

## CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ HÀNG HÓA NỘI BÀI (HSX: NCT)

**Nguyễn Thị Kim Chi**

Chuyên viên phân tích

Email: [chintk@fpts.com.vn](mailto:chintk@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4303

**Biến động giá NCT và VNIndex**



### Thông tin giao dịch ngày 26/04/2018

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	97,000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	115,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	76,700
Số lượng CP niêm yết (cp)	26,166,940
Số lượng CP lưu hành (cp)	26,166,940
KLGD bình quân (cp/phiên)	12,556
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	262
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	2,538.19

### Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty cổ phần dịch vụ hàng hóa Nội Bài
Địa chỉ	Tầng 2, tòa nhà NTS – Sân bay quốc tế Nội Bài, Sóc Sơn, Hà Nội
Doanh thu chính	Phục vụ, xử lý hàng hóa
Chi phí chính	Nhân công, thuê tài sản, dịch vụ mua ngoài
Lợi thế cạnh tranh	Đi đầu trong hoạt động khai thác cảng hàng hóa tại Nội Bài
Rủi ro chính	Cạnh tranh gia tăng tại Nội Bài

## CẠNH TRANH CAO, TĂNG TRƯỞNG CHỮNG LẠI

### 1. Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2017

**Doanh thu năm 2017 đạt 742 tỷ đồng, tăng trưởng 5.7% so với năm 2016**, với xu hướng chuyển dịch cơ cấu doanh thu sang phần xử lý hàng hóa. Lợi nhuận trước thuế năm 2017 đạt mức 340 tỷ đồng, tăng 0.2% so với năm 2016:

**(1) Sản lượng và doanh thu tăng trưởng nhờ** việc ký hợp đồng dài hạn với các khách hàng cũ và có thêm một số khách hàng mới như Air China, Shenchen Airlines,...

**(2) Cạnh tranh cao và cơ cấu hàng hóa thay đổi** khiến doanh thu và lợi nhuận chỉ tăng trưởng nhẹ.

### 2. Kế hoạch năm 2018

**Kế hoạch kinh doanh năm 2018 đặt ra tương đối sát với thực tế và khả thi.** Kế hoạch sản lượng năm 2018 đặt ra khoảng 400 nghìn tấn (+6% thực hiện năm 2017), giữ vững thị phần ở mức 50%. Các chỉ tiêu về doanh thu và lợi nhuận đều giảm, đặc biệt chỉ tiêu về lợi nhuận chỉ khoảng 81% so với thực hiện năm 2017.

### 3. Hoạt động đầu tư của NCT

- ✓ Mặt bằng kho CT2 và NCT3 sẽ được đưa vào khai thác và hoạt động cuối năm 2018
- ✓ Hợp tác với ALS để khai thác hoạt động tại kho hàng không kéo dài – hoạt động giúp giảm tình trạng ùn tắc tại khu vực sân bay Nội Bài.
- ✓ Năm 2017, NCT thực hiện góp vốn để mua hơn 2 triệu cổ phần của Công ty cổ phần logistics hàng không (ALS), nâng tổng số cổ phần nắm giữ tại ALS lên 5,082,000 cổ phần (tương ứng với khoảng 1% tổng số cổ phần)

### Luận điểm đầu tư vào cổ phiếu NCT

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với Công ty Cổ phần dịch vụ hàng hóa Nội Bài (HSX: NCT) với những luận điểm sau:

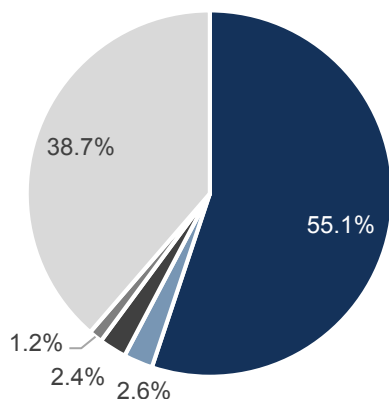
- ✓ Là doanh nghiệp dẫn đầu với thị phần năm 2017 khoảng 50% - 55% khai thác tại cảng hàng không Nội Bài. Hoạt động kinh doanh ổn định.
- ✓ Cổ tức cao và ổn định. Dự kiến năm 2018, công ty sẽ chi trả cổ tức 9,000 đồng/cổ phiếu bằng tiền mặt (tương đương với khoảng 9% thị giá hiện tại)
- ✓ Cổ phiếu NCT đang được giao dịch với P/E = 9.3 – mức tương đối hợp lý so với doanh nghiệp dịch vụ hàng không, không có kỳ vọng tăng trưởng trong năm 2018.

### Các yếu tố cần theo dõi

- ✓ Cạnh tranh tại khu vực Nội Bài đang ngày càng gay gắt với các đối thủ ALS, ACSV. Thị phần của NCT đang có xu hướng giảm.
- ✓ Tiến độ và hiệu quả của việc khai thác kho CT2 và NCT3

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Cơ cấu cổ đông NCT



- Tổng công ty hàng không Việt Nam
- Stichting Depository APG Emerging Markets Equity Markets Pool
- Công ty TNHH Quốc tế Sao Đỏ
- PFA Asset Management
- Khác

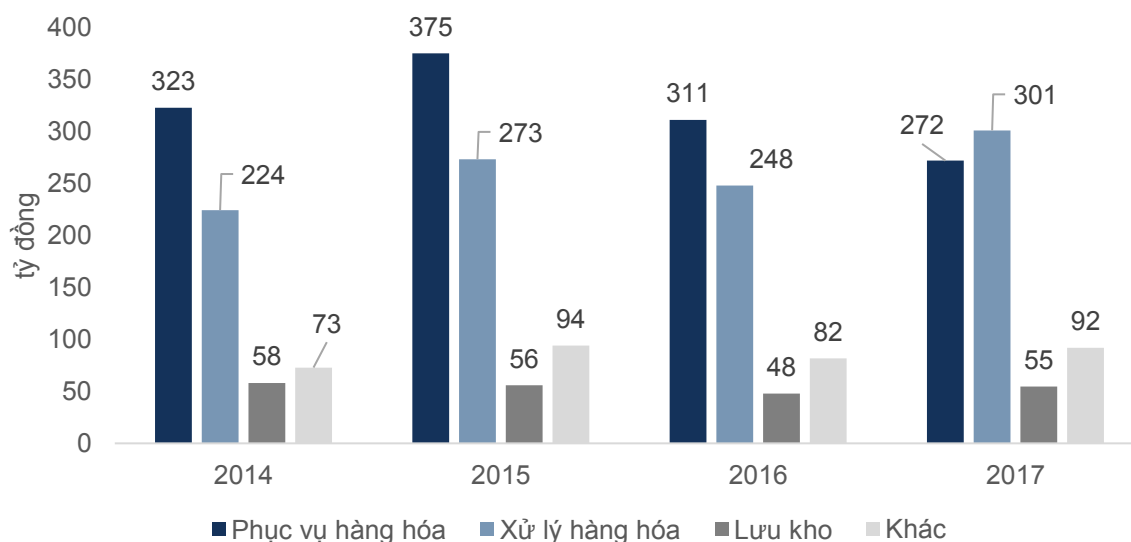
Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài (NCTS), đơn vị thành viên của Tổng công ty Hàng không Việt Nam, được thành lập và chính thức đi vào hoạt động từ ngày 01/5/2005 với vốn điều lệ 35 tỷ đồng.

Ngày 28/06/2007: Công ty được Ủy ban chứng khoán Nhà nước chấp thuận trở thành công ty đại chúng

Ngày 08/01/2015: Công ty chính thức niêm yết trên sàn HSX

### Các hoạt động kinh doanh



**Cơ cấu doanh thu NCT 2014 - 2017**


Nguồn: NCT, FPTS tổng hợp

NCT là doanh nghiệp đi đầu trong các hoạt động phục vụ, xử lý, lưu kho hàng hóa tại cảng hàng không Nội Bài. Doanh thu chính của công ty đến từ:

**(1) Dịch vụ phục vụ hàng hóa**, chiếm khoảng 40% tổng doanh thu. NCT sẽ tiếp nhận, chất xếp vào thiết bị ULD và chuyển giao đối với hàng hóa nội địa và quốc tế nhập xuất qua Cảng hàng không quốc tế Nội Bài. Đồng thời, NCT cũng thực hiện các dịch vụ khác liên quan đến giấy tờ thủ tục cho hàng hóa xuất nhập tại cảng và các dịch vụ tăng thêm như thông báo và chuyển phát hàng đến từng người nhận hàng.

**(2) Xử lý hàng hóa** (chiếm khoảng 40% tổng doanh thu và đang có xu hướng tăng lên trong năm 2017). Dịch vụ này bao gồm các hoạt động cung cấp trang thiết bị, địa điểm, nhân công xếp dỡ hàng lên xuống phương tiện vận tải, dịch chuyển hàng, hoạt động phụ trợ.

## KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

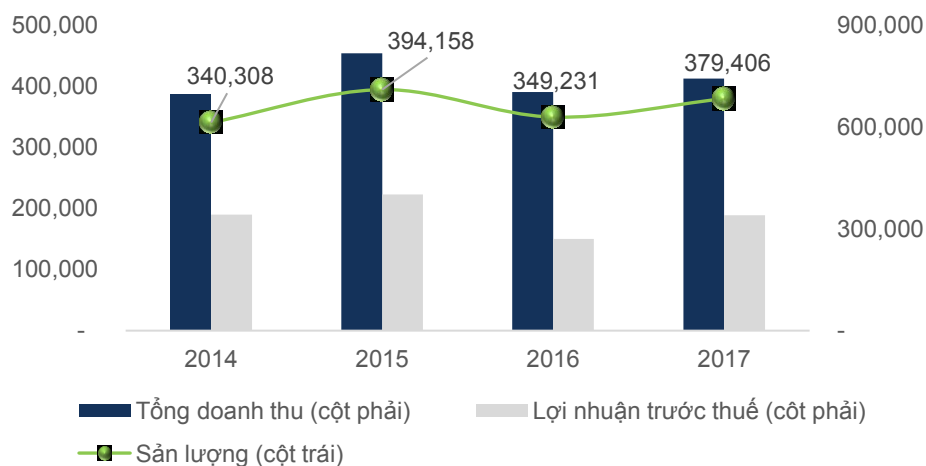
Các khách hàng mới giúp gia tăng sản lượng và doanh thu

Chỉ tiêu	NĂM 2016		NĂM 2017		So với KH 2017	Tăng/giảm so với năm 2016
	Thực hiện	Kế hoạch	Thực hiện			
Sản lượng (tấn)	349,231	339,400	379,406	112%		8.6%
Doanh thu (triệu đồng)	702,115	630,000	742,372	118%		5.7%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	338,773	268,000	339,524	127%		0.2%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	270,304	214,600	272,817	127%		0.9%

Nguồn: NCT, FPTS tổng hợp

Năm 2017, kết quả hoạt động kinh doanh của NCT tăng trưởng nhẹ, tốc độ tăng sản lượng chỉ khoảng 8.6% so với cùng kỳ, trong khi đó doanh thu và lợi nhuận trước thuế tăng trưởng không đáng kể. Tuy nhiên, nếu xem xét cả giai đoạn 2014 – 2017 như biểu đồ dưới, có thể thấy NCT đang có tín hiệu tích cực và ổn định hơn. Sau khi bị mất Samsung vào đối thủ ALS, năm 2017, NCT đã ký lại hợp đồng dài hạn với các khách hàng cũ và thêm một số khách hàng mới như Eastar Jet (ZE), Shenzhen Airlines (ZH), Chongqing Airlines (OQ), Air China (CA).

**Sản lượng, doanh thu, lợi nhuận trước thuế của NCT 2014 - 2017**



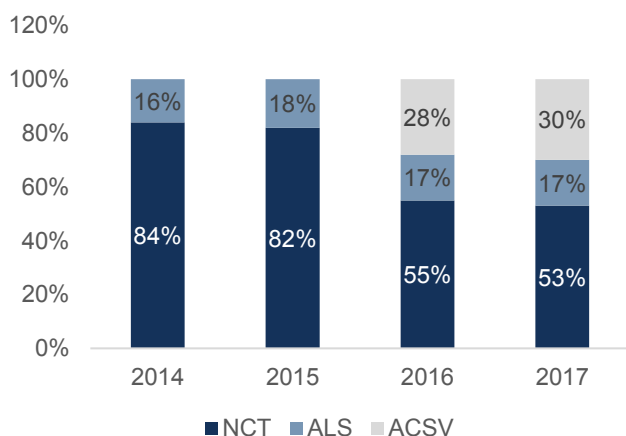
Nguồn: NCT, FPTS tổng hợp

## Cạnh tranh tăng cao, cơ cấu hàng hóa thay đổi

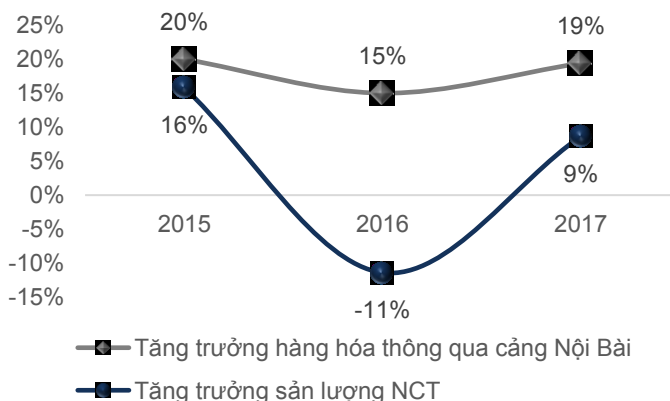
**(1) Cạnh tranh tăng cao khi có sự gia nhập của 2 đối thủ là ALS và ACSV.** Sản lượng xuất nhập khẩu của Samsung chuyển sang cho ALS, điều này khiến thị phần của NCT giảm từ hơn 80% (2015) xuống còn hơn 50% (2017).

Tốc độ tăng trưởng sản lượng qua cảng hàng không Nội Bài luôn ở mức cao (trên 15%) tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng sản lượng của NCT không tích cực, đặc biệt là năm 2016. Do đó, doanh thu của NCT chỉ tăng trưởng nhẹ.

**Thị phần của NCT, ALS, ACSV năm 2017**



**Tăng trưởng sản lượng thông qua cảng Nội Bài và NCT**



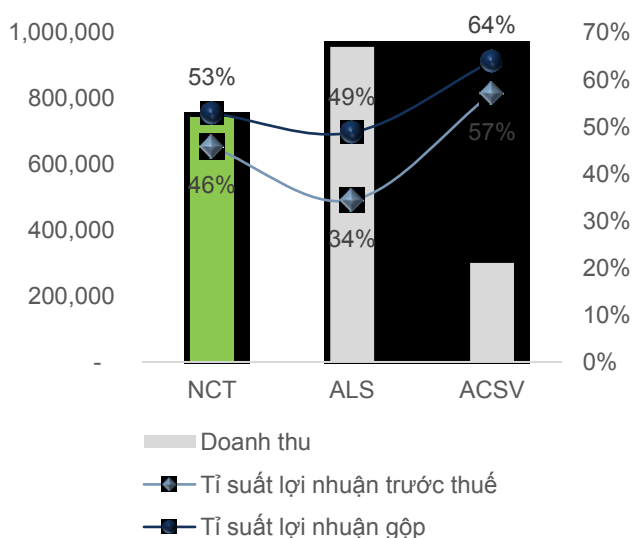
Nguồn: FPTS tổng hợp

(2) Cơ cấu hàng hóa thay đổi khiến lợi nhuận trước thuế tăng không đáng kể so với mức tăng trưởng sản lượng. Tỷ trọng hàng hóa xuất nhập khẩu giảm trong khi mức phí xếp dỡ hàng hóa xuất nhập khẩu cao gấp 2.5 lần so với hàng hóa nội địa. Nếu như năm 2014, thị phần hàng xuất nhập khẩu khoảng 83% thì tới năm 2017, thị phần hàng xuất nhập khẩu chỉ còn khoảng 45%-48%.

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả với quy mô tương đối lớn

**Quy mô doanh thu và tỷ suất lợi nhuận năm 2017**



	NCT	ALS	ACSV
Chi phí bán hàng/Doanh thu	1.1%	0.3%	2.3%
Chi phí quản lý/Doanh thu	9.1%	11.8%	6.7%
Chi phí tài chính/Doanh thu	0.01%	3.9%	0.2%

*Nguồn: FPTTS tổng hợp*

So với đối thủ trực tiếp là ALS và ACSV, NCT có tỷ suất lợi nhuận cao và quy mô doanh thu tương đối lớn. Quy mô doanh thu của NCT xấp xỉ so với ALS, tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận trước thuế đều cao hơn tương đối. Đặc biệt, tỷ suất lợi nhuận trước thuế của NCT (46%) cao hơn nhiều so với tỷ suất lợi nhuận trước thuế của ALS (34%) do công tác quản lý doanh nghiệp hiệu quả hơn và ít vay nợ hơn.

### Cổ tức cao và ổn định

	2014	2015	2016	2017	2018F
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	7,710	11,000	10,000	9,000	9,000
Tỷ lệ trả cổ tức/Lợi nhuận sau thuế	70.2%	83.7%	96.8%	96.3%	106%

Kể từ khi niêm yết, NCT đã có chính sách cổ tức cao và ổn định. Công ty luôn sử dụng chính sách cổ tức bằng tiền mặt, dành khoản lợi nhuận làm ra trong năm để chi trả cho cổ đông. Đây cũng là một điểm hấp dẫn của NCT đối với các nhà đầu tư ưa thích cổ tức.

## KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

### Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 của NCT

Chỉ tiêu	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	So với thực hiện 2017
Sản lượng (tấn)	379,406	400,300	106%
Doanh thu (triệu đồng)	742,372	718,200	97%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	339,524	276,400	81%
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	272,817	221,700	81%
Cổ tức	90%	90%	100%

### Kết quả hoạt động kinh doanh quý 1/2018

Chỉ tiêu	1Q2018	1Q2017	%yoy	% Kế hoạch năm 2018
Doanh thu	174,519	169,071	3.2%	24%
Lợi nhuận trước thuế	80,250	82,778	-3.1%	29%
Lợi nhuận sau thuế	64,156	66,178	-3.1%	29%

*Nguồn: NCT, FPTS tổng hợp*

#### Chúng tôi cho rằng kế hoạch NCT đưa ra tương đối sát thực tế và khả thi do:

- (1) Mức tăng trưởng hàng hóa thông qua cảng hàng không Nội Bài ổn định trong năm 2018, đạt khoảng 10%. Với thị phần và số lượng khách hàng hiện tại, chúng tôi kì vọng tăng trưởng sản lượng của NCT khoảng 5%.
- (2) Doanh thu không có sự tăng trưởng do cơ cấu hàng hóa tập trung vào thị phần nội địa.
- (3) Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh quý 1 cũng cho thấy việc hoàn thành được kế hoạch khá chắc chắn. Doanh thu tăng trưởng nhẹ (+3.2% yoy) so với quý 1/2017.
- (4) Mặt bằng kho CT2 đi vào hoạt động cuối năm 2018 kỳ vọng sẽ giúp công ty tăng sản lượng khai thác.

## **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 22 cổ phiếu NCT và chuyên viên phân tích nắm giữ không nắm giữ 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**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 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: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 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: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888