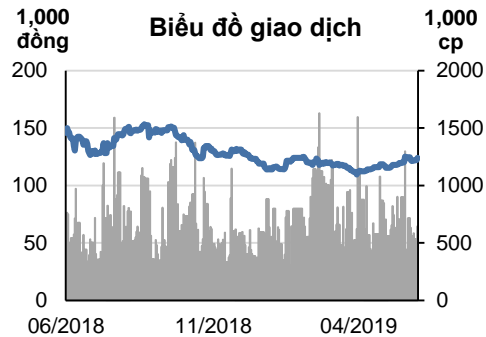


VJC (HOSE) Tiến vào mùa cao điểm

Hàng không

Giá thị trường (VND) **124,000**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	4%	7.5%	3.6%	-15%
Tương đối	-4%	5.9%	5.2%	-10%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 11/06/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	109.5k-153.4k
SL lưu hành (triệu cp)	542
Vốn hóa (tỷ đồng)	67,160
Vốn hóa (triệu USD)	2,875
% khối ngoại sở hữu	19.7%
SL cp tự do (triệu cp)	287.4
KLGD TB 3 tháng (cp)	710,973
VND/USD	23,376
Index: VNIndex / HNX	963/104

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 11/06/2019

Nguyễn Thị Phương Thảo & cổ đông liên quan	52.0%
GIC/Government of Singapore	4.97%

Nguồn: Fiinpro

Quý đầu ổn định

Theo kết quả kinh doanh Q1.2019, VJC đã khai thác 33,646 chuyến bay thương mại (+16.7% n/n) với mạng lưới 111 đường bay trong quý đầu năm 2019, trong đó 72 tuyến là tuyến quốc tế (tăng 6 tuyến so với cuối năm 2018). VJC đã vận chuyển 5.81 triệu hành khách (+10% n/n), hệ số tải đạt 84.18%, thấp hơn một chút so với Q1.2018 (85.4%). Kết quả không quá ấn tượng của quý đầu tiên đến từ: (1) Thị trường nội địa tiếp tục tăng trưởng chậm lại; (2) Yếu tố mùa vụ: Q1 với kỳ nghỉ Tết dài hơn thúc đẩy tăng trưởng ở các tuyến nội địa là chính. Ban lãnh đạo kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ tăng nhanh trở lại vào quý 2 và quý 3 với kỳ hè.

Dịch vụ phụ trợ thúc đẩy kinh doanh cốt lõi

Trong Q1.2019, doanh thu từ dịch vụ hàng không của Vietjet đạt 10,071 tỷ đồng (+28% n/n); trong đó, dịch vụ phụ trợ đóng góp 26.3% doanh thu hoạt động cốt lõi (đạt 2,657 tỷ đồng, +45% n/n). Tỷ lệ này dự kiến sẽ tiếp tục tăng cùng với việc mở rộng thị trường quốc tế của VJC. RASK và CASK của hãng lần lượt đạt mức 4.5 USD và 3.97 USD; trong đó CASK thấp hơn Q1.2018 (4.16 USD) do giá nhiên liệu bình quân giảm. Do đó, RASK-CASK đã cải thiện lên mức 0.53 USD (+15% n/n).

Mặc dù không có giao dịch Bán và Cho thuê lại (SLB) trong quý đầu tiên, Vietjet vẫn ghi nhận khoản lãi 924 tỷ đồng từ việc “bán quyền mua máy bay”. Q1.2019, LNST của VJC ở mức 1,462 tỷ đồng (+7% n/n).

Bước vào mùa cao điểm

Ngành Hàng không Việt Nam đang vào mùa cao điểm trong năm - Mùa hè (quý 2 và một phần của quý 3) khi nhu cầu đi lại vào dịp này thường cao nhất cả năm trên cả thị trường nội địa và quốc tế. Những hãng hàng không trong nước đã chuẩn bị cho mùa này từ tháng 4: gia tăng công suất đội bay, mở đường bay mới, v.v., và Vietjet cũng không là ngoại lệ. Ngoài 6 đường bay quốc tế mới trong quý 1, Vietjet đã mở thêm 5 đường bay nội địa mới từ sân bay Cần Thơ, tung 200,000 vé 0 đồng cho các chuyến bay từ Việt Nam đến Đài Loan vào tháng 5 và bắt đầu triển khai các khuyến mãi cho mùa hè... LCC lớn nhất Việt Nam đã lên kế hoạch mở thêm 20 đường bay quốc tế mới đến khu vực Bắc Á và tăng tần suất trên các tuyến hiện có, đặc biệt là Hàn Quốc.

Với 3 chiếc A321neo mới được giao vào tháng 04 - 05/2019, đội bay hiện tại đang có 66 máy bay; con số này sẽ được nâng lên 74 chiếc (12-13 chiếc nữa dự kiến sẽ được giao đến cuối 2019); kế hoạch hiện tại không bao gồm các máy bay thuộc dòng Boeing 737Max do sự chưa chắc chắn về an toàn. Theo ban quản trị Vietjet, nhu cầu đi lại giữa Việt Nam và các điểm đến ở Bắc Á đủ để hỗ trợ đội bay của hãng và ngược lại. Mặt khác, tương tự như các hãng nội địa khác, phí dịch vụ (phụ phí quản lý hệ thống, phí thay đổi tên hành khách, v.v.) và giá vé được điều chỉnh gia tăng cho mùa cao điểm.

Võ Hoàng Bảo

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1460

Bao.vh@kisvn.vn

www.kisvn.vn

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH					
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu thuần	27,499	42,303	52,388	68,191	102,932
Tăng trưởng (%)	39%	54%	24%	30%	51%
Dịch vụ hàng không	15,917	22,549	33,876	43,509	57,270
SLB	11,582	19,754	18,512	24,682	45,663
GVHB	23,597	35,753	44,852	58,432	86,567
Biên LN gộp (%)	14%	15%	14%	14%	16%
Chi phí BH & QLDN	707	805	1,044	1,228	1,429
EBITDAR	7,431	11,668	14,903	19,896	28,743
Biên lợi nhuận (%)	27%	28%	28%	29%	28%
EBITDA	3,857	7,142	7,750	10,147	17,095
Biên lợi nhuận (%)	14%	17%	15%	15%	17%
Khấu hao	661	1,398	1,258	1,617	2,159
Lợi nhuận từ HĐKD	3,195	5,745	6,492	8,530	14,937
Biên LN HĐKD (%)	12%	14%	12%	13%	15%
Chi phí lãi vay ròng	125	167	49	13	-91
% so với nợ ròng	4%	7%	-11%	0%	1%
Khả năng trả lãi vay (x)	26	34	132	650	(164)
Lãi/lỗ khác	-367	-275	-614	-628	-745
Lãi/lỗ tỷ giá	87	63	333	-25	0
Giá trị thời gian của dòng tiền dự phòng chiết khấu	-442	-278	-533	-604	-745
Thuế	207	229	613	1007	1589
Thuế suất hiệu dụng (%)	8%	4%	11%	13%	11%
Lợi nhuận ròng	2,496	5,074	5,217	6,882	12,693
Biên lợi nhuận (%)	9%	12%	10%	10%	12%
Lợi ích CĐ thiếu số	0	0	0	0	0
LN cho công ty mẹ	2,496	5,073	5,217	6,882	12,693
Số lượng CP (triệu)	300	451	542	542	542
EPS hiệu chỉnh (VND)	4,608	9,367	9,632	12,707	23,436
Tăng EPS (%)	113%	103%	3%	32%	84%

EBITDAR = DT thuần – (GVHB – Khấu hao – Chi phí Thuế)

– Chi phí BH & QLDN

EBITDA = EBITDAR – Chi phí Thuế

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	1,882	-352	445	697	996
Capex	3,146	2,622	535	4,480	5,370
Dòng tiền khác	-395	1,690	1,349	1,349	1,349
Dòng tiền tự do	-1,476	2,511	4,145	4,486	9,608
Phát hành cổ phiếu	72	1,759	0	0	0
Cổ tức	300	877	1,927	1,625	1,625
Thay đổi nợ ròng	1,705	-3,393	-2,219	-2,862	-7,983
Nợ ròng cuối năm	4,054	661	-1,557	-4,419	-12,402
Giá trị doanh nghiệp	58,217	54,824	52,606	49,744	41,761
Tổng VCSH	4,734	10,594	13,925	19,182	30,250
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	2	2	2	2
VCSH	4,733	10,592	13,923	19,180	30,248
Giá trị sổ sách/cp (VND)	15,775	23,469	25,706	35,413	55,849
Nợ ròng / VCSH (%)	86%	6%	-11%	-23%	-41%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.1	0.1	-0.2	-0.4	-0.7
Tổng tài sản	20,063	31,658	39,222	41,618	44,704

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	73%	66%	43%	42%	51%
ROA (%)	12%	16%	13%	17%	28%
ROIC (%)	39%	52%	44%	51%	77%
WACC (%)	9%	14%	15%	15%	15%
PER (x)	26.0	12.8	12.5	9.4	5.1
PBR (x)	6.3	4.3	3.9	2.8	1.8
PSR (x)	2.0	1.3	1.0	0.8	0.5
EV/EBITDA (x)	9.9	6.6	4.4	3.1	1.9
EV/Sales (x)	2.1	1.3	1.0	0.7	0.4
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	0.9%	2.1%	3.3%	2.5%	2.5%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.