

CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST)

MUA +22,8%

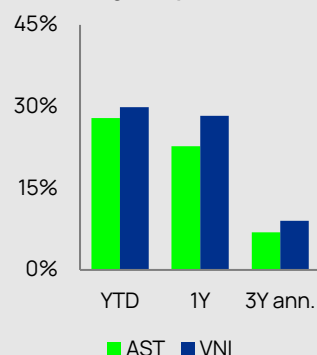
Ngành	DV Hàng không
Ngày báo cáo	26/08/2025
Giá hiện tại	68.500 VND
Giá mục tiêu	80.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	74.400 VND
TL tăng	+17,7%
Lợi suất cổ tức	5,1%
Tổng mức sinh lời	+22,8%
GT vốn hóa	3 nghìn tỷ đồng
Room KN	153,4 tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	2,6 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	45,0tr
Pha loãng	45,0tr

	AST	VNI
P/E (trượt)	15,4x	15,6x
P/B (hiện tại)	5,3x	2,1x
ROA	22,3%	2,0%
ROE	35,4%	13,4%

Tổng quan Công ty

AST hoạt động trong 2 lĩnh vực chính là (1) bán lẻ tại sân bay (miễn thuế và không miễn thuế) với các cửa hàng tại 7 sân bay đông nhất tại Việt Nam và (2) điều hành khách sạn với một khách sạn 4 sao tại Đà Nẵng. Ngoài ra, công ty còn có công ty liên kết là CTCP Dịch vụ suất ăn Hàng không Việt Nam (VINACS) cung cấp dịch vụ ăn uống tại các sân bay.

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguyễn Thị Ngọc Hân
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.330	1.657	2.059	2.379
% YoY	21%	25%	24%	16%
LNST - CĐTS (tỷ đồng)	149	224	266	311
% YoY	29%	51%	19%	17%
EPS	29%	51%	19%	17%
Biên LN gộp	61,1%	61,9%	61,9%	62,0%
Biên EBITDA	21,0%	22,8%	22,0%	21,7%
Biên LN từ HĐKD	18,5%	19,7%	19,2%	19,2%
Biên LN ròng	11,2%	13,5%	12,9%	13,1%
DTTD/Doanh thu	16,2%	9,8%	12,4%	14,5%
EV/EBITDA	9,3x	6,6x	5,0x	3,8x
P/E	21,4x	14,2x	11,9x	10,2x
P/B	5,0x	3,8x	3,1x	2,5x
ROE	24,6%	31,3%	29,3%	27,5%

Tăng trưởng sản lượng hành khách & kế hoạch mở rộng cửa hàng thúc đẩy lợi nhuận

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 8% cho CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST) và duy trì khuyến nghị MUA.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi phản ánh (1) mức tăng 4% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2027 và (2) mức tăng 25% trong dự báo tổng LNST giai đoạn 2025-26 của VinaCS, cùng với (3) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2025 sang giữa năm 2026.
- Chúng tôi nâng dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2025/26 lần lượt thêm 10%/4%, trong khi giữ nguyên dự phóng năm 2027. Việc điều chỉnh tăng trong dự báo 2025/26 chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 1,3/0,7 điểm % trong dự báo biên lợi nhuận gộp, (2) mức tăng 75%/3% trong dự báo LNST của VinaCS và (3) dự phóng thuế suất thấp hơn của chúng tôi ở mức 17%/19,1% (so với 20% mỗi năm trước đó), phản ánh việc AST đã thực hiện chuyển một phần khoản lỗ được tính thuế trong quý 2/2025, trong khi chúng tôi kỳ vọng phần còn lại sẽ được khấu trừ trong giai đoạn nửa cuối năm 2025 – 2026.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2024-27 là 28%, được thúc đẩy bởi (1) kỳ vọng mở 26/30/15 điểm bán mới trong các năm 2025/26/27, chủ yếu tại Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất (TSN T3) (quý 2/2025) và Nhà ga T2 Nội Bài (NB T2) (dự kiến bắt đầu hoạt động từ quý 2/2026, theo ban lãnh đạo), và chờ thêm thông tin chi tiết về đấu thầu của LTA để đưa vào mô hình định giá, (2) nhu cầu di chuyển bằng đường hàng không gia tăng và (3) chi tiêu của hành khách cải thiện.
- Chúng tôi ước tính doanh thu bán lẻ trên mỗi cửa hàng của Lucky trong 2025/26 sẽ duy trì không đổi ở mức 6,7 tỷ đồng/7,3 tỷ đồng, tương đương 86%/94% so với năm 2019.
- Chúng tôi nâng dự phóng LNST của VINACS lên 50 tỷ đồng/67 tỷ đồng (so với 29 tỷ đồng/65 tỷ đồng trong dự báo trước đó) trong các năm 2025/26, dựa theo đà phục hồi mạnh hơn kỳ vọng trong 6T 2025.
- AST hiện giao dịch với P/E dự phóng 2025/26 lần lượt là 14,2 lần/11,9 lần, so với P/E trượt trung bình 2018-19 là 15,0 lần. Mức định giá này tương ứng với PEG dự phóng năm 2025 hấp dẫn là 0,6, phản ánh CAGR EPS vững chắc 23% trong giai đoạn 2024-28.
- Rủi ro:** Lượng khách quốc tế yếu hơn kỳ vọng; chi tiêu của hành khách thấp hơn kỳ vọng; phân bổ không gian tại Nhà ga T2 Nội Bài thấp hơn kỳ vọng.

Lượng khách quốc tế duy trì tăng trưởng 2 chữ số, lượng khách trong nước phục hồi: Trong 6T 2025, lượng khách quốc tế đạt 22,8 triệu (+12,6% YoY), trong khi lượng khách trong nước đạt 37,3 triệu (+7,4% YoY). Trong các năm 2025/26/27, chúng tôi dự phóng lượng khách quốc tế lần lượt đạt 47/53/59 triệu lượt (+14%/+13%/+11% YoY) và lượng khách trong nước đạt 75/82/87 triệu lượt (+9%/+9%/+7% YoY), nhờ (1) tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ với các chính sách thuận lợi, (2) đô thị hóa, và (3) tầng lớp trung lưu ngày càng gia tăng. Trong các năm 2025/26/27, chúng tôi dự phóng tăng trưởng GDP đạt 7,2%/7,5%/8,0%. Đáng chú ý, Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA) ước tính hệ số co giãn nhu cầu hành khách ở các nền kinh tế đang phát triển ở mức 1,8–2,7 lần GDP.

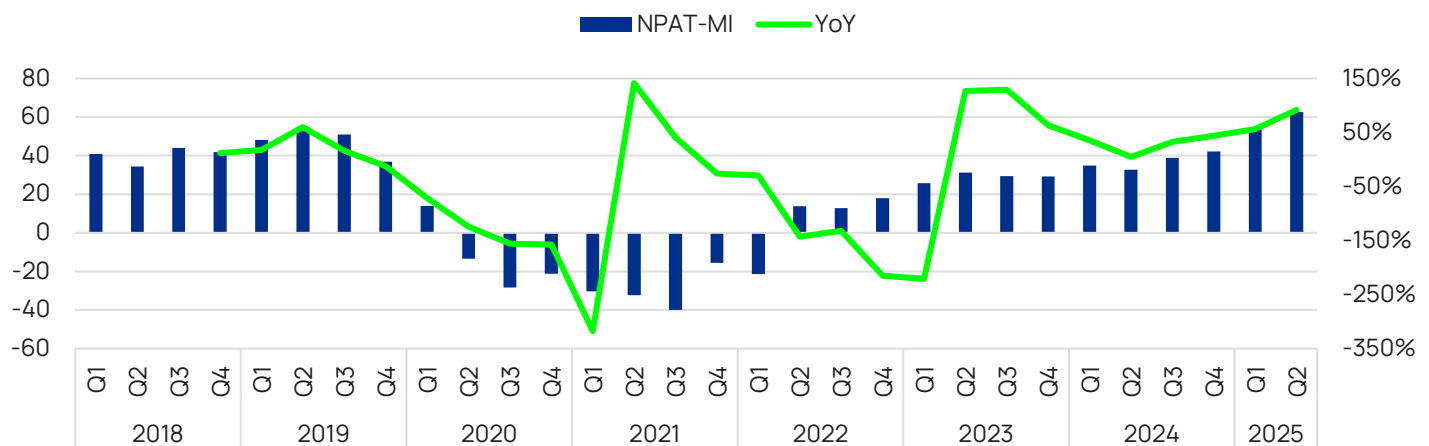
Gần như tất cả các điểm bán của AST tại Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất đã đi vào hoạt động; khả năng mở rộng tại Nhà ga T1 trong thời gian tới: Trong quý 2/2025, mặc dù chỉ có Vietnam Airlines (HVN) chuyển sang T3 (so với kế hoạch ban đầu gồm HVN và Vietjet Air - VJC), ban lãnh đạo cho biết kết quả hoạt động kinh doanh của các điểm bán vẫn phù hợp với kỳ vọng, được hỗ trợ bởi doanh thu mảng phòng chờ khá quan trọng hơn dự kiến. Trong tương lai, mặc dù VJC đã quyết định sẽ chính thức ở lại hoạt động tại T1 có thể hạn chế tiềm năng tăng trưởng tại T3, chúng tôi kỳ vọng (1) việc Bamboo Airways và Vietravel Airlines chuyển sang T3 vào giữa tháng 8 sẽ hỗ trợ lượng khách và bù đắp một phần sự vắng mặt của VJC, và (2) việc AST mở rộng tại T1, tận dụng các mặt bằng trống do một số nhà bán lẻ nhỏ hơn đã rời khỏi T1 trong thời gian gần đây, sẽ tiếp tục thúc đẩy đà tăng trưởng của công ty.

Hình 1: Doanh thu của AST (tỷ đồng)



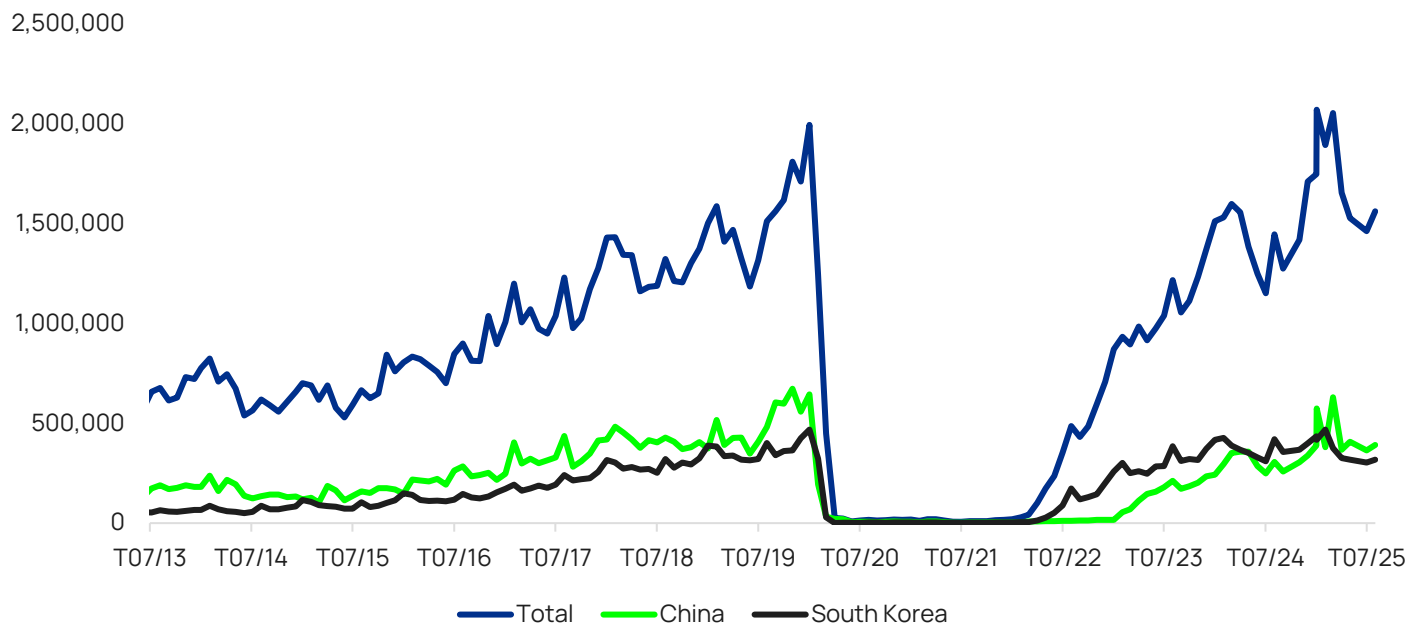
Nguồn: AST, Vietcap

Hình 2: LNST sau lợi ích CĐTS của AST (tỷ đồng)



Nguồn: AST, Vietcap

Hình 3: Lượng khách nước ngoài đến Việt Nam hàng tháng



Nguồn: Cục Thống kê, Vietcap

Triển vọng năm 2025: Các điểm bán tại T3 TSN đã đi vào hoạt động; cơ chế chia sẻ doanh thu dần ổn định; LNST sau lợi ích CĐTTS vượt mức năm 2019

Hình 4: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025	YoY	Dự báo 2025 cũ	Nhận định của Vietcap
Số lượng cửa hàng	124	150	21%	150	
Doanh thu	1.330	1.657	25%	1.657	
<i>Trong đó:</i>	1.103	1.500	36%	1.500	* Chúng tôi duy trì dự phóng cho AST mở 26 điểm bán mới trong năm 2025 (20 điểm bán tại Nhà ga T3 TSN và 6 điểm bán tại các sân bay hiện hữu khác), với doanh thu/điểm bán dự kiến là 6,7 tỷ đồng. * Tính đến cuối quý 2/2025, AST có 142 điểm bán, với gần như tất cả các điểm bán tại Nhà ga T3 TSN đã đi vào hoạt động.
<i>Bán lẻ sân bay</i>	72	100	40%	100	* Chúng tôi duy trì quan điểm về sự phục hồi của lượng khách du lịch Trung Quốc, kỳ vọng hỗ trợ cải thiện tỷ lệ lấp đầy khách sạn của AST tại Đà Nẵng.
<i>Khách sạn</i>	813	1.025	26%	1.003	
Lợi nhuận gộp	-568	-699	23%	-699	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	246	326	33%	303	
Lợi nhuận từ HĐKD	18	16	-10%	24	* Thấp hơn so với dự phóng trước đó do kết quả 6T 2025 yếu hơn kỳ vọng.
Thu nhập tài chính	-4	-4	1%	-5	
Chi phí tài chính	-3	22	N.M	15	* Chúng tôi nâng dự phóng LNST năm 2025 cho VinaCS lên 50 tỷ đồng (từ mức 29 tỷ đồng), phản ánh sự phục hồi mạnh mẽ hơn kỳ vọng trong 6T 2025. * Trong 6T 2025, VinaCS báo cáo LNST đạt 21 tỷ đồng (so với khoản lỗ 12 tỷ đồng trong 6T 2024), tương đương với biên lợi nhuận ròng là 11%.
LNTT	256	360	41%	338	
LNST sau lợi ích CĐTTS, báo cáo	149	224	51%	203	
Biên lợi nhuận gộp	61,1%	61,9%		60,5%	* Cao hơn so với dự phóng trước đó, phản ánh biên lợi nhuận gộp 6T 2025 khả quan hơn kỳ vọng, mà chúng tôi cho rằng chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) hiệu quả hoạt động tốt hơn kỳ vọng của mảng kinh doanh phòng chờ có biên lợi nhuận cao tại Nhà ga T3 TSN, (2) đóng góp ổn định từ các cửa hàng quốc tế có biên lợi nhuận cao và (3) việc tối ưu hóa cơ cấu sản phẩm và điều chỉnh mô hình cửa hàng.
Chi phí SG&A/doanh thu	-42,7%	-42,2%		-42,2%	* Từ năm 2025, chúng tôi kỳ vọng chi phí thuê/doanh thu bán lẻ sẽ chỉ tăng ở mức vừa phải. Theo ban lãnh đạo, tính đến cuối quý 2/2025, phần lớn các điểm bán của AST đã được thay đổi sang cơ chế chia sẻ doanh thu với ACV, với thời hạn hợp đồng dao động từ 3-10 năm.
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,5%	19,7%		18,3%	
Biên lợi nhuận ròng	11,2%	13,5%		12,2%	

Nguồn: AST, dự báo của Vietcap

Triển vọng năm 2026: Nhà ga T2 NB mở rộng hỗ trợ tăng trưởng quy mô; LNST sau lợi ích CĐTTS tiếp tục tăng trưởng ổn định

Hình 5: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	Dự báo 2025	Dự báo 2026	YoY	Nhận định của Vietcap
Số lượng cửa hàng	150	180	20%	
Doanh thu	1.657	2.059	24%	
<i>Bán lẻ sân bay</i>	1.500	1.877	25%	* Chúng tôi dự phóng AST sẽ mở 30 điểm bán mới trong năm 2026, chủ yếu từ các điểm bán mới tại Nhà ga T2 NB mở rộng. * Chúng tôi ước tính doanh thu bán lẻ/cửa hàng đạt 7,3 tỷ đồng (+9% YoY; 94% so với mức năm 2019), được thúc đẩy bởi chi tiêu của hành khách cải thiện và lưu lượng hành khách tăng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc mở cửa hàng nhanh hơn có thể gây ra tác động pha loãng, khi các cửa hàng mới thường hoạt động kém hiệu quả hơn so với các cửa hàng hiện có.
<i>Khách sạn</i>	100	122	22%	* Chúng tôi dự phóng tỷ lệ lấp đầy khách sạn đạt 79% (+12 điểm % YoY; phù hợp với mức trung bình 3 năm trước COVID), được hỗ trợ bởi sự phục hồi liên tục của lượng khách du lịch đến Đà Nẵng, đặc biệt là từ Trung Quốc.
Lợi nhuận gộp	1.025	1.275	24%	
SG&A	-699	-879	26%	
Lợi nhuận từ HĐKD	326	396	22%	
Thu nhập tài chính	16	17	6%	
Chi phí tài chính	-4	-4	-9%	
Lãi/(lỗ) từ CTLK	22	29	30%	* Chúng tôi kỳ vọng VinaCS sẽ tiếp tục phục hồi, mang lại LNST dự kiến là 67 tỷ đồng (+33% YoY) trong năm 2026.
LNTT	360	439	22%	
LNST sau lợi ích CĐTTS, báo cáo	224	266	19%	
Biên lợi nhuận gộp	61,9%	61,9%		* Biên lợi nhuận gộp sẽ duy trì ở mức cao hơn so với mức 54,2% của năm 2019, được thúc đẩy bởi (1) đóng góp ngày càng tăng từ mảng phòng chờ, (2) đóng góp ổn định từ các cửa hàng quốc tế có biên lợi nhuận cao và (3) những cải thiện về hiệu quả hoạt động đang diễn ra.
Chi phí SG&A/doanh thu	-42,2%	-42,7%		* Tỷ lệ SG&A/doanh thu sẽ tăng nhẹ so với cùng kỳ, chủ yếu do chi phí thuê dự kiến tăng theo doanh thu cao hơn so với cùng kỳ.
Biên lợi nhuận từ HĐKD	19,7%	19,2%		
Biên lợi nhuận ròng	13,5%	12,9%		

Nguồn: AST, dự báo của Vietcap

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp định giá tổng của từng phần (SoTP) để định giá cho AST.

Phương pháp định giá SoTP của chúng tôi bao gồm:

- Định giá chiết khấu dòng tiền (CKDT) trong 6 năm cho các HĐKD cốt lõi của AST (bán lẻ tại sân bay: không miễn thuế và miễn thuế, và kinh doanh khách sạn): Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi giữ năm cuối trong mô hình định giá CKDT là năm 2030 để nắm bắt sự phục hồi dự kiến của chúng tôi đối với ngành hàng không và cơ hội để AST mở thêm cửa hàng tại các nhà ga mới và các nhà ga được nâng cấp sắp tới.
- Phương pháp P/E đối với công ty liên kết của AST, công ty cung cấp suất ăn hàng không VINACS. Chúng tôi áp dụng tỷ lệ P/E mục tiêu là 14,7 lần cho AST (mức P/E trung bình giai đoạn 2018-2019 của một số công ty cùng ngành trong nước).

Hình 6: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp định giá	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu %	Giá trị đóng góp
HĐKD cốt lõi của AST	CKDT	3.376	100,0%	3.376
CTLK của AST, VINACS	EPS dự phóng trung bình giai đoạn 2025-26 tại P/E là 14,7 lần	855	29,3%	250
Tổng GT VCSH				3.627
SL cổ phiếu (triệu)				45
Giá mục tiêu (đồng)				80.600
PE 2024 tại giá mục tiêu				25,4x
PE 2025/26 tại giá mục tiêu				16,6x/14,0x

Nguồn: Vietcap

HĐKD cốt lõi của AST

Hình 7: HĐKD cốt lõi của AST – Tóm tắt định giá CKDT (tỷ đồng)

Chi phí vốn	Trước đó	Điều chỉnh	Dự báo dòng tiền tự do	Tỷ đồng
Beta	1,0	1,0	GTHT của DTTD	1.287
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0	8,0	GTHT của GTC (TT 2,0%)	1.847
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0	6,0	GTHT của DTTD và GTC	3.134
Chi phí VCSH %	14,0	14,0	+ Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	408
Chi phí nợ vay %	9,5	9,5	- Nợ vay	-67
Nợ vay %	0,0	0,0	- Lợi ích CĐTS	-99
VCSH %	100,0	100,0	Giá trị VCSH	3.376
Thuế DN %	20,0	20,0	Cổ phiếu (triệu)	45
WACC %	14,0	14,0	Giá trị/cổ phiếu, đồng	75.023

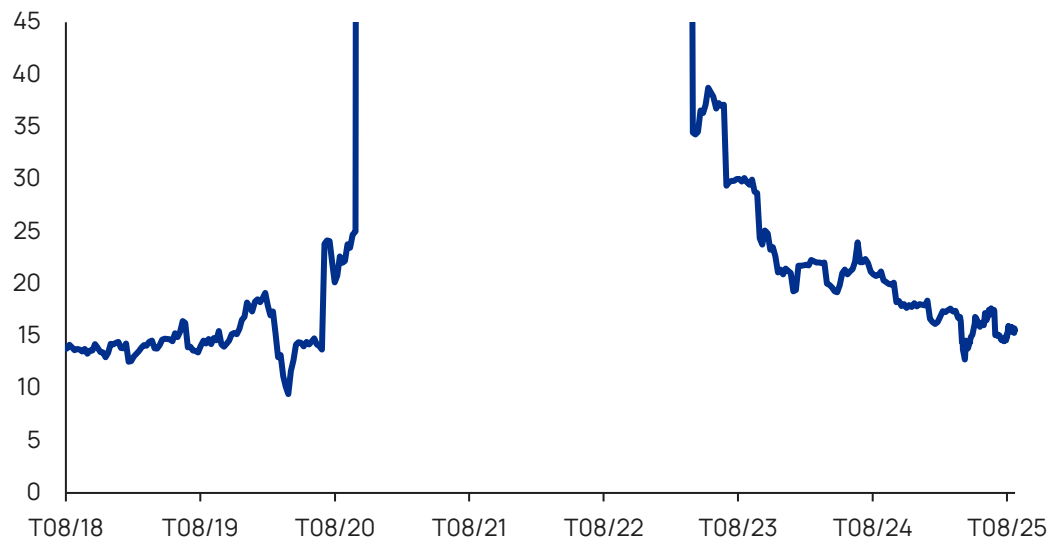
Nguồn: Vietcap

Hình 8: HĐKD cốt lõi của AST – dự báo DTTD (tỷ đồng)

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận từ HĐKD trừ thuế	196	260	317	366	399	442	492
- Chi phí TSCĐ	-45	-110	-129	-96	-87	-76	-77
+ Khấu hao	17	52	58	59	60	48	54
- Tăng vốn HĐKD	46	-40	10	17	-5	-6	-22
Dòng tiền tự do	215	163	256	345	367	409	447
GTHT của DTTD		152	210	249	232	227	217
GTHT lũy kế của DTTD		152	362	611	843	1.070	1.287

Nguồn: Vietcap

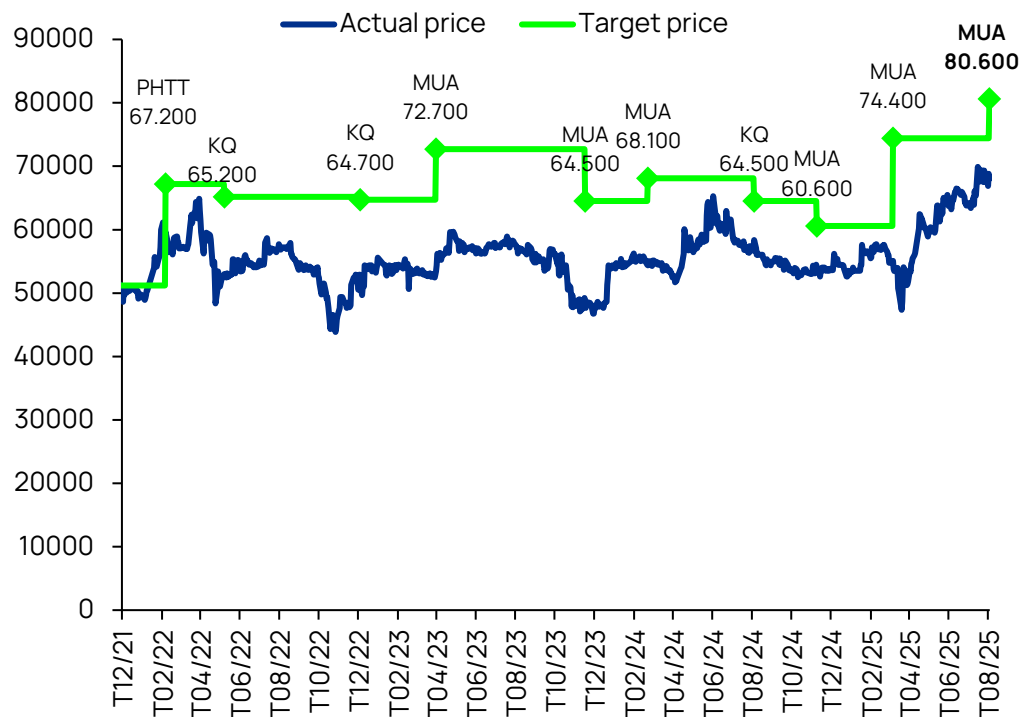
Hình 9: P/E trượt của AST



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 10: Lịch sử giá mục tiêu của Vietcap và giá cổ phiếu (đồng, điều chỉnh cho việc chia tách cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	1.330	1.657	2.059	2.379
Giá vốn hàng bán	-517	-632	-784	-903
Lợi nhuận gộp	813	1.025	1.275	1.476
Chi phí bán hàng	-388	-478	-607	-709
Chi phí quản lý DN	-180	-221	-271	-310
LN thuần HĐKD	246	326	396	457
Thu nhập tài chính	18	16	17	27
Chi phí tài chính	-4	-4	-4	-4
Trong đó, chi phí lãi vay	-2	-2	-2	-2
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-3	22	29	38
Lỗ/lãi thuần khác	0	0	0	0
LNTT	256	360	439	518
Thuế TNDN	-54	-61	-84	-104
LNST trước CĐTS	202	299	355	414
Lợi ích CĐ thiểu số	54	75	89	104
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	149	224	266	311
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	147	225	267	312
EBITDA	280	378	454	516
EPS báo cáo, VND	3.303	4.979	5.915	6.903
EPS điều chỉnh, VND ⁽¹⁾	3.204	4.829	5.738	6.696
EPS pha loãng, VND ⁽¹⁾	3.204	4.829	5.738	6.696
DPS, VND	3.000	3.500	3.500	3.500
DPS/EPS (%)	90,8%	70,3%	59,2%	50,7%
⁽¹⁾ Điều chỉnh cho các khoản bất thường				

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	20,9%	24,6%	24,2%	15,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	55,8%	32,6%	21,7%	15,3%
Tăng trưởng LNTT	44,2%	40,5%	21,9%	18,0%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	28,6%	50,7%	18,8%	16,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	61,1%	61,9%	61,9%	62,0%
Biên LN từ HĐ %	18,5%	19,7%	19,2%	19,2%
Biên EBITDA	21,0%	22,8%	22,0%	21,7%
LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh	11,2%	13,5%	12,9%	13,1%
ROE %	24,6%	31,3%	29,3%	27,5%
ROA %	18,5%	23,5%	22,6%	21,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	63,7	68,0	73,1	66,9
Số ngày phải thu	16,7	14,2	13,2	13,6
Số ngày phải trả	46,9	41,1	44,4	46,8
TG luân chuyển tiền	33,4	41,2	41,8	33,7
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,6	2,8	2,9	3,3
CS thanh toán nhanh	2,1	2,2	2,3	2,7
CS thanh toán tiền mặt	1,8	1,9	2,0	2,4
Nợ/Tài sản	5%	4%	4%	3%
Nợ/Vốn sử dụng	7%	4%	4%	4%
Nợ/Vốn CSH	-62%	-52%	-54%	-61%
Khả năng thanh toán lãi vay	106,0	154,5	230,5	221,5

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	135	163	291	517
Đầu tư TC ngắn hạn	297	297	297	297
Các khoản phải thu	63	66	82	95
Hàng tồn kho	87	149	165	167
TS ngắn hạn khác	25	17	21	24
Tổng TS ngắn hạn	606	692	856	1.099
TS dài hạn (gộp)	340	516	645	741
- Khấu hao lũy kế	-204	-261	-318	-377
TS dài hạn (ròng)	136	256	327	364
Đầu tư TC dài hạn	64	64	64	64
TS dài hạn khác	46	43	54	62
Tổng TS dài hạn	247	364	446	491
Tổng Tài sản	853	1.056	1.302	1.590
Phải trả ngắn hạn	70	87	108	125
Nợ ngắn hạn	46	38	46	50
Nợ ngắn hạn khác	119	119	144	161
Tổng nợ ngắn hạn	234	244	297	336
Nợ dài hạn	1	0	0	0
Nợ dài hạn khác	0	0	0	0
Tổng nợ	235	244	297	336
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	450	450	450	450
Thặng dư vốn CP	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	76	196	299	446
Vốn khác	0	0	0	0
Lợi ích CĐTS	92	167	255	359
Vốn chủ sở hữu	618	812	1.004	1.255
Tổng cộng nguồn vốn	853	1.056	1.302	1.590
Số CP lưu hành cuối năm (tr)	45	45	45	45
Số CP quỹ (tr)	0	0	0	0

LUU CHUYỂN TIẾN TỆ (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	101	135	163	291
Lợi nhuận sau thuế	202	299	355	414
Khấu hao	34	52	58	59
Thay đổi vốn lưu động	46	-40	10	17
Điều chỉnh khác	-22	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	261	311	423	490
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-45	-110	-129	-96
Đầu tư	-38	3	-10	-8
Tiền từ HĐ đầu tư	-83	-107	-139	-104
Cổ tức đã trả	-179	-158	-158	-158
Tăng (giảm) vốn cổ phần	14	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	22	-8	8	4
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-2	-1	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	0	-9	-5	-6
Tiền từ hoạt động TC	-145	-175	-155	-160
Tổng lưu chuyển tiền tệ	33	29	128	226
Tiền cuối năm	135	163	291	517

Nguồn: AST, dự báo của Vietcap

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Ngọc Hân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.