

**BÁN [-20.9%]**

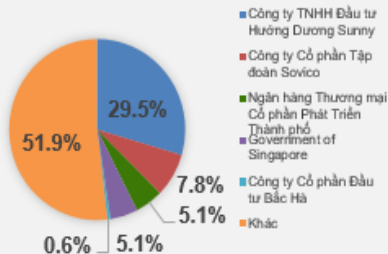
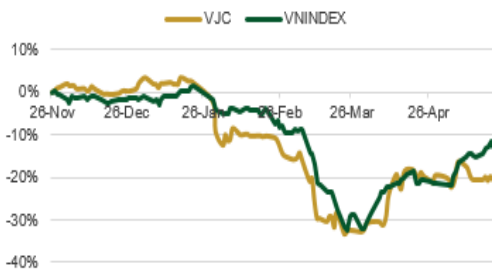
Ngày cập nhật: 01/07/2020

Giá mục tiêu	84,630	VND
Giá hiện tại(29.06)	107,000	VND

**PHS**  
 (+84-28) 5413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	541.6
Free-float (triệu)	523.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	66,527
KLGD TB 3 tháng	405,417
Sở hữu nước ngoài	18.2%
Ngày niêm yết đầu tiên	28/02/2017

**Cổ đông lớn**

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

**Lịch sử định giá**


Nguồn: PHFM

**Cập nhật Đại hội Cổ đông thường niên 2020**
**Cập nhật Đại hội Cổ đông 2020 – Kế hoạch cắt giảm chi phí và tăng hiệu quả hoạt động.**

**Giảm chi phí:** Các đề xuất giảm thuế phí từ nhà nước, các gói hỗ trợ tài chính như vay hỗ trợ lãi suất, sự hỗ trợ từ các đối tác xăng dầu.

VJC cũng đã đầu tư mua nhiên liệu bay dự trữ ở các kho của VJC và kho của đối tác trong thời gian giá dầu giảm mạnh vừa rồi để giảm phần nào chi phí nhiên liệu trong tương lai.

**Tăng hiệu quả hoạt động, cải thiện doanh thu:** Bán thẻ vận năng, tăng cường các đường bay nội địa (VJC đã tăng thêm 18% các đường bay nội địa), tăng cường các chuyến bay vận chuyển hàng hóa, tăng cường doanh thu phụ trợ (dịch vụ cho thuê quảng cáo trên tàu bay, tự phục vụ mặt đất ở Nội Bài, tăng các dịch vụ phục vụ mặt đất, trên máy bay,...)

**Kế hoạch cổ tức:** VJC có kế hoạch chia cổ tức năm 2019 với tỷ lệ là 50% cổ tức bằng cổ phiếu.

**Kết quả kinh doanh Q1/2020:** Q1/2020, doanh thu VJC đạt 7,230 tỷ VND, lỗ - 989 tỷ VND do lượng khách di chuyển bằng đường hàng không giảm mạnh. Trong 3 tháng đầu năm 2020, lượng khách quốc tế đến Việt Nam giảm 18.1% YoY, đạt 3.7 triệu người, trong đó, lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong tháng 3 giảm 68.1% YoY đạt 450,000 người.

**Kế hoạch 2020:** VJC đặt kế hoạch phục vụ lượng hành khách đạt 81% YoY, chủ yếu tập trung vào tăng trưởng đường bay nội địa. Với mục tiêu doanh thu hợp nhất năm 2020 đạt 36,000 tỷ VND (-30.8% YoY), doanh thu vận tải hàng không đạt 24,600 tỷ VND (-40.3%), LNTT hợp nhất đạt 100 tỷ VND.

VJC vẫn giữ kế hoạch tăng trưởng tàu bay lên 90 tàu (+15% YoY, giữ nguyên các hợp đồng thời hạn giao máy bay, tuy nhiên, VJC sẽ thỏa thuận lại giá, điều khoản, chính sách tốt hơn).

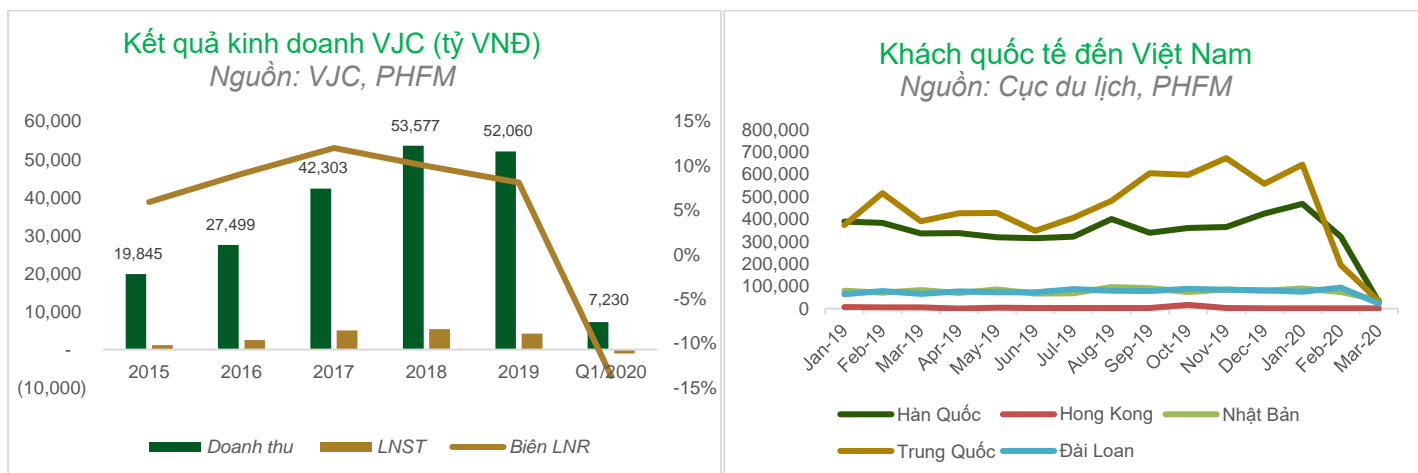
Trong dài hạn, VJC vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh ở thị trường nội địa của mình với khoảng 43% thị phần, kỳ vọng sẽ giữ được mức tăng trưởng tốt ở các đường bay quốc tế trong thời gian tới khi dịch bệnh được kiểm soát hoàn toàn. VJC cũng có kế hoạch hợp tác với các đối tác lớn và có kế hoạch bay thẳng đi Mỹ trong thời gian tới.

**Định giá & khuyến nghị:** Với kế hoạch doanh thu đạt 36,000 tỷ VND (-30.8% YoY), trong đó, doanh thu vận tải hàng không đạt 24,600 tỷ VND (-40.3%), doanh thu còn lại ước tính đến từ việc mua bán máy bay (SLB), VJC sẽ nhận 9 - 12 máy bay trong năm 2020 với doanh thu mang lại là 9,600 tỷ VND từ hoạt động SLB.. Bằng phương pháp EV/EBITDAR, đánh giá lại tác động của dịch Covid-19, chúng tôi ước tính thận trọng giá trị hợp lý của VJC ở mức EV/EBITDAR 7.1 là 84,630 VND/cổ phiếu, giảm 20.9%. Do đó, khuyến nghị BÁN đối với cổ phiếu này.

**Rủi ro:** (1) Dịch Covid -19 vẫn chưa được kiểm soát; (2) Cạnh tranh từ đối thủ trong ngành; (3) Biến động giá dầu; (4) Bất ổn chính trị ở các nước VJC mở rộng đường bay.

	2016	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	27,499	42,303	53,577	52,060	36,000
LNST (tỷ VND)	2,496	5,074	5,335	4,219	83
EPS (VND)	6,562	9,464	9,850	7,889	153
Tăng trưởng EPS (%)	-44%	44%	4%	-20%	-98%
Giá trị sổ sách (VND)	12,444	19,759	25,916	28,634	33,994
P/E	-	9.5	13.7	16.33	553.1
Cổ tức tiền mặt (%)		30%	40%	10%	0%

(Nguồn: PHFM)

**Tình hình kinh doanh VJC**


Q1/2020, doanh thu đạt 7,230 tỷ VND, lỗ -989 tỷ VND do lượng khách di chuyển bằng đường hàng không giảm mạnh. Trong 3 tháng đầu năm 2020, lượng khách quốc tế đến Việt Nam giảm 18.1% YoY, đạt 3.7 triệu người, trong đó, lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong tháng 3 giảm 68.1% YoY đạt 450,000 người. VJC cũng có các kế hoạch triển khai các giải pháp thương mại trên nền tảng 4.0, mở rộng dịch vụ vận chuyển hàng hóa, phát triển các sản phẩm dịch vụ phụ trợ, thẻ bay Power Class. Ngoài ra, VJC đã được Cục Hàng không cấp phép tự phục vụ mặt đất tại cảng hàng không quốc tế Nội Bài nhằm chủ động trong hoạt động khai thác, giảm chi phí, tăng doanh thu phụ trợ.

VJC đặt kế hoạch doanh thu hợp nhất năm 2020 đạt 36,000 tỷ VND (-30.8% YoY) với doanh thu vận tải hàng không đạt 24,600 tỷ VND (-40.3%), doanh thu còn lại chúng tôi ước tính đến từ việc mua bán máy bay (SLB) với kế hoạch mua lại 9 -12 máy bay trong năm 2020, tăng trưởng tàu bay lên 90 tàu (+15% YoY). Ước tính, doanh thu mang lại là 9,600 tỷ VND từ hoạt động SLB.

Chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 33% trong tổng chi phí của VJC, chúng tôi ước tính nếu giá dầu Jet A1 giảm 1USD/thùng, chi phí VJC sẽ giảm khoảng 98 tỷ VND (với doanh thu vận tải hàng không đạt 24,600 tỷ VND). Với giá Jet A1 trung bình năm 2020 đạt 46.7 USD/thùng (-42% YoY) như Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA) dự phóng, chúng tôi ước tính chi phí nhiên liệu của VJC sẽ giảm khoảng 1,920 tỷ VND.

Tuy nhiên, với lượng khách giảm mạnh (hiện VJC chỉ bay nội địa, không còn khai thác đường bay nước ngoài trong quý 2, và dịch bệnh có xu hướng kéo dài), chi phí hoạt động OPEX, chi phí từ các hoạt động thuê lại máy bay với các điều khoản cố định trong hợp đồng SLB cũng gia tăng áp lực tài chính của VJC trong thời gian tới, ước tính biên lợi nhuận VJC đạt 7.7%, LNST đạt 83 tỷ VND (-98% YoY).

**Chi tiết định giá và khuyến nghị:**

Với kế hoạch doanh thu đạt 36,000 tỷ VND (-30.8% YoY), phục vụ lượng hành khách đạt 81% YoY trong năm 2020. Bằng phương pháp định giá EV/EBITDAR, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu VJC sẽ vào khoảng 84,630 VND/cổ phiếu trong năm 2020 (tương đương EV/EBITDAR trung bình ngành là 7.1), giảm 20.91% so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị BÁN cho cổ phiếu này.

**Phương pháp EV/EBITDAR**

Đơn vị	Giá trị
EBITDAR điều chỉnh (tỷ VND)	12,234
EV/EBITDAR (trung bình ngành)	7.1
<b>EV (tỷ VND)</b>	<b>86,861</b>
Nợ chiết khấu (tỷ VND)	36,768
Nợ (tỷ VND)	11,823
Tiền mặt (tỷ VND)	6,076
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	44,346
Số CP đang lưu hành (triệu CP)	524
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>84,630</b>
<b>Giá hiện tại (VD)</b>	<b>107,000</b>
<b>Tăng/giảm</b>	<b>-20.91%</b>

(Nguồn: PHFM)

## Sơ lược công ty

Vietjet là hãng hàng không tư nhân đầu tiên tại Việt Nam vận hành theo mô hình hàng không thể hệ mới, chi phí thấp, đi đầu trong các ứng dụng công nghệ với website bán vé hiện đại, thân thiện. Được thành lập năm 2007 và chính thức khai thác chuyến bay đầu tiên vào ngày Giáng sinh 24/12/2011.

VJC cũng là doanh nghiệp đồng thời đạt nhiều giải thưởng uy tín trong năm 2018 như Huân chương Lao động, top 50 công ty niêm yết tốt nhất Việt Nam và top 40 thương hiệu giá trị nhất Việt Nam 2018 của tạp chí Forbes, top 50 hãng hàng không hàng đầu thế giới về các chỉ số tài chính của Air Finance Journal, top 50 doanh nghiệp nộp thuế lớn nhất Việt Nam, top 50 công ty kinh doanh hiệu quả nhất Việt Nam, top 100 nơi làm việc tốt nhất Việt Nam, giải thưởng "Đồng phục Tiếp viên đẹp nhất châu Á".

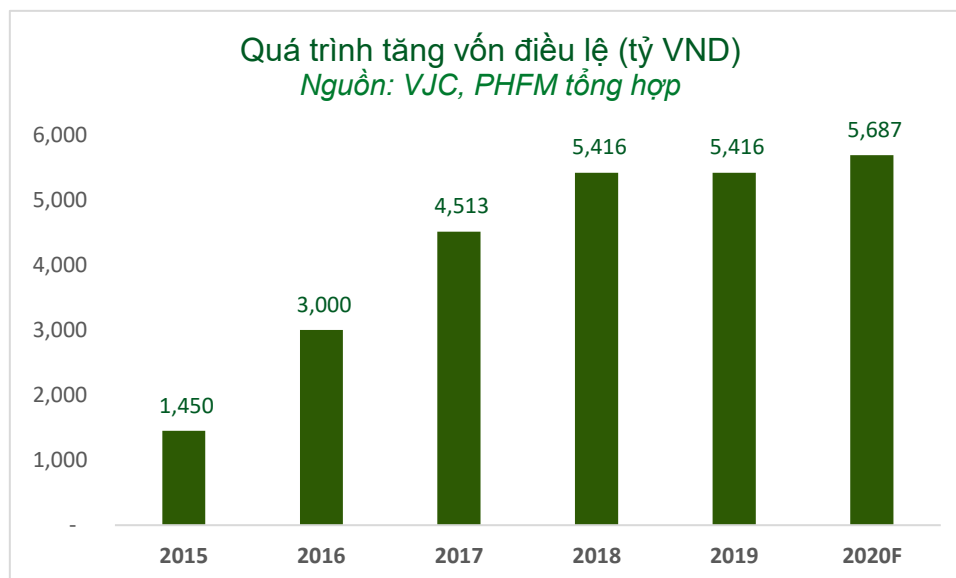
Hiện nay Vietjet đang khai thác mạng đường bay phủ khắp các điểm đến tại Việt Nam và hơn 30 điểm đến trong khu vực tới Thái Lan, Singapore, Malaysia, Myanmar, Đài Loan, Hàn Quốc, Trung Quốc, Nhật Bản, Hồng Kông, khai thác đội tàu bay hiện đại A320 và A321 với độ tuổi bình quân là 3.3 năm.

Kể từ khi hoạt động khai thác, phục vụ khách hàng đến nay, Vietjet đã được vinh danh với nhiều giải thưởng uy tín tại Việt Nam và quốc tế.

Vietjet là thành viên chính thức của Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA) với Chứng nhận An toàn khai thác IOSA. Văn hoá An toàn là một phần quan trọng trong văn hoá doanh nghiệp Vietjet, được quán triệt từ lãnh đạo đến mỗi nhân viên trên toàn hệ thống.

Bên cạnh các giải thưởng và ghi nhận của thị trường trong và ngoài nước, Vietjet cũng nhận được Bằng khen Thủ tướng chính phủ dành cho đơn vị có thành tích trong sự nghiệp xây dựng Chủ nghĩa Xã hội và bảo vệ Tổ quốc, Cờ thi đua của Thủ tướng Chính phủ vì những đóng góp xuất sắc cho sự phát triển của ngành hàng không Việt Nam.

## Quá trình tăng vốn điều lệ



**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần	27,499	42,303	53,577	52,060	36,000
Giá vốn hàng bán	(23,597)	(35,753)	(46,085)	(45,305)	(33,237)
Lợi nhuận gộp	3,902	6,550	7,492	6,755	2,763
Chi phí bán hàng	(518)	(579)	(713)	(1,004)	(1,008)
Chi phí QLDN	(189)	(226)	(295)	(436)	(432)
Lợi nhuận từ HĐKD	3,195	5,745	6,484	5,315	1,323
Chi phí tài chính	(654)	(521)	(918)	(981)	(1,620)
Chi phí lãi vay	(181)	(238)	(258)	(351)	(369)
Lợi nhuận trước thuế	2,703	5,303	5,816	5,011	100
Lợi nhuận sau thuế	2,496	5,074	5,335	4,219	83
LNST của cổ đông Công ty mẹ	2,496	5,073	5,335	4,219	83
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>10,313</b>	<b>17,668</b>	<b>19,254</b>	<b>27,182</b>	<b>19,148</b>
Tiền và tương đương tiền	2,741	6,862	7,165	6,076	5,468
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1	1	991	990	1,089
Phải thu ngắn hạn	7,129	10,223	10,273	18,986	12,000
Hàng tồn kho	138	267	469	684	263
Tài sản ngắn hạn khác	304	315	356	446	328
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>8,709</b>	<b>12,466</b>	<b>18,363</b>	<b>19,690</b>	<b>38,382</b>
Phải thu dài hạn	5,105	7,153	10,577	12,940	13,586
Tài sản cố định	7	5	3	2	3
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Chi phí xây dựng dở dang	181	222	1,233	1,319	19,060
Đầu tư tài chính dài hạn	68	68	68	216	259
Tài sản dài hạn khác	3,348	5,018	6,482	5,213	5,474
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>19,022</b>	<b>30,134</b>	<b>37,617</b>	<b>46,872</b>	<b>57,530</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>6,797</b>	<b>7,524</b>	<b>5,530</b>	<b>11,823</b>	<b>14,430</b>
Nợ ngắn hạn	6,102	6,897	4,958	8,159	9,301
Nợ dài hạn	695	627	572	3,664	5,129
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4,733</b>	<b>10,592</b>	<b>14,037</b>	<b>15,312</b>	<b>18,543</b>
Vốn điều lệ	3,000	4,513	5,416	5,416	5,687
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	2	2	2	4
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>11,530</b>	<b>18,116</b>	<b>19,567</b>	<b>27,135</b>	<b>32,973</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	1,636	5,578	4,429	(1,077)	(646)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(2,830)	(3,042)	(178)	(3,496)	(1,837)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	2,986	1,597	(4,015)	3,399	1,875
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	1,792	4,133	236	(1,174)	(608)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	924	2,741	6,862	7,165	6,076
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	2,741	6,862	7,165	6,076	5,468

Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
<b>Tăng trưởng</b>					
Doanh thu	38.6%	53.8%	26.7%	-2.8%	-30.8%
Lợi nhuận sau thuế	113.2%	103.3%	5.2%	-20.9%	-98.0%
Tổng tài sản	66.6%	57.8%	23.5%	21.8%	25.4%
Tổng vốn chủ sở hữu	219.8%	57.8%	23.5%	21.8%	16.4%
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Tỷ suất lãi gộp	14.2%	15.5%	14.0%	13.0%	7.7%
Tỷ suất EBIT	13.6%	12.1%	10.2%	3.7%	8.0%
Tỷ suất lãi ròng	9.1%	12.0%	10.0%	8.1%	0.2%
ROA	13.1%	16.8%	14.2%	9.0%	0.1%
ROE	52.7%	47.9%	38.0%	27.6%	0.4%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Vòng quay khoản phải thu	4.10	5.20	2.70	3.00	3.50
Vòng quay hàng tồn kho	2.27	3.15	4.73	2.63	2.96
Vòng quay khoản phải trả	75.50	58.00	36.90	60.20	57.70
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.69	2.56	3.88	3.33	2.06
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.67	2.52	3.79	3.25	2.03
<b>Cấu trúc tài chính</b>					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.36	0.25	0.15	0.25	0.25
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.44	0.71	0.39	0.77	0.78
Vay ngắn hạn/VCSH	1.29	0.65	0.35	0.53	0.50
Vay dài hạn/VCSH	0.15	0.06	0.04	0.24	0.28

Nguồn: PHFM

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Như Lan, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

## © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801