



LUCKY SOUVENIR SHOP

**FLASH NOTE | AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẦN
XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI**
(31/12/2020)

Nguyễn Minh Hiếu – Tư vấn Cá nhân

TASECOAirs

AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Trước dịch hoạt động kinh doanh hiệu quả nhất ngành với triển vọng tốt nhờ điểm sáng trong giao thương quốc tế và hưởng lợi từ mục tiêu phát triển ngành du lịch của chính phủ.** Doanh thu kinh doanh dịch vụ phi hàng không của AST trước dịch rất tốt với tốc độ tăng trưởng kép - CAGR là 53.3% trong giai đoạn 2016-2019.
- ✓ **Hoạt động kinh doanh bị ảnh hưởng trong ngắn hạn do dịch bệnh.** Quý III/2020 doanh thu của AST giảm 81.8% đạt 54.5 tỷ đồng và lỗ thuần 28.4 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lãi 51 tỷ đồng.
- ✓ **Sự phục hồi thấy rõ nhờ lượng khách du lịch nội địa tăng nhanh trở lại.** Tính đến hết tháng 11/2020, lưu lượng hành khách nội địa về cơ bản đã phục hồi trở lại so với thời điểm trước dịch, tạo cơ sở để KQKD tăng trưởng trở lại.
- ✓ **Chờ đợi mở lại đường bay thương mại quốc tế.** Chúng tôi kỳ vọng đường bay thương mại quốc tế sẽ được mở lại trước quý III/2021 và lượng khách quốc tế sẽ dần tăng trở lại kể từ cuối năm 2021.

Giá mục tiêu: 67,433 đ (+18%)

Giá thị trường: 57,500 (30/12/2020)

Khuyến nghị: TÍCH LŨY

AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

AST trong chuỗi giá trị ngành hàng không

Ngoài nhà ga



Trong nhà ga



Sân đỗ, đường băng

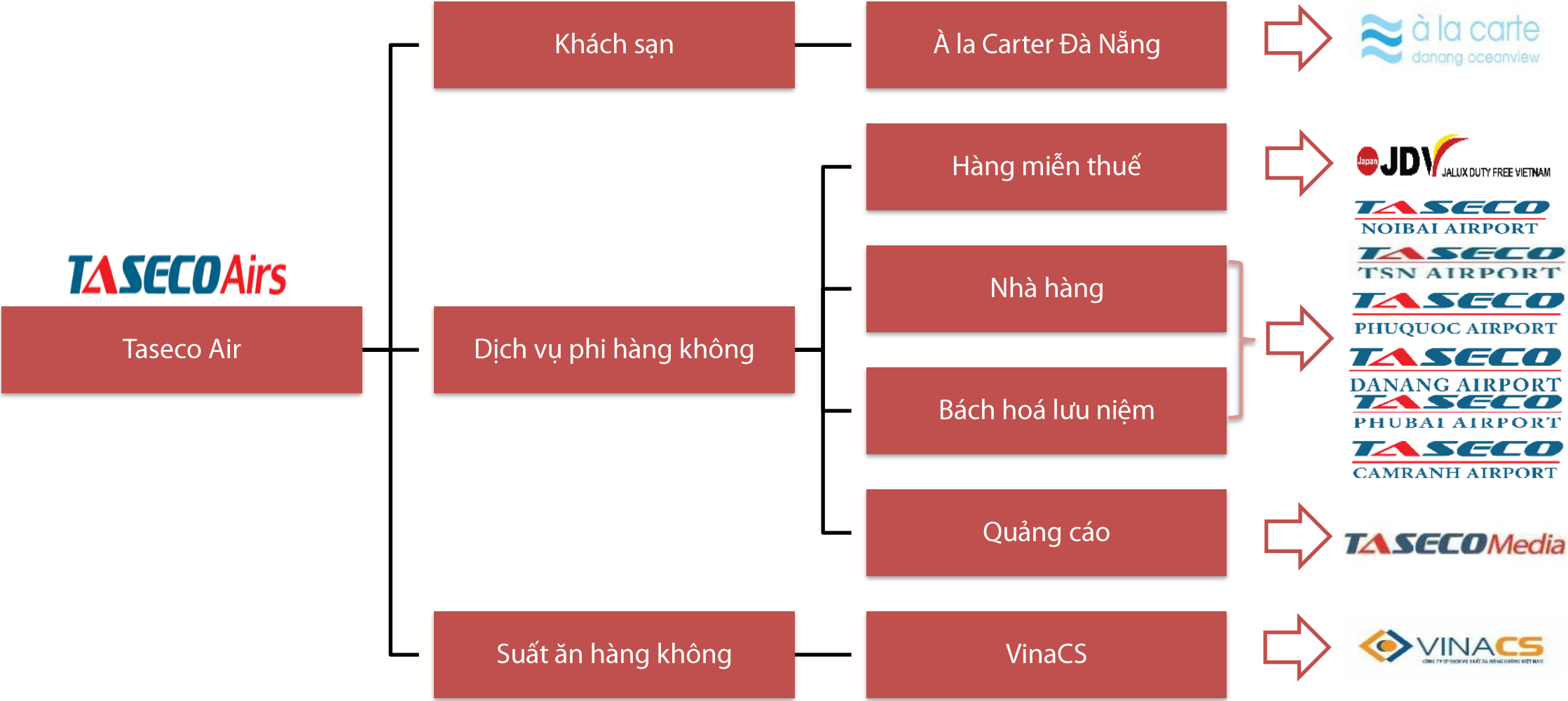


Dịch vụ hỗ trợ



AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Cung cấp dịch vụ trong 3 lĩnh vực chính



AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Nhà bán lẻ duy nhất hoạt động trên tất cả các cảng hàng không nhộn nhịp tại Việt Nam

Hình 1: Các doanh nghiệp bán lẻ tại các sân bay của Việt Nam

Doanh Nghiệp	Hoạt động	Mảng kinh doanh
AST	Nội Bài, Đà Nẵng, Tân Sơn Nhất, Cam Ranh, Phú Quốc, Phú Bài, Vân Đồn	Bán lẻ & quảng cáo tại sân bay, kinh doanh khách sạn
SAS	Tân Sơn Nhất	Bán lẻ tại sân bay, phòng chờ VIP
NAS	Nội Bài	Bán lẻ tại sân bay, vận tải sân bay
CIA	Cam Ranh, Chu Lai, Phù Cát	Bán lẻ tại sân bay, dịch vụ mặt đất
MAS	Đà Nẵng, Cam Ranh, Phú Bài	Bán lẻ tại sân bay, vận tải hành khách

Nguồn: Chứng khoán Rồng Việt

AST tập trung khai thác hệ thống cửa hàng bán lẻ tại 7 sân bay lớn nhất, phục vụ khoảng 90% nhu cầu đi lại bằng đường hàng không trên cả nước và chiếm khoảng 30% thị phần bán lẻ sân bay tại khu vực miền Bắc và miền Trung. Về dài hạn, AST có triển vọng tốt nhờ điểm sáng trong giao thương quốc tế và hưởng lợi từ mục tiêu phát triển ngành du lịch của chính phủ.

AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Nhà bán lẻ duy nhất hoạt động trên tất cả các cảng hàng không nhộn nhịp tại Việt Nam



Nguồn: AST

AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất ngành

Hình 2: So sánh hiệu quả các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ phi hàng không năm 2019

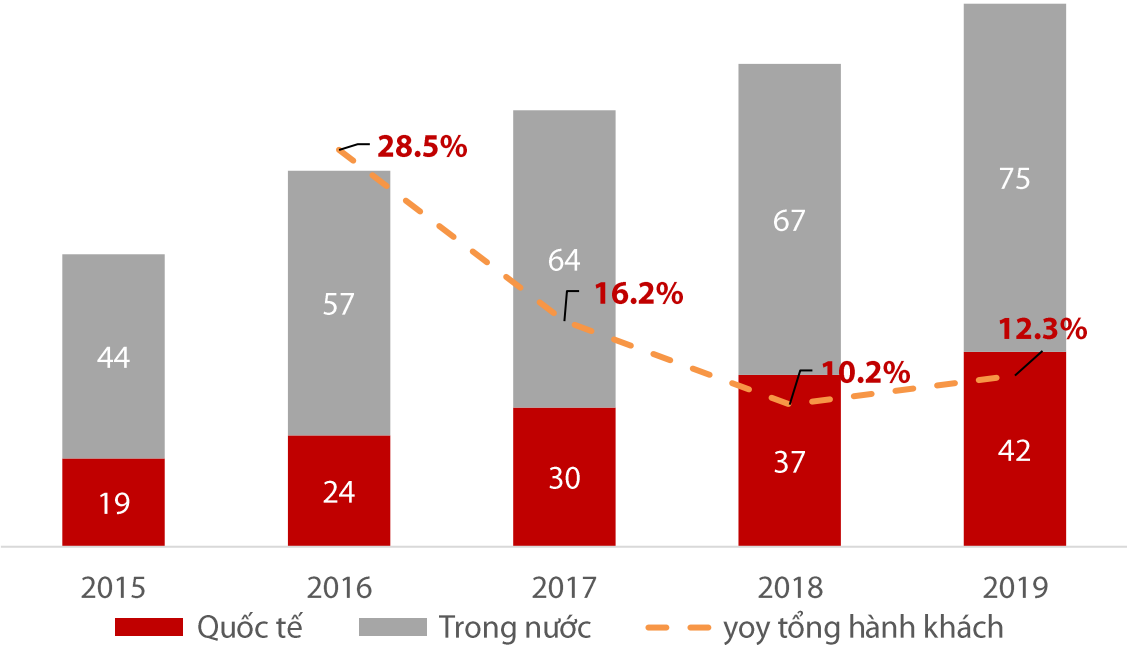
	AST	SAS	CIA	MAS	NAS
Biên lợi nhuận gộp	54.2%	47.7%	27.6%	18.4%	47.0%
EBITDA margin	23.3%	10.9%	18.4%	14.9%	8.0%
Biên lợi nhuận ròng	16.7%	12.9%	8.1%	6.2%	5.3%
Tổng nợ/VCSH	0.54%	3.83%	9.17%	44.21%	36.38%
Nợ ròng/EBITDA	-1.16	-2.44	-2.07	0.41	-0.10
ROA	24.8%	16.3%	5.5%	12.2%	7.9%
ROE	33.5%	21.0%	7.4%	23.9%	20.8%
ROIC	29.4%	12.9%	7.5%	18.1%	7.9%

Nguồn: Bloomberg, Chứng khoán Rồng Việt

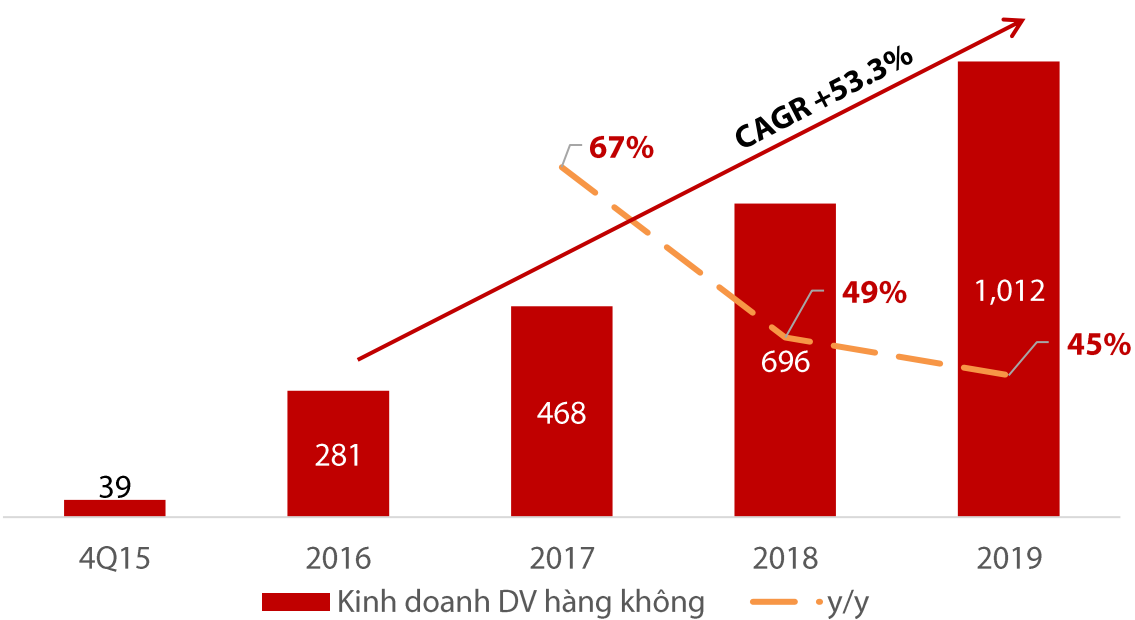
AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Đi cùng với tiềm năng tăng trưởng lưu lượng hành khách qua cảng hàng không

Hình 3: Lưu lượng khách qua các cảng HK của Việt Nam (triệu khách)



Hình 4: Doanh thu kinh doanh dịch vụ phi HK của AST (tỷ đồng)



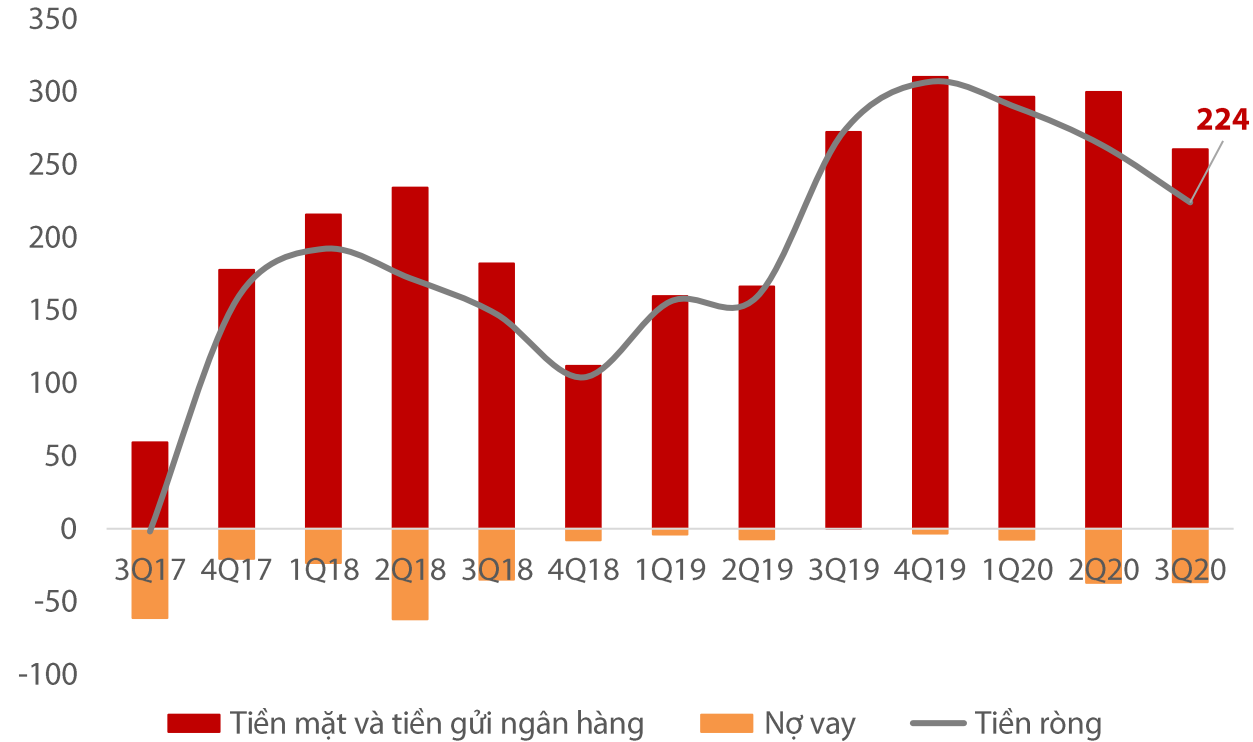
Nguồn: ACV, AST Chứng khoán Rồng Việt

Là doanh nghiệp cung cấp dịch vụ phi hàng không, triển vọng kinh doanh của AST gắn liền với lưu lượng hành khách luân chuyển qua cảng, bao gồm cảng nội địa và quốc tế. Doanh thu kinh doanh dịch vụ phi hàng không của AST trước dịch rất tốt với tốc độ tăng trưởng kép - CAGR là 53.3% trong giai đoạn 2016-2019 nhờ sự gia tăng nhu cầu đi lại bằng đường hàng không và số lượng cửa hàng mở mới. Tuy nhiên do ảnh hưởng của dịch bệnh nên hoạt động kinh doanh của AST tạm thời bị gián đoạn trong năm 2020.

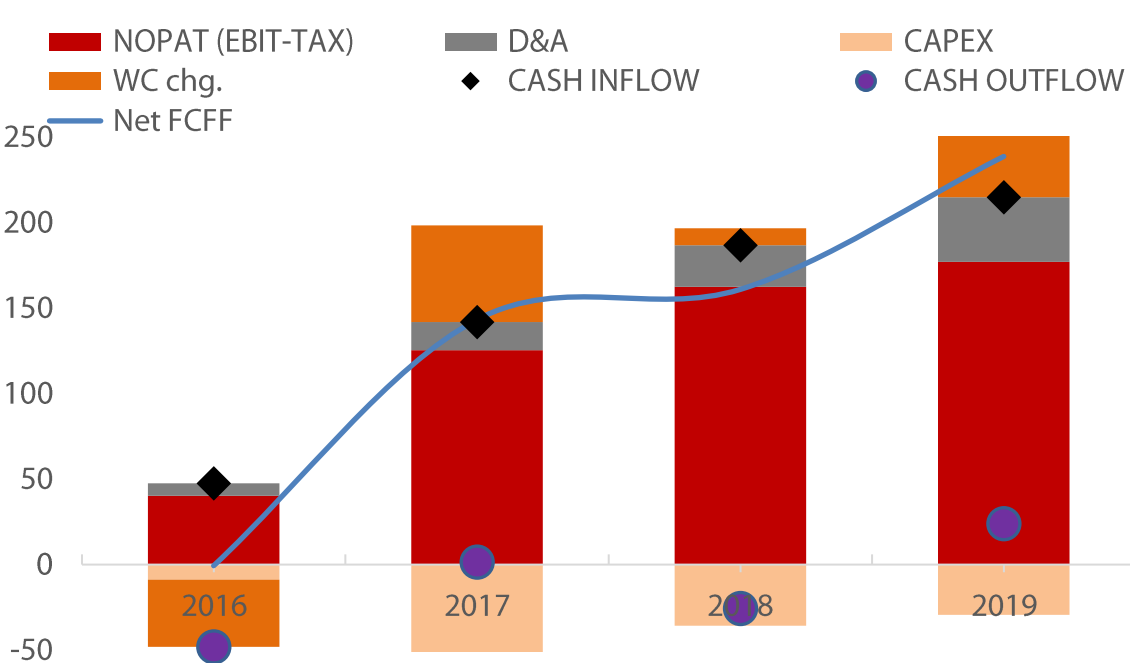
AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Nền tảng tài chính chất lượng

Hình 5: Tiền ròng của AST (tỷ đồng)



Hình 6: Dòng tiền tự do của AST (tỷ đồng)



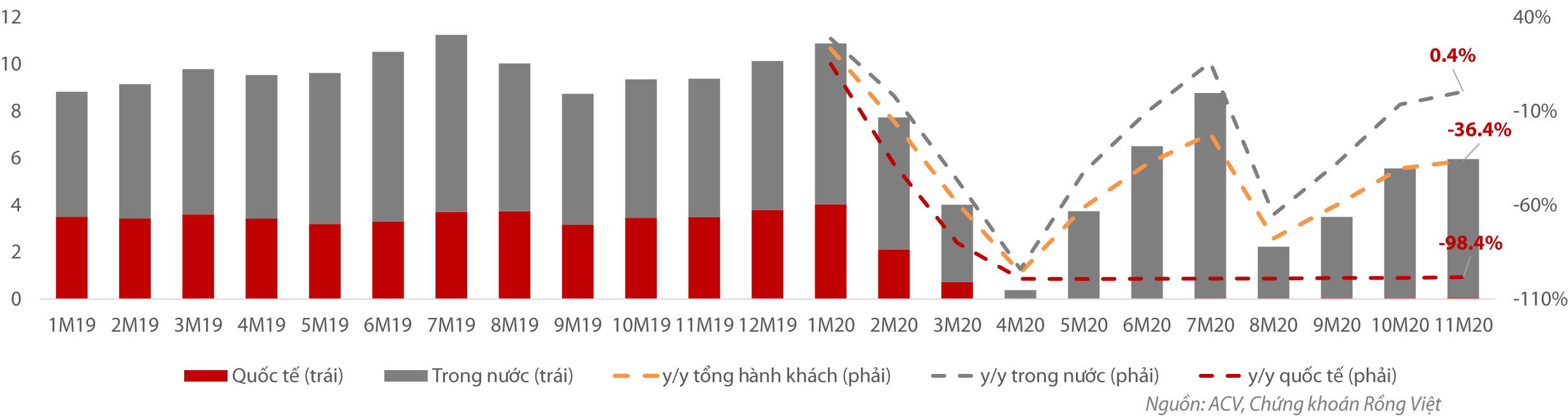
Nguồn: AST, Chứng khoán Rồng Việt

AST có nền tảng tài chính mạnh mẽ với tỷ lệ nợ vay thấp, sở hữu lượng tiền mặt lớn được tạo ra bởi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh qua các năm. Trong khi mô hình kinh doanh không đòi hỏi nhiều chi phí đầu tư tài sản cố định (capex) giúp AST có thể duy trì tỷ lệ chi trả cổ tức đều đặn qua các năm.

AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

HĐKD bị ảnh hưởng trong ngắn hạn tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn tích cực

Hình 7: Lưu lượng hành khách qua các cảng hàng không (triệu hành khách)

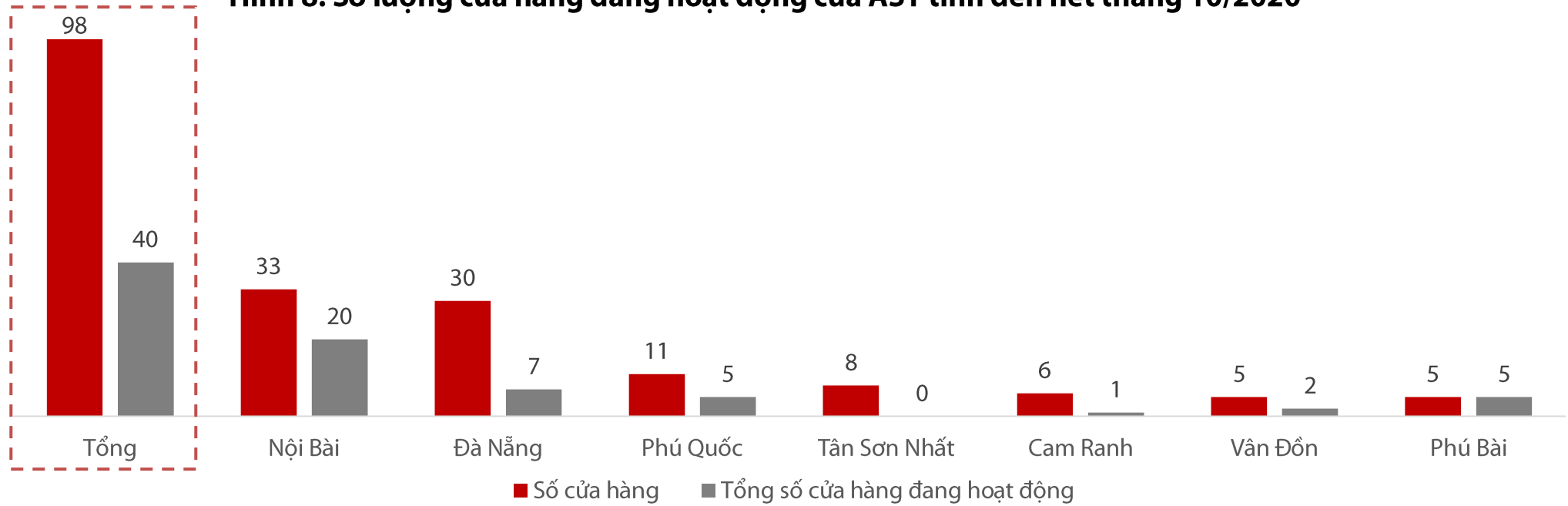


Các biện pháp hạn chế đi lại và đóng cửa đường bay thương mại quốc tế nhằm ngăn chặn việc lây lan dịch bệnh khiến lưu lượng hành khách luân chuyển qua các cảng hàng không giảm mạnh trong năm 2020. Tính đến hết tháng 11/2020, sau tác động của 2 đợt bùng phát dịch bệnh, lưu lượng hành khách nội địa về cơ bản đã phục hồi trở lại so với thời điểm trước dịch, tuy nhiên vẫn chưa có bất kỳ chuyến bay thương mại quốc tế nào được nối lại khiến các cửa hàng kinh doanh của AST chưa thể hoạt động hết.

AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

HĐKD bị ảnh hưởng trong ngắn hạn tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn tích cực

Hình 8: Số lượng cửa hàng đang hoạt động của AST tính đến hết tháng 10/2020



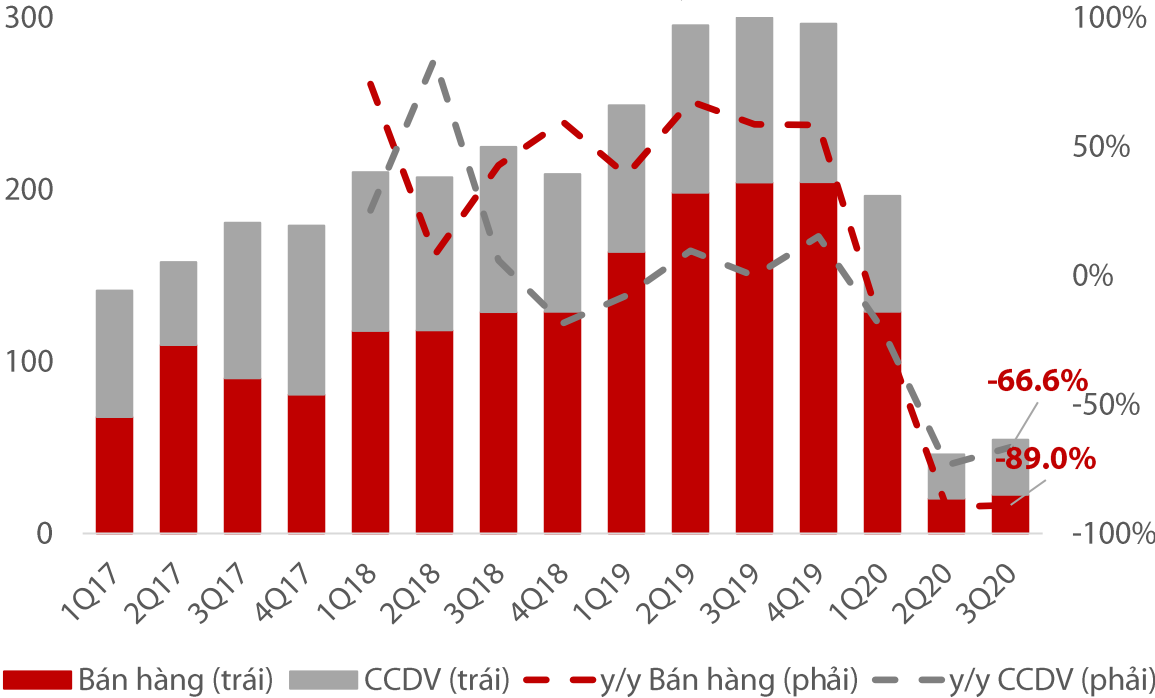
Nguồn: AST, Chứng khoán Rồng Việt

- Kể từ 31/3/2020 toàn bộ 92/92 điểm bán hàng (hiện tại AST mở thêm 6 cửa hàng mới) của AST phải đóng cửa và phải đến 28/04/2020 mới hoạt động trở lại, tuy nhiên chỉ có 41 cửa hàng hoạt động trong thời gian này.
- Đợt bùng phát dịch bệnh thứ 2 vào cuối tháng 7 khiến 12 cửa hàng tại sân bay Đà Nẵng, Nội Bài và Phú Quốc phải đóng cửa và trong số cửa hàng đó, AST chỉ mở lại 5 cửa hàng tại Đà Nẵng trong khi 7 cửa hàng còn lại vẫn đóng cửa. Tính đến 31/10/2020 AST chỉ có 40/98 cửa hàng hoạt động.

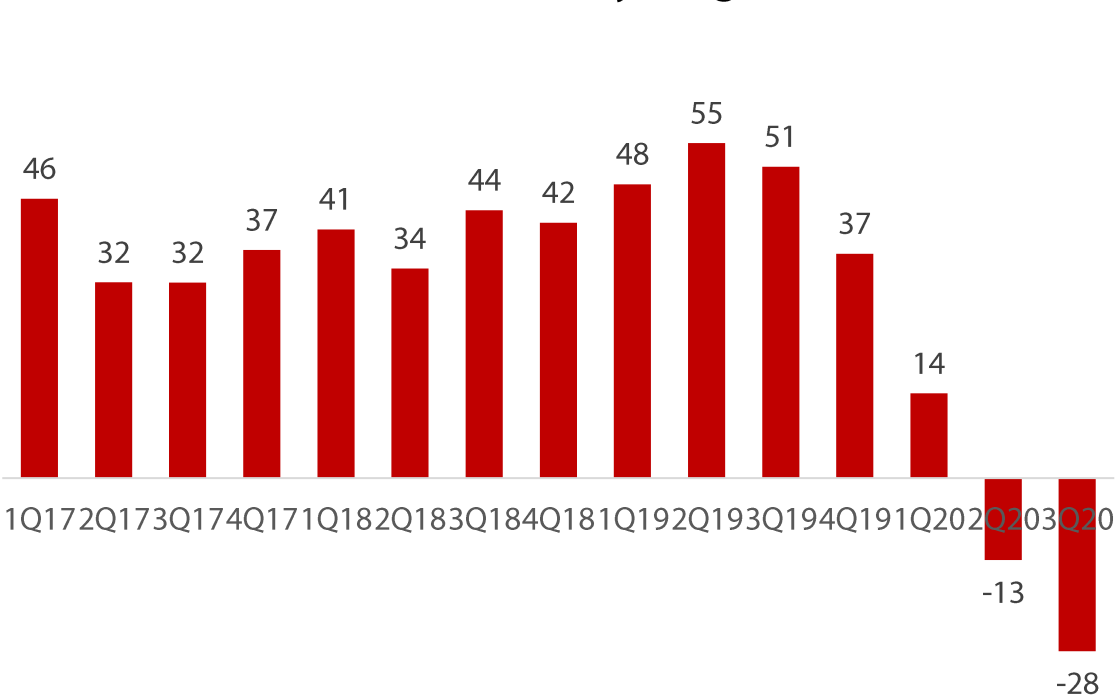
AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

HĐKD bị ảnh hưởng trong ngắn hạn tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn tích cực

Hình 9: Doanh thu của AST (tỷ đồng)



Hình 10: LNST của AST (tỷ đồng)



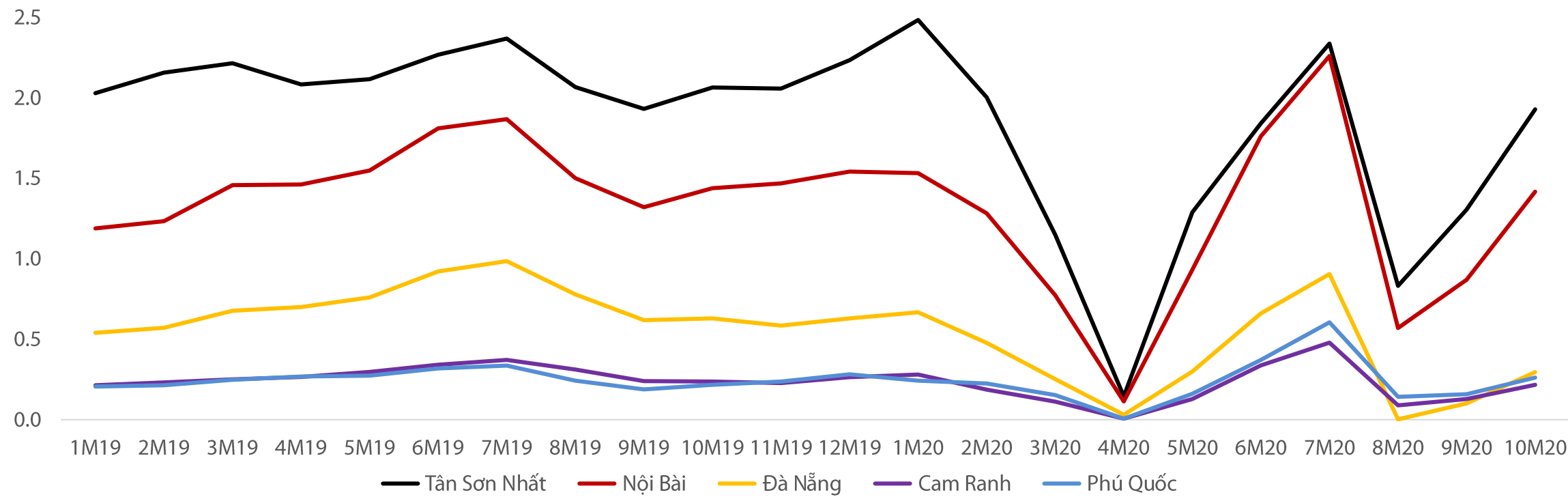
Nguồn: AST, Chứng khoán Rồng Việt

Quý III/2020, KQKD của AST tiếp tục xu hướng giảm do ảnh hưởng của đợt bùng phát dịch bệnh lần thứ 2 khiến doanh thu giảm 81.8% yoy chỉ đạt 54.5 tỷ đồng và lỗ thuần 28.4 tỷ đồng trong khi cùng kỳ lãi 51 tỷ đồng. Luỹ kế 9 tháng đầu năm, doanh thu của AST giảm 64.9% yoy đạt 296.8 tỷ và LNST âm 27.9 tỷ đồng (cùng kỳ lãi 154 tỷ).

AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Khách nội địa phục hồi tạo cơ sở cải thiện KQKD 2021

Hình 11: Lưu lượng hành khách trong nước qua các cảng hàng không (triệu khách)



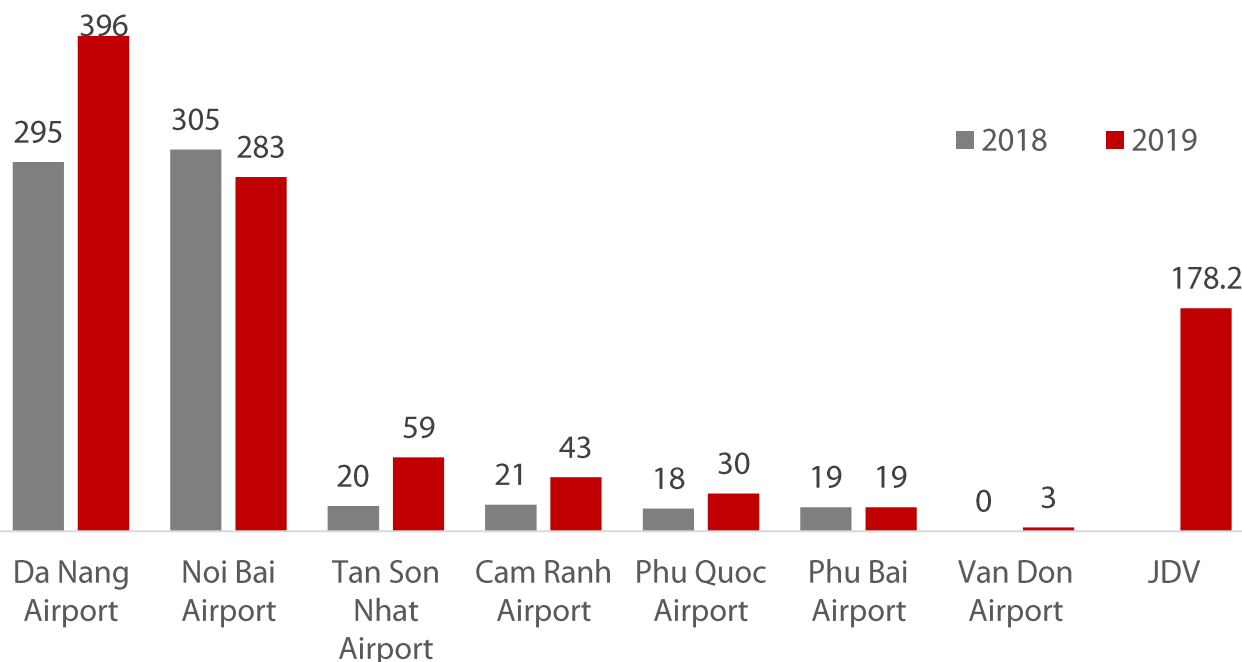
Nguồn: ACV, Chứng khoán Rồng Việt

Trong khi chưa có thông tin rõ ràng về thời điểm nối lại đường bay thương mại quốc tế, diễn biến kích cầu du lịch được triển khai đồng bộ từ địa phương, doanh nghiệp cho tới các hãng bay sẽ tạo cơ sở phục hồi lưu lượng hành khách qua các cảng hàng không nội địa. Do đó, chúng tôi cho rằng sự hồi phục khá rõ ràng của lưu lượng hành khách sẽ nhanh chóng cải thiện triển vọng cho toàn ngành hàng không nói chung và HĐKD của AST nói riêng.

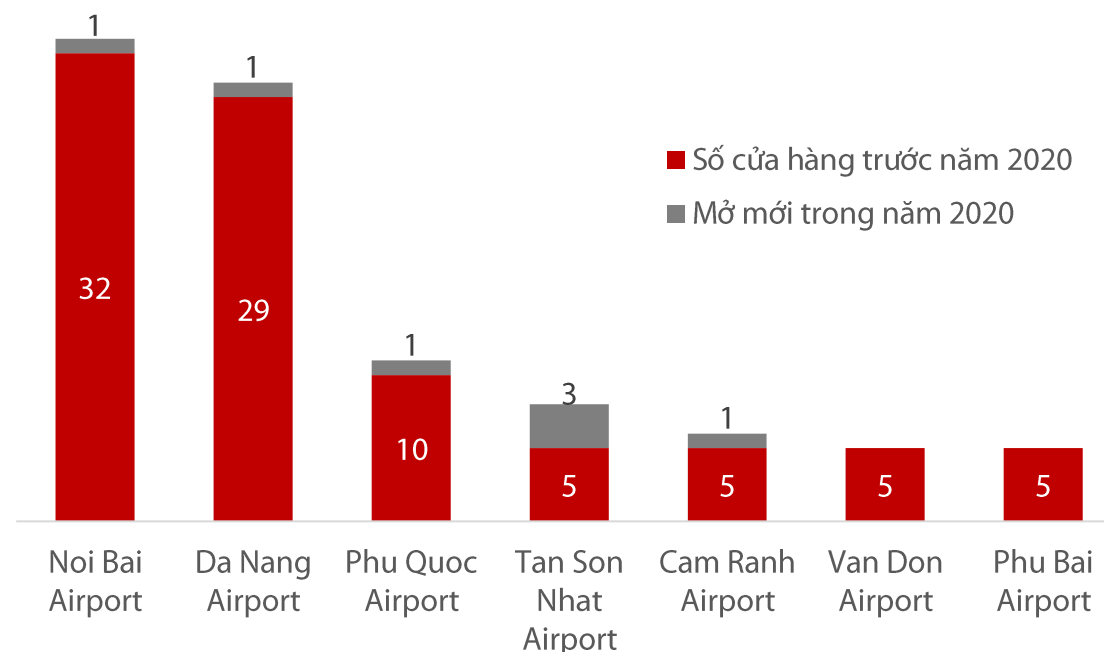
AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Khách nội địa phục hồi tạo cơ sở cải thiện KQKD 2021

Hình 12: Doanh thu dịch vụ phi hàng không của AST (tỷ đồng)



Hình 13: Số lượng cửa hàng của AST



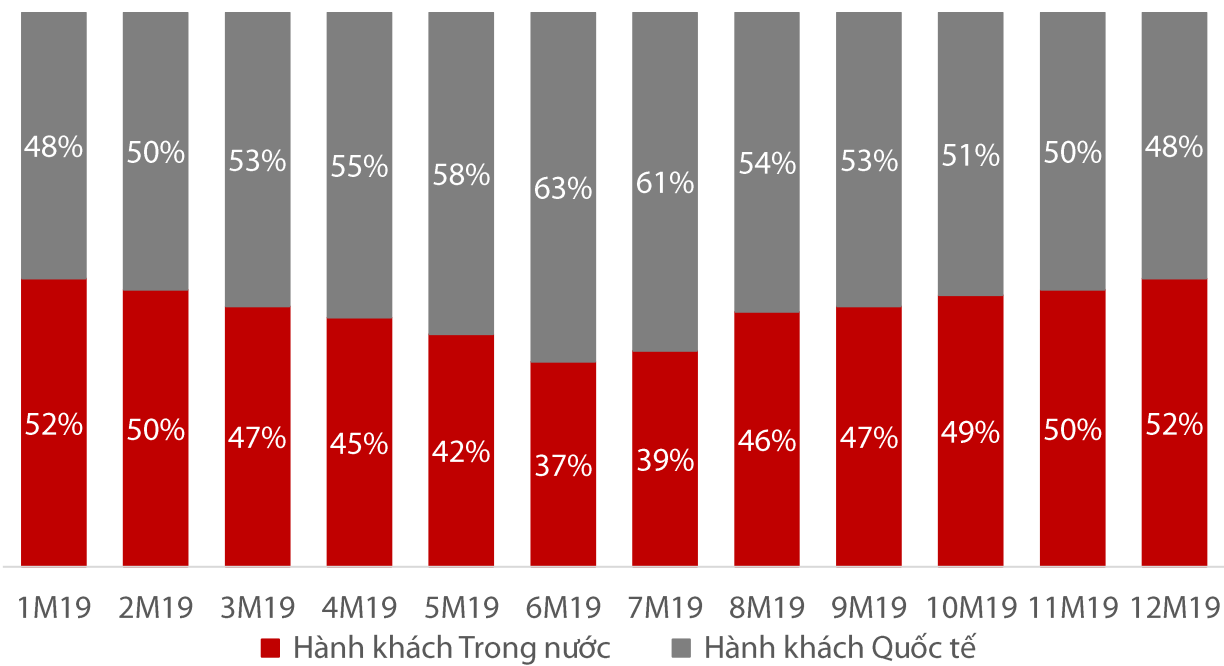
Nguồn: AST, chứng khoán Rồng Việt

Năm 2020, doanh thu dịch vụ phi hàng không tại cảng Đà Nẵng (chiếm trên 40% tổng doanh thu dịch vụ phi hàng không năm 2019) giảm sút nghiêm trọng do Đà Nẵng là nơi hứng chịu thiệt hại rất lớn từ 2 lần bùng phát dịch bệnh và diễn biến mưa bão thất thường cuối quý III đầu quý IV/2020. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những gì xấu nhất với AST đã qua đi, lượng khách nội địa về cơ bản đã phục hồi trở lại so với thời điểm trước dịch là cơ sở để doanh thu của AST phục hồi, trong khi đó việc mở thêm các cửa hàng tại các sân bay trọng điểm sẽ giúp AST gia tăng thị phần cũng như khép kín các mảng kinh doanh tại các sân bay bận rộn này.

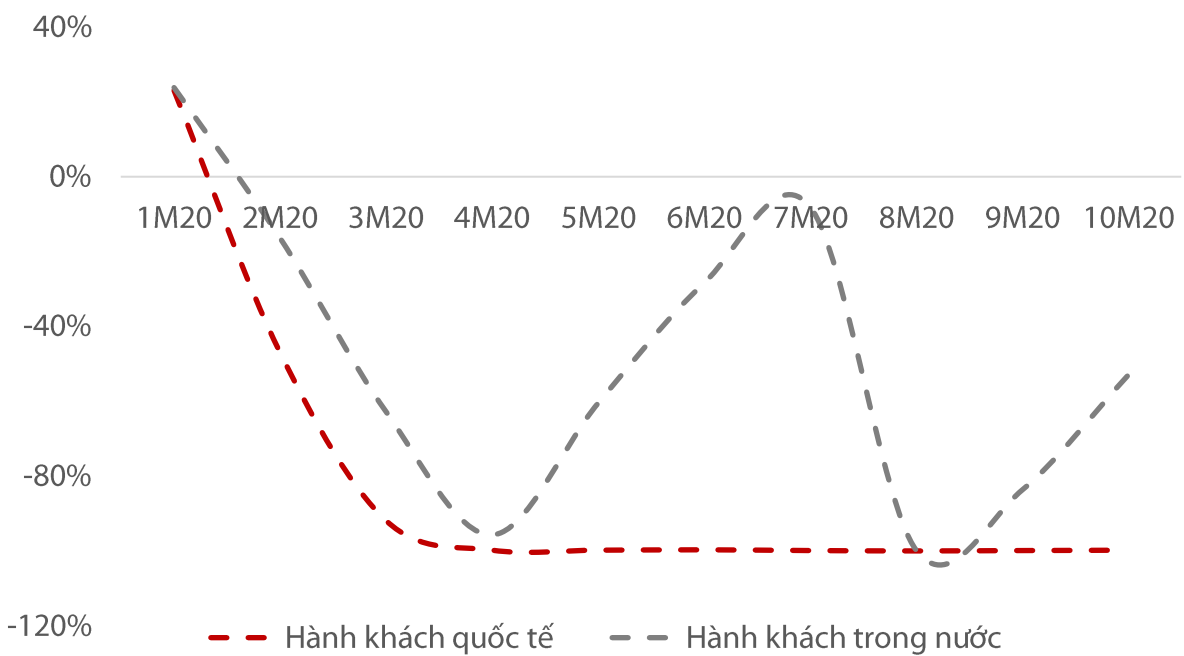
AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Tính chất phục hồi được thấy rõ tại cảng hàng không Đà Nẵng

Hình 14: Tỷ trọng hành khách tại cảng HK Đà Nẵng (DAD) năm 2019



Hình 15: Tăng trưởng hành khách tại DAD 10 tháng đầu năm 2020



Nguồn: ACV, chứng khoán Rồng Việt

Là nơi duy nhất cung cấp đầy đủ các dịch vụ kinh doanh, tăng trưởng lượng khách qua cảng Đà Nẵng đóng phần quan trọng vào mức tăng trưởng chung toàn công ty. Năm 2021, tính chất phục hồi được thấy rõ tại cảng Đà Nẵng từ cơ sở lượng khách thấp trong năm 2020 sẽ giúp hoạt động kinh doanh của AST dần hồi phục sau năm đầu tiên hoạt động thua lỗ.

AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Tiềm năng đến từ tăng trưởng du lịch Phú Quốc

Là cảng hàng không có số lượng cửa hàng lớn thứ 3 nhưng mức độ đóng góp doanh thu của cảng hàng không quốc tế Phú Quốc lại chiếm một phần nhỏ trong tổng doanh thu của AST (hình 12).

Từ quy hoạch phát triển, đưa Phú Quốc trở thành trung tâm dịch vụ, du lịch của quốc gia và khu vực vào năm 2030 sẽ là một động lực mới cho tăng trưởng doanh thu của AST trong tương lai.

Hình 16: Số lượng cửa hàng của AST

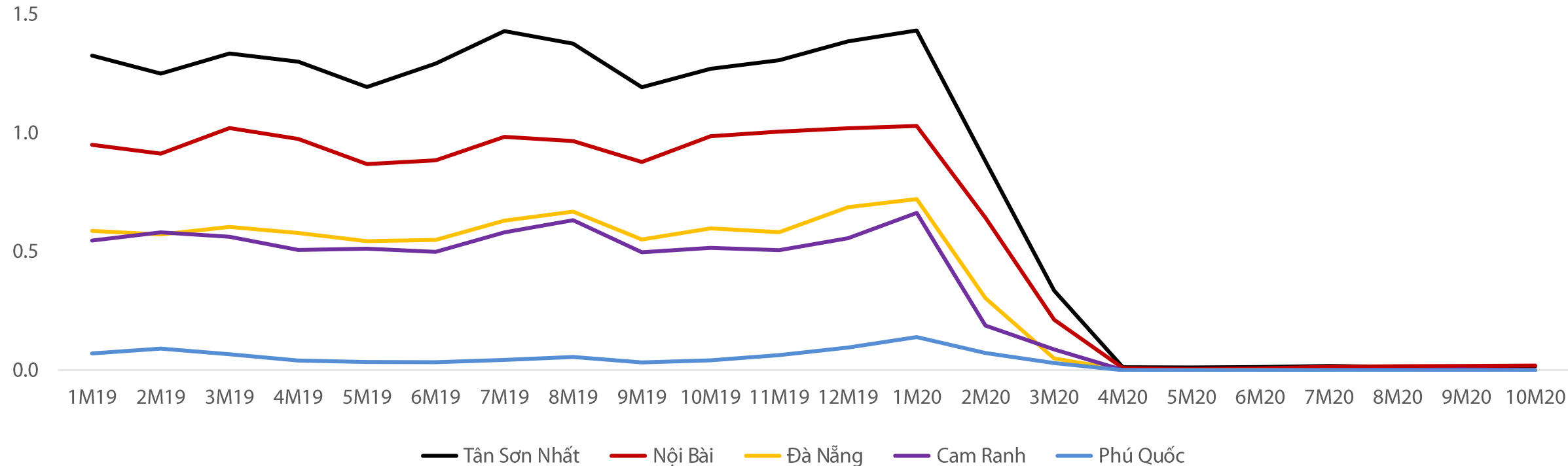
	2018	2019	10M2020
Nội Bài	33	32	33
Đà Nẵng	28	29	30
Phú Quốc	5	10	11
Tân Sơn Nhất	3	5	8
Cam Ranh	5	5	6
Vân Đồn	1	5	5
Phú Bài	5	5	5
Tổng	80	91	98

Nguồn: AST, Chứng khoán Rồng Việt

AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Nút thắt tăng trưởng đến từ đường bay thương mại quốc tế

Hình 17: Lưu lượng hành khách quốc tế qua các cảng hàng không (triệu khách)



Nguồn: Cục Hàng không Việt Nam

Do có sự khác biệt về mức độ chi tiêu nên phân nửa số cửa hàng của AST được tập trung tại cảng quốc tế, nơi có sức mua và nhu cầu lớn hơn so với cảng nội địa. Do đó, mọi thông tin sản xuất thành công vaccine hay việc đẩy lùi dịch bệnh sẽ là nhân tố quan trọng giúp các quốc gia nổi lại đường bay thương mại quốc tế. Chúng tôi kỳ vọng các đường bay thương mại quốc tế sẽ được mở trở lại trước quý III/2021, khi đó mọi hoạt động kinh doanh của AST trở lại quỹ đạo tăng trưởng kể từ năm 2022.

AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Cơ hội và rủi ro đáng lưu tâm

- Cuộc đua sản xuất Vaccine đang diễn ra trên phạm vi toàn cầu và có được những thành quả nhất định, trong khi đó chưa có dấu hiệu rõ ràng cho thấy thế giới đã đẩy lùi được dịch bệnh và các nước vẫn để ngỏ về thời gian mở lại đường bay thương mại quốc tế. Do đó, chúng tôi cho rằng: “*đại dịch Covid vẫn là nút thắt chính cho triển vọng kinh doanh của AST*” và bất kỳ sự kiện nào liên quan đến việc thử nghiệm/triển khai vaccine hay bất kỳ thông tin nào có thể làm gián đoạn đà phục hồi sẽ tác động đến mặt bằng giá cho cổ phiếu AST.
- Trong kịch bản của chúng tôi, đường bay thương mại quốc tế sẽ được mở trước quý III/2021 và lượng khách quốc tế sẽ dần tăng trở lại bắt đầu từ nửa cuối năm 2021 là cơ sở để lợi nhuận của AST phục hồi và hoạt động kinh doanh của AST sẽ trở lại bình thường kể từ năm 2022.

Hình 18: Dự phóng KQKD của AST (tỷ đồng)

	2019A	2020F	2021F	2022F
Tổng doanh thu	1,141	383	735	1,280
% 2019A		33.6%	64.4%	112.2%
DT bán hàng	770	205	468	912
% 2019A		26.7%	60.7%	118.4%
DT CCDV	370	178	267	368
% 2019A		48.0%	72.0%	99.4%
GVHB	(523)	(238)	(373)	(582)
LNG	618	145	361	698
LNST	191	(52)	79	202
EPS (đồng)	4,241	(1,095)	1,589	4,484

Nguồn: Chứng khoán Rồng Việt

AST: KHÓ KHĂN CHƯA THỂ ĐI QUA NHƯNG CŨNG DẪN XUẤT HIỆN CƠ HỘI MỚI

Năm 2020, các doanh nghiệp ngành hàng không chịu áp lực rất lớn từ dịch bệnh. Tuy khó khăn phía trước vẫn còn nhưng có thể thấy rõ khả năng phục hồi phía trước của toàn ngành và điều này sẽ là động lực lớn giúp cải thiện năng lực hoạt động của AST, qua đó sẽ là yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu trong tương lai.

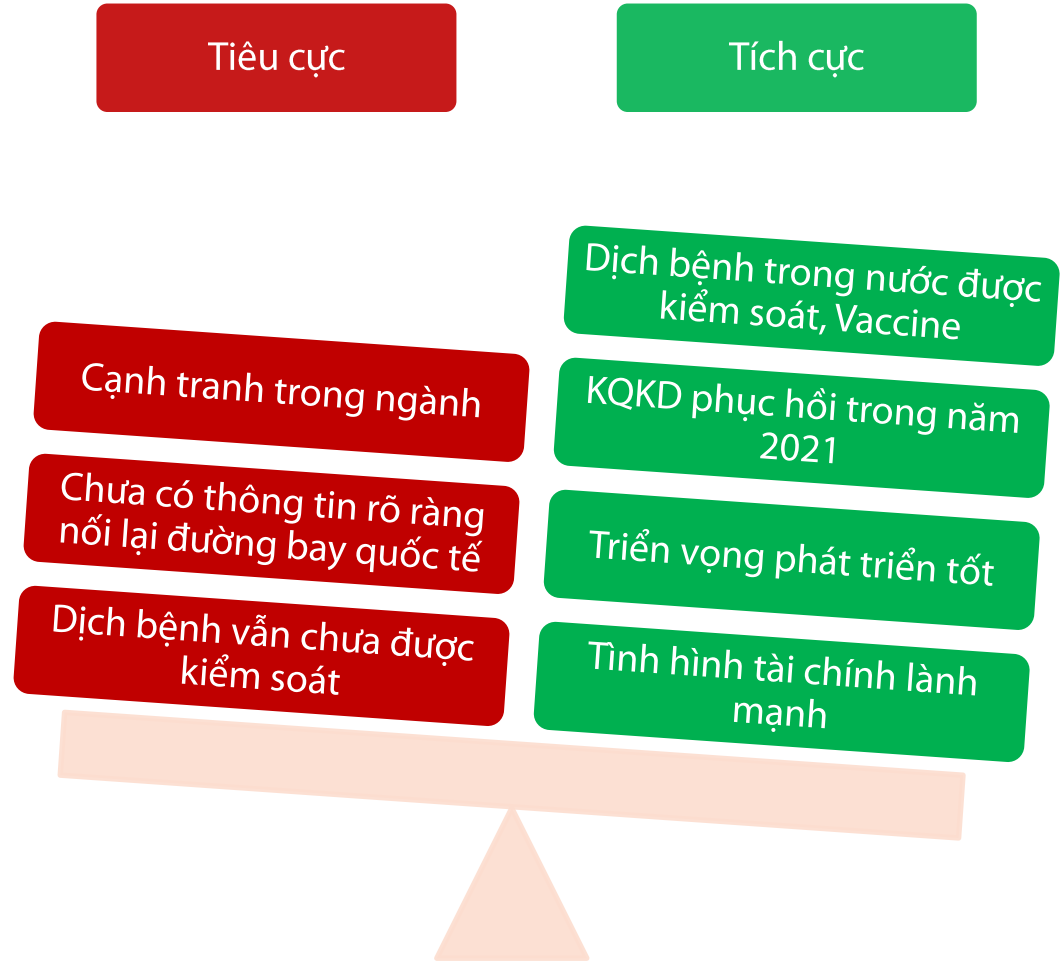
Để phản ánh chính xác triển vọng dài hạn cho AST, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để xác định giá mục tiêu cho AST là **67,284** đồng/cp.

DT và LNST 2021F lần lượt 734.6 tỷ (+91.7% yoy tương ứng 383.2 tỷ DT 2020F) và 79.4 tỷ (2020F lỗ 51.9 tỷ) tương ứng với mức độ hồi phục là 64.4% và 44.0% so với thời điểm trước dịch 2019.

Giá mục tiêu: 67,433 (+18%)

Giá thị trường: 57,500 (30/12/2020)

Khuyến nghị: TÍCH LŨY



PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Hoàng Thạch Lâm
Head of Retail Research
lan.ht@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006 (1336)

Trương Đắc Nguyên
Supervisor
nguyen.td@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1254)

Nguyễn Quốc Bảo
Executive
bao.nq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1253)

Nguyễn Huy Phương
Executive
phuong.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1241)

Phạm Thu Hà Phương
Executive
phuong1.pth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1372)

Nguyễn Minh Hiếu
Executive
hieu.nm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1295)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Việt thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

*Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Việt. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Việt đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Việt, 2019.***