

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

25/03/2025

CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST)

Gia tăng điểm kinh doanh tại T3 Tân Sơn Nhất

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
(+84) 24-7303-5333 anhtnt@kbsec.com.vn

Mua

Giá mục tiêu	64,300 VND
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 1	53,100-54,600
Lợi nhuận kỳ vọng 1	18%+
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 2	49,000-51,000
Lợi nhuận kỳ vọng 2	26%+

Lưu ý:

Nhà đầu tư cần kết hợp nhận định xu hướng thị trường chung, mức độ hấp dẫn của các điểm nhấn đầu tư và khẩu vị rủi ro của mình để quản lý tỷ trọng tại từng vùng giá cho phù hợp.

Do việc xác định mỗi điểm mua được dựa trên các khung thời gian khác nhau nên chúng tôi không đưa ra mức dừng lỗ cố định. Nhìn chung, mức dừng lỗ nên được đặt chặt hơn cho điểm mua gần (5-7%) và rộng hơn cho điểm mua xa (10-15%).

Hoạt động kinh doanh

CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực dịch vụ phi hàng không với mạng lưới trải dài trên khắp các sân bay quốc tế lớn của cả nước và các thành phố lớn từ Bắc vào Nam. Công ty chuyên kinh doanh chuỗi cửa hàng bán lẻ, dịch vụ ẩm thực, quảng cáo, kinh doanh hàng miễn thuế, dịch vụ phòng chờ và dịch vụ khách sạn, phục vụ hàng triệu lượt khách mỗi năm

Tương quan mặt bằng giá

Hiện AST đang giao dịch ở dưới mức P/B trung bình 5 năm của cổ phiếu. Với sự tăng trưởng ổn định của nhóm khách quốc tế và tiềm năng từ mở rộng quy mô điểm bán tại các dự án Cảng HK mới, mức ROE của doanh nghiệp được ước tính vào khoảng 31% (2025) và 30% (2026). Khớp nối tương quan với lịch sử P/B, chúng tôi kỳ vọng P/B của AST sẽ được tái định giá ở vùng 4.7x.

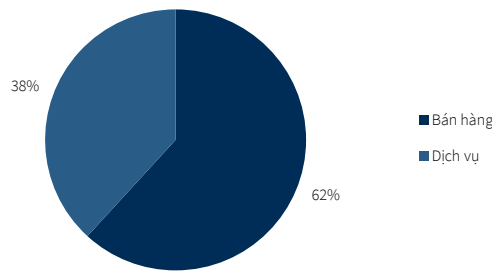
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Khách quốc tế tạo động lực tăng trưởng cho AST. Lượng khách quốc tế tiếp tục phục hồi và duy trì tăng trưởng ổn định do (1) các chính sách kích cầu du lịch quốc tế của chính phủ và (2) các hãng hàng không đẩy mạnh mở rộng cả đội tàu bay và đường bay quốc tế mới.

AST liên tục đầu tư gia tăng số điểm kinh doanh. Số điểm kinh doanh 2025/2026 dự kiến đạt 131/135 điểm so với 124 điểm năm 2024, tăng 5%/3% yoy.

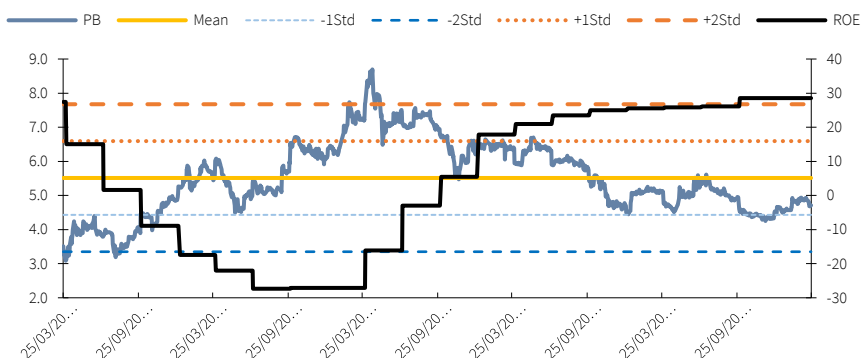
Cổ tức hấp dẫn, tài chính lành mạnh. Dự kiến cổ tức tiền mặt năm 2025/2026 của AST đạt 2,000/2,500 VND, tương ứng mức tỷ suất cổ tức 4%/5%.

Cơ cấu doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Diễn biến P/B và ROE của doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Lượng khách quốc tế tiếp tục hồi phục và duy trì đà tăng trưởng ổn định

1. Lượng khách quốc tế phục hồi tạo động lực tăng trưởng

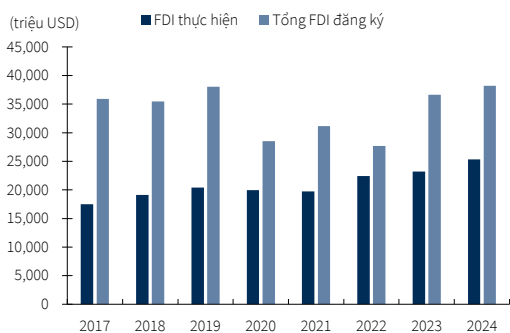
Năm 2024 ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ của lượng khách quốc tế đến Việt Nam, đạt gần 18 triệu khách (+39% yoy) – về gần mức ghi nhận năm 2019. Đà tăng trưởng lượng khách quốc tế trong những năm tới kỳ vọng được duy trì ổn định với động lực đến từ sự phát triển của ngành du lịch quốc gia cũng như giao thương quốc tế, cụ thể:

- Các hiệp định thương mại tự do cũng như các văn bản hợp tác song phương ký kết với các quốc gia lớn giúp Việt Nam trở thành điểm đến hấp dẫn cho các nhà đầu tư, tăng nhu cầu đi lại giao thương giữa Việt Nam và các quốc gia khác.
- Chính phủ đẩy mạnh phát triển du lịch, đặt mục tiêu đạt 22-23 triệu khách quốc tế (+23% yoy) trong năm 2025. Lượng khách tới Việt Nam từ các quốc gia trong 2024 hầu hết đã quay trở lại mức gần đạt hoặc vượt thời điểm trước COVID (trừ Trung Quốc và Nhật Bản dù tăng mạnh so với 2023 vẫn thấp hơn 36% và 25% so với 2019), kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ các chính sách đơn giản hóa thủ tục cấp thị thực cho du khách mà mới đây nhất là nghị quyết số 11/NQ-CP ban hành ngày 15/01/2025 về việc miễn thị thực cho công dân các nước Ba Lan, Séc và Thụy Sĩ.
- Các hãng hàng không Việt Nam liên tục mở thêm đường bay quốc tế, đưa vào khai thác nhiều đường bay thẳng mới đến châu Âu, châu Mỹ trong 2024, tiếp tục kế hoạch mở rộng cả về đội tàu bay và tuyến bay trong thời gian tới.

Tăng tỷ trọng khách quốc tế tác động tích cực đến biên lợi nhuận của AST

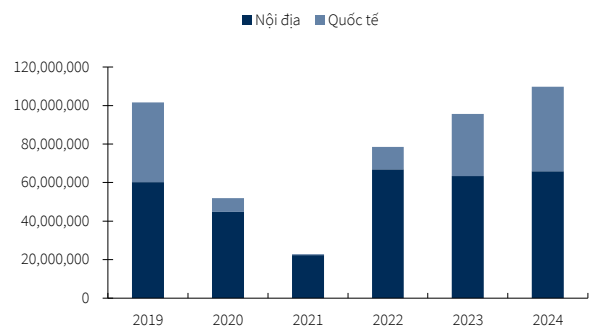
Biên lợi nhuận gộp của AST năm 2024 đạt 61% so với 58% ghi nhận năm 2023 đến từ việc gia tăng tỷ trọng của nhóm khách quốc tế, do khách quốc tế là đối tượng đem lại doanh thu/khách hàng cao hơn, cũng là nhóm khách tiêu dùng các mặt hàng và dịch vụ có biên lợi nhuận cao hơn so với khách nội địa. Việc số lượt khách quốc tế tăng nhanh hơn số lượt khách nội địa trong những năm tới vì thế sẽ tiếp tục tác động tích cực lên biên lợi nhuận của AST.

Biểu đồ 1. FDI đăng ký mới và thực hiện



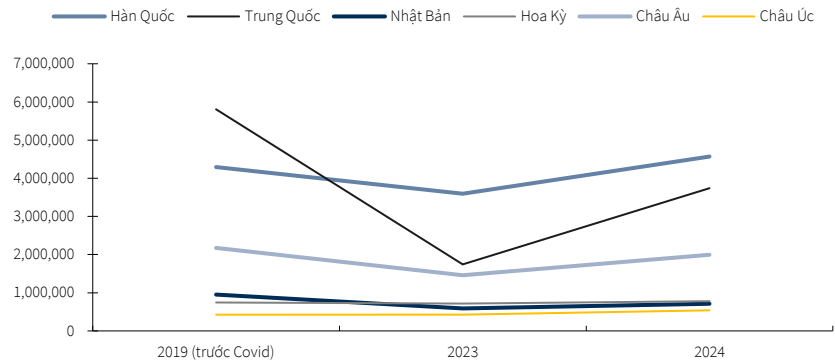
Nguồn: GSO

Biểu đồ 2. Số khách quốc tế và quốc nội qua 7 Cảng HK lớn nhất



Nguồn: ACV

Biểu đồ 3. Các quốc gia/nhóm quốc gia có lượng khách đến Việt Nam cao nhất (khách)



Nguồn: GSO

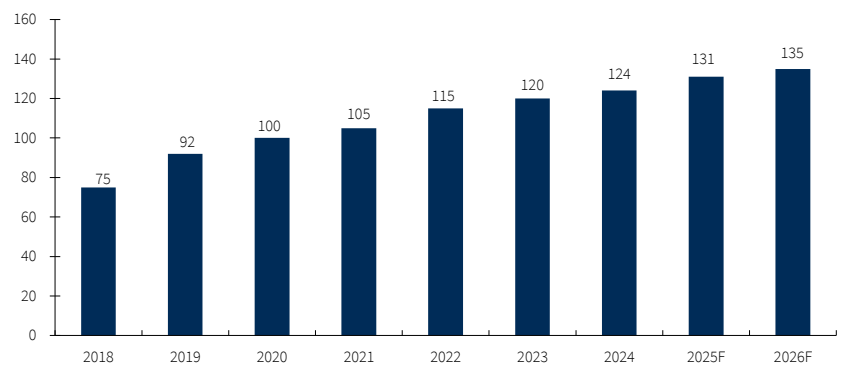
Tiềm năng tăng trưởng từ mở rộng điểm bán tại nhà ga T3 Tân Sơn Nhất, dự án T2 Nội Bài mở rộng và Cảng HKQT Long Thành

2. Đầu tư mở rộng các điểm kinh doanh mới duy trì vị thế cạnh tranh

AST liên tục đấu thầu các điểm kinh doanh mới tại các cảng hàng không lớn nhất cả nước, duy trì vị thế cạnh tranh của doanh nghiệp. Đến cuối 2024, ước tính AST đang có 124 điểm kinh doanh trên 7 Cảng HK lớn (chiếm trên 80% tổng số lượt khách qua các CHK trên cả nước), bao gồm: Cảng HKQT Nội Bài, Vân Đồn, Phú Bài, Đà Nẵng, Cam Ranh, Tân Sơn Nhất, Phú Quốc. Trong khi đó, các doanh nghiệp tiêu biểu khác cùng ngành như SAS, NAS, CIA chủ yếu chỉ hoạt động tại một đến hai CHK. Cuối tháng 2/2025, AST đã thông qua nghị quyết góp vốn thành lập liên doanh tại Nhà ga hành khách T3 – CHK Quốc tế Tân Sơn Nhất (dự kiến bắt đầu khai thác từ đầu tháng 5/2025 với công suất thiết kế đạt 20 triệu khách/năm), theo đó đầu tư 106 tỷ VND cho 2 phòng chờ cao cấp và 5 nhà hàng. Cùng với đó, việc AST có kế hoạch tham gia đấu thầu điểm kinh doanh tại các dự án lớn tiếp theo, bao gồm dự án mở rộng nhà ga T2 Nội Bài và dự án CHK Quốc tế Long Thành 1 sẽ tạo dư địa tăng trưởng trong dài hạn về số lượng các điểm kinh doanh của AST.

2025 và 2026, ngoài việc tăng số điểm kinh doanh tại các CHK đang hoạt động, tăng trưởng chính điểm kinh doanh của AST đến từ dự án T3 Tân Sơn Nhất (2025) và mở rộng nhà ga T2 Nội Bài (2026)

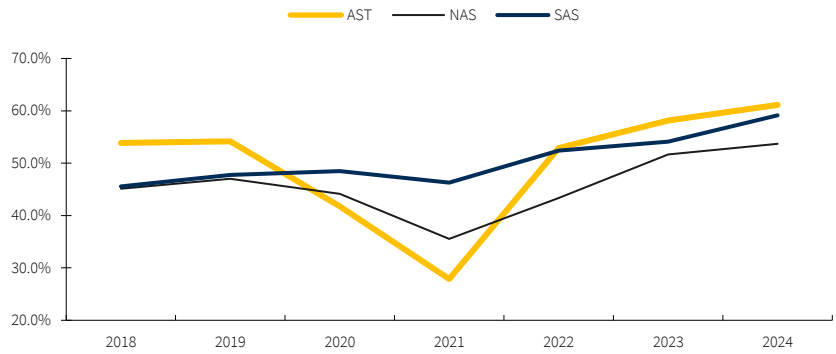
Biểu đồ 4. Số điểm kinh doanh của AST



Nguồn: AST, KBSV dự phóng

Biểu đồ 5. Biên lợi nhuận gộp của AST và các doanh nghiệp cùng ngành

Việc gia tăng số lượng điểm bán hàng sẽ giúp duy trì biên lợi nhuận cạnh tranh của AST so với các doanh nghiệp cùng ngành, khi mà mảng nhà hàng và bách hóa lưu niệm (đầu vào là sản phẩm địa phương) có biên gộp cao hơn so với hàng miễn thuế (sản phẩm quốc tế) và cao hơn các mảng dịch vụ khác. Hiện tại AST có biên gộp cao hơn SAS, NAS do tỷ trọng doanh thu nhà hàng, bách hóa lưu niệm của AST cao hơn so với SAS, NAS – 2 doanh nghiệp vốn chú trọng hơn vào kinh doanh hàng miễn thuế và dịch vụ phòng chờ (trừ giai đoạn COVID vì nhà hàng chịu ảnh hưởng nặng nề)



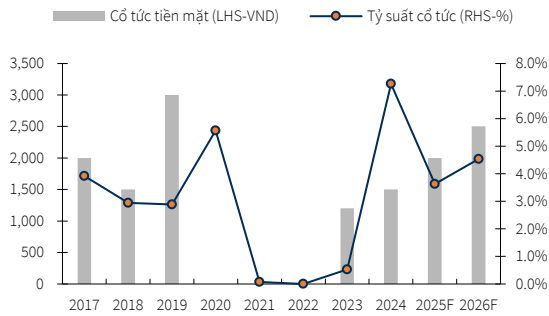
Nguồn: AST, SAS, NAS

3. Cổ tức hấp dẫn, tài chính lành mạnh

Cổ tức tiền mặt ổn định sau 3 năm chịu ảnh hưởng của COVID

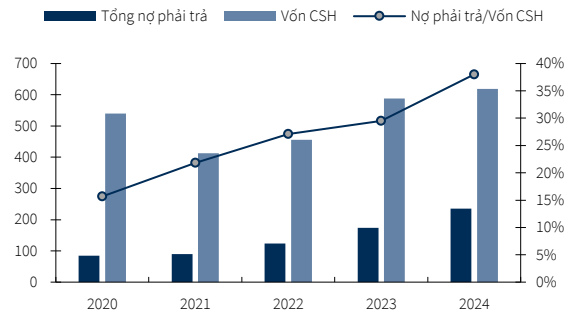
AST từng có lịch sử trả cổ tức tiền mặt tương đối hấp dẫn giai đoạn trước COVID. Sau 3 năm không trả cổ tức, doanh nghiệp đã bắt đầu chi trả cổ tức tiền mặt trở lại từ 2023. Với tình hình tài chính khỏe mạnh cùng dòng tiền ổn định, cũng như tiềm năng tăng trưởng tốt trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng AST sẽ tiếp tục có chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn, dự kiến ở mức 2,000 – 2,500 VND/cổ phiếu giai đoạn 2025 – 2026, tương ứng với mức tỷ suất cổ tức 4%-5%.

Biểu đồ 6. Cổ tức AST qua các năm



Nguồn: AST, KBSV dự phóng

Biểu đồ 7. Cơ cấu nguồn vốn AST (tỷ VND)



Nguồn: AST

Yếu tố rủi ro

Tăng trưởng kinh tế suy giảm

Kết quả kinh doanh của AST chịu ảnh hưởng trực tiếp từ lượng khách quốc tế. Rủi ro kinh tế toàn cầu ảm đạm do chịu ảnh hưởng của bối cảnh tốc độ tăng trưởng chậm lại tại hầu hết các quốc gia, bất ổn chính trị gia tăng, xung đột Nga – Ukraina kéo dài dẫn đến giao thương quốc tế giảm sút, nhu cầu đi lại không thiết yếu suy giảm, tác động tiêu cực đến lượng khách quốc tế đến Việt Nam, ảnh hưởng xấu đến kết quả kinh doanh của AST.

Rủi ro cạnh tranh

Các đối thủ như SASCO, NASCO là các doanh nghiệp có lợi thế về quy mô lớn tại CHK Tân Sơn Nhất và Nội Bài. AST có thể phải đối mặt với cạnh tranh gay gắt gia tăng về cả mặt bằng, giá cả, dịch vụ trong nỗ lực duy trì và mở rộng thị phần.

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích cao cấp

nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vnWebsite: www.kbsec.com.vn**Hệ thống khuyến nghị**

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)**

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.