

CTCP HÀNG KHÔNG VIETJET (VJC) – CẬP NHẬT

Giá thị trường VND137.200	Giá mục tiêu VND143.100	Tỷ suất cổ tức 0,00%	Khuyến nghị TRUNG LẬP	Ngành Hàng không
-------------------------------------	-----------------------------------	--------------------------------	---------------------------------	----------------------------

Ngày 03/03/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Trung bình
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Trung bình

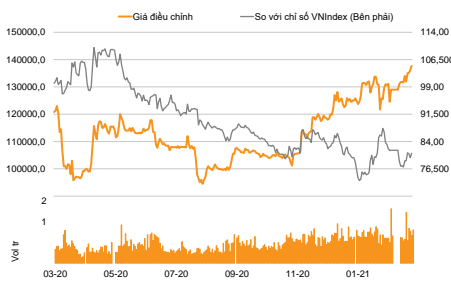
Consensus*: Mua:0 Giữ:3 Bán:3

Giá mục tiêu/Consensus: 16,3%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Giảm dự phóng EPS giai đoạn 2021-22 lần lượt 55,9 – 10,6%.
- Nâng dự phóng EPS năm 2023 6,9%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	137.200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	94.500
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	76.776tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	70.718
Free float (%)	55
P/E trượt (x)	N/A
P/B hiện tại (x)	4,73

Cơ cấu sở hữu

Công ty TNHH Đầu tư Hường Dương	28,6%
Nguyễn Thị Phương Thảo	8,8%
CTCP Sovico	7,6%
Khác	55,0%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiên Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn
www.vndirect.com.vn

Sân bay Long Thành mang đến kỳ vọng mới

- Trong năm 2020, HĐKD cốt lõi của VJC ghi nhận lỗ ròng 3.663 tỷ đồng, tích cực hơn so với dự phóng của chúng tôi nhờ nỗ lực cắt giảm chi phí.
- LN ròng năm 2020 đạt 70 tỷ đồng, hoàn thành 72,9% dự phóng của chúng tôi do LN từ S&LB thấp hơn dự kiến.
- Duy trì khuyến nghị Trung lập và nâng giá mục tiêu lên 143.100đ/cp nhờ triển vọng dài hạn đến từ sân bay quốc tế Long Thành.

Vận tải hàng không phục hồi tốt hơn dự kiến

Trong Q4/20, tổng số chuyến bay của VJC giảm 47,6% svck xuống 19.003 chuyến nhưng tăng 25,1% sv quý trước do nhu cầu bay nội địa phục hồi mạnh. Doanh thu cốt lõi tăng 14,3% sv quý trước nhờ doanh thu từ hoạt động phụ trợ và hàng hóa. LN ròng Q4/20 tăng 85,2% svck đạt 995 tỷ đồng, trong đó LN ròng cốt lõi đạt 118 tỷ đồng và phục hồi đáng kể so với quý trước nhờ hoạt động phụ trợ và hàng hóa.

LN năm 2020 thấp hơn dự phóng do hoạt động S&LB

Trong năm 2020, tổng số chuyến bay của VJC giảm 44,3% svck xuống 77.476 chuyến do vận tải quốc tế bị đóng băng kể từ Q2/2020, dẫn tới DT cốt lõi giảm 64% svck. Tổng lượng hành khách của VJC giảm 39,8% svck xuống 15 triệu, trong đó lượng hành khách nội địa và quốc tế lần lượt giảm 17,1% và 87,8% svck. LN cốt lõi năm 2020 ghi nhận lỗ ròng 3.663 tỷ đồng, tích cực hơn so với dự phóng của chúng tôi nhờ nỗ lực cắt giảm chi phí. Doanh thu S&LB đạt 3.124 tỷ đồng, dẫn tới LN ròng cả năm 2020 đạt 70 tỷ đồng.

Mở cửa đường bay quốc tế bị chậm lại

Chúng tôi dự báo các chuyến bay quốc tế sẽ trở lại hoạt động từ Q3/21. Do đó, chúng tôi giảm lần lượt giảm 34,7 – 1,1% tổng hành khách quốc tế giai đoạn 2021-23 so với dự phóng trước. Từ đó, dự phóng LN 2021-22 giảm 55,9-10,6%. Nhờ việc khởi công xây dựng Sân bay Quốc tế Long Thành từ 5/1/2021, chúng tôi cho rằng dự án này sẽ hoàn thành vào năm 2025, đúng tiến độ theo quy hoạch tổng thể của Chính phủ. Từ đó, chúng tôi nâng CAGR tổng lượng hành khách nội địa/quốc tế giai đoạn 2025-30 lần lượt từ 8%/13%/năm lên 12%/15%/năm.

Duy trì khuyến nghị Trung lập và nâng 21,5% giá mục tiêu lên 143.100đ/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu dựa trên phương pháp DCF nhằm phản ánh: (1) nâng CAGR tổng lượng hành khách nội địa/quốc tế giai đoạn 2025-30 lần lượt 4 và 3 điểm %, (2) giảm 3,3% tổng lượng cổ phiếu đang lưu hành do việc bán cổ phiếu quỹ chưa hoàn thành. Rủi ro tăng giá bao gồm phục hồi vận tải quốc tế tốt hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá bao gồm (1) diễn biến dịch Covid-19 lâu hơn dự kiến, (2) xây dựng cơ sở hạ tầng hàng không chậm hơn dự kiến và (3) giá nhiên liệu cao hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	50.603	18.210	42.961	59.722
Tăng trưởng DT thuần	(5,6%)	(64,0%)	135,9%	39,0%
Biên lợi nhuận gộp	11,1%	(8,6%)	7,8%	12,2%
Biên EBITDA	10,1%	3,9%	5,6%	9,9%
LN ròng (tỷ)	3.807	70	1.353	4.022
Tăng trưởng LN ròng	(28,6%)	(98,2%)	1832,7%	197,3%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(41,3%)	(173,5%)		217,3%
EPS cơ bản	7.146	134	2.583	7.678
EPS điều chỉnh	6.074	114	2.195	6.526
BVPS	28.445	28.591	31.325	39.119
ROAE	26,3%	0,5%	8,6%	21,8%

Nguồn: VND RESEARCH

SÂN BAY LONG THÀNH MANG ĐẾN KỲ VỌNG MỚI

Hoạt động hàng không đang phục hồi tốt hơn dự kiến nhờ nỗ lực cắt giảm chi phí

Hình1: KQKD Q4/20 và 2020 (đv: tỷ đồng)

	Q4/20	Q4/19	svck	Q3/20	sv quý trước	2020	2019	svck	% so với dự phóng	Bình luận
Số chuyến bay	19.003	36.261	-47,6%	15.190	25,1%	77.476	139.052	-44,3%	117,5%	Cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. Trong năm 2020, VJC mở mới 8 đường bay nội địa (+18% svck). Tổng số chuyến bay trong Q4/20 giảm 47,6% svck nhưng tăng 25,1% sv quý trước do nhu cầu hàng không nội địa phục hồi mạnh mẽ.
Doanh thu	4.430	13.926	-68,2%	2.809	57,7%	18.210	50.603	-64,0%	70,6%	
DT cốt lõi	3.211	8.756	-63,3%	2.809	14,3%	15.086	38.589	-60,9%	92,8%	
- Bán vé	1.097	5.269	-79,2%	1.301	-15,7%	7.961	26.666	-70,1%	67,3%	Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do các chiến lược mở rộng thị trường nội địa của Vietnam Airlines và Bamboo Airways khiến VJC phải giảm giá vé.
- Phụ trợ & hh	1.728	3.081	-43,9%	1.110	55,6%	6.213	11.306	-45,0%	151,2%	Cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. Doanh thu vận chuyển hàng hóa tăng mạnh 75% svck do VJC bắt đầu kết hợp vận chuyển hàng hóa trong khoang hành khách (CIPC) kể từ Q3/20.
- S&LB	1.219	5.170	-76,4%	0	NA	3.124	12.014	-74,0%	32,8%	
- Khác	386	406	-4,9%	398	-3,1%	911	618	47,6%	286,6%	
Lợi nhuận gộp	494	1.325	-62,7%	(612)	NA	(1.573)	5.623	-128,0%	563,8%	
- S&LB	0	2.044	-100,0%	0	NA	741	3.832	-80,7%	20,0%	Thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do VJC chỉ có 1 giao dịch S&LB không lợi nhuận và bán 5 quyền chọn mua máy bay trong 2020 so với 5 giao dịch S&LB trong dự phóng trước đây của chúng tôi.
- HĐ cốt lõi	494	(720)	NA	(612)	NA	(2.314)	1.790	-229,3%	58,1%	Mức lỗ thấp hơn dự phóng nhờ những nỗ lực tiết giảm chi phí của VJC bao gồm (1) tự phục vụ mặt đất ở sân bay Nội Bài kể từ T9/20; (2) giảm 20-25% chi phí dịch vụ từ các nhà cung cấp; (3) giảm 10% chi phí hoạt động của đội bay; (4) giảm 50% chi phí bảo trì trên giờ bay; (5) giảm 50% chi phí cất hạ cánh; (6) giảm 30% thuế nhiên liệu môi trường cho chi phí bay.
Biên LNG	11,2%	9,5%	1,7 điểm %	-21,8%	33,0 điểm %	-8,6%	11,1%	-19,7 điểm %		
- HĐ cốt lõi	15,4%	-8,2%	23,6 điểm %	-21,8%	7,2 điểm %	-15,3%	4,6%	-19,9 điểm %		
DT tài chính	104	118	-11,3%	93	12,7%	1.033	780	32,3%	111,5%	
CP tài chính	(29)	187	-115,3%	138	-120,8%	559	1.025	-45,4%	70,7%	Thấp hơn dự phóng do lỗ tỷ giá
CP bán hàng	216	278	-22,4%	157	37,8%	770	1.004	-23,3%	106,9%	Theo dự phóng.
CPQLDN	108	137	-21,5%	86	25,9%	391	436	-10,2%	99,3%	Theo dự phóng.
LN khác	744	7	10727,0%	-3	NA	2.519	721	249,4%	163,8%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi. Lợi nhuận khác trong năm 2020 bao gồm (1) bán quyền mua OIL (OIL VN); (2) chuyển nhượng tòa nhà Vietjet Plaza; (3) bồi thường từ nhà cung cấp do giao máy bay trễ.
LN ròng	995	537	85,2%	-971	NA	70	3.807	-98,2%	72,9%	
- HĐ cốt lõi	118	(1.445)	NA	(968)	NA	(3.663)	(503)	NA	69,3%	Lỗ từ hoạt động cốt lõi thấp hơn dự phóng nhờ giảm thiểu chi phí tốt hơn dự kiến.
Biên LN ròng	22,5%	3,9%	18,6 điểm %	-34,6%	57,1 điểm %	0,4%	7,5%	-7,1 điểm %		
- HĐ cốt lõi	3,7%	-16,5%	20,2 điểm %	-34,5%	38,2 điểm %	-24,3%	-1,3%	23,0 điểm %		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Trong Q4/20, tổng số chuyến bay của VJC giảm 47,6% svck xuống còn 19.003 chuyến nhưng tăng 25,1% sv quý trước do nhu cầu giao thông nội địa phục hồi mạnh mẽ. Mặc dù tổng số chuyến bay tăng mạnh sv quý trước trong Q4/20, DT từ bán vé giảm 15,7% sv quý trước do cạnh tranh giữa các hãng hàng không nội địa dẫn đến việc VJC giảm giá vé; tuy nhiên, nhờ doanh thu phụ trợ và hàng hóa tăng mạnh 55,6% sv quý trước sau khi VJC triển khai dịch vụ vận chuyển hàng hóa trên khoang hành khách (CIPC), DT cốt lõi tăng 14,3% sv quý trước. VJC ghi nhận một giao dịch S&LB không có lãi trong Q4/20. Bên cạnh đó, LN ròng trong Q4/20 của VJC tăng 85,2% svck đạt 995 tỷ đồng, trong đó LN ròng cốt lõi đạt 118 tỷ đồng (sv lỗ ròng cốt lõi 1.445 tỷ đồng trong Q4/19 đến từ việc VJC ghi nhận chi phí bảo trì lớn trong Q4/19), cải thiện đáng kể sv quý trước nhờ hoạt động phụ trợ và vận chuyển hàng hóa.

Trong năm 2020, tổng số chuyến bay của VJC giảm 44,3% svck xuống còn 77.476 chuyến bay do hoạt động bay quốc tế bị đóng băng kể từ Q2/20 dẫn đến DT cốt lõi giảm 64% svck. Tổng lượng hành khách của VJC giảm 39,8% svck xuống 15 triệu, trong đó lượng hành khách nội địa và quốc tế lần lượt giảm 17,1% và 87,8% svck. LN ròng cốt lõi ghi nhận khoản lỗ 3.663 tỷ đồng (so với khoản lỗ ròng cốt lõi 503 tỷ đồng trong năm 2019). Mức lỗ ròng cốt lõi của VJC thấp hơn dự phóng của chúng tôi do hãng hàng không đã thực hiện nhiều nỗ lực cắt giảm chi phí một cách hiệu quả. Với sự hỗ trợ từ hoạt động S&LB và thu nhập bất thường bao gồm việc chuyển giao quyền mua cổ phiếu PV Oil, chuyển nhượng tòa nhà Vietjet plaza và khoản bồi thường từ các nhà sản xuất máy bay, VJC ghi nhận LN ròng đạt 70 tỷ đồng trong năm 2020.

Điều chỉnh giảm lượng hành khách quốc tế trong ngắn hạn nhưng tăng trong dài hạn

Việc kiểm soát chi phí hiệu quả sẽ bù đắp một phần tác động của việc lượng hành khách quốc tế dự báo giảm trong giai đoạn 2021-2023.

Chúng tôi thay đổi dự báo về các giả định kinh doanh của VJC như sau:

- Thị trường nội địa đang trên đà phục hồi mạnh mẽ và theo dự phóng của chúng tôi. Do đó chúng tôi duy trì giả định về lượng hành khách nội địa của VJC trong giai đoạn 2021-2023, trong đó tổng lượng hành khách nội địa sẽ tăng 21,6% svck năm 2021 và 8%/năm trong giai đoạn 2022-2023.
- Chúng tôi thay đổi kịch bản đối với lượng hành khách quốc tế do chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ mở cửa đường bay quốc tế kể từ Q3/21 (so với dự báo trước đó của chúng tôi là Q2/21). Chúng tôi kỳ vọng lượng hành khách quốc tế sẽ tăng lần lượt 205%/165%/15% svck trong các năm 2021/2022/2023. Chúng tôi hạ dự báo cho tổng lượng hành khách quốc tế trong giai đoạn 2021-2023 xuống 24,7%-1,1% so với dự phóng trước đây.
- Tổng hợp lại, chúng tôi hạ dự báo doanh thu cốt lõi xuống 12,5%-7,4% trong giai đoạn 2021-2023.
- Chúng tôi điều chỉnh kế hoạch tiếp nhận các máy bay của VJC từ 16/22/25 máy bay xuống còn 8/11/25 chiếc trong giai đoạn 2021-2023, từ đó giảm doanh thu S&LB 51,0%-3,9% cho giai đoạn 2021-2023.
- Tổng hợp các thay đổi, chúng tôi hạ dự phóng doanh thu thuần 27,9%-6,0% trong giai đoạn 2021-2023.
- Chúng tôi kỳ vọng VJC sẽ tiếp tục kiểm soát hiệu quả chi phí vận hành với các hoạt động đã triển khai từ năm 2020, từ đó giúp bù đắp một phần tác động tiêu cực của việc lượng hành khách quốc tế dự báo giảm trong giai đoạn 2021-2023. Chúng tôi giảm LN ròng cốt lõi xuống 160,5% trong năm 2021 nhưng nâng LN ròng cốt lõi trong giai đoạn 2022-2023 của VJC lên lần lượt 153,5%/10,1%.

- Chúng tôi hạ dự phóng LN ròng giai đoạn 2021-2022 xuống 57,3%-13,6% nhưng tăng dự phóng LN ròng năm 2023 lên 3,4%. Do VJC chưa bán cổ phiếu quỹ trong năm 2020 như dự kiến, tổng số cổ phiếu đang lưu hành thấp hơn 3,3% so dự báo trước đó của chúng tôi. Từ đó, chúng tôi hạ EPS năm 2021-2022 xuống 55,9%-10,6% nhưng tăng EPS 6,9% cho năm 2023.

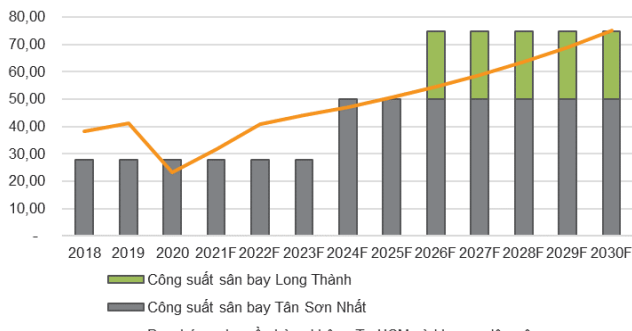
Hình 2: Thay đổi dự phóng

	2020	2021F			2022F			2023F		
		Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	Thay đổi
Số lượng hành khách (tr)	15,00	21,62	19,81	-8,4%	26,42	26,09	-1,2%	29,09	28,73	-1,2%
Nội địa (tr)	14,02	17,05	17,05	0,0%	18,41	18,41	0,0%	19,88	19,89	0,0%
Quốc tế (tr)	0,98	4,58	2,99	-34,7%	8,01	7,92	-1,1%	9,21	9,11	-1,1%
Doanh thu (tỷ đồng)	18.210	59.567	42.961	-27,9%	77.259	59.722	-22,7%	92.917	87.386	-6,0%
Doanh thu cốt lõi (tỷ đồng)	15.086	35.778	31.301	-12,5%	47.246	43.750	-7,4%	55.045	50.991	-7,4%
Doanh thu S&LB (tỷ đồng)	3.124	23.789	11.660	-51,0%	30.013	15.972	-46,8%	37.872	36.395	-3,9%
Doanh thu t/c (tỷ đồng)	1.033	596	430	-27,8%	773	597	-22,7%	929	874	-5,9%
Chi phí t/c (tỷ đồng)	559	1.258	915	-27,3%	1.644	1.222	-25,7%	1.951	1.657	-15,1%
Lợi nhuận khác (tỷ đồng)	2.519	191	161	-15,8%	248	224	-9,7%	298	327	9,6%
LN ròng (tỷ đồng)	70	3.169	1.353	-57,3%	4.652	4.022	-13,6%	6.673	6.898	3,4%
LN cốt lõi (tỷ đồng)	(3.663)	98	(59)	-160,5%	807	2.044	153,3%	1.758	1.934	10,1%
EPS (VND)	134	5850	2583	-55,9%	8.590	7.678	-10,6%	12.321	13.167	6,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

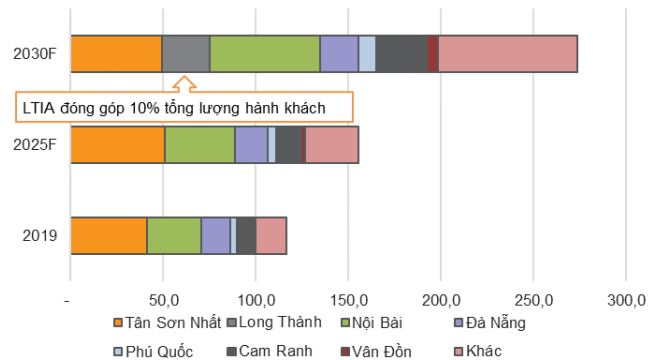
Điều chỉnh nâng tăng trưởng dài hạn nhờ khởi công xây dựng Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành

Hình 3: Sân bay Long Thành sẽ giúp giải quyết các nút thắt liên quan tới công suất ở TP. HCM và các khu vực lân cận



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CỤC HKVN

Hình 4: Sân bay Long Thành dự kiến đóng góp 10% tổng hành khách ở Việt Nam trong năm 2030



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CỤC HKVN

Với nhu cầu vận tải hành khách tăng nhanh, sân bay Tân Sơn Nhất (TIA) sẽ không thể đáp ứng được nhu cầu vận tải hàng không dài hạn ngay cả khi hoàn thiện dự án Nhà ga số 3. Do đó, Cục Hàng không Việt Nam (CAAV) kỳ vọng sân bay quốc tế Long Thành (LTIA) sẽ đi vào hoạt động từ năm 2025 và sẽ tăng thêm công suất phục vụ 25 triệu hành khách/năm cho khu vực Tp Hồ Chí Minh và khu vực lân cận. Trong năm 2030, LTIA được kỳ vọng sẽ đóng góp 10% vào tổng lượng hành khách của Việt Nam. Với việc phát triển cơ sở hạ tầng sân bay nhằm giải phóng nút thắt về thiếu hụt công suất cùng việc nhu cầu vận tải hàng không của Việt Nam tăng trưởng mạnh trong thời gian vừa qua, Chính phủ kỳ vọng tổng lượt khách sẽ tăng trung bình 9,6%/năm giai đoạn 2019-2030, trong đó khối lượng hành khách nội địa và quốc tế sẽ tăng lần lượt 9,8%/năm và 9,2%/năm dựa trên kịch bản cơ sở, theo quy hoạch tổng thể của Chính phủ cho ngành hàng không Việt Nam giai đoạn 2019-2030.

Vào ngày 05/01/2021, LTIA đã chính thức được khởi công theo đúng dự kiến của Chính phủ. Qua đó, chúng tôi tin rằng dự án sẽ hoàn thành đúng tiến độ theo quy hoạch tổng thể như Chính phủ đề ra. Từ đó, chúng tôi thay đổi các giả định về tăng trưởng dài hạn của VJC như sau:

- Chúng tôi nâng CAGR tổng lượng hành khách nội địa cho giai đoạn 2025-2030 của VJC từ 8%/năm theo dự báo trước đó lên 12%/năm. Qua thay đổi, CAGR tổng lượng khách hàng nội địa giai đoạn 2019-2030 của VJC dự kiến ở mức 8,7%/năm, thấp hơn CAGR toàn ngành đạt 9,8%/năm do thị trường nội địa có sự tham gia một số các hãng hàng không mới như Bamboo Airways và Vietravel Airlines.
- Chúng tôi nâng CAGR tổng lượng khách hàng quốc tế giai đoạn 2025-2030 của VJC từ 12%/năm của dự báo trước đó lên 15%/năm. Qua thay đổi, CAGR tổng lượng hành khách quốc tế hàng năm của VJC trong giai đoạn 2019-2030 đạt 10,6%/năm, cao hơn CAGR toàn ngành đạt 9,2%/năm. Chúng tôi kỳ vọng VJC sẽ duy trì tình hình tài chính vững chắc, tạo cơ sở vững chắc cho hãng hàng không trong việc mở rộng quy mô đường bay quốc tế mới thời kỳ hậu Covid.

Duy trì khuyến nghị Khả quan và nâng giá mục tiêu lên 143.100đ/cp

Chúng tôi nâng 21,5% giá mục tiêu dựa trên phương pháp DCF lên 143.100đ/cp nhằm phản ánh: (1) Nâng CAGR tổng lượng hành khách nội địa/quốc tế giai đoạn 2025-30 lần lượt 4 và 3 điểm %, (2) giảm 3,3% tổng lượng cổ phiếu đang lưu hành do việc bán cổ phiếu quỹ chưa hoàn thành.

Rủi ro tăng giá và rủi ro giảm giá:

- Rủi ro tăng giá bao gồm phục hồi vận tải quốc tế tốt hơn dự kiến kể từ năm 2021.
- Rủi ro giảm giá bao gồm (1) diễn biến dịch Covid-19 lâu hơn dự kiến, (2) xây dựng cơ sở hạ tầng hàng không chậm hơn dự kiến và (3) giá nhiên liệu cao hơn dự kiến dẫn tới tăng chi phí hoạt động.

Hình 5: Phương pháp chiết khấu dòng tiền

	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	2.280	5.798	9.712	10.599	13.419	14.246	18.850	24.592	30.269	39.376
Trừ: thuế	541	1.262	2.168	2.345	2.953	3.040	3.968	5.142	6.196	8.034
EBIAT	1.739	4.536	7.544	8.253	10.466	11.206	14.882	19.450	24.074	31.342
Cộng: khấu hao	111	123	137	152	168	186	205	227	250	267
Trừ CAPEX	954	3.461	2.426	2.550	3.402	4.105	4.983	5.565	6.842	7.512
Trừ: tăng vốn lưu động	843	5.714	3.119	3.408	5.045	6.211	7.659	9.117	11.287	13.365
Dòng tiền tự do (FCFF)	53	-4.516	2.136	2.448	2.187	1.075	2.445	4.995	6.195	10.733
Giá trị hiện tại FCFF	53	-4.137	1.793	1.882	1.541	694	1.446	2.707	3.076	4.883
Tổng hợp giá trị hiện tại FCFF	13.939									

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Phương pháp FCFF

Đơn vị	Tỷ đồng
Giá trị FCFF tới hạn	10.733
Tăng trưởng	2,00%
Giá trị tới hạn	153.218
Chiết khấu	0,45
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	69.706
Giá trị doanh nghiệp	83.645
Trừ: tổng nợ	13.246
Cộng: tiền và tương đương tiền	4.551
Giá trị VCSH	74.950
SLCP lưu hành	523.838.594
Giá trị cổ phần	143.100

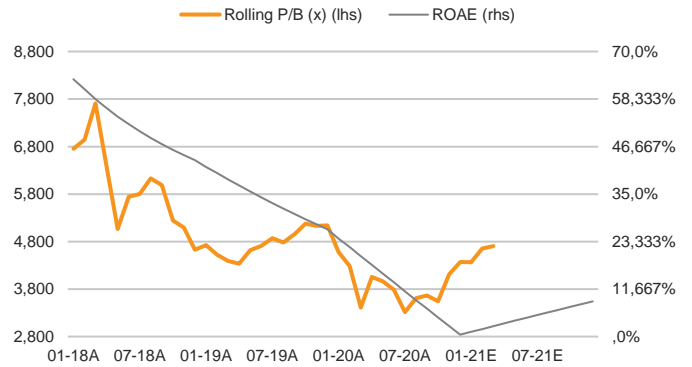
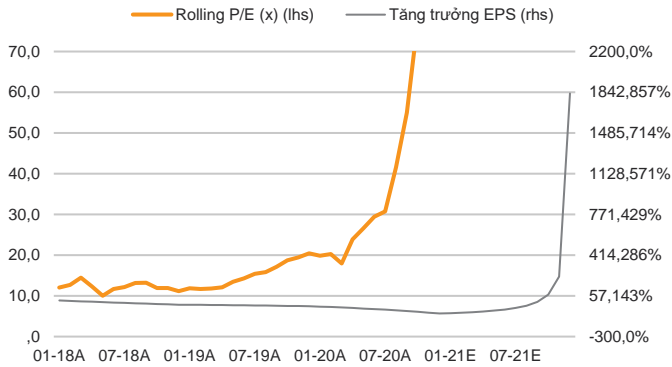
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Hãng hàng không	Mã CP	Giá hiện tại (Nguyên tệ)	Giá mục tiêu (Nguyên tệ)	Khuyến nghị	Vốn hóa (tr USD)	Tăng trưởng ESP 3 năm (%)	P/E		P/BV		ROE (%)		Lợi suất cổ tức (%)		EV/EBITDA	
							2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
VIETJET AVIATION JSC	VJC VN	137.200	143.100	TRUNG LẬP	3.094,0	-40,6	53,1	17,9	4,4	3,5	8,6	21,8	0,0	0,0	33,1	13,4
AIRASIA GROUP BHD	AAGB MK	1	N/A	KKN	860,5	NA	NA	NA	2,2	3,8	-116,1	-73,8	0,0	0,0	NA	10,7
CEBU AIR INC	CEB PM	45	N/A	KKN	557,1	21,7	NA	NA	1,0	1,6	-53,9	-25,3	0,0	0,0	NA	11,9
AIRASIA X BHD	AAX MK	0,1	N/A	KKN	92,1	NA	NA	NA	NA	NA	203,3	80,5	0,0	0,0	NA	17,7
ASIA AVIATION PCL	AAV TB	3	N/A	KKN	425,2	NA	NA	NA	0,9	1,0	-12,1	0,0	0,0	0,2	25,9	9,5
Trung bình							53,1	17,9	2,1	2,5	5,9	0,6	0,0	0,0	29,5	12,6
Trung vị							53,1	17,9	1,6	2,6	-12,1	0,0	0,0	0,0	29,5	11,9

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	18.210	42.961	59.722
Giá vốn hàng bán	(19.783)	(39.622)	(52.444)
Chi phí quản lý DN	(391)	(425)	(593)
Chi phí bán hàng	(770)	(814)	(1.138)
LN hoạt động thuần	(2.734)	2.100	5.547
EBITDA thuần	(2.603)	2.211	5.670
Chi phí khấu hao	(131)	(111)	(123)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	(2.734)	2.100	5.547
Thu nhập lãi	1.033	430	597
Chi phí tài chính	(559)	(915)	(1.222)
Thu nhập ròng khác	2.519	161	224
TN từ các Cty LK & LD	(135)	0	0
LN trước thuế	123	1.776	5.146
Thuế	(53)	(421)	(1.120)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0)	(1)	(4)
LN ròng	70	1.353	4.022
Thu nhập trên vốn	70	1.353	4.022
Cổ tức phổ thông	0	0	0
LN giữ lại	70	1.353	4.022

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	3.055	4.551	4.993
Đầu tư ngắn hạn	604	608	612
Các khoản phải thu ngắn hạn	19.907	21.176	29.567
Hàng tồn kho	687	593	775
Các tài sản ngắn hạn khác	244	453	600
Tổng tài sản ngắn hạn	24.497	27.381	36.547
Tài sản cố định	850	855	859
Tổng đầu tư	216	216	216
Tài sản dài hạn khác	21.525	23.506	30.057
Tổng tài sản	47.088	51.959	67.679
Vay & nợ ngắn hạn	10.130	10.451	14.609
Phải trả người bán	4.562	2.778	3.634
Nợ ngắn hạn khác	6.301	8.626	10.777
Tổng nợ ngắn hạn	20.993	21.856	29.020
Vay & nợ dài hạn	1.347	2.795	3.907
Các khoản phải trả khác	9.768	10.895	14.253
Vốn điều lệ và	5.416	5.416	5.416
LN giữ lại	11.589	12.942	16.964
Vốn chủ sở hữu	14.977	16.409	20.492
Lợi ích cổ đông thiểu số	2	4	8
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	47.088	51.959	67.679

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	123	1.776	5.146
Khấu hao	131	111	123
Thuế đã nộp	(256)	(421)	(1.120)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.627)	75	57
Thay đổi VLĐ	(3.130)	(843)	(5.714)
LC tiền thuần HKKD	(4.760)	697	(1.507)
Đầu tư TSCĐ	(353)	(954)	(3.461)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	2.137	0	0
Các khoản khác	1.002	(15)	141
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	2.785	(970)	(3.321)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(645)	1.769	5.269
Dòng tiền từ HĐTC khác	311	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	0	0	0
LC tiền thuần HĐTC	(335)	1.769	5.269
Tiền & tương đương tiền đầu kì	5.364	3.055	4.551
LC tiền thuần trong năm	(2.309)	1.496	441
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3.055	4.551	4.993

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	0,4%	3,1%	6,7%
Vòng quay TS	0,38	0,87	1,00
ROAA	0,1%	2,7%	6,7%
Đòn bẩy tài chính	3,21	3,16	3,24
ROAE	0,5%	8,6%	21,8%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	184,8	79,2	79,6
Số ngày nắm giữ HTK	12,7	5,5	5,4
Số ngày phải trả tiền bán	84,4	25,6	25,3
Vòng quay TSCĐ	16,90	50,37	69,66
ROIC	0,3%	4,6%	10,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,2	1,3	1,3
Khả năng thanh toán nhanh	1,1	1,2	1,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,2
Vòng quay tiền	113,1	59,0	59,7
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(64,0%)	135,9%	39,0%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(165,4%)		164,2%
Tăng trưởng LN ròng	(98,2%)	1.832,7%	197,3%
Tăng trưởng EPS	(98,1%)	1.832,7%	197,3%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>