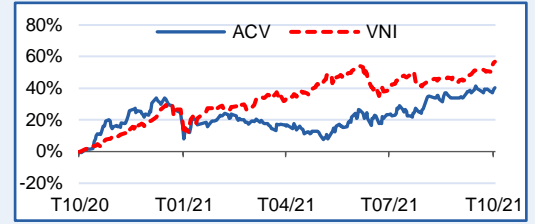


Ngành	DV hàng không		2020	9M/2021	2021F
Ngày báo cáo	01/11/2021	Tăng trưởng DT	-57,6%	-37,6%	-31,5%
Giá hiện tại	87.100VND	Tăng trưởng EPS	-79,9%	-78,1%	-62,9%
Giá mục tiêu*	74.500VND	Biên LN gộp	17,9%	-16,4%	-5,9%
TL tăng	-14,5%	Biên LN ròng**	21,2%	7,9%	11,5%
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA	47,9x	N.M.	98,8x
Tổng mức sinh lời	-14,5%	P/E	127,9x	N.M.	196,6x
KN gần nhất*	PHTT	Giá CP/DTHĐ	71,2x	N.M.	67,5x
GT vốn hóa	8,3 tỷ USD				
Room KN	3,7 tỷ USD	EV/EBITDA [^]	132,4x	N/A	N/A
GTGD/ngày (30n)	285.000USD	P/E [^]	274,3x	N.M.	17,1x
Cổ phần Nhà nước	95,4%	P/B (hiện tại)	5,1x	1,6x	2,7x
SL cổ phiếu lưu hành	2,2 tỷ	ROE	2,3%	-7,8%	16,3%
Pha loãng	2,2 tỷ	ROA	1,5%	-5,1%	2,6%

[^] trượt; * cập nhật ngày 31/08/2021; ** không bao gồm đóng góp từ tài sản hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư



Tổng quan về công ty

ACV sở hữu và điều hành gần như toàn bộ các nhà ga hành khách tại 22 sân bay đang hoạt động của Việt Nam. Các nguồn doanh thu chính của công ty là dịch vụ hành khách và phí kiểm tra an ninh. Công ty được cổ phần hóa trong Quý 1/2016 và Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp (CMSC) hiện nắm cổ phần kiểm soát 95,4%.

Thái Nhựt Đăng, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Lỗ ròng trong quý 3 do số lượng chuyến bay thấp kỷ lục

- Tổng CT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV) công bố KQKD quý 3/2021 với doanh thu đạt 371 tỷ đồng (-74% YoY) và lỗ ròng 855 tỷ đồng so với LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 141 tỷ đồng trong cùng kỳ năm 2020.
- KQKD kém khả quan trong quý 3/2021 chủ yếu do tình trạng gián đoạn nghiêm trọng liên quan đến dịch COVID-19 tại Việt Nam khi các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt trong quý khiến số lượng chuyến bay giảm xuống mức thấp kỷ lục.
- Không tính đóng góp từ các tài sản hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư (như đường băng), doanh thu của ACV giảm 76% YoY còn 348 tỷ đồng trong khi báo cáo lỗ ròng 767 tỷ đồng trong quý 3/2021.
- Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu của ACV giảm 38% YoY còn 3,8 nghìn tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTTS giảm 63% YoY còn 501 tỷ đồng. Chúng tôi lưu ý rằng sự thay đổi so với cùng kỳ năm trước đã bị ảnh hưởng do đóng góp từ các tài sản hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư, bắt đầu ghi nhận từ năm 2021.
- Không tính đóng góp từ tài sản hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư, doanh thu 9 tháng đầu năm 2021 của ACV giảm 52% YoY còn 2,9 nghìn tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTTS giảm 78% YoY còn 299 tỷ đồng.
- KQKD kém khả quan trong 9 tháng đầu năm 2021 chủ yếu do (1) cơ sở so sánh tương đối cao của 9 tháng đầu năm 2020 khi Việt Nam chưa hạn chế hành khách quốc tế do dịch COVID-19 cho đến tháng 3/2020 và (2) KQKD thấp trong quý 3/2021 do làn sóng dịch COVID-19 thứ tư tại Việt Nam khiến các chuyến bay trong nước gặp gián đoạn nghiêm trọng.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTTS của ACV trong 9 tháng đầu năm 2021 (không bao gồm đóng góp từ tài sản do Nhà nước đầu tư) đã lần lượt hoàn thành 55% và 49% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Các chuyến bay trong nước đã được nối lại vào đầu tháng 10 - như chúng tôi dự kiến. Ngoài ra, Chính phủ đang xem xét triển khai thí điểm đón khách quốc tế từ tháng 11, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
- Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với dự báo năm 2021F của chúng tôi cho ACV – dù cần thêm đánh giá chi tiết - do tác động tiêu cực mạnh hơn dự kiến từ tình trạng gián đoạn liên quan đến dịch COVID-19 đối với lợi nhuận quý 3/2021 của ACV.

Hình 1: KQKD quý 3/2021 và 9 tháng đầu năm 2021 của ACV

Tỷ đồng	Q3 2020	Q3 2021	Tăng trưởng YoY	9T 2020	9T 2021	Tăng trưởng YoY	9T 2021 vs Dự báo 2021 của VCSC
Doanh thu thuần	1.443	371	-74,3%	6.083	3.798	-37,6%	59,8%
<i>Doanh thu mảng hàng không</i>	<i>1.061</i>	<i>239</i>	<i>-77,5%</i>	<i>4.678</i>	<i>2.285</i>	<i>-51,2%</i>	<i>57,0%</i>
<i>Phí cất cánh & hạ cánh</i>	<i>0</i>	<i>16</i>	<i>N/M</i>	<i>0</i>	<i>749</i>	<i>N.M.</i>	<i>72,5%</i>
<i>Doanh thu ngoài mảng hàng không</i>	<i>382</i>	<i>108</i>	<i>-71,6%</i>	<i>1.405</i>	<i>647</i>	<i>-53,9%</i>	<i>49,5%</i>
Doanh thu của ACV *	1.443	348	-75,9%	6.083	2.932	-51,8%	55,1%
Lợi nhuận gộp	41	-1.004	N.M.	1.214	-623	N.M.	166,4%
Chi phí SG&A	-214	-314	46,9%	-625	-979	56,7%	108,3%
LN từ HĐKD	-173	-1.318	661,2%	589	-1.602	N.M.	125,3%
Thu nhập tài chính	579	464	-19,9%	1.682	2.291	36,2%	89,2%
Chi phí tài chính	-287	-24	-91,5%	-714	-137	-80,9%	86,6%
Thu nhập thuần từ CT liên kết	37	-7	N.M.	108	51	-52,7%	45,8%
LNTT	156	-883	N.M.	1.672	611	-63,5%	48,8%
LNTT điều chỉnh do lãi/lỗ tỷ giá	418	-901	N.M.	2.306	-278	N.M.	-48,3%
LNST	139	-856	N.M.	1.366	493	-63,9%	48,0%
LNST sau lợi ích CĐTS	141	-855	N.M.	1.369	501	-63,4%	48,8%
<i>LNST sau lợi ích CĐTS của ACV</i>	<i>141</i>	<i>-767</i>	<i>N.M.</i>	<i>1.369</i>	<i>299</i>	<i>-78,1%</i>	<i>48,9%</i>
<i>LNST sau lợi ích CĐTS của Nhà nước **</i>	<i>0</i>	<i>-88</i>	<i>N.M.</i>	<i>0</i>	<i>201</i>	<i>N.M.</i>	<i>48,7%</i>
Chi phí khấu hao	605	615	1,7%	2.202	1.928	-12,4%	64,1%
EBITDA	432	-703	N.M.	2.791	326	-88,3%	18,8%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>2,8%</i>	<i>-270,9%</i>		<i>20,0%</i>	<i>-16,4%</i>		
<i>Chi phí SG&A/doanh thu</i>	<i>14,8%</i>	<i>84,8%</i>		<i>10,3%</i>	<i>25,8%</i>		
<i>Biên LN ròng *</i>	<i>9,8%</i>	<i>-207,0%</i>		<i>22,5%</i>	<i>7,9%</i>		

Nguồn: ACV, VCSC; Ghi chú: (*) không bao gồm đóng góp từ các tài sản hàng không do Nhà nước đầu tư; (**) LNST sau lợi ích CĐTS từ tài sản hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư; Nhà nước đã ủy quyền cho ACV quản lý các tài sản này (bao gồm đường băng).

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.