

NGÀNH: HÀNG KHÔNG
Ngày 24 tháng 04 năm 2019

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ HÀNG KHÔNG TASECO (HSX: AST)

Nguyễn Thị Kim Chi

Chuyên viên phân tích

 Email: chintk@fpts.com.vn

Điện thoại: (+84 24) - 3773 7070 - Ext: 4303

 Giá hiện tại: **75.400**

 Giá mục tiêu : **73.500**

 Tăng/(giảm): **-3%**
Khuyến nghị

THEO DÕI

Biến động giá AST và VNIndex


DỊCH VỤ PHI HÀNG KHÔNG TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG – HOẠT ĐỘNG KINH DOANH KHÁCH SẠN GẶP KHÓ KHĂN

Sau Đại hội cổ đông thường niên, chúng tôi tiến hành cập nhật phân tích và định giá AST. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu AST là **73.500 đồng**, thấp hơn **3%** so với giá đóng cửa ngày 24/04/2019. Kết hợp với phân tích triển vọng doanh nghiệp, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI**. Nhà đầu tư có thể chốt lời tại mức giá hiện tại và mua vào nếu giá giảm xuống mức 62.000 VNĐ/cp (tương ứng với mức sinh lời 18%)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

♦ Hoạt động cốt lõi – dịch vụ phi hàng không tăng trưởng tốt.

Năm 2018, doanh thu thuần đạt 865 tỷ đồng (+31% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 163 tỷ đồng (+10% yoy) trong đó:

- Doanh thu từ kinh doanh bách hóa lưu niệm đạt 449 tỷ (+32% yoy) tăng trưởng từ việc mở rộng thêm các cửa hàng mới tại Cam Ranh và các cửa hàng tại Đà Nẵng đi vào hoạt động hiệu quả. Tỷ suất lợi nhuận gộp ở mảng kinh doanh này đạt 64,7%, tăng 2,7 điểm phần trăm so với năm 2017.

- Doanh thu từ kinh doanh nhà hàng – fast food đạt 104 tỷ đồng (+41% yoy) và giữ tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định ở mức 61,1%.

- Doanh thu từ hoạt động quảng cáo tại sân bay đạt 52 tỷ đồng (+146% yoy) nhờ lợi thế các vị trí biển quảng cáo đẹp tại khu vực sân bay Nội Bài và Đà Nẵng.

- ♦ **Mảng kinh doanh khách sạn gặp khó khăn**, doanh thu năm 2018 đạt 190 tỷ đồng (tương đương với doanh thu năm 2018) nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp giảm chỉ còn 37,2% (so với mức 45,4% năm 2017)

Kế hoạch kinh doanh năm 2019

AST đặt kế hoạch doanh thu năm 2019 là 1.131 tỷ đồng (+30,7% TH2018) và lợi nhuận trước thuế 246 tỷ đồng (+20,6% TH2018). FPTs cho rằng AST sẽ hoàn thành 104,8% kế hoạch về doanh thu và 106,4% kế hoạch về lợi nhuận trước thuế (chi tiết xem tại [cập nhật dự phóng](#))

Theo số liệu ước tính của doanh nghiệp, doanh thu quý 1/2019 đạt 249 tỷ đồng (+18,5% yoy – 22,0% KH2019), lợi nhuận trước thuế đạt 63 tỷ đồng (+18,4%yoy – 15,6% KH2019)

CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

AST đã rút vốn khỏi dự án khách sạn A La Carte Hạ Long. Số tiền thu về 150,2 tỷ đồng đang được doanh nghiệp xem xét để đầu tư vào các doanh nghiệp trong ngành hàng không và các doanh nghiệp logistics. Chúng tôi cho rằng AST đang ở mức giá hợp lý, vì vậy nhà đầu tư cần theo dõi giá của cổ phiếu AST để tìm điểm mua phù hợp.

Thông tin giao dịch ngày 24/04/2019

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	75.400
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	82.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	59.000
Số lượng CP niêm yết (cp)	36.000.000
Số lượng CP lưu hành (cp)	36.000.000
KLGD BQ 30 phiên (cp/phiên)	79.291
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	2.714,4
EPS trailing 4 quý	4.470
P/E trailing 4 quý	16,9

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty cổ phần dịch vụ hàng không Taseco
Địa chỉ	Tầng 1, tòa nhà N02-T1, Khu đoàn ngoại giao, Xuân Tảo, Bắc Từ Liêm, Hà Nội
Doanh thu chính	Dịch vụ phi hàng không Khách sạn
Chi phí chính	Nguyên vật liệu, chi phí thuê mặt bằng
Lợi thế cạnh tranh	Thương hiệu LUCKY được xây dựng bài bản, có uy tín Các vị trí kinh doanh tại sân bay thuận lợi
Rủi ro chính	Mảng kinh doanh khách sạn đối mặt với cạnh tranh cao

I. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018

	2018	2017	%yoy	%TH/KH của AST	% FPTS dự phóng*
Doanh thu thuần	864.927	659.026	+31%	95,33%	99,14%
<i>Bách hóa lưu niệm</i>	449.762	316.332	+42%		105%
<i>Dịch vụ nhà hàng</i>	103.791	73.811	+41%		125%
<i>Khách sạn</i>	190.284	191.118	0%		100%
<i>Khác</i>	121.090	77.765	+56%		71%
Lợi nhuận gộp	466.117	348.126	+34%		103,87%
Chi phí bán hàng	178.965	126.655	+41%		
Chi phí quản lý	84.302	63.722	+32%		
EBIT	202.850	157.749	+29%		107,14%
Doanh thu tài chính	16.098	32.327	-50%		
Chi phí tài chính	4.811	6.282	-23%		
<i>Chi phí lãi vay</i>	2.644	5.845	-55%		
Lãi (lỗ) công ty LDLK	-12.268	-11.162	-10%		
Lợi nhuận khác	1.883	2.884	-35%		
Lợi nhuận trước thuế	203.751	180.516	+13%	99,93%	95,95%
<i>Lợi nhuận trước thuế từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (Trừ khoản lỗ từ VINACS)</i>	216.019	191.678	+13%		
Lợi nhuận sau thuế	163.251	148.139	+10%	101,67%	93,68%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	160.929	147.350	+9%		
EPS	4.462	5.444	-18%		

*Kết quả dự phóng được công bố tại báo cáo cập nhật định giá tháng 11/2018

Nguồn: AST, FPTS tổng hợp

1. Doanh thu từ các dịch vụ phi hàng không tăng trưởng hơn 40% so với năm 2017

Tiếp tục mở rộng các cửa hàng bách hóa lưu niệm – tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn so với năm 2018

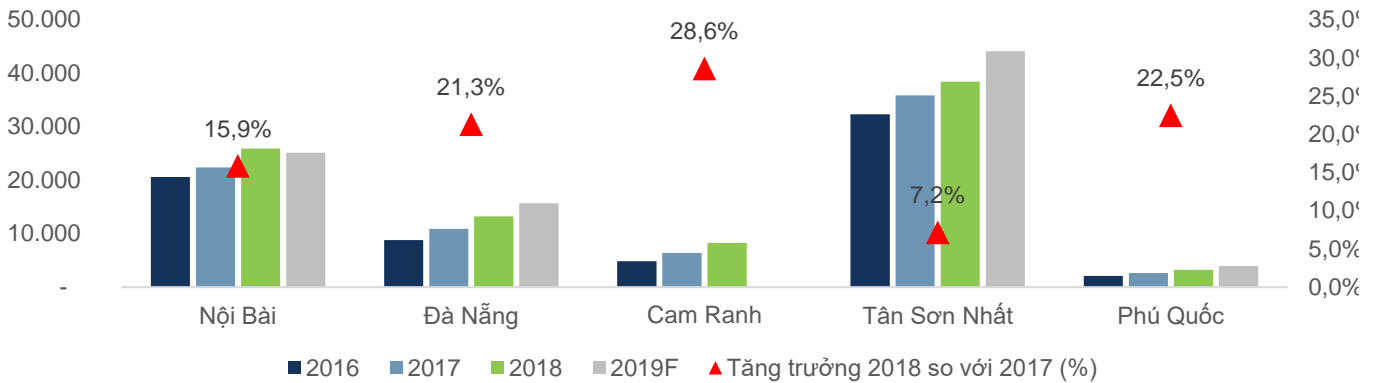
Bảng 1: Số lượng cửa hàng tại các sân bay của AST

Sân bay	2016	2017	2018
Sân bay Nội Bài	23	25	33
Sân bay Vân Đồn			1
Sân bay Đà Nẵng	16	27	28
Sân bay Phú Bài	5	5	5
Sân bay Cam Ranh			5
Sân bay Tân Sơn Nhất		3	3
Sân bay Phú Quốc		5	5
Tổng	44	65	80

*Số lượng cửa hàng đã bao gồm 5 cửa hàng miễn thuế Jalux Taseco

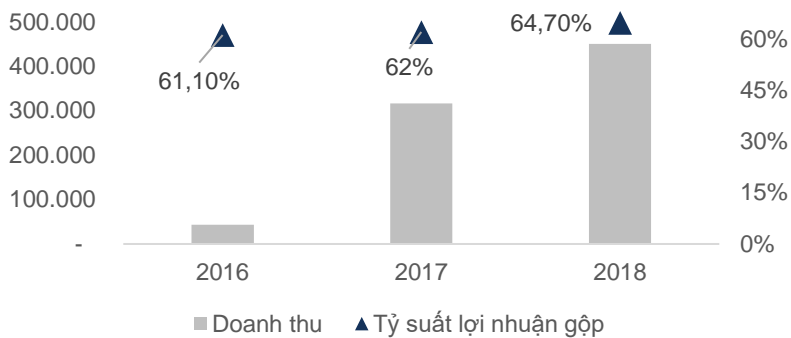
Nguồn: AST, FPTS tổng hợp

Số lượng cửa hàng bách hóa lưu niệm và hàng miễn thuế tại thời điểm cuối năm 2018 là 80 cửa hàng. Số lượng cửa hàng tại Nội Bài tăng lên 6 cửa hàng (trong đó có 3 cửa hàng miễn thuế). Tại sân bay Cam Ranh, trong năm 2018, AST đã khai thác mới 5 cửa hàng (trong đó có 2 cửa hàng miễn thuế). Doanh thu từ mảng kinh doanh này (không tính các cửa hàng miễn thuế) đạt khoảng 449 tỷ đồng (+42% yoy) do (1) tăng trưởng số lượng cửa hàng; (2) số lượt khách qua các cửa hàng không AST đang khai thác tăng trưởng trong năm 2018 (Nội Bài +15,9% yoy, Đà Nẵng +21,3% yoy, Cam Ranh +28,6% yoy, Phú Quốc +22,5% yoy)

Số lượt khách qua các cảng hàng không AST đang khai thác 2016 - 2019F (nghìn người)


Nguồn: AST, FPTS tổng hợp

Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2018 đạt 64,7%, tăng 2,7 điểm phần trăm so với năm 2017 do **(1)** các cửa hàng tại sân bay Đà Nẵng – là các cửa hàng mang lại lợi nhuận cao nhất trong hệ thống hoạt động tối đa công suất trong năm 2018 (sau thời gian mở rộng thời điểm cuối năm 2017); **(2)** tăng thời gian phục vụ trong ngày do các chuyến bay tăng số chuyến khai thác. Với đặc thù chi phí biến đổi tính trên từng cửa hàng thấp (bao gồm: chi phí nhân công, điện), thời gian khai thác càng nhiều sẽ giúp AST nâng được tỷ suất lợi nhuận.

Doanh thu và tỷ suất lợi nhuận gộp mảng cửa hàng bách hóa lưu niệm


Nguồn: AST, FPTS tổng hợp

Hoạt động quảng cáo tại sân bay tăng 146% so với năm 2017

Doanh thu từ hoạt động quảng cáo tại sân bay đạt gần 52 tỷ đồng năm 2018 (+146% yoy) đóng góp 6% trên doanh thu thuần AST với tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 49%. AST bắt đầu hoạt động này từ năm 2016 tại sân bay Nội Bài. Đến 2018, việc cung cấp hệ thống biển quảng cáo đã được vận hành tại sân bay Nội Bài và Đà Nẵng (cung cấp tổng số 232 biển quảng cáo) với thị phần lần lượt là 32%, 60%. AST đang khai thác hiệu quả mảng kinh doanh này khi có lợi thế về mặt các vị trí biển quảng cáo tại sân bay nhờ sự hỗ trợ từ công ty mẹ - chủ đầu tư cảng hàng không quốc tế Đà Nẵng. Các khách hàng với giá trị hợp đồng lớn bao gồm: Samsung, Vingroup, BIDV, Habeco.

2. Khách sạn A La Carte Đà Nẵng – tỷ suất lợi nhuận giảm do áp lực cạnh tranh

Bảng 2: Các thông tin so sánh giữa khách sạn A La Carte và các khách sạn 4 sao tại Đà Nẵng

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018	Trung bình ^(*)
Tỷ lệ cư trú bình quân (%)	71,6%	78,0%	79,0%	70,0%	72%
Giá phòng (USD/ đêm)	80	91	101	97	75,2
Doanh thu (USD)	6.310.000	7.652.000	8.414.912	8.157.905	N/A
Số lượng nhân viên	185	190	247	232	

*So sánh các khách sạn 4 sao tại Đà Nẵng, 2017

Nguồn: Grant Thornton, AST, FPTTS tổng hợp

Doanh thu từ A La Carte Đà Nẵng đạt 190 tỷ đồng năm 2018, tương đương với doanh thu năm 2017. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ đạt 37,2% (giảm 8,2 điểm phần trăm so với mức 45,4% năm 2017). Tỷ lệ lấp đầy chỉ đạt khoảng 70%. Nguyên nhân suy giảm của tỷ lệ lấp đầy đến từ (1) tạm dừng sửa chữa, (2) cạnh tranh lớn đến từ phân khúc khách sạn 4 sao, 5 sao tại Đà Nẵng, (3) các vấn đề liên quan đến vận hành nội bộ của khách sạn.

Cạnh tranh ở phân khúc khách sạn 4, 5 sao tại Đà Nẵng ngày càng gay gắt. Theo thống kê của Savills trong báo cáo 6 tháng đầu năm 2018, nguồn cung ở phân khúc khách sạn 4, 5 sao tại Đà Nẵng đã tăng lên 2.300 phòng (trên tổng số 11.800 phòng ở tất cả các phân khúc năm 2017).

II. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019 VÀ ĐÁNH GIÁ

Ban lãnh đạo AST đã đặt ra kế hoạch kinh doanh năm 2019 như sau:

	TH 2018	KH 2019	KH 2019/TH 2018
Doanh thu (triệu đồng)	864.927	1.130.835	+30,7%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	203.751	245.685	+20,6%
Cổ tức	40%	25% - 40%	

*Tỷ lệ cổ tức theo mức vốn điều lệ mới dự kiến 450 tỷ đồng

**Kế hoạch doanh thu đã tính khoản hợp nhất Jalux

Nguồn: AST, FPTTS tổng hợp

Chúng tôi đưa ra dự phóng kết quả kinh doanh năm 2019 của AST với doanh thu thuần 1.185 tỷ đồng (+38% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 260 tỷ đồng (+%27 yoy) với các luận điểm sau:

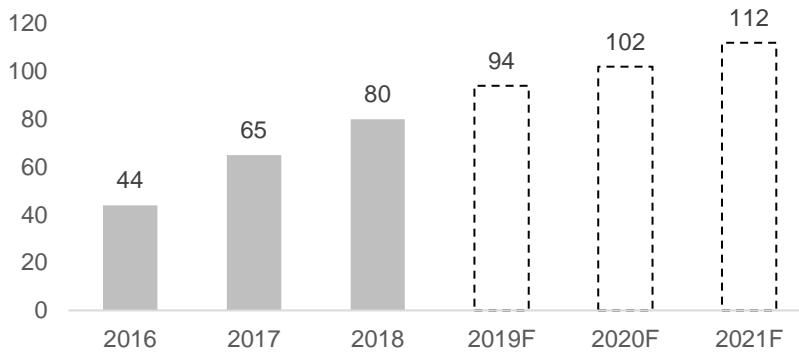
Tăng trưởng dịch vụ phi hàng không được hỗ trợ từ tăng trưởng chung của ngành hàng không

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm về triển vọng ngành hàng không Việt Nam (xem thêm báo cáo [tại đây](#)) với tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2016 – 2020 đạt 8,2%, cao hơn mức trung bình các quốc gia ở khu vực Châu Á Thái Bình Dương (nguồn: IHS World Industry Service). Tăng trưởng hành khách thông qua tại các sân bay AST đang hoạt động vẫn được dự báo sẽ ở mức cao trong năm 2019; cụ thể Đà Nẵng – tăng trưởng 19% yoy, Phú Quốc – tăng trưởng 22% yoy.

Hoạt động khai thác cửa hàng bách hóa lưu niệm và cửa hàng miễn thuế tiếp tục mở rộng

Chúng tôi đưa ra dự phóng tốc độ tăng trưởng doanh thu mảng bách hóa lưu niệm đạt 15% trong năm 2019 và tăng trưởng chậm lại ở mức 10% trong năm 2020, 2021 với kế hoạch mở rộng số lượng cửa hàng trong năm 2019 lên 94 cửa hàng.

Số lượng cửa hàng dự kiến đến 2021 (bao gồm cửa hàng miễn thuế)



Nguồn: AST, FPTS tổng hợp

Ngoài tăng trưởng từ mảng kinh doanh chính, doanh thu 2018 tăng trưởng mạnh nhờ hợp nhất Jalux Taseco

Từ tháng 3/2019, Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Taseco đã thực hiện việc nhận chuyển nhượng 2% vốn góp của Jalux inc tại Công ty TNHH Hàng miễn thuế Jalux Taseco, nâng tỷ lệ sở hữu lên 51%. Hiện tại, Jalux Taseco đang sở hữu 5 cửa hàng miễn thuế, hoạt động tại sân bay quốc tế Nội Bài và Đà Nẵng. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 của Jalux Taseco ước đạt lần lượt 300 tỷ đồng, 45 tỷ đồng. Dự kiến năm 2019, AST sẽ mở thêm cửa hàng miễn thuế tại sân bay Tân Sơn Nhất và Phú Quốc. Chúng tôi dự phóng doanh thu đóng góp vào AST của Jalux Taseco năm 2019 là 300 tỷ đồng (tương đương với doanh thu Jalux Taseco năm 2018)

Tỷ suất lợi nhuận gộp của AST giảm xuống mức 52% do mảng kinh doanh khách sạn kém khả quan

Do cạnh tranh từ phân khúc khách sạn 4, 5 sao tại Đà Nẵng, AST đưa ra dự báo tỷ lệ lấp đầy chỉ đạt khoảng 60% (giảm 10 điểm phần trăm so với mức 70% năm 2018), doanh thu ước đạt 140 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế ước đạt 30 tỷ đồng.

Các vấn đề khác

Thanh lý hợp đồng hợp tác đầu tư dự án A la carte Hạ Long

AST vừa thông qua Hội đồng cổ đông về việc rút vốn khỏi dự án A la carte Hạ Long do (1) thay đổi phương án thiết kế, kiến trúc và chất lượng vật liệu khiến tổng mức đầu tư dự án khách sạn tăng lên 80%, (2) khả năng thu hút khách du lịch đến Quảng Ninh được đánh giá là kém khả quan do chưa thành lập đặc khu kinh tế Vân Đồn, (3) quy mô khách sạn lớn (gấp 4 lần số lượng phòng hiện tại của A la carte Đà Nẵng) vượt quá khả năng quản lý của AST.

Số tiền nhận được khi AST rút vốn là 150,2 tỷ đồng đang được AST xem xét đầu tư vào các dự án khả thi hơn như: Đầu tư vào công ty chuyển phát nhanh và các công ty trong ngành. Thông tin chi tiết về các dự án sẽ được FPTS cập nhật ở các báo cáo tiếp theo.

Cập nhật kết quả kinh doanh ước tính quý 1/2019

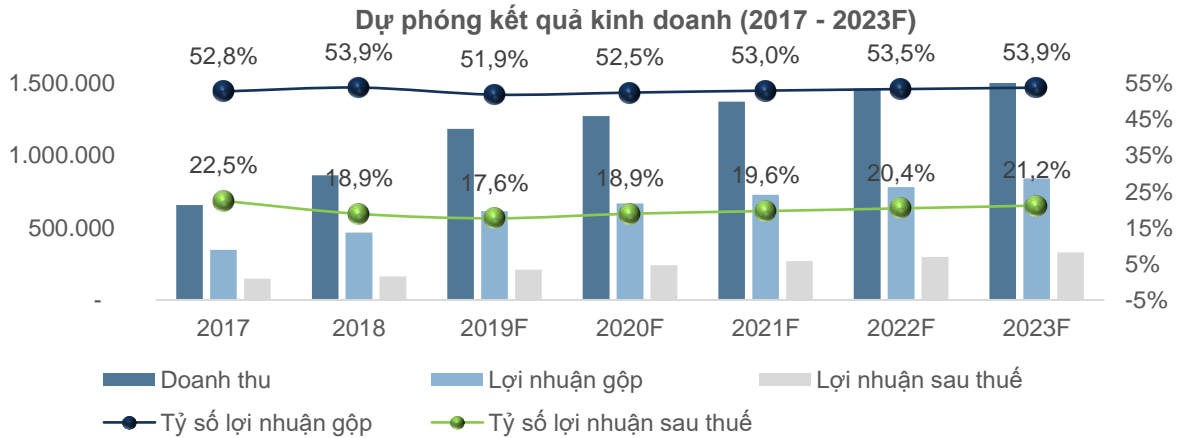
Theo thông tin từ phía doanh nghiệp, kết quả kinh doanh ước tính quý 1/2019 của AST như sau:

	Quý 1/2019	Quý 1/2018	%yoy	%KH 2019
Doanh thu thuần	249.000	210.153	+18,5%	22,0%
Lợi nhuận gộp	138.000	116.838	+18,1%	
Lợi nhuận trước thuế	63.000	53.187	+18,4%	25,6%

Nguồn: AST, FPTS tổng hợp

III. CẬP NHẬT DỰ PHÓNG [\(Quay lại\)](#)

Dựa vào phân tích ở trên, FPTTS đưa ra dự phóng về kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong 5 năm tiếp theo như sau:



Chúng tôi tiến hành cập nhật định giá cổ phiếu AST trên những thay đổi lớn sau:

- Hợp nhất Jalux Taseco.
- Giảm kỳ vọng vào hoạt động kinh doanh khách sạn A La Carte Đà Nẵng.
- Cập nhật thêm các hoạt động của doanh nghiệp đến hết năm 2018.

Chỉ tiêu	Báo cáo cập nhật định giá 11/2018	Báo cáo cập nhật định giá 4/2019	Diễn giải
Doanh thu			
Hợp nhất Jalux Taseco 2019	0	300 tỷ đồng	Chúng tôi ước tính doanh thu được hợp nhất từ việc nâng sở hữu Jalux Taseco là 300 tỷ đồng. Các năm tiếp theo tốc độ tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh này ở mức tương ứng với tăng trưởng từ chuỗi cửa hàng bách hóa lưu niệm, miễn thuế
Tăng trưởng doanh thu khách sạn A La Carte năm 2019	-1%	-26%	Tỷ lệ lấp đầy năm 2019 ước tính chỉ đạt 60%. Chúng tôi hạ mức kỳ vọng về hoạt động kinh doanh từ khách sạn A La Carte xuống, doanh thu giảm 26% so với năm 2018. Các năm tiếp theo giữ nguyên mức kỳ vọng như năm 2019.
Lợi nhuận gộp			
Tỷ suất lợi nhuận gộp từ kinh doanh khách sạn	45%	18%	Do cạnh tranh tăng cao tại thị trường khách sạn Đà Nẵng và các vấn đề về vận hành nội bộ, chúng tôi hạ mức tỷ suất lợi nhuận gộp của khách sạn A la carte từ 45% xuống mức 18%
Tài sản dài hạn			
Phải thu dài hạn khác	207 tỷ đồng	134 tỷ đồng	Ngoài những khoản phải thu được dự phóng trên doanh thu thuần hàng năm, AST rút vốn khỏi dự án A La Carte Hạ Long. Khoản tiền rút về sẽ được chuyển sang tiền và tương đương tiền
Nợ dài hạn			

Vay nợ dài hạn 11 tỷ đồng 0 tỷ đồng Doanh nghiệp chưa có kế hoạch vay nợ thêm.

Hệ số chiết khấu

ERP: Phần bù rủi ro thị trường	10,33%	10,00%	Cập nhật tới tháng 4/2019
Rf	5,16%	4,8%	Cập nhật tới tháng 4/2019
Beta	0,64	1,00	
Giá mục tiêu	78.000 đồng	73.500 đồng	

(Xem thêm báo cáo cập nhật định giá [tại đây](#))

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá AST sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp và dòng tiền tự do chủ sở hữu. Giá trị cổ phiếu AST theo 2 phương pháp có mức bình quân là **73.500 VNĐ/cp**, thấp hơn **3%** so với giá đóng cửa ngày 24/04/2019. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI**. Nhà đầu tư có thể chốt lời tại mức giá hiện tại và mua vào nếu giá giảm xuống mức 62.000 VNĐ/cp (tương ứng với mức sinh lời 18%)

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiếu khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp	74.703	1/2
2	Chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu	72.265	1/2
	Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)	73.500	

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2019	14,6%	Phần bù rủi ro	10,0%
Chi phí sử dụng nợ 2019 (Kd)	6,0%	Hệ số Beta 2019	1,0
CP sử dụng vốn 2019	15,6%	CAGR LNST 2018-2021F	16,3%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	4,8%	Tăng trưởng dài hạn	2,0%
		Thời gian dự phóng	9 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	14,6%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)	2.688.157
(+) Tiền mặt (triệu VNĐ)	9.045
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)	7.896
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	2.689.306
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	36.000
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	74.703
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	2.601.552
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	72.265

Giá mục tiêu VND/cp 73.500

V. TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

HỆKD	2017	2018	2019F	2020F	CĐKT	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	659.026	864.927	1.185.131	1.275.821	Tài sản				
- Giá vốn hàng bán	310.900	398.810	569.657	605.933	+ Tiền và tương đương	177.777	111.665	366.161	366.559
Lợi nhuận gộp	348.126	466.117	615.474	669.889	+ Đầu tư TC ngắn hạn	-	-	-	-
- Chi phí bán hàng	126.655	178.965	255.631	271.910	+ Các khoản phải thu	29.133	34.785	41.196	42.759
- Chi phí quản lí DN	63.723	84.302	120.417	128.085	+ Hàng tồn kho	40.271	42.543	73.788	78.486
Lợi nhuận thuần HĐKD	157.748	202.850	239.426	269.893	+ Tài sản ngắn hạn khác	20.065	9.008	9.008	9.008
- (Lỗ)/lãi HĐTC	36.891	13.931	9.498	16.368	Tổng tài sản ngắn hạn	267.246	198.001	490.153	496.812
- Lợi nhuận khác	2.884	1.883	-	-	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	156.145	186.296	189.306	189.306
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	197.523	218.664	248.924	286.261	+ Khấu hao lũy kế	(30.220)	(53.193)	(73.065)	(92.937)
- Chi phí lãi vay	5.845	2.644	2.548	4.540	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	125.925	133.102	116.241	96.369
Lợi nhuận trước thuế	191.677	216.020	246.377	281.722	+ Đầu tư tài chính dài hạn	57.207	150.581	150.581	153.867
- Thuế TNDN	32.377	40.501	52.275	60.344	+ Tài sản dài hạn khác	8.856	13.588	11.222	12.405
- Thuế hoãn lại	-	-	-	-	+ Xây dựng cơ bản dở dang	30	3.011	0	0
LNST	159.300	175.519	194.101	221.377	Tổng tài sản dài hạn	359.220	468.065	420.744	576.603
- Lợi ích cổ đông thiểu số	789	2.322	22.050	22.050	Tổng Tài sản	626.466	666.066	910.897	1.073.415
LNST của cổ đông CT Mẹ	147.350	160.929	187.051	219.327	Nợ & Vốn chủ sở hữu				
EPS (đ)	4.093	4.470	4.157	4.874	+ Phải trả người bán	43.344	47.795	80.258	85.815
EBITDA	214.005	242.932	269.048	306.385	+ Vay và nợ ngắn hạn	39.745	7.896	64.894	64.810
Khấu hao	16.482	24.268	20.124	20.124	+ Quỹ khen thưởng	1	1.189	2.003	2.944
Tăng trưởng doanh thu		31%	37%	8%	Nợ ngắn hạn	136.120	111.128	237.673	249.754
Tăng trưởng LN HĐKD		29%	18%	13%	+ Vay và nợ dài hạn	20.655	-	(0)	(0)
Tăng trưởng EBIT		11%	14%	15%	+ Phải trả dài hạn khác	375	-	-	-
Tăng trưởng EPS		9%	-7%	17%	Nợ dài hạn	21.030	-	(0)	(0)
Chỉ số khả năng sinh lợi	2017	2018	2019F	2020F	Tổng nợ	157.150	111.128	237.673	249.754
Tỷ suất lợi nhuận gộp	52,8%	53,9%	51,9%	52,5%	+ Thặng dư	-	-	-	-
Tỷ suất LNST	24,2%	20,3%	16,4%	17,4%	+ Vốn điều lệ	360.000	360.000	450.000	450.000
ROE DuPont	42,1%	39,4%	37,0%	34,8%	+ LN chưa phân phối	105.249	189.097	195.334	323.721
ROA DuPont	31,5%	32,8%	27,3%	26,7%	Vốn chủ sở hữu	465.249	549.097	645.334	773.721
Tỷ suất EBIT	30,0%	25,3%	21,0%	22,4%	Lợi ích cổ đông thiểu số	4.067	5.841	27.891	49.941
LNST/LNNT	83,1%	81,3%	78,8%	78,6%	Tổng cộng nguồn vốn	626.466	666.066	910.897	1.073.415
LNNT / EBIT	97,0%	98,8%	99,0%	98,4%					
Vòng quay tổng tài sản	105,2%	129,9%	130,1%	118,9%					
Đòn bẩy tài chính	133,5%	120,0%	135,3%	130,3%					

Chỉ số hiệu quả vận hành	2017	2018	2019F	2020F	Lưu chuyển tiền tệ	2017	2018	2019F	2020F
Số ngày phải thu	3,72	4,53	4,53	4,53	Tiền đầu năm	41.414	177.777	111.665	366.161
Số ngày tồn kho	47,28	47,28	47,28	47,28	Lợi nhuận sau thuế	180.516	203.751	187.051	219.327
Số ngày phải trả	24,01	24,01	24,01	24,01	+ Khấu hao	16.482	24.268	20.124	20.124
Thời gian luân chuyển tiền	27,00	27,80	27,80	27,80	+ Điều chỉnh	(60.167)	(41.064)	49.248	(153.933)
COGS / Hàng tồn kho	7,72	9,37	7,72	7,72	+ Thay đổi vốn lưu động	(11.656)	402	31.077	4.963
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2017	2018	2019F	2020F	Tiền từ hoạt động KD	125.175	187.358	287.499	90.481
CS thanh toán hiện hành	1,96	1,78	2,06	1,99	+ Thanh lý tài sản cố định	1.227	73	-	-
CS thanh toán nhanh	1,67	1,40	1,75	1,67	+ Chi mua sắm TSCĐ	(54.966)	(35.707)	(0)	-
CS thanh toán tiền mặt	1,31	1,00	1,54	1,47	+ Tăng (giảm) đầu tư	(58.012)	(106.643)	-	-
Nợ / Tài sản	0,10	0,01	0,07	0,06	+ Các hữ đầu tư khác	18.706	13.786	-	-
Nợ / Vốn CSH	0,13	0,01	0,10	0,08	Tiền từ hữ đầu tư	(93.045)	(128.491)	(0)	-
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,09	0,01	0,10	0,08	+ Cổ tức đã trả	(80.275)	(72.520)	(90.000)	(90.000)
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,04	0,00	0,00	0,00	+ Tăng (giảm) vốn	204.020	-	-	-
Khả năng TT lãi vay	33,79	82,70	97,71	63,06	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	-	56.998	(84)
					+ Thay đổi nợ dài hạn	-	-	(0)	-
					+ Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
					Tiền từ hoạt động TC	116.702	(125.024)	(33.002)	(90.084)
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	148.833	(66.156)	254.497	397
					Tiền cuối năm	190.196	111.665	366.161	366.559
					<i>triệu đồng</i>				

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu AST và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà
Nẵng, Việt Nam.
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888