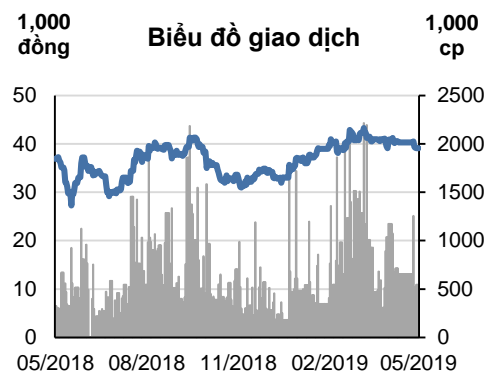


HVN (HOSE) ĐHCĐ 2019 – Một giai đoạn mới

Hàng không

Giá thị trường (VND) **39,100**



Mục tiêu trong 2019

Với giá xăng JetA1 dự kiến là 85 USD/thùng (+2%/n) và mức tăng tỷ giá USD/VND là 2%, HVN đặt mục tiêu tăng trưởng cho năm 2019 với số lượng hành khách tăng 13.7% và khối lượng hàng hoá tăng 9.3%. Doanh thu và LNST mục tiêu năm 2019 của công ty lần lượt ở mức 111,729 tỷ đồng (+12.9%) và 2,680 tỷ đồng (+5.8%).

Để thực hiện kế hoạch trên, với đội bay được phát triển đáng kể, Vietnam Airlines đang nhắm đến: (1) Duy trì thị phần nội địa ở mức ít nhất là 55%; (2) Mở mới và tăng tần suất bay trên các tuyến Bắc Á. HVN sẽ tiếp tục hoạt động ở 3 phân khúc: Hàng không truyền thống (Vietnam Airlines), hàng không giá rẻ - LCC (Jetstar Pacific) và đường bay ngắn (VASCO); trong đó, ban lãnh đạo cũng đánh giá cao tiềm năng của LCC và quá trình tái cấu trúc Jetstar về cơ bản đã hoàn tất khi hãng này bắt đầu có lãi vào năm 2018.

Dựa trên tiền lệ HVN thường đặt ra mục tiêu thận trọng và vượt kế hoạch trong quá khứ, cùng với kỳ vọng tích cực về tăng trưởng nhu cầu trong năm 2019, chúng tôi tin tưởng hãng hàng không truyền thống của Việt Nam hoàn toàn có thể hoàn thành mục tiêu của mình.

Mở rộng đội bay

Mức tăng trưởng khiêm tốn về số lượng hành khách của Vietnam Airlines trong 2 năm qua đến từ hạn chế về công suất của đội bay, đặc biệt là từ việc chậm giao máy bay A321neo trong 2018. Năm 2019, HVN sẽ nhận tổng cộng 22 máy bay, trong đó, 17 chiếc là loại thân hẹp - A321neo từ Airbus. Đây sẽ là động lực chính thúc đẩy hoạt động của hãng vận tải hàng đầu Việt Nam trong năm 2019 và 2020, khi đội bay của họ được gia tăng công suất đáng kể để đáp ứng nhu cầu thị trường, đặc biệt là tại Bắc Á.

Về tầm nhìn dài hạn hơn (2021-2025), HVN sẽ tiếp tục mở rộng đội bay để có thể cung ứng cho nhu cầu tăng trưởng của thị trường; đội bay kế hoạch sẽ gồm 34 máy bay thân rộng (như Boeing 787), 95 máy bay thân hẹp (A321neo/737Max) và 6-20 máy bay phản lực nhỏ (thay thế dòng ATR hiện tại).

Theo kế hoạch, 26 máy bay (hơn 12 năm tuổi) sẽ được hoàn trả (những chiếc cho thuê) hoặc thanh lý trong giai đoạn này (như 5 chiếc A321ceo được sản xuất năm 2004, 2005 sẽ được thanh lý sau đợt cao điểm hè 2019). Do đó, HVN sẽ cần mua/thuê thêm ít nhất 50 máy bay thân hẹp (firm order) để đáp ứng quy mô của đội bay theo kế hoạch. Bên cạnh đó, hãng cũng sẽ đặt hàng có lựa chọn (optional- có thể không mua) với lịch giao linh hoạt để bổ sung thêm 50 máy bay vào kịch bản thị trường tăng trưởng mạnh.

Tổng mức đầu tư là 3.76 triệu USD. Trong đó, 64% là từ vốn chủ sở hữu và lợi nhuận hàng năm của HVN; phần còn lại (36% - 1.35 triệu USD) sẽ đến từ nguồn vốn huy động, đây là một trong những lí do cho việc thoái vốn Nhà nước và phát hành thêm cổ phiếu sắp tới.

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	18%	-4%	-4%	7%
Tương đối	11%	-1%	-5%	14%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 14/05/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	27.3k-43.3k
SL lưu hành (triệu cp)	1,418
Vốn hóa (tỷ đồng)	55,526
Vốn hóa (triệu USD)	2,378
% khối ngoại sở hữu	10%
SL cp tự do (triệu cp)	39.4
KLGD TB 3 tháng (cp)	945,696
VND/USD	23,326
Index: VNIndex / HNX	953/106

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 14/05/2019

Bộ Giao thông Vận tải	86.19%
ANA Holding	8.77%

Nguồn: HVN, KIS

	2021	2022	2023	2024	2025
Số tàu bay thân hẹp cần đặt hàng					
Kịch bản thị trường tăng trưởng cao	15	23	39	61	75
Kịch bản thị trường tăng trưởng thấp	8	12	22	40	50
Tổng số tàu bay thân hẹp theo kế hoạch					
Kịch bản thị trường tăng trưởng cao	86	94	104	113	120
Kịch bản thị trường tăng trưởng thấp	79	83	87	92	95

Nguồn: Tài liệu ĐHCĐ 2019 của HVN

Phân phối lợi nhuận năm 2018

Tương tự như trước đây, ĐHCĐ 2019 đã phê duyệt số tiền khá cao cho Quỹ Khen thưởng & Phúc lợi (bao gồm quỹ thù lao cho quản lý), 665.2 tỷ đồng, **28%** lợi nhuận ròng hợp nhất năm 2018. Ngoài ra, HVN sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt 10% (1,000 đồng/cổ phiếu) vào năm 2019.

Võ Hoàng Bảo

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1460

Bao.vh@kisvn.vn

www.kisvn.vn

14-05-2019

Phòng Phân Tích – KIS Việt Nam

Trang 1

Bloomberg: KISVN <GO>

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH				
Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	82,951	96,811	117,344	135,458
Tăng trưởng (%)	18%	17%	21%	15%
Từ Vietnam Airlines & VASCO	63,967	71,510	86,718	100,105
Từ các công ty con khác	18,984	25,301	30,626	35,353
GVHB	72,278	84,547	103,437	119,596
Biên LN gộp (%)	13%	13%	12%	12%
Chi phí BH & QLDN	7,198	7,377	8,773	9,879
EBITDAR	21,260	22,967	28,006	31,005
Biên lợi nhuận (%)	26%	24%	24%	23%
Chi phí thuê máy bay	12,593	13,060	17,851	20,000
EBITDA	8,667	9,907	10,155	11,006
Biên lợi nhuận (%)	10%	10%	9%	8%
Khấu hao	5,193	5,020	5,022	5,022
Lợi nhuận từ HĐKD	3,475	4,887	5,133	5,983
Biên LN HĐKD (%)	4%	5%	4%	4%
Chi phí lãi vay ròng	1,351	1,209	1,087	676
% so với nợ ròng	3%	3%	4%	5%
Khả năng trả lãi vay (x)	2.6	4.0	4.7	8.9
Lãi/lỗ khác	1,031	-366	-319	-620
Lãi/lỗ tỷ giá	138	-822	-815	-715
LN từ SLB	772	577	577	0
Chi phí liên quan đến nợ và thuế tài chính dài hạn	-291	-634	-567	-390
Thuế	496	713	745	937
Thuế suất hiệu dụng (%)	16%	22%	20%	20%
Lợi nhuận ròng	2,659	2,599	2,982	3,750
Biên lợi nhuận (%)	3%	3%	3%	3%
Lợi ích CĐ thiếu số	289	263	171	197
LN cho công ty mẹ	2,371	2,335	2,811	3,553
Số lượng CP (triệu)	1,228	1,418	1,418	1,418
EPS hiệu chỉnh (VND)	1,227	1,177	1,455	1,839
Tăng EPS (%)	8%	-17%	23%	26%
Cổ tức (VND)	824	986	800	800
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	38%	50%	52%	52%

EBITDAR = DT thuần – (GVHB – Khấu hao – Chi phí thuế)

– Chi phí BH & QLDN

EBITDA = EBITDAR – Chi phí thuế

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi/lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

ĐCKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2017	2018	2019F	2020F
Thay đổi vốn lưu động	-4,442	391	-679	-1,302
Capex	-7,118	-1,255	-2,347	-2,559
Dòng tiền khác	299	832	831	831
Dòng tiền tự do	19,112	7,650	11,861	13,463
Phát hành cổ phiếu	63	839	839	839
Cổ tức	1,011	1,304	1,135	1,135
Thay đổi nợ ròng	-18,164	-7,185	11,565	13,167
Nợ ròng cuối năm	39,172	31,987	20,422	7,255
Giá trị doanh nghiệp	91,613	84,340	72,934	59,964
Tổng VCSH	17,433	18,672	21,293	24,747
Lợi ích cổ đông thiểu số	639	551	710	907
VCSH	16,794	18,121	20,583	23,840
Giá trị sổ sách/cp (VND)	13,681	12,777	14,513	16,809
Nợ ròng / VCSH (%)	225%	171%	96%	29%
Nợ ròng / EBITDA (x)	4.5	3.2	2.0	0.7
Tổng tài sản	88,550	82,390	73,303	63,590

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2017	2018	2019F	2020F
ROE (%)	14.6%	13.4%	28.6%	34.6%
(không gồm lợi ích CĐ thiểu số)				
ROA (%)	3.0%	3.2%	7.8%	13.3%
ROIC (%)	5.7%	6.6%	14.4%	23.9%
WACC (%)	6.1%	7.2%	9.4%	13.0%
PER (x)	34.4	35.8	12.4	7.9
PBR (x)	2.7	2.9	2.3	1.7
PSR (x)	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	10.6	8.5	5.4	3.4
EV/Sales (x)	1.1	0.9	0.6	0.5
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	1.7%	2.3%	4.0%	4.0%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.