

## CÔNG TY CP DỊCH VỤ HÀNG HÓA NỘI BÀI (NCT)

**SẢN LƯỢNG PHỤC HỒI NHỜ THƯƠNG MẠI ĐIỆN TỬ TĂNG TRƯỞNG CHÓNG MẶT VÀ TIỀM NĂNG TỪ TĂNG CÔNG SUẤT HIỆN TẠI THÊM 1.5 LẦN.**

### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	699	669	841
Giá vốn bán hàng	-363	-358	-443
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>337</b>	<b>311</b>	<b>398</b>
Thu nhập tài chính	17	26	27
Chi phí bán hàng	-8	-11	-12
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>276</b>	<b>257</b>	<b>339</b>
Chi phí thuế TNDN	-55	-51	-70
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>220</b>	<b>207</b>	<b>269</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	220	207	269

(Nguồn: NCT, CTS tổng hợp)

### Luận điểm đầu tư

- Với việc thuê thêm nhà ga hàng hóa ACSV – CT2 sẽ giúp nâng tổng công suất phục vụ hàng hóa của NCT từ 400,000 tấn/năm lên 600,000 tấn/năm. Đây là lợi thế lớn khi các đối thủ cạnh tranh, sản lượng đều đã tiệm cận công suất thiết kế.
- Hưởng lợi từ xu hướng thương mại trực tuyến bùng nổ, lưu lượng chở hàng bằng máy bay dự báo sẽ tăng 12% mỗi năm trong thập niên tới.

### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua kỳ vọng: 73,800 – 74,200 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 86,000 – 86,200 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 16.5%.

### Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)



NCTS NỘI BÀI CARGO  
TERMINAL SERVICES JSC

### NGÀNH CẤP 4:

Dịch vụ sân bay

### Thông tin cổ phiếu (05/03/2021)

Số lượng CP niêm yết	26,166,940
Số lượng CP lưu hành	26,166,940
Vốn hóa (tỷ VND)	1,938
Biến động giá 52 tuần	+32.7%
KLGDTB 10 phiên	57,650
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài còn lại	40.2%

### Cổ đông lớn

TCT Cảng hàng không VN	55.13%
Công ty CP dịch vụ HKSBNB	6.98%
Nguyễn Giang Tiến	0.07%

### Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

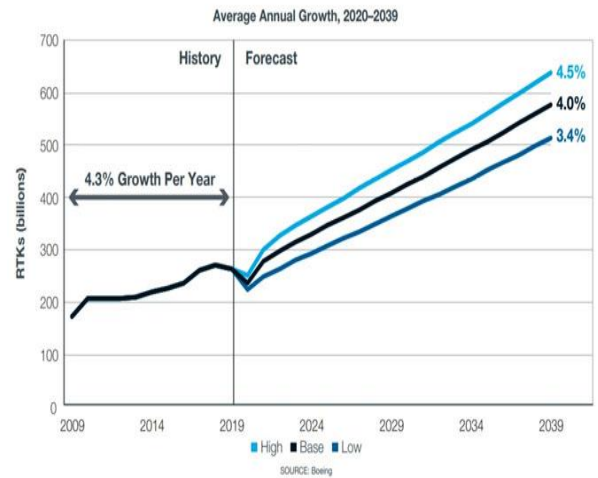
**Nhu cầu tiêu thụ:**

**Thế giới**

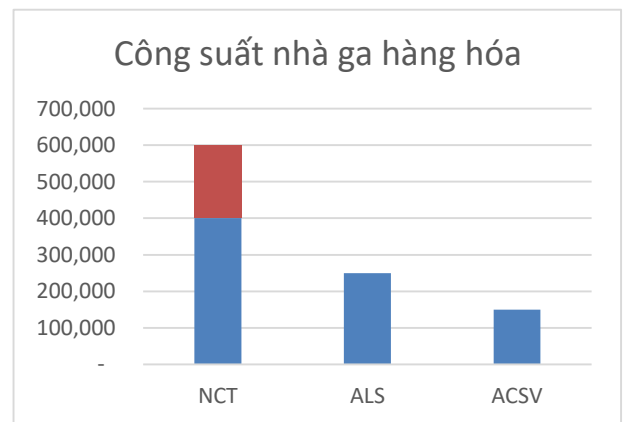
- Từ đầu năm 2020 đến nay, do tác động của Covid-19, vận chuyển hàng hóa hàng không tiếp tục đối mặt với những thách thức đáng kể. Tuy nhiên, theo công ty nghiên cứu thị trường Research and Markets, thị trường vận tải hàng hóa hàng không trong giai đoạn 2020-2025 dự kiến sẽ tăng trưởng do nhiều yếu tố, trong đó nhu cầu vận chuyển hàng hóa xuất nhập khẩu khi kinh tế và thương mại thế giới bước vào giai đoạn phục hồi hậu Covid-19.
- Ngoài ra, vận tải hàng hóa bằng đường hàng không cũng được thúc đẩy bởi sự gia tăng của thương mại điện tử từ cả hai quan điểm B2B và B2C. Các công ty thương mại điện tử lớn trong ngành đang làm thay đổi, thậm chí thay thế các chuỗi cung ứng hậu cần truyền thống bằng một số biện pháp sáng tạo, để trở nên độc lập hơn. Bắc Mỹ là thị trường hàng không phát triển nhanh nhất còn châu Á-Thái Bình Dương chiếm tỷ trọng lớn nhất trong vận tải hàng không toàn cầu. Về vận tải hàng hóa (FTK), thị trường Bắc Mỹ chứng kiến mức tăng 6,4% trong năm 2018 so với năm 2017, tiếp theo là Mỹ Latinh (5,9%), cao hơn đáng kể so với mức trung bình toàn cầu (3,5%).

**Việt Nam**

- Tăng trưởng sản lượng vận chuyển bằng đường hàng không của Việt Nam theo IATA đạt khoảng 11% trong giai đoạn 2010-2019 và dự báo khoảng 12% trong giai đoạn 2020-2030.
- Đến nay đây vẫn là ngành có rào cản gia nhập rất cao, tại Nội Bài có 3 công ty cạnh tranh nhau trong lĩnh vực vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không là NCT, ALS, ASCV. NCT là doanh nghiệp lớn nhất và có mối quan hệ gắn bó với Vietnam Airline. Với việc dự báo tăng trưởng 10 năm tới khoảng trên 12%/năm thì việc công suất tăng gấp 1.5 lần của NCT là 1 lợi thế. Rủi ro lớn nhất của việc lấp đầy công suất của NCT trong trung và dài hạn là dự án nhà ga hàng hóa ALS2 đang được nghiên cứu khả thi.



(Bảng 1: tăng trưởng vận chuyển bằng đường hàng không - nguồn: IATA)



(Bảng 2: Công suất nhà ga hàng hóa các hãng tại Nội Bài - nguồn: CTS tổng hợp)

**Dự báo doanh nghiệp năm 2021:**

Công suất và sản lượng vận chuyển:

- Sản lượng vận chuyển hiện tại đã tiệm cận công suất 400,000 tấn/năm. Với việc thuê thêm ga hàng hóa CT2, công suất dự kiến mở rộng gấp 1.5 lần lên 600,000 tấn/năm.
- Chúng tôi kỳ vọng cùng với sự kiểm soát tốt dịch Covid và hưởng lợi từ thương mại điện tử bùng nổ, sản lượng năm 2021 phục hồi trở lại về mức năm 2019 và tăng trưởng mạnh mẽ trong các năm tiếp theo.

Giá dịch vụ:

- Năm 2020: giá dịch vụ khoảng 2.2 triệu/tấn tăng khoảng 17% so với năm 2019. Mức giá dịch vụ dự kiến tăng nhẹ trong năm 2021 khi nhu cầu vận chuyển phục hồi trở lại.

Biên lợi nhuận:

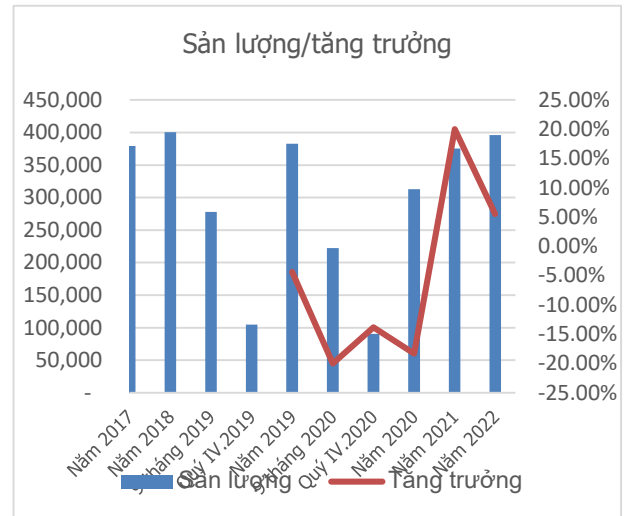
- Hưởng lợi từ việc rào cản gia nhập ngành cao nên mặc dù khó khăn do Covid nên biên gộp giảm -2% nhưng biên lợi nhuận gộp của NCT vẫn duy trì ở mức khá cao 46.5% năm 2020.
- Chúng tôi kỳ vọng biên gộp của NCT năm 2021 sẽ 47.3% nhờ nhu cầu hồi phục.

**RỦI RO**

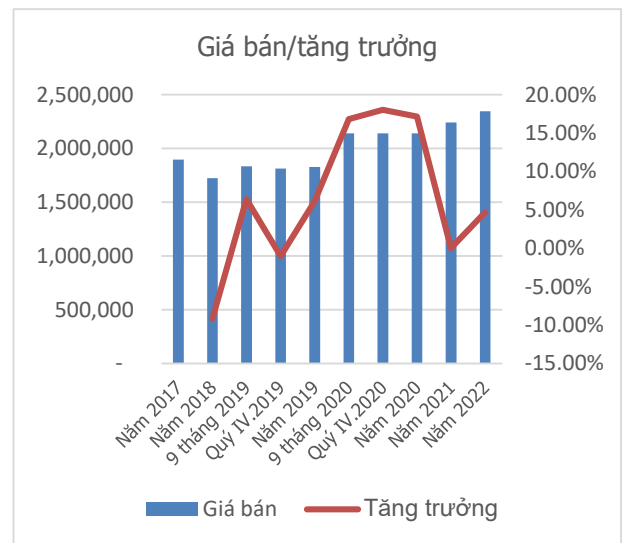
- Covid-19 vẫn đang diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường tác động lớn đến doanh nghiệp.

**QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ**

- Tại giá đóng cửa ngày 05/03/2021, cổ phiếu NCT đang được giao dịch với chỉ số P/E 2021 là 7.3 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là thấp so với tiềm năng và vị thế của NCT trong ngành.
- Chúng tôi sử dụng thêm hai mô hình định giá là FCFF và FCFE để định giá cổ phiếu NCT đều cho mức giá khả quan.  
**Bình quân 3 phương pháp: giá NCT định giá: 86,000 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +16.5% so với mức giá đóng cửa ngày 05/03/2021.



(Bảng 3: sản lượng NCT - nguồn: CTS dự báo)



(Bảng 4: Giá dịch vụ NCT - nguồn: CTS dự báo)

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	80,500
FCFF	33%	89,000
FCFE	33%	88,500

**Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp) 86,000**

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.