

CÔNG TY CỔ PHẦN PHỤC VỤ MẶT ĐẤT SÀI GÒN (SGN – UPCOM)
Ngô Trúc Quỳnh

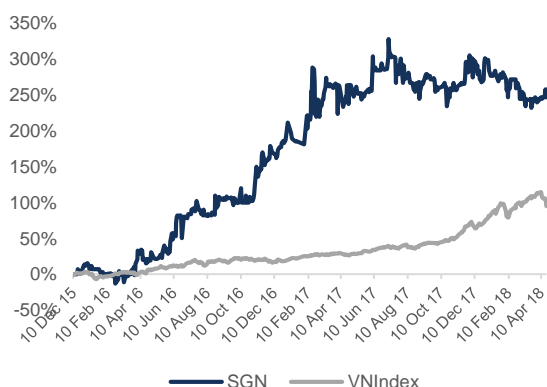
Chuyên viên phân tích

Email: quynhnt@fpts.com.vn

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

Biến động giá cổ phiếu SGN và VNIndex

(10/12/2015 – 20/04/2018)


**DUY TRÌ LỢI THẾ TRONG NGÀNH
ĐANG TĂNG TRƯỞNG CAO**

Kết quả kinh doanh 2017 tiếp tục tăng trưởng tốt với động lực chính đến từ số chuyến bay quốc tế gia tăng ở cảng hàng không Đà Nẵng, Cam Ranh. Doanh thu năm 2017 đạt 1.106 tỷ đồng (+26,2% YoY) nhờ số chuyến bay quốc tế phục vụ tăng mạnh ở các cảng hàng không Đà Nẵng và Cam Ranh, trong khi tại Tân Sơn Nhất đang chững lại. Bên cạnh đó, nhờ quản lý chi phí hiệu quả, lợi nhuận sau thuế hợp nhất của công ty tăng 32,2% YoY, đạt 230 tỷ đồng.

Kế hoạch cổ tức 2017 có thể sẽ thay đổi. Công ty dự kiến sẽ chi trả cổ tức tiền mặt đợt 2 cho 2017 là 30% mệnh giá. Tuy nhiên, nhiều cổ đông có ý kiến rằng công ty nên chi trả cổ tức bằng cổ phiếu thay vì tiền mặt để tăng vốn điều lệ cho công ty và tăng tính thanh khoản cho cổ phiếu SGN. HĐQT của SGN đã ghi nhận ý kiến này và tỏ ý đồng thuận. Tuy nhiên, SGN còn phải trình lên cho cổ đông lớn ACV xem xét trước khi có quyết định chính thức.

Công ty đặt kế hoạch kinh doanh 2018 tương đối thận trọng, với doanh thu đạt 1.211 tỷ đồng (+9,5% YoY) và kế hoạch lợi nhuận sau thuế đạt 223,7 tỷ đồng (+7,4% YoY). Chúng tôi đánh giá việc công ty hoàn thành được kế hoạch này là khả thi. Đồng thời, công ty sẽ tiếp tục thực hiện các thủ tục để **niêm yết lên sàn HOSE** trong năm nay.

SGN sẽ trình lên Đại hội cổ đông kế hoạch kinh doanh trong 5 năm tới, công ty cho biết có ý định mở rộng hoạt động kinh doanh tại cảng hàng không Phú Quốc và thêm lĩnh vực mới là Nhà ga hàng hóa, hoạt động tại Đà Nẵng và Cam Ranh.

Trong ngắn và trung hạn, chúng tôi ưa thích cổ phiếu SGN vì **sở hữu những lợi thế khác biệt** cùng với dàn Ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm trong ngành và gắn bó sâu sắc với công ty. Tại mức giá đóng cửa ngày 20/04/2018, SGN đang được giao dịch với PE trailing là 15,6x; thấp hơn so với mức trung bình của nhóm các doanh nghiệp so sánh trên thế giới. SGN là doanh nghiệp có tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận sau thuế và khả năng sinh lời cao nhất và đòn bẩy tài chính ở mức an toàn trong nhóm. Vì thế, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH CỰC** cho SGN trong ngắn và trung hạn.

Rủi ro đầu tư: (1) Phụ thuộc lớn vào ACV; (2) Rủi ro không được tham gia hoạt động tại các cảng hàng không mới; (3) Rủi ro các khách hàng là các hãng hàng không giảm số chuyến bay tại các sân bay mà SGN hoạt động; (4) Rủi ro an toàn hàng không; (5) Rủi ro chính trị, dịch bệnh, khủng hoảng kinh tế; (6) Rủi ro thanh khoản của cổ phiếu SGN.

Thông tin giao dịch (20/04/2018)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	140.600
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	175.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	129.000
Số lượng CP niêm yết (cp)	23.995.952
Số lượng CP lưu hành (cp)	23.996.152
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	1.593
% sở hữu nước ngoài	27,2%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	239,9
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	3.463

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Phục vụ Mặt đất Sài Gòn
Địa chỉ	Số 2 - Sông Đáy - Phường 2 - quận Tân Bình - TP.HCM
Doanh thu chính	Phục vụ mặt đất
Chi phí chính	Nhân công và mua ngoài
Lợi thế cạnh tranh	Ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm, vị thế lớn trong ngành
Rủi ro chính	Phụ thuộc lớn vào ACV Không tham gia hoạt động tại các cảng hàng không mới

Danh sách cổ đông

	Tỷ lệ %
TCT Cảng Hàng không (ACV – UpCom)	48,01%
Vietjet Air	4,00%
Chứng khoán SSI + Quỹ SSI	17,42%
CTCP Đầu tư Khai thác Cảng	12,79%
Nội bộ và người có liên quan	1,48%

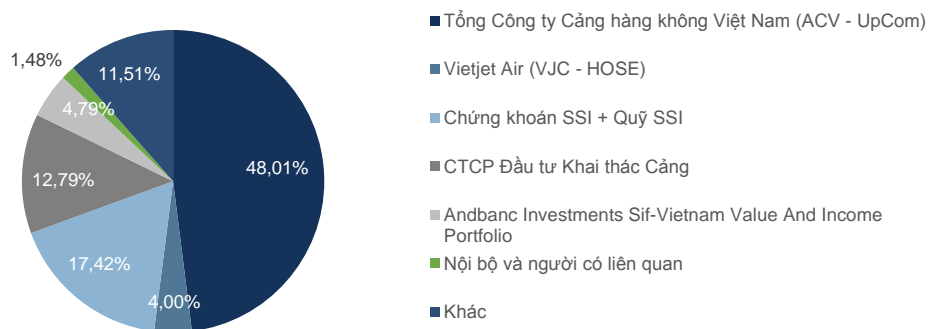


SƠ LƯỢC VỀ DOANH NGHIỆP

SGN được thành lập vào năm 2004 dưới hình thức là một đơn vị trực thuộc Cụm Cảng hàng không Việt Nam. Cuối năm 2014, công ty chính thức cổ phần hóa và tiến hành giao dịch trên UpCom vào ngày 10/12/2015. SGN hoạt động trong lĩnh vực phục vụ mặt đất hàng không. Dịch vụ phục vụ mặt đất là dịch vụ phục vụ 3 đối tượng hành khách, hành lý và máy bay khi còn "tiếp đất", bao gồm: thủ tục hàng không, thu vé giờ chót, kiểm soát hướng dẫn hành khách, vận chuyển hành lý, bốc dỡ chất xếp hành lý, điều phối chuyển bay, cân bằng tải trọng,...

Tính đến thời điểm viết báo cáo, ACV là cổ đông lớn nhất của SGN với tỷ lệ sở hữu 48,01%, đứng thứ hai là Chứng khoán SSI & Quỹ SSI với tỷ lệ 17,42%. Một điểm đáng chú ý trong cơ cấu cổ đông của SGN là sự xuất hiện của Vietjet Air (VJC – HOSE) – một doanh nghiệp hàng không giá rẻ đang nổi lên tại Việt Nam với tỷ lệ sở hữu tại SGN là 4,00%. Vietjet hiện nay cũng là khách hàng lớn của SGN, đặc biệt trong phân khúc quốc nội (chiếm 100% sản lượng quốc nội của SGN).

BIỂU ĐỒ 1: Cơ cấu cổ đông của SGN



Nguồn: SGN, FPTs Research

Hiện tại SGN đang hoạt động ở 3 cảng hàng không là Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng và Cam Ranh, trong đó Tân Sơn Nhất là thị trường hoạt động chính của SGN với tỷ trọng doanh thu đóng góp lớn nhất, khoảng 65% trong tổng cơ cấu (năm 2017).

- Tại Tân Sơn Nhất, SGN đang cung cấp dịch vụ mặt đất trọn gói cho khoảng 55% tổng số hãng hàng không đang khai thác. Riêng trong năm 2017, SGN đã ký hợp đồng với các hãng hàng không mới sau: Cardig Air, Jetstar Australia Airways, JC Airlines, SF Airlines, Philippines Air Asia... Hoạt động tại Tân Sơn Nhất đóng góp 65% trong tổng doanh thu của SGN. Đối thủ của SGN tại Tân Sơn Nhất là Công ty TNHH MTV Dịch vụ mặt đất sân bay Việt Nam (VIAGS) do Vietnam Airlines (HVN – UpCom) sở hữu 100% cổ phần.
- Tại Cảng hàng không Quốc tế Đà Nẵng, Công ty đang cung cấp dịch vụ cho 6 hãng hàng không khai thác thường lệ với tần suất 30 chuyến/ngày. Năm 2017, công ty đã ký hợp đồng trọn gói với 2 hãng hàng không mới: Thai Air Asia và Okay Airways. Đối thủ chính tại đây cũng là VIAGS. Hoạt động tại cảng hàng không Đà Nẵng đóng góp 17% trong tổng doanh thu của SGN.
- Tại Cảng hàng không Quốc tế Cam Ranh, Công ty đang phục vụ cho hơn 10 hãng hàng không trong nước và quốc tế. Đối thủ tại đây là AGS (một công ty con của CIA – HNX), thị phần SGN là 70%, còn AGS 30%. Hoạt động tại cảng hàng không Đà Nẵng đóng góp 18% trong tổng doanh thu của SGN.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG & KẾT QUẢ KINH DOANH 2017

Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế hợp nhất năm 2017 SGN tiếp tục tăng trưởng mạnh, lần lượt đạt 1.105,9 tỷ đồng (+26,2% YoY) và 208,3 tỷ đồng (+32,2% YoY).

Doanh thu năm 2017 đạt 1.105,9 tỷ đồng, tăng 26,2% YoY nhờ số chuyến bay phục vụ tiếp tục gia tăng. Trong năm 2017, công ty đã phục vụ 133.591 chuyến bay, tăng 10,3% YoY, trong đó số chuyến bay quốc tế chiếm 33% và quốc nội chiếm 67%.

BẢNG 1: Kết quả kinh doanh năm 2017 của SGN

(Tỷ đồng)	Năm 2017	Năm 2016	%YoY	Các tỷ lệ biên	Năm 2017	Năm 2016
Doanh thu thuần	1.106	877	26,2%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	34,7%	31,9%
Dịch vụ hàng không	1.083	854	26,8%	Chi phí bán hàng/Doanh thu	0,0%	0,0%
Tại cảng hàng không Tân Sơn Nhất	722	665	8,5%	Chi phí QLDN/Doanh thu	9,0%	7,6%
Tại cảng hàng không Đà Nẵng	190	122	55,9%	Tỷ suất EBIT/Doanh thu	25,7%	24,3%
Tại cảng hàng không Cam Ranh	194	90	116,5%	Chi phí lãi vay/Doanh thu	0,0%	0,0%
Giá vốn hàng bán	722	597	20,9%	Tỷ suất LNTT/Doanh thu	26,1%	24,9%
Lợi nhuận gộp	384	279	37,5%	Tỷ suất LNST/Doanh thu	20,8%	19,9%
Chi phí bán hàng	-	-	n.m			
Chi phí quản lý	99	66	49,4%			
EBIT	285	213	33,8%			
Doanh thu tài chính	4	6	-27,3%			
Chi phí tài chính	1	1	2,6%			
Chi phí lãi vay	-	-	n.m			
Lợi nhuận khác	0	0	28,6%			
Lợi nhuận trước thuế (LNTT)	288	218	32,3%			
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	230	174	32,2%			
LNST thuộc về cổ đông mẹ	208	174	19,6%			
EPS (VNĐ/CP)	8.997	8.275	8,7%			

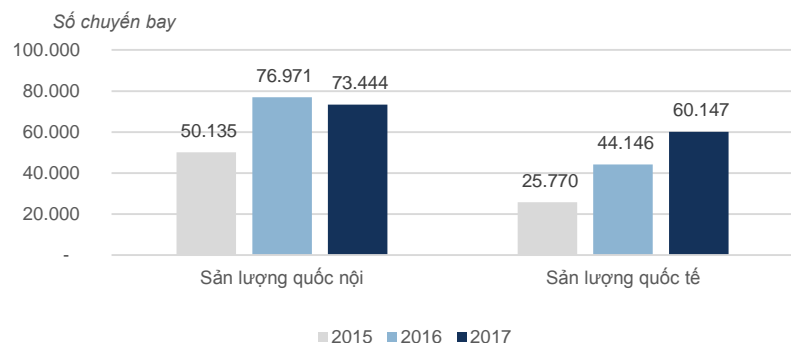
(Tỷ đồng)	Doanh thu	LNST
TH 2017	1.106	208
KH 2017	1.006	195
%TH/KH	109,9%	106,8%

Nguồn: SGN, FPTs Research

** EPS đã điều chỉnh trích lập Quỹ khen thưởng, phúc lợi (SGN đã trích 5%LNST năm 2017 và 5% LNST năm 2016 vào Quỹ khen thưởng, phúc lợi)

Trong đó, số chuyến bay quốc nội đã có dấu hiệu chững lại nhưng được bù đắp bởi số chuyến bay quốc tế tăng trưởng mạnh.

Số chuyến bay quốc nội năm 2017 chỉ đạt 73.444 chuyến, giảm 4,6% YoY. Nguyên nhân do tần suất khai thác của khách hàng nội địa chính là Vietjet Air (VJC – HOSE) đã gần như đạt ngưỡng tối đa, các chặng bay quốc nội đã được VJC khai thác triệt để nên khả năng tăng trưởng các chuyến bay quốc nội là tương đối thấp. Tại cảng hàng không Tân Sơn Nhất, trong năm 2017 VJC đã khai thác 15 chặng bay quốc nội (không tăng so với năm 2016), con số này tại cảng hàng không Đà Nẵng là 10 chặng bay (giảm 1 chặng bay so với năm 2016). Do đó, số chuyến bay quốc nội năm 2017 giảm 4,6% YoY và không đạt kế hoạch đề ra ban đầu của SGN.

BIỂU ĐỒ 2: Số lượt bay quốc nội và quốc tế SGN phục vụ từ 2015-2017


Nguồn: SGN, FPTs Research

Ngược lại, số chuyến bay quốc tế tăng mạnh 36,2% YoY, đạt 60.147 chuyến. Năm vừa qua là năm mà lượt khách quốc tế đến Việt Nam tăng mạnh, đạt 12,9 triệu lượt khách và tăng 29,1% YoY. Trong năm 2017, SGN có thêm một số khách hàng quốc tế mới như: hãng Jetstar Australia Airways (bay từ 10/05/2017); Philippines Air Asia (bay từ

17/11/2017); SF Airlines (bay từ 02/12/2017), Thai Air Asia, Okay Airways... Bên cạnh đó, VJC tăng tần suất khai thác các đường bay quốc tế hiện hữu (dù không tăng quốc nội) và mở thêm các đường bay mới góp phần nâng sản lượng quốc tế. Trong năm 2017, VJC đã mở thêm 3 đường bay quốc tế đến Đài Trung, Chiang Mai, Phuket, nâng tổng số đường bay quốc tế lên con số 12.

Động lực tăng trưởng đến từ Cảng hàng không Cam Ranh và Đà Nẵng trong khi Tân Sơn Nhất hiện đang quá tải đường bay. Một điểm chúng tôi lưu ý là doanh thu của SGN tại Tân Sơn Nhất trong năm 2017 chỉ tăng khoảng 8,5% YoY. Nguyên nhân do đường hạ cất cánh tại Tân Sơn Nhất đã quá tải và chưa thể mở rộng. Doanh thu năm 2017 tăng trưởng đến 26,2% chủ yếu đến từ cảng hàng không Cam Ranh và Đà Nẵng, lần lượt đạt 116,5% YoY và 55,9% YoY.

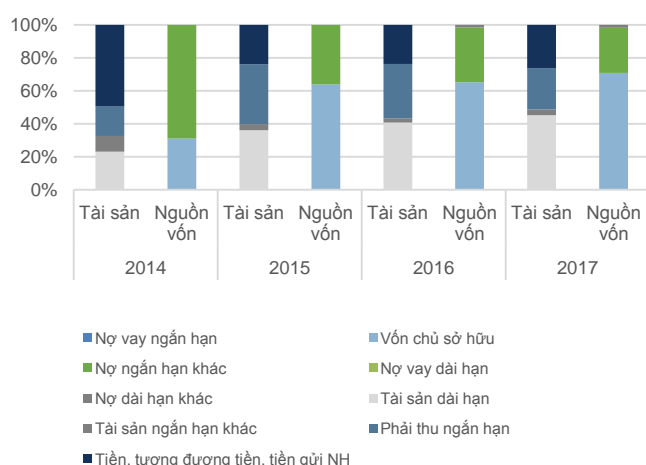
Lợi nhuận sau thuế (LNST) hợp nhất năm 2017 tăng mạnh nhờ biên lợi nhuận gia tăng. Ngành nghề hoạt động của SGN tương đối đặc thù, ít chịu ảnh hưởng từ biến động chi phí đầu vào, trong khi giá dịch vụ đầu ra khá ổn định. Bên cạnh đó, trong năm 2017, SGN đã ứng dụng các công nghệ mới trong vận hành và quản lý nên biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận HĐKD năm 2017 đều gia tăng so với năm 2016, lần lượt đạt 34,7% và 25,7% (năm 2016 là 31,9% và 24,3%). Doanh thu tăng trưởng mạnh cùng với việc quản lý chi phí hiệu quả đã giúp LNST hợp nhất của công ty năm 2017 tăng 32,3% YoY, đạt 230,3 tỷ đồng. Tuy nhiên LNST thuộc về cổ đông mẹ chỉ tăng 19,6% YoY, đạt 208,3 tỷ đồng do trong năm 2017, công ty đã tiến hành thành lập công ty con CTCP phục vụ mặt đất Sài Gòn - Cam Ranh (SGN nắm 51% cổ phần), trong khi năm 2016 SGN vẫn chưa có công ty con này. Với kết quả trên, công ty lần lượt vượt 9,9% kế hoạch doanh thu và 6,8% kế hoạch lợi nhuận năm 2017.

Tình hình tài chính năm 2017 vẫn duy trì tính lành mạnh

Tại thời điểm 31/12/2017, tổng tài sản của công ty là 698 tỷ đồng, tăng gần 30% so với thời điểm 31/12/2016, chủ yếu do khoản mục tài sản cố định tăng mạnh do công ty tăng cường đầu tư thêm các xe kéo đẩy, thiết bị vận tải phục vụ cho hoạt động kinh doanh tại Cảng hàng không Cam Ranh.

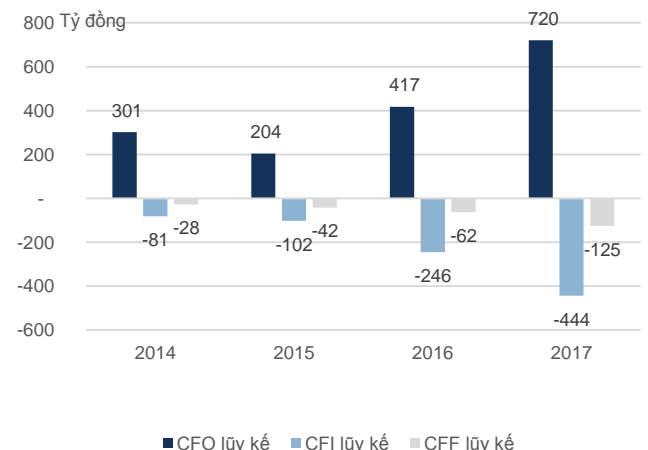
Trong tài sản ngắn hạn, khoản mục tiền mặt và gửi ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất (gần 50% - 183 tỷ đồng), trong khi các khoản phải thu (chiếm 46% tài sản ngắn hạn) và tồn kho (chiếm 1,4% tài sản ngắn hạn) không có nhiều biến động.

BIỂU ĐỒ 3: Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của SGN 2014-2017



Nguồn: SGN, FPTs Research

BIỂU ĐỒ 4: CFO lũy kế, CFI lũy kế, CFF lũy kế của SGN 2014-2017



Nguồn: SGN, FPTs Research

Năm 2017 tiếp tục là năm thứ 3 liên tiếp từ khi cổ phần hóa công ty không sử dụng nợ vay để tài trợ cho hoạt động kinh doanh (D/E = 0). Nguyên nhân do dòng tiền từ Hoạt động kinh doanh (CFO) của SGN khá lành mạnh, liên tục dương và gia tăng trong 2016-2017,

ngoài ra SGN chủ yếu thuê tài sản hoạt động từ công ty mẹ ACV với giá thuê ưu đãi nên hầu như không có nhu cầu vay thêm nợ để đầu tư TSCĐ lớn.

Dòng tiền từ hoạt động đầu tư (CFI) phần lớn (79%) được chi cho các hoạt động đầu tư tài sản cố định tại cảng hàng không Cam Ranh.

Dòng tiền từ hoạt động tài chính (CFF) chủ yếu dùng để chi trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông (CFF 2017 chủ yếu chi trả 1.500 đồng/cổ phiếu cho cổ tức đợt 2 năm 2016 và 2.000 đồng/cổ phiếu cho cổ tức đợt 1 năm 2017).

Với kết quả kinh doanh đạt được, SGN đã thông qua **phương án phân phối lợi nhuận 2017** như sau:

BẢNG 2: Tình hình phân phối lợi nhuận 2015-2017 của SGN

	Năm 2015	Năm 2016	Năm 2017
	% LNST	% LNST	% LNST
Lợi nhuận sau thuế			
Chi trả cổ tức			
Cổ tức tiền mặt	16% (1.000 đồng/cp)	57% (5.000 đồng/cp)	58% (5.000 đồng/cp)
Cổ tức cổ phiếu	65%	0%	0%
Trích lập các quỹ			
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	6%	5%	5%
Quỹ đầu tư phát triển	8%	27%	33%
Thưởng đạt Kế hoạch Lợi nhuận 2017	2,0%	2,3%	3,3%
Thưởng vượt Kế hoạch Lợi nhuận 2017	2,9%	7,4%	0,5%
Lợi nhuận giữ lại	0,2%	0,9%	0,7%

Nguồn: SGN, FPTS Research

So sánh với chính sách phân phối lợi nhuận trong các năm trước, chúng tôi nhận thấy phương án phân phối năm 2017 của SGN không có quá nhiều sự khác biệt. Lợi nhuận sau thuế phần lớn được dùng để chi trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông (57-58%), còn lại chủ yếu trích lập các quỹ và chi thưởng cho Ban lãnh đạo và Hội đồng quản trị.

Tuy nhiên chính sách cổ tức năm 2017 có thể sẽ thay đổi. Trong tháng 09/2017, SGN đã thực hiện chi trả cổ tức tiền mặt đợt 1 là 20% mệnh giá, tương đương 2.000 đồng/cổ phiếu. Như vậy, công ty còn phải chi trả cổ tức tiền mặt 30% mệnh giá cho cổ đông (theo chính sách cổ tức dự kiến 2017 của Hội đồng quản trị). **Kế hoạch chi trả 30% cổ tức còn lại có thể thay đổi từ tiền mặt sang cổ tức bằng cổ phiếu.** Trong Đại hội cổ đông 2018, nhiều cổ đông có ý kiến cho rằng công ty nên chi trả cổ tức bằng cổ phiếu thay vì tiền mặt để tăng quy mô vốn điều lệ cho công ty và tăng tính thanh khoản cho cổ phiếu SGN. Hội đồng Quản trị của SGN đã ghi nhận ý kiến này và tỏ ý đồng thuận. Tuy nhiên, SGN còn phải trình lên cho cổ đông lớn ACV để thông qua sự thay đổi này trước khi có quyết định chính thức.

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2018

SGN đặt kế hoạch doanh thu 1.211 tỷ đồng (+9,5% YoY) và kế hoạch lợi nhuận sau thuế đạt 223,7 tỷ đồng (+7,4% YoY). Mức tăng trưởng năm 2018 tương đối thấp so với mức tăng trưởng cao của doanh nghiệp trong quá khứ (**CAGR doanh thu 2014-2017 đạt 32,7%/năm và CAGR LNST 2014-2017 đạt 44,8%/năm**), chúng tôi đánh giá kế hoạch năm 2018 của doanh nghiệp khá thận trọng. Theo ban lãnh đạo nguyên nhân như sau:

- Sản lượng quốc nội được kỳ vọng chỉ tăng 2-3% trong năm 2018 do tần suất khai thác các chuyến bay nội địa của Vietjet tại các cảng Tân Sơn Nhất và Đà Nẵng đã đạt gần ngưỡng tối đa.

- Sản lượng quốc tế kỳ vọng chỉ tăng 8% YoY do:
 - Hạ tầng tại Tân Sơn Nhất đã quá tải, lưu lượng giao thông tại Tân Sơn Nhất năm 2018 sẽ bị ảnh hưởng do bảo trì đường băng.
 - Nhà ga Quốc tế Đà Nẵng sau khi hoạt động được 8 tháng (từ 05/2017) đã hoạt động gần đạt công suất thiết kế.
 - Tại Cam Ranh, vào T5-6/2018, Nhà ga Quốc tế mới dự kiến sẽ đi vào hoạt động. Tuy nhiên, công ty cho biết các chuyến bay tới Cam Ranh chủ yếu là những chuyến bay thuê chuyến từ khách du lịch Trung Quốc và Nga dưới hình thức tour du lịch 0 đồng. Do đó, số chuyến bay tại đây không ổn định (vì chỉ khi gói du lịch 0 đồng đủ số lượng khách thì mới bay).

Kế hoạch chi trả cổ tức năm 2018 **dự kiến là 30%/vốn điều lệ**, bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu.

Chúng tôi đánh giá SGN sẽ hoàn thành được kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế đặt ra trong năm 2018 nhờ:

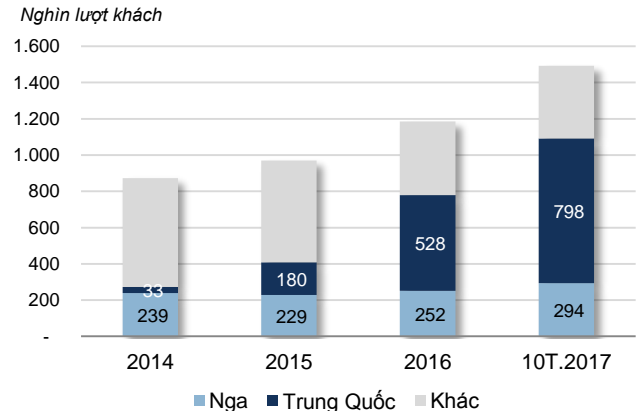
- Theo Cục hàng không Việt Nam, tổng số chuyến bay quốc nội và quốc tế đến Tân Sơn Nhất dự kiến sẽ tăng khoảng 5-8% trong năm 2018 nhờ vai trò đầu tàu kinh tế của Thành phố Hồ Chí Minh.
- Nha Trang và Đà Nẵng là hai điểm du lịch đang nổi lên của Việt Nam nói riêng và thế giới nói chung, đặc biệt đối với khách Trung Quốc. Theo China Tourism Academy, xu hướng du lịch của khách Trung Quốc đang dần chuyển dịch từ tham quan và mua sắm sang tận hưởng kỳ nghỉ. Do vấn đề ô nhiễm không khí ở Trung Quốc, các điểm đến có không khí trong lành và môi trường tự nhiên không ô nhiễm đang ngày càng được ưa thích hơn, đặc biệt là các đảo và vùng biển. Lượng khách lựa chọn du lịch đảo chiếm tới 30% tổng số du khách Trung Quốc du lịch nước ngoài. Vì thế, Nha Trang và Đà Nẵng là hai địa điểm sẽ được hưởng lợi, nhất là khi các nhà ga hành khách quốc tế mới tại Đà Nẵng và Cam Ranh đang và sắp đi vào hoạt động.

BẢNG 3: Top 10 đảo là điểm đến của khách du lịch Trung Quốc năm 2016

STT	Đảo	Quốc gia
1	Phuket	Thái Lan
2	Bali	Indonesia
3	Jeju	Hàn Quốc
4	Okinawa	Nhật Bản
5	Boracay	Philippines
6	Maldives	Maldives
7	Sabah	Malaysia
8	Nha Trang	Việt Nam
9	Saipan	Mỹ
10	Sri Lanka	Sri Lanka

Nguồn: China Tourism Academy, FPTs Research

BIỂU ĐỒ 5: Cơ cấu khách du lịch đến Nha Trang 2014-10T.2017



Nguồn: Sở Du lịch Khánh Hòa, FPTs Research

- SGN có khả năng linh hoạt trong việc mở rộng/thu hẹp hoạt động theo môi trường kinh doanh (do hiện tại công ty phần lớn thuê tài sản hoạt động từ ACV) nên công ty hoàn toàn khá linh hoạt trong việc quản lý chi phí hoạt động. Nhờ đó, các tỷ lệ biên lợi nhuận được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ổn định, tương đương hoặc cao hơn năm 2017.

Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý về những rủi ro có thể sẽ làm SGN không hoàn thành được kế hoạch năm 2018 như sau:

- Lưu lượng giao thông tại Tân Sơn Nhất năm 2018 sẽ bị ảnh hưởng do bảo trì đường băng.
- Biến động các chuyến bay từ khách du lịch Trung Quốc và Nga đến Cam Ranh. Như đã đề cập, các chuyến bay tới Cam Ranh chủ yếu là những chuyến bay thuê chuyến từ khách du lịch Trung Quốc và Nga dưới hình thức tour du lịch 0 đồng. Do đó, số chuyến bay tại đây không ổn định (vì chỉ khi gói du lịch 0 đồng bán đủ số lượng khách thì mới bay).

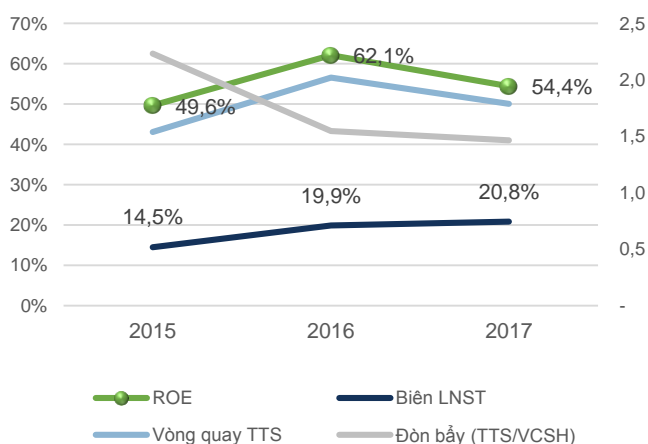
SGN sẽ trình lên Đại hội cổ đông kế hoạch kinh doanh trong 5 năm tới, công ty cho biết có ý định **mở rộng hoạt động kinh doanh tại cảng hàng không Phú Quốc và thêm lĩnh vực mới là Nhà ga hàng hóa**, hoạt động tại Đà Nẵng và Cam Ranh.

Trong năm 2018, công ty sẽ thực hiện lại các thủ tục **niêm yết trên lên Sở giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE)** sau khi không thành công trong năm 2017 do sự thay đổi thành viên HĐQT từ Công ty TNHH Quản lý quỹ SSI.

Trong ngắn và trung hạn, chúng tôi ưa thích cổ phiếu SGN vì những lý do sau:

- Ngành kinh doanh tương đối độc quyền: Tại Tân Sơn Nhất, ngoài SGN (ACV nắm 48,01%) chỉ có VIAGS (HVN nắm 100%) đang hoạt động trong lĩnh vực phục vụ mặt đất. Trong đó SGN có thị phần 55% và VIAGS có thị phần 45%. Vì thế, cơ hội cho đối thủ cạnh tranh mới xuất hiện hầu như không có, SGN có nhiều cơ hội để giữ vững mức biên lợi nhuận cao của mình.
- Tiềm năng tăng trưởng vẫn còn nhờ vào việc mở rộng hoạt động tại những cảng hàng không mới và mở thêm lĩnh vực kinh doanh mới (cụ thể là Nhà ga hàng hóa). Ngoài ra, SGN có thể sẽ được hoạt động tại sân bay Long Thành khi xây dựng xong.
- Ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm trong ngành, gắn bó sâu sắc với công ty và cán bộ công nhân viên công ty.
- Hỗ trợ từ cổ đông Vietjet Air (VJC – HOSE): Hiện tại, Vietjet chỉ nắm 4,0% cổ phần của SGN, nhưng mối liên hệ này đủ để SGN trở thành đối tác phục vụ cho tất cả các chuyến bay của Vietjet đến các cảng hàng không mà SGN có mặt. Do đó, với việc phục vụ ở các sân bay lớn và không ngừng mở rộng phạm vi phục vụ thì SGN sẽ thừa hưởng được sự tăng trưởng của Vietjet.
- Lợi thế từ nguồn khách hàng có sẵn: Với việc phục vụ hơn 55% hãng hàng không hiện có ở sân bay Tân Sơn Nhất, việc mở chi nhánh ở các sân bay khác sẽ giúp SGN ngay lập tức có khách hàng là các hãng hàng không cũ đang được phục vụ ở TSN.
- Tình hình tài chính lành mạnh, không sử dụng nợ vay và suất sinh lời cao: ROE của SGN thuộc nhóm cao so với các doanh nghiệp dịch vụ hàng không và phi hàng không Việt Nam, chủ yếu nhờ lợi thế cạnh tranh riêng biệt và khả năng sử dụng vốn hiệu quả.

BIỂU ĐỒ 6: SGN có suất sinh lời ROE duy trì trên 50% trong 3 năm qua



Nguồn: SGN, FPTS Research

BẢNG 4: SGN là doanh nghiệp có ROE cao thứ 3 trong nhóm dịch vụ hàng không Việt Nam

Mã CP	Biên LN gộp 2017	ROE 2017	ROA 2017
NCT	54,6%	62,3%	54,7%
MAS	26,0%	62,1%	28,2%
SGN	34,7%	51,5%	33,6%
AST	52,8%	43,9%	29,6%
NCS	21,9%	41,2%	24,1%
SCS	77,0%	40,9%	35,2%
CIA	23,7%	26,0%	13,5%
SAS	44,6%	19,4%	13,8%
ACV	25,2%	15,9%	8,7%
NAS	43,1%	12,0%	6,4%
Trung vị	38,9%	41,1%	26,2%
Trung bình	40,4%	37,5%	24,8%

Nguồn: FPTS Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ VÀ ĐỊNH GIÁ

EPS 2017 đạt 8.997 đồng/cổ phiếu (đã điều chỉnh trích lập 5% Quỹ khen thưởng, phúc lợi), tương đương với PE trailing là 15,6x (tại mức giá đóng cửa ngày 20/04/2018), thấp hơn so với mức trung bình của nhóm các doanh nghiệp so sánh. Trong khi SGN là doanh nghiệp có tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận sau thuế và khả năng sinh lời cao nhất (Biên Lợi nhuận gộp, Biên EBIT, ROE) và Đòn bẩy tài chính ở mức an toàn của nhóm. Bên cạnh

đó, triển vọng trong trung hạn của SGN được chúng tôi đánh giá vẫn còn nhiều tiềm năng. Qua các phân tích trên, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TÍCH CỰC** đối với SGN trong ngắn và trung hạn.

BẢNG 5: So sánh SGN và các công ty trong ngành trên thế giới

Tên công ty	Vốn hóa (triệu USD)	DT 2017 (triệu USD)	LNST 2017 (triệu USD)	Tăng trưởng DT 2017 (%)	Tăng trưởng LNST 2017 (%)	Biên LNG 2017 (%)	Biên LN HĐKD 2017 (%)	ROE 2017 (%)	ROE bình quân 3 năm gần nhất (%)	D/E 2017 (%)	P/E 2017 (x)**
SAUDI GROUND SERVICES	1.892,3	689,4	126,7	-5,2	-29,9	33,7	17,7	16,3	23,8	-	16,8
ENAV SPA	2.974,7	955,7	115,6	2,8	34,0	32,6	17,5	9,1	6,0	34,0	37,5
SATS LTD	4.637,8	1.250,1	171,9	1,8	8,1	29,7	13,1	15,5	14,2	6,4	33,0
SAI GON GROUND SERVICES	152,1	48,7	9,2	26,2	32,2	34,7	25,7	54,4	55,4	-	15,6
Trung bình	2.414,2	736,0	105,9	6,4	11,1	32,7	18,5	23,8	24,9	20,2	25,7
Trung vị	2.433,5	822,6	121,2	2,3	20,1	33,1	17,6	15,9	19,0	20,2	24,9

Nguồn: Bloomberg, FPTS Research

** PE đã được điều chỉnh từ thị trường của doanh nghiệp so sánh về Việt Nam

Nhà đầu tư cần lưu ý những **rủi ro đầu tư** sau đối với SGN ngoài những rủi ro hoạt động chúng tôi đã nêu ở trên:

- Rủi ro từ chính sách quản lý ngành: ACV quyết định tất cả mọi hoạt động kinh doanh của SGN do nắm sở hữu lớn, việc mở rộng sang cảng hàng không mới và mở thêm ngành nghề kinh doanh mới của SGN đều phải được ACV phê duyệt.
- Rủi ro không tham gia hoạt động tại các cảng hàng không mới: rủi ro này xảy ra khi SGN không được tham gia hoạt động ở các cảng hàng không mới (đang xây dựng hoặc đang hoạt động). Nếu việc này xảy ra sẽ hạn chế tăng trưởng của SGN khi sân bay Tân Sơn Nhất đã quá tải và cần nhiều thời gian để mở rộng.
- Rủi ro các khách hàng là các hãng hàng không giảm số chuyến bay tại các sân bay mà SGN hoạt động.
- Rủi ro an toàn hàng không.
- Rủi ro chính trị, dịch bệnh, khủng hoảng kinh tế.
- Rủi ro thanh khoản cổ phiếu: chúng tôi ước tính lượng cổ phần có thể giao dịch tự do của SGN chưa đến 10%, nên các nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu SGN có thể gặp vấn đề về tính thanh khoản của cổ phiếu này.

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 SGN 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