

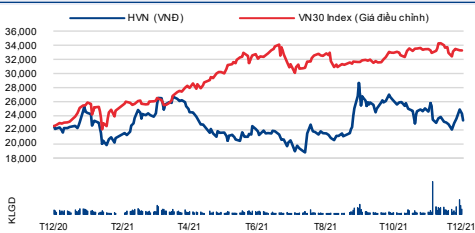
Giảm tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ21,300
 Tiềm năng tăng/giảm: -8.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (16/12/2021)	23,350
Mã Bloomberg	HVN VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	18,823-28,650
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	24,375
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	51,790
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,248
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,218
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	665
Slg CP NN được mua (tr.đv)	295
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	9.16%
Tỷ lệ freefloat	6.90%
Cổ đông lớn	nhà nước tại doanh ng (55.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-20A	12-21F	12-22F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	40,538	24,169	48,649
EBITDA đc (tỷ đồng)	(7,893)	(14,274)	(3,028)
LNTT (tỷ đồng)	(10,860)	(17,466)	(7,287)
LNT ĐC (tỷ đồng)	(11,725)	(18,095)	(7,696)
FCF (tỷ đồng)	(6,971)	(11,408)	(1,740)
EPS ĐC (đồng)	(8,267)	(11,182)	(3,469)
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	4,464	(1,388)	(4,736)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(189)	(80.8)	78.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(562)	(40.9)	68.9
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(19.5)	(59.1)	(6.22)
Tỷ suất LNTT (%)	(26.8)	(72.3)	(15.0)
Tỷ suất LNT ĐC (%)	(26.7)	(72.0)	(15.3)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	516	(1,168)	(360)
ROAE (%)	(88.5)	(1,071)	109
ROACE (%)	(29.0)	(67.9)	(40.6)
EV/doanh thu (lần)	1.61	3.60	1.83
EV/EBITDA ĐC (lần)	(8.27)	(6.10)	(29.4)
P/E ĐC (lần)	N/a	N/a	N/a
P/B (lần)	5.23	(16.8)	(4.93)
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Vietnam Airlines là hãng hàng không quốc gia Việt Nam, được thành lập từ năm 1995

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
 trang.ctmai@hsc.com.vn
 +84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp
 han.vtn@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 314

Thành công bước đầu trong quá trình tái cơ cấu đội tàu bay

- HVN đã ký kết thành công thỏa thuận tái cơ cấu đội tàu bay với bên cho thuê máy bay lớn nhất của mình là Tập đoàn Air Lease (ALC).
- Thỏa thuận bao gồm khoản giảm phí trị giá 420 triệu USD cho 16 tàu bay thuê và hủy bỏ 2 hợp đồng thuê tàu bay trị giá 600 triệu USD. Điều này sẽ giúp phí thuê giảm khoảng 1.000 tỷ đồng/năm.
- Thỏa thuận này rất đáng khích lệ trong bối cảnh HVN đang tập trung khắc phục những khó khăn hiện tại trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng và giá mục tiêu là 21.300đ.

Sự kiện: Thỏa thuận tái cấu trúc đội tàu bay

Ngày 15/12/2021, Thủ tướng Chính phủ, ông Phạm Minh Chính, đã có buổi làm việc với chủ tịch điều hành của ALC và thay mặt HVN đề nghị hỗ trợ khi công ty đang gặp khó khăn trong hoạt động kinh doanh. Nhờ đó, HVN đã đạt được thỏa thuận về việc tái cơ cấu đội tàu bay với tổng trị giá 1 tỷ USD. Tất cả 18 hợp đồng cho thuê máy bay với ALC của HVN đã được xem xét điều chỉnh.

Giảm phí thuê tàu bay

HVN hiện đang thuê 16 máy bay từ ALC, bao gồm 12 chiếc Airbus A321Neos và 4 chiếc Boeing B787-10, tương đương 15% trong tổng số 104 máy bay hiện tại của HVN.

Theo hợp đồng, ALC đồng ý giảm phí cho tất cả 16 máy bay trong thời gian thuê còn lại. Điều này sẽ giúp HVN tiết kiệm được 420 triệu USD tổng chi phí trong suốt thời gian còn lại của các hợp đồng thuê, tương đương khoảng 1.000 tỷ đồng/năm, theo HVN.

Hủy các đơn mua tàu bay mới

ALC cũng đồng ý hủy hợp đồng cho thuê 2 chiếc Boeing B787-10 với giá 620 triệu USD. Điều này sẽ giúp HVN giải quyết tình trạng dư thừa công suất hiện tại do dịch COVID-19.

Tái cấu trúc đội tàu bay là một trong những trọng tâm chính của HVN trong kế hoạch tái cấu trúc 5 năm, được công bố tại ĐHCĐ bất thường vừa qua vào ngày 14/12/2021. Kế hoạch này bao gồm hoãn bàn giao tàu bay mới đặt hàng trước năm 2019, đồng thời HVN sẽ bán 28 tàu bay cũ trong 12 tháng tới. Tính đến tháng 12/2021, HVN đang tiến hành bán 9 tàu bay A321 và 6 tàu bay ATR72.

Thỏa thuận với ALC là bước đầu thành công trong nỗ lực thực hiện kế hoạch tái cơ cấu của HVN

HSC duy trì dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu

HVN đã thông báo trong ĐHCĐ về việc vốn CSH sẽ được duy trì dương vào cuối năm 2021, do đó, cổ phiếu sẽ không bị hủy niêm yết khỏi HSX. Để đạt được điều này, lỗ thuần trong Q4/2021 của HVN sẽ thấp hơn 1.475 tỷ đồng, tích cực hơn so với dự báo lỗ thuần 5.621 tỷ đồng của chúng tôi.

Do nhu cầu đi lại bằng đường hàng không vẫn yếu và sát với dự báo, chúng tôi giữ định chệnh lệch giữa dự báo của chúng tôi và kế hoạch Công ty trong Q4/2021 sẽ là các khoản thu nhập bất thường, bao gồm bán tàu bay cùng với chi phí thuê máy bay giảm.

Do chưa có đủ thông tin, HSC duy trì dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/12

Bảng 1: Số lượng tàu bay, HVN

HVN hiện có 104 tàu bay

	ATR72	A350	Boeing 787	A321	Tổng
Số lượng tàu bay	7	14	15	68	104

Nguồn: HVN

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Doanh thu	98,228	40,538	24,169	48,649	95,404
Lợi nhuận gộp	10,969	(7,337)	(13,621)	(1,999)	10,613
Chi phí BH&QL	(7,279)	(3,517)	(2,685)	(3,843)	(7,060)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	3,690	(10,854)	(16,306)	(5,842)	3,553
Lãi vay thuần	(1,205)	(787)	(1,031)	(1,566)	(1,408)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(34.2)	(157)	(153)	(22.4)	119
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	939	938	24.2	144	95.4
LNTT	3,389	(10,860)	(17,466)	(7,287)	2,360
Chi phí thuế TNDN	(851)	(218)	(248)	(19.9)	(47.7)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(192)	251	302	(127)	(145)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,346	(10,827)	(17,411)	(7,433)	2,167
Lợi nhuận thuần ĐC	1,660	(11,725)	(18,095)	(7,696)	1,892
EBITDA ĐC	8,832	(7,893)	(14,274)	(3,028)	8,617
EPS (đồng)	1,654	(7,634)	(10,759)	(3,351)	977
EPS ĐC (đồng)	1,170	(8,267)	(11,182)	(3,469)	853
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	1,418	1,418	1,618	2,218	2,218
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	1,418	1,418	2,218	2,218	2,218
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,418	1,418	2,218	2,218	2,218

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Tiền & tương đương tiền	2,957	1,654	778	1,124	944
Đầu tư ngắn hạn	3,579	487	290	584	1,146
Phải thu khách hàng	7,904	3,430	3,019	3,508	6,879
Hàng tồn kho	3,570	1,849	1,876	1,760	3,452
Các tài sản ngắn hạn khác	1,278	829	1,021	1,032	2,025
Tổng tài sản ngắn hạn	19,288	8,249	6,983	8,009	14,446
TSCĐ hữu hình	17,451	16,838	16,194	14,788	13,138
TSCĐ vô hình	237	224	152	104	131
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	982	1,019	820	753	931
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,523	1,359	1,359	1,359	1,359
Tài sản dài hạn khác	36,974	34,872	34,161	32,670	30,861
Tổng tài sản dài hạn	57,167	54,313	52,685	49,673	46,419
Tổng cộng tài sản	76,455	62,562	59,668	57,682	60,866
Nợ ngắn hạn	6,508	11,194	15,116	17,727	16,110
Phải trả người bán	15,883	13,307	21,752	23,351	23,851
Nợ ngắn hạn khác	7,785	7,640	4,304	5,511	8,911
Tổng nợ ngắn hạn	31,421	32,705	41,461	47,122	49,918
Nợ dài hạn	25,427	22,857	21,466	20,998	18,875
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	9.89	7.92	2.60	3.10	6.08
Nợ dài hạn khác	990	920	376	499	965
Tổng nợ dài hạn	26,427	23,784	21,845	21,500	19,847
Tổng nợ phải trả	57,847	56,490	63,307	68,623	69,765
Vốn chủ sở hữu	18,147	6,331	(3,078)	(10,507)	(8,610)
Lợi ích cổ đông thiểu số	460	(259)	(561)	(434)	(289)
Tổng vốn chủ sở hữu	18,608	6,072	(3,639)	(10,941)	(8,899)
Tổng nợ phải trả và VCSH	76,455	62,562	59,668	57,682	60,866
BVPS (đ)	12,795	4,464	(1,388)	(4,736)	(3,882)
Nợ thuần*/(tiền mặt)	28,977	32,397	35,805	37,601	34,041

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
EBIT	3,690	(10,854)	(16,306)	(5,842)	3,553
Khấu hao	(5,143)	(2,961)	(2,033)	(2,814)	(5,064)
Lãi vay thuần	(1,205)	(787)	(1,031)	(1,566)	(1,408)
Thuế TNDN đã nộp	(999)	(356)	(248)	(19.9)	(47.7)
Thay đổi vốn lưu động	1,305	2,131	7,874	54.7	(4,114)
Khác	(1,041)	(678)	(1,094)	(1,345)	(1,060)
LCT thuần từ HĐKD	8,819	(6,456)	(10,892)	(1,694)	5,060
Đầu tư TS dài hạn	(1,267)	(516)	(516)	(45.3)	(1,622)
Góp vốn & đầu tư	(4,411)	(381)	0	(56.6)	122
Thanh lý	131	365	0	0	0
Khác	4,264	3,884	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(1,284)	3,353	(516)	(102)	(1,500)
Cổ tức trả cho CSH	(1,721)	(398)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	44.3	0	8,000	0	0
Tăng/giảm nợ	(2,103)	5,414	2,532	2,142	(3,739)
Khác	(4,403)	(3,217)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(8,182)	1,798	10,532	2,142	(3,739)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,603	2,957	1,654	778	1,124
LCT thuần trong kỳ	(647)	(1,304)	(876)	346	(179)
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.25	0.98	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,957	1,654	778	1,124	944
Dòng tiền tự do	7,551	(6,971)	(11,408)	(1,740)	3,438

Các chỉ số tài chính	12-19A	12-20A	12-21F	12-22F	12-23F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	11.2	(18.1)	(56.4)	(4.11)	11.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.99	(19.5)	(59.1)	(6.22)	9.03
Tỷ suất LNT (%)	2.39	(26.7)	(72.0)	(15.3)	2.27
Thuế TNDN hiện hành (%)	25.1	(2.01)	(1.42)	(0.27)	2.02
Tăng trưởng doanh thu (%)	1.46	(58.7)	(40.4)	101	96.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(10.8)	(189)	(80.8)	78.8	385
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(0.60)	(806)	(54.3)	57.5	125
Tăng trưởng EPS (%)	(4.04)	(562)	(40.9)	68.9	129
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(5.05)	(806)	(35.3)	69.0	125
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	12.9	(88.5)	(1,071)	109	(22.7)
ROACE (%)	7.75	(29.0)	(67.9)	(40.6)	33.0
Vòng quay tài sản (lần)	1.24	0.58	0.40	0.83	1.61
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	2.39	0.59	0.67	0.29	1.42
Số ngày tồn kho	14.9	14.1	18.1	12.7	14.9
Số ngày phải thu	33.1	26.2	29.2	25.3	29.6
Số ngày phải trả	66.4	101	210	168	103
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	163	516	(1,168)	(360)	(401)
Nợ/tài sản (%)	42.6	54.9	61.5	67.5	58.2
EBIT/lãi vay (lần)	3.06	(13.8)	(15.8)	(3.73)	2.52
Nợ/EBITDA (lần)	3.69	(4.35)	(2.57)	(12.9)	4.11
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.61	0.25	0.17	0.17	0.29
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.64	1.61	3.60	1.83	0.90
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.08	(8.27)	(6.10)	(29.4)	9.93
P/E (lần)	14.1	N/a	N/a	N/a	23.9
P/E ĐC (lần)	20.0	N/a	N/a	N/a	27.4
P/B (lần)	1.82	5.23	(16.8)	(4.93)	(6.02)
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn