

# Cập nhật Ngành Hàng không

## Triển vọng nửa cuối năm 2022

Tăng trưởng lợi nhuận nửa cuối năm 2022 được dự phóng cao hơn nửa đầu năm, dựa trên một số nguyên nhân:

- Đi lại trong nước có xu hướng hồi phục mạnh: trong tháng 6, sản lượng hành khách nội địa đạt 120-130% mức năm 2019, so với chỉ 16% trong tháng 12/2021, nhờ nhu cầu dồn nén trong 2 năm qua. Năm 2022, khách trong nước ước tính đạt 89 triệu lượt khách (+200% YoY và +20% so với 2019).
- Khách quốc tế ước tính tăng dần đến cuối năm đạt 5 triệu lượt khách trong năm nay (15% của mức 2019): trong tháng 6, khách quốc tế chỉ bằng 10% mức trước COVID, tăng từ 5% tại thời điểm cuối năm 2021 do không còn kiểm soát biên giới hay cách ly/ xét nghiệm Covid, Việt Nam cũng là một trong những nước nới lỏng các quy định nhất khu vực Châu Á- Thái Bình Dương.
- Nhu cầu tăng giúp các hãng hàng không chuyển chi phí nhiên liệu cho khách hàng, đặc biệt trong dịp nghỉ lễ.

Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận chưa mạnh do khách quốc tế là nguồn lợi nhuận chính của tất cả các công ty trong ngành (sân bay, dịch vụ hàng không, hãng hàng không), và việc nối lại các đường bay quốc tế ước tính diễn ra chậm trong năm, do các thị trường chính như Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản vẫn chưa mở cửa lại ở nhiều mức độ khác nhau. Do đó, lợi nhuận của cả ngành ước tính tăng mạnh hơn từ năm 2023 trở đi.

Các hãng hàng không đủ điều kiện hưởng gói hỗ trợ lãi suất 2% từ Chính phủ có thể bù đắp phần lớn ảnh hưởng từ việc tăng lãi suất. Tuy nhiên, tác động đến lãi/lỗ có thể nhỏ so với các chi phí khác như chi phí nhiên liệu, chi phí thuê tàu bay, nhân công và bảo dưỡng máy bay. Hơn nữa, triển vọng giá dầu tăng trong năm nay có thể làm giảm biên lợi nhuận các hãng hàng không, đặc biệt trong mùa thấp điểm. Cơ cấu vốn với nợ vay/ chi phí thuê cao cũng là vấn đề lớn cần giải quyết để ngành phục hồi bền vững hơn.

## Triển vọng 2023

Tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong 2023 so với 2022, nhưng chưa quay về mức trước Covid cho tới cuối năm 2023, dựa trên giả định sau:

- Sản lượng khách trong nước tiếp tục đà tăng đạt 98 triệu lượt khách, +10% YoY
- Khách quốc tế tiếp tục tăng mạnh đạt 29 triệu lượt khách, thấp hơn 19% so với mức trước Covid, với kịch bản cơ sở giả định rằng Trung Quốc sẽ dần thực hiện chính sách không COVID linh hoạt để mở cửa trở lại hoàn toàn vào 2023. Đến cuối 2023, chúng tôi ước tính khách quốc tế sẽ hồi phục hoàn toàn về mức 2019 (3 triệu lượt khách/ tháng).

Năm 2023, các hãng hàng không cần tái khởi động các tuyến bay trước COVID đến thị trường quốc tế trong bối cảnh giá dầu cao, thị trường cạnh tranh gay gắt và khả năng nhu cầu giảm do tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại ảnh hưởng đến hành vi tiêu dùng không thiết yếu. Mặc dù vậy, tăng trưởng lợi nhuận có thể tích cực do mức so sánh thấp trong năm nay và một số nhu cầu dồn nén về du lịch quốc tế sau 3 năm. Giá dầu bình thường hóa có thể giúp giảm áp lực lên biên lợi nhuận của các hãng hàng không trong năm nay. Quá

trình tái cấp vốn của các hãng hàng không sẽ gây ra rủi ro pha loãng đáng kể và nhà đầu tư nên chờ đợi quá trình này hoàn tất, ước tính diễn ra vào năm 2023.

Một vấn đề khác là cơ sở hạ tầng tại các sân bay lớn, trong đó sản lượng khách trong nước đã vượt mức trước COVID và cảng hàng không nội địa chính tại Nội Bài và Tân Sơn Nhất đã vượt công suất thiết kế, trong khi các dự án mở rộng chưa bắt đầu.

### **Luận điểm đầu tư**

Các công ty điều hành sân bay và dịch vụ sân bay (ACV, AST) cũng cho lợi nhuận tăng so với mức trước COVID vào cuối năm 2023 khi khách quốc tế là nguồn đóng góp lợi nhuận chính của các công ty này. Do đó nửa đầu năm 2023 có thể là thời điểm tốt để tích lũy cổ phiếu các công ty này trong bối cảnh hồi phục mạnh mẽ. Chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận 2023 là 115% và 486% so với cùng kỳ tương ứng đối với ACV và AST.

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
phuonghv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc  
hungpl@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô  
trinhhtt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhntk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tranglh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Phân tích Ngành Hàng không

#### Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng phân tích  
giangnh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp  
nganlt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tamntd@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715