

Công ty TNHH MTV Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất

Phạm Lê Duy Nhân	Giá khởi điểm	10.000	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
Chuyên viên Phân tích	Giá hợp lý	13.300	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
Email: nhanpld@fpts.com.vn	+/-	33%					
Tel: (84) - 86290 8686 - Ext: 7593	Suất cổ tức	9.47%					Mua

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	TNHHMTV Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất
Doanh thu chính	Cửa hàng miễn thuế, TT thương mại, quảng cáo sân bay
Lợi thế cạnh tranh	Vị thế dẫn đầu về cung cấp dịch vụ hàng không tại Tân Sơn Nhất
Rủi ro chính	Bất ổn chính trị, thiên tai, dịch bệnh, thời tiết

Công ty thành viên

	%
CTCP Xăng dầu Tân Sơn Nhất	65,00
CTCP Sài Gòn Sân bay	28,51
CT TNHH Phú Quốc - Sasco	50,00
CTCP Phát triển Vườn Xanh	25,75
CTCP Nhà Việt	29,00

Thông tin đợt chào bán IPO

Vốn điều lệ sau đấu giá	Tỷ đồng	1.315
Số lượng cổ phiếu	Triệu cp	131,5
Số lượng cổ phiếu IPO	Triệu cp	31,1
Giá khởi điểm	Đồng/cp	10.000
Hạn cuối nộp tiền cọc		10/09/2014
Ngày đấu giá		18/09/2014
Thời gian niêm yết dự kiến		N/A

Cơ cấu vốn sau chào bán

	%
Nhà nước (ACV*)	51,00
Cổ đông chiến lược	23,60
- IPP	16,00
- ACFC	5,00
- DAFC	2,60
Bán đấu giá công khai	23,65
Người lao động	1,75

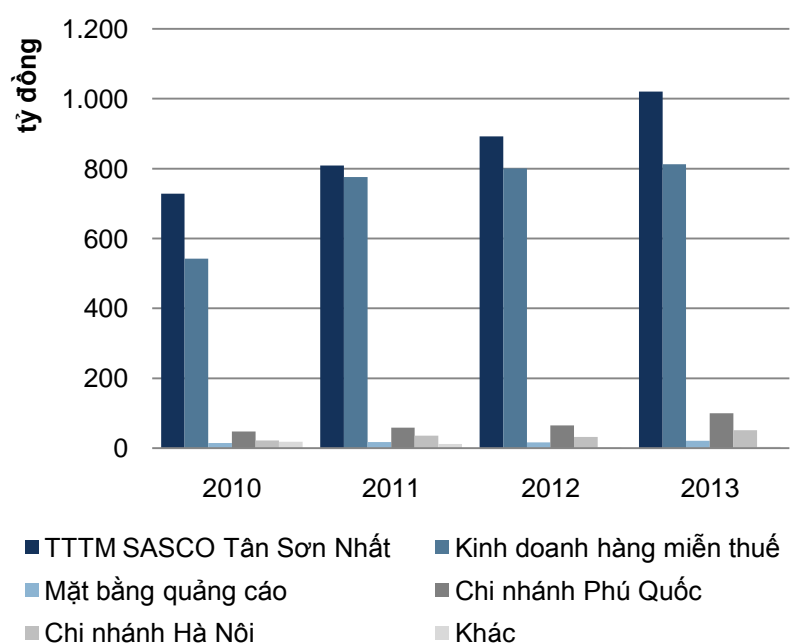
*ACV: Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam

SASCO: ĐẤU GIÁ CỔ PHẦN LẦN ĐẦU RA CÔNG CHÚNG
Tổng quan doanh nghiệp

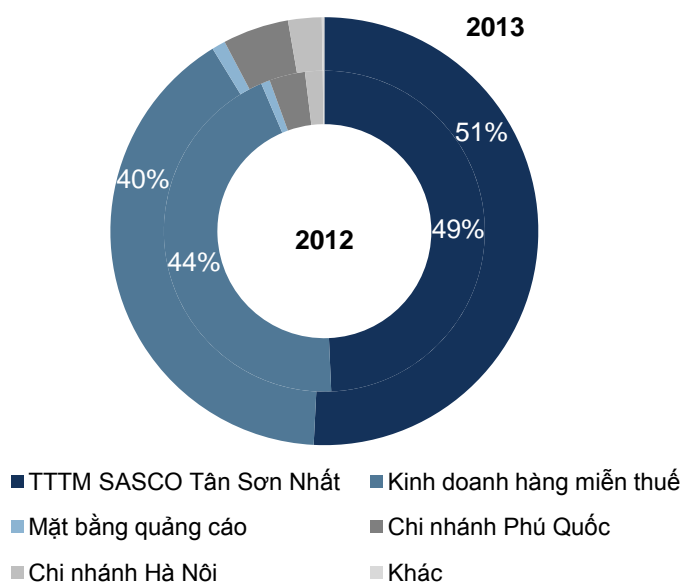
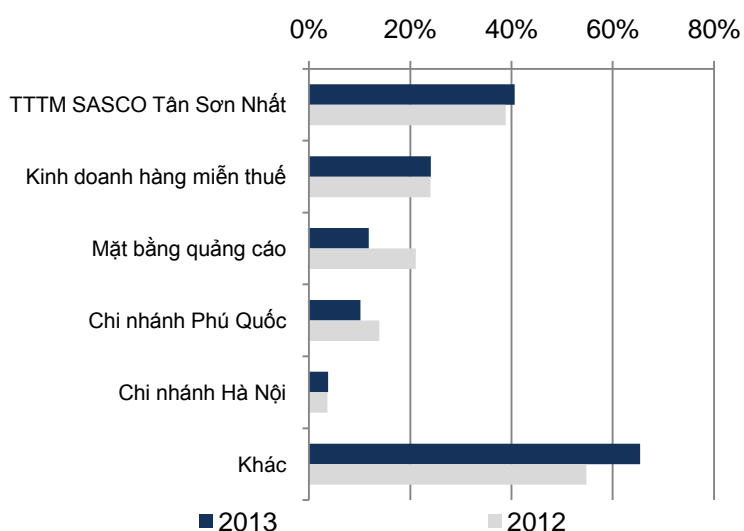
SASCO là công ty dẫn đầu trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ hàng không tại Tân Sơn Nhất, sân bay lớn nhất cả nước. Doanh nghiệp hiện là công ty con của Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam, đơn vị quản lý và vận hành tất cả 22 sân bay tại Việt Nam, bao gồm 08 sân bay quốc tế và 14 sân bay nội địa.

Doanh thu chính

- Chuỗi cửa hàng miễn thuế
- Chuỗi cửa hàng bách hoá, mỹ nghệ
- Hệ thống các nhà hàng, quầy bar và phòng khách thương gia
- Kinh doanh quảng cáo trong nhà và ngoài trời tại sân bay
- Khu nghỉ dưỡng Sasco Blue Lagoon Phú Quốc; dịch vụ du lịch; dịch vụ xe

Doanh thu theo từng hoạt động, 2010 - 2013


Nguồn: SASCO

Cơ cấu doanh thu, 2012-2013

Biên lãi gộp từng hoạt động, 2012-2013


Nguồn: SASCO

Định giá so sánh

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá cổ phiếu SASCO với không gian mẫu được lựa chọn là các công ty hoạt động trong cùng lĩnh vực cung cấp dịch vụ hàng không tại các thị trường mới nổi như Trung Quốc, Thái Lan bên cạnh một công ty Việt Nam khác là CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Đà Nẵng (MAS). Sau khi điều chỉnh P/E dựa vào rủi ro tương quan giữa thị trường Việt Nam và thị trường quốc gia của các công ty được xét, hệ số P/E bình quân là 11,9x. Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2014, SASCO đạt 146,5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương ứng với EPS forward 2014 là 1.114 đồng/cổ phiếu. Kết quả định giá theo phương pháp P/E, giá hợp lý của SASCO là 13.300 đồng/cp, cao hơn 33% so với mức giá khởi điểm. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với SASCO

Mã CK	Công ty	Quốc gia	Vốn hoá (triệu USD)	Doanh thu 12T (triệu USD)	ROE (%)	P/E	P/B
BAFS TB Equity	BANGKOK AVIATION FUEL SERVICE	Thái Lan	583,2	93,7	23,8	11,9	2,6
600009 CH Equity	SHANGHAI INTERNATIONAL AIR-A	Trung Quốc	4.253,5	875,4	11,4	8,8	1,0
000089 CH Equity	SHENZHEN AIRPORT CO-A	Trung Quốc	1.118,1	438,9	6,6	15,0	0,6
694 HK Equity	BEIJING CAPITAL INTL AIRPO-H	Trung Quốc	3.386,4	1.205,2	8,5	10,5	0,8
AOT TB Equity	AIRPORTS OF THAILAND PCL	Thái Lan	10.518,3	1.187,5	19,3	14,7	2,3
MAS VN Equity	DANANG AIRPORT SERVICES JSC	Việt Nam	11,6	8,1	52,7	10,8	4,6
Trung bình						11,9	2,0

Công ty TNHH MTV Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất

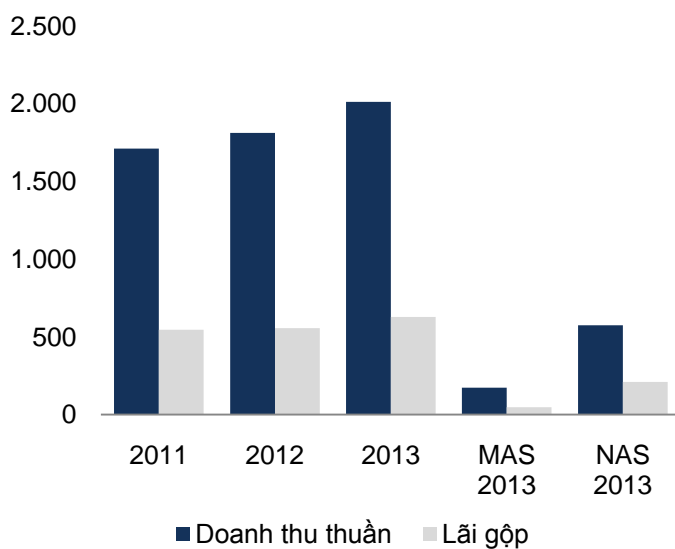
EPS forward	P/E mục tiêu	Giá mục tiêu (đồng/cp)
2014F: 1.114 đồng/cp	11,9x	13,300
2015F: 1.296 đồng/cp	11,9x	15,400

Nguồn: Bloomberg; FPTs

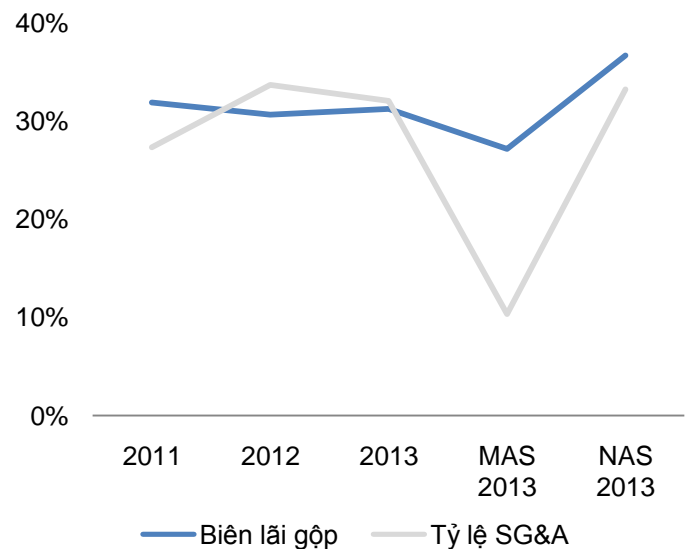
Phân tích tài chính

Chúng tôi so sánh hoạt động của SASCO với hai công ty nội địa khác hoạt động trong cùng lĩnh vực dịch vụ hàng không là CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Nội Bài (NAS) và MAS. Cả hai công ty này đều là thành viên của Vietnam Airlines, hãng hàng không lớn nhất nước. Khác với NAS và MAS, SASCO là thành viên của ACV, đơn vị sở hữu các cảng hàng không khắp cả nước. Do đó, chúng tôi cho rằng SASCO sẽ có lợi thế cạnh tranh hơn so với hai công ty trên trong việc khai thác các dịch vụ liên quan đến cảng hàng không.

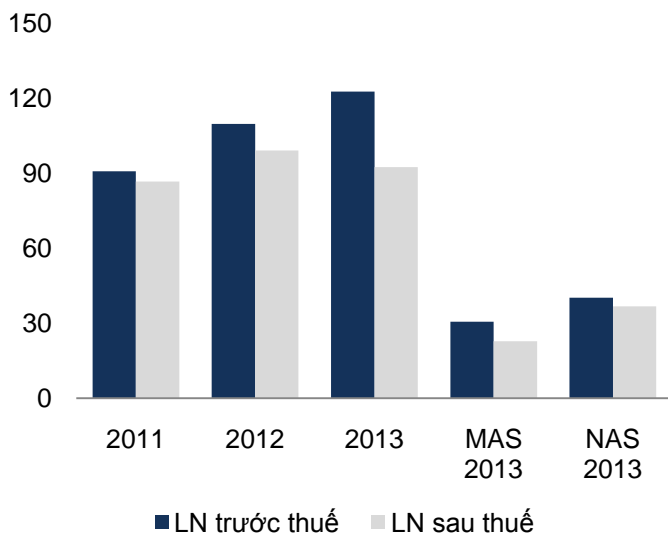
Doanh thu thuần và lãi gộp (tỷ đồng)



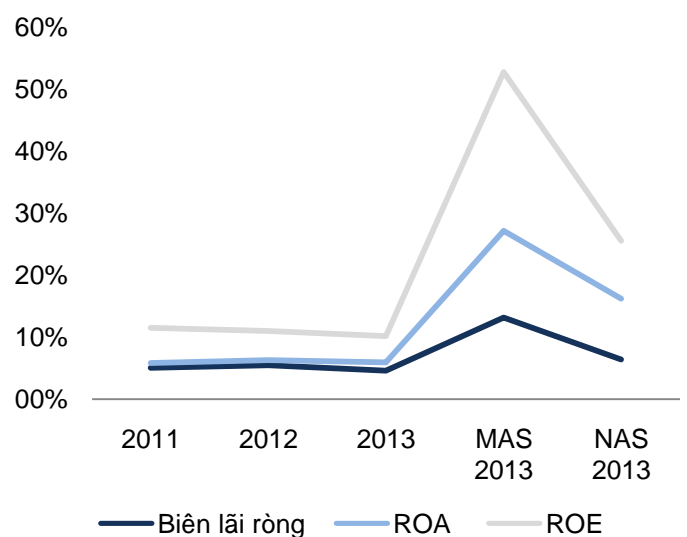
Biên lãi gộp và tỷ lệ SG&A trên doanh thu thuần



Lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)



Khả năng sinh lợi



Nguồn: SASCO; FPT S

Kế hoạch kinh doanh, 2014-2016 (đơn vị: triệu đồng)

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
Tổng doanh thu	2.032.323	2.291.761	2.408.966
Lãi gộp	634.957	716.165	756.747
LN trước thuế	180.330	211.396	225.564
LN sau thuế	146.456	170.388	185.951

Nguồn: SASCO

Cổ đông chiến lược là những doanh nghiệp lớn trong lĩnh vực kinh doanh bán lẻ

- **Công ty TNHH XNK Liên Thái Bình Dương (IPP):** Kinh nghiệm kinh doanh bán lẻ; khai thác siêu thị miễn thuế; trung tâm thời trang cao cấp (REX ARCADE và Trảng Tiền Plaza) và phân phối thương hiệu cao cấp
- **Công ty TNHH Thời trang và Mỹ phẩm Âu Châu (ACFC):** Kinh nghiệm tổ chức, quản lý, vận hành hệ thống bán lẻ với gần 80 cửa hàng bán lẻ trên toàn quốc
- **Công ty TNHH Thời trang và Mỹ phẩm Duy Anh (DAFC):** Kinh nghiệm kinh doanh ngành hàng tiêu dùng cao cấp, xây dựng hệ thống phân phối các sản phẩm mang thương hiệu nổi tiếng trên thế giới

Kế hoạch đầu tư, 2014-2016 (Unit: 1,000 VND)

Stt	Hạng mục	2014	2015	2016	Diễn giải
I	Dự án chuyển tiếp năm 2013	233.040.326	259.700.000	53.000.000	
1	Khu du lịch sinh thái Vũng Bầu	146.122.844	65.000.000	11.000.000	Mở rộng kinh doanh
2	Khách sạn Blue Lagoon	49.893.811	21.000.000		External project (joint-venture)
3	SASCO Plaza	1.003.905	25.000.000	7000.000	Mở rộng kinh doanh
4	Khu du lịch sinh thái Suối Hoa	74.452	8.700.000	3.000.000	Mở rộng kinh doanh
5	Khu dân cư thương mại dịch vụ An Bình	2.904.765	65.000.000	9.000.000	Mở rộng kinh doanh
6	Khách sạn SASCO – Nha Trang	367.581	35.000.000	7.000.000	Mở rộng kinh doanh
7	Khu DVDL cao cấp SASCO – Cam Ranh	1.537.000	19.000.000	7.000.000	Mở rộng kinh doanh
8	Dự án xưởng sản xuất nước mắm đóng chai SASCO	23.685.968			Mở rộng quy mô
9	Dự án trồng cao su Bình Phước	6.800.000	9.000.000	4.000.000	
II	Dự án năm 2014	2.182.888	35.000.000	7.000.000	
1	Dự án Blue Sky SASCO	2.182.888	35.000.000	7.000.000	Mở rộng kinh doanh
TOTAL		235.223.214	294.700.000	60.000.000	

Nguồn: SASCO

Diện tích lớn đất đang quản lý và sử dụng

Tên	Địa chỉ	Diện tích (m ²)	Hiện trạng sử dụng	Hình thức sử dụng
Khu đất nhà điều hành SASCO	Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất, P.2, Q.Tân Bình, TP.HCM	22.116	Đang sử dụng làm Nhà điều hành công ty	Đất thuê trả tiền hằng năm
Khu đất Suối Hoa – Đà Lạt	Khoảnh 306, 308 tiểu khu 147, P.7, Tp. Đà Lạt, tỉnh Lâm Đồng	1.311.300	Đang triển khai dự án án Khu nghỉ dưỡng sinh thái	Đất thuê trả tiền hằng năm
Khu đất ấp Đường Bào – Phú Quốc	Thửa 53d, 109, 112 và 120 ấp Đường Bào, xã Dương Tơ, huyện Phú Quốc, tỉnh Kiên Giang	35.068	N/A	Chờ giải toả
Khu đất ấp Bến Tràm – Phú Quốc	Ấp Bến Tràm, xã Cửa Dương, H.Phú Quốc, tỉnh Kiên Giang	30.129	Vườn cây, trang trại	Đất nhận chuyển nhượng
Khu đất An Bình – Bình Dương	Xã An Bình, Huyện Dĩ An, tỉnh Bình Dương	28.909	Đang làm xưởng nước mắm, nhà hàng, sân thể thao	Đất nhận chuyển nhượng
Khu đất Hóc Môn	Xã Xuân Thới Sơn, H.Hóc Môn, TP.HCM	10.316	Lập vườn ươm, trồng cây cảnh; Xây dựng khu biệt thự nhà vườn	Đất nhận chuyển nhượng
Khu đất 108, 112B và 114 Hồng Hà	108, 112B, 114 Hồng Hà, P.2, Q.Tân Bình	17.676	Đang sử dụng tạm làm hồ bơi, câu lạc bộ thể thao, nhà kho, bếp, xưởng sửa chữa ô tô	Đang làm thủ tục dự án

Nguồn: SASCO

Tài liệu tham khảo

- [Thông báo bán đấu giá cổ phần SASCO](#)
- Báo cáo tài chính SASCO [2011](#), [2012](#), [2013](#)
- [Bản công bố thông tin bán đấu giá cổ phần ra công chúng SASCO](#)

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

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 và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu công ty 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 <http://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

Tầng 2-Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070/ 2717171
Fax: (84.4) 37739058

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) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

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

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888