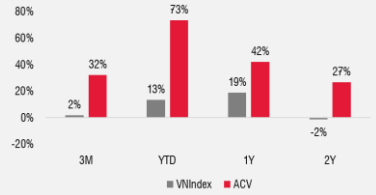
# Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam - CTCP (ACV: UPCOM)

| | |
|---|---|
| **Ngày báo cáo:** | **04/06/2024** |
| **Ngành:** | **HÀNG KHÔNG** |
| TPPT: | **Nguyễn Hoàng Giang** |
| Email: | giangnh@ssi.com.vn |
| SĐT: | +84-24 3936 6321 ext. 8703 |
| **Khuyến nghị:** | **KHẢ QUAN** |
| **Giá mục tiêu 1Y:** | **136.000 Đồng** |
| Giá CP ngày 29/05/2024: | 111.900 Đồng |
| % Tăng giá: | **+21,5%** |
| Giá trị vốn hoá (triệu USD): | 9.444 |
| Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): | 359.541 |
| Số cổ phiếu lưu hành (triệu): | 2.177 |
| KLGD trung bình 3 tháng (cp): | 437.073 |
| Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): | 113/61 |
| GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): | 40,2 |
| Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): | 3,7 |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): | 95,4 |

**Biến động giá cổ phiếu**




*Nguồn: SSI Research*

**Thông tin cơ bản về công ty**

Công ty mẹ của Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) tiền thân thành lập vào năm 1976 thuộc quản lý trực tiếp của Cục Hàng Không Việt Nam (CAAV), là cơ quan cảng hàng không tại Miền Bắc, miền Trung và miền Nam. ACV thành lập sau khi sáp nhập Tổng công ty cảng hàng không tại miền Bắc, miền Trung và miền Nam vào năm 2012 theo quyết định của Bộ Giao Thông Vận tải. Công ty phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng vào tháng 11/2015 và niêm yết tại UPCOM vào ngày 21/11/2016. Hiện tại, ACV hoạt động theo mô hình công ty mẹ- công ty con và tham gia điều hành và quản lý 22 sân bay dân dụng tại Việt Nam. Từ năm 2015-2019, công ty mở rộng công suất đáng kể từ 71,1 triệu hành khách/năm vào 2015 lên khoảng 115 triệu hành khách/năm vào 2019 nhằm đáp ứng nhu cầu du lịch bằng đường hàng không đang phát triển tại Việt Nam.

## Sau cơn mưa trời lại sáng

Trong Q1/2024, ACV đã phục vụ 28 triệu lượt khách ở tất cả mạng lưới sân bay của công ty (+1% svck). Đặc biệt, hành khách quốc tế đã tăng 47% svck đạt 10,5 triệu khách, trong khi hành khách nội địa giảm 15% svck đạt 17,5 triệu khách. Theo đó, ACV đạt mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng ấn tượng lần lượt là 19,4% và 78% svck (lợi nhuận cốt lõi +29% svck), cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

**Kế hoạch 2024:** Doanh thu công ty mẹ là 20 nghìn tỷ đồng (+2% svck) và LNTT công ty mẹ ở mức 9,3 nghìn tỷ đồng (+6% svck). Công ty đang chờ sửa đổi luật (Nghị định 140/2020) để có thể trả cổ tức bằng cổ phiếu để có thể dùng vốn chủ sở hữu tài trợ cho khoản đầu tư sắp tới mà ban lãnh đạo dự kiến sẽ hoàn thành vào tháng 6/tháng 7 năm nay.

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024F-2025F lần lượt đạt 23,9 nghìn tỷ đồng (+19,4% svck) và 27,5 nghìn tỷ đồng (+15% svck), trong khi LNTT năm 2024F-2025F ước đạt lần lượt 14,5 nghìn tỷ đồng (+38% svck) và 17,6 nghìn tỷ đồng (+ 21,5% svck), đây là mức cao trong lịch sử, dựa trên giả định số lượng hành khách tăng 14% svck trong năm 2024 và mức tăng trưởng thông thường 10% svck trong năm 2025F.

Chúng tôi hiện có khuyến nghị **KHẢ QUAN**, với giá mục tiêu 1 năm là **136.000 đồng/cổ phiếu** dựa trên EV/EBITDA mục tiêu năm 2025F là 16x. Các yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn bao gồm đà tăng trưởng mạnh nhờ số lượng hành khách tiếp tục phục hồi, giảm các khoản dự phòng liên quan đến hàng không và ACV được chấp thuận trả cổ tức bằng cổ phiếu đang chờ chi trả từ năm 2019 đến nay.

| Tỷ đồng | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu thuần | 4.752 | 13.805 | 19.998 | 23.880 | 27.473 |
| *Tăng trưởng doanh thu thuần* | *-38,8%* | *190,5%* | *44,9%* | *19,4%* | *15,0%* |
| Lợi nhuận gộp | -785 | 6.517 | 11.861 | 14.989 | 18.247 |
| *Biên lợi nhuận gộp* | *-16,5%* | *47,2%* | *59,3%* | *56,1%* | *60,0%* |
| Thu nhập tài chính | 3.254 | 4.130 | 2.215 | 1.437 | 1.629 |
| Chi phí tài chính | -204 | -93 | -105 | 230 | 216 |
| SG&A | -1.316 | -1.871 | -3.765 | -2.552 | -2.936 |
| Thu nhập ròng khác | 9 | 112 | 26 | 30 | 35 |
| LNTT | 990 | 8.973 | 10.492 | 14.490 | 17.590 |
| LNST | 790 | 7.237 | 8.470 | 11.592 | 14.072 |
| *Tăng trưởng LNST* | *-51,9%* | *816,6%* | *17,0%* | *36,9%* | *21,4%* |
| *Biên LNST* | *16,6%* | *52,4%* | *42,4%* | *48,5%* | *51,2%* |
| EPS (VND) | 220 | 2.580 | 3.318 | 4.792 | 6.464 |

*Nguồn: ACV, SSI ước tính*

Gần đây, công ty đã tổ chức ĐHCĐ để thảo luận về kế hoạch kinh doanh năm 2024 và triển vọng năm nay, dưới đây là một số điểm chính từ cuộc họp cùng với các ước tính cập nhật và khuyến nghị của chúng tôi.

## KQKD Q1/2024

| *Tỷ đồng* | 1Q24 | 1Q23 | YoY | 4Q23 | QoQ | % hoàn thành kế hoạch năm | Biên lợi nhuận | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | 1Q24 | 1Q23 | 4Q23 | 2023 |
| Doanh thu thuần | 5.643,5 | 4.728,5 | 19,4% | 5.047,2 | 11,8% | 28,2% | | | | |
| Lợi nhuận gộp | 3.599,9 | 2.938,7 | 22,5% | 2.696,5 | 33,5% | | 63,8% | 62,1% | 53,4% | 59,3% |
| Lợi nhuận hoạt động | 3.292,0 | 1.636,5 | 101,2% | 1.565,1 | 110,3% | | 58,3% | 34,6% | 31,0% | 44,5% |
| EBIT | 3.643,5 | 2.048,1 | 77,9% | 1.957,9 | 86,1% | | 64,6% | 43,3% | 38,8% | 52,8% |
| EBITDA | 4.229,8 | 2.605,4 | 62,3% | 2.541,8 | 66,4% | | 74,9% | 55,1% | 50,4% | 64,6% |
| Lợi nhuận trước thuế | 3.628,5 | 2.030,5 | 78,7% | 1.941,0 | 86,9% | 38,2% | 64,3% | 42,9% | 38,5% | 52,5% |
| Lợi nhuận ròng | 2.920,6 | 1.635,9 | 78,5% | 1.564,7 | 86,7% | | 51,8% | 34,6% | 31,0% | 42,4% |
| Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ | 2.917,4 | 1.633,6 | 78,6% | 1.560,8 | 86,9% | | 51,7% | 34,5% | 30,9% | 42,3% |

*Nguồn: ACV, SSI Research*

Trong Q1/2024, ACV đã phục vụ 28 triệu lượt khách ở tất cả mạng lưới sân bay của công ty (+1% svck). Đặc biệt, hành khách quốc tế đã tăng 47% svck đạt 10,5 triệu khách, trong khi hành khách nội địa giảm 15% svck đạt 17,5 triệu khách. Số lượng chuyến bay quốc tế tăng trưởng mạnh (từ sự phục hồi của khách du lịch Trung Quốc từ 70% trước dịch vào cuối năm 2023 lên 83% trước dịch vào tháng 4/2024) đã giúp số lượng khách du lịch phục hồi trở lại mức năm 2019, đánh dấu sự phục hồi hoàn toàn lần đầu tiên kể từ dịch COVID-19. Do doanh thu và lợi nhuận từ hành khách quốc tế cao hơn nhiều so với khách nội địa, cộng với việc không còn phải trích lập dự phòng nợ xấu cho các hãng hàng không, ACV đã đạt mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng ấn tượng lần lượt là 19,4% và 78% svck (lợi nhuận cốt lõi +29% svck), cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

## Kế hoạch năm 2024

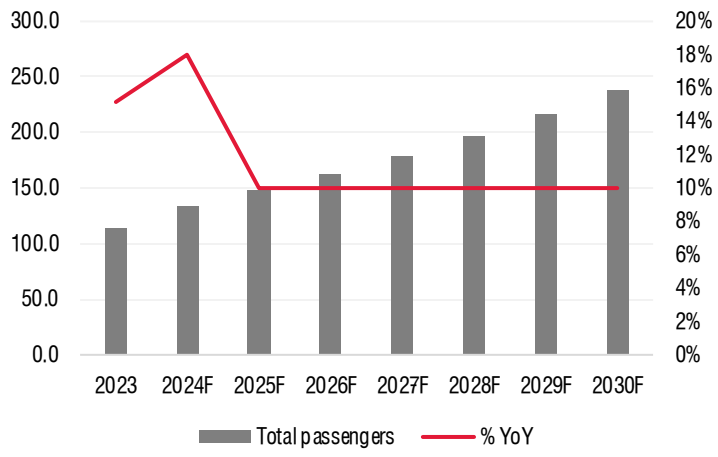
ĐHCĐ đã phê duyệt kế hoạch kinh doanh cho năm 2024 do ban lãnh đạo đề xuất, cụ thể, kế hoạch doanh thu công ty mẹ ở mức 20 nghìn tỷ đồng (+2% svck) và LNTT công ty mẹ đạt 9,3 nghìn tỷ đồng (+6% svck).

Không có kế hoạch cổ tức cho năm 2023 vì ACV đang chờ chính phủ phê duyệt và sửa đổi luật để trả cổ tức bằng cổ phiếu để có thể dùng vốn chủ sở hữu tài trợ cho khoản đầu tư lớn sắp tới, ban lãnh đạo dự kiến việc sửa đổi luật sẽ được phê duyệt vào tháng 6/tháng 7 năm 2024, điều này có thể là yếu tố hỗ trợ mạnh cho giá cổ phiếu.

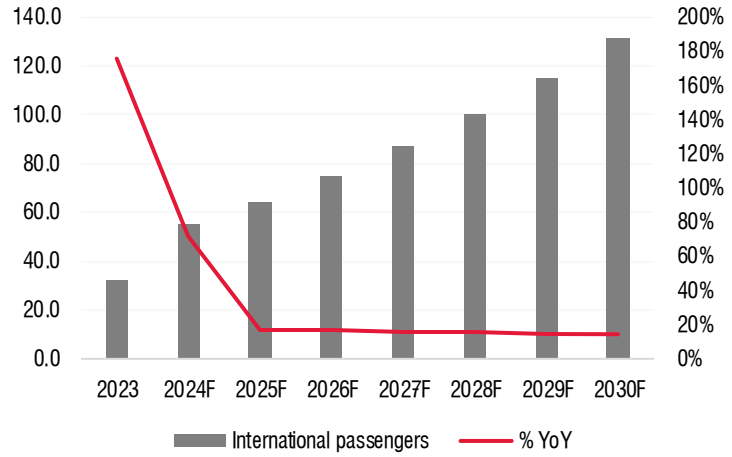
Hơn nữa, công ty cũng kỳ vọng việc xây dựng các dự án trọng điểm sẽ được tiến hành đúng tiến độ, trong đó T3 Tân Sơn Nhất và T2 Nội Bài dự kiến hoàn thành vào năm 2025 và sân bay Long Thành dự kiến hoàn thành vào tháng 9/2026, với tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 120 nghìn tỷ đồng (khoảng 5 tỷ USD) cho 3 dự án này. Các dự án này được kỳ vọng sẽ giảm bớt nút thắt năng lực hiện tại của ngành hàng không Việt Nam và giúp thúc đẩy tăng trưởng hành khách trong dài hạn.

## Triển vọng năm 2024-2025

**Dự báo số lượng hành khách hàng không Việt Nam, triệu khách/năm**




**Dự báo số lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam, triệu khách/năm**




*Nguồn: ACV, SSI Research*

Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi số lượng hành khách quốc tế tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho năm 2024 và 2025. Cụ thể, chúng tôi giả định tổng lượng hành khách tăng 14% svck trong năm 2024 trước khi quay trở lại mức tăng trưởng thông thường trong dài hạn là 10% svck trong năm 2025. Trong đó, hành khách nội địa có thể giảm 3% svck trong năm 2024 do một số máy bay bị dừng bay để sửa động cơ trong 6T2024 trước khi tăng trở lại 5% svck trong năm 2025, trong khi hành khách quốc tế dự kiến sẽ tăng 67% svck trong năm 2024 và 18% svck trong năm 2025. Chúng tôi cho rằng JPY sẽ biến động không đáng kể trong năm nay so với đồng VNĐ, ngược lại, trong năm tới chúng tôi kỳ vọng JPY sẽ tăng giá 2-3% sẽ gây ra khoản lỗ tỷ giá 340 tỷ đồng trong năm 2025. Về mặt chi phí, chúng tôi cho rằng ACV có thể cắt giảm dần dự phòng trong giai đoạn 2024-2025 do nợ khó đòi đối với các hãng hàng không từ năm nay, do các hãng hàng không đã cải thiện được dòng tiền (HVN, VJC) hoặc cắt giảm quy mô (Bamboo Airways, Pacific Airways).

Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024F-2025F lần lượt đạt 23,9 nghìn tỷ đồng (+19,4% svck) và 27,5 nghìn tỷ đồng (+15% svck), trong khi LNTT năm 2024F-2025F ước đạt lần lượt 14,5 nghìn tỷ đồng (+38% svck) và 17,6 nghìn tỷ đồng (+ 21,5% svck), đây là mức cao trong lịch sử.

Về dự án sân bay Long Thành, chúng tôi dự báo dự án sẽ đi vào hoạt động từ năm 2027. Với vốn đầu tư 100 nghìn tỷ đồng và thời gian khấu hao 20 năm, ACV sẽ phải ghi nhận thêm 5 nghìn tỷ đồng/năm chi phí khấu hao vào năm 2027, điều này sẽ làm giảm tốc độ tăng trưởng của ACV trong năm đó.

| Tỷ đồng | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu thuần | 4.752 | 13.805 | 19.998 | 23.880 | 27.473 |
| *Tăng trưởng doanh thu thuần* | *-38,8%* | *190,5%* | *44,9%* | *19,4%* | *15,0%* |
| Lợi nhuận gộp | -785 | 6.517 | 11.861 | 14.989 | 18.247 |
| *Biên lợi nhuận gộp* | *-16,5%* | *47,2%* | *59,3%* | *56,1%* | *60,0%* |
| Thu nhập tài chính | 3.254 | 4.130 | 2.215 | 1.437 | 1.629 |
| Chi phí tài chính | -204 | -93 | -105 | 230 | 216 |
| SG&A | -1.316 | -1.871 | -3.765 | -2.552 | -2.936 |
| Thu nhập ròng khác | 9 | 112 | 26 | 30 | 35 |
| LNTT | 990 | 8.973 | 10.492 | 14.490 | 17.590 |
| LNST | 790 | 7.237 | 8.470 | 11.592 | 14.072 |
| *Tăng trưởng LNST* | *-51,9%* | *816,6%* | *17,0%* | *36,9%* | *21,4%* |
| *Biên LNST* | *16,6%* | *52,4%* | *42,4%* | *48,5%* | *51,2%* |
| EPS (VND) | 220 | 2.580 | 3.318 | 4.792 | 6.464 |

*Nguồn: ACV, SSI Research*

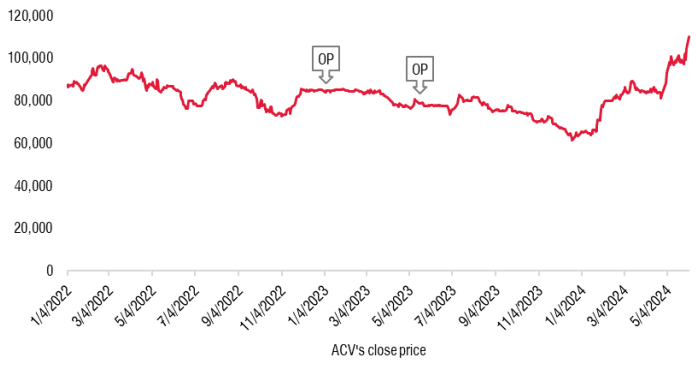
## Định giá và luận điểm đầu tư

Chúng tôi áp dụng EV/EBITDA mục tiêu năm 2025 là 16x (tương đương với mức năm 2019 và cao hơn so với mức trung bình EV/EBITDA của các công ty cùng ngành ở khu vực Châu Âu là 11x để phản án tiềm năng tăng trưởng cao hơn), chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm mới cho ACV ở mức **136.000 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 22%) và chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ACV dựa trên triển vọng tăng trưởng lợi nhuận dài hạn. Chúng tôi đánh giá cao cổ phiếu ACV vì ACV được coi là cổ phiếu hưởng lợi chính cho tăng trưởng hàng không và triển vọng tăng trưởng khách du lịch quốc tế tới Việt Nam, với tốc độ CAGR lợi nhuận ròng 5 năm là 20%/năm.

Trong 3-6 tháng tới, các yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu bao gồm đà tăng trưởng mạnh nhờ số lượng hành khách tiếp tục phục hồi, giảm các khoản dự phòng liên quan đến các hãng hàng không và ACV được chấp thuận trả cổ tức bằng cổ phiếu đang chờ chi trả từ năm 2019 đến nay.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Xung đột địa chính trị trong khu vực, dịch bệnh khác xảy ra, đồng JPY tăng giá mạnh.

**Lịch sử khuyến nghị**




*Nguồn: SSI Research. Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan*

# PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ đồng | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|
| **Bảng cân đối kế toán** | | | | |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 2.497 | 2.844 | 39.394 | 58.519 |
| + Đầu tư ngắn hạn | 30.498 | 25.896 | 0 | 0 |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn | 6.478 | 12.672 | 15.133 | 17.409 |
| + Hàng tồn kho | 452 | 468 | 511 | 531 |
| + Tài sản ngắn hạn khác | 383 | 800 | 952 | 1.093 |
| **Tổng tài sản ngắn hạn** | **40.308** | **42.680** | **55.991** | **77.552** |
| + Các khoản phải thu dài hạn | 266 | 266 | 317 | 365 |
| + GTCL Tài sản cố định | 11.746 | 13.140 | 10.756 | 8.375 |
| + Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Tài sản dài hạn dở dang | 4.761 | 7.888 | 7.888 | 7.888 |
| + Đầu tư dài hạn | 2.796 | 2.849 | 2.849 | 2.849 |
| + Tài sản dài hạn khác | 316 | 525 | 617 | 699 |
| **Tổng tài sản dài hạn** | **19.884** | **24.668** | **22.428** | **20.176** |
| **Tổng tài sản** | **60.193** | **67.348** | **78.418** | **97.727** |
| + Nợ ngắn hạn | 5.374 | 6.722 | 7.345 | 7.622 |
| *Trong đó: vay ngắn hạn* | *366* | *410* | *448* | *465* |
| + Nợ dài hạn | 10.912 | 10.212 | 10.227 | 15.187 |
| *Trong đó: vay dài hạn* | *10.834* | *10.046* | *10.046* | *15.000* |
| **Tổng nợ phải trả** | **16.286** | **16.934** | **17.572** | **22.809** |
| + Vốn góp | 21.772 | 21.772 | 21.772 | 21.772 |
| + Thặng dư vốn cổ phần | 15 | 15 | 15 | 15 |
| + Lợi nhuận chưa phân phối | 16.041 | 22.542 | 32.975 | 47.047 |
| + Quỹ khác | 6.079 | 6.085 | 6.085 | 6.085 |
| **Vốn chủ sở hữu** | **43.907** | **50.414** | **60.846** | **74.919** |
| **Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu** | **60.193** | **67.348** | **78.418** | **97.727** |
| | | | | |
| **Lưu chuyển tiền tệ** | | | | |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh | 3.419 | 6.969 | 36.512 | 14.154 |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư | -1.051 | -6.273 | 0 | 0 |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính | -362 | -368 | 38 | 4.971 |
| **Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ** | **2.006** | **328** | **36.551** | **19.125** |
| Tiền đầu kỳ | 573 | 2.497 | 2.844 | 39.394 |
| **Tiền cuối kỳ** | **2.572** | **2.844** | **39.394** | **58.519** |
| | | | | |
| **Các hệ số khả năng thanh toán** | | | | |
| Hệ số thanh toán hiện hành | 7,5 | 6,35 | 7,62 | 10,18 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 7,34 | 6,16 | 7,42 | 9,96 |
| Hệ số thanh toán tiền mặt | 6,14 | 4,28 | 5,36 | 7,68 |
| Nợ ròng / EBITDA | 0,97 | -1,55 | -1,42 | -1,82 |
| Khả năng thanh toán lãi vay | 125,34 | 157,8 | -61,88 | -80,42 |
| Ngày phải thu | 119,1 | 139,7 | 151,4 | 154,1 |
| Ngày phải trả | 38,1 | 47,2 | 51 | 52,3 |
| Ngày tồn kho | 18,6 | 20,6 | 20,1 | 20,6 |
| | | | | |
| **Cơ cấu vốn** | | | | |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản | 0,73 | 0,75 | 0,78 | 0,77 |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản | 0,27 | 0,25 | 0,22 | 0,23 |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu | 0,37 | 0,34 | 0,29 | 0,3 |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu | 0,26 | 0,21 | 0,17 | 0,21 |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 0,01 |

| Tỷ đồng | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|
| **Báo cáo kết quả kinh doanh** | | | | |
| **Doanh thu thuần** | **13.805** | **19.998** | **23.880** | **27.473** |
| Giá vốn hàng bán | -7.288 | -8.137 | -8.891 | -9.226 |
| **Lợi nhuận gộp** | **6.517** | **11.861** | **14.989** | **18.247** |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 4.130 | 2.215 | 1.437 | 1.629 |
| Chi phí tài chính | -93 | -105 | 230 | 216 |
| Thu nhập từ các công ty liên kết | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí bán hàng | -220 | -338 | -403 | -464 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | -1.651 | -3.427 | -2.149 | -2.473 |
| **Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh** | **8.861** | **10.467** | **14.459** | **17.555** |
| Thu nhập khác | 112 | 26 | 30 | 35 |
| Lợi nhuận trước thuế | 8.973 | 10.492 | 14.490 | 17.590 |
| **Lợi nhuận ròng** | **7.237** | **8.470** | **11.592** | **14.072** |
| **Lợi nhuận chia cho cổ đông** | **7.232** | **8.460** | **11.592** | **14.072** |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 6 | 10 | 0 | 0 |
| | | | | |
| EPS cơ bản (VND) | 2.580 | 3.318 | 4.792 | 6.464 |
| Giá trị sổ sách (VND) | 20.145 | 23.131 | 27.923 | 34.386 |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 9.046 | 10.559 | 14.259 | 17.374 |
| EBITDA | 11.382 | 12.923 | 16.644 | 19.755 |
| | | | | |
| **Tăng trưởng** | | | | |
| Doanh thu | 190,5% | 44,9% | 19,4% | 15,0% |
| EBITDA | 215,4% | 13,5% | 28,8% | 18,7% |
| EBIT | 738,3% | 16,7% | 35,0% | 21,8% |
| Lợi nhuận ròng | 816,6% | 17,0% | 36,9% | 21,4% |
| Vốn chủ sở hữu | 16,6% | 14,8% | 20,7% | 23,1% |
| Vốn điều lệ | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Tổng tài sản | 9,5% | 11,9% | 16,4% | 24,6% |
| | | | | |
| **Định giá** | | | | |
| P/E | 32,8 | 29,5 | 20,5 | 15,2 |
| P/B | 4,2 | 4,2 | 3,5 | 2,8 |
| Giá/Doanh thu | 10,1 | 10,2 | 8,9 | 7,8 |
| Tỷ suất cổ tức | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EV/EBITDA | 14,3 | 15,2 | 11,8 | 10 |
| EV/Doanh thu | 11,8 | 9,9 | 8,3 | 7,2 |
| | | | | |
| **Các hệ số khả năng sinh lời** | | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 47,2% | 59,3% | 62,8% | 66,4% |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động | 53,0% | 44,5% | 53,6% | 55,9% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 52,4% | 42,4% | 48,5% | 51,2% |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần | 1,6% | 1,7% | 1,7% | 1,7% |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần | 12,0% | 17,1% | 9,0% | 9,0% |
| ROE | 17,7% | 18,0% | 20,8% | 20,7% |
| ROA | 12,6% | 13,3% | 15,9% | 16,0% |
| ROIC | 13,7% | 14,7% | 17,3% | 17,2% |

*Nguồn: HAH, SSI ước tính*

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**

**Hoàng Việt Phương**
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

**Vĩ mô**

**Phạm Lưu Hưng**
Kinh tế trưởng
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

**Thái Thị Việt Trinh**
Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

**Phân tích Ngành Hàng không**

**Nguyễn Hoàng Giang, CFA**
Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu
giangnh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

**Dữ liệu**

**Nguyễn Thị Anh Thư**
Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

**Chiến lược thị trường**

**Nguyễn Quốc Bảo**
Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

**Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA**
Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704