

Khuyến nghị	BÁN
Giá mục tiêu (VNĐ)	23,630
Giá thị trường	27,700
Lợi nhuận kỳ vọng	N/A

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCoM
Khoảng giá 52 tuần	43,800 – 20,500
Vốn hoá (tỷ đồng)	3,763
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	133,451,910
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	19,716
Sở hữu nước ngoài	0,27%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam - CTCP	49,07
Công ty TNHH Xuất nhập khẩu Liên Thái Bình Dương	24,98
Công ty TNHH Thời trang và Mỹ phẩm Châu Âu	15,39

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất (SAS) được thành lập từ năm 1993 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực dịch vụ hàng không, cung cấp các dịch vụ thương mại tại Cảng Hàng không Quốc tế Tân Sơn Nhất.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84 2432181896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của SAS trải qua một thời kỳ tăng trưởng ổn định, đặc biệt năm 2019 ghi nhận doanh thu cao nhất từ trước tới nay với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 2,895 tỷ đồng (+8,9% yoy) và 373 tỷ đồng (+9,2% yoy). DTT đạt 101% kế hoạch đề ra năm 2019 là nhờ sản lượng hành khách qua Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất tăng trưởng 7% góp phần tăng sản lượng giao dịch và doanh thu từ các hoạt động kinh doanh lõi như kinh doanh hàng miễn thuế, hệ thống bán lẻ SASCO SHOP, dịch vụ phòng khách... Song song đó, hoạt động phòng chờ của SAS cũng phát triển đáng kể năm 2019 khi doanh thu tăng 21,7% so với cùng kỳ và đóng góp 17,5% DTT (+1,8% yoy).

Từ năm 2016-2019, biên lợi nhuận gộp (BLNG) của SAS liên tục tăng và luôn đạt rất cao trên 42,5% mỗi năm. Đặc biệt năm 2019 tăng cao nhất khi đạt 47,7% là do Công ty thực hiện chính sách tập trung gia tăng lợi nhuận, cơ cấu lại các hoạt động với DTT tăng 8,9% nhưng giá vốn hàng bán chỉ tăng 4,6%. Cùng chung xu hướng, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) cũng liên tục đi lên từ năm 2016 và đạt 12,9% năm 2019, tăng nhẹ so với cùng kỳ (12,8%). BLNST có dấu hiệu chững lại nguyên nhân đến từ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp vẫn chưa được kiểm soát tốt, lần lượt tăng 16,9% và 17,6% so với năm 2018.

Trong Q1/2020, DTT đạt 523 tỷ đồng (giảm 28,3% so với Q1/2019) và LNST đạt 16 tỷ đồng (giảm 81,1% so với Q1/2019). Dịch Covid-19 đã khiến lượng du khách đi lại bằng đường hàng không giảm đáng kể trong nước và đặc biệt là khách quốc tế, ảnh hưởng trực tiếp tới các hoạt động cốt lõi của SAS quý 1. Trong khi nhiều công ty khác cùng ngành ghi nhận lỗ kỷ lục do cách ly xã hội, SAS là một trong số ít công ty vẫn hoạt động có lợi nhuận.

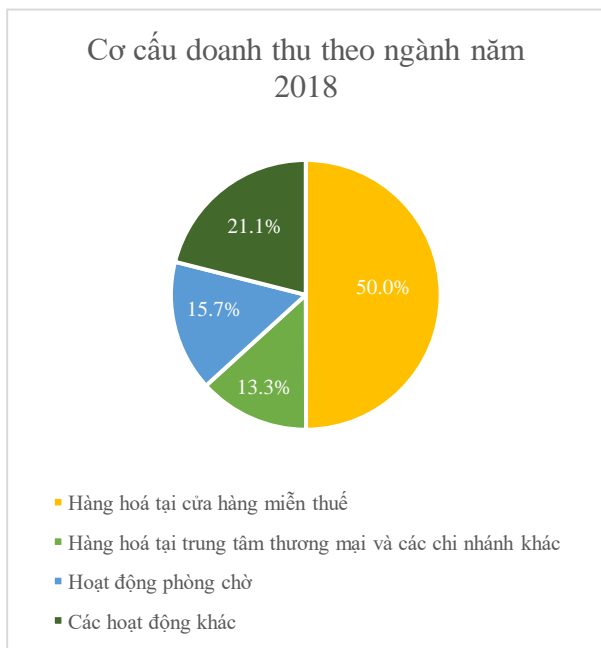
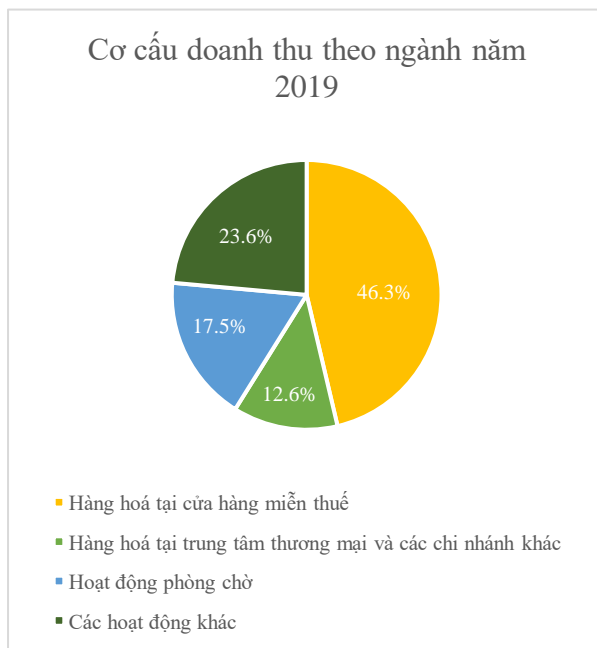
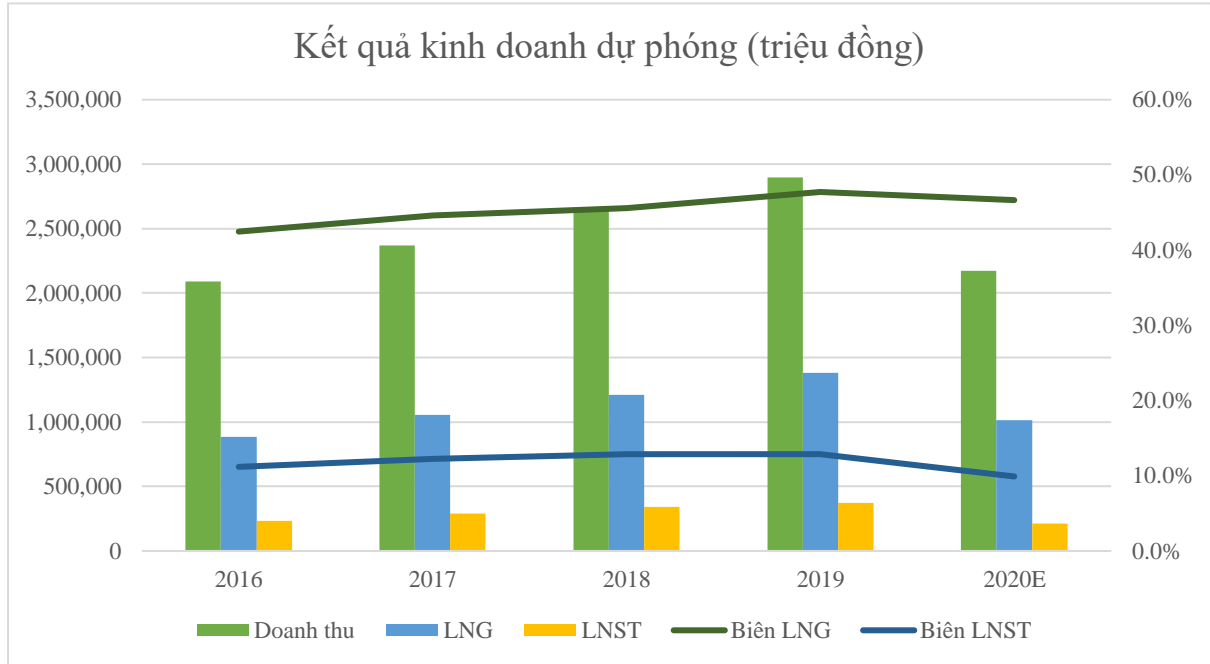
Định giá

Hiện nay dịch Covid-19 đã được kiểm soát tại Việt Nam và phần lớn dịch vụ hàng không đã hoạt động trở lại. Nhưng hoạt động kinh doanh phi hàng không của SAS là một trong những ngành chịu ảnh hưởng tiêu cực rõ rệt khi bị tác động vì nhu cầu du lịch, đặc biệt nhu cầu du lịch của khách đến từ Trung Quốc (chiếm 40% tổng số lượt khách của Việt Nam năm 2019) có thể giảm mạnh trong ngắn hạn. Chúng tôi khuyến nghị BÁN cổ phiếu SAS do giá thị trường hiện nay (27,700 đồng/cp ngày 05/06/2020) đã tăng cao hơn so với mức định giá 12 tháng tới là 23,630 đồng/cp, dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,089,075	2,369,395	2,658,903	2,895,409	2,171,557
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>4.7%</i>	<i>13.4%</i>	<i>12.2%</i>	<i>8.9%</i>	<i>-25.0%</i>
Giá vốn hàng bán	1,202,047	1,312,176	1,447,012	1,513,503	1,158,459
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	887,028	1,057,218	1,211,890	1,381,907	1,013,097
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>42.5%</i>	<i>44.6%</i>	<i>45.6%</i>	<i>47.7%</i>	<i>46.7%</i>
Doanh thu hoạt động tài chính	174,714	135,885	137,725	179,733	103,883
Chi phí tài chính	55,789	-4,212	13,868	11,982	17,155
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	473,405	584,376	694,320	811,338	642,043
Chi phí quản lý doanh nghiệp	212,673	271,648	260,774	306,704	214,149
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	319,876	341,291	380,653	431,615	243,634
Lợi nhuận khác	-37,336	8,571	27,897	13,470	13,543
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	282,539	349,862	408,550	445,085	257,177
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	234,112	290,322	341,114	372,606	215,012
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>11.2%</i>	<i>12.3%</i>	<i>12.8%</i>	<i>12.9%</i>	<i>9.9%</i>

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019	2020E
Tài sản ngắn hạn	1,169,529	1,281,818	1,370,443	1,481,693	1,503,853
Tiền và các khoản tương đương tiền	489,856	547,111	199,874	164,544	143,324
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	72,000	272,000	597,000	668,644	632,822
Các khoản phải thu ngắn hạn	293,708	134,952	169,449	159,773	129,110
Hàng tồn kho	293,610	285,872	340,343	387,693	441,631
Tài sản ngắn hạn khác	20,355	41,883	63,777	101,040	156,966
Tài sản dài hạn	854,340	867,959	843,048	865,693	873,537
Các khoản phải thu dài hạn	252,588	254,939	254,229	239,365	250,280
Tài sản cố định	231,747	233,143	203,861	229,709	224,615
Bất động sản đầu tư	32,244	32,244	32,244	32,244	32,244
Tài sản dở dang dài hạn	37,628	47,611	54,725	58,130	64,281
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	254,160	272,848	272,533	272,533	272,533
Tài sản dài hạn khác	45,973	27,174	25,456	33,711	29,584
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	2,023,869	2,149,778	2,213,491	2,347,385	2,377,390
Nợ phải trả	565,677	607,358	674,693	760,709	719,065
Nợ ngắn hạn	562,722	590,035	673,938	755,567	713,857
Nợ dài hạn	2,955	17,323	756	5,142	5,208
Vốn chủ sở hữu	1,458,192	1,542,420	1,538,798	1,586,676	1,658,325



Kết quả kinh doanh năm 2019 công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Dịch vụ Hàng Hoá Sài Gòn (SCS)	79.5%	67.1%	55.1%	50.5%	12.0	6.0
CTCP Suất ăn Hàng không Nội Bài (NCS)	14.7%	5.2%	14.9%	5.2%	14.0	2.1
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài (NCT)	48.1%	31.7%	46.7%	40.6%	8.6	3.7
CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay TSN (SAS)	47.7%	12.9%	23.8%	16.3%	11.8	2.8

Phương pháp định giá

Định giá theo P/E	2016	2017	2018	2019	2020F
P/E	15.51	13.57	9.2	11.82	13.63
EPS					1,611
Giá thị trường dự kiến					21,965
Định giá theo EV/EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020F
EV/EBITDA (lần)	3.28	6.78	5.33	7.68	10.99
EBITDA (triệu)					298,951
EV (triệu)					3,286,343
Nợ vay (triệu)					53,538
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					143,324
Vốn hóa thị trường (triệu)					3,376,129
Cổ phiếu lưu hành (triệu)					133
Giá thị trường (đồng)					25,298
					2020F
P/E (50%)					10,983
EV/EBITDA (50%)					12,649
Giá trị hợp lý					23,632

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn