

VJC	HOSE	Vốn hóa tỷ	GTGD tỷ/ngày	P/E	P/B	Giá	1Y Hi/Lo	TCRating	NĐTNN %	Hàng Không
CTCP Hàng không Vietjet		44,199	263.2	13.6	5.5	137.1	137.7 -- 106.3	BAA 72	25	www.vietjetair.com
		Năm TL	2007	SL NV	2,658					

Quan điểm đầu tư

Ngày nhận định: 18/09/2017. Giá tại ngày nhận định: 137.1

TCBS khuyến nghị theo dõi đối với VJC - tiềm năng tăng trưởng còn lớn, tuy nhiên định giá đã dần tiệm cận đến mức phù hợp. (1) Mô hình hàng không giá rẻ của VJC đã chứng tỏ hiệu quả cao khi thị phần nội địa của VJC tăng từ mức 8% năm 2012 lên đến 40.8% trong 2016. Giá vé trung bình/ lượt của VJC chỉ bằng khoảng 25% giá vé trung bình/lượt của HVN. Để làm được điều này, ngoài tiết kiệm tối đa các dịch vụ kèm như suất ăn, tạp chí, ... VJC còn cạnh tranh hơn ở nhiều chi phí khác, ví dụ hệ số sử dụng ghế trung bình của VJC luôn trên 88%, trong khi của HVN vào khoảng 80%, doanh thu HVN gấp 2.5 lần so với VJC, tuy nhiên chi phí nhân công gấp đến 12 lần, hệ số tiêu hao nhiên liệu của VJC cũng thấp hơn do sử dụng máy bay thế hệ mới hơn. Thêm vào đó, VJC đặt hàng máy bay với số lượng lớn để được áp dụng mức chiết khấu cao, sau đó bán lại cho các hãng cho thuê máy bay để thuê lại theo kỳ. Phương thức này được áp dụng khá hiệu quả với các hãng hàng không giá rẻ trên thế giới khi đưa ra đấu thầu chào giá cạnh tranh trên thị trường quốc tế. Trong tương lai VJC vẫn sẽ tiếp tục có những khoản lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng máy bay nhờ liên tục mua mới mở rộng đội bay. (2) Kế hoạch mở rộng đội tàu bay của VJC rất tham vọng với quy mô đội tàu bay năm 2023 gấp hơn 5 lần so với 2016 . VJC định hướng sẽ đẩy mạnh mảng hàng không quốc tế nơi mới chỉ đóng góp 2.9% vào doanh thu của VJC. Với việc ngành hàng không đang trong giai đoạn tăng trưởng mạnh với lượng khách nước ngoài tăng trưởng mỗi năm 25-30%, đồng thời lợi thế chi phí giúp cải thiện thị phần qua các năm, VJC có tiềm năng tăng trưởng khá lớn trong trung dài hạn. (3) TCBS dự báo VJC có thể đạt 3,261 tỷ lợi nhuận trong 2017, tăng trưởng 30%. Với dự báo này, mức PE forward là 13.6x không quá hấp dẫn với chỉ khoảng 8-10% upside theo đánh giá của chúng tôi. (tương đương PE hợp lý khoảng 15.x). Do đó TCBS khuyến nghị Theo Dõi đối

Nhà cung cấp (S)	Đầu vào (I)	Quy trình sản xuất (P)	Đầu ra (O)	Khách hàng (C)
Nội địa: ACV, SAGS cung cấp dịch vụ mặt đất, dịch vụ an ninh. Bảo hiểm Bảo Việt, bảo hiểm PVI, CTCP nhiên liệu bay Petrolimex Nước ngoài: Các công ty cho thuê máy bay: Air Via, Celestial Aviation, CIT aviation, các hãng máy bay Airbus, Boeing.	Xăng dầu (22%), thuê máy bay (43%), khấu hao (2.8%), nhân công (7%), các dịch vụ thuê ngoài (17.2%), kỹ thuật an ninh bay và dịch vụ mặt đất (8%)	Cơ cấu tổ chức gồm 7 khối chính như Khối khai thác bay, khối khai thác mặt đất, khối kỹ thuật, khối thương mại, khối dịch vụ KH ...	Bay nội địa (31.44%), bay quốc tế (2.92%), bán máy bay (42.12%), cho thuê chuyến (10.10%), khác (13.43%)	Nội địa (62%), Trung Quốc (20%), Đài Loan (3%), Asean (8%), Hàn Quốc (7%)

Triển vọng kinh doanh

Cập nhật KQKD Q2/2017

BCTC Quý 2/2017 cho thấy mức doanh thu đạt được là 11,283 tỷ, tăng 89% so với cùng kỳ; LNST đạt 1,413 tỷ, tăng 104% so với cùng kỳ. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đến từ các yếu tố: (i) doanh thu chuyển giao sở hữu và thuê tàu bay tăng 2.63 lần do trong quý công ty chuyển giao được 5 máy bay thay vì 2 máy bay trong Q2/2016 (ii) doanh thu từ vận chuyển hành khách tăng gần 1.5 lần nhờ tăng tần suất chuyển thêm 17% so với cùng kỳ.

Triển vọng kinh doanh 2017 và dài hạn

(1) Trong năm 2017: TCBS dự báo VJC sẽ đạt mức doanh thu 38,086 tỷ đồng, tăng 25% so với 2016; LNST đạt 3,261 tỷ đồng, tăng 31%. Kết quả kinh doanh đạt mức tăng trưởng ấn tượng nhờ các yếu tố: (i) Sản lượng hành khách hàng không toàn ngành tiếp tục tăng trưởng 12%, trong đó riêng sản lượng khách quốc tế có thể tăng 28-30% (ii) Các hoạt động mở rộng đội tàu bay lên 51 tàu, mở thêm 20 đường bay cả nội địa và nước ngoài, tăng tần suất các tuyến chính thêm 17-20% nhằm phục vụ sản lượng khách ngày càng tăng (iii) Kế hoạch bàn giao 15 máy bay trong 2017 làm doanh thu từ hoạt động chuyển giao sở hữu và thuê máy bay dự kiến tăng 46% so với 2016. Giá xăng (khoảng 22% giá vốn) tăng trở lại kể từ đầu năm thêm 18-20% có khả năng sẽ tạo áp lực giảm lên biên lãi gộp, tuy nhiên lợi nhuận từ S&LB có thể bù đắp lại chi phí tăng thêm.

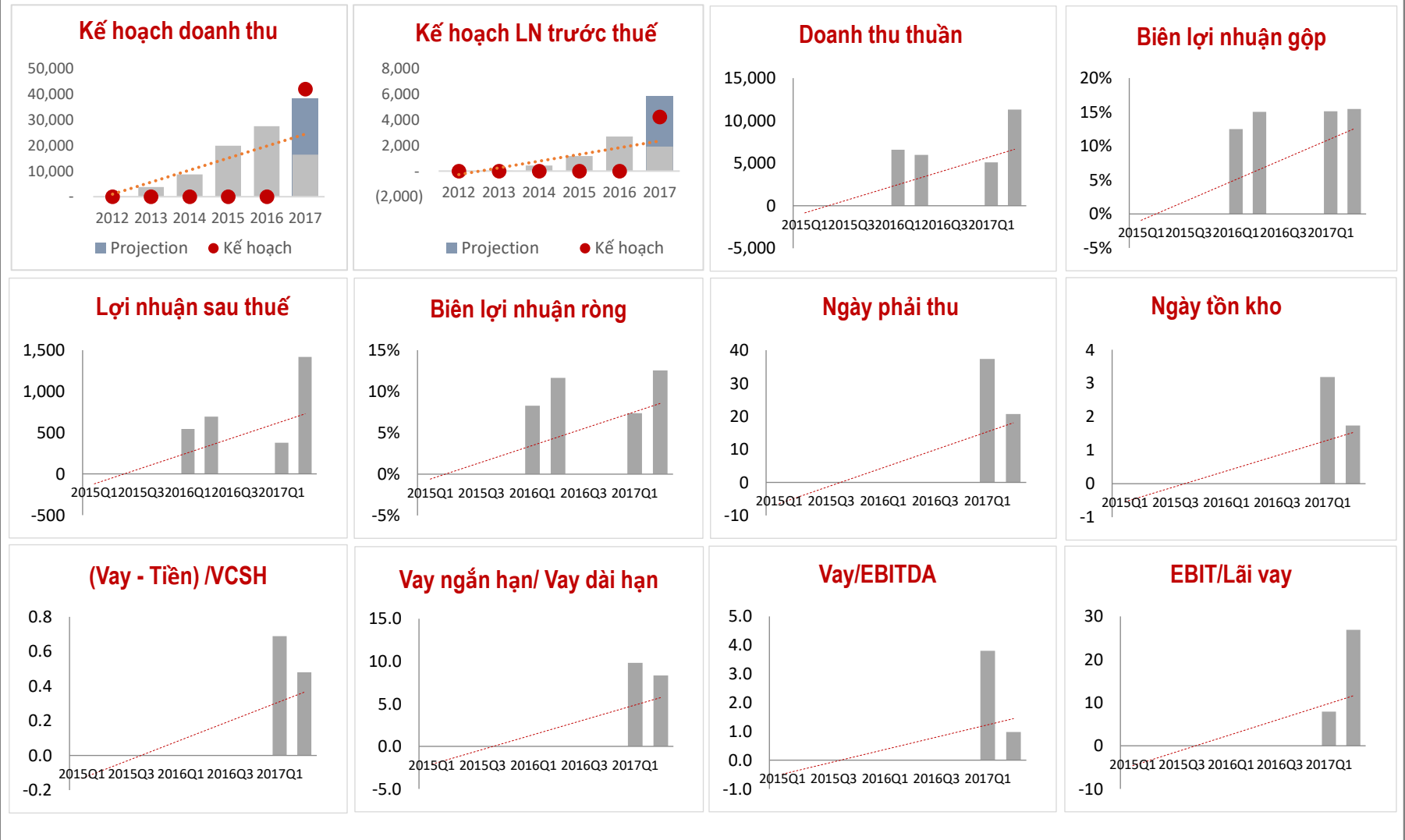
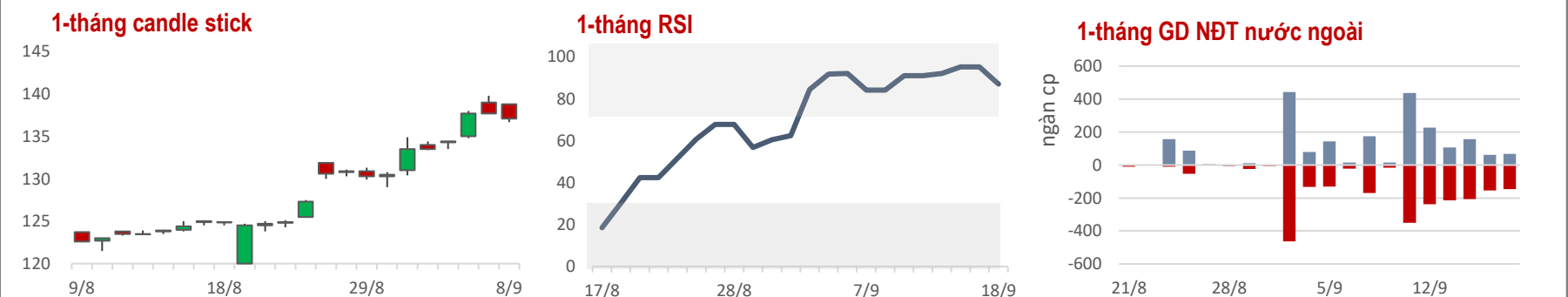
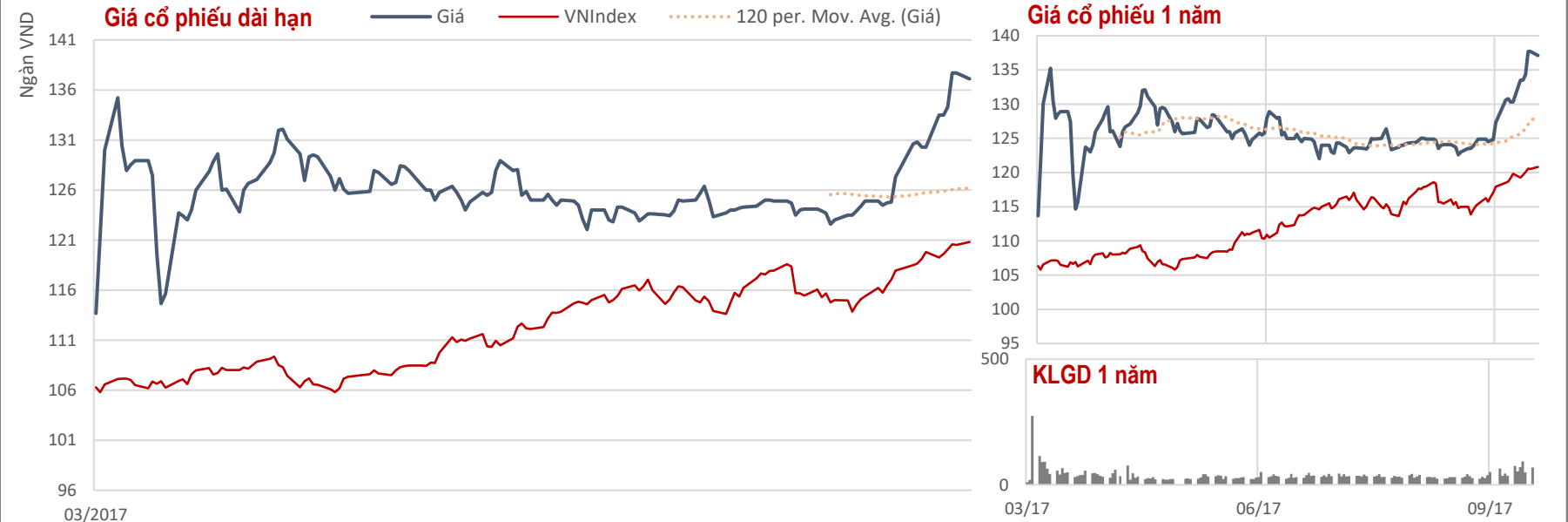
(2) Từ 2018 - dài hạn: TCBS đánh giá VJC có triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng nhờ: (i) tiếp tục tăng số đường bay nội địa lên 45 đường bay nội địa (tăng 1.55 lần), 37 đường bay quốc tế (tăng 2.64 lần) vào 2019 nhằm cạnh tranh trong thị phần khách nước ngoài (ii) hai hợp đồng gồm 77 chiếc A321 Neo và 100 chiếc B737 MAX 200 sẽ được bàn giao cho VJC trong giai đoạn 2018 - 2023, nâng quy mô đội bay lên 219 chiếc vào 2023 (tăng 5.34 lần).

Doanh thu	%	Thông tin khác	Các yếu tố cần theo dõi
Bay Nội địa	31.44%	(1) Từ tháng 10/2017, một loạt phí cho các hoạt động thuê sân bay, phí cất hạ cánh, phí an ninh bay, v.v sẽ tăng thêm 7% (2) Từ 2017, VJC sẽ khai thác dòng máy bay A351 có khả năng tiết kiệm 15% xăng	(1) Thị phần qua từng năm (2) Giá xăng máy bay (3) Tỷ giá (4) Kế hoạch mở rộng đội bay và đường bay (5) Tiến độ bàn giao và bán lại máy bay các năm
Bay Quốc tế	2.92%		
Bán máy bay	42.12%		
Cho thuê chuyến	10.10%		
Khác	13.43%		
Tổng	100%		

Rủi ro chính

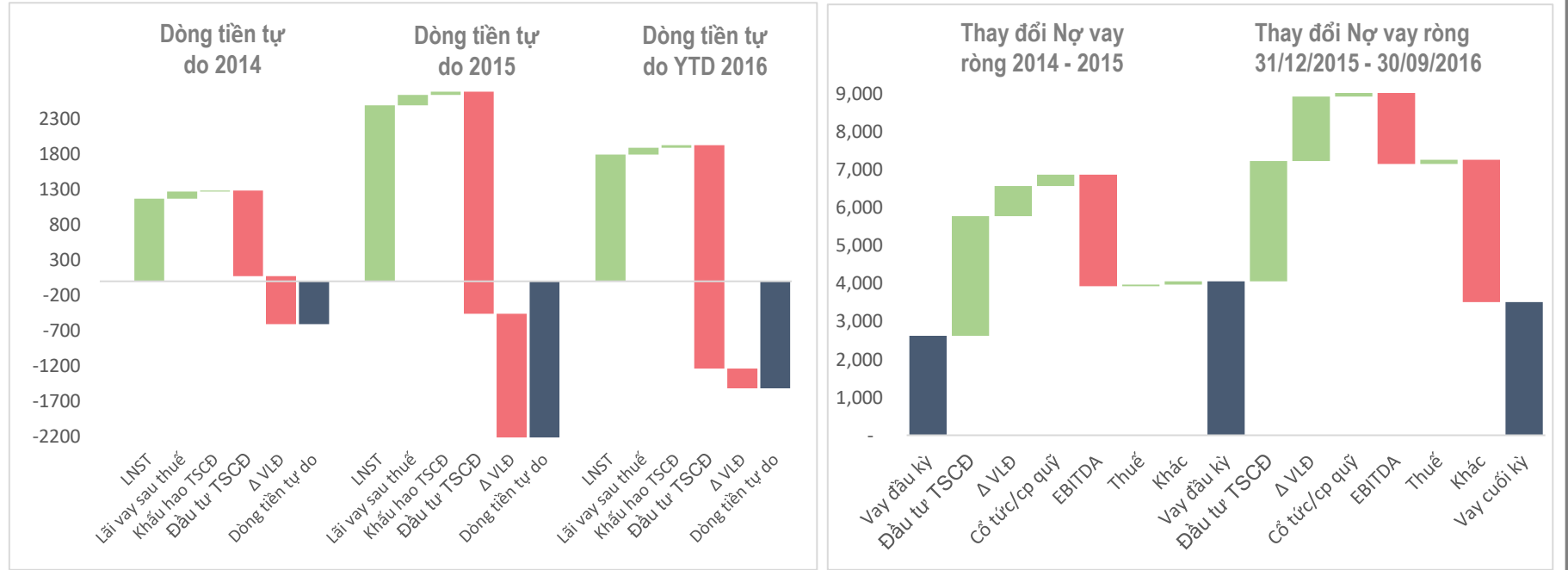
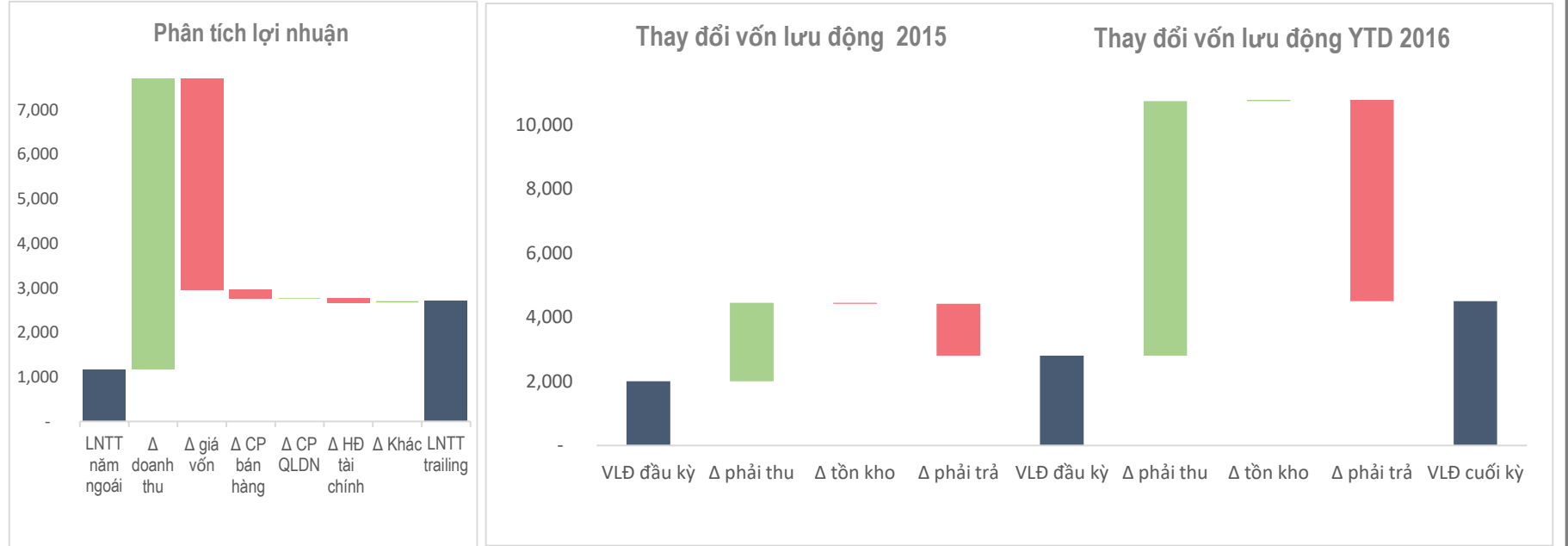
(1) Rủi ro giá xăng dầu ảnh hưởng đến HĐKD (2) Rủi ro tăng trưởng nóng khi cơ sở hạ tầng không phát triển kịp (3) rủi ro cạnh tranh (4) rủi ro tỷ giá USD/VND

VJC CTCP Hàng không Vietjet	HOSE	Vốn hóa	GTGD	P/E	P/B	Cổ tức	Giá	TCRating	NĐTNN %	Hàng Không			
		tỷ	tỷ/ngày								ĐC: Đơn Nguyên 1, Nhà 2C, Khu Đoàn Ngoại		
		44,199	263.2	13.6	4.6	0.7%	137.1	BAA		25	Giao Van Phúc, Ngọc Khánh,		
								72		Nhà nước:	0%	SL CĐ	0



VJC	HOSE	Vốn hóa tỷ	GTGD tỷ/ngày	P/E	P/B	Giá	1Y Hi/Lo	TCRating	NĐTNN %	Hàng Không						
										www.vietjetair.com						
										Năm TL	2007	SL NV	2,658			
CTCP Hàng không Vietjet		44,199	263.2	13.6	4.6	137.1	137.7 -- 106.3	BAA	72	25						
Quý - VNDbn	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	Tên & chức vụ	Sở hữu				
Thông số cơ bản											Nguyễn Thanh Hà (CTHĐQT)	0.1%				
Biên LN gộp											12%	15%	15%	15%	Nguyễn Thị Phương Thảo (PCTHĐ	8.8%
Biên LN hoạt động											9%	12%	8%	13%	Nguyễn Thanh Hùng (PCTHĐQT)	1.0%
Biên LN ròng											8%	12%	7%	13%	Chu Việt Cường (HĐQT)	0.0%
ROE													22%	78%	Lưu Đức Khánh (HĐQT/GĐ Điều h	0.1%
(Vay - Tiền)/VCSH													0.7	0.5	Lương Thế Phúc (PTGĐ)	0.0%
Tổng nợ/VCSH													2.4	2.4	Đinh Việt Phương (HĐQT/PTGĐ)	0.1%
Vay NH/Vay DH													9.8	8.3	Trần Dương Ngọc Thảo (TBKS)	0.0%
EBIT/Lãi vay													8	27	Đoàn Thu Hương (BKS)	0.0%
Vay/EBITDA													3.8	1.0	Phạm Văn Đẩu (BKS)	
Tài sản NH/Nợ Nhận													1.0	0.9	Cty kiểm toán	Năm
Ngày phải thu													37	21	KPMG	2016
Ngày tồn kho													3	2	KPMG	2015
Capex/Doanh thu											7%		56%	3%	KPMG	2014
Cân đối vốn TDH													3,470	-249		
Kết quả kinh doanh											Tin tức					
Doanh thu thuần											6,590	5,967		5,107	11,317	•11/09/17-Cổ phiếu Vietjet (VJC) đã được cấp margin sau 6 tháng niêm yết
QoQ %												-9%	-100%		122%	
YoY %														-23%	90%	•31/08/17-Vietjet chốt danh sách cổ đông thưởng cổ phiếu, tỷ lệ 40%
Giá vốn bán hàng											-5,767	-5,071		-4,336	-9,568	
Lợi nhuận gộp											823	896		771	1,749	•09/08/17-Vietjet đã đạt chuẩn để niêm yết quốc tế
Chi phí hoạt động											-158	-150		-194	-177	
LN hoạt động KD											584	719		418	1,480	•01/08/17-6 tháng đầu năm, Vietjet lãi trước thuế hợp nhất 1.900 tỷ đồng, tăng 44,7%
Chi phí lãi vay														60	58	
LN trước thuế											584	729		418	1,489	•27/07/17-6 tháng, Vietjet lãi trên 1.000 tỷ đồng, tăng trưởng 46%
LN sau thuế											545	694		376	1,420	
QoQ %												27%	-100%		277%	•25/07/17-Vietjet Air hợp tác với Japan Airlines
YoY %														-31%	104%	
Bảng cân đối kế toán											•17/07/17-Vietjet tiếp tục chi 645 tỷ đồng trả cổ tức					
Tài sản ngắn hạn														12,430	11,016	
Tiền & tương đương														2,794	2,650	•07/07/17-Vietjet vay của GOAL 464 triệu đô la Mỹ để mua 4 máy bay
Đầu tư ngắn hạn														1	1	
Phải thu KH														2,089	1,641	•03/07/17-VJC: Thông báo công văn của UBCKNN về chấp thuận gia hạn thời gian công bố BCTC của VJC
Hàng tồn kho														151	181	•03/07/17-VJC: Xin gia hạn công bố thông tin Báo cáo tài chính quý và BCTC bán niên soát xét
Tài sản dài hạn														10,928	13,731	•28/06/17-5 tháng, doanh thu vận chuyển hàng không của Vietjet ước đạt 8.352 tỷ đồng, tăng 44,7%
Phải thu dài hạn														6,474	8,335	
Tài sản cố định														1,034	1,293	
Tổng tài sản														23,358	24,747	
Tổng nợ														16,484	17,426	Giao dịch CĐ nội bộ
Vay & nợ ngắn hạn														6,829	5,500	•15/08/17-TV BKS mua 151000cp
Phải trả người bán														116	229	•08/08/17-Phó TGD bán 121490cp
Vay & nợ dài hạn														695	660	
Vốn chủ sở hữu														6,875	7,321	
Vốn điều lệ														3,224	3,224	
Lưu chuyển tiền tệ																
Từ HĐ Kinh doanh														442	305	1,821
Từ HĐ Đầu tư														-284	-2,879	-261
Vay cho WC (=I+R-P)															2,125	1,592
Capex														472	2,883	283

VJC	HOSE	Vốn hóa	GTGD	P/E	P/B	Giá	1Y Hi/Lo	TCRating	NĐTNN %	Hàng Không		
		tỷ	tỷ/ngày				137.7	BAA		ĐC: Đơn Nguyên 1, Nhà 2C, Khu Đoàn Ngoại		
		44,199	263.2	13.6	4.6	137.1	--			Giao Van Phúc, Naooc Khánh.		
CTCP Hàng không Vietjet							106.3	72		Nhà nước:	0%	SL CĐ 0



Thay đổi Nợ vay ròng 2014 - 2015

Thay đổi Nợ vay ròng 31/12/2015 - 30/09/2016

