



T12/2025

BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

CTCP DỊCH VỤ HÀNG KHÔNG TASECO
HNX: AST

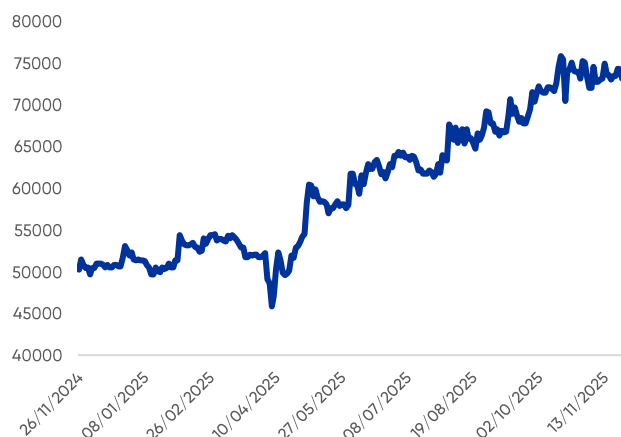
THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã cổ phiếu	AST
Giá tham chiếu (đồng) (26/11/2025)	73.100
SLCP lưu hành (cp)	45.000.000
Giá cao nhất 52T (đồng)	75.800
Giá thấp nhất 52T (đồng)	45.830
KLGD bình quân 3T (CP)	10.866
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3.289,50
Sở hữu nước ngoài (%)	45,49%

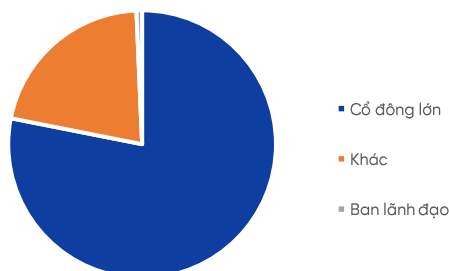
CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

EPS (TTM) (đồng)	3.217
BVPS (đồng)	11.696
P/E (lần)	22,72
P/B (lần)	6,25
ROE (%)	28,81%
ROA (%)	18,41%

GIÁ CỔ PHIẾU (ĐỒNG)



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



CTCP DỊCH VỤ HÀNG KHÔNG TASECO

Khuyến nghị: NẮM GIỮ

Giá mục tiêu: 85.150đ/cp (+10.58%)

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty hoạt động trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ phi hàng không tại các sân bay quốc tế. Ngoài ra, công ty cũng tham gia lĩnh vực lưu trú và quảng cáo. AST hiện đang sở hữu mạng lưới kinh doanh trải dài khắp quốc gia.

Triển vọng doanh nghiệp

- Doanh thu của AST tăng 23,41% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ đóng góp từ các điểm bán mới tại nhà ga T3.
- Khi sân bay Long Thành vận hành, tổng số điểm kinh doanh toàn hệ thống dự kiến đạt 147 cửa hàng.
- Mô hình chia sẻ doanh thu làm chi phí mặt bằng tăng, kéo tỷ lệ SG&A/doanh thu tăng khoảng 400 điểm cơ bản.

Tình hình tài chính

- Doanh thu quý 3 đạt 458 tỷ đồng (+39% YoY), LNST đạt 69 tỷ đồng (+78% YoY), hưởng lợi chủ yếu từ nhà ga T3 mới đi vào hoạt động trong năm 2025;
- Biên lợi nhuận Q3 đạt 64,2% do tỷ trọng khách du lịch tăng cao (yếu tố vụ mùa).

1.	Tổng quan ngành	4
1.1	Thị phần ngành dịch vụ hàng không cô đặc	5
1.2	Lưu lượng hành khách quốc tế đang dồn vào những sân bay trọng điểm	
2.	Triển vọng ngành	6
2.1	Sự phát triển của cơ sở hạ tầng ngành hàng không đem đến nhiều cơ hội mới	7
2.2	Du lịch phục hồi từ thị trường trọng điểm và du địa tăng trưởng lớn ở các thị trường mới	8
2.3	Mở rộng đường bay quốc tế hỗ trợ mở rộng sang thị trường mới	
2.4	Tầng lớp trung lưu Việt Nam lớn mạnh giúp gia tăng nhu cầu du lịch	9
2.5	Hỗ trợ từ chính sách của Nhà Nước	
3.	Tổng quan doanh nghiệp	10-13
4.	Triển vọng doanh nghiệp	14
4.1	Lợi thế tại ga quốc tế so với ga quốc nội	15
4.2	Mảng bách hóa lưu niệm và nhà hàng được hưởng lợi từ nhà ga T3 tại sân bay Tân Sơn Nhất	16-17
4.3	Mở rộng hợp tác ngân hàng hỗ trợ gia tăng doanh thu mảng phòng chờ VIP	17
4.4	Mảng khách sạn: Dư cung ngắn hạn, song tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ du lịch	18
4.5	Suất ăn hàng không đa dạng hóa hệ thống dịch vụ	
5.	Phân tích tài chính	19
5.1	Doanh thu duy trì tăng trưởng vượt ngành	20
5.2	Khả năng sinh lời vượt trội	
5.3	Cấu trúc chi phí phụ thuộc vào mặt bằng và nhân công	21
5.4	Cấu trúc tài chính vững chắc – nền tảng tăng trưởng dài hạn	22-23
5.6	Dòng tiền mạnh giúp duy trì tăng trưởng và chi trả cổ tức đều đặn	23
6.	Định giá cổ phiếu	24-27



PHẦN I

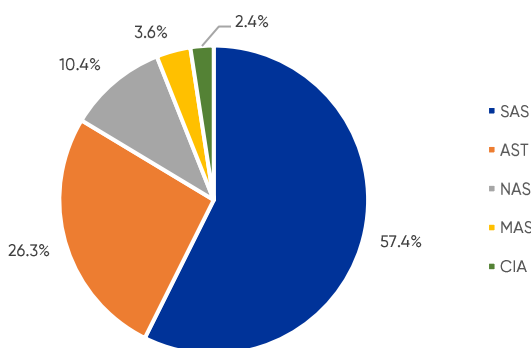
TỔNG QUAN NGÀNH

Thị phần ngành dịch vụ hàng không cô đặc

Do diện tích hoạt động hạn chế, rào cản pháp lý lớn cùng các tiêu chuẩn vận hành nghiêm ngặt, việc gia nhập ngành trở nên đặc biệt khó khăn. Ngành dịch vụ hàng không vì thế có mức độ tập trung cao. Hiện nay, trong nước có 8 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này, trong đó 5 công ty đã niêm yết. SAS và AST là hai doanh nghiệp chiếm thị phần lớn nhất, lần lượt 57,4% và 26,3%.

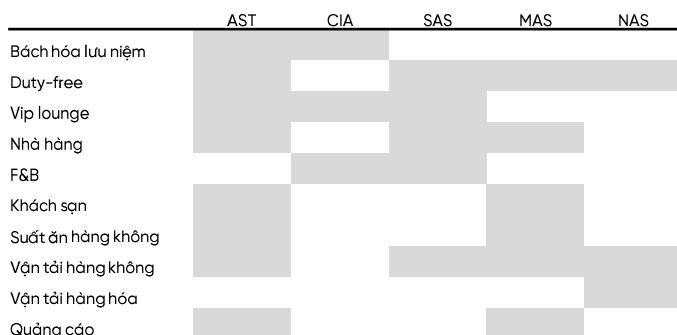
Các công ty cung cấp đa dạng các dịch vụ hàng không từ hoạt động mặt đất như đón tiếp, vận chuyển hàng hóa, mua sắm, cho đến dịch vụ trên không như suất ăn.

Thị phần ngành dịch vụ hàng không



Nguồn: Refinitiv

Phân bổ dịch vụ phi hàng không

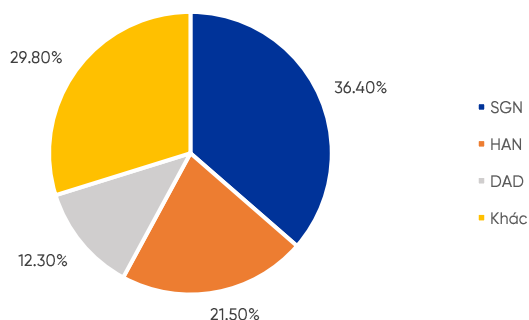


Nguồn: Tổng hợp

Lưu lượng hành khách quốc tế đang dồn vào những sân bay trọng điểm

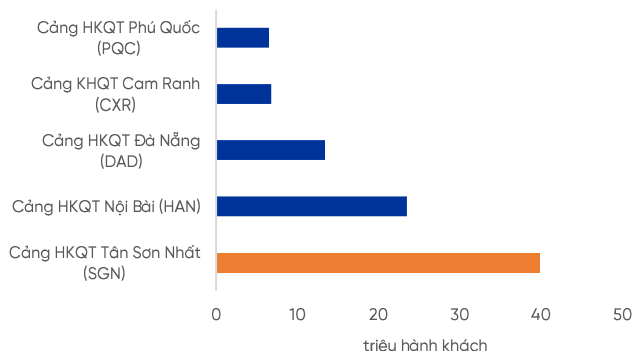
Lưu lượng hành khách quốc tế tại Việt Nam hiện tập trung mạnh ở ba cảng chính gồm Tân Sơn Nhất (SGN), Nội Bài (HAN) và Đà Nẵng (DAD), chiếm khoảng 70% tổng lượng khách toàn quốc. Cơ cấu này phản ánh sự tập trung cục bộ trong mạng lưới hàng không Việt Nam, song được kỳ vọng sẽ phân bổ hợp lý hơn khi sân bay Long Thành chính thức vận hành giai đoạn 2026–2027, giúp giảm tải cho Tân Sơn Nhất và tăng cường kết nối vùng.

Lưu lượng khách quốc tế (2024)



Nguồn: CAAV

Lưu lượng khách quốc tế (2024)



Nguồn: CAAV



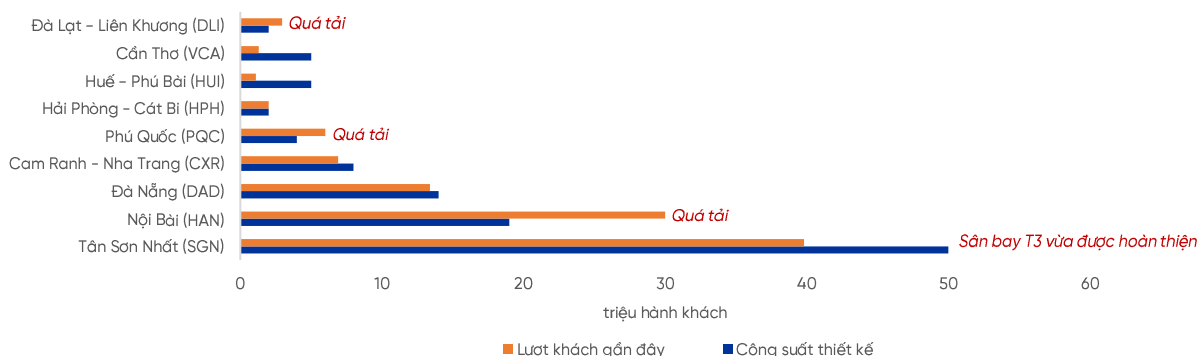
PHẦN II

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Sự phát triển của cơ sở hạ tầng ngành hàng không đem đến nhiều cơ hội mới

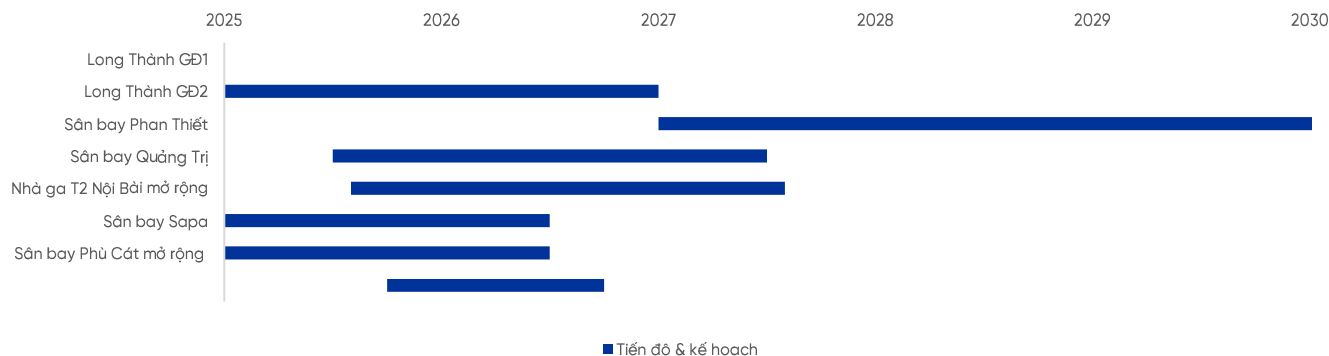
Trước tình trạng quá tải tại nhiều sân bay trọng điểm, kế hoạch mở rộng hạ tầng hàng không giai đoạn 2025–2030 dự kiến sẽ đem đến nhiều triển vọng cho các doanh nghiệp trong ngành. Chi tiết, công suất mục tiêu sẽ được đẩy lên khoảng 283 triệu lượt khách mỗi năm, cao gấp 2,6 lần so với mức 109 triệu lượt khách năm 2024. Việc cải thiện năng lực hạ tầng này sẽ đóng vai trò then chốt trong việc hiện thực hóa mục tiêu tổng thu từ du lịch đạt 42,01 tỷ USD vào năm 2030, tương ứng mức CAGR 4 năm khoảng 15,34%.

Thực trạng công suất các sân bay



Nguồn: CAAV

Tiến độ hoàn thiện cơ sở vật chất hàng không



Nguồn: CAAV

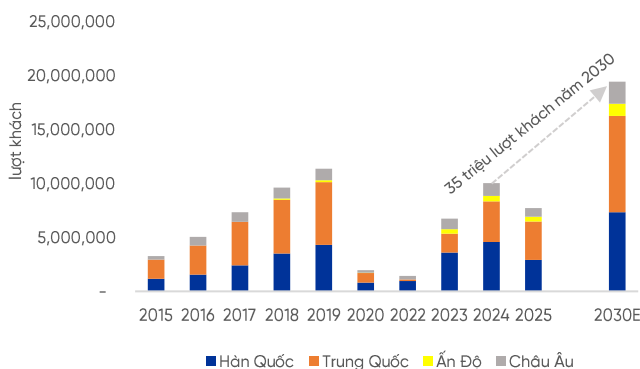
Đứng trước giai đoạn cơ sở hạ tầng mở rộng, các doanh nghiệp phi hàng không sẽ được hưởng lợi từ việc mở rộng mạng lưới cửa hàng vốn bị giới hạn bởi diện tích nhà ga hiện hữu. Hơn nữa, công suất mở rộng sẽ đem đến tần suất bay cao hơn kéo theo lượng khách hàng gia tăng.

Tuy nhiên, rủi ro phát sinh nếu lượng khách không tăng tương ứng hoặc các nhà ga mới chỉ đóng vai trò trung chuyển, khiến doanh nghiệp phải di dời cửa hàng thay vì mở mới. Điều này có thể làm chi phí đội lên trong khi doanh thu không cải thiện.

Du lịch phục hồi từ thị trường trọng điểm và du địa tăng trưởng lớn ở các thị trường mới

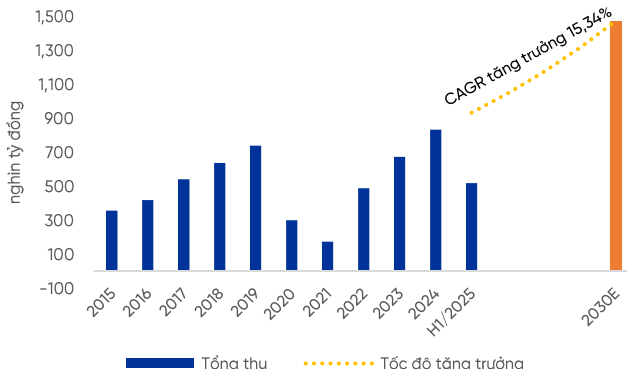
Dự báo đến năm 2030, lượng khách từ các thị trường trọng điểm như Trung Quốc và Hàn Quốc sẽ đạt khoảng 8,8 triệu và 7,3 triệu lượt, cho thấy xu hướng phục hồi tốt. Đồng thời, các thị trường mới nổi như châu Âu và Ấn Độ cũng duy trì đà tăng trưởng tích cực, với nhiều du địa để mở rộng trong những năm tới. Sự phát triển của các thị trường này không chỉ củng cố động lực cho ngành dịch vụ hàng không, mà còn góp phần đa dạng hóa cơ cấu nguồn khách, gia tăng tính bền vững.

Lượt khách nước ngoài đến Việt Nam



Nguồn: VNAT

Tổng thu du lịch 2015-2035 dự báo

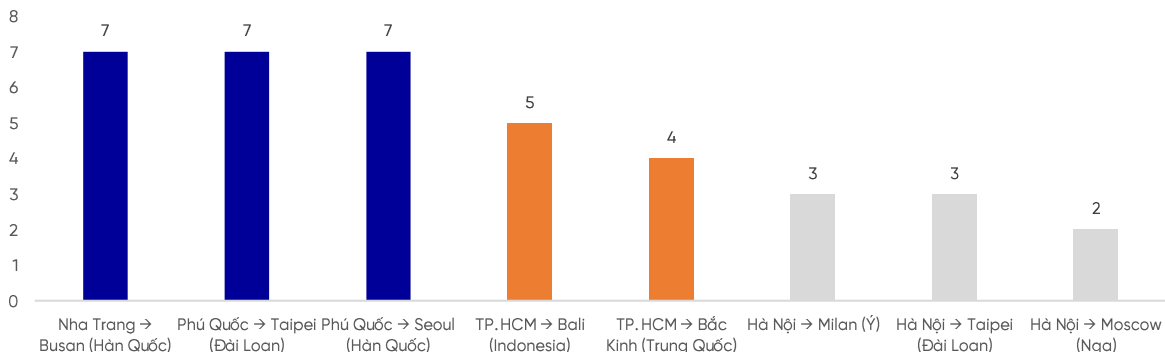


Nguồn: Tổng hợp

Mở rộng đường bay quốc tế hỗ trợ mở rộng sang thị trường mới

Nhằm thu hút khách du lịch từ các quốc gia khác, các hãng hàng không như Vietnam Airlines và VietJet Air đang khôi phục và mở mới nhiều tuyến trọng điểm đến Milan, Bắc Kinh, Busan, Bali, Taipei, Seoul và Moscow, đồng thời tăng tần suất các tuyến khu vực như Bangkok, Hong Kong và Kuala Lumpur. Sự mở rộng này hiện tập trung tại các sân bay lớn như Nội Bài, Tân Sơn Nhất và Phú Quốc. Ngành dịch vụ hàng không sẽ được hưởng lợi từ khối lượng khách mới vào Việt Nam.

Các tuyến bay quốc tế mở mới 2025 (tuyến/tuần)



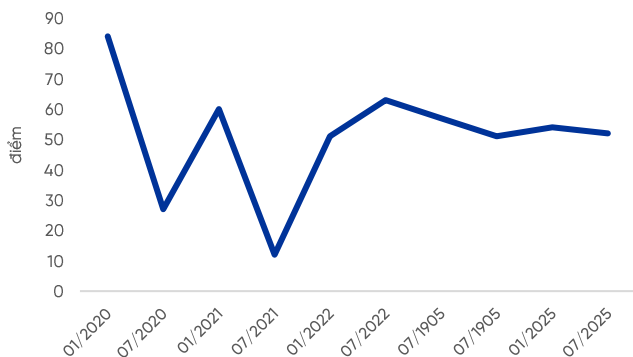
Nguồn: Vietnam Airlines

Tầng lớp trung lưu Việt Nam lớn mạnh giúp gia tăng nhu cầu du lịch

Tầng lớp tiêu dùng gia tăng sẽ giúp cải thiện lưu lượng khách du lịch từ Việt Nam, gián tiếp thúc đẩy doanh thu dịch vụ hàng không tại sân bay như nhà hàng hoặc phòng chờ VIP. Theo dự báo của World Bank, tầng lớp trung lưu tại Việt Nam sẽ chiếm 23% dân số vào năm 2026, tăng so với mức 14% hiện nay, cùng với mức lương bình quân dự kiến đạt 8,88 triệu đồng/người/tháng.

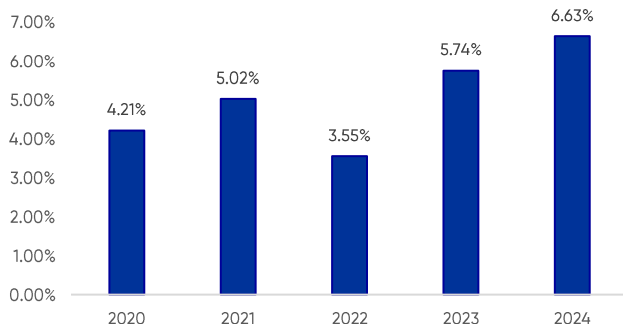
Hơn nữa, dù niềm tin tiêu dùng phục hồi chậm trước áp lực lạm phát và bất ổn thương mại, chi tiêu cho hàng không vẫn tăng 6,63% so với cùng kỳ, tăng lên đáng kể từ mức đáy 3,55% sau đại dịch. Điều này cho thấy nhu cầu du lịch và sử dụng dịch vụ hàng không vẫn duy trì sự bền vững.

Chỉ số niềm tin người tiêu dùng (CCI)



Nguồn: IFM

Tỷ lệ mua hàng trên tổng lượng khách



Nguồn: Tổng hợp

Hỗ trợ từ chính sách của Nhà Nước

Dưới đây là một số chính sách đang tạo điều kiện tốt cho mảng dịch vụ hàng không:

- Chủ trương – Nghị quyết 82/NQ-CP thúc đẩy phát triển du lịch;
- Chính sách tài khóa – giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% đến hết năm 2026 giúp gia tăng chi tiêu;
- Chính sách tiền tệ – mặt bằng lãi suất neo thấp giúp thúc đẩy tiêu dùng và du lịch;
- Chính sách tiền tệ với định hướng điều hành tỷ giá ổn định giúp sức mua của khách du lịch được duy trì ở mức cao.
- Chính sách thị thực – mở rộng cấp thị thực điện tử (e-visa) cho công dân của tất cả các quốc gia, kéo dài thời hạn lưu trú từ 30 ngày lên 90 ngày, cho phép nhập cảnh nhiều lần, và gia tăng thời gian miễn thị thực (của 13 quốc gia được Việt Nam cho phép) từ 15 lên 45 ngày giúp thu hút thêm khách du lịch.

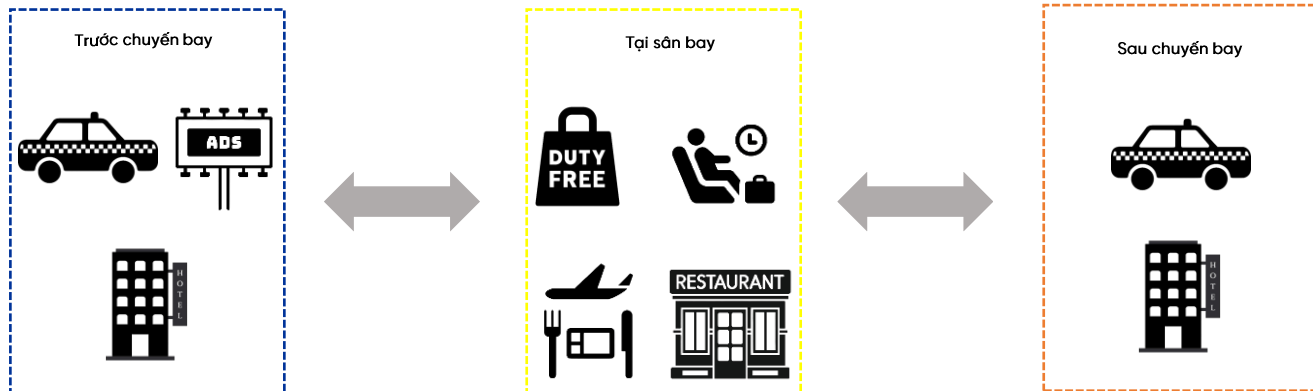
PHẦN III

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Vị thế dẫn đầu trong ngành dịch vụ hàng không

Năm 2017, CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST) chuyển đổi sang mô hình Tổng công ty và hợp nhất với các đơn vị thành viên của Tập đoàn Taseco đang hoạt động tại Cảng hàng không quốc tế Đà Nẵng (DAD) và sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất (SGN), qua đó trở thành doanh nghiệp dẫn đầu trong mảng kinh doanh bán lẻ sân bay tại Việt Nam.

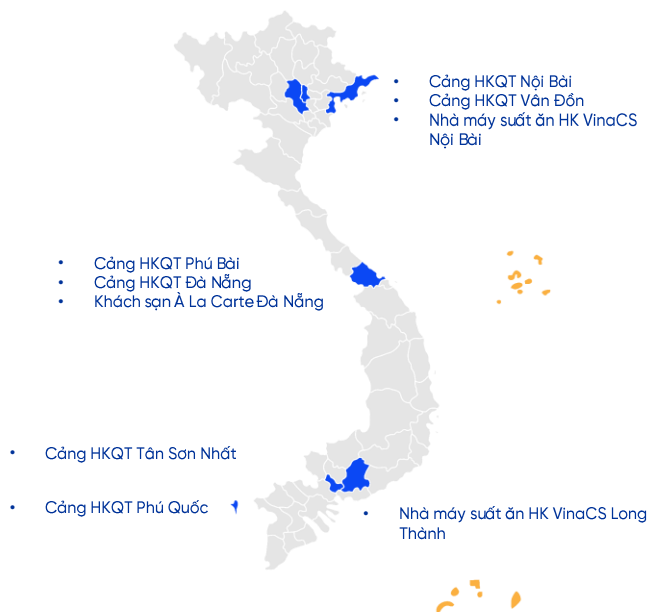
Dịch vụ phục vụ hàng không của AST



Nguồn: Tổng hợp

Mức độ bao phủ kinh doanh trải dài khắp cả nước

- AST sở hữu hệ sinh thái dịch vụ hàng không đa dạng cùng mạng lưới bán lẻ sân bay lớn nhất Việt Nam với hơn 100 cửa hàng tại các sân bay trọng điểm, vượt trội so với các đối thủ như SAS, CIA, MAS hay NAS.
- Bên cạnh đó, việc sớm tham gia đầu tư vào nhà ga T3 Tân Sơn Nhất không chỉ củng cố vị thế của AST trong mảng dịch vụ hàng không mà còn tạo lợi thế cạnh tranh quan trọng, mở ra kỳ vọng được tiếp tục tham gia đấu thầu khai thác tại Sân bay Long Thành trong giai đoạn tới.

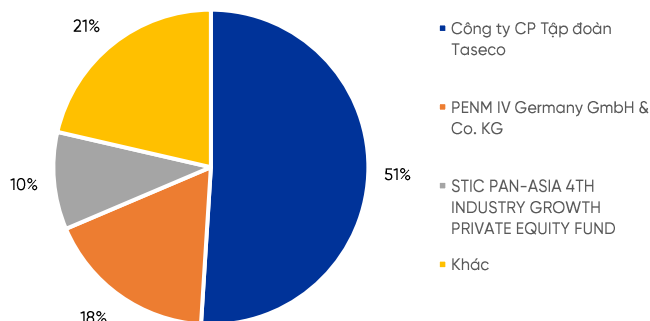


Nguồn: AST

Cơ cấu cổ đông cô đặc

Hiện nay, cổ đông lớn nhất của AST gồm Tập đoàn Taseco, nắm giữ khoảng 51% cổ phần, cùng với sự góp mặt của các quỹ đầu tư như PENM IV (17%) và STIC Pan-Asia 4th Industry Growth Private Equity Fund (10%). Cơ cấu cổ đông khá cô đặc khiến tỷ lệ cổ phiếu tự do lưu hành (free float) chỉ ở mức 20% – khoảng 10,8 triệu cổ phiếu – qua đó tiềm ẩn rủi ro về thanh khoản thấp, biến động giá dễ bị chi phối bởi nhóm cổ đông lớn và hạn chế khả năng thu hút thêm nhà đầu tư mới.

Cơ cấu cổ đông của AST



Nguồn: AST

Công ty con và liên kết hoạt động tại nhiều lĩnh vực khác nhau

Danh sách công ty con và công ty liên kết tại AST

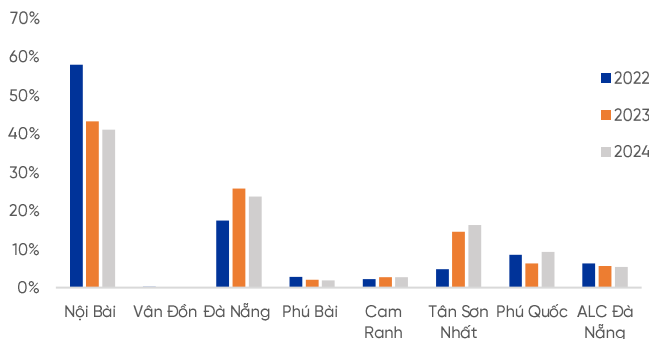
Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực hoạt động
CTCP DVHK Taseco Đà Nẵng	99,90%	Dịch vụ phi hàng không
CTCP DVHK Taseco Sài Gòn	65,00%	Dịch vụ phi hàng không
CTCP DVHK Taseco Phú Quốc	65,00%	Dịch vụ phi hàng không
Công ty TNHH Hàng Miễn Thuế Jalux Taseco	51,00%	Dịch vụ hàng miễn thuế
CTCP ĐT Truyền thông Taseco	99,90%	Quảng cáo tại sân bay
CTCP DV Hà Linh	51,00%	KD bách hóa lưu niệm & DV ăn uống
CTCP DV Suất ăn Hàng không Việt Nam	29,29%	Cung cấp suất ăn hàng không

Nguồn: AST

Cơ cấu doanh thu đa dạng và tập trung nhiều vào khu vực miền bắc và miền trung

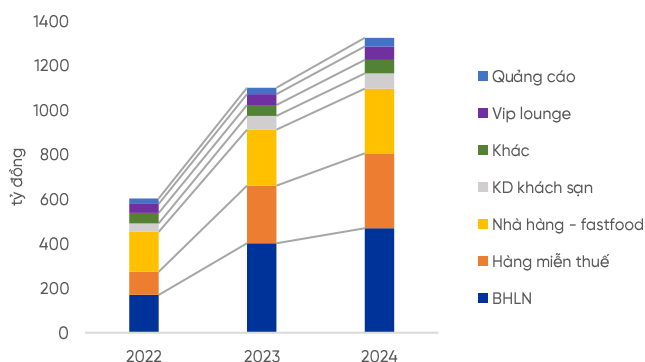
Trong các năm trước, Taseco Airs tập trung hoạt động chủ yếu tại sân bay Nội Bài và Đà Nẵng, hai điểm có lưu lượng hành khách thường xuyên quá tải, với tỷ trọng doanh thu lần lượt 57,8% và 17,4% trong năm 2022. Tuy nhiên, đến năm 2024, công ty bắt đầu phân bổ hoạt động đồng đều hơn giữa các sân bay khác, nhằm đón đầu làn sóng mở rộng hạ tầng hàng không và giảm phụ thuộc vào hai thị trường trọng điểm.

Tỷ trọng doanh thu theo đơn vị



Nguồn: AST

Doanh thu theo lĩnh vực 2022 – 2024



Nguồn: AST

Xét theo cơ cấu kinh doanh, AST sở hữu nguồn doanh thu đa dạng nhờ cung cấp hầu hết các dịch vụ bán lẻ chủ chốt tại sân bay. Sự đa dạng hóa này giúp doanh thu ổn định hơn và cho phép công ty khai thác nhiều nhu cầu khác nhau của khách du lịch.

- Bách hóa lưu niệm: 469 tỷ đồng (chiếm 35,3%), 60 điểm tại 6 sân bay quốc tế;
- Nhà hàng: 295,5 tỷ đồng (chiếm 22,2%), 41 điểm, mở mới tại Phú Quốc và Tân Sơn Nhất;
- Hàng miễn thuế: 336,6 tỷ đồng (chiếm 25,3%), tại 8 điểm thuộc 4 sân bay lớn;
- Phòng chờ VIP: 60,4 tỷ đồng (chiếm 4,5%), tổng 4 phòng;
- Khách sạn A La Carte: 68,6 tỷ đồng (chiếm 5,2%), phục hồi tốt nhờ cao điểm du lịch;
- Quảng cáo & dịch vụ khác: 38,7 tỷ đồng (chiếm 4,6%).

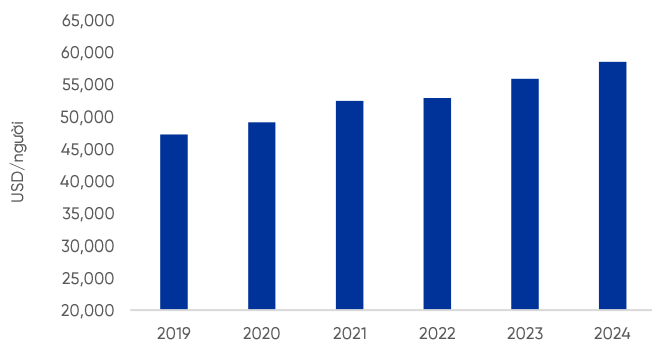
PHẦN IV

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Lợi thế tại ga quốc tế so với ga quốc nội

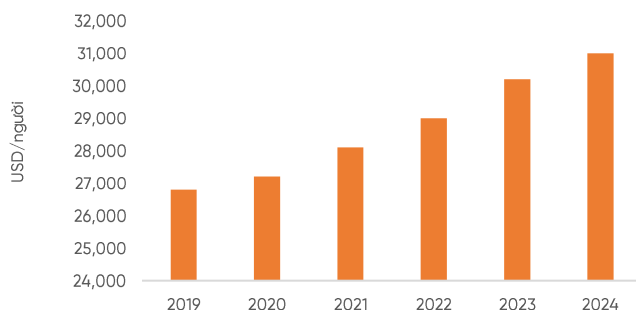
Nhìn chung, ga quốc tế sở hữu nhiều lợi thế hơn cho doanh nghiệp bán lẻ hàng không so với ga quốc nội. Thứ nhất nhóm khách chủ lực từ Mỹ (chi tiêu gấp 62 lần so với Việt Nam) và Trung Quốc (gấp 4 lần) đều có mức chi tiêu cao. Thứ hai, tốc độ tăng trưởng chi tiêu của khách quốc tế đều cao hơn Việt Nam. Trong đó, nhóm khách từ Mỹ không chỉ có mức chi tiêu cao nhất mà còn tăng trưởng nhanh nhất với CAGR 4 năm đạt 4.46%, tiếp theo là Châu Âu (3.32%) và Trung Quốc (2.05%), trong khi Việt Nam chỉ đạt 0.73%. Cuối cùng, nhu cầu mua quà lưu niệm và hàng miễn thuế thường chỉ đến từ khách nước ngoài.

Chi tiêu bình quân người (Mỹ)



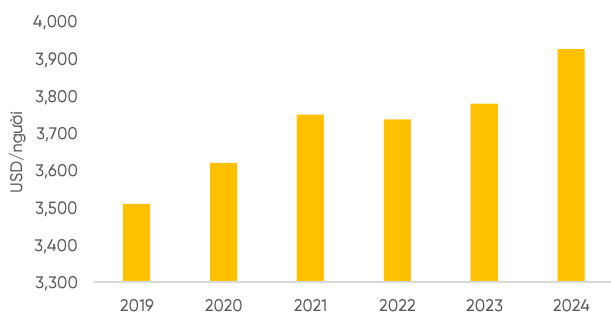
Nguồn: Tổng hợp

Chi tiêu bình quân người (Châu Âu)



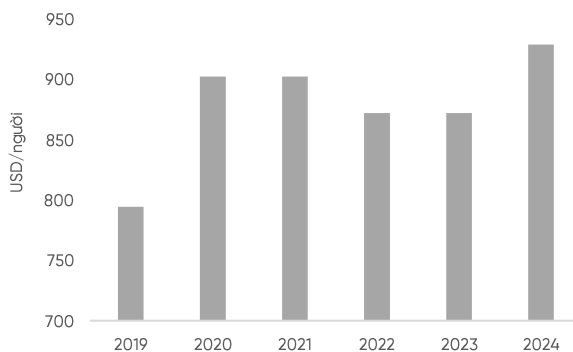
Nguồn: Tổng hợp

Chi tiêu bình quân người (Trung Quốc)



Nguồn: Tổng hợp

Chi tiêu bình quân người (Việt Nam)



Nguồn: Tổng hợp

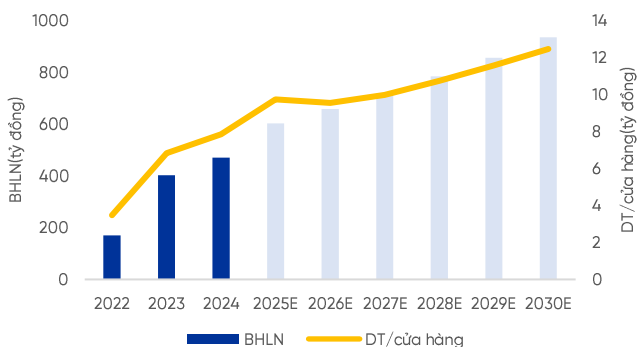
Với lợi thế sở hữu mạng lưới cửa hàng tập trung tại ga quốc tế Nội Bài và Tân Sơn Nhất, AST được kỳ vọng hưởng lợi rõ nét từ mảng bán hàng miễn thuế và lưu niệm nhờ sự tăng trưởng chi tiêu của nhóm khách quốc tế, đặc biệt là các thị trường có mức chi tiêu cao như Mỹ và Trung Quốc.

Mảng bách hóa lưu niệm và nhà hàng được hưởng lợi từ nhà ga T3 tại sân bay Tân Sơn Nhất

Ga T3 đi vào hoạt động trong năm nay, giúp mảng bán lẻ AST hưởng lợi trực tiếp khi số lượng cửa hàng tại đây dự kiến tăng thêm 19 điểm, bao gồm các mảng: bán hàng lưu niệm, hàng miễn thuế, nhà hàng – fastfood và phòng chờ VIP, trong đó 2 cửa hàng đã đi vào hoạt động.

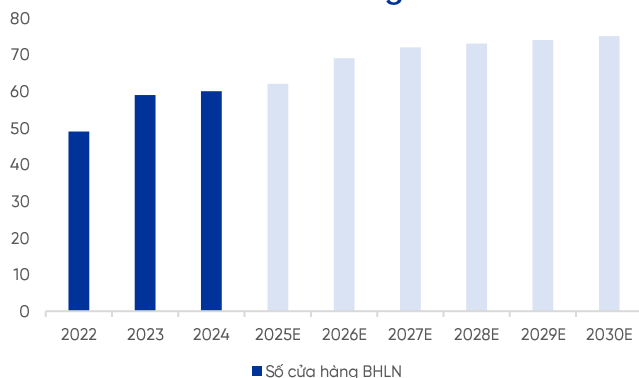
Trong tương lai, với tiến độ hoàn thiện các nhà ga mở rộng tại Sân bay Long Thành và T2 Hà Nội giai đoạn 2026–2027, Taseco Airs sẽ tiếp tục mở thêm 10 cửa hàng. Sau giai đoạn tăng tốc này, tốc độ mở rộng có thể chậm lại do doanh nghiệp ưu tiên tối ưu vận hành, đảm bảo hiệu quả trên từng điểm bán và tránh cạnh tranh nội bộ (cannibalization).

Doanh thu mảng BHLN



Nguồn: AST

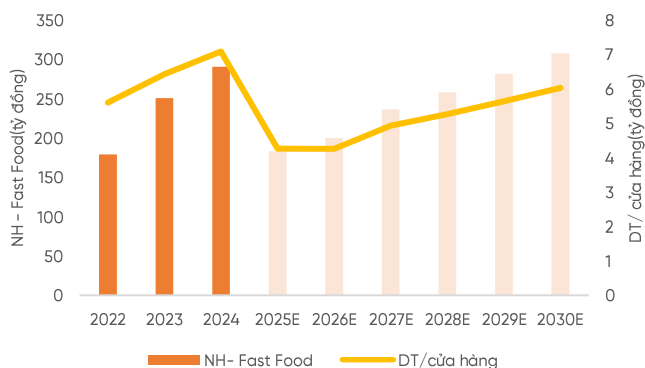
Số cửa hàng BHLN



Nguồn: AST

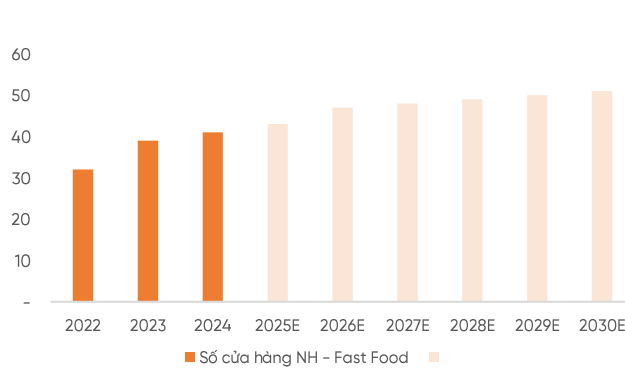
Doanh thu hai mảng BHLN và nhà hàng dù được hưởng lợi từ lưu lượng khách qua cảng tăng và số điểm bán mở rộng, nhưng kết quả ghi nhận chưa tương xứng khi BHLN đạt 433 tỷ đồng (-7,73% so với năm 2024) và nhà hàng đạt 305 tỷ đồng (+5,11% so với năm 2024). Sự chênh lệch này chủ yếu bắt nguồn từ việc mở mới cửa hàng liên tục trong 2024–2025 khiến vận hành chưa ổn định, các điểm bán mới cần thời gian để hiệu quả trong hoạt động.

Doanh thu mảng NH - Fast Food



Nguồn: AST

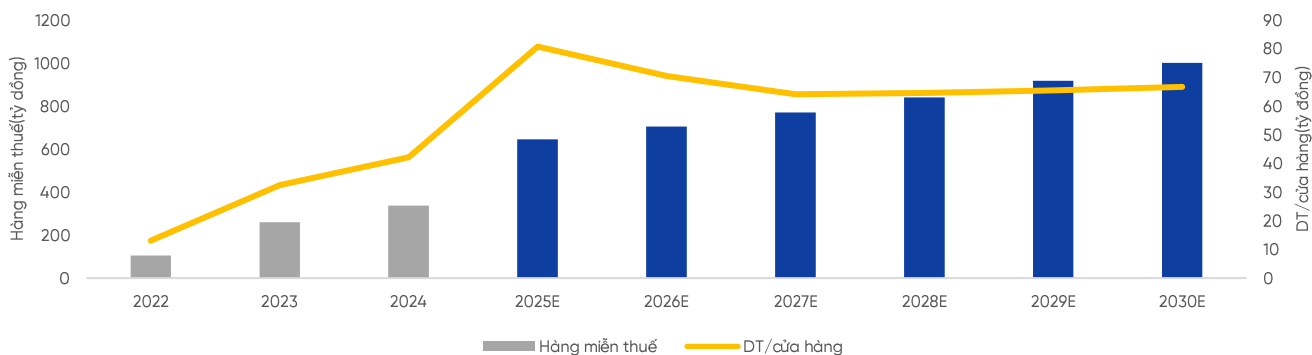
Số cửa hàng NH - Fast Food



Nguồn: AST

Mảng cửa hàng miễn thuế được hưởng lợi từ xu hướng chi tiêu tăng của khách quốc tế. Đây là mảng có biên lợi nhuận cao nhất và tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, với doanh thu duty-free năm 2025 dự kiến đạt 677 tỷ đồng nhờ cơ cấu khách thuận lợi, mở rộng điểm bán và đa dạng hóa sản phẩm.

Doanh thu mảng hàng miễn thuế



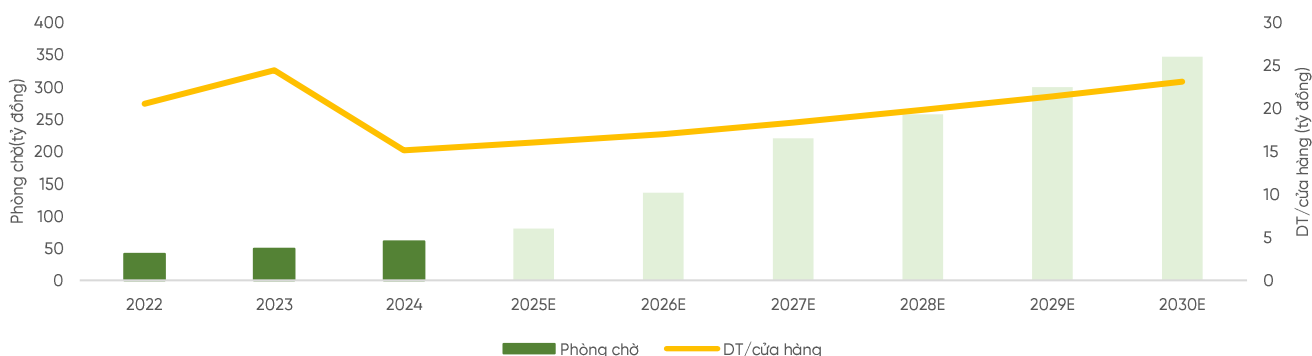
Nguồn: AST

Mở rộng hợp tác ngân hàng hỗ trợ gia tăng doanh thu mảng phòng chờ VIP

Được thúc đẩy bởi sự mở rộng của tầng lớp trung lưu và xu hướng nâng cấp trải nghiệm tiêu dùng, mảng phòng chờ VIP được đánh giá là cơ hội tiềm năng cho AST, với đặc điểm nhóm khách hàng VIP có nhu cầu ổn định, ít nhạy cảm với giá và mức chi tiêu cao.

AST sẽ mở thêm bốn phòng chờ – ba tại T3 và một tại Nội Bài – thông qua hợp tác với Vietcombank, Techcombank và Nam Á Bank. Mạng lưới mở rộng cùng lưu lượng khách từ các đối tác dự kiến giúp doanh thu phòng chờ VIP tăng khoảng 30% trong năm 2025.

Doanh thu mảng phòng chờ



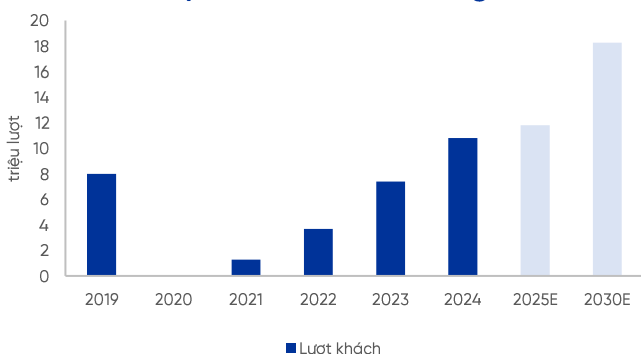
Nguồn: AST

Mảng khách sạn: Dư cung ngắn hạn, song tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ du lịch

Thị trường khách sạn vẫn đối mặt với áp lực dư cung khi nguồn phòng lưu trú sau dịch vẫn ở mức cao, khoảng 21,000 phòng. Điều này kéo theo giá phòng bình quân (ADR) suy giảm và ảnh hưởng đến doanh thu mảng khách sạn của AST, dự kiến đạt khoảng 63 tỷ đồng (~-8% YoY).

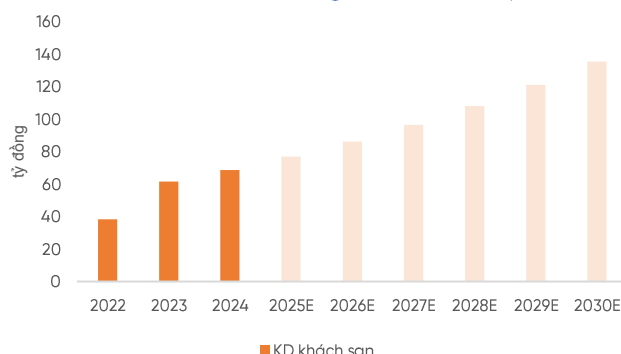
Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây chỉ là khó khăn ngắn hạn, khi các thị trường khách quốc tế chủ lực – đặc biệt là Trung Quốc – quay lại mạnh mẽ với lượng khách tăng 46% trong năm 2024, qua đó hỗ trợ quá trình phục hồi doanh thu và cải thiện hiệu quả kinh doanh trong tương lai.

Lượt khách đến Đà Nẵng



Nguồn: VNAT

Doanh thu mảng KD khách sạn

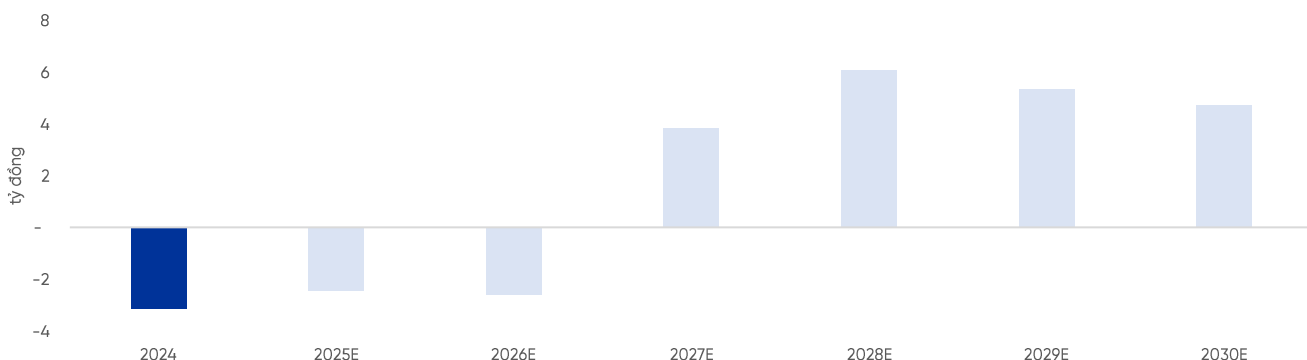


Nguồn: AST

Suất ăn hàng không đa dạng hóa hệ thống dịch vụ

Mảng suất ăn (bắt đầu kinh doanh từ năm 2025) đóng vai trò quan trọng giúp AST đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh và hoàn thiện các dịch vụ tại sân bay. Theo ước tính của chúng tôi, Vinacs bắt đầu ghi nhận đóng góp lợi nhuận khoảng 4 tỷ đồng khi lượng khách du lịch phục hồi và các nhà máy hoạt động ổn định hơn. Hơn thế nữa, nhà máy suất ăn Long Thành được khởi công trong năm nay – là một trong những hạng mục quan trọng của Sân bay Quốc tế Long Thành, giúp tăng khả năng cạnh tranh trong các gói thầu của hàng mới.

Ghi nhận đóng góp của VINACS



Nguồn: AST

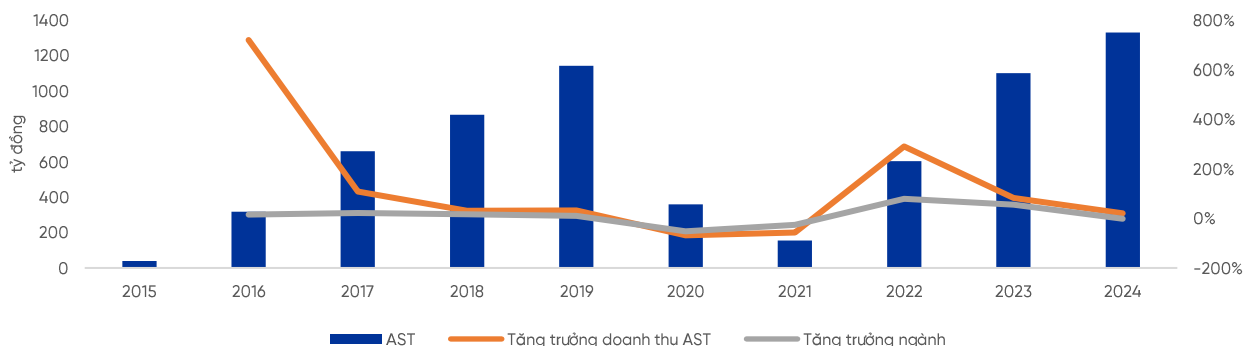
PHẦN V

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Doanh thu duy trì tăng trưởng vượt ngành

AST ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc với CAGR 6 năm đạt 7%, vượt xa mức 1% của ngành, với doanh thu năm 2024 đạt 1.300 tỷ đồng, tăng 20% so với cùng kỳ. Kết quả đạt được phản ánh tốc độ phục hồi đáng kinh ngạc của AST kể từ sau giai đoạn đáy Covid (2022).

Quy mô doanh thu



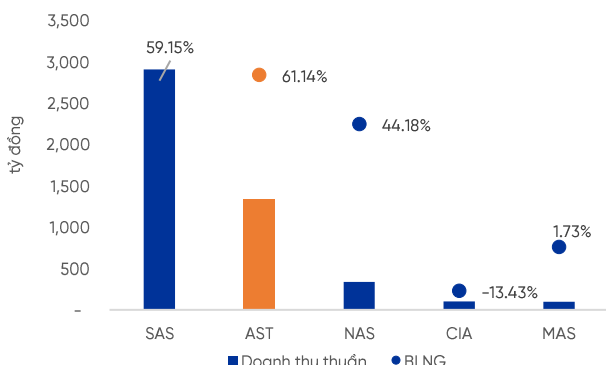
Nguồn: Fiinpro

Khả năng sinh lời vượt trội

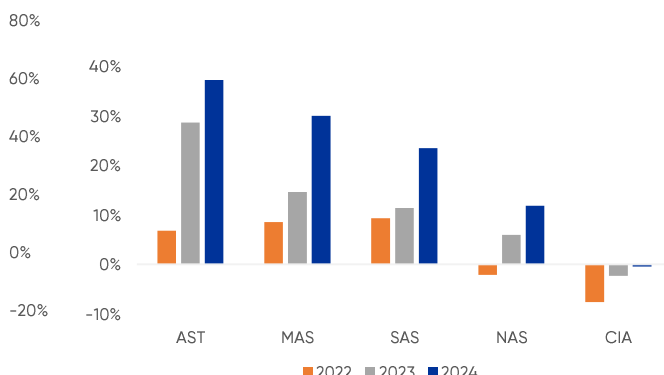
AST cho thấy khả năng sinh lời vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành, với biên lợi nhuận gộp đạt 61,14%, cao hơn đáng kể so với SAS – doanh nghiệp có quy mô doanh thu lớn nhất ngành (2,900 tỷ đồng năm 2024) nhưng chỉ đạt 59,15%. Kết quả này phản ánh cơ cấu doanh thu của AST, khi phần lớn đến từ mảng nhà hàng và bán hàng lưu niệm – những lĩnh vực gắn liền với nhu cầu ổn định và chi tiêu dễ dàng của khách du lịch, nhờ đó duy trì biên lợi nhuận cao.

Đáng chú ý, giai đoạn 2022–2024 ghi nhận sự phân bổ doanh thu cân bằng hơn giữa các mảng kinh doanh, không còn tập trung chủ yếu vào BHLN và nhà hàng, qua đó thể hiện định hướng chiến lược dài hạn của AST trong việc đa dạng hóa hoạt động và giảm thiểu rủi ro tập trung.

Doanh thu thuần & BLNG



ROIC qua các năm



Nguồn: Fiinpro

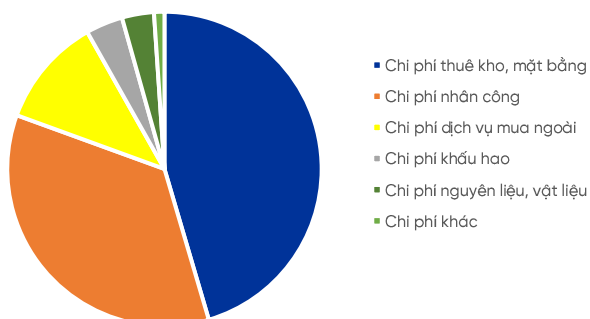
Nguồn: Fiinpro

Cấu trúc chi phí phụ thuộc vào mặt bằng và nhân công

Chi phí mặt bằng (45,44%) và nhân công (35%) chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng chi phí, phản ánh đặc thù vận hành 24/7 của mảng phi hàng không.

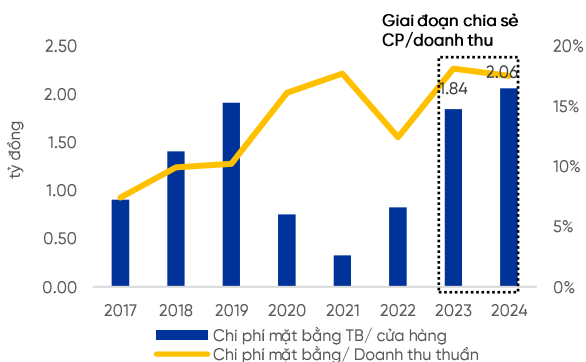
Chi phí mặt bằng trung bình trên mỗi cửa hàng tăng 11,96% so với năm 2023. Điều này xuất phát từ việc công ty đang chuyển đổi 95%–100% tổng số cửa hàng sang mô hình chia sẻ doanh thu.

Cơ cấu chi phí bán hàng 6T2025



Nguồn: Fiinpro

Chi phí mặt bằng



Nguồn: Fiinpro

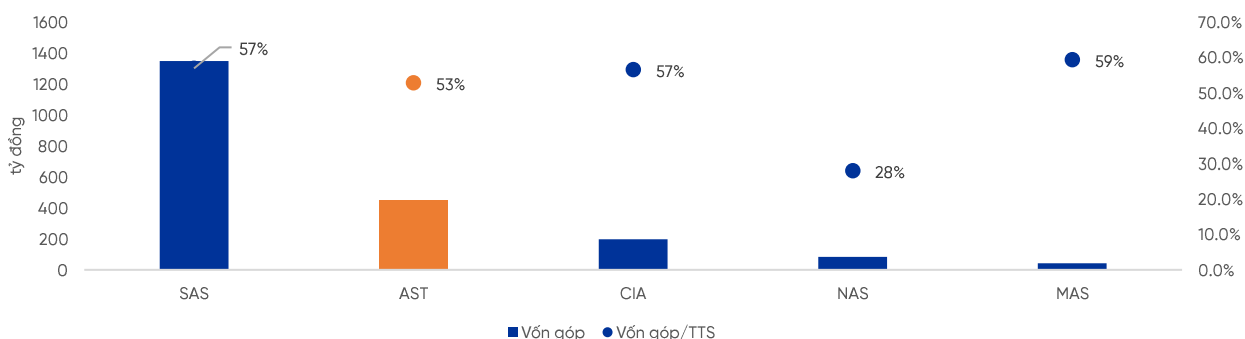
Chi phí hoạt động ở mức cao đang đóng vai trò rào cản, sàng lọc các doanh nghiệp yếu kém và củng cố lợi thế quy mô của AST. Ngược lại, biên lợi nhuận có thể biến động nếu tỷ lệ chia sẻ doanh thu tăng thêm trong các kỳ đấu thầu hoặc khi lượng khách phục hồi mạnh, kéo theo mức độ phụ thuộc lớn hơn vào chính sách cho thuê mặt bằng.

Mức chia sẻ tại Tân Sơn Nhất hiện ở mức 15%–20% tại ga quốc tế và 15%–18% tại ga nội địa, và dự kiến tăng thêm 3–4 điểm phần trăm tại nhà ga T3 từ năm 2025 khi AST trúng thầu nhiều vị trí đặc địa.

Cấu trúc tài chính vững chắc – nền tảng tăng trưởng dài hạn

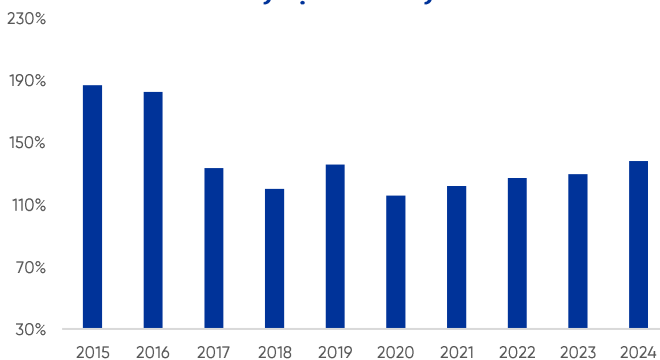
Quy mô vốn góp lớn giúp AST duy trì nền tảng tài chính vững chắc, hạn chế phụ thuộc vào vốn vay và giảm áp lực chi phí tài chính, qua đó giữ biên lợi nhuận ròng tăng đều (15,22% năm 2024). Tỷ lệ đòn bẩy và nợ trên tổng tài sản luôn ở mức thấp (1,1x–1,8x và 3,4%–8,0%), tạo lợi thế cho AST khi tham gia đấu thầu mặt bằng thương mại tại các sân bay—một lĩnh vực đòi hỏi năng lực tài chính và kỹ quỹ cao.

Quy mô vốn góp



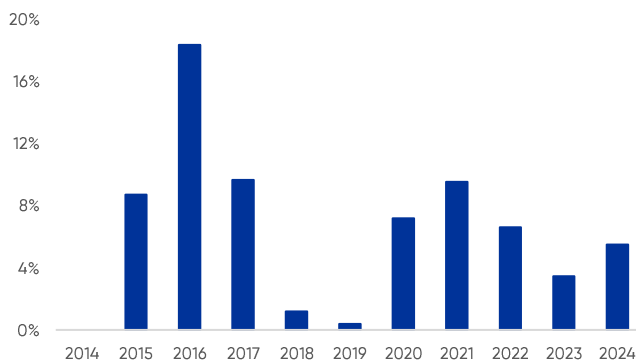
Nguồn: Fiinpro

Tỷ lệ đòn bẩy



Nguồn: AST

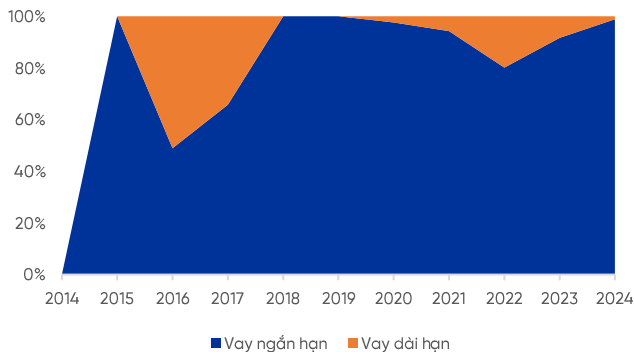
Vay nợ/tổng tài sản



Nguồn: AST

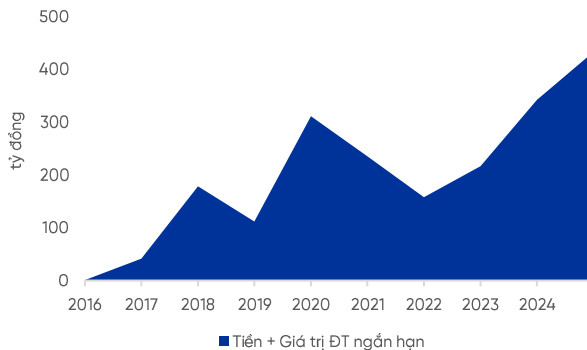
- Cấu trúc vay nợ chính của AST chủ yếu là nợ ngắn hạn chiếm 98% tổng dư nợ, với lượng tiền mặt dồi dào Taseco Air 431 tỷ đồng (2024) chi trả các khoản nợ;
- (Lượng tiền mặt + giá trị ĐTNH)/ Tổng tài sản ở mức cao ~50%: Điều này cho phép công ty mở rộng đầu tư phát triển trong dài hạn & chi trả cổ tức ổn định tâm lý nhà đầu tư.

Cơ cấu nợ vay



Nguồn: AST

Tiền + Giá trị ĐT ngắn hạn

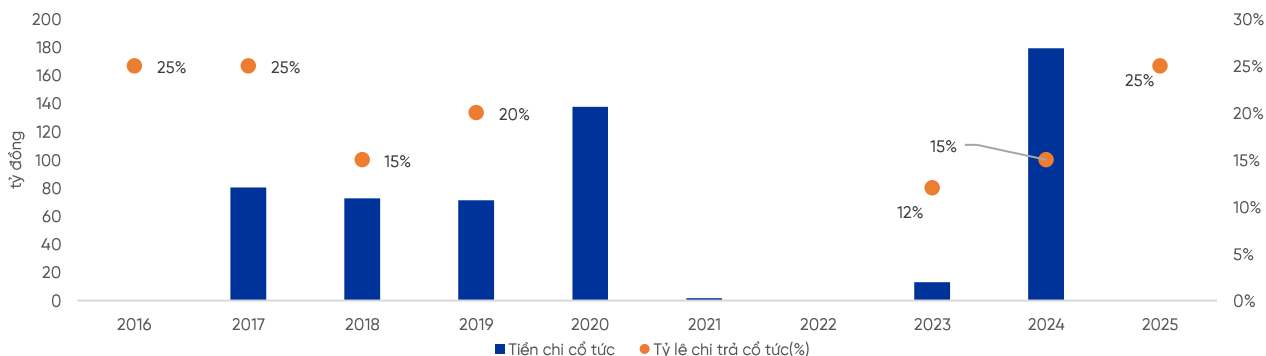


Nguồn: AST

Dòng tiền mạnh giúp duy trì tăng trưởng và chi trả cổ tức đều đặn

Dòng tiền mạnh là nền tảng quan trọng giúp AST duy trì tăng trưởng và chi trả cổ tức ổn định. Năm 2024, công ty tạo ra khoảng 260 tỷ đồng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, vượt xa mức chi phí lãi vay chỉ 2 tỷ đồng và nhu cầu đầu tư ròng 45 tỷ đồng, cho thấy khả năng tự chủ tài chính cao và nguồn lực mở rộng vững vàng. Nền tảng dòng tiền ổn định cũng hỗ trợ AST duy trì chính sách cổ tức đều đặn giai đoạn 2016–2024 và hướng tới nâng tỷ lệ chi trả lên 35–40% trong năm 2025, qua đó củng cố niềm tin cổ đông và tăng sức hấp dẫn đầu tư.

Cổ tức tiền mặt



Nguồn: Fiipro

PHẦN VI

ĐÌNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp FCFF và P/E mục tiêu (22,5x) với tỷ trọng lần lượt 50%, 50% để đưa ra giá mục tiêu cho cổ phần của AST, dưới đây là một số giả định chính:

- Lợi nhuận sau thuế ghi nhận mức tăng trưởng kép (CAGR) 11,52% trong 6 năm.
- Tỷ lệ SG&A/Doanh thu giai đoạn 2025 – 2030: quanh mức 46% ~ 47%, với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 15,42% trong 6 năm.
- Hoạt động đầu tư của AST mở rộng mạnh ở các năm 2026 – 2027, khi Giai đoạn 1 Sân bay Long Thành dự kiến đi vào hoạt động
- Cấu trúc vốn của AST giữ nguyên như năm gần nhất.

Định giá cổ phiếu AST:

Với những giả định trên, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 85,150đ/ cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị **nắm giữ** dành cho cổ phiếu Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Taseco.

PHƯƠNG PHÁP FCFF

Đơn vị tính: tỷ đồng

	2025E	2026E	2027E	2028E
LNST	226	251	286	314
Khấu hao (+)	37	49	58	67
Capex (-)	-106	-118	-88	-94
Lãi vay *(1-thuế)	7	9	8	9
Thuế	20%	20%	20%	20%
Δ vốn lưu động (-)	50	96	73	67
FCFF	114	95	191	230
Số kỳ		1	2	3
Giá trị hiện tại FCFF	114	85	154	167
Tổng giá trị FCFF		864		
P/E mục tiêu		15		
Giá trị hiện tại TV		3.372		
Giá trị hiện tại của TV		1.900,94		
WACC		11,31%		
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2%		
Giá trị DN		4.236		
Tiền và đầu tư		135		
Vay nợ		47		
Giá trị VCSH		4.324		
SL cổ phiếu (tỷ cổ phiếu)		0,045		
Giá cổ phiếu hợp lý		VND 96.086		

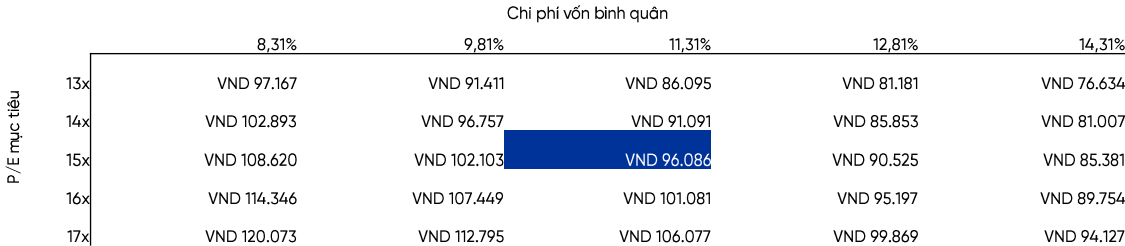
Định giá so sánh AST

Mã chứng khoán	Quốc gia	P/E	P/S	EV/Sale
AST	VN	16,1x	2,5x	1,9x
CIA	VN	42,5x	2,7x	0,3x
MAS	VN	13,0x	1,8x	0,5x
NAS	VN	41,9x	0,7x	0,6x
SAS	VN	8,6x	1,5x	1,1x
SATS	SGP	18,8x	0,9x	1,5x
TAVHL	THA	14,9x	1,4x	2,0x
1880	HK, TQ	23,9x	2,6x	2,5x
		P/E	P/S	EV/Sale
Chỉ số mục tiêu		22,5x	1,8x	1,3x
Giá trị mục tiêu		3.339	2.347	1.823
Giá cổ phiếu		VND 74.209	VND 52.146	VND 40.505

Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá (đồng)	Tỷ trọng(%)	Giá theo tỷ trọng
FCFF	VND 96.086	50%	VND 48.043
P/E mục tiêu (22,5x)	VND 74.209	50%	VND 37.105
Giá cổ phiếu hợp lý			VND 85.148

Phân tích độ nhạy của giá cổ phiếu AST



Chỉ số tài chính

	2024	2025E	2026E	2027E
D/E	38,00%	40,11%	27,66%	22,96%
D/A	27,54%	28,63%	21,67%	18,67%
Tổng vay / Tổng tài sản	5,49%	8,59%	6,84%	6,73%
Current ratio	2,58	2,35	2,86	3,42
Quick ratio	2,22	2,00	2,34	2,84
Cash ratio	0,57	0,52	0,34	0,64
ROE	33,6%	33,4%	31,8%	30,6%
ROA	25,07%	24,03%	23,83%	24,49%
EPS	4.497	5.014	5.579	6.361
Vốn lưu động	283	333	429	502
Δ vốn lưu động		50	96	73
Book value per share	13.400	14.997	17.543	20.763

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị tính: tỷ đồng	2024	2025E	2026E	2027E
TỔNG TÀI SẢN	853	1,025	1,082	1,256
TÀI SẢN NGẮN HẠN	606	690	669	801
Tiền và tương đương tiền	135	152	80	150
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	297	317	337	362
Các khoản phải thu	63	85	95	115
Hàng tồn kho, ròng	87	105	122	136
Tài sản lưu động khác	25	31	35	39
TÀI SẢN DÀI HẠN	247	334	413	454
Phải thu dài hạn	7	14	15	17
Tài sản cố định	136	206	275	306
Đầu tư dài hạn	64	68	72	77
Tài sản dài hạn khác	39	46	49	53
NỢ PHẢI TRẢ	235	293	234	234
Nợ ngắn hạn	234	293	234	234
Nợ dài hạn	1	-	-	-
VỐN CHỦ SỞ HỮU	618	731	847	1,021
Vốn góp	450	450	450	450
Lãi chưa phân phối	76	189	306	479
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	92	92	92	92
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	853	1,025	1,082	1,256

Báo cáo kết quả kinh doanh

Đơn vị tính: tỷ đồng	2024	2025E	2026E	2027E
Doanh số thuần	1.330	1.641	1.840	2.079
Giá vốn hàng bán	- 517	- 599	- 667	- 748
Lãi gộp	813	1.042	1.173	1.330
Thu nhập tài chính	18	15	16	17
Chi phí tài chính	- 4	- 9	- 11	- 11
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	- 3	- 4	- 4	- 5
Chi phí bán hàng	- 388	- 549	- 619	- 703
Chi phí quản lý doanh nghiệp	- 180	- 222	- 248	- 281
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	256	282	314	358
Thu nhập khác	4	-	-	-
Chi phí khác	- 4	-	-	-
Thu nhập khác, ròng	- 0	-	-	-
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	-	-	-	-
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	256	282	314	358
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	- 54	- 56	- 63	- 72
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	202	226	251	286

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Đơn vị tính: tỷ đồng	2024	2025E	2026E	2027E
Lưu chuyển tiền thuần HĐSXKD	261	215	215	285
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ đầu tư	- 83	- 126	- 138	- 113
Lưu chuyển tiền tệ từ tài chính	- 145	- 71	- 149	- 102
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	18	72	69	58
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	101	135	152	80
Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	- 0	-	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	135	152	80	150



MIỄN TRÁCH

Các thông tin và dự báo trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin mà BMSC cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và hoàn chỉnh của các thông tin này. Toàn bộ quan điểm và nhận định trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích dựa trên cơ sở phân tích chi tiết, cẩn thận hợp lý, và phù hợp với thời điểm đưa ra báo cáo này. Các quan điểm này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được đưa ra không nhằm mục đích khuyến nghị hay quảng cáo việc mua/bán bất cứ cổ phiếu nào. BMSC không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng các thông tin, phân tích, hay khuyến nghị nào từ báo cáo này. Bản quyền báo cáo này thuộc về BMSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của BMSC đều không được phép.

HỆ THỐNG ĐÁNH GIÁ KHUYẾN NGHỊ

MỨC ĐÁNH GIÁ	ĐỊNH NGHĨA
Mua	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường hơn 15%
Nắm giữ	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% - 15%
Trung lập	Giá mục tiêu cao/thấp hơn giá thị trường từ 0% - 5%
Kém khả quan	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ 5% - 15%
Bán	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường hơn 15%