

BÁO CÁO PHÂN TÍCH NCT

Báo cáo lần đầu, 02/02/2015



Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài (NCT) là công ty hoạt động trong ngành vận tải và kho bãi mới niêm yết gần đây nhưng đã có một lịch sử hoạt động rất thành công trong nhiều năm qua. NCT cung cấp dịch vụ xếp dỡ - vận chuyển – lưu kho và xử lý hàng hóa tại sân bay Nội Bài. Tại sân bay quốc tế lớn nhất miền Bắc này, thị phần của NCT chiếm gần 90%.

Năm 2014, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NCT đạt 678 tỷ đồng và 273.5 tỷ đồng, tăng lần lượt 18% và 10% so với năm 2013. Với mức sản lượng hàng hóa dự kiến tăng 15% và đạt 408,000 tấn năm 2015, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2015 của NCT sẽ đạt mức 780 tỷ đồng và 303 tỷ đồng, EPS năm 2015 của NCT sẽ đạt mức 12,100 đồng.

Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng NCT sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt và hoạt động hiệu quả trong 5 năm tới vì nhu cầu xếp dỡ, vận chuyển và lưu kho hàng hóa tại sân bay Nội Bài sẽ tiếp tục tăng trưởng cao trong tương lai.

Chúng tôi khuyến nghị mua vào NCT với giá mục tiêu ngắn hạn 130,000 (đã bao gồm cổ tức), cao hơn giá hiện tại gần 20%.

Giá hiện tại	109,000	đồng
Giá mục tiêu	130,000	đồng
Tỷ suất sinh lợi	19.3%	%



NCTS NOI BAI CARGO
TERMINAL SERVICES JSC.

LIÊN HỆ

Địa chỉ: Sân bay quốc tế Nội Bài, xã Mỹ Đình, huyện Sóc Sơn, Hà Nội.

ĐT: (84-4) 3584 0905

Fax: (84-4) 3584 0906

Web: <http://www.noibaicargo.com.vn>

GIỚI THIỆU CHUNG

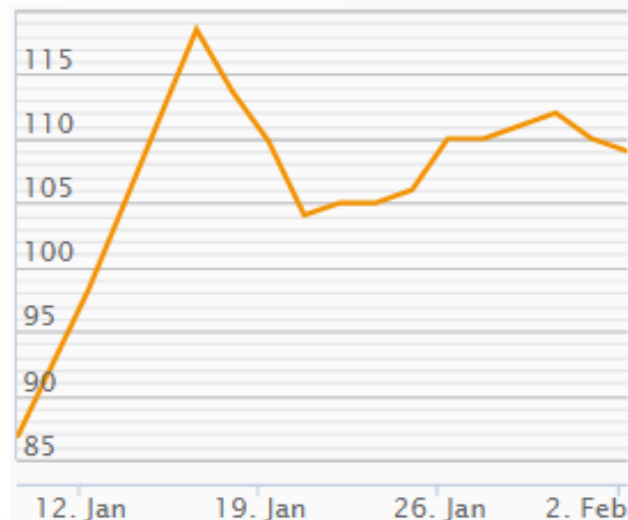
NCT là một công ty có hoạt động kinh doanh hiệu quả cao nhất hiện nay trong ngành logistics. Với ROE và ROA trung bình 5 năm qua đạt mức 75% và 64%. Tốc độ tăng trưởng bình quân 5 năm: CAGR = 22%. Chúng tôi đánh giá NCT thực sự là một công ty có hoạt động kinh doanh đạt hiệu quả cao hiếm có không chỉ trong ngành logistic mà còn trên cả thị trường chứng khoán Việt Nam.

Trong thời gian tới, sẽ không có đối thủ cạnh tranh nào đủ để làm NCT phải cạnh tranh khó khăn tại sân bay Nội Bài – sân bay lớn nhất miền Bắc Việt Nam. Trong khi đó, nhu cầu về vận chuyển, lưu kho hàng hóa tại sân bay Nội Bài sẽ tiếp tục tăng trưởng đều đặn trong tương lai, chúng tôi tin là NCT sẽ tiếp tục kinh doanh hiệu quả và tăng trưởng ở mức ổn định trong ít nhất là 2 năm tới.

Chỉ số cơ bản:

Giá (đến ngày 02.02.2015)	109,000	đồng
Cổ phiếu đang lưu hành	24,921,000	cổ phiếu
Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu	18,300	đồng
EPS.ttm	10,900	đồng
P/E	10	lần
P/B	6	lần
Vốn hóa thị trường	2,720	tỷ đồng

Diễn biến giá cổ phiếu NCT:



Cơ cấu cổ đông (đến ngày 02/02/2015):

Cổ đông	Cổ phần	Tỷ lệ
TCT Hàng không VN	13,738,500	55%
CTCP DV Hàng Không Sân bay Nội Bài	1,740,620	7%
CTCP Vận tải và Thuê tàu	1,040,000	4%
Khác	8,401,880	34%
Tổng Cộng	24,921,000	100%

DỊCH VỤ :

Tại sân bay Nội Bài – sân bay quốc tế lớn nhất miền Bắc, NCT là công ty chiếm gần 90% thị phần trong lĩnh vực xếp dỡ - vận chuyển – lưu kho và xử lý hàng hóa.

Hàng hóa của khách hàng trước khi xuất ra nước ngoài, hay nhập vào Việt Nam qua cảng hàng không Nội Bài đều được NCT xếp dỡ lên xuống máy bay, vận chuyển, lưu kho và xử lý cho khách hàng.

Diện tích kho hàng Nội bài

STT	Kho hàng Nội địa		Kho hàng Quốc tế	
	Hàng đi	Hàng đến	Hàng đi	Hàng đến
1	1,280 m ²	3,200 m ²	2,560 m ²	5,760 m ²
Tổng	4,480 m ²		8,320 m ²	
	12,800 m ²			



Vận chuyển hàng hóa tại NCT



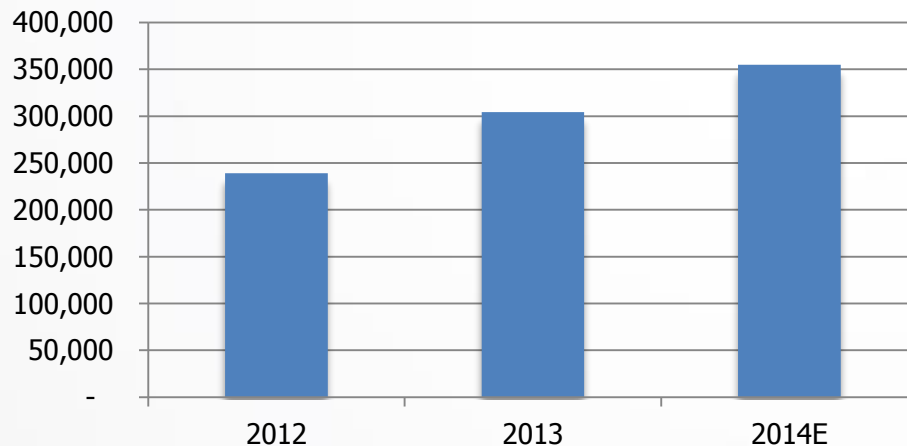
Lưu kho hàng hóa tại NCT

SẢN LƯỢNG VÀ CƠ CẤU DỊCH VỤ :

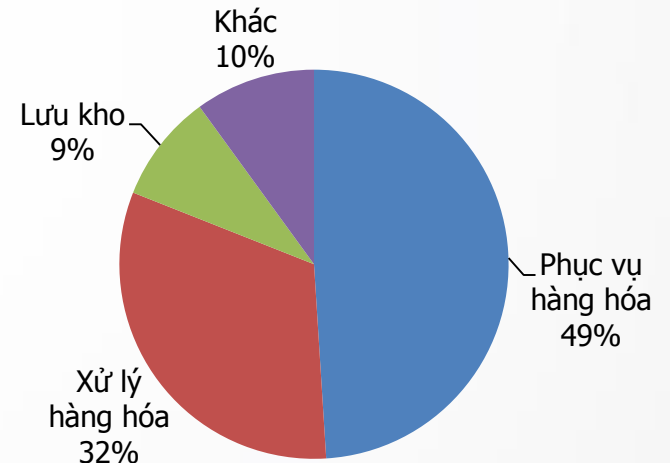
Trong 3 năm qua, sản lượng hàng hóa của NCT tăng trưởng liên tục với tốc độ khá cao. Trung bình sản lượng hàng hóa mà NCT phục vụ tăng 22% hàng năm, gấp gần 4 lần tốc độ tăng trưởng GDP của nền kinh tế. Hàng quốc tế chiếm 75% lượng hàng hóa mà NCT xử lý hàng năm, và đang có tốc độ tăng nhanh hơn so với hàng nội địa.

Về loại hình dịch vụ, chiếm gần 50% là lĩnh vực bốc xếp và vận chuyển. Xử lý hàng hóa chiếm 32% tổng doanh thu. Dịch vụ lưu kho đóng góp 9% vào doanh thu.

NCT: Sản lượng hàng hóa
đơn vị: Tấn



Cơ cấu doanh thu



KHÁCH HÀNG

Hiện nay, NCT cung cấp dịch vụ xếp dỡ - vận chuyển và lưu kho hàng hóa cho hơn 200 công ty giao nhận hàng hóa và khoảng 30 hãng hàng không lớn như China Southern Airlines, Air Asia, Cathay Pacific, Korean Air, Emirates Airways...



KHÁCH HÀNG:

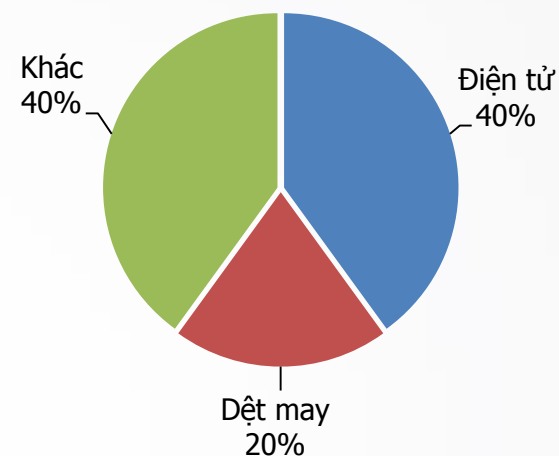
Mặc dù NCT cung cấp dịch vụ cho rất nhiều khách hàng, nhưng trong 2 năm trở lại đây, mặt hàng điện tử (chủ yếu là từ Samsung, LG, Nokia) chiếm tới 40% tổng doanh thu hàng năm của NCT. Khách hàng lớn nhất của NCT hiện là Samsung – công ty xuất khẩu hàng đầu về thiết bị điện tử. Riêng doanh thu từ Samsung đã chiếm khoảng 25% tổng doanh thu hàng năm của NCT.

ĐẦU VÀO:

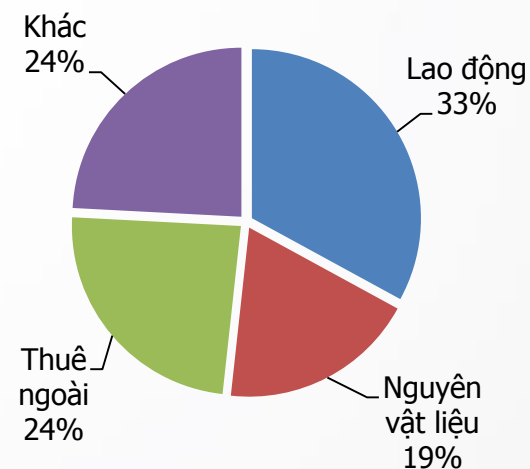
Với đặc thù là ngành dịch vụ, cụ thể là lĩnh vực logistics: bốc xếp – vận chuyển – lưu kho – xử lý hàng hóa, chi phí lớn nhất của NCT là chi phí lao động, tiếp sau đó là chi phí nguyên vật liệu (xăng dầu, điện nước), chi phí thuê mặt bằng (kho bãi của NCT là đi thuê), chi phí thuê ngoài, chi phí khấu hao ...

Với tỷ lệ 33% tổng chi phí giá vốn của dịch vụ, chi phí lao động hàng năm của NCT có ảnh hưởng nhiều nhất đến giá vốn hàng bán của công ty. Đến cuối 2014, tổng số lao động của NCT đạt 740 người và dự kiến sẽ tăng lên không đáng kể trong năm 2015.

Lĩnh vực hàng hóa



Cơ cấu giá vốn hàng bán



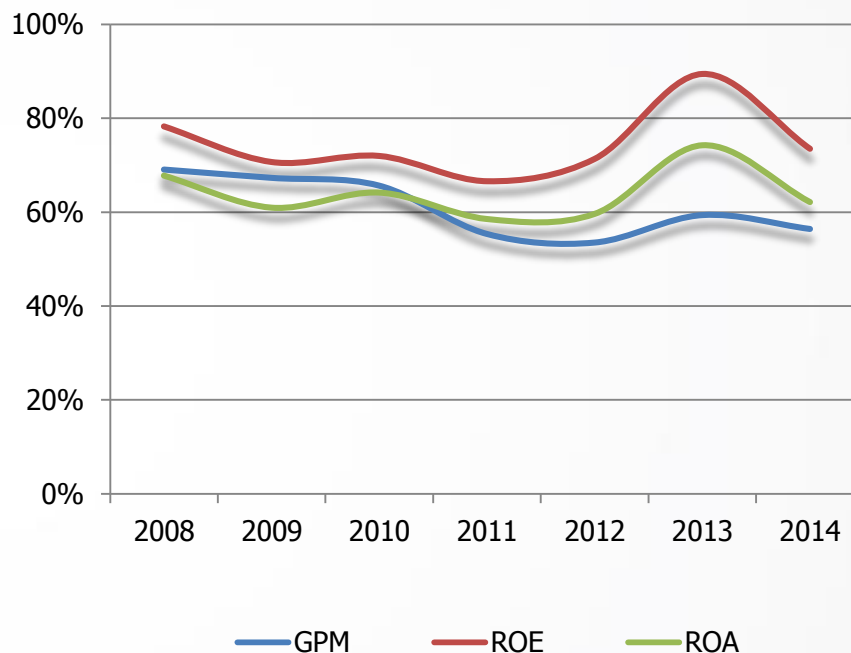
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH ĐẠT HIỆU QUẢ CAO:

Trung bình 5 năm qua, biên lãi gộp của NCT đạt gần 60% - mức trung bình cao nhất hiện nay trong ngành logistic. Với biên lợi nhuận rất rộng này, NCT đã mang lại cho cổ đông một tỷ suất sinh lợi vượt trội mà không cần dùng đến nợ vay: ROE và ROA trung bình 5 năm qua đạt 75% và 65% - mức trung bình 5 năm cao hàng đầu trên thị trường chứng khoán hiện nay.

Tại sao NCT lại có được biên lợi nhuận tốt như vậy? Theo chúng tôi, nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng rất nhanh trong nhiều năm qua và vị trí gần như độc quyền của NCT tại Nội Bài là nguyên nhân chính giúp NCT có được biên lợi nhuận rất tốt và tỷ suất sinh lợi hấp dẫn nhiều năm qua.

Ngoài khả năng sinh lợi ở mức hấp dẫn, NCT còn nổi bật ở tình hình tài chính khá tốt. Trong nhiều năm qua, NCT không sử dụng nợ vay. Tại 31/12/2014, NCT công bố báo cáo tài chính với tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn chỉ ở mức 14%. Quỹ tiền mặt đạt gần 280 tỷ đồng

Hiệu quả kinh doanh vượt trội



TĂNG TRƯỞNG VƯỢT TRỘI:

Doanh thu tăng trung bình 30%

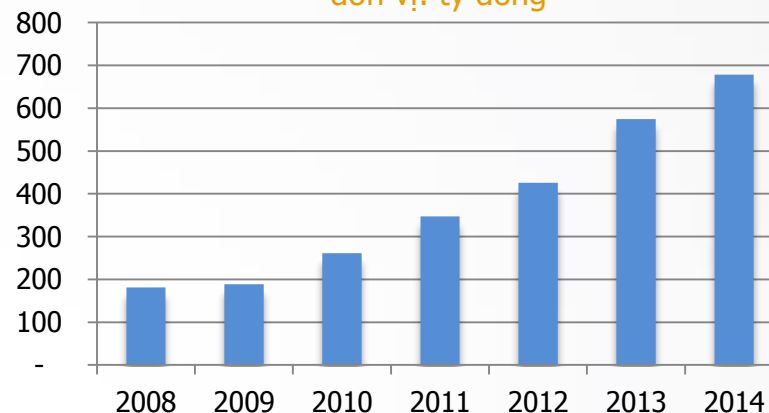
Trung bình trong 5 năm qua, doanh thu của NCT tăng gần 30% mỗi năm. Nếu năm 2009, doanh thu chỉ có 189 tỷ đồng, thì 5 năm sau – năm 2014 doanh thu của NCT đã đạt mức kỷ lục: 678 tỷ đồng, tăng gấp 3.6 lần sau 5 năm. Sản lượng hàng hóa thông qua cảng hàng không Nội Bài hàng năm luôn tăng ở mức cao hơn hẳn tốc độ tăng trưởng GDP là nguyên nhân chính giúp doanh thu của NCT tăng trưởng tốt hơn mặt bằng chung của nền kinh tế.

Lợi nhuận sau thuế tăng trung bình 22%

Lợi nhuận mà NCT mang về cho cổ đông công ty cũng tăng trưởng ấn tượng với con số trung bình đạt 22% mỗi năm trong 5 năm qua. Nếu năm 2009, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt hơn 100 tỷ đồng, thì năm 2014 đã đạt mức hơn 270 tỷ đồng, tăng gấp 2.7 lần sau 5 năm.

Doanh thu thuần

đơn vị: tỷ đồng



Lợi nhuận sau thuế

đơn vị: tỷ đồng



KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2014:

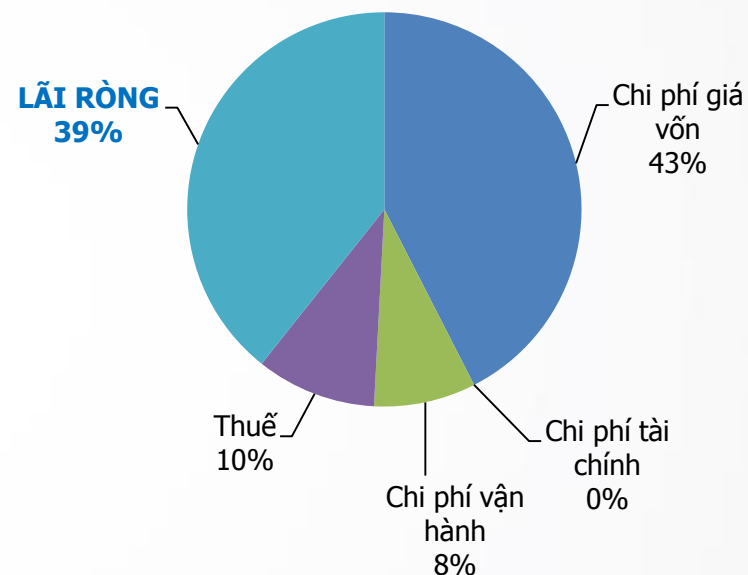
Năm 2014, Sản lượng hàng hóa phục vụ của NCT đạt hơn 350,000 tấn, tăng 16% so với năm 2013. Mức giá dịch vụ tăng không đáng kể trong năm. Doanh thu năm 2014 của NCT đạt 678 tỷ đồng, tăng 18% so với 2013. Giá vốn hàng bán năm 2014 ở mức 295 tỷ đồng, tăng 26% so với năm trước - tăng nhanh hơn đáng kể so với doanh thu, vì vậy, biên lãi gộp trong năm của NCT thu hẹp từ 59% xuống còn 56%.

Mặc dù chi phí vận hành chỉ tăng 5%, nhưng biên lãi gộp thu hẹp 3 điểm đã làm lợi nhuận sau thuế cả năm của NCT chỉ tăng 10% so với 2013 và đạt 273.5 tỷ đồng.

Với gần 25 triệu cổ phần đang lưu hành, EPS năm 2014 của NCT đạt 10,900 đồng

Tỷ trọng trong doanh thu 2014

Tổng cộng: 678 tỷ đồng



DỰ BÁO 2015:

Chúng tôi dự báo, năm 2015, sản lượng hàng hóa phục vụ của NCT sẽ tăng trưởng 15% và đạt 408,000 tấn hàng hóa. Với mức giá dịch vụ không đổi, doanh thu năm 2015 của NCT sẽ đạt 780 tỷ đồng, tăng trưởng 15% so với 2014. Mặc dù chi phí lương cho lao động tiếp tục tăng ở mức 12%, nhưng nhờ một phần chi phí nguyên liệu (chi phí xăng dầu) giảm, nên chi phí giá vốn hàng bán của NCT trong năm 2015 sẽ chỉ tăng ở mức 10%. Tốc độ tăng của giá vốn thấp hơn tốc độ tăng của doanh thu trong năm 2015 sẽ giúp biên lãi gộp của công ty mở rộng từ mức 56% năm 2014 lên 58% năm 2015.

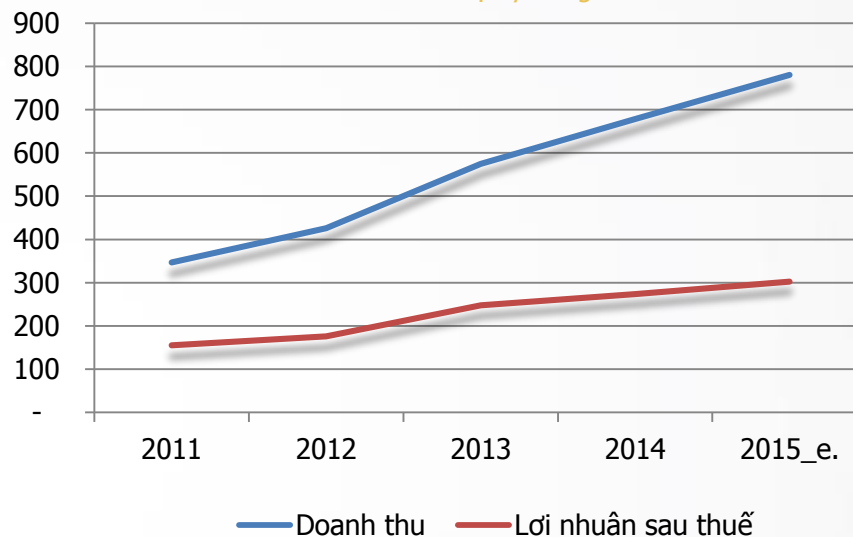
Thuế thu nhập doanh nghiệp sẽ tăng:

Từ 2015, mức thuế thu nhập của NCT sẽ trở lại mức phổ thông 22%, cao hơn 2% so với mức ưu đãi trong 5 năm qua.

Lợi nhuận sau thuế năm 2015 của NCT sẽ đạt 303 tỷ đồng, tăng 11% so với năm 2014. EPS năm 2015 đạt 12,100 đồng. Chúng tôi cũng dự báo tỷ lệ chi trả cổ tức trên lợi nhuận của NCT sẽ ở mức cao: 70%. Với mức chi trả này, năm 2015, cổ tức trên mệnh giá của NCT sẽ đạt 85%, tương đương 8500 đồng/cổ phiếu.

Kết quả kinh doanh 2011-2015

đơn vị: tỷ đồng



Chỉ số dự báo	2014	2015	thay đổi
Doanh thu	678	780	15%
Sản lượng	355,000	408,000	15%
Lãi gộp	383	455	19%
Lợi nhuận sau thuế	274	303	11%
EPS	10,900	12,100	11%
ROE	74%	61%	

THỊ TRƯỜNG:

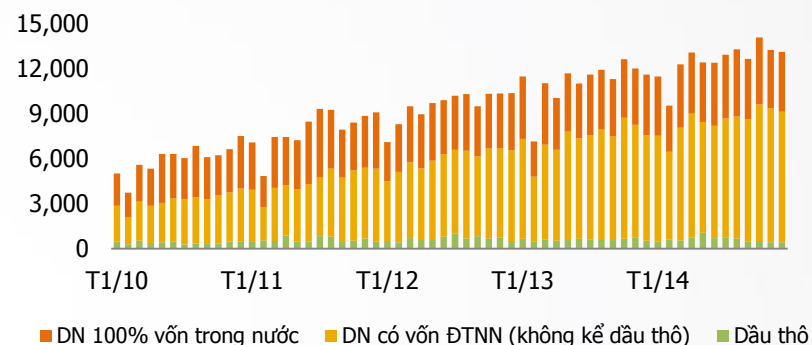
Theo cục hàng không Việt Nam. Năm 2014, tổng lượng khách qua các cảng hàng không Việt Nam đạt mức trên 50,5 triệu người, tăng 14,7% so với năm 2013 và 905.000 tấn hàng hóa, tăng 18%, riêng sân bay Nội Bài: lượng hàng hóa thông qua cảng đã đạt mức 355,000 tấn, cao nhất từ trước đến nay và chiếm 40% thị phần cả nước. Thị trường hành khách nội địa tăng trưởng cao hơn dự kiến, ước đạt 17,5 triệu khách, tăng 20,5% so với năm 2013. Báo cáo của Cục Hàng không cho thấy, năm 2014, số chuyến bay tăng 6% so với năm 2013.

Như vậy, trong 3 năm qua, lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường hàng không tại Việt Nam tăng trưởng cao gấp ba lần so với tốc độ tăng trưởng GDP. Đây chính là nguyên nhân chính giúp NCT có CAGR 5 năm qua đạt mức rất tốt: 22%

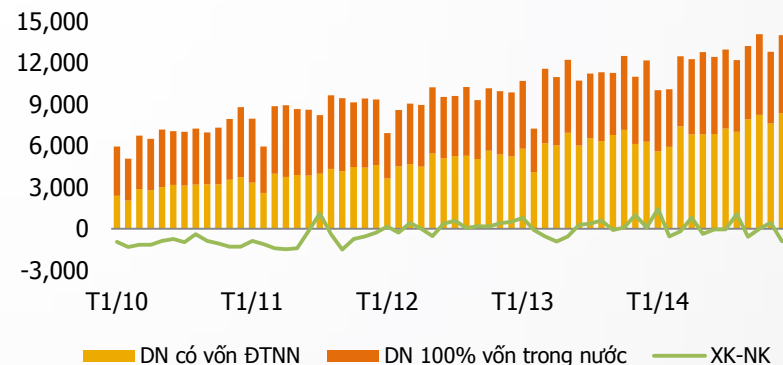
Hiện nay, các khu công nghiệp phía Bắc đang thu hút rất thành công các nhà sản xuất đa quốc gia có quy mô lớn: SamSung, LG, Nokia... đầu tư vào Việt Nam. Hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam cũng đang tăng trưởng khá nhanh. Mặt khác, với việc sân bay Nội Bài đưa vào vận hành ga T2 từ đầu năm 2015, năng lực của sân bay quốc tế này đã được nâng cao lên đáng kể để có thể tiếp nhận lượng hành khách và hàng hóa tăng nhanh trong tương lai.

Chúng tôi tin rằng NCT còn nhiều điều kiện rất thuận lợi để tiếp tục tăng trưởng ở mức tốt và ổn định trong vài năm tới.

XUẤT KHẨU THEO THÁNG (TRIỆU USD)



NHẬP KHẨU THEO THÁNG (TRIỆU USD)



RỦI RO:

Rủi ro kinh doanh:

Hiện nay, NCT chiếm gần 90% thị phần lĩnh vực phục vụ hàng hóa tại sân bay Nội Bài. Hai công ty mới hoạt động trong lĩnh vực này từ 2013 là ALSC (Công ty phục vụ hàng hóa ALSC) và ACS (Trung tâm dịch vụ ga hàng hóa Nội Bài) hiện vẫn có thị phần khá và năng lực ở quy mô nhỏ. Hoạt động phục vụ hàng hóa gần như duy nhất tại sân bay Nội Bài của NCT sẽ bị cạnh tranh trong tương lai. Nhưng thị phần của NCT thì khó có thể thu hẹp trong một sớm một chiều.

SamSung – khách hàng lớn nhất của NCT (thông qua Korean Air) đang chiếm 25%-30% tổng doanh thu hàng năm của công ty. NCT sẽ bị ảnh hưởng nếu hoạt động kinh doanh, xuất khẩu của SamSung suy giảm.

Ngoài ra, chúng tôi cũng xin lưu ý một rủi ro khác: Hiện nay toàn bộ mặt bằng kho bãi của NCT là đi thuê, vì vậy, NCT sẽ gánh chịu rủi ro chi phí tăng khi giá thuê mặt bằng tăng trong tương lai.

Rủi ro tài chính:

NCT gần như không gặp phải rủi ro tài chính. Tại 30/12/2014, hệ số thanh toán ngắn hạn của NCT đạt 4.8 lần. Tài sản ngắn hạn của công ty ở mức 367 tỷ đồng, thì chiếm gần 80% trong đó là tiền mặt. Vốn chủ sở hữu của NCT đạt 457 tỷ đồng, chiếm 85% tổng nguồn vốn của công ty.

Rủi ro giao dịch:

Một trong các cổ đông lớn của NCT là CTCP Vận tải và thuê tàu (VFR) đang sở hữu hơn một triệu cổ phiếu NCT. Việc VFR tiến hành bán ra cổ phiếu NCT trong thời gian tới là hoàn toàn có khả năng.



Mặt bằng kinh doanh hiện nay của NCT chủ yếu là đi thuê

KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ:

Chúng tôi đánh giá NCT là một doanh nghiệp có hoạt động rất kinh hiệu quả và tương đối chắc chắn. Tình hình tài chính của NCT cũng khá lành mạnh với tình trạng không nợ vay và tiền mặt thặng dư tương đối lớn.

Trong giai đoạn hiện nay, nền kinh tế sẽ tiếp tục tăng trưởng dựa trên động lực là xuất khẩu. Việt Nam đang nổi lên như một mắt xích quan trọng trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Từ năm 2015, việc gia nhập TPP và hình thành cộng đồng kinh tế chung Asean (AEC) sẽ giúp hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng cao... Chúng tôi kỳ vọng lượng hàng hóa thông qua cảng hàng không quốc tế Nội Bài sẽ tiếp tục tăng trưởng cao hơn tốc độ tăng GDP trong 5 năm tới. Giúp NCT tăng trưởng cao và ổn định.

Mặc dù đã xuất hiện một vài công ty có lĩnh vực cạnh tranh trực tiếp với NCT tại sân bay Nội Bài. Nhưng chúng tôi đánh giá: trong vòng 1-2 năm tới, mức độ cạnh tranh sẽ không đáng kể và thị phần phục vụ hàng hóa của NCT sẽ tiếp tục chi phối tại sân bay Nội Bài.

Với dự báo kết quả kinh doanh 2015 ở mức khá tốt:

EPS = 12,100 đồng

DPS = 8,500 đồng

P/E 2015 = 10 lần

Chúng tôi khuyến nghị khách hàng mua vào NCT với giá mục tiêu 130,000 đồng/cổ phiếu (đã bao gồm cổ tức) , cao hơn gần 20% so với mức giá mua vào hiện nay.

THANK YOU

Huỳnh Ngọc Thương

Trưởng Phòng Phân tích Đầu tư
thuong.huynh@vfs.com.vn

Nguyễn Văn Tiến

Chuyên viên Phân tích Cao cấp
tien.nguyen@vfs.com.vn

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 3, 117-119 Nguyễn Du, Quận 1, TP.HCM
T - +084 (0) 8 6255 6586
F - +084 (0) 8 6255 6580

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10, số 21 Láng Hạ, Phường Thành Công,
Quận Ba Đình, Hà Nội
T - +84 (0) 4 3822 3566
F - +84 (0) 4 3726 4936

Khuyến cáo: Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. VFS không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng báo cáo cho hoạt động đầu tư của mình.