

Chuyên viên phân tích

Phạm Cao Duy

duy.pc@shs.com.vn

Khuyến nghị:

NĂM GIỮ

Giá hiện tại (03/02/2025):

72.400 VND

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	3.240
Số lượng CP lưu hành:	45.000.000
KLCP đang niêm yết:	45.000.000
KLGD TB 52T (CP):	21.162
Giá thấp 52w:	45.800
Giá cao 52W:	77.400
Sở hữu NĐT nước ngoài:	45,13%
Free-float:	21,4%

Diễn biến giá cổ phiếu



(Tỷ VND)	2023	2024	2025
Tổng tài sản	761	853	1.031
VCSH	505	526	587
Doanh thu	1.100	1.330	1.727
LNST	151	202	326
ROE	33,5%	39,2%	45%
ROA	22,5%	25,1%	26,6%
EPS (VND)	2.568	3.303	5.559
BVPS (VND)	10.122	13.060	13.740
P/B (x)	3,9	4,0	5,52
P/E (x)	19,7	16,5	12,95

Nguồn: SHS Research, FiinProX

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025 CÔNG TY CP DỊCH VỤ HÀNG KHÔNG TASECO

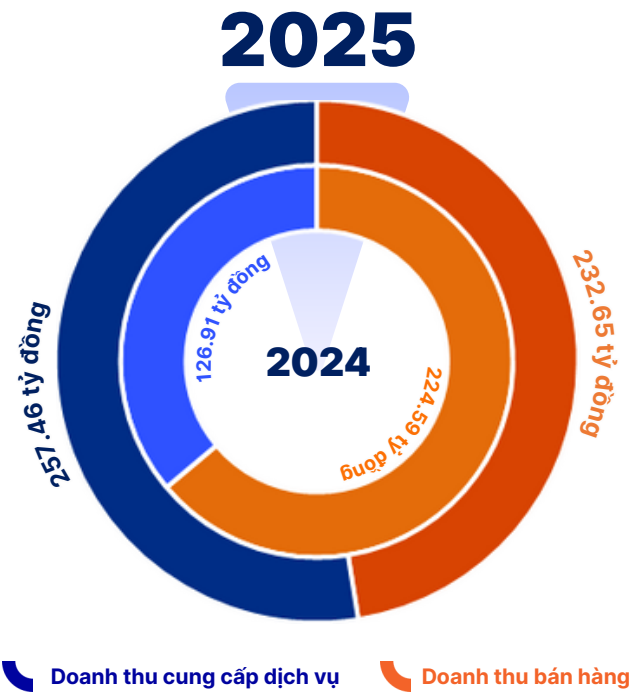
- Doanh thu thiết lập đỉnh mới nhờ hưởng lợi từ du lịch quốc tế:** Hưởng lợi từ lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng trưởng kỷ lục, **doanh thu hợp nhất năm 2025** của AST đạt **1.726,9 tỷ đồng (+29,8% YoY)**, mức cao nhất kể từ khi thành lập. **Lợi nhuận sau thuế** bứt phá mạnh mẽ đạt **325,8 tỷ đồng (+61% YoY)**, tương ứng với mức **thu nhập mỗi cổ phần (EPS) đạt 5.559 đồng**, phản ánh hiệu quả vận hành tối ưu của các điểm bán mới và sự phục hồi nhu cầu tiêu dùng hàng cao cấp tại sân bay.
- Mở rộng mạng lưới kinh doanh với quy mô thần tốc:** AST đã nâng số điểm kinh doanh từ 123 lên 152 trong năm 2025, chủ yếu tại các dự án trọng điểm như nhà ga T3 Tân Sơn Nhất và nhà ga T2 Nội Bài mở rộng. Ngoài ra, công ty cũng bám sát tiến độ các nhà ga hành khách mới trong năm 2026 như Long Thành để tiếp tục gia tăng, mở rộng thị phần.
- Nền tảng tài chính an toàn với hiệu suất sinh lời vượt trội.** AST duy trì cấu trúc tài chính lành thuộc nhóm mạnh nhất hệ sinh thái ngành hàng không với cấu trúc nợ vay ở mức thấp. Tổng tài sản trong năm 2025 chính thức vượt mốc **1.031 tỷ đồng (+20,8% YoY)**. Đặc biệt, hiệu suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (**ROE**) đạt mức kỷ lục **49,9%**, cao gấp 2-3 lần bình quân ngành, khẳng định năng lực quản trị hiệu quả của công ty.
- Mảng suất ăn hàng không mở rộng thông qua VINACS bổ sung dự địa tăng trưởng dài hạn:** Dự án nhà máy suất ăn tại sân bay Long Thành dự kiến hoạt động từ 6/2026, nâng công suất từ 20.000 lên 40.000 suất/ngày. Đây sẽ là động lực tăng trưởng bền vững khi sân bay Long Thành trở thành trung tâm hàng không quốc gia trong tương lai.
- Triển vọng tăng trưởng tích cực từ năm 2026.** Bước sang năm 2026, trong bối cảnh du lịch quốc tế tiếp tục bùng nổ, chúng tôi dự phóng AST có thể đạt doanh thu 2.154 tỷ đồng (+24,7% YoY). Với việc nhà ga T3 Tân Sơn Nhất đi vào hoạt động ổn định trọn vẹn cả năm và các dự án mở rộng tại Nội Bài hoàn tất, AST đang bước vào một chu kỳ tăng trưởng vàng với biên lợi nhuận được kỳ vọng tiếp tục cải thiện.



I. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM CỦA AST 2025

1. Kết quả kinh doanh Quý IV/2025

Cơ cấu doanh thu 2025 (tỷ VND)



Quý 4/2025 ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc về quy mô của AST, hưởng lợi từ sự bùng nổ của lượng khách du lịch quốc tế đến Việt Nam.

Doanh thu thuần: Thiết lập cột mốc kỷ lục mới với **490,1 tỷ đồng**, tăng trưởng **39,43% YoY**.

Lợi nhuận sau thuế (LNST): Đạt **63,88 tỷ đồng**, tăng trưởng **51,56% YoY**.

Trong đó:

- Doanh thu bán hàng:** Tăng từ 224.59 tỷ đồng lên 232.65 tỷ đồng. Các mảng kinh doanh cốt lõi như Bách hóa lưu niệm và Hàng miễn thuế tiếp tục đóng vai trò là nền tảng vững chắc, tạo ra dòng tiền đều đặn cho hệ thống.
- Doanh thu cung cấp dịch vụ:** Tăng từ 126.91 tỷ đồng lên 257.46 tỷ đồng (+ 102.86%). Kết quả này đến từ sự bùng nổ của mảng Phòng chờ VIP, khi AST đã thực hiện chiến lược mở rộng quyết liệt, nâng gấp đôi số lượng phòng chờ so với đầu năm.

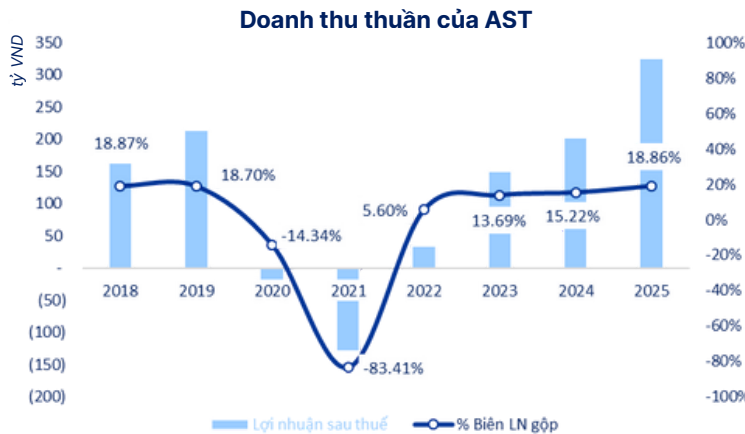
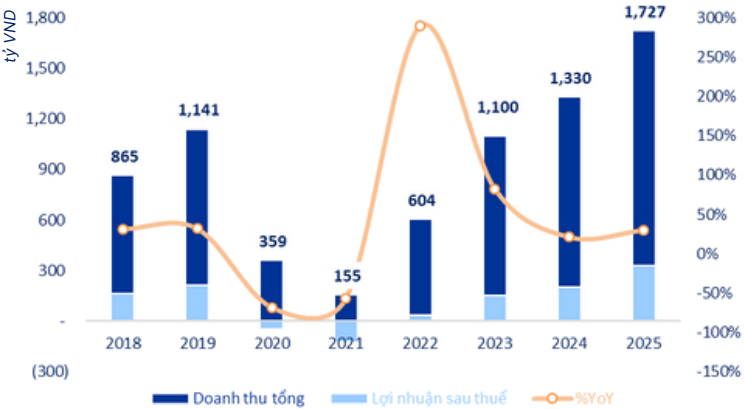
2. Kết quả kinh doanh lũy kế năm 2025

Khép lại năm tài chính 2025, AST đã ghi nhận một năm hoạt động thành công nhất trong lịch sử, vượt xa các chỉ tiêu đề ra tại Đại hội đồng cổ đông thường niên.

- Doanh thu thuần lũy kế:** Đạt **1.726,9 tỷ đồng**, tăng trưởng **29,8%** so với năm 2024, đồng thời vượt 8% so với kế hoạch (hơn 7% so với dự báo của chúng tôi trong **Báo cáo lần đầu AST**)
- Lợi nhuận sau thuế:** Cán mốc **325,8 tỷ đồng**, bứt phá mạnh mẽ **61% so với cùng kỳ năm trước**.

Giá trị lợi ích của các cổ đông được duy trì ở mức hấp dẫn:

- Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS):** Đạt **5.559 VND/CP**, tạo nền tảng vững chắc cho chính sách cổ tức.
- Cổ tức:** Trong năm, AST đã duy trì truyền thống chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn với **tỷ lệ tạm ứng lên tới 25% (2.500 VND/CP)**, phản ánh dòng tiền kinh doanh cực kỳ dồi dào và lành mạnh của doanh nghiệp.

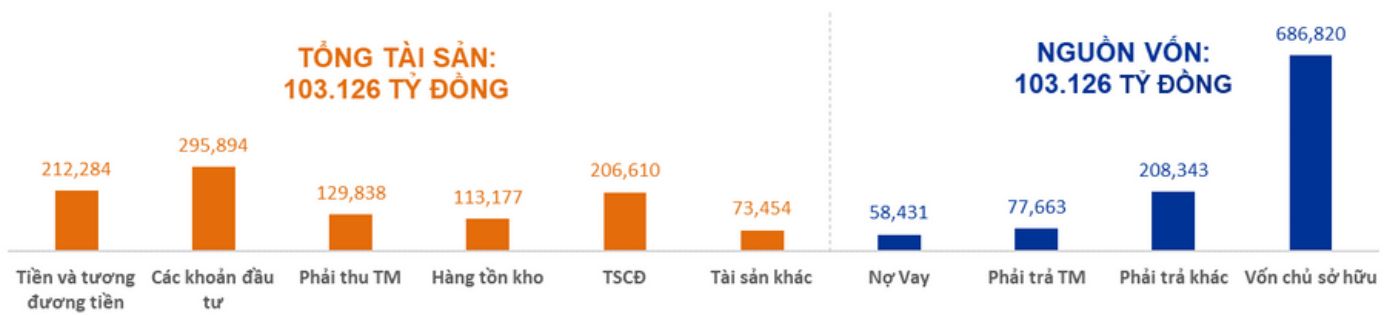


Lợi nhuận sau thuế của AST

Nguồn: AST, SHS tổng hợp

3. Tình hình tài chính AST năm 2025

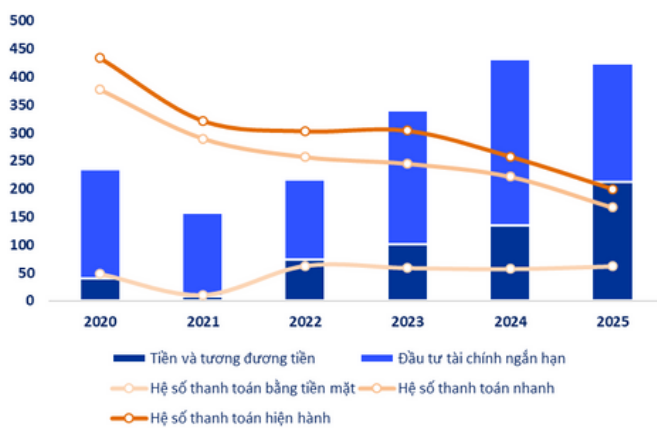
Cấu trúc tài sản và nguồn vốn AST năm 2025 (Tỷ đồng)



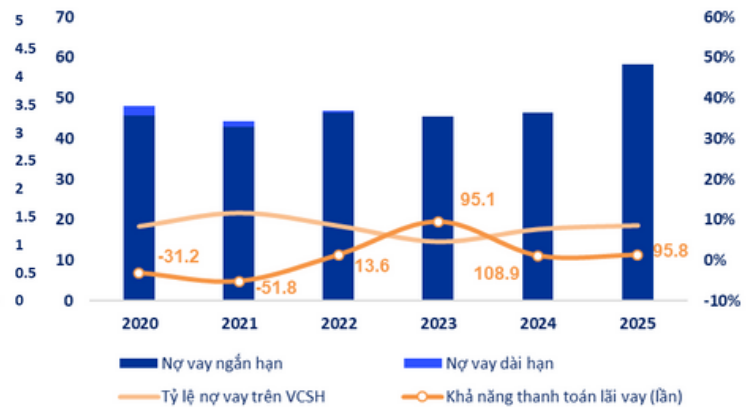
Tính đến cuối năm 2025, tổng tài sản của AST lần đầu tiên vượt mốc nghìn tỷ, đạt **1.031,3 tỷ đồng, tăng 20,8% so với số đầu năm**.

- Chất lượng tài sản:** Tài sản tập trung phần lớn vào **tiền mặt và các khoản đầu tư ngắn hạn (chiếm hơn 41%)**, duy trì khả năng thanh khoản cao cho doanh nghiệp.
- Đòn bẩy tài chính thấp:** Nợ phải trả chiếm khoảng 33% tổng tài sản, trong đó nợ vay tài chính chỉ tới từ các khoản nợ ngắn hạn dưới 1 năm và luôn duy trì ở mức rất thấp (~5,7% vốn chủ sở hữu)

Khả năng thanh toán

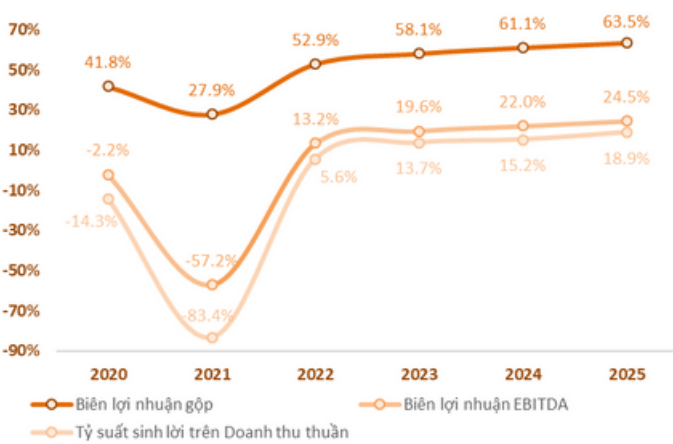


Tỷ lệ đòn bẩy

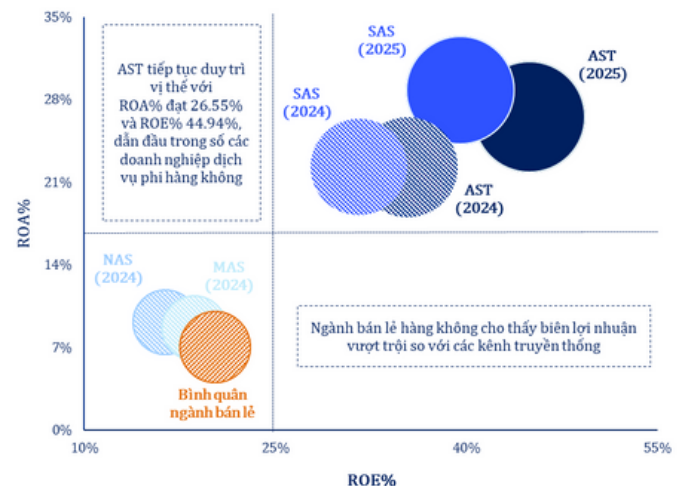


Bước sang năm 2025, AST không chỉ duy trì mà còn cải thiện đáng kể năng lực sinh lời khi **ROE năm 2025 đạt kỷ lục 45%, cao gấp 2-3 lần bình quân ngành bán lẻ cũng như là dẫn đầu nhóm ngành dịch vụ hàng không**. Hiệu suất vượt trội này đến từ chiến lược tập trung vào các mảng dịch vụ cốt lõi có biên lợi nhuận cao và sự bùng nổ quy mô tại các nhà ga mới như T3 Tân Sơn Nhất. Với làn sóng du lịch bùng nổ được dự báo tăng trưởng hai con số trong giai đoạn 2026 - 2030, AST sẽ tiếp tục duy trì vị thế dẫn dắt nhờ chất lượng tài chính lành mạnh nhất hệ sinh thái hàng không.

Duy trì mức tỷ suất sinh lời vượt trội



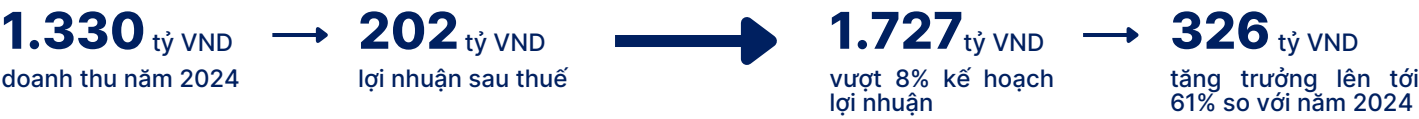
Tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt hàng năm của AST



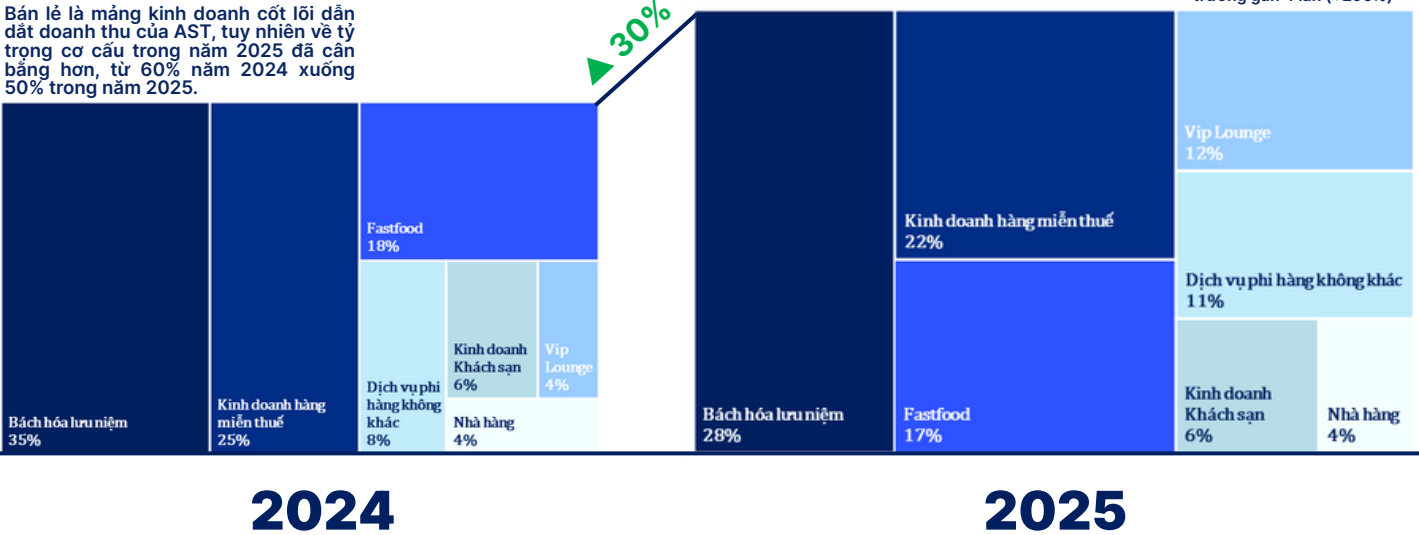
Nguồn: AST, Fiin Group, SHS tổng hợp

4. Hiệu quả vận hành của AST trong năm 2025

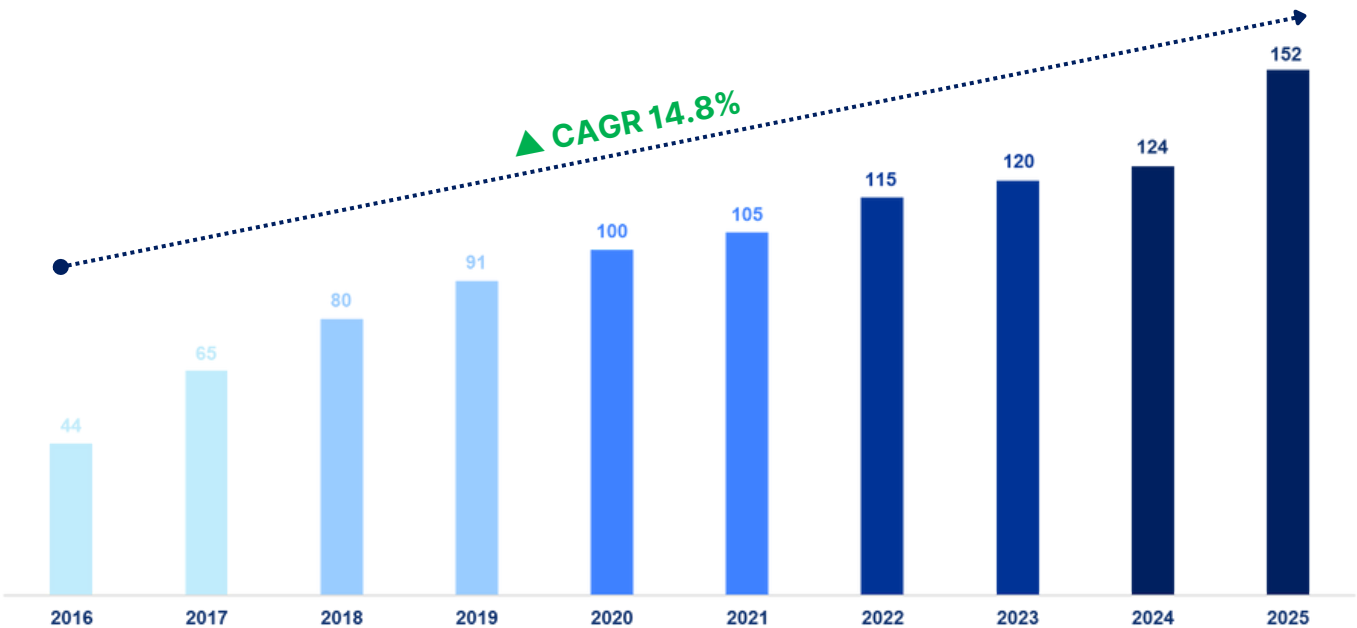
Doanh thu cung cấp dịch vụ phi hàng không ghi nhận mức tăng trưởng đột biến 103% nhờ tăng trưởng bùng nổ từ kinh doanh phòng chờ thương gia, cho thấy xu hướng tiêu dùng sân bay có sự dịch chuyển mạnh mẽ...



Bán lẻ là mảng kinh doanh cốt lõi dẫn dắt doanh thu của AST, tuy nhiên về tỷ trọng cơ cấu trong năm 2025 đã cân bằng hơn, từ 60% năm 2024 xuống 50% trong năm 2025.



Kết quả tăng trưởng doanh thu bùng nổ tới từ việc AST đã triển khai đẩy mạnh chiến lược mở rộng mạng lưới thị phần thần tốc, chiếm lĩnh các vị trí đắc địa tại các nhà ga trọng điểm...



Nguồn: AST, SHS tổng hợp

(*) Độc giả có thể tìm đọc lại **Báo cáo phân tích lần đầu AST** của SHS để có góc nhìn đầy đủ hơn về câu chuyện của doanh nghiệp. Link báo cáo [tại đây](#).

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	606	688	969	1,268
Tiền/tương đương tiền	135	212	261	405
Đầu tư ngắn hạn	297	212	373	454
Các khoản phải thu	63	114	142	173
Hàng tồn kho	87	113	153	188
Tài sản khác	25	37	40	48
Tài sản dài hạn	247	343	369	450
Tài sản cố định	136	207	194	241
Đầu tư dài hạn	64	84	104	127
Xây dựng cơ bản dở dang	1	1	0	0
Tài sản khác	46	51	71	82
Tổng tài sản	853	1,031	1,338	1,718
Nợ ngắn hạn	234	344	430	523
Phải trả ngắn hạn	70	78	97	118
Người mua trả tiền trước	9	29	36	43
Vay nợ ngắn hạn	46	58	73	89
Nợ ngắn hạn khác	109	180	224	273
Nợ dài hạn	1	0	0	0
Vay nợ dài hạn	1	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	235	344	430	523
Vốn chủ sở hữu	526	587	731	925
Vốn góp	450	450	450	450
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	76	137	281	475
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	92	100	177	270
Tổng nợ và vốn CSH	853	1,031	1,338	1,718

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
LCTT từ HĐ kinh doanh	261	311	353	424
LCTT từ HĐ đầu tư	-83	-12	-206	-184
LCTT từ HĐ tài chính	-145	-221	-98	-97
LCTT trong kỳ	33	78	49	144
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	101	135	212	261
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	135	212	261	405

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu	1,330	1,727	2,154	2,621
Giá vốn hàng bán	517	631	853	1,048
Lợi nhuận gộp	813	1,096	1,300	1,573
Chi phí BH và QLDN	568	739	922	1,122
Lợi nhuận hoạt động	246	357	379	451
Doanh thu tài chính	18	16	25	35
Chi phí tài chính	4	4	5	6
Lợi nhuận khác	4	4	5	6
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-3.2	17.1	17.1	17.1
Lợi nhuận trước thuế	256	380	408	488
Thuế TNDN	54	54	74	89
Lợi nhuận sau thuế	202	326	334	399
Lợi ích cổ đông thiểu số	54	76	78	93
LNST của cty mẹ	149	250	257	307
% Biên LNST	15.2%	18.9%	15.5%	15.2%
EPS (VND)	3,303	5,559	5,702	6,816

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	45	45	45	45
EPS (VND)	3.303	5.559	5.702	6.816
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	61,1%	63,5%	60,4%	60,0%
Biên LN ròng	11,2%	14,5%	11,9%	11,7%
ROE	39,2%	58,5%	50,7%	48,2%
ROA	25,1%	34,6%	28,2%	26,1%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	108,9	95,8	82,3	80,0
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	5,5%	5,7%	5,4%	5,2%
Tỷ số nợ vay/VCSH	7,6%	8,5%	8,0%	7,4%
H.số TT hiện hành	2,6	2,0	2,3	2,4
H.số thanh toán nhanh	2,1	1,6	1,8	2,0

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 41 Ngô Quyền,
phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03 Lê Đình Lý,
phường Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị
Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn