

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 2025:

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

% tăng giá:

Cập nhật:

26/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Sản lượng khách quốc tế gia tăng mạnh mẽ (2) Giá nhiên liệu giảm theo giá dầu hỗ trợ biên lợi nhuận.

Tiêu cực: : Doanh nghiệp đang âm VCSH nặng nề, khả năng hoạt động liên tục của Vietnam Airlines phụ thuộc vào việc được gia hạn thanh toán từ các ngân hàng, nhà cung cấp.

Rủi ro: Các đề án tái cơ cấu diễn ra chậm, không thành công.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	26.600	110.184	120.651
% YoY	13%	20%	9%
LNTT	975	6.872	1.687
% YoY	-146%	-228%	-75%

Đơn vị : tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng công ty hàng không Việt Nam (HVN) được thành lập năm 1995 là doanh nghiệp nhà nước, hoạt động trong lĩnh vực hàng không và vận tải quốc tế với mô hình hãng hàng không truyền thống (FSC). Hiện nay HVN là một trong hai hãng hàng không dẫn đầu Việt Nam với thị phần vận tải nội địa duy trì ổn định trên mức 40%.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng không
Giá hiện tại:	25.250 VND
Vốn hóa:	55.913 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2214,4 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.760 VND
P/E:	14,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	15,0%



HVN

Tổng Công ty Hàng không Việt Nam - CTCP

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng năm 2024, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu thuần đạt 79.924 tỷ, tăng 17% YoY, lợi nhuận trước thuế đạt 6.576 tỷ, tăng mạnh so với mức lỗ 3.329 tỷ đồng cùng kỳ, hoàn thành lần lượt 75% và 155% kế hoạch kinh doanh cả năm.

DSC kỳ vọng kết quả kinh doanh của HVN sẽ tiếp tục hồi phục cùng với sự tích cực của ngành hàng không. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng các vấn đề về tài chính sẽ dần được khắc phục với các biện pháp mạnh mẽ hơn.

Chúng tôi không thực hiện định định giá và khuyến nghị đối với cổ phiếu HVN.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

HVN hợp tác cùng VTP

Cuối tháng 10 vừa qua, Vietnam Airlines và Viettel Post, hai doanh nghiệp đầu ngành logistics và hàng không đã ký kết thỏa thuận hợp tác mở rộng năng lực vận tải hàng không giữa Việt Nam và Châu Âu. Theo đó, hai bên sẽ triển khai dịch vụ vận tải chuyên tuyến giữa Việt Nam và 5 thị trường chủ chốt: Anh, Pháp, Đức, Hà Lan và Ý. Dịch vụ vận tải chuyên tuyến này sẽ bao gồm một giải pháp chuyển phát toàn diện, từ việc gom hàng, thông quan xuất khẩu cho đến thông quan nhập khẩu và giao hàng tận nơi tại điểm đích. Sự hợp tác này không chỉ khai thác các điểm mạnh của mỗi doanh nghiệp mà còn tạo ra một hệ sinh thái logistics hoàn chỉnh, tối ưu chi phí vận chuyển lên tới 15% so với mặt bằng chung của thị trường.

Đề án tái cơ cấu tổng thể

Trong bối cảnh ngành hàng không hồi phục, HVN cũng đã liên tục thực hiện cắt giảm, tối ưu chi phí giúp kết quả kinh doanh hồi phục, tình hình tài chính được cải thiện. Tuy vậy, để giải quyết tình hình tài chính "báo động" vẫn cần những biện pháp dứt khoát hơn. Vừa qua, HVN cũng đã hoàn thành đề án tái cơ cấu tổng thể. Theo đó, Chính phủ đã trình Quốc hội đề án tái cơ cấu Vietnam Airlines, (1) đề xuất cho phép hãng phát hành cổ phiếu thêm cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn điều lệ lên tối đa 22.000 tỷ đồng, (2) kiến nghị xóa tiền phạt và chậm nộp thuế đối với Pacific Airlines, dựa trên quyết định của cơ quan thuế có thẩm quyền.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

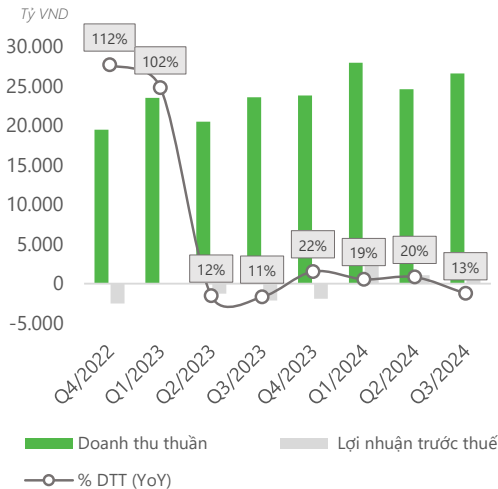
Tiếp tục có lãi

Ngành hàng không Việt Nam tiếp tục ghi nhận những tín hiệu tích cực trong Q3/2024, nhờ lượng khách quốc tế tăng mạnh. Với vị thế là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành, HVN đã nhanh chóng tận dụng xu hướng này, giúp kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng. Cụ thể, doanh thu thuần của HVN đạt 26.600 tỷ đồng, tăng 13% YoY. Đặc biệt, doanh nghiệp đã có quý thứ 3 liên tiếp báo lãi với lợi nhuận trước thuế đạt 975 tỷ đồng, một bước ngoặt lớn so với mức lỗ 2.132 tỷ cùng kỳ.

Kết quả kinh doanh khả quan này được thúc đẩy chủ yếu bởi mảng kinh doanh cốt lõi vận tải hàng không tăng 9,5% YoY, đạt 20.565 tỷ đồng nhờ lượng khách và hàng hóa vận chuyển đều tích cực. Lũy kế 9 tháng năm 2024, HVN ghi nhận lượng khách vận chuyển đạt 17,2 triệu lượt (+8,9% YoY), vận chuyển hàng hóa, bưu kiện đạt gần 226 nghìn tấn (+42% YoY).

Chúng tôi cho rằng xu hướng tích cực từ khách du lịch quốc tế sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy kết quả kinh doanh của HVN trong quý cuối năm 2024 và 2025. Bên cạnh đó, khách nội địa sẽ cải thiện trong năm 2025 khi giá vé máy bay nội địa hạ nhiệt nhờ các vấn đề về nguồn cung dần được khắc phục.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: HVN, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận cải thiện

Q3/2024, HVN tiếp tục duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định quanh mức 10% giúp lợi nhuận gộp tăng mạnh 121% YoY lên mức 2.744 tỷ. Sự cải thiện ấn tượng này được thúc đẩy bởi hai yếu tố chính nhờ (1) giá vé bay nội địa ở mức cao hơn so với cùng kỳ (2) chi phí nhiên liệu giảm theo xu hướng của giá dầu thế giới. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong các quý tới, hỗ trợ biên lợi nhuận của HVN duy trì ở mức hiện tại.

Biên lợi nhuận trước thuế của HVN cũng tiếp tục giữ ở mức 4%, tương đương quý trước và cao hơn nhiều so với mức -9% cùng kỳ với các yếu tố hỗ trợ tích cực từ (1) nguồn thu tài chính cải thiện và (2) chi phí bán hàng giảm mạnh. Cụ thể, doanh thu tài chính tăng mạnh 219% lên mức 563 tỷ trong khi chi phí tài chính giảm 57%, nhờ các khoản chênh lệch tỷ giá khi đồng đô la Mỹ suy yếu trong Q3. Đồng thời, chi phí bán hàng cũng được tối ưu về mức 1.062 tỷ tương đương mức giảm 22% YoY.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: HVN, DSC tổng hợp



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẴNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đào Đức Anh,

Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn