

TCT Hàng không Việt Nam (HVN)

Duy trì lợi nhuận dương từ việc xoá nợ

Lợi nhuận suy giảm do mùa thấp điểm

- Trong quý 2Q24, HVN đã vận chuyển 5.8 triệu hành khách (+14% n/n) và báo cáo doanh thu đạt 24.9 nghìn tỷ đồng (+20% n/n, Hình 1). Cụ thể:
 - Vận tải hàng không & phụ trợ:** doanh thu tăng lên 19.8 nghìn tỷ đồng (79% tổng doanh thu, +17% n/n).
 - Hàng hóa:** doanh thu tăng mạnh đạt 4.3 nghìn tỷ đồng (17% tổng doanh thu, +33% n/n).
- Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của HVN là 14.5% giảm 354 điểm cơ bản (q/q) do (1) mùa du lịch thấp điểm, (2) nhiên liệu máy bay neo ổn định ở mức 100 USD/thùng. Đáng chú ý, biên lợi nhuận hoạt động (BLNHĐ) của HVN giảm còn 5.6% nhưng vẫn cao hơn trung bình trước dịch nhờ giá vé máy bay cao hơn, phân tích của chúng tôi cũng nhận thấy sự tiết kiệm chi phí (Hình 2). LNST tăng lên 1.0 nghìn tỷ đồng, nếu loại trừ lợi nhuận từ xóa nợ khoảng 2.97 nghìn tỷ đồng trong 1Q24 và 1.48 nghìn tỷ đồng trong 2Q24, HVN lần lượt lãi 1,469 tỷ đồng và lỗ 441 tỷ đồng trong 1Q24 và 2Q24 (hình 3), phù hợp với [dự phóng](#) lỗ LNST của chúng tôi.
- Kết thúc 6T24, HVN ghi nhận tổng LNST 5.3 nghìn tỷ đồng (hoàn thành 124% kế hoạch LNST 2024).

Lợi nhuận trong 2H24 có thể tích cực hơn nữa từ hoạt động thanh lý tàu bay

- Trong tháng 7, HVN nhận thêm 2 tàu bay mới, điều này sẽ gây áp lực lên biên LNG của HVN trong 2H24. Chúng tôi cho rằng phần chi phí gia tăng này không đáng kể so với ước tính tích cực trong [báo cáo Outlook 2H24](#) và các hãng hàng không đã tăng lượng ghế cung ứng cho mùa cao điểm (-9% n/n của tháng 8 so với mức thấp -14% n/n của tháng 6, Hình 4).

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Doanh thu (tỷ đồng)	99,100	40,757	28,093	70,793	92,231
Tăng trưởng (% n/n)	1.5	(58.9)	(31.1)	152.0	30.3
LN hoạt động (tỷ đồng)	2,450	(11,898)	(13,231)	(11,218)	(5,978)
LN ròng (tỷ đồng)	2,537	(11,178)	(13,279)	(11,223)	(5,632)
EPS (đồng)	1,172	(7,704)	(5,829)	(5,102)	(2,678)
Tăng trưởng (% n/n)	(0.6)	(757.6)	-	-	-
EBITDA (tỷ đồng)	8,832	3,645	2,510	6,331	8,231
PE (x)	26.29	(2.98)	(2.50)	(2.45)	(8.21)
EV/EBITDA (x)	8.23	(8.13)	(5.92)	(12.54)	21.78
PB (x)	2.41	5.14	21.46	(2.39)	(2.78)
ROE (%)	12.9	(89.3)	(329.4)	224.7	40.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0.0	0.0	-	-	0.0

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: Fiinpro, KISVN

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

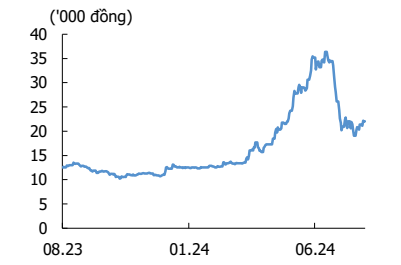
Thông kê

VNIndex (22/08, điểm)	1,283
Giá cp (22/08, đồng)	22,050
Vốn hóa (tỷ đồng)	48,827
SLCP lưu hành (triệu)	2,214
Caو/ Thấp 52 tuần (đồng)	36,350/10,200
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	94
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	8.0/7.4
Cổ đông lớn (%)	
UBQLVNN tại Doanh nghiệp	55.2
TCT Đầu tư và Kinh doanh vốn NN	31.1
ANA Holdings Inc.	5.6

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(9.4)	74.3	71.6
Tương đối với VNI (%p)	(11.7)	68.8	60.9

Xu hướng giá cổ phiếu



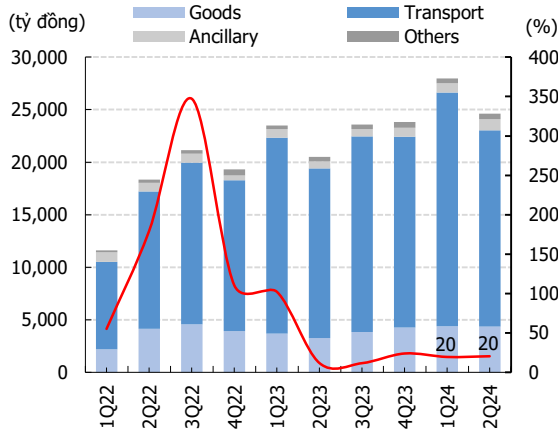
Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

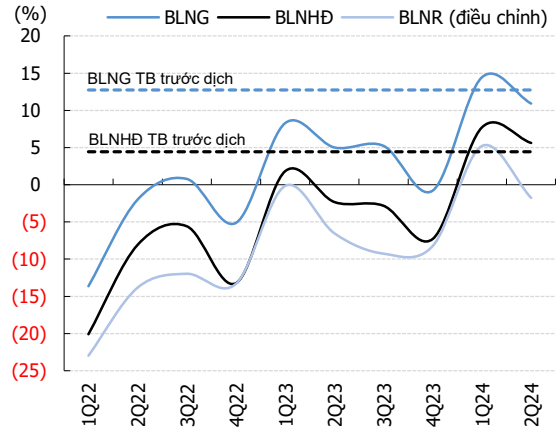
- HVN cũng sẽ thanh lý 3 chiếc Airbus A321ceo (sản xuất năm 2007, đã khấu hao hết) trong 3Q24 với giá khởi điểm là 5 triệu USD/chiếc. Giá thị trường trung bình cho một chiếc A321ceo 15 năm tuổi là khoảng 18 triệu USD (dữ liệu của Ishka, tháng 6/2024), chúng tôi tin rằng đấu giá sẽ thành công nhờ giá khởi điểm thấp.

Hình 1. Doanh thu tăng 20% n/n nhờ giá vé cao và chiếm thị phần từ các hãng đã thu hẹp hoạt động



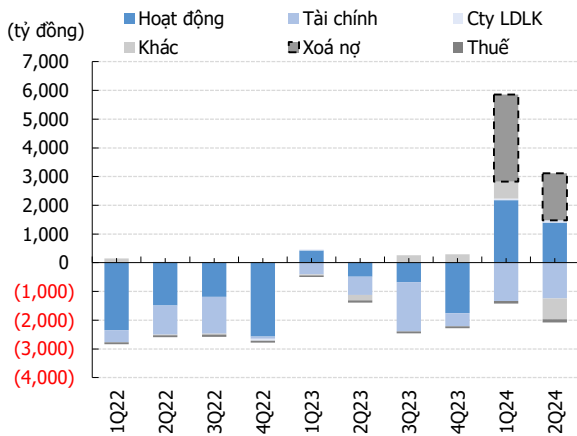
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 2. Biên LNG và LNHD giảm nhẹ nhưng biên LNHD trên trung bình nhờ giá vé cao và tiết kiệm chi phí



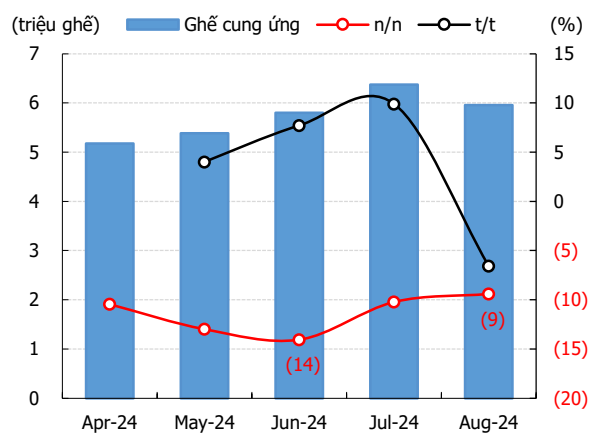
Ghi chú: Biên LNR được điều chỉnh bằng cách loại trừ lợi nhuận từ việc xóa nợ
 Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 3. LNST âm sau khi loại trừ lợi nhuận xóa nợ



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 4. Các hãng hàng không tăng ghế cung ứng cho mùa cao điểm



Ghi chú: tổng số lượng ghế trên các chuyến bay đến/từ Việt Nam
 Nguồn: OAG

■ Tổng quan công ty

Tổng công ty Hàng không Việt Nam (HVN), một hãng hàng không quốc gia, được thành lập năm 1995. Công ty chuyên về các dịch vụ vận chuyển hàng không. Tính đến cuối năm 2023, HVN đang khai thác 101 máy bay với 125 đường bay, trong đó có 45 đường bay nội địa và 56 đường bay quốc tế.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/08/2024.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 22/08/2024.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu TCT Hàng không Việt Nam (HVN) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.