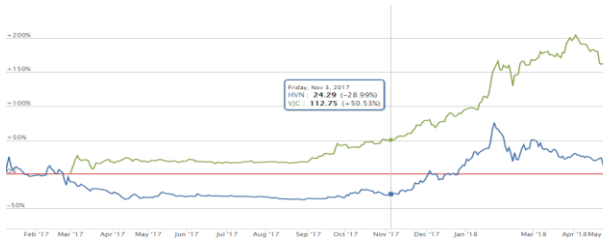
NGÀY 06/05/2018

TỔNG CÔNG TY HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (HVN– UPCOM)

Khuyến nghị:	NEUTRAL (Trung lập)
Giá thị trường (VND)	37.000

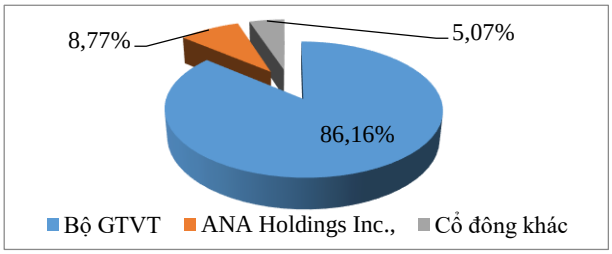
DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU HVN SO VỚI VJC



THÔNG TIN CỔ PHIẾU (06/05/2018)

Ngành hàng không (vận tải hành khách)	
Số lượng CP lưu hành	1.418.725.155
KLGD bq 10 phiên	700,611
Tăng/giảm giá 7 ngày	+7,2%
Tăng/giảm giá 1 tháng	-24,8%
Vốn hóa (tỷ đồng)	52.493
EPS 2017 (VND)	1.931
BV 2017 (VND)	13.180

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



ĐIỂM NHẤN

➢ **Kết quả kinh doanh Q1/2018 tích cực** Công ty vừa công bố kết quả kinh doanh hợp nhất quý 1/2018 với mức doanh thu 24.411 tỷ đồng (+ 17,1% yoy). Chi phí nhiên liệu tăng làm biên lợi nhuận gộp giảm còn 14,74% so với mức 15,49% cùng kỳ, khiến cho lợi nhuận gộp chỉ tăng 11,6% so với cùng kỳ, đạt 3.624 tỷ đồng. Tỷ giá ít biến động trong kỳ giúp cho công ty tiết kiệm được khoản lỗ tỷ giá chỉ còn 167.79 tỷ đồng so với mức 296.86 cùng kỳ. Hoạt động SLB giúp công ty có khoản thu nhập khác 109 tỷ đồng (+70% yoy). Tổng hợp lại HVN đạt mức lãi sau thuế 1053 tỷ đồng (+41,6% yoy), đạt 55% kế hoạch năm.

➢ **Vietnam Airlines vào top 5 hãng hàng không được yêu thích nhất châu Á** Theo kết quả khảo sát của TripAdvisor công bố ngày 9/4, Vietnam Airlines là một trong 5 hãng hàng không được được yêu thích nhất châu Á.

➢ **Cổ đông Vietcombank thoái vốn và lãi lớn** VCB đã bán xong 7,6 triệu cổ phiếu HVN của Tổng công ty Hàng không Việt Nam – CTCP (Vietnam Airlines) theo như đăng ký trước đó. Sau giao dịch, Vietcombank còn sở hữu 14,8 triệu cổ phiếu HVN tương đương 1,21%6.350 giá vốn khoảng 22.300 đồng/cổ phiếu, và cổ phiếu lao dốc kể từ đó thì VCB đã chốt lời HVN tại đúng vùng đỉnh.

➢ **Kế hoạch niêm yết Hose và thoái vốn Nhà nước** Cụ thể HVN đã chào bán 191 triệu cp cho cổ đông hiện hữu, trong đó Nhà nước chuyển nhượng quyền mua gần 58 triệu cp, theo đó, dự kiến sau phát hành, vốn Nhà nước sẽ giảm từ 86.16% xuống 82%. Dự kiến đến quý 3/2018, HVN sẽ chuyển từ sàn UPCoM sang niêm yết trên HOSE. Sang năm 2019, Nhà nước sẽ giảm sở hữu HVN xuống còn 51%. **Đây là thông tin nhà đầu tư rất ngóng chờ bên cạnh kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.**

RỦI RO

➢ **Chi phí nhiên liệu tăng lên** Giá nhiên liệu bay Jet A1 cấu thành 35-40% giá vốn công ty. Trong khi tính từ đầu năm đến thời điểm hiện tại giá dầu Crude WTI trên thị trường thế giới đã tăng hơn 16,6%.

➢ **Áp lực cạnh tranh ngày càng lớn** Mặc dù hoạt động trong phân khúc khác so với các đối thủ, tuy nhiên sức cạnh tranh trong ngành vẫn đang hết sức khốc liệt. Rủi ro trong việc khách hàng chuyển hướng sang sử dụng dịch vụ vận chuyển giá rẻ (LLC) vẫn sẽ là mối đe dọa thường trực với HVN, đặc biệt là từ đối thủ Vietjet Air.

➢ **Rủi ro về tỷ giá**. Thực tế HVN đã từng có năm thua lỗ do tỷ giá. Tuy nhiên tính đến hết quý 1/2018, tỷ giá trung tâm ở mức 22.463 VND/USD, tăng 0,21% so với cuối năm 2017, là mức tăng rất khiêm tốn giúp HVN tiết giảm khoản lỗ chênh lệch tỷ giá.

➢ **Sự cố hàng không** Ngày 29/4 chuyến bay VN7344 về sự cố đáp nhầm xuống đường băng chưa khai thác tại sân bay Cam Ranh. Mặc dù không có thiệt hại lớn và HVN đã lên tiếng xin lỗi hành khách nhưng điều này ít nhiều cũng ảnh hưởng đến hình ảnh và niềm tin của khách hàng đối với hãng hãng hàng không.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

HVN đã có giai đoạn tăng nóng từ cuối năm 2017 đến đầu 2018 nhờ thống tin lợi nhuận tích cực và đặc biệt là kỳ vọng thoái vốn Nhà nước. Tuy nhiên khi hiệu ứng thoái vốn trên thị trường qua đi, cổ đông Vietcombank bán ra lượng lớn, cộng với rủi ro pha loãng khi phát hành thêm khiến cho cổ phiếu này chịu áp lực giảm điểm và "thoái trào" cho đến thời điểm hiện tại. Trên đồ thị kỹ thuật cổ phiếu này đang nằm trong kênh giảm giá trung hạn khi đường giá duy trì dưới các đường trung bình động MA 20 và MA 50. Khối lượng giao dịch sụt giảm về mức thấp cho thấy dòng tiền lớn vẫn đang đứng ngoài. Nhiều khả năng cổ tình trạng này vẫn chưa thể chấm dứt trong ngắn hạn. Và cổ phiếu cần thêm thời gian để "tạo đáy" và tích lũy đi ngang trước khi có diễn biến tích cực hơn thể hiện qua việc thanh khoản cải thiện.

Nguồn: VFS tổng hợp, Metastock

KẾT LUẬN

Hiện tại doanh nghiệp vẫn duy trì tăng trưởng lợi nhuận nhờ nhu cầu đi lại bằng đường hàng không ngày càng lớn. Tuy nhiên những rủi ro thách thức trong năm 2018 đối với doanh nghiệp cũng đáng ngại như: giá nhiên liệu tăng, cạnh tranh thị phần, tỷ giá…Quan trọng hơn HVN vẫn đang vận hành theo mô hình doanh nghiệp Nhà nước ngay cả khi thoái vốn về 51% vào năm 2019 (mô hình kém minh bạch, quản trị mang nặng tính hành chính) và định hình phục vụ phân khúc khách hàng trung và cao cấp (trái với xu hướng hàng không giá rẻ trên toàn cầu). Mặc dù giá cổ phiếu đã giảm khá nhiều từ đỉnh nhưng cơ hội lướt sóng ngắn hạn vẫn không rõ ràng khi thanh khoản ở mức thấp. Trong khi đó triển vọng nắm giữ trung và dài hạn đối với cổ phiếu này không thực sự hấp dẫn nếu so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành hàng không khác là VJC và ACV. Chúng tôi đưa ra đánh giá trung lập đối với cổ phiếu này ở thời điểm hiện tại và cần theo dõi thêm.

ĐIỂM NHẤN

Kết quả kinh doanh Q1/2018 tích cực

Công ty vừa công bố kết quả kinh doanh hợp nhất quý 1/2018 với mức doanh thu 24.411 tỷ đồng (+ 17,1% yoy). Chi phí nhiên liệu tăng làm biên lợi nhuận gộp giảm còn 14,74% so với mức 15,49% cùng kỳ, khiến cho lợi nhuận gộp chỉ tăng 11,6% so với cùng kỳ, đạt 3.624 tỷ đồng. Tỷ giá ít biến động trong kỳ giúp cho công ty tiết kiệm được khoản lỗ tỷ giá chỉ còn 167.79 tỷ đồng so với mức 296.86 cùng kỳ. Hoạt động SLB giúp công ty có khoản thu nhập khác 109 tỷ đồng (+70% yoy). Tổng hợp lại HVN đạt mức lãi sau thuế 1053 tỷ đồng (+41,6% yoy), đạt 55% kế hoạch năm.

Tính đến hết quý 1/2018, tổng tài sản của Vietnam Airlines đạt 88.895 tỷ đồng, tăng 434 tỷ đồng so với đầu năm. Tài sản ngắn hạn đạt 23.758 tỷ đồng tương ứng với 26,7% tổng tài sản. Các khoản tiền và tương đương tiền tăng hơn 3.100 tỷ so với đầu năm lên mức 10.676 tỷ đồng. Nợ phải trả của công ty giảm 703 tỷ, trong đó nợ ngắn hạn tăng lên 1.873 tỷ đồng tập chung chủ yếu ở khoản vay và nợ tài chính ngắn hạn (tăng 1.600 tỷ đồng); nợ vay dài hạn đã giảm 2.576 tỷ đồng so với đầu năm.

Thị trường vận tải hàng không quý I/2018 tăng trưởng vượt dự báo

Tính hết quý 1/2018 trên cả đường bay quốc tế và nội địa đạt16,6 triệu lượt khách tổng thị trường. Trong đó, Vietnam Airlines vận chuyển gần 5 triệu lượt hành khách, tăng 5% so với cùng kỳ và khai thác gần 33.000 chuyến bay an toàn, tăng 4,3% so cùng kỳ. Nhu cầu thị trường tăng cao, đặc biệt trên các đường bay trọng điểm Đông Bắc Á (Trung Quốc, Hàn Quốc). Thống kê cho thấy Đến hết Quý I/2018, khách quốc tế đến nước ta ước đạt hơn 4,2 triệu lượt người, tăng 30,9% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khách đến bằng đường hàng không tăng 27,9%; khách đến từ Trung Quốc tăng 42,9%,Hàn Quốc tăng 69,2%.

Giá vé máy bay tăng

Cụ thể, theo văn bản mà chi nhánh khu vực miền Bắc của Vietnam Airlines gửi tới các đại lý và phòng vé, giá vé dành cho trẻ em của hãng sẽ tăng giá từ 75% giá vé người lớn lên 90%, tương đương mức tăng khoảng 30.000 - 400.000 đồng một chiều tùy chặng bay. Đây là đợt điều chỉnh nhẹ phí và giá dịch vụ thứ 2 kể từ đầu năm 2018 tới nay của các cảng hàng không và các hãng hàng không Việt. Trước đó, cuối năm 2017, cấu thành giá vé máy bay đã tăng đáng kể do nhiều loại phí và giá dịch vụ tăng lên, trong đó có giá dịch vụ phục vụ hành khách, giá dịch vụ an ninh, giá suất ăn hàng không và do các hàng hàng không điều chỉnh tăng giá vé cũng như các loại phí dịch vụ.

Vietnam Airlines vào top 5 hãng hàng không được yêu thích nhất châu Á

Theo kết quả khảo sát của TripAdvisor công bố ngày 9/4, Vietnam Airlines là một trong 5 hãng hàng không được được yêu thích nhất châu Á. Vietnam Airlines xếp cùng với các hãng hàng không lớn 5 sao khác của châu Á như Singapore Airlines, ANA, Korean Air, Garuda Indonesia, Cathay Pacific... Kết quả được xác lập dựa vào số lượng và chất lượng đánh giá khách quan của hành khách trên toàn cầu đối với các hãng hàng không trong vòng 12 tháng.Vietnam Airlines hiện khai thác hơn 90 đường bay tới 20 điểm đếm nội địa và 29 điểm đến quốc tế, trung bình đạt 400 chuyến bay mỗi ngày. Hãng sở hữu nhiều loại máy bay tân tiến như: Boeing 787-9 Dreamliner, Airbus A350-900 XWB, Airbus A330 và Airbus A321

Cổ đông Vietcombank thoái vốn và lãi lớn từ HVN

VCB đã bán xong 7,6 triệu cổ phiếu HVN của Tổng công ty Hàng không Việt Nam – CTCP (Vietnam Airlines) theo như đăng ký trước đó. Sau giao dịch, Vietcombank còn sở hữu 14,8 triệu cổ phiếu HVN tương đương 1,21%. Giao dịch được thực hiện theo phương thức khớp lệnh trong thời gian từ ngày 25/01/2018 – 08/02/2018. Đây là khoảng thời gian mà HVN lao dốc từ giá đỉnh 70.000 đồng về mức thấp nhất là 44.000 đồng. Tính đến cuối năm 2017, Vietcombank đang ghi nhận khoản đầu tư 499,6 tỷ đồng cho 22,4 triệu cổ phiếu HVN, tương ứng mức giá vốn khoảng 22.300 đồng/cổ phiếu. Như vậy cũng có thể xem là VCB đã chốt lời HVN tại đúng vùng đỉnh.

Kế hoạch niêm yết Hose và thoái vốn Nhà nước

Cụ thể HVN đã chào hơn 191 triệu cp cho cổ đông hiện hữu, trong đó Nhà nước chuyển nhượng quyền mua gần 58 triệu cp, theo đó, dự kiến sau phát hành, vốn Nhà nước sẽ giảm từ 86.16% xuống 82%. Dự kiến đến quý 3/2018, HVN sẽ chuyển từ sàn UPCoM sang niêm yết trên HOSE. Sang năm 2019, Nhà nước sẽ giảm sở hữu HVN xuống còn 51%. Ngoài ra, trước đó, HVN cũng cho biết sẽ chào bán thêm cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài.

Vietnam Airlines chào bán 191 triệu cổ phiếu để 'đầu tư dự án mua máy bay'

Tỷ lệ phát hành 15,5753%, tương ứng cổ đông sở hữu 1 cổ phiếu được nhận 1 quyền, cứ 100 quyền mua được mua 15,5753 cổ phiếu mới. Giá chào bán 10.000 đồng/cổ phiếu trong khi thời điểm đó trên thị trường giá cổ phiếu HVN đang giao dịch quanh mức 46.000 đồng/cổ phiếu. Tổng số tiền huy động được hơn 1.911 tỷ đồng để bổ sung vốn điều lệ thực hiện đầu tư Dự án mua máy bay và tăng vốn lưu động cho Tổng công ty. Đáng chú ý đơn vị chủ quản là Bộ GTVT lại đưa 371.533.127 quyền mua trong tổng số hơn 1,05 triệu quyền mua được phân bổ ra bán đấu giá với giá khởi điểm 6.026 đồng/quyền mua. Điều này cho thấy Nhà nước không mặn mà việc bơm thêm vốn cho HVN. Quyền mua được chuyển nhượng 1 lần từ 7/5 đến 20/6/2018. Thời gian đăng ký đặt và nộp tiền mua cổ phiếu từ 7/5 đến 1/7/2018.

RỦI RO

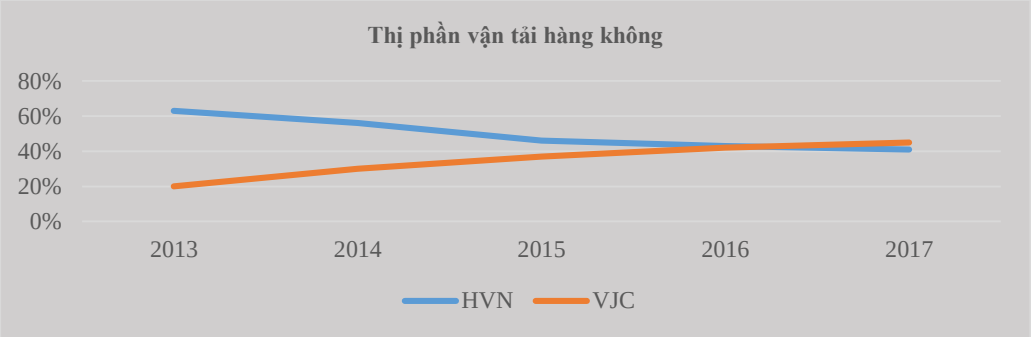
Chi phí nhiên liệu tăng lên

Giá nhiên liệu bay Jet A1 cấu thành 35-40% giá vốn công ty. Trong khi tính từ đầu năm đến thời điểm hiện tại giá dầu Crude WTI trên thị trường thế giới đã tăng hơn 16,6% . Điều này tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp của công ty.

Nguồn: Investing.com

Áp lực cạnh tranh ngày càng lớn

Mặc dù hoạt động trong phân khúc khác so với các đối thủ, tuy nhiên sức cạnh tranh trong ngành vẫn đang hết sức khốc liệt. Rủi ro trong việc khách hàng chuyển hướng sang sử dụng dịch vụ vận chuyển giá rẻ (LLC) vẫn sẽ là mối đe dọa thường trực với HVN, đặc biệt là từ đối thủ Vietjet Air. HVN đang dần mất thị phần và nhìn đốn thủ non trẻ là VJC vươn lên vị thế đứng đầu. Trong khi đó hãng hàng không Bamboo Airways đang tiến vào đường đua hàng không với thị trường ngách mang tên du lịch. Được hậu thuẫn bởi tỷ phú Trịnh Văn Quyết, hãng này đã tuyển dụng nhân sự và đặt hàng mua 24 máy bay A321NEO với Airbus. Chưa kể đến là hãng hàng không giá rẻ nổi tiếng châu Á Air Asia
vẫn đang trong quá trình xin gia nhập lại thị trường Việt Nam.



Nguồn: VFS tổng hợp

Rủi ro về tỷ giá

Đây là một trong những vấn đề đáng quan ngại nhất trong hoạt động của doanh nghiệp. Theo báo cáo của HVN thì hoạt động của doanh nghiệp chủ yếu chi trả bằng USD (70%) trong khi đó nguồn thu ngoại tệ lại hạn chế (khoảng 15%). Đồng thời công ty đang có khoản vay hơn 2 tỷ USD. Thực tế HVN đã từng có năm thua lỗ do tỷ giá. Tuy nhiên tính đến hết quý 1/2018, tỷ giá trung tâm ở mức 22.463 VND/USD, tăng 0,21% so với cuối năm 2017, là mức tăng rất khiêm tốn giúp HVN tiết giảm khoản lỗ chênh lệch tỷ giá.

Sự cố hàng không

Ngày 29/4 chuyến bay VN7344 về sự cố đáp nhầm xuống đường băng chưa khai thác tại sân bay Cam Ranh. Mặc dù không có thiệt hại lớn và HVN đã lên tiếng xin lỗi hành khách nhưng điều này ít nhiều cũng ảnh hưởng đến hình ảnh và niềm tin của khách hàng đối với hãng hãng hàng không.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Tòa nhà Central Park, lầu 2, 117 – 119 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: **(84-8) 62556586** Fax: **(84-8) 62556580**

Website**:** **www.vfs.com.vn**

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10, Tòa nhà Sentinel Place, 41A Lý Thái Tổ, P. Lý Thái Tổ, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

Tuyên bố miễn trách nhiệm*: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.*