

Triển vọng ngành Hàng không năm 2021:

Triển vọng phục hồi phụ thuộc vào vắc xin

Điểm nhấn năm 2020

Diễn biến ngành: KÉM KHẢ QUAN

Cổ phiếu ngành hàng không giảm 15% so với đầu năm nhưng phục hồi 30% từ mức đáy tháng 3, thấp hơn so với chỉ số VNIndex lần lượt là 30% và 37%.

Diễn biến ngành sát với quan điểm của chúng tôi về triển vọng ngành hậu Covid do đặc điểm của ngành ảnh hưởng nhiều nhất bởi dịch Covid-19.

Trong đó, giá cổ phiếu HVN và VJC đều giảm 15% so với đầu năm, nhưng cao hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành trong khu vực khoảng 30-40% so với đầu năm, do Việt Nam kiểm soát dịch Covid-19 tốt và đảm bảo thị trường trong nước hoạt động tốt, mặc dù lượng khách giảm mạnh trong một vài tháng do chính sách giãn cách xã hội.

Diễn biến ngành trong năm 2020

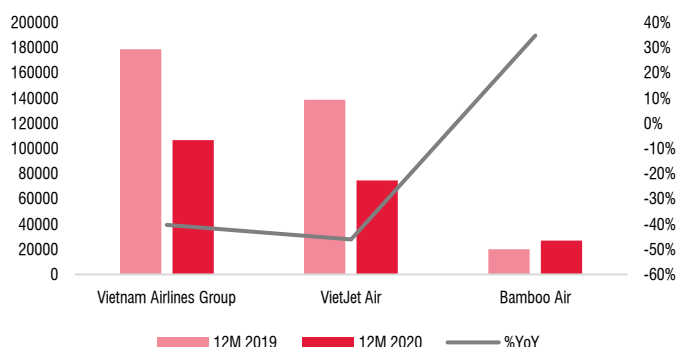


Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Các điểm chính của ngành trong năm 2020

- Thay đổi cơ cấu sau dịch Covid-19

Số lượng các chuyến bay do các hãng hàng không trong nước khai thác, 2019-2020



Nguồn: Cục hàng không Việt Nam, SSI Research

Ngành hàng không bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi Covid-19, với tổng số chuyến bay do 3 hãng hàng không trong nước khai thác (Vietnam Airlines, VietJet và Bamboo) giảm -38% so với cùng kỳ trong năm 2020, đạt 337 nghìn chuyến bay trong năm 2020. Bamboo Airways là hãng hàng không duy nhất có tốc độ tăng trưởng chuyến bay dương (+35% so với cùng kỳ), chủ yếu là do hãng hàng không này gia nhập thị trường vào tháng 1/2019 và dần dần nâng công suất cho đến tháng 12/2019. Tuy nhiên, các chuyến bay của Bamboo đã giảm -33% so với cùng kỳ trong tháng 12/2020.

Cạnh tranh tiếp tục gia tăng, với việc Bamboo và hãng hàng không mới gia nhập - Viettravel sẽ tăng thêm công suất. Năm 2020, Bamboo tăng thị phần (dựa trên số chuyến bay khai thác) lên 13% (từ 5,9% trong năm 2019) bằng cách tăng nhanh đội bay thông qua hình thức thuê ướn tàu bay vào cuối năm 2019. Hãng hàng không Viettravel cũng được chấp thuận hoạt động từ tháng 1/2021, với ba máy bay thân hẹp ban đầu cho thị trường nội địa. Khi số lượng hãng hàng không tăng gấp đôi trong ba năm qua (2019-2021) cùng với nhu cầu thấp hơn, chúng tôi nhận thấy áp lực rất lớn đối với các hãng hàng không trên tất cả các mặt (giá cả, lợi nhuận, dòng tiền, v.v.).

Tổng quy mô đội bay của các hãng hàng không nội địa giảm nhẹ trong năm 2020 do tình trạng dư cung và nhu cầu thấp trong thị trường nội địa. Trong năm, Vietnam Airlines (HOSE: HVN) đã giảm 5 chiếc trong đội tàu bay (xuống 95 chiếc), trong khi VietJet Air (HOSE: VJC) chỉ tăng một chiếc trong đội tàu bay (lên 72 chiếc).

Các hạn chế về biên giới khiến hầu như không có các chuyến bay quốc tế thường xuyên trong năm 2020; trong khi đó thị trường trong nước đang dư cung. Từ tháng 3/2020, Việt Nam áp dụng chính sách hạn chế nhập cảnh rất nghiêm ngặt, chỉ cho phép các chuyến bay cứu hộ quốc tế hoạt động với quy mô rất hạn chế (một vài chuyến/tháng). Thông thường, doanh thu khách quốc tế chiếm từ 50% - 60% doanh thu của các hãng hàng không. Chi phí đổ máy bay cũng là khá lớn. Để đối phó với tình hình khó khăn này, các hãng hàng không đã khai thác một số máy bay quốc tế của họ tại thị trường nội địa, tăng ASK nội địa (chỗ ngồi khả dụng/km - thước đo công suất của các hãng hàng không) và gây ra áp lực lên tỷ suất nội địa và RPK (doanh thu/hành khách/km - thước đo giá bán bình quân cho các hãng hàng không).

Cung và cầu trong nước giảm trong bối cảnh các đợt bùng phát dịch Covid-19, nhưng nhanh chóng phục hồi sau đó. Theo bộ phận phân tích lịch trình của OAG, số lượng các chuyến bay theo lịch trình trong nước giảm bình quân từ 60% -90% so với cùng kỳ trong đợt bùng phát thứ nhất 1 và thứ 2 vào tháng 4 và tháng 8/2020. Tuy nhiên, công suất đã quay trở lại mức trước Covid, do các biện pháp kiểm soát dịch vượt trội. Tại thời điểm viết bài, các chuyến bay trong nước theo lịch trình thấp hơn -2% so với năm trước. Hệ số tải bình quân dao động trong khoảng 75% -80%, thấp hơn khoảng 85%-88% trong năm 2019.

- **Lợi nhuận của các hãng hàng không đang lỗ rất nặng.** Kết thúc năm 2020, Vietnam Airlines ghi nhận khoản lỗ hợp nhất -14 nghìn tỷ đồng, làm vốn chủ sở hữu giảm đáng kể. Trong 9 tháng đầu năm 2020, VietJet Air cũng ghi nhận khoản lỗ lũy kế của công ty mẹ là -VND 2,3 nghìn tỷ đồng và lỗ hợp nhất -924 tỷ đồng. Để giảm thiểu thiệt hại, tất cả các hãng hàng không đều gia tăng các biện pháp cắt giảm chi phí (chi phí nhân viên, chi phí quảng cáo, ...).

Triển vọng năm 2021

Triển vọng tăng trưởng năm 2021

Biến thể của chủng Covid-19 mới nhất ở Anh cùng với sự bùng phát trở lại của dịch bệnh khiến triển vọng về ngành hàng không trên thế giới ảm đạm. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng ngành hàng không có thể phục hồi vào nửa cuối năm 2021 khi các vắc xin được phê duyệt. Do biến thể dễ lây nhiễm hơn của Covid-19, các quốc gia EU có lệnh cấm các chuyến bay đến/đi từ Vương quốc Anh vào thời điểm viết bài cho đến hết ngày 1/1/2021 có thể kéo dài hơn. Tại châu Á, các ca lây nhiễm đang gia tăng trở lại ở Hàn Quốc, Hồng Kông, Thái Lan và Úc, khiến ngành du lịch phục hồi chậm trễ và dẫn đến việc hủy “bong bóng du lịch - travel bubble” giữa Hồng Kông - Singapore. Chúng tôi cho rằng triển vọng của ngành chắc chắn sẽ được cải thiện khi vắc xin được sử dụng trên quy mô lớn - điều này có thể chỉ xảy ra từ nửa cuối năm 2021.

Thị trường nội địa nhiều khả năng sẽ vẫn là thị trường trọng tâm của các hãng hàng không trong năm 2021, do các chuyến bay quốc tế chỉ có thể được hoạt động từ nửa cuối năm 2021. Ngành hàng không trong nước tin rằng chính sách hiện tại của chính phủ đã được

thiết lập để bảo vệ nền kinh tế trong nước. Sẽ không có rủi ro khi mở lại các chuyến bay quốc tế hoặc nới lỏng kiểm dịch cho đến khi tình hình dịch bệnh trên thế giới được kiểm soát tốt hơn. Chúng tôi cho rằng sớm nhất vào nửa cuối năm 2021 sẽ có chuyến bay quốc tế với quy mô hạn chế được mở lại (một vài chuyến bay mỗi tuần đến một số điểm đến nhất định). Thị trường quốc tế sẽ phục hồi thực sự từ năm 2022. Trong năm 2021, chiến lược của các hãng hàng không có thể sẽ tập trung tối đa hóa thị trường nội địa bằng cách mở thêm đường bay, cung cấp nhiều dịch vụ giá trị trên chuyến bay và tạo ra nhiều sự lựa chọn về giá hơn cho hành khách.

Lợi nhuận có khả năng phục hồi, nhưng có thể ở mức âm đối với tất cả các hãng hàng không vì các yếu tố tài và sản lượng dự kiến sẽ vẫn ở mức thấp trong năm 2021. Theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, chúng tôi ước tính ngành này sẽ ghi nhận mức lỗ bằng khoảng một nửa của năm 2020 tại công ty mẹ và sản lượng hành khách trong nước phục hồi lên mức năm 2019 (75 triệu hành khách). Lượng hành khách quốc tế dự kiến sẽ ở mức thấp 12 triệu khách (đạt khoảng 34% mức trước Covid).

Chính phủ có biện pháp hỗ trợ cho các hãng hàng không chậm hơn so với các hãng hàng không quốc tế, cuối cùng HVN đã chính sách hỗ trợ. Quyết định cuối cùng của Quốc hội Việt Nam cho phép Chính phủ Việt Nam hỗ trợ HVN thông qua hình thức đầu tư cổ phần và cho vay dài hạn lãi suất thấp. Chính phủ gần đây đã công bố kế hoạch cho HVN huy động 8 nghìn tỷ đồng vốn chủ sở hữu, đồng thời cung cấp gói vay 4 nghìn tỷ đồng cho hãng hàng không quốc gia này. Các biện pháp này đủ để HVN cải thiện cơ cấu vốn và giảm áp lực tài chính trung hạn.

Tại thời điểm cuối năm 2020, giá cổ phiếu VJC và HVN đã phục hồi khoảng 80% mức trước Covid do thị trường trong nước phục hồi mạnh mẽ và nhờ vào sự hỗ trợ của chính phủ. Hiện tại, định giá các hãng hàng không trong nước đang ở mức rất hấp dẫn so với các hãng hàng không thế giới, giảm từ 40% -50% so với đầu năm. Tuy nhiên, điều này cũng không mang lại nhiều lợi ích cho nhà đầu tư mới vào lĩnh vực hàng không Việt Nam, định giá hiện tại không có khả năng đạt được mức trước Covid khi có nhiều khả năng pha loãng/áp lực tài chính của quá trình tái cấu trúc hiện tại, cũng như nguy cơ bùng phát Covid-19 gia tăng tại một số địa phương.

Các vấn đề và rủi ro

- **Giá dầu tăng trong năm 2021 cho thấy rủi ro đối với các hãng hàng không trong nước, do cạnh tranh trong nước ngày càng gay gắt và dư cung máy bay khiến giới hạn lợi suất tiềm năng cao hơn.** Chúng tôi cho rằng Vietravel sẽ gia nhập thị trường trong năm 2021, do đó cạnh tranh sẽ càng gay gắt hơn nữa. Ngoài ra, việc thiếu các chuyến bay quốc tế sẽ buộc các hãng hàng không phải sử dụng tất cả các máy bay phục vụ trong thị trường nội địa, khiến giá vé giảm. Vì vậy, bất kỳ đợt tăng giá dầu nào cũng sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của các hãng hàng không.
- **Cần thêm thời gian hơn để nghiên cứu và phân phối vắc xin rộng rãi trước khi tạo miễn dịch cộng đồng.** Để tiêm chủng cho 70% dân số thế giới (và/hoặc đạt mức độ miễn dịch cộng đồng), khoảng 5 tỷ liều vắc xin phải được sản xuất, lưu trữ và vận chuyển trên toàn thế giới. Theo các nhà chức trách Hoa Kỳ, ngay cả sau khi tiêm chủng, giãn cách xã hội, đeo khẩu trang và các hành động phòng ngừa khác có thể vẫn là điều cần thiết. Do đó, những chính sách này đối với Hoa Kỳ và các quốc gia khác có thể sẽ làm giảm nhu cầu đi lại đi/đến các quốc gia này. Với nỗ lực tiêm chủng trên toàn cầu, có thể phải mất hơn một năm mới có khả năng miễn dịch cộng đồng. Do đó, các hãng hàng không vẫn gặp khó khăn với nhu cầu yếu và các hạn chế về đường biên giới sau năm 2021.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

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

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715