

BÁO CÁO NHANH

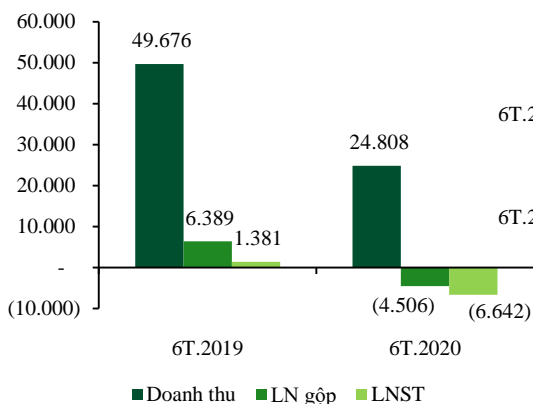
Ngày 26 tháng 08 năm 2020

CẬP NHẬT KQKD

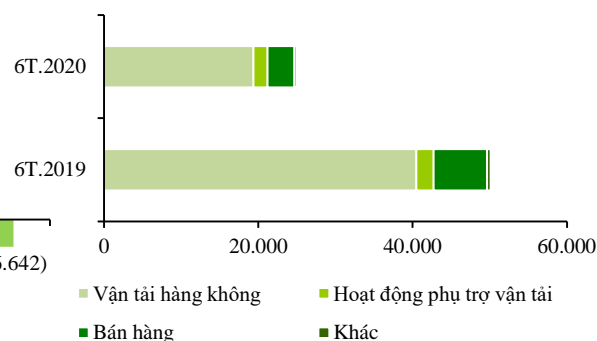
Do tác động của dịch Covid-19, trong 6T.2020 HVN ghi nhận sự sụt giảm mạnh về doanh thu và lợi nhuận với DTT đạt 24.808 tỷ đồng (-50,1% yoy), LNST ghi nhận mức lỗ 6.535 tỷ đồng. Diễn biến cụ thể như sau:

- (i) **Doanh thu bị ảnh hưởng tiêu cực do tác động của Covid-19.** Dịch Covid bùng phát, lan rộng tại nhiều nước và các biện pháp hạn chế chuyến bay được thực hiện từ tháng 03/ 2020 đã gây sụt giảm sản lượng hành khách của Vietnam Airlines, đặc biệt ở nhóm hành khách quốc tế. Do vậy, doanh thu thuần giảm 50,1% so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ sự sụt giảm của doanh thu dịch vụ vận tải hàng không.
- (ii) **LNST ghi nhận mức lỗ 6.535 tỷ đồng** do: (1) Do ngành vận tải hàng không có biên lợi nhuận mỏng khiến lợi nhuận bị ảnh hưởng mạnh khi doanh thu sụt giảm; (2) Đặc điểm phần lớn chi phí là cố định như khấu hao, chi phí thuê máy bay, lãi vay, chi phí thuê các dịch vụ tại cảng hàng không,... dẫn đến khó cắt giảm ngay chi phí trong điều kiện kinh doanh không thuận lợi.

Hình 1: KQKD của HVN (đv: tỷ VNĐ)



Hình 2: Doanh thu các mảng kinh doanh của HVN (đv: tỷ VNĐ)



Nguồn: HVN, VCBS tổng hợp

Chuyên viên phân tích

Phạm Hồng Quân

phquan@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6990 ext 7183

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2020

Sản lượng vận tải hành khách bị ảnh hưởng mạnh bởi dịch Covid-19

Dịch Covid bùng phát từ cuối tháng 03.2020 cũng như lệnh cấm bay và cách ly toàn xã hội được áp dụng sau đó đã gây suy giảm mạnh lên sản lượng hành khách vận chuyển của HVN. Sau giai đoạn cách ly toàn xã hội, sản lượng hành khách hàng không nội địa trong đã phục hồi rất tích cực nhờ công tác chống dịch được thực hiện tốt và chính sách kích cầu du lịch của chính phủ.

Tuy vậy, với tình hình bùng phát dịch lần 02 tại Đà Nẵng và nhiều tỉnh thành. VCBS đánh giá sản lượng hành khách của HVN trong nửa cuối năm 2020 sẽ duy trì ở mức thấp. Cụ thể:

- Mặc dù lệnh hạn chế bay toàn quốc chưa được thực thi, sản lượng hành khách nội địa trong nửa cuối năm dự báo sẽ suy giảm mạnh so với cùng kỳ do: (1) Lệnh cấm bay tại Đà Nẵng – một trung tâm du lịch lớn và các biện pháp thắt chặt kiểm soát dịch bệnh đối với nhiều đường bay; (2) Người dân hạn chế du lịch vì nguy cơ lây nhiễm và tâm lý lo ngại vào diện theo dõi, cách ly nếu điểm du lịch nằm trên lịch sử di chuyển của bệnh nhân; (3) Đã gần hết cao điểm hè và ngành hàng không nội địa đang bước vào mùa thấp điểm về sản lượng trong năm.
- Với việc dịch bệnh bùng phát lại tại Đà Nẵng, các biện pháp thắt chặt nhập cảnh, kiểm soát nguy cơ dịch bệnh từ người nước ngoài dự báo sẽ được tăng cường. Do vậy, chúng tôi cho rằng việc hạn chế khai thác thương mại các đường bay quốc tế sẽ vẫn được duy trì trong ít nhất 1-2 tháng tới. Trong khi đó các đường bay quốc tế có mức hiệu quả cao hơn so với đường bay nội địa.

Biên lợi nhuận và dòng tiền suy giảm

Mặc dù được hưởng lợi nhất định từ giá dầu thấp so với cùng kỳ; các biện pháp miễn giảm thuế, phí từ nhà nước, cảng hàng không và đối tác cũng như các biện pháp cắt giảm chi phí nhân công được thực thi, biên lợi nhuận của HVN trong năm 2020 dự báo sẽ bị suy giảm mạnh do đặc điểm phần lớn chi phí là cố định như khấu hao, chi phí thuê máy bay, lãi vay, chi phí thuê các dịch vụ tại cảng hàng không. Điều này cũng đặt ra yêu cầu HVN sẽ cần phải có các giải pháp tái cấu trúc lại cơ cấu chi phí cố định, cơ cấu chi phí tài chính hợp lý hơn để có thể đủ sức vượt qua các sự kiện tương tự có thể xảy ra trong tương lai.

Ngoài ra, đặc điểm các chi phí cố định được thanh toán định kỳ như chi phí thuê máy bay, bảo dưỡng thường xuyên trong điều kiện nguồn doanh thu suy giảm đặt áp lực lớn lên tình hình dòng tiền của doanh nghiệp. Do vậy, HVN đã có kiến nghị được hỗ trợ 12.000 tỷ từ SCIC để bù đắp dòng tiền cho khả năng duy trì hoạt động, bao gồm cả hình thức vay và góp vốn chủ sở hữu.

Triển vọng kinh doanh trung và dài hạn

Trong vài năm tới, chúng tôi đánh giá HVN sẽ chịu áp lực không nhỏ từ tình hình cạnh tranh và khả năng suy giảm thị phần do: (1) Thu nhập người dân bị ảnh hưởng và chính sách cắt giảm chi phí của các doanh nghiệp dự kiến sẽ đẩy mạnh xu hướng sử dụng hãng hàng không giá rẻ cho mục đích di chuyển trong thời gian tới; (2) Thị trường vận tải hàng không xuất hiện các doanh nghiệp mới; (3) Vietjet đang tích cực mở rộng số lượng các máy bay thân rộng và gia tăng áp lực cạnh tranh với HVN tại các tuyến quốc tế.

Về dài hạn, HVN vẫn có thể duy trì vị thế nhất định và hưởng lợi từ xu thế tăng trưởng của ngành hàng không Việt Nam. Cụ thể:

- Thương hiệu lâu năm, chất lượng dịch vụ tốt và sở hữu nhiều máy bay thân rộng trong đội bay giúp HVN có lợi thế nhất định trong phân khúc khách hàng trung và cao cấp, hành khách đi công tác và các chặng bay quốc tế dài so với những đối thủ cạnh tranh.
- Nhiều dự án cải tạo, mở rộng hạ tầng hàng không tại các trung tâm chính như Nội Bài, Tân Sơn Nhất được đẩy mạnh triển khai, qua đây tạo dư địa tăng trưởng khi thị trường hàng không hồi phục.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

HVN là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực vận tải hàng không, hưởng lợi từ xu thế phát triển của ngành hàng không Việt Nam và sự mở rộng hệ thống hạ tầng tại các sân bay. **Tuy vậy, trong giai đoạn 2020-2021, chúng tôi cho rằng KQKD của HVN đang chịu áp lực sụt giảm mạnh** do tác động tiêu cực của dịch Covid-19 và tình hình cạnh tranh trong ngành.

Với giả định việc hạn chế các tuyến đường bay quốc tế được duy trì đến hết năm 2020, **VCBS dự phóng trong năm 2020, HVN đạt doanh thu 33.204 tỷ đồng (-66,2% yoy), LNST đạt -14.842 tỷ đồng.**

Do triển vọng kinh doanh phụ thuộc nhiều vào diễn biến của dịch bệnh Covid-19, khả năng hồi phục kinh tế sau dịch bệnh và thời gian mở lại các đường bay quốc tế, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu HVN.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhật định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng

Phân tích và Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng Bộ phận

Phân tích Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân

Chuyên viên

Phân tích

phquan@vcbs.com.vn