

BÁO CÁO NGẮN – CTCP SUẤT ĂN HÀNG KHÔNG NỘI BÀI (NCS- UPCOM)

Báo cáo ngắn 26/11/2015

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	65.000 đồng
Tiềm năng tăng giá	
Cổ tức (VND)	4.000 đồng

Thông tin cổ phiếu

Giá chào sàn (VND)	13.000 đ
Số lượng CP niêm yết	7.999.975
Vốn điều lệ (tỷ VND)	80 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)- theo giá niêm yết	104 tỷ
Khoảng giá 52 tuần (VND)	
% sở hữu nước ngoài	0%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2012	2013	2014
EPS (vnd)	8280	6320	4563
Vốn điều lệ (tỷ)	50	50	80
BVPS (vnd)	23.880	22.500	13.000
Cổ tức (vnd)		5200	3900
ROA (%)	26,8%	21%	24%
ROE (%)	34,7%	28%	35%

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần Suất Ăn Hàng Không Nội Bài (NCS) là công ty chuyên cung cấp suất ăn cho các hãng hàng không trong nước và quốc tế tại cảng hàng không Nội Bài. Công ty hiện có 600 nhân viên với khả năng cung cấp trung bình 14.440 suất ăn/ngày.

Nguồn: MBS tổng hợp

TĂNG TRƯỞNG KHẢ QUAN - KHẢ NĂNG SINH LỜI ỔN ĐỊNH

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

CTCP Suất ăn Hàng không Nội Bài (NCS) sẽ niêm yết trên sàn chứng khoán UPCOM từ ngày 2/12/2015 với giá niêm yết khởi điểm 13.000 đ/ cổ phiếu. Chúng tôi đánh giá cao NCS với vị trí độc quyền, tình hình tài chính xuất sắc và khả năng tăng trưởng khả quan trong 3 - 4 năm tới cùng với tốc độ phát triển đội bay của Vietnamairlines. NCS có khả năng trả cổ tức cao (4.000 đ/cổ phiếu theo kế hoạch ĐHCĐ 2015) và là cổ phiếu phù hợp với những nhà đầu tư theo trường phái đầu tư giá trị. Với giá khởi điểm thấp, số lượng cổ phiếu nhỏ so với các công ty niêm yết khác, chúng tôi cho rằng NCS sẽ tăng giá mạnh sau khi niêm yết. Nhà đầu tư nên chờ những cơ hội điều chỉnh của cổ phiếu để tham gia đầu tư vào cổ phiếu NCS.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Lợi thế kinh doanh độc quyền.** NCS chuyên phục vụ suất ăn cho các chuyến bay của Vietnamairlines (công ty mẹ sở hữu 60% cổ phần) cũng như các hãng máy bay trong nước và quốc tế khác xuất phát từ Nội Bài. Công ty không phải chịu áp lực cạnh tranh từ các doanh nghiệp khác trong lĩnh vực hoạt động của mình.
- Tăng trưởng khả quan trong 3 đến 4 năm tới.** Triển vọng giá dầu thấp trong dài hạn (2020), khả năng đón dòng khách nước ngoài tăng mạnh sau khi ký kết TPP và các FTA và việc Vietnamairlines sẽ tăng mạnh đội bay của mình đến năm 2018, đảm bảo cho NCS có thể đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 10% - 12%/năm trong giai đoạn 2016-2019.
- Mô hình kinh doanh ổn định khả năng chống đỡ cao với khủng hoảng.** NCS có mô hình kinh doanh đơn giản và ổn định, khả năng chống đỡ với khủng hoảng cao. Công ty không vay nợ, biên lợi nhuận gộp ổn định, tỷ suất sinh lời và khả năng trả cổ tức cao. Những yếu tố trên giúp cho công ty sẽ giúp cho công ty có độ rủi ro thấp và phù hợp với nhà đầu tư dài hạn.
- Định giá**

Chúng tôi định giá NCS ở mức giá 65.000 đ/cổ phiếu. Chúng tôi dự đoán NCS sẽ đạt lợi nhuận sau thuế 44 tỷ đồng trong năm 2015, mức EPS theo tiêu chuẩn kế toán mới (trừ đi quỹ phúc lợi khen thưởng) là 5.000 đ/ cổ phiếu. Chúng tôi định giá NCS ở mức 65.000 đ/ cổ phiếu. Ở mức định giá của chúng tôi, NCS sẽ giao dịch ở mức P/E là 13 lần và P/B là 4 lần.

1. Tổng quan doanh nghiệp NCS.

Công ty Cổ phần Suất ăn hàng không Nội Bài (NCS) là doanh nghiệp đã hoạt động trong hơn 30 năm với nhiệm vụ chính là cung cấp suất ăn hàng không cho các chuyến bay suất phát từ Nội Bài của Vietnam airlines và các hãng hàng không quốc tế khác. Hiện công ty đang cung cấp thức ăn cho 20 công ty trong đó có 19 hãng hàng không. Công ty hiện hoạt động trên khuôn viên 8.000 m2 với cơ sở vật chất gồm 12 xe nâng, 4 xe tải nhẹ, 25 kho lạnh và 5 kho cấp đông. Sản lượng bình quân của công ty là 14.440 suất ăn/ngày (5,26 triệu suất ăn/năm) và sản lượng cao điểm là trên 20.000 suất ăn/ngày.

Cơ cấu sở hữu hiện tại

Cổ đông	Tỷ lệ
Hãng hàng không Việt Nam	60%
Công ty TNHH MTV suất ăn hàng không	1,7%
Công ty TNHH dịch vụ hàng không Tân Sơn Nhất	10%
Khác (Cán bộ CNV)	23,8%

2. Điểm nhấn đầu tư

- Lợi thế cạnh tranh vững mạnh, tăng trưởng khả quan trong 4 năm tới**

NCS có lợi thế cạnh tranh vững mạnh với vị thế độc quyền trong lĩnh vực cung cấp suất

ăn hàng không tại cảng Nội Bài. Với vị thế độc quyền cung cấp thức ăn cho các chuyến bay tại khu vực sân bay Nội Bài đặc biệt là Vietnamairlines, tăng trưởng của NCS là rất ổn định tương đương với mức tăng trưởng đội bay của Vietnamairlines (hãng này phục vụ ăn kèm với giá bán thay vì phục vụ theo hình thức lựa chọn và trực tiếp thanh toán cho tiếp viên bay như Jetstar và Vietjetair).

Tăng trưởng doanh thu trong 4 năm

	2012	2013	2014	2015F
Suất ăn (triệu)	4.634	5.147	5.442	5.909
Tăng trưởng		11.07%	5.73%	8.58%
Chuyến bay (ngàn)	28.942	30.984	35.358	38.292
Tăng trưởng		7.06%	14.12%	8.30%

Nguồn: Công bố thông tin của NCS

Tăng trưởng khả quan trong 3 - 4 năm tới

Theo IATA, Việt Nam sẽ là một nước có tăng trưởng hàng không mạnh nhất trong khu vực với tốc độ tăng trưởng CAGR là 7,3%/năm cho đến năm 2020 dựa trên sự gia tăng mạnh của tầng lớp trung lưu, giá xăng dầu rẻ dự tính đến năm 2020 và việc Việt Nam gia nhập các hiệp định thương mại kích thích nhu cầu đi lại phục vụ đầu tư và du lịch. Các hãng hàng không trong nước đều có kế hoạch tăng mạnh đội bay trong 3 năm tới để tận dụng điểm rơi về tăng trưởng trên.

Vietnamairlines có kế hoạch tăng trưởng đội bay ấn tượng từ năm 2015-2018: Vietnam airlines có kế hoạch tăng cường đội bay tính đến năm 2018 là 40% và số ghế là 55% (từ 15.460 ghế lên 23.900 ghế) tương đương tốc độ phát triển CAGR là 11,5% trong đó gia tăng các đường bay dài là các đường bay có nhu cầu suất ăn cao hơn. Cụ thể, trong năm 2015, Vietnamairlines đã phát triển các đường bay mới đi Úc, mở các điểm đến mới là Berlin, Denpasar (Indonesia), Manila (philippines), Bombay, Delhi (Ấn Độ) và tiếp tục mở đường bay đến Brisbane (Úc, 2017), Adelaide (Úc, 2018), Dubai (2017), Doha (2018). Là đơn vị cung cấp suất ăn cho Vietnamairlines, NCS đã đạt mức tăng trưởng doanh thu là 14% trong nửa đầu 2015 so với mức tăng trung bình 6% cho 2 năm 2013-2014 phản ánh việc doanh nghiệp đã bước sang giai đoạn tăng trưởng khả quan cùng với sự gia tăng đội bay của Vietnamairlines. Chúng tôi cho rằng NCS có thể đảm bảo tốc độ tăng trưởng 10% -12%/năm trong 3-4 năm tới dựa trên tốc độ tăng trưởng đội bay của Vietnamairlines cũng như các hãng hàng không khác. Theo kế hoạch ĐHCĐ, trong năm 2015, NCS sẽ đầu tư thêm 44 tỷ đ (tương đương 1/3 quy mô tài sản cố định hiện tại) để đáp ứng nhu cầu gia tăng về suất ăn hàng không trong 4 năm tới cũng như tính tới khả năng mở rộng sang cung cấp suất ăn cho các đơn vị cung ứng khác đang hoạt động tại khu vực cảng Nội Bài.

Kế hoạch phát triển đội tàu bay của Vietnam Airlines

	Tổng số 2013	Số lượng tàu bay tăng hàng năm					Tổng số 2018	Loại máy bay sử dụng
		2014	2015	2016	2017	2018		
280 - 300 ghế	19	-1	5	5	4	6	38	A330, B777, A350, B787
150 - 180 ghế	48	2	4	2	3	5	64	A321, A320
70 ghế	16	-2	0	-	0	0	14	ATR 72
Tổng số	83	-1	9	7	7	11	116	

Nguồn: Vietnamairlines

Bên cạnh việc nâng cao đội bay, Vietnamairlines cũng sẽ nâng chuẩn phục vụ từ hàng không 3 sao lên 4 sao, trong đó việc nâng cao chất lượng bữa ăn là một yếu tố quan trọng. Điều này cũng sẽ thúc đẩy doanh số bán hàng của NCS cho Vietnamairlines.

■ Hoạt động kinh doanh đơn giản, ít rủi ro, chi phí đầu tư thấp

- Cơ cấu doanh thu:

Vietnamairlines chiếm 65% doanh thu bán hàng của NCS, còn lại là các hãng hàng không quốc tế khác. Riêng trong lĩnh vực cung cấp suất ăn (chiếm 78% doanh thu) thì Vietnamairlines chiếm 82% với tổng cộng 1.4 triệu suất ăn cung cấp trong 6 tháng đầu năm 2015) với tỷ suất lợi nhuận gộp 13%. Lĩnh vực cung cấp dịch vụ (kho cẩu) chiếm 12%

doanh thu với tỷ suất lợi nhuận gộp cao 37%.

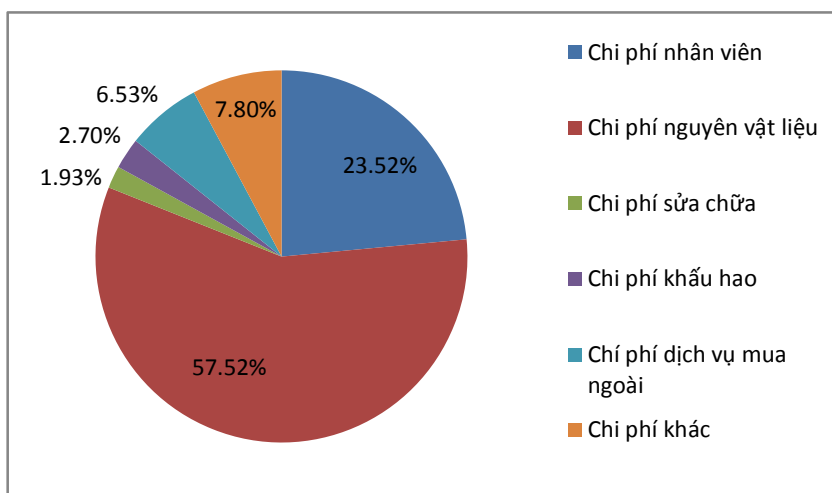
- Cơ cấu chi phí:

NCS có hoạt động kinh doanh đơn giản và ít rủi ro do công ty có biên lợi nhuận gộp ổn định, chi phí bán hàng rất thấp (1% doanh thu) và chi phí quản lý (3,5% doanh thu trong đó ½ là chi phí lương, ½ là chi phí cố định tiêu hao) sẽ tăng chậm hơn tăng trưởng doanh thu do tính kinh tế về quy mô. Nhu cầu đầu tư thấp, chủ yếu là các thiết bị vận tải, thiết bị nhà bếp hiện chiếm 1/5 tổng tài sản (tính theo giá trị còn lại). Các thiết bị trên có thời gian khấu hao nhanh (từ 3- 8 năm), tuy nhiên chi phí khấu hao là không đáng kể so với quy mô lợi nhuận (bằng khoảng 20% LNST).

- Dòng tiền:

Do tính chất kinh doanh nên công NCS có tồn kho thấp và các khoản phải thu không gặp khó khăn do đều là từ các công ty hàng không lớn. Công ty do đó có lượng tiền mặt trung bình lên tới 60 tỷ đ (40% tổng tài sản) và hoàn toàn không phải vay nợ để tài trợ hoạt động của mình. Ngược lại, công ty có khả năng trả cổ tức cao và ổn định, cho năm 2014 là 39% vốn điều lệ và kế hoạch cổ tức cho 2015 cũng là 40%. Công ty trích 10% LNST cho quỹ khen thưởng phúc lợi.

Cơ cấu chi phí giá vốn 2014



■ **Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá**

Theo kế hoạch ĐHCĐ cho năm 2015, NCS đặt kế hoạch đạt 5,55 triệu suất ăn (tăng 2% so với năm 2014), phục vụ 36.419 chuyến bay, doanh thu 423 tỷ và LNNTT 46 tỷ, cổ tức 40% trên vốn điều lệ 80 tỷ đ, tổng mức đầu tư 44,8 tỷ đ. Tính cho nửa đầu năm 2015, NCS đạt doanh thu 221 tỷ (tăng 14% so với cùng kỳ) và LNNTT đạt 21,4 tỷ (tăng 25% so với cùng kỳ) do các chi phí bán hàng và chi phí quản lý không tăng.

Cho đến tháng 9/2015, NCS đã đạt 92% kế hoạch ĐHCĐ năm 2015 (ước tính ~ 42 tỷ LNNTT và 33 tỷ LNNT). Theo bản công bố thông tin yết tháng 11/2015 thì NCS có khả năng sẽ phục vụ 5,9 triệu suất ăn cho 38.292 chuyến bay, tăng 6,2% so với kế hoạch đầu năm. Hoạt động của NCS khá ổn định theo các quý và dựa trên kết quả 3 quý năm 2015, chúng tôi dự kiến NCS sẽ đạt doanh thu 450 tỷ và LNNTT 44 tỷ cho năm 2015. Ở mức lợi nhuận trên, sau khi trừ đi quỹ phúc lợi, EPS 2015 của công ty là 5.000 đ/ cổ phiếu.

Do tính chất ổn định của NCS, chúng tôi định giá công ty theo mô hình DCF với ước tính tốc độ tăng trưởng CAGR 11% năm cho đến hết năm 2019, sau đó giảm xuống 5%/năm trong 5 năm tiếp theo và sử dụng tăng trưởng dài hạn 2,5%. Do tính chất an toàn trong hoạt động của công ty (mô hình kinh doanh an toàn, vay nợ thấp) chúng tôi áp dụng beta là 0,75 (tương đương beta của một công ty khác là NCT đang giao dịch trên sàn HOSE). Theo kịch bản này, chúng tôi định giá NCS ở mức 65.000 đ/ cổ phiếu, tương đương mức P/E 13 lần cho năm 2015.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KQKD 3 NĂM GẦN NHẤT

Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>
Doanh thu thuần	349.3	379.4	395.1
<i>Tăng trưởng</i>		8.6%	4.1%
Giá vốn hàng bán	296.8	321.1	332.3
Lãi gộp	52.5	58.3	62.8
<i>Tỷ suất lãi gộp</i>	15.0%	15.4%	15.9%
Thu nhập tài chính	4.3	1.8	1.5
Thu nhập từ đầu tư tài chính			
Chi phí tài chính	0	0	0.1
Chi phí bán hàng	3.1	3.5	4.3
Chi phí quản lý Doanh nghiệp	11.3	18.5	15.9
Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh	42.2	37.9	43.9
<i>Tỷ suất lãi từ HĐKD</i>	12.1%	10.0%	11.1%
Lãi/lỗ từ công ty con, liên kết	0	0	0
Thu nhập/(chi phí) khác	5.1	1.7	1.6
Lãi/(lỗ) trước thuế	47.4	39.7	45.6
Thuế TNDN-hiện thời	5.9	8.2	8.9
Thuế TNDN-hoãn lại	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng	41.4	31.6	36.5
<i>Tỷ suất lãi ròng</i>	11.9%	8.3%	9.2%
EPS	8280	6320	4563

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN 3 NĂM GẦN NHẤT

Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>
Tiền và Tương đương tiền	48.2	39.9	62.9
Đầu tư Tài chính ngắn hạn	0	0	0
Các khoản phải thu	59.2	54.7	32.3
Hàng tồn kho, ròng	11.2	9.1	9.1
TS lưu động khác	0	1.2	3.2
Tổng tài sản Ngắn hạn	118.6	104.9	107.5
Phải thu dài hạn	0	0	0
Tài sản Cố định ròng	35.9	47.3	42.3
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	0.3	0.3	0.3
Tổng Tài sản dài hạn	36.3	47.6	42.6
Tổng Tài sản	154.9	152.5	150.1
<i>Tăng trưởng</i>		-1.5%	-1.6%
Vay ngắn hạn	0	0	0
Phải trả nhà cung cấp	15.7	21	22.2
Nợ ngắn hạn khác			
Công nợ ngắn hạn	35.4	40.1	46.1
Vay dài hạn	0	0	0
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0
Công nợ dài hạn	0	0	0
Vốn góp	50	50	80
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
Vốn khác	0	0	0
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Chênh lệch đánh giá lại TS	0	0	0
Các quỹ			
Lãi chưa phân phối	55.1	50.2	24
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0
Vốn chủ Sở hữu	119.4	112.5	104
<i>Tăng trưởng</i>		-5.8%	-7.6%
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
Tổng công nguồn vốn	154.9	152.5	150.1
<i>Tăng trưởng</i>		-1.5%	-1.6%

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.