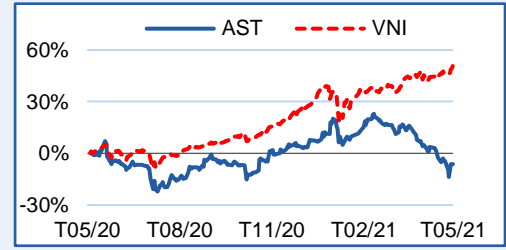


CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST) [PHTT -1,0%]

Cập nhật

Ngành	DV hàng không	2020	2021F	2022F	2023F	
Ngày báo cáo	24/05/2021					
Giá hiện tại	50.000VND	Tăng trưởng DT	-68,5%	3,8%	112,1%	26,9%
Giá mục tiêu hiện tại	49.500VND	Tăng trưởng EPS	-127%	N.M.	N.M.	82,6%
Giá mục tiêu trước đây	62.500VND	Biên LN gộp	41,7%	35,9%	51,2%	55,3%
TL tăng	-1,0%	Biên LN ròng	-13,6%	-31,0%	9,9%	14,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA	N.M.	N.M.	22,6x	10,6x
Tổng mức sinh lời	-1,0%	Giá CP/DTHĐ	N.M.	N.M.	14,6x	9,2x
		P/E	N.M.	N.M.	29,5x	16,2x



		AST	Peers	VNI	
GT vốn hóa	98tr USD				
Room KN	4,59tr USD	P/E (trượt)	N.M.	36,8x	17,7x
GTGD/ngày (30n)	124.000USD	P/B (hiện tại)	4,9x	2,0x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-37,6%	4,6%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	45,0 tr	ROE	-16,6%	-13,5%	15,1%
Pha loãng	45,0 tr	ROA	-14,2%	-5,7%	2,4%

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 đồng 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

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Hoạt động kinh doanh đối mặt với nhiều áp lực do hạn chế nhập cảnh kéo dài

- Chúng tôi giảm giá mục tiêu cho CTCP Hàng không Taseco (AST) 20,8% còn 49.500 đồng/CP và duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG. Giá cổ phiếu AST đã giảm 22% trong 3 tháng qua.
- Chúng tôi giảm giá mục tiêu chủ yếu đến từ các mức cắt 278/58/37/38/29% lần lượt trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021/22/23/24/25 để phản ánh sự phục hồi chậm hơn của mảng bán lẻ tại sân bay, khách sạn và suất ăn hàng không. Các mức cắt giảm nói trên một phần được bù đắp bởi tác động tích cực của việc cập nhật giá mục tiêu đến giữa năm 2022 (so với cuối năm 2021 như báo cáo trước đây) và việc chúng tôi giảm dự báo WACC từ 13,0% còn 12,5%.
- Đối với năm 2021, chúng tôi dự báo AST sẽ ghi nhận khoản lỗ 116 tỷ đồng so với 65 tỷ đồng lợi nhuận trong dự báo trước đây, chủ yếu do chúng tôi giảm giả định doanh số từ các cửa hàng hiện hữu (SSS). Chúng tôi dự báo SSS của AST sẽ đạt 26% con số của năm 2019 so với mức 50% trong dự báo trước đây của chúng tôi.
- Đối với năm 2022/23/24/25, chúng tôi giảm dự LNST sau lợi ích CĐTS 58/37/38/29% chủ yếu do dự báo tăng trưởng SSS chậm hơn, bù đắp một phần bởi việc chúng tôi tăng dự phóng tổng số cửa hàng mới nhằm tận dụng kỳ vọng của chúng tôi cho sự phục hồi của ngành từ năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng AST sẽ có tổng cộng 6/7/10/8 cửa hàng mới lần lượt hàng năm trong giai đoạn này chủ yếu do diện tích bán lẻ bổ sung tại các sân bay mới.
- Chúng tôi tin tưởng vào sự phục hồi của ngành hàng không Việt Nam khi ngành này đã thể hiện sự phục hồi mạnh mẽ sau các đại dịch và cú shock kinh tế trong quá khứ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng AST cần 5 năm để phục hồi hoàn toàn khi số lượng hành khách quốc tế dự kiến phục hồi chậm trong khi đóng vai trò là yếu tố dẫn dắt chính cho lợi nhuận của AST.
- Yếu tố hỗ trợ (rủi ro): triển khai chương trình vaccine nhanh hơn (chậm hơn) dự kiến; chi phí thuê tại sân bay thấp hơn (cao hơn) dự kiến.

Chúng tôi dự kiến các chuyến bay quốc tế sẽ được nối lại vào quý 4/2021. Bắt đầu từ tháng 12/2020, Chính phủ Việt Nam đã ngừng tất cả các chuyến bay thương mại quốc tế đến Việt Nam. Cục Hàng không Việt Nam đề xuất nối lại các chuyến bay quốc tế bắt đầu từ tháng 7/2021 đối với hành khách có kết quả xét nghiệm COVID-19 âm tính. Tuy nhiên, trong bối cảnh dịch COVID-19 tái bùng phát vào tháng 4 năm 2021, chúng tôi cho rằng việc mở cửa trở lại khó có thể xảy ra cho đến quý 4/2021 và số lượng các chuyến bay quốc tế sẽ chỉ phục hồi đáng kể vào năm 2022. Khung thời gian này phù hợp với kỳ vọng của ban lãnh đạo công ty.

Chúng tôi giảm dự báo SSS do hạn chế nhập cảnh kéo dài. Chúng tôi dự báo SSS của AST sẽ đạt 26%/57%/77%/71%/88% con số năm 2019 vào năm 2021/22/23/24/25. Dù chúng tôi kỳ vọng số lượng hành khách hàng không sẽ hoàn toàn quay về mức trước khi dịch COVID-19 bùng phát trong năm 2024, chúng tôi cho rằng SSS của AST sẽ thấp hơn số lượng hành khách do số lượng hành khách quốc tế phục hồi chậm hơn, vốn có đóng góp lớn hơn cho mảng bán lẻ tại sân bay của AST.

Mảng khách sạn phục hồi chậm. Trong bối cảnh dịch COVID-19 tái bùng phát tại Việt Nam, chúng tôi điều chỉnh dự báo tỷ lệ lấp đầy của Khách sạn A La Carte Đà Nẵng đạt 20% trong năm 2021 và chỉ có thể phục hồi đạt 59% vào năm 2022 so với mức khoảng 80% trước khi dịch COVID-19 bùng phát. Chúng tôi cho rằng mảng khách sạn sẽ phục hồi chậm hơn mảng bán lẻ tại sân bay khi sự cạnh tranh trong thị trường khách sạn tại Đà Nẵng ngày càng gay gắt ngay cả trước khi dịch COVID-19 xuất hiện.

Báo cáo tài chính

KQLN (triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F	BẢNG CĐKT (triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F	
Doanh thu	359	373	791	1.004	Tiền và tương đương	40	12	112	277	
Giá vốn hàng bán	-209	-239	-386	-449	Đầu tư TC ngắn hạn	194	194	194	194	
Lợi nhuận gộp	150	134	405	555	Các khoản phải thu	66	37	32	40	
Chi phí bán hàng	-126	-202	-217	-253	Hàng tồn kho	48	55	63	69	
Chi phí quản lí DN	-89	-69	-125	-153	TS ngắn hạn khác	14	4	8	10	
LN thuần HĐKD	-65	-138	63	149	Tổng TS ngắn hạn	363	302	409	591	
Doanh thu tài chính	26	23	25	29	TS dài hạn (gộp)	239	247	277	306	
Chi phí tài chính	-3	-6	-6	-5	- Khấu hao lũy kế	-113	-134	-157	-175	
Trong đó, chi phí lãi vay	-2	-4	-3	-2	TS dài hạn (ròng)	126	113	120	131	
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-12	-2	4	9	Đầu tư TC dài hạn	79	79	79	79	
Lợi nhuận/(chi phí) khác	6	6	6	6	TS dài hạn khác	52	26	21	26	
LNTT	-49	-117	93	188	Tổng TS dài hạn	262	223	224	241	
Thuế TNDN	-2	0	0	-23	Tổng Tài sản	625	525	633	832	
LNST trước CĐTS	-52	-117	93	165	Phải trả ngắn hạn	20	7	16	30	
Lợi ích CĐ thiểu số	3	2	-14	-22	Nợ ngắn hạn	44	61	34	36	
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	-49	-116	78	143	Nợ ngắn hạn khác	20	21	73	159	
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	-50	-116	78	143	Tổng nợ ngắn hạn	84	89	123	226	
EBITDA	-26	-113	85	167	Nợ dài hạn	1	0	0	0	
EPS báo cáo, VND	-1.089	-2.570	1.741	3.186	Nợ dài hạn khác	0	0	0	0	
EPS điều chỉnh, VND	-1.089	-2.570	1.689	3.091	Tổng nợ	85	89	123	226	
EPS pha loãng, VND	0	0	0	1.000	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	
DPS, VND	0,0%	0,0%	0,0%	31,4%	Vốn cổ phần	0	0	0	0	
					Thặng dư vốn CP	0	0	0	0	
TỶ LỆ	2020	2021F	2022F	2023F	Lợi nhuận giữ lại	40	-64	11	106	
Tăng trưởng					Vốn khác	0	0	0	0	
Tăng trưởng doanh thu	-68,5%	3,8%	112,1%	26,9%	Lợi ích CĐTS	50	50	50	50	
Tăng trưởng LN HĐKD	-128,8%	N.M.	N.M.	135,3%	Vốn chủ sở hữu	540	436	511	606	
Tăng trưởng LNTT	-118,7%	N.M.	N.M.	103,0%	Tổng cộng nguồn vốn	625	525	633	832	
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-126,5%	N.M.	N.M.	83,0%	CP lưu hành cuối năm (triệu)	45,0	45,0	45,0	45,0	
Khả năng sinh lời										
Biên LN gộp %	41,7%	35,9%	51,2%	55,3%	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	(triệu USD)	2020	2021F	2022F	2023F
Biên LN từ HĐ %	-18,2%	-36,9%	8,0%	14,8%	Tiền đầu năm	220	40	12	112	
Biên EBITDA	-7,1%	-30,2%	10,8%	16,6%	Lợi nhuận sau thuế	-70	-116	78	143	
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	-13,6%	-31,0%	9,9%	14,3%	Khấu hao	40	25	22	18	
ROE %	-8,3%	-23,7%	16,6%	25,7%	Thay đổi vốn lưu động	-36	21	53	84	
ROA %	-6,5%	-20,1%	13,5%	19,6%	Điều chỉnh khác	-21	0	0	0	
					Tiền từ hoạt động KD	-86	-69	154	246	
Chỉ số hiệu quả vận hành										
Số ngày tồn kho	131,2	78,6	55,7	53,5	Chi mua sắm TSCĐ. ròng	-10	-1	-29	-29	
Số ngày phải thu	55,0	50,7	15,9	13,1	Đầu tư. ròng	12	26	6	-6	
Số ngày phải trả	88,1	20,1	10,8	18,4	Tiền từ HĐ đầu tư	2	25	-24	-35	
TG luân chuyển tiền	98,0	109,2	60,8	48,1	Cổ tức đã trả	-137	0	0	-45	
Thanh khoản					Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0	
CS thanh toán hiện hành	4,3	3,4	3,3	2,6	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	40	17	-26	2	
CS thanh toán nhanh	3,6	2,7	2,8	2,3	Tăng (giảm) nợ dài hạn	1	-1	0	0	
CS thanh toán tiền mặt	2,8	2,3	2,5	2,1	Tiền từ các hoạt động TC khác	0	0	-4	-3	
Nợ/Tài sản	7,2%	11,5%	5,4%	4,4%	Tiền từ hoạt động TC	-96	16	-30	-46	
Nợ/Vốn sử dụng	7,7%	12,2%	6,3%	5,7%						
Nợ/Vốn CSH	-35,1%	-33,4%	-53,2%	-71,7%	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-180	-29	100	165	
Khả năng thanh toán lãi vay	N.M.	N.M.	19,1	60,1	Tiền cuối năm	40	12	112	277	

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

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Nam, 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

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều

Quận 1, Tp. HCM

+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ

Quận 1, TP, HCM

+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp, HCM

+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@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

- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194

- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật 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

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

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.