

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ HÀNG KHÔNG TASECO (HSX: AST)
Đặng Đăng Khoa

Chuyên viên Phân tích cơ bản

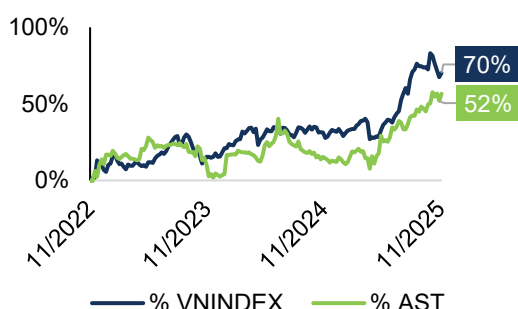
 Email: khoadd@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 7581

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

Diễn biến giá cổ phiếu AST và VNIndex

Thông tin giao dịch
19/11/2025

Giá hiện tại (VND/cp) 73.400

Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp) 75.800

Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp) 45.800

Số lượng CP niêm yết (triệu cp) 45,0

Số lượng CP lưu hành (triệu cp) 45,0

KLGD bình quân 30 ngày (cp) 14.627

% sở hữu nước ngoài 45,8%

Vốn hóa (tỷ VNĐ) 3.308

P/E trailing 12 tháng (lần) 14,5

EPS trailing 12 tháng (VND/cp) 5.076

Tổng quan doanh nghiệp

Tên CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco

Địa chỉ Tòa N02 – T1, khu Đoàn Ngoại giao, đường Xuân Tảo, phường Xuân Đình, Hà Nội

Doanh thu chính Dịch vụ phi hàng không

Chi phí chính Chi phí nguyên vật liệu, hàng hóa

Lợi thế cạnh tranh Thương hiệu và mạng lưới cửa hàng khắp cả nước

Rủi ro chính Kết quả mở rộng tại CHKQT Long Thành và Nội Bài

 Giá hiện tại: **73.400**

 Giá mục tiêu: **92.700**

 Tăng/(giảm): **+26,3%**

Khuyến nghị

MUA
TĂNG TRƯỞNG NHỜ MỞ RỘNG TẠI NHÀ GA T3 – CHKQT TÂN SƠN NHẤT

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu AST với giá mục tiêu là **92.700 VND/cp**, cao hơn **+26,3%** so với giá đóng cửa ngày 19/11/2025 (bằng phương pháp P/E). Các luận điểm đầu tư như sau:

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

Triển vọng ngắn hạn (2026F) – AST tiếp tục tăng trưởng nhanh nhờ gia tăng điểm kinh doanh tại nhà ga T2 mở rộng – CHKQT Nội Bài và CHKQT Long Thành. ([Chi tiết](#))

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của AST trong 2026F lần lượt đạt 2.256 tỷ đồng (+32,2% YoY) và 416 tỷ đồng (+29,5% YoY).

➤ **Mở rộng điểm kinh doanh tại nhà ga T2 mở rộng – CHKQT Nội Bài và CHKQT Tân Sơn Nhất:** Chúng tôi dự phóng số lượng điểm kinh doanh mảng bách hóa lưu niệm, hàng miễn thuế, nhà hàng – fastfood và dịch vụ phòng chờ lần lượt tăng +7,7% YoY, +37,5% YoY, +19,6% YoY và +50% YoY.

➤ **Doanh thu/điểm kinh doanh gia tăng nhờ triển vọng ngành du lịch tích cực:** Chúng tôi dự phóng doanh thu/điểm kinh doanh của AST mảng bách hóa lưu niệm, hàng miễn thuế, nhà hàng – fastfood và phòng chờ thương gia lần lượt tăng +4,2% YoY, +10,5% YoY, +6,0% YoY và +9,5% YoY.

Chúng tôi đánh giá tác động đến dự phóng *tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế* với mỗi điểm kinh doanh tăng thêm/giảm đi của AST năm 2026F như sau: (1) bách hóa lưu niệm (+/-0,5 đpt và +/-0,5 đpt); (2) hàng miễn thuế (+/-3,1 đpt và +/-2,9 đpt); (3) dịch vụ phòng chờ (+/-1,8 đpt và +/-1,6 đpt); (4) dịch vụ nhà hàng – fastfood (+/-0,5 đpt và +/-0,5 đpt).

RỦI RO:

➤ **Kết quả mở mới điểm kinh doanh tại CHKQT Long Thành:** Doanh thu/điểm kinh doanh của AST sẽ có mức tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng trong trường hợp AST không mở mới các điểm kinh doanh tại CHKQT Long Thành bởi kế hoạch chuyển 80% chuyến bay quốc tế về CHKQT Long Thành. ([Chi tiết](#))

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2025

Nhìn chung, kết quả kinh doanh của AST ghi nhận tăng trưởng tích cực trong Q3/2025 nhờ (1) mở mới các điểm kinh doanh tại nhà ga T3 – Cảng hàng không quốc tế (CHKQT) Tân Sơn Nhất từ cuối Q2/2025 và (2) lượng khách du lịch tăng trưởng tích cực, với tỷ trọng du khách quốc tế đến Việt Nam tiếp tục gia tăng.

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3/2025	%YoY	9T2025	%YoY	%KH2025	Ghi chú Q3/2025
Doanh thu thuần	458	+39%	1.237	+26%	77%	Lượng khách du lịch quốc tế và nội địa của Việt Nam lần lượt tăng +23,2% YoY và +23,9% YoY.
<i>Bán hàng (Bách hóa lưu niệm & Hàng miễn thuế)</i>	228	+17%	664	+11%		Số lượng điểm bán hàng tăng +7,4% YoY, chủ yếu mở mới các điểm kinh doanh bách hóa lưu niệm tại nhà ga T3 – CHKQT Tân Sơn Nhất.
<i>Dịch vụ (Nhà hàng, phòng chờ thương gia, v.v.)</i>	230	+72%	573	+50%		Số lượng điểm kinh doanh dịch vụ tăng +31,1% YoY, chủ yếu mở mới tại nhà ga T3 – CHKQT Tân Sơn Nhất. Trong đó, mảng dịch vụ phòng chờ đóng góp lớn trong tăng trưởng nhờ số lượng phòng chờ tăng +167% YoY.
Lợi nhuận gộp	294	+46%	788	+32%		Biên lợi nhuận gộp tăng nhờ gia tăng tỷ trọng khách quốc tế đến Việt Nam bởi mức giá tại các nhà ga quốc tế cao hơn ~1,5 – 2 lần so với nhà ga nội địa với cùng sản phẩm.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	64%	+3 đpt	64%	+3 đpt		
Lợi nhuận trước thuế	105	+63%	279	+53%	93%	Chi phí bán hàng/doanh thu tăng từ mức 28,3% (Q3/2024) lên 30,6% (Q3/2025) bởi (1) tăng tỷ lệ số lượng điểm kinh doanh trả phí thuê mặt bằng theo hình thức chia sẻ doanh thu từ 95% lên 100%; (2) mức chia sẻ doanh thu cao hơn tại nhà ga T3 – CHKQT Tân Sơn Nhất.
<i>Biên LNTT</i>	23%	+3 đpt	23%	+4 đpt		
Lợi nhuận sau thuế	90	+81%	241	+69%		
<i>Biên LNST</i>	20%	+4 đpt	19%	+5 đpt		

Nguồn: AST, FPTS tổng hợp

II. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2025

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của AST trong Q4/2025F sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tích cực nhờ đóng góp từ các điểm kinh doanh mở mới tại nhà ga T3 – CHKQT Tân Sơn Nhất và lượng khách du lịch tiếp tục tăng trưởng tích cực.

Đơn vị: Tỷ đồng	Q4/2025	%YoY	2025	%YoY	%KH2025	Ghi chú Q4/2025
Doanh thu thuần	470	+34%	1.706	+28%	107%	Giả định số lượng điểm kinh doanh không thay đổi so với Q3/2025.
<i>Bán hàng (Bách hóa lưu niệm & Hàng miễn thuế)</i>	264	+18%	928	+13%		Số lượng điểm bán hàng dự phóng tăng +7,4% YoY.
<i>Dịch vụ (Nhà hàng, phòng chờ thương gia, v.v.)</i>	205	+62%	778	+53%		Số lượng điểm kinh doanh dịch vụ dự phóng tăng +31,1% YoY.
Lợi nhuận gộp	301	+39%	1.089	+34%		Biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 64,1%, tương đương Q3/2025 nhờ tăng tỷ trọng lượng khách quốc tế đến Việt Nam.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	64%	+2,5 đpt	64%	+1,7 đpt		
Lợi nhuận trước thuế	101	+36%	380	+48%	127%	Chi phí bán hàng/doanh thu đạt ~30,5% (+0,5 đpt YoY), tương đương Q3/2025 bởi chi phí thuê mặt bằng gia tăng bởi chính sách chia sẻ doanh thu.
<i>Biên LNTT</i>	21%	+0,4 đpt	22%	+3 đpt		
Lợi nhuận sau thuế	81	+35%	322	+59%		
<i>Biên LNST</i>	17%	+0,2 đpt	19%	+3,6 đpt		

Nguồn: FPTSS dự phóng

III. TRIỂN VỌNG – YẾU TỐ THEO DÕI:

1. Triển vọng doanh nghiệp (2026F):

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của AST trong năm 2026F lần lượt đạt 2.256 tỷ đồng (+32,2% YoY) và 416 tỷ đồng (+29,5% YoY). Doanh thu/điểm kinh doanh của AST với mảng bách hóa lưu niệm, hàng miễn thuế, nhà hàng – fastfood, phòng chờ thương gia dự phóng lần lượt tăng +4,2% YoY, +10,5% YoY, +6,0% YoY và +9,5% YoY nhờ triển vọng tăng trưởng lượng khách du lịch và sức chi tiêu cao của du khách quốc tế (tương tự [Báo cáo cập nhật tin tức AST T06/2025](#)).

Chúng tôi đánh giá AST có khả năng mở mới các điểm kinh doanh tại nhà ga T2 mở rộng – CHKQT Nội Bài và CHKQT Long Thành bởi AST có kết quả hoạt động kinh doanh tại nhà ga sân bay tốt trong khi các điểm kinh doanh hiện nay được vận hành theo hình thức hợp tác kinh doanh (chia sẻ doanh thu giữa ACV và các đơn vị được nhượng quyền khai thác). Cụ thể:

- **Bách hóa lưu niệm:** Chúng tôi đánh giá số lượng cửa hàng mảng bách hóa lưu niệm chỉ tăng thêm ~6 cửa hàng (+7,7% YoY) trong 2026F do tình trạng suy giảm sức mua của hành khách với các mặt hàng bách hóa lưu niệm ảnh hưởng bởi xu hướng thương mại điện tử.
- **Hàng miễn thuế:** Giai đoạn 2022 – 2025, AST không gia tăng số lượng cửa hàng miễn thuế bởi các cửa hàng chỉ được đặt tại khu vực cách ly của các nhà ga quốc tế. Chúng tôi đánh giá AST có thể mở rộng ~3 cửa hàng (+37,5% YoY) trong 2026F khi diện tích nhà ga quốc tế được gia tăng tại CHKQT Nội Bài và CHKQT Long Thành.
- **Dịch vụ nhà hàng – fastfood:** Chúng tôi đánh giá AST sẽ mở thêm ~10 điểm kinh doanh nhà hàng – fastfood (+19,6% YoY) trong 2026F.
- **Dịch vụ phòng chờ thương gia:** Chúng tôi đánh giá AST sẽ mở thêm ~4 phòng chờ (+50% YoY) trong 2026F nhờ các ngân hàng đối tác (Vietcombank, Techcombank, Nam Á Bank) mở thêm phòng chờ phục vụ cho các khách hàng ưu tiên.

Chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy của kết quả kinh doanh dự phóng của AST với số lượng điểm kinh doanh do không thể dự phóng chính xác số lượng điểm kinh doanh mới mở. Cụ thể:

Bảng: Tác động từ mở mới điểm kinh doanh đến kết quả kinh doanh năm 2026F

2026F	Kịch bản cơ sở	Thay đổi trong kết quả dự phóng			
		BHLN	Hàng miễn thuế	Phòng chờ	Nhà hàng
Bách hóa lưu niệm	71	+/- 1			
Hàng miễn thuế	11		+/- 1		
Phòng chờ	12			+/- 1	
Nhà hàng	61				+/- 1
Doanh thu thuần (YoY)	+32,2%	+/- 0,5 đpt	+3,1 đpt	+1,8 đpt	+0,5 đpt
Lợi nhuận sau thuế (YoY)	+29,5%	+/- 0,5 đpt	+2,9 đpt	+1,6 đpt	+0,5 đpt

Nguồn: FPTTS ước tính

2. Yếu tố theo dõi:

2.1. Kết quả mở mới điểm kinh doanh tại CHKQT Long Thành:

Chúng tôi đánh giá doanh thu/điểm kinh doanh của AST sẽ có mức tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng trong trường hợp AST không mở mới các điểm kinh doanh tại CHKQT Long Thành bởi kế hoạch chuyển 80% chuyển bay quốc tế từ Tân Sơn Nhất về Long Thành.

Theo Báo cáo nghiên cứu khả thi Dự án đầu tư xây dựng CHKQT Long Thành (GĐ1) được Thủ tướng phê duyệt tại Quyết định số 1777/QĐ-TTg ngày 11/11/2020 đã xác định phương án khai thác CHKQT Tân Sơn Nhất và CHKQT Long Thành theo mô hình cặp cảng hàng không quốc tế khai thác đồng thời. Theo đó:

- **CHKQT Long Thành:** 80% chuyển bay quốc tế (áp dụng cho toàn bộ đường bay >1.000 km); 10% chuyển bay nội địa;
- **CHKQT Tân Sơn Nhất:** 20% chuyển bay quốc tế (áp dụng cho đường bay <1.000 km); 90% chuyển bay nội địa.

IV. Khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu AST với mức giá mục tiêu **92.700 đồng/cổ phiếu** (bằng phương pháp định giá P/E), cao hơn **+26,3%** so với mức giá đóng cửa ngày 19/11/2025. Mức P/E trung bình của nhóm doanh nghiệp tương đồng là 13,6x và EPS dự phóng năm 2026 của AST là 6.795 đồng/cp (cao hơn +33,8% so với EPS TTM).

P/E của nhóm doanh nghiệp tương đồng với AST

Công ty	Vốn hóa (Tỷ VND)	Doanh thu thuần (TTM) (Tỷ VND)	LNST (TTM) (Tỷ VND)	ROE	P/E điều chỉnh *
SAS VN	4.381	3.128	464	28,7%	9,5x
NAS VN	323	525	37	42,0%	9,2x
MAS VN	147	206	7	19,3%	20,4x
AENA ES	1.057.205	188.966	63.188	25,9%	17,4x
FRAG DE	215.238	380.184	14.344	9,7%	11,7x
Trung bình	255.459	114.602	15.608	25,1%	13,6x
AST	3.272	1.588	228	32,3%	14,3x

* P/E các doanh nghiệp nước ngoài được điều chỉnh dựa trên sự khác biệt giữa P/E của từng thị trường với Việt Nam.

Nguồn: FPTTS tổng hợp

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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của FPTTS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu AST, người phê duyệt và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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 <https://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 Tây Hồ, Hà Nội.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

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

Tầng 3, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

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

100 Quang Trung, Phường Hải Châu, TP. Đà Nẵng

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.236) 3553 888