

TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



VJC: KQKD nửa đầu năm 2017 tăng trưởng mạnh mẽ nhờ quản lý chi phí hiệu quả

Nửa đầu năm 2017, doanh thu thuần của CTCP Hàng không Vietjet (HOSE: VJC) đạt 16.423,3 tỷ đồng, tăng 30,8% so với cùng kỳ; LNST đạt 1.796,6 tỷ đồng, tăng 45,1% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 15,3% so với mức 13,7% trong cùng kỳ năm ngoái. KQKD tăng trưởng tốt nhờ vào các yếu tố:

1. Tổng lượng hành khách vận chuyển đạt 8,3 triệu khách, tăng 22,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Tổng lượng ghế cung ứng tăng lên mức 9,4 triệu ghế, tăng 22,0% so với cùng kỳ. Tổng lượng hành khách, tổng lượng ghế cung ứng đều tăng trưởng khả quan nhờ:
 - a) VJC khai trương 01 đường bay nội địa và 12 đường bay quốc tế (các chuyến bay quốc tế thường có biên LN gộp cao hơn);
 - b) Hệ số sử dụng ghế bình quân trên các chuyến bay (load factor) vẫn được duy trì ở mức 88% mặc dù tổng lượng ghế cung ứng tăng. Tần suất chuyến bay tăng (thời gian quay vòng – block hours – vẫn duy trì ở mức cao là 13,6 giờ/tàu bay/ngày) giúp tổng số chuyến bay thực hiện trong 6T/2017 tăng 17,0% so với cùng kỳ.
 - c) VJC đã nhận và đưa vào vận hành 5 tàu bay Airbus A321 trong khoảng thời gian này. Trong khoảng thời gian còn lại của năm 2017, VJC sẽ tiếp nhận thêm 12 chiếc A321. Doanh thu từ SLB đạt 5.521 tỷ đồng trong kì, tăng 9% so với cùng kì.

Kết quả kinh doanh 6T/2017

(Tỷ đồng)	6T2017	6T2016	% thay đổi	Kế hoạch 2017	% kế hoạch
Doanh thu	16.423,5	12.556,8	30,8%	42.018	39,1%
Vận chuyển hành khách	5.761,3	4.552,0	26,6%	-	-
Hoạt động phụ trợ	2.522,9	1.671,9	50,9%	-	-
Chuyển giao sở hữu và thuê máy bay	5.620,7	5.154,6	9,0%	-	-
Cho thuê máy bay	28,7	28,1	2,1%	-	-
Doanh thu khác	35,2	81,5	-56,8%	-	-
Các khoản giảm trừ doanh thu	(0,2)	-	-	-	-
Giá vốn hàng bán	13.904,0	10.837,5	28,3%	-	-
LN gộp	2.519,3	1.719,3	46,5%	-	-
Biên LN gộp (%)	15,3%	13,7%	-	-	-
Chi phí hoạt động	(371,0)	(308,6)	20,2%	-	-
Doanh thu hoạt động tài chính	28,3	49,0	-42,2%	-	-
Chi phí tài chính	(117,9)	(74,2)	58,9%	-	-
Thu nhập khác	(10,3)	5,5	-287,3%	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1.907,4	1.313,5	45,2%	3.629	52,6%
Thuế TNDN	(110,9)	(75,0)	47,9%	-	-
Lợi nhuận sau thuế	1.796,6	1.238,4	45,1%	3.395	52,9%
LNST của cổ đông công ty mẹ	1.796,2	1.237,4	45,2%	-	-
Biên LNST (%)	10,9%	9,9%	-	-	-

Nguồn: VJC

2. Chi phí trên mỗi ghế luân chuyển loại trừ chi phí nhiên liệu (CASK ex-fuel cost) chỉ còn 2,25 cent, giảm 7,4% so với cùng kỳ. Theo đó, tỷ lệ chi phí hoạt động trên doanh thu cũng chịu tác động, giảm xuống mức 2,3% so với mức 2,5% trong cùng kỳ. Lợi nhuận trên mỗi ghế luân chuyển (RASK – CASK) đạt 0,54 cent, tăng 12,5% so với cùng kỳ

3. Biên lợi nhuận gộp của mảng chuyển giao sở hữu và thuê máy bay (SLB) đạt hiệu quả cao hơn khi tăng lên mức 14,6% so với mức 11,3% so với cùng kỳ năm ngoái. VPBS cho rằng việc đặt hàng Airbus với số lượng lớn đã giúp cho VJC nhận được những khoản chiết khấu lớn hơn khiến cho biên lợi nhuận gộp cải thiện rõ rệt so với những nhận định trong báo cáo lần đầu. Doanh thu phụ trợ, thường có biên lợi nhuận gộp cao hơn 70%, tăng 50,9% so với cùng kỳ. Doanh thu phụ trợ trên mỗi hành khách tăng 20% từ 11,3 USD/hành khách lên 13,6 USD/hành khách.
4. Chi phí tài chính trong kì đạt 258,8 tỷ đồng, tăng 70,6% so với cùng kỳ, chủ yếu do các khoản trích lập dự phòng chi phí bảo dưỡng máy bay tăng lên. Chi phí lãi vay đạt 117,9 tỷ đồng, tăng 59,0% so với cùng kỳ, khi dòng tiền từ hoạt động đi vay tăng và dư nợ ngắn hạn tại thời điểm cuối năm 2016 khá lớn, đạt 6.102,4 tỷ đồng.

Tại thời điểm 30/06/2017, tiền và các khoản tương đương tiền đạt 2.650,5 tỷ đồng, giảm 3,3% so với đầu năm. Tổng dư nợ vay đạt 6.160,0 tỷ đồng, giảm 9,4% so với đầu năm. Tỷ lệ nợ vay trên VCSH cũng theo đó giảm xuống mức 84,1% so với mức 143,6% hồi đầu năm. Chỉ số này giảm tương đối mạnh so với lượng giảm của nợ vay do VJC đã phát hành 22,4 triệu cổ phiếu cho công ty TNHH Hướng Dương Sunny (thuộc kiểm soát của chủ tịch) vào T3/2017 với giá 84.600 đồng/cổ phiếu.

Cho năm 2017, VPBS dự báo tổng doanh thu thuần của VJC đạt 41.947,7 tỷ đồng, tăng 52,5% theo năm; LNST đạt 4.472,3 tỷ đồng, tăng 79,2% theo năm dựa trên những giả định chính sau:

1. Lượng hành khách vận chuyển ước đạt 16,5 triệu lượt, tăng 17% theo năm, hệ số sử dụng ghế bình quân duy trì ổn định, đạt 88%. Theo đó, doanh thu từ hoạt động vận chuyển hành khách gồm: vận chuyển hành khách nội địa, hành khách 40,4% theo năm; doanh thu từ hoạt động phụ trợ đạt 4.951,5 tỷ đồng, tăng 39,4% theo năm.
2. Doanh thu hoạt động chuyển giao sở hữu và thuê máy bay (SLB) đạt 19.689,3 tỷ đồng, tăng 70% theo năm nhờ lượng máy bay tiếp nhận và chuyển nhượng trong năm 2017 tăng lên. VPBS ước tính lượng máy bay được chuyển nhượng của VJC trong năm 2017 đạt tổng cộng 17 chiếc trong đó có 10 chiếc tàu bay A321ceo, 5 chiếc tàu bay A321neo và 2 chiếc tàu bay A320ceo mới tiếp nhận.
3. Doanh thu từ hoạt động cho thuê khô máy bay đạt 57,5 tỷ đồng, tăng 1% theo năm khi mà công ty tiếp tục duy trì số lượng máy bay cho thuê là 1 chiếc cho công ty Thai VietjetAir.
4. Biên lợi nhuận gộp dự báo duy trì ở mức thận trọng 15,3% mặc dù doanh nghiệp cho thấy nhiều hiệu quả trong việc kiểm soát chi phí. Nguyên nhân là do trong nửa đầu năm, chi phí nhiên liệu đã gia tăng 22,2% từ 67,5 USD/thùng lên 82,5 USD/thùng. Hơn nữa, VPBS cho rằng doanh thu từ mảng SLB sẽ chiếm tỷ trọng lớn hơn nhiều so với nửa đầu năm 2017 mà mảng này lại có biên LN thấp hơn.
5. Tỷ lệ chi phí hoạt động trên tổng doanh thu tăng nhẹ lên mức 3% so với mức 2,6% của năm 2016 do hoạt động của VJC đang ngày càng mở rộng dẫn đến các chi phí liên quan như chi phí quản lý, chi phí quảng cáo, nhân viên gia tăng.
6. Chi phí tài chính ước đạt 837,5 tỷ đồng, tăng 28,1% theo năm. Trong đó, chi phí lãi vay ước đạt 229,0 tỷ đồng, tăng 26,7% theo năm đến từ khoản vay dài hạn để mua 1 máy bay A320 từ Ngân hàng TMCP Quân đội; các khoản vay ngắn hạn để tài trợ cho hoạt động SLB, chi phí trả trước cho các khoản dự phòng ngắn và dài hạn. Lỗ tỷ giá chưa thực hiện ước tính đạt 59,7 tỷ đồng dựa trên giả định đồng VND mất giá 3% so với đồng USD. Chi phí tài chính khác dự báo đạt 548,7 tỷ đồng, tăng 24,1% theo năm do khoản lãi tăng thêm từ lượng dự phòng đã lập trước đó.
7. Doanh thu từ hoạt động tài chính ước đạt 82,7 tỷ đồng, giảm 42,8% theo năm do VPBS loại bỏ thu nhập dự báo cho khoản lãi tỷ giá chưa thực hiện (108,5 tỷ đồng) trong báo cáo lần đầu.

Cho năm 2018, VPBS dự báo tổng doanh thu thuần của VJC đạt 48.532,8 tỷ đồng, tăng 15,7% theo năm; LNST đạt 5.427,9 tỷ đồng, tăng 21,4% theo năm. VPBS cho rằng tốc độ tăng trưởng của mảng hành khách

sẽ vẫn tiếp tục duy trì khi ngành hàng không vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng. Bên cạnh đó, KQKD của VJC còn được hỗ trợ bởi hoạt động SLB khi theo kế hoạch công ty sẽ nhận thêm 14 tàu bay từ Airbus trong năm 2018.

VPBS khuyến nghị NĐT nên chú ý vào 1 loại rủi ro chủ yếu của cổ phiếu VJC, đó là:

1. Rủi ro về biến động giá nhiên liệu: giá dầu thô tiếp tục biến động sẽ ảnh hưởng gián tiếp đến giá nhiên liệu máy bay khi cơ cấu chi phí nhiên liệu của VJC trong giá vốn của hoạt động vận tải hành khách khá lớn (khoảng 40%).
2. Rủi ro pha loãng của cổ phiếu: ĐHCĐ năm 2017 đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu ESOP cho giai đoạn năm 2017 – 2019. Số lượng cổ phiếu phát hành dự kiến sẽ không quá 3% vốn điều lệ của VJC tại thời điểm phát hành cho mỗi năm. Hình thức phát hành là phát hành cổ phiếu hoặc thưởng cổ phiếu. Hiện tại, doanh nghiệp chưa có lịch trình cụ thể cho việc phát hành cổ phiếu ESOP mà sẽ thực hiện điều chỉnh tùy tình hình hoạt động cụ thể.

VJC tăng 0,4% trong ngày hôm nay và đóng cửa tại giá 108.300 đồng/cổ phiếu. VJC đang được giao dịch với mức P/E 2017 là 10,9x – một mức giá khá tốt với một cổ phiếu tăng trưởng như VJC trong 1 ngành dịch vụ đầy tiềm năng trong nhiều năm tới. Chúng tôi chuyển sang khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu trong 6 tháng tiếp theo là **124.700 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với khả năng sinh lời 16,0% và P/E mục tiêu là x lần, tăng 33,2% so với giá mục tiêu cũ của chúng tôi. Trong đó, tiềm năng tăng giá 15,1% và lợi suất cổ tức 0,9% khi doanh nghiệp dự kiến trả cổ tức 10% bằng tiền mặt sau khi đã tạm ứng cổ tức 20% trong năm 2017.

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Lê Anh Minh, CFA

Giám đốc - Phân tích cơ bản
minhla@vpbs.com.vn

Lê Việt Anh

Trợ lý phân tích
anhlv@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Lý Đắc Dũng

Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư - Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+84 1900 6457 Ext: 1700

Lê Kiên Cường

Phòng Môi giới và Tư vấn đầu tư - Khách hàng Tổ chức
cuonglk@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 202

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư - Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư - Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư - PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới và Tư vấn đầu tư - PGD Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi CTCP Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
T - +84 1900 6457
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1 – TP. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh
Quận Hải Châu – Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418