

Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam - CTCP (ACV: UPCOM)

Chuyên viên phân tích:

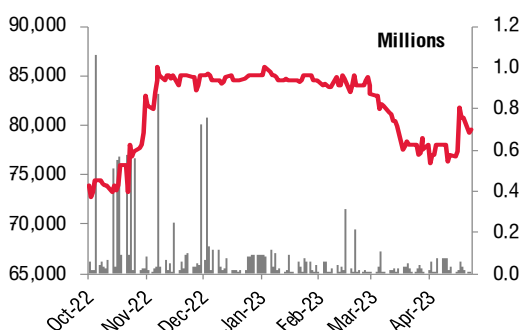
Nguyễn Hoàng Giang, CFA (Mr.)

giangnh@ssi.com.vn

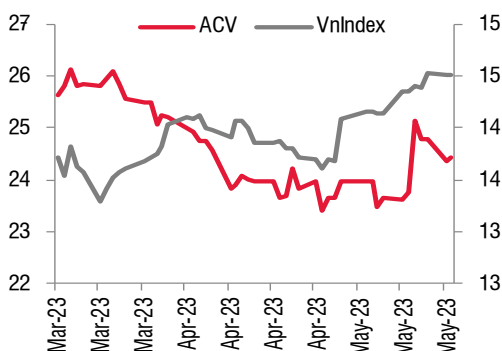
Thông số cơ bản

Giá	79,500
Vốn hóa (tỷ VND)	173,068
Số lượng CP lưu hành	2,176,950,000
KLGD TB 3T	32,362
GTGD TB 3T (tỷ VND)	2.20
P/E	24.43
P/B	3.96
ROE	17.4%
ROA	12.3%
Sở hữu NN	95.40%
Sở hữu NĐTNN	3.78%
Room NĐTNN	45%
Free-float	4.6%

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Cập nhật ĐHCĐ và KQKD Q1/2023 – Phục hồi mạnh mẽ

Gần đây, chúng tôi đã tham dự Đại hội cổ đông (ĐHCĐ) do ACV tổ chức, và sau đây là một số nội dung chính tóm tắt từ cuộc họp cùng với quan điểm của chúng tôi. Ngoài ra, công ty vừa công bố kết quả kinh doanh Q1/2023, do đó, chúng tôi cũng đưa ra một số nhận định dựa trên số liệu này.

Nội dung ĐHCĐ

- Kế hoạch 2023:** Sản lượng hành khách đạt 118 triệu khách (+20% svck; cao hơn 1,5% so với năm 2019); doanh thu đạt 19 nghìn tỷ đồng (+36% svck) và LNTT cốt lõi đạt 8,5 nghìn tỷ đồng (+12% svck, không bao gồm lợi nhuận từ khu bay là 1,3 nghìn tỷ đồng). Kế hoạch này phù hợp với ước tính LNTT hiện tại của chúng tôi là 10 nghìn tỷ đồng (bao gồm cả khu vực bay), và chúng tôi cho rằng kế hoạch này là khá hợp lý và công ty hoàn toàn có khả năng đạt được.
- Vốn đầu tư:** công ty dự kiến đầu tư khoảng 33 nghìn tỷ đồng, tập trung cho các dự án trọng điểm như: Sân bay Long Thành, Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất, mở rộng Nhà ga T2 Nội Bài và Sân bay Điện Biên, xây dựng Nhà ga T2 Phú Bài và T2 Cát Bi.
- Cập nhật các dự án trọng điểm:** Sân bay Long Thành hiện đang mở thầu lần 2 cho nhà ga sau khi lần đầu thầu đầu tiên không thành công. Tân Sơn Nhất T3 đã khởi công và sẽ hoàn thành vào cuối năm 2024. Nội Bài T2 mở rộng sẽ khởi công vào cuối năm 2023 và hoàn thành vào năm 2025. Trong đó, vốn đầu tư dự chi nhiều nhất trong năm nay sẽ là sân bay Long Thành và Tân Sơn Nhất T3.
- Kế hoạch chia cổ tức:** Công ty có 15 nghìn tỷ đồng lợi nhuận giữ lại trên bảng cân đối kế toán vào cuối năm 2022. Bất kỳ khoản chi trả cổ tức nào cũng cần phải có sự cho phép của Chính phủ. Do đó, công ty sẽ tổ chức ĐHCĐ bất thường sau khi đề xuất chia cổ tức được Bộ Tài chính phê duyệt.
- Kế hoạch niêm yết trên sàn HOSE:** Hiện tại công ty vẫn đang có ý kiến của kiểm toán về việc quyết toán giá trị cổ phần hóa, cũng như về khu bay. Do đó, công ty cần phải giải quyết những vấn đề này trước khi đủ điều kiện niêm yết trên sàn HOSE.
- Cập nhật về khu bay:** Hiện tại, Công ty đang trình đề án sáp nhập khu bay vào tài sản của ACV theo Quyết định 2007/QĐ-TTg năm 2020 của Thủ tướng Chính phủ. Đây là một trong những vấn đề trọng tâm cần giải quyết trước khi ACV có thể niêm yết trên sàn HOSE, vì vậy chúng tôi sẽ theo dõi sát sao quá trình này và cập nhật nếu có bất kỳ diễn biến nào.

Cập nhật ngành

Ban lãnh đạo cũng cho biết công ty đã phục vụ 36,5 triệu lượt khách trong 4 tháng đầu năm 2023 (+6% so với trước dịch COVID) và lượng hành khách quốc tế đã phục hồi tới 77% so với mức trước COVID (lượng hành khách quốc tế trong 4 tháng đầu năm 2019 là 12 triệu hành khách). Công ty ước tính vào năm 2023, lượng hành khách quốc tế có thể đạt 80% so với mức trước COVID và cũng phù hợp với ước tính của chúng tôi.

Năm 2023, công ty nhận thấy các động lực chính cho sự phục hồi toàn cầu đến từ việc có nhiều khách du lịch Trung Quốc ghé thăm hơn, cũng như các tuyến bay mới của các hãng hàng không mang lại lượng hành khách mới trên toàn mạng lưới. Theo quan điểm của chúng tôi, chúng tôi có thể kỳ vọng sự phục hồi du lịch Trung Quốc mạnh hơn từ Q2/2023 trở đi, trùng với kỳ nghỉ hè, như đã nêu trong báo cáo chiến lược của chúng tôi vào đầu năm. Chất xúc tác chính cho sự phục hồi và tăng trưởng của du lịch quốc tế là chính sách thị thực sẽ sớm được nới lỏng như các nước trong khu vực. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước đây, Việt Nam có chính sách miễn thị thực du lịch hạn chế so với các quốc gia khác (chỉ miễn thị thực 15 ngày cho 25 quốc gia). Thái Lan, đối thủ cạnh tranh sát với Việt Nam nhất, miễn thị thực 45 ngày cho hơn 65 quốc gia. Tuy nhiên, đề xuất tăng thời hạn miễn thị thực lên 30 ngày vẫn chưa được chấp thuận.

Trái lại, lượng hành khách trong nước sẽ tiếp tục đình trệ do nhu cầu yếu và khách chuyển sang du lịch quốc tế. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lượng hành khách đi máy bay nội địa sẽ duy trì ổn định trong năm 2023, trước khi tăng trở lại 5% trong hai năm tiếp theo.

KQKD Q1/2023

Tỷ đồng	1Q23	1Q22	YoY	4Q22	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Tỷ suất lợi nhuận			
							1Q23	1Q22	4Q22	2022
Doanh thu thuần	4.728,5	2.108,6	124,2%	4.109,0	15,1%	24,9%				
Lợi nhuận gộp	2.938,7	654,8	348,8%	1.932,5	52,1%		62,1%	31,1%	47,0%	47,4%
Lợi nhuận hoạt động	1.636,5	716,1	128,5%	1.156,6	41,5%		34,6%	34,0%	28,1%	52,6%
EBIT	2.048,1	1.108,8	84,7%	1.595,7	28,4%		43,3%	52,6%	38,8%	64,4%
EBITDA	2.605,4	1.684,8	54,6%	2.184,3	19,3%		55,1%	79,9%	53,2%	81,3%
Lợi nhuận trước thuế	2.030,5	1.088,5	86,5%	1.578,2	28,7%	20,7%	42,9%	51,6%	38,4%	63,9%
Lợi nhuận ròng	1.635,9	874,9	87,0%	1.286,9	27,1%		34,6%	41,5%	31,3%	51,5%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.633,6	874,7	86,8%	1.283,5	27,3%		34,5%	41,5%	31,2%	51,5%

Nguồn: SSI Research, ACV

Trong Q1/2023, ACV tiếp tục quá trình phục hồi, với doanh thu tăng 124% svck và 15% so với quý trước, trong khi LNTT tăng 86% svck và 28% so với quý trước, theo đó tỷ suất lợi nhuận trước thuế mở rộng lên 43% từ 38% trong quý trước. Chúng tôi lưu ý rằng công ty đang dần đạt được ước tính LNTT 10 nghìn tỷ đồng cho năm 2023 theo đúng kế hoạch.

Chúng tôi cho rằng điều này là do lượng hành khách quốc tế phục hồi mạnh hơn (cả trong và ngoài nước) dẫn đến khả năng sinh lời cao hơn, như đã đề cập ở trên trong phần ĐHCĐ. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục diễn ra trong cả năm 2023, do lượng hành khách quốc tế năm 2022 vẫn chưa tương đương với mức năm 2019.

Trong quý, ACV cũng ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 770 tỷ đồng do đồng JPY tăng giá. Nếu loại trừ khoản này, LNTT Q1/2023 sẽ đạt 2,8 nghìn tỷ đồng. Với kết quả này, ACV đã hoàn thành 25% kế hoạch doanh thu và 20% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

Chúng tôi sẽ cung cấp cập nhật và định giá trong báo cáo đầy đủ sắp tới.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Phân tích Ngành Hàng không

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715