

CÔNG TY CỔ PHẦN SUẤT ĂN HÀNG KHÔNG NỘI BÀI (UPCOM: NCS)

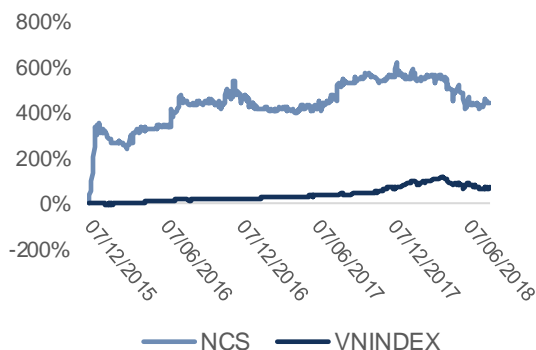
Nguyễn Thị Kim Chi

Chuyên viên phân tích

Email: chintk@fpts.com.vn

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

Biến động giá NCS và VNIndex



Thông tin giao dịch ngày 01/08/2018

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	37.500
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	50.300
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	36.000
Số lượng CP niêm yết (cp)	17.949.098
Số lượng CP lưu hành (cp)	17.948.210
KLGD bình quân (cp/phiên)	2.043
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	677
P/E	8,1

Tổng quan doanh nghiệp

Tên Công ty cổ phần suất ăn hàng không Nội Bài

Địa chỉ Sân bay Quốc tế Nội Bài, huyện Sóc Sơn, Hà Nội

Doanh thu chính Cung cấp suất ăn

Chi phí chính Nguyên vật liệu, nhân công

Lợi thế cạnh tranh Khách hàng chính HVN đồng thời là cổ đông lớn

Rủi ro chính Cạnh tranh trong ngành ngày càng gay gắt

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TƯƠNG ĐỐI ỔN ĐỊNH – ÁP LỰC MỞ RỘNG ĐỀ CẠNH TRANH

1. Kết quả hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm 2018

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2018 đạt 316,5 tỷ đồng, tăng 5,6% so với năm 2017, hoàn thành 52% kế hoạch 2018, với đóng góp chính từ mảng cung cấp suất ăn hàng không (chiếm 81% tổng doanh thu). Lợi nhuận trước thuế đạt mức 36,5 tỷ đồng, giảm 22,5% so với cùng kỳ năm 2017, đạt 90% kế hoạch 2018:

(1) Doanh thu tăng trưởng nhờ giữ được mức tăng trưởng sản lượng (+7%yoy) với khách hàng chính là Vietnam Airlines (chiếm 76% doanh thu) và ký thêm hợp đồng trong năm 2018 với Chongqing Airlines, Air China.

(2) Lợi nhuận trước thuế giảm do hoạt động cung cấp dịch vụ (chiếm 32% lợi nhuận gộp) kém hiệu quả. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này giảm từ 49,7% năm 2017 xuống 23,9% trong 6 tháng đầu năm 2018. Chi phí nhân công và khấu hao tăng đáng kể lần lượt ở mức 15%, 43% so với cùng kỳ năm 2017.

2. Hoạt động đầu tư của NCS

Theo kế hoạch, quý 2/2018 NCS sẽ đưa vào hoạt động nhà máy chế biến suất ăn hàng không với quy mô 35.000 sản phẩm/ngày (nâng quy mô lên 2,75 lần), đưa NCS trở thành doanh nghiệp cung cấp suất ăn có năng lực sản xuất lớn nhất. Tuy nhiên, dự án đã chậm hơn so với tiến độ, doanh nghiệp chưa ghi nhận chi phí khấu hao và lãi vay trong năm nay. Do đó, chúng tôi cho rằng, NCS sẽ hoàn thành kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận có thể vượt mức 80% kế hoạch đặt ra.

Kế hoạch 2018:

Doanh thu: 612 tỷ đồng (tương đương thực hiện 2017)

Lợi nhuận trước thuế: 40 tỷ đồng (khoảng 38% thực hiện 2017)

Luận điểm đầu tư vào cổ phiếu NCS

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** trong ngắn hạn đối với CTCP suất ăn hàng không Nội Bài với những luận điểm sau:

- ✓ Tăng trưởng doanh thu được đảm bảo bởi khách hàng chính là Vietnam Airlines.
- ✓ Dự án mới giúp tăng khả năng cạnh tranh của NCS. Tuy nhiên cần theo dõi thêm tiến độ và hiệu quả dự án trong thời gian tới.
- ✓ Cạnh tranh trong ngành ngày càng gay gắt khi có sự tham gia của VINACOS từ năm 2017. NCS phải cạnh tranh về giá bán khi đối thủ có chiến lược giảm giá nhằm giành giật các khách hàng trong nước (Vietjet Air) và quốc tế.
- ✓ NCS hiện tại đang được giao dịch ở P/E 8,1x, tương đối thấp so với mức trung bình ngành 10,0x. Tuy nhiên, thanh khoản thấp, chỉ khoảng 2.000 cp/phiên, không thực sự phù hợp với nhà đầu tư ngắn hạn.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



1978: Là một đơn vị trực thuộc sân bay Nội Bài

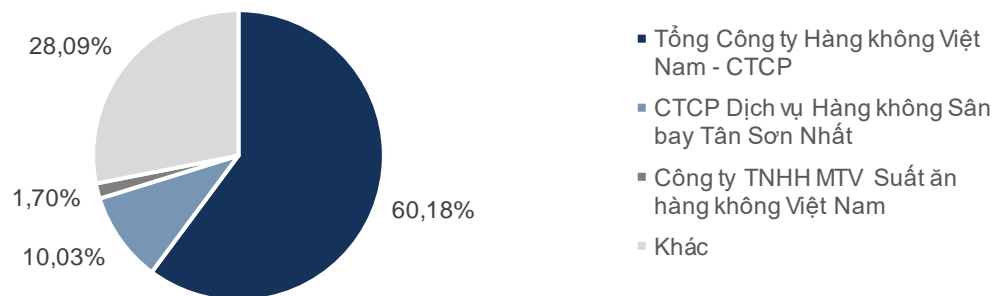
1992: Trở thành doanh nghiệp thuộc khối hạch toán tập trung của Tổng công ty Hàng không Việt Nam

2004: Chuyển thành công ty cổ phần

2007: Trở thành công ty đại chúng

2015: Giao dịch trên sàn UpCOM với mã NCS.

Cơ cấu cổ đông tính tới 30/6/2018



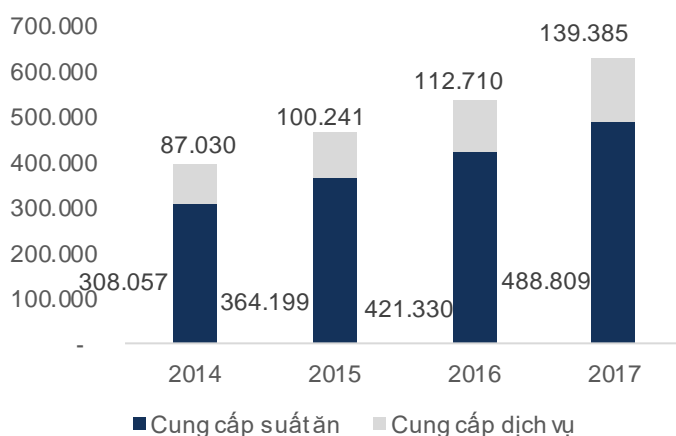
Nguồn: NCS, FPTS tổng hợp

Cổ đông lớn nhất là Tổng Công ty Hàng không Việt Nam – CTCP (HVN) với khoảng 60,2% cổ phần. HVN vừa là cổ đông vừa là khách hàng lớn nhất của NCS, chi phối chính các hoạt động của NCS.

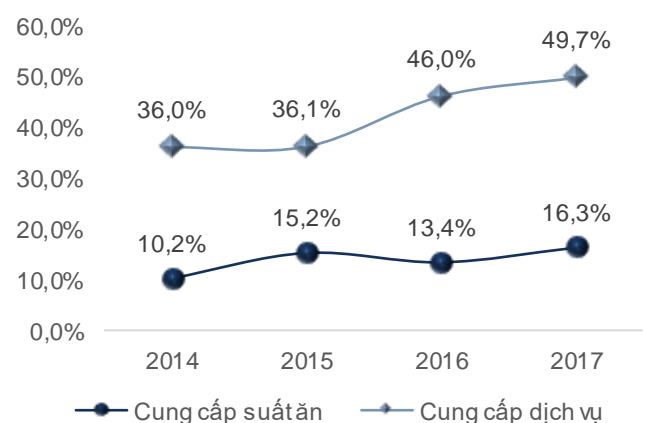
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

NCS hoạt động kinh doanh chính ở **(1)** cung cấp suất ăn hàng không và **(2)** cung cấp các dịch vụ: thuê kho, vệ sinh dụng cụ, giặt là,...

Cơ cấu doanh thu NCS 2014 - 2017 (triệu đồng)



Tỷ suất lợi nhuận gộp từng mảng kinh doanh

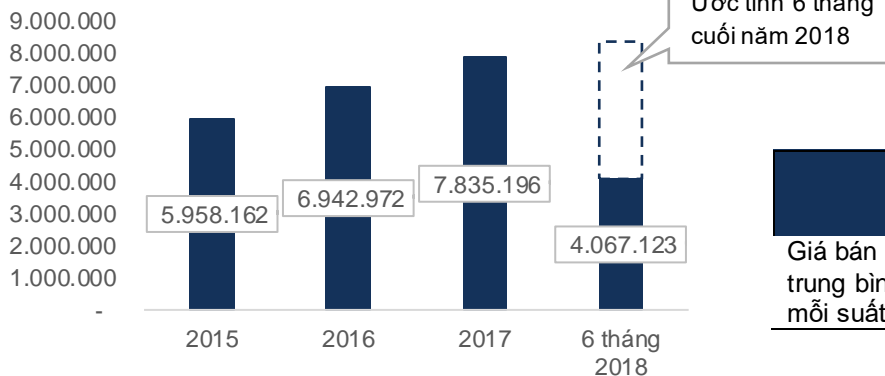


Nguồn: NCS, FPTS tổng hợp

Cung cấp suất ăn hàng không

Hoạt động mang lại nguồn doanh thu lớn nhất cho NCS là cung cấp suất ăn chiếm 75% tỷ trọng doanh thu, 60% tỷ trọng lợi nhuận gộp. Tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động cung cấp suất ăn tương đối ổn định qua các năm (khoảng 15%). Sản lượng suất ăn phục vụ cho các hãng hàng không có tốc độ tăng trưởng CAGR 2015 – 2017 khoảng 15%. Trong 6 tháng đầu năm, sản lượng suất ăn đạt khoảng 4,1 triệu suất, tương đương khoảng 49% kế hoạch đặt ra từ đầu năm 2018.

Sản lượng suất ăn 2015 - 6 tháng 2018



	2016	2017	6 tháng 2018
Giá bán trung bình mỗi suất ăn	60.000	62.796	62.900

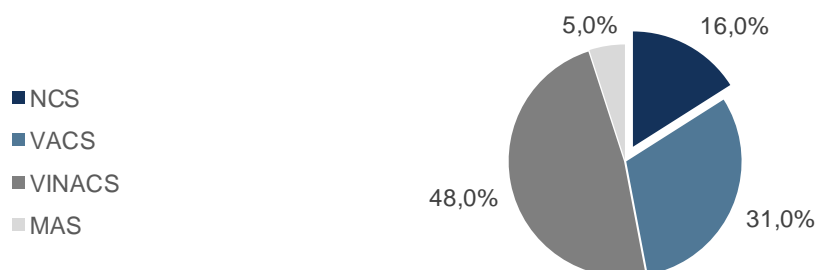
Nguồn: NCS, FPTS tổng hợp

Khách hàng chính của NCS là hãng hàng không quốc gia Vietnam Airlines (HVN) với sản lượng phục vụ chiếm 76% tổng các suất ăn được bán ra. Các khách hàng khác (bao gồm cả nội địa như Vietjet, Jetstar, Vasco và các hãng quốc tế) chiếm 24% sản lượng. Trong đó có một số khách hàng lớn như Vietjet Air (phục vụ khoảng 400.000 suất ăn/năm), China Southern Airlines (phục vụ khoảng 155.000 suất ăn/năm), Korean Air (phục vụ khoảng 220.000 suất ăn/năm). Đầu tháng 6/2018, NCS đã ký hợp đồng với Air China, kỳ vọng tăng thêm khoảng 2.000 suất ăn phục vụ trong năm 2018.

Giá bán trung bình mỗi suất ăn tương đối ổn định trong giai đoạn 2016 – 6 tháng 2018 (khoảng hơn 60.000 đồng). Ở các chuyến bay nội địa, NCS đã thay đổi việc sử dụng các suất ăn tự chế biến bằng các sản phẩm ăn liền với giá bán thấp hơn. Tuy nhiên, nhờ sự tăng lên trong cơ cấu của các suất ăn phục vụ quốc tế, giá bán trung bình của mỗi suất ăn vẫn được duy trì ở mức cao.

Đối thủ cạnh tranh trực tiếp của NCS trong hoạt động cung cấp suất ăn tại sân bay Nội Bài: Công ty TNHH MTV Suất ăn hàng không Việt Nam (VACS), CTCP Dịch vụ suất ăn hàng không Việt Nam (VINACS).

Khả năng cung ứng của các doanh nghiệp trong ngành



*MAS: CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Đà Nẵng

So với đối thủ trực tiếp là VACS và VINACS, công suất thiết kế của NCS thấp hơn (chỉ khoảng 10.000 suất ăn/ngày) và đang hoạt động vượt quá công suất. Trong năm 2018, NCS dự kiến đưa vào hoạt động nhà máy mới với tổng công suất thiết kế 2 giai đoạn khoảng 45.000 suất ăn/ngày.

Cung cấp dịch vụ hàng không

Tuy chỉ chiếm khoảng 25% tổng doanh thu nhưng các hoạt động cung cấp dịch vụ hàng không lại có tỷ suất lợi nhuận cao và tăng trưởng đều đặn trong giai đoạn 2014 – 2017 (36% lên 50%). Các hoạt động dịch vụ bao gồm: vệ sinh dụng cụ giặt là, vận hành và quản lý kho, hỗ trợ các thủ tục hải quan.

KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2018

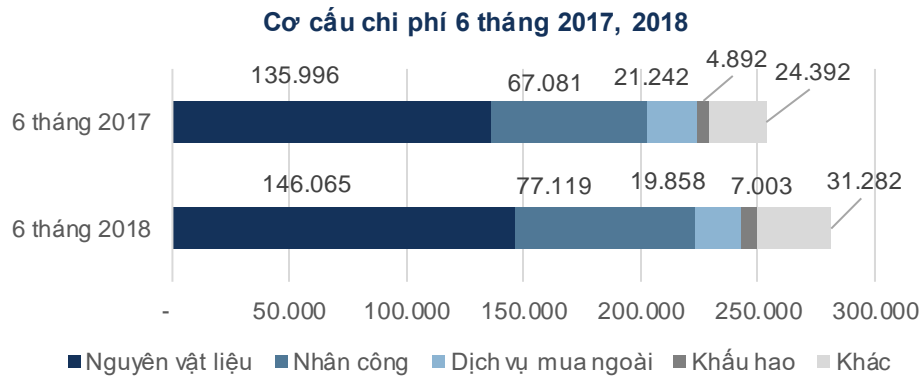
Tăng trưởng về sản lượng và doanh thu; mảng kinh doanh chính vẫn giữ được tỉ suất lợi nhuận ổn định

(đv. triệu đồng)	6 tháng 2018	6 tháng 2017	%yoy	%TH/KH
Sản lượng (suất ăn)	4.081.686	3.803.280	7%	48,99%
Doanh thu thuần	316.547	299.892	6%	51,75%
<i>Cung cấp suất ăn</i>	256.314	239.227	7%	
<i>Dịch vụ</i>	68.109	68.645	-1%	
<i>Khác</i>	818	976	-16%	
Lợi nhuận gộp	50.063	59.884	-16%	
Chi phí bán hàng	3.364	3.392	-1%	
Chi phí quản lý	11.843	9.977	19%	
EBIT	34.856	46.515	-25%	
Doanh thu tài chính	1.582	1.030	54%	
Chi phí tài chính	55	251	-78%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	-	-		
Lãi (lỗ) công ty LDLK	-	-		
Lợi nhuận khác	93	-241,6	-138%	
Lợi nhuận trước thuế	36.476	47.053	-22%	90,47%
Lợi nhuận sau thuế	29.117	37.642	-23%	
EPS	1.622	4.427	-63%	

Nguồn: NCS, FPTS tổng hợp

Sản lượng suất ăn và doanh thu tăng nhẹ so với cùng kỳ (+7% yoy) do NCS ký kết hợp đồng cung ứng với hãng Chongqing Airlines (tháng 1/2018) và Air China (1/6/2018).

Tuy nhiên, lợi nhuận gộp giảm 16% so với 6 tháng năm 2017. Cụ thể, tỷ suất lợi nhuận gộp trong 6 tháng đầu năm của hoạt động cung cấp suất ăn đạt khoảng 16,3% (tương đương với năm 2017), mảng dịch vụ chỉ đạt 23,9% (thấp hơn nhiều so với mức 49,7% năm 2017).

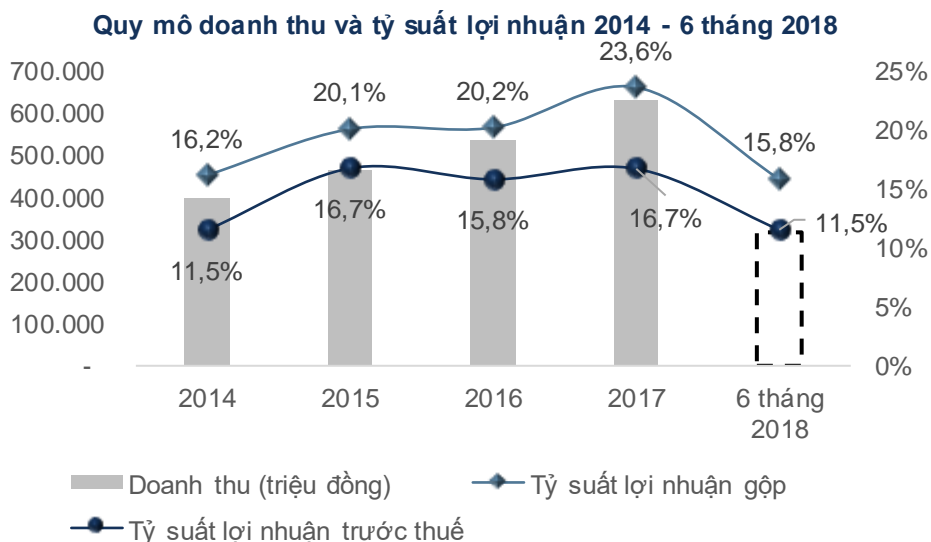


Nguồn: NCS, FPTS tổng hợp

Trong khi mức tăng nguyên vật liệu khoảng 7% yoy, tương đương với tốc độ tăng doanh thu thì chi phí nhân công và khấu hao đều tăng tương đối nhiều (lần lượt +15%yoy, +43%yoy). Việc tăng chi phí nhân công đã khiến cho tỷ suất lợi nhuận gộp ở mảng cung cấp dịch vụ hàng không (chiếm 32% lợi nhuận gộp) giảm mạnh.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Quy mô doanh thu mở rộng, tỷ suất lợi nhuận có xu hướng tăng trong giai đoạn 2014 – 2017, giảm trong 6 tháng đầu năm 2018 do hoạt động cung cấp dịch vụ kém hiệu quả.



Nguồn: NCS, FPTS tổng hợp

Doanh thu của NCS tăng trưởng đều trong giai đoạn 2014 – 2017 (CAGR = 17%) với khách hàng chủ lực là Vietnam Airlines. Tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận trước thuế tăng đều, đặc biệt tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2017 đạt 23,6%. Tuy nhiên, theo cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2018, tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ còn khoảng 15,8%.

Tỷ suất lợi nhuận giảm cũng đã được ban lãnh đạo xác định trước trong giai đoạn đầu tư lớn, tuy nhiên, thực tế trong 6 tháng đầu năm 2018, nguyên nhân của việc hoạt động kém hiệu quả đến từ mảng kinh doanh cung cấp dịch vụ. Chi phí nhân công đặc biệt tăng mạnh ở mảng kinh doanh này khiến tỷ suất lợi nhuận của hoạt động cung cấp dịch vụ chỉ còn khoảng 23,9% (so với mức 47,3% 6 tháng đầu năm 2017).

Tỷ lệ cổ tức/thị giá hấp dẫn

Năm	2016	2017	2018F*
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	22,5%	12,0%	10,2%

*Tính cả phần chi trả cổ tức còn lại của năm 2017 và theo kế hoạch tại ĐHCĐ 2018 cho kế hoạch chi trả cổ tức 2018.

Nguồn: NCS, FPTS tổng hợp

Tỷ lệ cổ tức tiền mặt của NCS được duy trì ở mức khá cao 5.000 – 7.800 đồng/cổ phiếu, điều này thu hút được các nhà đầu tư trung và dài hạn với mong muốn có mức thu nhập ổn định hàng năm.

Do nhu cầu về đầu tư lớn trong năm 2018, ban lãnh đạo đã trình Đại hội đồng cổ đông kế hoạch chi trả cổ tức dự kiến năm 2018 là 28,76 tỷ đồng, tương đương với khoảng 1.600 đồng/cổ phiếu.

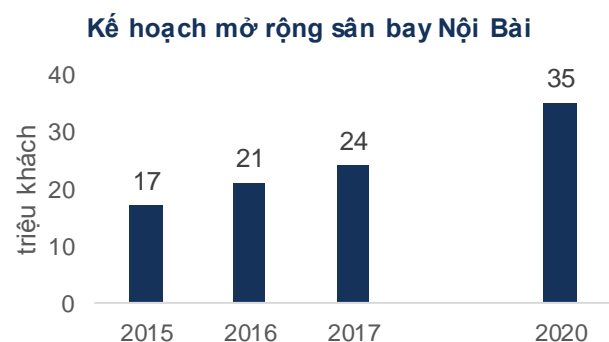
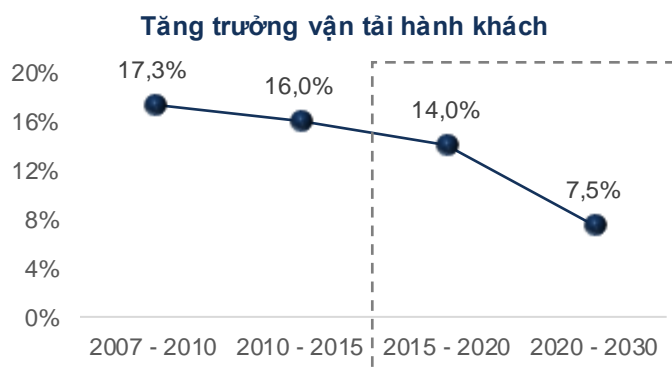
ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra quan điểm đầu tư đối với NCS dựa trên các yếu tố sau:

1. Tăng trưởng doanh thu từ việc đảm bảo đầu ra của khách hàng chính (HVN) và có thêm một số khách hàng mới (Chongging Airlines, Air China)

Dự kiến 6 tháng cuối năm 2018, NCS sẽ phục vụ khoảng hơn 33 nghìn chuyến bay và khoảng 6 triệu suất ăn cho khách hàng của Vietnam Airlines, chiếm khoảng 75% tổng sản lượng khai thác. Trong ngắn hạn, doanh thu của NCS sẽ được đảm bảo bởi khách hàng lớn là Vietnam Airlines. Các hợp đồng mới ký kết tại đầu năm 2018 và đầu tháng 6/2018 với Chongging Airlines, Air China cũng là động lực giúp NCS tăng trưởng doanh thu.

Về dài hạn, sự phát triển của NCS phụ thuộc vào việc mở rộng hoạt động của chính bản thân doanh nghiệp và sự phát triển chung của ngành hàng không, đặc biệt khi các hãng hàng không phát triển thêm các đường bay dài. Theo Đề án định hướng phát triển đường bay trực tiếp giữa Việt Nam và các quốc gia, các hãng hàng không Việt Nam sẽ mở thêm các đường bay đặc biệt tới khu vực Đông Á (Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc,...), châu Âu (Anh, Pháp Đức), đặc biệt là Mỹ. Theo kế hoạch từ Vietnam Airlines, cuối năm 2019 hãng sẽ có đường bay trực tiếp tới thành phố Los Angeles (Mỹ). Tăng trưởng vận tải hành khách hàng không vẫn được dự báo tăng trưởng đến 2030.

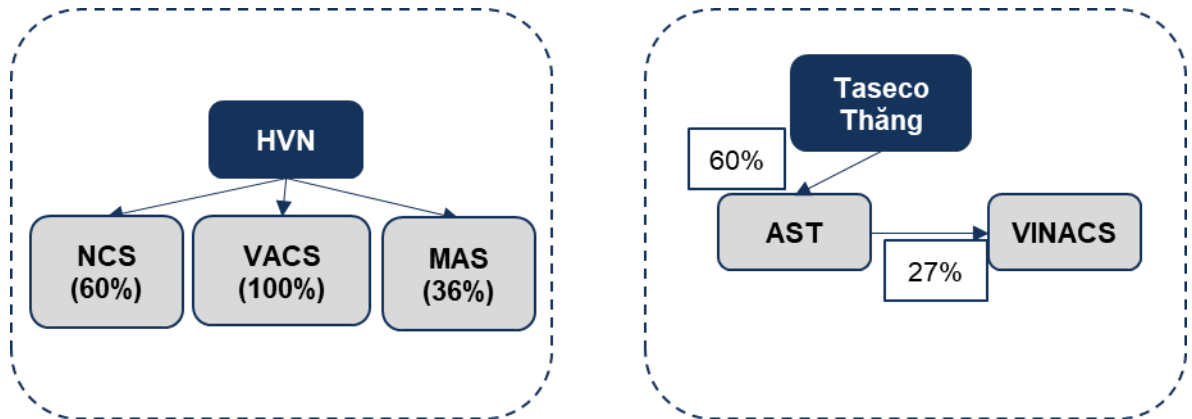


Nguồn: Quy hoạch phát triển giao thông vận tải hàng không

2. Cạnh tranh ngày càng khốc liệt trong mảng cung cấp suất ăn hàng không

VINACS tham gia vào thị trường cung cấp suất ăn hàng không năm 2017, tăng áp lực cạnh tranh lên NCS. Thực tế, năm 2017, NCS đã để mất khách hàng lớn là Qatar Airway vào tay VINACS. Thế mạnh của VINACS là hệ thống trang thiết bị hiện đại, xây dựng nhiều cơ sở tại các sân bay khác như Đà Nẵng, Cam Ranh, Phú Quốc, Cát Bi thay vì tập trung tại một thị trường như NCS, VACS, MAS.

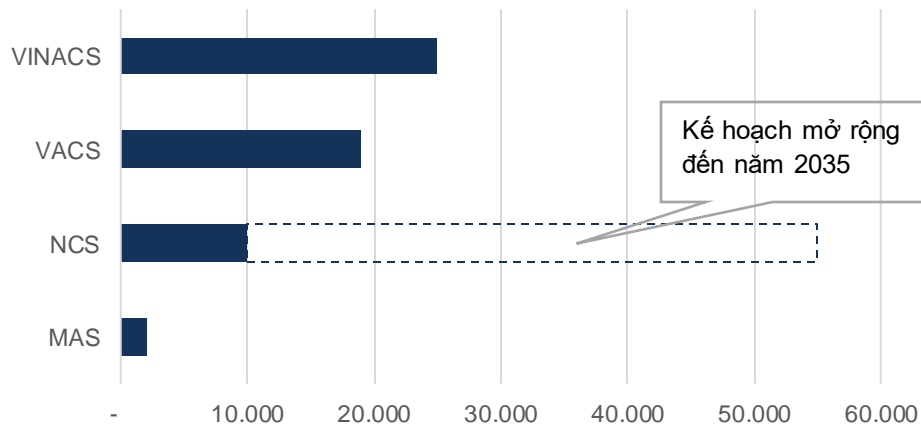
Cơ cấu sở hữu của các doanh nghiệp trong ngành cung cấp suất ăn hàng không



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Khi các hợp đồng với các khách hàng (ngoài HVN) hết hạn, NCS sẽ phải chịu áp lực do VINACS đang có chiến lược cạnh tranh bằng giá bán.

Công suất thiết kế hiện tại của các công ty cung cấp suất ăn hàng không (sản phẩm/ngày)



3. Dự án mới đi vào hoạt động tăng mức độ cạnh tranh của NCS

Thực tế nhà máy NCS hiện tại đang phải hoạt động hơn gấp 2 lần công suất thiết kế, vấn đề này yêu cầu NCS phải mở rộng nhà máy chế biến để tăng mức độ cạnh tranh.

	NCS		So sánh với	
	Giai đoạn 1 (đến 2018)	Giai đoạn 2 (đến 2035)	VACS	VINACS
Tổng mức đầu tư (triệu đồng)	477.349	208.193	n/a	n/a
Công suất thiết kế (sản phẩm/ngày)	35.000	10.000	19.000	25.000
Mặt bằng (m2)	12.840	8.207	12.000	6.558

Dự án đi vào hoạt động sẽ giúp NCS là doanh nghiệp đứng đầu ngành về năng lực sản xuất trong thị trường suất ăn hàng không. Tổng vốn đầu tư của dự án khoảng 685 tỷ đồng trong đó tỉ lệ vốn chủ sở hữu/vốn huy động khác khoảng 3/7. Theo kế hoạch dự án sẽ đi vào hoạt động trong quý 2/2018, tuy nhiên, cập nhật tới hiện tại, dự án sẽ đi vào hoạt động muộn hơn dự kiến vào cuối năm 2018.

Trong những năm đầu dự án, NCS sẽ phải chịu thêm chi phí khấu hao, chi phí lãi vay – đây cũng chính là lý do ban lãnh đạo đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2018 của NCS chỉ khoảng 40 tỷ đồng (tương ứng với 38% thực hiện 2017). Tuy nhiên, do dự án hoạt động chậm hơn so với kế hoạch, chúng tôi cho rằng năm 2018, NCS sẽ vượt 80% kế hoạch về lợi nhuận trước thuế.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi đưa ra các doanh nghiệp để so sánh với NCS hoạt động trong ngành dịch vụ hàng không. Dữ liệu được sử dụng trong 4 quý gần nhất (quý 3/2017 – quý 2/2018)

So sánh NCS với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành dịch vụ hàng không

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	Tỷ suất lợi nhuận trước thuế (%)	EPS (đồng)	ROE (%)	D/A (x)	P/E (x)
MAS	156	245	18	7,3	3.491	24	0,3	10,45
CIA	297	430	72	16,7	5.583	21	0,14	5,55
AST	2.257	1.076	278	25,8	4.093	23	0,09	13,94
SAS	3.457	2.560	410	16,0	2.607	22	0,01	9,94
Trung bình								10,0
NCS*	677	486	70	14,4	4.629	23%	0,36	8,14

*Không có dữ liệu quý 3/2017, lấy theo 3 quý gần nhất

Nguồn: FPTIS tổng hợp

Tại mức giá đóng cửa ngày 01/08/2018, NCS đang được giao dịch tại mức 8,14x, thấp hơn so với mức 10,0x của ngành. Tuy nhiên tổng hợp lại các phân tích ở trên và thanh khoản hiện tại của NCS tương đối thấp, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với NCS 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 NCS 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