

CTCP DỊCH VỤ HÀNG KHÔNG SÂN BAY TÂN SƠN NHẤT (SAS – UPCOM)

Ngô Trúc Quỳnh

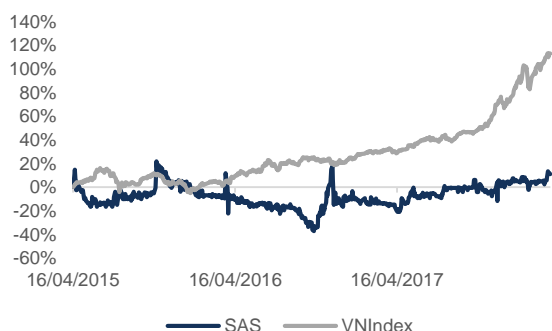
Chuyên viên phân tích

Email: quynhnt@fpts.com.vn

Tel: (84.28) - 6290 8686 - Ext : 7590

Biến động giá cổ phiếu SAS và VNIndex

(19/09/2014 – 27/03/2018)



Thông tin giao dịch (27/03/2018)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	31.800
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	32.700
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	23.800
Số lượng CP niêm yết (cp)	133.481.310
Số lượng CP lưu hành (cp)	133.481.310
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	25.719
% sở hữu nước ngoài	2%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	1.334,8
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	4.271

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn
Địa chỉ	Sân bay Tân Sơn Nhất
Doanh thu chính	Kinh doanh hàng miễn thuế
Chi phí chính	Mua ngoài và nhân công
Lợi thế cạnh tranh	Vị thế gần như độc quyền, cơ cấu cổ đông giúp hỗ trợ HĐKD
Rủi ro chính	Lượng khách di chuyển hàng không suy giảm

Danh sách cổ đông

	Tỷ lệ
TCT Cảng hàng không Việt Nam (ACV-UpCom)	49%
IPP Group	25%
ACFC (thuộc IPP Group)	15%
DAFC (thuộc IPP Group)	5%

CẬP NHẬT ĐHCĐ NĂM 2018

CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất (SAS – UpCom) vừa tổ chức ĐHCĐ thường niên năm 2018 vào sáng ngày 27/03/2018, một số thông tin chúng tôi ghi nhận như sau:

SAS đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2018 đạt 2.499 tỷ đồng và 370 tỷ đồng, lần lượt tăng 5,5% YoY và 5,9% YoY. Kế hoạch tăng trưởng thấp do địa bàn hoạt động chính của SAS là sân bay Tân Sơn Nhất hiện đã hoạt động hết công suất, trong khi các dự án đầu tư mới khó có thể mang lại sự tăng trưởng cao trong ngắn hạn.

Công ty cũng sẽ triển khai dịch vụ phòng khách CIP Lounge tại Nhà ga Quốc tế Cam Ranh T2. Tuy nhiên, do lượng hành khách đến Cam Ranh chỉ bằng khoảng 16% lượng khách qua sân bay Tân Sơn Nhất, nên sẽ không mang lại tăng trưởng cao cho SAS trong tổng doanh thu năm 2018.

Ngoài ra, trong năm 2018, công ty cũng tiến hành cung cấp suất ăn cho 6 đoàn tàu Bắc – Nam thuộc Tổng công ty đường sắt Việt Nam, đồng thời hợp tác với Tổng công ty đường sắt cải tạo toàn bộ mặt bằng tầng một và hai của ga Sài Gòn nhằm cải thiện công năng sử dụng, bổ sung một số dịch vụ cao cấp như phòng khách, khu mua sắm, khu vực ăn uống... SASCO sẽ trả cho Tổng công ty Đường sắt Việt Nam khoảng 2 tỷ đồng/năm để được sử dụng toàn bộ mặt bằng nhà ga trong thời gian 5 năm kể từ khi hoàn tất việc sửa chữa.

Trong ngắn hạn, tiềm năng tăng trưởng của SAS bị hạn chế do sân bay Tân Sơn Nhất đã hoạt động hết công suất. Về dài hạn, việc mở rộng sân bay Tân Sơn Nhất và gia nhập Sân bay Long Thành có thể là yếu tố tích cực kích thích tăng trưởng trong dài hạn. SAS cho biết, tăng trưởng của SAS phụ thuộc rất lớn vào cổ đông ACV (UpCom – Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam)

EPS năm 2017 đạt 1.950 đồng/cổ phiếu, tương đương với PE 2017 là 16,3 lần. Với khả năng tăng trưởng ngắn hạn bị hạn chế và triển vọng dài hạn còn phụ thuộc lớn vào tốc độ mở rộng sân bay Tân Sơn Nhất và Long Thành, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với SAS tại thời điểm hiện tại.

Kết quả kinh doanh năm 2017. Trong năm 2017, doanh thu của SAS đạt 2.369 tỷ đồng, tăng 12,3% YoY, lĩnh vực kinh doanh hàng miễn thuế tiếp tục là nguồn doanh thu chính của SAS, cụ thể:

BẢNG: Kết quả kinh doanh 2017 và kế hoạch 2018 của SAS

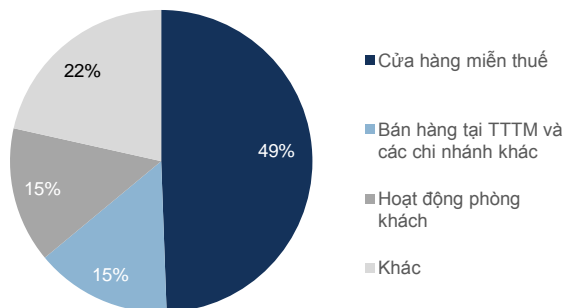
Tỷ đồng	Năm 2017	Năm 2016	% YoY	% KH 2017	KH năm 2018	% YoY (so với thực hiện 2017)
Doanh thu thuần	2.369,4	2.110,1	12,3%	106,9%	2.499,4	5,5%
Cửa hàng miễn thuế	1.171,1	1.028,2	13,9%	-		
Bán hàng tại TTTM và các chi nhánh khác	344,8	319,9	7,8%	-		
Hoạt động phòng khách	343,8	304,3	13,0%	-		
Khác (mảng dịch vụ và các mảng khác...)	509,6	457,7	11,3%	-		
Giá vốn hàng bán	1.312,2	1.202,0	9,2%	-		
Lợi nhuận gộp	1.057,2	908,0	0,6%	-		
Cửa hàng miễn thuế	284,5	253,4	12,3%	-		
Bán hàng tại TTTM và các chi nhánh khác	168,3	115,6	45,5%	-		
Hoạt động phòng khách	285,6	259,8	9,9%	-		
Khác (mảng dịch vụ và các mảng khác...)	318,8	279,2	14,2%	-		
Chi phí bán hàng	584,4	473,4	23,4%	-		
Chi phí quản lý doanh nghiệp	271,6	218,4	24,4%	-		
EBIT	201,2	216,3	-7,0%	-		
Doanh thu tài chính	135,9	174,7	-22,2%	-		
Chi phí tài chính	4,2	55,8	nm	-		
Chi phí lãi vay	1,9	1,6	18,1%	-		
Lợi nhuận khác	8,6	37,3	nm	-		
LNTT	349,9	297,9	17,4%	158,5%	370,4	5,9%
LNST cổ đông mẹ	290,3	245,7	18,1%			
EPS từ HĐKD chính (đồng/cổ phiếu)	1.950	1.657	17,7%			
Biên lợi nhuận gộp	44,6%	43,0%		-		
Cửa hàng miễn thuế	24,3%	24,6%		-		
Bán hàng tại TTTM và các chi nhánh khác	48,8%	36,2%		-		
Hoạt động phòng khách	83,1%	85,4%		-		
Khác (mảng dịch vụ và các mảng khác...)	62,6%	61,0%		-		
Chi phí bán hàng/doanh thu	24,7%	22,4%		-		
Chi phí QLDN/doanh thu	11,5%	10,3%		-		
Biên EBIT	8,5%	10,2%		-		
Biên LNTT	14,8%	14,1%		-		

Nguồn: SAS, FPTS Research

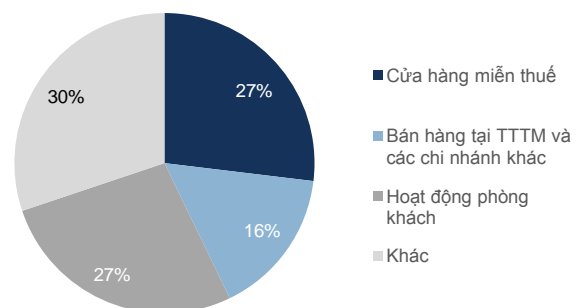
- **Lĩnh vực kinh doanh hàng miễn thuế tiếp tục tích cực nhờ sự hỗ trợ của cổ đông chiến lược IPP Group và được Chính phủ tạo điều kiện cho vị thế gần như độc quyền tại Tân Sơn Nhất.** Lĩnh vực kinh doanh hàng miễn thuế, đóng góp 49,4% tổng doanh thu và 26,9% tổng lợi nhuận gộp, đạt 1.171 tỷ đồng doanh thu trong năm 2017, tăng 13,9% YoY. Tốc độ tăng trưởng ấn tượng này là nhờ sự hỗ trợ của IPP Group, giàu kinh nghiệm về bán lẻ hàng xa xỉ và miễn thuế. IPP Group cũng hỗ trợ SASCO tái cơ cấu sản phẩm cũng như điều chỉnh lại chiến lược giá. SAS hiện nắm giữ gần như 100% thị phần lĩnh vực bán hàng miễn thuế tại Sân bay Tân Sơn Nhất và khả năng xuất hiện đối thủ cạnh tranh là rất thấp do khó khăn trong việc cấp phép. Biên lợi nhuận gộp lĩnh vực này trở nên ổn định trong những năm qua, từ 21%-24% theo điều khoản hợp đồng của SASCO với các nhà cung cấp chính tại Singapore, cũng là đối tác của IPP Group.

- **Trong lĩnh vực thương mại, SASCO tập trung cải thiện khả năng sinh lời bằng cách điều chỉnh cơ cấu sản phẩm, thay vì đẩy mạnh bán hàng.** Lĩnh vực thương mại, bao gồm nhượng quyền thương hiệu và bán lẻ thực phẩm và đồ uống tại Sân bay Tân Sơn Nhất, đóng góp 14,6% doanh thu và 15,9% lợi nhuận gộp. Doanh thu từ lĩnh vực này tăng 7,8% YoY (đạt 344,8 tỷ đồng) nhưng biên lợi nhuận gộp tăng 12,6 điểm phần trăm trong năm 2017 (đạt 48,8%). Từ năm 2016, SASCO đã nỗ lực tái cơ cấu sản phẩm bằng cách tập trung vào các dòng sản phẩm biên lợi nhuận cao. Hiện SASCO sở hữu và điều hành hơn 100 điểm bán lẻ, tổng cộng chiếm khoảng 70% tổng diện tích mặt bằng bán lẻ tại Tân Sơn Nhất.
- **Mảng phòng khách CIP Lounge** có doanh thu đạt 343,8 tỷ đồng, chiếm 14,5% trong tổng doanh thu năm 2017 và tăng trưởng 13,0% YoY.

Mặc dù lĩnh vực kinh doanh hàng miễn thuế đóng vai trò trụ cột về doanh thu, nhưng mảng thương mại và các hoạt động khác (dịch vụ nhà hàng, ăn uống...) là yếu tố chính kích thích biên lợi nhuận gộp chung. Biên lợi nhuận gộp mảng thương mại và các hoạt động khác năm 2017 lần lượt đạt 48,8% và 62,6%, tăng từ mức 36,2% và 61,0% năm 2016. Mảng phòng khách CIP Lounge là mảng có biên lợi nhuận gộp cao nhất, dao động 80-85% qua các năm. Năm 2017, biên lợi nhuận gộp mảng này đạt 83,1%; giảm từ mức 85% của năm 2016 do chi phí thuê mặt bằng tăng.

BIỂU ĐỒ 1: Cơ cấu doanh thu năm 2017


Nguồn: SAS, FPT Research

BIỂU ĐỒ 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp năm 2017


Nguồn: SAS, FPT Research

Doanh thu tăng, biên lợi nhuận gộp mở rộng nhưng Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (EBIT) của SAS lại giảm 7,0% YoY, nguyên nhân là do chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp của SAS đều tăng mạnh so với năm 2016. Trong đó, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng từ mức 22,4% năm 2016 lên 24,7%, chủ yếu do chi phí thuê mặt bằng cho kho hàng, nhà xưởng... (chiếm 30% chi phí bán hàng) tăng đến 19,4% YoY. Để chiếm được các vị trí thuận lợi và hầu như độc quyền trong lĩnh vực kinh doanh hàng miễn thuế tại sân bay Tân Sơn Nhất, SAS phải chịu chi phí thuê mặt bằng tương đối cao.

Mặc dù EBIT giảm nhưng Lợi nhuận sau thuế (LNST) của SAS năm 2017 vẫn tăng trưởng 18,1% YoY, đạt 290,3 tỷ đồng do công ty không còn ghi nhận khoản dự phòng tổn thất đầu tư 37,9 tỷ đồng (trong mục chi phí tài chính) như trong năm 2016.

Cổ tức năm 2017. ĐHCĐ đã thông qua mức chi trả cổ tức tiền mặt năm 2017 là 2.120 đồng/cổ phiếu, tương đương với 89,81% Lợi nhuận sau thuế năm 2017; trong đó công ty đã chi trả đợt 1 cho cổ đông là 600 đồng/cổ phiếu.

Kế hoạch kinh doanh năm 2018

Công ty đề ra mục tiêu năm 2018, doanh thu tăng nhẹ 5,5% lên 2.499 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế tăng 5,9% lên 370 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá SAS có thể hoàn thành được kế hoạch này.

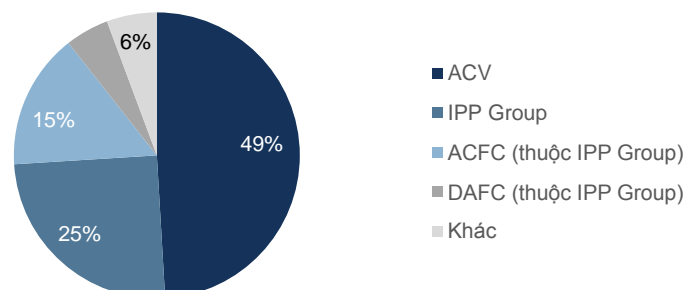
Triển vọng ngắn hạn các lĩnh vực cốt lõi không có nhiều đột biến do sân bay Tân Sơn Nhất hiện đã hoạt động với công suất tối đa, khiến các lĩnh vực này không còn nhiều cơ hội tăng trưởng, như kinh doanh hàng miễn thuế, thương mại (kinh doanh thực phẩm và đồ uống, nhượng quyền thương hiệu, v.v.) cũng như các dịch vụ khác (CIP Lounge). Năm 2017, lượng hành khách qua sân bay Tân Sơn Nhất ước đạt 35,9 triệu khách. Dự báo cho năm 2018, sân bay Tân Sơn Nhất sẽ phục vụ 37,4 triệu hành khách, tăng nhẹ 4,1% so với năm 2017, trong đó khách nội địa dự kiến 22,9 triệu lượt (+2,8% YoY) và khách quốc tế dự kiến 14,5 triệu lượt (+6,2% YoY).

Trong năm 2018, SAS sẽ mở rộng thị trường hoạt động tại Cam Ranh và lấn sân sang lĩnh vực cung cấp các dịch vụ ăn uống, suất ăn, mua sắm cho vận tải đường sắt:

- Trong năm 2018, SAS sẽ mở rộng hoạt động kinh doanh phòng khách CIP Lounge tại sân bay Cam Ranh, tuy nhiên do lượng hàng khách qua sân bay Cam Ranh chỉ bằng 16% so với Tân Sơn Nhất nên không mang lại tăng trưởng cao cho SAS trong tổng doanh thu năm 2018. Chúng tôi ước tính mảng này sẽ đem lại cho SAS khoảng 42-44 tỷ đồng doanh thu trong năm 2018. SAS sẽ triển khai dịch vụ CIP Lounge này trước mảng bán hàng miễn thuế do mảng này là mảng có biên lợi nhuận gộp cao nhất trong các mảng kinh doanh của SAS (80-85%). Chúng tôi cho rằng, trong tương lai SAS có thể sẽ mở thêm các cửa hàng miễn thuế tại Cam Ranh.
- Cung cấp suất ăn cho 6 đoàn tàu Bắc – Nam thuộc Tổng công ty đường sắt Việt Nam, đồng thời hợp tác với Tổng công ty đường sắt cải tạo toàn bộ mặt bằng tầng một và hai của ga Sài Gòn nhằm cải thiện công năng sử dụng, bổ sung một số dịch vụ cao cấp như phòng khách, khu mua sắm, khu vực ăn uống... Công trình khởi công trong quý I/2018 và hoàn thành sau ba tháng với tổng kinh phí khoảng 15 tỷ đồng. SASCO sẽ trả cho Tổng công ty Đường sắt Việt Nam khoảng 2 tỷ đồng/năm để được sử dụng toàn bộ mặt bằng nhà ga trong thời gian 5 năm kể từ khi hoàn tất việc sửa chữa. Lượng khách sử dụng đường sắt chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ, khoảng 1-2% trong thị phần vận chuyển của Việt Nam. Do đó, doanh thu từ mảng này sẽ không đóng góp nhiều cho tăng trưởng doanh thu của SAS trong năm 2018.

Về kế hoạch phát triển dài hạn, SAS đặt kế hoạch phát triển dài hạn 5-10 năm, đi cùng với ACV (UpCom – Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam) trong các lĩnh vực kinh doanh hiện tại. Thực tế, tăng trưởng của SAS phụ thuộc rất lớn vào cổ đông lớn ACV (hiện nắm 49% cổ phần SAS) trong việc mở rộng thêm số lượng cửa hàng, chi phí thuê mặt bằng và vị thế của SAS tại sân bay Tân Sơn Nhất.

BIỂU ĐỒ 3: Cơ cấu cổ đông của SAS



Nguồn: FPT Research

ACFC: Công ty TNHH Thời trang và mỹ phẩm Âu Châu

DAFC: Công ty TNHH Thời trang và Mỹ phẩm Duy Anh

Ngoài ra, ông Jonathan Hạnh Nguyễn – Chủ tịch của SAS đồng thời là Chủ tịch của IPP Group cho biết, ông có kế hoạch phát triển mạnh mẽ du lịch cho SAS tại ba đặc khu kinh tế của Việt Nam (Phú Quốc – Vân Đồn – Bắc Vân Phong), mở đầu là Phú Quốc.

Việc mở rộng sân bay Tân Sơn Nhất và gia nhập Sân bay Long Thành có thể là yếu tố tích cực kích thích tăng trưởng doanh thu của SASCO trong dài hạn đối với các lĩnh vực kinh doanh hàng miễn thuế, bán lẻ thực phẩm và đồ uống, cũng như CIP Lounge. Do các quy định về phân vùng của Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV - UpCom), SASCO sẽ khó có thể mở rộng vào các sân bay miền Trung và miền Nam, nhưng có thể sẽ có cơ hội hoạt động tại Sân bay Long Thành. Sân bay Long Thành dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào năm 2025 với công suất 50 triệu hành khách/năm trong Giai đoạn 1.

EPS năm 2017 đạt 1.950 đồng/cổ phiếu, tương đương với PE 2017 là 16,3 lần (tại mức giá đóng cửa ngày 27/03/2018). Với triển vọng ngắn hạn bị hạn chế và triển vọng dài hạn còn phụ thuộc lớn vào tốc độ mở rộng sân bay Tân Sơn Nhất và Long Thành, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với SAS tại thời điểm hiện tại.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu SAS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Trụ sở chính**

Số 52 đường Lạc Long Quân,
Quận Tây Hồ, thành phố Hà Nội
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng
Gấm, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt
Nam.
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT****Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà
Nẵng
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888