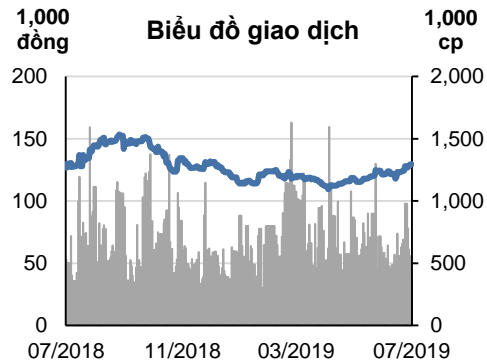


**VJC (HOSE) Báo cáo thăm doanh nghiệp tháng 7 2019**

**Hàng không**

**Giá thị trường (VND) 129,500**



**Thị trường nội địa ổn định**

Trong bối cảnh thị trường trong nước đang dần bão hòa, mục tiêu của Vietjet là duy trì vị thế dẫn đầu và giữ mức tăng trưởng tương ứng với tăng trưởng chung toàn ngành. Nói cách khác, Vietjet có thể sẽ không còn tốc độ tăng trưởng nội địa vượt trội như trong quá khứ; thay vào đó, động lực tăng trưởng chính giờ đây sẽ đến từ thị trường quốc tế.

**Nhật Bản – mục tiêu tiếp theo**

Theo ban lãnh đạo, Vietjet hiện là hãng hàng không dẫn đầu trên các tuyến Việt Nam – Hàn Quốc với khoảng 16 chuyến bay mỗi ngày. Thị phần của hãng LCC lớn nhất Việt Nam đã vượt qua cả Korean Air (FSC) và Jeju Air (được coi là LCC hàng đầu của Hàn Quốc). Điều này giống với thị trường Đài Loan trong quá khứ khi Vietjet thâm nhập thành công và trở thành hãng hàng không dẫn đầu tại đường bay Việt Nam - Đài Loan và được thúc đẩy tăng trưởng đáng kể từ thị trường này trong 2 năm tiếp theo. Do đó, chúng tôi tin rằng tăng trưởng của Vietjet có thể được hưởng sự hỗ trợ lớn từ nhu cầu đi lại giữa Việt Nam – Hàn Quốc trong ít nhất 2 năm nữa.

**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
<b>Tuyệt đối</b>	9%	7%	16%	2%
<b>Tương đối</b>	-1%	4%	17%	-8%

*Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex*

**Thông kê 05/07/2019**

<b>Thấp/Cao 52 tuần (VND)</b>	109.5k-153.4k
<b>SL lưu hành (triệu cp)</b>	542
<b>Vốn hóa (tỷ đồng)</b>	70,139
<b>Vốn hóa (triệu USD)</b>	3,018
<b>% khối ngoại sở hữu</b>	20.1%
<b>SL cp tự do (triệu cp)</b>	287.4
<b>KLGD TB 3 tháng (cp)</b>	663,226
<b>VND/USD</b>	23,238
<b>Index: VNIndex / HNX</b>	975/104

*Nguồn: Bloomberg*

**Cơ cấu sở hữu 05/07/2019**

<b>Nguyễn Thị Phương Thảo &amp; cổ đông liên quan</b>	52%
<b>GIC</b>	4.7%

*Nguồn: Stoxplus*

**Mở rộng đội bay**

Tính từ đầu năm tới 05/07/2019, Vietjet đã nhận được 3 máy bay A321neo mới (trong tháng 04 – 05/2019), nâng kích cỡ đội bay lên 66 máy bay trong 6T2019. Liên quan đến việc cung cấp mẫu 737Max, Vietjet đã và đang làm việc sát sao với Boeing. Trong kịch bản tốt nhất, ngay cả khi Boeing có thể khắc phục tất cả các vấn đề an toàn của 737Max, mẫu máy bay này vẫn sẽ mất khá lâu để có được giấy phép bay từ Cục Hàng không Việt Nam (CAAV). Mặc dù chỉ có 4 chiếc 737Max dự kiến giao cho Vietjet trong 2019, nhưng hãng đã chuẩn bị đầy đủ các kế hoạch dự phòng để đảm bảo tăng trưởng công suất đội bay, bao gồm thuê máy bay thân hẹp trong khu vực. Theo ban lãnh đạo, các mẫu máy bay A320 family là dòng có tính thanh khoản cao nhất trong thị trường máy bay thứ cấp; do đó, nguồn máy bay thuê có sẵn sẽ không phải là vấn đề lớn.

**Mở rộng dịch vụ và chuỗi giá trị**

Theo ban lãnh đạo VJC, các dịch vụ phụ trợ đang đóng góp 26% doanh thu vận tải hàng không của Vietjet với mức lợi nhuận gộp cao (60-80%); tỷ lệ này dự kiến sẽ tăng lên khoảng 30%. Ngoài ra, Vietjet đã chi 142 tỷ đồng để mua 1.74 triệu cổ phiếu của CTCP Phục vụ Mặt đất Sài Gòn (HOSE: SGN) để nâng số cổ phần sở hữu của mình từ 3.94% lên 9.11%. Hoạt động chính của SGN là cung cấp dịch vụ hàng hóa cho các hãng hàng không tại sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng và Cam Ranh. Điều này một lần nữa cho thấy mục tiêu của Vietjet là mở rộng chuỗi giá trị hàng không để củng cố vị thế tốt hơn trên thị trường.

Bên cạnh đó, trong chuyến thăm Nhật Bản vào tháng 07/2019, Phó chủ tịch Vietjet đã công bố kế hoạch ra mắt sàn thương mại điện tử (TMĐT) trong 2 năm tới. Bên cạnh dịch vụ chính là bán vé máy bay, sàn TMĐT này sẽ bán từ hàng tiêu dùng đến dịch vụ tài chính, khách sạn... Động thái này khá giống với kế hoạch của AirAsia đã công bố vài tháng trước. Vietjet sẽ sử dụng cơ sở dữ liệu hơn 30 triệu hành khách của mình làm khách hàng mục tiêu ban đầu cho nền tảng này, từ đó gia tăng doanh thu dịch vụ phi hàng không.

**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
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>27,499</b>	<b>42,303</b>	<b>53,577</b>	<b>61,837</b>	<b>100,585</b>
Tăng trưởng (%)	39%	54%	27%	15%	63%
Dịch vụ hàng không	15,917	22,549	33,779	40,719	51,749
SLB	11,582	19,754	19,798	21,118	48,836
<b>GVHB</b>	<b>23,597</b>	<b>35,753</b>	<b>46,085</b>	<b>53,957</b>	<b>87,999</b>
Biên LN gộp (%)	14%	15%	14%	13%	13%
Chi phí BH & QLDN	707	805	1,008	1,107	22
<b>EBITDAR</b>	<b>7,431</b>	<b>11,668</b>	<b>15,039</b>	<b>18,157</b>	<b>27,509</b>
Biên lợi nhuận (%)	27%	28%	28%	29%	27%
<b>EBITDA</b>	<b>3,857</b>	<b>7,142</b>	<b>8,648</b>	<b>9,899</b>	<b>17,554</b>
Biên lợi nhuận (%)	14%	17%	16%	16%	17%
Khấu hao	661	1,398	2,163	3,126	4,989
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>3,195</b>	<b>5,745</b>	<b>6,484</b>	<b>6,774</b>	<b>12,565</b>
Biên LN HĐKD (%)	12%	14%	12%	11%	12%
Chi phí lãi vay ròng	125	167	36	-20	-210
% so với nợ ròng	4%	7%	-4%	0%	2%
Khả năng trả lãi vay (x)	26	34	180	(340)	(60)
Lãi/lỗ khác	-367	-275	-632	-684	-724
Lãi/lỗ tỷ giá	87	63	154	-60	0
Giá trị thời gian của dòng tiền dự phòng chiết khấu	-442	-278	-533	-624	-724
Thuế	207	229	481	805	1240
Thuế suất hiệu dụng (%)	8%	4%	8%	13%	10%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2,496</b>	<b>5,074</b>	<b>5,335</b>	<b>5,305</b>	<b>10,810</b>
Biên lợi nhuận (%)	9%	12%	10%	9%	11%
Lợi ích CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
<b>LN cho công ty mẹ</b>	<b>2,496</b>	<b>5,073</b>	<b>5,335</b>	<b>5,305</b>	<b>10,810</b>
Số lượng CP (triệu)	300	451	542	542	542
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>4,608</b>	<b>9,367</b>	<b>9,850</b>	<b>9,795</b>	<b>19,959</b>
Tăng EPS (%)	113%	103%	5%	-1%	104%
<b>EPS hiệu chỉnh, loại trừ SLB (VND)</b>	<b>3,230</b>	<b>3,707</b>	<b>4,407</b>	<b>3,989</b>	<b>6,533</b>
Tăng EPS (%)	-28%	15%	19%	-9%	64%
Cổ tức (VND)	1,108	3,000	4,000	3,000	3,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	43%	32%	41%	39%	15%

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	748	566	900
Capex	3,146	2,622	-746	4,129	4,706
Dòng tiền khác	-395	1,690	2,366	2,366	2,366
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>-1,476</b>	<b>2,511</b>	<b>5,130</b>	<b>5,945</b>	<b>12,361</b>
Phát hành cổ phiếu	72	1,759	-	-	-
Cổ tức	300	877	2,017	1,625	1,625
Thay đổi nợ ròng	1,705	-3,393	-3,113	-4,320	-10,737
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>4,054</b>	<b>661</b>	<b>-2,452</b>	<b>-6,772</b>	<b>-17,509</b>
Giá trị doanh nghiệp	57,314	53,921	50,808	46,488	35,752
<b>Tổng VCSH</b>	<b>4,734</b>	<b>10,594</b>	<b>14,039</b>	<b>17,719</b>	<b>26,904</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	2	2	2	2
<b>VCSH</b>	<b>4,733</b>	<b>10,592</b>	<b>14,037</b>	<b>17,717</b>	<b>26,902</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	15,775	23,469	25,917	32,711	49,670
Nợ ròng / VCSH (%)	86%	6%	-17%	-38%	-65%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.1	0.1	-0.3	-0.7	-1.0
<b>Tổng tài sản</b>	<b>20,063</b>	<b>31,658</b>	<b>39,086</b>	<b>38,446</b>	<b>36,895</b>

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiếu số)	73%	66%	43%	33%	48%
ROA (%)	12%	16%	14%	14%	29%
ROIC (%)	39%	52%	47%	47%	105%
WACC (%)	9%	14%	15%	15%	15%
PER (x)	25.6	12.6	12.0	12.0	5.9
PBR (x)	6.2	4.2	3.8	3.0	2.0
PSR (x)	1.9	1.3	1.0	0.9	0.5
EV/EBITDA (x)	9.7	6.5	4.2	3.1	1.8
EV/Sales (x)	2.1	1.3	0.9	0.8	0.4
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	0.9%	2.1%	3.4%	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**.