

Ngành: Hàng không | BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ MUA

TỔNG CÔNG TY CẢNG HÀNG KHÔNG VIỆT NAM (UPCOM: ACV)
CÁC ĐƯỜNG BAY QUỐC TẾ ĐANG HỒI PHỤC

Giá hiện tại:	87,000	Ngày viết báo cáo:	14/09/2022	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây		Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	2,177	UBQL Vốn Nhà nước	95.4%
Giá mục tiêu mới:	105,000	Vốn hóa (tỷ VND)	189,177	PYN ELITE FUND	0.8%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân:	81,310	TUNDRA FONDER AB/S	0.1%
Tiềm năng tăng giá	21%	Sở hữu nước ngoài	3.76%	NORGES BANK	0.1%

Bộ phận Research:

Phạm Quang Minh (Hàng không, Cảng biển)
minhpq@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **ACV** với giá trị hợp lý năm **2023** là **105,000 VND/CP**, tương đương với Upside **+21%** so với giá đóng cửa ngày 13/09/2022, dựa trên phương pháp EV/EBITDA, với EV/EBITDA mục tiêu = **22x**, cao hơn so với trung bình giai đoạn 2016-2019 = **18-19x**.

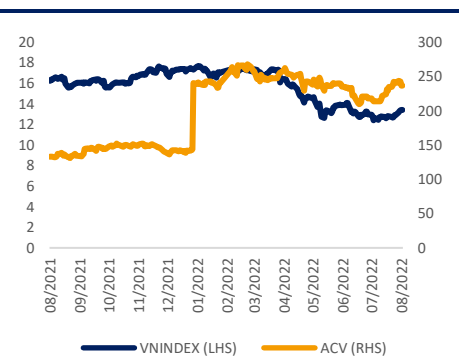
DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong năm **2022**, BSC dự báo ACV ghi nhận DTT = **12,034 tỷ VND (+153% yoy)**, NPATMI của ACV = **6,495 tỷ VND (+1254% yoy)**, tương đương EBITDA FWD = **6,997 VNĐ/CP (+1367% yoy)**, EV/EBITDA FWD = **27.1x**. Trong năm **2023**, BSC dự báo ACV ghi nhận DTT = **16,513 tỷ VND (+37% yoy)**, NPATMI của ACV = **6,499 tỷ VND (+0% yoy)**, EBITDA FWD = **9,374 VNĐ/CP (+34% yoy)**, EV/EBITDA FWD = **20.2x**, dựa trên giả định:

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



1. Hoạt động hàng không: Sản lượng khách nội địa = **80 triệu lượt/ 82 triệu lượt** khách trong năm **2022/2023**, tương đương **108%/110%** năm 2019. Sản lượng khách quốc tế = **7.9 triệu lượt/15.5 triệu lượt** khách trong năm **2022/2023**, tương đương **28%/55%** năm 2019. Giá dịch vụ bình quân (không tính tài sản khu bay) + **51% yoy** trong năm **2022**. Sang năm **2023**, giá dịch vụ bình quân + **16% yoy** do tỷ trọng hành khách quốc tế tăng **+7%** điểm trong cơ cấu.

2. Hoạt động phi hàng không: BSC giả định doanh thu dịch vụ cho thuê mặt bằng, quảng cáo **+5% yoy** trong năm **2022/2023**. Doanh thu dịch vụ bến bãi, tiện ích, phục vụ khách VIP, F,C + **177% yoy/ 14% yoy**, nhờ sản lượng hành khách + **175% yoy/ 13% yoy** trong năm **2022/2023**.

3. Biên lợi nhuận gộp: Trong năm **2022**, biên lợi nhuận gộp = **51%** nhờ chi phí khấu hao giảm **230 tỷ VNĐ** do một số sân bay hết khấu hao, chi phí nhân viên + **20% yoy** – theo giả định 1H.2022, các chi phí còn lại + **2-5% yoy**. Trong năm **2023**, biên lợi nhuận gộp = **63%** nhờ chi phí khấu hao giảm **210 tỷ VNĐ**, chi phí nhân viên giả định + **10% yoy**, các chi phí còn lại + **2-5% yoy**. Theo ước tính của BSC, phần thiết bị nhà ga/sân đỗ/đường lăn của T2 Nội Bài có thể sẽ hết khấu hao từ năm **2022-2024** (bắt đầu hoạt động từ cuối năm 2014, thời gian khấu hao: **7-8** năm). BSC giả định chi phí khấu hao giảm **200-300 tỷ VNĐ** trong năm **2023**.

4. Doanh thu/chi phí tài chính

Trong năm **2022**, doanh thu tài chính = **3,628 tỷ VNĐ (+12% yoy)**, nhờ lãi từ tiền gửi = **1,664 tỷ VNĐ (-4% yoy)**, lãi từ chênh lệch tỷ giá = **1,871 tỷ VNĐ (+33% yoy)** dựa trên giả định tỷ giá JPY/VND - **14% yoy**. Trong năm **2023**, doanh thu tài chính = **1,364 tỷ VNĐ (-62% yoy)**, trong đó, lãi từ tiền gửi = **1,271 tỷ VNĐ (-24% yoy)** với giả định: khoản tiền gửi, và đầu tư ngắn hạn giảm **50% yoy**, tương đương **40,000 tỷ VNĐ** do hoạt động đầu tư mới LTIA.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2022-2023

- HDKD cốt lõi khả quan nhờ mạng đường bay quốc tế phục hồi.

CATALYST

(1) Dự án Long Thành, Tân Sơn Nhất T3, Nội Bài T2 mở rộng đi vào hoạt động. (2) Chuyển sàn HOSE sau khi quyết toán thành công vốn nhà nước. (3) Thị trường Trung Quốc hồi phục.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- Trong 1H.2022, ACV ghi nhận DTT = **5,538 tỷ VNĐ (+62% yoy)**, NPATMI = **3,472 (+189% yoy)**, nhờ (1) sản lượng hành khách + **56.8% yoy**, bao gồm khách quốc tế + **905% yoy**, nội địa + **52.6% yoy**, (2) giá dịch vụ bình quân + **3% yoy** do tăng tỷ trọng hành khách quốc tế.
- Biên lợi nhuận gộp tăng **+40%** điểm nhờ tăng sản lượng, giá bán.

Chỉ số	2021	2022F	Peer	VN-Index	KQKD	2020	2021	2022F	2023F
PE (x)	374.8	29.2	-	17.2	Doanh thu thuần	7,767	4,752	12,034	16,513
PB (x)	4.8	4.3	2.8	2.7	Lợi nhuận gộp	1,389	(785)	6,105	10,431
ROE (%)	1%	15%	-10%	15.8%	NPATMI của ACV	1,076	480	6,495	6,499
ROA (%)	1%	11%	-4%	2.60%	EPS	494	220	2,983	2,985
					Tăng trưởng EPS	-84%	-55%	1254%	0%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2022

ACV	Q2.2021	Q2.2022	% QoQ	% YoY	1H.2021	1H.2022	% YoY	Nhận xét
Doanh thu	1,524	3,430	63%	125%	3,428	5,538	62%	Trong 1H.2022, ACV ghi nhận DTT = 5,538 tỷ VNĐ (+62%yoy), NPATMI = 3,472 (+189% yoy). Trong đó: - DT mảng hàng không + 66% yoy, - DT phi hàng không + 22% yoy, - DT bán hàng + 86% yoy.
DV hàng không	1,241	2,920	72%	135%	2,788	4,619	66%	
DV phi hàng không	276	341	6%	24%	575	703	22%	
DV bán hàng	63	77	112%	24%	130	241	86%	
Giá bình quân (VNĐ/HK)	138,322	138,356		0%	131,525	136,072	3%	Nguyên nhân đến từ (1) sản lượng hành khách +56.8% yoy, bao gồm khách quốc tế +905% yoy, nội địa +52.6% yoy, (2) giá dịch vụ bình quân +3% yoy do tăng tỷ trọng hành khách quốc tế.
DV hàng không	112,603	117,791		5%	106,974	113,494	6%	
DV phi hàng không	25,058	13,776		-45%	22,055	17,276	-22%	
DV bán hàng	5,690	3,126		-45%	4,984	5,930	19%	
Sản lượng (triệu HK)	11.1	24.8		125%	26.1	40.7	56%	Biên lợi nhuận gộp tăng +40% điểm nhờ tăng sản lượng, giá bán.
Giá vốn	(1,497)	(1,808)	24%	21%	(3,047)	(3,261)	7%	
Lãi gộp	27	1,622	148%	5977%	381	2,277	498%	
Thu nhập tài chính	926	1,906	188%	106%	1,827	2,569	41%	Thu nhập tài chính + 41% yoy. Mặc dù lãi tiền gửi -15% yoy, tuy nhiên, lãi từ chênh lệch tỷ giá +200% yoy, do vậy, vẫn giúp DTTC tăng mạnh. Trong kỳ, tỷ giá JPY/VND - 15% ytd.
Chi phí tài chính	(88)	(21)	-2%	-76%	(112)	(42)	-63%	
Trong đó: Chi phí lãi vay	(22)	(18)	-14%	-21%	(45)	(38)	-16%	
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	58	76	289%	30%	58	96	64%	
Chi phí BH	(26)	(55)	107%	111%	(53)	(81)	52%	Chi phí bán hàng + 52% yoy do tăng chi phí điều hành, thương quyền. Chi phí QLDN - 16% yoy do giảm chi ủng hộ cùng kỳ.
Chi phí QLDN	(473)	(313)	55%	-34%	(612)	(515)	-16%	
Lãi từ HĐKD	423	3,216	196%	660%	1,489	4,304	189%	
Thu nhập khác	3	2	-1%	-47%	5	3	-33%	
Chi phí khác	(0)	(0)	-83%	112%	(0)	(1)	840%	
Thu nhập khác, ròng	3	1	49%	-50%	5	2	-47%	
LNTT	426	3,218	196%	655%	1,494	4,306	188%	
Thuế TNDN	(88)	(619)	190%	600%	(294)	(833)	183%	
LNST	338	2,598	197%	669%	1,200	3,473	190%	
Lợi ích CĐKKS	(1)	1	267%	-214%	(3)	1	-142%	
NPATMI	339	2,597	197%	667%	1,203	3,472	189%	
Biên lợi nhuận gộp	2%	47%			11%	41%		
Biên lợi nhuận ròng	22%	76%			35%	63%		

Nguồn: BSC Research tổng hợp

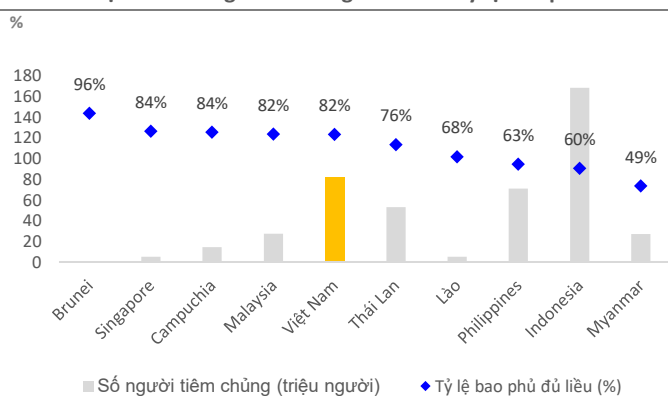
II. TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2H.2022 -2023 – HẸKD CỐT LÕI KHẢ QUAN NHỜ ĐƯỜNG BAY PHỤC HỒI.

VẬN TẢI NỘI ĐỊA – “ BÌNH THƯỜNG MỚI SAU ĐẠI DỊCH ”

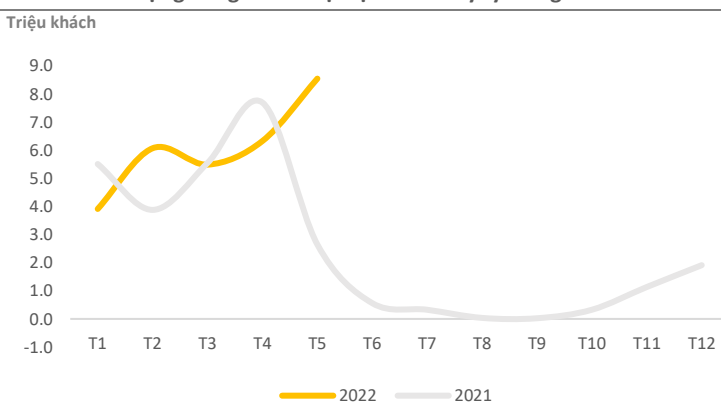
Kết thúc 1H.2022, sản lượng hành khách nội địa đạt 41.5 triệu khách (+60.8% yoy) nhờ (1) dịch bệnh đã được kiểm soát tốt, và Việt Nam đã mở lại các đường bay nội địa, (2) Bên cạnh đó, các hãng hàng không cũng tích cực mở thêm các đường bay trong năm 2020-2021, giúp tạo nguồn cung mới. Trong giai đoạn 2020 -2021, HVN/VJC đã mở thêm 22 và 4 đường bay nội địa mới.

Tính đến hết Quý 2.2022, sản lượng hành khách nội địa tương đương 112% so với cùng kỳ năm 2019. BSC cho rằng nhu cầu đi lại đã phục hồi hoàn toàn về mức trước dịch, và kỳ vọng sản lượng nội địa sẽ duy trì ở mức bình quân: 20 triệu lượt/quý (tương đương năm 2019) trong 2H.2022 – 2023. Do vậy, BSC dự báo sản lượng hành khách nội địa đạt 80 triệu khách (+173% YoY) trong năm 2022, tương 108% so với cùng kỳ năm 2019, và 82 triệu khách (+2% yoy) trong năm 2023 – tương đương 110% so với cùng kỳ năm 2019.

Hình 1: Việt Nam đứng thứ 5 trong ASEAN về tỷ lệ bao phủ vắc xin



Hình 2: Sản lượng hàng khách nội địa + 60.8% yoy trong 1H.2022

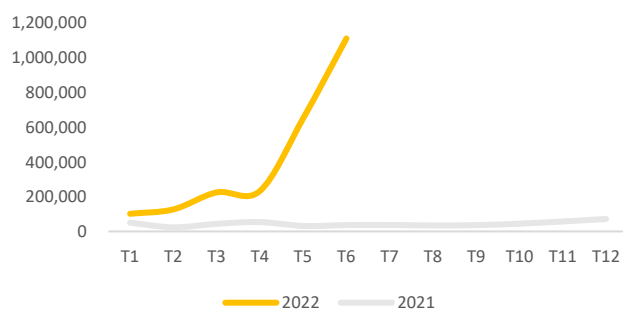


Nguồn: BSC Research tổng hợp

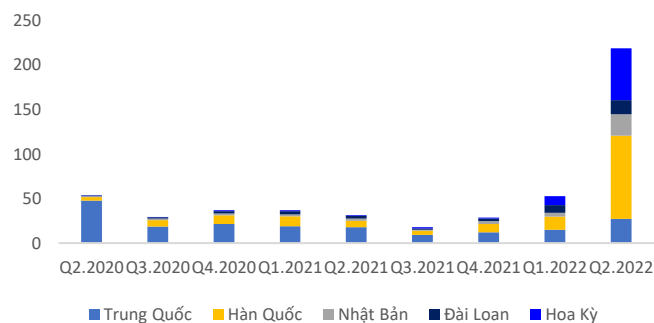
VẬN TẢI QUỐC TẾ - PHỤC HỒI NHANH SAU MỞ CỬA

Kết thúc 1H.2022, sản lượng hành khách quốc tế đạt 2.4 triệu hành khách (+922.4% YoY) – tương đương 12% so với cùng kỳ năm 2019, do Việt Nam và các quốc gia lân cận đã kiểm soát tốt được dịch bệnh và đang dần mở lại các đường bay quốc tế. Trong Quý 2.2022, Việt Nam đã mở lại đường bay tới 20/28 quốc gia và vùng lãnh thổ.

Hình 3: Sản lượng hành khách quốc tế + 922% yoy trong 1H.2022



Hình 4: Sản lượng hành khách quốc tế của Top 5 thị trường chính



Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hoạt động vận tải quốc tế ghi nhận tốc độ phục hồi nhanh. Theo GSO, sản lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam + 424% QoQ trong Quý 2.2022, tương đương 12% so với cùng kỳ năm 2019. **Sự phục hồi của mảng vận tải quốc tế đóng góp chính bởi các thị trường vừa và nhỏ tại Châu Âu và Châu Á.** Trong khi đó, đối với Top 5 các thị trường lớn nhất của Việt Nam, ngoại trừ Hoa Kỳ ra, thì Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc, Đài Loan vẫn chưa hồi phục do các quốc gia này vẫn duy trì chính sách Zero-Covid/hạn chế mở cửa trong năm 2021-Q1/2022.

Hình 5: Mức độ hồi phục các thị trường khác quốc tế đến Việt Nam trong 1H.2022

Quốc gia	Tỷ trọng khách quốc tế năm 2019 (1)	% phục hồi 1H.2022 so với cùng kỳ 2019 (2)	Tỷ trọng đóng góp vào % hồi phục (3) = (1) x (2)
Top 5 thị trường lớn	70%		3%
- Trung Quốc	32%	1.7%	0.5%
- Hàn Quốc	24%	5.2%	1.2%
- Nhật Bản	5%	6.2%	0.3%
- Đài Loan	5%	5.6%	0.3%
- Hoa Kỳ	4%	17.3%	0.7%
Các thị trường vừa, nhỏ còn lại	30%		3%
- Nga	4%	2.7%	0.1%
- Malaysia	3%	7.5%	0.3%
- Thái Lan	3%	9.0%	0.3%
- Úc	2%	14.2%	0.3%
- Vương quốc Anh	2%	10.6%	0.2%
- Singapore	2%	23.4%	0.4%
- Pháp	2%	10.4%	0.2%
- Các thị trường Châu Âu khác	1%	11.8%	0.2%
- Campuchia	1%	3.4%	0.0%
- Đức	1%	13.2%	0.2%
- Philippines	1%	9.8%	0.1%
- Ấn Độ	1%		
- Canada	1%	10.4%	0.1%
- Các thị trường Châu Á khác	1%	26.6%	0.2%
- Indonesia	1%	11.3%	0.1%
- Lào	1%	40.2%	0.2%
- Tây Ban Nha	0%	10.9%	0.1%
- Hà Lan	0%	13.5%	0.1%
- Ý	0%	10.1%	0.0%
- Các thị trường Châu Mỹ khác	0%	10.1%	0.0%
- Hồng Kông	0%	0.1%	0.0%
- Thụy Điển	0%	5.9%	0.0%
- New Zealand	0%	6.8%	0.0%
- Đan mạch	0%	9.7%	0.0%
- Thụy Sĩ	0%	10.1%	0.0%
- Bỉ	0%	12.3%	0.0%
- Na Uy	0%	12.4%	0.0%
- Phần Lan	0%	6.2%	0.0%
- Châu Phi	0%	10.7%	0.0%
- Các thị trường Châu Úc khác	0%	9.9%	0.0%

Nguồn: GSO, BSC Research tổng hợp

NĂM 2022- THỊ TRƯỜNG HÀN QUỐC, HOA KỲ, VÀ CÁC THỊ TRƯỜNG NHỎ PHỤC HỒI MẠNH MẼ

Bước sang đầu Quý 3.2022:

- Hàn Quốc, Nhật Bản, và Đài Loan tiếp tục nới lỏng các quy định về xuất nhập cảnh.** Từ 15/6, Đài Loan giảm số ngày cách ly tại nhà từ 7 ngày xuống 3 ngày. Từ tháng 8, Nhật Bản dỡ bỏ yêu cầu xét nghiệm Covid-19 đối với du khách đã tiêm 3 mũi vắc xin. Từ tháng 9, Hàn Quốc dỡ bỏ quy định xét nghiệm Covid-19 trước khi nhập cảnh, tuy nhiên, vẫn phải xét nghiệm PCR trong vòng 24h sau khi nhập cảnh.. **Các thị trường trưởng vừa và nhỏ khác như Thái Lan, Singapore, . . . vẫn đang phục hồi.**
- Song song với đó, BSC nhận thấy các hãng hàng không cũng tích cực tăng tần suất chuyến bay quốc tế.** Chẳng hạn, từ phía Việt Nam, HVN đã tăng thêm 3-4 chuyến/mỗi tuần giữa HN,HCM đến Seoul, 1-2 chuyến/mỗi tuần tới Nhật Bản vào tháng 6.2022, . . . và tiếp tục tăng tần suất (thêm 1-2 chuyến) vào tháng 9.2022. Từ phía thị trường đối tác, các hãng như Korean Air, Asiana Air cũng đang tích cực mở lại chuyến bay thường lệ tới sân bay Việt Nam như Đà Nẵng, Cam Ranh.

Do vậy, BSC cho rằng sản lượng hành khách quốc tế sẽ tiếp tục phục hồi trong 2H.2022 -2023, với việc (1) các quốc gia đang nới lỏng các quy định về xuất nhập cảnh và (2) các hãng hàng không tăng tần suất chuyến bay.

Hình 6: Cập nhật chính sách xuất nhập cảnh của Top 5 quốc gia về thị phần khách quốc tế đến Việt Nam năm 2019

TT	Quốc gia	Tỷ trọng trong cơ cấu khách quốc tế tới VN	Quy định xuất nhập cảnh cập nhật tới T8/2022	Thay đổi chính sách so với T1/2022	Ghi chú của BSC
1	Trung Quốc	32%	Cách ly tập trung 7 ngày, sau đó, cách ly 3 ngày tại nhà.	Nới lỏng hơn	Chưa mở cửa
2	Hàn Quốc	24%	- Bỏ quy định xét nghiệm Covid-19 trước nhập cảnh - Miễn cách ly với trường hợp đã tiêm đầy đủ.	Nới lỏng hơn	Mở cửa + yêu cầu xét nghiệm
3	Nhật Bản	5%	- Giới hạn số người nhập cảnh ở mức 20.000 người/ngày. - Yêu cầu xét nghiệm đối với một số quốc gia.	Nới lỏng hơn	Hạn chế
4	Đài Loan	5%	- Cách ly tại 3 ngày tại nhà. - Yêu cầu xét nghiệm	Nới lỏng hơn	Mở cửa + yêu cầu xét nghiệm + cách ly
5	Hoa Kỳ	4%	-		Mở cửa
	TỔNG	70%			

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Trong năm 2022, BSC kỳ vọng Hàn Quốc, Hoa Kỳ và các thị trường nhỏ như Thái Lan, Singapore, Úc,, . . . sẽ dẫn dắt mảng vận tải quốc tế hồi phục. Trong đó:

- Hàn Quốc và Hoa Kỳ chiếm 24%/4% thị phần khách quốc tế đến Việt Nam trước dịch. Tính cả năm 2022, BSC kỳ vọng sản lượng hành khách từ 2 quốc gia này sẽ tương đương 16%/36% so với năm 2019.
- Các thị trường vừa và nhỏ chiếm 30% thị phần khách quốc tế. Trong năm 2022, BSC kỳ vọng sản lượng hành khách từ các thị trường này sẽ tương đương 26% so với năm 2019 khi hầu hết các quốc gia lân cận với Việt Nam đã mở cửa trở lại.

Trên kịch bản đó, BSC dự báo sản lượng khách quốc tế qua ACV đạt 7.9 triệu lượt khách (+1474% yoy) trong năm 2022 – tương đương 28% so với năm 2019, đóng góp chính bởi các đường bay tới Hàn Quốc và Hoa Kỳ, và các thị trường nhỏ phục hồi.

Hình 7: Dự báo mức độ hồi phục của một số thị trường năm 2022

Quốc gia	Tỷ trọng năm 2019 (1)	Mức độ phục hồi 1H.2022	Mức độ phục hồi dự báo trong năm 2022 so với 2019 (2)	Tỷ trọng đóng góp % hồi phục (3) = (1) x (2)	Sản lượng dự báo (4)
1 Trung Quốc	32%	2%	3%	1%	0.2
2 Hàn Quốc	24%	5%	16%	4%	0.7
3 Nhật Bản	5%	6%	12%	1%	0.1
4 Đài Loan	5%	6%	11%	1%	0.1
5 Hoa Kỳ	4%	17%	36%	1%	0.3
6 Khác	30%	11%	26%	8%	1.4
<i>Trong đó:</i>					
- Singapore	2%	23%			
- Úc	2%	14%			

- Malaysia	3%	14%		
- Thái Lan	3%	17%		
- Anh	2%	21%		
- Pháp	2%	21%		
- Đức	1%	29%		
Tổng khách quốc tế	12%		15%	2.7
% Khách có quốc tịch VN trên chuyến bay quốc tế			70%	
Sản lượng hành khách quốc tế qua ACV*			28%	7.8

*Chú thích: sản lượng hành khách quốc tế qua ACV được tính dựa theo chuyến bay đến/đi quốc tế. BSC dự báo sản lượng hành khách quốc tế qua ACV dựa trên giả định tỷ trọng khách có quốc tịch Việt Nam chiếm 70% cơ cấu hành khách trên chuyến bay quốc tế (tương đương cơ cấu 8T.2022).

Nguồn: BSC Research tổng hợp

NĂM 2023- KỲ VỌNG THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC QUAY TRỞ LẠI

Sang năm 2023, ngoài Hàn Quốc, Hoa Kỳ và các thị trường vừa và nhỏ, BSC kỳ vọng thị trường Trung Quốc sẽ mở cửa trở lại. Trung Quốc chiếm 32% thị phần khách quốc tế đến Việt Nam trước dịch. Mặc dù Trung Quốc vẫn đang áp dụng chính sách Zero- Covid tại 1H.2022, tuy nhiên, BSC nhận thấy một số tín hiệu tích cực trong việc mở cửa từ phía Chính phủ Trung Quốc trong Quý 2. 2022 như:

- Rút ngắn thời gian tạm dừng hoạt động đối với chuyến bay quốc tế có hành khách nhiễm Covid-19.
- Tăng Quota khai thác các chuyến bay nội địa và quốc tế.
- Việt Nam bắt đầu khai thác trở lại chuyến Hà Nội – Bắc Kinh với tần suất 1-2 chuyến/tuần từ 4/6.

Theo kịch bản thận trọng, BSC kỳ vọng các đường bay quốc tế từ Trung Quốc đến Việt Nam sẽ được nối lại từ Quý 1- 2.2023, và sản lượng hành khách quốc tế từ Trung Quốc sẽ tương đương 18% so với năm 2019 trong năm 2023.

Bên cạnh đó, BSC kỳ vọng các thị trường Hàn Quốc, Hoa Kỳ và các thị trường nhỏ cũng sẽ tiếp tục hồi phục, và dự báo sản lượng hành khách từ các thị trường này sẽ tương đương 55%/84%/70% so với năm 2019. Theo đó, BSC dự báo sản lượng hành khách quốc tế đạt 15.5 triệu lượt khách (+96% yoy) – tương đương 55% so với năm 2019, dẫn dắt bởi thị trường Trung Quốc, Hàn Quốc, Hoa Kỳ và các thị trường nhỏ hồi phục.

Hình 8: Dự báo mức độ hồi phục của một số thị trường năm 2022

Quốc gia		Tỷ trọng năm 2019 (1)	Mức độ phục hồi dự báo trong năm 2023 so với 2019 (2)	Tỷ trọng đóng góp % hồi phục (3) = (1) x (2)	Sản lượng dự báo (4)
1	Trung Quốc	32%	18%	6%	1.1
2	Hàn Quốc	24%	55%	13%	2.4
3	Nhật Bản	5%	45%	2%	0.4
4	Đài Loan	5%	41%	2%	0.4
5	Hoa Kỳ	4%	84%	3%	0.6
6	Khác	30%	70%	21%	3.7
Tổng khách quốc tế				48%	8.6
% Khách có quốc tịch VN trên chuyến bay quốc tế				45%	
Sản lượng hành khách quốc tế qua ACV*				55%	15.5

*Chú thích: sản lượng hành khách quốc tế qua ACV được tính dựa theo chuyến bay đến/đi quốc tế. BSC dự báo sản lượng hành khách quốc tế qua ACV dựa trên giả định tỷ trọng khách có quốc tịch Việt Nam chiếm 45% cơ cấu hành khách trên chuyến bay quốc tế.

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Chi tiết kịch bản dự báo theo Quý:

Hình 9: Kịch bản chính sách mở cửa các quốc gia

TT	Quốc gia	2022			2023			
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
1	Trung Quốc		0		1	2	2	3
2	Hàn Quốc	1	3		4	4	4	4
3	Nhật Bản	1	2	3	4	4	4	4
4	Đài Loan	1	2	3	4	4	4	4
5	Hoa Kỳ		4		4	4	4	4
6	Khác		3		4	4	4	4

Chú thích:
0- Chưa mở cửa
1- Hạn chế nhập cảnh (hạn chế số lượng + quốc gia, yêu cầu cách ly, xét nghiệm)
2-Mở cửa + xét nghiệm + cách ly/hạn chế nhất định
3-Mở cửa + xét nghiệm
4- Mở cửa 100%

Nguồn: BSC Research dự báo

Hình 10: Kịch bản phục hồi sản lượng

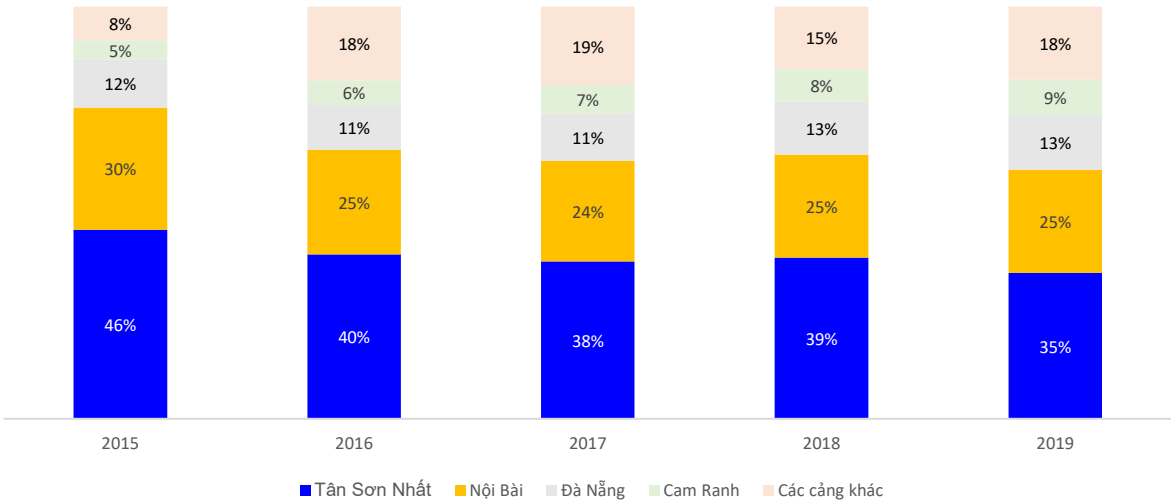
TT	Quốc gia	2022			2023			
		Q2/2022	Q3/2022	Q4/2022	Q1	Q2	Q3	Q4
1	Trung Quốc	2%	3%	5%	10%	15%	20%	25%
2	Hàn Quốc	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%
3	Nhật Bản	11%	15%	20%	30%	40%	50%	60%
4	Đài Loan	7%	12%	18%	25%	35%	45%	55%
5	Hoa Kỳ	33%	50%	65%	70%	80%	90%	100%
6	Khác	22%	35%	45%	55%	65%	75%	85%
TỔNG		12%	19%	26%	37%	44%	50%	58%

Nguồn: BSC Research dự báo

BSC đánh giá hoạt động kinh doanh cốt lõi của ACV sẽ khả quan trong năm 2022 – 2023 do:

- 1. Thời điểm tồi tệ nhất của ngành hàng không đã qua. BSC cho rằng việc đóng cửa các đường bay như Q2.2020 và Q3.2021 ít có khả năng lặp lại do Việt Nam và các quốc gia lân cận đã bước sang “Giai đoạn bình thường mới”.
- 2. Với vị thế là đơn vị khai thác cảng hàng không lớn nhất ở Việt Nam, ACV sẽ được hưởng lợi lớn nhất từ sự phục hồi của ngành hàng không. ACV hiện đang quản lý 22 cảng hàng không tại Việt Nam. Trong đó, có cảng Tân Sơn Nhất và Nội Bài chiếm 60% tổng sản lượng hành khách toàn mạng cảng. Do đó, ACV sẽ được hưởng lợi đầu tiên và lớn nhất từ việc các đường bay quốc tế hồi phục.

Hình 11: Sản lượng hành khách qua sân bay Tân Sơn Nhất và Nội Bài chiếm 60% sản lượng toàn mạng cảng năm 2019



Nguồn: BSC Research tổng hợp

CATALYST

- 1. Dự án Long Thành, Tân Sơn Nhất T3 dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2024-2026. Trong 1H.2022:

- **Dự án LTIA:** Dự án đang triển khai đồng thời 2 gói thầu là san nền và đóng cọc. Trong đó, phần nhà ga đã hoàn thành 90% đóng cọc, sau đó, san nền thoát nước, và dự kiến khởi công vào Tháng 10.2022. Phần khu bay dự kiến khởi công vào Quý 4.2022 – hoàn thành vào Quý 3.2025. Theo đánh giá của BSC, dự án LTIA đang triển khai chậm hơn 2-3 quý so với kế hoạch đề ra vào năm 2021.
- **Dự án Tân Sơn Nhất T3:** Tính tới Tháng 8.2022, Chính phủ đã đồng ý chủ trương Bộ Quốc phòng bàn giao 27.85 ha cho dự án Nhà ga T3 (14.6 ha) và đường giao thông kết nối (1.5 ha). Theo đó, ACV sẽ được bàn giao 90% diện tích nhà ga ngay sau khi có Nghị Quyết. BSC cho rằng nút thắt về bàn giao đất đã được xử lý, và ACV có thể khởi công vào Tháng 10.2022. Tuy nhiên, tiến độ này vẫn chậm hơn 2-3 quý so với kế hoạch đề ra vào năm 2021.

Chi tiết các dự án khác được cập nhật phía dưới:

Hình 12: Cập nhật tiến độ đầu tư các dự án của ACV

TT	Dự án	TMĐT (Tỷ đồng)	Thời gian	Tiến độ đầu tư tới hết T6.2022	Ghi chú của BSC
1	Long Thành GĐ 1	110,000	2021- 2025	- GPMB: Đã bàn giao >90% diện tích đất khu vực ưu tiên - San nền: Đã hoàn thành 14/110 triệu m ³ - Móng cọc: Đã hoàn thành 90% cọc nhà ga. - Kế hoạch: Dự kiến T10.2022 khởi công xây nhà ga, Quý 4.2022 khởi công xây khu bay.	Chậm hơn so kế hoạch
2	Tân Sơn Nhất T3	10,990	2022- 2024	- GPMB: Cơ bản đã giải quyết vướng mắc về bàn giao đất quốc phòng do (1) chưa được cập nhật trong QH sử dụng đất, (2) chưa có phương án di dời công trình Chiến đấu sang vị trí mới. - Kế hoạch: Dự kiến Quý 3.2022 khởi công.	Chậm hơn so kế hoạch
3	Nội Bài T2 mở rộng	4,983	2023- 2024	Chuẩn bị Công tác đầu tư – Đã phê duyệt hồ sơ mặt bằng, BCNKKT	N/A
4	Phú Bài T2	2,249	2019- 2022	- Xây dựng: 80% nhà ga, 30% đường tầng. - Kế hoạch: Khai thác trong Quý 4.2022	N/A
5	Điện Biên mở rộng	1,467	2022- 2024	- GPMB: Đã hoàn thành GPMB, đang bồi thường, tìm nhà thầu.	N/A
6	Cát Bi T2	2,405	-	Chuẩn bị công tác đầu tư – Chấp thuận chủ trương đầu tư	N/A
7	Khác	-	-	Đề xuất nâng cấp dự án Vinh T2, Cam Ranh, Liên Khương, Đà Nẵng	N/A

Nguồn: BSC Research tổng hợp

2. **Chuyển sân HOSE sau khi quyết toán thành công phần vốn nhà nước.** Trong năm 2020, đã có cơ chế giao cho ACV quản lý, sử dụng và khai thác tài sản kết cấu hạ tầng hàng không. BSC cho rằng nút thắt lớn nhất trong việc chuyển sân HOSE đã được giải quyết. Các thủ tục tiếp đó là quyết toán phần vốn nhà nước. Tiến độ sẽ phụ thuộc vào Bộ phận kiểm toán Nhà nước và BSC cho rằng sẽ chưa thể hoàn thành trong năm 2022.
3. **Thị trường Trung Quốc hồi phục.** Thị trường Trung Quốc chiếm 32% thị phần khách quốc tế đến Việt Nam trước dịch.

III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong năm 2022, BSC dự báo ACV ghi nhận DTT = 12,034 tỷ VND (+153% yoy), NPATMI của ACV = 6,495 tỷ VND (+1254% yoy), tương đương EBITDA FWD = 6,997 VNĐ/CP (+1367% yoy), EV/EBITDA FWD = 27.1x. Trong năm 2023, BSC dự báo ACV ghi nhận DTT = 16,513 tỷ VND (+37% yoy), NPATMI của ACV = 6,499 tỷ VND (+0% yoy), EBITDA FWD = 9,374 VNĐ/CP (+34% yoy), EV/EBITDA FWD = 20.2x, dựa trên các giả định chính sau:

1. Hoạt động hàng không:

- Sản lượng khách nội địa = 80 triệu lượt/ 82 triệu lượt khách trong năm 2022/2023, tương đương 108%/110% năm 2019 nhờ (1) Việt Nam đã mở cửa trở lại, và (2) nhu cầu đi lại phục hồi.
- Sản lượng khách quốc tế = 7.9 triệu lượt/15.5 triệu lượt khách trong năm 2022/2023, tương đương 28%/55% năm 2019, nhờ các đường bay quốc tế tới Hàn Quốc, Trung Quốc, Hoa Kỳ và các thị trường nhỏ khác phục hồi.
- Giá dịch vụ bình quân (không tính tài sản khu bay) + 51% yoy trong năm 2022 do tỷ trọng hành khách quốc tế +7% điểm trong cơ cấu. Sang năm 2023, giá dịch vụ bình quân + 16% yoy do tỷ trọng hành khách quốc tế tăng +7% điểm trong cơ cấu. BSC ước tính giá dịch vụ năm 2022/2023 dựa trên giá bình quân theo khung giá dịch vụ

2. Hoạt động phi hàng không:

- BSC giả định doanh thu dịch vụ cho thuê mặt bằng, quảng cáo +5% yoy trong năm 2022/2023.
- Doanh thu dịch vụ bến bãi, tiện ích, phục vụ khách VIP, F,C + 177% yoy/ 14% yoy, nhờ sản lượng hành khách + 175% yoy/ 13% yoy trong năm 2022/2023.

3. Biên lợi nhuận gộp

- Trong năm 2022, biên lợi nhuận gộp = 51% nhờ chi phí khấu hao giảm 230 tỷ VNĐ do một số sân bay hết khấu hao, chi phí nhân viên + 20% yoy – theo giả định của 1H.2022, các chi phí còn lại +2-5% yoy.
- Trong năm 2023, biên lợi nhuận gộp = 63% nhờ chi phí khấu hao giảm 210 tỷ VNĐ, chi phí nhân viên giả định + 10% yoy, các chi phí còn lại +2-5% yoy. Theo ước tính của BSC, phần thiết bị nhà ga/sân đỗ/đường lăn của T2 Nội Bài có thể sẽ hết khấu hao từ năm 2022-2024 (bắt đầu hoạt động từ cuối năm 2014, thời gian khấu hao: 7-8 năm). Theo ước tính của BSC, chi phí khấu hao có thể giảm 800-900 tỷ VNĐ. Tuy nhiên, theo yếu tố thận trọng, BSC giả định chi phí khấu hao giảm 200-300 tỷ VNĐ trong năm 2023. Biên lợi nhuận gộp tăng 12 điểm% so với năm 2023 do (1) sản lượng hành khách quốc tế tăng, (2) chi phí khấu hao giảm.

4. Doanh thu/chi phí tài chính

- Trong năm 2022, doanh thu tài chính = 3,628 tỷ VNĐ (+12% yoy), nhờ lãi từ tiền gửi = 1,664 tỷ VNĐ (-4% yoy), lãi từ chênh lệch tỷ giá = 1,871 tỷ VNĐ (+33% yoy) dựa trên giả định tỷ giá JPY/VND -14% yoy.
- Trong năm 2023, doanh thu tài chính = 1,364 tỷ VNĐ (-62% yoy), trong đó, lãi từ tiền gửi = 1,271 tỷ VNĐ (-24% yoy) với giả định: khoản tiền gửi, và đầu tư ngắn hạn giảm 50% yoy, tương đương 40,000 tỷ VNĐ do hoạt động đầu tư mới LTIA. Theo đó, ACV chỉ giữ 15,000 tỷ VNĐ tiền gửi và đầu tư ngắn hạn cho hoạt động sửa chữa thường xuyên vào cuối năm 2023.

Trong năm 2022, chi phí tài chính = 206 tỷ VNĐ (+1% yoy), trong đó, chi phí lãi vay = 76 tỷ VNĐ (-14% yoy). Trong năm 2023, chi phí lãi vay = 195 tỷ VNĐ (-6% yoy), trong đó, chi phí lãi vay = 68 tỷ VNĐ (-11% yoy), lỗ từ chênh lệch tỷ giá = 114 tỷ VNĐ dựa trên giả định tỷ giá JPY/VND +2% yoy. BSC lưu ý các chi phí lãi vay từ khoản vay mới cho LTIA và TSN T3 sẽ được vốn hóa.

Hình 13: Dự báo Kết quả kinh doanh của ACV

KQKD	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	18,329	7,767	4,752	12,034	16,513
DV Hàng không	14,706	5,969	3,829	10,252	14,433
DV Phi Hàng không	2,152	1,318	753	1,295	1,412
DV bán hàng	1,506	503	193	486	668
Sản lượng (triệu HK)	102.6	62.0	30.0	88.3	97.5
- Quốc tế	28.1	5.0	0.5	7.9	15.5
% yoy	-23%	-82%	-90%	1474%	96%
- Nội địa	74.5	56.9	29.5	80.5	82.1
% yoy	11%	-24%	-48%	173%	2%
Giá vốn hàng bán	(8,995)	(6,378)	(5,537)	(5,929)	(6,081)
Lợi nhuận gộp	9,334	1,389	(785)	6,105	10,431
Biên lợi nhuận gộp	51%	18%	-17%	51%	63%
Thu nhập tài chính	1,920	2,231	3,254	3,628	1,364
Chi phí tài chính	(104)	(968)	(204)	(206)	(195)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(96)	(96)	(89)	(76)	(68)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	383	147	33	40	48
Chi phí BH	(379)	(146)	(85)	(229)	(314)
Chi phí QLDN	(1,006)	(666)	(1,232)	(746)	(1,024)
Lãi từ HĐKD	10,147	1,987	981	8,592	10,311
Thu nhập khác, ròng	9	13	9	23	32
LNTT	10,156	2,000	990	8,615	10,343
Thuế TNDN	(1,942)	(359)	(201)	(1,715)	(2,059)
LNST	8,214	1,642	790	6,900	8,284
Lợi ích ĐKKK	13	(6)	(0)	14	17
LNST của ACV	6,748	1,076	480	6,495	6,499
Biên lợi nhuận gộp	51%	18%	-17%	51%	63%
Biên lợi nhuận ròng	45%	21%	17%	57%	50%

Nguồn: BSC Research dự báo

Triển vọng kinh doanh của ACV trong năm 2023, phụ thuộc lớn vào sản lượng hành khách quốc tế/nội địa phục hồi. Do đó, BSC đưa ra bảng độ nhạy NPATMI và EBITDA theo biến động % phục hồi sản lượng hành khách so với năm 2019.

Hình 14: Bảng chạy độ nhạy NPATMI, EBITDA

NPATMI		% Phục hồi mảng quốc tế so với năm 2019						
% Phục hồi mảng nội địa so với năm 2019	95%	40%	45%	50%	55%	60%	65%	70%
	100%	4,754	5,080	5,405	5,731	6,056	6,382	6,707
	105%	5,010	5,336	5,661	5,987	6,312	6,638	6,963
	110%	5,266	5,592	5,918	6,243	6,569	6,894	7,220
	115%	5,523	5,848	6,174	6,499	6,825	7,150	7,476
	120%	5,779	6,104	6,430	6,755	7,081	7,406	7,732
	125%	6,035	6,361	6,686	7,012	7,337	7,663	7,988
	125%	6,291	6,617	6,942	7,268	7,593	7,919	8,244

EBITDA		% Phục hồi mảng quốc tế so với năm 2019						
% Phục hồi mảng nội địa so với năm 2019	95%	40%	45%	50%	55%	60%	65%	70%
	100%	7,103	7,528	7,952	8,376	8,801	9,225	9,649
	105%	7,436	7,860	8,284	8,709	9,133	9,557	9,982
	110%	7,768	8,193	8,617	9,041	9,466	9,890	10,314
	115%	8,101	8,525	8,950	9,374	9,798	10,223	10,647
	120%	8,434	8,858	9,282	9,707	10,131	10,555	10,980
	125%	8,766	9,191	9,615	10,039	10,464	10,888	11,312
	125%	9,099	9,523	9,948	10,372	10,796	11,221	11,645

Nguồn: BSC Research dự báo

Rủi ro/tiềm năng thay đổi dự báo năm 2023:

- Sản lượng hành khách phục hồi chậm hơn/nhanh hơn dự báo.
- Thu nhập tài chính giảm mạnh hơn/ít hơn dự báo do các dự án triển khai nhanh hơn/chậm hơn so với kỳ vọng.
- Tỷ giá JPY/VND biến động mạnh hơn dự báo.
- Chi phí khấu hao giảm nhẹ/mạnh hơn dự báo

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **ACV** với giá trị hợp lý năm **2023** là **105,000 VND/CP**, tương đương với Upside **+21%** so với giá đóng cửa 13/09/2022), dựa trên phương pháp EV/EBITDA, với EV/EBITDA mục tiêu = **22x**, cao hơn so với trung bình giai đoạn 2016-2019 = 18-19x.

Phương pháp EV/EBITDA

EBITDA FWD 2023	9,374
EV/EBITDA mục tiêu	22
Số lượng cổ phiếu lưu hành	2,177
Giá cổ phiếu	105,000 VNĐ/CP



Nguồn: BSC Research tổng hợp

PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	7,767	4,752	12,034	16,513
Giá vốn hàng bán	(6,378)	(5,537)	(5,929)	(6,081)
Lợi nhuận gộp	1,389	(785)	6,105	10,431
Thu nhập tài chính	2,231	3,254	3,628	1,364
Chi phí tài chính	(968)	(204)	(206)	(195)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(96)	(89)	(76)	(68)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	147	33	40	48
Chi phí BH	(146)	(85)	(229)	(314)
Chi phí QLDN	(666)	(1,232)	(746)	(1,024)
Lãi từ HĐKD	1,987	981	8,592	10,311
Thu nhập khác, ròng	13	9	23	32
LNNT	2,000	990	8,615	10,343
Thuế TNDN	(359)	(201)	(1,715)	(2,059)
LNST	1,642	790	6,900	8,284
Lợi ích CĐKKS	(6)	(0)	14	17
LNST của ACV	1,076	480	6,495	6,499
EPS	494	220	2,983	2,985

CĐKT (Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền và tương đương tiền	499	573	341	1,382
Đầu tư ngắn hạn	33,185	32,717	35,981	14,777
Phải thu ngắn hạn	3,811	3,660	4,188	5,967
Hàng tồn kho	357	290	310	318
TS ngắn hạn khác	123	328	241	330
TS ngắn hạn	37,974	37,568	41,061	22,774
Phải thu dài hạn	278	271	271	271
TSCĐ nguyên giá	42,913	43,560	45,705	45,705
Khấu hao	(28,577)	(31,050)	(33,348)	(35,436)
TSĐT nguyên giá	-	-	-	-
Khấu hao	-	-	-	-
TS dở dang dài hạn	1,065	1,686	3,141	35,141
ĐT dài hạn	2,891	2,707	2,747	2,795
TS dài hạn khác	359	238	241	330
TS dài hạn	18,928	17,412	18,756	48,806
Tổng TS	56,902	54,979	59,817	71,580
Nợ phải trả	3,645	3,326	3,888	5,700
Vay ngắn hạn	248	362	254	254
Tổng Nợ ngắn hạn	3,893	3,688	4,142	5,954
Vay dài hạn	15,345	13,566	11,440	14,875
Nợ dài hạn khác	99	73	73	73
Tổng Nợ dài hạn	15,445	13,639	11,513	14,948
Tổng Nợ phải trả	19,337	17,327	15,655	20,902
Vốn góp	21,772	21,772	21,772	21,772
Thặng dư vốn	15	15	15	15
Vốn chủ khác	6,032	6,032	6,032	6,032
Lãi chưa phân phối	9,705	9,793	16,288	22,787
Lợi ích CĐTS	42	42	56	72
Tổng VCSH	37,565	37,653	44,161	50,677
Tổng nguồn vốn	56,902	54,979	59,817	71,580

LCTT (Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
(Lỗ)/LNNT	2,000	990	8,615	10,343
Khấu hao và phân bổ	2,992	2,530	2,298	2,088
Thay đổi vốn lưu động	(940)	(1,573)	(2,084)	(4,049)
Điều chỉnh khác	(1,390)	(2,646)	(3,499)	(1,137)
LCTT từ HĐKD	2,662	(699)	5,330	7,245
Tiền chi mua TSCĐ	(2,414)	(1,650)	(3,600)	(32,000)
Đầu tư khác	153	2,676	(1,600)	22,476
LCTT từ HĐĐT	(2,261)	1,025	(5,200)	(9,524)
Tiền chi trả cổ tức	(3)	(0)	-	-
Tiền từ vay ròng	(246)	(248)	(362)	3,321
Tiền thu khác	(1)	-	-	-
LCTT từ HĐTC	(249)	(248)	(362)	3,321
Dòng tiền đầu kỳ	350	499	573	341
Tiền trong kì	149	74	(232)	1,041
Dòng tiền cuối kỳ	499	573	341	1,382

Chỉ số	2020	2021	2022F	2023F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	9.8	10.2	9.9	3.8
Hố TT nhanh	9.6	10.0	9.8	3.7
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	34%	32%	26%	29%
Hố Nợ/VCSH	51%	46%	35%	41%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	20	19	19	19
Số ngày phải thu ngắn hạn	179	281	127	132
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	18%	-17%	51%	63%
Lợi nhuận LNST	21%	17%	57%	50%
ROE	3%	1%	15%	13%
ROA	2%	1%	11%	9%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-58%	-39%	153%	37%
Tăng trưởng EBIT	-80%	-49%	705%	20%
Tăng trưởng LNNT	-80%	-50%	770%	20%
Tăng trưởng EPS	-84%	-55%	1254%	0%
SLCP lưu hành (triệu)	2,177	2,177	2,177	2,177

Nguồn: BSC Research dự báo

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV

35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722

Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84838218885

Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

