

Trung Lập

Ngày cập nhật: 26/09/2019

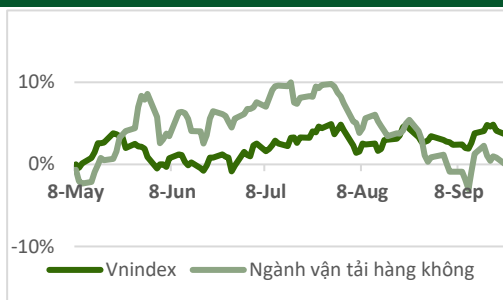
PHS

(+84-28) 5413 5479 – support@phs.vn

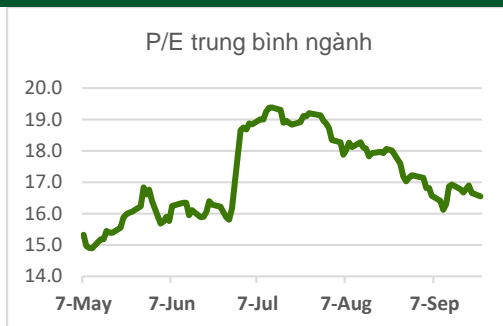
Danh sách các cổ phiếu trong ngành

Mã	Sàn	Giá CP (23/09)	Vốn hóa (tỷ đồng)
HVN	HOSE	33,050	46,874
VJC	HOSE	137,600	74,200

Biến động ngành so với Index



Lịch sử định giá ngành



Nguồn: PHFM

Đối mặt với áp lực giảm tốc và cạnh tranh ngày một gay gắt trong ngắn hạn

Cập nhật ngành hàng không 6T2019: Theo số liệu từ Tổng cục Hàng không, trong 6 tháng đầu năm 2019, các hãng hàng không tại Việt Nam đã thực hiện tổng cộng 153,559 chuyến bay, tăng trưởng nhẹ 2.4% so với 6T2018.

Trong đó dẫn đầu là VJC với 68,821 chuyến bay (+14% YoY), tiếp theo là HVN với 53,243 chuyến (-17.4% YoY) và theo sau là Jetstar với 18,146 chuyến (-1.6% YoY).

Thị phần vận tải ngành hàng không nội địa vẫn tập trung chủ yếu ở hai ông lớn là VJC và HVN với thị phần lần lượt là 44% và 35.9%, tuy nhiên sự góp mặt của tân binh Bamboo Airway đã dần có sự ảnh hưởng tới miếng bánh thị phần của cả hai hãng hàng không này.

Các điểm nhấn của ngành hàng không: Áp lực giảm tốc toàn ngành đã bắt đầu xuất hiện khi lượng hành khách quốc tế tới Việt Nam suy giảm ở thị trường chính là Trung Quốc, trong khi đó thị trường vận tải hàng không nội địa đã dần bước vào thời kỳ bão hòa.

Sự phát triển chưa đồng bộ của cơ sở hạ tầng, đặc biệt là hai cảng hàng không quốc tế chính là Nội Bài và Tân Sơn Nhất đã kìm hãm đà tăng trưởng của toàn ngành.

Áp lực cạnh tranh ngày một gay gắt tới từ các doanh nghiệp mới như: Vinpearl Air, Bamboo Airway hay VietTravel Airlines... khiến cho thị trường hàng không ngày càng trở nên chật chội khi ngành đang chịu áp lực giảm tốc trong ngắn hạn.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi đưa ra khuyến nghị trung lập trong ngắn hạn đối với các doanh nghiệp vận tải hàng không do các cơ gió ngược chiều đã bắt đầu xuất hiện.

Tuy vậy, trong dài hạn việc tiếp tục phát triển ngành công nghiệp du lịch như là một mũi nhọn đồng thời phát triển đầy đủ các dịch vụ cơ sở hạ tầng hỗ trợ sẽ là những động lực chính cho sự tăng trưởng của ngành vận tải hàng không.

Đối với VJC, động lực tăng trưởng chính cho hãng hàng không giá rẻ này sẽ là mở rộng đường bay quốc tế với biên lợi nhuận tốt hơn, cùng với việc đẩy mạnh phí dịch vụ phụ trợ. Chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý đối với VJC là 114,100 VND/CP.

HVN với vị thế là hãng hàng không quốc gia tiêu chuẩn 4 sao sẽ còn nhiều dư địa phát triển đội bay cũng như mạng lưới của mình trong tương lai khi cảng hàng không quốc tế Long Thành đi vào hoạt động. Tuy nhiên, việc các đối thủ cạnh tranh xuất hiện ngày càng nhiều khiến cho HVN đối mặt với bài toán cạnh tranh khá khốc liệt trong ngắn hạn. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý đối với cổ phiếu HVN là 36,100 VND/CP.

Mã CK	Kết quả 2018				Dự báo 2019				Định giá				Khuyến nghị
	Doanh thu thuần		LNST		Doanh thu thuần		LNST		Giá mục tiêu (VND/CP)	Giá tại ngày 23/9 (VND/CP)	P/E mục tiêu	P/B mục tiêu	
	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)	Giá trị (tỷ VND)	Yoy (%)					
VJC(*)	53,577	26%	5,335	5.1%	53,527	-0.1%	5,590	4.7%	114,100	137,600	15x(**)	3.2	BÁN
HVN	96,810	16%	2,335	-1.5%	105,401	9%	1,911	-18%	36,100	33,050	27x	2.7	NẮM GIỮ

(Nguồn: HVN, PHFM)

(*) Doanh thu và Lợi nhuận của VJC đã bao gồm hoạt động hoạt động SLB.

(**) P/E mục tiêu được xác định riêng cho hoạt động kinh doanh cốt lõi đã loại trừ hoạt động SLB.

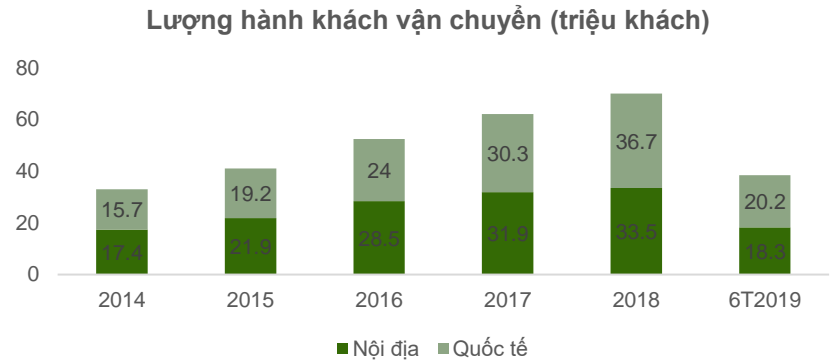
Nguồn thông tin được cung cấp bởi Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng.

Thông tin chỉ mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

Tình hình thị trường hàng không trong 6T2019

Kết thúc 6T2019, các hãng hàng không nội địa đã vận chuyển 38.5 triệu khách (+9.4%YoY), trong đó sản lượng khách quốc tế và khách nội địa đạt lần lượt 20.2 và 18.3 triệu lượt khách, tăng trưởng lần lượt là 12.5% và 6.2% so với cùng kỳ năm trước.

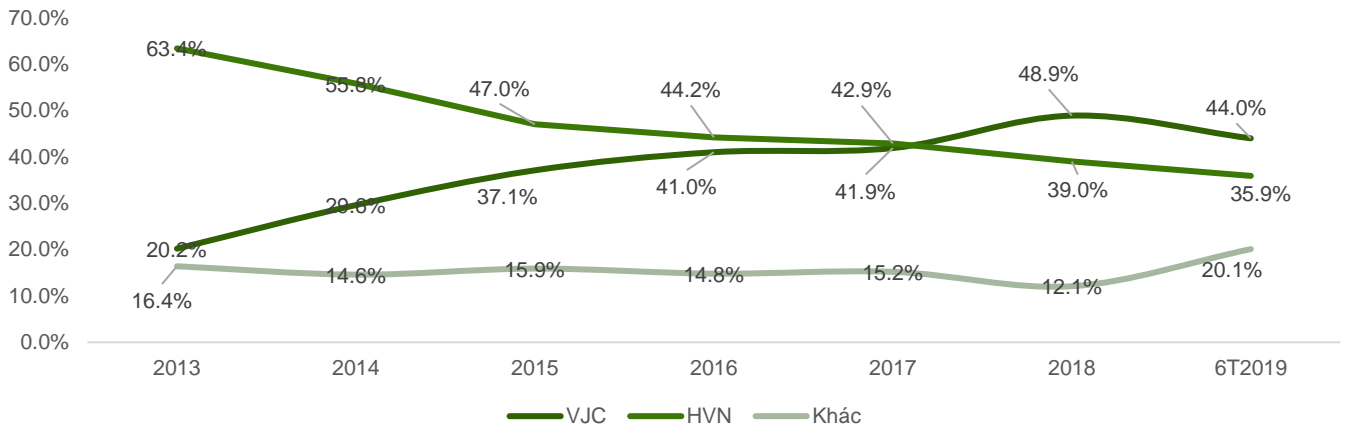
Trong đó, các hãng hàng không nội địa của Việt Nam chiếm 41% thị phần trong mảng vận chuyển hành khách quốc tế.



(Nguồn: Tổng cục Du Lịch)

Xét riêng về thị trường trong nước, hai ông lớn là VJC và HVN đều ghi nhận mức sụt giảm tại thị phần vận tải hành khách nội địa khi thị phần của VJC giảm từ 48.9% xuống còn 44%, HVN giảm từ mức 39% xuống còn 35.9% trong nửa đầu năm 2019. Ngoài ra, tân binh Bamboo cũng đã nắm giữ 4.2% thị phần, Jetstar chiếm 13.9% và Vasco chiếm 2% còn lại.

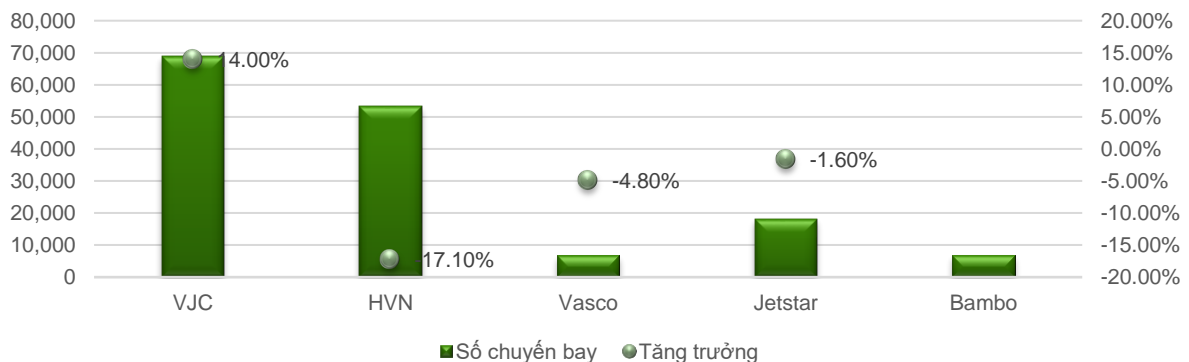
Thị phần nội địa các hãng hàng không



(Nguồn: Tổng cục Hàng Không, PHFM tổng hợp)

Trong 6 tháng đầu năm 2019, các hãng hàng không tại Việt Nam đã thực hiện tổng cộng 153,559 chuyến bay, tăng trưởng nhẹ 2.4% so với 6T2018. Dẫn đầu số lượng chuyến bay là VJC với 68,821 chuyến bay (+14% YoY), tiếp theo là HVN với 53,243 chuyến (-17.1% YoY) và theo sau là Jetstar (18,146 chuyến – giảm 1.6%YoY), Vasco (6,650 chuyến – giảm 4.8%YoY), Bamboo Airway (6,700 chuyến).

Số chuyến bay thực hiện



(Nguồn: Tổng cục Hàng Không)

Như vậy, nhìn chung thị trường vận tải hàng không Việt Nam đã tăng trưởng chậm trở lại trong nửa đầu 2019 khi lượng hành khách chuyên chở và số lượng chuyến bay đều tăng trưởng ở mức thấp so với mức tăng 2 con số của giai đoạn 2013-2018.

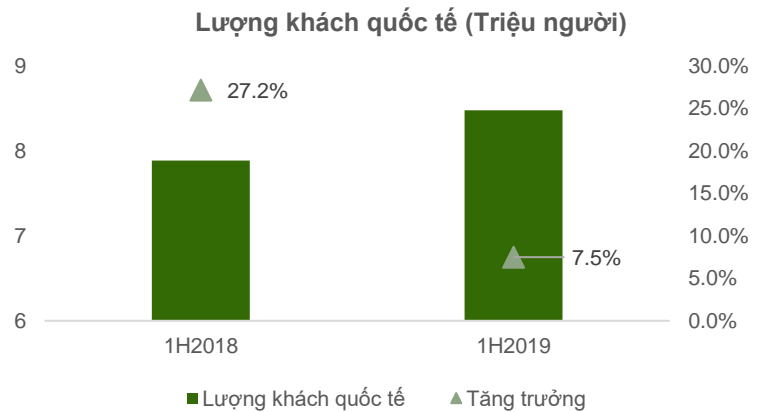
Chúng tôi cho rằng ngành vận tải hàng không sẽ tiếp tục đối diện với đà giảm tốc trong thời gian sắp tới dựa vào 2 yếu tố chính (1) lượng hành khách quốc tế suy giảm trong khi đó khách di chuyển nội địa cũng dần bão hòa, (2) Cơ sở hạ tầng thiếu sự phát triển đồng bộ kìm hãm tiềm năng của toàn ngành. Ngoài ra, ngành hàng không cũng dần trở nên chật chội khi các hãng hàng không mới tham gia vào thị trường – điều này có thể sẽ khiến cho miếng bánh thị phần của hai ông lớn VJC và HVN tiếp tục suy giảm trong thời gian sắp tới.

Gió ngược chiều trong ngắn hạn đã xuất hiện

1. Lượng hành khách quốc tế giảm tốc trong 6T2019

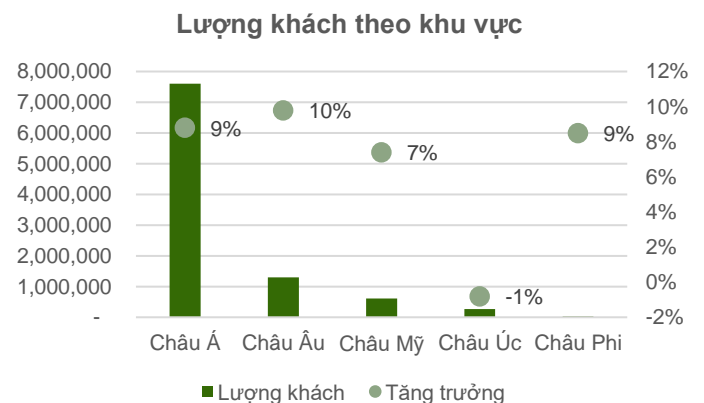
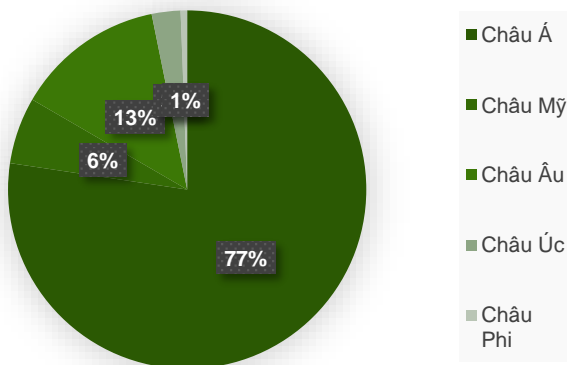
Theo thống kê của Tổng cục Du lịch, lượng khách quốc tế đến thị trường Việt Nam trong 6T2019 đạt 8.4 triệu lượt khách (+7.5% YoY). Trong đó, lượng khách di chuyển bằng đường hàng không ghi nhận mức tăng chậm hơn và chỉ tăng trưởng 4.8% so với cùng kỳ năm trước.

Nếu so với mức tăng trưởng của cùng kỳ 1H2018 lần lượt đối với lượng khách quốc tế đến Việt Nam và lượng khách di chuyển bằng đường hàng không là 27% và 22.2% có thể dễ nhận thấy ngành hàng không đang có thể đối mặt dần với áp lực giảm tốc trong thời gian sắp tới sau giai đoạn tăng trưởng nóng trước đó.



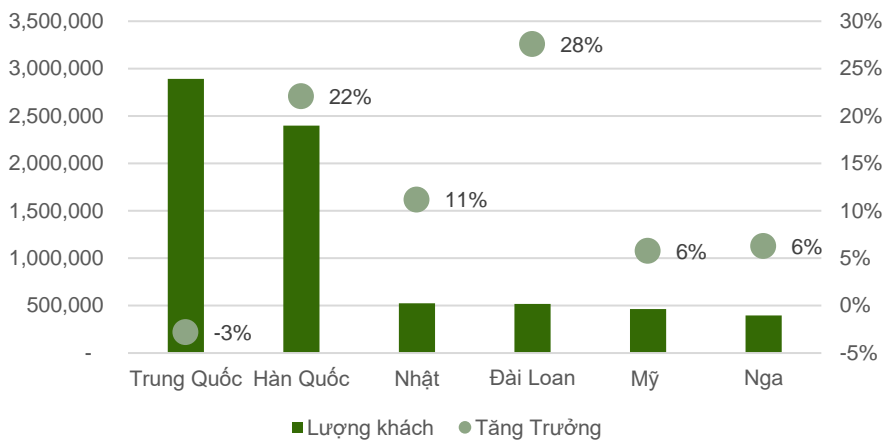
(Nguồn : Tổng cục Du Lịch)

Tính theo khu vực, lượng hành khách quốc tế tới Việt Nam phần lớn là khách Châu Á với khoảng 7.6 triệu lượt khách tương ứng với 77% thị phần, xếp sau đó là Châu Âu với 1.2 triệu lượt khách (13%), Châu Mỹ (6%), Châu Úc (1%).... Nhìn chung, lượng khách tới từ thị trường chính là Châu Á đã tăng trưởng chậm lại, cụ thể là lượng khách quốc tế tới từ Trung Quốc.



(Nguồn: Tổng cục Du Lịch)

Khách du lịch tại một số quốc gia chính



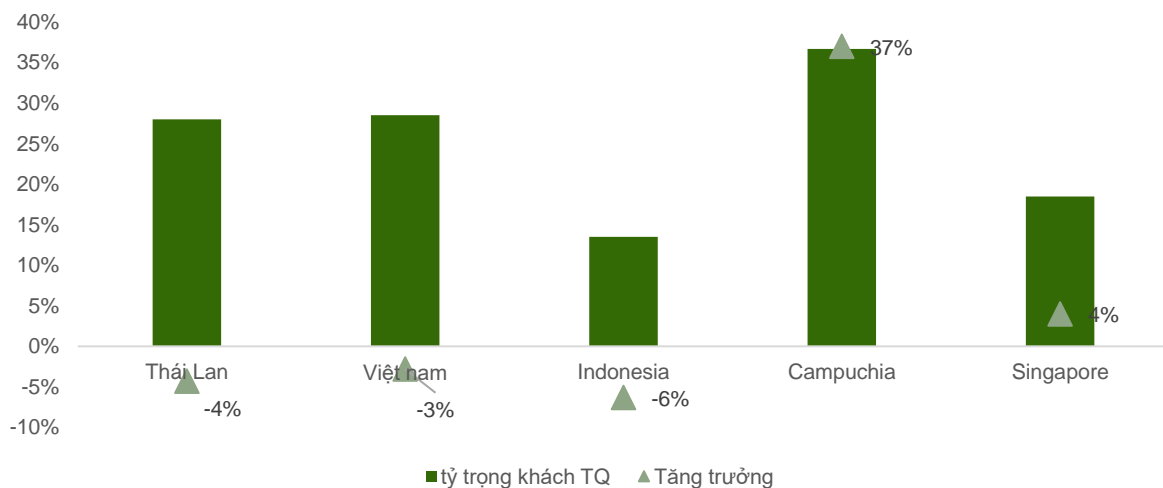
(Nguồn : Tổng Cục Du Lịch)

Tính riêng theo quốc gia thì lượng hành khách tới từ Trung Quốc và Hàn Quốc chiếm gần ½ tổng lượng khách quốc tế tới Việt Nam. Do đó, trong nửa đầu 2019, việc lượng khách Trung Quốc sụt giảm gần 3% ít nhiều đã ảnh hưởng tới ngành du lịch nói chung và ngành vận tải hàng không nói riêng.

Tuy vậy, ở chiều ngược lại thì thị trường khách du lịch Hàn Quốc tăng mạnh so với cùng kỳ đã phần nào bù đắp cho sự sụt giảm tới từ thị trường Trung Quốc, qua đó giúp lượng khách tới Việt Nam vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tại thị trường Châu Á nói chung.

Nhìn chung, ngành du lịch của các quốc gia khu vực Đông Nam Á đều chịu phụ thuộc lớn vào lượng khách tới từ Trung Quốc nhờ vào vị trí địa lý thuận lợi và nền văn hóa có nét tương đồng với quốc gia tỷ dân này. Việc nền kinh tế lớn thứ hai thế giới chịu sức ép có thể đã ảnh hưởng tới tăng trưởng của ngành du lịch và hàng không ở nước khác trong khu vực, trong đó có Việt Nam.

Tỷ trọng khách Trung Quốc tại một số quốc gia Đông Nam Á



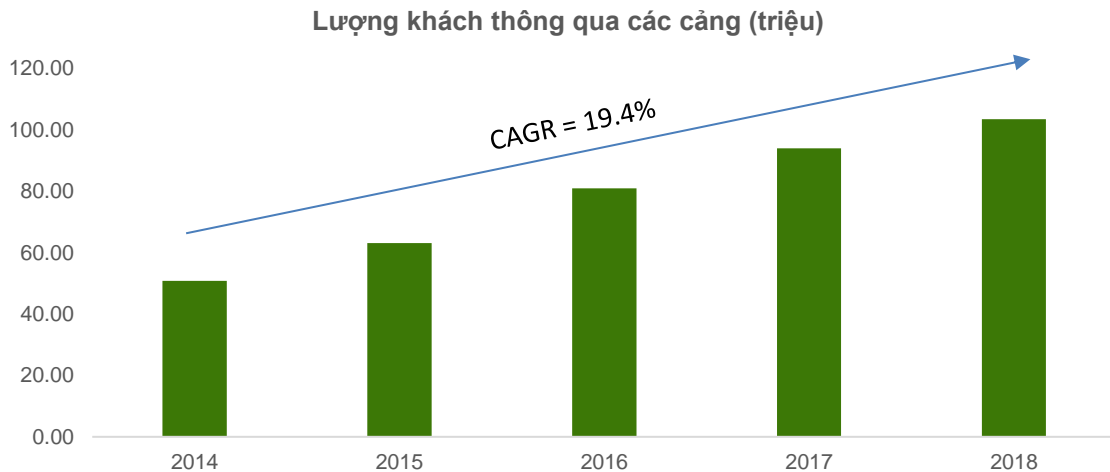
(Nguồn : PHFM tổng hợp)

Tuy vậy, không phải quốc gia nào cũng chịu sự sụt giảm như tại Việt Nam hay Thái Lan mà còn ghi nhận mức tăng trưởng mạnh như Campuchia (+37% YoY), Myanmar (+137% YoY)... Nguyên nhân có thể đến từ nội tại ngành du lịch Việt Nam khi thiếu các loại hình du lịch/dịch vụ có thể hấp dẫn khách du lịch quay lại, do đó trong tương lai ngành du lịch cần tìm các phương án phát triển nhằm có thể thu hút lượng khách tại thị trường lớn nhất là Trung Quốc nói riêng và các thị trường khác nói chung.

2. Áp lực cạnh tranh ngành ngày một gay gắt

Trong quá khứ việc thị trường hàng không vẫn còn duy trì tốc độ tăng trưởng kép gần 20% đã giúp cho việc gia nhập của VJC hết sức thuận lợi khi doanh nghiệp này vừa có thể hưởng lợi từ quá trình tăng trưởng nóng của ngành hàng không cũng như tham gia vào thị trường ngách với mô hình hoạt động mới là vận chuyển hành khách giá rẻ nhằm phá vỡ thế độc quyền của HVN, do đó việc tham gia vào ngành hàng không của VJC giai đoạn trước đây gần như nhằm mở rộng miếng bánh thị phần nhiều hơn việc cạnh tranh với HVN.

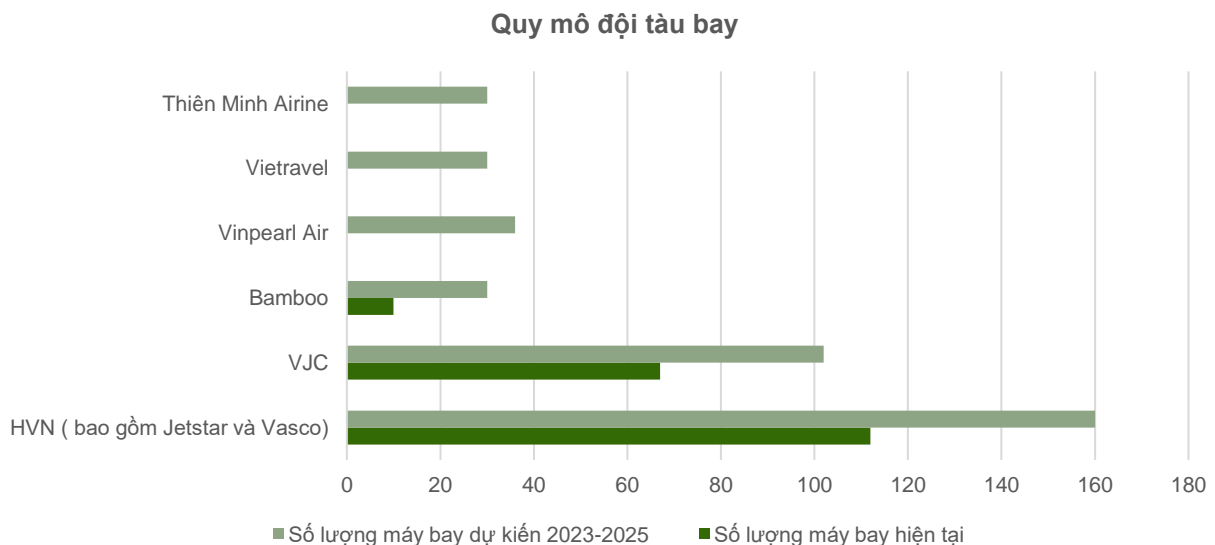
Tuy nhiên, trong vòng gần một năm trở lại đây, ngành vận tải hàng không liên tục chào đón sự xuất hiện của một số gương mặt mới khiến cho thị trường hàng không ngày càng trở nên chật chội trong bối cảnh thị trường có dấu hiệu tăng trưởng chậm trở lại.



(Nguồn : ACV)

Trước đó, Bamboo Airway – hãng hàng không trực thuộc tập đoàn FLC, đã tiến hành chuyến bay thương mại đầu tiên trong tháng 1/2019. Bamboo Airway dự kiến sẽ tăng quy mô đội bay của mình từ con số 10 chiếc máy bay lên 23 chiếc trong năm 2019 và 30 chiếc cho đến năm 2023. Ngoài ra, sự có mặt của tập đoàn Vingroup với Vinpearl Air cùng Vietravel Airlines và Thiên Minh Airlines cũng sẽ góp phần khiến cho bầu trời Việt Nam càng thêm chật chội trong thời gian tới.

Nếu trong thời gian tới, sớm nhất là vào 2020, các hãng này dự kiến đi vào khai thác các chuyến bay thương mại đầu tiên, Việt Nam sẽ có 8 hãng hàng không với quy mô hơn 380 đội tàu bay dự kiến đưa vào hoạt động cho tới năm 2023.

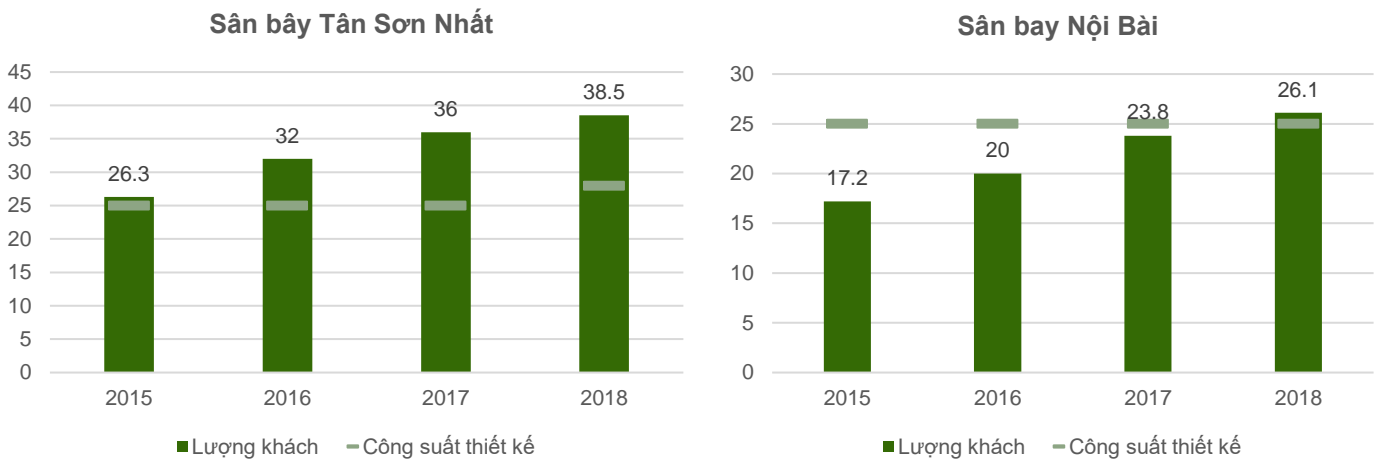


(Nguồn : PHFM tổng hợp)

Do đó, với việc các hãng hàng không liên tiếp đi vào hoạt động với quy mô không hề nhỏ sẽ khiến cho thị trường hàng không ngày càng trở nên khốc liệt, đặc biệt trong bối cảnh các đối thủ cạnh tranh mới đều có tiềm lực về tài chính và có nền tảng hỗ trợ với hệ sinh thái du lịch riêng của mình (Bamboo với các khu du lịch FLC, Vinpearl Air với các khu du lịch Vinpearl, Vietravel Air với hãng du lịch riêng Vietravel).

3. Cơ sở hạ tầng phát triển còn thiếu sự đồng bộ

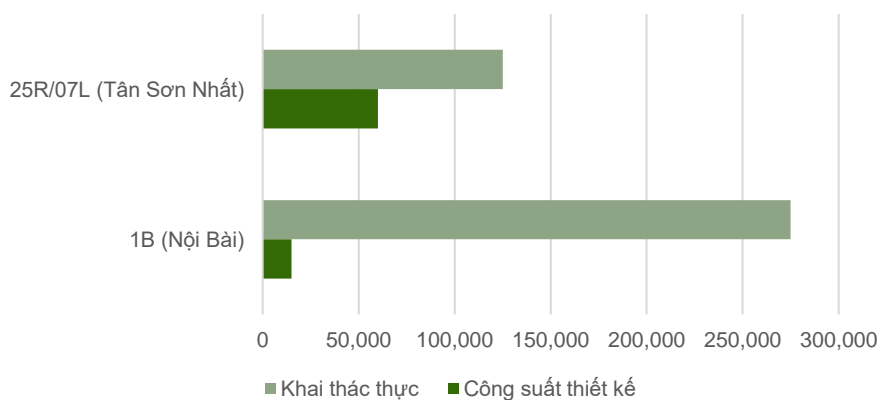
Ngoài các vấn đề đã nêu ở phía trên, việc cơ sở hạ tầng của ngành hàng không còn chưa phát triển phù hợp với tốc độ của ngành còn là rào cản lớn khiến cho ngành vận tải hàng không gặp không ít áp lực. Hai cảng hàng không quốc tế quan trọng nhất của Việt Nam là Nội Bài và Tân Sơn Nhất đều đã tiếp nhận lượt khách vượt quá công suất thiết kế trong các năm gần đây khi ngành hàng không/du lịch của Việt Nam phát triển mạnh mẽ. Theo đó, lượng hành khách tiếp nhận của 2 cảng Tân Sơn Nhất và Nội Bài trong năm 2018 vừa qua lần lượt là 38.5 triệu và 26.1 triệu khách, vượt xa công suất thiết kế là 28 triệu và 25 triệu khách/năm.



(Nguồn : ACV, PHFM tổng hợp)

Hệ quả dẫn tới là việc cơ sở vật chất các cảng hàng không đã xuống cấp trầm trọng và cần gấp rút đi vào sửa chữa bảo dưỡng trong thời gian tới. Hiện tại, đường băng cất hạ cánh của cả hai cảng hàng không lớn nhất đều đã xuống cấp trầm trọng và đã xuất hiện dấu hiệu hư hỏng nặng ảnh hưởng tới khả năng vận hành do quá tải. Theo đó tại Tân Sơn Nhất và Nội Bài, đường băng cất hạ cánh 25R/07L và 1B đều xuất hiện các vết nứt hư hỏng do 2 đường băng này đều phải tiếp nhận số lượt cất hạ cánh vượt xa công suất thiết kế.

Tổng lượt cất hạ cánh tại 2 đường bay hư hỏng



(Nguồn : PHFM tổng hợp)

Trong tương lai gần, việc lượng hành khách tiếp tục gia tăng trong khi công suất của 2 cảng hàng không quan trọng nhất không thể gia tăng, đồng thời hạ tầng đường bộ kết nối các cảng hàng không lân cận kém phát triển vẫn là bài toán khiến cho ngành hàng không đau đầu tìm cách giải quyết.

Do đó trong thời gian sắp tới việc đóng cửa các đường băng này để sửa chữa/nâng cấp ít nhiều sẽ ảnh hưởng không nhỏ tới tình hình hoạt động của các doanh nghiệp vận tải hàng không.

Đồng thời như đã đề cập ở trên, với việc các hãng hàng không mới đua nhau chen chân vào thị trường vận tải hàng không cũng như kế hoạch mở rộng quy mô của các hãng hàng không hiện hành càng khiến cho bài toán hạ tầng thêm nan giải. Theo ước tính tổng số lượng tàu bay của ngành hàng không có thể đạt 380 chiếc vào năm 2023 – 2025 sẽ khiến bài toán hạ tầng càng thêm áp lực.

Doanh nghiệp trong ngành

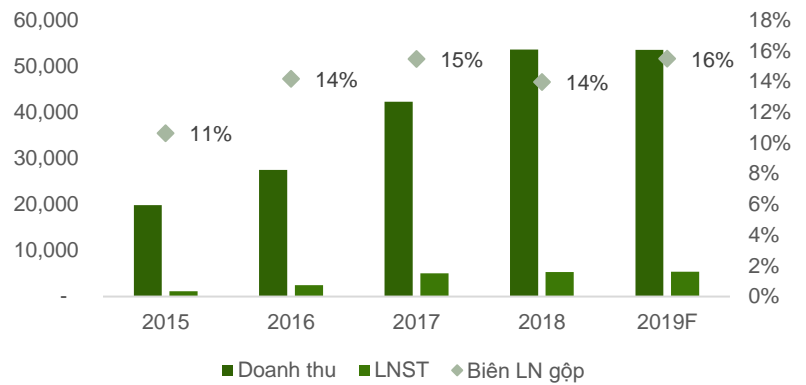
Công ty cổ phần hàng không VietJet – VJC

- Kết quả kinh doanh 6T2019:**

Trong nửa đầu năm 2019, VJC đã thực hiện 68,821 chuyến bay (+14% YoY), đồng thời VJC đã mở thêm 9 đường bay quốc tế và 3 đường bay nội địa. VJC vẫn là doanh nghiệp vận tải hàng không chiếm lĩnh thị phần nội địa với thị phần là 44%.

Doanh thu mảng vận tải hàng không của VJC tiếp tục tăng trưởng 7.7% so với cùng kỳ và đạt 13,550 tỷ đồng. Ngoài ra mảng kinh doanh phụ trợ cũng được đẩy mạnh với kết quả đạt được là 5,458 tỷ đồng (+43% YoY), tính chung tổng doanh thu hoạt động của VJC đạt 19,008 tỷ đồng (+18.9% YoY). Tuy vậy chi phí thuê tăng mạnh khiến cho LNST của VJC chỉ đạt 2,084 tỷ đồng, tăng trưởng 4.3% so với cùng kỳ năm trước

Kết quả kinh doanh VJC



(Nguồn: PHFM tổng hợp)

- Triển vọng doanh nghiệp:**

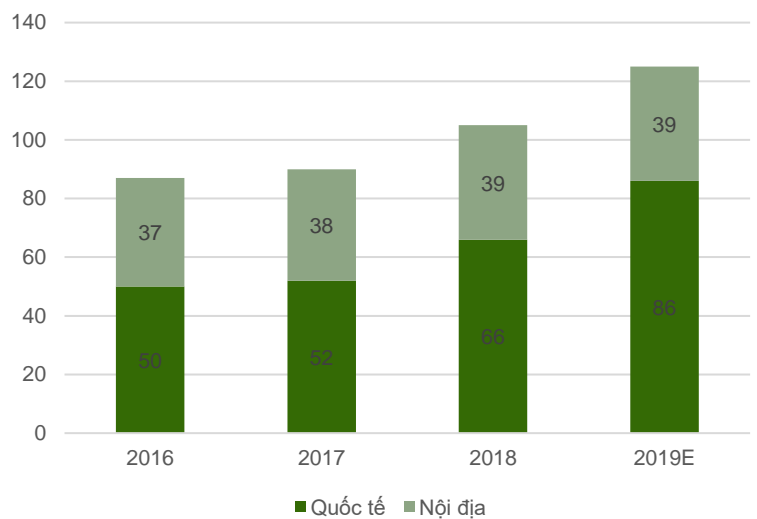
VJC sẽ tiếp tục mở rộng mạng lưới đường bay quốc tế đặc biệt là khu vực nhiều tiềm năng như Tây Á trong bối cảnh các đường bay sinh lời nội địa không còn dư địa. Trong năm 2019, VJC đã đặt kế hoạch mở thêm 20 đường bay quốc tế, nâng tổng số đường bay quốc tế lên 86 nói riêng và tổng số đường bay khai thác lên 125 nói chung.

Theo đó VJC dự kiến thị trường quốc tế sẽ tăng tỷ trọng lên 60% trong cơ cấu doanh thu từ mức 51% trong 6T2019 trong các năm tiếp theo.

Trong năm 2019, VJC sẽ tiếp tục tiếp nhận thêm 12 tàu bay, nâng tổng số tàu bay của hãng lên con số 76.

Ngoài ra VJC sẽ tiếp tục đẩy mạnh doanh thu mảng hoạt động phụ trợ như vận chuyển hành khách quốc tế, hoàn chỉnh hạng vé SkyBoss, đồng thời, đa dạng hoá các dịch vụ cộng thêm cho khách hàng như dịch vụ ưu tiên, dịch vụ chọn chỗ ngồi, thực đơn bán hàng trên chuyến bay nhằm gia tăng hiệu quả hoạt động.

Số lượng đường bay



(Nguồn:VJC, PHFM)

Theo dự kiến trong tương lai VJC sẽ tiếp tục cải thiện hiệu quả hoạt động thông qua việc tự chủ hoạt động dịch vụ tại mặt đất tại 2 sân bay Nội Bài và Cam Ranh từ 2020. Theo đó, VJC đã đề xuất thành lập công ty cung cấp dịch vụ mặt đất để cung cấp dịch vụ cho chính VJC tại Sân bay quốc tế Nội Bài và sân bay quốc tế Cam Ranh từ năm 2020, với động thái này VJC sẽ tiết kiệm được một khoản chi phí cho các dịch vụ mặt đất tại sân bay này và đồng thời cải thiện khả năng quản trị theo hướng khép kín hơn trong thời gian tới.

- Định giá và khuyến nghị:**

Đơn vị: tỷ VNĐ	2015	2016	2017	2018	2019F
Doanh thu thuần	19,845	27,499	42,303	53,577	53,528
Lợi nhuận sau thuế	1,170	2,496	5,073	5,335	5,590
EPS (VNĐ)	8,071	8,319	11,241	9,632	11,925
Tăng trưởng EPS (%)		3%	35%	-12%	5%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	14,802	15,775	23,469	25,917	35,538
Cổ tức tiền mặt	-	-	30%	30%	40%

(Nguồn : PHFM)

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của VJC năm 2019 có thể đạt 53,527 tỷ đồng (-0.1% YoY), trong đó mảng doanh cốt lõi là vận tải hành khách và phụ trợ tăng trưởng lần lượt là 12% và 20% so với năm 2018 nhờ vào các đường bay quốc tế đi vào hoạt động, trong đó mảng bán và cho thuê lại máy bay (SLB) suy giảm 25% so với cùng kỳ năm 2018 do kế hoạch nhập máy bay của VJC trong năm nay thấp hơn năm trước (12 tàu bay mới so với 16). Qua đó, LNST ước đạt 5,590 tỷ đồng (+4.7% YoY).

Với P/E mục tiêu 15.x cho mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi không bao gồm hoạt động SLB, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **BÁN** với giá mục tiêu là 114,100 VNĐ/CP.

Công ty cổ phần hàng không Việt Nam - HVN

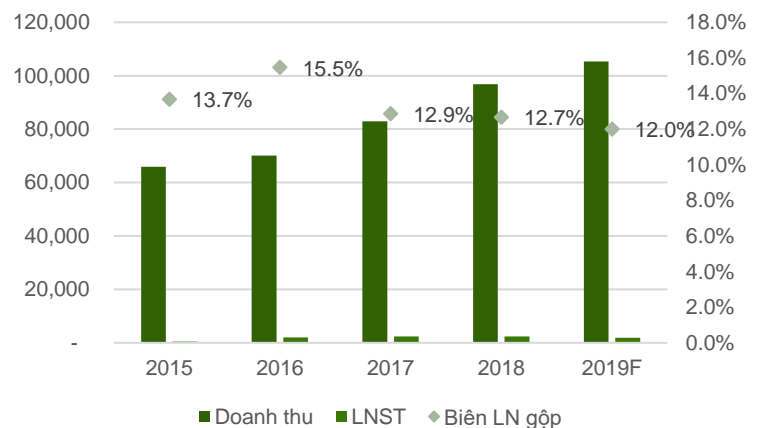
- Kết quả kinh doanh 6T2019:**

Cùng với VJC, HVN là 1 trong 2 hãng hàng không chiếm lĩnh thị phần tại bầu trời tại Việt Nam với 35.9% thị phần nội địa trong nửa đầu năm 2019. Mặc dù vậy thị phần của HVN đã có phần giảm sút so với mức 39% của năm 2018.

Tính đến hết nửa đầu năm 2019, HVN đã thực hiện 53,243 chuyến bay, giảm mạnh 17% so với cùng kỳ năm trước.

Doanh thu của HVN 6T2019 ghi nhận mức 49,675 tỷ đồng (+4.4% YoY). Tuy vậy LNST của HVN chỉ đạt 1,381 tỷ đồng (-8.6% YoY)

Kết quả kinh doanh HVN



(Nguồn: HVN, PHFM)

- Triển vọng năm doanh nghiệp:**

Trong dài hạn, việc đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng, đặc biệt là xây dựng sân bay Long Thành sẽ giúp HVN có dư địa để phát triển đội bay của mình trong bối cảnh ngành hàng không đang ngày càng trở nên chật chội như hiện nay.

Tuy nhiên chúng tôi có cái nhìn kém lạc quan hơn trong ngắn hạn cho HVN khi doanh nghiệp có dấu hiệu giảm tốc do chịu áp lực từ cả về cạnh tranh và ngành hàng không phát ra tín hiệu kém tích cực. Việc các đối thủ mới xuất hiện trong thời gian tới có thể sẽ khiến HVN chịu tác động tiêu cực hơn VJC trong bối cảnh ngành hàng không có dấu hiệu cạnh tranh về giá.

- Định giá và khuyến nghị:

Đơn vị: tỷ VNĐ	2015	2016	2017	2018	2019F
Doanh thu thuần	65,942	70,089	82,951	96,811	105,401
Lợi nhuận sau thuế	506	2,055	2,371	2,335	1,911
EPS (VNĐ)	452	1,674	1,931	1,646	1,348
Tăng trưởng EPS (%)	61%	270%	15%	-15%	-18%
Giá trị sổ sách (VNĐ)	10,420	12,774	13,679	12,776	13,423
Cổ tức tiền mặt	-	-	6%	8%	7%

(Nguồn : PHFM)

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2019 của HVN ước đạt 105,401 tỷ đồng (+8.9% YoY), tăng trưởng chậm lại do suy yếu từ ngành và áp lực cạnh tranh gia tăng, tuy nhiên doanh thu phụ trợ sẽ phần nào bù đắp sự suy giảm của mảng vận tải. LNST của cổ đông công ty mẹ dự báo đạt 1,911 tỷ đồng (-18.15% YoY).

Sử dụng phương pháp định giá so sánh EV/EBITDA, chúng tôi đưa ra khuyến nghị nắm giữ cho cổ phiếu HVN với giá mục tiêu là 36,100 VNĐ/CP

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Văn Tuấn, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801