

BÁO CÁO CẬP NHẬT NGẮN KQKD Q3/2024

CTCP HÀNG KHÔNG VIETJET | VJC (HOSE)

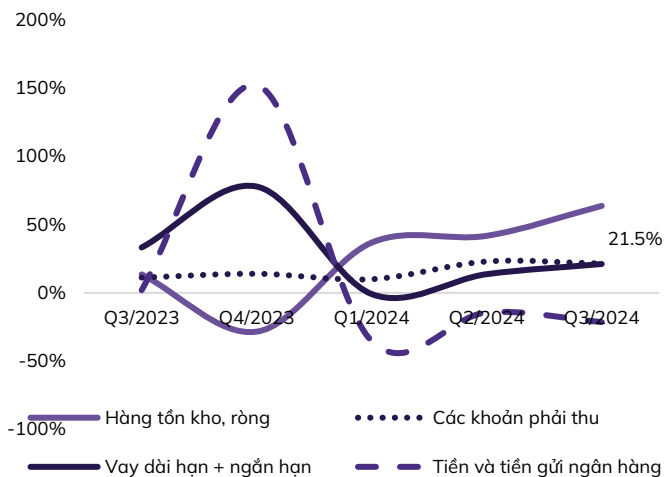
Ngày 16/12/2024

Analyst: Nguyễn Thị Kỳ Duyên

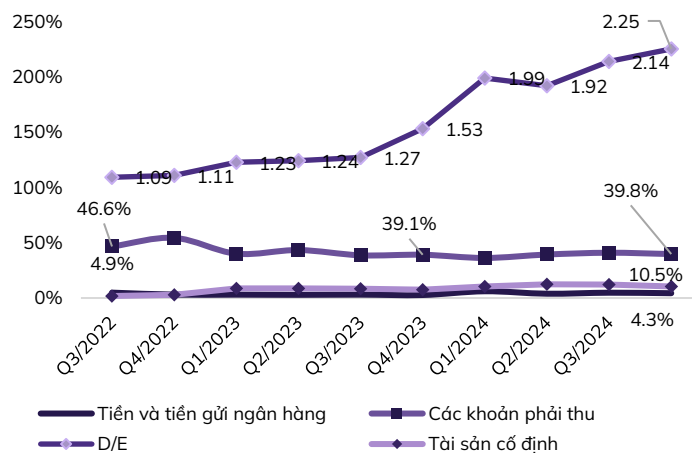
Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q3/2024	Q3/2023	%svck	9T2024	9T2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	18.164,2	14.234,7	27,6%	52.194,2	43.737,8	19,3%	Doanh thu thuần Q3/2024 đạt 18.164 tỷ đồng là mức doanh thu quý cao thứ 2 kể từ năm 2019. Tăng trưởng tích cực svck nhờ (i) phục hồi nhu cầu vận chuyển, du lịch trong nước và quốc tế; (ii) tăng cường mở rộng đường bay và phát triển mạng bay quốc tế, đa dạng các sản phẩm và dịch vụ phụ trợ.
Doanh thu vận chuyển hành khách	14.498,6	13.684,0	6,0%	45.022,0	36.454,4	23,5%	Doanh thu vận chuyển hành khách là động lực tăng trưởng chính, đóng góp 86% tổng doanh thu 9T/2024, tăng 23,5% svck.
- Nội địa	3.553,3	2.717,8	30,7%	11.533,5	8.643,2	33,4%	Lũy kế 9T/2024, VJC đã vận chuyển 19,6 triệu khách trên 104 nghìn chuyến bay, với số lượng khách nội địa và quốc tế tăng lần lượt 6% và 2% svck. VJC hiện đang chiếm lĩnh thị phần lớn nhất tại Việt Nam với 43% thị phần vận chuyển quốc nội và 56% thị phần vận chuyển khách quốc tế.
- Quốc tế	3.673,5	3.555,7	3,3%	11.874,6	9.296,8	27,7%	
- Hoạt động phụ trợ	6.120,7	5.124,5	19,4%	17.478,5	14.060,3	24,3%	Mảng phụ trợ tăng trưởng do tăng cường thêm các dịch vụ SkyJoy, dịch vụ bảo hiểm SkyCare...
- Cho thuê chuyến bay	1.151,1	2.286,1	-49,6%	4.135,5	4.454,1	-7,2%	
Doanh thu thu xếp, chuyển quyền sở hữu tàu bay, động cơ	3.080,6			5.316,3	5.556,1	-4,3%	
Doanh thu cho thuê kho tàu bay	470,5	446,4	5,4%	1.384,7	1.271,4	8,9%	
Doanh thu khác	114,5	104,2	9,8%	389,7	438,1	-11,1%	
Lợi nhuận gộp	2.202,5	1.240,8	77,5%	5.956,4	3.019,5	97,3%	Lợi nhuận gộp tăng trưởng ấn tượng 77,5% trong quý 3 và 97% lũy kế 9T nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh trong khi chi phí nhiên liệu giảm svck.
Biên lợi nhuận gộp (%)	12,1%	8,7%	39,1%	11,4%	6,9%	65,3%	Biên lợi nhuận gộp Q3 quý giảm nhẹ so với Q2, tuy nhiên giữ ở mức cao trên 10%.
Chi phí bán hàng	(695,4)	(618,9)	12,3%	(1.952,7)	(1.452,6)	34,4%	Chi phí bán hàng 9T/2024 tăng svck chủ yếu do hoạt động marketing, tiếp thị.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	17,4	(182,0)	-109,5%	(841,0)	(577,2)	45,7%	Chi phí quản lý doanh nghiệp Q3/2024 dương 17,4 tỷ đồng do ghi nhận lại khoản dự phòng phải thu khó đòi đạt 295 tỷ đồng. Lũy kế 9T, chi phí quản lý đạt 841 tỷ đồng, tăng mạnh 46% svck.
Chi phí BH&QLDN/DTT (%)	-3,7%	-5,6%		-5,4%	-4,6%		
Doanh thu hoạt động tài chính	242,1	309,9	-21,9%	1.389,6	1.012,8	37,2%	Doanh thu HĐTC Q3/2024 giảm do giảm lãi chênh lệch tỷ giá hối đoái còn 30 tỷ đồng (-84% svck).
Chi phí tài chính	(1.084,5)	(548,4)	97,8%	(3.108,5)	(1.586,4)	95,9%	Chi phí tài chính Q3 tăng mạnh do (i) chi phí lãi vay tăng mạnh +47,9% svck, (ii) ghi nhận lỗ tỷ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện đạt 170 tỷ đồng (+145% svck), (iii) chi phí tài chính khác cũng tăng mạnh +1067% svck lên 280 tỷ đồng. Chi phí tài chính được giảm trừ do hoàn nhập khoản dự phòng giảm giá chứng khoán kinh doanh 87 tỷ đồng trong khi cùng kỳ không phát sinh.
Trong đó: Chi phí lãi vay	(717,1)	(484,9)	47,9%	(2.146,3)	(1.254,1)	71,1%	Chi phí lãi vay lũy kế tăng cao đạt 2.146 tỷ đồng trong 9 tháng/2024 (+71% svck) do dư nợ vay đã tăng mạnh +61,7% svck lên 37.680 tỷ đồng.
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh	-	-		-	-	-	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	682,1	201,3	238,9%	1.443,8	416,1	247,0%	
Thu nhập khác	88,5	15,9	458,0%	351,2	64,7	442,9%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	760,3	198,6	282,9%	1.760,7	444,8	295,9%	
Lãi/lỗ thuần sau thuế	570,7	55,5	929,0%	1.405,2	192,0	631,8%	
LNST cổ đông công ty mẹ	571,6	135,1	323,0%	1.402,4	270,2	419,0%	LNST lũy kế 9T cao gấp 5 lần cùng kỳ, đạt 93% kế hoạch năm 2024.
Biên lợi nhuận ròng (%)	3,1%	0,9%		2,7%	0,6%		

Nguồn: VJC, ABS Research

Bảng tài sản: Tăng trưởng các hạng mục (% so với đầu năm)

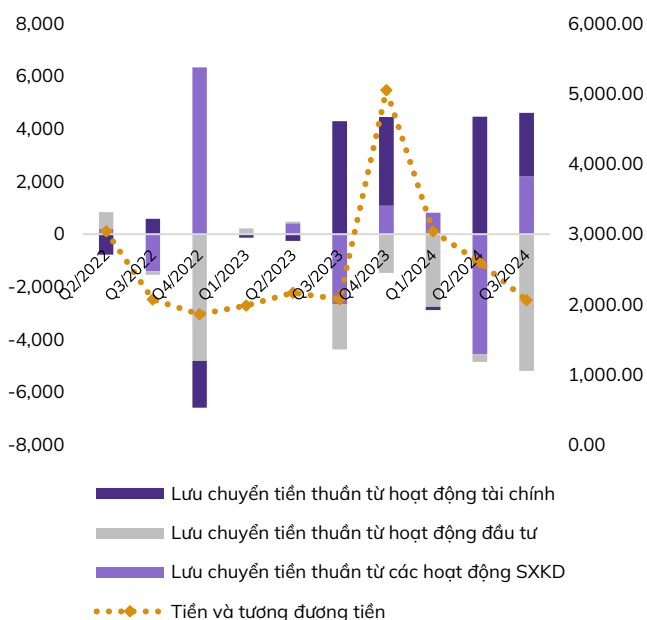


Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)



Nguồn: VJC, ABS Research

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nhận xét

Cơ cấu tài sản:

- Các khoản phải thu chiếm dụng trong cơ cấu tài sản, tăng mạnh so với đầu năm. Tại ngày 30/9/2024 tổng khoản phải thu này đạt giá trị 65 nghìn tỷ đồng (chiếm 65% TTS), trong đó bao gồm:
 - (i) phải thu khách hàng ngắn hạn đạt 11,6 nghìn tỷ đồng
 - (ii) phải thu ngắn hạn khác đạt 20.528 tỷ đồng, trong đó có đặc cọc mua tàu bay nhận trong 12 tháng đạt 5,9 nghìn tỷ đồng.
 - (iii) phải thu dài hạn đạt 28 nghìn tỷ đồng, trong đó đặt cọc mua tàu bay trong 12 tháng tiếp theo đạt 5,5 nghìn tỷ đồng, đóng góp vào quỹ bảo dưỡng tàu bay thuê đạt 10 nghìn tỷ đồng.

Phải thu tăng mạnh phản ánh tăng trưởng doanh thu và các kế hoạch đầu tư mở rộng. Tuy nhiên các khoản này nếu không được kiểm soát tốt có thể dẫn đến rủi ro thanh khoản.

- Tiền và tương đương tiền đạt 4.056 tỷ đồng (-21% so với đầu năm, chiếm 4% TTS). Hệ số thanh toán nhanh đạt 0,54 và hệ số thanh toán tiền mặt đang ở mức thấp 0,1.
- Tài sản cố định đạt tổng giá trị 9.856 tỷ đồng, chiếm 10% TTS tăng 11% so với đầu năm do mua thêm tàu bay mới.
- Các khoản trả trước dài hạn tăng mạnh, đạt 11.908 tỷ đồng (tăng 40% so với đầu năm và chiếm 13% TTS).

Cơ cấu nguồn vốn:

- Cơ cấu nguồn vốn của VJC phụ thuộc nhiều vào nợ với tổng giá trị nợ phải trả là 77 nghìn tỷ đồng. Chỉ số tổng nợ/VCSH hiện tại ở mức rất cao là 4,6 lần.

Nguồn: VJC, ABS Research

- Vay nợ ngân hàng gia tăng mạnh đạt 37.680 tỷ đồng, chiếm 40% cơ cấu tổng nguồn vốn, tăng 21% so với đầu năm và tăng mạnh +61,7% so với cùng kỳ. Trong đó vay ngắn hạn đạt 11.791 tỷ đồng (chiếm 19% tổng nguồn vốn), vay dài hạn đạt 20.079 tỷ đồng (chiếm 21% tổng nguồn vốn). Các khoản vay chủ yếu là trái phiếu đã phát hành với tổng giá trị 17 nghìn tỷ đồng, trái phiếu dài hạn đến hạn trả là 5.000 tỷ đồng.
- Tỷ lệ nợ vay/VCSH ở mức 2,25 lần là một chỉ số rất cao.
- Dòng tiền từ HĐKD âm liên tục trong 5 năm trở lại với số âm lớn.

Đánh giá và Khuyến nghị

- Chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của VJC trong giai đoạn 2024-2025 tới là khả quan nhờ các yếu tố (i) ngành hàng không tiếp tục phục hồi với động lực chính từ khách hàng quốc tế và (ii) các kế hoạch mở rộng đường bay quốc tế, gia tăng doanh thu.
- Chúng tôi nhận định trong ngắn hạn và trung hạn, VJC có thể gặp khó khăn trong việc sắp xếp nguồn thanh khoản cho việc đáo hạn 5.000 tỷ đồng trái phiếu, cùng với đó là đòn bẩy tài chính ngày càng gia tăng khiến áp lực trả lãi vay bào mòn lợi nhuận.
- Chúng tôi dự phóng LNST năm 2024F là 1800 tỷ đồng. EPS và BVPS 2024F ước tính là 3.323 đ/cp và 31.486 đ/cp. ROE 2024F dự kiến đạt 10,6%.

PHỤ LỤC: BẢNG KQKD VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA VJC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	18.220	12.875	40.142	58.341
Giá vốn hàng bán	(19.632)	(14.914)	(42.135)	(55.820)
Lợi nhuận gộp	(1.412)	(2.039)	(1.993)	2.521
Doanh thu tài chính	970	4.033	2.246	2.955
Chi phí tài chính	(419)	(806)	(2.483)	(2.242)
Chi phí bán hàng	(764)	(608)	(936)	(1.950)
Chi phí QLDN	(375)	(366)	(534)	(1.099)
Lợi nhuận từ HĐKD	(2.018)	172	(3.701)	184
Lãi/lỗ khác	(6)	(7,8)	(263,8)	(240,4)
Lợi nhuận trước thuế	(244)	180	(2.649)	606
Lợi nhuận sau thuế	69	80	(2.262)	231
LNST cổ đông Công ty mẹ	69	75	(2.262)	231

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HĐKD	(3.208)	(6.551)	(2.393)	(4.247)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(3.101)	1.143	(883)	(1.118)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	3.400	(369)	6.393	3.480
LCT thuần trong kỳ	(1.728)	(2.434)	(1.041)	(32)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	7.165	5.364	2.926	1.868
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	5.364	2.926	1.868	1.858

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,28	1,73	1,10	1,05
Khả năng thanh toán nhanh	1,25	1,68	1,07	1,04
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,20	0,18	0,09	0,16
Khả năng thanh toán lãi vay	(5,64)	(3,74)	(2,50)	(0,27)
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,09	0,11	0,09	0,07
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,67	0,67	0,78	0,82
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,76	0,92	1,27	2,02
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	162,37	284,17	143,58	95,49
Số ngày phải trả	49,42	81,54	55,88	60,37
Số ngày tồn kho	13,57	18,64	7,77	5,51
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	-7,7%	-15,8%	-5,0%	4,3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	-11,1%	1,3%	-9,2%	0,3%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	0,4%	0,6%	-5,6%	0,4%
ROE	0,5%	0,5%	-14,3%	1,5%
ROA	0,1%	0,2%	-3,8%	0,3%
ROIC	-14,6%	-6,2%	-1,6%	-0,9%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.926	1.868	1.858	5.051
+ Đầu tư ngắn hạn	604	859	688	613
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	20.896	23.261	29.730	34.243
+ Hàng tồn kho	712	811	983	703
+ Tài sản ngắn hạn khác	244	67	329	216
Tài sản ngắn hạn	25.383	26.867	33.587	40.827
+ Các khoản phải thu dài hạn	12.970	16.889	21.238	26.306
+ Tài sản cố định	850	1.158	5.710	10.173
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	804	501	309	381
+ Đầu tư dài hạn	198	149	149	149
+ Tài sản dài hạn khác	4.992	6.089	7.043	9.089
Tài sản dài hạn	19.814	24.787	34.449	46.098

Tổng Tài sản	45.197	51.654	68.037	86.925
+ Vay ngắn hạn	10.095	7.320	8.550	13.554
+ Phải trả người bán	3.422	3.241	9.660	8.805
+ Nợ ngắn hạn khác	6.317	4.961	12.207	16.502
Nợ ngắn hạn	19.834	15.522	30.417	38.861
+ Vay dài hạn	1.347	8.140	10.310	17.257
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	9.038	11.137	12.412	15.554
Nợ dài hạn	10.385	19.277	22.721	32.811
Tổng nợ phải trả	30.218	34.799	53.139	71.672
+ Vốn cổ phần	5.416	5.416	5.416	5.416
+ Thặng dư vốn cổ phần	246	247	247	247
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	11.589	11.281	9.019	9.250
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	14.978	16.854	14.898	15.253
Tổng cộng nguồn vốn	45.197	51.654	68.037	86.925

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	-64,0%	-29,3%	211,8%	45,3%
Tăng trưởng LNNT	-105,4%	173,8%	-1568,4%	122,9%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-98,2%	8,7%	-3133,5%	-110,2%
Tăng trưởng EPS	-98,0%	8,7%	-3133,5%	-110,2%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-7,5%	14,3%	31,7%	27,8%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	983,08	782,08	(25,28)	244,04
P/B	4,50	3,47	3,84	3,69
EV/EBITDA	(31,52)	(24,69)	(21,93)	(710,80)
EV/Sales	4,17	5,59	1,85	1,41
EPS (đồng/cp)	127	138	(4.177)	426
BVPS (đồng/cp)	27.654	31.082	27.470	28.123

Nguồn: Fiinpro, ABS Research

GIỚI HẠN CỦA BÁO CÁO VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- 1) Các thông tin định giá trong báo cáo này chỉ nhằm tư vấn đánh giá tín dụng cho cổ phiếu và sử dụng cho các mục đích nội bộ của CTCP Chứng khoán An Bình ("Chúng tôi"). Báo cáo này không bao gồm hàm ý định giá giá trị doanh nghiệp và được sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.
- 2) Kết quả đánh giá tín dụng chỉ phản ánh giá trị của tài sản tại thời điểm đánh giá.
- 3) Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin công khai mà Chúng tôi cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán An Bình hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của CTCP Chứng khoán An Bình không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó.
- 4) Không có bên nào khác được quyền căn cứ vào bất kỳ phần nào của bản báo cáo của Chúng tôi hay các thông tin liên quan trừ khi được cho phép bằng văn bản của Chúng tôi. CTCP Chứng khoán An Bình không chịu bất cứ trách nhiệm nào xảy ra từ việc sử dụng trái phép báo cáo.