Cập Nhật VJC – MUA

Ngày 20/02/2019

Phòng Phân Tích ACBS
Tel: (+84) (28) 3823 4159 (ext: 354)
www.acbs.com.vn
Bloomberg: ACBS <GO>

Nguyễn Bỉnh Thanh Giao

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 250

giaonbt@acbs.com.vn

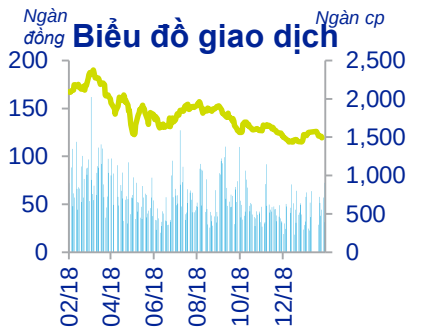
Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị	**MUA**
	HOSE: VJC
	Hàng không
Giá hiện tại (VND)	**120.800**
Giá mục tiêu (VND)	**150.200**
Tỷ lệ tăng giá	24,3%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	2,5%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**26,8%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-0,6	3,6	-7,5	-28,1
Tương đối	-3,3	-12,5	-19,1	-8,6

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH đầu tư Hướng Dương Sunny	28,57%
Nguyễn Thị Phương Thảo	8,76%
Sovico	7,59%

Thống kê

	19/02/19
Mã Bloomberg	**VJC VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	119.167 – 113.100
SL lưu hành (triệu cp)	542
Vốn hóa (tỷ đồng)	64.614
Vốn hóa (triệu USD)	2.820
Room khối ngoại còn lại (%)	7,5
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	53,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	536.648
VND/USD	23.250
Index: VNIndex / HNX	964,35/106,21

CTCP Hàng không Vietjet (VJC VN)

Lợi nhuận 2019 tăng nhờ kỳ vọng giá xăng dầu giảm

VJC báo cáo KQKD 2018 trước kiểm toán khá tương đồng với dự phóng của chúng tôi với doanh thu thuần đạt 52.387,8 tỷ đồng (+23,8% n/n) và 5.216,7 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+2,8% n/n). Sự khác biệt giữa tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đến từ khoản thuế TNDN hoãn lại ghi nhận trong quý 4/2018 dựa trên mức thuế 20% áp dụng từ năm 2019. Các hoạt động kinh doanh cốt lõi của VJC tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ với mảng vận tải hành khách tăng 48,5% n/n và doanh thu phụ trợ tăng 52,8% n/n. Tỷ số RASK của VJC trong năm 2018 ước tính tăng 7,8% n/n lên 3,9 USc và doanh thu phụ trợ/hành khách tăng 12,6% n/n, đạt 15,8 USD/hành khách. Chúng tôi cũng ước tính doanh thu từ các tuyến bay quốc tế tăng gần gấp đôi so với năm 2017 nhờ 22 tuyến bay mới được khai thác trong năm 2018, nâng tổng số tuyến bay quốc tế lên 66 tuyến, cao hơn dự báo 58 tuyến của chúng tôi. Việc gia tăng các tuyến bay quốc tế cũng giúp thúc đẩy hoạt động phụ trợ tăng mạnh.

Bước sang năm 2019, chúng tôi tăng nhẹ dự phóng doanh thu thuần thêm 2,9%, lên 61.962,4 tỷ đồng (+18,3% n/n), phản ánh sự gia tăng của các tuyến bay quốc tế. Doanh thu phụ trợ dự kiến sẽ tiếp tục đà tăng trưởng, đạt 17,9 USD/hành khách trong năm 2019 (+13,2% n/n) nhờ các tuyến bay quốc tế được khai thác thêm, đặc biệt là các chuyến bay dài với thời gian bay trên 6 tiếng. Chúng tôi dự phóng giá nhiên liệu bình quân sẽ giảm 4,3% trong năm 2019, dẫn đến VJC sẽ ghi nhận biên lợi nhuận gộp cao hơn, đạt 15,1% (+0,7 ptđ so với năm 2017). Lợi nhuận cao hơn còn được hỗ trợ bởi 1) doanh thu phụ trợ cao hơn và 2) mức tiêu thụ nhiên liệu hiệu quả hơn nhờ vào các máy bay A321 Neo và đội tàu bay trẻ hơn. Dự phóng mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận ròng trong năm 2019 của VJC sẽ đạt 6.620,0 tỷ đồng (+26,9% n/n).

Chúng tôi tiếp tục định giá cp VJC dựa trên phương pháp DCF. Dự phóng mới của chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu **150.200 đ/cp (+26,8% TSR).** Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA** đối với cp VJC và duy trì kỳ vọng tích cực trong thời gian tới dù đã có những đối thủ cạnh tranh mới tham gia thị trường như Bamboo Air và sắp tới đây là Air Asia. Theo nhận định của chúng tôi, những đối thủ cạnh tranh này sẽ cần vài năm để có thể xây dựng đội bay hùng hậu và một doanh nghiệp LCC sẽ cần ít nhất 6 năm trước khi có thể mở rộng sang phân khúc tuyến bay đường trung/dài. Do đó, chúng tôi tin rằng VJC sẽ duy trì mức tăng trưởng lành mạnh trong thời gian tới với doanh thu đạt mức 3 năm CAGR 18,2% và lợi nhuận ròng đạt mức 3 năm CAGR 17,0%. Cp VJC đã giảm giá 5,9% trong vòng 3 tháng qua và hiện đang giao dịch ở mức 11,9x 2019 EPS là 10.186 đ/cp, 18,5% thấp hơn so với trung bình các hãng hàng không trong khối thị trường mới nổi (14,6x).

	2016	2017	2018	2019E	2020E
DT Thuần (tỷ đồng)	27.499,3	42.302,6	52.387,8	61.962,4	73.647,9
Tăng trưởng (%)	*38,6*	*53,8*	*23,8*	*18,3*	*18,9*
EBITDA (tỷ đồng)	3.258,0	5.835,5	6.634,3	8.429,3	9.496,2
Tăng trưởng (%)	*102,3*	*79,1*	*13,7*	*27,1*	*12,7*
LN ròng (tỷ đồng)	2.495,6	5.073,4	5.216,7	6.620,0	7.519,8
Tăng trưởng LN (%)	*113,3*	*103,3*	*2,8*	*26,9*	*13,6*
EPS (hiệu chỉnh, VND)	4.557	7.886	8.027	10.186	11.570
Tăng trưởng (%)	*62,7*	*73,1*	*1,8*	*26,9*	*13,6*
ROE (%)	72,6	66,2	42,6	40,3	34,4
ROA (%)	15,5	19,6	14,7	17,1	17,7
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,2	0,1	(0,2)	(0,3)	0,1
EV/EBITDA (x)	21,1	13,4	11,7	9,1	8,4
PER (lần)	26,5	15,3	15,1	11,9	10,4
PBR (lần)	17,2	16,1	7,4	5,6	3,5
Cổ tức (đồng)	475	2.778	2.500	3.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,4	2,3	2,1	2,5	2,5

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ VJC	Giá hiện tại (đồng):	120.800	Giá mục tiêu (đồng):	150.200	Vốn hóa (tỷ đồng):	64.614
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	**2016**	**2017**	**2018**	**2019E**	**2020E**	**2021E**
Doanh thu thuần	27.499,3	42.302,6	52.387,8	61.962,4	73.647,9	86.547,3
Tăng trưởng (%)	*38,6*	*53,8*	*23,8*	*18,3*	*18,9*	*17,5*
GVHB trừ khấu hao	23.534,7	35.662,5	44.709,5	52.325,4	62.777,8	74.310,6
Chi phí bán hàng và QLDN	706,6	804,6	1.044,1	1.208,8	1.374,5	1.539,4
Chi phí bán hàng và QLDN/DTT	*2,6%*	*1,9%*	*2,0%*	*2,0%*	*1,9%*	*1,8%*
EBITDA	3.258,0	5.835,5	6.634,3	8.429,3	9.496,2	10.697,6
Tỷ suất EBITDA (%)	*11,8*	*13,8*	*12,7*	*13,6*	*12,9*	*12,4*
Khấu hao	62,8	90,6	142,1	267,6	385,4	510,8
Lợi nhuận từ HĐKD	3.195,2	5.744,8	6.492,2	8.161,7	9.110,8	10.186,8
Biên LN HĐKD (%)	*11,6*	*13,6*	*12,4*	*13,2*	*12,4*	*11,8*
Chi phí lãi vay ròng	125,2	167,0	49,1	-3,4	28,1	98,4
Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình	*2,4%*	*2,3%*	*0,7%*	*-0,1%*	*0,9%*	*2,4%*
Thuế	207,2	229,0	612,5	777,3	882,9	980,0
Thuế suất thực tế (%)	*7,7%*	*4,3%*	*10,5%*	*10,5%*	*10,5%*	*10,5%*
Lợi ích CĐTS	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Lợi nhuận ròng	2.495,6	5.073,4	5.216,7	6.620,0	7.519,8	8.346,8
Biên lợi nhuận ròng (%)	*9,1*	*12,0*	*10,0*	*10,7*	*10,2*	*9,6*
Tiền mặt đạt được	2.558,4	5.164,0	5.358,8	6.887,6	7.905,2	8.857,6
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	300,0	451,3	541,6	541,6	541,6	541,6
EPS (VND)	4.557	7.886	8.027	10.186	11.570	12.843
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
EPS hiệu chỉnh (VND)	4.557	7.886	8.027	10.186	11.570	12.843
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)	*62,7*	*73,1*	*1,8*	*26,9*	*13,6*	*11,0*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Thay đổi vốn lưu động	1.478,4	-244,9	1.600	-1.944,8	2.938,2	1.317,4
Capex	1.859,4	325,5	2.081,5	2.460,7	2.620,3	2.740,2
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	-	-	-	-	-	-
Các khoản mục dòng tiền khác	1.097,5	3.223,0	-299,8	5.601,1	5.191,9	6.143,8
Dòng tiền tự do	360,0	4.846,5	1.997,1	7.055,9	2.980,4	5.569,5
Phát hành cp	155,0	151,34	90,3	-	-	-
Cổ tức đã trả	-	876,8	1.926,6	1.624,8	1.624,8	1.624,8
Thay đổi nợ ròng	1.704,5	-3.393,4	-2.218,6	-687,5	2.879,1	1.128,7
Nợ ròng cuối năm	4.054,5	661,1	-1.557,5	-2.245,0	634,1	1.762,8
Giá trị doanh nghiệp	40.294	55.183	63.869	63.182	66.061	67.189
Vốn CSH	4.732,5	10.592,4	13.922,8	18.918,0	24.813,0	31.535,0
Giá trị sổ sách/cp (VND)	7.498	16.298	21.422	34.929	45.813	58.224
Nợ ròng / VCSH (%)	*85,7*	*6,2*	*-11,2*	*-11,9*	*2,6*	*5,6*
Nợ ròng / EBITDA (x)	*1,2*	*0,1*	*-0,2*	*-0,3*	*0,1*	*0,2*
Tổng tài sản	20.062,7	31.658,3	39.222,4	38.307,0	46.648,5	55.969,7

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
ROE (%)	*72,6*	*66,2*	*42,6*	*40,3*	*34,4*	*29,6*
ROA (%)	*15,5*	*19,6*	*14,7*	*17,1*	*17,7*	*16,3*
ROIC (%)	*16,2*	*20,1*	*14,8*	*17,1*	*17,8*	*16,4*
WACC (%)	*11,3*	*11,2*	*11,3*	*11,3*	*11,4*	*11,4*
EVA (%)	*4,9*	*8,9*	*3,5*	*5,8*	*6,4*	*5,0*
PER (x)	*26,5*	*15,3*	*15,1*	*11,9*	*10,4*	*9,4*
EV/EBITDA (x)	*12,4*	*9,5*	*9,6*	*7,5*	*7,0*	*6,3*
EV/FCF (x)	*111,9*	*11,4*	*32,0*	*9,0*	*22,2*	*12,1*
PBR (x)	*7,7*	*5,1*	*4,7*	*3,5*	*2,6*	*2,1*
PSR (x)	*1,3*	*1,3*	*1,2*	*1,1*	*0,9*	*0,8*
EV/sales (x)	*1,5*	*1,3*	*1,2*	*1,0*	*0,9*	*0,8*
Suất sinh lợi cổ tức (%)	*0,4*	*2,3*	*2,1*	*2,5*	*2,5*	*2,5*

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội
10, Phan Chu Trinh Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản
Nguyễn Bỉnh Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Ngân hàng, tài chính
Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Truyền thông
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Ô tô
Diệp Hoàng Long
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
longdh@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế
Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế
Patrick Mitchell
(+84 28) 54 046 632
patrick@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 28) 38234159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận - GDKHĐC
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 54046630 (ext:308)
huongctk@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 54046630
dungln.hso@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Thị Thanh Nhà
(+84 28) 38234159 (ext: 311)
nhanntt.sgn@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 54046626
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.
GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.
BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi,các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích,bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường.Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau,nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo,không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS.Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo.ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó**. Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS,các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.
Bản báo cáo có chứa đựng các giả định,quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo,đưa ra các giả định, quan điểm.Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích,các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS.Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể,cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.
Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân,tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.
Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.
ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.
Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.
© Copyright ACBS (2019).Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích,Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép,toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.