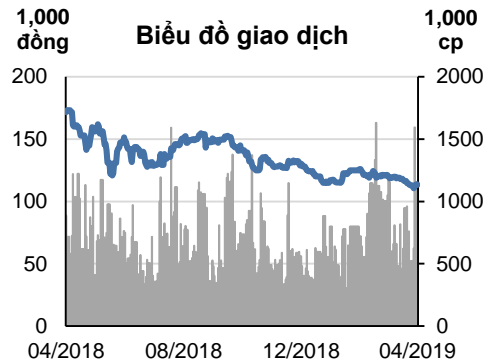


VJC (HOSE) ĐHCĐ 2019 – Kế hoạch lạc quan

Hàng không

Giá thị trường (VND) **114,900**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-4%	-4%	0%	-29%
Tương đối	-13%	0%	-8%	-19%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 22/04/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	110.5k-161.9k
SL lưu hành (triệu cp)	542
Vốn hóa (tỷ đồng)	62,231
Vốn hóa (triệu USD)	2,681
% khối ngoại sở hữu	21%
SL cp tự do (triệu cp)	288
KLGD TB 3 tháng (cp)	776,118
VND/USD	23,210
Index: VNIndex / HNX	966/106

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 22/04/2019

Nguyễn Thị Phương Thảo & cổ đồng liên quan	52.0%
GIC	4.97%

Nguồn: Stoxplus

Võ Hoàng Bảo

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1460

Bao.vh@kisvn.vn

www.kisvn.vn

AirAsia hoãn kế hoạch mở liên doanh tại Việt Nam

Vào ngày 18/04/2019, AirAsia đã tuyên bố hủy kế hoạch thành lập liên doanh (hãng hàng không giá rẻ) với hãng hàng không Hải Âu và Công ty TNHH Gumin. Tuy nhiên, hãng hàng không của Malaysia vẫn lạc quan về tăng trưởng thị trường và mục tiêu vận hành một hãng hàng không giá rẻ tại Việt Nam. Do đó, đây là một tín hiệu tích cực cho các hãng hàng không nội địa, đặc biệt là Vietjet khi kỳ vọng về áp lực cạnh tranh trong nước sẽ được giảm bớt.

Đại hội cổ đông thường niên 2019

Kế hoạch năm 2019: Mặc dù ban lãnh đạo VJC dự kiến cạnh tranh sẽ khốc liệt hơn trong 2019, LCC lớn nhất Việt Nam vẫn đưa ra kế hoạch kinh doanh mạnh mẽ: tăng 20% về số lượng hành khách (đạt 27.7 triệu lượt) và hệ số tải duy trì ở mức 88.06%; doanh thu thuần và LNTT mục tiêu của hoạt động cốt lõi dự kiến lần lượt đạt mức 42,250 tỷ đồng và 3,800 tỷ đồng (+25% n/n). LNTT (bao gồm lợi nhuận SLB) kế hoạch 2019 là 6,219 tỷ đồng (+7% n/n).

Để đạt được điều này, VJC đặt mục tiêu tiếp tục mở rộng ra thị trường quốc tế với 20 đường bay mới, tập trung vào khu vực Bắc Á trong 2019. Ngoài ra, VJC sẽ tiếp tục duy trì hiệu quả hoạt động và kiểm soát chi phí phi nhiên liệu (CASK Ex. Fuel). Với chi phí đơn vị hiện tại của VJC, ban lãnh đạo đang tự tin về khả năng cạnh tranh của hãng này với các đối thủ khu vực trên thị trường quốc tế.

Đội bay: Để đáp ứng việc mở rộng thị trường, đội bay cũng sẽ được gia tăng lên 76 máy bay với 23 chiếc A320 và 53 chiếc A321 vào năm 2019 (không có dòng máy bay Boeing 737Max như kế hoạch trước). Trong đó, VJC sở hữu 1 máy bay A320, sử dụng hợp đồng JOLCO (Japanese Operating Leases with Call Option) để tài trợ cho 5 chiếc A321 mới và SLB cho các máy bay sẽ nhận mới. VJC cũng đang xem xét các nguồn tài trợ khác như cho thuê tài chính hoặc phát hành trái phiếu, v.v...

Bầu thành viên HĐQT độc lập mới, nhiệm kỳ 2017-2022: Ông Donal Joseph Boylan (1963) với kinh nghiệm 30 năm trong ngành hàng không vũ trụ và công nghiệp quốc phòng, trong các mảng sản xuất, vận tải hàng không và hoạt động cho thuê máy bay. Hiện tại, ông là thành viên sáng lập của BCAP - thành lập vào tháng 10/2018 để đầu tư vào ngành Hàng không, Logistics và Cho thuê thiết bị với thị trường trọng tâm là châu Á.

	2018	KH 2019	+/-%
Đội bay (chiếc)	64	76	
Số lượng chuyến bay	118,923	145,870	+23%
Số lượng hành khách (triệu lượt)	23.06	27.7	+20%
Số ghế cung ứng (triệu ghế)	26.19	31.46	+20%
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	53,577	58,393	9%
Từ dịch vụ hàng không (tỷ đồng)	33,779	42,250	25%
LNTT (tỷ đồng)	5,816	6,219	7%
Từ dịch vụ hàng không (tỷ đồng)	3,045	3,800	25%

Nguồn: VJC, KIS

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH					
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu thuần	27,499	42,303	53,577	69,900	105,713
Tăng trưởng (%)	39%	54%	27%	30%	51%
Dịch vụ hàng không	15,917	22,549	33,779	43,502	56,877
SLB	11,582	19,754	19,798	26,398	48,836
GVHB	23,597	35,753	46,085	60,528	90,795
Biên LN gộp (%)	14%	15%	14%	13%	14%
Chi phí BH & QLDN	707	805	1,008	1,184	23
EBITDAR	7,431	11,668	15,039	20,202	30,699
Biên lợi nhuận (%)	27%	28%	28%	29%	29%
EBITDA	3,857	7,142	8,648	11,414	20,199
Biên lợi nhuận (%)	14%	17%	16%	16%	19%
Khấu hao	661	1,398	2,163	3,226	5,304
Lợi nhuận từ HĐKD	3,195	5,745	6,484	8,188	14,895
Biên LN HĐKD (%)	12%	14%	12%	12%	14%
Chi phí lãi vay ròng	125	167	36	-20	-233
% so với nợ ròng	4%	7%	-4%	0%	2%
Khả năng trả lãi vay (x)	26	34	180	(411)	(64)
Lãi/lỗ khác	-367	-275	-632	-684	-760
Lãi/lỗ tỷ giá	87	63	154	-60	0
Giá trị thời gian của dòng tiền dự phòng chiết khấu	-442	-278	-533	-624	-760
Thuế	207	229	481	936	1546
Thuế suất hiệu dụng (%)	8%	4%	8%	12%	11%
Lợi nhuận ròng	2,496	5,074	5,335	6,587	12,823
Biên lợi nhuận (%)	9%	12%	10%	9%	12%
Lợi ích CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN cho công ty mẹ	2,496	5,073	5,335	6,587	12,823
Số lượng CP (triệu)	300	451	542	542	542
EPS hiệu chỉnh (VND)	4,608	9,367	9,850	12,162	23,675
Tăng EPS (%)	113%	103%	5%	23%	95%

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	793	1,091
Capex	3,146	2,622	-746	4,151	4,834
Dòng tiền khác	-395	1,690	2,366	2,366	2,366
Dòng tiền tự do	-1,476	2,511	5,130	7,078	14,366
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	-5,453	-12,741
Nợ ròng cuối năm	4,054	661	-2,452	-7,905	-20,646
Giá trị doanh nghiệp	58,533	55,140	52,027	46,574	33,833
Tổng VCSH	4,734	10,594	14,039	19,001	30,198
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	2	2	2	2
VCSH	4,733	10,592	14,037	18,999	30,197
Giá trị sổ sách/cp (VND)	15,775	23,469	25,917	35,078	55,753
Nợ ròng / VCSH (%)	86%	6%	-17%	-42%	-68%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.1	0.1	-0.3	-0.7	-1.0
Tổng tài sản	20,063	31,658	39,086	38,595	37,052

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%	40%	52%
ROA (%)	12%	16%	14%	17%	35%
ROIC (%)	39%	52%	47%	58%	122%
WACC (%)	9%	14%	15%	15%	15%
PER (x)	26.2	12.9	12.3	9.9	5.1
PBR (x)	6.4	4.3	3.9	2.9	1.8
PSR (x)	2.0	1.3	1.0	0.8	0.5
EV/EBITDA (x)	9.9	6.7	4.3	2.9	1.4
EV/Sales (x)	2.1	1.3	1.0	0.7	0.3
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**.