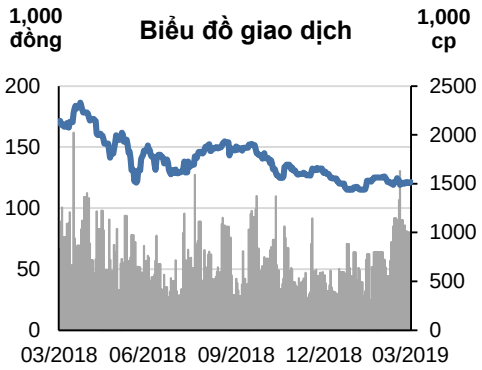
BÁO CÁO NGẮN
12-03-2019

truefriend KIS CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam

VJC (HOSE) Quan ngại về máy bay Boeing 737Max8

Hàng không

Giá thị trường (VND)	**121,300**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	1%	-4%	-6%	-29%
Tương đối	-9%	-10%	-9%	-18%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thống kê 12/03/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	115.0k-186.5k
SL lưu hành (triệu cp)	542
Vốn hóa (tỷ đồng)	65,697
Vốn hóa (triệu USD)	2,833
% khối ngoại sở hữu	22%
SL cp tự do (triệu cp)	288
KLGD TB 3 tháng (cp)	652,917
VND/USD	23,199
Index: VNIndex / HNX	985/108

Nguồn: Bloomberg, KIS

Cơ cấu sở hữu 12/03/2019

Nguyễn Thị Phương Thảo & cổ đông liên quan	52.0%
GIC/Chính phủ Singapore	4.97%

Nguồn: Stoxplus, KIS

Vụ tai nạn thảm khốc

Vào Chủ Nhật tuần trước (10/03/2019), chiếc Boeing A737 Max 8 của hãng hàng không Ethiopian Airlines (chuyến bay số hiệu ET302) đã bị rơi không lâu sau khi rời sân bay Addis Ababa và tất cả 157 hành khách trên máy bay đã tử vong; chiếc máy bay này chỉ mới được giao 4 tháng trước. Đây là vụ tai nạn chết người thứ hai của mẫu Boeing A737 Max 8 chỉ trong vòng 5 tháng sau vụ tai nạn của hãng Lion Air khiến 189 người thiệt mạng.

Số phận của chuyến bay ET302 đang làm dấy lên mối lo ngại lớn về tương lai của dòng máy bay thân hẹp bán chạy nhất của Boeing với khoảng 4,675 đơn đặt hàng, chiếm gần một phần ba lợi nhuận hoạt động của nhà sản xuất máy bay (tính đến cuối năm 2018 - theo Bloomberg Intelligence). Trong khi các cuộc điều tra chính thức đang được tiến hành, hiện vẫn còn quá sớm để kết luận điều gì thực sự gây ra thảm họa. Tuy nhiên, áp lực đối với Boeing đã bắt đầu khi Trung Quốc yêu cầu các hãng hàng không nước mình ngừng khai thác tất cả 96 chiếc 737 Max 8 để chờ kết luận chính thức từ Boeing và Cục Hàng không Liên bang Mỹ (FAA); Ethiopia cũng nhanh chóng có hành động tương tự khi ra thông báo dừng sử dụng mẫu máy bay này… Theo đó, Boeing sẽ phải đối mặt với việc cấm bay với dòng 737 Max trên quy mô toàn cầu.

Tác động đối với các hãng hàng không Việt Nam

Trong cuộc thảo luận với Báo Thanh Niên, ông Đinh Việt Thắng - Cục trưởng Cục Hàng không Việt Nam (CAAV) cho biết, CAAV đã quyết định sẽ không cấp giấy phép cho máy bay Boeing 737 Max cho đến khi nguyên nhân thực sự của vụ tai nạn được hoàn toàn làm rõ và FAA có các giải pháp cần thiết để đảm bảo an toàn bay.

Trong nước, cả hai hãng hàng không lớn Vietjet Air (HOSE: VJC) và Vietnam Airlines (UpCOM: HVN) hiện đều không có máy bay 737Max nào trong đội bay. Trong đó, đội bay hiện tại của VJC đều là máy bay thân hẹp của Airbus (chủ yếu là dòng A321). Theo như kế hoạch giao hàng của từng hãng, VJC và HVN sẽ nhận lần lượt *4 chiếc 737Max200 và 3 chiếc 737Max10* trong năm 2019, không có chiếc 737Max8 nào.

Hơn nữa, số lượng các phiên bản máy bay 737Max được giao theo kế hoạch của VJC trong năm 2019 tương đối thấp (4/20 chiếc đối với VJC và chỉ có 7/40 chiếc cho cả 2 hãng hàng không VJC và HVN); do đó, nếu việc giao hàng bị hoãn lại hoặc hủy, tác động đến kết quả kinh doanh của VJC là không đáng kể.

Trong một cuộc thảo luận ngắn với VJC, hãng hàng không giá rẻ lớn nhất Việt Nam đang làm việc với Boeing và theo dõi sát sao thông tin từ CAAV và các bên liên quan. Thông tin mới nhất sẽ sớm được cập nhật.

Võ Hoàng Bảo
(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1460
Bao.vh@kisvn.vn
www.kisvn.vn

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH				Vốn hóa: 65,697 tỷ đồng	
Đơn vị: Tỷ đồng	**2016**	**2017**	**2018U**	**2019E**	**2020E**
Doanh thu thuần	**27,499**	**42,303**	**52,388**	**68,191**	**102,932**
Tăng trưởng (%)	*39%*	*54%*	*24%*	*30%*	*51%*
Dịch vụ hàng không	*15,917*	*22,549*	*33,876*	*43,509*	*57,270*
SLB	*11,582*	*19,754*	*18,512*	*24,682*	*45,663*
GVHB	**23,597**	**35,753**	**44,852**	**58,432**	**86,567**
Biên LN gộp (%)	*14%*	*15%*	*14%*	*14%*	*16%*
Chi phí BH & QLDN	707	805	1,044	1,228	1,429
EBITDAR	**7,431**	**11,668**	**14,903**	**19,896**	**28,743**
Biên lợi nhuận (%)	*27%*	*28%*	*28%*	*29%*	*28%*
EBITDA	**3,857**	**7,142**	**7,750**	**10,147**	**17,095**
Biên lợi nhuận (%)	*14%*	*17%*	*15%*	*15%*	*17%*
Khấu hao	661	1,398	1,258	1,617	2,159
Lợi nhuận từ HĐKD	**3,195**	**5,745**	**6,492**	**8,530**	**14,937**
Biên LN HĐKD (%)	*12%*	*14%*	*12%*	*13%*	*15%*
Chi phí lãi vay ròng	125	167	49	13	-91
% so với nợ ròng	*4%*	*7%*	*-11%*	*0%*	*1%*
Khả năng trả lãi vay (x)	26	34	132	650	(164)
Lãi/lỗ khác	-367	-275	-614	-628	-745
Lãi/lỗ tỷ giá	*87*	*63*	*333*	*-25*	*0*
Giá trị thời gian của dòng tiền dự phòng chiết khấu	*-442*	*-278*	*-533*	*-604*	*-745*
Thuế	207	229	613	1007	1589
Thuế suất hiệu dụng (%)	*8%*	*4%*	*11%*	*13%*	*11%*
Lợi nhuận ròng	**2,496**	**5,074**	**5,217**	**6,882**	**12,693**
Biên lợi nhuận (%)	*9%*	*12%*	*10%*	*10%*	*12%*
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	0	0
LN cho công ty mẹ	**2,496**	**5,073**	**5,217**	**6,882**	**12,693**
Số lượng CP (triệu)	300	451	542	542	542
EPS hiệu chỉnh (VND)	**4,608**	**9,367**	**9,632**	**12,707**	**23,436**
Tăng EPS (%)	*113%*	*103%*	*3%*	*32%*	*84%*

EBITDAR = DT thuần – (GVHB – Khấu hao – Chi phí thuê) – Chi phí BH & QLDN

EBITDA = EBITDAR – Chi phí thuê

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	2018U	2019E	2020E
Thay đổi vốn lưu động	1,882	-352	445	697	996
Capex	3,146	2,622	535	4,480	5,370
Dòng tiền khác	-395	1,690	1,349	1,349	1,349
Dòng tiền tự do	**-1,476**	**2,511**	**4,145**	**4,486**	**9,608**
Phát hành cổ phiếu	72	1,759	0	0	0
Cổ tức	300	877	1,927	1,625	1,625
Thay đổi nợ ròng	1,705	-3,393	-2,219	-2,862	-7,983
Nợ ròng cuối năm	**4,054**	**661**	**-1,557**	**-4,419**	**-12,402**
Giá trị doanh nghiệp	58,217	54,824	52,606	49,744	41,761
Tổng VCSH	**4,734**	**10,594**	**13,925**	**19,182**	**30,250**
Lợi ích cổ đông thiểu số	1	2	2	2	2
VCSH	**4,733**	**10,592**	**13,923**	**19,180**	**30,248**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	15,775	23,469	25,706	35,413	55,849
Nợ ròng / VCSH (%)	*86%*	*6%*	*-11%*	*-23%*	*-41%*
Nợ ròng / EBITDA (x)	*1.1*	*0.1*	*-0.2*	*-0.4*	*-0.7*
Tổng tài sản	**20,063**	**31,658**	**39,222**	**41,618**	**44,704**

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018U	2019E	2020E
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	73%	66%	43%	42%	51%
ROA (%)	12%	16%	13%	17%	28%
ROIC (%)	39%	52%	44%	51%	77%
WACC (%)	9%	14%	15%	15%	15%
PER (x)	26.0	12.8	12.5	9.4	5.1
PBR (x)	6.3	4.3	3.9	2.8	1.8
PSR (x)	2.0	1.3	1.0	0.8	0.5
EV/EBITDA (x)	9.9	6.6	4.4	3.1	1.9
EV/Sales (x)	2.1	1.3	1.0	0.7	0.4
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 đến15% (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 đội 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**.