

Ngành Hàng không

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2023

Mã giao dịch: AST

Reuters: AST.HM

Bloomberg: AST VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **69.800**

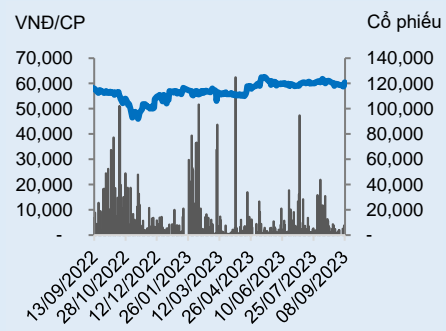
Giá thị trường (08/9/2023) 60.400

Lợi nhuận kỳ vọng 15,6%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	46.000-62.600
Vốn hóa	2.718 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	45.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	3.996
% sở hữu nước ngoài	45,25%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,7

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
AST	6,3%	-0,2%	1,5%	7,1%
VN-Index	18,9%	1,7%	11,1%	21,3%

Chuyên viên phân tích

Đỗ Long Khánh

(84 24) 3928.8080 ext 209

khanhdl@bvsc.com.vn

Kỳ vọng hồi phục nhờ lượng khách quốc tế

Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2023. Doanh thu Q2/2023 của AST đạt 262,1 tỷ đồng (+94,8% yoy) và LNST đạt 31,2 tỷ đồng (+134,6% yoy). Tính chung 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 525,2 tỷ đồng (+159,7% yoy), LNST trước MI đạt 73,3 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 7,1 tỷ đồng), lần lượt đạt 47% và 54% kế hoạch cả năm. Sự cải thiện chủ yếu nhờ sự hồi phục của lượng khách nước ngoài và khách Trung Quốc, đạt lần lượt 66% và 11% so với giai đoạn trước Covid. Bên cạnh đó, việc hợp nhất doanh thu từ công ty dịch vụ Hà Linh cũng giúp doanh thu tăng mạnh so với cùng kỳ.

Số lượng các điểm kinh doanh tiếp tục được gia tăng trong các năm tới.

Theo trao đổi với doanh nghiệp, số lượng điểm kinh doanh sẽ tiếp tục được nâng lên thêm 10% để gia tăng độ phủ tại các sân bay, tương ứng tăng thêm khoảng 12 cửa hàng. Tính đến hết 8 tháng đầu năm, AST đang có 119 điểm kinh doanh, tăng thêm 4 điểm so với thời điểm cuối năm 2022. Đây là chiến lược xuyên suốt của doanh nghiệp để thúc đẩy doanh thu bên cạnh việc mở rộng các mảng kinh doanh mới. Với doanh thu trung bình mỗi cửa hàng trong giai đoạn bình thường vào khoảng 10 tỷ đồng/năm, chúng tôi ước tính doanh thu của AST vẫn sẽ duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu ít nhất là 10% trong hai năm tới nhờ sự hồi phục của lượng hành khách và số lượng cửa hàng gia tăng.

Động lực từ khách quốc tế. Tính đến hết 6 tháng đầu năm, doanh thu từ khu vực quốc tế và nội địa đạt lần lượt 295 tỷ đồng và 230 tỷ đồng (tương ứng với 82% và 104% năm 2019). Trong bối cảnh tăng trưởng khách nội địa đang có dấu hiệu tăng chậm lại so với giai đoạn trước, chúng tôi cho rằng khách quốc tế sẽ là động lực tăng trưởng chính trong thời gian tới, nhờ sức mua cao hơn (ước tính vào khoảng 10-20% theo chia sẻ với doanh nghiệp). Theo giả định của chúng tôi, lượng khách nội địa và quốc tế qua các cảng hàng không có địa bàn kinh doanh của AST trong năm 2023 lần lượt đạt 66 triệu (~120% năm 2019) và 32 triệu hành khách (~80% năm 2019). Kỳ vọng lượng khách quốc tế sẽ hồi phục hoàn toàn từ năm 2024.

Hợp nhất CTCP Dịch vụ Hà Linh giúp hỗ trợ tăng trưởng doanh thu. Với 10 điểm kinh doanh, Hà Linh sẽ đóng góp thêm tương ứng 7% và 10% doanh thu và lợi nhuận hợp nhất của AST giai đoạn trước dịch. Trong thời gian tới, công ty sẽ tiếp tục mở thêm một điểm kinh doanh mới tại sân bay quốc tế Nội Bài, với sản phẩm chính là craft beer và cocktail – là doanh nghiệp đầu tiên thực hiện mô hình kinh doanh này.

Kinh doanh suất ăn có lãi trở lại, kỳ vọng sẽ hồi phục mạnh mẽ từ 2024. Tính đến hết 6 tháng đầu năm, VinaCS đã ghi nhận lãi 2,5 tỷ đồng từ hoạt động kinh doanh suất ăn. Sau một thời gian đầu xây dựng quan hệ và tìm kiếm khách hàng,

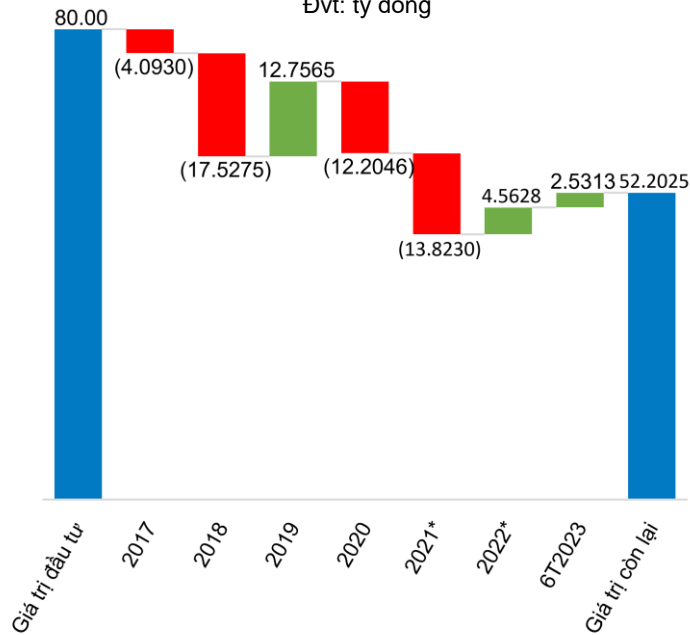
hiện tại công ty đã có lượng hợp đồng ổn định, đảm bảo cho hoạt động kinh doanh có lãi. Ước tính lợi nhuận thu được từ VinaCS trong năm 2023 là 5 tỷ đồng, và tăng trưởng trung bình 19,2% trong vòng 5 năm tới.

Triển vọng tích cực trong dài hạn khi khai thác tại sân bay quốc tế Long Thành. Bên cạnh việc mở rộng quy mô tại các sân bay hiện tại, AST cũng đang chuẩn bị về mặt tài chính để sẵn sàng kinh doanh tại sân bay quốc tế Long Thành trong tương lai. Theo kế hoạch, công ty sẽ tham gia đấu thầu vào năm 2025 để có thể khai thác vào cuối năm 2026. Tuy nhiên do chưa có thông tin cụ thể về số lượng cửa hàng, do đó chúng tôi chưa đưa vào dự phóng doanh thu của doanh nghiệp.

Cấp lại margin từ giữa tháng 9 kì vọng giúp giao dịch trên thị trường tích cực hơn. Tính đến hết Q2/2023, lợi nhuận chưa phân phối của AST đã chính thức chuyển từ lỗ sang lãi, đạt 1,3 tỷ đồng. Điều này đã giúp công ty thỏa mãn điều kiện để được cấp margin trở lại. Hiện tại công ty đã nộp hồ sơ lên Sở Giao dịch Chứng khoán, dự kiến sẽ được cấp trở lại vào khoảng 10-25/9. Đây là cơ sở giúp khối lượng giao dịch của AST sôi động hơn trên thị trường.

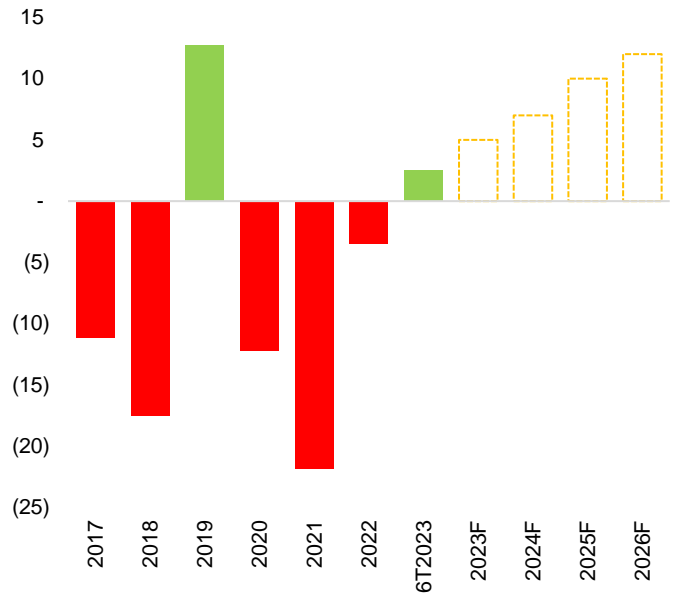
Định giá và khuyến nghị. Chúng tôi cho rằng AST hiện tại đang có vị thế rất tốt để hồi phục nhanh chóng sau giai đoạn đại dịch nhờ lợi thế cạnh tranh được gia tăng khi liên tục thực hiện các thương vụ M&A trong thời gian đại dịch; tiềm lực tài chính vững vàng để sẵn sàng cho bất kì cơ hội kinh doanh mới. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn nhất của ngành Hàng không cũng đã trôi qua, do đó đây là thời điểm phù hợp để những doanh nghiệp trong ngành Hàng không dần hồi phục và tăng trưởng trở lại. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu AST, với giá mục tiêu là **69.800 đồng/cổ phiếu**, tương ứng upside là **15,6%**.

Thay đổi giá trị đầu tư tại VinaCS
Đvt: tỷ đồng



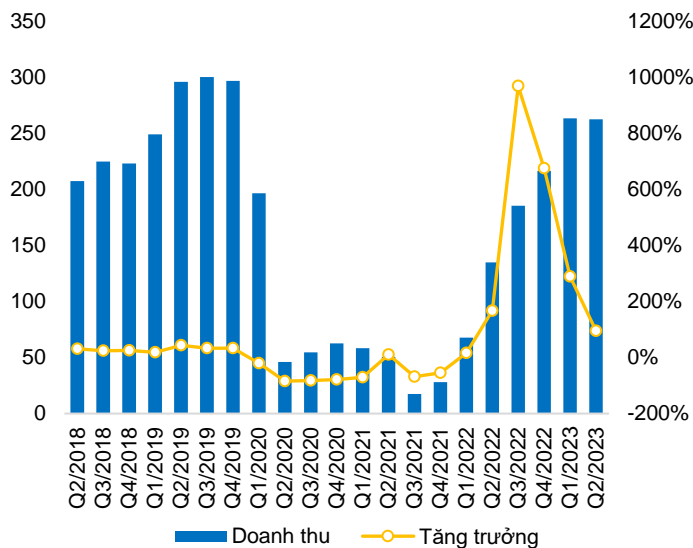
*Giá trị bao gồm 2 lần góp vốn thêm vào năm 2021 và 2022, mỗi lần 8 tỷ đồng.

Lợi nhuận thu từ VinaCS tăng dần
Đvt: tỷ đồng

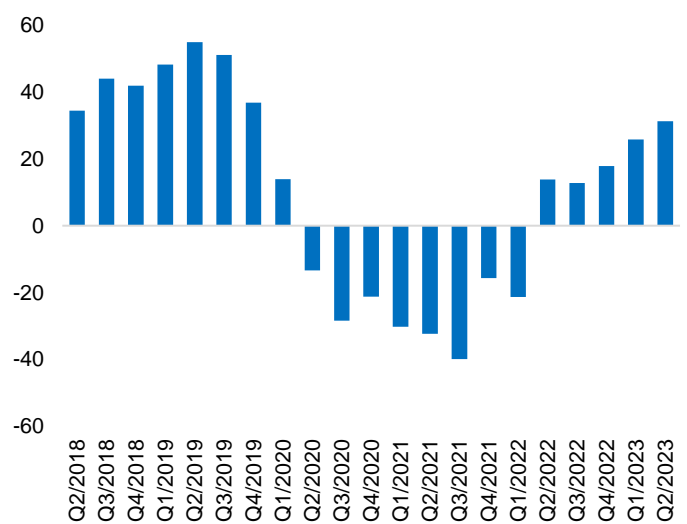


Nguồn: AST, BVSC tổng hợp

Doanh thu theo quý có sự hồi phục ấn tượng
Đvt: tỷ đồng

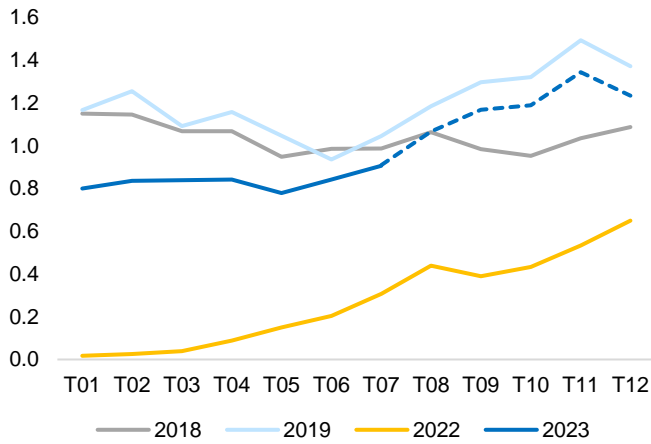


Lợi nhuận thuần mới chỉ đạt khoảng 50% trước dịch
Đvt: tỷ đồng

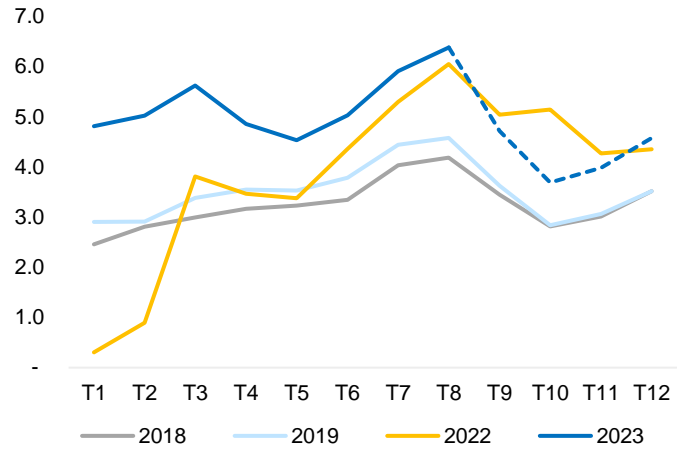


Nguồn: AST, BVSC tổng hợp

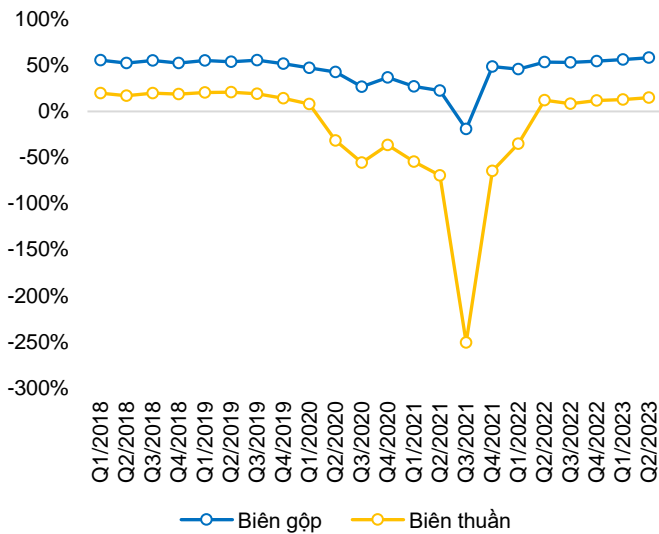
Lượng khách quốc tế hồi phục khoảng 80% so với trước dịch
Đvt: triệu hành khách



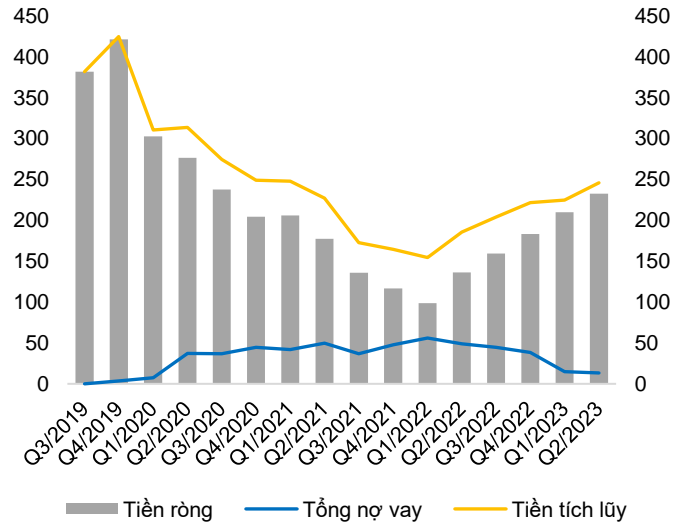
Lượng khách nội địa vượt 15% so với giai đoạn trước dịch
Đvt: triệu hành khách



Biên gộp có sự cải thiện so với trước dịch



Sức khỏe tài chính tương đối tốt với lượng tiền mặt ròng gia tăng
Đvt: tỷ đồng



Nguồn: AST, BVSC tổng hợp

Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2023

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	1H2022	1H2023	% yoy	BVSC nhận định
Doanh thu thuần	202,3	525,3	159,7%	- Lượng khách quốc tế qua cảng đạt 5,6 triệu khách (cùng kì 2022 chỉ có 600 nghìn khách), tương đương đạt 65,7% trước dịch, trong đó lượng khách TQ đạt 557 nghìn lượt người, tương đương 22,4% trước dịch.
Lợi nhuận gộp	103,0	301,4	192,7%	- Các chuyến bay quốc tế cùng lượng khách du lịch quốc tế gia tăng giúp thúc đẩy hoạt động kinh doanh của mảng bán hàng miễn thuế có biên gộp cao hơn. Biên gộp tăng từ 50,9% lên 57,4%.
SG&A	-109,0	-230,4	111,4%	- Công ty được hỗ trợ giảm thuế thu nhập và giảm chi phí thuê mặt bằng do ảnh hưởng của Covid trong Q2/2022.
EBIT	-6,0	71,0	N/A	
Lợi nhuận tài chính	2,0	5,9	196,6%	
Lợi nhuận khác	-3,0	6,7	N/A	
LNST Cổ đông công ty mẹ	-7,5	57,0	N/A	

Dự phóng kết quả kinh doanh 2023

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2022A	2023F	% yoy	BVSC nhận định
Doanh thu thuần	603,6	1.171,6	94,1%	
- <i>Bách hóa lưu niệm</i>	169,6	432,0	154,7%	- Ước tính doanh thu bán hàng cùng cửa hàng (SSS) tăng đạt 6 tỷ đồng/cửa hàng, tương ứng tăng 108,7% yoy nhờ gia tăng sức mua từ khách quốc tế, tương ứng đạt 60% giai đoạn trước dịch, - Lượng cửa hàng tiếp tục tăng lên 13 cửa hàng so với cùng kì, trong đó có 3 cửa hàng mở mới của công ty mẹ, và 10 cửa hàng do hợp nhất công ty Hà Linh.
- <i>Nhà hàng, fastfood</i>	179,3	227,5	26,9%	- Ước tính SSS đạt 6,5 tỷ đồng/cửa hàng (+12,4% yoy). - Mở mới 4 cửa hàng trong năm 2023, và duy trì tốc độ mở mới 3-4 cửa hàng cho đến hết năm 2027.
- <i>Hàng miễn thuế</i>	104,4	280,0	168,1%	- Ước tính SSS tăng 169% yoy, tương ứng 60% giai đoạn trước dịch. - Số lượng cửa hàng được giữ nguyên cho đến hết năm 2027 do không còn nhiều địa điểm có thể mở thêm cửa hàng mới.
- <i>Quảng cáo</i>	24,7	29,7	20,0%	- Doanh thu tuy có sự hồi phục so với năm 2022, nhưng vẫn thấp hơn giai đoạn trước dịch do nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn, nhu cầu quảng cáo là không nhiều. Ước tính doanh thu chỉ đạt 55% giai đoạn trước dịch.
- <i>Dịch vụ, khách sạn</i>	38,0	75,8	99,2%	
- <i>Vip lounge</i>	41,0	61,6	50,0%	- Duy trì ổn định 2 phòng chờ thương gia như hiện tại. Có kế hoạch mở thêm một phòng chờ tại Đà Nẵng trong năm sau, tuy nhiên chưa có thông tin cụ thể nên chúng tôi chưa đưa vào dự phóng.
- <i>Dịch vụ khác</i>	46,5	65,1	41,3%	
Lợi nhuận gộp	319,4	632,7	98,1%	- Biên lợi nhuận tăng lên 54%, tương đương giai đoạn trước dịch nhờ tỉ trọng doanh thu các mảng có biên lợi nhuận cao hơn tăng lên (bách hóa lưu niệm, nhà hàng, hàng miễn thuế).
SG&A	-285,1	-538,9	89,0%	
EBIT	34,3	93,7	173,2%	
Lợi nhuận tài chính	2,5	22,4	792,2%	- HĐKD bắt đầu có lãi giúp gia tăng tiền mặt tích lũy, giúp tăng lợi nhuận từ tiền gửi. - Thu nhập từ công ty liên kết dự kiến sẽ ghi nhận lãi 5 tỷ đồng so với mức lỗ 3,5 tỷ đồng trong năm 2022.
Lợi nhuận khác	2,4	1,8	-25,5%	
LNST Cổ đông công ty mẹ	23,1	102,7	343,7%	
EPS (đồng/cp)	514,4	2.282,1	343,7%	

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh						
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	359	154	604	1.172	1.502	1.701
Giá vốn	-209	-111	-284	-539	-691	-766
Lợi nhuận gộp	150	43	319	633	811	936
Chi phí bán hàng và QLDN	-216	-150	-285	-539	-691	-783
Doanh thu tài chính	13	-12	6	28	32	34
Chi phí tài chính	-3	-3	-4	-6	-7	-6
Lợi nhuận sau thuế CĐCT mẹ	-49	-118	23	103	131	171

Bảng cân đối kế toán						
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	40	9	73	145	183	185
Các khoản phải thu ngắn hạn	66	84	66	214	318	420
Hàng tồn kho	48	28	54	105	148	166
Tài sản cố định hữu hình	117	98	94	76	69	62
Tổng tài sản	625	503	579	887	1.093	1.255
Nợ ngắn hạn	84	87	116	277	329	333
Nợ dài hạn	1	3	8	5	4	0
Vốn chủ sở hữu	540	412	455	604	761	922
Tổng nguồn vốn	625	503	579	887	1.093	1.255

Chỉ số tài chính						
Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu	-68,5%	-57,1%	291,8%	94,1%	28,2%	13,3%
Tăng trưởng LNST	-125,7%	140,8%	-119,6%	343,7%	27,5%	30,3%
Chỉ tiêu sinh lời						
Lợi nhuận gộp biên	41,7%	27,9%	52,9%	54,0%	54,0%	55,0%
Lợi nhuận thuần biên	-13,6%	-76,6%	3,8%	8,8%	8,7%	10,0%
ROA	-6,5%	-20,9%	4,3%	14,0%	13,2%	14,5%
ROE	-8,3%	-24,8%	5,3%	19,4%	19,2%	20,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0,07	0,10	0,17	0,10	0,06	0,13
Tổng nợ/Tổng VCSH	0,08	0,12	0,22	0,15	0,09	0,18
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần						
EPS (đồng/cổ phần)	-1.089	-2.623	514	2.282	2.910	3.791
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.006	9.166	10.122	13.431	16.906	20.493

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Đỗ Long Khánh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888