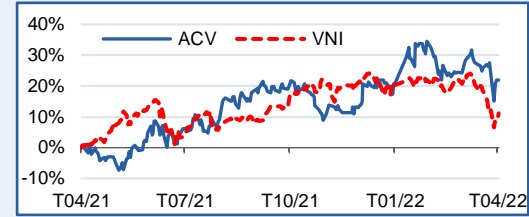


Ngành	DV hàng không		2021	Q1/2022	2022F
Ngày báo cáo	29/04/2022	Tăng trưởng DT**	-38,7%	10,8%	104,3%
Giá hiện tại	88.000VND	Tăng trưởng EPS**	-69,7%	2,5%	399,5%
Giá mục tiêu*	87.200VND	Biên LN gộp	-11,9%	31,1%	31,6%
TL tăng	-0,9%	Biên LN ròng**	10,5%	33,2%	25,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA	388,7x	N.M.	35,3x
Tổng mức sinh lời	-0,9%	P/E	222,4x	N.M.	63,5x
KN gần nhất*	PHTT	Giá CP/DTHĐ	N.M.	N.M.	72,2x

		ACV	Peers	VNI
GT vốn hóa	8,3 tỷ USD	235,4x	N.M.	N/A
Room KN	3,7 tỷ USD	237,1x	N.M.	15,2x
GTGD/ngày (30n)	181.000USD	5,0x	1,7x	2,4x
Cổ phần Nhà nước	95,4%	2,3%	-8,2%	15,8%
SL cổ phiếu lưu hành	2,2 tỷ	1,6%	-3,6%	2,6%
Pha loãng	2,2 tỷ			

^ trượt; \* cập nhật ngày 04/03/2022; \*\* không bao gồm đóng góp từ tài sản hàng không do Nhà nước đầu tư



**Tổng quan về công ty**

ACV sở hữu và điều hành gần như toàn bộ các nhà ga hành khách tại 22 sân bay đang hoạt động của Việt Nam. Các nguồn doanh thu chính của công ty là dịch vụ hành khách và phí kiểm tra an ninh. Công ty được cổ phần hóa trong Quý 1/2016 và Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại doanh nghiệp (CMSC) hiện nắm cổ phần kiểm soát 95,4%.

Thái Nhật Đăng, CFA  
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng  
Trưởng phòng cao cấp

## Lợi nhuận cốt lõi cải thiện trong quý 1/2022 nhờ biên lợi nhuận gộp tăng

- Tổng CT Cảng Hàng không Việt Nam - CTCP (ACV) công bố KQKD quý 1/2022 với doanh thu tăng 11% YoY đạt 2,1 nghìn tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 1,3% YoY đạt 875 tỷ đồng.
- Tăng trưởng doanh thu trong quý 1/2022 chủ yếu đến từ tăng trưởng doanh thu phí cất cánh và hạ cánh (T-O/L) và doanh thu phi hàng không. Trong khi đó, lợi nhuận được thúc đẩy bởi biên lợi nhuận gộp tăng 12 điểm phần trăm YoY, bị ảnh hưởng một phần bởi thu nhập tài chính giảm so với cùng kỳ năm trước.
- Không bao gồm đóng góp từ tài sản hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư (đường băng), doanh thu của ACV tăng 1,1% YoY đạt 1,7 nghìn tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 2,5% YoY đạt 701 tỷ đồng trong quý 1/2022.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS quý 1/2022 của ACV (không bao gồm đóng góp từ tài sản hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư) lần lượt hoàn thành 18% và 28% dự báo cả năm tương ứng của chúng tôi. Tỷ lệ hoàn thành lợi nhuận cao chủ yếu do khoản lãi đánh giá lại tỷ giá chưa thực hiện cao hơn dự kiến. Nếu không tính khoản lãi đánh giá lại tỷ giá trị giá 271 tỷ đồng này trong quý 1/2022, LNTT cốt lõi hoàn thành 19% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi nhận thấy không có rủi ro đáng kể nào đối với dự báo của chúng tôi cho ACV vì Việt Nam đã dỡ bỏ các hạn chế đối với chuyến bay hành khách quốc tế - phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng lượng hành khách quốc tế sẽ phục hồi đáng kể bắt đầu từ nửa cuối năm 2022.

### ACV đã kiểm soát hiệu quả chi phí của công ty, dẫn đến biên lợi nhuận gộp tăng mạnh.

Dù doanh thu chỉ tăng 11% YoY đạt 2,1 nghìn tỷ đồng trong quý 1/2022, lợi nhuận gộp tăng 85% YoY đạt 655 tỷ đồng. Ngoài việc ACV kiểm soát hiệu quả các chi phí hoạt động như chi phí nhân công (-2% YoY trong quý 1/2022), chi phí khấu hao và chiết khấu của ACV đã giảm 15% YoY trong quý 1/2022, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

### ACV tiếp tục ghi nhận chi phí dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi.

Trong quý 1/2022, ACV ghi nhận 23 tỷ đồng chi phí dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi so với mức 436 tỷ đồng trong cả năm 2021. Tại thời điểm cuối quý 1/2022, số dư phải thu khó đòi là 1.8 nghìn tỷ đồng, bao gồm các khoản phải thu khó đòi từ các hãng hàng không Việt Nam Pacific Airlines, VietJet Air, Bamboo Airways và Vietnam Airlines. Theo bảng cân đối kế toán cuối quý 1/2022, ACV ghi nhận số dư dự phòng lũy kế cho các khoản phải thu khó đòi là 518 tỷ đồng, chiếm 29% tổng số dư phải thu khó đòi.

**Hình 1: KQKD quý 1/2022 của ACV**

Tỷ đồng	Q1 2021	Q1 2022	Tăng trưởng YoY	Dự báo 2022	Q1 2022 vs Dự báo 2022 của VCSC
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.904</b>	<b>2.109</b>	<b>10,8%</b>	<b>11.551</b>	<b>18,3%</b>
<i>Doanh thu mảng hàng không</i>	1.292	1.285	-0,5%	7.808	16,5%
<i>Phí cất cánh &amp; hạ cánh</i>	393	415	N.M.	1.830	22,6%
<i>Doanh thu ngoài mảng hàng không</i>	393	419	6,6%	1.914	21,9%
<b>Doanh thu của ACV *</b>	1.685	1.704	1,1%	9.721	17,5%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>354</b>	<b>655</b>	<b>85,0%</b>	<b>3.652</b>	<b>17,9%</b>
Chi phí SG&A	-210	-228	8,6%	-1.196	19,1%
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>143</b>	<b>426</b>	<b>197,2%</b>	<b>2.456</b>	<b>17,4%</b>
Thu nhập tài chính	902	663	-26,5%	1.731	38,3%
Chi phí tài chính	-24	-21	-11,8%	-405	5,2%
Thu nhập thuần từ CT liên kết	44	20	N.M.	190	10,3%
LNTT	1.067	1.088	2,0%	3.988	27,3%
<b>LNTT điều chỉnh do lãi/lỗ tỷ giá</b>	<b>644</b>	<b>819</b>	<b>27,2%</b>	<b>4.310</b>	<b>19,0%</b>
LNST	862	875	1,5%	3.273	26,7%
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>864</b>	<b>875</b>	<b>1,3%</b>	<b>3.263</b>	<b>26,8%</b>
<i>LNST sau lợi ích CĐTS của ACV</i>	<i>684</i>	<i>701</i>	<i>2,5%</i>	<i>2.494</i>	<i>28,1%</i>
<i>LNST sau lợi ích CĐTS của Nhà nước **</i>	<i>180</i>	<i>174</i>	<i>-3,5%</i>	<i>769</i>	<i>22,6%</i>
Chi phí khấu hao	674	576	-14,5%	2.416	23,8%
<b>EBITDA</b>	<b>817</b>	<b>1.002</b>	<b>22,6%</b>	<b>4.873</b>	<b>20,6%</b>
<i>Biên LN gộp</i>	<i>18,6%</i>	<i>31,1%</i>		<i>31,6%</i>	
<i>Chi phí SG&amp;A/doanh thu</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,8%</i>		<i>10,4%</i>	
<i>Biên LN ròng *</i>	<i>35,9%</i>	<i>33,2%</i>		<i>21,6%</i>	

Nguồn: ACV, dự báo của VCSC (cập nhật 04/03/2022); Ghi chú: (\*) không bao gồm đóng góp từ các tài sản hàng không do Nhà nước đầu tư; (\*\*) LNST sau lợi ích CĐTS từ tài sản hạ tầng hàng không do Nhà nước đầu tư; Nhà nước đã ủy quyền cho ACV quản lý các tài sản này (bao gồm đường băng).

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhựt Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,  
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123**  
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116  
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124**  
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194  
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185  
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

**Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363  
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

#### Tuan Nhan

**Giám đốc điều hành**  
**Khối môi giới và Giao dịch Chứng**  
**khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 107  
tuan.nhan@vcsc.com.vn

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

**Giám đốc điều hành**  
**Khối Môi giới trong nước**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Nguyễn Quốc Dũng

**Giám đốc**  
**Giao dịch Chứng khoán -**  
**Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

**Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364**  
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

**Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140**  
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135  
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Vật liệu và Công nghiệp

**Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147**  
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.