

# Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Taseco (AST: HOSE)



**KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 69.000 Đồng/cp**

Giá hiện tại (ngày 1/7/2022): 57.900 Đồng/cp

**Lê Huyền Trang**

[tranglh@ssi.com.vn](mailto:tranglh@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321ext. 8717

Ngày 1/7/2022

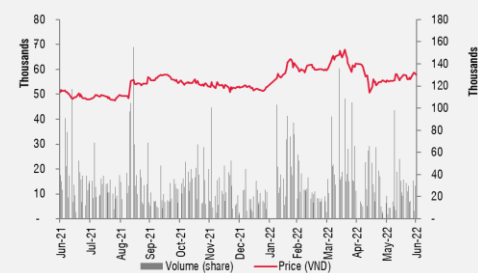
**NGÀNH CÔNG NGHIỆP**

## Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	112
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	2.606
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	45
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	68,1/46,7
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	36.048
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,09
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	2,15
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	42,59
Tỷ lệ sở hữu Nhà nước (%)	0

Nguồn: SSI Bloomberg

## Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

## Thông tin cơ bản về công ty

Taseco Airs (AST) tiền thân là CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco Nội Bài, thành lập năm 2015 từ bộ phận dịch vụ sân bay của CTCP Dịch vụ hàng không Thăng Long (hiện nay là Tập đoàn Taseco), đây là công ty tư nhân thành lập năm 2005. Năm 2016, Taseco Nội Bài sáp nhập cùng với ba công ty khác trong Tập đoàn Taseco là CTCP Taseco Đà Nẵng, Công ty TNHH Taseco Oceanview Đà Nẵng và CTCP Taseco Sài Gòn và đổi tên thành CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (Taseco Airs). AST tiếp tục mở rộng hoạt động kinh doanh bằng việc mua lại chuỗi cửa hàng miễn thuế Jalux và đầu tư vào công ty dịch vụ suất ăn VinaCS. Tại thời điểm cuối năm 2021, AST có 105 cửa hàng tại các sân bay, cung cấp nhiều dịch vụ bao gồm cửa hàng lưu niệm, cửa hàng miễn thuế, nhà hàng và cửa hàng thức ăn nhanh, phòng chờ VIP, quảng cáo, bên cạnh dịch vụ suất ăn và quản lý khách sạn.

## ĐHĐCĐ năm 2022: Cổ phiếu đảo chiều đáng chú ý trong bối cảnh phục hồi của ngành hàng không

Do Covid-19 đã được kiểm soát tốt tại Việt Nam từ tháng 3, thị trường nội địa dường như đã hồi phục hoàn toàn và chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong nửa cuối năm 2022 nhờ nhu cầu du lịch phục hồi. Trong khi đó, thị trường quốc tế vẫn phục hồi rất chậm so với thị trường trong nước và dự kiến sẽ phải chờ đến năm 2024 mới có thể phục hồi hoàn toàn.

AST đã bắt đầu báo lãi kể từ tháng 5 năm 2022. LNTT ước tính đạt 10 tỷ đồng trong quý 2 năm 2022 và lỗ tính từ đầu năm có thể giảm xuống 10 tỷ đồng. Kế hoạch LNTT năm 2022 được đặt ra là 23,5 tỷ đồng (so với mức lỗ 128,4 tỷ đồng vào năm 2021), và chúng tôi tin rằng kế hoạch này là khả thi.

Chúng tôi ước tính LNTT của AST trong năm 2023 có thể đạt 224 tỷ đồng (tăng 486% so với năm trước, và giảm 15% so với năm 2019), và LNTT trong năm 2024, khi thị trường hồi phục hoàn toàn, sẽ đạt mức 322 tỷ đồng (tăng 43% so với năm trước, và tăng 22% so với năm 2019). Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu AST với giá mục tiêu 1 năm là **69.000 đồng/cổ phiếu** (dựa trên P/E mục tiêu 2023 là 20x), tiềm năng tăng giá là 19%, phản ánh quan điểm tích cực của chúng tôi về khả năng chuyển mình mạnh mẽ của AST cùng với sự phục hồi của ngành hàng không. Liên tục mở rộng hoạt động kinh doanh của mình trong suốt thời kỳ xảy ra đại dịch Covid-19 để tăng cường sự hiện diện và giành thị phần, AST hiện có vị thế tốt để tăng trưởng trong bối cảnh thị trường đang phục hồi. Giá cổ phiếu giảm mạnh hơn thị trường, và vẫn thấp hơn 30% so với mức trước Covid, điều này cho thấy đây có thể là thời điểm tốt để tích lũy cổ phiếu AST cho mục tiêu dài hạn. Chúng tôi lưu ý rằng rủi ro chính đối với dự báo của chúng tôi là thị trường quốc tế có thể phục hồi chậm hơn dự kiến nêu Trung Quốc kéo dài chính sách “Zero Covid” và nhu cầu toàn cầu suy giảm với tốc độ nhanh hơn dự kiến.

## Tóm tắt các chỉ số tài chính

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	1.141	359	154	723	1.212
Tăng trưởng doanh thu thuần	31,9%	-68,5%	-57,1%	369,1%	67,6%
Lợi nhuận trước thuế	263	-49	-128	38	224
Lợi nhuận sau thuế	212	-52	-129	31	179
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	30,1%	-124,3%	-149,3%	123,8%	486,3%
EPS (VND)	4.114	-1.057	-2.545	593	3.441
BVPS (VND)	13.107	10.896	8.289	8.882	12.323
ROA	27,6%	-6,9%	-22,8%	5,4%	24,3%
ROE	35,4%	-8,7%	-27,0%	7,0%	32,3%
Tỷ suất cổ tức	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nợ/VCSH	0,01	0,08	0,12	0,10	0,07
P/E	20,66	-54,33	-20,75	98,24	16,94
P/B	6,49	5,27	6,37	6,56	4,73
EV/EBITDA	11,68	-307,18	-25,71	33,97	9,67

Nguồn: AST, SSI Research dự báo

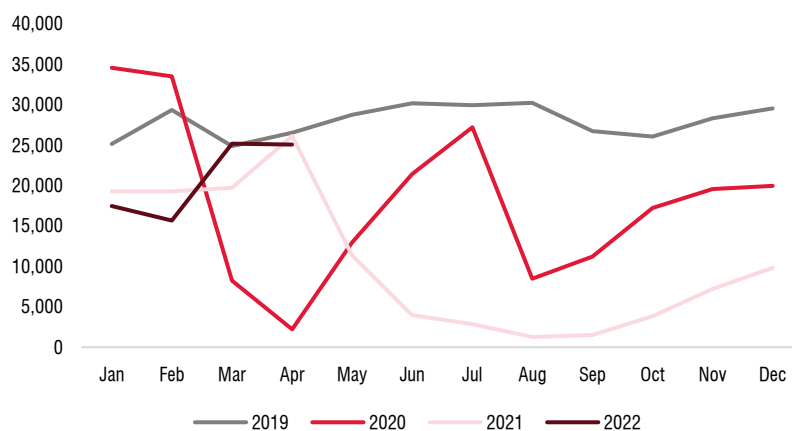
ĐHĐCĐ của AST đã cung cấp một cái nhìn tổng thể về thị trường hàng không Việt Nam đang phục hồi như thế nào và AST đang làm gì để vực dậy hoạt động kinh doanh sau Covid. Dưới đây là một số nội dung chính từ cuộc họp.

## Thị trường vận tải hành khách hàng không phục hồi sau Covid

**Thị trường trong nước đánh dấu sự phục hồi hoàn toàn kể từ tháng 3 năm 2022.** Covid-19 dường như đã được kiểm soát tại Việt Nam từ tháng 3, điều này đã giúp củng cố niềm tin người tiêu dùng và các hoạt động du lịch. Theo Cục Hàng không Việt Nam, tổng số chuyến bay của các hãng hàng không trong nước đã đạt mức trước Covid là 25.000 chuyến/tháng (cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ của các đường bay nội địa trong khi các chuyến bay quốc tế vẫn chưa phục hồi). Ước tính lượng hành khách nội địa trong tháng 5 đã đạt 125% mức của năm 2019 và con số này trong nửa đầu năm 2022 đạt 38,9 triệu hành khách (tăng 52,6% so với cùng kỳ). Như vậy, số liệu cho thấy thị trường hàng không trong nước đã hồi phục hoàn toàn và chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong nửa cuối năm 2022 do nhu cầu du lịch phục hồi tích cực.

**Thị trường quốc tế phục hồi chậm hơn thị trường trong nước.** Việt Nam đã mở lại hoàn toàn biên giới cho khách du lịch quốc tế kể từ ngày 15 tháng 3, với 24 quốc gia được miễn thị thực. Tuy nhiên, chặng đường phục hồi sẽ cần nhiều thời gian do chính sách hạn chế biên giới không nhất quán giữa các quốc gia, đặc biệt là ở Trung Quốc và Nga. Trong nửa đầu năm 2022, sản lượng hành khách quốc tế đạt 1,8 triệu lượt khách và Cục HKVN ước tính con số cả năm sẽ đạt 5 triệu lượt (tương đương đạt 12% kết quả năm 2019, và gấp 9,5 lần so với kết quả năm 2021). Chúng tôi dự kiến thị trường sẽ phải đợi đến năm 2024 để lượng hành khách toàn cầu phục hồi về mức trước Covid

### Số chuyến bay hàng tháng của các hãng hàng không Việt Nam



Nguồn: CAAV

## Tiến độ mở lại hoạt động kinh doanh của Taseco Airs

- Các cửa hàng dịch vụ tại sân bay:** Các cửa hàng của Taseco Airs hoạt động cầm chừng trong suốt thời gian xảy ra dịch bệnh Covid-19, đặc biệt là vào Quý 3 năm 2021, gần như tất cả các cửa hàng phải tạm thời đóng cửa. Tại thời điểm viết báo cáo này, tất cả các cửa hàng trong nước hiện đã hoạt động trở lại, trong khi một số cửa hàng ở các nhà ga quốc tế vẫn đóng cửa (chủ yếu ở sân bay Cam Ranh và Đà Nẵng, nơi phụ thuộc nhiều vào hành khách Trung Quốc và Nga).

Tuy nhiên, AST vẫn duy trì kế hoạch mở rộng cửa hàng trong bối cảnh đại dịch. Số lượng cửa hàng tăng từ 92 cửa hàng vào năm 2019 lên 105 cửa hàng vào năm 2021, bổ sung thêm hai phòng VIP Lounge mới tại Sân bay Nội Bài và Đà Nẵng, ba cửa hàng miễn thuế mới ở sân bay Tân Sơn Nhất và Phú Quốc, bốn cửa

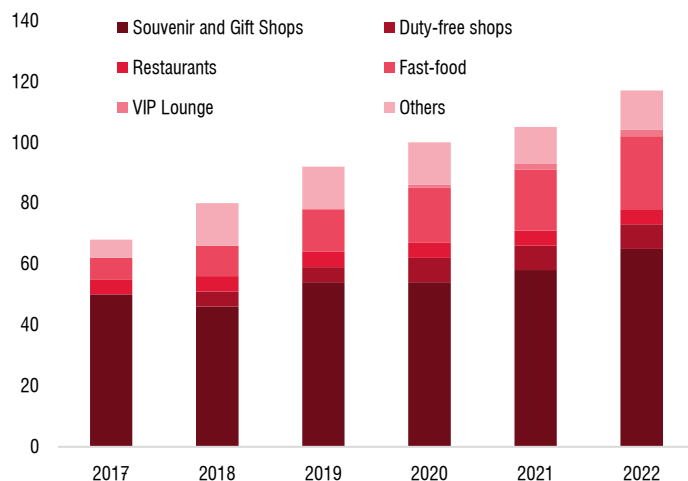
hàng lưu niệm, và sáu cửa hàng thức ăn nhanh. Các cửa hàng mới mở tập trung ở sân bay Tân Sơn Nhất và Phú Quốc, nơi AST đang tìm cách tăng cường sự hiện diện và giành thị phần vào thời điểm các đối thủ cạnh tranh gặp khó khăn về tài chính. Năm 2022, AST sẽ mua lại 51% cổ phần của CTCP Dịch vụ Hà Linh với giá chỉ 25 tỷ đồng. CTCP Dịch vụ Hà Linh đang quản lý 10 cửa hàng tại Sân bay Nội Bài, Đà Nẵng và Phú Quốc, và các cửa hàng này sẽ được hợp nhất vào AST trong 6 tháng cuối năm 2022.

Trong các năm tới, AST đặt mục tiêu tiếp tục mở rộng hoạt động kinh doanh với việc mở thêm cửa hàng mới tại các sân bay hiện có và sân bay mới (nhà ga quốc tế Phú Bài, sân bay quốc tế Long Thành).

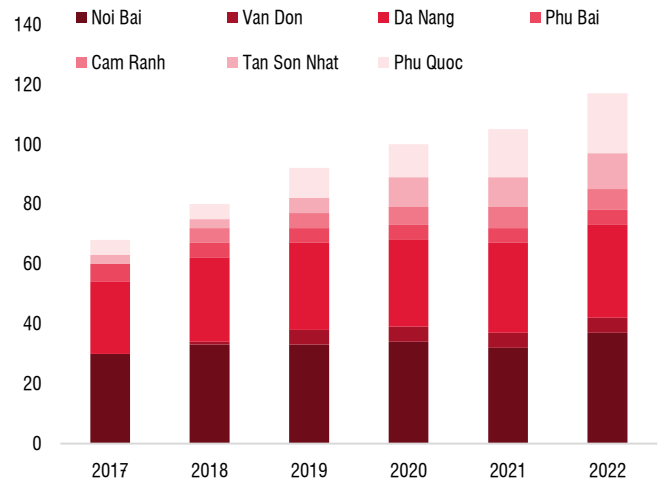
- **Dịch vụ suất ăn:** Nhà máy VinaCS tại Sân bay Nội Bài đã hoạt động trở lại, với hiệu suất hoạt động hiện tại là 80% công suất thiết kế (12.000 suất ăn/ngày) và đã có lãi trở lại. Tuy nhiên, nhà máy VinaCS tại Cam Ranh vẫn đóng cửa do lượng hành khách quốc tế, đặc biệt là khách Trung Quốc và Nga phục hồi chậm.
- **Vận hành khách sạn:** Khách sạn 'A la carte Đà Nẵng' đang hoạt động với công suất từ 50% - 60% và có thể đạt 100% trong các ngày cuối tuần và ngày lễ. Hợp đồng đã được điều chỉnh từ hình thức trả tiền thuê cố định sang hình thức chia sẻ doanh thu giữa chủ sở hữu căn hộ condotel và AST theo tỷ lệ 42:58 kể từ quý 4 năm 2021, điều này hỗ trợ nhiều hơn cho AST trong thời gian khó khăn. Tuy nhiên, khách sạn vẫn phát sinh một khoản lỗ nhỏ trong 5 tháng đầu năm 2022.

### Taseco Airs mở rộng cửa hàng trong những năm gần đây (số lượng cửa hàng)

#### Phân theo loại hình cửa hàng



#### Phân tích theo địa điểm



Nguồn: AST, SSI Research

## Triển vọng và Quan điểm đầu tư

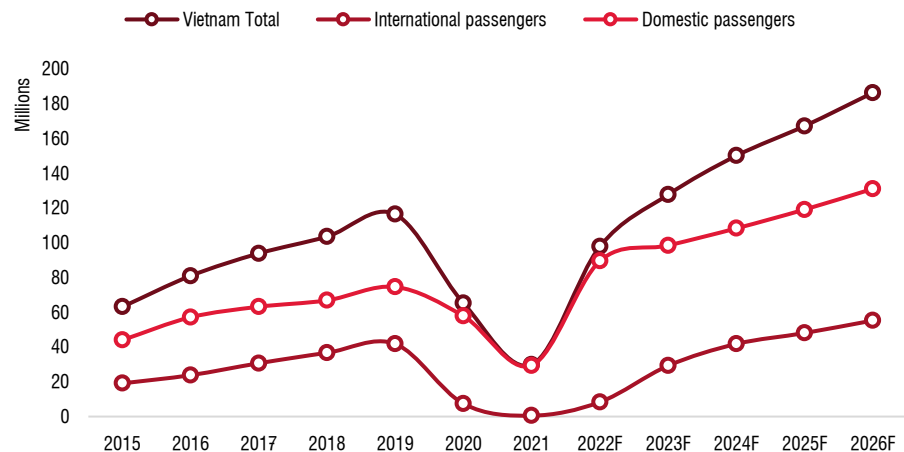
### Quá trình khôi phục các chuyến bay quốc tế có thể cần một chặng đường dài hơn

Bất chấp sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường nội địa, các công ty dịch vụ sân bay vẫn phải lưu tâm đến thị trường quốc tế, vì hành khách quốc tế thường mang lại đa số doanh thu và lợi nhuận. Chúng tôi vẫn tin rằng du lịch quốc tế đang trên đà phục hồi vững chắc, do dịch bệnh Covid-19 đã giảm đáng kể và các hạn chế đi lại đã được dỡ bỏ ở hầu hết các thị trường. Tuy nhiên, những khó khăn vẫn tồn tại trong tương lai ngắn hạn và trung hạn, liên quan đến các yếu tố rủi ro sau:

- (i) **Chính sách “Zero COVID” của Trung Quốc:** Do lượng khách Trung Quốc thường chiếm 30% lượng khách du lịch của Việt Nam, nên việc thực thi chính sách Zero Covid của Trung Quốc kéo dài sẽ tiếp tục gây áp lực lên ngành du lịch Việt Nam cũng như chuỗi cung ứng toàn cầu.
- (ii) **Chiến tranh Ukraine:** Chiến tranh leo thang sẽ làm giảm nhu cầu, đặc biệt là từ khách du lịch từ Nga, vốn thường chiếm từ 4% - 5% lượng khách du lịch của Việt Nam. Ngoài ra, các chuyến bay đường dài giữa châu Á và châu Âu tiếp tục bị ảnh hưởng và phải định tuyến lại do không phận của Nga bị đóng cửa.
- (iii) **Rủi ro giảm hoạt động du lịch do suy thoái kinh tế** đến từ nguyên nhân lạm phát cao và lãi suất cao.

Chúng tôi kỳ vọng lượng hành khách quốc tế trong năm 2022 sẽ đạt 20% kết quả của năm 2019, và trong năm 2023 sẽ đạt 70% kết quả của năm 2019, sau đó vào năm 2024 sẽ hồi phục hoàn toàn lên mức của năm 2019 là 41,7 triệu hành khách. Với tốc độ tăng trưởng hành khách nội địa ước tính 10%/năm kể từ sau năm 2022, tổng sản lượng hành khách hàng không có khả năng đạt 150 triệu lượt vào năm 2024, tăng 29% so với năm 2019.

### Dự báo lượt hành khách hàng không



Nguồn: SSI Research ước tính

### Bảng cân đối kế toán lành mạnh và triển vọng lợi nhuận tích cực trở lại gợi ý AST là một cổ phiếu đảo chiều đáng chú ý

Ngành hàng không bị ảnh hưởng nặng nề bởi đại dịch Covid-19, và Taseco Airs cũng không ngoại lệ, do hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty liên quan trực tiếp đến ngành hàng không và du lịch. AST bắt đầu lỗ từ quý 2/2020, với mức lỗ ròng 180 tỷ đồng và dòng tiền âm 170 tỷ đồng trong giai đoạn 2020 - 2021, lỗ lũy kế tính đến quý 1 năm 2022 là 98 tỷ đồng. Tuy nhiên, AST vẫn duy trì bảng cân đối kế toán lành mạnh, với tổng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn là 148 tỷ đồng tại thời điểm quý 1 năm 2022 và tiền mặt ròng là 92 tỷ đồng. Tỷ lệ D/E (ng/VCSH) chỉ ở mức 0,14, với tổng số tiền vay là 56 tỷ đồng.

AST đã có lãi trở lại vào tháng 5 năm 2022. LNTT ước tính đạt 10 tỷ đồng trong quý 2 năm 2022 và khoản lỗ tính từ đầu năm có khả năng giảm xuống 10 tỷ đồng. Kế hoạch LNTT năm 2022 đặt ra là 23,5 tỷ đồng (sau hai năm thua lỗ), và chúng tôi tin rằng kế hoạch này là khả thi.

Chúng tôi dự báo LNTT của AST trong năm 2023 sẽ đạt 224 tỷ đồng (tăng 486% so với năm trước, và giảm 15% so với năm 2019), và trong năm 2024 khi thị trường hồi phục hoàn toàn, LNTT có khả năng đạt 322 tỷ đồng (tăng 43% so với năm trước, và tăng 22% so với năm 2019). Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu AST với giá mục tiêu 1 năm là **69.000 đồng/cổ phiếu** (dựa trên P/E mục tiêu 2023 là 20x), tiềm năng tăng giá là 19%, phản ánh quan điểm tích cực của chúng tôi về khả năng chuyển mình mạnh mẽ của AST cùng với sự phục hồi của ngành hàng không. Liên tục mở rộng hoạt động kinh doanh trong suốt thời kỳ xảy ra đại dịch Covid-19 để tăng cường sự hiện diện và giành thị phần, AST hiện có vị thế tốt để tăng trưởng trong bối cảnh thị trường đang phục hồi. Giá cổ phiếu giảm mạnh hơn thị trường, và vẫn thấp hơn 30% so với mức trước Covid, điều này cho thấy đây có thể là thời điểm tốt để tích lũy cổ phiếu của AST với mục tiêu dài hạn. Chúng tôi lưu ý rằng rủi ro chính đối với dự báo của chúng tôi là thị trường quốc tế có thể phục hồi chậm hơn dự kiến nếu Trung Quốc kéo dài chính sách "Zero Covid" và nhu cầu toàn cầu suy giảm với tốc độ nhanh hơn dự kiến.

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>					
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	220	40	9	-56	-31
+ Đầu tư ngắn hạn	90	194	149	149	149
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	42	66	84	215	360
+ Hàng tồn kho	102	48	28	71	103
+ Tài sản ngắn hạn khác	12	14	12	36	59
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>466</b>	<b>363</b>	<b>282</b>	<b>414</b>	<b>640</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	11	11	8	23	38
+ GTCL Tài sản cố định	155	126	117	93	67
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	4	5	5	5	5
+ Đầu tư dài hạn	186	79	57	70	70
+ Tài sản dài hạn khác	52	41	34	21	30
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>407</b>	<b>262</b>	<b>221</b>	<b>211</b>	<b>211</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>874</b>	<b>625</b>	<b>503</b>	<b>625</b>	<b>851</b>
+ Nợ ngắn hạn	230	84	87	156	206
Trong đó: vay ngắn hạn	3	44	45	45	45
+ Nợ dài hạn	0	1	3	3	3
Trong đó: vay dài hạn	0	1	3	3	3
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>230</b>	<b>85</b>	<b>90</b>	<b>158</b>	<b>209</b>
+ Vốn góp	450	450	450	450	450
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	140	40	-77	-50	105
+ Quý khác	54	50	39	68	87
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>644</b>	<b>540</b>	<b>412</b>	<b>467</b>	<b>642</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>874</b>	<b>625</b>	<b>503</b>	<b>625</b>	<b>851</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>					
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	210	-86	-84	-42	35
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-26	2	52	-23	-10
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-76	-96	1	0	0
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>108</b>	<b>-180</b>	<b>-31</b>	<b>-65</b>	<b>25</b>
Tiền đầu kỳ	112	220	40	9	-56
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>220</b>	<b>40</b>	<b>9</b>	<b>-56</b>	<b>-31</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>					
Hệ số thanh toán hiện hành	2,03	4,34	3,22	2,66	3,10
Hệ số thanh toán nhanh	1,53	3,60	2,76	1,98	2,32
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,35	2,81	1,80	0,60	0,57
Nợ ròng / EBITDA	-0,53	13,61	-0,25	0,96	0,35
Khả năng thanh toán lãi vay	925,53	-31,20	-51,84	16,98	94,72
Ngày phải thu	4,3	17,3	47,1	23,8	28,9
Ngày phải trả	36,0	65,4	69,2	37,0	44,8
Ngày tồn kho	50,6	131,2	125,6	45,9	55,3
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,86	0,82	0,75	0,75
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,14	0,18	0,25	0,25
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,36	0,16	0,22	0,34	0,33
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,01	0,08	0,12	0,10	0,07
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,01	0,08	0,11	0,10	0,07

Nguồn: AST, SSI Research

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>					
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.141</b>	<b>359</b>	<b>154</b>	<b>723</b>	<b>1.212</b>
Giá vốn hàng bán	-523	-209	-111	-394	-576
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>618</b>	<b>150</b>	<b>43</b>	<b>328</b>	<b>636</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	21	26	10	8	5
Chi phí tài chính	-3	-3	-3	-4	-4
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-253	-126	-74	-191	-278
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-138	-89	-76	-104	-151
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>259</b>	<b>-55</b>	<b>-123</b>	<b>38</b>	<b>224</b>
Thu nhập khác	5	6	-6	0	0
Lợi nhuận trước thuế	263	-49	-128	38	224
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>212</b>	<b>-52</b>	<b>-129</b>	<b>31</b>	<b>179</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>191</b>	<b>-49</b>	<b>-118</b>	<b>28</b>	<b>160</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	22	-3	-10	3	20
EPS cơ bản (VND)	4.114	-1.057	-2.545	593	3.441
Giá trị sổ sách (VND)	13.107	10.896	8.289	8.882	12.323
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.000	0	0	0	0
EBIT	263	-48	-126	41	227
EBITDA	301	-8	-88	75	262
<b>Tăng trưởng</b>					
Doanh thu	31,9%	-68,5%	-57,1%	369,1%	67,6%
EBITDA	30,6%	-102,6%	1031,2%	-184,6%	251,3%
EBIT	27,6%	-118,1%	164,5%	-132,3%	457,7%
Lợi nhuận ròng	30,1%	-124,3%	149,3%	-123,8%	486,3%
Vốn chủ sở hữu	16,1%	-16,1%	-23,7%	13,3%	37,4%
Vốn điều lệ	25,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	31,2%	-28,5%	-19,6%	24,5%	36,0%
<b>Định giá</b>					
PE	20,7	-54,3	-20,8	98,2	16,9
PB	6,5	5,3	6,4	6,6	4,7
Giá/Doanh thu	3,0	7,2	15,4	3,6	2,2
Tỷ suất cổ tức	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	11,7	-307,2	-25,7	34,0	9,7
EV/Doanh thu	3,1	6,7	14,7	3,5	2,1
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	54,2%	41,7%	27,9%	45,4%	52,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	22,0%	-19,7%	-84,1%	4,5%	18,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	18,6%	-14,3%	-83,4%	4,2%	14,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	22,1%	35,2%	48,1%	26,4%	23,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	12,1%	24,8%	49,4%	14,4%	12,5%
ROE	35,4%	-8,7%	-27,0%	7,0%	32,3%
ROA	27,6%	-6,9%	-22,8%	5,4%	24,3%
ROIC	35,1%	-8,1%	-24,1%	6,7%	30,1%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
phuonghv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc  
hungpl@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô  
trinhthv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư  
quyenlbn@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhntk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tranglh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Phân tích Ngành Hàng không

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tranglh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp  
nganlt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tamntd@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715