COMPANY REPORT

KB Securities VIETNAM

Vietjet Air (VJC-HSX)

LNST Q4/2019 giảm mạnh, Dịch nCOV gây ảnh hưởng trong năm 2020

06/02/2020

Chuyên viên phân tích Công Nghệ&Logistic
Nguyễn Anh Tùng
(+84) 98-684-1504 Tungna@kbsec.com.vn

Doanh thu Q4/2019 giảm 24.5% yoy; LNST giảm 64.9% yoy.

Trong Q4/2019, VJC ghi nhận doanh thu đạt 13,925 tỷ VND, LNST đạt 538.8 tỷ VND lần lượt giảm 24.5% yoy và 64.9% yoy. Nguyên nhân khiến KQKD đi xuống do: (1) Cạnh tranh tăng cao với sự góp mặt của Bamboo Airway khiến doanh thu từ vận tải hành khách giảm 8.3% yoy; (2) Doanh thu thương mại tàu bay giảm mạnh 48.5% do trong Q4/2019 chỉ nhận bàn giao 2 máy bay Airbus so với cùng kì 2018 là 9 máy bay. Lũy kế cả năm 2019, doanh thu đạt 52,049 tỷ VND, giảm 2.8% yoy; LNST đạt 4,219 tỷ VND, giảm 20.9% yoy.

VJC được hưởng lợi trong dài hạn từ sân bay Long Thành

Chính phủ vừa thông báo dự kiến sẽ quyết định đầu tư sân bay Long Thành trong tháng 03/2020 với tổng mức đầu tư giai đoạn 1 đạt 111,690 tỷ VND, sân bay có khả năng đáp ứng 25 triệu hành khách/năm. Dự kiến thời gian đi vào hoạt động của giai đoạn 1 vào năm 2025-2026. VJC sẽ được hưởng lợi trong dài hạn với sự xuất hiện của sân bay Long Thành: (1) Tăng số chuyến bay có điểm đến hoặc đi từ khu vực phía Nam; (2) Tăng tỷ lệ chuyến bay cất, hạ cánh đúng giờ, giảm chi phí hoạt động do giảm thời gian bay chờ hạ cánh.

Dịch Corona (nCOV) sẽ tác động tiêu cực đến KQKD năm 2020.

Để đối phó với dịch Corona (nCOV) tại Trung Quốc đang có diễn biến phức tạp, VJC đã cho dừng toàn bộ các chuyến bay đi và đến Trung Quốc từ ngày 01/02/2020. Việc cấm bay sẽ gây ảnh hưởng lớn đến KQKD của VJC trong năm 2020 do tỷ trọng khách du lịch Trung Quốc/Tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt đến 32%. Bên cạnh đó, trong thời gian diễn ra dịch, nhiều khả năng số lượng hành khách đi máy bay trong nước và nước ngoài (không tính Trung Quốc) sẽ giảm đáng kể do tâm lý lo ngại dịch bệnh.

Nắm giữ

Giá mục tiêu	**133,100 VND**
Tăng/giảm	4.8%
Giá hiện tại (06/02/2020)	127,000 VND
Vốn hóa thị trường	66,527 Tỷ VND

Dữ liệu giao dịch

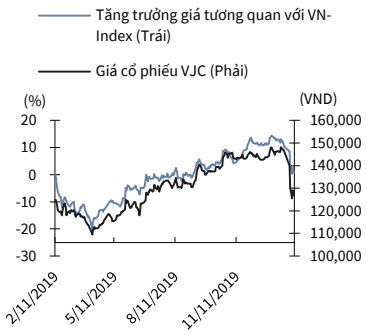
KLCP đang lưu hành	523,838,594
KLGD Khớp lệnh TB 3T	441,828
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	19,45%

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
VJC	-13.9	-11.0	-2.6	2.2
VNIDEX	-2.9	-8.3	-2.8	1.3

Dự phóng KQKD & định giá

FY-End	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	42,303	53,577	52,059	74,964
Tốc độ tăng trưởng (%)	53.8%	26.6%	-2.8%	44.0%
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	6,549	7,492	6,754	9,341
Biên lợi nhuận gộp (%)	15.5%	14.0%	13.0%	12.5%
Lợi nhuận ròng (Tỷ VND)	5,074	5,335	4,219	5,729
Tốc độ tăng trưởng (%)	103.27%	5.16%	-20.93%	35.79%
EPS (VND)	11,241	9,851	7,787	10,577
Tăng trưởng EPS	35.1%	-12.4%	-20.9%	35.8%
P/E	11.30	12.89	16.31	12.01

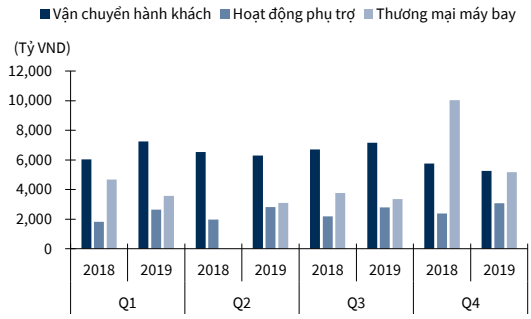


Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Khuyến nghị nắm giữ, giá mục tiêu là 133,100 VND/Cổ phiếu

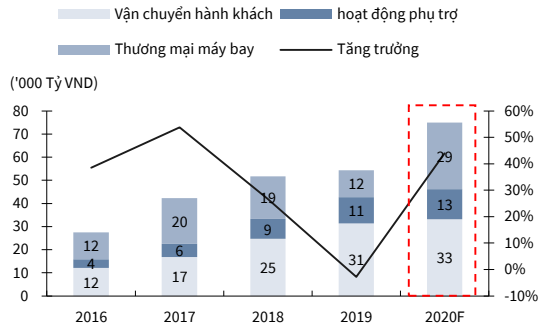
Dựa trên kịch bản cơ sở là thời gian diễn ra dịch kéo dài 4-5 tháng, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 của VJC sẽ đạt 74,964 tỷ VND, LNST năm 2020 ước tính đạt 5,729 tỷ VND, tăng 35.8% yoy. VJC hiện đang giao dịch với mức EV/EBITDAR forward 2020 là 6.0x, thấp hơn so với trung bình các hãng hàng không giá rẻ là 6.3x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị nắm giữ với cổ phiếu VJC với giá mục tiêu là 133,100 VND/cổ phiếu. Cần lưu ý, mức EV/EBITDAR của các doanh nghiệp hàng không đều tăng khá mạnh sau khi dịch SARS kết thúc (Bảng 4).

Biểu đồ 1. Doanh thu theo nhóm ngành 2018-2019



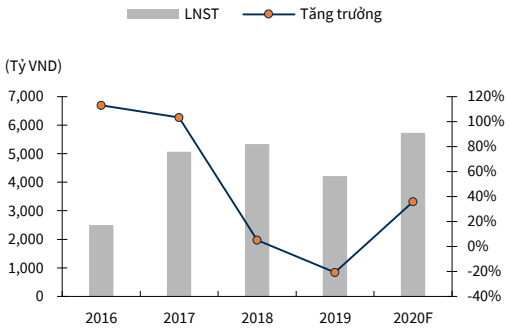
Nguồn: VJC, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu giai đoạn 2016-2020F



Nguồn: VJC, KBSV

Biểu đồ 3. LNST giai đoạn 2016-2020F



Nguồn: VJC, KBSV

Bảng 4. Biến động EV/EBITDAR một số hãng hàng không giai đoạn dịch SARS

	3 tháng trước	1 tháng trước	Đỉnh dịch SARS (04/2003)	1 Tháng sau	3 tháng sau	6 tháng sau
China Eastern Airline	7.4	7.1	7.2	7.2	6.9	8.3
Cathay Pacific Airline	7.4	7.3	5.8	6.3	7.3	8.7
Ana Holding	24	23.4	23.7	25.2	25.4	29.4
Hainan Airline	76.2	76.4	76.2	76.4	86.7	80.6

Nguồn: Bloomberg

Bảng 5. Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2020 – Giá mục tiêu

'000 Tỷ VND	Cũ	Mới	Thay đổi
Doanh thu	111.2	75.0	-33%
Lợi nhuận Hoạt động	9.0	6.9	-24%
Lợi nhuận sau thuế	6.7	5.7	-14%
Giá mục tiêu(VND)	121,350	133,100	10%

Nguồn: KBSV dự phóng

Bảng 6. So sánh tương quan EV/EBITDAR ngành hàng không giá rẻ

Hãng hàng không	Vốn hóa thị trường	EV/EBITDAR	Tỷ trọng	EV/EBITDAR theo tỷ trọng
AirAsia Group Bhd	966	4.96	5%	0.23
Cebu Air Inc	972	3.50	5%	0.17
Spring Airlines Co Ltd	4,987	8.41	24%	2.05
JetBlue Airway Corp	5,973	3.26	29%	0.95
Interglobe Aviation	7,534	7.91	37%	2.92
EV/EBITDAR trung bình				6.32

Nguồn: Bloomberg, KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018	2019
Doanh số thuần	27,499	42,303	53,577	52,060
Giá vốn hàng bán	23,597	35,753	46,085	45,305
Lãi gộp	3,902	6,549	7,492	6,755
Thu nhập tài chính	145	119	332	737
Chi phí tài chính	654	521	918	981
Trong đó: Chi phí lãi vay	181	238	258	351
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-15	-44	-89	-92
Chi phí bán hàng	518	579	713	1,004
Chi phí quản lý doanh nghiệp	189	226	295	436
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,671	5,298	5,809	4,980
Thu nhập khác	32	6	8	32
Chi phí khác	0	2	1	0
Thu nhập khác, ròng	-32	4	7	31
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,703	5,303	5,816	5,011
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	207	229	481	792
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	2,496	5,074	5,335	4,219
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	1
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	2,496	5,073	5,335	4,219

Tỷ suất lợi nhuận

	2016	2017	2018	2019
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14.2%	15.5%	14.0%	13.0%
Tỷ suất EBITDA	11.8%	13.8%	12.4%	10.4%
Tỷ suất EBIT	11.6%	13.6%	12.1%	10.2%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	9.8%	12.5%	10.9%	9.6%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	9.7%	12.5%	10.8%	9.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	9.1%	12.0%	10.0%	8.1%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2016	2017	2018	2019
Lãi trước thuế	2,703	5,303	5,816	5,011
Khấu hao TSCĐ	46	95	147	77
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-41	44	72	-369
Chi phí lãi vay	181	238	258	351
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	3,333	5,889	6,739	5,628
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-2,629	-2,794	-5,284	-7,269
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	27	-129	-202	-215
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	848	1,824	1,461	383
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	275	1,344	2,077	1,186
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,636	5,578	4,429	-1,077
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-3,146	-2,622	-800	-3,599
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	1,546	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-1	-487	0	-6
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	270	0	0	1
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-60	0	-1,133	-142
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	107	67	209	249
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-2,830	-3,042	-178	-3,496
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	72	1,759	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	-2,347
Tiền thu được các khoản đi vay	21,250	25,899	33,530	37,717
Tiền trả các khoản đi vay	-18,035	-25,185	-35,528	-31,970
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-300	-877	-2,017	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	2,986	1,597	-4,015	3,399
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,792	4,133	237	-1,174
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	924	2,741	6,862	7,165
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,741	6,862	7,165	6,076

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2016	2017	2018	2019
TÀI SẢN NGẮN HẠN	10,313	17,669	19,079	26,626
Tiền và tương đương tiền	2,741	6,862	7,165	6,076
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1	1	817	435
Các khoản phải thu	7,129	10,223	10,273	18,986
Hàng tồn kho, ròng	138	267	469	684
TÀI SẢN DÀI HẠN	9,749	13,990	20,007	20,982
Phải thu dài hạn	5,105	7,153	10,577	12,940
Tài sản cố định	1,047	1,529	1,646	1,295
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	181	222	1,233	1,319
Đầu tư dài hạn	68	68	68	216
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	20,063	31,658	39,086	47,608
NỢ PHẢI TRẢ	15,329	21,064	25,048	32,294
Nợ ngắn hạn	10,570	13,912	14,941	18,906
Phải trả người bán	391	560	924	1,411
Người mua trả tiền trước	307	456	689	670
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1,307	1,964	2,732	3,143
Vay ngắn hạn	6,102	6,897	4,958	8,159
Nợ dài hạn	4,759	7,153	10,107	13,387
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	695	627	572	3,664
VỐN CHỦ SỞ HỮU	4,734	10,594	14,039	15,315
Vốn góp	3,000	4,513	5,416	5,416
Thặng dư vốn cổ phần	0	246	246	246
Lãi chưa phân phối	1,703	5,809	8,256	11,933
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1	2	2	2

Chỉ số chính

	2016	2017	2018	2019
Chỉ số định giá				
P/E	15.3	11.3	12.9	16.3
P/E pha loãng	15.3	11.3	12.9	16.3
P/B	8.1	5.4	4.9	4.5
P/S	1.4	1.4	1.3	1.3
P/Tangible Book	8.1	5.4	4.9	4.5
P/Cash Flow	23.3	10.3	15.5	-63.9
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	13.0	9.9	10.1	13.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	13.2	10.1	10.4	14.0
Khả năng sinh lời				
ROE%	72.5	66.2	43.3	28.7
ROA%	15.6	19.6	15.1	9.7
ROIC%	27.7	31.7	33.1	19.6
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.3	0.5	0.6	0.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.9	1.2	1.2	1.4
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.0	1.3	1.3	1.4
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.1	0.0	0.2
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.0	0.0	0.0	0.1
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	1.4	0.7	0.4	0.8
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.2	0.1	0.3
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	2.2	1.3	1.1	1.2
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.5	0.4	0.4	0.4
Tổng công nợ/Vốn CSH	3.2	2.0	1.8	2.1
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.8	0.7	0.6	0.7
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	22.9	26.4	24.6	9.9
Hệ số quay vòng HTK	156.1	176.5	125.3	78.6
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	57.8	75.2	62.1	38.8

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh
anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Vĩ mô – Thái Thị Việt Trinh
trinhttv@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng
tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công
conglt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền
huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim
harrison.kim@kbfg.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh
danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh
vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin
shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành
(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.