

BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ NHANH

18.11.2016

Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam

Mã: ACV (UPCOM) | Ngành: Hàng không

Khuyến nghị đầu tư

Giá thị trường

Giá mục tiêu
Thông tin cổ phiếu

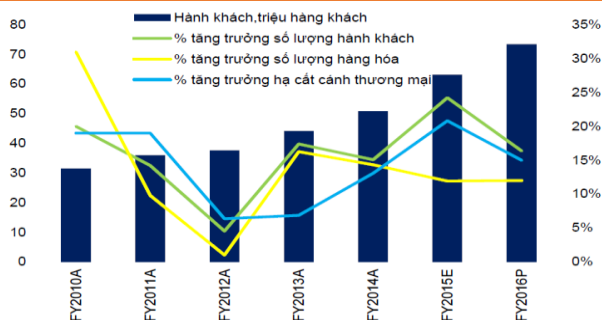
Vốn hóa thị trường (USD)	2.430,00 triệu
Tổng số cổ phiếu (triệu)	2.243,10
Giá chào bán (VND)	11.800
Giá bán bình quân tại IPO	14.344
Giá đầu thành công thấp nhất	13.100
Số cổ phiếu chào bán	77,80
% chào bán	3,47%

Biến động EPS 4 năm

Năm	2012	2013	2014	2015
EPS	2.403	2.165	2.254	1.002

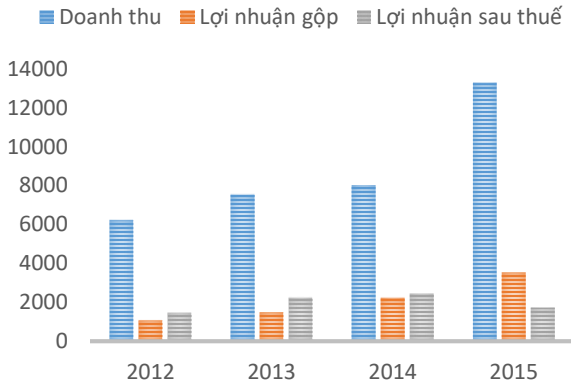
Cổ đông lớn sau IPO

Nhà nước	75%
Nhà đầu tư chiến lược	20%
Nhân viên & công đoàn	1%

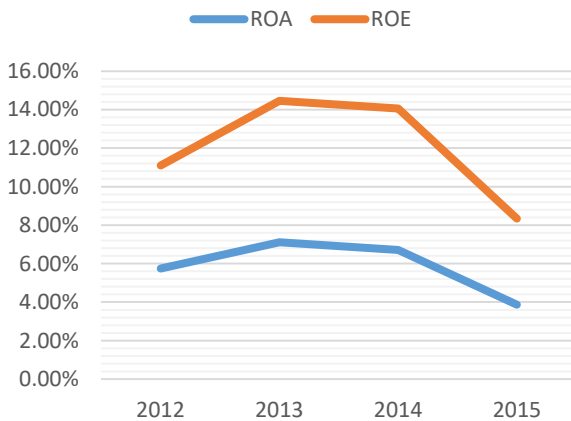
Tăng trưởng khách hàng, hàng hóa

ĐIỂM NHẤN DOANH NGHIỆP VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **LNST sụt giảm do doanh thu hoạt động tài chính:** năm 2015, doanh thu của ACV đạt mức 13.172 tỉ đồng (+25% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 1.753 tỉ đồng (-33% yoy). Nguyên nhân giảm lợi nhuận sau thuế trong khi tăng doanh thu là do doanh thu hoạt động tài chính có sự sụt giảm mạnh (sụt giảm do chênh lệch tỷ giá JPY/VND), từ 2.504 tỉ đồng (năm 2014) còn 959 tỉ đồng (năm 2015). **Nếu loại trừ khoản lỗ tỷ giá, LNST của ACV sẽ tăng trưởng 28,1% so với cùng kỳ năm 2014.**
- **6 tháng giữa năm 2016 (quý 2+ quý 3):** ACV đạt mức doanh thu thuần 7.919 tỉ đồng, tương đương 60% tổng doanh thu năm 2015, lợi nhuận sau thuế đạt 694,81 tỉ đồng, tương đương 40% tổng lợi nhuận năm 2015. ACV đặt kế hoạch năm 2016 doanh thu đạt 12,1 nghìn tỉ đồng (-8% yoy), và lợi nhuận sau thuế là 2,06 nghìn tỉ đồng (+17,5% yoy).
- **Lợi thế độc quyền trong một thị trường tiềm năng:** theo báo cáo của ICAO (Tổ chức hàng không dân dụng toàn cầu) số lượng hành khách sử dụng máy bay dân dụng trong năm 2015 tăng 6,8% so với năm 2014. Trong đó riêng Việt Nam lọt vào 7 nước có tốc độ tăng trưởng cao nhất thế giới, xét trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương, Việt Nam đứng thứ 3. Cụ thể năm 2015, số lượng hành khách là 64 triệu, tăng 24% so với cùng kỳ, sản lượng điều hành bay đạt 640 nghìn chuyến, tăng 17,5% so với năm 2014. Trong bối cảnh đó, ACV vẫn quyết định tăng phí dịch vụ hàng không.

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU, LỢI NHUẬN



BIẾN ĐỘNG ROA, ROE



BIẾN ĐỘNG JPY/VND 2 NĂM



- **Mở rộng cơ sở hạ tầng:** ACV quyết định đầu tư 5,8 nghìn tỷ đồng trong năm nay để nâng cấp và cải thiện hệ thống sân bay. ACV hiện quản lý và khai thác 22 sân bay trên khắp toàn quốc (trong đó có Tân Sơn Nhất và Nội Bài). Chính phủ đã phê duyệt dự án xây dựng sân bay quốc tế Long Thành (Đồng Nai) để giảm gánh nặng cho sân bay Tân Sơn Nhất. Trong lúc chờ Long Thành đi vào hoạt động (dự kiến năm 2025), Bộ giao thông vận tải cũng đã xem xét đến giải pháp cải tạo và nâng cấp Tân Sơn Nhất. Hiện tại Tân Sơn Nhất chiếm khoảng 52% tổng số hoạt động của ngành hàng không Việt Nam. Đồng thời Bộ GTVT sẽ tập trung vào việc hoàn thành kế hoạch mở rộng sân ga quốc tế Đà Nẵng, phục vụ cho hội nghị thượng đỉnh APEC năm tới.
- **Thay đổi trong cơ cấu cổ đông:** ngày 21/11 tới ACV sẽ niêm yết trên sàn UPCOM với giá tham chiếu 25.000 đồng/CP, và nhiều khả năng sẽ niêm yết trên HNX hoặc HOSE trong vòng 1 năm tới. Hiện tại ACV quyết định bán 20% cổ phần cho đối tác chiến lược là Aéroports de Paris. ACV đã bán hơn 3% cổ phần cho các nhà đầu tư thông qua đợt IPO năm ngoái. Sự có mặt của cổ đông chiến lược kì vọng sẽ giúp cải thiện đáng kể tình hình kinh doanh.
- **Rủi ro:** Để thực hiện các kế hoạch và dự án trên, ACV sẽ phải huy động một lượng vốn lớn trong tương lai. Ngoài ra ACV cũng phải chịu rủi ro về tỷ giá Yên Nhật, tính đến 30/9/2016 ACV có số nợ Yên Nhật khoảng 72 tỷ JPY tương đương 14,5 nghìn tỷ VND.
- **Kết luận:** Với EPS khoảng 1.100 đồng, mức giá tham chiếu lên sàn là 25.000 đồng/CP được đánh giá là không hấp dẫn. Tuy nhiên nhà đầu tư vẫn có thể cân nhắc cơ hội đầu tư với tầm nhìn dài hạn về triển vọng tăng trưởng khi ACV điều chỉnh về vùng định giá hấp dẫn.

DIỄN GIẢI

Khuyến nghị

Mua

Nắm giữ

Bán

Diễn giải

Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%

Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%

Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn thận và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia (IRS) không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

IRS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng IRS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Chứng khoán Quốc tế Hoàng gia

Trụ sở: 30 Nguyễn Du, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: (+84.4) 3 944 6666

Fax: (+84.4) 3 944 6969

Email: contact@irs.com.vn