

CTCP TCT HÀNG KHÔNG VIỆT NAM – HSX: HVN

KHUYẾN NGHỊ: KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Giá mục tiêu: N/a | Upside: N/a

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: DTT = 26,625 tỷ đồng (+12% yoy), LNST- CĐTS = 921 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ -2,065 tỷ đồng)

1. DTT +12% yoy nhờ:

- DT vận tải hàng không = 20,913 tỷ đồng (+14% yoy) nhờ (1) khôi phục lại hoàn toàn đường bay nội địa và quốc tế (2) tăng tần suất tuyến từ HN đi TP.HCM, HN, TP.HCM đi Ấn Độ, Trung Quốc (3) mở mới thêm nhiều tuyến quốc tế bay thẳng như HN – Thành Đô, HN – Munich, HN – Manila,...
- DT phụ trợ vận tải = 1,131 tỷ đồng (+32% yoy) chủ yếu nhờ hoạt động kỹ thuật mặt đất hồi phục theo số lượng chuyến bay của HVN trong 2024
- DT bán hàng = 4,138 tỷ đồng (-3% yoy)

2. LNST – CĐTS ghi nhận có lãi trở lại chủ yếu nhờ:

- Biên lợi nhuận gộp = 16% cải thiện 17% so với cùng kỳ nhờ (1) tỷ lệ sử dụng ghế (Load Factor) tại thị trường nội địa/quốc tế ước tính cải thiện 2%/3% so với cùng kỳ (cùng kỳ các tuyến quốc tế của HVN hoạt động dưới điểm hòa vốn) (2) giá dầu JET A1 -5% yoy.

Lũy kế 2024: DTT = 105,787 tỷ đồng (+16% yoy) , LNST-CĐTS = 6,883 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 5,861 tỷ đồng), = 1,678 tỷ đồng (nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường trong 1H.2024 do miễn lãi). BSC đánh giá kể từ 2H.2024, nhìn chung hoạt động kinh doanh cốt lõi của HVN đã bắt đầu ghi nhận có lãi trở lại, với mức lợi nhuận bình quân 800 – 900 tỷ/quý tương đương năm 2019 (giai đoạn trước khi xảy ra đại dịch) nhờ (1) các đường bay bắt đầu hoạt động trở lại ở mức bình thường nhờ nhu cầu hồi phục tại cả thị trường nội địa và quốc tế (2) thị phần được mở rộng nhờ sự thoái lui của Bamboo Airway ra khỏi ngành hàng không Việt Nam.

KQKD	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	40,538	27,911	70,410	91,540	105,787	119,258
Lợi nhuận gộp	(7,437)	(10,018)	(2,876)	3,885	13,826	15,960
LNST-CĐTS	(10,927)	(12,907)	(11,298)	(5,930)	6,883	3,924
EPS	(7,704)	(5,829)	(5,102)	(2,678)	3,108	1,772
Tăng trưởng EPS	-566%	-24%	-12%	-48%	n/a	-43%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/03/2025 – HSX: HVN

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

Tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	28,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,214
Vốn hoá (Tỷ VND):	61,670
Thanh khoản 30n (Triệu):	2,918
Sở hữu nước ngoài:	5.7%

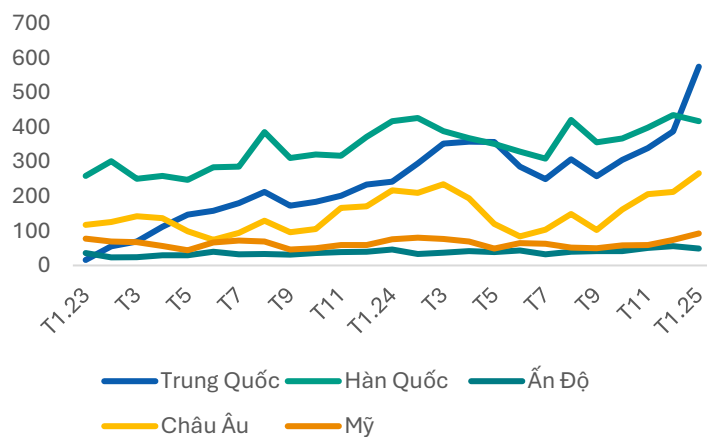
TRIỂN VỌNG NĂM 2025

BSC đưa ra quan điểm hoạt động kinh doanh cốt lõi của HVN sẽ tiếp tục ghi nhận cải thiện và có lãi trong 2025 nhờ:

- Hệ số ghế luân chuyển (ASK) 2025 kỳ vọng = 51 (+11% yoy) nhờ (i) ASK quốc tế = 36.2 (+11% yoy) do HVN tăng tần suất các chuyến bay thẳng sang Trung Quốc (từ 2-3 chuyến lên 5 chuyến/tuần), Ấn Độ (từ 3 chuyến lên 4 chuyến/tuần) phục vụ nhu cầu gia tăng tại hai thị trường trên, mở thêm các tuyến mới như HN – Milan, HN – PhomPhenh,... (ii) ASK nội địa = 15.1 (+10% yoy) do tăng tần suất tuyến HN – HCM đảm bảo phục vụ 60' có một chuyến.
- Hệ số sử dụng ghế (LF) 2025 kỳ vọng duy trì ở mức = 82% nhờ (i) HVN kỳ vọng tiếp tục duy trì thị phần số một tại thị trường nội địa nhờ chiếm thị phần của Bamboo Airway và đảm bảo tần suất chuyến bay phục vụ nhu cầu thị trường (ii) lượng hành khách quốc tế kì vọng hồi phục vượt thời điểm trước dịch (2019) trong 2025 nhờ nhu cầu du lịch hồi phục (iii) qua chia sẻ của ban lãnh đạo tỷ lệ sử dụng ghế hòa vốn kỳ vọng ở mức 80%.
- Giá dầu JET A1 kỳ vọng không có nhiều biến động so với cùng kỳ năm 2024 do (i) lo ngại nhu cầu dầu suy yếu (đặc biệt từ Trung Quốc) (ii) sản lượng dầu từ Mỹ có thể sẽ tăng trong 2025 do ảnh hưởng của tổng thống Trump – người ủng hộ thuế quan và năng lượng hóa thạch.
- Ghi nhận khoản thu nhập 1 lần = 500 tỷ đồng liên quan đến tiền bồi thường động cơ máy bay. Đối với HĐKD cốt lõi BSC dự báo HVN ghi nhận LNST- CĐTS = 3,476 tỷ đồng (+107% yoy, so với lợi nhuận cốt lõi 2024) tương đương bình quân 800 - 900 tỷ đồng/quý.

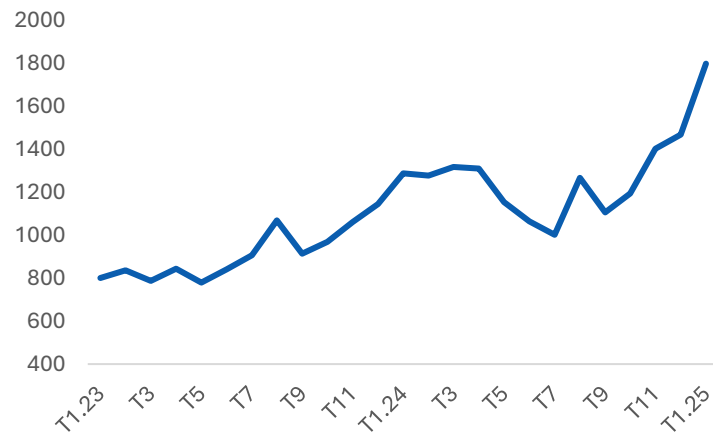
Ngoài ra, chúng tôi cho rằng HVN có thể sẽ hết âm VCSH trong 2025 nhờ (i) hoạt động sản xuất kinh doanh kỳ vọng có lãi (ii) HVN thực hiện phát hành thêm trong 2025.

Hình 1: Lượng khách Trung Quốc và Châu Âu duy trì xu hướng tăng mạnh kể từ Q4.2024 (nghìn lượt)



Nguồn: Tổng cục du lịch Việt Nam

Hình 2: Sản lượng hành khách du lịch di chuyển qua đường hàng không tăng đột biến trong T1.25 (nghìn lượt)



Nguồn: Tổng cục du lịch Việt Nam

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/03/2025 – HSX: HVN

KHUYẾN NGHỊ: KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu: N/a

Upside: N/a

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 2,214

Vốn hoá (Tỷ VND): 61,670

Thanh khoản 30n (Triệu): 2,918

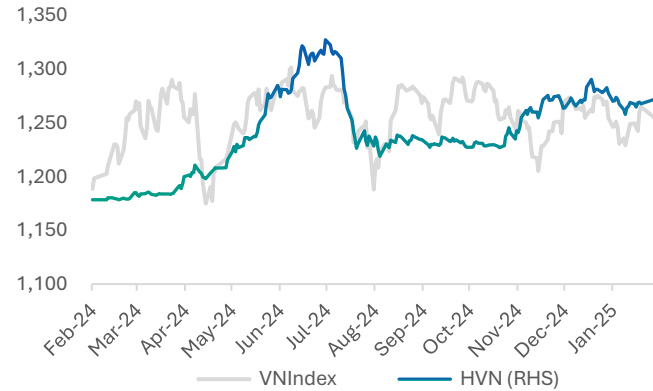
Sở hữu nước ngoài: 5.7%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC hiện chưa đưa ra khuyến nghị đối với **HVN**. Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh của HVN 1H.2025 có thể sẽ ghi nhận tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ chủ yếu nhờ (1) hệ số sử dụng ghế cải thiện so với cùng kỳ nhờ sản lượng hàng khách cải thiện (2) ghi nhận thu nhập 1 lần từ tiền bồi thường động cơ máy bay (500 tỷ đồng). Ngoài ra, việc không còn ghi nhận âm VCSH trong 2025 cũng có thể sẽ là một yếu tố hỗ trợ HVN tăng giá trong giai đoạn tới.

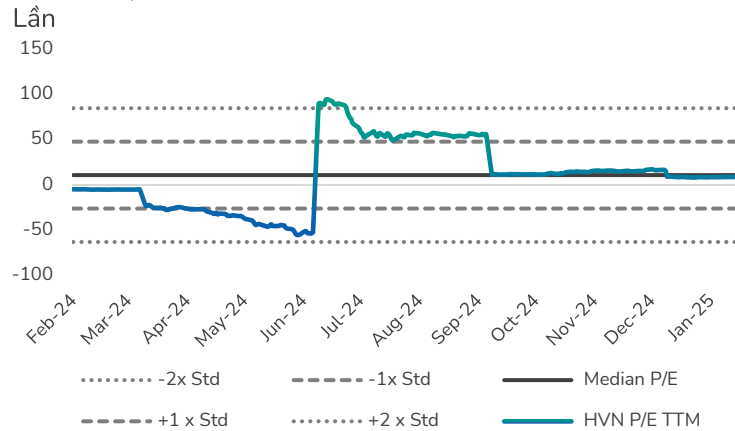
Chúng tôi sẽ xem xét và đưa ra khuyến nghị đến Quý Nhà Đầu Tư tại báo cáo mới nhất.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



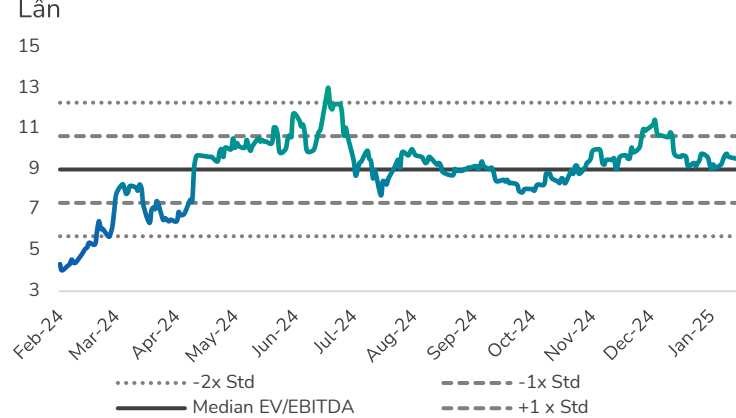
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



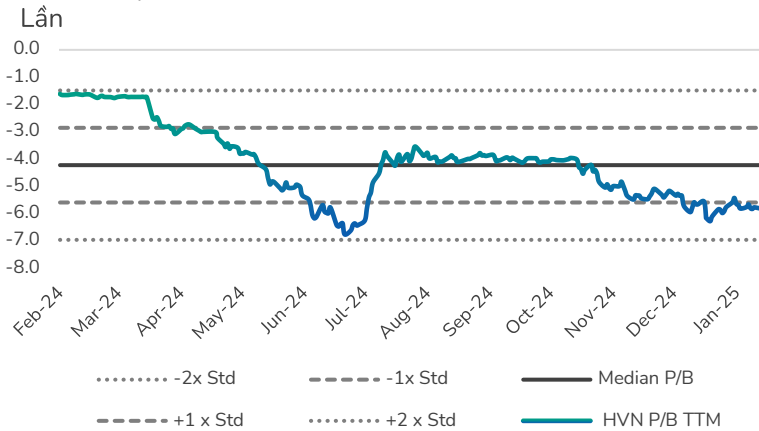
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/03/2025 – HSX: HVN

KHUYẾN NGHỊ: KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu: N/a

Upside: N/a

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	28,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,214
Vốn hoá (Tỷ VND):	61,670
Thanh khoản 30n (Triệu):	2,918
Sở hữu nước ngoài:	5.7%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

HVN_Tỷ VNĐ	Q4.2023	Q4.2024	% YoY	2023	2024	% YoY
Doanh thu thuần	23,831	26,625	12%	91,398	105,787	16%
DT Bán hàng	4,268	4,138	-3%	15,058	17,429	16%
DT Vận tải hàng không	18,379	20,913	14%	72,242	82,938	15%
DT phụ trợ vận tải và sửa chữa máy bay	858	1,131	32%	3,076	4,324	41%
Khác	553	647	17%	1,711	2,096	23%
Chiết khấu thương mại						
Lãi gộp	-1%	16%	17%	4%	13%	9%
Thu nhập tài chính	287	368	28%	925	1,260	36%
Chi phí tài chính	(748)	(1,852)	148%	(4,154)	(5,588)	35%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(381)	(246)	-35%	(1,555)	(1,282)	-18%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	11	(96)		113	71	-38%
Chi phí bán hàng	(991)	(1,523)	54%	(4,471)	(4,865)	9%
CP QLDN	(574)	(725)	26%	(2,052)	(2,186)	7%
Lãi từ HĐKD	(2,204)	550	-125%	(5,595)	2,517	-145%
Thu nhập khác, ròng	(77)	523	-777%	(377)	(280)	-26%
LNTT	(1,920)	1,147	-160%	(5,304)	7,723	-246%
Thuế TNDN	(62)	(143)	129%	(268)	(455)	70%
LNST	(1,982)	1,004	-151%	(5,572)	7,267	-230%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	82	82	0%	289	384	33%
LNST-CĐTS	(2,065)	921	-145%	(5,861)	6,883	-217%
Biên lợi nhuận ròng	-8%	4%	12%	-6%	7%	13%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

06/03/2025 – HSX: HVN

KHUYẾN NGHỊ: KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu: N/a

Upside: N/a

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,200

Cổ phiếu LH (Triệu): 2,214

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 61,670

Thanh khoản 30n (Triệu): 2,918

Sở hữu nước ngoài: 5.7%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

