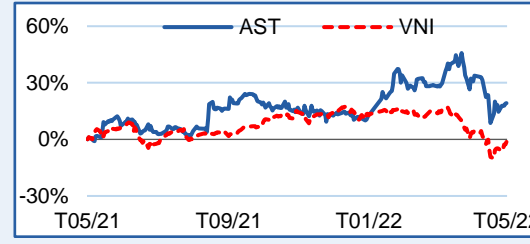


Ngành	DV hàng không		2021	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	31/05/2022	Tăng trưởng DT	-57,1%	297,7%	65,8%	41,2%
Giá hiện tại	55.000VND	Tăng trưởng EPS	140,8%	-110,6%	877,2%	54,3%
Giá mục tiêu	65.200VND	Biên LN gộp	27,9%	51,0%	53,8%	55,4%
Giá mục tiêu gần nhất	67.200VND	Biên LN ròng	-76,6%	2,1%	12,4%	13,5%
TL tăng	+18,5%	EV/EBITDA	N.M.	51,9x	13,0x	6,6x
Lợi suất cổ tức	0,0%	Giá CP/DTHĐ	N.M.	24,3x	10,0x	8,8x
Tổng mức sinh lời	18,5%	P/E	N.M.	198,2x	20,3x	13,1x



		AST	Peers	VNI
GT vốn hóa	108tr USD	N.M.	41,9x	13,4x
Room KN	6,9tr USD	P/E (trượt)	7,0x	2,5x
GTGD/ngày (30n)	0,1tr USD	Nợ ròng/CSH	-23,4%	32,5%
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	-25,5%	2,4%
SL cổ phiếu lưu hành	45,0 tr	ROA	-21,2%	1,2%
Pha loãng	45,0 tr			2,6%

Tổng quan Công ty:

AST hoạt động trong hai lĩnh vực chính là (1) bán lẻ tại sân bay (không miễn thuế) với các cửa hàng tại sáu sân bay đông nhất tại Việt Nam và (2) điều hành khách sạn với một khách sạn 4 sao tại Đà Nẵng. Ngoài ra, công ty còn có công ty liên kết là CTCP Dịch vụ suất ăn Hàng không Việt Nam (VINACS) hoạt động tại sân bay Nội Bài và Cam Ranh

Phan Hà Gia Huy
Chuyên viên phân tích

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Hành khách nội địa dẫn dắt giai đoạn đầu của quá trình phục hồi

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 3,0% giá mục tiêu dành cho CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST) xuống 65.200 đồng/cổ phiếu nhưng nâng khuyến nghị từ PHỦ HỢP THỊ TRƯỜNG lên KHẢ QUAN khi giá cổ phiếu của công ty đã giảm 10% trong 3 tháng qua.
- Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu do dự báo tổng LNST giai đoạn 2022-2030 của chúng tôi thấp hơn 8,4% và được bù đắp một phần bởi hiệu ứng tích cực của việc cập nhật mô hình định giá của chúng tôi đến giữa năm 2023 so với cuối năm 2022 như trước đó.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu năm 2022/2023 của AST lần lượt là 10,5% và 4,5% xuống 613 tỷ đồng (+298% YoY) và 1 nghìn tỷ đồng (+66% YoY), khi chúng tôi giảm dự phóng doanh số từ cửa hàng hiện hữu (SSS) tương ứng 45% và 75% của năm 2019 so với 50% và 80% trước đây. Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm 63,0% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS 2022 của AST giảm xuống 13 tỷ đồng và giảm 14,8% LNST sau lợi ích CĐTTS 2023 xuống 126 tỷ đồng chủ yếu do chúng tôi dự phóng biên LN gộp thấp hơn cho hoạt động kinh doanh bán lẻ sân bay do tỷ lệ đôn bẩy hoạt động cao trong khi dự báo doanh thu giai đoạn 2022-2023 của chúng tôi thấp hơn.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm 7,3% tổng dự báo LNST giai đoạn 2024-2030 của chúng tôi, chủ yếu là do dự phóng SSSG thấp hơn cho mảng kinh doanh bán lẻ sân bay (7%/7%/5%/5%/5%/5%/5% so với trước đây là 9%/9%/7%/7%/7%/7%/7% trong giai đoạn 2025-2030). Các giả định của chúng tôi dựa trên dự báo của chúng tôi về sự phục hồi chậm hơn dự kiến của số lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam trong bối cảnh các bất ổn xung quanh chính sách zero-COVID của Trung Quốc và xung đột Ukraine-Nga.
- Rủi ro: Xung đột địa chính trị kéo dài hơn dự kiến ở châu Âu có thể làm giảm đà phục hồi kinh tế toàn cầu; lạm phát gia tăng có thể làm giảm sức mua của khách hàng.

Lượng khách du lịch quốc tế thấp hơn dự báo mặc dù Chính phủ ban hành các chính sách linh hoạt hơn. Kể từ đầu năm 2022, Việt Nam đã dần nới lỏng yêu cầu đối với các chuyến bay quốc tế và nhập cảnh. Ngày 15/02/2022, Cục Hàng không Việt Nam (CAAV) đã dỡ bỏ tất cả các hạn chế về tần suất các chuyến bay quốc tế và khôi phục các đường bay về trạng thái trước đại dịch. Ngày 15/03/2022, Bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch đã chính thức dỡ bỏ các hạn chế về di chuyển và yêu cầu đối với các tour du lịch đăng ký trước đối với khách du lịch nước ngoài. Sau đó, Việt Nam cũng dỡ bỏ yêu cầu khai báo sức khỏe tại sân bay và xét nghiệm COVID-19 trước chuyến bay lần lượt vào các ngày 26/04 và 15/05/2022. Tuy nhiên, theo Tổng cục Thống kê Việt Nam, lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2022 chỉ tương đương 5,0% mức năm 2019, mà chúng tôi cho là do (1) chính sách zero-COVID của Trung Quốc khi Việt Nam phụ thuộc vào du khách Trung Quốc (chiếm 32% khách du lịch quốc tế đến Việt Nam năm 2019), (2) xung đột Ukraine-Nga ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu đi lại của du khách Nga (4% khách du lịch quốc tế đến Việt Nam năm 2019) và (3) giá dầu thô cao hơn đã làm tăng chi phí đi lại bằng đường hàng không.

Khách du lịch nội địa sẽ là động lực chính cho các hoạt động kinh doanh của AST trong giai đoạn đầu của quá trình phục hồi ngành hàng không Việt Nam. Chúng tôi đánh giá tích cực về khả năng phục hồi của AST khi ban lãnh đạo cho biết số lượng khách du lịch nội địa cao hơn khoảng 10% mức trung bình năm 2019 trong 5 tháng đầu năm 2022 đối với 7 sân bay mà AST có sự hiện diện.

Báo cáo tài chính

KQLN (triệu USD)	2021A	2022F	2023F	2024F	BẢNG CĐKT (triệu USD)	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	154	613	1.016	1.434	Tiền và tương đương	9	77	253	413
Giá vốn hàng bán	-111	-300	-469	-639	Đầu tư TC ngắn hạn	149	149	149	149
Lợi nhuận gộp	43	313	546	795	Các khoản phải thu	84	25	41	57
Chi phí bán hàng	-74	-195	-257	-327	Hàng tồn kho	28	58	66	77
Chi phí quản lí DN	-76	-102	-157	-207	TS ngắn hạn khác	12	6	11	15
LN thuần HĐKD	-107	16	132	260	Tổng TS ngắn hạn	282	314	519	711
Doanh thu tài chính	10	10	11	20	TS dài hạn (gộp)	258	297	334	378
Chi phí tài chính	-3	-4	-2	-3	- Khấu hao lũy kế	-142	-169	-196	-223
Trong đó, chi phí lãi vay	-2	-3	-2	-2	TS dài hạn (ròng)	117	127	138	155
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-22	5	14	19	Đầu tư TC dài hạn	57	57	57	57
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-6	-6	-6	-6	TS dài hạn khác	42	16	26	37
LNTT	-128	21	149	291	Tổng TS dài hạn	221	206	227	254
Thuế TNDN	0	0	2	-58	Tổng Tài sản	503	520	746	965
LNST trước CĐTS	-129	21	150	233	Phải trả ngắn hạn	22	12	30	57
Lợi ích CĐ thiểu số	-10	-8	-24	-39	Nợ ngắn hạn	45	26	28	31
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	-118	13	126	194	Nợ ngắn hạn khác	20	56	161	227
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	-118	13	126	194	Tổng nợ ngắn hạn	87	94	219	315
EBITDA	-69	43	158	287	Nợ dài hạn	3	3	3	3
EPS báo cáo, VND	-2.623	286	2.796	4.315	Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
EPS điều chỉnh, VND	-2.623	278	2.712	4.185	Tổng nợ	90	97	222	318
EPS pha loãng, VND	0	0	500	1.500	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
DPS, VND	0,0%	0,0%	17,9%	34,8%	Vốn cổ phần	450	450	450	450
					Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
					Lợi nhuận giữ lại	-77	-66	34	157
					Vốn khác	0	0	0	0
TỶ LỆ	2021A	2022F	2023F	2024F	Lợi ích CĐTS	39	39	39	39
Tăng trưởng					Vốn chủ sở hữu	412	423	524	647
Tăng trưởng doanh thu	-57,1%	344,5%	55,2%	29,9%	Tổng cộng nguồn vốn	503	520	746	965
Tăng trưởng LN HĐKD	N,M,	N,M,	368,4%	69,3%	CP lưu hành cuối năm (triệu)	45,0	45,0	45,0	45,0
Tăng trưởng LNTT	N,M,	N,M,	314,9%	68,5%					
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	N,M,	N,M,	294,3%	40,6%					
Khả năng sinh lời					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2021A	2022F	2023F	2024F
Biên LN gộp %	27,9%	51,1%	54,7%	56,5%	(triệu USD)				
Biên LN từ HĐ %	-69,7%	4,8%	14,4%	18,8%	Tiền đầu năm	40	9	77	253
Biên EBITDA	-45,1%	8,8%	17,0%	20,8%	Lợi nhuận sau thuế	-118	13	126	194
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	-76,6%	5,6%	14,2%	15,4%	Khấu hao	38	27	27	27
ROE %	-24,8%	8,9%	29,6%	33,0%	Thay đổi vốn lưu động	7	62	94	62
ROA %	-20,9%	7,3%	22,3%	23,3%	Điều chỉnh khác	-11	0	0	0
					Tiền từ hoạt động KD	-84	102	247	283
Chỉ số hiệu quả vận hành					Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-16	-38	-37	-43
Số ngày tồn kho	125,6	47,3	47,7	43,6	Đầu tư, ròng	67	26	-10	-11
Số ngày phải thu	177,7	29,6	12,0	12,9	Tiền từ HĐ đầu tư	52	-12	-48	-54
Số ngày phải trả	84,3	18,1	17,0	26,1	Cổ tức đã trả	-2	0	-23	-68
TG luân chuyển tiền	219,0	58,9	42,7	30,4	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1	-19	2	3
Thanh khoản					Tăng (giảm) nợ dài hạn	2	0	0	0
CS thanh toán hiện hành	3,2	3,4	2,5	2,5	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	-2	-3	-4
CS thanh toán nhanh	2,8	2,7	2,2	2,2	Tiền từ hoạt động TC	1	-22	-23	-69
CS thanh toán tiền mặt	1,8	2,5	2,0	2,0	Cổ tức đã trả	-2	0	-23	-68
Nợ/Tài sản	9,5%	5,1%	3,8%	3,3%	Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Nợ/Vốn sử dụng	10,4%	6,0%	5,0%	4,5%	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1	-19	2	3
Nợ/Vốn CSH	-26,6%	-50,0%	-74,2%	-82,6%	Tăng (giảm) nợ dài hạn	2	0	0	0
Khả năng thanh toán lãi vay (44,2)	12,3	74,4	116,5		Tiền từ các hoạt động TC khác	0	-2	-3	-4
					Tiền từ hoạt động TC	1	-22	-23	-69
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	-31	68	176	160
					Tiền cuối năm	9	77	253	413

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, VCSC dự báo

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phan Hà Gia Huy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TAM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Khối môi giới và Giao dịch Chứng
khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Khối Môi giới trong nước
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng
Giám đốc
Giao dịch Chứng khoán -
Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thủy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.