

## BÁN [-17.7%]

Ngày cập nhật: 03/09/2020

Giá mục tiêu 40,000 VNĐ  
Giá hiện tại 48,600 VNĐ

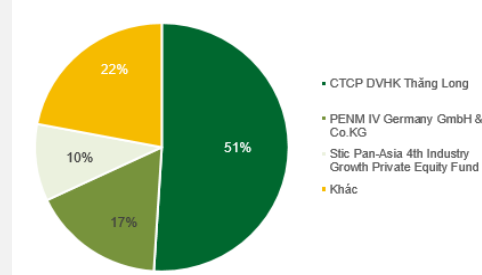
PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

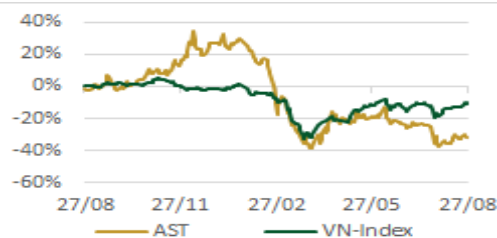
### Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	49.8
Free-float (triệu)	50.2
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,092
KLGD TB 3 tháng	81,549
Sở hữu nước ngoài	42.22%
Ngày niêm yết đầu tiên	04/01/2018

### Cổ đông lớn



### Biến động giá cổ phiếu so với Index



### Lịch sử định giá



## Tạm hoãn các chuyến bay quốc tế, doanh thu AST dự phóng giảm 50% YoY.

**Hoạt động kinh doanh:** AST kinh doanh các dịch vụ phi hàng không tại sân bay như: Dịch vụ nhà hàng, bách hóa lưu niệm, hàng miễn thuế; dịch vụ quảng cáo thương mại, ... với 93 điểm kinh doanh bách hóa lưu niệm, hàng miễn thuế, dịch vụ nhà hàng (trong đó có 5 cửa hàng miễn thuế Jalux Taseco) tại các sân bay quốc tế Nội Bài (35 cửa hàng), Vân Đồn (5 cửa hàng), Đà Nẵng (28 cửa hàng), Cam Ranh (5 cửa hàng), Phú Bài (5 cửa hàng), Tân Sơn Nhất (5 cửa hàng), Phú Quốc (10 cửa hàng) và hơn 200 vị trí quảng cáo tại sân bay Nội Bài và Đà Nẵng.

AST còn cung cấp dịch vụ lưu trú ở Đà Nẵng – khách sạn bốn sao A La Carte (202 phòng) và dịch vụ cung cấp suất ăn cho các hãng hàng không ở sân bay Nội Bài, Đà Nẵng và Cam Ranh.

**Kết quả kinh doanh 1H2020:** 1H2020, doanh thu AST đạt 242.3 tỷ VND (-55.5% YoY) do ảnh hưởng của dịch bệnh với tổng số chuyến bay đã thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2020 của các hãng hàng không Việt Nam chỉ đạt 112,909 chuyến bay (-31.7% YoY). Trong khi đó, các chi phí cố định như thuê mặt bằng, chi phí lưu kho, ... hầu như không đổi, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm ở mức chậm hơn so với doanh thu, lần lượt đạt 46.6 tỷ (-22.7% YoY), và 77.7 tỷ (-33.3% YoY) làm lợi nhuận sau thuế 1H2020 giảm 98.7% YoY chỉ còn 1.5 tỷ VND.

**Dự phóng kết quả kinh doanh 2020:** Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 của AST ước đạt 571 tỷ VND (-50% YoY) do ảnh hưởng của dịch bệnh cũng như các biện pháp của chính phủ nhằm kiểm soát dịch bệnh như ngừng các chuyến bay quốc tế từ tháng 4, chỉ duy trì các chuyến bay nội địa, các biện pháp hạn chế đi lại, tụ tập đông người tác động nghiêm trọng đến hoạt động kinh doanh dịch vụ phi hàng không tại sân bay của AST, dịch vụ khách sạn cũng như dịch vụ suất ăn hàng không cũng bị ảnh hưởng nặng nề.

Các chi phí cố định như phí thuê mặt bằng kinh doanh tại sân bay hầu như không đổi, chi phí hoạt động, nhân sự được cắt giảm chậm hơn mức giảm doanh thu, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp năm 2020 của AST đạt 47%, giảm từ mức 54.2% của năm 2019, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp dự phóng lần lượt đạt 152 tỷ (-40% YoY), 89 tỷ (-35% YoY). Lợi nhuận sau thuế dự phóng chỉ đạt 6 tỷ (-97.3% YoY).

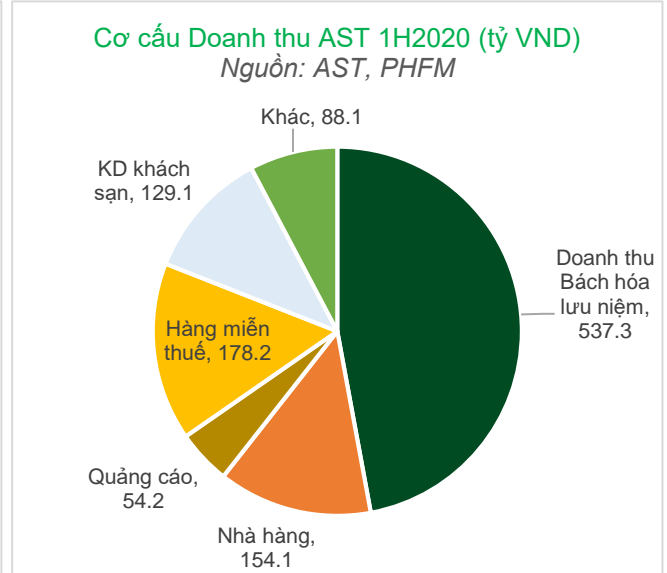
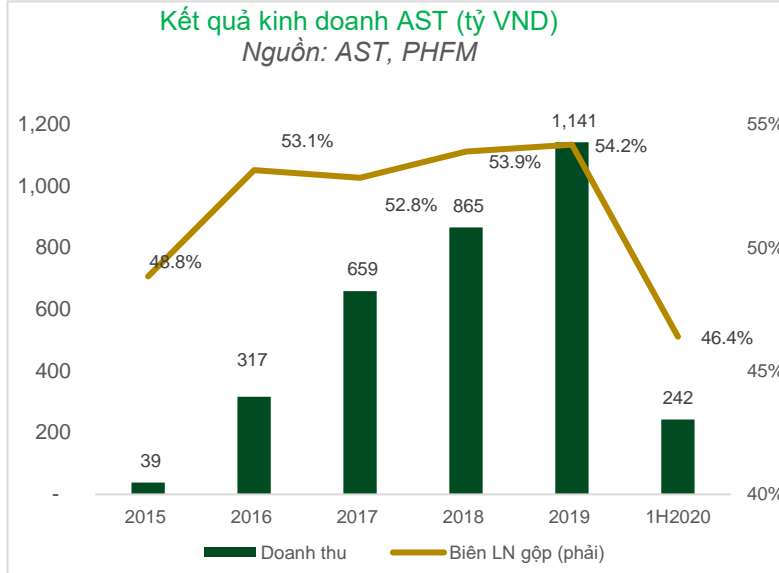
**Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kỳ vọng các dịch vụ phi hàng không tại sân bay, dịch vụ khách sạn của AST kỳ vọng sẽ khó phục hồi tại ngay dù dịch bệnh phần nào đã được kiểm soát. Bằng phương pháp EV/EBITDA và P/B, chúng tôi ước tính thận trọng giá trị hợp lý của AST là 40,000 VND/cổ phiếu, giảm 17.7% so với mức giá hiện tại. Do đó, khuyến nghị BÁN đối với cổ phiếu này.

**Rủi ro:** (1) Dịch bệnh Covid-19; (2) Rủi ro chính sách; (3) Cạnh tranh từ các đối thủ trong ngành; (4) Rủi ro không thuê được các mặt bằng tiềm năng/ thu hồi các mặt bằng đang thuê. (5) Rủi ro thay đổi hành vi trong dài hạn của người tiêu dùng.

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	39	317	659	865	1,141	571
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	1	44	148	163	212	6
EPS (VND)	633	6,071	5,615	4,462	4,239	133
Tăng trưởng EPS (%)	-	859%	-8%	-21%	-5%	-97%
Giá trị sổ sách (VND)	-	5,763	13,409	15,854	14,313	17,827
P/B	-	-	-	3.15	4.89	2.24
P/E	-	-	-	11.2	16.5	301.4
Cổ tức tiền mặt (VND)	-	-	-	20%	15%	10%

## Tình hình kinh doanh của AST

Nửa đầu năm 2020, doanh thu AST đạt 242.3 tỷ VND (-55.5% YoY) do ảnh hưởng của dịch bệnh với tổng số chuyến bay đã thực hiện trong 6 tháng đầu năm 2020 của các hãng hàng không Việt Nam chỉ đạt 112,909 chuyến bay (-31.7% YoY). Tuy nhiên, các chi phí cố định như thuê mặt bằng, chi phí lưu kho,... hầu như không đổi, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm ở mức chậm hơn so với doanh thu, lần lượt đạt 46.6 tỷ (-22.7% YoY), và 77.7 tỷ (-33.3% YoY). Lợi nhuận sau thuế 1H2020 đã giảm 98.7% YoY chỉ còn 1.5 tỷ VND.



AST kinh doanh các dịch vụ phi hàng không tại sân bay như: Dịch vụ nhà hàng, bách hóa lưu niệm, hàng miễn thuế; dịch vụ quảng cáo thương mại,... tại các sân bay quốc tế Nội Bài, Vân Đồn, Đà Nẵng, Cam Ranh, Phú Bài, Tân Sơn Nhất, Phú Quốc, dịch vụ lưu trú ở Đà Nẵng – khách sạn A La Carte (202 phòng), dịch vụ cung cấp suất ăn cho các hãng hàng không ở sân bay Nội Bài, Đà Nẵng và Cam Ranh:

- **Dịch vụ phi hàng không tại sân bay:** Dịch vụ nhà hàng, các cửa hàng bách hóa lưu niệm, dịch vụ thức ăn nhanh - giải khát, dịch vụ quảng cáo ở sân bay (các khách hàng lớn như Jetstar, BIDV, OPPO, Dojiland, Ngân hàng Tienphong), kinh doanh hàng miễn thuế (Jalux Taseco). Taseco Airs là đơn vị sở hữu chi phối (51%) Công ty TNHH Hàng miễn thuế Jalux Taseco.  
AST hiện đang có 93 điểm kinh doanh ở 7 sân bay quốc tế (AST đã mở thêm 13 điểm kinh doanh mới trong năm 2019 ở Phú Quốc (5 cửa hàng), Vân Đồn (4 cửa hàng), Nội Bài và TSN (2 cửa hàng): Sân bay Nội Bài (35 cửa hàng, có 3 cửa hàng miễn thuế), Đà Nẵng (28 cửa hàng), Phú Quốc (10 cửa hàng), Tân Sơn Nhất (5 cửa hàng), Phú Bài (5 cửa hàng), Cam Ranh (5 cửa hàng, có 2 cửa hàng miễn thuế), Vân Đồn (5 cửa hàng).
- **Kinh doanh dịch vụ khách sạn:** Khách sạn bốn sao A la carte Đà Nẵng (202 phòng) ở địa chỉ 200 Võ Nguyên Giáp, Phước Mỹ, Sơn Trà, Đà Nẵng, với tỷ lệ lấp đầy phòng của năm 2019 là 64%.
- **Dịch vụ quảng cáo** (Công ty cổ phần đầu tư Truyền thông Taseco – Taseco Media) đã bán được 174 vị trí quảng cáo (121 vị trí tại Nội Bài và 53 vị trí tại Đà Nẵng, chiếm 85% tổng số điểm quảng cáo sẵn có).
- **Kinh doanh suất ăn hàng không:** Công ty Cổ phần Dịch vụ Suất ăn Hàng không Việt Nam (VINACS) là đơn vị liên kết của AST. Vinacs hiện đang cung cấp dịch vụ suất ăn hàng không tại Cảng hàng không Quốc tế Nội Bài, Đà Nẵng, Cam Ranh, đạt tiêu chuẩn ISO22000, Vinacs cung cấp dịch vụ cho nhiều hãng hàng không lớn như Qatar Airways, Vietjet Air, Azur Air, Malaysia Airlines, Okie Airways, Bamboo Airways...

Tuy nhiên, do ảnh hưởng của dịch bệnh làm giảm lượng khách qua các cảng hàng không AST đang hoạt động, cũng như các biện pháp của chính phủ, các hoạt động kinh doanh của AST bị ảnh hưởng nặng nề.

### Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 của AST ước đạt 571 tỷ VND (-50% YoY) do ảnh hưởng của dịch bệnh cũng như các biện pháp của chính phủ nhằm kiểm soát dịch bệnh như ngừng các chuyến bay quốc tế từ tháng 4, chỉ duy trì các chuyến bay nội địa, các biện pháp hạn chế đi lại, tụ tập đông người đã tác động nghiêm trọng đến hoạt động kinh doanh

dịch vụ phi hàng không tại sân bay của AST, dịch vụ khách sạn cũng như dịch vụ suất ăn hàng không cũng bị ảnh hưởng nặng nề.

Các chi phí cố định như phí thuê mặt bằng kinh doanh tại sân bay hầu như không đổi, chi phí hoạt động, nhân sự được cắt giảm chậm hơn mức giảm doanh thu, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp năm 2020 của AST đạt 47%, giảm từ mức 54% của năm 2019. Chi phí bán hàng và chi phí chi phí quản lý doanh nghiệp dự phóng đạt 152 tỷ (-40% YoY), 89 tỷ (-35% YoY). Lợi nhuận sau thuế dự phóng chỉ đạt 6 tỷ (-97.3% YoY).

Bảng phương pháp EV/EBITDA và P/B, chúng tôi ước tính thận trọng giá trị của AST là 40,000 VND/cổ phiếu, giảm 17.7% so với mức giá hiện tại. Do đó, khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu này.

EV/EBITDA trung bình ngành	24.0	P/B trung bình ngành	3.2
EBITDA (tỷ VND)	65	Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	644
EV (tỷ VND)	1,559	Số cổ phiếu lưu hành (tr CP)	45
Số cổ phiếu lưu hành (tr CP)	45	Book value (VND)	14,313
Giá mục tiêu (VND)	34,655	Giá mục tiêu	45,803
Phương pháp EV/EBITDA	34,655		
Phương pháp P/B	45,803		
Giá mục tiêu (VND)	40,000		
Giá hiện tại (VND)	48,600		
Tăng/giảm	-17.7%		

(Nguồn: PHFM)

## Rủi ro

- Rủi ro dịch bệnh kéo dài, người dân có thể thay đổi thói quen di chuyển và thói quen sử dụng các dịch vụ nhà hàng, ăn uống ở sân bay trong dài hạn.
- Rủi ro cạnh tranh, mất thị phần từ các công ty tư nhân trong và ngoài nước đang có mong muốn tham gia vào lĩnh vực này.
- Rủi ro không được thuê mặt bằng trong sân bay/bị lấy lại mặt bằng đang thuê.

## Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Taseco (Taseco Airs), tiền thân là chi nhánh của Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Thăng Long (Taseco), có kinh nghiệm hơn 15 năm hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ thương mại sân bay tại Việt Nam.



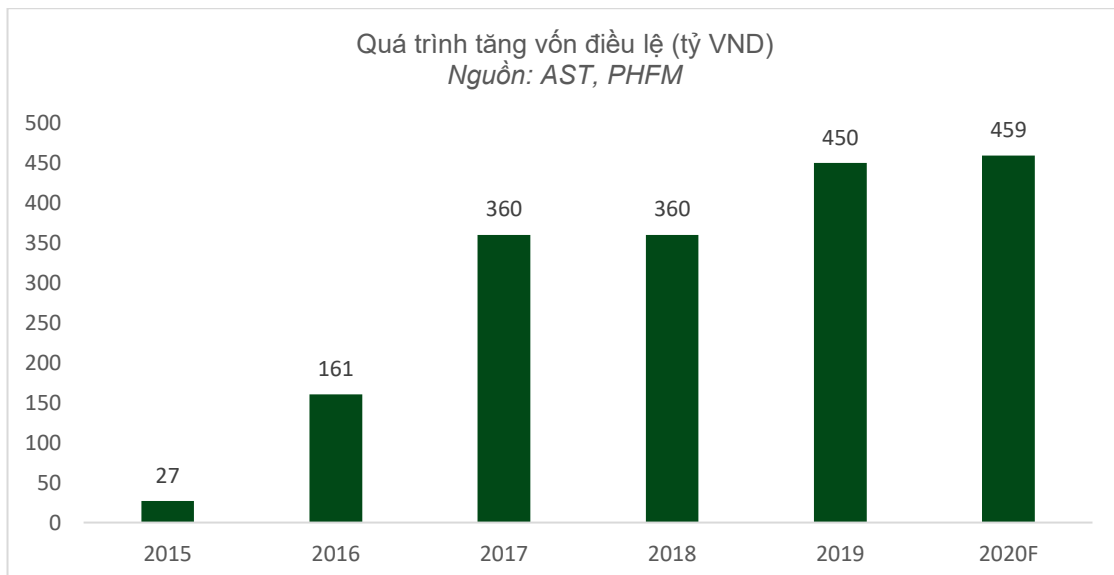
Lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính:

- Kinh doanh các dịch vụ phi hàng không tại sân bay: Dịch vụ du lịch, lưu trú, đón tiễn; cung cấp đồ ăn nhanh, giải khát; kinh doanh hàng bách hóa lưu niệm, rượu, thuốc lá, bánh kẹo; đại lý cung cấp dịch vụ viễn thông; dịch vụ quảng cáo thương mại; dịch vụ thu đổi ngoại tệ tại các sân bay quốc tế Nội Bài, Vân Đồn, Đà Nẵng, Phú Bài - Huế, Tân Sơn Nhất, Phú Quốc...
- Kinh doanh dịch vụ nhà hàng, khách sạn.
- Cung cấp suất ăn cho các hãng hàng không.

Công ty có 5 công ty thành viên là công ty con và 1 Công ty liên kết cùng 1 Chi nhánh tại Vân Đồn:

- Chi nhánh Công ty CPDV Hàng không Taseco tại Vân Đồn (Taseco Vân Đồn).
- Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không TASECO Đà Nẵng (Taseco Đà Nẵng).
- Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không TASECO Sài Gòn (Taseco Sài Gòn).
- Công ty TNHH MTV TASECO OCEANVIEW Đà Nẵng (OCV Đà Nẵng).
- Công ty Cổ phần Đầu tư Truyền thông TASECO (Taseco Media).
- Công ty Cổ phần Dịch vụ Suất ăn Hàng không Việt Nam (VINACS).
- Công ty TNHH Hàng miễn thuế Jalux - Taseco (JDV)

## Quá trình tăng vốn điều lệ (tỷ VNĐ)



**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

Kết quả kinh doanh	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần	39	317	659	865	1,141	571
Giá vốn hàng bán	(20)	(148)	(311)	(399)	(523)	(302)
Lợi nhuận gộp	19	168	348	466	618	268
Chi phí bán hàng	(14)	(78)	(127)	(179)	(253)	(152)
Chi phí QLDN	(4)	(39)	(64)	(84)	(138)	(89)
Lợi nhuận từ HĐKD	1	51	158	203	228	27
Lợi nhuận tài chính	-	4	37	16	21	11
Chi phí lãi vay	-	(3)	(6)	(3)	(0)	(0)
Lợi nhuận trước thuế	1	55	180	204	263	51
Lợi nhuận sau thuế	1	44	148	163	212	6
LNST của cổ đông Công ty mẹ	1	44	147	161	191	6
Cân đối kế toán	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>30</b>	<b>189</b>	<b>267</b>	<b>198</b>	<b>466</b>	<b>525</b>
Tiền và tương đương tiền	1	41	178	112	220	264
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	0	90	92
Phải thu ngắn hạn	23	125	29	35	42	50
Hàng tồn kho	5	21	40	43	102	105
Tài sản ngắn hạn khác	2	2	20	9	12	14
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>21</b>	<b>179</b>	<b>359</b>	<b>468</b>	<b>408</b>	<b>553</b>
Phải thu dài hạn	0	75	159	159	11	110
Tài sản cố định	15	97	134	142	155	178
Chi phí xây dựng dở dang	1	1	0	3	4	5
Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	57	151	186	204
Tài sản dài hạn khác	5	5	9	14	52	56
<b>Tổng tài sản</b>	<b>51</b>	<b>369</b>	<b>626</b>	<b>667</b>	<b>874</b>	<b>1,078</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>24</b>	<b>166</b>	<b>157</b>	<b>111</b>	<b>230</b>	<b>276</b>
Nợ ngắn hạn	24	132	136	111	230	276
Nợ dài hạn	0	35	21	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	27	202	469	555	644	802
Vốn điều lệ	27	161	360	360	450	459
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>51</b>	<b>368</b>	<b>626</b>	<b>666</b>	<b>874</b>	<b>1,078</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	12	77	116	192	215	146
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-14	-51	-93	-128	-26	-31
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	4	19	120	-121	-71	-71
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	3	45	142	(58)	119	44
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	0	1	41	178	112	220
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1	41	178	112	220	264

Chỉ số tài chính (%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
<b>Tăng trưởng</b>						
Doanh thu	-	718.9%	108.0%	31.2%	31.9%	-50.0%
Lợi nhuận sau thuế	-	4270.0%	238.7%	10.3%	30.1%	-97.3%
Tổng tài sản	-	624.8%	70.1%	6.4%	31.2%	23.4%
Tổng vốn chủ sở hữu	-	641.5%	132.7%	18.2%	16.1%	24.5%
<b>Khả năng sinh lời</b>						
Tỷ suất lãi gộp	48.8%	53.1%	52.8%	53.9%	54.2%	47.0%
Tỷ suất EBIT	3.6%	16.2%	23.9%	23.4%	20.0%	4.8%
Tỷ suất lãi ròng	2.6%	13.8%	22.5%	18.9%	18.6%	1.0%
ROA	2.0%	11.8%	23.6%	24.5%	24.3%	0.5%
ROE	3.7%	21.7%	31.5%	29.4%	33.0%	0.7%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>						
Số ngày phải thu	212.09	141.66	15.90	14.48	13.22	13.85
Số ngày tồn kho	83.64	50.70	46.66	38.37	70.64	54.50
Số ngày phải trả	993.91	215.40	92.90	54.96	43.38	49.17
<b>Khả năng thanh toán</b>						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.28	1.44	1.96	1.78	2.03	1.91
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.08	1.28	1.67	1.40	1.58	1.52
<b>Cấu trúc tài chính</b>						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.46	0.45	0.25	0.17	0.26	0.26
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.87	0.82	0.33	0.20	0.36	0.34
Vay ngắn hạn/VCSH	0.87	0.65	0.29	0.20	0.36	0.34
Vay dài hạn/VCSH	-	0.17	0.04	-	-	-

Nguồn: PHFM

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Phạm Như Lan, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801