

# THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024:

**KHÔNG ĐÁNH GIÁ**

Upside:

Cập nhật:

03/10/2024

## TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** Sản lượng khách quốc tế gia tăng mạnh mẽ.

**Tiêu cực:** Doanh nghiệp đang âm VCSH nặng nề, khả năng hoạt động liên tục của Vietnam Airlines phụ thuộc vào việc được gia hạn thanh toán từ các ngân hàng, nhà cung cấp.

**Rủi ro:** Các đề án tái cơ cấu diễn ra chậm, không thành công.

|       | Q3/2023 | Q3/2024 | 2024F   |
|-------|---------|---------|---------|
| DTT   | 23.569  | 24.630  | 110.184 |
| % YoY | 11%     | 5%      | 20%     |
| LNST  | -2.203  | 1.035   | 6.550   |
| % YoY | -       | -       | -       |

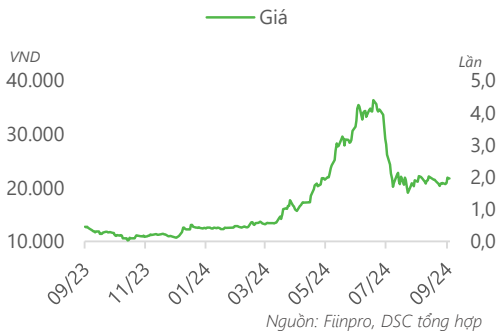
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

Tổng công ty hàng không Việt Nam (HVN) được thành lập năm 1995 là doanh nghiệp nhà nước, hoạt động trong lĩnh vực hàng không và vận tải quốc tế với mô hình hãng hàng không truyền thống (FSC). Hiện nay HVN là một trong hai hãng hàng không dẫn đầu Việt Nam với với thị phần vận tải nội địa duy trì ổn định trên mức 40%.

## Dữ liệu thị trường

|                       |                 |
|-----------------------|-----------------|
| Ngành nghề:           | Hàng không      |
| Giá hiện tại:         | 21.750 VND      |
| Vốn hóa:              | 48.163 tỷ VND   |
| Số lượng CPLH:        | 2214,4 triệu cp |
| EPS 4 quý gần nhất:   | 385 VND         |
| P/E:                  | 56,5 lần        |
| Cổ tức tiền mặt 2024: | 0,0%            |
| Cổ tức cổ phiếu 2024: | 0,0%            |



# HVN

Tổng Công ty Hàng không Việt Nam -  
CTCP

DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần HVN đạt 53.094 tỷ đồng (+20% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 5.601 tỷ hoàn thành lần lượt 50% và 125% kế hoạch kinh doanh cả năm. HVN đã bắt đầu ghi nhận lãi trở lại vào quý 1 năm nay và tiếp tục duy trì được trong quý 2.

DSC kỳ vọng cùng với sự hồi phục của ngành hàng không, KQKD và tình hình tài chính của HVN sẽ dần cải thiện. Tuy vậy, hiện tại, khả năng hoạt động liên tục của HVN là một vấn đề đáng chú ý, cần theo dõi sát sao trước khi đưa ra quyết định đầu tư.

Chúng tôi không thực hiện định giá và khuyến nghị đối với cổ phiếu HVN.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Kết quả kinh doanh được thúc đẩy mạnh mẽ bởi khách quốc tế

Nửa đầu năm 2024 ngành hàng không Việt Nam ghi nhận lượng khách chỉ tăng nhẹ 3% YoY, đạt 37 triệu lượt, chủ yếu được thúc đẩy bởi lượng khách quốc tế tăng mạnh 44% YoY. Cùng với xu hướng tích cực của ngành hàng không, HVN cũng ghi nhận lượng khách vận chuyển đạt 11,6 triệu lượt, tương đương 97% YoY. Tuy lượng khách giảm nhẹ nhưng tỷ trọng khách quốc tế - nhóm khách hàng với phí cao hơn - đã mang lại doanh thu và kết quả kinh doanh cao hơn nhiều so với cùng kỳ. DSC dự báo xu hướng này sẽ tiếp tục duy trì trong nửa còn lại của năm 2024 giúp KQKD của HVN khởi sắc.

### Tình hình tài chính "báo động"

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2024, mặc dù kết quả kinh doanh của HVN đã cải thiện khi doanh nghiệp bắt đầu có lãi trở lại, tình hình tài chính vẫn ở mức đáng báo động. Hiện tại, mặc dù nợ ngắn hạn của HVN đã giảm so với đầu kỳ, nhưng vẫn vượt quá tài sản ngắn hạn với con số hơn 40 nghìn tỷ đồng, và vốn chủ sở hữu vẫn âm 11.633 tỷ đồng. Khả năng tiếp tục hoạt động của HVN phụ thuộc lớn vào việc gia hạn nợ với (1) các ngân hàng thương mại, tổ chức tín dụng (2) các đối tác, nhà cung cấp và các đơn vị cho thuê. Tuy tình hình tài chính ở trong tình trạng báo động, chúng tôi cho rằng với vị thế là doanh nghiệp hàng không nhà nước cùng với triển vọng ngành tích cực trong năm 2024 cũng như trung, dài hạn, HVN vẫn có khả năng đàm phán thành công và duy trì hoạt động liên tục.

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

### Tiếp tục hồi phục

Với sự gia tăng mạnh mẽ của lượng khách quốc tế trong nửa đầu năm 2024, kết quả kinh doanh quý 2 của HVN đã có sự cải thiện đáng kể. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 24.630 tỷ, tăng 20% YoY, doanh nghiệp tiếp tục có lãi trong quý 2 với lợi nhuận trước thuế đạt 1.146 tỷ, cao hơn nhiều so với mức lỗ 1.272 tỷ cùng kỳ. Sự phục hồi của Vietnam Airlines trong nửa đầu năm 2024 được thúc đẩy chủ yếu bởi mảng kinh doanh cốt lõi vận tải hàng không tăng 16% YoY đạt 18.909 tỷ nhờ (1) lượng khách quốc tế tăng mạnh 23% YoY (2) giá vé bay nội địa giữ ở mức cao trong nửa đầu năm.

Bên cạnh đó, giá vé bay nội địa cao cũng giúp cho HVN cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp. Q2/2024, biên lợi nhuận gộp ghi nhận mức tăng hơn 2 lần so với cùng kỳ, đạt 11%, nhờ vậy, lợi nhuận gộp tăng mạnh 162% YoY.

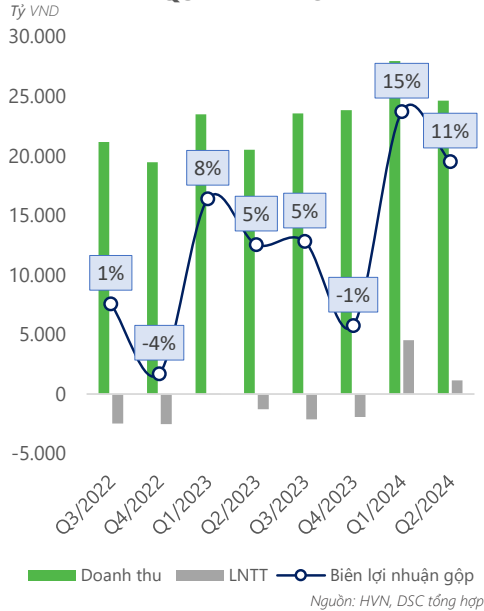
DSC cho rằng KQKD 2 quý cuối năm sẽ tiếp tục cải thiện nhờ xu hướng tăng trưởng của khách quốc tế, đặc biệt là từ Trung Quốc, Hàn Quốc và các quốc gia châu Á. Thêm vào đó, biên lợi nhuận gộp cũng sẽ duy trì ổn định ở mức hiện tại nhờ (1) giá vé vẫn ở mức cao cho tới cuối năm 2024 cho đến khi các vấn đề thiếu hụt cung được cải thiện; (2) giá nhiên liệu giảm hỗ trợ tối ưu chi phí.

### Tình hình tài chính có cải thiện nhưng vẫn "báo động"

Kết thúc năm 2023, HVN ghi nhận năm thứ 2 liên tiếp vốn chủ sở hữu ở mức âm, lên tới 17.063 tỷ đồng. Nguyên nhân dẫn đến việc vốn chủ sở hữu dần thu hẹp và rơi vào mức báo động do doanh nghiệp đã lỗ lũy kế 4 năm liên tiếp kể từ khi đại dịch Covid 19 diễn ra. Mặc dù kết quả kinh doanh đã phần nào bớt tiêu cực so với 3 năm trước đó, HVN vẫn lỗ 5.632 tỷ đồng trong năm 2023, nâng tổng lỗ lũy kế lên trên 41 nghìn tỷ. Kết thúc 6 tháng đầu năm 2024, tuy doanh nghiệp bắt đầu có lãi trở lại và cải thiện được tình hình tài chính và dòng tiền, khả năng hoạt động liên tục của HVN vẫn là một vấn đề đáng chú ý.

Nợ ngắn hạn vượt tài sản ngắn hạn, các khoản nợ quá hạn lên đến 13.351 tỷ đồng. Khả năng hoạt động liên tục của HVN phụ thuộc vào việc gia hạn thanh toán với ngân hàng và đối tác. DSC đánh giá tình hình tài chính tiêu cực này sẽ tiếp tục kéo dài trong trung hạn nếu doanh nghiệp không nhanh chóng thực hiện tái cơ cấu, thoái vốn tại các công ty con, liên kết để cải thiện dòng tiền và vốn chủ sở hữu.

### KẾT QUẢ KINH DOANH



### CƠ CẤU NGUỒN VỐN



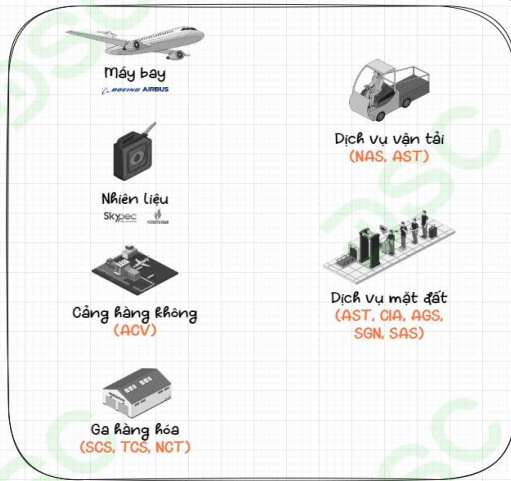
## MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

Phòng phân tích DSC

# NGÀNH HÀNG KHÔNG

### THƯỢNG NGUỒN



### TRUNG NGUỒN



### HẠ NGUỒN



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC


### Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### Đào Đức Anh,

Chuyên viên Phân tích  
anh.dd@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn