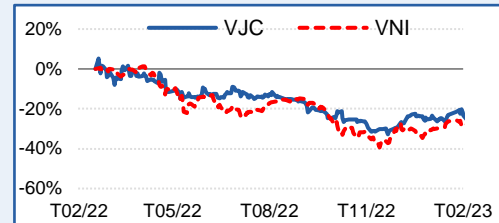


CTCP Hàng không Viet Jet (VJC) [PHTT +2,2%]

Cập nhật

Ngành:	Hàng không
Ngày báo cáo	23/02/2023
Giá hiện tại	100.800VND
Giá mục tiêu	103.000VND
Giá mục tiêu gần nhất	114.300VND
TL tăng	+2,2%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+2,2%

	2022	2023F	2024F	2025F
TT DT	202,7%	38,6%	34,6%	28,0%
TT EPS	N.M.	N.M.	112,7%	60,3%
TT EPS cốt lõi*	N.M.	N.M.	53,9%	26,5%
Biên LN gộp	-5,5%	6,7%	10,3%	11,4%
Biên LN ròng	-5,5%	4,7%	7,4%	9,2%
EV/EBITDAR [^]	31,1x	11,1x	9,5x	7,0x
P/E	N.M.	21,4x	10,1x	6,3x



GT vốn hóa	2,3 tỷ USD
Room KN	372,6tr USD
GTGD/ngày (30n)	1,3tr USD
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	541,6tr
Pha loãng	541,6tr

	VJC	Peers	VNI
EV/EBITDAR [^]	31,4x	26,7x	NA
P/E (trượt)	N.M.	8,9x	13,8x
P/B (hiện tại)	3,9x	4,9x	1,7x
ROE	-13,9%	2,1%	14,1%
ROA	0,6%	-0,7%	2,2%

[^] 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; * EPS cốt lõi không bao gồm SALB

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 cao cấp

Mảng vận tải quốc tế dẫn dắt đà phục hồi lợi nhuận

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% giá mục tiêu cho CTCP Hàng không Viet Jet (VJC) xuống 103.000 đồng/cổ phiếu nhưng duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG.
- Chúng tôi cho rằng VJC sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi của ngành hàng không sau dịch COVID-19. Tuy nhiên, chúng tôi có quan điểm thận trọng về sản lượng và hiệu suất của mảng vận tải hành khách do giá nhiên liệu máy bay cao; do đó, chúng tôi dự báo biên LNST mảng vận tải của VJC sẽ không trở lại mức năm 2019 cho đến ít nhất năm 2025. Do đó, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại của VJC là phù hợp.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu do dự báo tổng EBITDAR giai đoạn 2023-2027 của chúng tôi giảm 8%, chủ yếu được củng cố bởi (1) các giả định thấp hơn của chúng tôi đối với sản lượng và lượng hành khách trong nước của VJC trong giai đoạn này và (2) dự báo lợi nhuận thấp hơn của chúng tôi cho mảng giao thông vận tải trong năm 2023-2024 do các giả định về mức biên nhiên liệu máy bay cao hơn của chúng tôi.
- Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2023 đạt 55 nghìn tỷ đồng (+38,6% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 2,5 nghìn tỷ đồng so với khoản lỗ ròng 2,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2022. Chúng tôi dự báo mảng vận tải của VJC sẽ tạo ra lợi nhuận ròng lần lượt là 1,3 nghìn tỷ đồng và 2,4 nghìn tỷ đồng trong các năm 2023 và 2024.
- Trong Báo cáo cập nhật này, chúng tôi dự báo doanh số vận tải quốc tế của VJC (tính theo RPK) sẽ tương đương 70%/98%/106%/108% mức của năm 2019 vào các năm 2023/2024/2025/2026 so với dự báo tương ứng trước đó của chúng tôi là 74%/102%/109%/116%. Chúng tôi dự báo sản lượng vận chuyển hành khách trong nước của VJC sẽ đạt 118% mức năm 2019 vào năm 2023 - giảm từ mức 122% trong dự báo trước đây của chúng tôi.
- Rủi ro/yếu tố hỗ trợ: Việc nối lại các chuyến bay quốc tế chậm hơn/nhanh hơn dự kiến; giá dầu thô duy trì cao hơn/thấp hơn.

Lượng khách nội địa của VJC sẽ giảm 1% YoY vào năm 2023 khi đà tăng của nhu cầu hạ nhiệt. Theo Tổng công ty Cảng Hàng không Việt Nam (UPCoM: ACV), số lượng hành khách nội địa đi qua các nhà ga của hãng đã giảm trong quý 4/2022 sau khi đạt đỉnh vào tháng 7/2022. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lượng khách nội địa của VJC sẽ giảm vào năm 2023 do chi tiêu của người tiêu dùng yếu hơn, dẫn đến chúng tôi điều chỉnh dự báo về lượng khách nội địa của VJC còn 118%/119%/122% kết quả năm 2019 vào năm 2023/24/25 so với dự báo trước đây của chúng tôi là 122%/129%/134%.

Vận tải quốc tế của VJC sẽ tăng mạnh vào năm 2023 từ mức thấp. Chúng tôi tin rằng các đường bay mới đến các thị trường như Ấn Độ, Úc và Kazakhstan cũng như việc nối lại các đường bay đến Trung Quốc sẽ cải thiện sản lượng của VJC bắt đầu từ năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo RPK quốc tế của VJC sẽ đạt 70%/98%/106%/108% kết quả năm 2019 vào năm 2023/24/25/26 so với 74%/102%/109%/116% trong các dự báo trước đây của chúng tôi, do việc nối lại du lịch Trung Quốc tại Việt Nam đã vượt kỳ vọng của chúng tôi.

Hoạt động kinh doanh cốt lõi sẽ có lãi vào năm 2023 tuy chi phí nhiên liệu vẫn ở mức cao. Chúng tôi nâng các giả định về chênh lệch nhiên liệu máy bay lên 6%/27% trong năm 2023/2024 so với các dự báo trước đây của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo lợi suất khách quốc tế (đại diện cho vé máy bay) của VJC sẽ đạt trung bình 108% kết quả năm 2019 trong giai đoạn 2023-2024, dự kiến sẽ bù đắp một phần tác động tiêu cực của giá nhiên liệu máy bay cao hơn.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ VND)	2022	2023F	2024F	2025F	BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	39.342	54.525	73.372	93.938	Tiền và tương đương	1.858	3.045	5.021	6.922
Giá vốn hàng bán	-41.509	-50.845	-65.795	-83.226	Đầu tư TC ngắn hạn	688	859	859	859
Lợi nhuận gộp	-2.167	3.680	7.577	10.711	Các khoản phải thu	16.061	18.424	22.495	19.768
Chi phí bán hàng	-938	-1.277	-1.884	-1.506	Hàng tồn kho	983	812	1.098	929
Chi phí quản lí DN	-527	-581	-640	-666	TS ngắn hạn khác	11.458	10.644	11.772	10.041
LN thuần HĐKD	-3.632	1.822	5.053	8.539	Tổng TS ngắn hạn	31.048	33.784	41.246	38.520
Doanh thu tài chính	2.482	1.546	1.594	1.627	TS dài hạn (gộp)	6.267	6.314	6.349	6.373
Chi phí tài chính	-2.733	-2.439	-2.611	-2.699	- Khấu hao lũy kế	-440	-1.897	-2.812	-3.731
Trong đó, chi phí lãi vay	-1.360	-1.307	-1.478	-1.565	TS dài hạn (ròng)	5.827	4.417	3.536	2.642
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	534	534	534	534
Lợi nhuận/(chi phí) khác	2.064	2.064	2.064	2.064	TS dài hạn khác	29.737	30.062	32.306	33.429
LNTT	-1.819	2.993	6.101	9.532	Tổng TS dài hạn	36.099	35.013	36.376	36.605
Thuế TNDN	-353	-446	-683	-849	Tổng Tài sản	67.147	68.797	77.622	75.125
LNST trước CĐTS	-2.171	2.547	5.418	8.683	Phải trả ngắn hạn	9.802	7.235	5.712	3.637
Lợi ích CĐ thiểu số	-1	-1	-1	-1	Nợ ngắn hạn	7.173	7.923	13.044	9.456
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	-2.172	2.547	5.417	8.682	Nợ ngắn hạn khác	13.847	13.248	14.403	13.953
LNST mang vận tải	-1.080	1.322	2.384	3.834	Tổng nợ ngắn hạn	30.822	28.406	33.158	27.046
EBITDA	-2.427	3.021	6.236	9.706	Nợ dài hạn	10.310	10.660	9.140	11.520
EBITDAR điều chỉnh	3.315	9.393	11.874	15.212	Nợ dài hạn khác	11.773	12.944	13.120	13.256
EPS báo cáo, VND	-4.009	4.703	10.003	16.031	Tổng nợ	52.905	52.010	55.418	51.821
EPS cốt lõi, VND	396	3.635	5.596	7.080	Vốn cổ phần	5.416	5.416	5.416	5.416
EPS pha loãng, VND	-4.009	4.703	10.003	16.031	Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
DPS, VND	0	0	0	14.000	Thặng dư vốn CP	247	247	247	247
DPS/EPS (%)	0,0%	0,0%	0,0%	87,3%	Lợi nhuận giữ lại	9.110	11.656	17.073	18.173
					Vốn khác	-552	-552	-552	-552
					Lợi ích CĐTS	20	20	20	20
CHỈ SỐ	2022	2023F	2024F	2025F	Vốn chủ sở hữu	14.241	16.787	22.204	23.304
Tăng trưởng					Tổng cộng nguồn vốn	67.147	68.797	77.622	75.125
Tăng trưởng doanh thu	202,7%	38,6%	34,6%	28,0%	CP lưu hành cuối năm (triệu)	541,6	541,6	541,6	541,6
Tăng trưởng LN HĐKD	23,3%	N.M.	177,4%	69,0%					
Tăng trưởng LNTT	N.M.	N.M.	103,8%	56,2%					
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	N.M.	N.M.	112,7%	60,3%					
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (triệu USD)	2022	2023F	2024F	2025F
Biên LN gộp %	-5,5%	6,7%	10,3%	11,4%	Tiền đầu năm	1.868	1.858	3.045	5.021
Biên LN từ HĐ %	-9,2%	3,3%	6,9%	9,1%	Lợi nhuận sau thuế	-2.171	2.547	5.418	8.683
Biên EBITDA	-6,2%	5,5%	8,5%	10,3%	Khấu hao	80	912	916	918
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	-5,5%	4,7%	7,4%	9,2%	Thay đổi vốn lưu động	2.521	245	234	529
ROE % ^	-14,0%	16,4%	27,8%	38,2%	Điều chỉnh khác	2.316	543	1.354	1.708
ROA % ^	-3,7%	3,7%	7,4%	11,4%	Tiền từ hoạt động KD	2.745	4.248	7.922	11.838
					Chi mua sắm TSC, ròng	-4.750	-47	-35	-24
Chỉ số hiệu quả vận hành *					Đầu tư, ròng	-130	-5.285	-9.687	-5.050
Số ngày tồn kho	9,4	8,3	8,3	8,3	Tiền từ HĐ đầu tư	-4.880	-5.332	-9.721	-5.074
Số ngày phải thu	145,4	111,8	83,9	67,1	Cổ tức đã trả	0	0	0	-3.791
Số ngày phải trả	73,5	78,7	55,6	38,2	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
TG luân chuyển tiền	81,2	41,3	36,5	37,1	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-80	750	5.121	-3.588
					Tăng (giảm) nợ dài hạn	2.103	350	-1.520	2.380
Thanh khoản					Tiền từ các hoạt động TC khác	102	1.171	176	136
CS thanh toán hiện hành	1,01	1,19	1,24	1,42	Tiền từ hoạt động TC	2.125	2.270	3.777	-4.863
CS thanh toán nhanh	0,55	0,55	0,47	0,61	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-10	1.186	1.977	1.901
CS thanh toán tiền mặt	0,08	0,14	0,18	0,29	Tiền cuối năm	1.858	3.045	5.021	6.922
Nợ/Tài sản	26,0%	27,0%	28,6%	27,9%					
Nợ/Vốn sử dụng	55,1%	52,5%	50,0%	47,4%					
Nợ/Vốn CSH	109,7%	92,6%	77,3%	60,3%					
Khả năng thanh toán lãi vay	N.M.	1,4x	3,4x	5,5x					

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, dự báo của VCSC. * Chỉ số hiệu quả vận hành được tính trên mảng kinh doanh cốt lõi của VJC, ^ ROE và ROA được tính dựa theo vốn chủ sở hữu và tài sản trung bình

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 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

Trụ sở chính

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

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, 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

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mãn, Chuyên viên, ext 135

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

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.