

**MUA [+15.4%]**

Ngày cập nhật: 05/04/2021

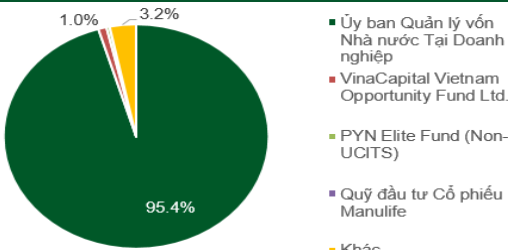
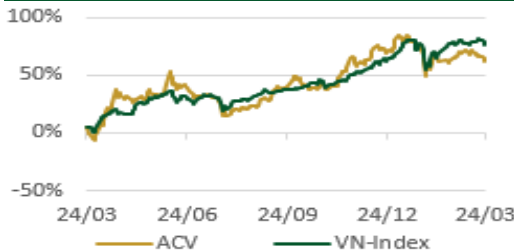
Giá hợp lý 85,600 VNĐ  
Giá hiện tại 74,200 VNĐ

PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu) 2,177.2  
Free-float (triệu) 100.2  
Vốn hóa (tỷ đồng) 162,199  
KLGĐ TB 3 tháng 287,997  
Sở hữu nước ngoài 3.4%  
Ngày niêm yết đầu tiên 21/11/2016

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Fiiipro

**Bản lĩnh trước khó khăn.**

**Hoạt động kinh doanh:** ACV hiện đang quản lý 22 Cảng hàng không (CHK) trên cả nước (9 CHK quốc tế và 13 CHK nội địa). Doanh thu của ACV đến từ 3 mảng chính: Doanh thu dịch vụ hàng không (chiếm 76.7% tổng doanh thu ACV năm 2020), doanh thu dịch vụ phi hàng không (16.8%) và doanh thu bán hàng (6.5%).

**Kết quả kinh doanh 2020:** Năm 2020, doanh thu ACV đạt 7,784 tỷ VND (-57.5% YoY) do ảnh hưởng của dịch bệnh làm lượng hành khách qua các CHK giảm mạnh. Trong đó, doanh thu cung cấp dịch vụ hàng không đã giảm 59.3% YoY còn 5,987 tỷ VND do tác động trực tiếp của lượng hành khách giảm, thêm vào đó là các chính sách giảm thuế phí sân bay theo TT 19/2020/TT-BGTVT để hỗ trợ các hãng hàng không. Doanh thu các dịch vụ phi hàng không giảm chậm hơn ở mức 39% YoY còn 1,312 tỷ VND, doanh thu bán hàng cũng giảm 66.6% YoY còn 503 tỷ VND. Mặc dù doanh thu giảm mạnh nhưng các chi phí như khấu hao, chi phí nhân viên... hầu như không đổi hoặc giảm chậm, dẫn đến LNST giảm tới 79.2% YoY, chỉ còn 1,712 tỷ VND.

**Dự phóng kết quả kinh doanh 2021:** Chúng tôi dự phóng số chuyến bay thực hiện năm 2021 tăng 21.3% YoY (thấp hơn 30.8% so với năm 2019), khi tình hình dịch bệnh vẫn tiếp diễn. Tuy nhiên, ACV sẽ không còn chịu các chính sách giảm thuế phí sân bay để hỗ trợ các hãng hàng không, doanh thu năm 2021 của ACV kỳ vọng tăng trưởng ở mức 28% YoY đạt 9,963 tỷ VND. Trong đó, doanh thu dịch vụ hàng không kỳ vọng đạt 7,723 tỷ VND (+29% YoY), doanh thu dịch vụ phi hàng không, doanh thu bán hàng đạt lần lượt 1,535 tỷ VND (+17% YoY) và 705 tỷ VND (+40% YoY).

Với dự phóng các chi phí cố định trong năm 2021 sẽ tăng chậm hơn mức tăng trưởng doanh thu, làm BLNG kỳ vọng được cải thiện lên 33.2%, tăng 14.8 điểm phần trăm so với năm 2020, LNST ước đạt 3,027 tỷ VND (+76.7% YoY).

**Động lực tăng trưởng: (1) ACV sẽ được hưởng lợi nhiều nhất khi ngành hàng không hồi phục nhờ vị thế gần như độc quyền khi quản lý 22 CHK của Việt Nam, đồng thời là chủ đầu tư CHK Quốc tế Long Thành:** IATA dự phóng ngành hàng không sẽ phục hồi lại mức trước dịch bệnh kể từ năm 2023. Sau khi dịch bệnh được kiểm soát hoàn toàn, kỳ vọng CARG của ACV đạt mức 15.8%/năm như mức tăng trưởng trong giai đoạn 10 năm trước dịch bệnh nhờ phát triển kinh tế, du lịch và tăng trưởng quy mô tầng lớp trung lưu.

**(2) Về việc hợp nhất tài sản khu bay,** chính phủ đã có quyết định giao cho ACV quản lý, sử dụng, khai thác tài sản kết cấu hạ tầng hàng không tại 22 CHK theo phương thức không tính thành phần vốn Nhà nước tại doanh nghiệp từ ngày 07/12/2020 hết ngày 31/12/2025. Việc này sẽ hỗ trợ cho ACV với kế hoạch chuyển sàn HOSE trong năm 2021 với kỳ vọng không còn ý kiến loại trừ trong BCTC. Bên cạnh đó, việc hợp nhất tài sản khu bay còn giúp tăng quy mô doanh thu, tăng khả năng huy động vốn ngân hàng để tài trợ cho các dự án đầu tư, mở rộng mới.

**Định giá và khuyến nghị:** Bằng phương pháp DCF và P/B, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của ACV là 85,600 VND/cổ phiếu, tăng 15.4% so với mức giá hiện tại. Do đó, khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu này.

**Rủi ro:** (1) Dịch bệnh Covid-19; (2) Rủi ro đặc thù ngành hàng không; (3) Rủi ro chính sách; (4) Rủi ro tỷ giá (JPY).

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	14,650	13,830	16,123	18,329	7,784	9,963
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	5,290	4,122	6,185	8,214	1,712	3,027
EPS (VND)	2,430	1,893	2,841	3,773	787	1,390
Tăng trưởng EPS (%)	202%	-22%	50%	33%	-79%	77%
Giá trị sổ sách (VND)	10,821	12,556	14,116	16,859	17,267	17,759
P/E	20.6	37.0	29.9	21.2	89.0	60.6
P/B	4.6	5.6	6.0	4.7	4.1	4.7
Cổ tức tiền mặt (%)		6%	9%	9%	0%	6%