

CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST)

Khả quan

Dịch vụ tiêu dùng

Giá hiện tại	VND52.500
Cao/Thấp nhất 52 tuần	VND65.268/48.550
Giá mục tiêu	VND72.100
Giá mục tiêu trước đó	N/a
Consensus	N/a
Tiềm năng tăng giá	35,8%
Tỷ suất cổ tức	5,1%
Tổng tỷ suất sinh lời	40,9%

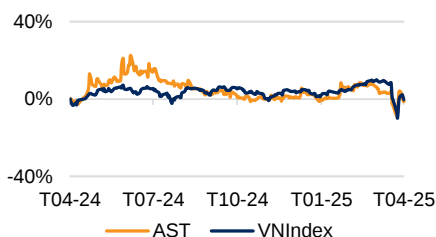
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Trung lập

Thị giá vốn (tr)	91,4
GTGD BQ 3 tháng (tr)	0,0
Sở hữu NN (tr)	4,5
Số CP lưu hành (tr)	45,0
Số CP sau pha loãng (tr)	45,0

	AST	Ngành	VNI
P/E trượt	15,9x	17,4x	12,0x
P/B hiện tại	4,5x	2,5x	1,6x
ROA	18,3%	11,5%	5,6%
ROE	27,7%	24,5%	12,8%

*dữ liệu ngày 18/04/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
BAF	-7,9	-0,9	-1,3
Tương quan VNIndex	-8,7	-2,6	-0,4

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Taseco	51,0%
PENM IV Germany GmbH & Co.KG	17,6%
STIC Pan-Asia 4th Industry Growth	
Private Equity Fund	10,0%
Others	21,4%

Tổng quan doanh nghiệp

AST là doanh nghiệp bán lẻ phi hàng không hàng đầu tại Việt Nam, vận hành hơn 120 cửa hàng tại bảy sân bay lớn trên toàn quốc. Bên cạnh mảng bán lẻ cốt lõi, công ty còn vận hành một khách sạn tiêu chuẩn 4 sao tại Đà Nẵng, đồng thời nắm cổ phần tại liên doanh cung cấp suất ăn hàng không.

Chuyên viên phân tích:



Hà Thu Hiền

hien.hathu@vndirect.com.vn

Cắt cánh vào giai đoạn tăng trưởng mới

- Khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá 35,8% và tỷ suất cổ tức 5,1%.
- AST sở hữu chuỗi cửa hàng bán lẻ tại sân bay lớn nhất Việt Nam, bao gồm các quầy lưu niệm, thực phẩm & đồ uống, hàng miễn thuế, phòng chờ VIP, dịch vụ viễn thông & vận chuyển, đặt tour và khách sạn.
- Với mức P/E 2025 là 13.0 lần, cổ phiếu đang được định giá hấp dẫn so với mức tăng trưởng LN kép 23,4% trong 2025-26.

Điểm nhấn tài chính

- Trong 2023-24, doanh thu của AST tăng 82,2%/20,9% svck nhờ sự phục hồi của ngành hàng không, lượng hành khách quốc tế gia tăng, các cửa hàng mở cửa trở lại và mở rộng thị phần.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu tăng 24,4% svck trong 2025, đạt 1.655 tỷ đồng, nhờ sự phục hồi của ngành hàng không và việc mở rộng nhà ga T3.

Tiêu điểm đầu tư

Du lịch phục hồi và mở rộng sân bay hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Trong 2T25, Việt Nam ghi nhận 7,8tr lượt khách quốc tế (+14,6% svck) và 12tr lượt khách nội địa (+4,9% svck). Chúng tôi cho rằng nhu cầu du lịch phục hồi sẽ tiếp tục hỗ trợ mảng bán lẻ tại sân bay của công ty. Về dài hạn, các kế hoạch phát triển sân bay quy mô lớn tại Việt Nam sẽ gia tăng đáng kể năng lực vận hành. Là nhà bán lẻ sân bay hàng đầu, AST có vị thế thuận lợi để mở rộng thị phần và gia tăng mặt bằng khai thác tại các sân bay mới.

Mạng lưới rộng và thương hiệu mạnh củng cố vị thế dẫn đầu

AST là doanh nghiệp bán lẻ tại sân bay lớn nhất với mạng lưới cửa hàng rộng khắp tại 7 sân bay lớn, vượt trội so với các đối thủ như SAS, NAS và CIA. Quy mô cửa hàng lớn giúp công ty tối ưu chi phí vận hành, đảm bảo hiệu quả với nhà cung cấp và linh hoạt trong điều chỉnh giá bán. Không như các đối thủ nhỏ tập trung tại một vài điểm bán, AST có khả năng hấp thụ áp lực chi phí cực tốt hơn. Thương hiệu "LUCKY" được nhận diện rộng rãi, cùng danh mục sản phẩm phong phú như quà lưu niệm và thực phẩm đồ uống, là yếu tố giúp AST tiếp tục tăng thị phần trong tương lai.

Nhà ga T3 mở ra cơ hội gia tăng thị phần

AST đã đầu thầu thành công 20 điểm bán lẻ tại nhà ga T3, gồm 3 phòng chờ VIP và nhiều cửa hàng F&B. Chúng tôi ước tính số cửa hàng của AST sẽ tăng 16% svck, trong khi doanh thu/cửa hàng tăng 6,4% svck trong 2025. Dù việc T3 hoạt động có thể ảnh hưởng tới lưu lượng hành khách tại 06 cửa hàng hiện tại của AST tại T1, chúng tôi cho rằng tác động đến doanh thu trung bình/cửa hàng trên toàn hệ thống là không đáng kể, xét đến quy mô hiện tại gồm 125 cửa hàng. Do đó, chúng tôi dự phóng DT bán lẻ tại sân bay của AST tăng 23,4% svck trong 2025.

Định giá hấp dẫn với triển vọng tăng trưởng mạnh

Với mức P/E 2025 là 13.0 lần, AST được định giá hấp dẫn so với mức tăng trưởng LN kép 23,4% trong 2025-26. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của du lịch, đặc biệt khi nhà ga T3 và sân bay quốc tế Long Thành đi vào hoạt động, sẽ thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư đến nhóm ngành dịch vụ sân bay. Trong đó, AST nổi bật nhờ tiềm năng tăng trưởng mạnh. Do vậy đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cổ phiếu.

	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT thuần	20,9%	24,4%	25,3%	14,3%
Tăng trưởng EPS	28,6%	28,6%	18,7%	13,9%
Biên lợi nhuận gộp	61,1%	61,2%	61,3%	61,4%
Biên LN ròng	11,2%	11,5%	10,9%	10,9%
P/E (x)	16,8	13,0	11,0	9,7
Rolling P/B (x)	4,0	3,7	3,4	3,1
ROAE	24,6%	29,8%	32,4%	33,3%
Nợ ròng trên VCSH	(62,3%)	(50,5%)	(60,8%)	(70,3%)

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

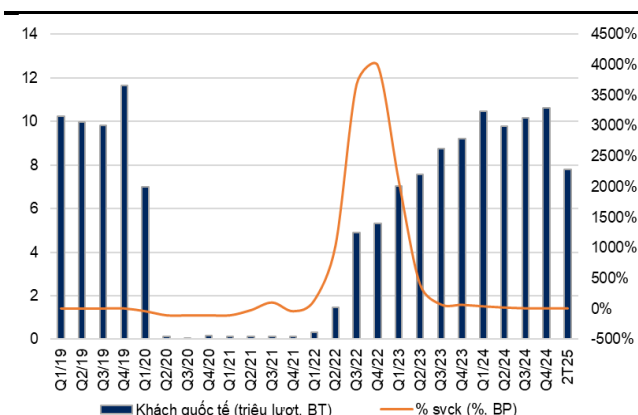
Triển vọng thị trường bán lẻ hàng không: Đang trên đà mở rộng công suất

Lượng khách du lịch tăng thúc đẩy doanh thu bán lẻ tại sân bay

Khách quốc tế: Trung Quốc còn nhiều dư địa phục hồi, trong khi Hàn Quốc vẫn duy trì ổn định

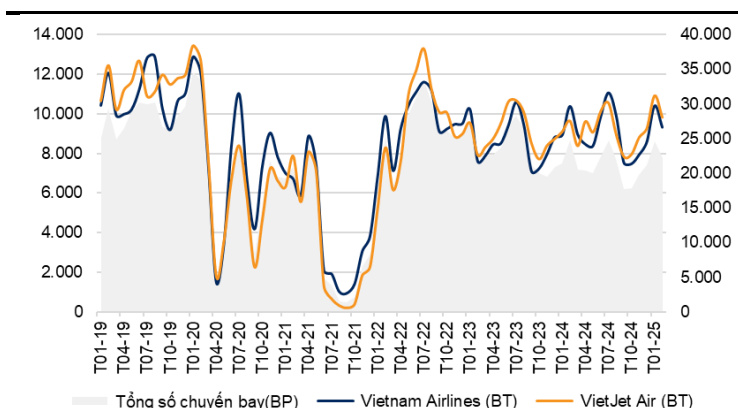
Trong 2T25, lượng khách quốc tế tăng 14,6% svck, đạt 7,8 triệu lượt, quay trở lại mức trước đại dịch. Chúng tôi cho rằng điều này được hỗ trợ bởi chính sách thị thực thuận lợi và các nỗ lực phát triển du lịch tích cực. Theo đó, chính phủ đặt mục tiêu đón 22–23 triệu lượt khách quốc tế trong 2025, tăng 30,6% svck - nhanh hơn so với mức tăng trưởng trung bình 18%/năm giai đoạn 2008-19. Để hiện thực hóa mục tiêu này, các ưu tiên được tập trung vào xây dựng thương hiệu điểm đến, đẩy mạnh xúc tiến du lịch, mở rộng diện miền thị thực đơn phương và tăng cường hợp tác giữa các hãng hàng không và cơ quan du lịch.

Hình 1: Lượt khách quốc tế đến Việt Nam từ Q1/19 đến 2T25



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO

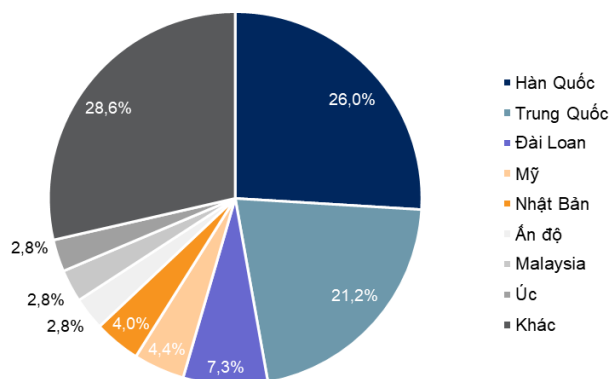
Hình 2: Số chuyến bay/tháng cải thiện gần về mức trước đại dịch



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

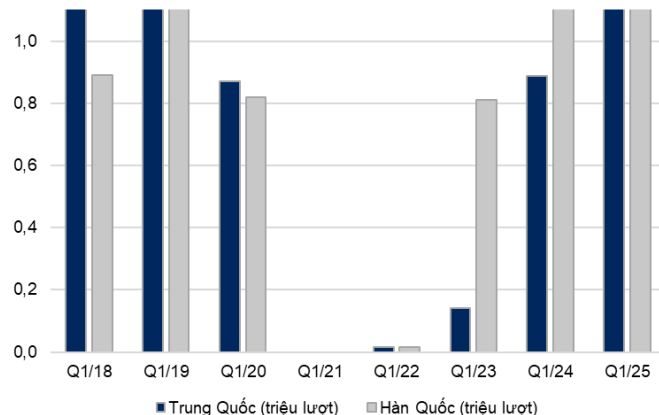
Chúng tôi dự phóng lượng khách quốc tế tăng 20% svck trong năm 2025 (tương đương 112% mức trước dịch), trong đó Trung Quốc sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng lượng khách quốc tế. Lượng khách Trung Quốc trong năm 2024 mới chỉ đạt 64% so với mức trước đại dịch. Chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi này sẽ tiếp tục và quay về mức trước dịch trong năm 2025. Trong khi đó, Hàn Quốc nổi lên là thị trường khách quốc tế lớn nhất của Việt Nam từ năm 2023, đóng góp lần lượt 29%/26% vào tổng lượng khách trong năm 2023/24. Chúng tôi kỳ vọng thị trường Hàn Quốc sẽ tiếp tục là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng du lịch quốc tế của Việt Nam trong năm 2025.

Hình 3: Tỷ trọng khách quốc tế chia theo quốc gia năm 2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO

Hình 4: Khách Trung Quốc tăng mạnh 77,8% svck trong Q1/25



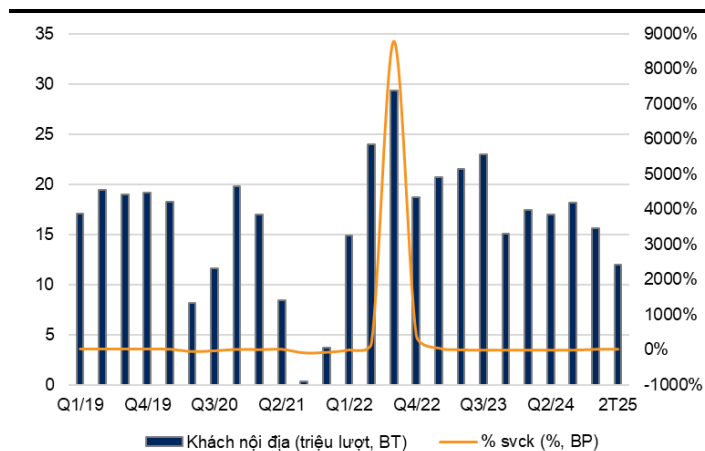
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO

Khách nội địa: Phục hồi chậm trong bối cảnh kinh tế còn nhiều thách thức

Lượng khách nội địa tăng nhẹ 4,9% svck, đạt 12 triệu lượt trong 2T25. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu di chuyển trong nước tăng nhẹ 7% svck trong 2025 nhờ mức nền thấp từ năm trước. Bên cạnh đó, giá vé máy bay được dự báo sẽ hạ nhiệt do chi phí nhiên liệu giảm, giúp các hãng hàng không linh hoạt hơn trong chiến lược giá. Trong khi đó, tình trạng thiếu máy bay dự kiến sẽ được cải thiện dần từ nửa cuối 2025, qua đó giảm áp lực lên giá vé và kích cầu nhu cầu đi lại.

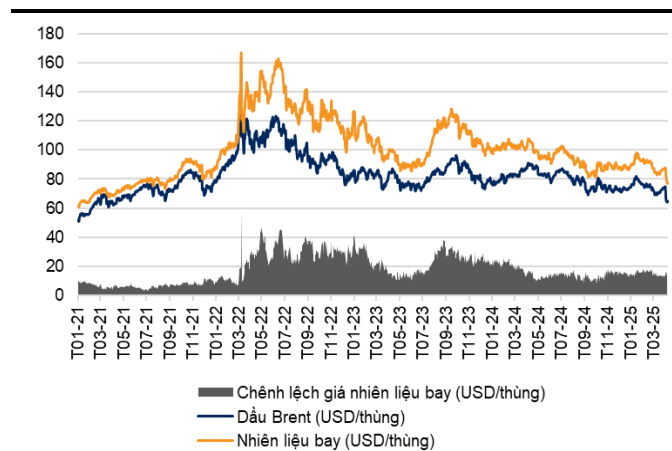
Giá nhiên liệu bay trung bình trong năm 2024 là 96 USD/thùng, giảm 12% svck. Trong giai đoạn 2025-26, chúng tôi dự phóng mức giá trung bình sẽ tiếp tục giảm còn khoảng 85 USD/thùng (-11,5% svck), dựa trên mức chênh lệch 15 USD và giá dầu thô 70 USD/thùng. Việc chi phí nhiên liệu giảm có thể giúp giảm 4%–5% chi phí cơ sở của các hãng bay nội địa, khi chi phí nhiên liệu thường chiếm khoảng 33%–41% giá vốn (không bao gồm bán máy bay).

Hình 5: Lượt khách bay nội địa từ Q1/19 đến 2T25



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO

Hình 6: Giá dầu thế giới và nhiên liệu hàng không có xu hướng giảm



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Chúng tôi cho rằng sự gia tăng lượng khách du lịch quốc tế và nội địa qua đường hàng không sẽ làm tăng lưu lượng khách qua các cửa hàng bán lẻ tại sân bay, từ đó giúp các cửa hàng tăng doanh thu. Khi số lượng hành khách tăng, nhu cầu mua sắm, đặc biệt là hàng miễn thuế và các sản phẩm cao cấp, cũng sẽ tăng theo. Khách quốc tế, vốn ít nhạy cảm với giá, tiếp tục là động lực chính. Sự tăng trưởng này tạo cơ hội cho các cửa hàng cải thiện trải nghiệm mua sắm, thúc đẩy doanh thu bền vững.

Chính sách thuế đối ứng của Mỹ tác động không đáng kể đến ngành bán lẻ sân bay Việt Nam

Chính sách thuế quan của Mỹ áp lên hàng xuất khẩu từ Việt Nam không gây ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động của ngành hàng không và bán lẻ tại các sân bay Việt Nam. Thứ nhất, đối tượng chi tiêu chính tại sân bay vẫn là khách quốc tế (tập trung tại thị trường Châu Á), đặc biệt là khách du lịch và doanh nhân, vốn ít nhạy cảm với biến động giá. Thứ hai, thuế quan đánh vào hàng xuất khẩu, trong khi phần lớn hoạt động tại sân bay Việt Nam là cung cấp dịch vụ và bán lẻ các sản phẩm cao cấp, vốn ít chịu ảnh hưởng trực tiếp. Thứ ba, tác động từ xuất khẩu chậm lại có thể ảnh hưởng đến nền kinh tế chung, nhưng chưa có tác động trong ngắn hạn, cho phép doanh nghiệp có thời gian thích ứng. Cuối cùng, trong bối cảnh thuế quan tăng, khách quốc tế có thể có xu hướng chi tiêu tại các điểm miễn thuế để tránh chi phí trong nước tăng. Với mức giá hợp lý và trải nghiệm mua sắm tốt, các sân bay Việt Nam có thể tận dụng xu hướng này để thúc đẩy tăng trưởng ngành bán lẻ trong bối cảnh thương mại toàn cầu nhiều biến động.

Mở rộng công suất sân bay hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Công suất sân bay của Việt Nam sẽ gần như tăng gấp ba lần vào năm 2030. Hiện tại, cả nước có 22 sân bay (gồm 9 sân bay quốc tế và 13 sân bay nội địa) với tổng công suất 106,5 triệu lượt hành khách/năm. Theo quy hoạch tổng thể mạng lưới cảng hàng không giai đoạn 2021-30, Việt Nam đặt mục tiêu nâng số sân bay lên 30, trong đó có 14 sân bay quốc tế, với tổng công suất đạt 294,5 triệu lượt hành khách/năm. Các dự án trọng điểm bao gồm:

- Nhà ga nội địa T3 – Sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất (TIA): dự kiến hoàn thành vào tháng 4/2025, nâng công suất của TIA thêm 71%, đạt 48 triệu lượt hành khách. Trong năm 2024, TIA vận hành ở mức 120% công suất thiết kế.
- Sân bay quốc tế Long Thành (LTIA): dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2025, với giai đoạn 1 có công suất 25 triệu lượt hành khách/năm. Giai đoạn 2 sẽ được triển khai từ năm 2028 đến 2032.
- Nhà ga T2 – Sân bay Nội Bài (NIA): khởi công vào T5/2024. Dự án sẽ bổ sung thêm 5 triệu hành khách/năm và dự kiến hoàn thành cuối 2025. Trong năm 2024, NIA cũng vận hành vượt công suất ở mức 120%.
- Ngoài các dự án lớn đang triển khai, ACV cũng đang đẩy nhanh kế hoạch mở rộng nhiều sân bay khác như Phú Quốc, Cát Bi, Phù Cát và Đồng Hới. Những khoản đầu tư vào hạ tầng hàng không này sẽ là nền tảng cho tăng trưởng bền vững của ngành hàng không Việt Nam.

Chúng tôi cho rằng các kế hoạch phát triển sân bay quy mô lớn tại Việt Nam không chỉ giải quyết tình trạng quá tải hiện tại mà còn mở rộng đáng kể thị trường tiềm năng cho các dịch vụ phụ trợ như suất ăn hàng không, dịch vụ mặt đất và bán lẻ phi hàng không. Các dự án mới sẽ tạo thêm không gian khai thác và động lực tăng trưởng cho các doanh nghiệp dịch vụ hàng không như AST, SAS và NAS - mở rộng hiện diện trong các mảng dịch vụ hành khách, đặc biệt là F&B, phòng chờ và bán hàng miễn thuế. Hiện cả Tân Sơn Nhất và Nội Bài đều đang vận hành ở mức khoảng 120% công suất, phản ánh nhu cầu mạnh mẽ mà các công ty như AST có thể tận dụng khi công suất mới đi vào hoạt động.

Hình 7: Các dự án cơ sở hạ tầng hàng không trọng điểm trong những năm tới

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Công suất hiện tại (triệu khách)	Công suất mở rộng (triệu đồng)	Chủ đầu tư	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Long Thành GD1	109.000	0,0	25,0	ACV						
Long Thành GD2	76.600	25,0	25,0	ACV						
Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất	10.990	30,0	20,0	ACV						
Nhà ga T2 Nội Bài	4.983	25,0	5,0	ACV						
Nhà ga T2 Cát Bi	2.405	2,0	5,0	ACV						
Nhà ga T2 Đồng Hới	1.844	0,5	3,0	ACV						
Sân bay Quảng Trị	5.800	0,0	1,0	T&T						
Sân bay Sapa	3.651	0,0	1,5	BOT						
Sân bay Cà Mau mở rộng	2.400	0,0	1,0	ACV						
Sân bay Phan Thiết	13.833	0,0	2,0	BOT						
Tổng	231.506									

Ghi chú: Đang thi công Kế hoạch

Nguồn: CAAV, VNDIRECT RESEARCH

Bối cảnh cạnh tranh

Tại Việt Nam, hầu hết các doanh nghiệp dịch vụ sân bay quy mô vừa và nhỏ chủ yếu hoạt động tập trung tại một sân bay lớn – thường là sân bay quốc tế như Tân Sơn Nhất, Nội Bài, Đà Nẵng hoặc Cam Ranh – để tận dụng lưu lượng hành khách cao. Ngoài CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST), các đối thủ chính bao gồm CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất (SAS), CTCP Dịch vụ Sân bay Quốc tế Cam Ranh (CIA), CTCP Dịch vụ Hàng không Nội Bài (NAS), và CTCP Dịch vụ Hàng không Đà Nẵng (MAS), cùng một số công ty chưa niêm yết hoạt động tại một sân bay duy nhất. Nội Bài hiện có môi trường cạnh tranh gay gắt giữa các nhà bán lẻ, với AST giữ thị phần lớn, trong khi Tân Sơn Nhất chủ yếu do Sasco (SAS) chi phối.

Chúng tôi đánh giá cao vị thế cạnh tranh của Taseco Airs nhờ:

- Quy mô lớn và hiện diện toàn quốc, với mạng lưới phân phối trải dài từ Bắc vào Nam. Điều này giúp AST linh hoạt điều phối hàng hóa, phản ứng nhanh với thị trường địa phương và tối ưu hóa vòng quay sản phẩm. Đồng thời, mạng lưới rộng cũng giúp công ty có lợi thế đàm phán với nhà cung cấp, đạt được mức giá nhập ưu đãi hơn so với các đối thủ nhỏ hơn.
- Mạng lưới cửa hàng rộng khắp mang lại lợi thế chiến lược trong các tình huống cạnh tranh. Nếu xảy ra cạnh tranh về giá sản phẩm tại một khu vực cụ thể, AST có khả năng hấp thụ áp lực chi phí trong ngắn hạn tại một vài cửa hàng mà không ảnh hưởng nhiều đến toàn hệ thống – điều mà các đối thủ nhỏ khó có thể làm được.
- Nhờ thương hiệu vững chắc và hiểu biết sâu về thị trường, AST có thể chuyển phần chi phí đầu vào tăng lên sang giá bán mà không ảnh hưởng đáng kể đến nhu cầu, từ đó duy trì biên lợi nhuận ổn định ngay cả khi biến động chi phí.
- Rào cản gia nhập ngành cao: Do các cảng hàng không thường yêu cầu nghiêm ngặt về năng lực vận hành và giấy phép kinh doanh chặt chẽ, hạn chế đáng kể khả năng gia nhập và mở rộng thị trường của các đối thủ mới – đây là lợi thế rõ rệt mà AST (hoạt động lâu năm tại các sân bay) đang nắm giữ.

Hình 8: Các công ty lớn trong ngành bán lẻ tại sân bay

Công ty	Doanh thu 2024 (tr USD)	Lợi nhuận 2024 (tr USD)	Lĩnh vực kinh doanh - tỷ trọng doanh thu	Sân bay hoạt động
SAS	112	16	- Hàng miễn thuế: 34,8% - Khác (khách sạn): 28,0% - Phòng chờ VIP: 27,2% - Quà lưu niệm, nhà hàng: 10,0%	Nội Bài, Tân Sơn Nhất, Cam Ranh
AST	51	6	- Bán lẻ sân bay (quà lưu niệm, nhà hàng, miễn thuế, phòng chờ VIP, quảng cáo, dịch vụ viễn thông và vận chuyển): 95,7% - Khách sạn: 5,4% - Nhà hàng: 48,2%	Nội Bài, Đà Nẵng, Tân Sơn Nhất, Phú Quốc, Cam Ranh, Vân Đồn, Phú Bài
NAS	20	1	- Dịch vụ vận chuyển: 31,0% - Dịch vụ khác: 11,1% - Miễn thuế: 9,7%	Nội Bài
MAS	7	0.3	- Suất ăn hàng không: 65,0% - Đào tạo dịch vụ: 24,8% - Bán lẻ tại sân bay: 10,2%	Đà Nẵng, Phú Bài
CIA	5	0.1	- Quà lưu niệm, nhà hàng: 89,4% - Dịch vụ vận chuyển: 6,0% - Khác: 4,6%	Tân Sơn Nhất, Cam Ranh, Phú Bài

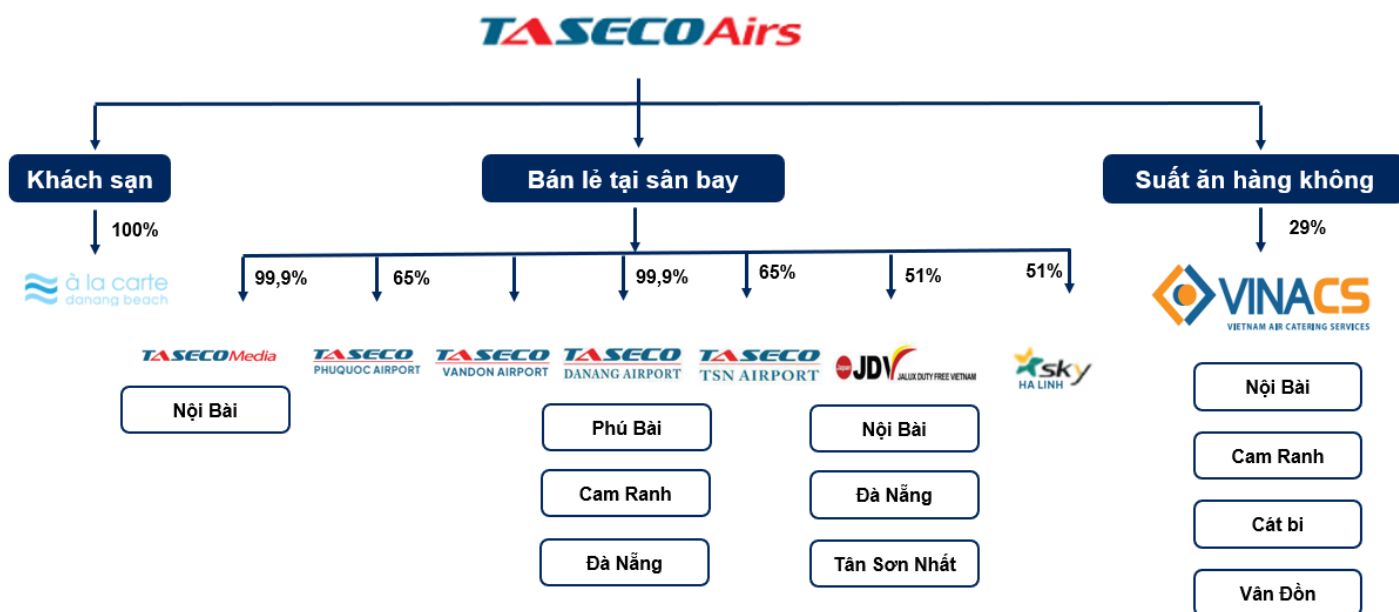
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tổng quan doanh nghiệp: Một trong những công ty dẫn đầu

Tiên phong trong lĩnh vực bán lẻ tại sân bay

CTCP Dịch vụ hàng không Taseco (AST), tiền thân là CTCP Dịch vụ hàng không Taseco Nội Bài, có hơn 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực bán lẻ tại sân bay, bắt đầu với cửa hàng đầu tiên tại sân bay quốc tế Nội Bài vào năm 2005. Sau khi chuyển đổi sang mô hình Tổng công ty, AST đã hợp nhất với các công ty con khác của Tập đoàn Taseco hoạt động tại Cảng hàng không quốc tế Đà Nẵng (DIA) và sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất (TIA) để trở thành công ty dẫn đầu trong lĩnh vực kinh doanh bán lẻ sân bay của Việt Nam. Công ty chính thức niêm yết trên sàn HOSE vào T1/2018.

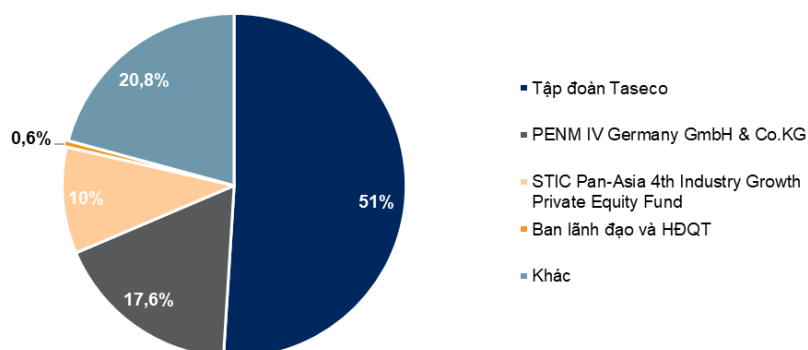
Hình 9: Cấu trúc doanh nghiệp của AST



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Cơ cấu cổ đông của AST cho thấy tỷ lệ cổ phiếu tự do lưu hành thấp. Tập đoàn Taseco hiện là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 51% cổ phần. Công ty có cổ đông chiến lược là quỹ đầu tư tư nhân châu Âu PENM IV, nắm giữ 17,6% cổ phần, với 20 năm kinh nghiệm đầu tư tại Việt Nam – từng đầu tư vào Tập đoàn Masan (HOSE: MSN) và Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG). Ngoài ra, quỹ đầu tư STIC Pan-Asia 4th Industry Growth Private Equity Fund do STIC Investments quản lý cũng sở hữu 10% cổ phần. Tỷ lệ cổ phiếu tự do lưu hành của AST hiện chỉ ở mức khoảng 20,8%, tương đương ~10 triệu cổ phiếu.

Hình 10: Cơ cấu cổ đông của AST



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Bên cạnh đó, đội ngũ lãnh đạo của công ty có trên 10 năm kinh nghiệm trong ngành hàng không hoặc tài chính, phần lớn từng làm việc tại Tập đoàn Taseco hoặc AST trong thời gian dài.

Hình 11: Ban lãnh đạo và HĐQT

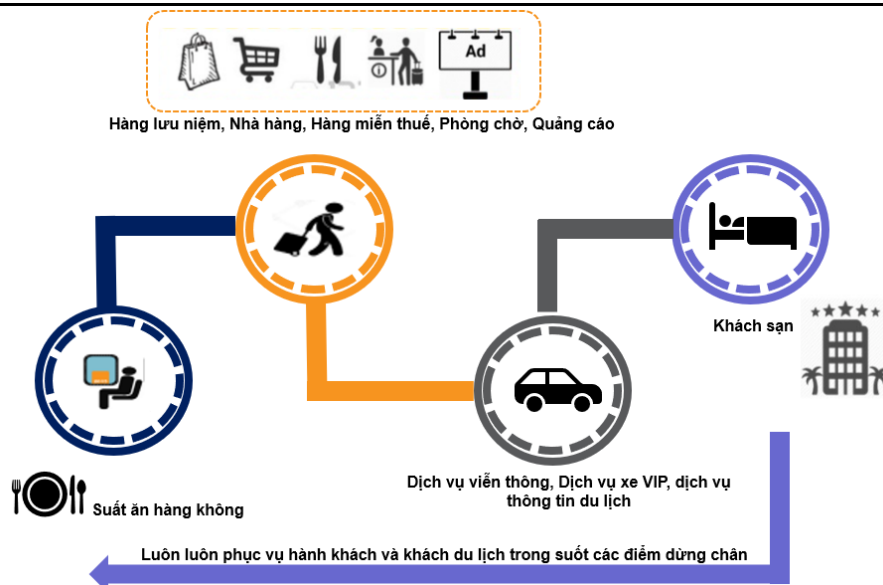
	Chức vụ	Tỷ lệ sở hữu	Kinh nghiệm
Hội đồng quản trị			
Phạm Ngọc Thanh	Chủ tịch Hội đồng quản trị	0,28%	Có hơn 20 năm kinh nghiệm trong ngành hàng không. Là đồng sáng lập Tập đoàn Taseco, ông đã đồng hành cùng công ty từ những ngày đầu và giữ chức Chủ tịch Hội đồng Quản trị.
Nguyễn Minh Hải	Phó Chủ tịch Hội đồng Quản trị	0,14%	Có hơn 20 năm kinh nghiệm và hiểu biết sâu sắc về ngành hàng không, đặc biệt là trong lĩnh vực suất ăn hàng không.
Lê Anh Quốc	Phó Chủ tịch Hội đồng Quản trị kiêm Tổng Giám đốc	0,14%	Có hơn 25 năm kinh nghiệm trong ngành dịch vụ hàng không.
Lars Kjaer	Thành viên Hội đồng Quản trị	0,00%	Có hơn 10 năm kinh nghiệm tại thị trường Việt Nam và từng tham gia Hội đồng Quản trị của nhiều tập đoàn lớn.
Kim Hong Jin	Thành viên Hội đồng Quản trị	0,00%	Có hơn 15 năm kinh nghiệm giữ các vị trí quản lý cấp cao tại các công ty lớn và quỹ đầu tư tại Hàn Quốc như KPMG, PwC và STIC Investment.
Đặng Huy Khôi	Thành viên Hội đồng Quản trị độc lập	0,00%	Có hơn 40 năm kinh nghiệm làm việc tại các công ty dịch vụ hàng không.
Lê Đức Long	Thành viên Hội đồng Quản trị độc lập	0,00%	Có hơn 20 năm kinh nghiệm quản lý điều hành tại các công ty có vốn đầu tư nước ngoài.
Ban lãnh đạo			
Lê Anh Quốc	Tổng Giám đốc	0,14%	Có hơn 25 năm kinh nghiệm trong ngành dịch vụ hàng không.
Nguyễn Quang Huy	Phó Tổng Giám đốc	0,00%	Có hơn 20 năm kinh nghiệm làm việc trong lĩnh vực thương mại và phi hàng không.
Nguyễn Thị Thanh Phương	Phó Tổng Giám đốc	0,05%	Là một trong những cổ đông sáng lập của công ty.
Nguyễn Xuân Bằng	Phó Tổng Giám đốc	0,00%	Là một trong những cổ đông sáng lập của công ty.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Sở hữu chuỗi cửa hàng bán lẻ sân bay lớn nhất Việt Nam

AST cung cấp đa dạng các dịch vụ tại sân bay, bao gồm: quà lưu niệm, thực phẩm & đồ uống, hàng miễn thuế, phòng chờ VIP, dịch vụ viễn thông & vận chuyển, đặt tour & khách sạn... thông qua 125 điểm bán trên toàn quốc tính đến năm 2024. Công ty đang sở hữu 29,9% cổ phần tại Công ty Cổ phần Suất ăn Hàng không Việt Nam (VINACS). VINACS hiện vận hành hai nhà máy suất ăn tại sân bay quốc tế Nội Bài và Cam Ranh, cung cấp suất ăn trên máy bay với tổng công suất thiết kế đạt 20.000 suất/ngày. Ngoài ra, AST còn quản lý khách sạn 4 sao À La Carte tọa lạc tại bãi biển Mỹ Khê, Đà Nẵng.

Hình 12: Chuỗi giá trị và dịch vụ khép kín cho hành khách và khách du lịch



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

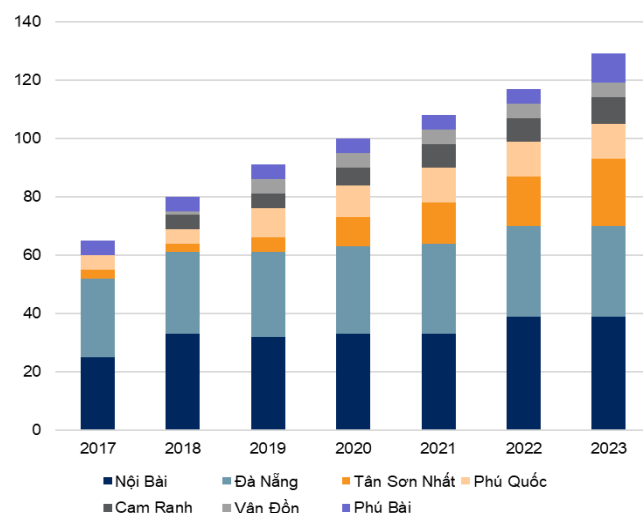
Hiện tại, AST sở hữu chuỗi bán lẻ sân bay lớn nhất tại Việt Nam, hiện diện tại hầu hết các sân bay trọng điểm, tập trung nhiều nhất tại sân bay quốc tế Nội Bài và sân bay quốc tế Đà Nẵng. Chuỗi cửa hàng của AST vượt trội so với đối thủ lớn nhất là Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Sân bay miền Nam (SAS), hiện sở hữu khoảng hơn 50 cửa hàng chủ yếu tập trung tại sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất.

Hình 13: Các cửa hàng của AST hiện diện ở tất cả các sân bay lớn



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 14: Phân bố chuỗi bán lẻ của AST 2017-23 (đv: cửa hàng)



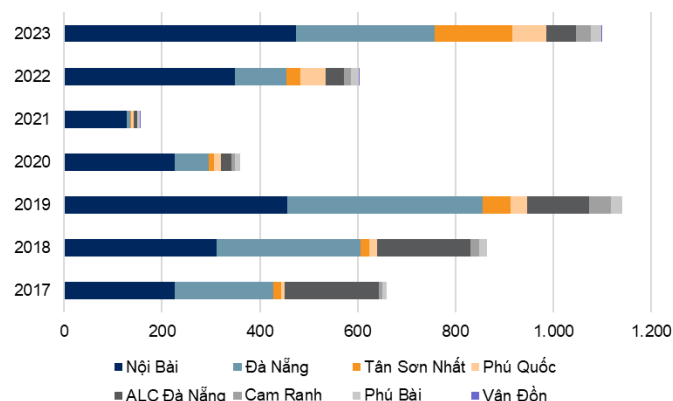
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 15: AST sở hữu mạng lưới cửa hàng rộng nhất sv các đối thủ

	AST	SAS	CIA	MAS	NAS
Nội Bài	✓	✓			✓
Đà Nẵng	✓			✓	
Tân Sơn Nhất	✓	✓	✓		
Phú Quốc	✓				
Cam Ranh	✓	✓	✓		
Vân Đồn	✓				
Phú Bài	✓		✓	✓	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 16: Doanh thu AST theo địa điểm kinh doanh (đv: tỷ đồng)



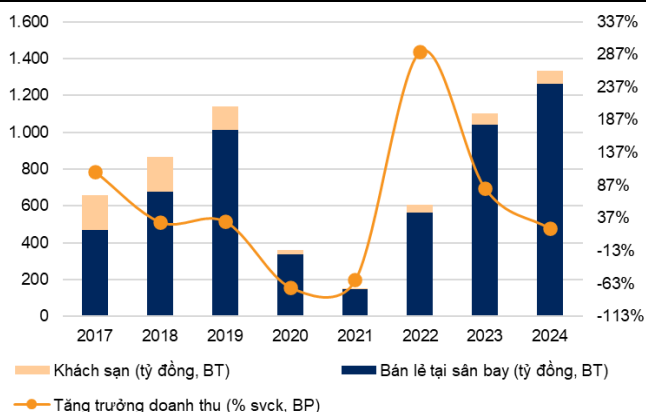
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Cấu trúc doanh thu

Taseco air hoạt động trong hai lĩnh vực chính bao gồm 1) bán lẻ sân bay và 2) quản lý khách sạn À La Carte in Da Nang. Trong đó:

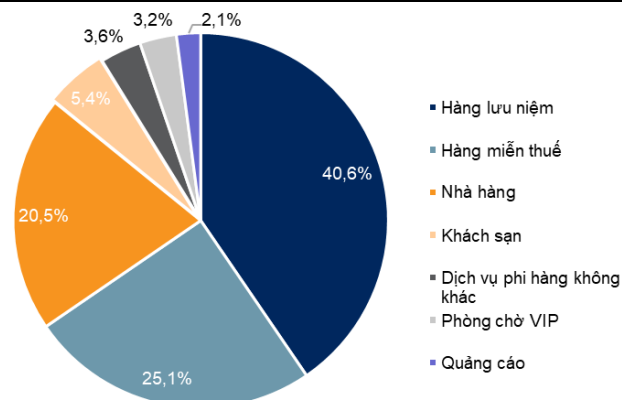
- Bán lẻ tại sân bay đóng góp phần lớn vào doanh thu tổng, chiếm 94.9%. Là công ty hoạt động lâu năm trong lĩnh vực bán lẻ, AST hiện có khoảng hơn 120 cửa hàng lưu niệm, nhà hàng, duty free shop và phủ sóng trên 7 sân bay lớn nhất Việt Nam. Công ty cũng sở hữu thương hiệu LUCKY với mức độ phủ sóng lớn, tính nhận diện cao.
- Khách sạn: AST hiện quản lý một khách sạn bốn sao tại Đà Nẵng - A La Carte theo mô hình condotel, góp vốn đầu tư cùng công ty mẹ CTCP Dịch vụ Hàng không Thăng Long (Taseco). Theo đó, AST thay mặt nhà đầu tư cho thuê phòng và trả cho nhà đầu tư một khoản tiền cố định.

Hình 17: Doanh thu AST theo hai mảng chính



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

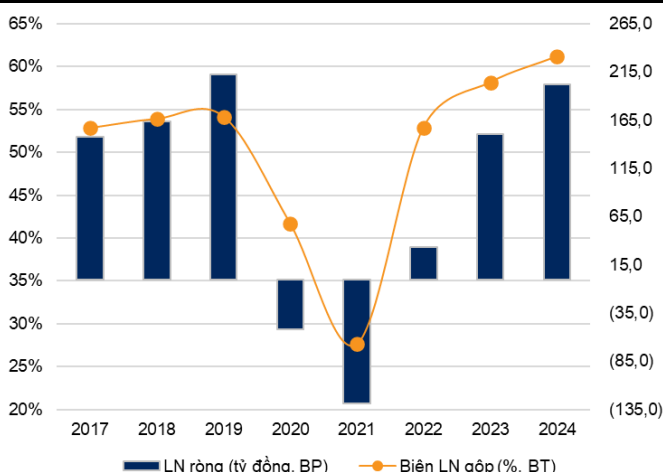
Hình 18: Tỷ trọng doanh thu của AST theo phân khúc



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

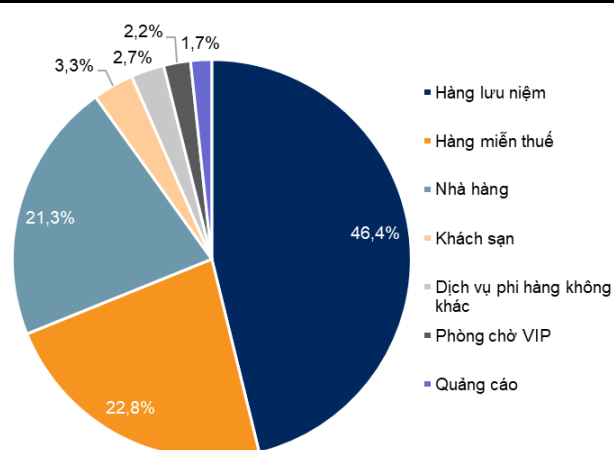
Theo phân khúc, hoạt động kinh doanh cửa hàng lưu niệm đóng góp khoảng 40,6% vào tổng doanh thu và 46,4% vào lợi nhuận gộp, tiếp theo là kinh doanh nhà hàng và cửa hàng miễn thuế.

Hình 19: Lợi nhuận ròng của AST cải thiện đáng kể sau Covid-19



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 20: Tỷ trọng LN gộp của AST theo phân khúc



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

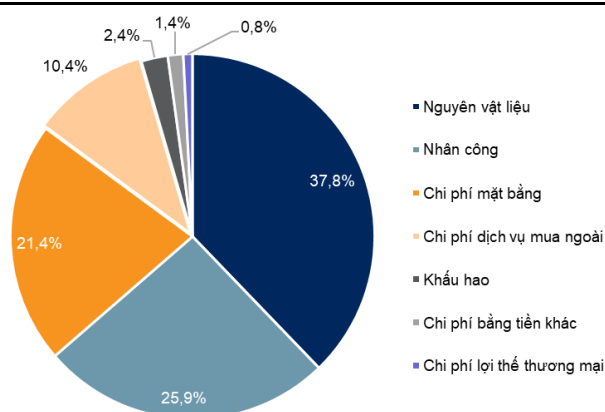
Phân tích tài chính: Bảng cân đối kế toán lành mạnh

Cấu trúc chi phí

Nguyên vật liệu và nhân công là 2 yếu tố chiếm chi phí lớn nhất của AST, chiếm lần lượt 37.8% và 25.9% tổng chi phí trong năm 2024 do đặc thù kinh doanh nhà hàng bán lẻ tại cảng hàng không (kinh doanh 24/7).

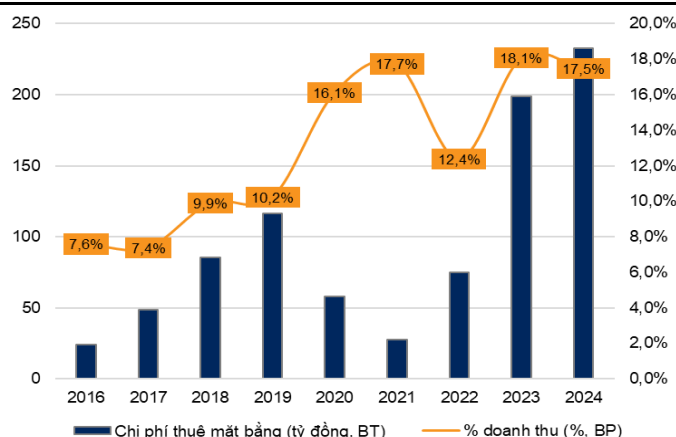
Ngoài ra, chi phí mặt bằng chiếm 21.4% tổng chi phí là chi phí biến động nhiều và khó kiểm soát nhất. Chi phí mặt bằng của AST hiện nay được tính theo phần trăm doanh thu/cửa hàng với mức phí giao động 15%-20% phụ thuộc vào địa điểm cửa hàng (khu vực cách ly có chi phí cao hơn các vị trí khác) và hàng hóa/dịch vụ cung cấp.

Hình 21: Chi phí kinh doanh theo yếu tố



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 22: Tỷ lệ chi phí mặt bằng/doanh thu tăng đáng kể sv trước Covid.

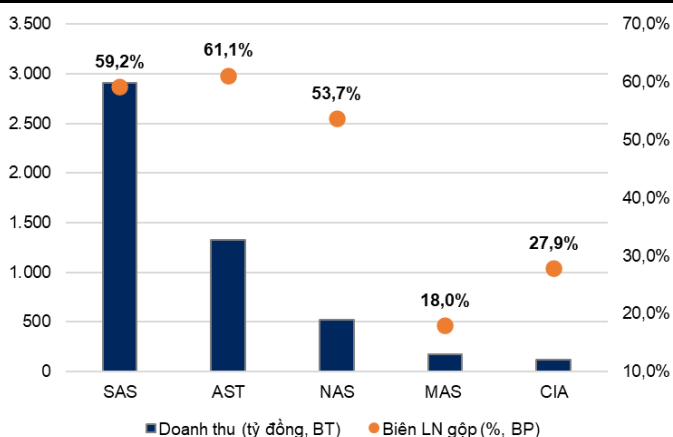


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Khả năng sinh lời vượt trội so với các công ty cùng ngành

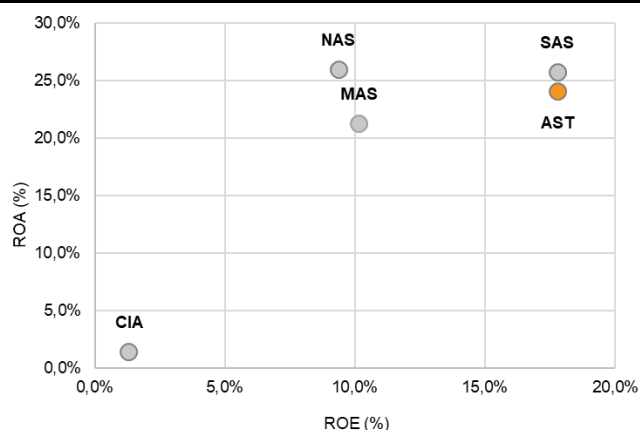
AST là nhà bán lẻ sân bay lớn thứ hai theo doanh thu năm 2024, nhưng dẫn đầu về biên LN gộp, đạt 61,1%, vượt qua đối thủ chính là SAS (tại TP.HCM) với 59,2% và NAS (tại Hà Nội) với 53,7%. Điều này chủ yếu nhờ tỷ trọng doanh thu từ quà lưu niệm và nhà hàng cao hơn (61,1% so với 10,1% ở SAS và 48,2% ở NAS). Theo đánh giá của chúng tôi, các mảng này có biên lợi nhuận gộp tốt hơn nhờ độ nhạy với giá thấp trong hành vi tiêu dùng của khách du lịch, dẫn đến việc nhà bán lẻ tại sân bay có thể đặt giá hàng hóa cao hơn để có tỷ suất lợi nhuận gộp cao mà không làm giảm sức mua của khách hàng

Hình 23: AST có biên LN gộp cao nhất trong số các công ty cùng ngành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 24: Khả năng sinh lời vượt trội so với các công ty cùng ngành



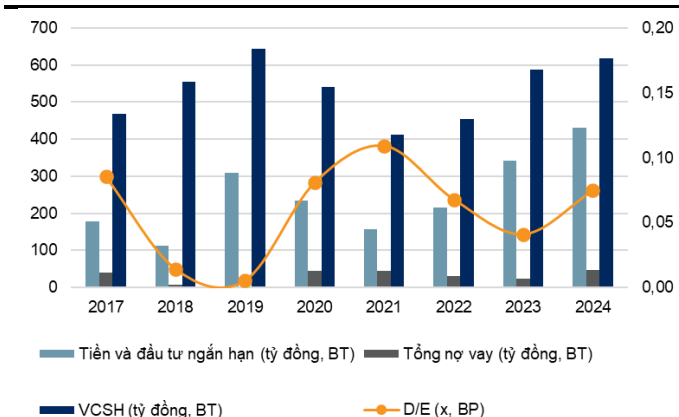
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Số dư tiền mặt dồi dào và tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu thấp

AST duy trì tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (D/E) ở mức thấp, khoảng 0 - 0,1x, nhờ chi phí đầu tư cho mỗi cửa hàng thấp và hiệu quả vận hành cao, dẫn đến nhu cầu vốn lưu động không đáng kể. Với số dư tiền mặt dồi dào 432 tỷ đồng trong năm 2024 (bao gồm tiền mặt và các khoản đầu tư ngắn hạn), AST có nền tảng tài chính vững chắc để mở rộng mạng lưới bán lẻ khi các sân bay tiến hành các dự án mở rộng công suất.

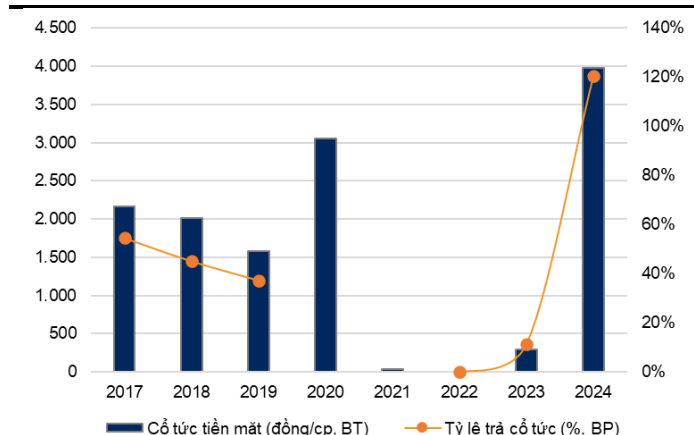
Ngoài ra, tỷ lệ tiền mặt và đầu tư ngắn hạn trên tổng tài sản cao, đạt 50,6%, giúp công ty có khả năng chi trả cổ tức ổn định ở mức 3-5% mỗi năm.

Hình 25: AST duy trì số dư tiền mặt lớn và tỷ lệ D/E thấp



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 26: Cổ tức tiền mặt được trả đều đặn, trừ 2 năm Covid



*AST ghi nhận lỗ ròng trong 2021-22
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

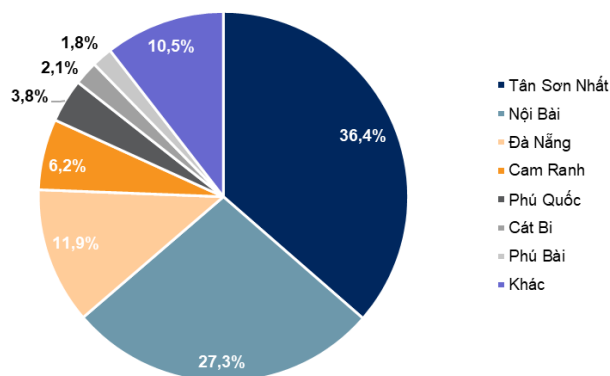
Triển vọng: Mở rộng công suất tạo đà tăng trưởng bền vững

Bán lẻ tại sân bay: Tận dụng cơ hội mở rộng thị phần

Tỷ lệ thâm nhập cao tại các sân bay lớn, tận dụng tối đa lượng khách tăng

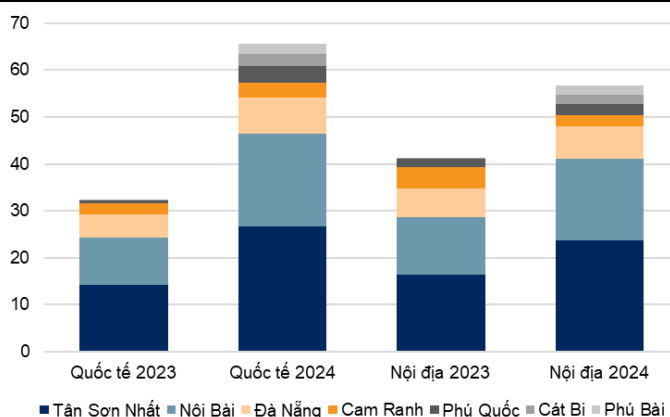
Taseco Air là công ty dịch vụ hàng không duy nhất có điểm bán mang thương hiệu “LUCKY” có tính nhận diện cao và trải rộng tại cả sáu sân bay hoạt động mạnh nhất Việt Nam bao gồm Tân Sơn Nhất, Nội Bài, Đà Nẵng, Cam Ranh, Phú Quốc và Phú Bài. Mặc dù Việt Nam có 22 sân bay nhưng sáu sân bay này chiếm 89.6% tổng lượng hành khách tại các cảng hàng không. Chúng tôi cho rằng chiến lược này giúp AST được hưởng lợi trực tiếp từ lưu lượng hành khách tăng mạnh khi các sân bay này có kế hoạch nâng công suất. Bên cạnh đó, việc đã hiện diện tại các sân bay lớn cũng giúp AST có thể đàm phán hợp đồng thuê mới với điều kiện tốt hơn (diện tích, vị trí, thời hạn) khi sân bay có kế hoạch mở rộng nhà ga mới.

Hình 27: Các sân bay hoạt động mạnh nhất Việt Nam



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

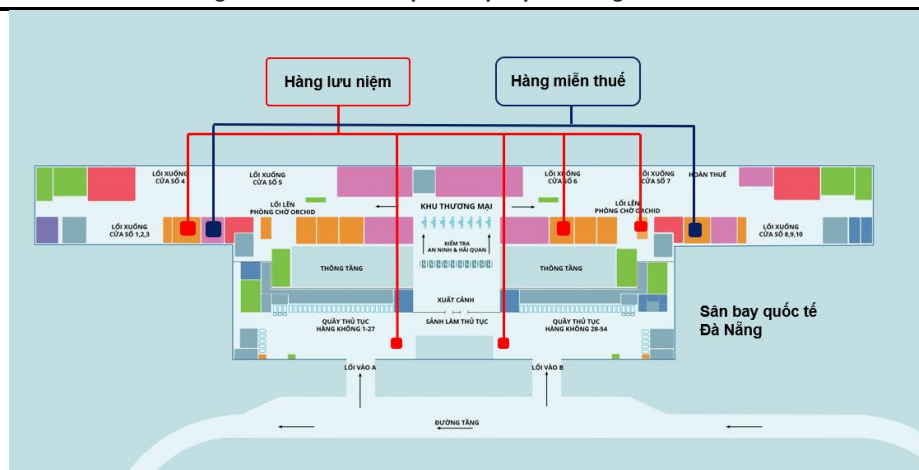
Hình 28: Lượng khách tại 7 sân bay hoạt động mạnh nhất Việt Nam (đv: triệu lượt)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

Các cửa hàng bán lẻ của AST được bố trí chiến lược tại các khu vực có lưu lượng hành khách cao trong sân bay. Theo quan sát, các cửa hàng quà lưu niệm, thực phẩm và đồ uống của công ty chủ yếu nằm ở khu vực cách ly, phía sau khu vực kiểm tra an ninh. Những vị trí này thuận lợi hơn cho hoạt động bán lẻ, vì hành khách thường có xu hướng mua sắm và ăn uống sau khi hoàn tất các thủ tục an ninh và xuất nhập cảnh. Việc bố trí này giúp AST tận dụng được thời gian chờ dài hơn và xu hướng chi tiêu cao hơn của hành khách trong khu vực an ninh của nhà ga.

Hình 29: Các cửa hàng của AST đều có vị trí thuận lợi ở nhà ga hành khách



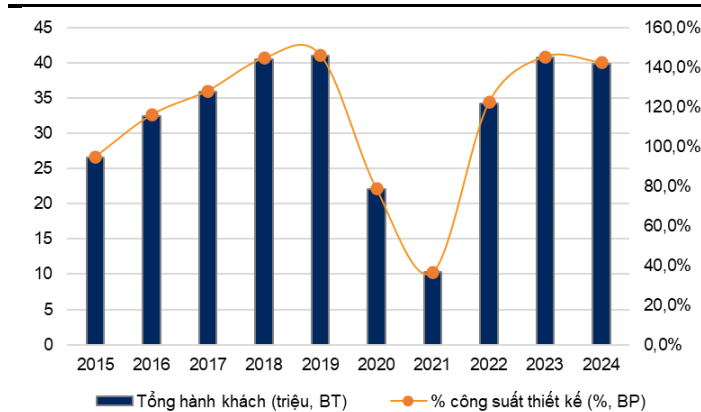
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Nhà ga T3 mở ra cơ hội gia tăng điểm bán mới

Sân bay Tân Sơn Nhất hiện có hai nhà ga T1 (nội địa) và T2 (quốc tế) với công suất thiết kế ban đầu từ 28 triệu lượt khách/năm. Hiện lượng khách qua đây liên tục vượt ngưỡng 40 triệu lượt mỗi năm gây áp lực lớn lên hạ tầng. Do đó, cuối năm 2022, Tổng công ty hàng không Việt Nam (ACV) đã tiến hành đầu tư dự án nhà ga T3 với tổng mức đầu tư gần 11.000 tỷ đồng. T3 là nhà ga phục vụ khách nội địa lớn nhất nước với 20 triệu hành khách, nâng tổng công suất khai thác ở sân bay Tân Sơn Nhất lên 50 triệu khách mỗi năm. Dự án này dự kiến đi vào hoạt động trong cuối tháng 4 và khai thác các chuyến bay nội địa của hai hãng hàng không Vietnam Airlines và Vietjet Air (khoảng 80% lượng khách nội địa tại nhà ga T1).

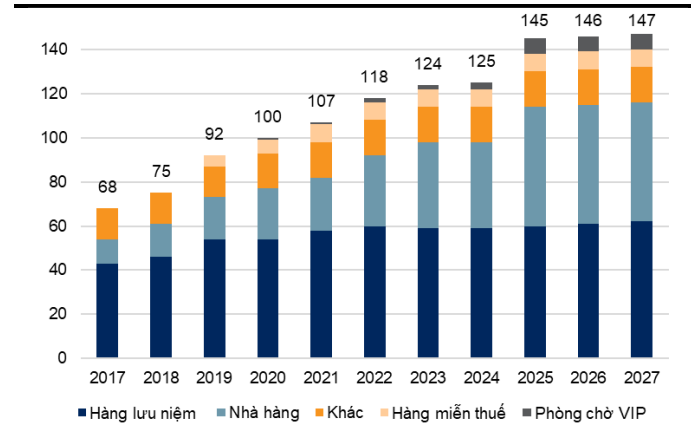
Chúng tôi cho rằng AST đã chuẩn bị sẵn sàng để hưởng lợi từ việc nhà ga T3 đi vào hoạt động. Cuối tháng 2/2025, công ty đã thông qua nghị quyết góp vốn thành lập liên doanh tại Nhà ga hành khách T3, theo đó đầu tư 70 tỷ cho ba phòng chờ cao cấp và 35,7 tỷ cho 5 nhà hàng. Theo trao đổi với ban lãnh đạo, ngoài các dự án đã công bố ở trên, công ty đã đấu thầu thành công nhiều điểm bán lẻ nhỏ (chủ yếu là quầy cafe và đồ ăn nhanh) với tổng số điểm bán tại nhà ga T3 ước tính đạt 20 điểm bán.

Hình 30: Trong 2024, TIA vận hành ở mức 120% công suất thiết kế



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

Hình 31: Dự phóng số điểm bán của AST theo từng phân khúc



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Doanh thu/cửa hàng tăng trưởng nhờ thị phần và lượng hành khách tăng

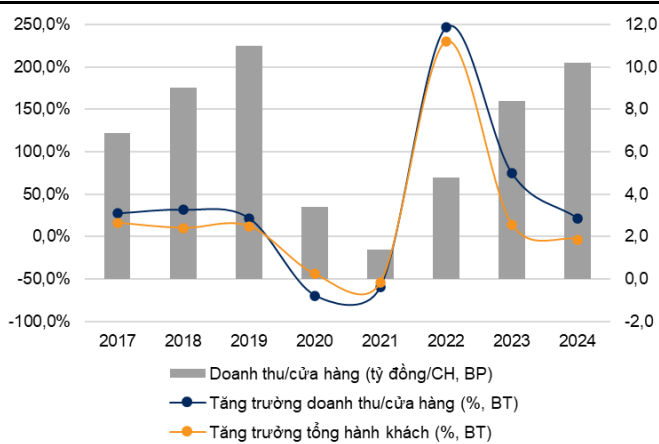
Hiện nay, AST sở hữu sáu điểm bán lẻ tại nhà ga T1, do đó chúng tôi cho rằng khi nhà ga T3 đi vào hoạt động, lưu lượng khách đi qua nhà ga T1 sẽ giảm đi, từ đó ảnh hưởng đến doanh thu/cửa hàng tại các cửa hàng hiện hữu này. Các điểm bán tại nhà ga T1 chủ yếu là nhà hàng do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu trung bình/nhà hàng sẽ đạt 6,5 tỷ/cửa hàng trong năm 2025 (thấp hơn mức 7 tỷ/cửa hàng trong 2024) do phản ánh việc chuyển luồng hành khách từ T1 sang T3 và các cửa hàng mới đi vào hoạt động chưa đạt mức doanh thu tối ưu/cửa hàng. Tuy nhiên sang năm 2026, chúng tôi cho rằng mức doanh thu/cửa hàng trong mảng nhà hàng sẽ cải thiện lên VND7.4bn/store nhờ lưu lượng khách quốc tế và nội địa dự phóng tăng 18%/8% Svck và các cửa hàng tại T3 đi vào hoạt động ổn định.

Trong khi đó, việc Taseco Air mở rộng với ba phòng chờ VIP mới tại nhà ga T3 được kỳ vọng sẽ củng cố thị phần của công ty tại sân bay Tân Sơn Nhất. Chúng tôi cho rằng dịch vụ phòng chờ của AST nhắm đến một phân khúc khách hàng riêng biệt, chủ yếu đến từ các mối quan hệ hợp tác với các ngân hàng, do đó không cạnh tranh trực tiếp với Sasco - đơn vị đang chiếm ưu thế tại TIA. Vị thế chiến lược này cho phép AST mở rộng hiện diện mà không gây chông chéo đáng kể về tệp khách hàng. Do đó, chúng tôi tin rằng doanh thu trên mỗi cửa

hàng trong phân khúc phòng chờ VIP sẽ không bị ảnh hưởng bởi sự phân bổ lại lưu lượng hành khách giữa các nhà ga.

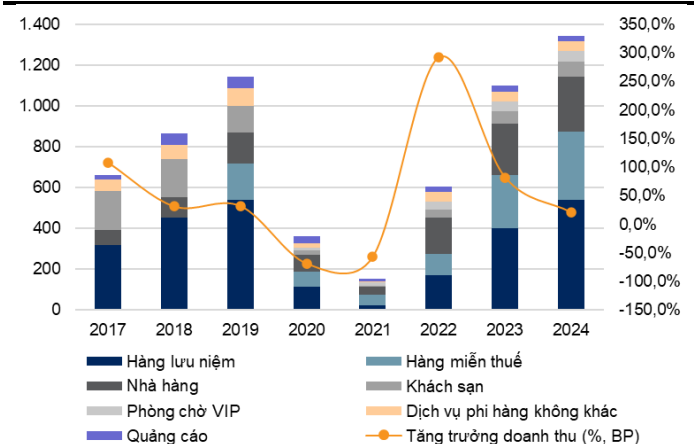
Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy mức tăng trưởng doanh thu trên cùng cửa hàng của AST có mối tương quan với mức tăng tổng lưu lượng hành khách tại Việt Nam. Theo ước tính của công ty, hơn 60% doanh thu của AST đến từ khách quốc tế, phần còn lại đến từ khách nội địa. Giả định rằng doanh thu trên mỗi cửa hàng trong các mảng kinh doanh khác không bị ảnh hưởng bởi việc mở rộng nhanh chóng số lượng cửa hàng bán lẻ, chúng tôi dự phóng doanh thu/cửa hàng trong các phân khúc quà lưu niệm, miễn thuế và các dịch vụ phi hàng không khác sẽ tăng trưởng tương ứng với đà tăng của lưu lượng hành khách qua các sân bay. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu trung bình/cửa hàng sẽ tăng 6,4% svck trong 2025, được thúc đẩy bởi sự phục hồi tổng lưu lượng hành khách, dự kiến tăng 11,9% svck.

Hình 32: Tăng trưởng doanh thu mỗi cửa hàng có độ tương quan cao với tăng trưởng lưu lượng hành khách



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

Hình 33: Doanh thu của AST tăng mạnh trong năm 2022-24 sau khi tổng lưu lượng hành khách phục hồi (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi cho rằng AST còn nhiều dư địa tăng trưởng về số lượng điểm bán và thị phần trong dài hạn. Theo ước tính của chúng tôi, hiện tại AST có khoảng hơn 20 điểm bán tại sân bay Tân Sơn Nhất. Số lượng điểm bán và thị phần của AST tại đây đã tăng mạnh sau giai đoạn Covid-19 trong bối cảnh nhiều công ty nhỏ lẻ trả lại mặt bằng do không thể tiếp tục duy trì hoạt động kinh doanh.

Chúng tôi cho rằng việc AST không ngừng gia tăng số lượng điểm bán tại sân bay Tân Sơn Nhất sẽ tạo lợi thế cho doanh nghiệp trong việc đấu thầu các hợp đồng thuê mặt bằng tại sân bay Long Thành (dự kiến đi vào hoạt động năm 2026) từ đó tăng thị phần của doanh nghiệp trong khu vực phía Nam. Thêm vào đó, với vị thế sẵn có tại sân bay Nội Bài, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ có lợi thế trong việc mở rộng số điểm bán lẻ tại nhà ga T2 sau khi hoàn thành việc nâng công suất vào cuối năm 2025, từ đó giúp tăng thị phần của doanh nghiệp tại khu vực miền Bắc. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa những dự án này vào mô hình dự phóng do các dự án vẫn đang trong quá trình xây dựng.

Doanh thu bán lẻ duy trì tăng trưởng hai chữ số trong 2025

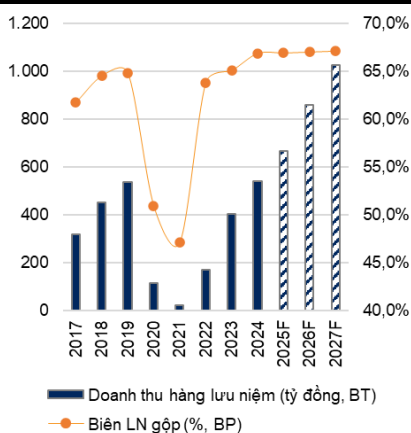
Chúng tôi dự báo doanh thu trên mỗi cửa hàng của AST sẽ tăng 6,4% svck trong năm 2025. Kết hợp với việc mở rộng mạng lưới bán lẻ liên tục (+16% svck) trong bối cảnh các dự án nâng cấp và mở rộng sân bay được đẩy mạnh, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của AST sẽ tăng trưởng 23,4% svck trong năm FY25 và đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 19,6% trong 2025-27. Cụ thể:

- **Cửa hàng bách hóa lưu niệm:** Số lượng cửa hàng có thể tăng nhẹ, trung bình thêm 1 điểm bán mỗi năm do mạng lưới hiện đã bao phủ khá rộng tại các sân bay lớn. Các cửa hàng này chủ yếu bán sản phẩm

truyền thống Việt Nam được sản xuất nội địa, do đó tập trung vào nhóm khách hàng quốc tế. Doanh thu cửa hàng quà lưu niệm dự kiến tăng 23,4% svck trong 2025 - đóng góp khoảng 40,3% vào tổng doanh thu - nhờ sự tương quan cao với tăng trưởng lưu lượng khách quốc tế.

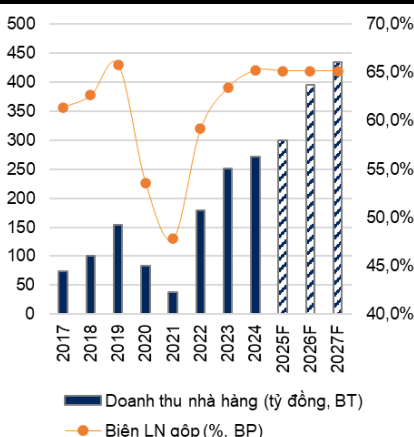
- **Nhà hàng và quầy đồ ăn nhanh:** Dự kiến tăng thêm 15 điểm bán mới trong 2025 (+38,5% svck) tại Nhà ga T3 sắp đi vào vận hành. Chúng tôi cho rằng sự gia tăng mạnh về số lượng cửa hàng sẽ bù đắp cho mức giảm 7,5% svck trong doanh thu/cửa hàng (do luồng khách chuyển dịch từ T1 sang T3). Do đó, doanh thu từ mảng nhà hàng dự kiến tăng 10,3% svck trong 2025, chiếm 18,1% tổng doanh thu.
- **Phòng chờ VIP:** Đây là mảng kinh doanh tiềm năng tại các sân bay lớn trong tương lai, đặc biệt trong bối cảnh tầng lớp trung lưu ở Việt Nam tăng nhanh. Bên cạnh ba phòng chờ VIP dự kiến mở tại T3, ban lãnh đạo cũng chia sẻ kế hoạch mở thêm một phòng chờ tại sân bay Nội Bài thông qua hợp tác với một ngân hàng thương mại khác. Khách hàng của phòng chờ chủ yếu là khách VIP của ngân hàng, với nhu cầu ổn định, ít nhạy cảm về giá và đơn giá mỗi lần chi tiêu cao. Nhờ đó, doanh thu trên mỗi điểm bán của phòng chờ VIP cao gấp 3–3,5 lần so với nhà hàng. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng phòng chờ VIP tăng 118,3% svck trong 2025, chủ yếu nhờ vào việc mở thêm bốn địa điểm mới và lưu lượng hành khách tăng từ ngân hàng đối tác.
- **Bán lẻ miễn thuế:** Đây cũng là mảng kinh doanh tiềm năng của AST, theo đánh giá của chúng tôi. Hiện tại, công ty vận hành 8 điểm bán tại 4 sân bay quốc tế: Nội Bài, Đà Nẵng, Tân Sơn Nhất và Phú Quốc. Mặc dù số lượng điểm bán còn hạn chế, mảng miễn thuế vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu (25,1% trong FY24) nhờ tập trung vào các sản phẩm cao cấp, giá trị cao. Do mặt bằng tại các sân bay quốc tế hiện hữu khá hạn chế, chúng tôi cho rằng AST có thể mở rộng mảng này tại sân bay quốc tế Long Thành (LTIA) trong tương lai. Tuy nhiên, vì LTIA vẫn đang trong quá trình xây dựng và AST chưa công bố kế hoạch chi tiết về diện tích hay số lượng điểm bán, chúng tôi chưa đưa giả định này vào mô hình định giá. Với số lượng điểm bán không đổi, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng miễn thuế sẽ tăng 21,2% trong 2025, tương ứng với mức phục hồi 20% của khách du lịch quốc tế.

Hình 34: Dự phóng doanh thu và biên gộp của mảng bách hóa lưu niệm



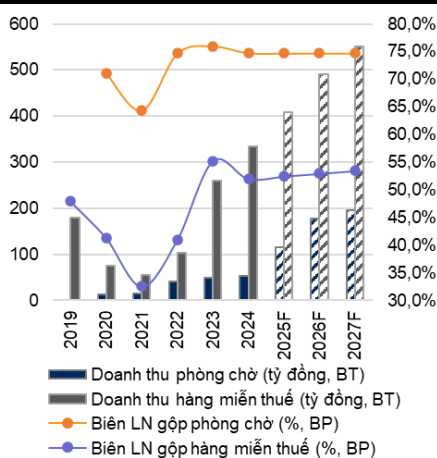
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 35: Dự phóng doanh thu và biên gộp của mảng F&B



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 36: Dự phóng doanh thu và biên gộp của mảng phòng chờ và hàng miễn thuế



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Mảng khách sạn: Vẫn gặp khó do cạnh tranh sau đại dịch

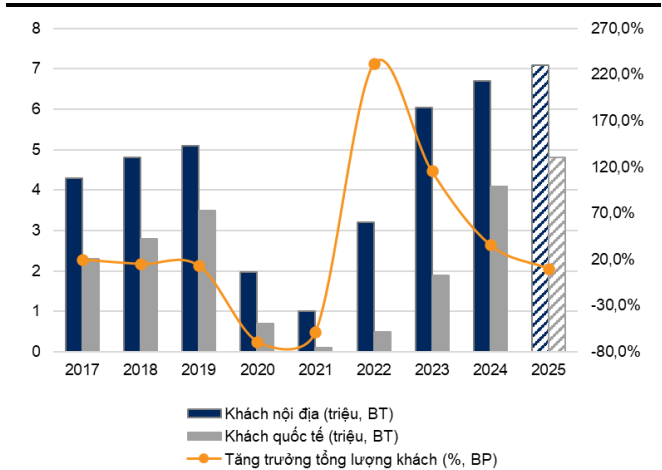
Thị trường khách sạn tại Đà Nẵng đang đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt, đặc biệt là khu vực dọc bãi biển Mỹ Khê, do nguồn cung mới tăng đột biến. Từ năm 2020, thành phố đã chứng kiến làn sóng bùng nổ về nguồn cung, với gần 99 dự án khách sạn thuộc phân khúc 4–5 sao gia nhập thị trường, cung cấp tổng cộng khoảng 21.000 phòng. Tình trạng dư cung này đã tạo áp lực giảm lên tỷ lệ lấp đầy và giá phòng bình quân, buộc các đơn vị vận hành phải cạnh tranh mạnh về giá và khác biệt dịch vụ.

Trong bối cảnh đó, hoạt động kinh doanh khách sạn của AST – À La Carte Đà Nẵng – cũng chịu ảnh hưởng đáng kể. Mặc dù doanh thu phục hồi nhẹ, tăng 16,1% svck trong năm 2024, hiệu suất hoạt động vẫn thấp hơn 54% so với mức trung bình giai đoạn trước đại dịch (2017-19). Công ty ghi nhận khoản lỗ trước thuế 9,9 tỷ đồng trong năm, phản ánh gánh nặng các khoản chi phí cố định như nhân công, bảo trì và chi phí thuê trong khi doanh thu chưa tăng tương ứng.

Dù còn gặp khó khăn ngắn hạn, thị trường này vẫn có tiềm năng dài hạn nhờ vào Đà Nẵng có cơ sở hạ tầng tốt, kết nối với sân bay quốc tế thuận tiện và sự phục hồi của du lịch nội địa. Xu hướng du lịch ngắn ngày và nghỉ dưỡng cũng đang tạo ra nhu cầu mới.

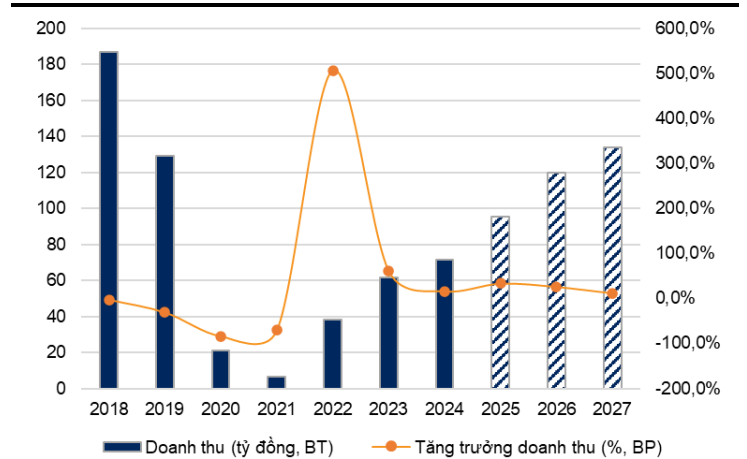
Theo dữ liệu từ Google, lượt tìm kiếm chỗ ở tại Việt Nam từ khách quốc tế đã tăng 15–30% svck trong giai đoạn từ tháng 11/2024 đến tháng 1/2025 và tiếp tục tăng 20–30% trong tháng 3/2025. Đà Nẵng xếp trong top 3 điểm đến được tìm kiếm nhiều nhất, sau Hà Nội và TP.HCM. Với vị trí đắc địa ven biển, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của À La Carte sẽ tăng 17,6% trong năm 2025, mặc dù vẫn thấp hơn 49,6% so với giai đoạn trước đại dịch do áp lực cạnh tranh gay gắt trong phân khúc khách sạn cao cấp.

Hình 37: Đà Nẵng kỳ vọng lượng khách tăng 10% svck trong 2025



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO

Hình 38: Dự phóng doanh thu mảng khách sạn năm 2025-27



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Lợi nhuận ròng tiếp tục tăng tốc trong năm 2025

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng AST tăng 28,6% svck nhờ:

- Tổng doanh thu tăng 24,4% svck, đạt 1.655 tỷ đồng chủ yếu nhờ mức tăng 23,4% từ mảng bán lẻ tại sân bay và 17,6% từ mảng khách sạn.
- Biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng duy trì ổn định, do mảng bán lẻ sân bay – mảng kinh doanh cốt lõi của AST – thường có biên lợi nhuận khá bền vững.
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp kỳ vọng giữ mức ổn định. Theo ban lãnh đạo, tỷ lệ thuê mặt bằng tại Nhà ga T3 (TIA) khoảng

16%–18% doanh thu cửa hàng, tương tự tỷ lệ tại các sân bay hiện hữu. Do đó, chúng tôi dự phóng tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu chỉ tăng nhẹ 0,2 điểm % trong năm 2025.

- Chi phí lãi vay dự kiến duy trì ở mức thấp, nhờ vào vị thế tiền mặt dồi dào của AST. Điều này giúp công ty có thể tự tài trợ cho kế hoạch mở rộng điểm bán lẻ mà không cần phụ thuộc vào vốn vay bên ngoài.

Hình 39: Dự phóng kết quả kinh doanh của AST 2025-26

	Dự phóng			% svck		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Doanh thu	1.330	1.655	2.074	20,9%	24,4%	25,3%
Bán lẻ sân bay	1.273	1.571	1.966	22,6%	23,4%	25,1%
Khách sạn	72	84	108	16,3%	17,6%	29,0%
Lợi nhuận gộp	813	1.014	1.271	27,2%	24,7%	25,4%
Biên LN gộp	61,1%	61,2%	61,3%	3,0đ %	0,1đ %	0,0đ %
Chi phí bán hàng và QLDV	568	709	900	17,8%	25,0%	26,8%
% doanh thu	42,7%	42,9%	43,4%	-1,1đ %	0,2đ %	0,5đ %
EBIT	246	304	371	55,8%	23,8%	22,0%
Biên EBIT	18,5%	18,4%	17,9%	4,1đ %	-0,1đ %	-0,5đ %
Thu nhập tài chính	14	9	8	9,8%	-38,2%	-6,8%
Doanh thu tài chính	18	13	12	4,4%	-25,8%	-11,9%
Chi phí tài chính	4	5	4	-10,4%	16,8%	-21,1%
LN trước thuế	256	320	385	44,2%	24,8%	20,4%
Biên LN trước thuế	19,3%	19,3%	18,5%	3,1đ %	0,1đ %	-0,8đ %
Thuế	54	64	77	99,0%	19,0%	20,4%
Thuế suất	21,0%	20,0%	20,0%	5,8đ %	-1,0đ %	0,0đ %
Lợi nhuận ròng	149	191	227	28,6%	28,6%	18,7%
Biên LN ròng	11,2%	11,5%	10,9%	0,7đ %	0,4đ %	-0,6đ %

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá: Chúng tôi khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 71.200 đồng

Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá DCF và P/E với tỷ trọng 50%/50% để đưa ra giá mục tiêu là 72.100 đồng/cổ phiếu, dựa trên các giả định sau:

- Chúng tôi sử dụng lãi suất phi rủi ro 3,0% (lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm tính đến ngày 31/12/2024).
- Chúng tôi áp dụng phần bù rủi ro thị trường 8,35% (dựa trên báo cáo [cập nhật của Damodaran](#) về phần bù rủi ro thị trường ngày 01/01/2025)
- Chúng tôi tin rằng AST xứng đáng với tỷ lệ tăng trưởng dài hạn 2% nhờ vị thế vững chắc trong lĩnh vực dịch vụ sân bay, biên lợi nhuận gộp cao, mô hình kinh doanh ổn định, chi phí đầu vào ít biến động và triển vọng tăng trưởng dài hạn từ sự phục hồi và mở rộng của ngành hàng không - du lịch Việt Nam. Ban quản lý hiệu quả cũng là yếu tố hỗ trợ cho hiệu suất bền vững trong dài hạn.
- Vì những lý do tương tự, AST xứng đáng với mức P/E là 16,5x, cao hơn so với mức trung bình trước dịch (2018-19) là 15,4x và tiệm cận với hệ số hiện tại.

Với tiềm năng tăng giá là 42,4%, chúng tôi cho rằng cổ phiếu với tiềm năng tăng trưởng lớn như AST đủ hấp dẫn để tích lũy. Theo quan điểm của chúng tôi, AST phù hợp với xu hướng đầu tư dài hạn để tận dụng sự phục hồi và tăng trưởng của ngành hàng không Việt Nam.

Động lực tăng giá: 1) lượng khách quốc tế phục hồi nhanh hơn kỳ vọng, 2) số lượng cửa hàng mở mới và tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng cao hơn dự phóng và 3) mở rộng hoạt động kinh doanh sang các sân bay mới (LTIA).

Rủi ro giảm giá: 1) Nhà ga T3 đi vào hoạt động muộn hơn dự kiến, 2) số cửa hàng mở mới và tốc độ tăng trưởng doanh thu trên mỗi cửa hàng thấp hơn kỳ vọng và 3) tác động từ suy thoái kinh tế: Trong thời kỳ kinh tế suy giảm hoặc lạm phát gia tăng, nhu cầu du lịch quốc tế có xu hướng giảm, ảnh hưởng trực tiếp đến nhóm khách hàng cốt lõi của AST.

Hình 40: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	74.158	50%	37.079
P/E	70.054	50%	35.027
Giá trung bình (đồng)			72.106
P/E 2024			17,0
Giá mục tiêu (Làm tròn)			72.100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 41: Phương pháp P/E

Lợi nhuận sau thuế để tính EPS năm 2023 (tỷ đồng)	191
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	45
EPS pha loãng 2023 (đồng)	4.246
P/E mục tiêu	16,5
Định giá 2023 (đồng)	70.054

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 42: Giả định

Chi phí sử dụng vốn	
Beta	1,0
Phần bù rủi ro thị trường	8,4%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Chi phí vốn CSH	11,4%
Chi phí sử dụng nợ	8,2%
Thuế DN	20,0%
WACC	11,0%

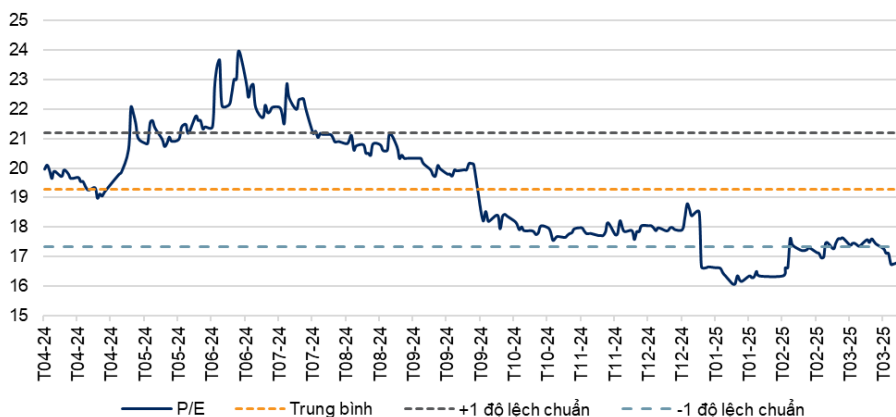
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 43: Giá mục tiêu (DCF)

Phương pháp DCF	Giá trị	Đơn vị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1.649	tỷ đồng
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	2.523	tỷ đồng
Giá trị doanh nghiệp	4.172	tỷ đồng
Tiền và tương đương tiền	163	tỷ đồng
Tổng nợ	55	tỷ đồng
Giá trị vốn CSH	3.337	tỷ đồng
SL cổ phiếu	45	triệu
Giá cổ phiếu	74.158	đồng/cp

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 44: P/E lịch sử từ 2024



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 45: Định giá DCF – Tóm tắt dự phóng dòng tiền (FCF)

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
EBIT sau thuế	243	297	338	378	421	469	522	583
Cộng: Khấu hao	64	66	73	82	96	111	128	147
Trừ: Đầu tư tài sản cố định	199	83	97	114	132	153	178	207
Thay đổi vốn lưu động	(28)	(1)	(3)	(4)	(5)	(7)	(9)	(11)
Dòng tiền tự do doanh nghiệp	81	279	312	342	379	420	464	511
Giá trị năm cuối mô hình								5.806
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	73	227	228	226	225	225	224	222
Giá trị hiện tại của giá trị năm cuối mô hình								1.649

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 46: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (18/04/2025)

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu	LN ròng	P/E trượt	P/E điều	P/B
		tr USD	tr USD	tr USD	12T	chỉnh	
Aeroporto Guglielmo Marconi Di	Ý	330	180	26,4	11,5	12,6	1,3
Cardig Aero Services Tbk PT	Indonesia	238	N/a	45	41,7	10,7	3,7
CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất	Việt Nam	195	116	17	27,3	11,7	3,0
CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Nội Bài	Việt Nam	13	20	1	40,7	11,6	3,9
CTCP Dịch vụ Sân bay Quốc tế Cam Ranh	Việt Nam	7	5	0	1,4	37,2	0,5
CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Đà Nẵng	Việt Nam	6	7	0	11,9	22,7	4,5
Average			80	18,3	24,5	16,8	2,5
CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco	Việt Nam	95	51	8	27,7	15,9	4,5

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 47: Phân tích độ nhạy của định giá DCF

Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn	Chi phí vốn							
		9.9%	10.4%	10.9%	11.4%	11.9%	12.4%	12.9%
	0.5%	74,200	72,100	70,200	68,400	66,800	65,300	64,000
	1.0%	75,800	73,500	71,400	69,500	67,800	66,200	64,800
	1.5%	77,600	75,100	72,800	70,700	68,900	67,200	65,600
	2.0%	79,600	76,800	74,300	72,100	70,100	68,300	66,600
	2.5%	81,900	78,800	76,100	73,600	71,400	69,500	67,700
	3.0%	84,600	81,100	78,000	75,300	72,900	70,800	68,800
	3.5%	87,700	83,700	80,300	77,300	74,600	72,300	70,100

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1.141	359	154	604	1.100	1.330	1.655	2.074
Bán lẻ sản bay	1.012	338	148	565	1.038	1.273	1.571	1.966
Khách sạn	129	21	6	38	61	72	84	108
Giá vốn hàng bán	(523)	(209)	(111)	(284)	(460)	(517)	(642)	(804)
Lợi nhuận gộp	618	150	43	319	639	813	1.014	1.271
Chi phí quản lý DN	(138)	(89)	(76)	(121)	(168)	(180)	(231)	(289)
Chi phí bán hàng	(390)	(216)	(150)	(285)	(482)	(568)	(709)	(900)
LN hoạt động	228	(65)	(107)	34	158	246	304	371
EBITDA thuần	266	(26)	(69)	72	193	280	368	438
Chi phí khấu hao	38	40	38	37	36	34	64	66
LN HĐ trước thuế & lãi vay	228	(65)	(107)	34	158	246	304	371
Thu nhập tài chính	21	26	10	10	17	18	13	12
Chi phí tài chính	(3)	(3)	(3)	(4)	(5)	(4)	(5)	(4)
Thu nhập ròng khác	5	6	(6)	2	7	(0)	7	5
Thu nhập từ các công ty LDLK	13	(12)	(22)	(3)	0	(3)	0	1
Lợi nhuận trước thuế	263	(49)	(128)	39	178	256	320	385
Chi phí thuế	(51)	(2)	(0)	(5)	(27)	(54)	(64)	(77)
Lợi nhuận ròng	191	(49)	(118)	23	116	149	191	227

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền & Tương đương tiền	220	40	9	73	101	135	163	261
Đầu tư tài chính ngắn hạn	90	194	149	143	240	297	229	235
Các khoản phải thu ngắn hạn	17	17	23	23	26	31	38	48
Hàng tồn kho	102	48	28	54	101	87	135	174
Tài sản ngắn hạn khác	12	14	12	14	20	25	31	39
Tổng tài sản ngắn hạn	466	363	282	350	520	606	636	806
Tài sản cố định	145	117	98	94	111	112	247	264
Tổng tài sản đầu tư	186	79	57	62	69	64	57	57
Tài sản dài hạn khác	23	19	16	18	26	28	35	44
Tổng tài sản	874	625	503	579	761	853	1.017	1.212
Nợ vay ngắn hạn	3	44	45	31	24	46	47	46
Phải trả người bán ngắn hạn	55	20	22	40	61	70	87	109
Phải trả ngắn hạn khác	119	7	6	10	25	38	37	47
Tổng nợ ngắn hạn	230	84	87	116	171	234	271	326
Nợ vay dài hạn	-	1	3	8	2	1	8	2
Vốn góp của chủ sở hữu	450	450	450	450	450	450	450	450
Lợi nhuận giữ lại	140	40	(77)	(55)	55	76	132	202
Vốn chủ sở hữu	644	540	412	455	588	618	665	737
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0	0	0	0
Tổng nợ và VCSH	874	625	503	579	761	853	1.017	1.212

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Lợi nhuận trước thuế	263	(49)	(128)	39	178	256	320	385
Khấu hao	38	40	38	37	36	34	64	66
Thuế đã nộp	(45)	(20)	(1)	(4)	(14)	(45)	(64)	(77)
Các khoản điều chỉnh khác	(36)	7	52	31	10	(22)	0	(22)
Thay đổi vốn lưu động	(18)	(43)	(8)	28	(9)	27	(28)	(1)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	210	(86)	(84)	98	178	261	292	362
Đầu tư TSCĐ	(29)	(10)	(16)	(24)	(42)	(45)	(199)	(83)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	1	8	1	0	10	4	0	0
Các khoản khác	(13)	(14)	52	(13)	(105)	(57)	69	(6)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	15	18	15	10	11	15	(7)	(9)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(26)	2	52	(27)	(125)	(83)	(137)	(98)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	400	280	66	0	96	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(4)	41	3	(10)	(12)	21	8	(8)
Dòng tiền từ HĐ tài chính khác	0	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức	(71)	(137)	(2)	0	(13)	(179)	(135)	(158)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(76)	(96)	1	(6)	(25)	(145)	(127)	(165)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	112	220	40	9	73	101	135	163
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	108	(180)	(31)	64	28	33	28	98
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	220	40	9	73	101	135	163	261

Chỉ số tài chính quan trọng

Chỉ số định giá	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS (VND)	4.241	(1.089)	(2.623)	514	2.568	3.303	4.246	5.041
P/E	18,7	-50,3	-19,3	105,7	18,8	16,5	13,0	10,9
PEG 1 năm	N/a	0,4	N/a	N/a	0,0	0,6	0,4	0,6
P/S	1,1	5,5	11,9	4,1	2,0	1,8	1,5	1,2
P/B	5,5	4,6	5,5	5,4	3,7	4,0	3,7	3,4
Tỷ suất cổ tức	2,0%	5,6%	0,1%	0,0%	0,6%	7,3%	5,5%	6,4%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	33,5%	N/a	N/a	0,0%	8,7%	88,5%	52,8%	51,2%
Chỉ số tăng trưởng	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu	31,9%	-68,5%	-57,1%	291,8%	82,2%	20,9%	24,4%	25,3%
Tăng trưởng LN gộp	32,6%	-75,7%	-71,4%	643,5%	100,2%	27,2%	24,7%	25,4%
Tăng trưởng LN ròng	18,6%	-125,7%	140,8%	-119,6%	399,3%	28,6%	28,6%	18,7%
Tăng trưởng EPS	-5,1%	-125,7%	140,8%	-119,6%	399,3%	28,6%	28,6%	18,7%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Biên LN gộp	54,2%	41,7%	27,9%	52,9%	58,1%	61,1%	61,2%	61,3%
Biên EBITDA	23,3%	-7,1%	-45,1%	11,9%	17,6%	21,0%	22,2%	21,1%
Biên LN hoạt động	20,0%	-18,2%	-69,7%	5,7%	14,3%	18,5%	18,4%	17,9%
Biên LN ròng	18,6%	-14,3%	-83,4%	5,6%	13,7%	15,2%	15,4%	14,8%
ROAA	24,8%	-6,5%	-20,9%	4,3%	17,2%	18,4%	20,4%	20,4%
ROAE	31,8%	-8,3%	-24,8%	5,3%	22,2%	24,6%	29,8%	32,4%
Chỉ số đòn bẩy	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Khả năng trả lãi vay (EBIT/Lãi vay)	924,5	N/a	N/a	12,6	94,1	110,6	116,9	140,7
EBITDA/(Lãi vay + CAPEX)	9,0	-2,2	-3,8	2,6	4,5	5,9	1,8	5,1
Nợ vay/ Vốn	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Nợ vay/ VCSH	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Nợ vay ròng/ VCSH	(0,5)	(0,4)	(0,3)	(0,4)	(0,5)	(0,6)	(0,5)	(0,6)
Chỉ số thanh khoản	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Vòng quay tổng tài sản	1,5	0,5	0,3	1,1	1,6	1,6	1,8	1,9
Vòng quay khoản phải thu	85,2	21,1	7,7	26,3	44,7	46,9	48,1	48,2
Số ngày phải thu	4,2	17,0	46,5	13,7	8,1	7,7	7,5	7,5
Vòng quay khoản phải trả	10,1	5,6	5,3	9,1	9,1	7,9	8,2	8,2
Số ngày phải trả	35,5	64,5	68,2	39,4	39,6	45,6	43,8	43,7
Vòng quay hàng tồn kho	7,2	2,8	2,9	6,9	6,0	5,5	5,8	5,2
Số ngày tồn kho	49,9	129,4	123,9	51,8	60,3	65,2	62,3	69,2
Hệ số thanh toán hiện hành	135,1	8,3	6,2	11,4	21,6	13,1	13,5	17,7
Hệ số thanh toán nhanh	89,9	5,2	3,3	5,6	12,9	9,2	7,1	10,4

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Hà Thu Hiền – Chuyên viên Phân tích

Email: hien.hathu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>