

Triển vọng ngành Vận tải hàng không

Hồi phục chậm. Triển vọng chưa rõ ràng

Cập nhật ngành vận tải hàng không Việt Nam 2020.

- Lượng hành khách vận chuyển trong năm 2020 đạt 34,8 triệu hành khách (-61,3% yoy), trong đó khách quốc tế chỉ đạt hơn 3 triệu hành khách (-78,87% yoy) do các đường bay quốc tế đóng cửa hoàn toàn từ cuối tháng 3/2020 và vẫn chưa được mở lại. Trong khi đó, khách nội địa có sự hồi phục tích cực hơn trong giai đoạn sau này, đạt 31,7 triệu hành khách (-24,93% yoy).
- Tổng quy mô đội bay của các hãng hàng không giảm nhẹ do tình trạng dư cung và nhu cầu thấp. Trong năm 2020, Vietnam Airlines đã giảm 5 chiếc trong đội tàu bay xuống còn 95 chiếc, trong khi Vietjet Air chỉ tăng thêm 1 tàu bay, lên 72 chiếc.
- Áp lực cạnh tranh nội địa gia tăng do các đường bay quốc tế chưa thể mở lại khiến giá vé giảm, ảnh hưởng đến biên hoạt động kinh doanh trong năm 2020 và tiếp tục duy trì trong năm 2022.
- Chúng tôi ước tính lượng hành khách vận chuyển trong năm 2021 đạt 36,6 triệu HK (+5,09% yoy), được hỗ trợ chủ yếu từ thị trường nội địa với 34,7 triệu HK (+9,39% yoy). Cạnh tranh nội địa gia tăng khiến giá dịch vụ vận tải hàng khách bằng đường hàng không vẫn sẽ duy trì ở mức thấp, ước trung bình bằng 64,5% so với năm 2019.

Triển vọng các doanh nghiệp vận tải hàng không

- **Hộ chiếu vaccine là lời giải cho các đường bay quốc tế.** Việc các quốc gia đang nghiên cứu để triển khai hộ chiếu vaccine tạo cơ sở cho chúng tôi tin tưởng về việc các đường bay quốc tế có thể được nối lại trong nửa cuối năm 2021.
- **Đóng góp từ thị trường quốc tế trong năm 2021 là chưa nhiều.** Trong năm 2019, thị trường quốc tế ước chiếm lần lượt là 65% và 50% doanh thu của HVN và VJC. BVSC cho rằng một số đường bay sẽ được mở thí điểm và tăng dần tần suất vào cuối năm 2021. Tuy nhiên, việc mở lại giai đoạn này sẽ bị giới hạn ở một số quốc gia, với tần suất thấp để có thể dễ dàng kiểm soát. Do đó đóng góp vào tổng doanh thu của các doanh nghiệp trong ngành là không đáng kể.
- **Thị trường nội địa cạnh tranh gay gắt.** Tình trạng dư cung tại thị trường nội địa ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động của hầu hết các hãng hàng không, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng là khác nhau. Chúng tôi cho rằng tác động lên VJC sẽ ít nghiêm trọng hơn nhờ đã có kinh nghiệm với mô hình giá rẻ, trong khi HVN hoạt động với mô hình máy bay truyền thống sẽ chịu ảnh hưởng lớn hơn khi giá giảm.

Chuyên viên phân tích

Đỗ Long Khánh

(84 24) 3928 8080 ext. 209

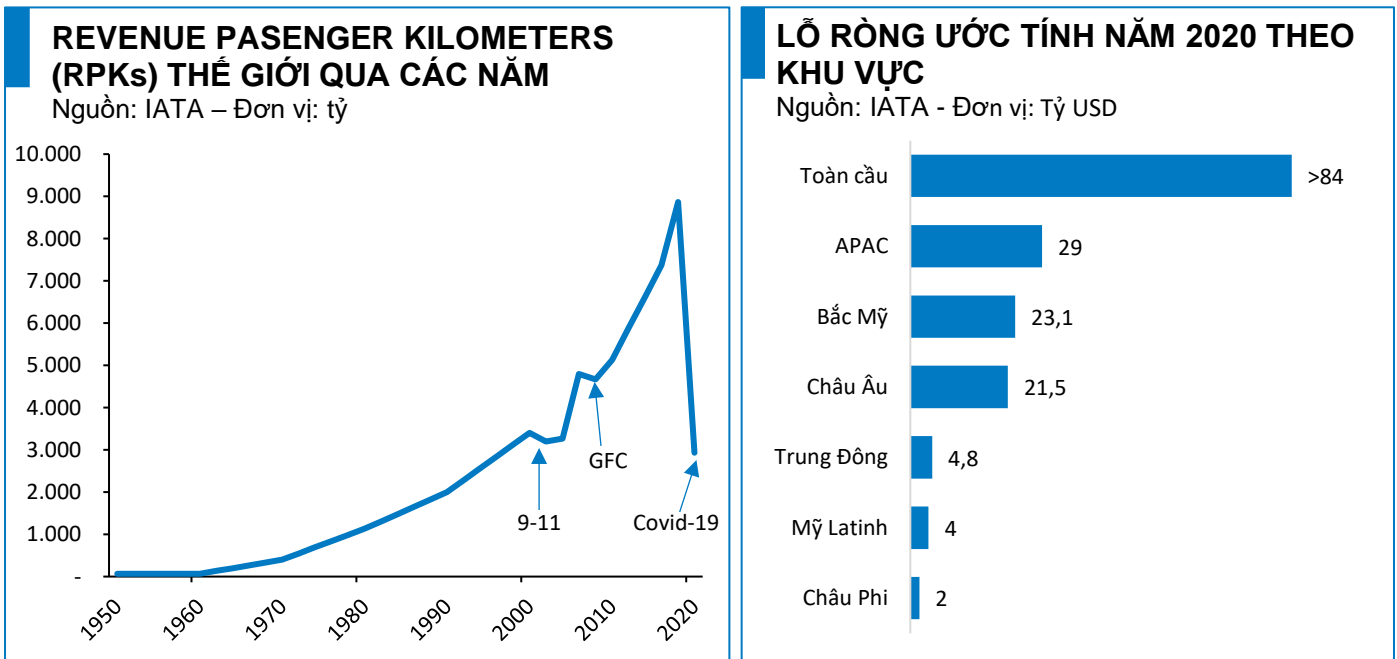
dolongkhanh@baoviet.com.vn

Covid-19 đối với hàng không quốc tế

Covid-19 là cú sốc lớn nhất đối với hàng không thương mại kể từ World War II.

Trong năm 2020, dịch Covid-19 đã tạo ra một cú sốc lớn nhất cho ngành hàng không thế giới kể từ sau chiến tranh thế giới thứ 2. Mặc dù, những tác động tiêu cực được cho là tác động rất lớn đến ngành hàng không trước đây như vụ khủng bố 9-11 và khủng hoảng tài chính toàn cầu (GFC) năm 2007-2008, nhưng vẫn không thể so sánh được với mức giảm 66% của lượng khách luân chuyển (Revenue passenger kilometers - RPKs) do dịch bệnh gây ra trong năm vừa rồi.

Gây ảnh hưởng đầu tiên tại thị trường hàng không Trung Quốc vào đầu năm 2020 và nhanh chóng lan rộng ra toàn bộ các hãng hàng không trên toàn cầu, bắt đầu từ tháng 2 và chạm đáy vào tháng 4, khi mà lượng hành khách giảm đến 94% so với cùng kỳ năm trước.

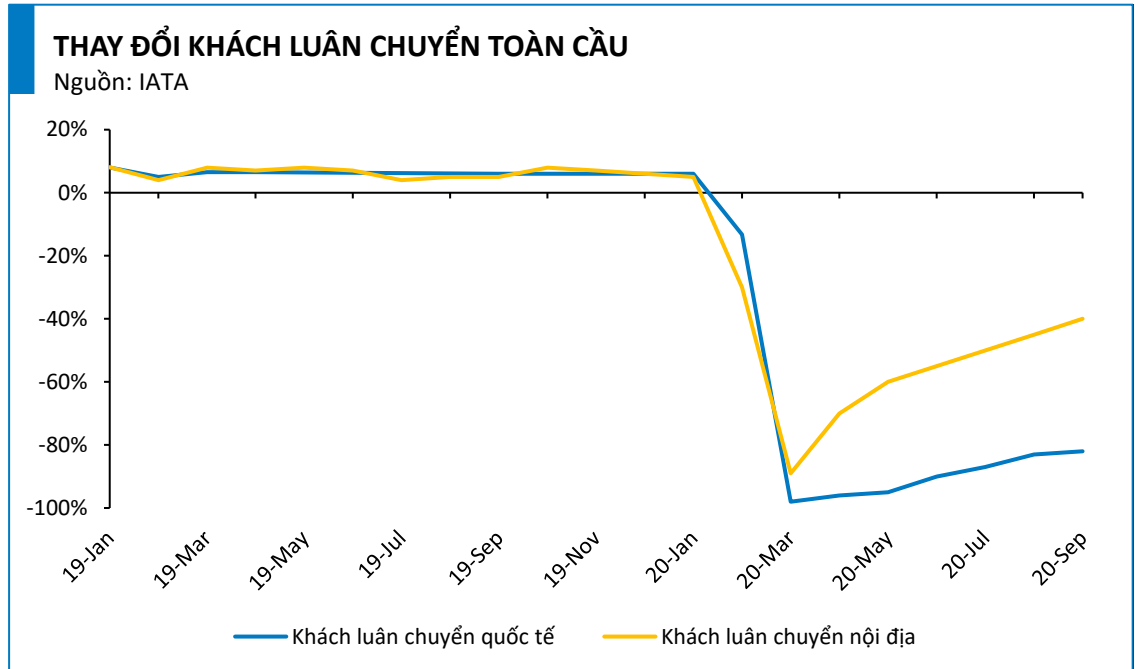


Các chuyến bay quốc tế chưa có dấu hiệu hồi phục rõ ràng

Các chính sách kiểm soát chặt chẽ của các quốc gia nhằm ngăn chặn việc nhập khẩu Covid-19 từ bên ngoài, đã khiến cho lượng khách vận chuyển quốc tế bắt đầu giảm vào tháng Hai và chạm đáy vào tháng Ba, tháng Tư với mức giảm 98% so với cùng kỳ năm trước. Sự phục hồi chậm chạp sau đó đã gây ảnh hưởng rất lớn tới doanh thu của các hãng hàng không và sự kết nối của nền kinh tế toàn cầu. Tính đến tháng 9/2020, RPKs toàn cầu vẫn thấp hơn gần 89% so với năm 2019.

Trong khi đó, các chuyến bay nội địa cho thấy những dấu hiệu tích cực hơn, khi hồi phục nhanh chóng từ mức đáy trong tháng Tư (giảm 89% so với năm trước). Sau khi dịch bệnh phần nào được kiểm soát, các tuyến bay nội địa tại các quốc gia được nối lại khiến lượng khách luân

chuyển hồi phục nhanh chóng, điều đó cho thấy nhu cầu đi lại, du lịch và thăm bạn bè/người thân bị dồn nén trong khi dịch bệnh diễn ra.



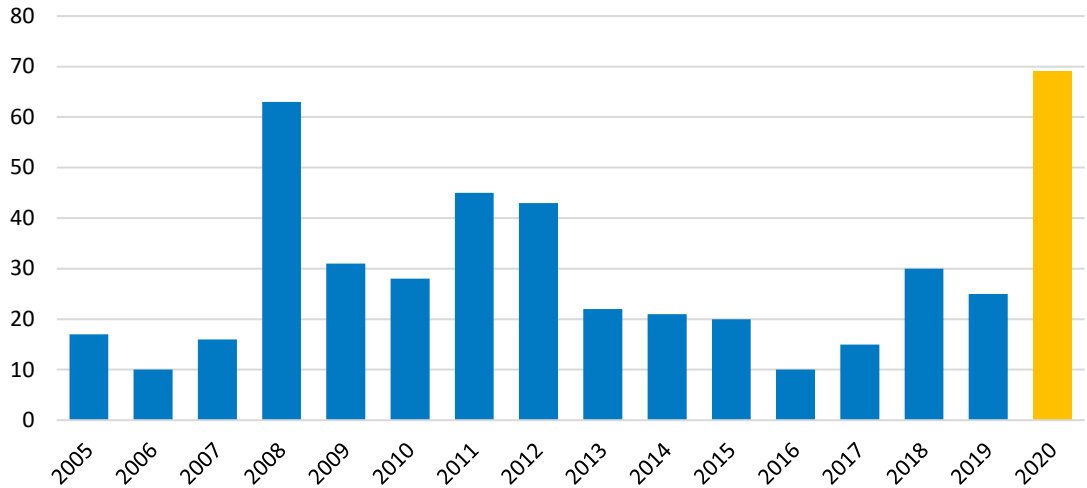
Nhiều hãng hàng không bên bờ vực phá sản. Làn sóng cắt giảm nhân sự tại nhiều hãng bay

Nhu cầu đi lại thấp khiến các hãng hàng không trên thế giới phải tái cơ cấu và cắt giảm chi phí để duy trì hoạt động. Hơn 400.000 việc làm trong ngành hàng không đã bị cắt giảm, 45% các hãng hàng không đã sa thải nhân viên từ quý II.2020 và kéo dài đến hết năm.

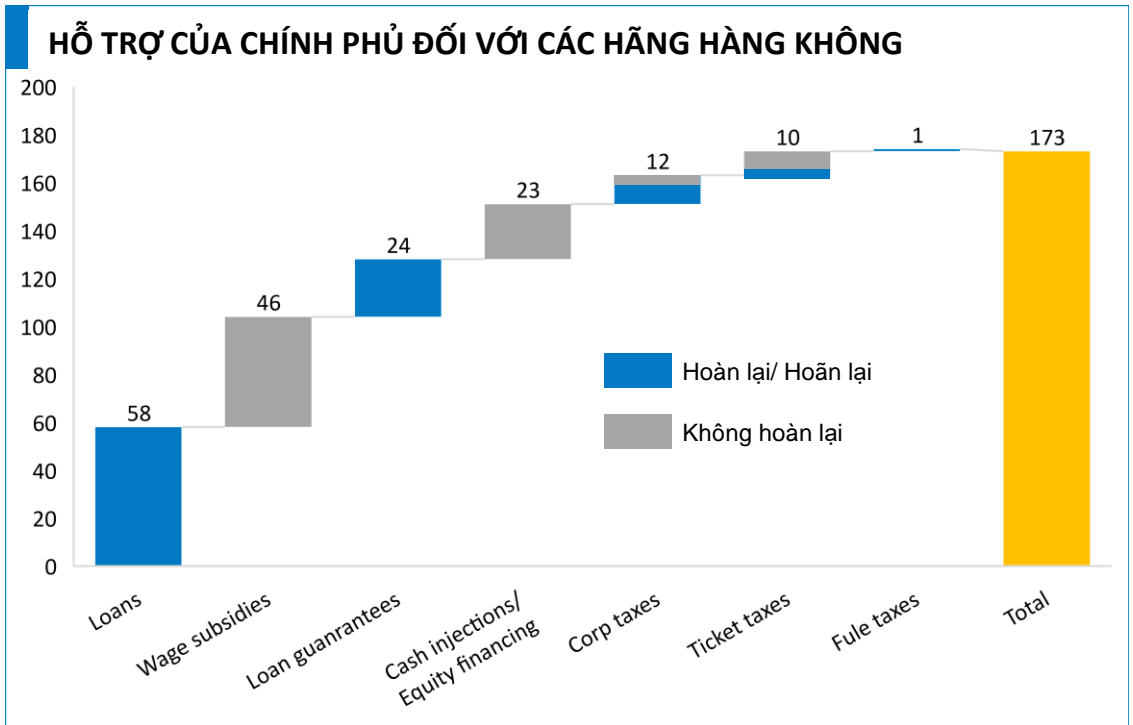
Kể từ đầu năm 2020 tới hết tháng 9/2020, có khoảng 43 hãng hàng không phá sản hoặc tạm ngừng hoạt động (+59,25%yoy). Tuy nhiên con số này vẫn thấp hơn so với mức 63 hãng trong năm 2008. Hiện tại, các hãng hàng không vẫn đang chống chọi để duy trì hoạt động, một phần nhờ nguồn lực của doanh nghiệp, phần khác nhờ chính phủ bơm tiền. Theo dự báo của IATA, tính đến hết năm 2020, số lượng doanh nghiệp phá sản có thể tăng lên 70 hãng.

DỰ BÁO SỐ LƯỢNG CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG PHÁ SẢN

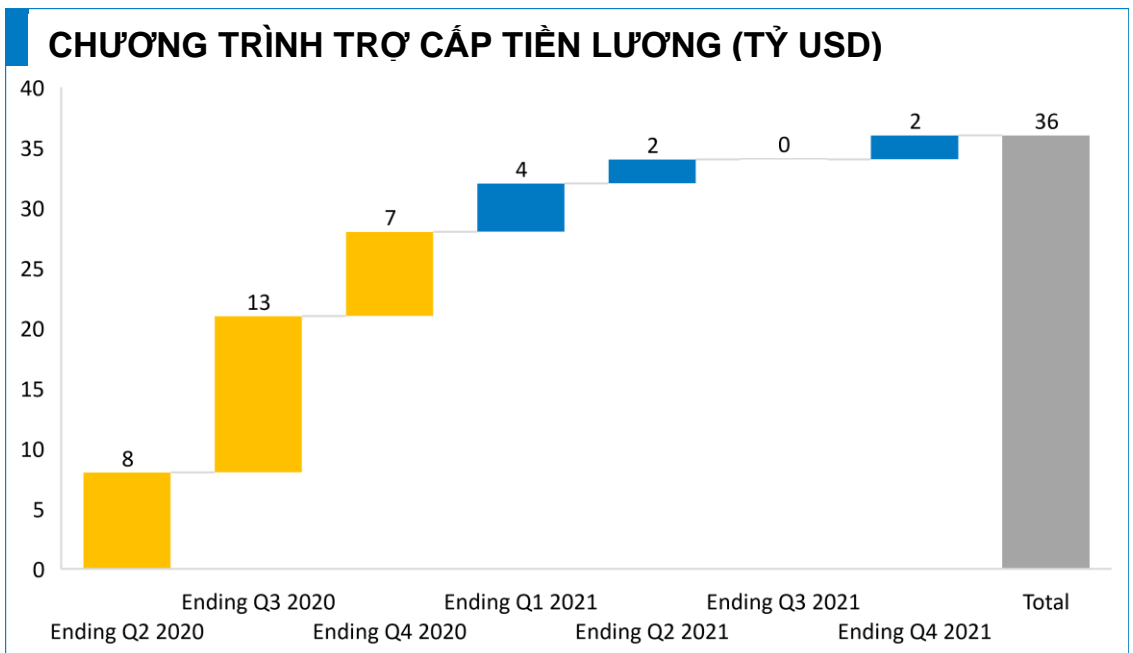
Nguồn: IATA - Đơn vị: hãng bay


Các chính sách hỗ trợ của chính phủ trên thế giới

Kể từ khi xảy ra dịch bệnh đến nay, các chính phủ trên thế giới đã chi tổng cộng khoảng 173 tỷ USD hỗ trợ cho ngành hàng không dưới nhiều hình thức như viện trợ trực tiếp, trợ cấp tiền lương, giảm thuế thu nhập, giảm thuế nhiên liệu bay và các dịch vụ liên quan. Tuy nhiên, viện trợ của chính phủ được phân bổ không đồng đều giữa các quốc gia. Trong khi các hãng hàng không ở Hoa Kỳ, Châu Âu và các khu vực Châu Á nhìn chung nhận được sự hỗ trợ đáng kể từ chính phủ, thì sự hỗ trợ của các hãng hàng không ở Châu Mỹ Latinh, Trung Đông và Châu Phi còn rất hạn chế.



Tuy nhiên, các chương trình hỗ trợ ban đầu của Chính Phủ cho các hãng hàng không đang dần cạn kiệt, khi cuộc khủng hoảng do Covid-19 gây ra đối với ngành hàng không quốc tế vượt xa mọi dự báo. Số tiền trợ cấp lương từ Q4/2020 đến Q4/2021 chỉ còn khoảng 15 tỷ USD. Trong bối cảnh ngành hàng không thế giới vẫn chưa thể sớm hồi phục và lượng hành khách dự báo chỉ có thể trở lại mức trước dịch vào năm 2024 thì số người mất việc vẫn tiếp tục gia tăng nếu chương trình hỗ trợ trả lương không được bổ sung và gia hạn.

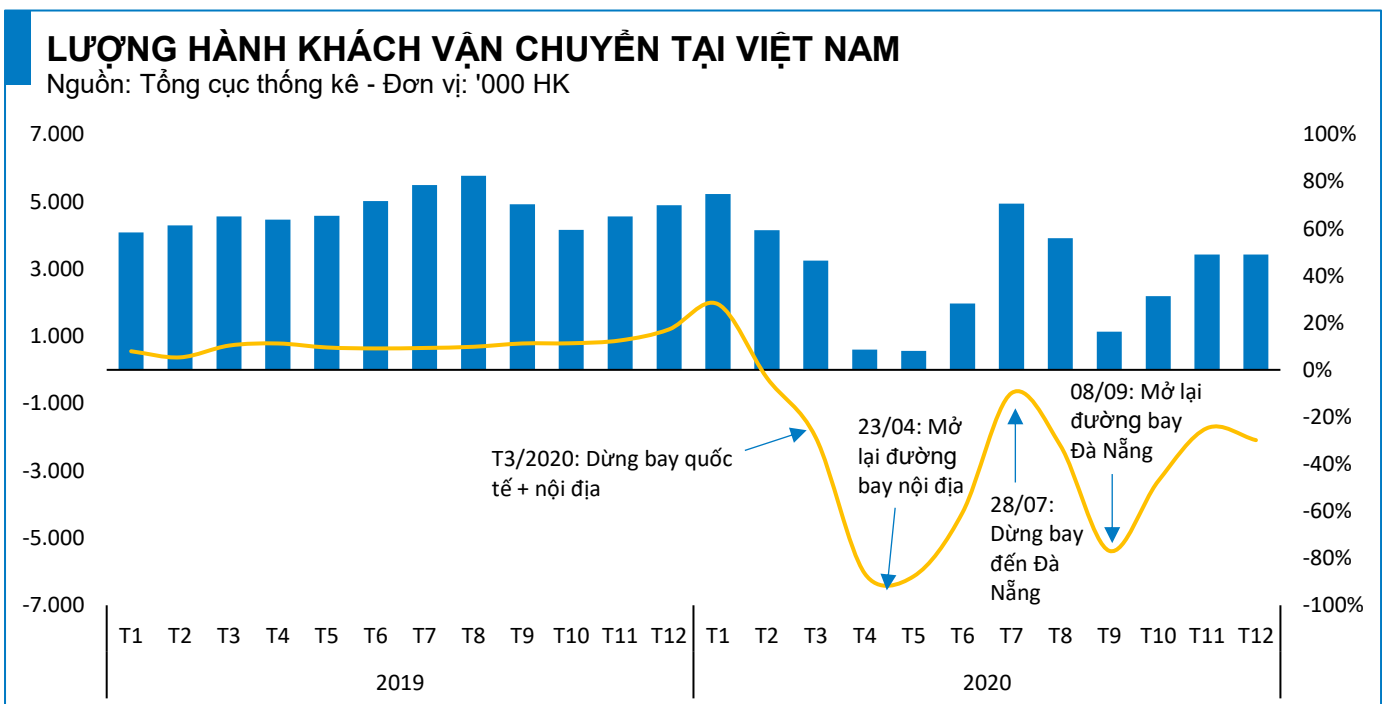


Trước tình trạng này, IATA kêu gọi các chính phủ tiếp tục hỗ trợ ngành hàng không bằng các biện pháp cứu trợ bổ sung, bao gồm hỗ trợ tài chính mà không tăng thêm nợ vào bảng nợ vốn đã rất cao.

Covid-19 đối với hàng không Việt Nam 2020

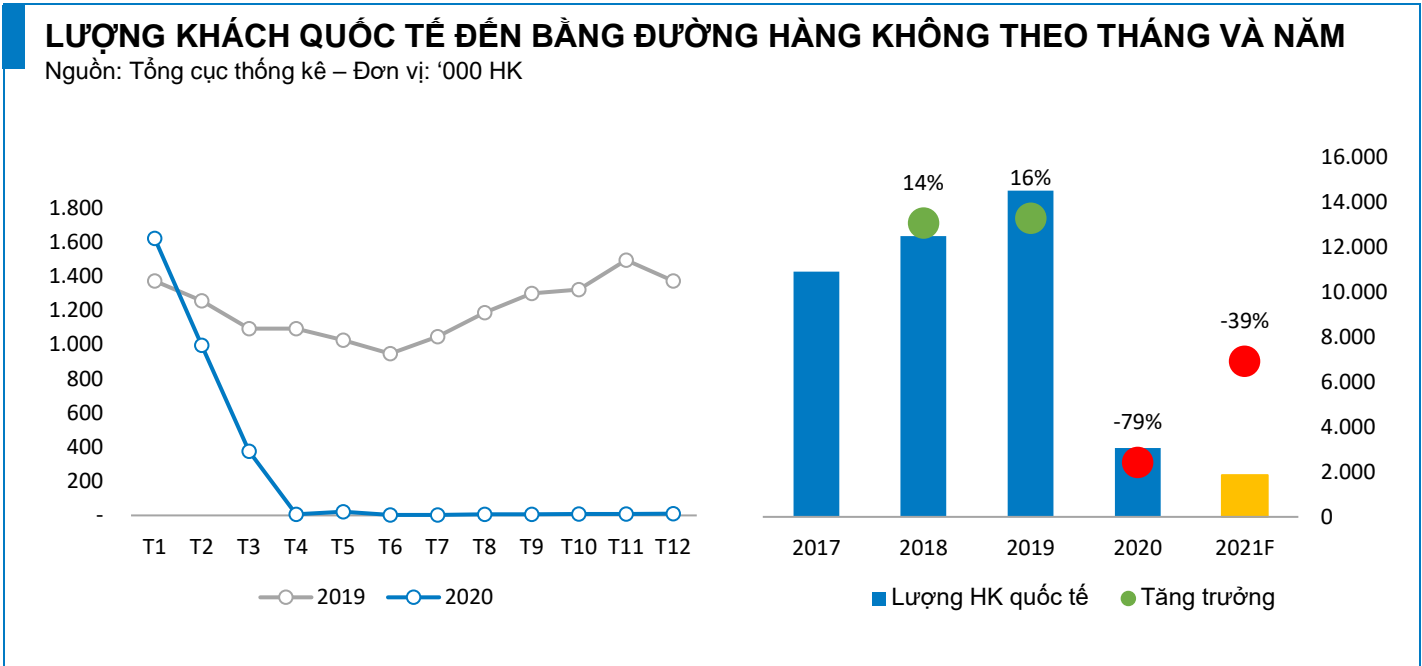
Tác động đối với các hãng hàng không

Lượng hành khách vận chuyển sụt giảm mạnh. Lệnh hạn chế bay, giãn cách xã hội đã khiến toàn bộ các đường bay quốc tế và nhiều đường bay nội địa phải đóng cửa. Ngành du lịch đóng băng, nhu cầu vận tải hành khách suy giảm khiến thị trường hàng không gặp nhiều khó khăn. Sau khi ghi nhận mức giảm mạnh nhất lần lượt là 86,5% và 87,7% trong tháng 4 và tháng 5 do dịch bệnh bùng phát, tuy đã dần hồi phục trong các tháng sau đó nhờ các chính sách kích cầu trong mùa du lịch, nhưng phần lớn là khách nội địa do các chuyến bay quốc tế (chiếm khoảng 60% tổng lượng hành khách luân chuyển của các hãng máy bay trong năm 2019) vẫn chưa được mở lại. Tính chung cả năm 2020, lượng hành khách vận chuyển chỉ đạt 34,8 triệu khách (-61,3 %yoy), trong đó khách quốc tế đạt hơn 3 triệu HK (-78,87% yoy), khách nội địa đạt 31,7 triệu HK (-24,93% yoy)



Từ kinh nghiệm thí điểm các đường bay quốc tế trong tháng 9/2020 và nhanh chóng đóng lại do quy trình chưa hoàn thiện, BVSC cho rằng chính phủ sẽ thận trọng hơn khi nối lại các đường bay quốc tế trong năm nay, dù cho vaccine đang trong quá trình được phân phối rộng rãi tới nhiều quốc gia. Kể cả khi các chuyến bay quốc tế được nối lại, khách du lịch quốc tế cũng chưa thể tăng nhanh được ngay trong năm nay, do du khách cần thời gian để xác nhận hiệu quả của

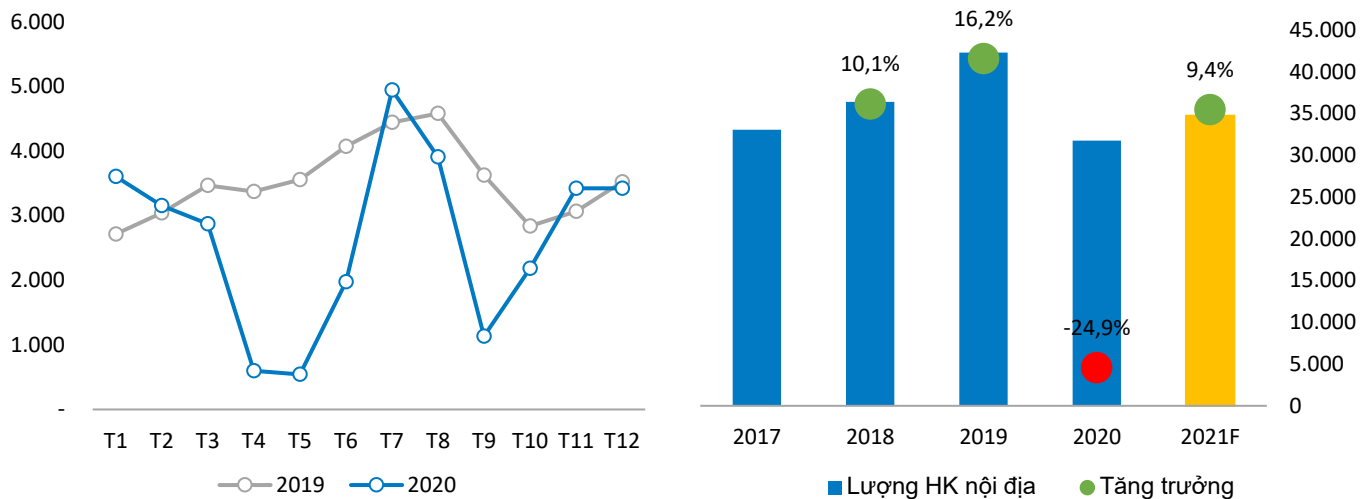
vaccine, cũng như lo lắng về khả năng các quốc gia có thể đóng cửa một lần nữa nếu như dịch bệnh bùng phát trở lại vì một lý do nào đó. Với những lý do đó, BVSC cho rằng các chuyến bay quốc tế có thể được nối lại thí điểm bắt đầu từ cuối Q3/2021, và tăng dần trong Q4 với tốc độ chậm. Tính chung cả năm 2021, BVSC dự báo lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt 1,8 triệu hành khách (-39% yoy).



Trái với khách quốc tế, khách nội địa là động lực chính trong năm 2020, giúp tổng lượng khách vận chuyển bằng đường hàng không có sự hồi phục mạnh mẽ trở lại. Nguyên nhân đến từ: **(1)** Chính phủ Việt nam đã kiểm soát tốt dịch bệnh, không để có ca lây nhiễm trong cộng đồng; **(2)** Chi phí di chuyển bằng đường hàng không giảm khi các hãng hàng không cạnh tranh khai thác tuyến nội địa do không vận hành được các tuyến quốc tế; **(3)** Không còn nhu cầu từ khách du lịch quốc tế khiến giá cả các dịch vụ du lịch giảm mạnh, thúc đẩy nhu cầu du lịch của người dân; **(3)** Không thể du lịch nước ngoài nên người dân dồn về các địa điểm trong nước.

LƯỢNG KHÁCH NỘI ĐỊA BẰNG ĐƯỜNG HÀNG KHÔNG THEO THÁNG VÀ NĂM

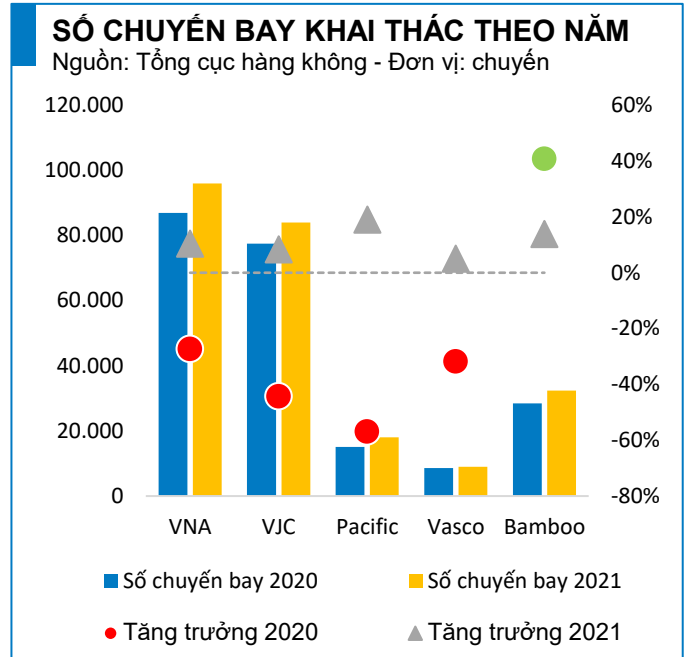
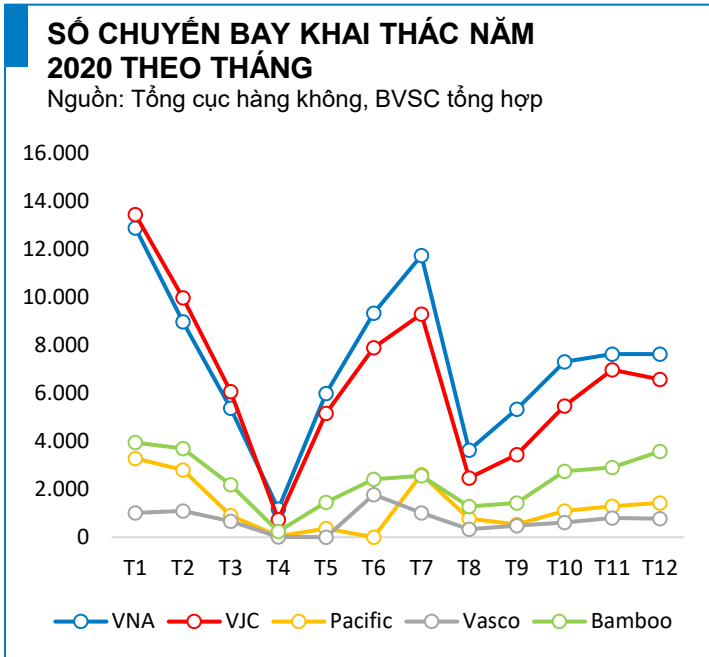
Nguồn: Tổng cục thống kê – Đơn vị: '000 HK



Trong năm 2021, BVSC cho rằng khách nội địa vẫn là động lực tăng trưởng chính nhờ **(1)** các đường bay quốc tế vẫn chưa được nối lại; **(2)** nhu cầu du lịch, thăm người tham gia tăng sau thời gian giãn cách xã hội; **(3)** các chính sách ưu đãi của các cơ sở lưu trú, giải trí, vận tải giúp tăng nhu cầu du lịch.

BVSC ước tính lượng khách nội địa vận chuyển năm 2021 đạt 34,7 triệu HK (+9,39% yoy), bằng 82,1% so với năm 2019.

Các hãng hàng không cắt giảm mạnh sản lượng. Nhu cầu đi lại thấp ảnh hưởng nghiêm trọng đến năng lực khai thác của các hãng hàng không. Trong năm 2020, chỉ duy nhất Bamboo Airways là hãng hàng không duy nhất có tốc độ tăng trưởng chuyến bay dương (+40,8% yoy), chủ yếu do hãng này chỉ mới gia nhập thị trường vào tháng 1/2019 và nâng dần công suất nên có nền so sánh thấp trong năm 2019. Trong khi đó, nếu không tính Pacific thuộc Vietnam Airlines có một vài thay đổi trong năm vừa rồi, thì VJC có số chuyến bay khai thác giảm mạnh nhất là 43,1%, theo chúng tôi đến từ các nguyên nhân **(1)** số đường bay quốc tế chiếm hơn 60% tổng số đường bay khai thác và **(2)** khách hàng của VJC phần nhiều là khách du lịch có thu nhập trung bình, thấp; dịch bệnh ảnh hưởng đến thu nhập cũng như nhu cầu đi lại do lệnh giãn cách và tâm lý lo sợ của mọi người. Trong khi đó khách hàng của Vietnam Airlines có thể có mức thu nhập cao và ổn định hơn, việc đi lại trong thời gian này chủ yếu là cho mục đích công việc và du lịch nên nhu cầu tăng nhanh trở lại khi các lệnh hạn chế được gỡ bỏ.



Trong năm 2020, VNA đã mở mới 22 đường bay nội địa, Bamboo mở mới 12 đường bay, trong khi Vietjet chỉ mở thêm 8 đường bay. Dựa trên cơ sở khai thác ổn định trong cuối Q4/2020, với bối cảnh dịch bệnh thời điểm đó được kiểm soát, BVSC ước tính lượng chuyến bay khai thác trong năm 2021 của VNA Group, VJC và Bamboo lần lượt là 123 nghìn chuyến (+11,13% yoy), 84 nghìn chuyến (+8,42% yoy) và 32,4 nghìn chuyến (+13,9% yoy).

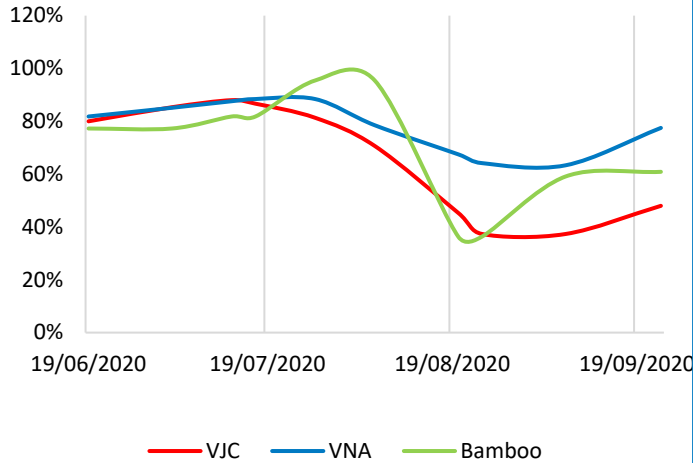
Tổng quy mô đội bay của các hãng hàng không giảm nhẹ do tình trạng dư cung và nhu cầu thấp. Theo quan sát của BVSC trong giai đoạn từ T6-T9/2020, thời điểm thấp điểm vào tháng 8/2020, nhiều hãng chỉ khai thác hơn 40% đội bay. Việc nguồn cung dư thừa trong khi nhu cầu còn thấp khiến nhiều máy bay không được khai thác, gây phát sinh thêm chi phí cố định cho hãng bay. Trong năm 2020, Vietnam Airlines đã giảm 5 chiếc trong đội tàu bay xuống còn 95 chiếc, trong khi Vietjet Air chỉ tăng thêm 1 tàu bay, lên 72 chiếc.

Theo dõi lộ trình nhận máy bay của các hãng trong năm 2021, BVSC quan sát thấy có khả năng Vietnam Airlines sẽ nhận thêm 3 máy bay, Vietjet nhận 4 chiếc, Bamboo nhận 3 chiếc (trong đó đã nhận 2 chiếc vào 2 tháng đầu năm nay).

Chúng tôi cho rằng, trong điều kiện thị trường quốc tế chưa mở cửa và tình hình kiểm soát dịch bệnh được kiểm soát, các hãng sẽ chỉ khai thác được tối đa trung bình khoảng 85% đội bay của mình.

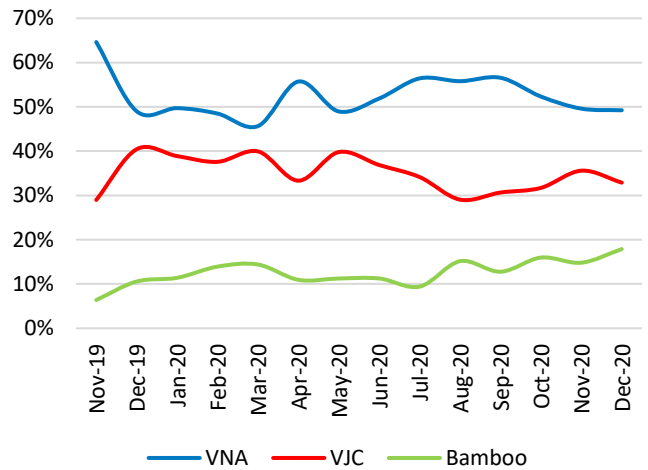
SỐ MÁY BAY KHAI THÁC CỦA CÁC HÃNG

Nguồn: Flightrader24, BVSC tổng hợp



THỊ PHẦN CÁC HÃNG HÀNG KHÔNG

Nguồn: Tổng cục Hàng không

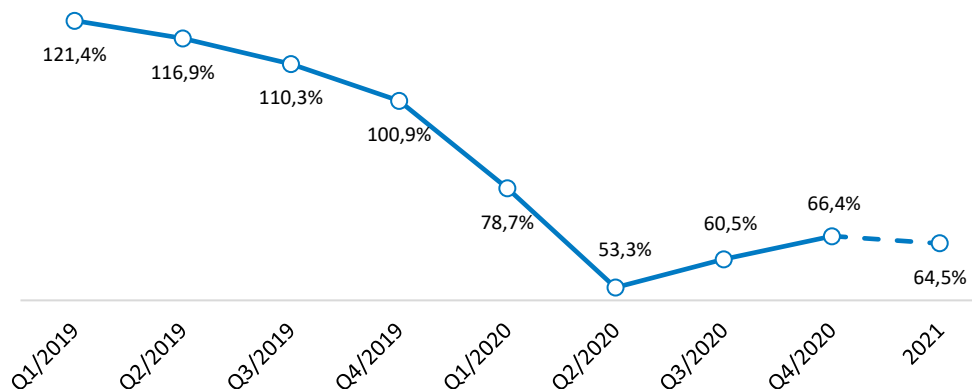


Cạnh tranh tiếp tục gia tăng. Trong năm 2020, hãng hàng không Viettravel đã được chấp thuận hoạt động từ tháng 1/2021, với ba máy bay thân hẹp cho thị trường nội địa, sẽ lấy một phần khách hàng của các hãng hàng không hiện có. Bên cạnh đó, Bamboo cũng liên tục gia tăng đội bay thông qua hình thức thuê ướm. Tính đến hết năm 2020, Bamboo đã nâng thị phần lên 17,8% từ mức 5,9% trong năm 2019 (biểu đồ trên). Với cạnh tranh ngày càng gia tăng, BVSC nhận thấy áp lực rất lớn đối với các hãng hàng không sau này.

Có thể thấy rõ ràng nhất là áp lực giảm giá vé đã xuất hiện từ trước đây, sụt giảm nhanh chóng từ đầu năm 2020 nhằm kích thích nhu cầu đi lại, đồng thời tránh mất hành khách vào các đối thủ khác. BVSC cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục trong năm 2021, làm ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp vận tải trong ngành, với mức giá trung bình so với năm 2019 trung bình vào khoảng 64,5%.

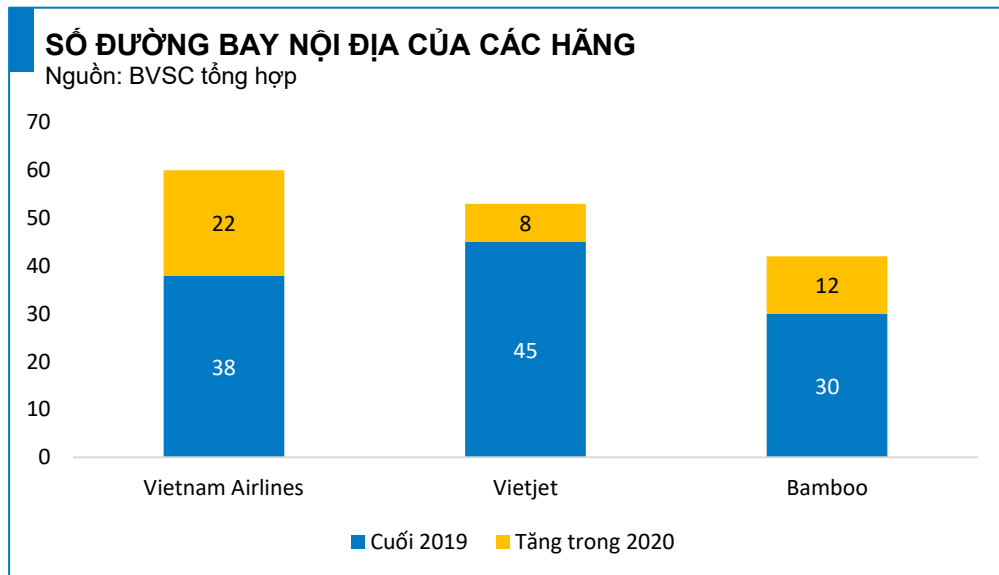
GIÁ DỊCH VỤ VẬN TẢI HÀNH KHÁCH BẰNG HÀNG KHÔNG SO VỚI CÙNG KỲ NĂM 2019

Nguồn: Tổng cục thống kê, BVSC tổng hợp



Các biện pháp duy trì hoạt động kinh doanh

Kích cầu thị trường nội địa. Với tình hình kiểm soát tốt dịch bệnh trong nước, các hãng hàng không đã mở thêm các đường bay nội địa, đồng thời giảm giá vé để kích thích nhu cầu đi lại của người dân.



Tăng vay ngắn hạn, đàm phán giãn thanh toán nợ vay, giảm lãi suất vay tại các ngân hàng. Trong năm 2020, HVN đã tăng vay ngắn hạn từ VCB, BIDV, TCB,... HVN cũng đã đàm phán với các bên cho vay để giãn thanh toán nợ và được một số ngân hàng đồng ý.

Tăng nguồn thu từ các hoạt động khác. Với sự sụt giảm của lượng hành khách, các hãng máy bay đã đẩy mạnh hoạt động thanh lý tàu bay nhằm đảm bảo dòng tiền, điển hình như HVN với 5 tàu bay đã bán trong năm, trong khi VJC có nguồn thu từ các hoạt động chuyển nhượng tòa nhà văn phòng và bán quyền chọn cổ phiếu. Ngoài ra, VJC cũng liên kết với Swift24 để có thêm nguồn thu mới từ dịch vụ vận chuyển hàng hóa.

Các hỗ trợ từ chính phủ. Trong nỗ lực hỗ trợ các hãng hàng không vượt qua đi dịch, các chính sách như giảm chi phí cất hạ cánh, dịch vụ điều hành bay đi/đến, dịch vụ mặt đất,.. đã được Chính phủ ban hành và áp dụng đến hết 2020 (thời hạn của chính sách phụ thuộc vào tình hình kiểm soát dịch bệnh).

Ngoài ra, chính phủ cũng có cơ chế riêng nhằm tháo gỡ khó khăn cho Vietnam Airlines, khi thông qua hai hình thức là cho vay với lãi suất ưu đãi và đầu tư mua cổ phần. Trước đó, Vietnam Airlines đã đề nghị gói hỗ trợ 12.000 tỷ đồng với hai phần **(1)** 8.000 tỷ đồng thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu, cổ đông nhà nước có thể giao SCIC mua cổ phần; **(2)** cho vay 4.000 tỷ đồng trong 3 năm với lãi suất ưu đãi.

Triển vọng năm 2021

Hộ chiếu Vaccine - Lời giải cho các chuyến bay quốc tế. Hộ chiếu vaccine là thẻ hoặc giấy chứng nhận điện tử, có thể sử dụng trên ứng dụng điện thoại, được cấp cho những người đã được tiêm vaccine Covid-19, cho phép họ có thể qua được các khu kiểm dịch, không cần phải lấy mẫu thử xét nghiệm hoặc bỏ qua khâu cách ly khi nhập cảnh vào một quốc gia khác, tạo điều kiện nối lại các chuyến bay quốc tế. Dù đây là ý tưởng cần thiết, nhưng BVSC cho rằng việc triển khai sẽ cần thời gian, sớm nhất là nửa cuối năm 2021, do chưa rõ loại vaccine được tiêm có thể bảo vệ được bao lâu và câu chuyện biến thể của virus ngày càng phức tạp, chưa kể trong khi có nhiều loại vaccine khác nhau với hiệu quả không giống nhau khiến việc các nước phải công nhận vaccine của nhau cũng không phải là chuyện dễ dàng.

Chỉ một số ít đường bay quốc tế dần được mở lại vào cuối năm 2021. Trong năm 2020, Việt Nam cũng đã tiến hành mở trở lại thí điểm một số đường bay thương mại với Hàn Quốc và Nhật Bản với dự định tần suất là 6 chuyến/tuần. Tuy nhiên, do dịch bệnh bùng phát cùng quy trình cách ly chưa hoàn chỉnh khiến hoạt động khai thác bị tạm dừng. Trong năm 2021, với kỳ vọng dịch bệnh được kiểm soát tốt hơn, vaccine được triển khai trên thế giới, cùng ý tưởng về “Hộ chiếu vaccine”, BVSC kỳ vọng một số đường bay sẽ được mở lại vào cuối năm 2021. Tuy nhiên việc mở lại giai đoạn đầu sẽ bị giới hạn ở một số quốc gia, với tần suất thấp để có thể dễ dàng kiểm soát.

Thị trường nội địa hồi phục ổn định. Theo lộ trình thì Việt Nam sẽ nhận 150 triệu liều vaccine thành 7 đợt, trong đó đợt 1,2 sẽ ưu tiên lực lượng đầu ngành cùng nhân viên ngoại giao, hải quan và quân đội. Các đối tượng khác sẽ được tiêm từ đợt thứ 3 trở đi (dự kiến từ cuối quý II/2021 cho đến năm 2022). Cùng với nhu cầu du lịch và đi lại bị dồn nén trong thời gian dài, thị trường vận tải nội địa sẽ nhanh chóng hồi phục, đặc biệt là mua cao điểm du lịch cuối Q2 đầu Q3.

Rủi ro đầu tư

Cạnh tranh gia tăng làm giảm hiệu suất khai thác. Trong điều kiện các đường bay quốc tế vẫn chưa được khôi phục hoàn toàn, các hãng hàng không phải tập trung khai thác thị trường nội địa, tạo ra tình trạng dư cung, gây ra áp lực giảm giá vé.

Giá dầu tăng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận hoạt động. Các chuyến bay quốc tế với giá vé cao vẫn chưa được khai thác, trong khi giá vé tại thị trường nội địa có xu hướng giảm do tình trạng dư cung, khiến bất kỳ sự gia tăng nào của giá dầu cũng ảnh hưởng nghiêm trọng đến lợi nhuận hoạt động của các hãng hàng không.

Các biến chủng Virus có thể làm giảm hiệu quả của vaccine. Hiện tại trên thế giới đã ghi nhận 4 biến thể mới của virus Covid-19, có tốc độ lây lan nhanh hơn, nguy hiểm hơn và đặc biệt

có những biến thể có thể tránh được vaccine; gây ảnh hưởng đến quá trình nối lại các chuyến bay quốc tế.

Triển vọng các doanh nghiệp vận tải hàng không

Tóm tắt các chỉ tiêu hoạt động và dự phóng KQKD 2021 các doanh nghiệp vận tải hàng không

STT	MÃ CK	2018	2019	2020	2021F
1	HVN				
	Doanh thu thuần 2020 (tỷ VND)	97.590	99.100	40.826	60.100
	%yoy	8,97%	1,55%	-58,80 %	48,01%
	LNST 2020 (tỷ VND)	2.598	2.537	-11.098	-6,000
	%yoy	-2,29%	-2,35%	n/a	n/a
	EPS	1.747	1.654	-7.646	
	%yoy	-9,53%	-5,23%	n/a	
	ROE	12,93%	12,58%	n/a	
2	VJC				
	Doanh thu thuần 2020 (tỷ VND)	53.577	50.603	18.210	35.000
	%yoy	26,65%	-5,55%	-64,01%	92,20%
	LNST 2020 (tỷ VND)	5.335	3.807	70,1	303
	%yoy	5,16%	-28,64%	-98,16%	332,24%
	EPS (VND/cp)	9.580	7.107	134	
	%yoy	1,23%	-25,81%	-98,11%	
	ROE	43,3%	26,3%	0,47%	

HVN – Quá trình hồi phục còn nhiều khó khăn

Dự phóng và khuyến nghị

Với giả định thị phần VNA Group trong năm 2021 giảm còn 48% từ mức 49,2% trong năm 2020, sản lượng chuyến bay khai thác đạt 123 nghìn chuyến (+11,13% yoy), trong khi passenger yield giảm xuống 1.839 VNĐ (-2,68% yoy) do giá giảm, tỉ lệ lấp đầy tăng lên 80% từ mức trung bình khoảng 60% trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu HVN đạt 60,1 nghìn tỷ VNĐ (+48,01% yoy), LNST là -6,0 nghìn tỷ VNĐ. Dựa trên quan điểm chung về ngành, cùng dự báo kết quả kinh doanh của công ty, BVSC **không đưa ra khuyến nghị** đối với cổ phiếu HVN trong năm 2021.

Cập nhật KQKD 2020

Trong Q4/2020, doanh thu của HVN giảm 65% yoy còn 8 nghìn tỷ VNĐ, lỗ ròng 373 tỷ VNĐ so với 55 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế năm 2019. Tính chung cả năm 2020, HVN chỉ thực hiện khoảng 96.500 chuyến bay (-34,0% yoy). Số lượng hành khách vận chuyển đạt 14,23 triệu HK (-37,9% yoy). Điều này khiến doanh thu hợp nhất của Tổng công ty chỉ đạt 40,6 nghìn tỷ VNĐ (-58,8% yoy) và lỗ ròng 11 nghìn tỷ VNĐ so với 2,3 nghìn tỷ VNĐ lợi nhuận ròng trong năm 2019.

Chiếm hơn 80% tổng doanh thu của HVN năm 2019, vận tải quốc tế giảm 60% yoy trong năm 2020 là nguyên nhân chính khiến doanh thu giảm mạnh trong năm 2020. Trong khi đó, doanh thu vận chuyển nội địa nhìn chung tích cực hơn với mức giảm chỉ 16% yoy.

Trong năm vừa rồi, Vietnam Airlines đã thay đổi cách thức tính chi phí khấu hao dựa trên số giờ hoạt động thực tế của tàu bay thay vì chính sách khấu hao theo đường thẳng. Do đó đã giúp công ty tiết kiệm được khoảng 2.858 tỷ VNĐ chi phí khấu hao khi so với năm 2019.

Nhằm duy trì hoạt động kinh doanh, HVN đã tăng nợ ròng thêm 6,5 nghìn tỷ đồng, khiến tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ tăng từ 1,3 lần vào cuối năm 2019 lên 5,2 lần trong năm 2020.

Quan điểm đầu tư

- **Thị trường quốc tế chưa đóng góp nhiều trong năm 2021.** Như đã đề cập, BVSC cho rằng một số đường bay sẽ được mở thí điểm và tăng dần tần suất vào cuối năm 2021. Tuy nhiên việc mở lại giai đoạn đầu sẽ bị giới hạn ở một số quốc gia, với tần suất thấp để có thể dễ dàng kiểm soát, do đó đóng góp vào tổng doanh thu của HVN là chưa nhiều.
- **Thị trường nội địa cạnh tranh gay gắt ảnh hưởng đến hiệu suất hoạt động.** Tình trạng dư cung tại thị trường nội địa khiến các hãng hàng không phải giảm giá vé để thu hút khách hàng, đưa ra nhiều chính sách ưu đãi để kích thích nhu cầu đi lại của người dân, đặc biệt là mùa cao điểm du lịch sắp tới. Điều này sẽ ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của HVN do hoạt động với mô hình truyền thống có chi phí giá vốn cao, đặc biệt trong bối cảnh giá dầu đang có xu hướng gia tăng.
- **Thay đổi phương pháp khấu hao giúp tiết kiệm chi phí.** Thay vì sử dụng khấu hao đường thẳng cho toàn bộ tài sản như những năm trước, từ năm 2020, HVN tính khấu hao dựa trên hiệu suất hoạt động thực tế của từng máy bay, giúp giảm áp lực về chi phí vốn cho doanh nghiệp.

VJC – Hồi phục chậm. Mô hình giá rẻ ít ảnh hưởng

Dự phóng và khuyến nghị

Giả định thị phần 2021 của VJC giảm nhẹ xuống 32,5% từ mức 33% trong năm 2020, sản lượng chuyến bay khai thác đạt 84 nghìn chuyến (+8,42% yoy), thực hiện SLB cho 4 máy bay với doanh thu mỗi máy bay trong khoảng 1,7 nghìn tỷ VNĐ, BVSC ước doanh thu VJC trong năm 2021 đạt 35,0 nghìn tỷ VNĐ (+92,2% yoy), LNST là 303 tỷ VNĐ (+332,24% yoy) nghìn tỷ VNĐ. Dựa trên những quan điểm trên, BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu VJC trong năm 2021.

Cập nhật KQKD 2020

Trong Q4/2020, doanh thu của VJC đạt 4,4 nghìn tỷ VNĐ (-68% yoy), LNST đạt 995 tỷ VNĐ (+85% yoy). Trong cả năm 2020, số lượng chuyến bay khai thác của VJC giảm còn 78.000 chuyến (-44% yoy), là nguyên nhân chính khiến doanh thu giảm 64% yoy, đạt 18,2 nghìn tỷ VNĐ.

Hoạt động chuyển quyền sở hữu và thương mại máy bay giảm còn 1,2 nghìn tỷ VNĐ (-76,7% yoy), do hoạt động khai thác đình trệ khiến VJC chỉ nhận thêm về một máy bay trong năm 2020.

Tuy lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của công ty là -2,4 nghìn tỷ VNĐ so với 3,8 nghìn tỷ VNĐ trong năm 2019, nhưng đã được hỗ trợ từ thu nhập khác với 2,5 nghìn tỷ VNĐ (+250,4% yoy), giúp LNST đạt 70 tỷ VNĐ (-98% yoy).

Quan điểm đầu tư

- **Thị trường quốc tế chưa đóng góp nhiều trong năm 2021.** Giống như HVN, thị trường quốc tế là nguồn thu quan trọng, chiếm hơn 50% tổng doanh thu VJC trong năm 2019. Trong năm 2021, nguồn thu từ khách quốc tế là chưa nhiều.
- **Mô hình giá rẻ giúp VJC chủ động hơn trong cuộc cạnh tranh về giá.** Sẽ không quá khó khăn cho VJC để điều chỉnh chi phí và nhân sự khi giá vé giảm. Do đó, tuy vẫn bị tác động về biên lợi nhuận như các doanh nghiệp khác trong ngành, nhưng mức độ ảnh hưởng sẽ thấp hơn so với các doanh nghiệp hoạt động theo mô hình truyền thống.
- **Hoạt động SLB kỳ vọng tốt hơn trong năm 2021 hỗ trợ doanh thu.** Tuy nhu cầu hiện tại chưa nhiều, nhưng chúng tôi cho rằng VJC sẽ nhận nhiều máy bay hơn vào giai đoạn cuối năm để chuẩn bị cho sự hồi phục trong năm 2022. Theo quan sát của BVSC, thời điểm gần nhất, VJC đang có 4 máy bay chờ được nhận trong năm 2021 (trong đó 2 máy bay đã được cấp số hiệu). Với ước tính doanh thu trung bình cho mỗi máy bay là khoảng 1,7 nghìn tỷ VNĐ, VJC có thể ghi nhận doanh thu từ SLB là 6,8 nghìn tỷ VNĐ (+466,67% yoy) trong năm 2021.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Đỗ Long Khánh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bào Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888