

Nguyễn Thị Kim Chi

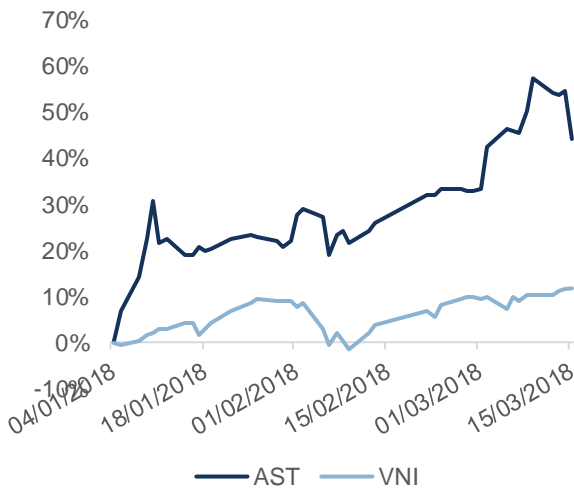
Chuyên viên phân tích

 Email: chintk@fpts.com.vn

Điện thoại: (+84 24) - 3773 7070 - Ext: 4303

 Giá hiện tại: **81,400**

 Giá mục tiêu : **105,800**

 Tăng/(giảm): **30%**
Khuyến nghị
MUA
Biến động giá cổ phiếu AST và VNIndex


QUY MÔ MỞ RỘNG – HOÀN THIỆN CÁC DỊCH VỤ HÀNG KHÔNG

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu AST – Công ty cổ phần dịch vụ hàng không Taseco, niêm yết trên sàn HSX. Bằng cách sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu một cổ phiếu AST là **105,800/cp**, cao hơn **30%** so với mức giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu trung hạn.

Chúng tôi ước tính doanh thu trong năm 2018 của AST đạt khoảng 835 tỷ đồng (27% yoy), lợi nhuận sau thuế cổ đồng công ty mẹ ước đạt 154 tỷ đồng (3% yoy) tương ứng với mức EPS 4,278 đồng/cp.

ĐIỂM HẤP DẪN KHI ĐẦU TƯ VÀO AST

- ✓ **Khai thác hiệu quả các dịch vụ hàng không: bán lẻ, quảng cáo tại sân bay, suất ăn hàng không**

Với hơn 63 cửa hàng bách hóa lưu niệm tại những sân bay lớn toàn quốc, hệ thống bán lẻ của AST đang hoạt động hiệu quả với tỉ suất lợi nhuận gộp ở mức 53%, đóng góp hơn 50% vào tổng doanh thu.

Góp vốn đầu tư vào VinaCS, cung cấp suất ăn cho 4 sân bay lớn với công suất vượt trội hơn so với các đối thủ như NCS, MASCO, VACS. Dự kiến AST sẽ ghi nhận doanh thu vào năm 2019.

- ✓ **Mở rộng hoạt động kinh doanh khách sạn**

Hiện tại, AST đang sở hữu khách sạn 4 sao A la carte tại Đà Nẵng với tỉ suất lợi nhuận gộp đạt 45% trong năm 2017, đóng góp vào tổng doanh thu khoảng 30%.

Trong năm 2020, công ty dự định xây dựng và đưa vào hoạt động khách sạn 5 sao tại Quảng Ninh, dự kiến đóng góp khoảng 700 tỷ đồng vào tổng doanh thu.

Thông tin giao dịch ngày 19/03/2018

Giá hiện tại (VND/cp)	81,400
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	84,900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	54,000
Số lượng CP niêm yết	36,000,000
Số lượng CP đang lưu hành	36,000,000
KLGD bình quân 30 ngày	203,888
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	360.00
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,930.40

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty cổ phần dịch vụ hàng không Taseco
Địa chỉ	Tầng 1, tòa nhà N02-T1, Khu đoàn ngoại giao, Xuân Tảo, Bắc Từ Liêm, Hà Nội
Doanh thu chính	Dịch vụ hàng không Khách sạn
Lợi thế cạnh tranh	Thương hiệu LUCKY được xây dựng bài bản, có uy tín Các vị trí kinh doanh tại sân bay thuận lợi
Rủi ro chính	Chi phí thuê mặt bằng tăng cao, bị phụ thuộc vào nhà cung cấp

Danh sách cổ đông tại 01/2018	Tỉ lệ (%)
Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Thăng Long	60.0%
PENM IV Germany GmbH & Co.KG	10.0%
VFM	2.7%
Nhân viên công ty	4.0%
Khác	23.3%

✓ **Cổ phiếu đang được định giá thấp so với giá trị hợp lí của doanh nghiệp**

Bằng cách sử dụng các phương pháp định giá, chúng tôi xác định giá trị hợp lí của một cổ phiếu AST là 105,800 đồng/cp, cao hơn 30% so với giá hiện tại. Chi tiết về định giá doanh nghiệp được trình bày [tại đây](#).

RỦI RO ĐẦU TƯ

Phụ thuộc vào nhà cung cấp mặt bằng tại sân bay

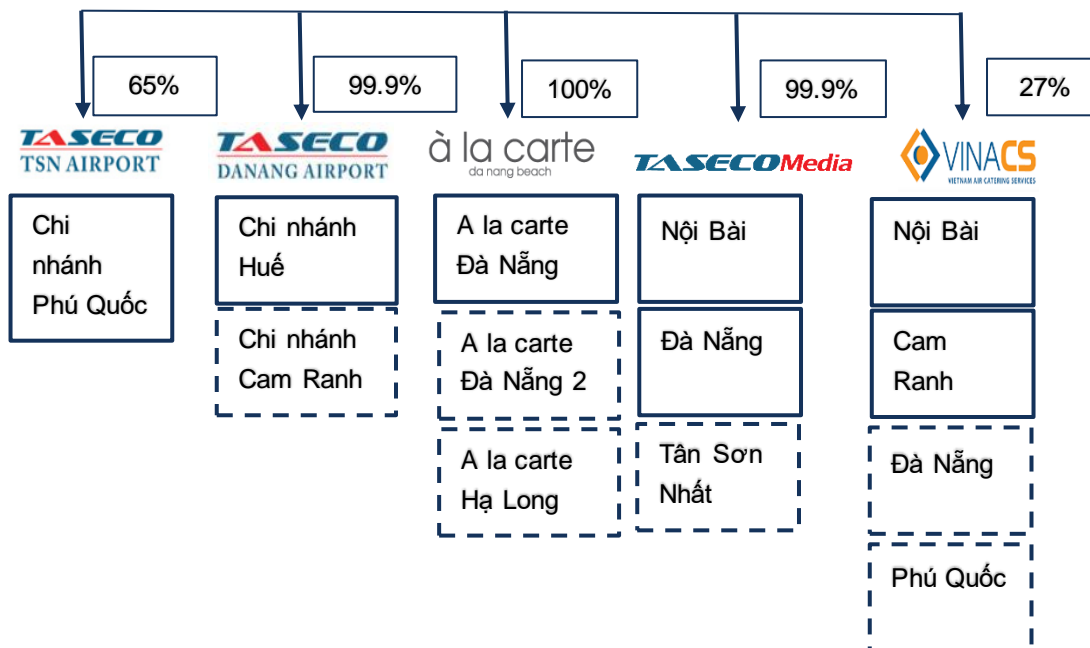
Chi phí thuê mặt bằng tại sân bay chiếm 10% tổng chi phí. Vị trí thuận lợi là yếu tố quyết định đối với hoạt động kinh doanh tại sân bay, điều này cũng đồng nghĩa với mức độ phụ thuộc nhà cung cấp của AST rất lớn. Theo số liệu cung cấp bởi doanh nghiệp, chi phí thuê mặt bằng tại sân bay năm 2017 tăng 16% so với năm 2016.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Ngày 28/09/2015, Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Taseco Nội Bài (tiền thân của CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco ngày nay) được thành lập để vận hành hoạt động kinh doanh dịch vụ khu vực Nội Bài và các sân bay lân cận.

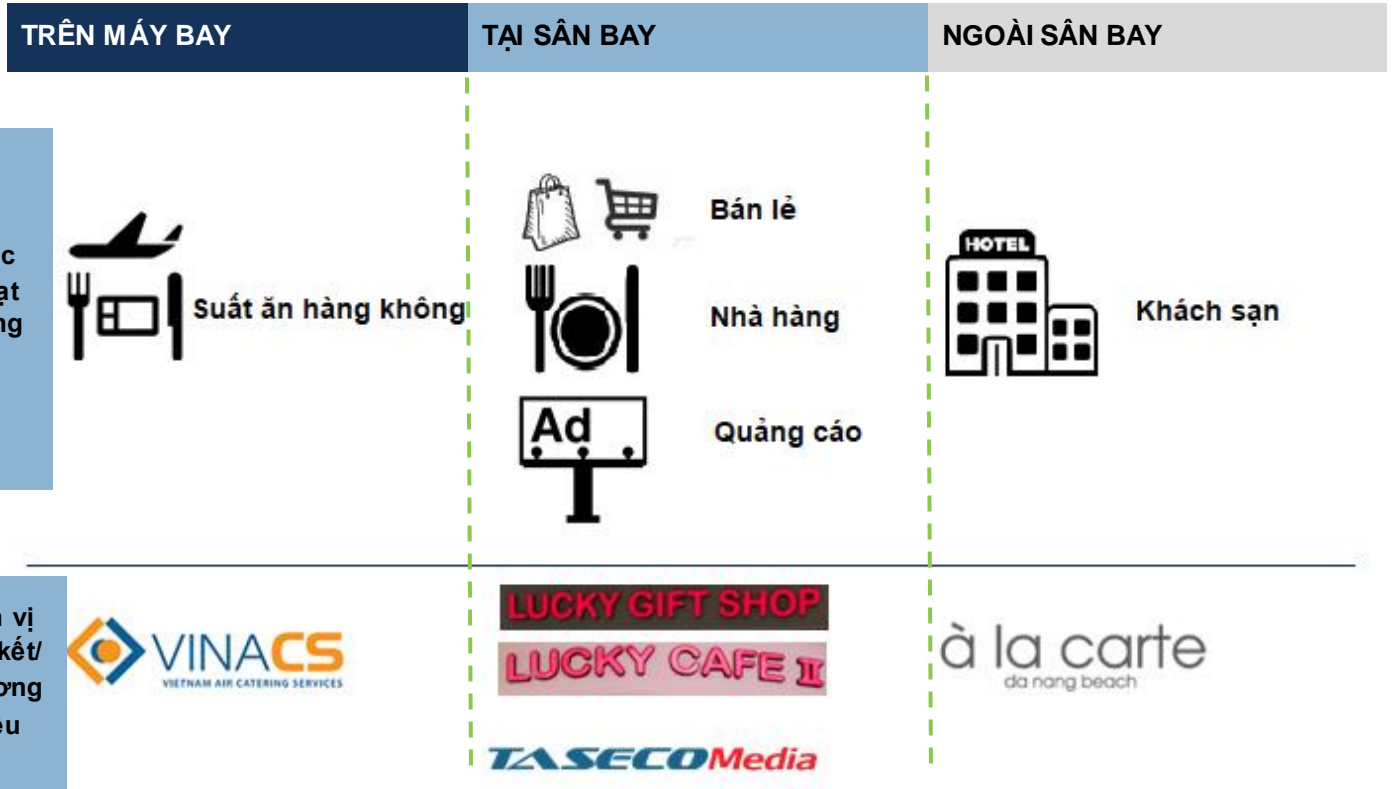
Ngày 30/05/2017, Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Taseco Nội Bài được đổi tên thành Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Taseco (Taseco Airs). Công ty tăng vốn từ 160 tỷ lên 360 tỷ đồng.

Ngày 04/01/2018, Công ty niêm yết trên sàn HSX với mã cổ phiếu AST. Chi tiết các đơn vị trực thuộc và liên kết như sau:



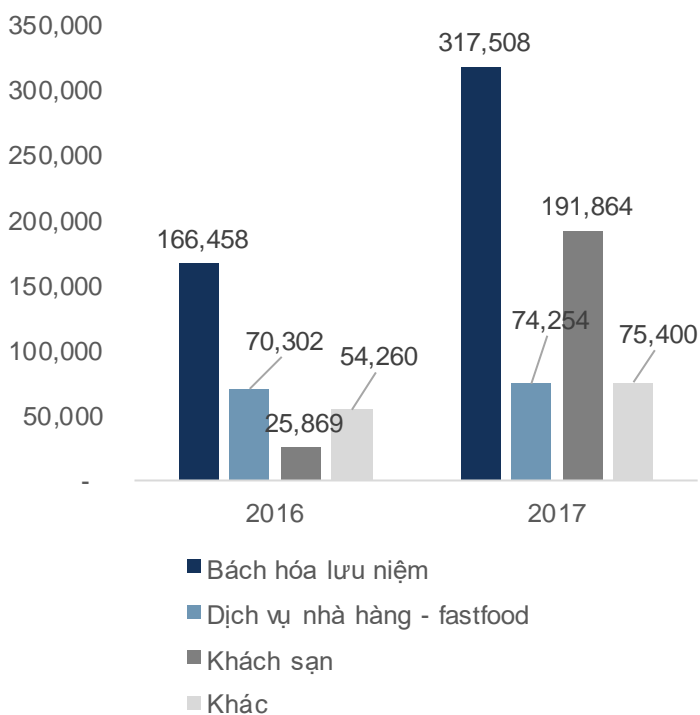
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Lĩnh vực hoạt động kinh doanh của AST

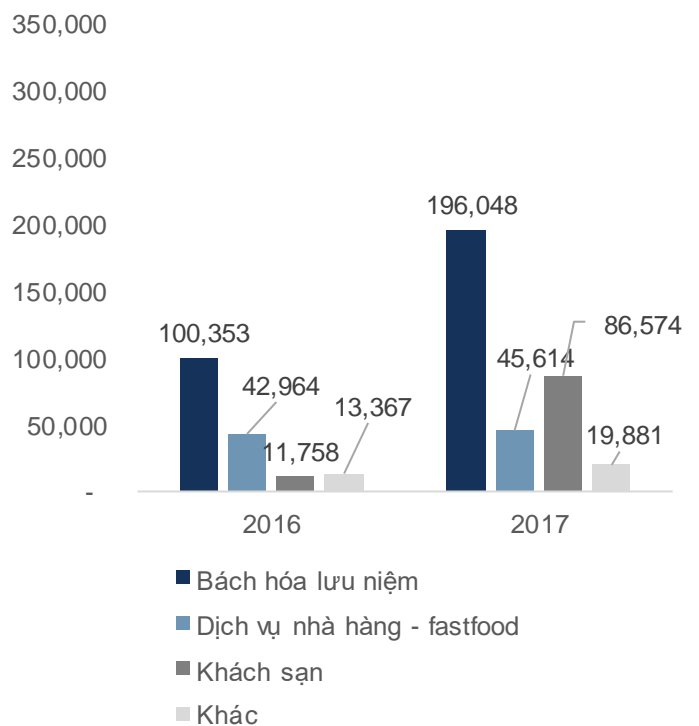


Doanh thu, lợi nhuận gộp của từng mảng kinh doanh

Doanh thu từng mảng kinh doanh năm 2016, 2017 (triệu đồng)



Lợi nhuận gộp từng mảng kinh doanh năm 2016, 2017 (triệu đồng)

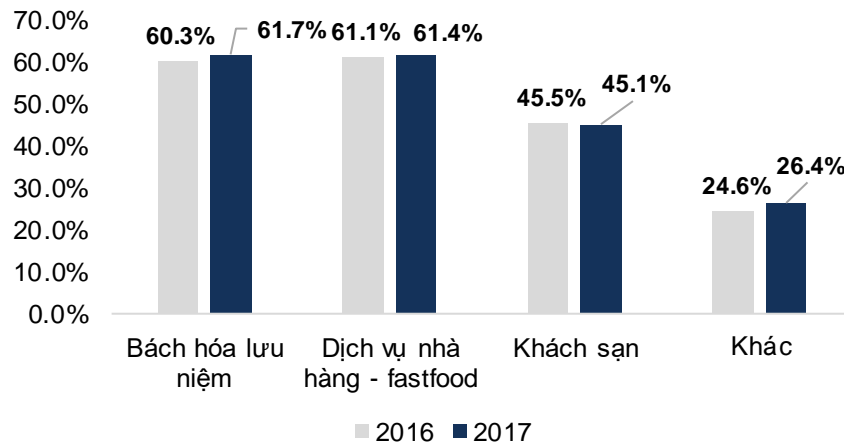


Nguồn: FPTS tổng hợp

Mảng kinh doanh mang lại nguồn thu chính cho AST là bán lẻ với chuỗi các nhà hàng bán hóa lưu niệm tại sân bay với 53% doanh thu. Sự chuyển dịch cơ cấu doanh thu từ năm 2016 - 2017 có thể được giải thích bởi 2 lý do **(1)** doanh thu hợp nhất từ mảng kinh doanh khách sạn chỉ bắt đầu từ 1/10/2016, khi công ty mua lại 100% vốn của Công ty sở hữu khách sạn A La Carte Đà Nẵng, vì vậy, doanh thu hợp nhất ghi nhận cho mảng kinh doanh khách sạn năm 2016 không đầy đủ cho cả năm tài chính **(2)** Sự phát triển ngày càng đa dạng các hoạt động kinh doanh khác nhau của công ty, trong đó chú trọng hơn vào mảng kinh doanh dịch vụ nhà hàng và quảng cáo,... Cụ thể từng hoạt động kinh doanh của AST như sau:

1. Các dịch vụ tại sân bay

Tỷ suất lợi nhuận gộp ở từng mảng kinh doanh 2016 - 2017



Nguồn: FPTS tổng hợp

a. Bán lẻ bách hóa, hàng lưu niệm – hoạt động mang lại doanh thu chính

Là một công ty dẫn đầu, hoạt động lâu năm ở mảng bán lẻ tại sân bay, AST hiện có 63 quầy hàng lưu niệm tại 5 sân bay lớn trên Việt Nam: Nội Bài, Đà Nẵng, Phú Bài, Tân Sơn Nhất, Phú Quốc và dự kiến năm 2018 sẽ mở thêm tại Vân Đồn, Cam Ranh với thị phần tại khu vực Bắc, Trung Bộ khoảng 30%. AST sở hữu thương hiệu LUCKY với mức độ phủ sóng lớn, tính nhận diện cao. Đây là mảng kinh doanh chiếm tỉ trọng doanh thu lớn nhất (khoảng 58%) cũng như tỷ suất biên lợi nhuận cao nhất (ổn định ở mức 60%- 62%) trong năm 2016, 2017.

b. Dịch vụ nhà hàng – doanh thu ổn định qua các năm

AST sở hữu 5 nhà hàng tại các sân bay Nội Bài, Đà Nẵng, Phú Bài với doanh thu ổn định qua các năm 2016, 2017 (khoảng hơn 70 tỷ đồng/năm). Với đặc điểm tiêu chuẩn an toàn vệ sinh thực phẩm cao, các chi phí lớn (mặt bằng, điện, nguyên liệu,...) AST vẫn đạt được tỉ suất lợi nhuận gộp vẫn hơn 60%. Chúng tôi cho rằng, trong tương lai mảng kinh doanh này vẫn ổn định, không có sự tăng trưởng lớn về doanh thu.

c. Quảng cáo tại sân bay – tăng trưởng mạnh trong năm 2018

AST bắt đầu triển khai hoạt động kinh doanh này tại sân bay Nội Bài với thị phần hiện tại khoảng 32% (Nội Bài) và 50% (Đà Nẵng). Các hợp đồng quảng cáo lớn đều được

ký dài hạn 4 -5 năm với các đối tác lớn như Jestar, OPPO, ngân hàng Vietcombank,... Hoạt động quảng cáo tại sân bay với lợi thế về vị trí đặt các biển hiệu đóng góp 20 tỷ đồng vào doanh thu năm 2017. Theo như trao đổi với ban lãnh đạo doanh nghiệp, với việc ký thêm các hợp đồng mới từ Vingroup, Samsung, Habeco, Baovietank,... dự kiến trong năm 2018, đóng góp doanh thu từ mảng quảng cáo sẽ đạt khoảng 100 tỷ đồng (+400% yoy)

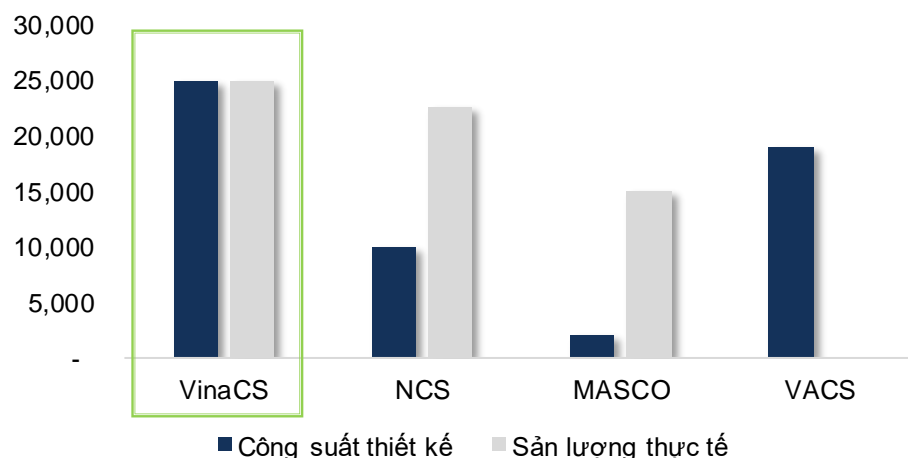
2. Suất ăn hàng không – kì vọng mang lại lợi nhuận năm 2019

AST tham gia góp vốn đầu tư với VinaCS trong việc kinh doanh suất ăn hàng không, là doanh nghiệp duy nhất cung cấp suất ăn cho 4 sân bay (nhà máy tại Phú Quốc, Đà Nẵng sắp đi vào hoạt động). Tổng công suất thiết kế 39.000 suất ăn/ngày trên 4 sân bay: Nội Bài (15.000 suất/ngày), Cam Ranh (10.000 suất/ngày), Phú Quốc (7.000 suất/ngày), Đà Nẵng (7.000 suất/ngày).

Với giả định VACS hoạt động hết công suất thì tổng cung của hoạt động kinh doanh suất ăn hàng không tại Việt Nam khoảng hơn 80.000 suất/ngày. Trong khi đó, theo báo cáo của “The guide to sleeping airports”, nhu cầu suất ăn hàng không ở Việt Nam khoảng 120.000 suất/ngày. Như vậy, chúng tôi cho rằng VinaCS hoàn toàn có thể đạt được tối đa sản lượng, ghi nhận lợi nhuận vào năm 2019.

Theo số liệu 9 tháng 2017, doanh thu của VinaCS khoảng 13 tỷ đồng, tuy nhiên lỗ trước thuế là -38 tỷ đồng do chi phí đầu tư ban đầu lớn. Doanh nghiệp cũng cho biết, kì vọng sang năm 2018, khi tăng sản lượng suất ăn bán ra nhờ đi vào hoạt động thêm 2 nhà máy mới, VinaCS sẽ thu về được lợi nhuận.

So sánh công suất thiết kế và sản lượng thực tế hiện tại của VinaCS và các đối thủ năm 2017



*Không có số sản lượng thực tế của VACS năm 2017

** VinaCS chưa tính tới 2 nhà máy mới

3. Khách sạn – mở rộng quy mô

Mảng cung cấp dịch vụ nghỉ dưỡng – khách sạn ngày càng chiếm tỉ trọng lớn trên tổng doanh thu. AST đang khai thác khách sạn A la carte Đà Nẵng với tiêu chuẩn 4 sao hoạt động từ tháng 6/2014, tỷ lệ lấp đầy bình quân năm 2017 đạt 80%.

Công ty đã ký hợp đồng cung cấp dịch vụ lưu trú với các công ty du lịch lớn như Chudu24, HIS Song Han, Asiatravel,... Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng khách sạn tương đối cao ở mức 45% do: (1) tỷ lệ lấp đầy đạt mức 80% trong năm 2017 (2) giá

phòng dịch vụ tương đối cao so với các khách sạn cùng phân cấp (xem thêm tại [bảng này](#))

Điểm trung bình khách sạn A la carte trên các trang web lớn

Nhà cung cấp dịch vụ	Điểm
Booking.vn	8.4/10
Agoda.com	8.3/10
livu.com	9.6/10
Chudu24.com	8/10
Tripadvisor.com	8/10

Thị trường - Đối thủ cạnh tranh

Các doanh nghiệp đang cùng hoạt động tại các sân bay với các lĩnh vực kinh doanh năm 2017

Lĩnh vực kinh doanh	CHK Nội Bài	CHK Tân Sơn Nhất	CHK Đà Nẵng	CHK Cam Ranh	CHK Phú Quốc	CHK Vân Đồn	CHK Phú Bài
Bán lẻ và dịch vụ nhà hàng tại sân bay	AST NAS	SAS AST	AST	CIA	AST	AST	AST
Quảng cáo tại sân bay	AST ACV	SAS ACV	AST ACV MAS	MAS	ACV		ACV MAS
Suất ăn hàng không	VinaCS ¹ NCS	VACS	VinaCS (Chuẩn bị hoạt động) MAS	VinaCS MAS	VinaCS (Chuẩn bị hoạt động)		MAS

Nguồn: FPTSS tổng hợp

Khác với các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ hàng không khác, AST trải dài hoạt động kinh doanh tại các sân bay ở miền Bắc và miền Trung. Tại khu vực sân bay Tân Sơn Nhất, mức độ thâm nhập của AST rất thấp chỉ với 3 quầy hàng bách hóa trong khi đó SAS (CTCP Dịch vụ Hàng không sân bay Tân Sơn Nhất) chiếm ưu thế tuyệt đối tại thị trường này.

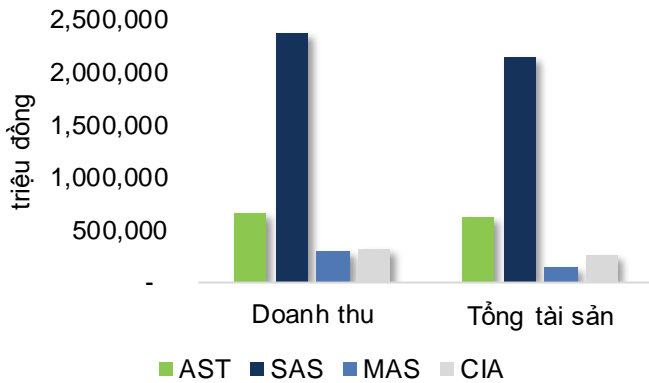
Ngoài ra, sân bay Đà Nẵng cũng được coi là thị trường tiềm năng đối với AST cùng với giá thuê mặt bằng chỉ khoảng 1/4 – 1/3 so với giá thuê tại sân bay Nội Bài, Tân Sơn Nhất. Thị phần bán lẻ của AST tại Đà Nẵng đạt khoảng 60%. Các thông số so sánh chi tiết được đề cập trong phần Phân tích tài chính.

¹ VinaCS: Công ty cổ phần dịch vụ suất ăn hàng không Việt Nam - AST sở hữu 27% cổ phần

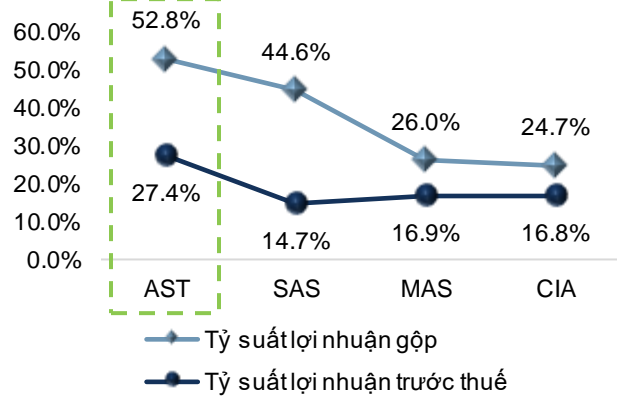
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Quy mô doanh nghiệp

Quy mô doanh thu và tổng tài sản của AST so với các doanh nghiệp trong ngành năm 2017



Tỷ suất lợi nhuận AST và các doanh nghiệp trong ngành năm 2017



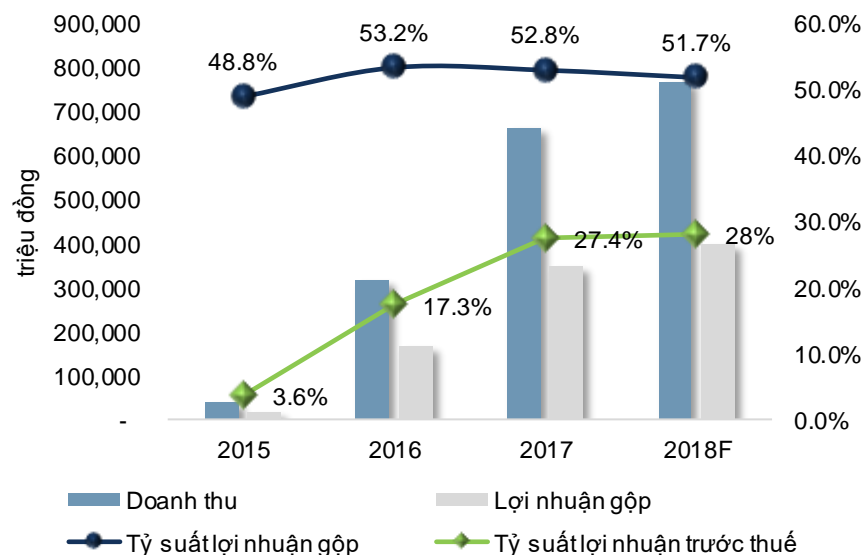
Nguồn: FPTs tổng hợp

AST hoạt động ở nhiều lĩnh vực kinh doanh hơn so với các đối thủ trong ngành dịch vụ hàng không. Là doanh nghiệp với quy mô tài sản, doanh thu đứng thứ 2 (xếp sau SAS) nhưng tỷ suất lợi nhuận của AST lại vượt trội hơn so với các doanh nghiệp trong ngành.

Khả năng sinh lời của doanh nghiệp

	ROE	ROA
AST	42%	32%
SAS	19%	13%
MAS	62%	28%
CIA	27%	17%
Trung bình ngành	26%	16%

Doanh thu, lợi nhuận trước thuế và chỉ số sinh lời 2015 - 2017



AST đang trong giai đoạn tăng trưởng, doanh năm 2017 tăng hơn 108% so với năm 2016 do có sự hợp nhất đầy đủ các công ty con trên BCTC. Cùng với sự mở rộng nhanh về quy mô, AST còn gây ấn tượng với việc tỷ suất lợi nhuận gộp cao ở khoảng 50%. Tỷ suất lợi nhuận trước thuế năm 2017 đạt 27.4% (+10% yoy) do **(1)** Ghi nhận thêm khoản đầu tư từ tập đoàn Taseco Thăng Long – công ty mẹ vào dự án 1.1 ha tại Đà Nẵng **(2)** mảng bán lẻ kinh doanh hiệu quả.

Theo dự phóng của chúng tôi, doanh thu trong năm 2018 sẽ vẫn tiếp tục tăng trưởng (+27% yoy) từ đóng góp **(1)** mở rộng hoạt động bán hàng tại một số sân bay Cam Ranh, Phú Quốc, Vân Đồn **(2)** tăng trưởng hơn 80 tỷ đồng của mảng quảng cáo.

Cơ cấu chi phí

Cơ cấu chi phí AST năm 2016, 2017

	2016	2017
Chi phí nguyên vật liệu	45%	39%
Chi phí nhân công	24%	26%
Chi phí khấu hao	3%	3%
Chi phí dịch vụ mua ngoài	17%	21%
Chi phí thuê mặt bằng	7%	10%
Chi phí khác	3%	1%

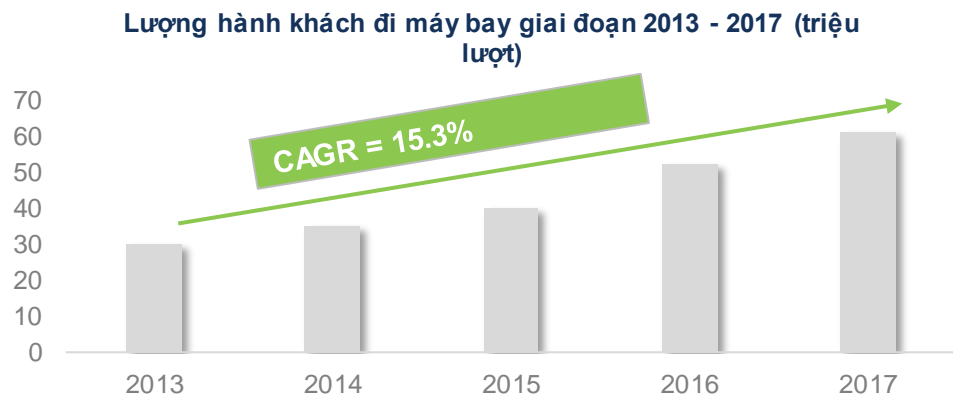
Nguồn: AST

Chi phí nguyên vật liệu và nhân công chiếm tỉ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí do đặc thù kinh doanh dịch vụ nhà hàng, bán lẻ. Do đặc thù kinh doanh 24/7, chi phí làm ca, ăn ca khiến chi phí nhân công chiếm khoảng 25% tổng chi phí. Tuy nhiên, chi phí biến động và khó kiểm soát nhất là chi phí thuê mặt bằng.

Chi phí thuê mặt bằng đã tăng khoảng 16% từ năm 2016 đến 2017 theo ghi nhận từ doanh nghiệp. AST có được một số vị trí thuận lợi tại khu vực cách ly, đi kèm với đó là chi phí cao hơn các vị trí khác. Mặc dù đã có quy định trần sàn với việc thuê mặt bằng, tuy nhiên khung giá có biên độ khá lớn, khoảng 50%. Sức mạnh của các cảng hàng không đối với AST rất lớn, nhất là khi xuất hiện thêm các đối thủ cạnh tranh.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Tín hiệu tích cực từ ngành hàng không, hỗ trợ từ ngành du lịch



Nguồn: Tổng cục hàng không Việt Nam

Theo như dự phóng từ IATA (Hiệp hội Vận tải Hàng không quốc tế), Việt Nam là một trong 5 thị trường có sự tăng trưởng hành khách đi máy bay lớn nhất thế giới trong giai đoạn 2015 – 2035 do **(1)** sự phát triển mạnh mẽ của các hãng hàng không giá rẻ khiến chi phí bay thấp hơn, nhiều thành phần tiếp cận được hình thức đi lại này **(2)** mức thu nhập bình quân cải thiện **(3)** sự phát triển từ du lịch. Mặc dù mức độ tăng trưởng sẽ có thể chậm lại trong năm 2018, nhưng tiềm năng khai thác hàng không đi kèm với dịch vụ hàng không vẫn còn rất lớn.



Nguồn: World Travel & Tourism Council

Ngoài ra, số lượng khách quốc tế cũng đang có sự tăng trưởng mạnh mẽ (tăng 29% trong năm 2017 – nguồn: Bộ văn hóa thể thao và du lịch) tác động tích cực đến hoạt động kinh doanh khách sạn.

Riêng trong năm 2018, các thị trường đều có sự tăng trưởng tốt về lượng khách thông qua như Nội Bài (+8%), Đà Nẵng, Cam Ranh, Phú Quốc (+20% – 25%).

Triển vọng từng mảng kinh doanh

Mảng bán lẻ bách hóa, hàng lưu niệm – giữ vững cạnh tranh, tăng trưởng không đáng kể

Bảng số lượng cửa hàng bách hóa tại các sân bay của AST

Sân bay	2016	2017	2018F
Sân bay Nội Bài	23	23	28
Sân bay Vân Đồn			6
Sân bay Đà Nẵng	16	27	27
Sân bay Phú Bài	5	5	5
Sân bay Cam Ranh			6
Sân bay Tân Sơn Nhất		3	3
Sân bay Phú Quốc		5	7
Tổng	44	63	82

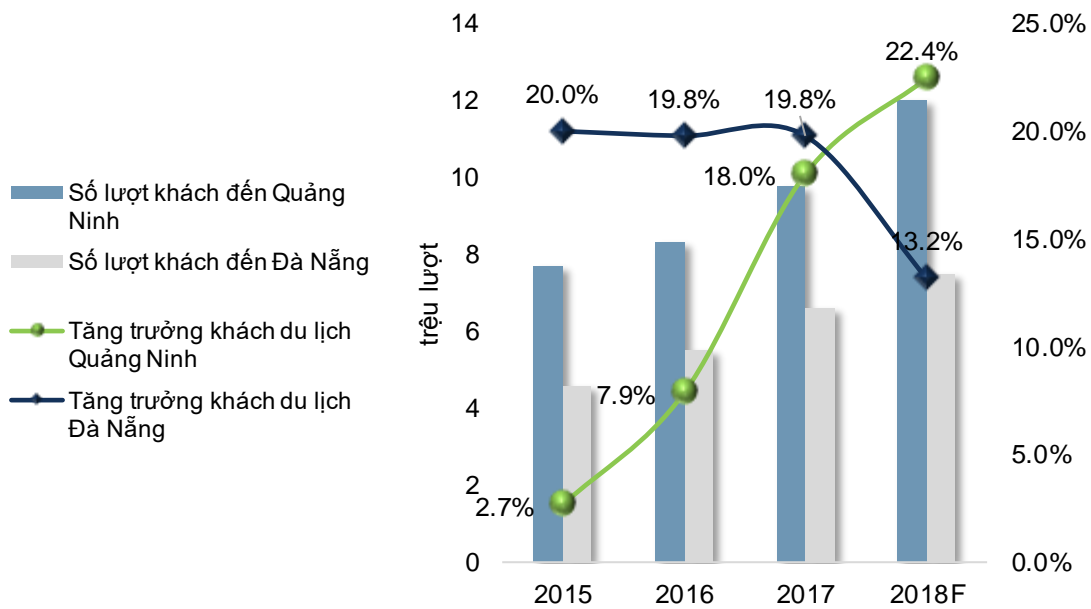
Nguồn: AST

Năm 2018, công ty sẽ mở thêm 19 cửa hàng tại sân bay Nội Bài, Vân Đồn, Cam Ranh, Phú Quốc. Chúng tôi đánh giá AST vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh do (1) Rào cản gia nhập mảng bán lẻ cao khi yêu cầu phải có ít nhất 3 năm kinh doanh các dịch vụ tại sân bay (2) Thương hiệu LUCKY tạo được dấu ấn và chưa bị cạnh tranh bởi một thương hiệu riêng lẻ nào khác (3) Vị trí các quầy hàng được ưu tiên

Chúng tôi kì vọng năm 2018, tốc độ tăng trưởng tại mảng bán lẻ với số lượng cửa hàng mới mở có thể tăng doanh thu AST lên khoảng 100 tỷ đồng nữa, đặc biệt từ đóng góp của Taseco Đà Nẵng (năm 2017, doanh thu 218 tỷ đồng của Taseco Đà Nẵng chỉ là ghi nhận trong nửa năm)

Mảng khách sạn – kỳ vọng đóng góp doanh thu chính trong vòng 3 năm tới

Theo báo cáo PwC, nhu cầu lưu trú tại khách sạn phân khúc cao cấp đang có sự tăng trưởng mạnh mẽ (CAGR 2013 – 2016 = 20%). Các dự án hiện tại cũng như sắp triển khai của AST đều tại các khu vực có năng động như Đà Nẵng, Quảng Ninh, Nha Trang. Số liệu tăng trưởng khách du lịch tại Quảng Ninh, Đà Nẵng đều khá quan trọng các năm tới, đặc biệt là Quảng Ninh với tỉ lệ tăng trưởng dự báo trong năm 2018 là 22.4%, ở Đà Nẵng là 13.2%.

Tăng trưởng khách du lịch đến Đà Nẵng, Quảng Ninh 2014 - 2018F


Nguồn: Sở du lịch Đà Nẵng, Quảng Ninh

Tỷ lệ cư trú tại khách sạn A la carte Đà Nẵng luôn ổn định trong năm 2016, 2017 và cao hơn trung bình chung phân khúc khách sạn 4 sao ven biển tại Đà Nẵng. Dự phóng năm 2018, tỷ lệ lấp đầy ở khoảng 80% và đóng góp khoảng 200 tỷ đồng (~27%) tổng doanh thu.

Bảng so sánh giá phòng, tỷ lệ cư trú bình quân của A la carte so với khách sạn cùng phân khúc ([quay lại](#))

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	Trung bình(*)
Tỷ lệ cư trú bình quân (%)	62.20%	71.60%	80%	60%
Giá phòng (USD/ đêm)	67	80	91	63
Doanh thu (USD)	2,265,000	6,310,000	7,652,000	N/A

*Phân khúc khách sạn 4 sao ven biển tại Đà Nẵng, số liệu cập nhật cuối năm 2016

Nguồn: CBRE

AST đang hợp tác đầu tư với công ty mẹ để xây dựng một condotel gần 800 phòng tại tỉnh Quảng Ninh với 43 tầng (trong đó có 39 tầng nổi) và tổng giá trị đầu tư 75 triệu USD và trong đó của Hàng không Taseco là 10 triệu USD. Khách sạn có vị trí thuận lợi tại khu vực biển Hùng Thắng với hai mặt biển, số lượng phòng cung ứng khoảng 800 phòng tiêu chuẩn 5 sao. Dự kiến khách sạn sẽ đi vào hoạt động năm 2020, giả định tỷ lệ lấp đầy khoảng 60 – 70%/năm thì doanh thu của AST có thể tăng thêm 700, 800 tỷ đồng/năm (+ 106% so với doanh thu thuần 2017)

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ [\(Quay lại\)](#)

Chúng tôi định giá AST sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp và dòng tiền tự do chủ sở hữu. Giá trị cổ phiếu AST theo 2 phương pháp có mức bình quân là **105,800 VNĐ/cp**, cao hơn **30%** so với mức giá đóng cửa ngày 19/03/2018. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu trung hạn.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp	102,605	1/2
2	Chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu	108,941	1/2
	Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)	105,800	

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giả định mô hình	Giá trị	Giả định mô hình	Giá trị
WACC 2017	8.87%	Phần bù rủi ro	8.77%
Chi phí sử dụng nợ 2017 (Kd)	7.09%	Hệ số Beta 2017	0.54
CP sử dụng vốn 2017	9.26%	CAGR LNST 2017-2021	25.8%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	4.07%	Tăng trưởng dài hạn	1.5%
		Thời gian dự phóng	10 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	8.87%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	1.5%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)	1,567,828
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn (triệu VNĐ)	177,777
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)	60,399
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	3,921,864
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	36,000
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	108,941
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	3,693,694
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	102,605

Giá mục tiêu	VNĐ/cp	105,800
---------------------	---------------	----------------

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

HĐKD	2017	2018F	2019F	2020F	CĐKT	2017	2018F	2019F	2020F
Doanh thu thuần	659,026	834,651	867,387	1,620,166	Tài sản				
- Giá vốn hàng bán	310,900	411,433	409,171	813,668	+ Tiền và tương đương	177,777	432,558	493,592	359,203
Lợi nhuận gộp	348,126	423,218	458,217	806,497	+ Đầu tư TC ngắn hạn	-	-	-	-
- Chi phí bán hàng	126,655	167,611	166,689	331,474	+ Các khoản phải thu	29,133	31,773	32,265	43,580
- Chi phí quản lí DN	63,723	84,329	83,865	166,772	+ Hàng tồn kho	40,271	53,293	53,000	105,394
Lợi nhuận thuần HĐKD	157,748	171,278	207,663	308,252	+ Tài sản ngắn hạn khác	20,065	20,065	20,065	20,065
- (Lỗ)/lãi HĐTC	36,891	19,588	20,358	18,413	Tổng tài sản ngắn hạn	267,246	537,689	598,922	528,242
- Lợi nhuận khác	2,884	2,884	2,884	2,884	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	156,145	206,146	206,176	436,176
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	197,523	193,750	230,905	329,548	+ Khấu hao lũy kế	(30,220)	(48,284)	(66,349)	(84,414)
- Chi phí lãi vay	5,845	5,056	19,615	15,072	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	125,925	157,862	139,827	351,762
Lợi nhuận trước thuế	191,677	188,694	211,289	314,476	+ Đầu tư tài chính dài hạn	57,207	57,207	57,207	57,207
- Thuế TNDN	32,377	33,844	42,258	62,895	+ Tài sản dài hạn khác	8,856	7,110	7,983	7,547
- Thuế hoãn lại	-	-	-	-	+ Xây dựng cơ bản dở dang	30	30	0	0
LNST	159,300	154,850	169,031	251,581	Tổng tài sản dài hạn	359,220	430,190	421,231	812,624
- Lợi ích cổ đông thiểu số	789	789	789	789	Tổng Tài sản	626,466	967,880	1,020,153	1,340,866
LNST của cổ đông CT Mẹ	147,350	154,061	168,243	250,792					
EPS (đ)	4,093	3,852	4,206	6,270	Nợ & Vốn chủ sở hữu				
EBITDA	214,005	212,076	249,232	347,875	+ Phải trả người bán	43,344	58,573	57,647	115,236
Khấu hao	16,482	18,325	18,327	18,327	+ Vay và nợ ngắn hạn	39,745	72,012	61,961	132,815
Tăng trưởng doanh thu	108%	27%	4%	87%	+ Quỹ khen thưởng	1	1	1	1
Tăng trưởng LN HĐKD	207%	9%	21%	48%	Nợ ngắn hạn	136,120	193,953	184,883	361,308
Tăng trưởng EBIT	244%	-2%	19%	43%	+ Vay và nợ dài hạn	20,655	176,967	149,278	121,986
Tăng trưởng EPS	50%	-6%	9%	49%	+ Phải trả dài hạn khác	375	375	375	375
Chỉ số khả năng sinh lợi	2017	2018F	2019F	2020F	Nợ dài hạn	21,030	177,342	149,653	122,361
Tỷ suất lợi nhuận gộp	52.8%	50.7%	52.8%	49.8%	Tổng nợ	157,150	371,295	334,536	483,669
Tỷ suất LNST	24.2%	18.6%	19.5%	15.5%	+ Thặng dư	-	-	-	-
ROE DuPont	53.0%	39.4%	34.6%	43.7%	+ Vốn điều lệ	360,000	400,000	400,000	400,000
ROA DuPont	39.7%	24.3%	23.2%	27.9%	+ LN chưa phân phối	105,249	191,729	279,972	450,764
Tỷ suất EBIT	30.0%	23.2%	26.6%	20.3%	Vốn chủ sở hữu	465,249	591,729	679,972	850,764
LNST/LNNT	83.1%	82.1%	80.0%	80.0%	Lợi ích cổ đông thiểu số	4,067	4,856	5,645	6,433
LNNT / EBIT	97.0%	97.4%	91.5%	95.4%	Tổng cộng nguồn vốn	626,466	967,880	1,020,153	1,340,866
Vòng quay tổng tài sản	132.5%	104.7%	87.3%	137.2%					
Đòn bẩy tài chính	133.5%	162.2%	148.8%	156.4%					

Chỉ số hiệu quả vận hành	2017	2018F	2019F	2020F	Lưu chuyển tiền tệ	2017	2018F	2019F	2020F
Số ngày phải thu	3.72	3.72	3.72	3.72	Tiền đầu năm	41,414	190,196	432,558	493,592
Số ngày tồn kho	47.28	47.28	47.28	47.28	Lợi nhuận sau thuế	180,516	154,061	168,243	250,792
Số ngày phải trả	24.01	24.01	24.01	24.01	+ Khấu hao	16,482	18,325	18,327	18,327
Thời gian luân chuyển tiền	27.00	27.00	27.00	27.00	+ Điều chỉnh	(60,167)	(38,507)	(8,579)	(178,932)
COGS / Hàng tồn kho	7.72	7.72	7.72	7.72	+ Thay đổi vốn lưu động	(11,656)	9,904	782	41,862
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2017	2018F	2019F	2020F	Tiền từ hoạt động KD	125,175	143,783	178,773	132,049
CS thanh toán hiện hành	1.96	2.77	3.24	1.46	+ Thanh lý tài sản cố định	1,227	-	-	-
CS thanh toán nhanh	1.67	2.50	2.95	1.17	+ Chi mua sắm TSCĐ	(54,966)	(50,001)	(0)	(230,000)
CS thanh toán tiền mặt	1.31	2.23	2.67	0.99	+ Tăng (giảm) đầu tư	(58,012)	-	-	-
Nợ / Tài sản	0.10	0.26	0.21	0.19	+ Các hđ đầu tư khác	18,706	-	-	-
Nợ / Vốn CSH	0.13	0.42	0.31	0.30	Tiền từ hđ đầu tư	(93,045)	(50,001)	(0)	(230,000)
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0.09	0.12	0.09	0.16	+ Cổ tức đã trả	(80,275)	(80,000)	(80,000)	(80,000)
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0.04	0.30	0.22	0.14	+ Tăng (giảm) vốn	204,020	40,000	-	-
Khả năng TT lãi vay	33.79	38.32	11.77	21.86	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	32,268	(10,051)	70,853
					+ Thay đổi nợ dài hạn	-	156,312	(27,688)	(27,292)
					+ Các hoạt động TC khác	-	-	-	-
					Tiền từ hoạt động TC	116,702	148,579	(117,739)	(36,439)
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	148,833	242,362	61,034	(134,389)
					Tiền cuối năm	190,196	432,558	493,592	359,203

triệu đồng

PHỤ LỤC 1

Điều kiện kinh doanh dịch vụ hàng không tại cảng hàng không, sân bay

Điều 16. Điều kiện cấp giấy phép kinh doanh dịch vụ hàng không tại cảng hàng không, sân bay

1. Phù hợp với quy hoạch chi tiết cảng hàng không, sân bay, khả năng đáp ứng kết cấu hạ tầng cảng hàng không, sân bay.
2. Doanh nghiệp đáp ứng các điều kiện sau đây:
 - a) Có tổ chức bộ máy bảo đảm việc cung ứng các dịch vụ hàng không liên quan tại cảng hàng không, sân bay theo quy định của pháp luật về hàng không dân dụng;
 - b) Có đội ngũ nhân viên được cấp giấy phép, chứng chỉ phù hợp, đáp ứng yêu cầu về chuyên môn, khai thác tại cảng hàng không, sân bay theo quy định của pháp luật về hàng không dân dụng;
 - c) Đáp ứng các điều kiện, quy chuẩn, tiêu chuẩn kỹ thuật chuyên ngành về bảo đảm an toàn hàng không, an ninh hàng không, phòng chống cháy nổ, bảo vệ môi trường theo quy định của pháp luật về hàng không dân dụng và pháp luật khác có liên quan;

Điều 17. Điều kiện về vốn

1. Mức vốn tối thiểu để thành lập và duy trì doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ hàng không tại cảng hàng không, sân bay:
 - a) Kinh doanh dịch vụ khai thác nhà ga hành khách: 30 tỷ đồng Việt Nam;
 - b) Kinh doanh dịch vụ khai thác nhà ga, kho hàng hóa: 30 tỷ đồng Việt Nam;
 - c) Kinh doanh dịch vụ cung cấp xăng dầu: 30 tỷ đồng Việt Nam.
2. Đối với doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khai thác nhà ga hành khách, nhà ga hàng hóa, dịch vụ xăng dầu hàng không, dịch vụ phục vụ kỹ thuật thương mại mặt đất, dịch vụ khai thác khu bay, tỷ lệ vốn góp của cá nhân, tổ chức nước ngoài không được quá 30% vốn điều lệ của doanh nghiệp.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu AST và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu AST nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi

Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.24) 37737070/2717171

Fax: (84.24) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam

ĐT: (84.28) 6290 8686

Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận

Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.511) 355 3666

Fax: (84.511) 355 3888