

BÁN [-29.5%]

Ngày cập nhật: 07/04/2020

Giá mục tiêu	14,500	VND
Giá hiện tại	20,300	VND

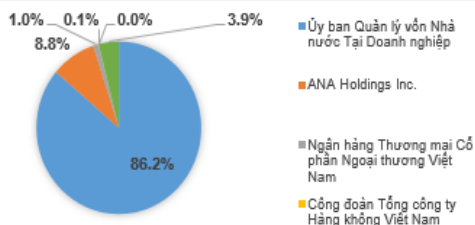
PHS

(+84-28) 5413 5479 – support@phs.vn

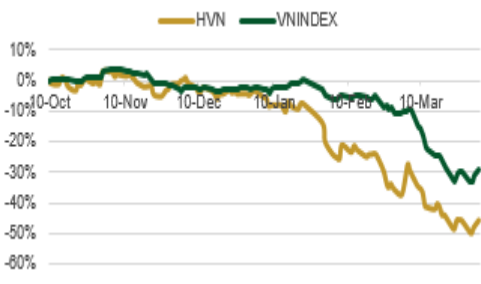
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	1,418.3
Free-float (triệu)	1,418.3
Vốn hóa (tỷ đồng)	29,287
KLGD TB 3 tháng	429,896
Sở hữu nước ngoài	0%
Ngày niêm yết đầu tiên	07/05/2019

Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: PHFM

Dừng bay quốc tế, chỉ duy trì bay nội địa mức tối thiểu, HVN chịu ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19

HVN báo lỗ 2,383 tỷ VND trong quý 1/2020. Quý 1/2020, doanh thu hợp nhất của HVN ước đạt 19,212 tỷ đồng (-25.4% so với cùng kỳ năm trước), Q1 HVN lỗ -2,383 tỷ đồng (LNST Q1/2019 là 1,196 tỷ VND).

Lượng khách quốc tế đến Việt Nam bằng đường hàng không trong 3 tháng đầu năm 2020 đạt 2.99 triệu người, giảm 15% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, lượng khách quốc tế đến Việt Nam từ các thị trường Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản giảm lần lượt 32%, 26% và 14%. Trong 3 tháng đầu năm 2020, Vietnam Airlines thực hiện 27,232 chuyến bay, giảm 18.5% so với cùng kỳ năm trước. Jetstar thực hiện 6,992 chuyến bay, giảm 20.5% so với cùng kỳ năm trước.

HVN đã dừng toàn bộ các đường bay quốc tế và duy trì khai thác các đường bay nội địa ở mức tối thiểu, hiện HVN chỉ còn duy trì 4 đường bay nội địa từ Hà Nội, TP.HCM, Đà Nẵng, Phú Quốc. Để bảo đảm phòng dịch, lượng khách trên các chuyến bay không quá 180 khách trên tàu Boeing 787, Airbus A350 và không quá 120 khách trên tàu Airbus A321.

Hoạt động của HVN có thể bị gián đoạn nếu không được hỗ trợ ngay trong tháng 4. Ủy ban Quản lý vốn nhà nước tại doanh nghiệp đề nghị hỗ trợ khoản vay ngắn hạn là 3,517 tỷ đồng. Ngoài ra, để đảm bảo khả năng thanh toán trong năm 2020, Vietnam Airlines cần sự hỗ trợ từ Nhà nước, với tổng số tiền là 12,000 tỷ đồng từ gói hỗ trợ tín dụng 250,000 tỷ đồng, thời hạn vay tối thiểu 3 năm, lãi suất 0% để phục vụ sản xuất kinh doanh, trả lương cho người lao động.

Vietnam Airlines đề nghị được bắt đầu giải ngân từ tháng 4/2020 để duy trì hoạt động. HVN cũng dự kiến, nếu dịch kéo dài và kết thúc trong quý IV, tổng doanh thu của Vietnam Airlines ước đạt 38,140 tỷ đồng, giảm 72,411 tỷ đồng so với kế hoạch, ước lỗ 19,651 tỷ đồng, khoản lỗ đã vượt quá vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp (18,588 tỷ VND).

Tổng các khoản vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn và dài hạn năm 2019 đạt 31,935 tỷ VND với các khoản vay có gốc ngoại tệ chiếm khoảng 90%. Trong đó, các khoản vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn chiếm 6,507 tỷ, các khoản vay và nợ thuê tài chính dài hạn chiếm 25,428 tỷ.

Định giá & khuyến nghị: Nếu được hỗ trợ kịp thời trong kịch bản tích cực hơn, dịch bệnh được kiểm soát trong Q3, nhu cầu đi lại sẽ tăng trở lại và phục hồi hoàn toàn ở Q4, chúng tôi dự phóng năm 2020, doanh thu của HVN ước đạt 53,016 tỷ VND (-46% YoY), LNST ước đạt 538 tỷ VND (-78.6% YoY).

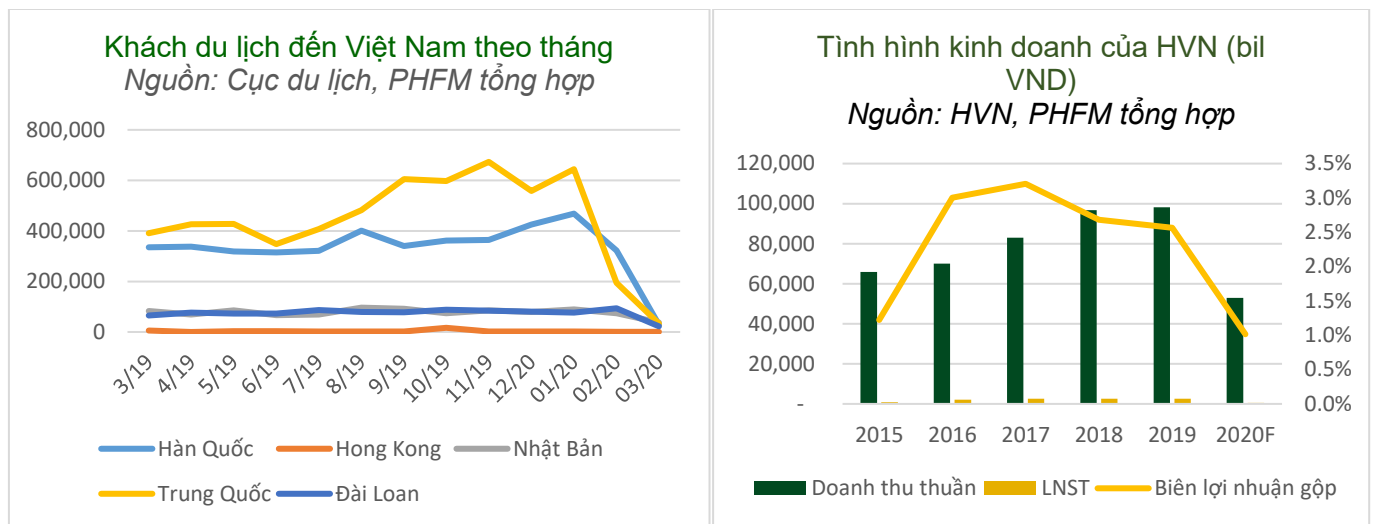
Bằng phương pháp EBITDAR, đánh giá lại tác động của dịch cúm Covid-19 nếu dịch bệnh kéo dài đến tháng 8, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của HVN là 14,500 VND/cổ phiếu (-29.5%), ở mức tương đương với EV/EBITDAR 5.1. Do đó, khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Covid-19 bùng phát mạnh mẽ và chưa được kiểm soát, tình hình biến động phức tạp; (2) Cạnh tranh từ đối thủ trong ngành; (3) Biến động giá dầu (giá nhiên liệu chiếm khoảng 37% tổng chi phí); (4) Bất ổn chính trị ở các nước HVN mở rộng đường bay; (5) Rủi ro tỷ giá.

	2016	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	70,089	82,951	96,811	98,178	53,016
LNST (tỷ VND)	2,105	2,659	2,599	2,517	538
EPS (VND)	1,685	1,931	1,747	1,640	231
Tăng trưởng EPS (%)			-10%	-6%	-86%
Giá trị sổ sách (VND)		14,201	13,970	13,109	13,139
P/E		16.6	21.2	16.40	62.76
Cổ tức tiền mặt (%)		6%	8%	0%	0%

(Nguồn: PHFM)

Trong 3 tháng đầu năm 2020, Lượng khách quốc tế đến Việt Nam bằng đường hàng không đạt 2.99 triệu người, giảm 15% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, lượng khách quốc tế đến Việt Nam từ các thị trường Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản giảm lần lượt 32%, 26% và 14%. Trong 3 tháng đầu năm 2020, Vietnam Airlines thực hiện 27,232 chuyến bay, giảm 18.5% so với cùng kỳ năm trước. Jetstar thực hiện 6,992 chuyến bay, giảm 20.5% so với cùng kỳ năm trước.



Năm 2019, HVN đang có tổ bay với 101 chiếc. Trong đó có chủ yếu là dòng máy bay Airbus, 74 máy bay Airbus A321s, 14 máy bay A350 XWB, 14 máy bay Boeing 787 Dreamliner, 1 máy bay ATR 42/72, độ tuổi trung bình của các máy bay VNA là 5.8 năm. Jetstar hiện đang vận hành 15 máy bay, chủ yếu là Airbus 320, dòng máy bay nhỏ 180 chỗ ngồi.

Năm 2020, dịch bệnh được kiểm soát trong Q3, nhu cầu đi lại sẽ tăng trở lại và phục hồi hoàn toàn ở Q4, chúng tôi dự phóng năm 2020, doanh thu của HVN ước đạt 53,016 tỷ VND (-46% YoY), LNST ước đạt 538 tỷ VND (-78.6% YoY).

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Chúng tôi dự phóng trong trường hợp nếu dịch bệnh được kiểm soát trong Q3, nhu cầu đi lại sẽ tăng trở lại và phục hồi hoàn toàn ở Q4. Trong trường hợp đó, tăng trưởng doanh thu của HVN năm 2020 sẽ giảm 46% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, do hệ số sử dụng ghế trung bình thấp, các chi phí tăng lên như chi phí bảo dưỡng, vận hành, khử trùng, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận dự phóng của HVN giảm xuống còn 1% so với mức 2.6% năm 2019. Bằng phương pháp định giá EV/EBITDAR, doanh thu HVN dự báo giảm 46%, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu HVN sẽ vào khoảng 14,500 đồng/cổ phiếu năm 2020 (tương đương EV/EBITDAR là 5.1), giảm 29.5% so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị **BÁN** cho cổ phiếu này.

Phương pháp EV/EBITDAR

Đơn vị	Giá trị
EBITDAR điều chỉnh	20,097
EV/EBITDAR	5.10
EV	102,492
Nợ chiết khấu	29,269
Nợ	57,772
Tiền mặt	5,055
Giá trị vốn chủ sở hữu	20,506
Số CP đang lưu hành	1,418
Giá CP	14,500
Giá hiện tại	20,300
Tăng/giảm	-29.5%

(Nguồn: PHFM)

Sơ lược công ty

Tháng 1/1956, Cục Hàng không Dân dụng được Chính phủ thành lập với đội bay chỉ có 5 máy bay. Giai đoạn 1976 - 1980 đánh dấu việc mở rộng và khai thác hiệu quả nhiều tuyến bay quốc tế đến các nước châu Á như Lào, Campuchia, Trung Quốc, Thái Lan, Philippines, Malaysia và Singapore.

Tháng 4/1993, Hãng Hàng không Quốc gia Việt Nam (Vietnam Airlines) chính thức hình thành với tư cách là một đơn vị kinh doanh vận tải hàng không có quy mô lớn của Nhà nước.

Ngày 27/05/1995, Tổng Công ty Hàng không Việt Nam được thành lập trên cơ sở liên kết 20 doanh nghiệp hoạt động kinh doanh dịch vụ hàng không, lấy Vietnam Airlines làm nòng cốt.

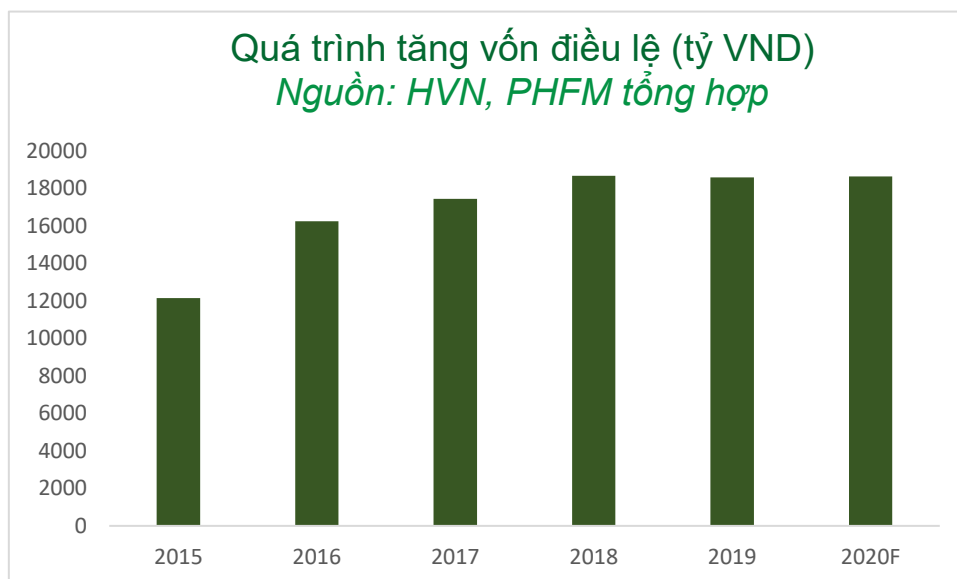
Tháng 07/2016, Vietnam Airlines chính thức được công nhận là Hãng hàng không quốc tế 4 sao theo tiêu chuẩn của Skytrax. VNA hoàn thành lựa chọn nhà đầu tư chiến lược ANA Holdings INC (Nhật Bản).

Năm 2017, Cổ phiếu Vietnam Airlines chính thức giao dịch trên sàn chứng khoán UPCOM với mã chứng khoán HVN, giá trị vốn hóa nằm trong top đầu của thị trường. VNA là “Hãng hàng không hàng đầu Châu Á về bản sắc văn hoá” và “Hãng hàng không có hạng Phổ thông hàng đầu Châu Á” bởi World Travel Awards.

VNA là một hãng hàng không quốc tế năng động, hiện đại và mang đậm dấu ấn bản sắc văn hóa truyền thống Việt Nam, trong suốt hơn 20 năm phát triển với tốc độ tăng trưởng ở mức hai con số, Vietnam Airlines đã và đang dẫn đầu thị trường hàng không Việt Nam - một trong những thị trường nội địa có sức tăng trưởng nhanh nhất thế giới. Là hãng hàng không hiện đại với thương hiệu được biết đến rộng rãi nhờ bản sắc văn hóa riêng biệt, Vietnam Airlines đang hướng tới trở thành hãng hàng không quốc tế chất lượng 5 sao dẫn đầu khu vực châu Á.



Quá trình tăng vốn điều lệ



Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Doanh thu thuần	70,089	82,951	96,811	98,178	53,016
Giá vốn hàng bán	(59,246)	(72,278)	(84,547)	(87,015)	(47,184)
Lợi nhuận gộp	10,843	10,673	12,264	11,162	5,832
Chi phí bán hàng	(4,456)	(4,875)	(4,771)	(4,607)	(2,488)
Chi phí QLDN	(2,245)	(2,323)	(2,606)	(2,928)	(1,581)
Lợi nhuận từ HĐKD	4,142	3,475	4,887	3,627	1,763
Lợi nhuận tài chính	900	907	1,160	1,136	579
Chi phí lãi vay	(1,365)	(1,558)	(1,561)	(1,405)	(1,476)
Lợi nhuận trước thuế	2,601	3,155	3,312	3,370	479
Lợi nhuận sau thuế	2,105	2,659	2,599	2,517	538
LNST của cổ đông Công ty mẹ	2,055	2,371	2,335	2,325	328
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Tài Sản Ngắn Hạn	22,309	21,123	20,326	19,100	18,336
Tiền và tương đương tiền	2,765	7,541	3,603	5,055	5,308
Đầu tư tài chính ngắn hạn	764	409	2,875	1,459	382
Phải thu ngắn hạn	15,623	9,608	9,644	7,799	8,189
Hàng tồn kho	2,712	3,234	3,686	3,598	3,778
Tài sản ngắn hạn khác	445	331	517	1,189	679
Tài Sản Dài Hạn	74,171	67,428	62,065	57,260	61,534
Phải thu dài hạn	4,824	4,174	2,017	2,193	3,970
Tài sản cố định	61,410	55,087	51,026	46,943	48,984
Chi phí xây dựng dở dang	262	270	243	399	304
Đầu tư tài chính dài hạn	2,076	2,117	2,135	2,113	2,155
Tài sản dài hạn khác	5,600	5,780	6,643	5,599	6,121
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	96,480	88,550	82,390	76,360	79,870
Nợ phải trả	80,236	71,118	63,718	57,772.11	61,282.04
Nợ ngắn hạn	29,363	32,738	32,170	31,203	31,687
Nợ dài hạn	50,873	38,379	31,548	26,569	29,595
Vốn chủ sở hữu	16,245	17,433	18,672	18,588	18,588
Vốn điều lệ	12,275	12,275	14,183	14,183	14,183
Tổng nguồn vốn	96,480	88,550	82,390	76,360	79,870

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	9,553	17,981	8,929	8,708	8,818
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-9,203	1,456	-3,075	935	1,122
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-2,154	-14,663	-9,779	-8,182	-8,981
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(1,803.79)	4,774.10	(3,925.77)	1,460.17	959.12
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	4,574	2,765	7,541	3,603	5,055
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	2,765	7,541	3,603	5,055	5,308
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Tăng trưởng					
Doanh thu	6.3%	18.4%	16.7%	1.4%	-46.0%
Lợi nhuận sau thuế	161.2%	26.3%	-2.3%	-3.2%	-78.6%
Tổng tài sản	8.2%	-8.2%	-7.0%	-7.3%	-7.1%
Tổng vốn chủ sở hữu	33.8%	7.3%	7.1%	-0.5%	0.2%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	15.5%	12.9%	12.7%	11.4%	11.0%
Tỷ suất EBIT	8.5%	8.6%	8.7%	9.5%	10.4%
Tỷ suất lãi ròng	3.0%	3.2%	2.7%	2.6%	1.0%
ROA	2.2%	3.0%	3.2%	3.3%	0.7%
ROE	13.0%	15.3%	13.9%	13.5%	2.9%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	80.67	42.10	36.22	28.98	32.60
Số ngày tồn kho	17.14	17.29	16.69	15.26	15.98
Số ngày phải trả	74.62	82.98	71.65	67.18	69.42
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.76	0.65	0.63	0.61	0.58
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.67	0.55	0.52	0.50	0.46
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.83	0.80	0.77	0.76	0.77
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	4.94	4.08	3.41	3.11	3.30
Vay ngắn hạn/VCSH	1.81	1.88	1.72	1.68	1.70
Vay dài hạn/VCSH	3.13	2.20	1.69	1.43	1.59

(Nguồn: PHFM)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Như Lan, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801