

CTCP DV Hàng không Taseco (AST)

Đi qua giông bão

10/08/2022

Chuyên viên phân tích Trần Thị Phương Anh
anhhttp@kbsec.com.vn

2Q2022, AST ghi nhận lợi nhuận dương trở lại sau 2 năm bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh với biên gộp hồi phục lại mức trước dịch

AST công bố KQKD 2Q2022 với lợi nhuận đạt 13.7 tỷ đồng (tăng so với mức âm 32.3 tỷ đồng cùng kỳ), doanh thu đạt 134.6 tỷ đồng, gấp 2.67 lần so với Q2/2021 và biên lợi nhuận đạt 53.4% tương ứng với mức trước dịch. Tính đến hết 7T/2022, doanh nghiệp đã bù đắp được khoản lỗ lũy kế từ đầu năm

Lượng khách hàng không đã hồi phục mạnh mẽ kể từ 2Q2022

Lượng khách hàng không đã hồi phục mạnh về mức trước dịch mặc dù thị trường quốc tế hồi phục chậm hơn nhưng cũng có dấu hiệu dần khởi sắc. 2H 2022, chúng tôi cho rằng doanh thu từ cả khu vực nhà ga nội địa và quốc tế sẽ tiếp tục có sự hồi phục tích cực

Kể từ đầu năm 2022, AST đã tăng thêm 10 cửa hàng nâng tổng số điểm kinh doanh AST lên 115 điểm

Đầu tháng 7, AST đã mua lại 51% cổ phần của CTCP Dịch vụ Hà Linh và vừa đấu thầu thành công 4 điểm kinh doanh mới tại sân bay Tân Sơn Nhất, nâng tổng số điểm kinh doanh AST lên 115 điểm

AST hiện mở trở lại 80% các điểm kinh doanh và dự kiến hoạt động toàn bộ điểm kinh doanh vào khoảng Quý 4/2022

AST hiện đã mở trở lại 80% các điểm kinh doanh, trong đó, các cửa hàng khu vực quốc nội đã mở lại hoàn toàn trong khi khu vực quốc tế đã mở trở lại 60%. Công ty kế hoạch sẽ mở cửa trở lại dần dần các quầy còn lại và dự kiến hoạt động toàn bộ điểm kinh doanh vào khoảng Quý 4/2022.

Khuyến nghị NẮM GIỮ với AST, giá mục tiêu 67,900VND/CP

Năm 2022, dự kiến lợi nhuận đạt 24.1 tỷ đồng, tăng so với mức -118 tỷ đồng năm 2021 và doanh thu 617.4 tỷ đồng (+300% YoY). Khuyến nghị NẮM GIỮ với AST, giá mục tiêu 67,900VND/CP

NẮM GIỮ

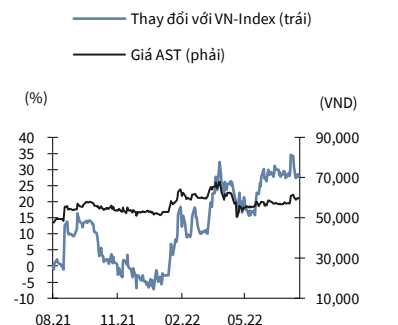
Giá mục tiêu	VND 67,900
Tăng/giảm (%)	14.1%
Giá hiện tại (09/08/2022)	VND 59,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	2,677

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	20.8
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	1.4/0.1
Sở hữu nước ngoài (%)	42.7
Cổ đông lớn nhất	CTCP Tập đoàn Taseco 51.0%

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	6	-19	-26	-15
Tương đối	6	-19	-37	-41

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2020A	2021A	2022A	2023A
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	359.5	154.1	617.4	1086.8
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VNĐ)	-55.0	-122.6	20.8	177.6
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ (tỷ VNĐ)	-49.0	-118.0	24.1	159.5
EPS (VNĐ)	-1089.2	-2623.3	535.7	3543.7
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	N/A	N/A	561.4
P/E (x)	N/A	N/A	111.1	16.8
P/B (x)	5.0	6.5	6.1	4.5
ROE (%)	N/A	N/A	5.5	26.8
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	0.0	0.0	0.0	0.0



Cập nhật kết quả kinh doanh

2Q2022, AST ghi nhận lợi nhuận dương trở lại sau 2 năm bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh với biên gộp hồi phục lại mức trước dịch

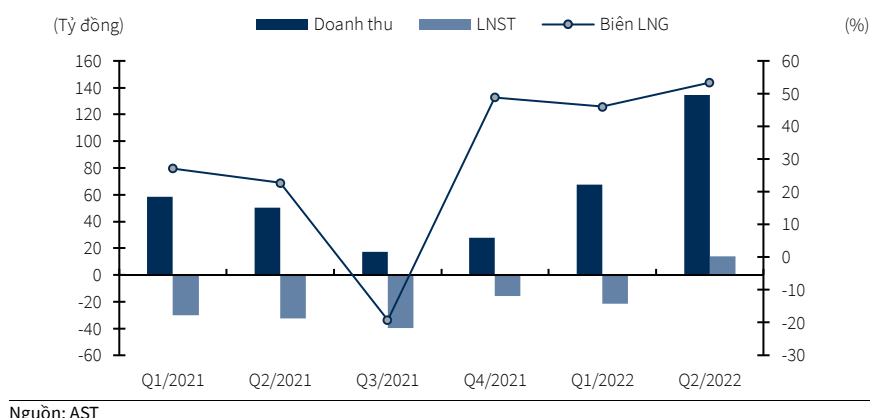
AST công bố KQKD 2Q2022 với lợi nhuận đạt 13.7 tỷ đồng (tăng so với mức âm 32.3 tỷ đồng cùng kỳ và là quý có mức lợi nhuận dương trở lại sau 2 năm bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh khiến phải đóng cửa nhiều gian hàng và lượng khách hàng không thấp) và doanh thu đạt 134.6 tỷ đồng, gấp 2,67 lần so với Q2/2021. Đáng chú ý, trong 2Q2022, biên lợi nhuận đạt 53.4%, tương ứng với mức trước dịch.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, AST ghi nhận lợi nhuận -7.5 tỷ đồng (hồi phục mạnh so với mức -62.6 tỷ đồng 1H2021) và doanh thu đạt 202.3 tỷ đồng (+85.9% YoY) nhờ kết quả khả quan trong 2Q2022.

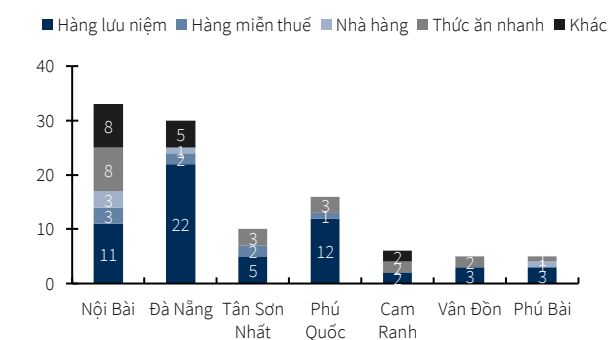
Tính đến hết 7T/2022, AST đã bù đắp được khoản lỗ lũy kế từ đầu năm

Nhờ lượng khách qua cảng hồi phục mạnh, AST tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tháng 7 tích cực. Theo đó, tính đến hết 7T/2022, doanh nghiệp đã bù đắp được khoản lỗ lũy kế từ đầu năm. Công ty kỳ vọng 5 tháng cuối năm tiếp tục ghi nhận lợi nhuận dương dù tháng 8 và tháng 9 có thể là hai tháng thấp điểm hơn so với tháng 7 nhưng sẽ dần cao điểm trở lại vào tháng 11 và 12.

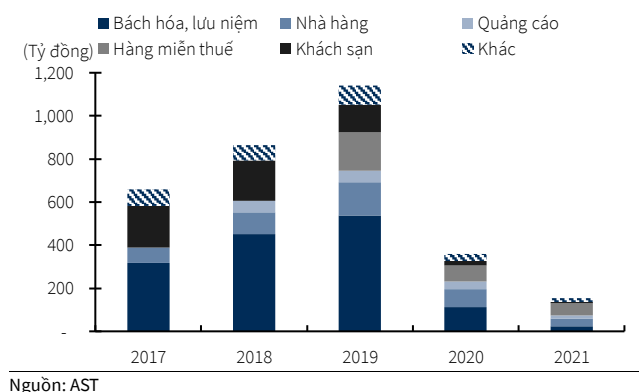
Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh theo quý 2021-2Q2022



Biểu đồ 2. Số lượng điểm kinh doanh phân theo lĩnh vực và địa bàn kinh doanh 2021



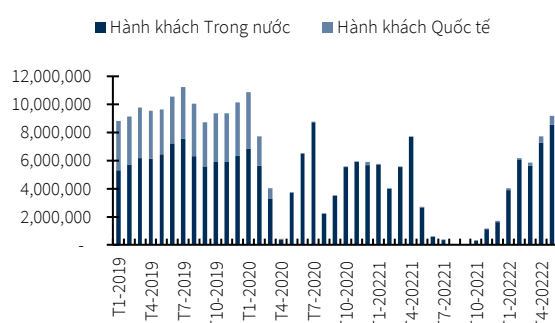
Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo lĩnh vực 2021



Lượng khách hàng không đã hồi phục mạnh mẽ kể từ 2Q2022

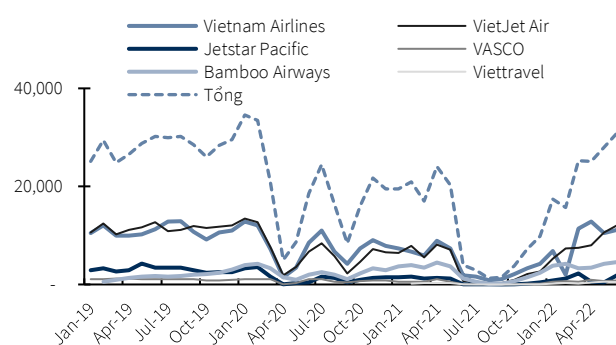
Nhờ cơ bản kiểm soát tình hình dịch bệnh, lượng khách hàng không đã hồi phục mạnh về mức trước dịch mặc dù thị trường quốc tế hồi phục chậm hơn nhưng cũng có dấu hiệu dần khởi sắc (biểu đồ XX). Cùng với đó, tổng số chuyến bay cũng tăng trưởng mạnh mẽ, tương đương tháng cao điểm trong năm 2019 – trước khi đại dịch bùng phát. Cụ thể, trong 2Q2022, số lượng chuyến bay đạt hơn 80,000 chuyến, tăng 78% so với cùng kỳ năm trước và tăng 5% so với cùng kỳ năm 2019. Kể từ tháng 6 năm 2022, Các hãng hàng không đã tăng tần suất, mở lại / mở thêm các đường bay quốc tế mới như Ấn Độ, Singapore, Hàn Quốc, Malaysia và Trung Quốc... Theo đó, trong nửa sau năm 2022, chúng tôi cho rằng doanh thu từ khu vực nhà ga quốc tế sẽ có sự hồi phục tích cực.

Biểu đồ 4. Số lượng hành khách qua các cảng hàng không (lượt khách)



Nguồn: Tổng cục Hàng không

Biểu đồ 5. Số lượng chuyến bay khai thác (chuyến)



Nguồn: Tổng cục Hàng không

Kể từ đầu năm 2022, AST đã tăng thêm 10 cửa hàng nâng tổng điểm kinh doanh AST lên 115 điểm

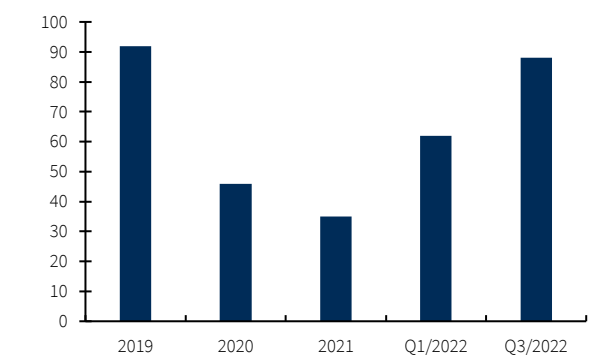
Đầu tháng 7, AST đã mua lại 51% cổ phần của CTCP Dịch vụ Hà Linh. Đơn vị đang quản lý 6 cửa hàng tại các sân bay. AST dự kiến CTCP Hà Linh sẽ đóng góp 50 tỷ đồng doanh thu / và 12 tỷ lợi nhuận hợp nhất trong năm 2022. Ngoài ra, công ty cũng vừa đấu thầu thành công 4 điểm kinh doanh mới tại sân bay Tân Sơn Nhất, nâng tổng số điểm kinh doanh AST lên 115 điểm.

AST hiện mở trở lại 80% các điểm kinh doanh và dự kiến hoạt động toàn bộ điểm kinh doanh vào khoảng Quý 4/2022

Hiện tại, AST đã mở trở lại 80% các điểm kinh doanh. Trong đó, các cửa hàng khu vực quốc nội đã mở lại hoàn toàn trong khi khu vực quốc tế đã mở trở lại 60% do khách quốc tế còn hạn chế trong khi khách nội địa đã hồi phục lại mức trước dịch. Doanh nghiệp cho biết, về tổng quan ga quốc nội đã phục hồi trở lại mức năm 2019, đặc biệt dịp cao điểm vượt 20% so với cùng kỳ năm 2019. Trong khi đó, khách quốc tế cũng đang trên đà phục hồi, do đó công ty kế hoạch sẽ mở cửa trở lại dần dần các quầy còn lại và dự kiến hoạt động toàn bộ điểm kinh doanh vào khoảng Quý 4/2022.

Cùng với đó, Nhà máy VinaCS tại Sân bay Nội Bài đã hoạt động trở lại với hiệu suất hoạt động 80% công suất thiết kế (12,000 suất ăn/ngày). Nhà máy tại Cam ranh hiện chưa khởi động lại do nhu cầu còn thấp và đang chờ khách du lịch như Nga, Trung quay trở lại.

Biểu đồ 6. Số điểm kinh doanh hoạt động 2019-2022



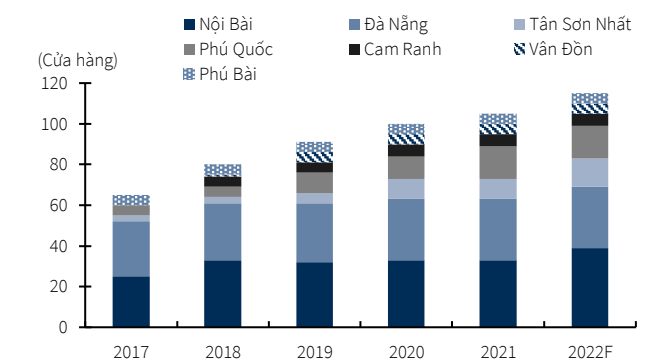
Nguồn: AST

Triển vọng kinh doanh khả quan trong thời gian tới

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với triển vọng kinh doanh của AST trong thời gian tới từ cả yếu tố nội tại và ngoại biên. Việc dịch Covid dần được kiểm soát sẽ giúp ngành hàng không dần hồi phục. Ngoài ra, AST hiện đang sở hữu nền tảng vững chắc tạo điều kiện cho doanh nghiệp hồi phục kinh doanh, tiếp tục tăng trưởng và có thể gia tăng thị phần sau giai đoạn dịch bệnh nhờ việc liên tục mở rộng cửa hàng ngay cả trong thời gian dịch bệnh diễn ra trong khi nhiều đơn vị kinh doanh tại các sân bay gặp khó khăn về tài chính và phải trả lại mặt bằng cho thấy năng lực nội tại của doanh nghiệp cũng như đầu tư thêm cửa hàng mới thuộc các cảng hàng không sắp được triển khai như dự án mở rộng CHK như T3 Tân Sơn Nhất, mở rộng sân bay Phú Bài và đặc biệt là dự án sân bay Long Thành. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng sớm nhất đến cuối năm 2023 các hoạt động hàng không quốc tế mới hồi phục lại như trước giai đoạn dịch bệnh khi Trung Quốc – chiếm tỷ trọng cao trong lượng khách du lịch đến Việt Nam hiện vẫn đang thực hiện chính sách zero covid.

Rủi ro gia tăng đối với ngành hàng không ngoài yếu tố dịch bệnh còn có thể đến từ suy giảm kinh tế của nhiều quốc gia trên thế giới ảnh hưởng đến giao thương và nhu cầu đi lại hay căng thẳng địa chính trị gia tăng (tuy nhiên đây là rủi ro khó đoán định).

Biểu đồ 7. Số điểm kinh doanh của AST giai đoạn 2017-F2022



Nguồn: AST

Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

Năm 2022, dự kiến lợi nhuận đạt 24.1 tỷ đồng, tăng so với mức -118 tỷ đồng năm 2021 và doanh thu 617.4 tỷ đồng (+300% YoY)

Trên kịch bản dịch bệnh Covid-19 không bị bùng phát mạnh trở lại khiến các sân bay phải đóng cửa và tiến trình mở cửa các đường bay quốc tế tiếp tục được nối lại và không có yếu tố mới gây tác động bất thường ảnh hưởng trọng yếu đến tình hình kinh doanh của doanh nghiệp, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022 của AST với lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 24.1 tỷ đồng, tăng so với mức -118 tỷ đồng năm 2021 và doanh thu 617.4 tỷ đồng (+300% YoY), trong đó nhờ sự hồi phục mạnh của tất cả các mảng, đặc biệt là các cửa hàng bách hóa và quầy ăn nhanh, nhà hàng. Dù vậy, chúng tôi cho rằng phải sớm nhất đến cuối năm 2023, AST mới có thể hồi phục như giai đoạn trước đại dịch do lượng khách quốc tế cần thời gian lâu hơn để hồi phục hoàn toàn trong khi nhiều nền kinh tế thế giới đang gặp rủi ro suy giảm kinh tế và căng thẳng địa chính trị.

Bảng 1. Dự phóng KQKD 2022 - 2023

Năm	2019	2020	2021	F2022	F2023
Doanh thu	1,141	359	154	617	1,087
Giá vốn	523	209	111	325	524
Lợi nhuận gộp	618	150	43	293	563
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>54%</i>	<i>42%</i>	<i>28%</i>	<i>47%</i>	<i>52%</i>
Chi phí bán hàng	253	126	74	179	265
Chi phí quản lý doanh nghiệp	138	89	76	102	135
Lãi/lỗ từ hoạt động tài chính	18	23	7	6	8
Lợi nhuận trước thuế	263	49	128	24	179
Lợi nhuận sau thuế	212	52	129	24	174

Nguồn: KBSV

Khuyến nghị NĂM GIỮ với AST, giá mục tiêu 67,900VND/CP

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị NĂM GIỮ với AST, giá mục tiêu 67,900VND/CP, tiềm năng tăng giá 14.1% so với mức giá đóng cửa ngày 09/08/2021, dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF sau khi xem xét triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp với giả định chính gồm tỷ lệ tăng trưởng dài hạn ở mức 2% và chi phí sử dụng vốn WACC=10.9%. Các nhịp điều chỉnh của thị trường là cơ hội gia tăng tỷ trọng.

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng
ngaphb@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích
quangtpt@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
huynd1@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Uyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Hóa chất
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:
Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:
Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ
Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656
Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276
Email: ccc@kbsec.com.vn
Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu (dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)		
Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành (dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)		
Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

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