

SGN

CTCP Phục vụ Mặt đất Sài Gòn

Sàn HOSE

Ngành ICB: Phục vụ mặt đất L4

THÔNG TIN CƠ BẢN

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	3,136
EPS 4 quý (VNĐ)	11,090
P/E	11.77
P/B	4.49
ROE (%)	40.07
ROA (%)	29.20
Beta	0.92
Sở hữu nước ngoài (%)	8.42
Sở hữu nhà nước (%)	34.34

Chuyên viên Phân tích

Trần Thị Hồng Nhung

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các yếu tố hấp dẫn của cổ phiếu

- ❖ Vị thế doanh nghiệp: doanh nghiệp top 3 trong lĩnh vực dịch vụ sân bay, chiếm 50% thị phần dịch vụ mặt đất tại Sân Bay Quốc tế Tân Sơn Nhất.
- ❖ Doanh nghiệp tăng trưởng mạnh trên 40%/năm trong giai đoạn 2014-2018.
- ❖ Khả năng sinh lời cao với ROE, ROA năm 2018 đạt tương ứng 44.25% và 31.67%.
- ❖ Tiềm năng tăng trưởng được hỗ trợ bởi tăng trưởng ngành hàng không, nâng công suất các sân bay cũng như mở rộng tập khách hàng.
- ❖ Cơ cấu tài chính lành mạnh, không có nợ vay.

Rủi ro đầu tư

- ❖ Hoạt động kinh doanh tại sân bay Tân Sơn Nhất khó có thể mở rộng trong ngắn hạn do cơ sở hạ tầng tại sân bay này đã được khai thác gần như tối đa.
- ❖ Áp lực cạnh tranh từ VIAGS và AGS tại các cảng hàng không trọng điểm của SGN.

Cập nhật kết quả kinh doanh 2019

- ❖ Kết thúc quý I/2019, SGN ghi nhận doanh thu thuần đạt 365.6 tỷ đồng và gần 90 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (tăng lần lượt 15% và 4.9% so với cùng kỳ năm 2018).
- ❖ Doanh thu hàng không và phi hàng không đều tăng trưởng so với cùng kỳ. Trong doanh thu hàng không, Phục vụ mặt đất đóng góp gần 97%, với 345.6 tỷ đồng và tăng gần 16% so với cùng kỳ năm 2018. Với dịch vụ phi hàng không, dù Dịch vụ sửa chữa/bảo dưỡng vẫn đứng đầu trong tỷ trọng doanh thu mảng nhưng giảm nhẹ so với cùng kỳ, trong khi doanh thu từ dịch vụ đào tạo tăng hơn 56% (đạt 158.9 tỷ đồng).
- ❖ Xét theo bộ phận, doanh thu tại văn phòng HCM (Tân Sơn Nhất) đạt gần 212 tỷ đồng, tăng nhẹ 6%yoy, tại Đà Nẵng đạt 78.1 tỷ đồng, tăng 41.5%yoy, tại Cam Ranh đạt 75.5 tỷ đồng, tăng 20.2%yoy.

1. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

SGN được thành lập năm 2004, hoạt động chính trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ cảng hàng không bao gồm: phục vụ mặt đất, dịch vụ kéo đẩy, dịch vụ quầy thủ tục, dịch vụ xe chở khách, dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng, dịch vụ đào tạo, dịch vụ giặt ủi, dịch vụ hành lý, hàng hóa và dịch vụ VIP.

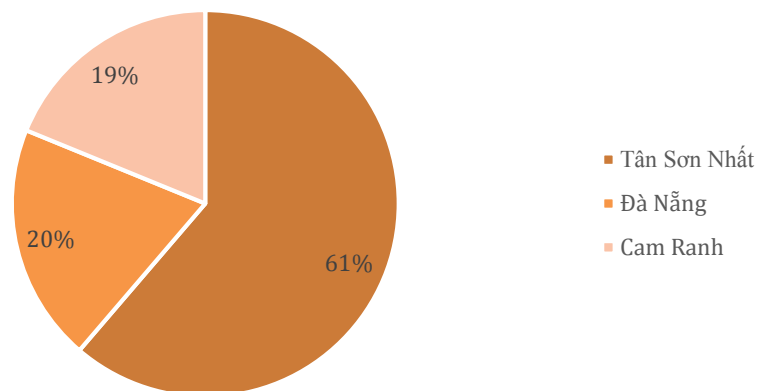
SGN hoạt động chính tại 3 cảng hàng không quốc tế trọng điểm và cung cấp dịch vụ mặt đất trọn gói cho hơn 50 khách hàng, trong đó có rất nhiều hãng hàng không lớn cả trong nước và quốc tế như Vietjet Air, Asiana Airlines, Qatar Airways, Emirates Airline, Turkish Airlines. Công ty chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán HoSE từ ngày 1/8/2018.

Hoạt động của SGN tại các cảng hàng không:

- Tại cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất, SGN đang cung cấp dịch vụ mặt đất cho hơn 70 chuyến bay mỗi ngày, chiếm hơn 50% thị phần dịch vụ mặt đất tại Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất. SGN là đơn vị duy nhất tại Cảng Hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất có khả năng phục vụ hàng hóa đặc biệt có trọng tải lên đến 32 tấn/ kiện.
- Tại cảng hàng không quốc tế Đà Nẵng, công ty đang cung cấp dịch vụ mặt đất trọn gói cho hơn 15 hãng hàng không trong nước và quốc tế.
- Tại cảng hàng không quốc tế Cam Ranh, Công ty đang phục vụ cho hơn 17 hãng hàng không trong nước và quốc tế.

Cơ cấu doanh thu tại các cảng năm 2018

Cơ cấu doanh thu tại các cảng

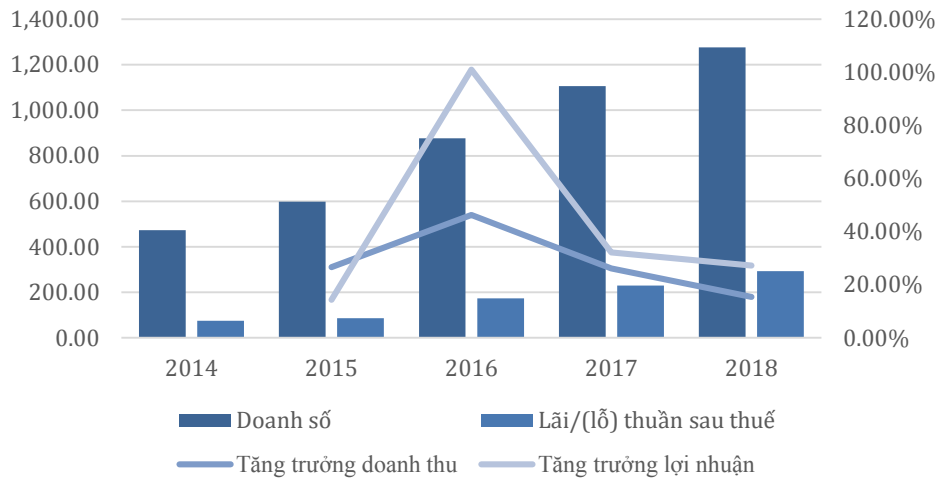


Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp

2. KẾT QUẢ KINH DOANH

- **Doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ở mức cao, tuy nhiên tăng trưởng bị chậm lại do sự xuất hiện của đối thủ mới.**

Kết quả kinh doanh 2014-2018



Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng doanh thu CAGR giai đoạn 2014-2018 đạt 28.18% trong khi tốc độ tăng trưởng lợi nhuận CAGR 5 năm đạt 40.21%.

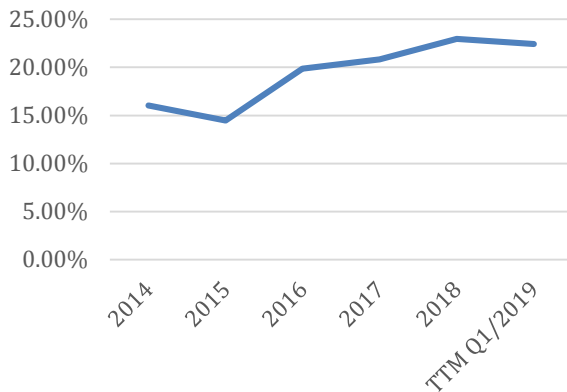
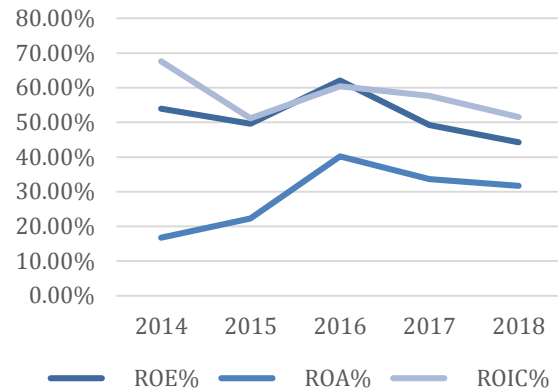
Tuy nhiên có thể thấy, kể từ năm 2017, sau khi xuất hiện đối thủ cạnh tranh là VIAGS, tốc độ tăng trưởng cả doanh thu và lợi nhuận của SGN đã giảm tốc. Mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2017 lần lượt là 32.21% và 26.17%, giảm so với mức đỉnh 101% và 46.35% thiết lập năm 2016.

Riêng trong năm 2018, doanh thu hợp nhất năm 2018 đạt 1,288.3 tỷ đồng, tăng 177.7 tỷ đồng, tăng 16% so với năm 2017. Lợi nhuận sau thuế đạt 263.1 tỷ đồng, tăng 18% so với năm 2017.

Trong bối cảnh cạnh tranh với đối thủ mới, kết quả kinh doanh SGN tiếp tục duy trì tích cực nhờ một số yếu tố hỗ trợ đến từ (i) khách hàng hiện hữu nâng công suất và (ii) mở rộng tập khách hàng mới. Cụ thể:

- Vietjet đang dịch chuyển dần cơ cấu máy bay khai thác từ loại máy bay nhỏ A320 sang máy bay lớn hơn A321, góp phần tăng doanh thu (giá dịch vụ cung cấp cho máy bay A321 cao hơn A320).
- Hàng Qatar Airways (QR pax) tăng tần suất khai thác và chuyển sang khai thác loại máy bay lớn.
- Hãng Asiana Airlines Cargo (OZ cargo) khai thác trở lại.
- Mở rộng tập khách hàng: năm 2018, SGN có thêm các khách hàng mới: Qatar Airways, Air Seoul, Thai Vietjet Air, Okay Airways (chỉ khai thác trong thời gian ngắn).

– **Khả năng sinh lời ẩn tượng**

Tỷ suất lợi nhuận thuần

Hiệu quả đầu tư


Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp

SGN duy trì tỷ suất lợi nhuận thuần giai đoạn 2016-Q12019 ở mức trên 20%. Không những thế, xu hướng tăng biên lợi nhuận thuần kéo dài từ năm 2015 đến giờ.

Trong khi đó, hiệu quả sử dụng vốn gây ấn tượng. Hệ số ROE đạt trên 40% trong suốt 5 năm qua. ROIC duy trì trên 50% giai đoạn 2014-2018. Tổng tài sản tăng mạnh khiến hệ số ROA giảm xuống còn gần 30% tính đến quý 1/2019.

Biến động tài sản và VCSH

	2014	2015	2016	2017	2018
Tổng tài sản	452.43	327.03	540.23	698.09	963.68
Vốn chủ sở hữu	140.51	208.77	352.09	494.20	695.30
Vốn góp	140.51	140.51	200.00	239.96	239.96

Nguồn: Fiinpro, IVS Research tổng hợp

So sánh kết quả kinh doanh của SGN với các doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	Sàn	EPS cơ bản 2018 VND	Vốn hóa thị trường (Marcap) Tỷ VND	TTS 2018 Tỷ VND	Doanh thu 2018 Tỷ VND	LNST 2018 Tỷ VND	Tỷ suất lợi nhuận gộp % 2018	Tỷ suất lợi nhuận thuần % 2018	ROA 2018	ROE 2018
SGN	HOSE	10,431	3,136.96	964	1,277	293	36.05 %	22.95 %	31.67 %	44.25 %
NAS	UPCOM	2,914	241.15	342	574	26	45.18 %	4.62%	7.98%	13.20 %
MAS	HNX	3,199	188.20	128	241	15	18.56 %	6.31%	10.51 %	24.41 %
CIA	HNX	2,874	193.14	382	297	37	28.44 %	12.67 %	7.73%	11.96 %
NCT	HOSE	8,832	1,910.10	505	690	241	50.01 %	34.95 %	47.51 %	55.19 %

SCS	HOSE	6,907	8,953.71	917	675	416	78.24 %	61.55 %	43.62 %	48.01 %
SAS	UPCOM	2,287	4,506.60	2,213	2,659	341	45.58 %	12.83 %	15.64 %	22.14 %

Nguồn: Fiiipro, IVS Research tổng hợp

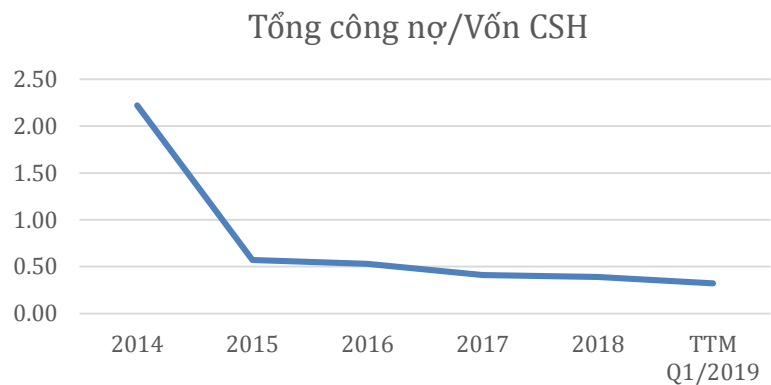
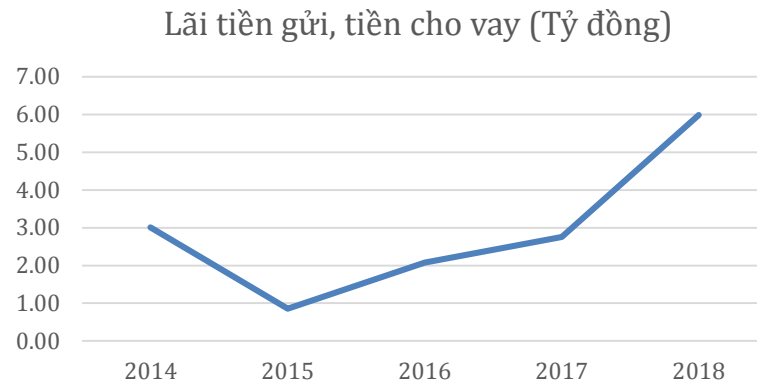
So sánh với các công ty trong ngành, kết quả kinh doanh của SGN thuộc top đầu. Tỷ suất lợi nhuận, tỷ suất sinh lời ROA, ROE đứng thứ 3 toàn ngành.

3. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Kết quả ghi nhận vào cuối các kỳ kinh doanh 2014-2018 cho thấy SGN không có dư nợ vay ngắn hạn cũng như dài hạn. Doanh nghiệp không phải trả lãi vay trong suốt giai đoạn trên.

Mặt khác, SGN lại ghi nhận lãi tiền gửi.

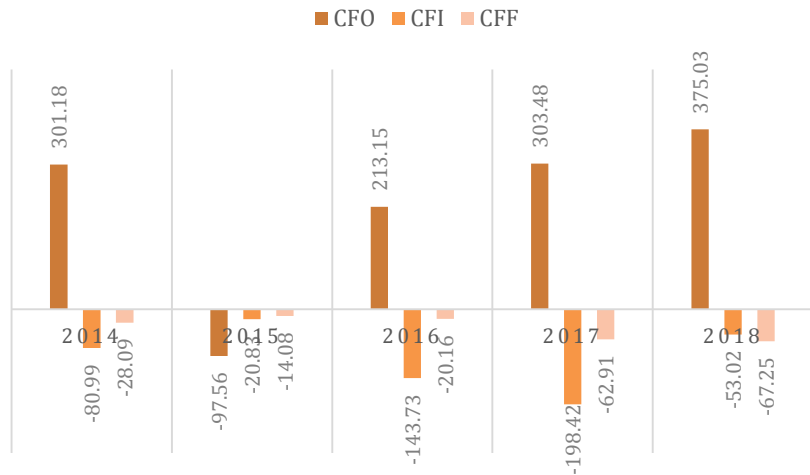
Tỷ số nợ/VCSH cũng ở mức thấp và có xu hướng giảm.



Nguồn: Fiiipro, IVS Research tổng hợp

Kết quả hoạt động kinh doanh tích cực giúp CFO dương và tăng 3 năm liên tiếp (2016-2018). Trong khi đó, SGN duy trì đầu tư mua sắm TSCĐ là nguyên nhân chính khiến CFI âm. Hoạt động trả cổ tức của doanh nghiệp cũng khiến CFF âm.

DÒNG TIỀN

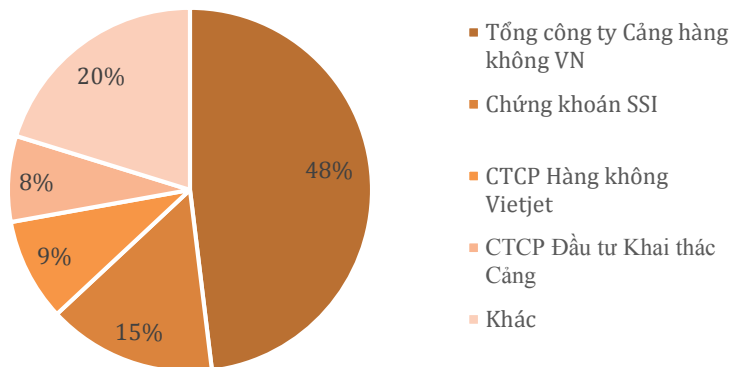


Nguồn: Fiiipro, IVS Research tổng hợp

4. CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông cũng là yếu tố hỗ trợ hoạt động kinh doanh SGN với 3 cổ đông lớn nhất là Tổng công ty CP Cảng hàng không Việt Nam, CTCP Chứng khoán SSI, và CTCP Hàng không Vietjet.

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: IVS Research tổng hợp

Trước đó, CTCP Đầu tư Khai thác Cảng là cổ đông lớn thứ 3 của SGN, tuy nhiên, sau khi hoàn tất việc chuyển nhượng 1.74 triệu cp SGN cho Vietjet Air (khách hàng lớn nhất của SGN) vào đầu tháng 7/2019, Vietjet đã trở thành cổ đông lớn thứ 3 của SGN với tỷ lệ nắm giữ là 9.11%.

5. TRIỂN VỌNG VÀ THÁCH THỨC

5.1. Triển vọng Doanh nghiệp

Tăng trưởng thị trường hàng không Việt Nam

Sự phát triển về kinh tế, du lịch cũng như thu nhập đầu người gia tăng hỗ trợ sự phát triển ngành hàng không Việt Nam với 5 năm liên tục tăng trưởng ở mức 2 con số.

Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA) dự báo Việt Nam sẽ là thị trường hàng không phát triển nhanh thứ 5 thế giới và nhanh nhất trong khu vực Đông Nam Á, dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng trung bình gần 14% trong 5 năm tới và cán mốc 150 triệu lượt hành khách vận chuyển vào năm 2035.

Theo Cục Hàng không Việt Nam, mạng đường bay của hàng không Việt Nam có nhiều chuyển biến sau 10 năm với gần 60 đường bay nội địa và 130 đường bay quốc tế so với 25 đường bay nội địa và 54 đường bay quốc tế vào năm 2008. Cùng với đó, mạng đường bay của các hãng hàng không trong nước đã mở rộng rất nhanh với sự tham gia của 4 hãng hàng không Vietnam Airlines, Vietjet, Jetstar và Bamboo Airways. Tại thị trường quốc tế, 71 hãng hàng không nước ngoài và 4 hãng hàng không trong nước đang khai thác 140 đường bay, kết nối Việt Nam tới 28 quốc gia và vùng lãnh thổ.

Số lượt chuyến bay SGN phục vụ giai đoạn 2015-2018 tăng trưởng tốt.

Số lượt chuyến bay	2015	2016	2017	2018
Số lượt chuyến bay phục vụ	75,905	121,117	133,591	156,894
Trong đó:				
– Quốc nội	50,135	76,971	73,444	82,180
– Quốc tế	25,770	44,146	60,147	74,720

Nguồn: SGN, IVS Research tổng hợp

- **Công suất các cảng hàng không gia tăng**
 - Trong thời gian tới, Chính phủ vẫn chú trọng tới việc đầu tư xây dựng một số Cảng Hàng không trọng điểm, đồng thời nâng cấp các Cảng Hàng không quốc tế.
 - Công suất và năng lực khai thác mạng lưới hàng không toàn quốc dự kiến được nâng lên 04 lần vào năm 2020 và từ 06 đến 07 lần vào năm 2030. Dự kiến đến năm 2020 có 26 Cảng Hàng không được đưa vào sử dụng, là thị trường lớn để SGN tận dụng khai thác.
 - Cơ hội cho Công ty mở rộng quy mô hoạt động kinh doanh ở nước ngoài, tiêu biểu là các nước trong khu vực ASEAN nhờ vào xu hướng hội nhập khu vực và quốc tế.
- **Sự xuất hiện của nhiều hãng hàng không mới như Bamboo Airways, Vinpearl Air, Vietravel Airlines được kỳ vọng sẽ trở thành tập khách hàng mới của SGN.**

5.2. Khó khăn

- **Cạnh tranh với các công ty hoạt động tại Cảng Hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng và Cam Ranh.**

Mặc dù có nhiều lợi thế, tuy nhiên SGN vẫn đang đối mặt với nhiều khó khăn, trong đó đặc biệt là sự xuất hiện của VIAGS (Công ty con 100% vốn của Vietnam Airlines) tại 3 cảng hàng không Tân Sơn Nhất, Đà Nẵng và Cam Ranh. Với thị trường tại Cam Ranh, VIAGS cùng với Công ty Cổ Phần Dịch Vụ Sân Bay Quốc Tế Cam Ranh (CIAS)

đã góp vốn thành lập Công ty TNHH Dịch vụ Mặt đất Hàng không (AGS) và trở thành đối thủ cạnh tranh trực tiếp với Công ty Cổ phần Phục vụ Mặt đất Sài Gòn – Cam Ranh tại Khánh Hòa.

- **Khó khăn trong việc mở rộng và nâng cao hiệu quả kinh doanh của Công ty do cơ sở hạ tầng của Cảng Hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất đã bị khai thác gần như tối đa.**

Cụ thể, cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất đang lâm vào tình trạng tắc nghẽn cả trên trời, khu vực bay, bãi đỗ máy bay. Bên cạnh đó, Bộ Giao thông Vận tải đã có quyết định điều chỉnh quy hoạch tại cảng hàng không Quốc tế Tân Sơn Nhất trong thời gian tới, bên cạnh vị trí đỗ hàng không dân dụng như hiện nay sẽ có thêm vị trí của hàng không lưỡng dụng quân sự theo đó một phần cũng sẽ ảnh hưởng đến tình hình sản xuất kinh doanh của SGN.

Tuy nhiên, áp lực sẽ giảm trong khoảng 2 năm tới khi sân bay Tân Sơn Nhất sẽ tăng công suất nhà ga hành khách T1 và T2 từ 25 triệu đến 38 triệu hành khách mỗi năm, bên cạnh đó, quy hoạch bổ sung nhà ga T3 ở phía Nam có công suất đáp ứng 20 triệu khách/năm.

6. DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



(Đồ thị khung tuần của SGN)

SGN bắt đầu nhịp tăng dài hạn đầu tiên của mình ngay khi bắt đầu niêm yết vào đầu năm 2016 ở vùng giá 25 và đạt đỉnh tại vùng giá 115 vào đầu tháng 7/2017. Bắt đầu từ đó đến nay là quá trình suy yếu dài hạn của SGN.

Tuy nhiên, quá trình suy yếu trong khoảng 2 năm nay của SGN dù có các đỉnh sau thấp hơn đỉnh trước và đáy sau thấp hơn đáy trước nhưng độ dốc là không hề lớn, thậm chí



nếu coi là đi ngang cũng không hề bất hợp lý. Đáy thấp nhất là ở vùng 80, so với mức đỉnh thì chỉ là mức kéo lùi tương ứng với 61.8% của toàn bộ nhịp tăng dài hạn trước đó. **Đây nhìn chung là điều tích cực và hoàn toàn có cơ sở để cho rằng quá trình suy yếu này thực chất là một sự tích lũy. Nếu thoát ra khỏi nền tích lũy này thì một xu hướng tăng dài hạn mới của SGN là rất đáng chờ đợi.**

KHUYẾN CÁO

Báo cáo, bản tin này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam – Vietnam Investment Securities Company (IVS). Nội dung bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo và các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên đánh giá chủ quan của người viết. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.

IVS RESEARCH

Võ Thế Vinh	Đỗ Trung Nguyên	Trần Thị Hồng Nhung
Trưởng phòng	Trưởng bộ phận	Chuyên viên
Phân tích & Tư vấn Đầu tư	Chiến lược Giao dịch	Phân tích Doanh nghiệp
vinhvt@ivs.com.vn	nguyendt@ivs.com.vn	nhungth@ivs.com.vn
Kênh thông tin cập nhật nhận định (nền tảng Zalo)		

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN
ĐẦU TƯ VIỆT NAM**VIETNAM INVESTMENT
SECURITIES COMPANY**LIÊN HỆ**

Điện thoại tư vấn:
(04) 35.730.073
Điện thoại đặt lệnh:
(04) 35.779.999
Email: ivs@ivs.com.vn
Website:
www.ivs.com.vn

**TRỤ SỞ CHÍNH
HÀ NỘI**

P9-10, Tầng 1,
Chamvit Tower
Điện thoại:
(04) 35.730.073
Fax: (04) 35.730.088

**CHI NHÁNH
TP. HCM**

Lầu 4, Số 2 BIS, Công
Trường Quốc Tế, P. 6,
Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại:
(08) 38.239.966
Fax: (08) 38.239.696