

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **89.100 VND (▲26%)**

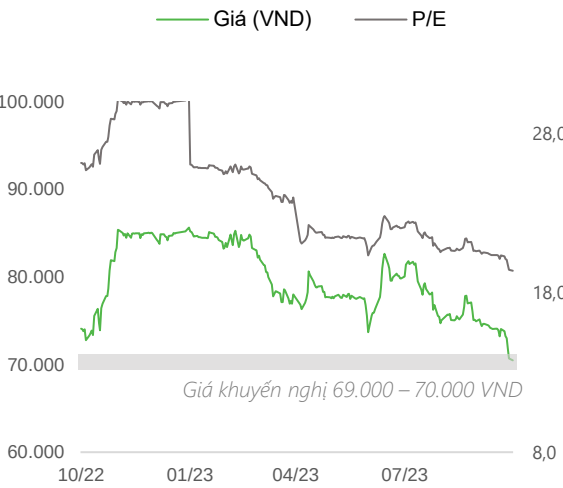
Cập nhật: 31/10/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Kỳ vọng chính sách thị thực nới lỏng và mùa cao điểm cuối năm 2023 sẽ mang đến sự cải thiện về lượng khách quốc tế.

Tiêu cực: Khoản nợ xấu có xu hướng tăng nhanh, (2) kế hoạch chuyển sàn sang HOSE còn nhiều vướng mắc.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá 69.000d – 70.000d, mức P/E hợp lý rơi vào khoảng 19 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Hàng không
Giá hiện tại (VND/cp)	70.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	153.260
Số lượng CPLH (triệu cp)	2.177
EPS 4 quý gần nhất	3.640
P/E (30/10/2023)	19,37
Cao nhất 52 tuần	86.000
Thấp nhất 52 tuần	70.400

ACV

Tổng Công ty Cảng Hàng không
Việt Nam (UPCOM)

DSC

TỔNG QUAN

Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ mặt đất, hỗ trợ vận tải hàng không. Hiện tại, ACV là đơn vị duy nhất sở hữu và điều hành gần như toàn bộ các nhà ga hành khách tại 22 sân bay. Doanh thu chính của ACV đến từ dịch vụ hàng không: dịch vụ hành khách, an ninh, hạ cất cánh... và dịch vụ phi hàng không: cho thuê mặt bằng, quảng cáo... Tính tới 30/06/2023, Nhà nước vẫn là cổ đông lớn nhất tại ACV với 95,4% cổ phần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng trở lại nhờ lượng khách đang trên đà phục hồi

Trong 9 tháng đầu năm 2023, tổng lượng khách và khách quốc tế lần lượt đạt 75% và 26% so với mức trước dịch COVID. Biên lợi nhuận từ khách quốc tế cao, đóng góp chính vào doanh thu ACV. Kỳ vọng lượng khách quốc tế trong nửa cuối năm 2023 sẽ có sự cải thiện do nửa cuối năm là mùa cao điểm của lượng khách quốc tế đến Việt Nam và chính sách thị thực nới lỏng.

Chủ nợ của các hàng hàng không

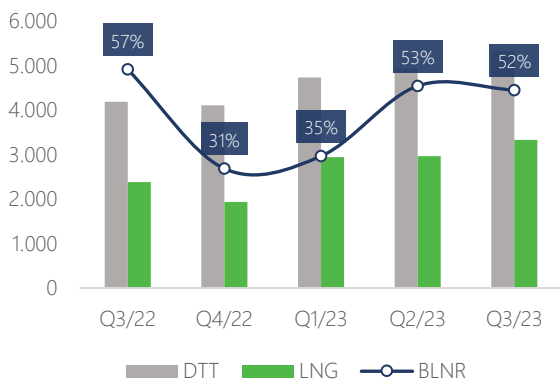
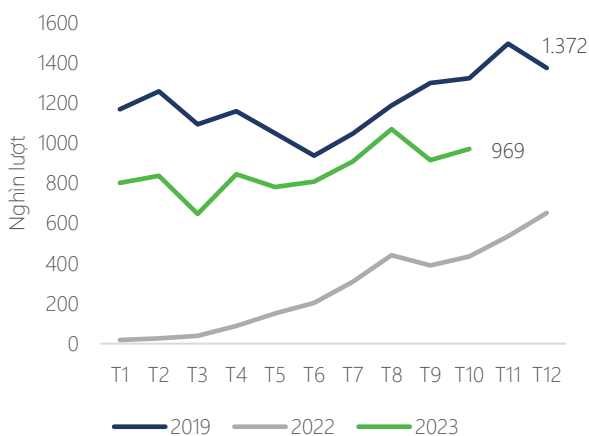
Các khoản phải thu này tích lũy lớn dần và khoản nợ xấu ngày một tăng lên do tốc độ phục hồi chậm từ các hãng bay, cộng thêm việc công ty đã ngừng hỗ trợ chấp nhận trả chậm của các khoản phải thu mới kể từ giữa năm 2023.

Nhiều khoản nợ xấu có khả năng thu hồi rất thấp và ACV buộc phải tăng trích lập dự phòng. Mặc dù những khoản nợ xấu này tương đối nhỏ so với quy mô tổng tài sản của ACV, tuy nhiên, tốc độ nợ xấu tăng cũng là vấn đề đáng lo ngại.

Mở rộng quy mô vốn xây dựng, chuẩn bị bước vào giai đoạn đầu tiên trong đại dự án sân bay Long Thành (LTA)

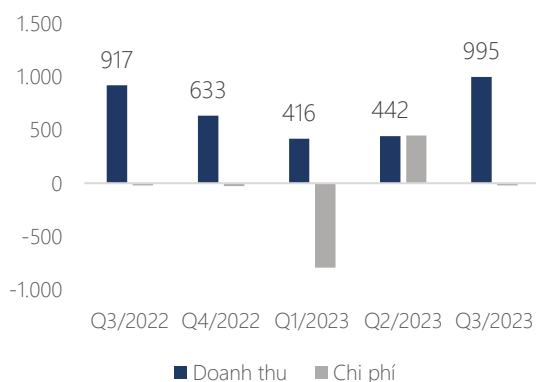
Mặc dù khởi công chậm hơn dự kiến, tuy nhiên LTA vẫn là câu chuyện kỳ vọng dài hạn của ACV. Với thời gian hoàn thành dự kiến trong 4 năm, giai đoạn 2024-2027 sẽ là giai đoạn ACV dồn lực về vốn. Dự kiến vốn đầu tư xây dựng cơ bản rơi vào mức 4,2 tỷ USD, gấp hơn 2 lần dòng tiền từ hoạt động kinh doanh.

KẾT QUẢ KINH DOANH

LƯỢT KHÁCH QUỐC TẾ ĐẾN BẰNG
ĐƯỜNG HÀNG KHÔNG

Nguồn: TCTK

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH



Nguồn: ACV

KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận liên tục lập đỉnh nhờ lượt khách quốc tế cải thiện

Đà hồi phục mạnh mẽ và vững chắc của ACV cũng đồng nghĩa là lời khẳng định cho việc thị trường hàng không hồi phục. 9T/23, khách quốc tế đến bằng đường hàng không đạt 98 triệu lượt (+20% yoy), trong đó lượng hành khách quốc tế tăng 266,8%, đạt 23,7 triệu khách. Mặc dù ACV chưa công bố lượng khách qua cảng, tuy nhiên với việc sở hữu 22 cảng, gần như toàn bộ cảng hàng không tại Việt Nam, có thể suy ra tốc độ tăng trưởng của lượng khách qua cảng ACV cũng gần như tương đương toàn thị trường.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt là 5.328 tỷ đồng (+27% YoY) và 2.763 tỷ đồng (+15% YoY). Hoạt động phục vụ hành khách đóng góp chính cho tăng trưởng doanh thu với mức tăng 31% tại Q3.

Khách quốc tế tăng mạnh là yếu tố giúp biên lãi ròng của ACV phục hồi trong hai quý gần đây. Biên lợi nhuận từ khách quốc tế cao hơn rất nhiều so với khách nội địa. Ước tính mức giá dịch vụ cho khách quốc tế cao hơn khoảng 2 lần so với lượt khách nội địa.

Chính sách nới lỏng thị thực ngày 15/08 qua các biện pháp nâng thời hạn cư trú từ 30 ngày lên 90 ngày; nâng số ngày tạm trú từ 15 ngày lên 45 ngày đã giúp lượng khách quốc tế phục hồi tốt. Dự kiến lượng khách quốc tế Q4 tăng mạnh do đây là mùa cao điểm của khách quốc tế.

Lợi nhuận tài chính hưởng lợi một phần từ việc đồng Yên Nhật mất giá

Việc duy trì chính sách lãi suất âm đã tạo nên sức ép lớn với đồng yên nhật. Tỷ giá JPY/VND tại ngày 31/10/23 đạt 159,84/169,20. Đây là mức tương đối thấp gần đây trong gần 2 năm qua.

Điều này tạo thuận lợi cho hoạt động kinh doanh tài chính của ACV khi đa số khoản vay là ODA đồng yên Nhật. Q3/2023, khoản lỗ tỷ giá chỉ vón vện 4,4 tỷ đồng, trong khi đó lãi tỷ giá đạt 19,8 tỷ, đồng nghĩa với lãi ròng chênh lệch tỷ giá đạt 15,4 tỷ.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



Đơn vị: Triệu lượt	Quốc tế	Nội địa
2019	41,8	74,6
2020	7,4	57,8
2021	0,5	29,5
2022	12	87
KH 2023	32	86

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	4.752	13.806	19.702
Tăng trưởng DTT	-39%	191%	42%
Lợi nhuận gộp	-785	6.498	10.078
Lợi nhuận trước thuế	990	8.789	9.965
Tăng trưởng LNTT	-50%	788%	13%

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2019-2022, ACV không tiến hành trả cổ tức. Giai đoạn này ACV đã nhiều lần xin ý kiến cổ đông về việc trả cổ tức bằng cổ phiếu do cần dự trữ tối đa tiền mặt để triển khai dự án. Tuy nhiên chính sách cổ tức mới chưa được thông qua.

Định giá

P/E của ACV (tại giá đóng cửa (30/10/2023) đạt 19,37 lần, thấp hơn so với mức P/E trung bình 5 năm (69,53 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Giả định năm 2023 ACV đón 32 triệu lượt khách quốc tế DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế của 2023 sẽ đạt mức tăng trưởng lần lượt 42% và 13%, đạt lần lượt 19.702 tỷ và 9.965 tỷ.

EPS 2023 dự kiến đạt 2.800 VND/cp, tương đương P/E fw là 26,6 lần*. Giá mục tiêu của 2023 là 89.100 VNĐ/cp, **upside 26%** so với giá đóng cửa ngày 30/10/2023 là 70.700 VND/cp.

* Kết quả định giá loại bỏ giai đoạn P/E đột biến năm 2021

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn