



BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH HÀNG KHÔNG

NHÓM CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG: VJC, HVN

Tp.HCM, ngày 23/06/2020

Rủi ro của các hãng bay hiện nay:

- (i) Sự xuất hiện của Bamboo Airways, Vinpearl Air, Kite Air sẽ tạo ra sức ép cạnh tranh cho HVN và VJC.
- (ii) Tình hình lây lan dịch bệnh Covid-19 chưa được kiểm soát triệt để và gia tăng tốc độ lây lan. Đến ngày 22/06/2020 đã có 9,098,970 ca lây nhiễm trên khắp thế giới.
- (iii) Hạn chế của hạ tầng mặt đất yếu kém sẽ tạo ra gánh nặng kim hãm sự phát triển của ngành trong ngắn hạn và trung hạn, cho tới khi các cảng hàng không lớn (Nội Bài, Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng) hoàn tất quá trình nâng cấp mở rộng, cũng như cảng hàng không Long Thành đi vào hoạt động.
- (iv) Sự quá tải của hạ tầng mặt đất hàng không tại VN là câu chuyện nan giải. Sự phát triển hạ tầng mặt đất đã không thể theo kịp với tăng trưởng chung của toàn ngành.

Do 2 nguyên nhân: (1) Tốc độ tăng trưởng nóng liên tục trong thời gian gần đây khiến hầu hết các Cảng Hàng Không trọng điểm của VN rơi vào tình trạng quá tải. Công suất thiết kế ở Sân Bay Tân Sơn Nhất: 136% và Sân Bay Nội Bài: 119%. (2) Hạ tầng sân bãi và đường băng đang xuống cấp và thiếu hụt do phục vụ lưu lượng cất cánh quá lớn, trong khi tài sản này vẫn do Nhà nước quản lý, mọi hoạt động bảo dưỡng đều phải sử dụng ngân sách phân bổ của chính phủ.

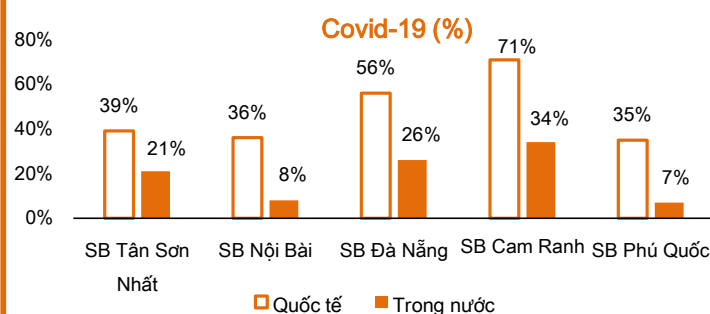
THỊ TRƯỜNG HÀNG HÓA VIỆT NAM THEO KHU VỰC				
Chỉ tiêu	RFTK		AFTK	
	2018	2019	2018	2019
Châu Âu	371.84	357.27	401.29	385.23
Châu Úc	120.79	126.25	166.79	156.42
Đông Bắc Á	312.81	330.57	463.27	509.03
Đông Nam Á	23.86	25.51	30.30	36.36
Đông Dương	0.90	0.80	5.16	4.82
Việt Nam	165.50	162.11	254.51	223.82

PHÂN LOẠI CÁC HÌNH THỨC CHO THUÊ MÁY BAY:

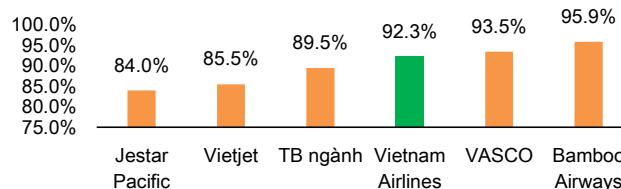
1. "Cho thuê khô" (dry lease), các hãng hàng không chỉ thuê lại chiếc máy bay từ đơn vị cho thuê, không bao gồm bảo hiểm, phí hành đoàn, kỹ thuật mặt đất, dịch vụ bảo dưỡng hay các trang thiết bị hỗ trợ đi kèm. (Hãng hàng không sẽ phải chịu trách nhiệm trang bị cho chiếc máy bay tất cả các yếu tố trên, nếu muốn đưa vào vận hành. Gói dry lease phù hợp với các hãng hàng không có hậu cần mạnh hoặc đang dư thừa hậu cần.
2. "Cho thuê ướt" (wet lease), gồm tất cả các dịch vụ đi kèm trên. (Hãng hàng không đang kinh doanh nhượng quyền một chiếc máy bay, chỉ khác là máy bay sẽ mang logo của hãng).
3. "Cho thuê ẩm" (damp lease), gồm tất cả các dịch vụ đi kèm trên nhưng không có phi hành đoàn. (Hãng hàng không sẽ tự trang bị phi hành đoàn cho máy bay đi thuê).

(Đơn vị tính: Triệu tấn.Km)

Lượng khách giảm tại cảng hàng không bởi Covid-19 (%)

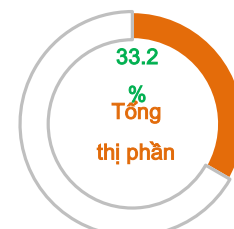
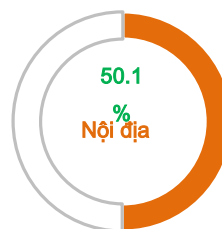
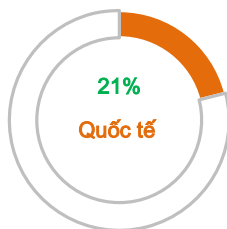
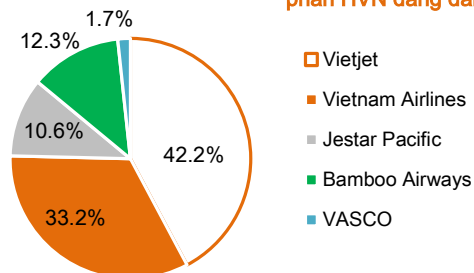


Tỷ lệ bay đúng giờ của các hãng hàng không 5 tháng đầu 2020



(Nguồn: Cục hàng không Việt Nam)

Kết hợp thị phần giữa HVN (33.2%) và các hãng hàng không thành viên trực thuộc gồm Jetstar Pacific (10.6%), VASCO (1.7%) thì thị phần HVN đang dẫn đầu. Trong đó: thị phần quốc tế (21%), Nội địa (50.1%).



(Nguồn: FNS Research tổng hợp)



BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH HÀNG KHÔNG

NHÓM CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG: VJC, HVN

Tp.HCM, ngày 23/06/2020

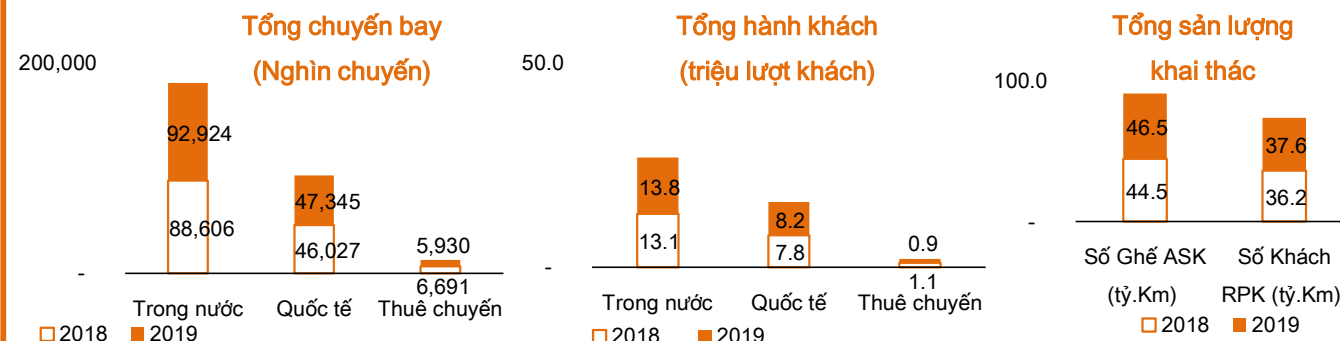
TỔNG CÔNG TY HÀNG KHÔNG VIỆT NAM _ HVN (Giá mục tiêu: 32 | Hỗ trợ: 18 | Kháng cự: 43) - QUAN SÁT

Thị trường quốc tế Q1 và Q2/2020 sụt giảm vì dịch bệnh Covid -19, theo thống kê của Cục Hàng Không, thị trường Trung Quốc chiếm khoảng 25% sản lượng ngành hàng không Việt Nam. Riêng HVN, công ty cũng khai thác 13 trên 98 chuyến bay kết nối Việt Nam tới các địa điểm tại quốc gia này. Lượng khách quốc tế đến Việt nam trong 3 tháng đầu năm 2020 đạt 2.99 triệu người (Trong đó lượng khách đến từ Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản giảm lần lượt là 32%, 26% và 14%).

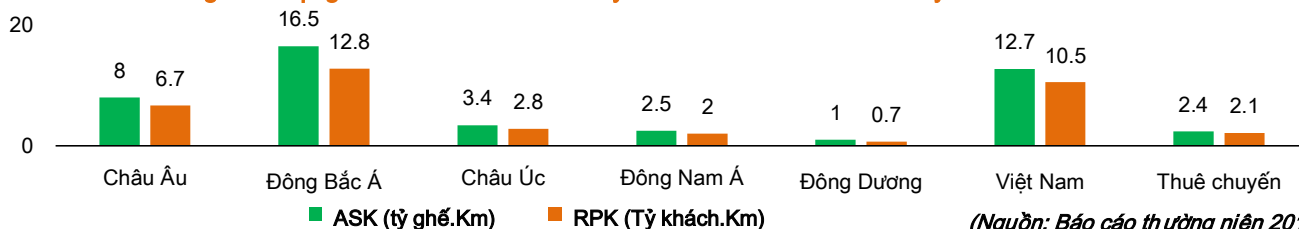
Các tuyến quốc tế bị ngưng nên thúc đẩy và kích thích vận tải nội địa phát triển kèm theo nhiều ưu đãi và hỗ trợ của chính phủ cho ngành hàng không. Doanh thu nội địa phục vụ từ cuối Quý 2 sau ngày 17/5 sẽ phục hồi trở lại sau khi các chuyến bay nội địa của HVN được tái khai thác. Doanh nghiệp có quy mô lớn và ngành nghề đặc biệt như Vietnam Airlines, ngay cả khi free float thấp, vẫn sẽ thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư cá nhân và tổ chức.

Năm 2019, HVN đã chủ động điều hành tăng/giảm tải cung ứng phù hợp với nhu cầu thị trường để tối ưu hóa doanh thu và giảm chi phí, tăng cường bán dịp cao điểm để tăng thu. (1) Đối với mạng bay quốc tế, bên cạnh việc mở đường bay mới tăng cường khai thác đến khu vực thị trường trọng điểm Đông Bắc Á cũng như tăng tải đối với thị trường Trung Quốc, HVN đã linh hoạt điều chỉnh phương án khai thác giữa các nhóm đường bay Đức, Nhật Bản, Hàn Quốc và Úc để đảm bảo hiệu quả sản xuất kinh doanh. (2) Đối với mạng bay nội địa, HVN triển khai một loạt các biện pháp củng cố sản phẩm trên đường bay quan trọng nhất Hà Nội – TP. HCM với các chuyến bay hàng ngày phối hợp sản phẩm HVN và JPA.

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	2016	2017	2018	2019	2019/2015
Chuyến bay	Nghìn chuyến	131.2	141.7	141.3	146.2	19.1%
Khách vận chuyển	Triệu lượt khách	20.7	21.9	21.9	22.9	31.6%
Hóa, bưu kiện vận chuyển	Nghìn tấn	271.0	323.0	341.5	348.0	67.0%
Khách luân chuyển	Tỷ khách.Km	32.8	34.8	36.3	37.6	31.0%
Ghế luân chuyển	Tỷ ghế.Km	40.6	42.7	44.7	46.5	29.9%
Hệ số sử dụng ghế	%	80.8%	81.5%	81.3%	80.9%	



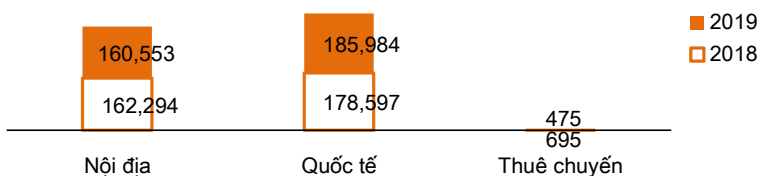
Tổng sản lượng khai thác Ghế luân chuyển ASK và Khách luân chuyển RPK 2019



(Nguồn: Báo cáo thường niên 2019)

Tổng thị trường hàng hóa Việt Nam năm 2019 không tăng trưởng như dự báo chỉ tăng trưởng 3,2% so với 2018 (quốc tế tăng 3,6%, nội địa tăng 1,9%), cạnh tranh vẫn tiếp tục gia tăng. Trong bối cảnh đó, Vietnam Airlines đã điều hành linh hoạt các chính sách bán, tăng bán hàng giá cao, đẩy mạnh bán hàng, bán fill-up chuyến bay...

So sánh sản lượng vận chuyển Hàng hóa 2018-2019 (tấn)



(Nguồn: Báo cáo thường niên 2019)



BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH HÀNG KHÔNG

NHÓM CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG: VJC, HVN

Tp.HCM, ngày 23/06/2020

TỔNG CÔNG TY HÀNG KHÔNG VIỆT NAM _ HVN (Giá mục tiêu: 32 | Hỗ trợ: 18 | Kháng cự: 43) - QUAN SÁT

HVN đang xây dựng khai thác trên 3 kịch bản đối với thị trường quốc tế:

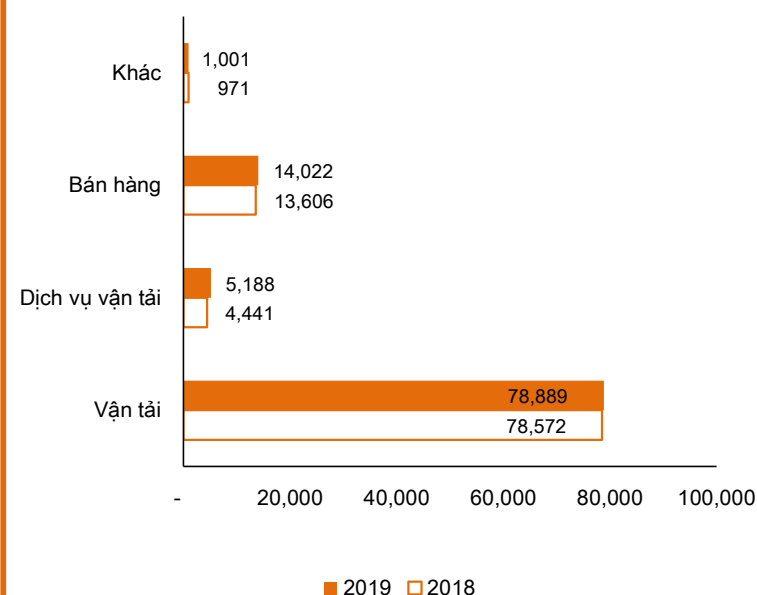
* Kịch bản lạc quan (kịch bản 1), dịch bệnh kết thúc trong tháng 6 này và có thể bắt đầu khai thác lại quốc tế từ tháng 7; tổng thị trường cả năm 2020 ước đạt 14,41 triệu lượt khách, giảm 58,7% so với cùng kỳ.

* Kịch bản thường (kịch bản 2), dự kiến dịch bệnh kết thúc vào tháng 8 và có thể bắt đầu khai thác lại quốc tế từ tháng 9; tổng thị trường cả năm 2020 ước đạt 7,69 triệu lượt khách, giảm 77,9% so với cùng kỳ.

* Kịch bản thấp (kịch bản 3), dự kiến dịch bệnh kết thúc vào tháng 11 và có thể bắt đầu khai thác lại quốc tế từ tháng 12; tổng thị trường cả năm 2020 ước đạt 1,83 triệu lượt khách, giảm 94,8% so với cùng kỳ.

"Hiện con số lợi nhuận hợp nhất âm 15.000 tỷ đồng năm 2020 được xây dựng trên kịch bản lạc quan. Tình hình sẽ còn xấu hơn nhiều nếu việc kiểm soát dịch bệnh trên toàn cầu tiến triển chậm và gói hỗ trợ của cố đồng nhà nước mà Hãng kiến nghị không được triển khai sớm"

So sánh doanh thu của HVN 2018-2019 (Tỷ đồng)

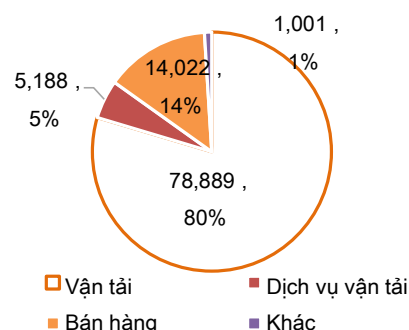


(Nguồn: Báo cáo thường niên 2019)

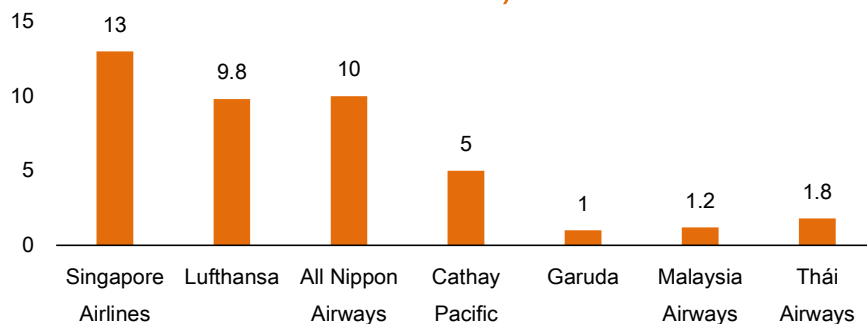
Toàn bộ tài sản thuê hoạt động của HVN năm 2019 là máy bay thuê khô, gồm:

Máy bay A321	16 chiếc
Máy bay A321 NEO	19 chiếc
Máy bay A320	18 chiếc
Máy bay ATR72	01 chiếc
Máy bay B787-9	04 chiếc
Máy bay A350	14 chiếc
Máy bay B787-10	03 chiếc

Cơ cấu doanh thu của HVN (Tỷ đồng)



Tổng giá trị các hãng bay Quốc tế nhận hỗ trợ từ chính phủ (tỷ USD)



Hiện nhiều nước đã triển khai giải pháp hỗ trợ cho các hãng bay, dưới hình thức bảo lãnh cho vay và trực tiếp cho vay như Pháp, Hà Lan, Singapore. Trợ cấp lương, bổ sung nguồn vốn, thuế nhiên liệu bay...

Ba giải pháp hỗ trợ khẩn cấp mà HVN khuyến nghị:

- (1) Khoản vay tái cấp vốn với quy mô 4.000 tỷ đồng, lãi suất ưu đãi mức thấp nhất theo chính sách tái cấp vốn của Ngân hàng Nhà nước, thời hạn 3 năm.
- (2) Phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu để tăng vốn với quy mô phát hành cân đối với phương án vay để đảm bảo 12.000 tỷ đồng.
- (3) Trong trung và dài hạn, Chính phủ bảo lãnh cho HVN phát hành trái phiếu doanh nghiệp có thời hạn 10 năm, quy mô 10.000 tỷ đồng để thực hiện dự án đầu tư đội bay (giai đoạn 2021 - 2025).



BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH HÀNG KHÔNG

NHÓM CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG: VJC, HVN

Tp.HCM, ngày 23/06/2020

TỔNG CÔNG TY HÀNG KHÔNG VIỆT NAM _ HVN (Giá mục tiêu: 32 | Hỗ trợ: 18 | Kháng cự: 43) - QUAN SÁT

Thông tin doanh nghiệp

HVN (1956) có tiền thân là Cục Hàng không dân dụng. Hoạt động sản xuất chính của HVN là cung cấp dịch vụ vận tải hàng không. Năm 2019, HVN và các hãng hàng không thành viên trực thuộc chiếm 50,1% thị phần vận chuyển hành khách nội địa bằng đường hàng không và 21% thị phần vận chuyển hành khách quốc tế. HVN hiện có 15 công ty con: VAECO, SKYPEC, VACS, VIAGS, JPA, NCTS, TCS, TECS, VINA KO, NCS, NASCO, VFT, AITS, ALSIMEXCO, SABRE VN.

HVN cũng có liên doanh liên kết với 5 Công ty: VALC, K6, MASCO, AIRMEX, APLACO.

Vị thế doanh nghiệp

* Năm 2019, HVN và các hãng hàng không thành viên trực thuộc (gồm Jetstar Pacific, VASCO) thực hiện 186.000 chuyến bay, vận chuyển hơn 29,1 triệu lượt khách và khoảng 371.300 tấn hàng hóa. Hệ số sử dụng ghế đạt 80,9%.

* Sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu thúc đẩy hoạt động giao thương và nhu cầu du lịch tăng trưởng là động lực kích thích sự phát triển của ngành hàng không VN. Và với lợi thế về vị trí địa lý chiến lược trong khu vực và tiềm năng phát triển của ngành du lịch, Việt Nam được Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA) đánh giá sẽ là một trong những thị trường có mức tăng trưởng nhanh nhất trong thời gian tới.

Thuận lợi và khó khăn

* **Thuận lợi:** (1) Duy trì vị thế dẫn đầu tại thị trường vận tải hàng không VN và phấn đấu giành vị thế chi phối trong vận tải hàng không trong Tiểu vùng Campuchia-Lào-Myanmar-VN; (2) Kết hợp với các thành viên của HVN, bao gồm Jetstar Pacific, Cambodia Angkor Air và VASCO nghiên cứu và xây dựng dải sản phẩm đáp ứng nhu cầu vận chuyển của các đối tượng khách hàng, tạo lợi thế về quy mô trong việc kết hợp quảng bá sản phẩm, đào tạo, huấn luyện, bảo dưỡng tàu bay; (3) Tập trung đầu tư hạ tầng cơ sở kỹ thuật sửa chữa bảo dưỡng, cơ sở huấn luyện đào tạo chuyên ngành và các cơ sở trong chuỗi dịch vụ đồng bộ;

* **Khó khăn:** Cơ sở hạ tầng hàng không trong nước tuy đã từng bước được nâng cấp và hiện đại hóa nhưng vẫn xảy ra tình trạng quá tải, đặc biệt là tại sân bay Tân Sơn Nhất. Điều này hạn chế năng lực khai thác của các hãng hàng không.

Định giá HVN theo PE và PB

P/E (Bình quân)	17.71	P/B (Bình quân)	3.16
EPS 2020E	1,241	BVPS 2020E	11,241
Giá (theo PE)	21,970	Giá (theo PB)	35,555

Giá trị cơ bản của HVN là: 27,404 đồng/CP

Với EPS từ 1,005 đ đến 1,501 đ thì vùng giá trị của HVN từ 24,900 đ/cp đến 30,200 đ/cp. Với mức giá 22/06/20 là: 27.000 đ/cp nằm trong vùng giá trị.

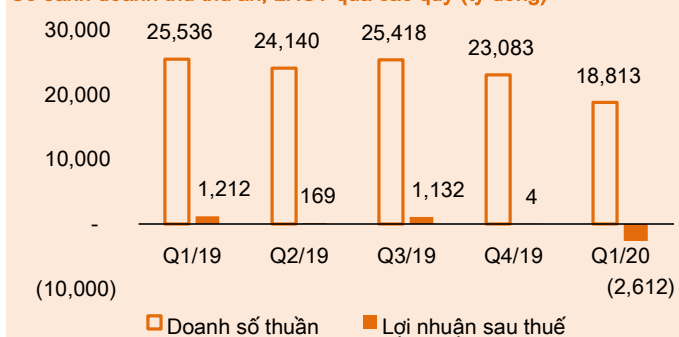
Khuyến nghị: QUAN SÁT.

Canh mua tích lũy ở mức giá dưới 25,000 đ/cp, phù hợp cho chiến lược trung và dài hạn.

Dữ liệu cổ phiếu

Ngày niêm yết HSX	7/5/2019
Giá 22/06/2020 (VNĐ)	27,000
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	43,900
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	17,800
SLCP lưu hành (CP)	1,418
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	38,294

So sánh doanh thu thuần, LNST qua các quý (tỷ đồng)



Chỉ số tài chính

	2017	2018	2019
P/E	19.18	23.08	16.45
P/B	1.99	2.13	2.13
P/S	0.40	0.40	0.39
EPS cơ bản	1,418	1,179	1,654
Giá trị sổ sách/CP	14,069	13,050	12,952
Tỷ suất LN gộp	12.87%	12.45%	11.17%
Tỷ suất EBIT	4.19%	5.05%	3.76%
Tỷ suất EBITDA	10.45%	10.23%	8.99%
Tỷ suất LN ròng	3.21%	2.68%	2.58%
ROE%	14.08%	12.93%	12.58%
ROA%	2.56%	2.73%	2.95%
Tỷ suất TT hiện tại	0.65	0.63	0.61
Tỷ suất TT nhanh	0.52	0.40	0.35
Nợ/Vốn CSH	4.08	3.41	3.11
Nợ/Tổng Tài sản	0.80	0.77	0.76
Số lượng CP lưu hành	1,418,290,847 cổ phiếu		

Cơ cấu sở hữu (cập nhật 09/03/2020)

	Số lượng	Tỷ lệ
Cổ đông lớn	1,362,717,408	96.07%
Ban lãnh đạo	92,068	0.01%
Khác	55,481,371	3.92%

Top cổ đông lớn

	Số lượng	Tỷ lệ
Trịnh Ngọc Thành	9,706	0.00%
UB Quỹ vốn Nhà nước	1,222,368,291	86.19%
ANA Holdings Inc.	124,438,698	8.77%
NHTM Cổ phần Ngoại thương VN	14,803,693	1.04%
Công đoàn TCT Hàng không VN	824,912	0.06%
Quỹ Đầu tư trái phiếu Bảo Việt	187,053	0.01%



BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH HÀNG KHÔNG

NHÓM CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG: VJC, HVN

Tp.HCM, ngày 23/06/2020

TỔNG CÔNG TY HÀNG KHÔNG VIỆT NAM _ HVN (Giá mục tiêu: 32 | Hỗ trợ: 18 | Kháng cự: 43) - QUAN SÁT

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	Năm	2015	2016	2017	2018	2019
TÀI SẢN NGẮN HẠN		19,257	22,309	21,123	20,326	19,288
Tiền và tương đương tiền		4,573.8	2,764.9	7,540.6	3,603.0	2,957.2
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn		382.2	763.7	409.3	2,875.4	3,579.2
Các khoản phải thu		12,169.2	15,622.9	9,608.2	9,170.9	7,904.1
Hàng tồn kho, ròng		1,727.0	2,712.2	3,233.8	3,685.6	3,569.7
Tài sản lưu động khác		404.6	445.5	330.8	990.7	1,278.1
TÀI SẢN DÀI HẠN		69,924.9	74,171.3	67,427.8	62,064.7	57,166.6
Tài sản cố định		55,315.7	61,409.5	55,086.6	51,026.1	46,956.0
Tài sản dở dang dài hạn		549.4	262.2	269.6	243.2	410.1
Đầu tư dài hạn		1,965.6	2,066.3	2,114.5	2,135.3	2,094.6
Tài sản dài hạn khác		5,058.5	5,600.0	5,780.5	6,642.8	5,533.0
TỔNG CỘNG TÀI SẢN		89,181.7	96,480.3	88,550.5	82,390.3	76,454.9
NỢ PHẢI TRẢ		77,039.3	80,235.7	71,117.6	63,717.8	57,847.3
Nợ ngắn hạn		27,734.8	29,362.8	32,738.4	32,170.3	31,420.6
Nợ dài hạn		49,304.5	50,872.9	38,379.1	31,547.5	26,426.7
VỐN CHỦ SỞ HỮU		12,142.4	16,244.6	17,432.9	18,672.4	18,607.6
Vốn và các quỹ		12,142.4	16,244.6	17,432.9	18,672.4	18,607.6
Vốn góp		11,198.6	12,275.3	12,275.3	14,182.9	14,182.9
Lãi chưa phân phối		65.3	1,801.1	2,907.6	3,365.3	2,612.5
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN		89,181.7	96,480.3	88,550.5	82,390.3	76,454.9
KẾT QUẢ KINH DOANH	Năm	2015	2016	2017	2018	2019
Doanh số thuần		65,942	70,089	82,951	96,811	98,228
Giá vốn hàng bán		-56,918.5	-59,246.1	-72,278.3	-84,754.4	-87,259.5
Lãi gộp		9,023	10,843	10,673	12,056	10,969
Thu nhập tài chính		1,752.2	899.8	906.6	1,159.7	1,139.6
Chi phí tài chính		-4,924.9	-41.4	-45.8	-24.6	-41.1
Trong đó: Chi phí lãi vay		-59.5	-59.5	-59.5	-59.5	-59.5
Chi phí quản lý doanh nghiệp		-2,061.6	-2,244.8	-2,323.2	-2,398.3	-2,662.2
Lãi(lỗ) từ hoạt động kinh doanh		-193	2,067	2,068	2,356	2,450
Thu nhập khác, ròng		1,432.3	578.4	1,124.6	995.3	982.6
Lãi(lỗ) ròng trước thuế		1,049	2,601	3,155	3,312	3,389
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp		-242.9	-495.3	-495.6	-713.4	-851.4
Lãi(lỗ) thuần sau thuế		506	2,055	2,371	2,335	2,346
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)			1,685.0	1,931.0	1,747.0	1,654.0
CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	2016	2017	2018	2019	
Tiềm lực tài chính						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	lần	0.09	0.23	0.11	0.09	
Tỷ suất thanh toán nhanh	lần	0.63	0.52	0.40	0.35	
Tỷ suất thanh toán hiện thời	lần	0.76	0.65	0.63	0.61	
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	lần	3.07	2.15	1.62	1.37	
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	%	52.0%	42.0%	37.0%	33.0%	
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH	lần	3.75	2.70	2.06	1.72	
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng TS	%	63.0%	53.0%	47.0%	42.0%	
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	lần	1.81	1.88	1.72	1.69	
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	%	30.0%	37.0%	39.0%	41.0%	
Tổng công nợ/Vốn CSH	lần	4.94	4.08	3.41	3.11	
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	%	83.0%	80.0%	77.0%	76.0%	



BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH HÀNG KHÔNG

NHÓM CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG: VJC, HVN

Tp.HCM, ngày 23/06/2020

TỔNG CÔNG TY HÀNG KHÔNG VIỆT NAM _ HVN (Giá mục tiêu: 32 | Hỗ trợ: 18 | Kháng cự: 43) - QUAN SÁT

Tài chính hiện nay	Đơn vị	2016	2017	2018	2019
EBIT	Tỷ VNĐ	4,141.8	3,474.6	4,886.8	3,689.8
EBITDA	Tỷ VNĐ	9,360.1	8,667.1	9,906.9	8,832.4
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	15.5%	12.9%	12.5%	11.2%
Tỷ suất EBITDA	%	13.4%	10.5%	10.2%	9.0%
Tỷ suất EBIT	%	5.9%	4.2%	5.1%	3.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	3.7%	3.8%	3.4%	3.5%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	3.0%	2.5%	2.4%	2.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	3.0%	3.2%	2.7%	2.6%
Hệ số quay vòng vốn CSH		4.9	4.9	5.4	5.3
Hiệu quả quản lý					
ROE%	%	14.5%	14.1%	12.9%	12.6%
ROA%	%	2.2%	2.6%	2.7%	3.0%
ROIC%	%	5.4%	5.4%	8.6%	7.3%
Thời gian TB xử lý HTK	Ngày	14.0	16.0	16.0	16.0
Hệ số quay vòng phải trả NCC	Ngày	5.6	5.6	6.0	5.8
Thời gian TB T/toán cho NCC	Ngày	65.0	65.0	61.0	63.0
Định giá					
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	33,388.9	33,388.9	38,577.5	38,577.5
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	91,488.9	72,970.6	73,440.3	67,554.7
P/E		20.8	19.2	23.1	16.5
P/E pha loãng		16.3	14.1	16.5	16.5
P/B		2.1	2.0	2.1	2.1
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA		9.8	8.4	7.4	7.7
Giá trị doanh nghiệp/EBIT		22.1	21.0	15.0	18.3

So sánh chỉ số tài chính với các công ty cùng ngành

Mã CK	Giá 18/06	PE 18/06	PB 18/06	BVPS 2020E	EPS 2020E	LNST Q01.20 (tỷ đ)	LNST 2019 (tỷ đ)	Nợ/TTS Q1.20 (%)	Số lượng CPLH	EPS 2019
ACV	62,300	21.87	3.62	17,217	2,848	1,550.2	8,214.2	36.2%	2,176,998,736	3,773
NCS	19,200	87.37	1.55	12,355	220	1.0	33.6	62.6%	17,948,210	1,870
NCT	62,400	7.55	2.87	21,721	8,264	54.1	221.4	7.8%	26,165,732	8,461
SGN	71,600	7.05	2.33	30,668	10,159	74.6	378.5	20.9%	33,533,591	11,288
SAS	27,400	10.90	2.28	12,008	2,513	15.8	372.6	29.3%	133,451,910	2,792
AST	52,100	10.04	3.58	14,541	5,191	16.1	212.4	11.8%	45,000,000	4,719
VJC	111,000	31.09	4.23	26,256	3,570	(989.4)	3,807.3	70.7%	523,838,594	7,268
HVN	27,550	(29.89)	2.45	11,241	(922)	(2,611.5)	2,537.5	77.5%	1,418,290,847	1,789
SCS	123,000	13.41	5.54	22,184	9,173	121.5	502.2	5.1%	50,745,700	9,896
Trung bình		17.71	3.16							

(Nguồn: FNS Research tổng hợp)

Định giá HVN theo PE

P/E (Bình quân)	17.71
EPS 2020E	1,241
Giá (theo PE)	21,970

Định giá HVN theo PB

P/B (Bình quân)	3.16
BVPS 2020E	11,241
Giá (theo PB)	35,555

Giá trị cơ bản của HVN là: 27,404 đồng/cp



BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH HÀNG KHÔNG

NHÓM CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG: VJC, HVN

Tp.HCM, ngày 23/06/2020

TỔNG CÔNG TY HÀNG KHÔNG VIỆT NAM _ HVN (Giá mục tiêu: 32 | Hỗ trợ: 18 | Kháng cự: 43) - QUAN SÁT

GIẢI PHÁP CẮT GIẢM TRIỆT ĐỂ CHI PHÍ ĐƯỢC ƯU TIÊN CHỌN LỰA:

- (1) Cắt giảm triệt để các chi phí sản xuất, chấp nhận giảm lương, ngay khi Covid-19 mới bùng phát tại Trung Quốc;
 - (2) đàm phán với các đơn vị cho thuê tàu bay, các định chế tài chính trong và ngoài nước nhằm được những thỏa thuận rất tích cực.
- Cụ thể, HVN đã chủ động rà soát cắt giảm 4.346 tỷ đồng, (gồm chi phí lương nhân công là 1.360 tỷ đồng). HVN cũng đã đàm phán với các nhà cung cấp và đạt được mức giảm giá là 617 tỷ đồng, chủ yếu là giảm giá thuê tàu bay 530 tỷ đồng.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Nhận xét:

Đường chỉ báo RSI (5) ngày và RSI (10) ngày nằm trong biên độ (30; 70), đường RSI (5) ngày đang ở 41.71%, đường RSI (10) ngày đang ở 50.54%, cho thấy xu hướng chưa rõ ràng.

Kết hợp chỉ số MACD, cho thấy MACD đang ở trên mức 0 ở khoản trống khá xa cho thấy xu hướng điều chỉnh cao trong các phiên tiếp theo.

Đường giá chuẩn bị cắt đường MA 20 từ trên xuống, xác nhận xu hướng điều chỉnh trong thời gian tới.

Khuyến nghị: QUAN SÁT. Canh mua tích lũy ở mức giá dưới 25,000 đ/cp cho chiến lược trung và dài hạn.



BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH HÀNG KHÔNG

NHÓM CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG: VJC, HVN

Tp.HCM, ngày 23/06/2020

CÔNG TY CỔ PHẦN HÀNG KHÔNG VIETJET_VJC (Giá mục tiêu: 117 | Hỗ trợ: 98 | Kháng cự: 130) - QUAN SÁT

Thông tin doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Hàng không Vietjet (Vietjet Air) là hãng hàng không tư nhân đầu tiên của Việt Nam được thành lập năm 2007 với 3 cổ đông chính là Tập đoàn T&C, Sovico Holdings và HD Bank. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực vận tải hàng không. Năm 2019, VJC tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu thị trường, thực hiện 138 chuyến bay, vận chuyển gần 25 triệu lượt khách, chiếm 40% tổng số lượt khách hàng không của Việt Nam. VJC được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ tháng 02/2017.

Vị thế doanh nghiệp

Tại 31/12/2019, VJC vận hành 78 tàu bay có tuổi trung bình chỉ 2,82 năm với hệ số sử dụng ghế đạt 87%, độ tin cậy kỹ thuật đạt 99,64%. VJC đã phát triển mạng đường bay rộng khắp với 139 đường bay, bao gồm 44 đường nội địa và 95 đường quốc tế, tới hơn 70 điểm đến, khai thác tại 14 quốc gia.

Thuận lợi và khó khăn

* Thuận lợi:

Về vị trí địa lý chiến lược trong khu vực và tiềm năng phát triển của ngành du lịch, Việt Nam được Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA) đánh giá sẽ là một trong những thị trường có mức tăng trưởng nhanh nhất trong thời gian tới; Hãng tiến tới sở hữu hơn 200 máy bay vào năm 2023, Vietjet Air đặt mục tiêu vận chuyển 15 lượt triệu hành khách, tiến tới trở thành hãng hàng không được yêu thích nhất ở Việt Nam và khu vực.

* Khó khăn:

Xu hướng hội nhập và chính sách mở cửa nền kinh tế đang tạo điều kiện cho nhiều hãng hàng không tư nhân và liên doanh hình thành và phát triển ở thị trường Việt Nam. Bên cạnh đó, sự hấp dẫn của thị trường hàng không Châu Á và chính sách mở cửa bầu trời tại Asean sẽ kéo thêm nhiều hãng hàng không trong khu vực Châu Á và các khu vực khác như Trung Đông tham gia khai thác trên thị trường Việt Nam dẫn đến cạnh tranh sẽ ngày càng mạnh.

Định giá VJC theo PE và PB

P/E (Bình quân)	17.71	P/B (Bình quân)	3.16
EPS 2020E	5,975	BVPS 2020E	26,256
Giá (theo PE)	105,814	Giá (theo PB)	83,049
Giá trị cơ bản của VJC là:		96,708 đồng/CP	

Với EPS từ 5,392 đ đến 7,901 đ thì vùng giá trị của VJC từ 90,500 đ/cp đến 117,200 đ/cp. Với mức giá 23/06/20 là: 109.400 đ/cp nằm trong vùng giá trị.

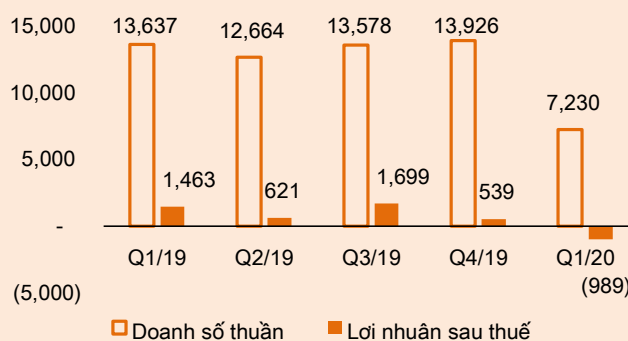
Khuyến nghị: QUAN SÁT.

Canh mua tích lũy ở mức giá dưới 105,000 đ/cp, phù hợp cho chiến lược trung và dài hạn.

Dữ liệu cổ phiếu

Ngày niêm yết HSX	28/2/2017
Giá 23/06/2020 (VNĐ)	109,400
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	148,200
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	95,800
SLCP lưu hành (CP)	523.84
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	57,308

So sánh doanh thu thuần, LNST qua các quý (tỷ đồng)



Chỉ số tài chính	2017	2018	2019
P/E	9.58	10.93	15.32
P/B	4.59	4.16	3.91
P/S	1.15	1.09	1.15
EPS cơ bản	11,241	9,850	7,029
Giá trị sổ sách/CP	23,461	25,914	27,512
Tỷ suất LN gộp	15.48%	13.98%	11.11%
Tỷ suất EBIT	13.58%	12.10%	8.27%
Tỷ suất EBITDA	13.80%	12.38%	8.61%
Tỷ suất LN ròng	11.99%	9.96%	7.52%
ROE%	66.20%	43.32%	26.31%
ROA%	19.62%	15.08%	8.66%

Tỷ suất TT hiện tại	1.27	1.28	1.28
Tỷ suất TT nhanh	1.23	1.23	1.21
Nợ/Vốn CSH	1.99	1.78	2.28
Nợ/Tổng Tài sản	0.67	0.64	0.69
Số lượng CP lưu hành	523,838,594 cổ phiếu		

Cơ cấu sở hữu (cập nhật 09/03/2020)

	Số lượng	Tỷ lệ
Cổ đông lớn	254,296,251	47.56%
Ban lãnh đạo	58,434,827	10.79%
Khác	211,107,516	41.65%

Top cổ đông lớn	Số lượng	Tỷ lệ
Nguyễn Thị Phương Thảo	47,470,914	8.76%
CTY TNHH ĐTư Hướng Dương Sunny	154,740,160	28.57%
CTCP Tập đoàn Sovico	41,106,000	7.59%
NHTM CP Phát Triển Tp Hồ Chí Minh	26,809,020	4.95%
Government of Singapore	26,125,408	4.99%
Công ty Cổ phần Đầu tư Bắc Hà	2,892,531	0.96%



BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH HÀNG KHÔNG

NHÓM CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG: VJC, HVN

Tp.HCM, ngày 23/06/2020

CÔNG TY CỔ PHẦN HÀNG KHÔNG VIETJET_VJC (Giá mục tiêu: 117 | Hỗ trợ: 98 | Kháng cự: 130) - QUAN SÁT

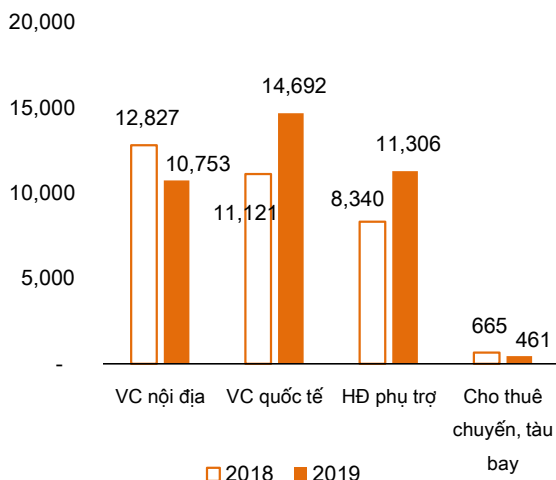
NHẬN XÉT

* Doanh thu phụ trợ tăng trưởng mạnh (chiếm 28,0% tổng doanh thu của VJC) năm 2019, tăng từ mức 24,9% năm 2018. Các hãng hàng không giá rẻ với chiến lược cạnh tranh bằng cách hạ giá vé tối đa để bù đắp phí dịch vụ hàng không; phần dịch vụ phụ trợ (hành lý ký gửi, suất ăn hàng không, thành viên Skyboss, bán quảng cáo trên chuyến bay), do đó, trở thành nguồn thu có chính trong lợi nhuận của hãng.

* Trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương, VJC thuộc nhóm các hãng hàng không tốt nhất, dẫn đầu doanh thu phụ trợ trên mỗi hành khách đạt \$15,83/hk so với mức trung bình ngành \$11,25/hk năm 2018.

* Mảng dịch vụ phụ trợ của VJC sẽ tiếp tục tăng trưởng trên 20% trong thời gian tới bởi (i) sự gia tăng nhóm hành khách quốc tế trong cơ cấu khách hàng của VJC từ 42,7% lên 49,8%. Đây là nhóm có xu hướng mua dịch vụ phụ trợ nhiều hơn do thời gian bay, thời gian lưu trú dài hơn, và (ii) mức giá vé, dịch vụ phụ trợ bổ sung của VJC tương đồng các đối thủ với chặng bay Đông Nam Á và thấp hơn ít nhất 12% với các hãng trong nước và quốc tế trên các chặng đường bay Đông Á có giá trị cao.

Cơ cấu doanh thu 2018 - 2019



PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Nhận xét:

Đường chỉ báo RSI (5) ngày và RSI (10) ngày nằm trong biên độ (30; 70), đường RSI (5) ngày đang ở 36.96%, đường RSI (10) ngày đang ở 45.08%, cho thấy xu hướng chưa rõ ràng. Kết hợp chỉ số MACD, cho thấy MACD đang ở trên mức 0 ở khoản trống gần sát mức 0 cho thấy xu hướng điều chỉnh nhẹ trong các phiên tiếp theo.

Đường giá chuẩn bị cắt đường MA 20 từ trên xuống, xác nhận xu hướng điều chỉnh trong thời gian tới.

=> **Khuyến nghị: QUAN SÁT. Canh mua tích lũy ở mức giá dưới 105,000 đ/cp cho chiến lược trung và dài hạn.**



BÁO CÁO PHÂN TÍCH NGÀNH HÀNG KHÔNG

NHÓM CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG: VJC, HVN

Tp.HCM, ngày 23/06/2020

KHUYẾN CÁO (Miễn trừ trách nhiệm):

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng FNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của FNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ : PHÒNG NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FUNAN

Email : research@funan.com.vn

Website : www.funan.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 7, Vincom Center, 72 Lê
Thánh Tôn, P. Bến Nghé, Q. 1,
Tp.HCM
Tel : (84.28) 6295.9158
Fax: (84.28) 6295.9218

CHI NHÁNH SÀI GÒN

Tầng 3, số 353-353bis-355 An Dương
Vương, Phường 3, Quận 5, TPHCM
Tel : (84.28) 6295 9138
Fax: (84.28) 6295 9218

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

Địa chỉ: Số 90-92 Hồ Xuân Hương, Quận Ngũ
Hành Sơn, Đà Nẵng.
Tel : (84.236) 377.9655
Fax: (84.236) 377.9656

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Địa chỉ: Tầng 6-Số 205 Giảng
Võ Phường Cát Linh Đống Đa,
Hà Nội.
Tel : (84.24) 6283 3666
Fax: (84.24) 6273 2554