

PHÒNG NGHIÊN CỨU - PHÂN TÍCH

Ngày 20 tháng 08 năm 2020





Bãi gửi xe

Các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ taxi, xe bus



Check-in



Cân hành lý quá cước

Bán vé máy bay giờ chót,...

Các doanh nghiệp phục vụ mặt đất hoặc ACV



Soi chiếu an ninh

ACV



Phòng chờ

ACV



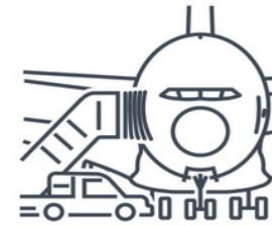
Bán hàng miễn thuế và ăn uống

Các doanh nghiệp bán hàng miễn thuế, nhà hàng



Vận chuyển hành khách và hành lý

Các doanh nghiệp phục vụ mặt đất hoặc ACV



Di chuyển lên máy bay

Các doanh nghiệp phục vụ mặt đất hoặc ACV



Suất ăn hàng không

Các doanh nghiệp suất ăn hàng không



Kiểm soát không lưu

ACV



Điều phối chuyến bay, sắp lịch bay,...

Các doanh nghiệp phục vụ mặt đất

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

DỰ PHÓNG VÀ ĐÁNH GIÁ

Catalyst:

- Độc quyền vận hành và khai thác 22 cảng hàng không Việt Nam
- Tiềm năng tăng trưởng lượng khách và hàng hóa qua cảng và tăng mức phí dịch vụ
- Khả năng mở rộng công suất các cảng hàng không
- Doanh thu phi hàng không còn tiềm năng tăng trưởng
- Chuyển sàn HOSE và tăng chia tỉ lệ cổ tức

Risk:

- Dịch bệnh Covid-19 diễn biến phức tạp ảnh hưởng tới ngành hàng không
- Trì hoãn dự án sân bay Long Thành

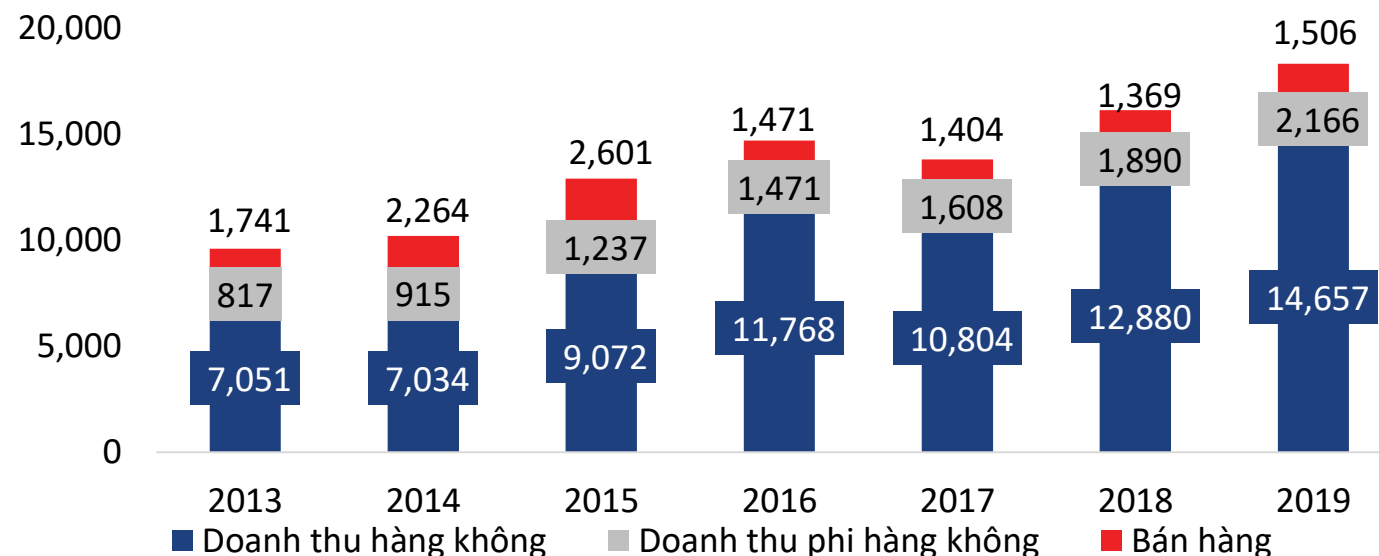
Tổng quan doanh nghiệp	UPCOM: ACV
Ngành nghề kinh doanh	Cảng hàng không
Vốn điều lệ (tỷ VND)	21,771 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	119,744 tỷ
Tăng trưởng EBIT 3 năm (%)	20.5 %
Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	25.9 %
ROE (2019)	24.3 %
Tỷ suất cổ tức 2019	9% tiền mặt
PE Trailing	15.5 x

Cơ cấu cổ đông	
Bộ Giao thông Vận tải	95.4%
Công đoàn ACV	0.14%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	2.52%
Khác	1.94%

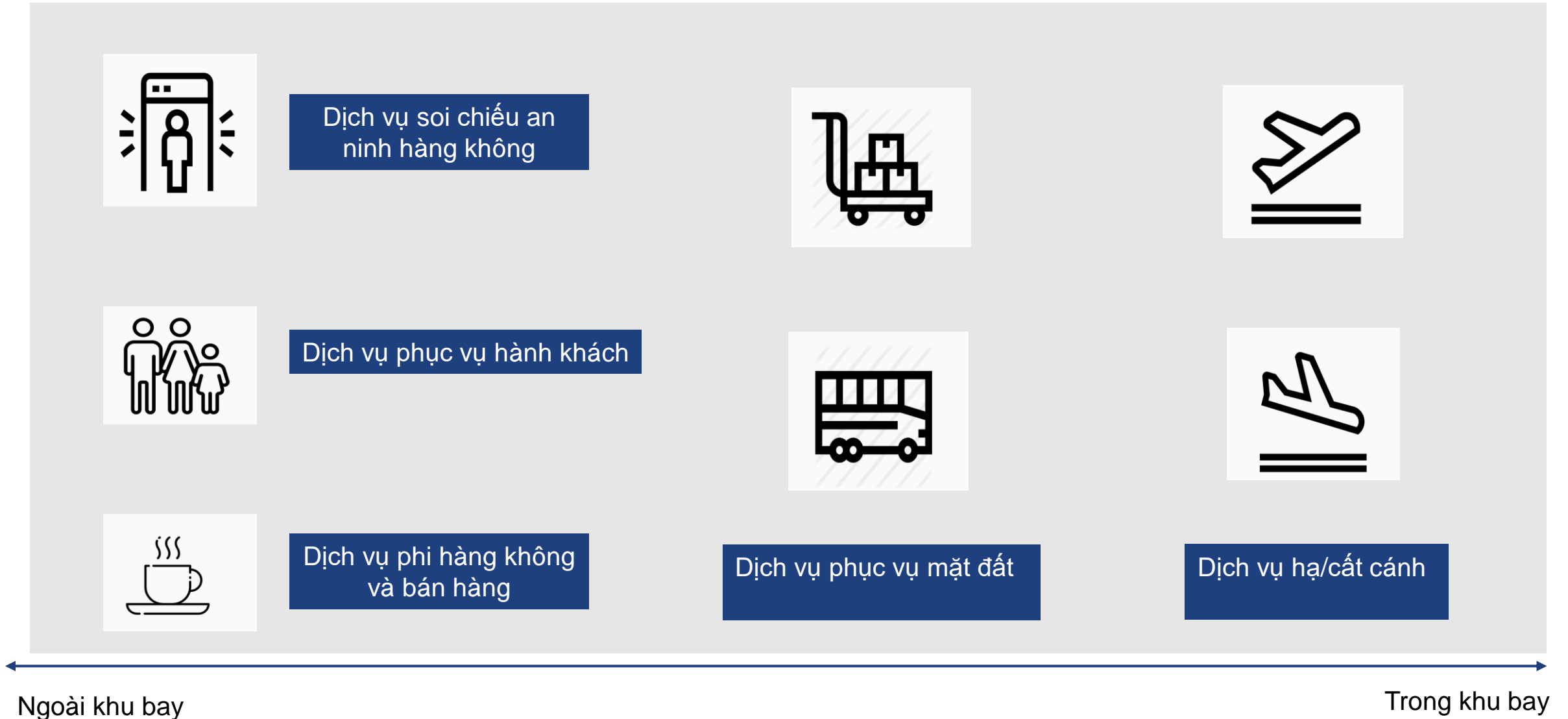
Hoạt động kinh doanh:

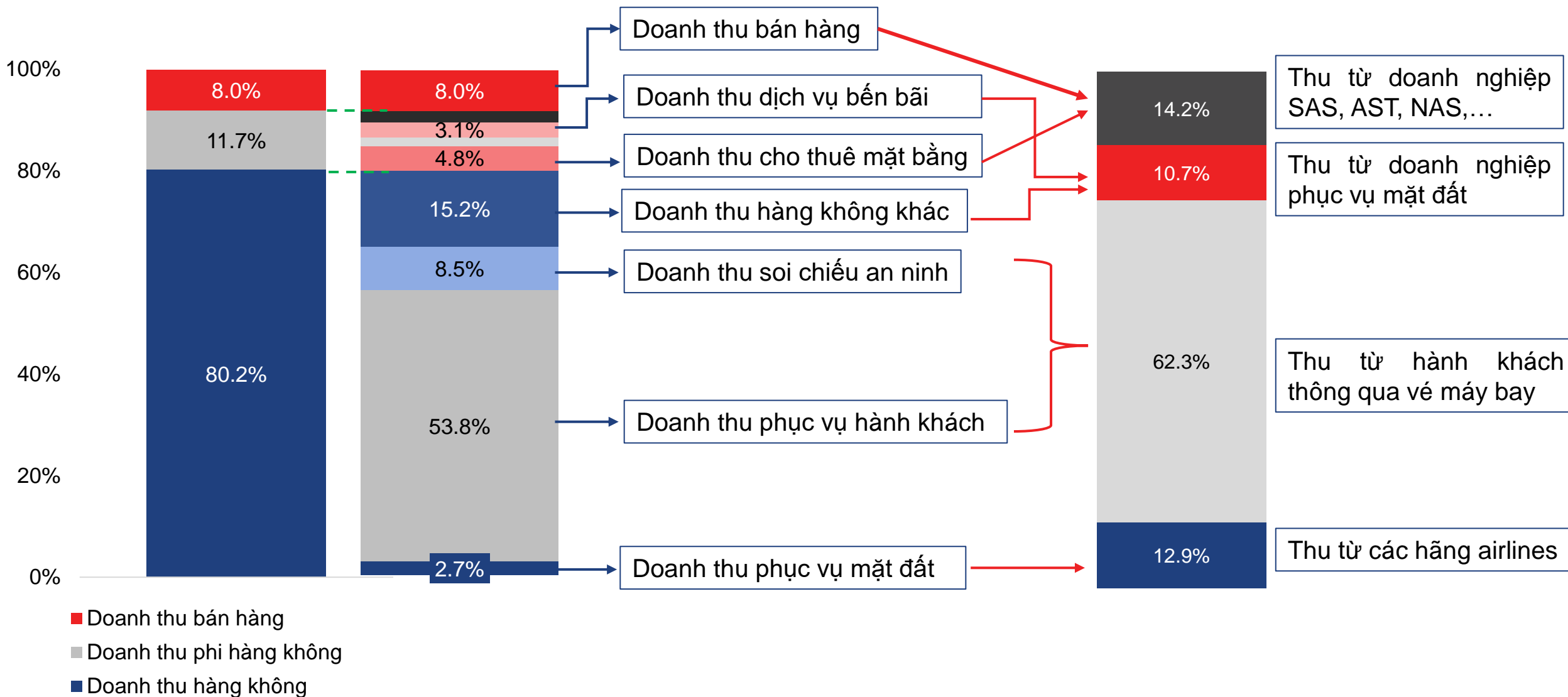
- Độc quyền vận hành và khai thác 22 sân bay đang hoạt động tại Việt Nam
- Cung cấp 3 dịch vụ chính sau: (1) dịch vụ hàng không: phục vụ hành khách, phục vụ mặt đất, hạ/cất cánh, soi chiếu an ninh (2) dịch vụ phi hàng không: cho thuê mặt bằng thương mại sân bay, cho thuê bãi giữ xe, quảng cáo và (3) bán hàng tại sân bay.

Cơ cấu doanh thu

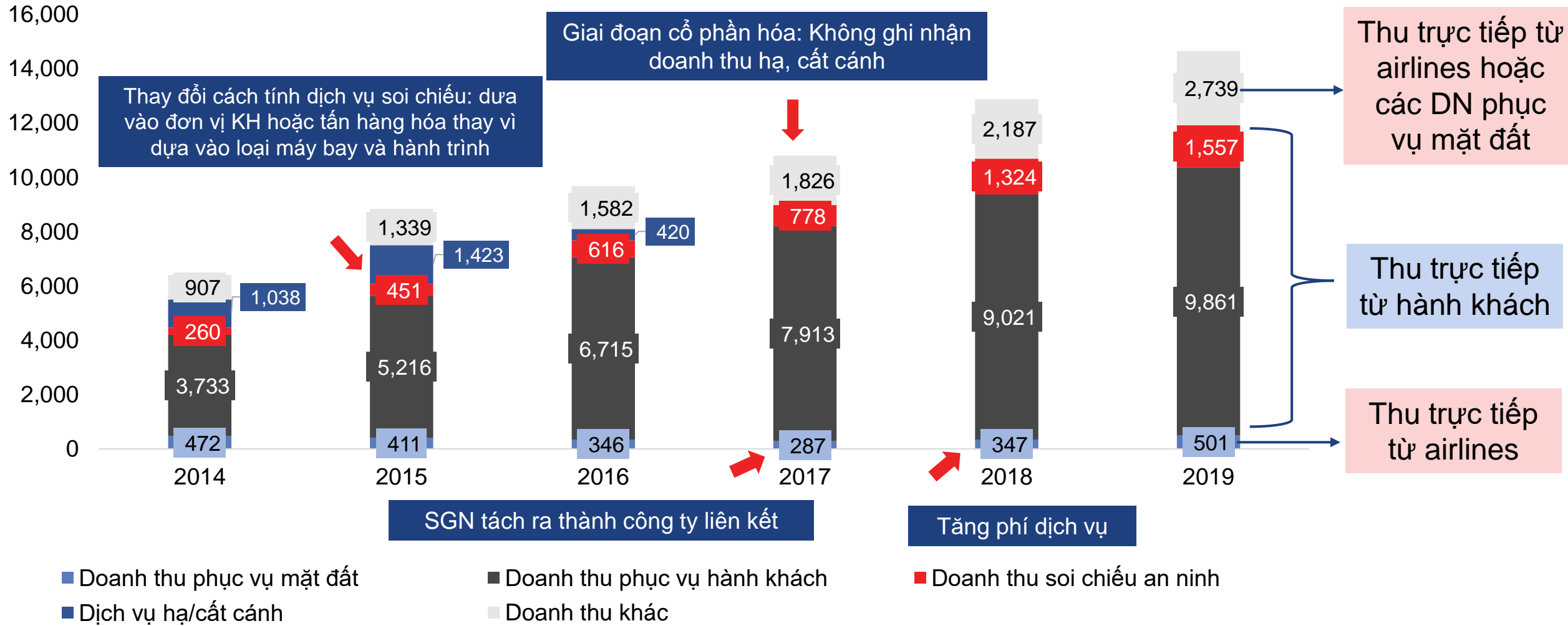


STT	Tên doanh nghiệp	Lĩnh vực kinh doanh	Tình trạng niêm yết	Tỷ lệ sở hữu
1	NAFSC	Vận hành hệ thống tra nạp nhiên liệu hàng không	Chưa niêm yết	60%
2	SASCO	Bán hàng miễn thuế	Upcom	49,07%
3	SATCO	Sản xuất nước uống đóng chai	Chưa niêm yết	29,53%
4	SATSCO	Vận tải hành khách đường bộ	Chưa niêm yết	30%
5	HGS	Phục vụ mặt đất	Chưa niêm yết	20%
6	ACVS	Nhà ga hàng hóa	Chưa niêm yết	20%
7	SAAM	Bảo dưỡng máy bay	Chưa cổ phần hóa	51%
8	SAGS	Phục vụ mặt đất	HOSE	48,01%
9	SCSC	Nhà ga hàng hóa	HOSE	13,12%
10	CTCP Đầu tư TCP	Khai thác nhà xe ga quốc nội TSN	Chưa niêm yết	18%
11	AHT	Kinh doanh tại Nhà ga quốc tế Đà Nẵng	Chưa niêm yết	10%
12	CRTC	Kinh doanh tại Nhà ga quốc tế Cam Ranh	Chưa niêm yết	10%





DOANH THU HÀNG KHÔNG



Mức phí dịch vụ hàng không tăng lên

Loại phí		Giai đoạn 1	Giai đoạn 2	Giai đoạn 3	Giai đoạn 4	Giai đoạn 5
		Trước 1/10/2017	1/10/2017 – 31/12/2017	1/1/2018 – 31/3/2018	1/4/2018 – 30/6/2018	1/07/2018
		QĐ 1992/QĐ-BTC	QĐ 2345/QĐ-BGTVT			
Hạ/cắt cánh	Quốc tế	Không đổi, thu theo trọng tải cất cánh tối đa				
	Nội địa		Tăng 3-5% so với GD 1, tùy vào trọng tải cất cánh tối đa.	Bằng giai đoạn 2	Bằng giai đoạn 2	Tăng 9.5-10% so với GD 2
Đảm bảo an ninh hàng không	Quốc tế (USD/khách)	1,5	2,0	2,0	2.0	2.0
	Nội địa (VND/khách)	9.090	11.818	13.636	18.181	18.181
Phục vụ hành khách	Quốc tế (USD/khách)	<input type="checkbox"/> Tân Sơn Nhất: 10-20 <input type="checkbox"/> Nội Bài: 8-25 <input type="checkbox"/> Đà Nẵng: 8-16	<input type="checkbox"/> Tân Sơn Nhất: 20 <input type="checkbox"/> Nội Bài: 25 <input type="checkbox"/> Đà Nẵng: 20	Bằng giai đoạn 2	Bằng giai đoạn 2	Bằng giai đoạn 2
	Nội địa	<input type="checkbox"/> Nhóm A: 31.818 – 63.636	<input type="checkbox"/> Nhóm A: 68.818	<input type="checkbox"/> Nhóm A: 72.727	<input type="checkbox"/> Nhóm A: 72.727	<input type="checkbox"/> Nhóm A: 90.909
		<input type="checkbox"/> Nhóm B: 27.272 – 54.545	<input type="checkbox"/> Nhóm B: 63.636	<input type="checkbox"/> Nhóm B: 68.181	<input type="checkbox"/> Nhóm B: 68.181	<input type="checkbox"/> Nhóm B: 72.727
			<input type="checkbox"/> Nhóm C: 54.545	<input type="checkbox"/> Nhóm C: 54.545	<input type="checkbox"/> Nhóm C: 54.545	<input type="checkbox"/> Nhóm C: 54.545

Nhóm A là nhóm các cảng hàng không khai thác 24/24, bao gồm: Nội Bài, Đà Nẵng, Tân Sơn Nhất, Cam Ranh, Cát Bi, Vinh, Cần Thơ, Phú Quốc, Liên Khương, Phú Bài, Buôn Ma Thuột

Nhóm B là nhóm các cảng hàng không không thuộc nhóm A và nhóm C

Nhóm C là nhóm các cảng hàng không phục vụ kinh tế, xã hội bao gồm: Côn Đảo, Điện Biên, Cà Mau, Rạch Giá

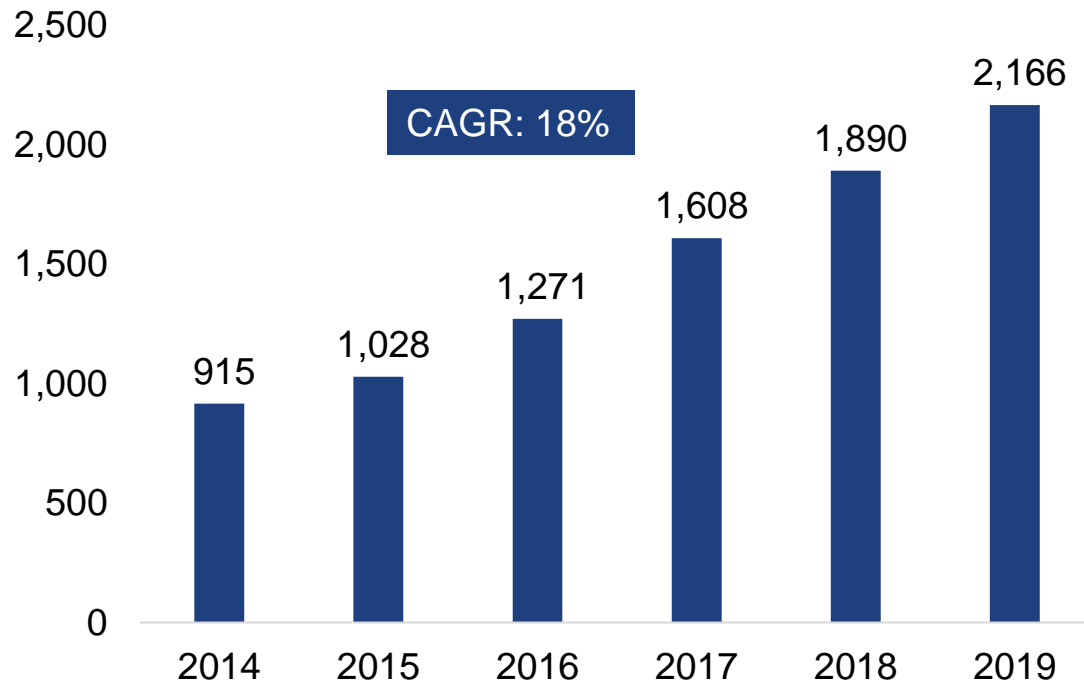
Mức phí dịch vụ hàng không tăng lên

Loại phí		Phí trung bình 2014 (USD)	% thay đổi yoy	Phí trung bình 2017 (USD)	% thay đổi yoy	Phí trung bình 2018 (USD)
Hạ/cắt cánh (thu theo trọng tải cất cánh tối đa)	Quốc tế	308,57	5%	324	-	324
	Nội địa	123,42	4%	128,16	16%	140,58
	<i>Quốc tế/nội địa</i>	<i>2.5</i>		<i>2.5</i>		<i>2.3</i>
Đảm bảo an ninh hàng không (thu trên lượt hành khách/ tấn hàng hóa)	Quốc tế	0,32	500%	1,6	23%	2
	Nội địa	0,1	400%	0,4	30%	0,6
	<i>Quốc tế/nội địa</i>	<i>3.2</i>		<i>4</i>		<i>3.3</i>
Phục vụ hành khách (thu trên lượt hành khách)	Quốc tế	10,98	23%	13,6	27%	17,3
	Nội địa	1,83	20%	2,2	54%	3,3
	<i>Quốc tế/nội địa</i>	<i>6</i>		<i>6.2</i>		<i>5,2</i>

Chi phí đầu tư cảng hàng không và cảng quốc tế chỉ chênh lệch nhau 20 - 30%, trong khi mức giá bình quân dịch vụ nội địa chỉ bằng 20% dịch vụ quốc tế

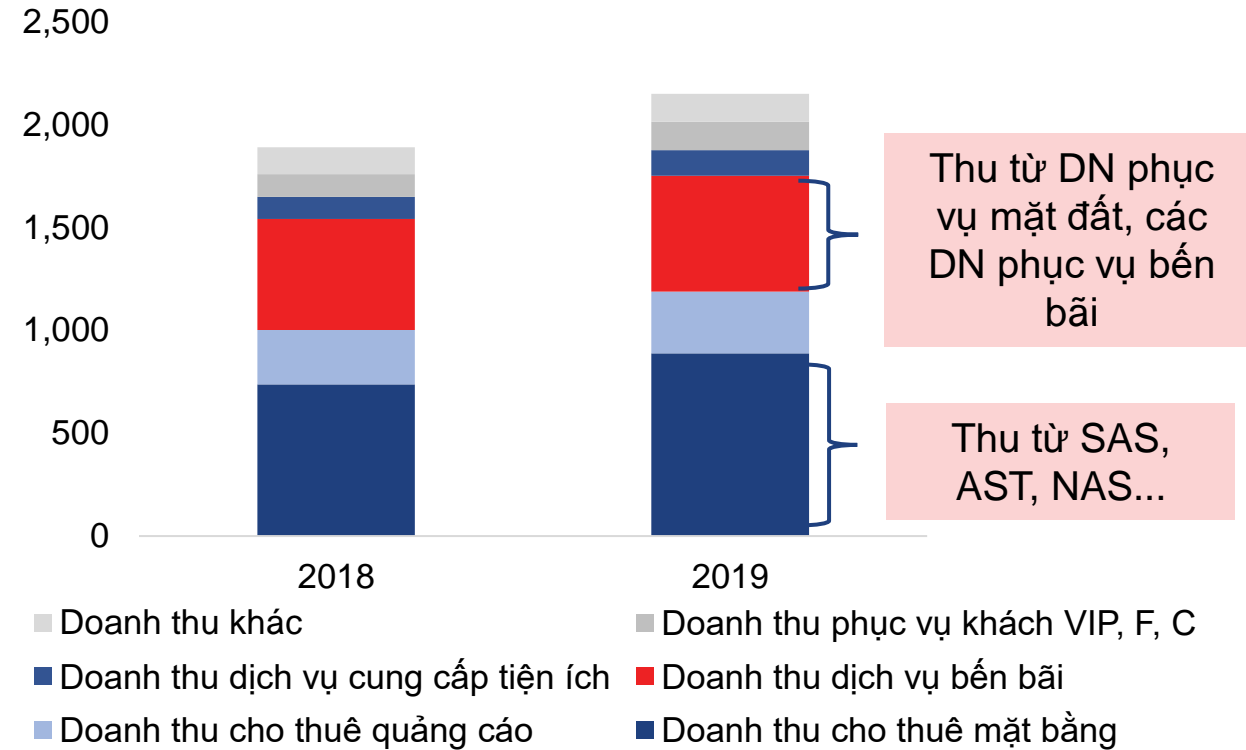
Theo lộ trình từ 2015 – 2020, thu hẹp khoảng cách giữa giá nội địa và quốc tế xuống từ 2 - 4 lần

Doanh thu phi hàng không



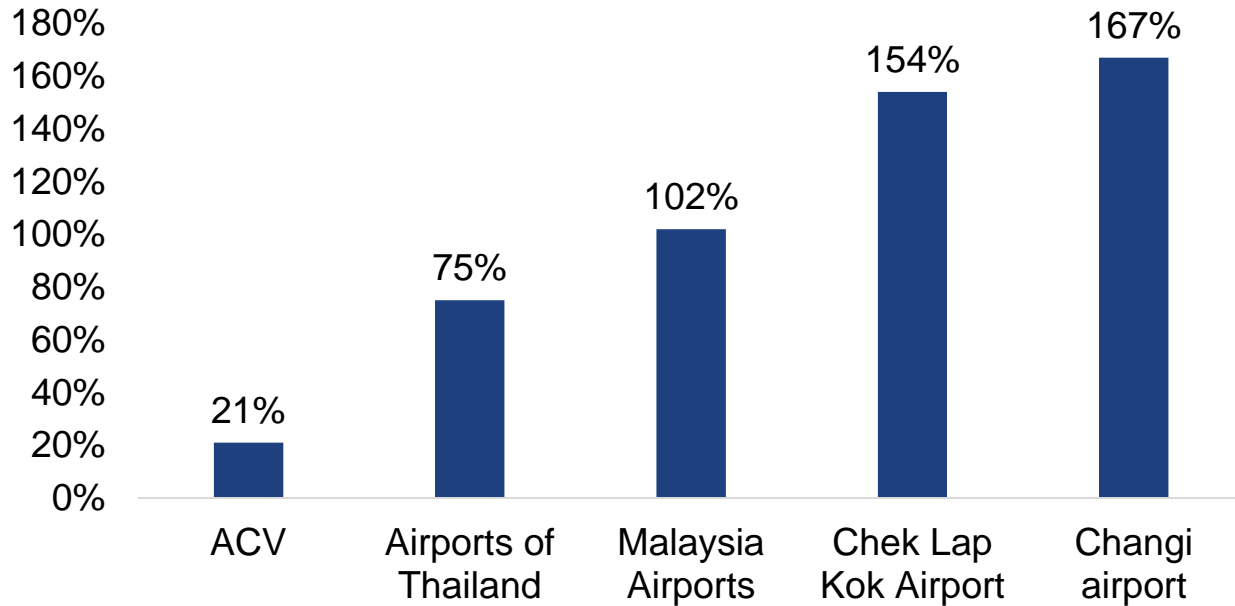
Duy trì mức tăng trưởng ổn định 18%/năm.

DOANH THU PHI HÀNG KHÔNG

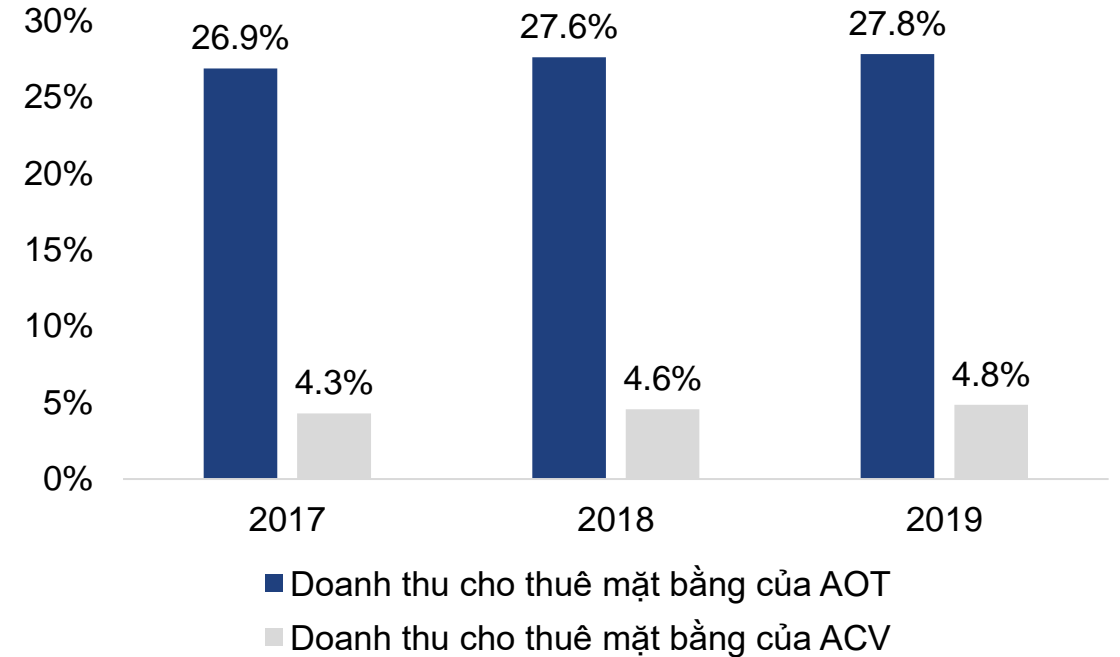


Tăng tính cạnh tranh trong quá trình đấu thầu nhượng quyền để cải thiện doanh thu phi hàng không.

DOANH THU PHI HÀNG KHÔNG/DOANH THU HÀNG KHÔNG

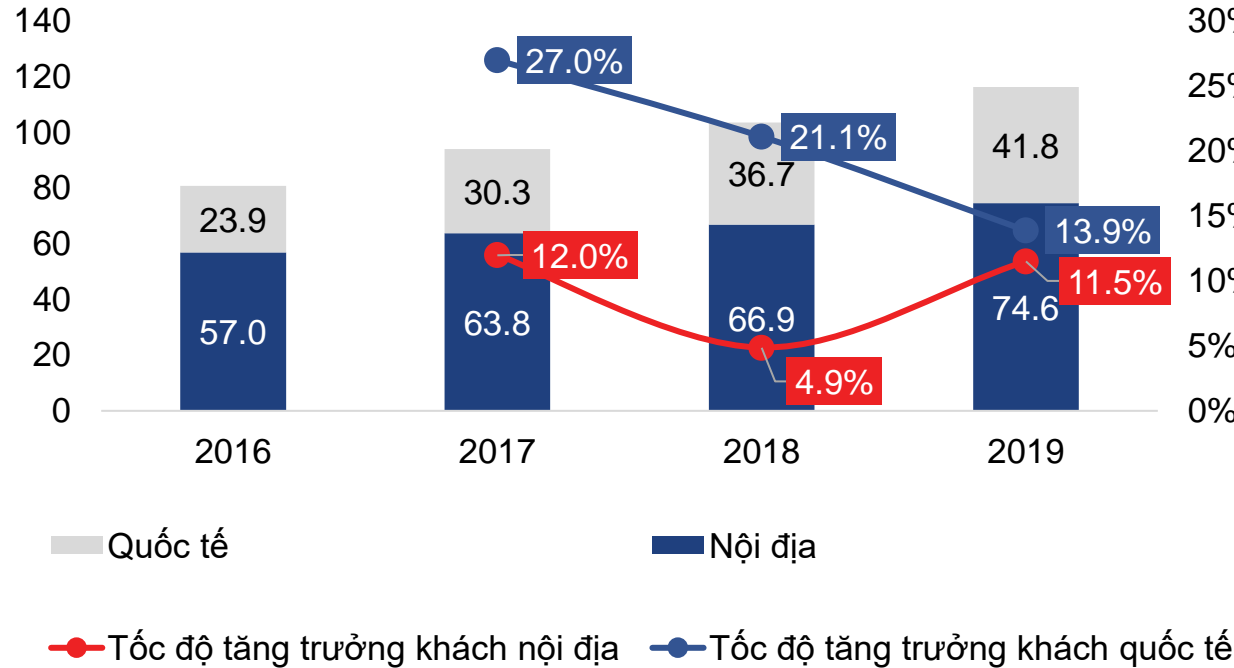


Doanh thu mặt bằng/Tổng doanh thu

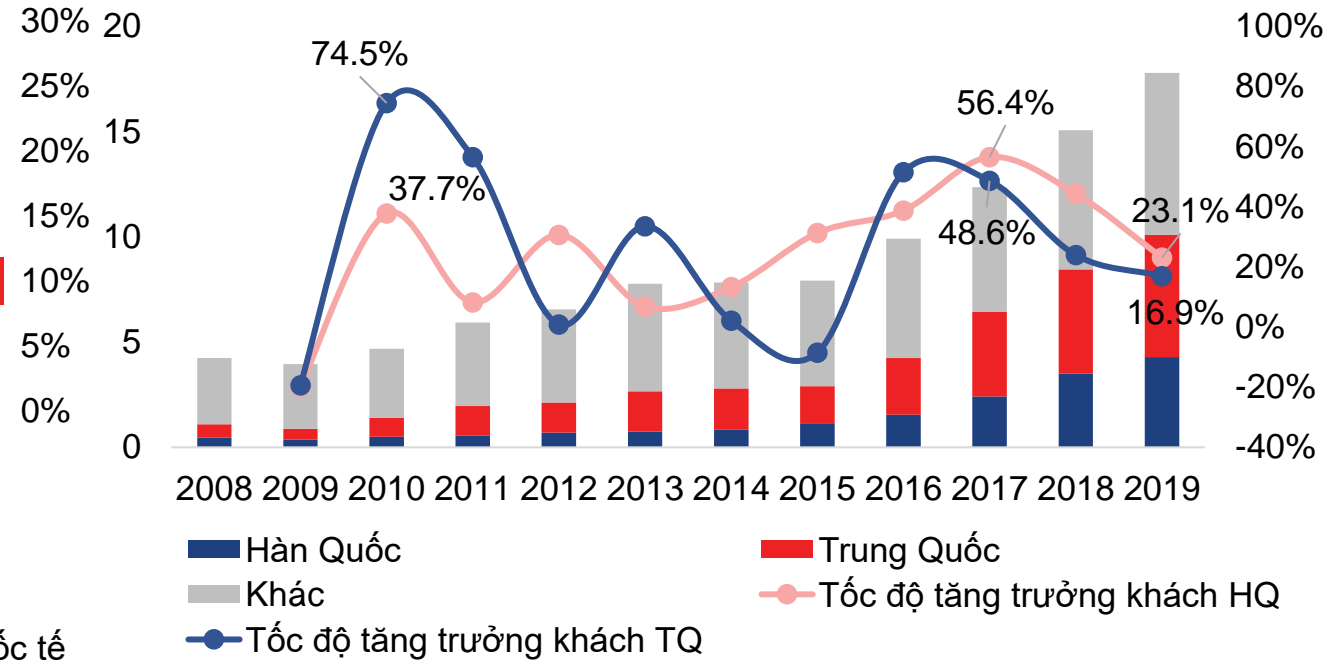


Doanh thu phi hàng không chiếm tỷ lệ tương đối thấp so với khu vực do (1) dịch vụ đi kèm rời rạc và đơn giản (2) diện tích mặt bằng dành cho các dịch vụ phi hàng không ở mức thấp (3) chưa có tỷ lệ chia sẻ doanh thu

SỐ LƯỢNG HÀNH KHÁCH ĐI ĐƯỜNG HÀNG KHÔNG



LƯỢT KHÁCH QUỐC TẾ DU LỊCH ĐẾN VIỆT NAM

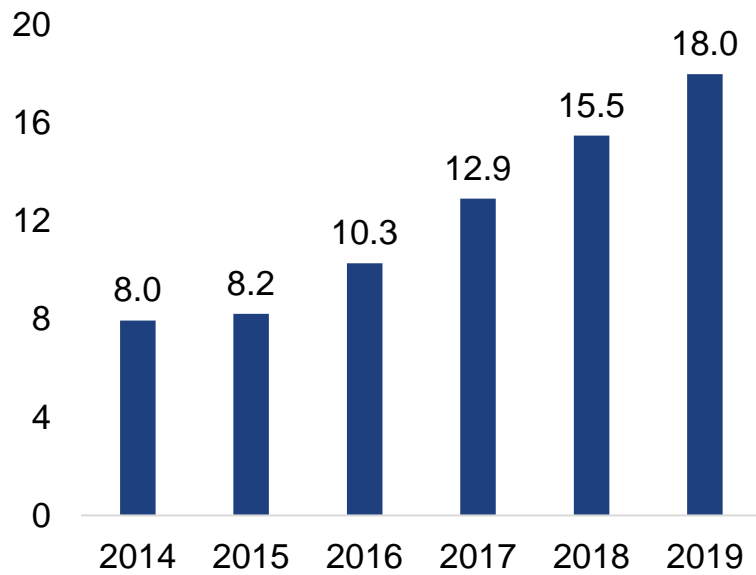


Sản lượng hành khách thông qua cảng vẫn tăng trưởng 10%/năm.

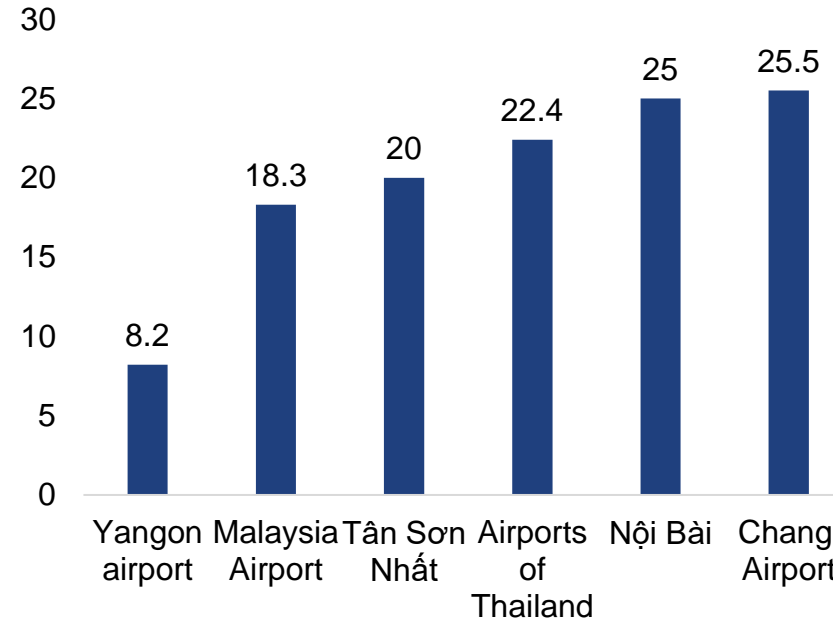
Hàn Quốc, Trung Quốc chiếm hơn 56% khách du lịch quốc tế đến Việt Nam.

Sự tăng trưởng lượng hành khách quốc tế

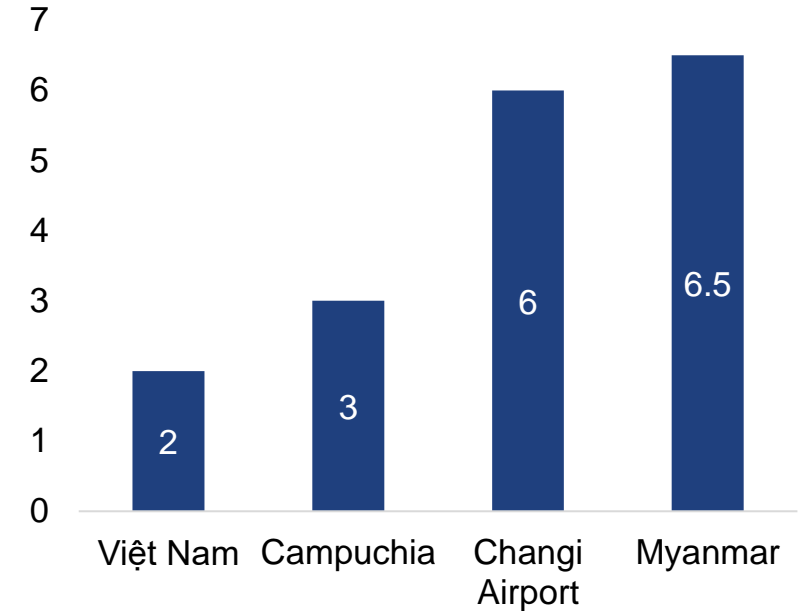
LƯỢNG KHÁCH QUỐC TẾ



PHÍ PHỤC VỤ HÀNH KHÁCH



PHÍ SOI CHIẾU AN NINH



Tiềm năng tăng trưởng hành khách sẽ lâu bền hơn tăng trưởng phí dịch vụ hàng không trong dài hạn.

Mức phí phục vụ khách quốc tế bình quân cao hơn khoảng 6 lần mức phí dịch vụ hành khách nội địa. Tuy nhiên, nếu tiếp tục tăng trưởng phí dịch vụ sẽ không trở nên hấp dẫn.

	Cảng hàng không	Địa lý	Công suất phục vụ hành khách (khách/năm)	Số lượng hành khách 2018	Số lượng hành khách năm 2019
Cảng hàng không nội địa	Vinh	Nghệ An	2.000.000	1.800.000	1.950.000
	Liên Khương	Lâm Đồng	2.000.000	1.750.000	2.050.000
	Buôn Ma Thuột	Đắk Lắk	1.000.000	950.000	
	Rạch Giá	Kiên Giang	300.000	200.000	
	Cà Mau	Cà Mau	300.000	200.000	
	Côn Đảo	Bà Rịa – Vũng Tàu	400.000	286.171	
	Tuy Hòa	Phú Yên	550.000	362.923	
	Điện Biên	Điện Biên	300.000	85.000	
	Đồng Hới	Quảng Bình	500.000	700.000	
	Chu Lai	Quảng Nam	500.000	608.000	760.000
	Pleiku	Gia Lai	1.000.000	720.000	
	Phù Cát	Bình Định	1.500.000	1.126.156	1.600.000
Thọ Xuân	Thanh Hóa	1.200.000	1.000.000		

	Cảng hàng không	Địa lý	Công suất phục vụ hành khách (khách/năm)	Số lượng hành khách 2018	Số lượng hành khách năm 2019
Cảng hàng không quốc tế	Tân Sơn Nhất	TP.HCM	28.000.000	38.500.000	41.243.240
	Nội Bài	Hà Nội	25.000.000	26.100.000	29.304.631
	Đà Nẵng	Đà Nẵng	10.000.000	13.200.000	15.543.598
	Phú Quốc	Kiên Giang	4.000.000	3.200.000	3.700.205
	Cần Thơ	Cần Thơ	3.000.000	835.100	1.325.215
	Phú Bài	Huế	1.500.000	2.000.000	1.931.939
	Cam Ranh	Khánh Hòa	6.500.000	8.200.000	10.000.000
	Cát Bi	Hải Phòng	4.000.000	4.000.000	

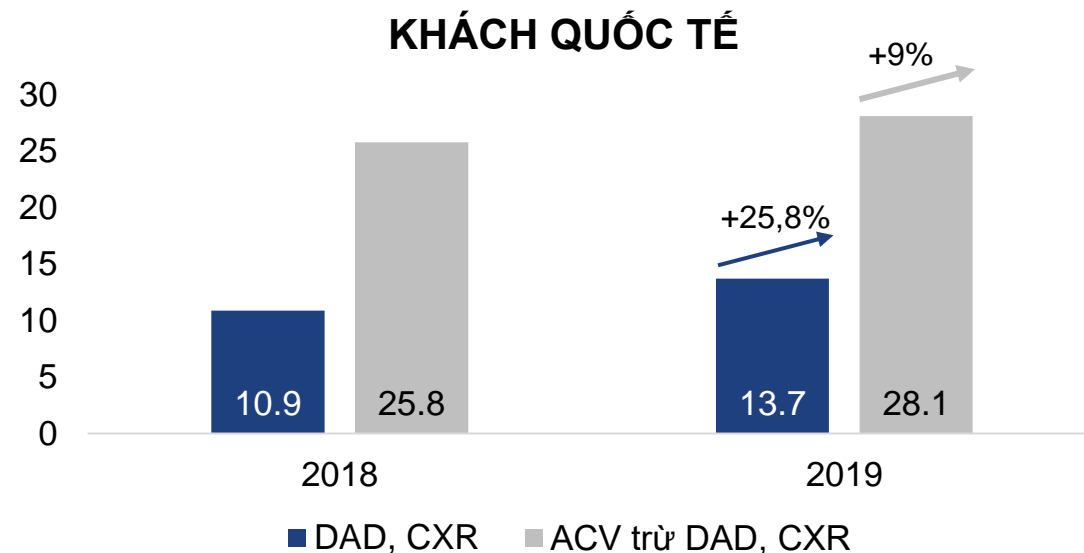
- Sân bay TSN chỉ phục vụ: 260.000 - 270.000 lượt cất hạ/cánh mỗi năm, tương đương 41 triệu người. Theo quy hoạch, công suất nâng lên 50 triệu khách thì mỗi năm sẽ lên tới 300.000 – 330.000 lượt cất/hạ cánh.
- Sân bay Nội Bài chỉ phục vụ tối đa 33 – 34 triệu người.

Nhà ga sân bay	Tên sân bay	Chủ đầu tư	Năm hoạt động
Nhà ga hành khách quốc tế Đà Nẵng T2	Đà Nẵng	Taseco Group	Hoàn thành Q4/2017
Nhà ga hành khách quốc tế Cam Ranh T2	Cam Ranh	IPP Group	Hoàn thành Q2/2018
Sân bay quốc tế Vân Đồn	Vân Đồn	Sun Group	Hoàn thành 2019

Thị phần lượng hành khách qua cảng hàng không từ năm 2016 - 2019

	2016	2017	2018	2019
Tân Sơn Nhất	39.9%	39.1%	37.2%	35.75%
Nội Bài	26.5%	25.9%	24.0%	25.22%
Đà Nẵng	10.8%	11.8%	12.2%	13.47%
Cam Ranh	6.0%	7.0%	7.6%	8.70%
Khác	16.8%	16.2%	19.1%	16.9%

ACV hiện đang vận hành 22 cảng hàng không. Hai sân bay Tân Sơn Nhất, Nội Bài chiếm phần lớn lưu lượng hành khách. Tuy nhiên, thị phần đang giảm dần.



Các nhà vận hành cảng hàng không tư nhân hiện đang giành lấy các cảng quốc tế tại những điểm nóng du lịch.

Các phương án xây dựng nhà ga T3 Tân Sơn Nhất

		Khu vực	Tổng mức đầu tư	Giải phóng mặt bằng	Ảnh hưởng
Phương án 1	Xây dựng đường băng thứ 3 Xây dựng 2 nhà ga mới cùng công trình phụ trợ	Phía bắc	201,100 tỷ	616 ha	140.000 hộ dân
Phương án 2	Xây dựng đường băng thứ 3 Hoàn chỉnh hệ thống đường lăn, sân đỗ Với 3 kịch bản (2A, 2B, 2C) khác nhau chủ yếu về khoảng cách giữa đường băng thứ 3 đến đường số 2	Phía Bắc	100,000-187,000 tỷ		25.400-68.000 hộ dân
Phương án 3	Xây dựng đường lăn song song và các đường lăn nối giữa đường cất/hạ cánh Xây dựng đường lăn thoát nhanh và đường lăn song song giữa hai đường cất hạ cánh Cải tạo đường cất hạ cánh Xây dựng nhà ga lưỡng dụng T3 Xây dựng nhà ga hành khách T4	Phía Nam	Khoảng 16.000 tỷ	12.54 ha (chuyển đổi đất quốc phòng)	
4 phương án khác					

Xây dựng nhà ga T3 Tân Sơn Nhất

Ngày khởi công	Quý 3/2021
Hoàn thành và đưa vào khai thác	2023
Công suất	20 triệu khách/năm
Tổng vốn dự án	10.990 tỷ
Nguồn vốn	Tự có, không dùng vốn ngân sách nhà nước
Phê duyệt chủ trương đầu tư	5/2020
Thời gian dự kiến	37 tháng từ khi phê duyệt chủ trương
Diện tích	110.000 m ²
	Không xây dựng đường băng thứ 3, xây dựng thêm nhà ga mới, bổ sung thêm đường lăn, cải thiện đường cất/hạ cánh

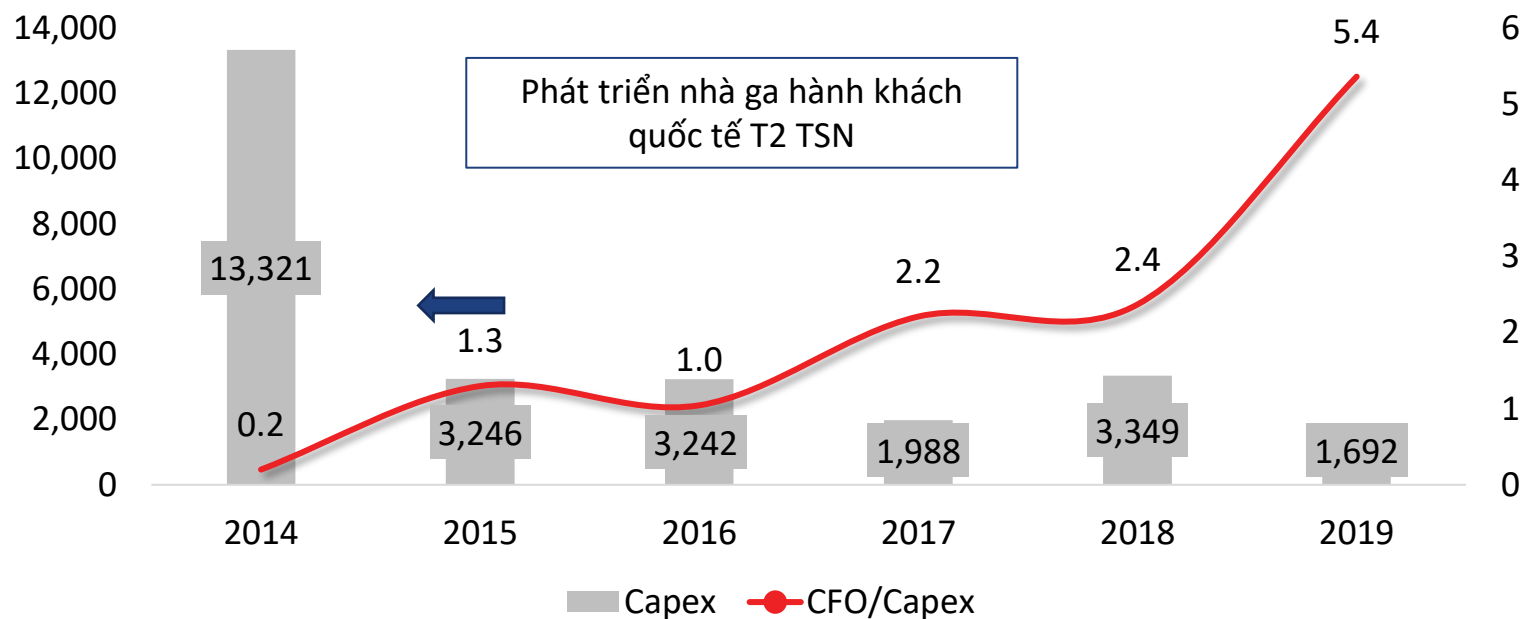
Mở rộng công suất ở các cảng hàng không

Dự án	Thời gian	Dự kiến hoàn thành	Chi phí ước tính (VND)	Công suất hiện hữu	Tăng công suất hành khách (triệu)	Nguồn	Ghi chú
Bảo trì đường băng	2021		4,152			Tạm ứng, nguồn tiền từ khai thác tài sản khu bay	Tối đa 1 năm với 2 sân bay TSN và Nội Bài
Nhà ga hành khách Phú Bài	2018-2025	2021	2,250		5	Quỹ đầu tư phát triển	
Nhà ga hành khách Cát Bi	2018-2025	Q4/2020	3,600	5	5	Quỹ đầu tư phát triển	
Nhà ga hành khách Chu Lai	2018-2025		2,900	3	5	Quỹ đầu tư phát triển	
Nhà ga hành khách T2, Vinh	2018-2025	Q4/2020	3,000	4	5	Quỹ đầu tư phát triển	
Các dự án mở rộng	2018-2025		17,508				
Nhà ga hành khách T3, TSN	2018-2025		10,990	28	20	Nguồn vốn góp	37 tháng
Long Thành, giai đoạn 1	2020-2025		114,451	5.45	25	Nguồn tiền từ hoạt động kinh doanh và vay	
Long Thành, giai đoạn 2	2026-2030		114,451		25		
Tổng			273,302				

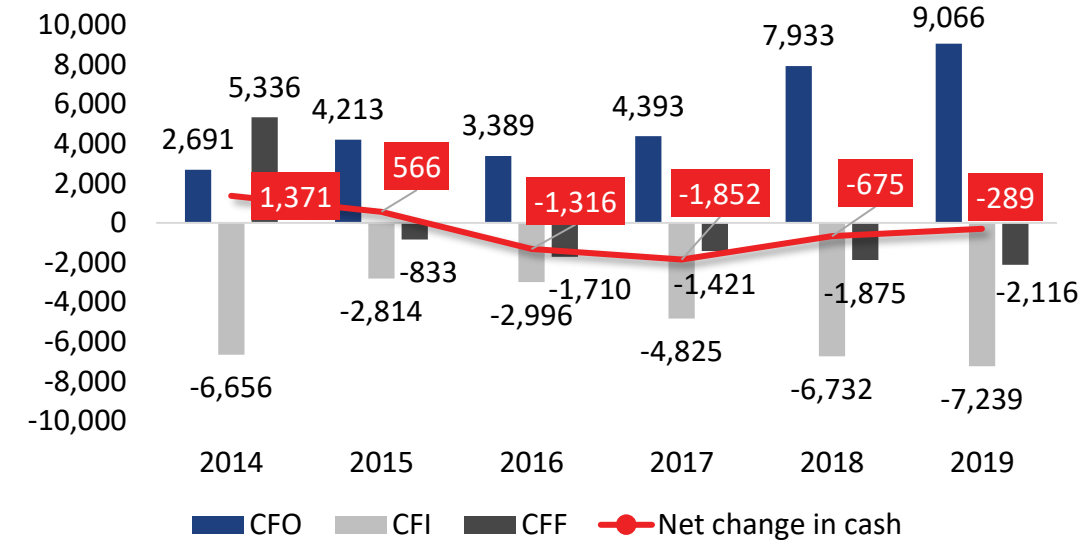
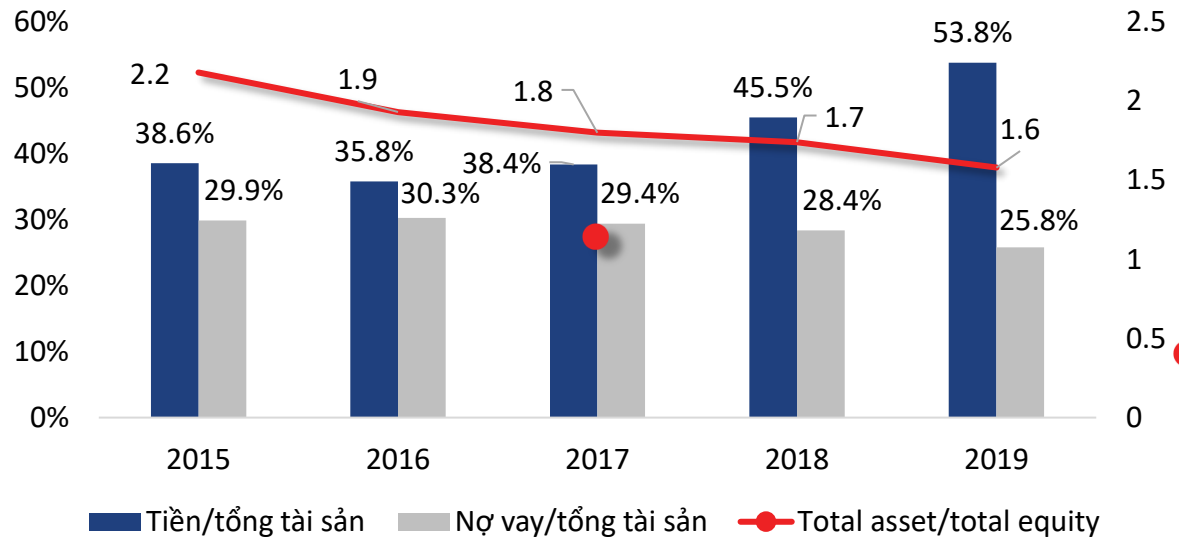
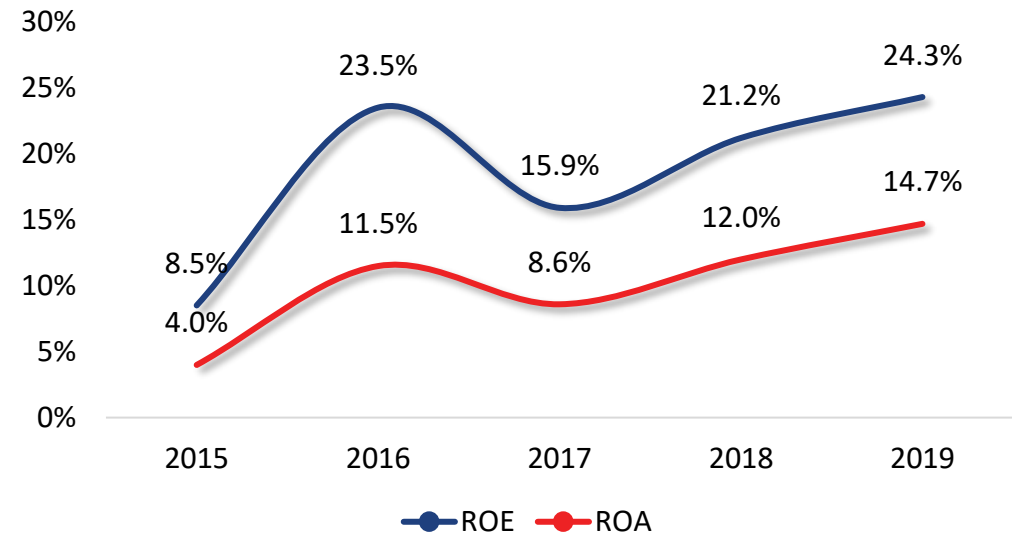
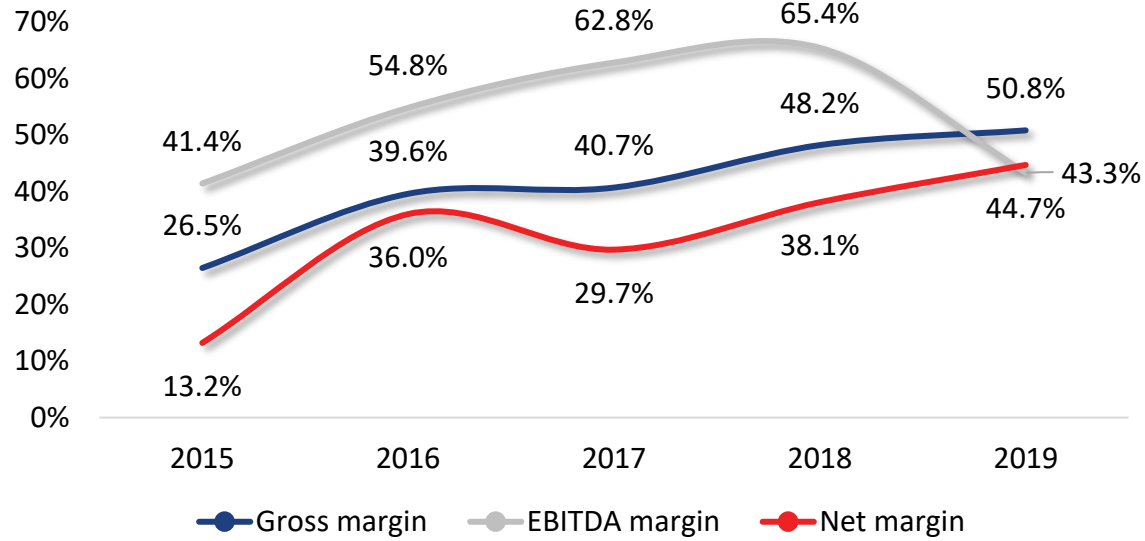
Mở rộng công suất ở các cảng hàng không

Các kế hoạch mở rộng và xây dựng sân bay sẽ làm giảm sự tăng trưởng lợi nhuận trong trung hạn và ban đầu sẽ chịu chi phí khấu hao lớn.

Dự án sân bay Long Thành: ACV dự kiến sẽ sử dụng 60% nguồn vốn vay ODA. Các khoản vay này thường có thời hạn 40 năm, bao gồm thời gian ân hạn trước khi trả lãi hoặc gốc, lãi suất ưu đãi khoảng 1%/năm.



	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Kế hoạch capex dự phóng	5,031	7,107	7,107	23,646	23,646	23,646

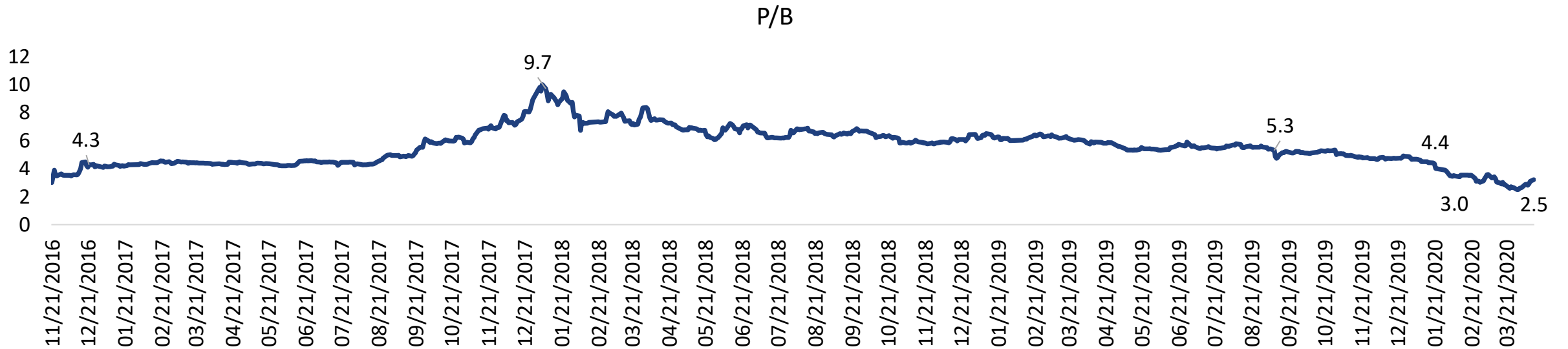
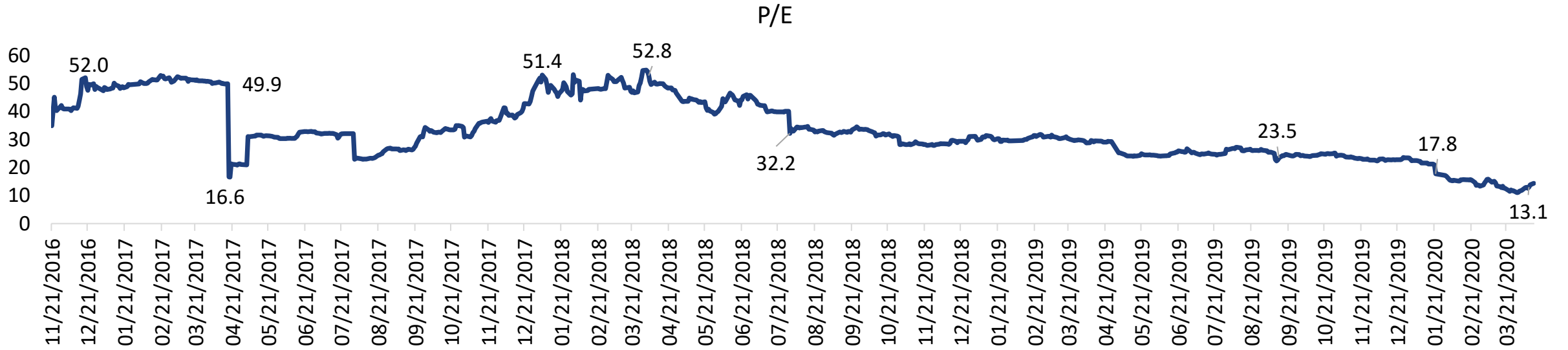


	2017	2018	2019
Chi phí nguyên liệu, vật liệu	94.7	101.5	107.8
Chi phí nhân công	2302.7	2584.7	3074.4
Chi phí khấu hao tài sản cố định	4163.6	3948.5	3920.1
Chi phí sửa chữa tài sản	335	382.4	400.6
Chi phí điện, nước	374.7	411.6	466.7
Chi phí dịch vụ mua ngoài	248.5	265.4	308.9
Chi phí khác	826	955	1200

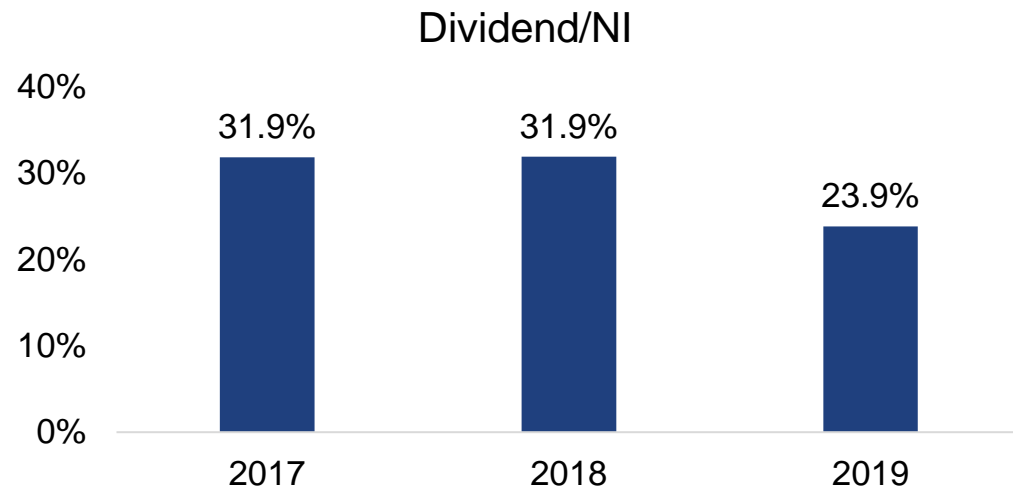
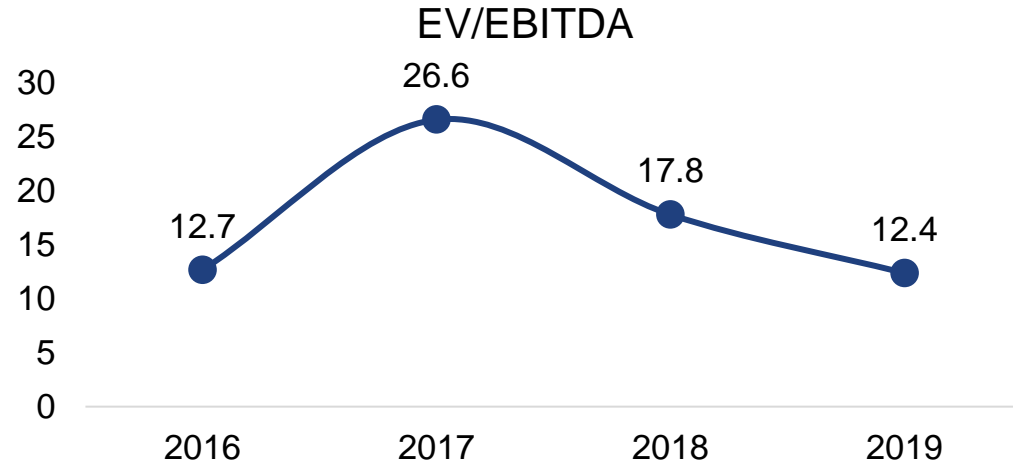
	2017	2018	2019
Chi phí nguyên liệu, vật liệu	1,1%	1,2%	1,1%
Chi phí nhân công	27,5%	29,9%	32,4%
Chi phí khấu hao tài sản cố định	49,8%	45,6%	41,3%
Chi phí sửa chữa tài sản	4%	4,4%	4,2%
Chi phí điện, nước	4,5%	4,7%	4,9%
Chi phí dịch vụ mua ngoài	3%	3,1%	3,2%
Chi phí khác	9,9%	11%	12,6%

	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
Nội địa										
Số lượng khách nội địa	7.8	9.1	9.6	7.2	8.4	9.8	11.1	8.0	8.2	2.3
Phí soi chiếu an ninh	15	15	20	20	20	20	20	20	20	20
Phí phục vụ hành khách	80	80	100	100	100	100	100	100	100	100
Quốc tế										
Số lượng khách quốc tế	3.4	3.0	3.0	3.1	3.5	3.1	3.5	4.2	2.7	0.212
Tỷ giá	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0	23.2	23.2
Phí soi chiếu an ninh	46	46	46	46	46	46	46	46	46.4	46.4
Phí phục vụ hành khách	460	460	460	460	460	460	460	460	464	464
Doanh thu đến từ hành khách (ước tính)	2,441	2,383	2,688	2,425	2,789	2,770	3,122	3,077	2,389	384.2
Check Passenger Service Charge (Số liệu của ACV)		5,226		5,118	2,805	2,938	2,906	2,858	2,130	548
Doanh thu (ước tính) (doanh thu hành khách chiếm khoảng 60% tổng doanh thu)	3,807	3,717	4,193	3,783	4,491	4,461	5,027	4,955	3,847	618
Check revenue (Số liệu của ACV)	3,937	4,027	3,994	4,179	4,447	4,478	4,591	4,813	3,635	1,046

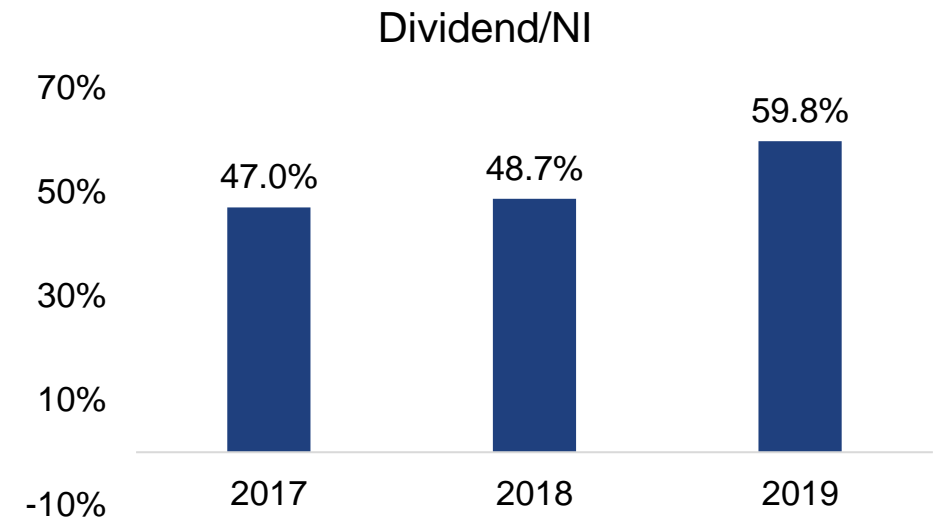
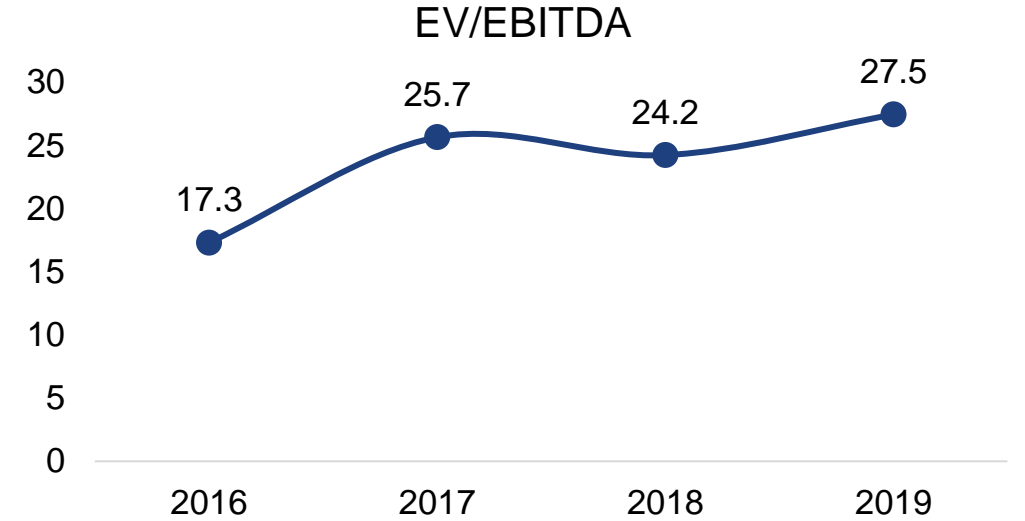
	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020
Chi phí nguyên liệu, vật liệu	22.0	25.1	26.0	28.1	24.4	22.1	26.8	35.8	-	19.2
Chi phí nhân công	577.8	607.6	591.6	802.8	682.5	682.1	687.0	776.4	760.5	496.2
Chi phí khấu hao tài sản cố định	967.8	950.7	960.2	1,075.0	1,005.6	1,005.7	1,002.8	1,018.0	812.3	784.3
Chi phí dịch vụ mua ngoài	48.1	60.9	65.2	4.9	63.6	79.5	77.4	90.5	68.2	35.7
Chi phí sửa chữa tài sản	35.1	103.2	45.6	237.1	58.5	127.3	63.5	206.5	71.0	76.3
Chi phí điện, nước	85.6	114.8	114.5	101.9	97.3	131.9	129.5	107.9	99.2	60.3
Chi phí hoa hồng, môi giới	35.5	36.1	38.1	34.8	39.7	40.5	41.2	40.8	27.2	8.2
Chi phí khác	184.5	187.0	200.9	317.4	243.6	187.1	242.2	294.0	258.5	119.4
Tổng	1,956	2,085	2,042	2,602	2,215	2,276	2,270	2,570	2,097	1,600



ACV

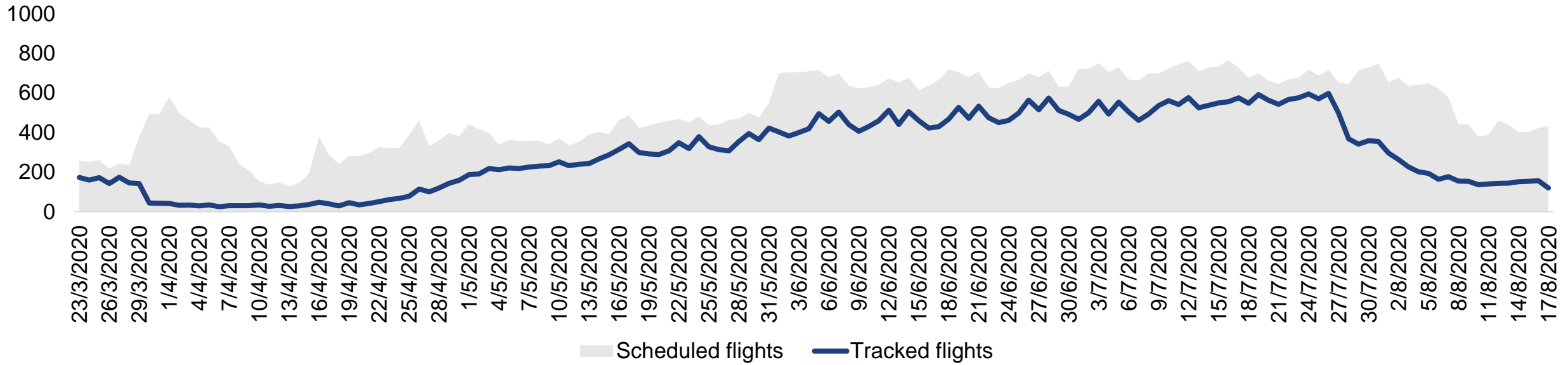


Airports of Thailand

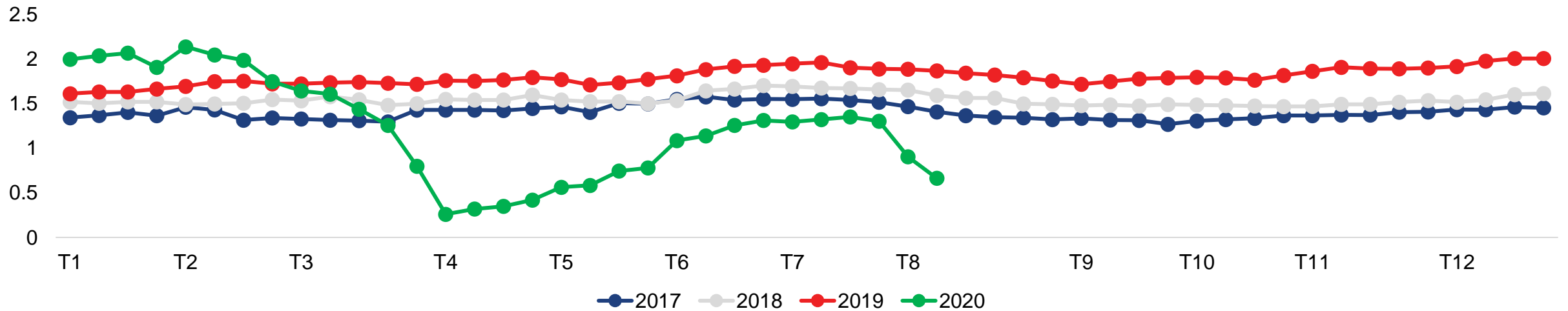


	Q1/2019	Q2/2019	Q1/2020	Q2/2020
Doanh thu thuần	4,447	4,478	3,634	1,046
<i>Tăng trưởng (qoq)</i>			-18,3%	-76,6%
Sản lượng hành khách phục vụ	27.1	28.1	23.2	2.06
<i>Tăng trưởng (qoq)</i>			-14,2%	-92,6%
Doanh thu tài chính	429	394.2	544.9	570.5
<i>Tăng trưởng (qoq)</i>			27%	44,7%
Chi phí tài chính	24.9	431.5	41.6	385.3
<i>Tăng trưởng (qoq)</i>			67%	-10,6%
LNST	1,993	1,701	1,548	-354
<i>Tăng trưởng (qoq)</i>			-22,3%	-120.8%

FLIGHT PER DAY, VIETNAM



WEEKLY CAPACITY, VIETNAM



Securities
THANHCÔNG
QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2nd floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

www.tcsc.vn