

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ HÀNG HÓA NỘI BÀI (OTC: NCTS)

Lâm Trần Tấn Sĩ Chuyên viên phân tích Email: siltt@fpts.com.vn Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext: 7592	Giá tham chiếu:	75,000	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu:	103,000	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tăng/giảm:	37.33%					
	Tỷ suất cổ tức:	N/A					
							MUA

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài
Địa chỉ	Sân bay Quốc tế Nội Bài, Xã Mai Đình, Huyện Sóc Sơn, Thành phố Hà Nội, Việt Nam
Doanh thu chính	Chất xếp, bốc dỡ, lưu trữ hàng hóa
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu, chi phí mua ngoài, thuê mặt bằng
Lợi thế cạnh tranh	Thị phần lớn, vị trí tại cảng hàng không Nội Bài
Rủi ro chính	Cạnh tranh, thiếu mặt bằng, kim ngạch xuất nhập khẩu...

Thông tin niêm yết	
Ngày niêm yết	08/01/2015
Giá chào sàn	75,000 đồng/cp
Vốn điều lệ	249.21 tỷ đồng
Tổng số lượng đăng ký niêm yết	24,920,127 cp
Tổng giá trị đăng ký niêm yết	249.21 tỷ đồng
Danh sách cổ đông	
	Tỷ lệ
Tổng công ty hàng không Việt Nam	55.13%
CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Nội Bài	6.98%
CTCP Vận tải và thuê tàu	4.17%

Niêm yết lần đầu trên HSX

Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài (NCT) sẽ niêm yết trên sàn HSX vào ngày 08/01/2015 với giá tham chiếu là 75,000 đồng. Chúng tôi ước tính sản lượng hàng hóa phục vụ trong năm 2014 của NCT sẽ đạt 355.75 nghìn tấn tăng 16.90% so với năm 2013. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2014 tương ứng đạt 682.63 tỷ đồng (+18.82% YoY) và 261.85 tỷ đồng (+5.80% YoY), EPS 2014 là 10,500 đồng/cp. Sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E, giá trị P/E trung bình của các công ty tương đương trong lĩnh vực phục vụ hàng hóa là 9.82x. Do đó, mức giá hợp lý của NCT là **103,000 đồng/cp, cao hơn 37.33%** so với mức giá tham chiếu 75,000 đồng/cp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NCT để đầu tư dài hạn.

- Vị thế ngành:** NCT bắt đầu hoạt động từ năm 2005 tại khu vực Cảng Hàng không Quốc tế Nội Bài, thực hiện các nghiệp vụ chất xếp, bốc dỡ, luân chuyển và lưu trữ hàng hóa. Với thế mạnh là công ty đi đầu trong lĩnh vực phục vụ hàng hóa, sản lượng phục vụ của NCT liên tục tăng trưởng cao qua các năm với CAGR là 18.17% trong giai đoạn 2009 – 2013, và chiếm thị phần phục vụ hàng hóa hơn 85% tại cảng hàng không Nội Bài.
- Kết quả kinh doanh 9T/2014 đạt hiệu quả cao:** Trong 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu thuần của NCT đạt 488.76 tỷ đồng tăng 15.74% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 211.55 tỷ đồng, tăng 5.05% so với cùng kỳ, với tỷ suất lợi nhuận sau thuế là 43.28% cho thấy hiệu quả kinh doanh của NCT là rất cao.
- Kế hoạch đầu tư:** Trong năm 2014, NCT đã hoàn thành xây dựng kho hàng nhập quốc tế NCT3 với diện tích 12,000 m², đồng thời, hoàn thành việc cải tạo lại nhà kho hàng hóa trong khu vực Cảng Hàng không Nội Bài với diện tích 9,075 m² nhằm mục đích khai thác hàng hóa xuất quốc tế và nội địa. Hiện tại, tổng diện tích hệ thống kho của NCT là 25,000 m².
- Triển vọng từ năm 2015:** Trong các năm tiếp theo, dự báo sản lượng xuất nhập các mặt hàng linh kiện điện tử sẽ tăng trưởng mạnh mẽ do sự gia tăng đầu tư sản xuất của một số tập đoàn điện tử tại khu vực phía Bắc như Samsung, Nokia, LG... Đồng thời, việc đầu tư sản xuất của các tập đoàn này sẽ làm gia tăng tương ứng đầu tư sản xuất các mặt hàng phụ kiện hỗ trợ tại khu vực này. Mức tăng trưởng bình quân dự báo cho sản lượng hàng hóa thông qua cảng hàng không Nội Bài sẽ từ 13 – 15%/năm.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh P/E

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để xác định giá trị hợp lý của Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài. Các công ty đại diện so sánh được lựa chọn theo tiêu chí cùng hoạt động trong lĩnh vực phục vụ hàng hóa tại cảng hàng không và cảng biển.

Sau khi điều chỉnh P/E của các công ty trong nhóm theo chênh lệch rủi ro quốc gia, chúng tôi xác định được mức P/E trung bình là 9.82x. Với mức EPS 2014 là 10,500 đồng/cp, cổ phiếu NCT có giá trị hợp lý theo phương pháp P/E là **103,000 đồng/cp**.

Phương pháp P/E	Giá trị
Doanh thu thuần 2014E	682.63 tỷ đồng
LNST 2014E	261.85 tỷ đồng
Số lượng cổ phiếu lưu hành	24,920,127 cp
EPS forward 2014	10,500 đồng/cp
P/E	9.82x
Giá hợp lý	103,000 đồng/cp

Tên công ty	Mã CK	Quốc gia	Doanh thu thuần Tỷ đồng	ROE	P/E điều chỉnh
CTCP DỊCH VỤ HÀNG HÓA NỘI BÀI	NCT VN	Việt Nam	574.52	89.46%	
SHANGHAI INTERNATIONAL AIR-A	600009 CH	Trung Quốc	18,846.86	11.53%	12.41x
BEIJING CAPITAL INTL AIRPO-H	694 HK	Trung Quốc	25,448.53	8.29%	10.69x
GUANGZHOU BAIYUN INTERNATI-A	600004 CH	Trung Quốc	18,484.88	12.54%	8.55x
HAINAN MEILAN INTL AIRPORT-H	357 HK	Trung Quốc	2,743.57	12.03%	4.73x
AIRPORTS OF THAILAND PCL	AOT TB	Thái Lan	24,649.66	12.96%	19.11x
GRUPO AEROPORTUARIO DEL CENT	OMAB MM	Mexico	5,929.87	20.70%	13.71x
MAMAN CARGO TERMINALS & HAND	MMAN IT	Israel	3,709.31	6.38%	6.57x
TANCANG LOGISTICS	TCL VN	Việt Nam	826.35	21.65%	6.82x
DINH VU PORT JSC	DVP VN	Việt Nam	513.38	28.98%	8.66x
DONG NAI PORT JSC	PDN VN	Việt Nam	202.77	16.84%	9.68x
VIETNAM CONTAINER SHIPPING	VSC VN	Việt Nam	862.63	26.62%	7.09x
Trung bình					9.82x

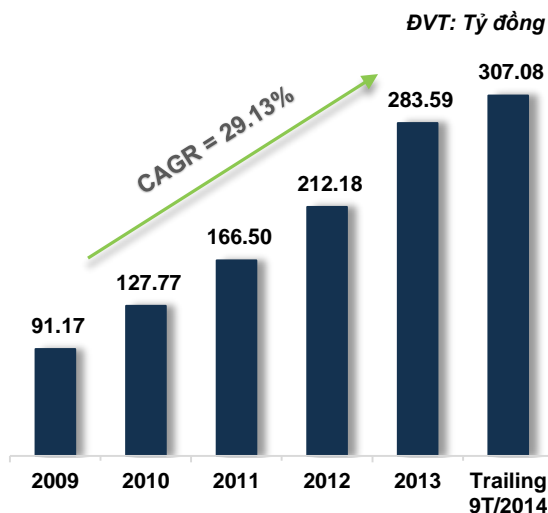
Nguồn: Bloomberg

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Rủi ro chính trị:** CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài hoạt động chủ yếu tại cảng hàng không Nội Bài và chiếm thị phần hơn 85% sản lượng hàng hóa tại đây. Do đó, hoạt động của NCT sẽ chịu ảnh hưởng đáng kể khi tình hình quan hệ mậu dịch chuyển biến xấu tác động tiêu cực đến hàng hóa xuất nhập khẩu bằng đường hàng không.
- **Rủi ro nền kinh tế:** Hoạt động kinh doanh chính của NCT là phục vụ luân chuyển, tiếp nhận, chuyển giao và lưu trữ hàng hóa trong cảng hàng không Nội Bài. Đây là hoạt động hỗ trợ cần thiết cho việc xuất nhập khẩu hàng hóa. Do đó, khi tình hình kinh tế tăng trưởng chậm sẽ khiến hoạt động xuất nhập khẩu kém khả quan làm ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng phục vụ hàng hóa của các công ty hoạt động trong ngành dịch vụ hàng hóa trong cảng như NCT.
- **Rủi ro cơ sở hạ tầng:** Do đặc thù hoạt động kinh doanh dịch vụ hàng hóa nên NCT có nhu cầu mặt bằng hoạt động rất lớn để xây dựng kho hàng, bãi tập kết thiết bị. Đồng thời, lượng hàng hóa xuất khẩu thông qua đường hàng không liên tục tăng trưởng mạnh, đặc biệt là thiết bị linh kiện điện tử, càng làm cho nhu cầu mặt bằng cấp thiết hơn. Trong khi đó, phần lớn hệ thống kho bãi mặt bằng của NCT là thuê lại dẫn đến diện tích không ổn định và nằm phân tán làm công tác phục vụ hàng hóa kém hiệu quả, khó khăn trong việc mở rộng thị phần.
- **Rủi ro cạnh tranh:** Trong hiện tại, thị phần phục vụ hàng hóa của NCT chiếm khoảng 85% tại cảng hàng không Nội Bài. Tuy nhiên, từ cuối năm 2013, Trung tâm dịch vụ ga hàng hóa Nội Bài (ACS) đã mở rộng mặt bằng hoạt động phục vụ hàng hóa, đồng thời dự kiến trong năm 2015, tại cảng hàng không Nội Bài sẽ có thêm công ty phục vụ hàng hóa ALSC làm gia tăng mạnh áp lực cạnh tranh tại khu vực này.

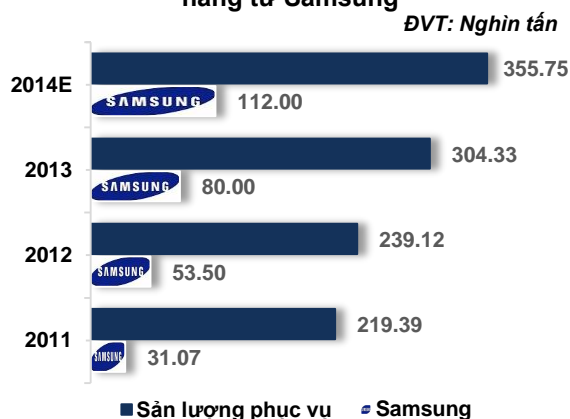
PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu phục vụ hàng hóa



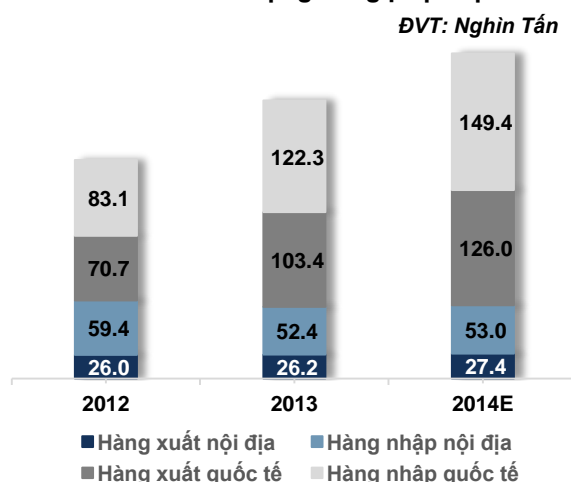
Nguồn: BCTC NCT

Tổng sản lượng hàng phục vụ và hàng từ Samsung



Nguồn: NCT và FPTIS tổng hợp

Cơ cấu sản lượng hàng phục vụ



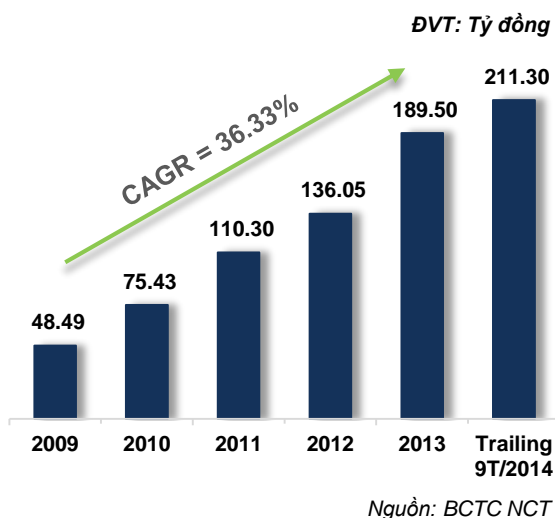
Nguồn: NCT và FPTIS tổng hợp

Dịch vụ phục vụ hàng hóa

- Hoạt động phục vụ hàng hóa của NCT bao gồm các hoạt động dịch vụ hàng xuất nhập đảm bảo tuân thủ quy định vận chuyển hàng hóa hàng không. NCT sẽ chịu trách nhiệm 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.
- Dịch vụ hàng hóa nội địa** của NCT có ba khách hàng lớn là ba hãng hàng không đang khai thác các tuyến nội địa gồm Vietnam Airlines, VietJet Air và Jetstar Pacific Airlines. Trong 9 tháng đầu năm 2014, sản lượng hàng hóa nội địa xuất nhập cảng đạt 60.29 nghìn tấn chiếm tỷ trọng 24.7% trong tổng sản lượng hàng hóa của NCT, chiếm hơn 80% thị phần hàng nội địa tại cảng hàng không Nội Bài.
- Dịch vụ hàng hóa quốc tế** của NCT phục vụ hàng hóa cho hơn 30 hãng hàng không quốc tế và có mức tăng trưởng khá cao trong những năm qua, tốc độ tăng trưởng trung bình từ năm 2012 đến nay đạt hơn 30%/năm. Trong 9 tháng đầu năm 2014, sản lượng phục vụ hàng hóa quốc tế đạt 183.8 nghìn tấn, chiếm tỷ trọng 75.3% trong tổng sản lượng phục vụ hàng hóa, đồng thời NCT chiếm hơn 85% thị phần hàng hóa quốc tế tại cảng hàng không Nội Bài. Trong những năm gần đây, sản lượng phục vụ hàng hóa quốc tế của NCT tăng trưởng mạnh một phần vì lượng hàng xuất nhập cảng của Samsung gia tăng mạnh và chiếm tỷ trọng lớn. Năm 2013, lượng hàng thông qua cửa riêng Samsung là 80 nghìn tấn, chiếm 26.29% tổng lượng hàng qua cảng, tăng 49.53% so với cùng kỳ.
- Dịch vụ phục vụ hàng hóa** là hoạt động mang lại doanh thu lớn nhất cho NCT. Trong 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu dịch vụ hàng hóa đạt 237.49 tỷ đồng chiếm 48.59% trong cơ cấu doanh thu, tăng 10.98% so với cùng kỳ.
- Dự báo trong năm 2014**, sản lượng hàng hóa xuất nhập từ Samsung sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh khoảng 40% so với năm 2013, đồng thời các tập đoàn điện tử khác cũng bắt đầu đầu tư sản xuất tại khu vực phía Bắc như Nokia và LG. Để chuẩn bị phục vụ cho lượng hàng hóa gia tăng trong tương lai, NCT đã đầu tư xây dựng kho hàng nhập quốc tế NCT3, nâng cấp khu vực sân đỗ và bãi đậu xe thiết bị. Đồng thời, công ty cũng đang tiếp tục tìm kiếm mặt bằng, đặc biệt là dự án xin mặt bằng tại lô đất số 4 để xây dựng kho hàng hóa NCT4 với diện tích dự kiến 69,000 m².

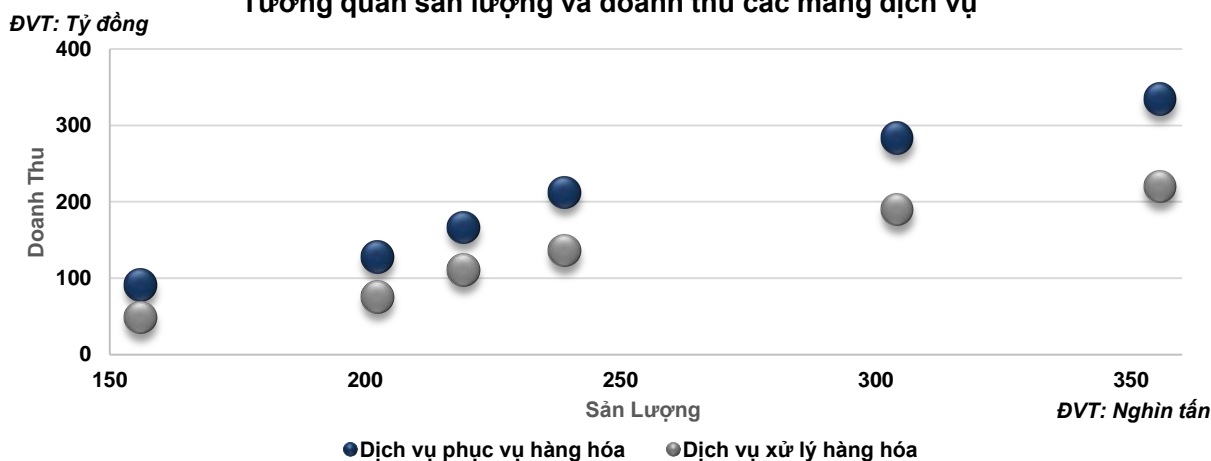
Dịch vụ xử lý hàng hóa

Doanh thu dịch vụ xử lý hàng hóa



- Dịch vụ xử lý hàng hóa bao gồm các hoạt động dịch vụ cung cấp trực tiếp cho khách hàng nhận và gửi hàng đến và đi tại sân bay Nội Bài như cung cấp trang thiết bị, địa điểm, nhân công xếp dỡ hàng lên xuống phương tiện vận tải, dịch chuyển hàng, dịch vụ phụ trợ.
- Dịch vụ xử lý hàng hóa có xu hướng tăng trưởng tương đồng với hoạt động phục vụ hàng hóa do cả hai hoạt động này tạo nên một chuỗi dịch vụ hàng hóa khép kín tại sân bay Nội Bài và phụ thuộc vào lượng hàng xuất nhập cảng hàng không.
- Dịch vụ xử lý hàng hóa tạo ra nguồn doanh thu lớn thứ hai trong cơ cấu doanh thu của NCT sau doanh thu từ hoạt động phục vụ hàng hóa. Trong 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu từ dịch vụ xử lý hàng hóa đạt 157.21 tỷ đồng chiếm 32.16% trong tổng doanh thu và tăng trưởng 16.1% so với cùng kỳ.

Tương quan sản lượng và doanh thu các mảng dịch vụ



Nguồn: Báo cáo bạch NCT và FPTTS tổng hợp

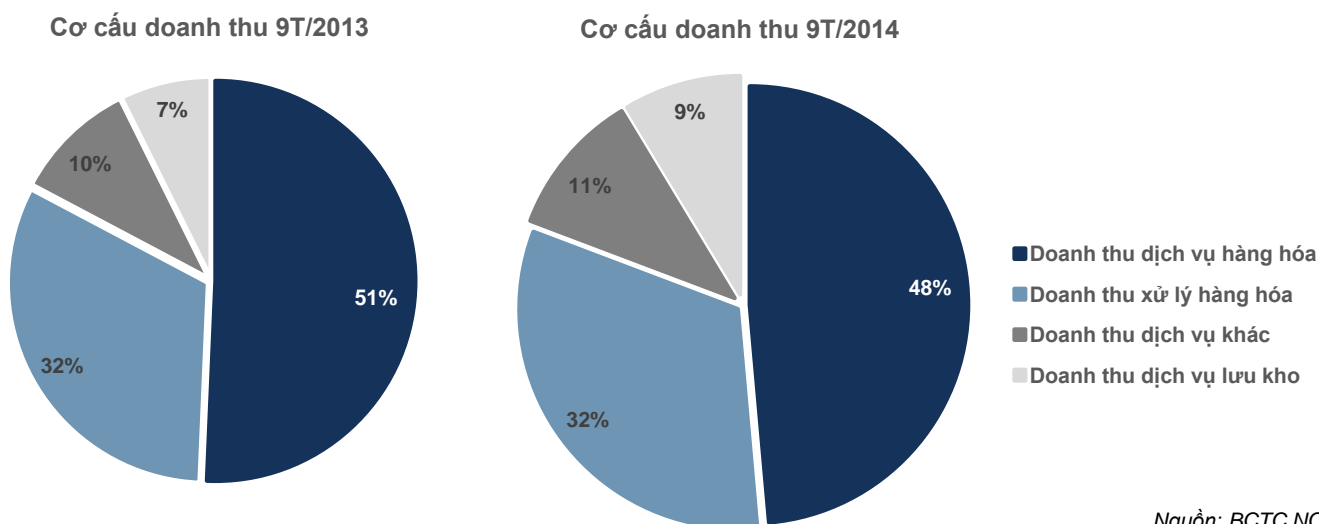
Doanh thu dịch vụ lưu kho và dịch vụ khác



Dịch vụ lưu kho hàng hóa và các dịch vụ khác

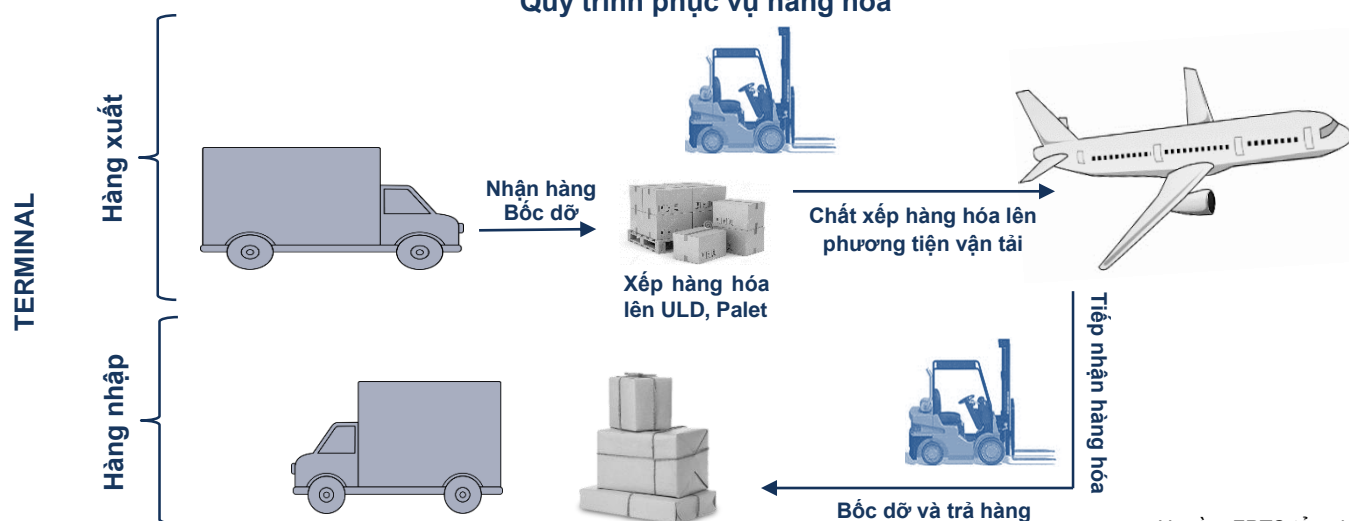
- Ngoài các dịch vụ bốc xếp, chất dỡ hàng hóa trong cảng Nội Bài, NCT đồng thời cung cấp dịch vụ lưu kho hàng hóa theo tiêu chuẩn an ninh và an toàn của hãng vận tải và khách hàng, cung cấp các dịch vụ khác như vận chuyển hàng giá trị cao, cung cấp vật tư, công cụ cho hoạt động vận chuyển.
- Trong hiện tại, lượng hàng hóa lưu kho luôn vượt quá so với năng lực phục vụ của NCT do mặt bằng hạn chế trong khu vực sân bay Nội Bài. Trong năm 2014, NCT đã hoàn thiện và đưa vào hoạt động kho hàng nhập quốc tế NCT3 diện tích 12,000 m² nâng tổng diện tích kho lên hơn 25,000 m².
- Trong 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu dịch vụ lưu kho hàng hóa và các dịch vụ khác đạt 94.06 tỷ đồng tăng 29.08% so với cùng kỳ.

Cơ cấu doanh thu 9T/2014 so sánh cùng kỳ



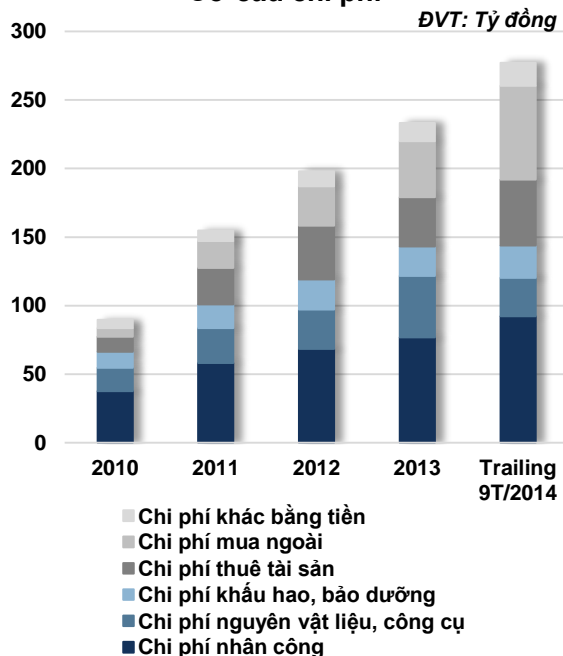
Nguồn: BCTC NCT

Quy trình phục vụ hàng hóa



Nguồn: FPTIS tổng hợp

Cơ cấu chi phí

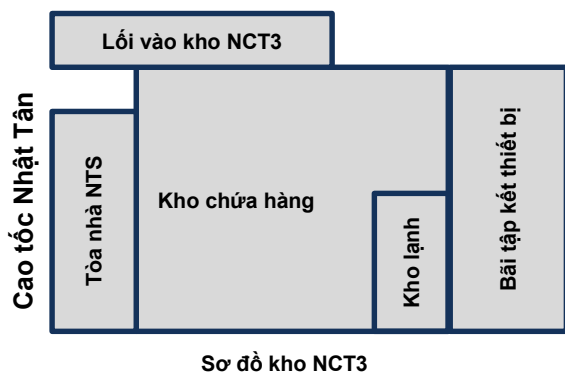


Nguồn: BCTC NCT

Cơ cấu chi phí

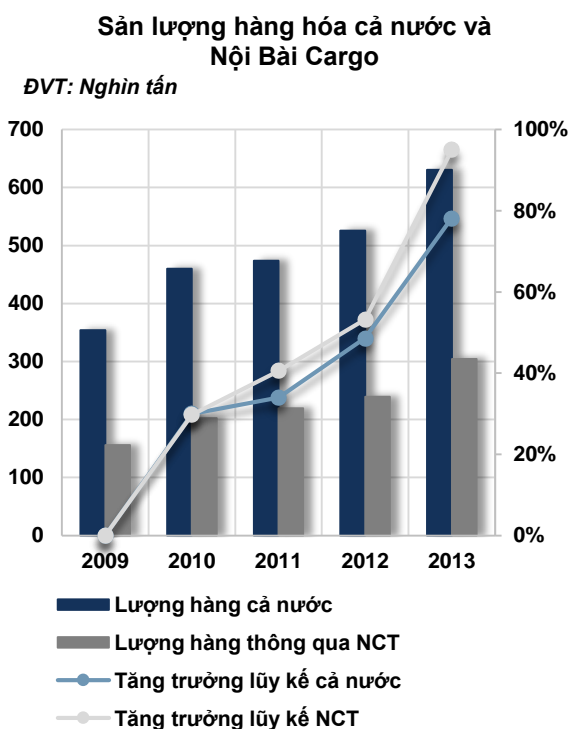
- Cơ cấu chi phí của NCT chủ yếu bao gồm chi phí nhân công, chi phí thuê tài sản và các chi phí mua ngoài, chiếm 75.3% trong tổng chi phí của NCT.
- Chi phí nhân công gia tăng tương đối ổn định qua các năm với tốc độ trung bình là 27.13%/năm và chiếm tỷ trọng lớn 32.79% trong tổng chi phí do đặc thù của ngành nghề cung cấp dịch vụ.
- Đồng thời, chi phí thuê tài sản và các chi phí mua ngoài có sự gia tăng mạnh mẽ với tốc độ bình quân lần lượt là 48%/năm và 90%/năm trong giai đoạn từ năm 2010 cho đến nay. Sự gia tăng mạnh trong các chi phí này hoàn toàn phù hợp với xu hướng phát triển trong ngành logistics, nhằm mục đích tiết giảm chi phí đầu tư, nhanh chóng thay đổi cập nhật công nghệ mới và chủ động nguồn lực phục vụ khách hàng.

Cơ sở hạ tầng và kế hoạch đầu tư



- Trong tháng 08/2014, công ty đầu tư hoàn thiện và đưa vào hoạt động kho hàng nhập quốc tế NCT3 với diện tích 12,000 m² bao gồm nhà kho, sân kho và sân tác nghiệp.
- Trong tháng 12/2014, NCT đã tiếp tục hoàn thành việc cải tạo lại nhà kho hàng hóa trong khu vực Cảng Hàng không Nội Bài với diện tích 9,075 m² nhằm mục đích khai thác hàng hóa xuất quốc tế và nội địa.
- Tại thời điểm cuối năm 2014, tổng diện tích mặt bằng kho chứa hàng là 25,000 m² và đều là mặt bằng thuê. Khu vực sân đỗ có diện tích 7,017 m² là nơi bàn giao hàng hóa cho đội hàng nhập và tiếp nhận hàng xuất sau khi đã đóng vào thiết bị chuyên dụng. Khu vực đội xe với diện tích 2,095 m² dùng làm nơi tập kết các thiết bị vận chuyển trong cảng hàng không.

Vị thế trong ngành và triển vọng phát triển



Nguồn: Vietnam Airlines và CAAV

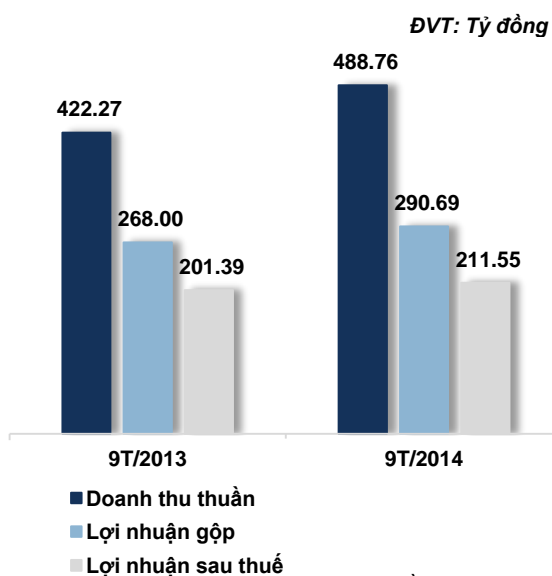
- Hiện tại, Việt Nam có ba cụm cảng hàng không tại ba khu vực Bắc, Trung, Nam trong đó có 7 cảng hàng không quốc tế (Nội Bài, Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng, Cam Ranh, Phú Bài, Phú Quốc và Cần Thơ). Trong năm 2013, tổng sản lượng hàng hóa thông qua cảng hàng không Việt Nam ước đạt 630.5 nghìn tấn với tốc độ tăng trưởng bình quân 15.54%/năm trong giai đoạn 2009 – 2013. Riêng lưu lượng hàng hóa thông qua hai cảng hàng không Nội Bài và Tân Sơn Nhất chiếm hơn 95% tổng sản lượng hàng hóa thông qua cả nước.
- Trong đó, sản lượng phục vụ hàng hóa của NCT tại cảng hàng không Nội Bài trong năm 2013 là 304.33 nghìn tấn chiếm 48.27% trong tổng lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng hàng không cả nước và khoảng 85% thị phần phục vụ hàng hóa tại cảng hàng không Nội Bài. Tốc độ tăng trưởng bình quân sản lượng phục vụ của NCT là 18.17%/năm trong giai đoạn 2009 – 2013. Tốc độ tăng trưởng này cao hơn so với tốc độ tăng trưởng trong sản lượng cả nước chủ yếu do sản lượng xuất nhập hàng hóa linh kiện điện tử tăng trưởng mạnh từ các nhà máy sản xuất của Samsung tại khu vực phía Bắc.
- Trong các năm tiếp theo, dự báo sản lượng xuất nhập các mặt hàng linh kiện điện tử sẽ tăng trưởng mạnh mẽ do sự gia tăng đầu tư sản xuất của một số tập đoàn điện tử tại khu vực phía Bắc như Samsung, Nokia, LG... Đồng thời, việc đầu tư sản xuất của các tập đoàn này sẽ làm gia tăng tương ứng đầu tư sản xuất các mặt hàng phụ kiện hỗ trợ tại khu vực này. Mức tăng trưởng bình quân dự báo cho sản lượng hàng hóa thông qua cảng hàng không Nội Bài sẽ từ 13 – 15%/năm. Do đó, với lợi thế là nhà cung cấp dịch vụ có kinh nghiệm lâu năm và hệ thống mặt bằng lớn trong và xung quanh khu vực cảng hàng không Nội Bài, NCT sẽ có đủ khả năng tận dụng cơ hội này làm gia tăng sản lượng phục vụ hàng hóa.

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh 9T/2014

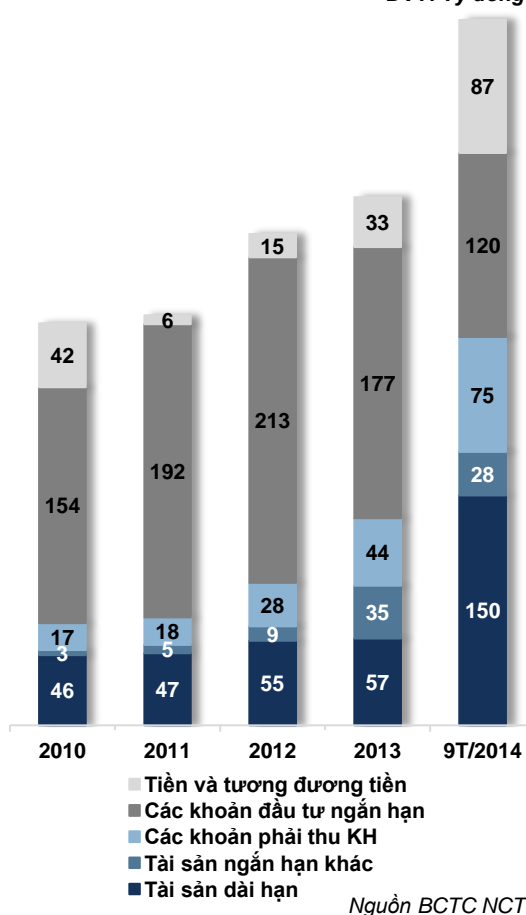
ĐVT: Tỷ đồng	9T/2013	9T/2014	%YoY	% DT 9T/2013	% DT 9T/2014
Doanh thu thuần	422.27	488.76	15.74%	100.00%	100.00%
Giá vốn hàng bán	154.27	198.06	28.39%	36.53%	40.52%
Lợi nhuận gộp	268.00	290.69	8.47%	63.47%	59.48%
Chi phí bán hàng	2.67	2.59	-3.31%	0.63%	0.53%
Chi phí QLDN	30.45	36.15	18.69%	7.21%	7.40%
Lợi nhuận hoạt động	234.87	251.96	7.27%	55.62%	51.55%
Doanh thu tài chính	16.79	11.64			
Chi phí tài chính	0.02	0.00			
Thu nhập khác	0.00	0.59			
Lợi nhuận trước thuế	251.65	264.18	4.98%	59.59%	54.05%
Thuế TNDN	50.26	52.63	4.71%	11.90%	10.77%
Lợi nhuận sau thuế	201.39	211.55	5.05%	47.69%	43.28%

KQKD 9T/2014 so sánh cùng kỳ

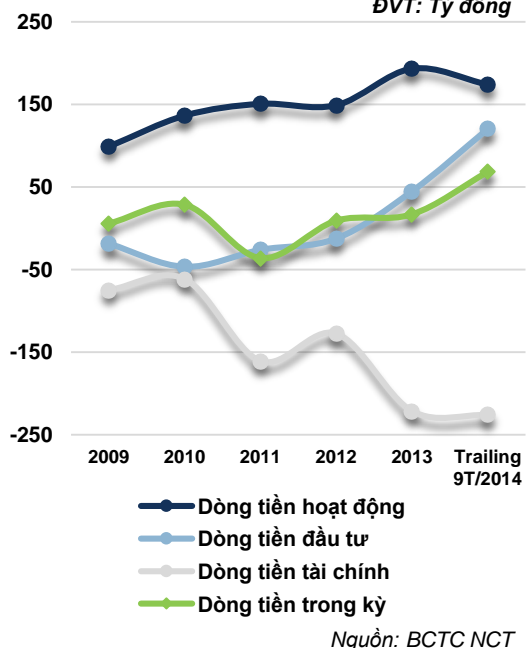


Nguồn: BCTC NCT

- Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần của NCT đạt 488.76 tỷ đồng tăng 15.74% so với cùng kỳ do sản lượng phục vụ hàng hóa thông qua cảng quốc tế Nội Bài liên tục tăng trưởng mạnh qua các năm, đặc biệt là sự đóng góp từ hàng hóa xuất nhập của Samsung, chiếm 26.29% trong tổng lượng hàng phục vụ.
- Đồng thời, trong kỳ giá vốn hàng bán đạt 198.06 tỷ đồng tăng 28.39% so với cùng kỳ cao hơn so với tốc độ tăng trưởng trong doanh thu do NCT đã đầu tư thêm máy móc thiết bị xếp dỡ làm tăng chi phí khấu hao và thuê đất mở rộng diện tích chứa hàng. Biên lợi nhuận gộp đạt 59.48% thấp hơn mức 63.47% cùng kỳ, tuy nhiên vẫn nằm ở mức rất cao so với các doanh nghiệp cùng ngành cho thấy hiệu quả kinh doanh cao.
- Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp ít biến động qua các năm và chiếm tỷ trọng ổn định ở mức thấp lần lượt là 0.53% và 7.40% doanh thu. Do đó, lợi nhuận hoạt động trong kỳ có tỷ trọng theo doanh thu ổn định và giảm nhẹ chủ yếu do sụt giảm biên lợi nhuận gộp.
- NCT là doanh nghiệp mới thành lập từ năm 2005, do đó các năm trước công ty đều được hưởng mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp ưu đãi. Tuy nhiên, năm 2014 là năm cuối cùng mà NCT được hưởng mức thuế suất ưu đãi 20%, đến năm 2015 mức thuế suất mà công ty phải chịu là 22%.

Cơ cấu tài sản
ĐVT: Tỷ đồng

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

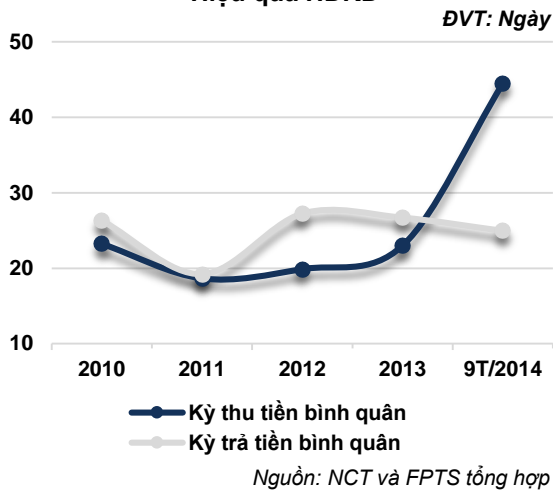
- Tài sản ngắn hạn** tại thời điểm ngày 30/09/2014 là 311.07 tỷ đồng tăng 7.79% so đầu năm, chiếm 67.44% tổng tài sản. Trong đó, các khoản tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn cuối kỳ là 207.48 tỷ đồng giảm nhẹ 1.17% so với đầu năm. Các khoản phải thu khách hàng 75.15 tỷ đồng gia tăng mạnh 70.81% so với đầu năm. Hàng tồn kho của NCT chiếm tỷ lệ nhỏ trong cơ cấu tài sản do đặc thù hoạt động dịch vụ của công ty.
- Tài sản dài hạn** tại ngày 30/09/2014 của NCT là 150.21 tỷ đồng, tăng đột biến 164.93% so với đầu năm do sự gia tăng mạnh trong tài sản cố định hữu hình và chi phí trả trước dài hạn.
 - Tài sản cố định hữu hình có giá trị 61.19 tỷ đồng, tăng 63.96% so với đầu năm do công ty tăng đầu tư máy móc thiết bị phương tiện vận tải hoạt động trong cảng hàng không như: xe nâng, xe đầu kéo,...
 - Chi phí trả trước dài hạn cuối kỳ là 69.5 tỷ đồng tăng mạnh so với giá trị đầu năm là 1.6 tỷ đồng do khoản chi phí trả trước thuê mặt bằng NCT3 68.99 tỷ đồng.
- Nợ phải trả** vào thời điểm ngày 30/09/2014 là 66.59 tỷ đồng chiếm 14.44% trong cơ cấu nguồn vốn. Tuy nhiên, công ty hoàn toàn không có các khoản nợ vay và phần lớn nợ phải trả là các khoản phải trả người bán, người lao động và các khoản thuế phải nộp chiếm tỷ trọng 84.40% trong nợ phải trả.

Phân tích dòng tiền
ĐVT: Tỷ đồng

Phân tích dòng tiền

- Dòng tiền hoạt động của NCT luôn dương qua các năm cho thấy rằng hoạt động của công ty mang lại hiệu quả thật sự và có thể tài trợ cho các dự án mở rộng bằng nguồn lực bên trong. Do đó, dòng tiền hoạt động tài chính luôn âm qua các năm cho thấy công ty không huy động vốn từ bên ngoài và ngược lại chi trả cổ tức cao đều đặn cho cổ đông.
- Dòng tiền đầu tư của NCT liên tục âm trong giai đoạn 2009 – 2012 chủ yếu do công ty đầu tư mua công cụ nợ của các đơn vị khác. Hàng năm, công ty đều chi mua sắm tài sản cố định nhưng tỷ trọng không lớn do phần lớn là mua sắm các máy móc thiết bị hoạt động trong cảng hàng không. Mặt bằng xây dựng kho phần lớn đều là tài sản thuê do đó không hạch toán vào dòng tiền đầu tư.

ĐVT: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013	Trailing 9T/2014
Dòng tiền hoạt động	99.23	136.59	150.83	149.15	193.34	123.80
Dòng tiền đầu tư	(18.48)	(46.54)	(25.97)	(12.23)	45.07	26.34
Dòng tiền tài chính	(74.75)	(61.35)	(160.83)	(127.44)	(221.30)	(95.59)
Dòng tiền trong kỳ	5.99	28.70	(35.97)	9.48	17.12	54.56

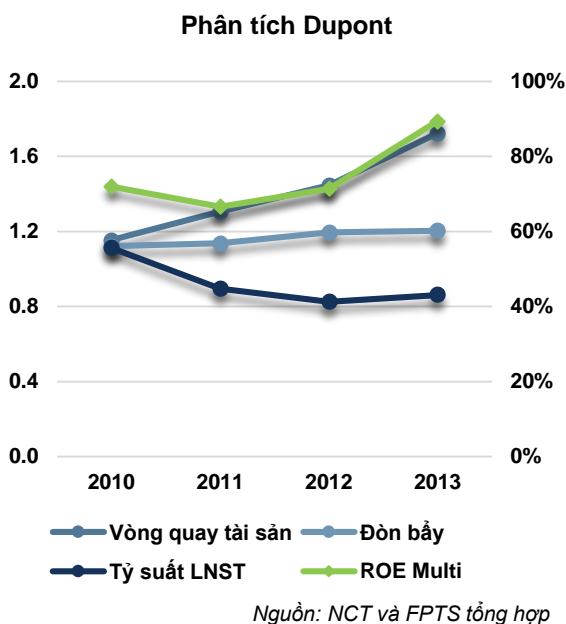
Hiệu quả HĐKD



Phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh

- **Kỳ thu tiền bình quân:** Trong giai đoạn 2010 – 2013, kỳ thu tiền bình quân của NCT ở mức thấp và dao động trong khoảng 19 – 23 ngày. Trong 9 tháng đầu năm 2014, khoản phải thu khách hàng tăng mạnh làm cho kỳ thu tiền bình quân tăng lên 44 ngày, tuy nhiên mức này vẫn nằm trong khoảng an toàn.
- **Kỳ trả tiền bình quân** của NCT qua các năm luôn ổn định ở mức thấp và dao động trong khoảng 19 – 27 ngày.
- **Lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE):** Trong năm 2013, lợi nhuận ròng của NCT là 247.5 tỷ đồng, tăng 40.82% so với năm 2012. Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu đạt mức 89.46%, tỷ lệ này cùng kỳ năm 2012 là 71.34%.

Phân tích Dupont



Tỷ suất lợi nhuận sau thuế của NCT trong giai đoạn 2011 – 2013 sụt giảm so với năm 2010, tuy nhiên vẫn nằm ở mức cao và ổn định trong khoảng 41% - 45%.

Tỷ số vòng quay tài sản có xu hướng tăng mạnh và đều đặn qua các năm do tốc độ gia tăng doanh thu lớn, đồng thời chi phí mua sắm tài sản cố định phục vụ trong sân bay không cao và phần lớn mặt bằng đều do công ty thuê lại nên không ghi nhận gia tăng tài sản.

Tỷ lệ đòn bẩy của NCT tương đối thấp và dao động trong biên độ hẹp 1.1x – 1.2x. Phần lớn nợ phải trả của công ty là các khoản phải trả và phải nộp thuế nhà nước, và công ty hoàn toàn không có vay nợ.

	2010	2011	2012	2013
Tỷ suất LNST	55.60%	44.79%	41.25%	43.08%
Vòng quay tài sản	1.15	1.31	1.45	1.72
Đòn bẩy	1.12	1.14	1.20	1.20
ROE Multi	71.97%	66.58%	71.34%	89.46%

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 bất kỳ cổ phiếu nào của 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