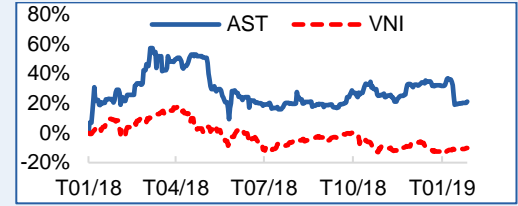


Ngành:	DV hàng không	2017	2018	
Ngày báo cáo:	30/01/2019	Tăng trưởng DT	108,0%	31,2%
Giá hiện tại:	63.500 VND	Tăng trưởng EPS	-4,9%	-20,4%
Giá mục tiêu trước đây:	87.500 VND	Biên LN gộp	52,8%	53,9%
TL tăng:	+37,8%	Biên LN ròng	22,4%	18,6%
Lợi suất cổ tức:	4,7%	EV/EBITDA	12,4x	9,6x
Tổng mức sinh lời:	+42,5%	Giá CP/Dòng tiền HĐ	14,6x	12,2x
Khuyến nghị:	MUA	P/E	11,3x	14,2x



GT vốn hóa:	99,4 triệu USD	AST	Peers**	VNI	
Room KN:	25,0 triệu USD	P/E (trượt)	14,2x	16,1x	15,6x
GTGD/ngày (30n):	200.000 USD	P/B (hiện tại)	4,1x	2,3x	2,4x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH	-18,7%	-3,4%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	36,0 triệu	ROE	31,4%	15,8%	15,0%
Pha loãng	36,0 triệu	ROA	24,9%	8,7%	2,4%

* bị ảnh hưởng do khoản lãi bất thường và pha loãng 125% năm 2017

** bao gồm công ty cùng ngành nước ngoài

Tổng quan về 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 bốn sao tại Đà Nẵng. Ngoài ra, công ty còn có hai công ty liên kết là CTCP Dịch vụ suất ăn Hàng không Việt Nam (VINACS) và Công ty TNHH Hàng miễn thuế Jalux Taseco (JDV). Trong đó, VINACS chuyên cung cấp suất ăn hàng không tại sân bay Nội Bài và Cam Ranh, còn JDV điều hành một số cửa hàng miễn thuế tại các sân bay Nội Bài và Đà Nẵng.

Phạm Hoàng Thiên Phú
Chuyên viên

Lucy Huynh, CFA
Trưởng phòng Cao cấp

Tăng trưởng được thúc đẩy nhờ các cửa hàng tại Sân bay Đà Nẵng phát triển mạnh

- KQLN chưa kiểm toán của CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST) phù hợp với dự báo của chúng tôi. Theo đó, doanh thu 2018 tăng 31,2% lên 865 tỷ đồng, tương đương 96,8% dự báo của chúng tôi, trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 9,2% lên 161 tỷ đồng (99,6% dự báo). Nếu không tính lãi tài chính bất thường năm 2017, LNST 2018 của AST tăng 28,9%.
- Chúng tôi cho rằng lợi nhuận cốt lõi tăng nhờ đóng góp cả năm của các cửa hàng bán lẻ tại sân bay mở năm 2017, đặc biệt là các cửa hàng mở vào giữa năm tại nhà ga hành khách quốc tế Đà Nẵng, hiện đang tăng trưởng mạnh cũng như nhờ vào tổng lượng hành khách tính chung tại các sân bay Việt Nam năm 2018 tăng 11%. Chúng tôi giả định AST đã mở thêm 17 cửa hàng mới trong năm 2018.
- Vì các kết quả nói trên phù hợp với dự báo hiện nay của chúng tôi, chúng tôi cho rằng sẽ không điều chỉnh đáng kể dự báo.
- Chúng tôi cho rằng AST có thể dễ dàng hưởng lợi nhờ sự bùng nổ của ngành du lịch và hàng không Việt Nam. Chúng tôi dự báo công ty sẽ đạt tăng trưởng kép hàng năm EPS 23% các năm 2018-2020 nhờ (1) cửa hàng bán lẻ có vị trí tốt tại 7 sân bay của Việt Nam, (2) 18 cửa hàng bán lẻ tại sân bay mới có kế hoạch triển khai trong giai đoạn 2019-2020, (3) tăng trưởng doanh số từ cửa hàng hiện hữu (SSSG) từ các cửa hàng bán lẻ tại sân bay là 8%-9%/năm theo giả định của chúng tôi, (4) thu nhập ổn định từ khách sạn tại Đà Nẵng.

Chúng tôi cho rằng các cửa hàng tại Sân bay Đà Nẵng là trụ cột thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận. Công ty hiện điều hành 27 cửa hàng bán lẻ tại Sân bay Đà Nẵng. Năm 2018, sân bay này đạt tăng trưởng 23% về tổng lượng hành khách và 55% về lượng hành khách quốc tế. Tuy vẫn chưa có số liệu thành phần lợi nhuận Quý 4 nhưng chúng tôi xin lưu ý rằng trong 9 tháng đầu năm, lợi nhuận gộp từ các cửa hàng bán lẻ của AST tại sân bay Đà Nẵng tăng mạnh 61% so với cùng kỳ và chiếm khoảng 50% lợi nhuận gộp của công ty.

JDV, công ty bán lẻ hàng miễn thuế tại sân bay đã phần nào bù đắp cho khoản lỗ từ công ty suất ăn hàng không VINACS. Đầu tháng 10/2018, AST đã mua lại cổ phần 49% tại Công ty TNHH Hàng miễn thuế Jalux - Taseco (JDV). JDV có 5 cửa hàng tại các nhà ga hành khách quốc tế các sân bay Nội Bài và Đà Nẵng. Năm 2018, JDV đã mang lại cho AST 5,3 tỷ đồng lợi nhuận, trong khi

công ty liên kết còn lại VINACS lỗ 17,5 tỷ đồng do cạnh tranh tiếp tục gay gắt từ phía các đối thủ lớn.

Tình hình tài chính cải thiện và dự kiến xu hướng này sẽ được duy trì. Năm 2018, AST đã trả 53 tỷ đồng nợ, qua đó trả xong nợ dài hạn, nợ ngắn hạn giảm 80%, tổng dư nợ còn lại 8 tỷ đồng tính đến cuối năm 2018, chỉ tương đương 1,2% tổng tài sản.

KQLN Quý 4/2018 và cả năm 2018 của AST

tỷ đồng	Q4/2017	Q4/2018	Q4/2018 vs Q4/2017	2017	2018	2018 vs 2017	So với dự báo 2018 của VCSC
Doanh thu	179	223	24,5%	659	865	31,2%	96,8%
LN gộp	90	117	29,3%	348	466	33,9%	99,5%
Chi phí SG&A	-57	-71	24,1%	-190	-263	38,3%	99,0%
LN từ HĐKD	33	45	38,4%	158	203	28,6%	100,3%
Thu nhập tài chính	19	8	-58,3%	37	16	-56,9%	152,3%
Chi phí tài chính	-1	-1	-43,1%	-6	-5	-23,4%	76,9%
LN trước thuế	46	51	13,0%	181	204	12,9%	99,9%
Thu nhập từ công ty liên kết	-6	-2	-70,8%	-11	-12	9,9%	217,1%
VINACS	NA	NA	NA	-11	-18	57,4%	160,5%
JDV	NA	NA	NA	0	5	NM	100,1%
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	37	42	12,0%	147	161	9,2%	99,6%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (*)	31	42	36,1%	125	161	28,9%	99,6%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>50,4%</i>	<i>52,4%</i>		<i>52,8%</i>	<i>53,9%</i>		
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	<i>18,3%</i>	<i>20,4%</i>		<i>23,9%</i>	<i>23,5%</i>		
<i>Biên LN ròng</i>	<i>20,9%</i>	<i>18,8%</i>		<i>22,4%</i>	<i>18,6%</i>		

Nguồn: AST, VCSC

Ghi chú: (*) Điều chỉnh cho khoảng lãi bất thường 6,6 tỷ đồng trong quý 4/2017, và 22,5 tỷ đồng năm 2017 từ cùng một giao dịch bán đất tại Đà Nẵng.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Hoàng Thiên Phú, 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 TẠM HOÃN	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.



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

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Tống Nguyễn Tiến Sơn, Chuyên viên, ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto. M. Sc.
+84 28 3914 3588. ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

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

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên, ext 149

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 28 3914 3588. ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@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.