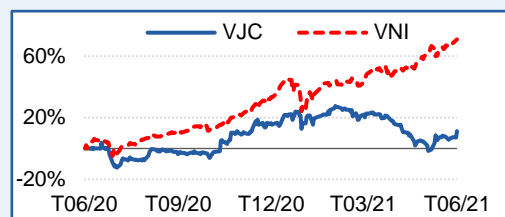


Ngành	Hàng không		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	29/06/2021	Tăng trưởng DT	-64,0%	69,0%	69,1%	37,3%
Giá hiện tại	120.000VND	Tăng trưởng EPS	-98,2%	6%	3441%	52,0%
Giá mục tiêu*	113.200VND	TT EPS cốt lõi	-167%	N.M.	N.M.	22,0%
TL tăng	-5,7%	Biên LN gộp	-7,7%	1,5%	11,4%	10,9%
Lợi suất cổ tức	0%	Biên LN ròng	0,4%	0,2%	5,0%	5,5%
Tổng mức sinh lời	-5,7%	EV/EBITDAR <sup>^</sup>	12,2x	10,1x	7,3x	7,6x
KN gần nhất*	PHTT	P/E	884,0x	788,1x	22,3x	14,6x



		VJC	Peers	VNI
GT vốn hóa	2,7 tỷ USD			
Room KN	295,9tr USD	EV/EBITDAR <sup>^</sup>	11,7x	N.M.
GTGD/ngày (30n)	2,7tr USD	P/E (trượt)	51,9x	5,5x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	P/B (hiện tại)	4,3x	N.M.
SL cổ phiếu lưu hành	541,6 tr	ROE	8,2%	-81,3%
Pha loãng	541,6 tr	ROA	2,5%	-13,6%

\* cập nhật ngày 01/06/2021

<sup>^</sup> EV được điều chỉnh theo các khoản thuế vốn hóa. EBITDAR được điều chỉnh theo lợi nhuận từ SALB; EV/EBITDAR là ước tính của chúng tôi

**Tổng quan công ty**

Vietjet Air hãng hàng không chi phí thấp lớn nhất Việt Nam và là một tên tuổi đang nổi lên trong khu vực. Kể từ chuyến bay đầu tiên năm 2011, VJC đã nhanh chóng tận dụng cơ hội ngành hàng không trong nước bùng nổ và trong năm 2019 đạt thị phần 41%. Tính đến cuối năm 2019, VJC có 79 máy bay, phục vụ trên 139 tuyến bay.

Hoàng Nam  
Trưởng phòng

**Huy động vốn để nắm bắt đà tăng trưởng sau đại dịch**

- CTCP Hàng không Vietjet (VJC) đã tổ chức ĐHCĐ vào ngày 29/06/2021 với khoảng 169 cổ đông tham dự, tương ứng 96% tỷ lệ sở hữu của hãng hàng không này.
- VJC đặt kế hoạch doanh thu năm 2021 đạt 22 nghìn tỷ đồng (+20% YoY) và hòa vốn ở mức LNST trong năm 2021. Khi chúng tôi dự báo VJC sẽ ghi nhận khoản lợi nhuận thấp trị giá 73 tỷ đồng trong năm 2021, chúng tôi nhận thấy không có rủi ro giảm đáng kể nào đối với dự báo của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Cổ đông đã thông qua kế hoạch chia cổ tức cổ phiếu tỷ lệ 50% cho năm 2019 và 2020, bao gồm 2 đợt chia cổ tức cổ phiếu tỷ lệ 25%; ĐHCĐ đã ủy quyền cho HĐQT của VJC quyết định thời gian thực hiện 2 đợt thanh toán này. ĐHCĐ cũng ủy quyền cho HĐQT quyết định mức cổ tức cho năm 2021 dựa theo KQKD của VJC trong năm.
- Cổ đông của VJC tiếp tục ủy quyền cho HĐQT quyết định (1) các giao dịch có tổng giá trị vượt quá 50% tổng tài sản của VJC, (2) đầu tư/thoái vốn vào/khỏi tài sản có tổng giá trị vượt quá 30% tổng tài sản của VJC và (3) giao dịch với các bên liên quan có tổng giá trị vượt quá 10% tổng tài sản của VJC. Chúng tôi cho rằng những ủy quyền này có thể cho phép VJC nhanh chóng nắm bắt cơ hội huy động tiền từ các giao dịch thoái vốn và bán máy bay nhằm cải thiện tính thanh khoản của công ty.
- ĐHCĐ của VJC đã thông qua chương trình ESOP cho giai đoạn 2021-2023 với tổng cộng 10 triệu cổ phiếu ESOP, tương đương 1,9% tổng số cổ phiếu đang lưu hành với giá 10.000 đồng/CP và thời gian hạn chế giao dịch là 3 năm.
- Các cổ đông của VJC đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ tối đa 15% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, tương đương 81 triệu cổ phiếu với thời gian hạn chế giao dịch từ 1 đến 3 năm. Cổ đông ủy quyền cho HĐQT quyết định thời điểm phát hành riêng lẻ với giá tối thiểu bằng giá cổ phiếu trung bình trong 10 phiên gần nhất trước ngày phát hành. Công ty cũng có kế hoạch phát hành 300 triệu USD trái phiếu kèm chứng quyền, dự kiến sẽ được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Singapore.

**Làn sóng dịch COVID-19 thứ tư tại Việt Nam ảnh hưởng đà phục hồi.** Ban lãnh đạo chia sẻ trước khi dịch COVID-19 tái bùng phát vào cuối tháng 4/2021, sản lượng vận chuyển trong nước của VJC vào đầu năm 2021 đã vượt qua mức trước khi dịch bệnh khởi phát. Làn sóng dịch COVID-19 này có tác động nghiêm trọng khi bùng phát tại TP. HCM – 1 trung tâm vận tải hàng không lớn tại Việt Nam. Do đó, VJC phải điều chỉnh lại kế hoạch cho năm 2021. Trước thời điểm dịch COVID-19 tái bùng phát, VJC đặt kế hoạch doanh thu đạt 32 nghìn tỷ đồng (+76% YoY) và lợi nhuận ròng đạt 1 nghìn tỷ đồng trong năm 2021.

**Huy động vốn để nắm bắt cơ hội sau dịch COVID-19.** Với giá định giá phát hành bằng với giá hiện tại, đợt phát hành riêng lẻ sẽ mang về cho VJC nghìn 10 tỷ đồng nếu hãng hàng không này có thể huy động đủ số cổ phần đã được phê duyệt. Ngoài ra, VJC sẽ huy động 300 triệu USD trái phiếu có kỳ hạn 5 năm trong năm 2021. Số tiền thu được sẽ được sử dụng để (1) tăng vốn góp vào các công ty con & công ty liên kết; (2) tăng vốn lưu động; (3) đầu tư vào mảng dịch vụ hàng không, đầu tư tài chính và các dự án hàng không; và (4) đảo nợ (chỉ sử dụng số tiền thu được từ việc phát hành trái phiếu). Ban lãnh đạo cho biết rằng các đợt phát hành sẽ giúp VJC đảm bảo nguồn lực để mở rộng đội bay với máy bay tiết kiệm nhiên liệu có thể thúc đẩy lợi thế về chi phí và tăng khả năng cạnh tranh của VJC. Ngoài ra, VJC đang tìm kiếm cơ hội đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng hàng không. Ban lãnh đạo cũng chia sẻ rằng đã có các nhà đầu tư từ Hàn Quốc và Hồng Kông quan tâm đến đợt phát hành riêng lẻ của VJC.

**VJC cho rằng Chính phủ sẽ tiếp tục hỗ trợ ngành hàng không chống chọi với đại dịch kéo dài.** Giữa tháng 6/2021, Bộ Kế hoạch và Đầu tư đề xuất Thủ tướng Chính phủ chỉ đạo Ngân hàng Nhà nước nghiên cứu và đề xuất cơ chế hỗ trợ lãi suất đối với khoản vay tín dụng trong giai đoạn 2021-2023 đối với các hãng hàng không ngoài Vietnam Airlines. Ngoài ra, Bộ cũng đề xuất Chính phủ chỉ đạo Bộ GTVT gia hạn các gói hỗ trợ cho các hãng hàng không - bao gồm giảm phí và thuế - đến hết năm 2021. Ban lãnh đạo VJC cho rằng các gói hỗ trợ sẽ tiếp tục trong năm 2021. Ngoài ra, hãng hàng không phối hợp chặt chẽ với các cơ quan Chính phủ để cung cấp thông tin cho việc xem xét gói vay.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Nam, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP, HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.