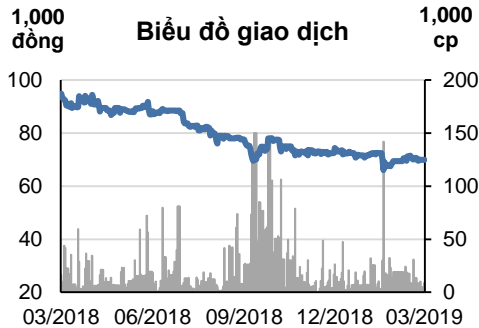


NCT (HOSE) Cập nhật gặp gỡ doanh nghiệp 01/03/2019

Dịch vụ hàng không

Giá thị trường (VND) 69,900



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-2%	1%	-6%	-26%
Tương đối	-14%	-9%	-10%	-17%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 05/03/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	66.0k-94.4k
SL lưu hành (triệu cp)	26
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,829
Vốn hóa (triệu USD)	79
% khối ngoại sở hữu	14%
SL cp tự do (triệu cp)	12
KLGD TB 3 tháng (cp)	15,700
VND/USD	23,200
Index: VNIndex / HNX	994/109

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 05/03/2019

Vietnam Airlines (UpCOM: HVN)	55.13%
--------------------------------------	--------

Nguồn: Stoxplus

Sản lượng hàng hóa đạt mức kỷ lục

Năm 2018, với tác động từ: (1) Tăng trưởng chậm lại của các mặt hàng linh kiện điện tử, chủ yếu là từ Samsung; (2) Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, tổng thị trường vận tải hàng hóa hàng không Việt Nam chỉ tăng trưởng khoảng 6.5%/n. Mặt khác, NCT cho biết sản lượng hàng hóa đạt khoảng 400 nghìn tấn (+5%/n), con số cao nhất kể từ năm 2012 nhờ sự ổn định của hàng nội địa (từ công ty mẹ - Vietnam Airlines) và sự gia tăng của hàng dệt may xuất nhập khẩu.

Xu hướng giảm biên lợi nhuận vẫn còn tiếp diễn

Trong điều kiện sản lượng hàng hóa ở mức cao kỷ lục, không có dự án mới (không tăng khấu hao) và không có nợ (không có chi phí lãi vay), biên lợi nhuận, điểm hấp dẫn của NCT, vẫn tiếp tục xu hướng giảm từ năm 2015: biên lợi nhuận gộp giảm từ 55% vào năm 2017 xuống còn 50% năm 2018; biên lợi nhuận ròng giảm từ 38% vào năm 2017 xuống còn 35% năm 2018.

Một trong những lý do chính cho sự sụt giảm nói trên là sự suy giảm của hàng quốc tế, vốn có phí dịch vụ cao hơn đáng kể so với hàng nội địa, đặc biệt là mặt hàng linh kiện điện tử. Phí dịch vụ trung bình của NCT tiếp tục xu hướng giảm: giảm 9% n/n trong năm 2018. Trong đó, chúng tôi ước tính phí dịch vụ hàng hóa và xử lý hàng hóa giảm lần lượt 60%/n/n và 10%/n/n; phí lưu kho và phí dịch vụ khác của NCT có mức tăng nhẹ lần lượt là 9% và 4%.

Nhìn chung, kết quả kinh doanh năm 2018 của NCT không mấy khả quan với mức giảm 4%/n/n về doanh thu (xuống còn 690 tỷ đồng) và giảm 12%/n/n về LNST (xuống còn 241 tỷ đồng). EPS hiệu chỉnh 2018 ở mức 9,206 đồng (-12%/n/n).

Chưa tạo kỳ vọng lớn với dự án mới

Theo chia sẻ của ban lãnh đạo NCT, dịch vụ hàng hóa hàng không tại Việt Nam vẫn rất tiềm năng trong vòng 3-5 năm tới, và sân bay Nội Bài - Hà Nội và Tân Sơn Nhất - Thành phố Hồ Chí Minh vẫn tiếp tục là 2 trung tâm hàng hóa hàng không chính của cả nước. Việc mở rộng nhà ga hàng hóa của NCT (thuê một nửa mặt bằng nhà ga hàng hóa của ACSV) tại Sân bay quốc tế Nội Bài gần như đã hoàn tất và sẵn sàng hoạt động vào năm 2019. Điều này sẽ giúp tăng công suất cho NCT để phục vụ cho tiềm năng phát triển của thị trường hàng hóa hàng không tại Nội Bài trong tương lai.

Trong tương lai xa hơn, NCT cũng tiết lộ một dự án quan trọng khác: NCT sẽ xây dựng một nhà ga hàng hóa mới thay vì thuê từ ACSV như hiện tại. Tuy nhiên, dự án này vẫn đang chờ Quy hoạch mở rộng chính thức của sân bay Nội Bài, hiện vẫn đang trong quá trình xem xét.

Nhìn chung, sự cạnh tranh khốc liệt từ ALS trên thị trường quốc tế sẽ tiếp tục gây áp lực giảm giá phí dịch vụ và biên lợi nhuận của NCT. Do đó, kết quả kinh doanh trong tương lai của NCT chỉ được kỳ vọng cao nhất ở mức ổn định. Tuy nhiên, một điểm sáng của NCT là với khả năng tạo dòng tiền mạnh, NCT có thể trả cổ tức bằng tiền mặt 8,000-9,000 đồng/cổ phiếu trong 3-5 năm tới; đây cũng là kỳ vọng của ban lãnh đạo NCT.

Võ Hoàng Bảo

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1460

Bao.vh@kisvn.vn

www.kisvn.vn

05-03-2019

Phòng Phân Tích – KIS Việt Nam

Trang 1

Bloomberg: KISVN <GO>

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH		Vốn hóa: 1,829 tỷ đồng				
Đơn vị: Tỷ đồng	2015	2016	2017	2018U	2019F	
Doanh thu thuần	341	496	579	690	825	
Tăng trưởng (%)	24%	45%	17%	19%	20%	
Dịch vụ hàng hoá	375	311	272	244	199	
Xử lý hàng hóa	273	248	301	286	271	
Kho bãi	56	48	55	60	65	
Khác	94	82	92	100	110	
GVHB	346	297	327	345	350	
Biên LN gộp (%)	57%	57%	55%	50%	46%	
Chi phí BH & QLDN	70	66	76	76	70	
EBITDA	406	352	345	293	253	
Biên lợi nhuận (%)	51%	51%	48%	42%	39%	
Khấu hao	23	26	28	24	27	
Lợi nhuận từ HĐKD	383	326	317	268	225	
Biên LN HĐKD (%)	48%	47%	44%	39%	35%	
Chi phí lãi vay ròng	-10	-13	-13	-13	-13	
% so với nợ ròng	3%	4%	5%	5%	5%	
Khả năng trả lãi vay (x)	-40	-26	-24	-21	-17	
Lãi/lỗ khác	8	1	9	16	16	
Thuế	88	68	67	57	51	
Thuế suất hiệu dụng (%)	22%	20%	20%	19%	20%	
Lợi nhuận ròng	313	270	273	241	204	
Biên lợi nhuận (%)	39%	39%	38%	35%	32%	
Lợi ích CĐ thiếu số	0	0	0	0	0	
LN cho công ty mẹ	313	270	273	241	204	
Số lượng CP (triệu)	26	26	26	26	26	
EPS hiệu chỉnh (VND)	11,951	10,330	10,426	9,206	7,783	
Tăng EPS (%)	14%	-14%	1%	-12%	-15%	
Cổ tức (VND)	13,000	10,000	10,000	9,000	8,000	
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	109%	97%	96%	98%	97%	

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2015	2016	2017	2018U	2019F
Thay đổi vốn lưu động	-64	2	6	-12	-1
Capex	48	23	14	65	32
Dòng tiền khác	16	11	46	-22	0
Dòng tiền tự do	335	260	235	235	201
Phát hành cổ phiếu	0	0	0	0	0
Cổ tức	320	262	263	236	209
Thay đổi nợ ròng	-15	1	28	1	9
Nợ ròng cuối năm	-294	-292	-264	-263	-254
Giá trị doanh nghiệp	1,536	1,537	1,565	1,566	1,575
Tổng VCSH	437	437	439	434	429
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
VCSH	437	437	439	434	429
Giá trị sổ sách/cp (VND)	16,707	16,684	16,781	16,594	16,377
Nợ ròng / VCSH (%)	-67%	-67%	-60%	-61%	-59%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-1.0
Tổng tài sản	519	489	509	505	500
Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền					

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2015	2016	2017	2018U	2019F
ROE (%)	70%	62%	62%	55%	47%
(không gồm lợi ích CĐ thiếu số)					
ROA (%)	60%	55%	54%	48%	41%
ROIC (%)	190%	181%	164%	133%	112%
WACC (%)	15%	15%	15%	15%	15%
PER (x)	5.8	6.8	6.7	7.6	9.0
PBR (x)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3
PSR (x)	2.3	2.7	2.5	2.7	2.8
EV/EBITDA (x)	3.8	4.4	4.5	5.4	6.2
EV/Sales (x)	4.6	5.9	6.7	6.7	7.9
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	18.6%	14.3%	14.3%	12.9%	11.4%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Khách hàng Định chế

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, KIS cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của KIS có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.