

Vietnam

KHẢ QUAN (Không thay đổi)

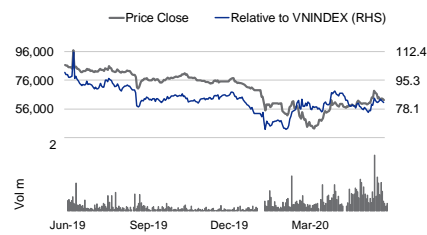
Consensus ratings*: Mua 4 Bán 2 Giữ 0

Giá hiện tại:	VND62.200
Giá mục tiêu:	VND82.900
Giá mục tiêu cũ:	VND112.000
Tỷ lệ tăng/giảm giá:	33,3%
CGS-CIMB / Consensus:	19,1%
Reuters:	ACV.HM
Bloomberg:	ACV VN
Vốn hóa:	US\$5.835tr
	VND135.409.328tr
GTGD bình quân:	US\$0,77tr
	VND17.581tr
SLCP đang lưu hành:	2.176tr
Free float:	5,0%

*Nguồn: Bloomberg

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm 22% dự phóng tổng lượt khách 2020-22
- Giảm 35% dự phóng EBITDA giai đoạn 2020-22
- Giảm 64,3%/17,2% dự phóng EPS 2020/2021



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	7,6	23,2	-26
Tương đối (%)	5,4	8,8	-16,6

Cổ đông	% nắm giữ
Ủy ban Quản lý vốn NN	95,4
Khác	4,6

Chuyên viên Phân tích

Nguyễn Thanh Tuấn

T (84) 94 814 2970

E tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

TCT Cảng Hàng không Việt Nam

Cơ hội gõ cửa giữa khó khăn

- Doanh thu và LNST Q1/2020 của ACV giảm 18,3%/22,3% so với cùng kỳ (svck) do lượt hành khách giảm mạnh.
- ACV đã được lựa chọn làm chủ đầu tư của nhà ga T3 sân bay Tân Sơn Nhất (TSN), dự kiến khởi công trong năm 2021.
- Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu giảm xuống còn VND82.900.

Tác động của Covid-19 phản ánh một phần vào KQKD Quý 1/2020

TCT Cảng Hàng không VN (ACV) ghi nhận DT/LN ròng sụt giảm 18,3%/22,3% svck trong Q1/20 do tổng lượng hành khách (HK) qua cảng giảm 12,9% skck, trong đó khách quốc tế giảm 35,6% svck do dịch Covid-19. KQKD kém khả quan trong Q1/20 chưa phản ánh hết tác động của đại dịch do toàn bộ chuyến bay quốc tế bị tạm dừng từ giữa tháng 3 trong khi các chuyến bay nội địa cũng gần như bị đóng băng trong giai đoạn giãn cách xã hội (1-23/4/2020). Chúng tôi ước tính ACV có thể ghi nhận khoản lỗ 1.045 tỷ đồng trong Quý 2 do lượt HK giảm 72,8% svck.

Điểm khác biệt trong dự báo của chúng tôi

So với bình quân dự báo của thị trường (theo thống kê Bloomberg), ước tính EPS 2020 của chúng tôi thấp hơn 28% trong khi EPS 2021 lại cao hơn 5% so với thị trường. Do dịch Covid-19 có dấu hiệu xấu đi trong vài tuần trở lại đây ở các nước đang phát triển như Brazil, Nam Phi, Nga, chúng tôi đưa ra quan điểm thận trọng hơn về khả năng hồi phục của ngành hàng không toàn cầu trước khi hồi phục mạnh trong năm 2021. Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, lượt khách nội địa của ACV có thể hồi phục tương đương mức trước dịch trong Quý 4 năm nay trong khi khách quốc tế khó có thể quay lại mức như năm 2019 cho đến Quý 3/2021.

T3 Tân Sơn Nhất đã chốt phương án, Long Thành vẫn còn phải chờ

ACV đã được lựa chọn để đầu tư dự án nhà ga T3 TSN với tổng mức đầu tư 10.990 tỷ đồng. Nhà ga mới sẽ tăng công suất thiết kế thêm 20 triệu hành khách mỗi năm cho TSN (lên mức 48 triệu hk/năm). Việc thi công dự kiến bắt đầu vào năm 2021 và hoàn thành thành trong tháng 6/2020, chậm hơn 3 tháng so với kế hoạch ban đầu. Do vậy những quyết định quan trọng liên quan đến sân bay Long Thành giai đoạn 1 (gồm cả chủ đầu tư) có thể sẽ phải chờ đến kỳ họp quốc hội tiếp theo vào cuối năm.

Duy trì đánh giá Khả quan, giá mục tiêu giảm xuống còn VND82.900

Chúng tôi giảm giá mục tiêu 26% do giảm mạnh dự báo LN ròng 2020 và điều chỉnh giảm 28% tổng lượt khách giai đoạn 2020-2028. Chúng tôi cho rằng nhóm cổ phiếu hàng không không thật sự hấp dẫn trong ngắn hạn do những khó khăn vẫn còn ở trước mắt, tuy nhiên chúng tôi vẫn xem ACV là một lựa chọn dài hạn hấp dẫn để tham gia câu chuyện thị trường hàng không tăng trưởng hàng đầu thế giới. Rủi ro giảm giá bao gồm: 1) sự hồi phục chậm hơn dự kiến của nhu cầu đi lại bằng máy bay và 2) cắt giảm công suất của các hãng hàng không. Ở chiều ngược lại, thông tin về việc đàm phán tài sản khu bay có thể là thông tin tích cực đối với giá cổ phiếu trong tương lai.

Tóm tắt các chỉ tiêu chính	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu (tỷ đồng)	16.123	18.329	11.635	17.767	19.928
EBITDA hoạt động (tỷ đồng)	10.490	11.868	5.435	11.129	12.569
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	6.173	8.201	2.754	7.390	8.328
EPS cốt lõi (VNĐ)	2.835	3.767	1.265	3.394	3.825
Tăng trưởng EPS cốt lõi (%)	51%	33%	-66%	168%	13%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	21,94	16,51	49,17	18,32	16,26
Cổ tức tiền mặt (VNĐ)	900,0	900,0	600,0	900,0	900,0
Tỷ suất cổ tức	1,45%	1,45%	0,96%	1,45%	1,45%
EV/EBITDA (lần)	11,8	9,8	20,1	9,7	8,3
P/FCFE (lần)			24,33		
P/B (lần)	4,41	3,69	3,56	3,13	2,74
ROE	21,4%	24,3%	7,4%	18,2%	18,0%
CGS-CIMB/Consensus EPS (lần)			0,72	1,05	1,17

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

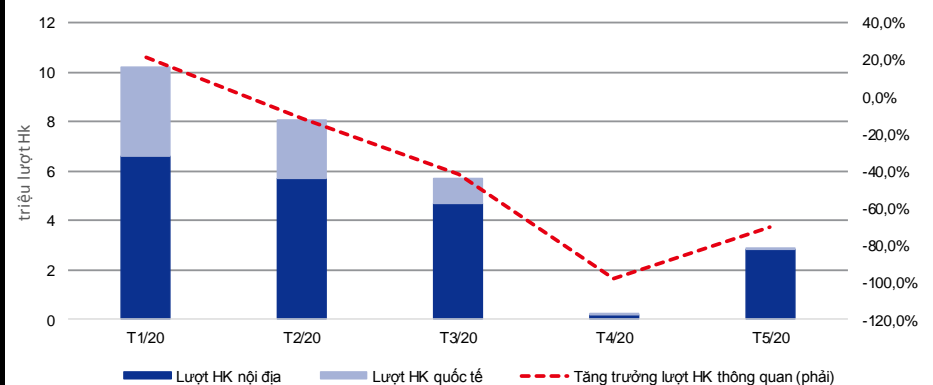
Cơ hội gõ cửa giữa khó khăn

Bầu trời không chật chội >

Một số mốc đáng chú ý của hàng không Việt Nam trong giai đoạn dịch Covid-19:

- Để kiểm soát dịch, Việt Nam đã dừng các chuyến bay đi hoặc đến từ Trung Quốc vào cuối tháng 1/2020 và sau đó dừng toàn bộ các đường bay quốc tế vào giữa tháng 3.
- Trong giai đoạn cao điểm giãn cách xã hội (1-23/4/2020), phần lớn các chuyến bay nội địa cũng bị hủy bỏ ngoại trừ 1 số ít các chuyến bay giữa các sân bay lớn như Hà Nội, Tp. Hồ Chí Minh, Đà Nẵng. Về cơ bản thì hoạt động vận tải hành khách đường không bị đóng băng ở Việt Nam.
- Từ sau 23/4, các hãng hàng không Việt Nam được phép nối lại các đường bay nội địa với tần suất hạn chế và phải đảm bảo các biện pháp an toàn (số lượng khách tối đa trên mỗi chuyến bay, hành khách phải đeo khẩu trang).
- Từ cuối tháng 5/2020, mạng đường bay nội địa về cơ bản đã được hồi phục như trước khi xảy ra dịch. Vietnam Airlines (HVN, Không KN) thậm chí còn công bố số chuyến bay nội địa của họ đã tăng trưởng dương svck trong những ngày cuối tháng 5.
- Bộ Giao thông Vận tải đang chuẩn bị phương án nối lại các chuyến bay thường lệ đi quốc tế từ tháng 7 năm 2020 đến một số quốc gia Đông Á như Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, vv.

Hình 1: Lượt hành khách qua các cảng hàng không trong nước 5 tháng đầu năm 2020



NGUỒN: VND RESEARCH, Cục Hàng Không Việt Nam

Trong 5 tháng 2020, tổng lượt khách qua các cảng hàng không giảm 41,7% xuống chỉ còn 27,1 triệu khách, trong đó lượt khách nội địa đạt 19,9 triệu khách (-32,1% svck) và lượt khách quốc tế giảm 58,2% svck xuống còn 7,1 triệu lượt khách.

Kịch bản phục hồi từng bước cho ngành hàng không >

Chúng tôi dự báo tổng lượt khách hàng không sẽ chạm đáy trong Q2/2020 với mức sụt giảm 72,8% svck. Với diễn biến còn phức tạp của dịch tại các nước trên thế giới, chúng tôi cho rằng lưu lượng khách nội địa sẽ phục hồi nhanh hơn. Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, lượt khách nội địa của ACV có thể hồi phục tương đương mức trước dịch trong Quý 4 năm nay trong khi khách quốc tế khó có thể quay lại mức như năm 2019 cho đến Quý 3/2021.

Giữa tháng 5, chính phủ đã ban hành kế hoạch phục hồi du lịch nội địa kéo dài 6 tháng sau khi kết thúc giai đoạn giãn cách xã hội. Dù việc hồi phục các chuyến bay nội địa vẫn còn gặp những thách thức do lo sợ về “đợt bùng phát thứ 2” của dịch Covid-19, chúng tôi cho rằng rủi ro phá sản hay dừng hoàn toàn một số mạng bay của các hãng hàng không nội địa là không lớn. Theo đề xuất của Bộ Giao thông Vận tải trong tháng 3, Chính phủ đang cân nhắc một số ưu đãi về thuế và

giảm phí dịch vụ hàng không cho các hãng bay trong nước để vượt qua khó khăn hiện tại.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của ACV sụt giảm mạnh trong năm 2020 và hồi phục nhanh chóng trong năm 2021 ►

Lợi nhuận ròng Q1/20 sụt giảm mới chỉ là khúc dạo đầu của khó khăn

Hình 2: Tóm tắt KQKD Quý 1/2020 (Đơn vị: tỷ đồng)

	1Q19	1Q20	yoy
Doanh thu thuần	4.447	3.635	-18,3%
Doanh thu hàng không	3.537	2.846	-19,5%
Doanh thu phi hàng không	505	511	1,0%
Lợi nhuận gộp	2.298	1.623	-29,4%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>51,7%</i>	<i>44,6%</i>	<i>-7,0% pts</i>
Doanh thu tài chính	429	545	27,0%
Chi phí tài chính	25	42	67,1%
Chi phí bán hàng	95	72	-24,2%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	229	174	-24,1%
LN từ CT Liên doanh liên kết	93	44	-52,3%
Lợi nhuận ròng	1.994	1.549	-22,3%
<i>Biên LN ròng</i>	<i>44,8%</i>	<i>42,6%</i>	<i>-2,2% pts</i>
EBITDA	2.980	2.190	-26,5%
<i>Biên EBITDA</i>	<i>67,0%</i>	<i>60,3%</i>	<i>-6,8% pts</i>

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

LN ròng 2020 của ACV dự báo giảm 66,4% svck trước khi hồi phục năm 2021

Với việc các chuyến bay quốc tế bị tạm dừng từ tháng 3 và thị trường hàng không nội địa gần như đóng cửa trong giai đoạn 1-23/4/2020, chúng tôi dự báo tổng lưu lượng hành khách qua cảng giảm 30% svck. Riêng đối với các cảng HK do ACV khai thác, chúng tôi dự báo tổng lượt khách giảm 27,2% svck trong đó khách quốc tế giảm 49,1% và khách nội địa giảm 18,9%. Chúng tôi ước tính lưu lượng khách sẽ hồi phục nhanh trong năm 2021 (+35,2% so với năm 2020) nhưng vẫn chưa quay về mức như năm 2019.

Hình 3: Thay đổi trong dự báo

	FY19	FY20F			FY21F			FY22F		
		Dự báo cũ	Dự báo mới	Thay đổi	Dự báo cũ	Dự báo mới	Thay đổi	Dự báo cũ	Dự báo mới	Thay đổi
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	18.329	23.286	11.635	-50,0%	26.120	17.767	-32,0%	29.001	19.928	-31,3%
LN ròng (Tỷ đồng)	8.201	7.725	2.754	-64,3%	8.926	7.390	-17,2%	10.277	8.328	-19,0%
Biên EBITDA	67,5%	66,96%	46,7%	-30,2% pts	67,0%	62,6%	-6,4% pts	66,9%	63,1%	-5,8% pts
Tổng lượt HK (triệu)	102,7	127,1	74,8	-41,2%	140,3	101,3	-27,8%	153,6	109,5	-28,7%
Quốc tế (triệu)	28,1	44,5	14,3	-67,8%	50,3	25,7	-48,9%	56,3	27,0	-52,0%
Nội địa (triệu)	74,6	82,6	60,5	-26,8%	90,1	75,6	-16,0%	97,3	82,4	-15,3%
Số chuyến bay	706.221	792.591	550.011	-30,6%	738.634	709.055	-4,0%	808.311	815.411	0,9%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi ước tính ACV có thể sẽ ghi nhận khoản lỗ 1.024 tỷ đồng trong Quý 2/2020 trước khi quay lại mức lợi nhuận dương lần lượt là 860 và 1.391 tỷ đồng trong Quý 3 và Quý 4 năm nay. Qua đó, LN ròng dự phóng 2020 sụt giảm 66,4% với việc doanh thu giảm 36,5% và biên lợi nhuận hoạt động (EBITDA) giảm 21,1 điểm % svck.

Cho năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu và LN ròng của ACV sẽ tăng lần lượt 52,7% và 168,3% so với năm 2020, nhờ vào mức hồi phục 75,6%/26,7% của lượt khách quốc tế/nội địa trong năm sau.

Hình 4: Dự báo KQKD của ACV giai đoạn 2020-2023 (đơn vị: tỷ đồng)

	FY18	FY19	FY20F	FY21F	FY22F	FY23F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	16.123	18.329	11.635	17.767	19.928	22.677
LN ròng (Tỷ đồng)	6.173	8.201	2.754	7.390	8.328	9.484
Tăng trưởng DT	16,6%	13,7%	-36,5%	52,7%	12,2%	13,8%
Tăng trưởng LN ròng	50,5%	32,9%	-66,4%	168,3%	12,7%	13,9%
Tổng lượt HK (triệu)	95,3	102,7	74,8	101,3	109,5	119,6
Quốc tế (triệu)	28,4	28,1	14,3	25,7	27,0	29,7
Nội địa (triệu)	67,0	74,6	60,5	75,6	82,4	89,8
Số chuyến bay	652.000	740.000	550.011	709.055	815.411	853.569

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Dự án cải tạo, nâng cấp đường băng Nội Bài và Tân Sơn Nhất dự kiến thi công vào tháng 7/2020 >

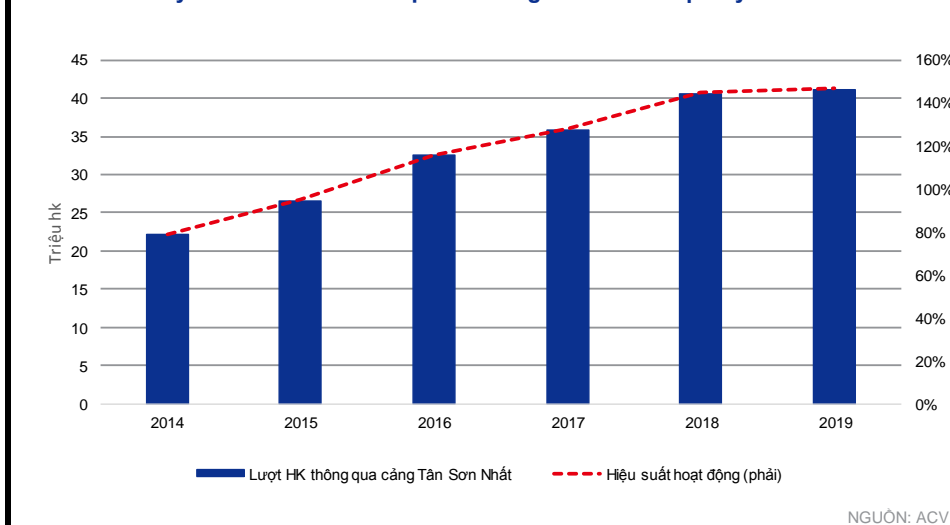
Bộ Giao thông Vận tải đã chấp thuận phương án bảo trì đường cất hạ cánh tại 2 sân bay lớn nhất cả nước với tổng quy mô đầu tư là 173,2 triệu USD (hơn 4.000 tỷ đồng). Việc sửa chữa vốn đã bị chậm trễ qua nhiều năm nay sẽ được đầu tư bằng vốn ngân sách, nằm trong chính sách tài khóa để hỗ trợ khôi phục nền kinh tế hậu Covid-19. Tài sản khu bay vẫn thuộc sở hữu Nhà nước và được ủy quyền vận hành bởi ACV, do vậy việc nâng cấp và bảo trì đường băng sẽ không ảnh hưởng đến bảng cân đối của ACV.

Với việc Covid-19 diễn ra khiến tổng lưu lượng khách qua Nội Bài và Tân Sơn Nhất giảm mạnh, việc đẩy nhanh thực hiện dự án nâng cấp này sẽ giảm chi phí cơ hội xuống mức thấp nhất. Dự án đang trong giai đoạn chọn thầu và dự kiến khởi công trong tháng 7/2020, hoàn thành toàn bộ trong năm 2021. Sân bay Nội Bài và Tân Sơn Nhất đều có 2 đường cất hạ cánh, do vậy việc thi công sẽ thực hiện theo phương thức đóng cửa 1 đường băng và vận hành đường băng còn lại.

ACV sẽ là chủ đầu tư T3 Tân Sơn Nhất >

Trong tháng 6/2020, Thủ tướng đã chấp thuận chủ trương đầu tư nhà ga T3 mới tại sân bay Tân Sơn Nhất với tổng mức đầu tư 10.990 tỷ đồng. Nhà ga T3 sẽ tăng công suất của Tân Sơn Nhất thêm 20 triệu hành khách (lên 48 triệu lượt khách/năm). Điều này sẽ giúp giải tỏa bớt áp lực về hạ tầng cho sân bay Tân Sơn Nhất, vốn đã vận hành với 147% công suất thiết kế năm 2019. Việc thi công dự kiến thực hiện trong năm 2021 và hoàn thành năm 2024.

Hình 5: Sân bay Tân Sơn Nhất luôn quá tải trong vài năm trở lại đây



NGUỒN: ACV

Định giá và khuyến nghị >

Mô hình định giá FCFF của chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 82.900 đồng/CP cho ACV, thấp hơn 26% so với giá mục tiêu trước đây do giảm mạnh dự báo LN ròng

2020 và điều chỉnh giảm 28% tổng lượt khách giai đoạn 2020-2028. Chúng tôi lặp lại đánh giá KHẢ QUAN, cho rằng nhóm cổ phiếu hàng không không thật sự hấp dẫn trong ngắn hạn do những khó khăn vẫn còn ở trước mắt, tuy nhiên chúng tôi vẫn xem ACV là một lựa chọn dài hạn hấp dẫn để tham gia câu chuyện thị trường hàng không tăng trưởng hàng đầu thế giới.

Rủi ro giảm giá bao gồm: 1) sự hồi phục chậm hơn dự kiến của nhu cầu đi lại bằng máy bay và 2) cắt giảm công suất của các hãng hàng không. Ở chiều ngược lại, thông tin về việc đàm phán tài sản khu bay có thể là thông tin tích cực đối với giá cổ phiếu trong tương lai.

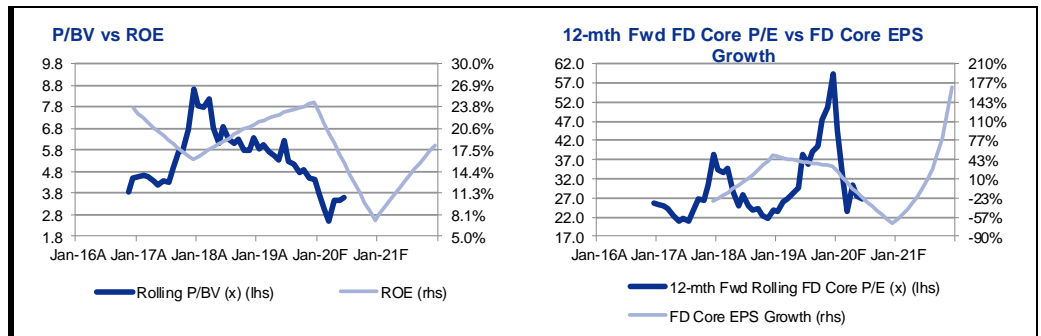
Hình 6: Các giả định chính của mô hình FCFF		Hình 7: Giá mục tiêu dựa trên FCFF	
Giả định chính của mô hình FCFF		Đơn vị	Tỷ đồng
Chi phí vốn chủ sở hữu	15,00%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	65.283
Chi phí nợ	3,50%	Định giá DN tại năm cuối chu kỳ	305.353
D/(D+E) mục tiêu	20,0%	Giá trị hiện tại của định giá DN	96.340,2
Thuế suất TNDN	20,00%	Giá trị doanh nghiệp	161.623,7
WACC	12,56%	(-) Giá trị thị trường của các khoản vay	(12.452,3)
		(+) Tiền và tương đương tiền	31.271,2
		Giá trị vốn chủ sở hữu	180.442,5
		Số cổ phiếu	2.176.998.736
		Giá trị mỗi cổ phần	82.886
		Giá mục tiêu (làm tròn)	82.900

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 8: So sánh với các DN cùng ngành													
Công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		P/BV (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
			Nội tệ	Nội tệ		CY20F	CY21F	CY20F	CY21F	CY20F	CY21F	CY20F	CY21F
TCT Cảng HK Việt Nam	ACV VN	Khả quan	62.200	82.900	8.975	49,2	18,3	3,6	3,1	20,1	9,7	7,4%	18,2%
Airports of Thailand	AOT TB	Kém KQ	67,00	51,50	27.741	115,7	46,5	6,2	5,6	57,3	28,1	6,6%	15,8%
Malaysia Airports Hld	MAHB MK	Kém KQ	5,50	4,52	3.613	na	na	1,1	1,2	22,6	11,3	-4,6%	1,5%
Beijing capital intl airport	694 HK	Không KN	5,08	na	3.002	41,1	19,3	0,9	0,9	10,1	7,8	2,6%	4,4%
Shenzhen airport	000089 CH	Không KN	7,66	na	2.217	58,5	22,9	1,3	1,2	18,5	9,7	2,1%	5,5%
Xiamen int'l airport	600897 CH	Không KN	17,70	na	744	18,1	9,4	1,4	1,2	48,7	- 1,5	8,1%	12,3%
Shanghai int'l airport	600009 CH	Không KN	70,80	na	19.251	50,6	25,0	4,1	3,6	56,7	16,3	7,5%	14,9%
Japan Airport	9706 JP	Không KN	4.720	na	3.713	616,8	37,5	2,2	2,1	17,7	11,9	0,2%	6,3%
Bình quân					8.778	135,7	32,9	0,8	1,0	32,1	12,8	4,1%	5,7%
Bình quân (không có ACV)					8.754	150	35	0,5	0,7	33,6	13,2	3,7%	4,2%

NGUỒN: VND RESEARCH, CGS CIMB RESEARCH, Báo cáo công ty, Bloomberg (Dữ liệu ngày 18/6/2020)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Doanh thu thuần	16.123	18.329	11.635	17.767	19.928
Lợi nhuận gộp	11.708	13.254	6.647	12.615	14.192
LN hoạt động thuần	10.490	11.868	5.435	11.129	12.569
Chi phí khấu hao	(3.880)	(3.920)	(3.445)	(3.793)	(4.143)
LN hoạt động trước thuế & lãi vay	6.609	7.948	1.990	7.336	8.426
TN từ hoạt động tài chính	1.175	1.712	1.604	1.627	1.647
TN từ các Cty LK & LD	336	383	137	392	431
Chi phí/lãi ngoài HKKD	(502)	113	(326)	(216)	(206)
Lợi nhuận trước thuế	7.618	10.156	3.406	9.138	10.298
Các khoản đặc biệt					
LNTT sau các khoản đặc biệt	7.618	10.156	3.406	9.138	10.298
Thuế	(1.433)	(1.942)	(647)	(1.736)	(1.957)
Lợi nhuận sau thuế	6.185	8.214	2.759	7.402	8.341
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(13)	(13)	(4)	(12)	(13)
Cổ tức ưu đãi					
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác					
Lợi nhuận ròng	6.173	8.201	2.754	7.390	8.328
Lợi nhuận thường xuyên	6.173	8.201	2.754	7.390	8.328

Dòng tiền

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
EBITDA	10.490	11.868	5.435	11.129	12.569
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết	360	(544)	(1.559)	(615)	(565)
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	142	(306)	2.779	(1.014)	131
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng	5	2	11	(9)	(3)
Chi/(Thu) bằng tiền khác	638	(37)	(356)	(297)	(295)
Dòng tiền hoạt động khác	(2.851)	(1.910)	1.479	(1.746)	(1.348)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	1.181	1.705	1.599	1.634	1.655
Thuế đã trả	(2.028)	(1.711)	(647)	(1.736)	(1.957)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	7.937	9.067	8.741	7.345	10.187
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(2.008)	(1.959)	(1.750)	(5.417)	(6.400)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ/khoản đầu tư	3.747	4.001	30.924	32.181	33.756
Tiền chi đầu tư góp vốn/các công cụ	(9.913)	(11.188)	(32.172)	(33.746)	(36.165)
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	(569)	(52)	(20)	(3.587)	(4.484)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	(8.743)	(9.198)	(3.018)	(10.568)	(13.293)
Tiền vay nhận được/(đã trả)	85	(155)	(157)	1.134	2.582
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	-	-	-	-	-
Tiền mua lại CP đã phát hành	-	(2)	-	-	-
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(1.959)	(1.959)	(1.306)	(1.959)	(1.959)
Cổ tức ưu đãi đã trả	-	-	-	-	-
Tiền khác từ hoạt động tài chính	(1)	-	-	-	-
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	(1.875)	(2.116)	(1.463)	(825)	622

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Bảng cân đối Kế toán

(tỷ đồng)	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tiền và tương đương tiền	24.369	31.271	38.532	41.475	47.810
Các khoản phải thu ngắn hạn	6.156	5.361	3.394	5.056	5.666
Hàng tồn kho	469	493	312	478	537
Tài sản ngắn hạn khác	287	166	111	156	175
Tổng tài sản ngắn hạn	31.281	37.291	42.350	47.166	54.187
Tài sản cố định	18.444	16.340	13.647	15.271	17.528
Tổng đầu tư	2.806	2.963	2.963	2.963	2.963
Tài sản vô hình	3	5	3	3	3
Tài sản dài hạn khác	1.091	1.577	1.500	2.290	2.568
Tổng tài sản dài hạn	22.344	20.885	18.112	20.649	23.797
Vay & nợ ngắn hạn	151	240	491	801	1.307
Phải trả người bán	1.143	1.258	1.150	1.273	1.388
Nợ ngắn hạn khác	6.390	5.020	5.758	6.451	7.137
Tổng nợ ngắn hạn	7.684	6.518	7.399	8.525	9.833
Vay & nợ dài hạn	15.043	14.760	14.598	15.822	18.551
Nợ dài hạn khác	111	141	129	136	151
Tổng nợ dài hạn	15.155	14.901	14.726	15.959	18.702
Dự phòng	0	0	0	0	0
Tổng nợ	22.839	21.419	22.340	24.484	28.534
Vốn chủ sở hữu	30.734	36.702	38.067	43.276	49.395
Lợi ích cổ đông thiểu số	53	53	53	53	53
Tổng vốn chủ sở hữu	30.786	36.755	38.120	43.329	49.448

Các chỉ tiêu chính

	12/18A	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	16,6%	13,7%	-36,5%	52,7%	12,2%
Tăng trưởng LNHĐKD	20,4%	13,1%	-54,2%	104,8%	12,9%
Biên EBITDA	65,1%	64,8%	46,7%	62,6%	63,1%
Tiền ròng/cp	4.214	7.474	10.768	11.415	12.838
Giá trị sổ sách/cp	14.116	16.858	17.485	19.877	12.688
Khả năng thanh toán lãi vay	69,51	82,43	20,81	59,76	46,71
Thuế suất hiệu dụng	18,8%	19,1%	19,0%	19,0%	19,0%
Tỷ lệ chia cổ tức	31,7%	23,9%	47,4%	26,5%	23,5%
Số ngày phải thu	51,3	51,2	65,8	39,8	45,6
Số ngày tồn kho	36,11	34,63	29,56	28,01	32,29
Số ngày phải trả	93,72	86,33	88,33	85,82	84,68
ROIC	32,4%	42,0%	11,3%	60,8%	53,8%
ROCE	18,1%	20,1%	3,8%	13,1%	13,2%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	9,70%	11,60%	1,90%	9,00%	9,20%

Giá định chính

	12/17A	12/18A	12/19F	12/20F	12/21F
Tăng trưởng lượt HK quốc tế (%)	-0,4%	-0,9%	-49,1%	79,5%	5,2%
Tăng trưởng lượt HK nội địa (%)	4,9%	11,4%	-18,9%	25,0%	9,0%
Tăng trưởng số chuyến bay quốc tế (%)	14,1%	12,7%	-44,6%	61,1%	27,0%
Tăng trưởng số chuyến bay nội địa (%)	4,5%	13,9%	-15,1%	17,2%	9,0%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>