

01/04/2025

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá hợp lý (VND)	65,800
Giá hiện tại (VND)	54,800
Tiềm năng tăng/giảm giá	20.1%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu cp)	45
Free float (%)	31%
Vốn hóa (tỷ VND)	2,592
KL GDTB 3 tháng (cp)	15,285
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	67,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	52,600

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập đoàn Taseco	51.0%
PENM IV Germany GMBH&Co	17.6%
Khác	31.4%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

TTM EPS (VND)	3,179
BVPS (VND)	11,696
Tổng nợ/VCSH (%)	7.58%
ROA (%)	18.41%
ROE (%)	27.73%
P/E	18.33
P/B	4.92
Tỷ suất cổ tức (%)	4.69%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Taseco cung cấp các dịch vụ hỗ trợ tại sân bay. Công ty cung cấp các dịch vụ như lưu trú ngắn ngày, du lịch, đưa đón sân bay, ẩm thực, quảng cáo, massage, đối ngoại tệ, suất ăn và khách sạn. Taseco Air Services phục vụ khách hàng tại Việt Nam.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Mai Hoa
hoanguyenmai@phs.vn

TƯƠNG LAI TƯƠI SÁNG NHỜ TRIỂN VỌNG NGÀNH DU LỊCH

- Doanh thu thuần tăng 16.5% svck đạt 1,330 tỷ đồng, doanh thu ở hầu hết các mảng kinh doanh năm 2024. Biên LN gộp cao vượt trội đạt 61.1% (+1.5 điểm % svck).
- Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của AST sẽ tốt hơn trong năm 2025 nhờ triển vọng ngành du lịch tươi sáng và lợi thế lớn của doanh nghiệp trong ngành dịch vụ phi hàng không Việt Nam. Chúng tôi dự phóng doanh thu của AST sẽ tăng 12.3% svck lên 1,494 tỷ đồng, trong đó doanh thu bán lẻ tăng 15% svck lên 941 tỷ đồng, doanh thu từ nhà hàng và phòng chờ thương gia tăng lần lượt 20% và 18% svck, lên 301 tỷ đồng và 58 tỷ đồng vào năm 2025. Biên lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ và dịch vụ dự kiến duy trì ở mức 65% và 55%. Lợi nhuận ròng được kỳ vọng tăng 19.7% svck lên 178 tỷ đồng trong năm 2025.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với AST nhờ triển vọng kinh doanh tươi sáng và mức định giá hấp dẫn 65,800 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 20.1%.

Kết quả kinh doanh 2024

Doanh thu thuần tăng 16.5% svck đạt 1,330 tỷ đồng, doanh thu tăng ở hầu hết các mảng kinh doanh, trong đó doanh thu mảng bán hàng và cung cấp dịch vụ tăng lần lượt 22.4%/8.1% svck đạt 822 tỷ đồng và 508 tỷ đồng.

Tỷ suất sinh lời cao vượt trội đạt 61.1% (+1.5 điểm % svck), cao nhất từ trước đến nay và cao hơn các doanh nghiệp cùng ngành.

Luận điểm đầu tư

Vị thế hàng đầu trong ngành dịch vụ phi hàng không

AST sở hữu số lượng cửa hàng lớn (hơn 100 cửa hàng) tại các cảng hàng không quốc tế (CHKQT) lớn trên cả nước trong đó hoạt động chủ yếu tại CHKQT Nội Bài và Đà Nẵng, nơi tập trung nhiều khách du lịch nhất Việt Nam. AST cung cấp dịch vụ phi hàng không khá đầy đủ và đa dạng. Doanh thu và tỷ suất sinh lời cao vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Hưởng lợi từ triển vọng tươi sáng của ngành du lịch Việt Nam

Việt Nam phấn đấu phát triển ngành du lịch là ngành kinh tế mũi nhọn trong tương lai. Ngoài những lợi thế sẵn có, Chính phủ và các cơ quan có liên quan đang rất chú trọng phát triển du lịch bằng việc nâng cấp cơ sở hạ tầng, đổi mới trong quảng bá & vận hành du lịch và đa dạng hóa sản phẩm du lịch.

Chúng tôi dự phóng Việt Nam sẽ đón khoảng 21tr khách quốc tế (+22% svck) và 120tr khách nội địa (+13.6% svck) trong 2025. Điều này thúc đẩy bán lẻ và dịch vụ phi hàng không tăng trưởng ấn tượng trong 2025.

Kỳ vọng hầu hết các mảng kinh doanh của AST đều tăng trưởng

Chúng tôi dự phóng doanh thu của AST sẽ tăng 12.3% svck lên 1,494 tỷ đồng, trong đó doanh thu bán lẻ tăng 15% svck lên 941 tỷ đồng, doanh thu từ nhà hàng và phòng chờ thương gia tăng lần lượt 20% và 18% svck, lên 301 tỷ đồng và 58 tỷ đồng vào năm 2025.

Biên lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ và dịch vụ dự kiến duy trì ở mức 65% và 55%. Lợi nhuận ròng được kỳ vọng tăng 19.7% YoY lên 178 tỷ đồng trong năm 2025.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh để xác định giá mục tiêu 65,800 đồng/cp, tiềm năng tăng giá 20.1%.

Bảng: Chỉ số tài chính

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu	291.8%	82.2%	20.9%	12.3%	4.8%
Tăng trưởng LN gộp	643.5%	100.2%	27.2%	12.6%	4.8%
Biên LN gộp	52.9%	58.1%	61.1%	61.3%	61.3%
Biên LN ròng	3.8%	10.5%	11.2%	15.9%	16.3%
ROE	5.9%	22.9%	28.2%	29.9%	30.1%
ROA	4.0%	15.2%	17.4%	20.7%	20.5%
D/E	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3

Nguồn: PHS

MỤC LỤC

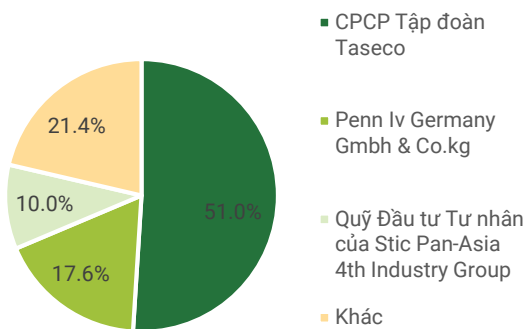
Tổng quan doanh nghiệp	4
Là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực dịch vụ phi hàng không.....	4
Các mảng kinh doanh đều đem lại lợi nhuận ấn tượng	7
Tổng quan ngành dịch vụ phi hàng không	13
Ngành dịch vụ phi hàng không thúc đẩy mạnh mẽ bởi du lịch	13
Ngành phi hàng không có môi trường kinh doanh thuận lợi.....	23
Mức độ cạnh tranh trong ngành phi hàng không Việt Nam ở mức trung bình – cao	26
Tình hình tài chính: Tiền mặt dồi dào, ổn định và đòn bẩy thấp	28
Triển vọng năm 2025 của AST: Doanh thu tăng ở hầu hết các mảng	29
Kinh doanh tại cảng HK hưởng lợi từ khách qua cảng tăng	29
Mảng suất ăn hàng không đóng góp thêm vào lợi nhuận.....	30
Định giá: Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 65,800 đồng/cp tiềm năng tăng giá 20.1%	31
Báo cáo tài chính.....	32

Tổng quan doanh nghiệp

Là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực dịch vụ phi hàng không

CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST) có tiền thân là CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco Nội Bài, đã có 20 năm kinh nghiệm bán lẻ tại các sân bay. Năm 2017, Công ty chuyển đổi mô hình kinh doanh, thành Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng không Taseco sau khi hợp nhất với các công ty con khác của Tập đoàn Taseco hoạt động tại Cảng hàng không quốc tế Đà Nẵng (DIA) và sân bay quốc tế Tân Sơn Nhất (TIA) để trở thành công ty dẫn đầu trong lĩnh vực kinh doanh bán lẻ sân bay của Việt Nam. Ngày 04/01/2018, AST chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).

Hình 1: Cơ cấu cổ đông tại ngày 26/03/2025



Nguồn: AST, PHS

Bảng 1: Công ty con, công ty liên kết

Công ty con/Công ty liên kết	Ngành nghề kinh doanh	Vốn điều lệ (VNDbn)	AST sở hữu (%)
TASECO Sài Gòn	Dịch vụ hàng không	10.0	65.0%
TASECO Phú Quốc	Dịch vụ hàng không	10.0	65.0%
TASECO Đà Nẵng	Dịch vụ hàng không	50.0	99.9%
JALUX TASECO	Hàng miễn thuế	36.6	51.0%
TASECO OCEANVIEW	Lưu trú du lịch	105.0	100.0%
HÀ LINH	Đồ lưu niệm và ăn uống lưu động	20.0	51.0%
TASECO MEDIA	Quảng cáo	15.0	99.9%
VINACS	Xuất ăn trên máy bay	360.0	29.3%

Nguồn: AST, PHS

CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST) được sở hữu 51% bởi Tập đoàn Taseco, là một tập đoàn đa ngành có hai công ty con cấp 1 là CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (HSX: AST) và CTCP Đầu tư Bất động sản Taseco (UpCoM: TAL) hoạt động trong lĩnh vực bất động sản. Tập đoàn Taseco trải qua 20 năm hình thành và phát triển, quy mô tài sản khoảng cho đến nay khoảng 2,500 tỷ đồng.

Cổ đông chiến lược PENM IV nắm giữ 17% cổ phần, là một quỹ chuyên đầu tư vào công ty tư nhân của Châu Âu tập trung đầu tư vào Việt Nam với hơn 10 năm kinh nghiệm tại thị trường Việt Nam với một số khoản đầu tư nổi bật vào Masan (HOSE: MSN), Tập đoàn Hòa Phát (HOSE: HPG) và Cholimex (chưa niêm yết).

AST sở hữu chuỗi dịch vụ hàng không trải dài và đầy đủ nhất Việt Nam

Mạng lưới hoạt động kinh doanh của AST rộng khắp các cảng hàng không quốc tế (CHKQT) trên cả nước với khoảng hơn 100 cửa hàng. Chuỗi dịch vụ của Taseco Airs có mặt trên các sân bay từ miền Bắc (CHKQT Nội Bài, Vân Đồn) vào miền Trung (CHKQT Đà Nẵng và Phú Bài) đến miền Nam (CHKQT Tân Sơn Nhất và Phú Quốc).

Hình 2: Chuỗi dịch vụ của Taseco Airs có mặt trên các sân bay từ miền Bắc, Trung, Nam



Nguồn: AST, PHS

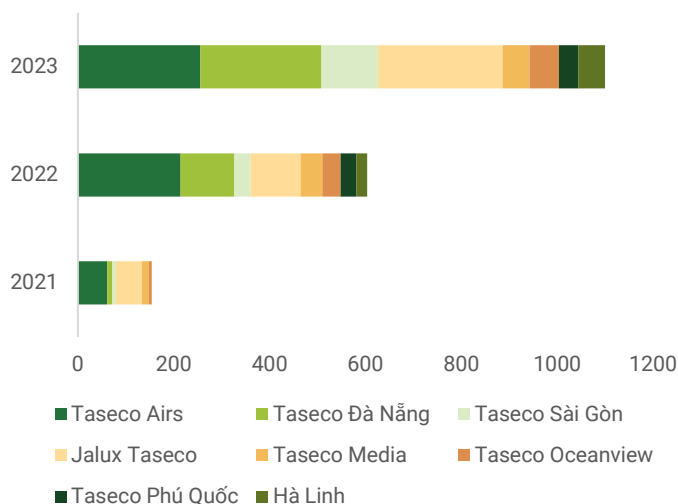
Bảng 2: Sở hữu các cửa hàng kinh doanh tại các cảng hàng không quốc tế lớn tại Việt Nam

Các cảng hàng không	AST	CIA	SAS	MAS	NAS
Cảng hàng không Quốc tế Nội Bài					
Cảng hàng không Quốc tế Vinh (Nghệ An)					
Cảng hàng không Đồng Hới (Quảng Bình)					
Cảng hàng không Vân Đồn (Quảng Ninh)					
Cảng hàng không Quốc tế Phú Bài (Huế)					
Cảng hàng không Quốc tế Đà Nẵng					
Cảng hàng không Quốc tế Cam Ranh					
Cảng hàng không Chu Lai (Quảng Nam)					
Cảng hàng không Phú Cát (Quy Nhơn)					
Cảng hàng không Tuy Hòa (Phú Yên)					
Cảng hàng không Liên Khương (Đà Lạt)					
Cảng hàng không Quốc tế Tân Sơn Nhất					
Cảng hàng không Quốc tế Phú Quốc					

Nguồn: Báo cáo các công ty, PHS

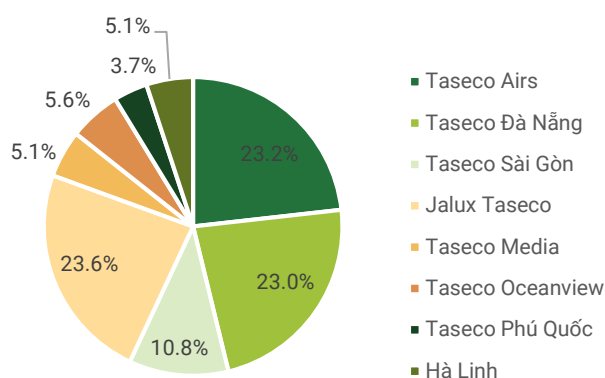
Nhờ sở hữu số lượng quầy lớn tại CHKQT Nội Bài và Đà Nẵng, những cảng hàng không có lượng khách lớn nhất cả nước giúp cho Taseco Airs tại Nội Bài và Taseco Đà Nẵng có được kết quả kinh doanh ấn tượng.

Hình 3: Taseco Airs tại Nội Bài và Taseco Đà Nẵng đóng góp phần lớn vào doanh thu của Tập đoàn... (tỷ đồng)



Nguồn: AST, PHS

Hình 4: ...nhờ sở hữu số lượng quầy hàng lớn tại CHKQT Nội Bài và Đà Nẵng (% tổng doanh thu)



Nguồn: AST, PHS

Các cửa hàng của AST cung cấp các dịch vụ đa dạng như bách hóa lưu niệm, hàng miễn thuế, nhà hàng và chuỗi thức ăn nhanh, phòng chờ thương gia, dịch vụ quảng cáo và quản lý khách sạn.

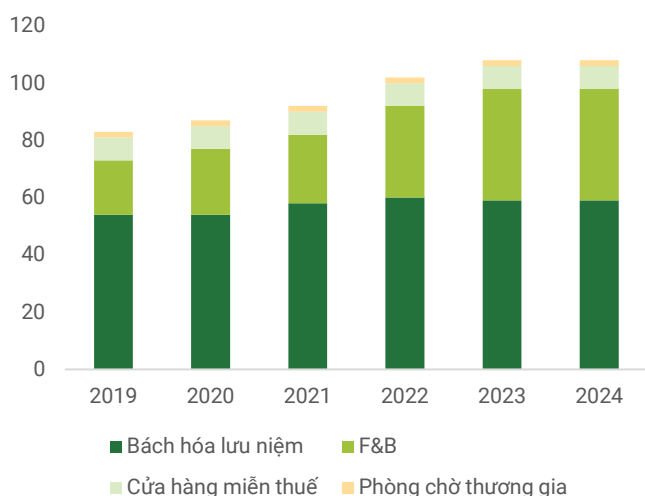
Hình 5: AST cung cấp các dịch vụ phi hàng không khá đa dạng



Nguồn: AST, PHS

AST cung cấp các dịch vụ hàng không khá hoàn thiện và khép kín so với các doanh nghiệp niêm yết trong ngành. AST sở hữu số cửa hàng tại các cảng hàng không vượt trội so với các doanh nghiệp trong ngành. AST sở hữu khoảng hơn 100 cửa hàng tại các cảng hàng không trên cả nước tính đến cuối năm 2023 nhiều hơn hẳn so với các công ty cùng ngành là SAS (khoảng hơn 20 cửa hàng bán lẻ tập trung chủ yếu tại CHKQT Tân Sơn Nhất), CIA (kinh doanh chủ yếu tại các cảng hàng không tại miền Trung và miền Nam), MAS (kinh doanh chủ yếu tại các cảng hàng không tại miền Trung) và NAS (hoạt động kinh doanh chủ yếu tại CHKQT Nội Bài).

Hình 6: Số lượng cửa hàng của AST tại các cảng hàng không tăng dần



Nguồn: AST, PHS

Bảng 3: AST cung cấp các dịch vụ phi hàng không khá đa dạng so với các doanh nghiệp niêm yết trong ngành

	AST	CIA	SAS	MAS	NAS
Bán hàng lưu niệm					
Kinh doanh hàng miễn thuế					
Phòng chờ thương gia					
Nhà hàng và đồ ăn nhanh					
F&B					
Khách sạn					
Quảng cáo					
Resort & Spa					
Suất ăn trên máy bay					
Vận tải hành khách					
Vận tải hàng hóa					
Làm thủ tục tại chỗ					
Xuất khẩu hàng hóa					

Nguồn: Báo cáo các công ty, PHS

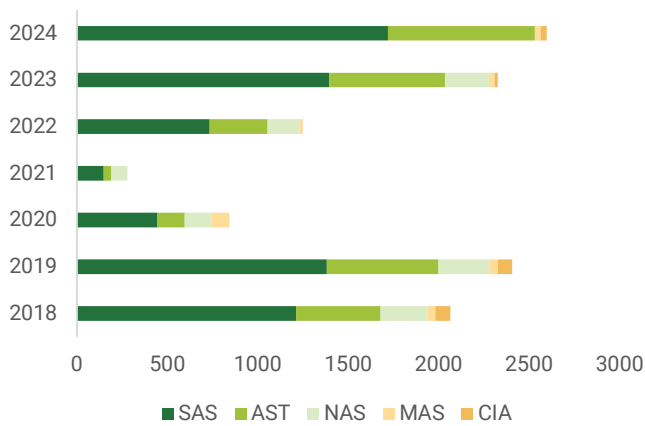
Công ty với gần 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực dịch vụ hàng không đã tạo mối quan hệ mật thiết với các nhà cung cấp dịch vụ, hàng hóa và thực

phẩm. Việc sở hữu chuỗi giá trị trải dài trên cả nước là một lợi thế để Taseco Airs làm việc với các nhà cung cấp, đàm phán với mức chi phí hợp lý nhất.

Tỷ suất lợi nhuận ấn tượng nhất trong ngành

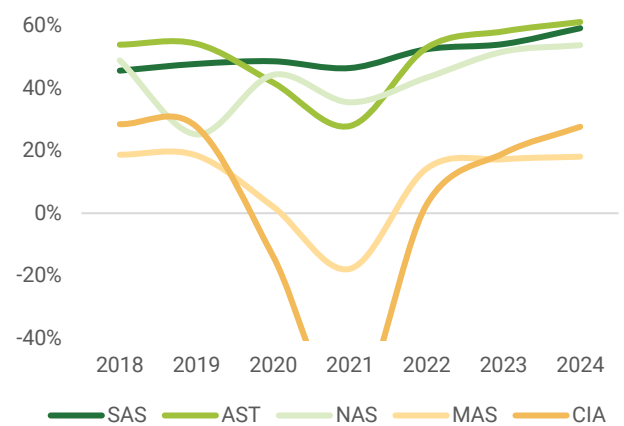
Doanh thu của AST lớn thứ hai toàn ngành chỉ sau CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Tân Sơn Nhất (UpCoM: SAS), SAS có 25% doanh thu được tạo ra từ kinh doanh khách sạn và resort. Biên LN gộp dẫn đầu và khá ổn định trong nhiều năm do tỷ trọng doanh thu bán lẻ tại sân bay của AST, mảng đem lại biên lợi nhuận vượt trội, cao hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Hình 7: AST có doanh thu lớn thứ hai toàn ngành chỉ sau SAS, doanh nghiệp có 25% doanh thu đến từ khách sạn và resort



Nguồn: Báo cáo các công ty, PHS

Hình 8: Biên LN gộp dẫn đầu và khá ổn định trong nhiều năm

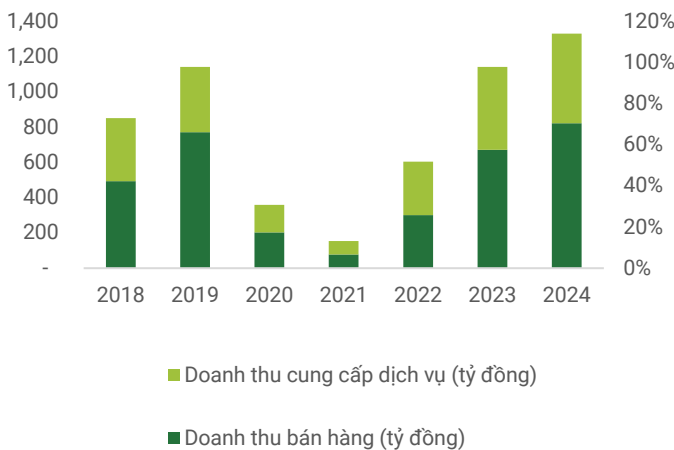


Nguồn: Báo cáo các công ty, PHS

Các mảng kinh doanh đều đem lại lợi nhuận ấn tượng

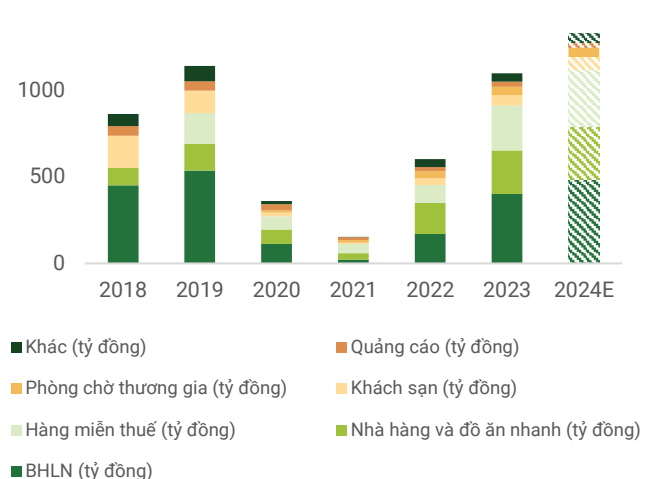
AST có hai mảng kinh doanh chính gồm bán lẻ hàng hóa (62% tổng doanh thu năm 2024) và cung cấp dịch vụ phi hàng không (38% tổng doanh thu năm 2024).

Hình 9: AST có hai mảng kinh doanh chính gồm bán lẻ hàng hóa và cung cấp dịch vụ phi hàng không



Nguồn: AST, PHS

Hình 10: Bán hàng lưu niệm (BHLN), hàng miễn thuế và kinh doanh nhà hàng đem lại phần lớn doanh thu

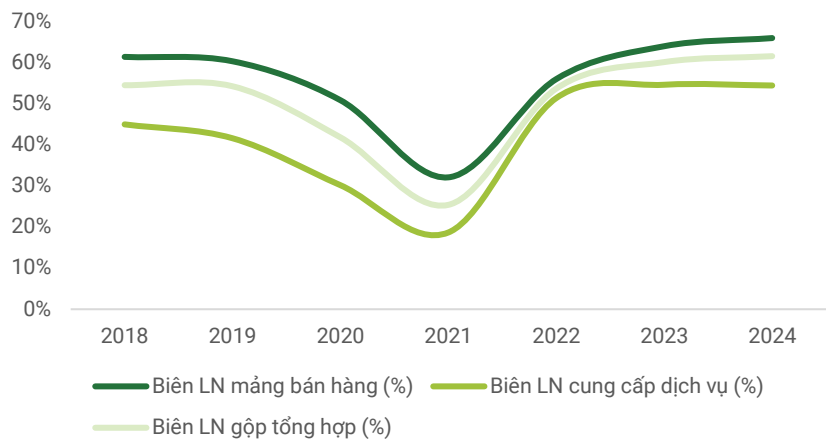


Nguồn: AST, PHS

Cả hai mảng đều đem lại tỷ suất sinh lời ấn tượng, trong đó mảng bán hàng có biên LN gộp 65.9% và mảng cung cấp dịch vụ có biên LN gộp 54.4% năm 2024. Nhờ:

- (1) Giá bán trung bình của các mặt hàng tại sân bay thường cao hơn so với giá bán trung bình của các sản phẩm cùng loại bên ngoài để bù đắp chi phí vận hành và chi phí bán hàng cao tại các cảng hàng không;
- (2) Sự nhạy cảm về giá thấp trong hành vi tiêu dùng của khách du lịch, đặc biệt là du khách nước ngoài. Ngoài ra, sự cạnh tranh có hạn tại các cảng hàng không giúp các nhà bán lẻ tại sân bay có lợi thế về giá bán.

Bảng 11: Cả hai mảng đều đem lại lợi nhuận ấn tượng, trong đó mảng bán hàng có biên LN gộp 65.9% và mảng cung cấp dịch vụ có biên LN gộp 54.4%



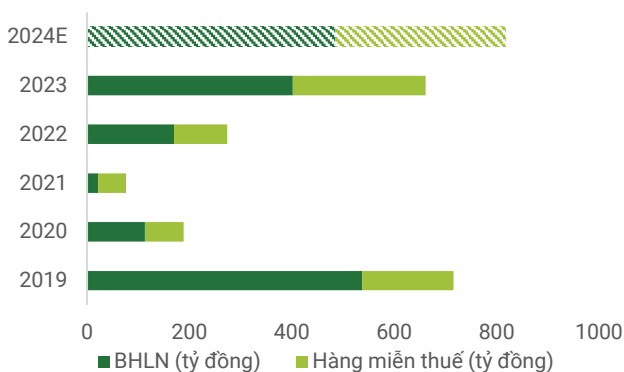
Nguồn: AST, PHS tổng hợp

Bán lẻ hàng hóa là mảng kinh doanh chủ lực

Mảng bán hàng của AST bao gồm bán hàng lưu niệm (BHLN) (chiếm 61% doanh thu mảng) và bán hàng miễn thuế (chiếm 39% doanh thu mảng). Doanh thu mảng bán lẻ hàng hóa tại sân bay của AST đã vượt qua mức trước dịch nhờ số lượng khách du lịch phục hồi và số cửa hàng mở mới tăng trong năm 2024 (số cửa hàng BHLN tăng từ 54 lên 59 cửa từ 2019-2024E).

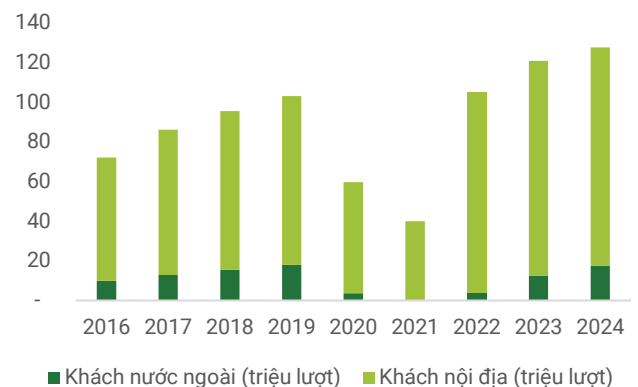
Giá bán hàng trung bình hàng lưu niệm tại các cảng hàng không thường cao hơn so với giá bán bên ngoài khoảng 2-3 lần tùy từng mặt hàng. Giá bán trung bình hàng miễn thuế tại cảng hàng không cao hơn 20-100% lần so với giá bán bên ngoài.

Hình 12: Doanh thu mảng bán lẻ hàng hóa tại sân bay của AST đã vượt qua mức trước dịch



Nguồn: AST, PHS

Hình 13: Khách du lịch phục hồi trong 2024, đặc biệt là khách nội địa (+29.4% sv 2019)



Nguồn: AST, PHS

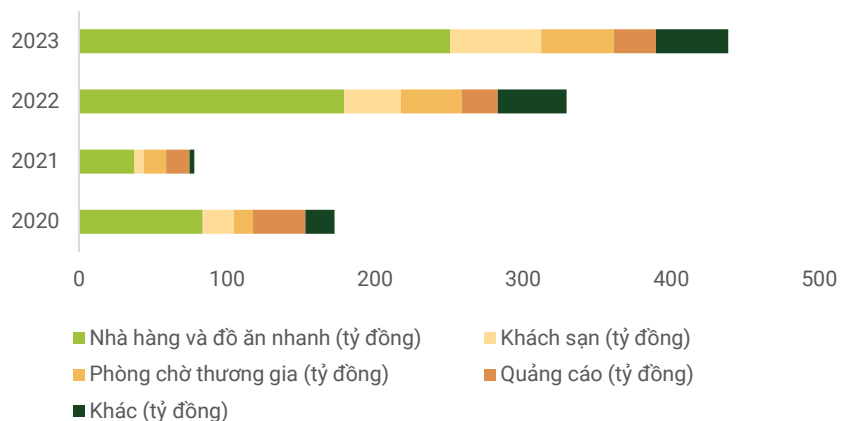
Về kinh doanh đồ lưu niệm, AST có 59 cửa hàng mang thương hiệu Lucky Souvenir và Gift Shop năm 2023. Các cửa hàng với đa dạng sản phẩm đều nằm ở các vị trí đẹp, thuận tiện tại các nhà ga nội địa và quốc tế. Chúng tôi ước tính doanh thu bán đồ lưu niệm của AST đạt 486 tỷ đồng (+20% svck, 36.5% tổng doanh thu), doanh thu trung bình các cửa hàng bán lưu niệm đạt 8.2 tỷ đồng/cửa hàng/năm (+21% svck) năm 2024.

Về kinh doanh hàng miễn thuế, công ty TNHH hàng miễn thuế Jalux Taseco (JDV) - một thương hiệu lớn đến từ Nhật Bản, AST sở hữu 51%, vận hành 8 cửa hàng kinh doanh hàng miễn thuế năm 2023 tại 4 cảng hàng không Nội Bài, Đà Nẵng, Sài Gòn và Phú Quốc, các cảng HKQT có lưu lượng khách lớn nhất cả nước. Mảng hàng miễn thuế đã ghi nhận tốc độ phục hồi đáng kể sau dịch với tốc độ tăng trưởng CAGR 2021–2024 đạt 53%/năm. Chúng tôi ước tính doanh thu đạt 333 tỷ đồng (+28.2% svck, 25% tổng doanh thu) và doanh thu trung bình các cửa hàng miễn thuế đạt 29.9 tỷ đồng/cửa hàng/năm (+28.2% svck) trong năm 2024.

Cung cấp dịch vụ phi hàng không đa dạng

Mảng cung cấp dịch vụ hàng không của AST khá đa dạng bao gồm kinh doanh nhà hàng và đồ ăn nhanh, phòng chờ thương gia, suất ăn trên máy bay, dịch vụ khách sạn, vận tải hành khách,...

Bảng 14: Mảng cung cấp dịch vụ hàng không của AST khá đa dạng, kinh doanh nhà hàng và đồ ăn nhanh đóng góp nhiều nhất vào doanh thu



Nguồn: AST

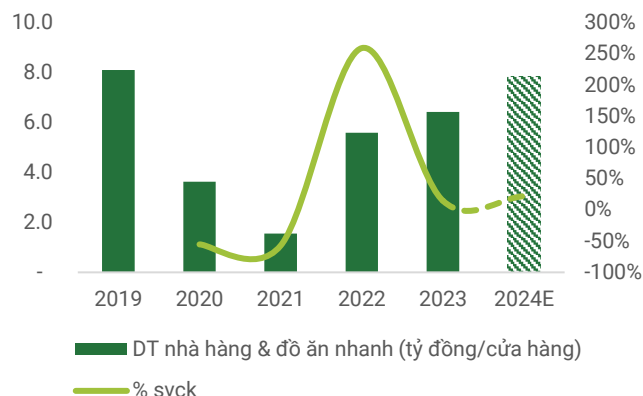
Về nhà hàng và đồ ăn nhanh, thương hiệu Lucky Fastfood sở hữu 39 cửa hàng fastfood, đều là các nhà hàng, cửa hàng fastfood có vị trí đẹp, thiết kế hiện đại và ẩm cúng, đồ ăn đa dạng. Giá dịch vụ ăn uống tại các cảng hàng không thường cao hơn 3-5 lần so với giá bên ngoài. Doanh thu ước tăng 22% svck đạt 306 tỷ (đóng góp 23% tổng doanh thu), doanh thu trung bình đạt 7.8 tỷ đồng/cửa hàng năm 2024.

Hình 15: Thương hiệu Lucky Fastfood sở hữu 39 cửa hàng tại Cảng hàng không Nội Bài, Đà Nẵng,...



Nguồn: AST

Hình 16: Doanh thu ước tăng 22% đạt 306 tỷ, doanh thu trung bình đạt 7.8 tỷ đồng/cửa hàng năm 2024



Nguồn: AST, PHS

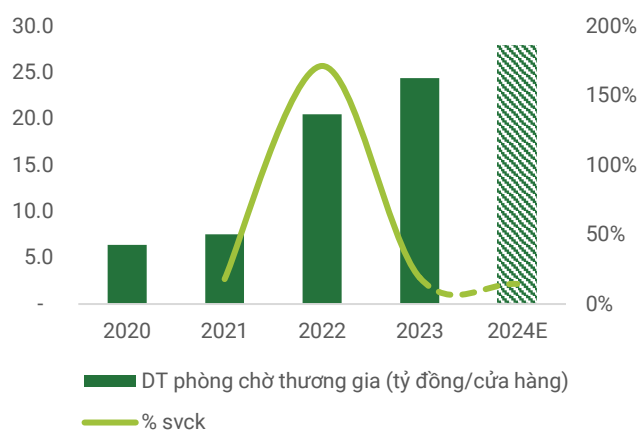
Về dịch vụ phòng chờ thương gia, AST sở hữu hai phòng chờ hạng thương gia Vietcombank Priority Lounge tại Cảng hàng không Nội Bài và Đà Nẵng, hai sân bay có lưu lượng hành khách lớn. Phòng chờ được phát triển dựa trên hợp tác độc quyền giữa AST và Vietcombank, được đưa vào vận hành từ tháng 5 năm 2020. Phòng chờ hoạt động 24/7 với các tiện ích như khu làm việc, khu ẩm thực với buffet Âu - Á, wifi miễn phí, sạc pin, và các dịch vụ thư giãn khác.

Hình 17: Hai phòng chờ hạng thương gia Vietcombank Priority Lounge tại Cảng hàng không Nội Bài và Đà Nẵng



Nguồn: AST

Hình 18: Doanh thu năm 2024 ước tính đạt 55.4 tỷ đồng, tăng 22.6% svck



Nguồn: AST, PHS

Phòng chờ Vietcombank Priority Lounge chỉ áp dụng cho các khách hàng ưu tiên và chủ thẻ tín dụng quốc tế Vietcombank Visa Infinite/Vietcombank Visa Signature (không giới hạn số lượt sử dụng). Doanh thu được ghi nhận trên cơ sở số lần khách vào phòng chờ, ngân hàng sẽ thanh toán cho mỗi lần khách hàng sử dụng dịch vụ. Doanh thu dịch vụ phòng chờ ước đạt 55.9 tỷ đồng, tăng 14.5% svck dựa trên số lượng khách nội địa qua hai CHKQT Nội Bài và Đà Nẵng tăng lần lượt 7.5% svck và 30.8% svck trong 2024.

Về kinh doanh dịch vụ khách sạn, AST sở hữu khách sạn 4 sao A La Carte Đà Nẵng với 22 phòng. Khách sạn nằm ở vị trí đắc địa trên bãi biển Mỹ Khê,

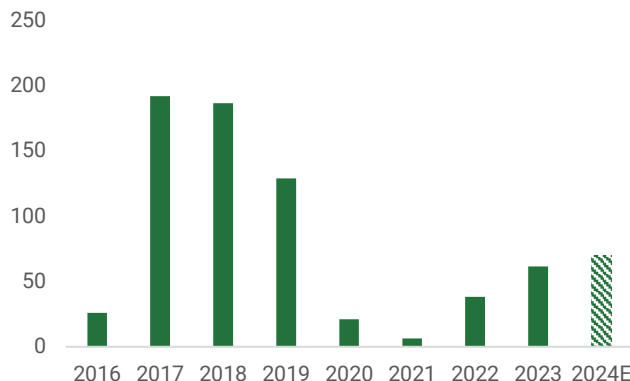
bãi biển lớn nhất Đà Nẵng, thuận lợi cho việc di chuyển đến các địa điểm tham quan nổi tiếng tại Đà Nẵng. Đà Nẵng luôn là thành phố du lịch hàng đầu cả nước với tốc độ tăng trưởng khách du lịch do cơ sở lưu trú phục vụ tăng 32% svck đạt 10.9 triệu lượt năm 2024. Do đó, tỷ lệ lấp đầy của A La Carte luôn ở mức cao, trung bình khoảng 70% trước đại dịch. Doanh thu khách sạn ước đạt 70 tỷ đồng (+13.6% svck) năm 2024.

Hình 19: Khách sạn 4 sao A La Carte có vị trí thuận lợi tiếp cận nhiều tiện ích, nằm trên biển Mỹ Khê



Nguồn: AST, PHS

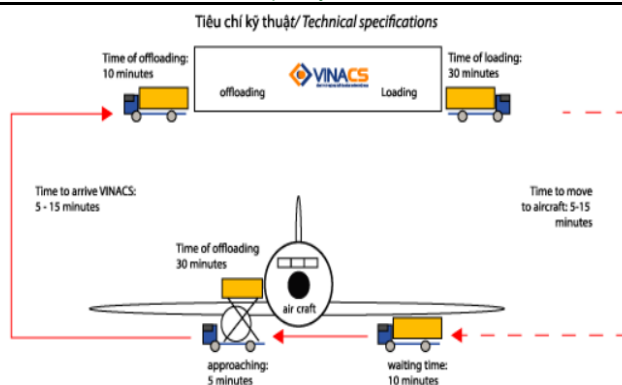
Hình 20: Doanh thu của khách sạn chưa hồi phục mạnh mẽ



Nguồn: PHS tổng hợp

Về suất ăn hàng không, Công ty Cổ phần Dịch vụ Suất ăn Hàng không Việt Nam (Vinacs), AST sở hữu 29.29% cổ phần, là đối tác uy tín và đáng tin cậy với gần 10 năm kinh nghiệm cung cấp dịch vụ suất ăn trên chuyến bay tại CHKQT Nội Bài và Cam Ranh. Vinacs là đối tác của 35 hãng hàng không trong nước và quốc tế như Qatar Airways, Turkish Airlines, China Southern Airlines, China Eastern Airlines, Asiana Airlines, Vietjet Air, Bamboo Airways, Vietravel Airlines...

Hình 21: Hai khu sản xuất tại Nội Bài và Cam Ranh có công suất thiết kế 10.000 suất ăn/ngày mỗi nhà máy



Công suất: 10,000 suất ăn/ngày mỗi nhà máy

Cung cấp suất ăn tại sân bay Nội Bài, Cát Bi, Cam Ranh, và Phú Quốc
Khoảng cách từ nhà máy tới sân bay: 200m - 400m

Thời gian cấp suất ăn từ cơ sở tới điểm đỗ máy bay gần nhất: 5 phút.
Thời gian cấp suất ăn từ cơ sở tới điểm đỗ máy bay xa nhất: 15 phút.
Thời gian cung cấp suất ăn bảo thêm giờ chót: 5-10 phút

Khu nhà sản xuất chính có tổng diện tích 6.558m² - 6.820m² (02 tầng nổi và 01 tầng hầm) được bố trí toàn bộ dây chuyền sản xuất, máy móc thiết bị để chế biến suất ăn bao gồm tất cả các công đoạn từ nhập hàng, thu hồi, rửa, lưu kho, chế biến suất ăn, kho bảo quản, kho hàng hóa cho tới khu xuất hàng.

Nguồn: Vinacs, PHS tổng hợp

Đối thủ cạnh tranh của Vinacs tại CHKQT Nội Bài là CTCP Suất ăn Hàng không Nội Bài (UpCoM: NCS); tổng CTCP Hàng không Việt Nam (HVN) là cổ đông lớn, hiện đang cung cấp trung bình 22,000 suất ăn/ngày tại Cảng HKQT Nội Bài. NCS có lợi thế độc quyền trong cung cấp suất ăn hàng không cho HVN. Tại cảng Cam Ranh, AST nắm giữ khoảng 60% thị phần trong phân phối suất ăn hàng không, đối thủ cạnh tranh của Vinacs tại cảng HKQT

Cam Ranh là CTCP Dịch vụ Hàng không Đà Nẵng (HNX: MAS), HVN là cổ đông lớn.

Chúng tôi cho rằng cạnh tranh với các doanh nghiệp cung cấp suất ăn cho HVN như NCS và MAS sẽ khó khăn. Tuy nhiên, Vinacs có thể kỳ vọng tăng trưởng doanh thu từ lượt khách du lịch đến Việt Nam tăng trưởng trong 2025. Vinacs có lợi thế đã và đang hợp tác với các hãng hàng không nước ngoài, các hãng bay quốc tế có thể mang lại cơ hội tăng trưởng cho Vinacs khi mở thêm đường bay đến Việt Nam như Trung Quốc, Hàn Quốc, Nga. Ngoài ra, ngoài suất ăn hàng không Vinacs đã mở rộng sang cung cấp suất ăn cho khách sạn, trường học, bệnh viện nhằm giảm sự phụ thuộc vào một phân khúc duy nhất.

Tổng quan ngành dịch vụ phi hàng không

Ngành dịch vụ phi hàng không thúc đẩy mạnh mẽ bởi du lịch

Việt Nam có nhiều lợi thế để phát triển du lịch

Cảnh quan thiên nhiên tuyệt đẹp và di sản văn hóa phong phú

Việt Nam sở hữu đường bờ biển dài 3.260 km, với nhiều bãi biển đẹp như Nha Trang, Đà Nẵng, Phú Quốc, Mũi Né. Với khí hậu nhiệt đới, du khách có thể tận hưởng du lịch biển quanh năm tại các vùng khác nhau.

Ngoài ra, Việt Nam có nhiều di sản thiên nhiên và di sản văn hóa thu hút khách du lịch trong và ngoài nước. Việt Nam có 8 di sản thế giới được Tổ chức văn hóa, Khoa học và Giáo dục của Liên hợp quốc (UNESCO) công nhận, trong đó có 2 di sản thiên nhiên, 5 di sản văn hóa và 1 di sản hỗn hợp.

Hình 22: Việt Nam có 8 di sản thế giới được UNESCO công nhận, trong đó có 2 di sản thiên nhiên, 5 di sản văn hóa và 1 di sản hỗn hợp

Di sản thiên nhiên



Vịnh Hạ Long (Quảng Ninh)



Vườn Quốc gia Phong Nha – Kẻ Bàng (Quảng Bình)

Di sản văn hóa



Quần thể di tích Cố đô Huế (Thừa Thiên Huế)



Phố cổ Hội An (Quảng Nam)



Thánh địa Mỹ Sơn (Quảng Nam)



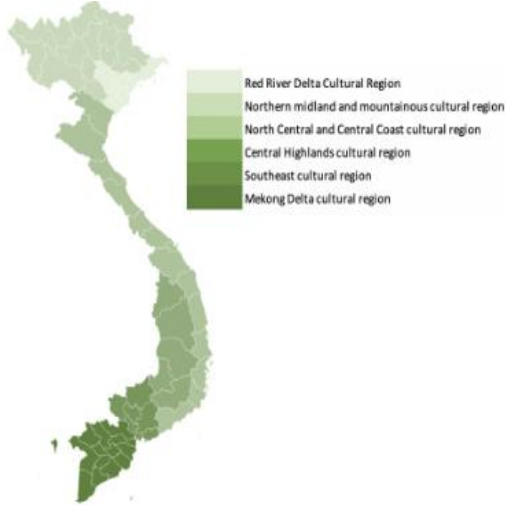
Hoàng thành Thăng Long (Hà Nội)



Thành nhà Hồ (Thanh Hóa)

Nguồn: PHS

6 vùng văn hóa của Việt Nam



Du lịch văn hóa của Việt Nam vô cùng tiềm năng để phát triển

Du lịch văn hóa hiện nay là xu hướng của nhiều quốc gia nhờ tính bền vững mà nó đem lại, và Việt Nam cũng được đánh giá là quốc gia có tiềm năng lớn để phát triển du lịch văn hóa. Theo thống kê của Tổ chức Du lịch thế giới, trước đại dịch Covid, du lịch văn hóa đóng góp 37% du lịch toàn cầu và được dự báo có thể tăng trưởng 15% mỗi năm. Tại Việt Nam, ngành du lịch cũng đã đưa sản phẩm du lịch văn hóa trở thành một trong những dòng sản phẩm quan trọng hàng đầu được thúc đẩy phát triển. Trong Chiến lược phát triển du lịch Việt Nam đến năm 2030, bộ Văn hóa, Thể thao và Du lịch đã phê duyệt Đề án xây dựng thương hiệu quốc gia về du lịch văn hóa, theo đó du lịch văn hóa sẽ chiếm 20 - 25% trong 130 tỷ USD tổng thu từ khách du lịch.

Việt Nam có tiềm năng lớn trong phát triển du lịch văn hóa. Trải qua hàng ngàn năm lịch sử dựng nước và giữ nước, nền văn hóa đa dạng bản sắc của 54 dân tộc sinh sống trải rộng khắp lãnh thổ. Mỗi dân tộc đều có bản sắc văn hóa riêng từ phong tục, tập quán và lối sống đã tạo ra sự đa dạng các sắc thái văn hóa đúng với bản chất văn hóa Việt Nam “thống nhất trong đa dạng”. Minh chứng của sự đa dạng này là Việt Nam đã có hàng chục di sản văn hóa được UNESCO công nhận là Di sản văn hóa phi vật thể của nhân loại như nhã nhạc Cung đình Huế, cồng chiêng Tây Nguyên, quan họ Bắc Ninh, ca trù, hát Xoan Phú Thọ, đờn ca tài tử vùng Đồng bằng sông Cửu Long, và dân ca ví dặm Nghệ Tĩnh.

Ẩm thực phong phú – lợi thế vàng của du lịch Việt Nam

Với sự phong phú, đa dạng, giá cả hợp lý và sự công nhận toàn cầu, ẩm thực Việt Nam đang trở thành một trong những yếu tố quan trọng giúp ngành du lịch cạnh tranh với các nước trong khu vực.

Hình 23: Ẩm thực đa dạng phong phú theo vùng miền phù hợp với nhiều đối tượng khách du lịch

Miền Bắc: Hương vị thanh đạm, nhẹ nhàng



Phở



Bún chả



Bánh cuốn



Chả cá Lã Vọng

Miền Trung: Hương vị đậm đà, cay nồng



Bún bò Huế



Mỳ Quảng



Cao lầu

Miền Nam: Ngọt, béo



Cơm tấm



Hủ tiếu

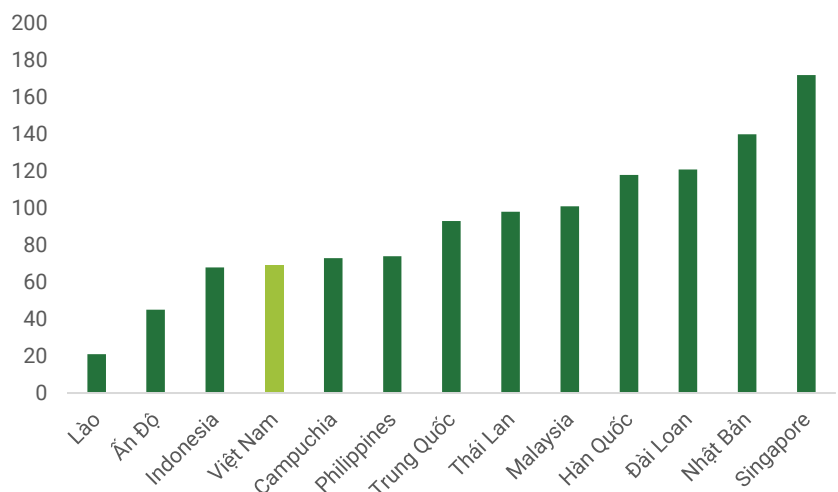
Nguồn: PHS

Nhiều món ăn Việt Nam liên tục xuất hiện trên các bảng xếp hạng ẩm thực ngon nhất thế giới do CNN, National Geographic, Michelin Guide, và các trang du lịch uy tín bình chọn: Phở Việt Nam (Top 50 món ngon nhất thế giới – CNN), Bánh mì Việt Nam ("Bánh sandwich ngon nhất thế giới" - Lonely Planet), Bún bò Huế ("Món súp ngon nhất thế giới" - Gordon Ramsay), Nem rán/Chả giò (Món khai vị nổi tiếng trên thực đơn quốc tế). Việt Nam còn là điểm đến hàng đầu cho ẩm thực đường phố, theo The Guardian, National Geographic.

Chi phí du lịch tại Việt Nam thuộc nhóm cạnh tranh nhất trong khu vực

Chi phí du lịch, chỗ ở và các trải nghiệm tại Việt Nam đều ở mức hợp lý, điều này tạo lợi thế cạnh tranh cho lớn cho du lịch Việt Nam. Theo Budget Your Travel, chi phí đi du lịch tại Việt nam ngang bằng với Indonesia, Phipippines và Campuchia, thấp hơn so với Thái Lan, Malaysia và Trung Quốc.

Hình 24: Theo Budget Your Travel, chi phí đi du lịch tại Việt nam ngang bằng với Indonesia, Phipippines và Campuchia, thấp hơn so với Thái Lan, Malaysia và Trung Quốc



Nguồn: Budget Your Travel

BEST DESTINATIONS IN ASIA, 2025

1	Bali	15	Seoul
2	Hanoi	16	Agra
3	Bangkok	17	Colombo
4	Hoi An	18	Phnom Penh
5	Siem Reap	19	Kuala Lumpur
6	Phuket	20	Hong Kong
7	Kathmandu	21	Jakarta
8	New Delhi	22	Pokhara
9	Maldives	23	Luzon
10	Ho Chi Minh City	24	Flores
11	Singapore	25	Beijing
12	Jaipur		
13	Chiang Mai		
14	Kyoto		

Source: Tripadvisor, Travelers' Choice Awards Best of the Best 2025

Việt Nam là điểm đến du lịch hấp dẫn

Giải thưởng Travelers' Choice Awards của Tripadvisor, các điểm đến hàng đầu châu Á năm 2025 thể hiện sự đa dạng đáng kinh ngạc của khu vực, bao gồm sự kết hợp giữa các thành phố sôi động, di tích lịch sử và kỳ quan thiên nhiên. Việt Nam gây ấn tượng khi có ba thành phố lọt vào top 25—Hà Nội, Hội An và TP. Hồ Chí Minh—cho thấy sức hút ngày càng tăng của đất nước đối với du khách.

Tại Lễ trao giải World Travel Awards khu vực Châu Á & Châu Đại Dương 2024 ở Manila, Việt Nam một lần nữa khẳng định vị thế là điểm đến du lịch hàng đầu. Đáng chú ý, Việt Nam được vinh danh là “Điểm đến hàng đầu châu Á 2024” lần thứ sáu.

Kỳ vọng ngành du lịch Việt Nam tăng trưởng ấn tượng

Đổi mới trong quảng bá và kinh doanh du lịch kỳ vọng mang lại hiệu quả

- Đẩy mạnh quảng bá du lịch qua mạng xã hội

Các nền tảng mạng xã hội đang có tác động lớn đến quyết định du lịch, đặc biệt là với giới trẻ. Nghiên cứu cho thấy 92% du khách trẻ tìm cảm hứng cho chuyến đi của họ thông qua nội dung trên các nền tảng như TikTok, Instagram, Facebook và YouTube. Ngày càng nhiều du khách dựa vào trải nghiệm thực tế và những gợi ý chân thật từ các nhà sáng tạo nội dung để lập kế hoạch du lịch. Việt Nam đã hợp tác với các KOLs và nhà sáng tạo nội dung trên nền tảng như TikTok, Instagram để quảng bá điểm đến. Chương trình "HelloVietnam" đã mời hơn 60 nhà sáng tạo nội dung từ Việt Nam và quốc tế khám phá các địa điểm du lịch nổi tiếng, tạo nội dung thu hút trên mạng xã hội.

- Xây dựng hệ thống hướng dẫn và quản lý du lịch toàn quốc

Tổng cục Du lịch Việt Nam đã phát triển và triển khai nhiều nền tảng du lịch số quốc gia nhằm nâng cao công tác quản lý du lịch và trải nghiệm của du khách. Bao gồm:

- Ứng dụng mạng xã hội du lịch Xintel – một ứng dụng AI thông minh để hỗ trợ du khách quốc tế khám phá Việt Nam. Ứng dụng này cung cấp các tính năng như hướng dẫn du lịch thông minh, gợi ý điểm đến cá nhân hóa, dịch thuật và kết nối cộng đồng nhằm nâng cao trải nghiệm du lịch.
- Hệ thống Cơ sở dữ liệu Du lịch Việt Nam: Nền tảng trung tâm quản lý dữ liệu về doanh nghiệp du lịch, cơ sở lưu trú, hướng dẫn viên và điểm đến – hỗ trợ công tác giám sát du lịch từ cấp quốc gia đến địa phương.
- Ứng dụng Du lịch Quốc gia "Vietnam Travel": Trợ lý du lịch đa năng cung cấp tra cứu thông tin, bản đồ số, đặt dịch vụ, mua vé, mua sắm, quản lý tour và kênh phản hồi.
- "Vietnam Card" – Thẻ Du lịch Thông minh: Tích hợp với ứng dụng du lịch, cho phép giao dịch nhanh chóng, an toàn và không dùng tiền mặt.
- Danh bạ Du lịch Việt Nam (Vietnam Tourism Yellow Pages): Danh bạ doanh nghiệp trực tuyến giúp các nhà cung cấp dịch vụ du lịch quảng bá dịch vụ, kết nối với du khách và tăng doanh số.

Ứng dụng du lịch AI Xintel



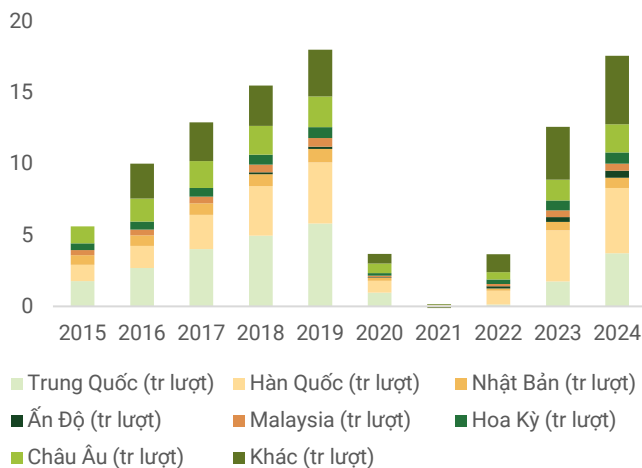
- Hệ thống Bán vé điện tử – "Trực tuyến, Kết nối, Đa kênh": Hệ thống bán vé hiện đại giúp giảm thời gian chờ đợi và đơn giản hóa thủ tục vào cửa cho du khách và hướng dẫn viên.

Chúng tôi kỳ vọng việc đổi mới trong quảng bá và quản lý du lịch giúp cho ngành du lịch thu hút nhiều du khách quốc tế hơn, nâng cao trải nghiệm du lịch, tối ưu hóa dịch vụ và tăng khả năng cạnh tranh của du lịch Việt Nam.

Khách du lịch quốc tế đến Việt Nam đã phục hồi hoàn toàn

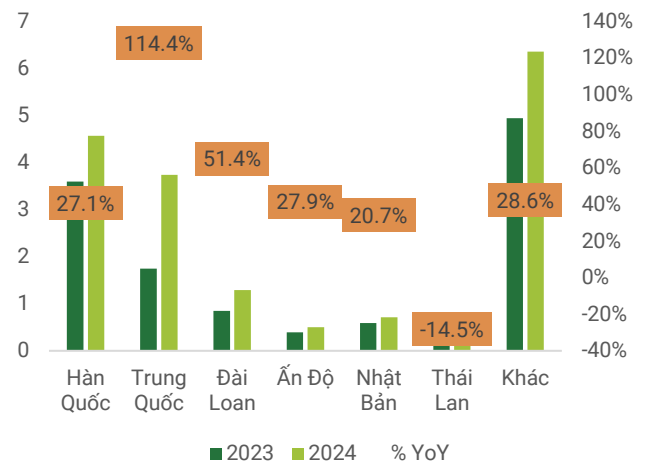
Việt Nam đón 17.6 triệu lượt khách du lịch tăng 39.5% svck năm 2024, trong đó 84% đến bằng đường hàng không. Khách du lịch nước ngoài đến Việt Nam hầu hết đều tăng trưởng trừ Thái Lan (-14.5% svck). Cả năm 2024, châu Á đóng góp gần 80% tổng lượng khách quốc tế đến Việt Nam, trong đó thị trường Đông Bắc Á gồm Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan (Trung Quốc), Nhật Bản đóng góp gần 60%. Đây được coi là những nguồn khách chính của du lịch Việt Nam nhờ kết nối đường bay thuận lợi, du khách từ một số thị trường được miễn thị thực nhập cảnh, có khả năng tăng trưởng cao và về số lượng và chất lượng.

Hình 25: Việt Nam đón 17.6 triệu lượt khách du lịch tăng 39.5% svck trong năm 2024



Nguồn: Tổng Cục du lịch Việt Nam

Hình 26: Khách du lịch nước ngoài từ các thị trường hầu hết đều tăng trưởng trừ Thái Lan (-14.5% Svck)



Nguồn: Tổng Cục du lịch Việt Nam

Hàn Quốc dẫn đầu về lượng khách quốc tế đến Việt Nam chiếm 26%, tương đương 4.6 triệu lượt (+27.8% svck) năm 2024, nhờ việc thúc đẩy các chương trình giải trí quảng bá hình ảnh Việt Nam đến Hàn Quốc trong vòng 2 năm trở lại đây. Ngoài ra, du khách Ấn Độ đến Việt Nam cũng tăng trưởng đáng kể 27.9% svck in 2024 và tăng gấp 5 lần kể từ 2019. Chi phí hợp lý, quy định miễn thị thực và số lượng chuyến bay thẳng từ Ấn Độ ngày càng tăng đang thúc đẩy sự gia tăng khách du lịch Ấn Độ đến Việt Nam. Du khách từ Trung Quốc đến Việt Nam cũng tăng 114.4% cvck lên 3.7 triệu lượt, tuy nhiên vẫn thấp hơn so với mức trước đại dịch (5.8 triệu lượt trong 2019).

Khách quốc tế đang quan tâm nhiều hơn đến du lịch Việt Nam

Trong tháng 01/2025, Việt Nam đón lượng khách quốc tế gần 2.1 triệu lượt, tăng 18.5% sv tháng trước và tăng 36.9% svck. Đây là kỷ lục mới của ngành Du lịch, vượt qua con số gần 2 triệu lượt khách quốc tế vào tháng 01/2020.

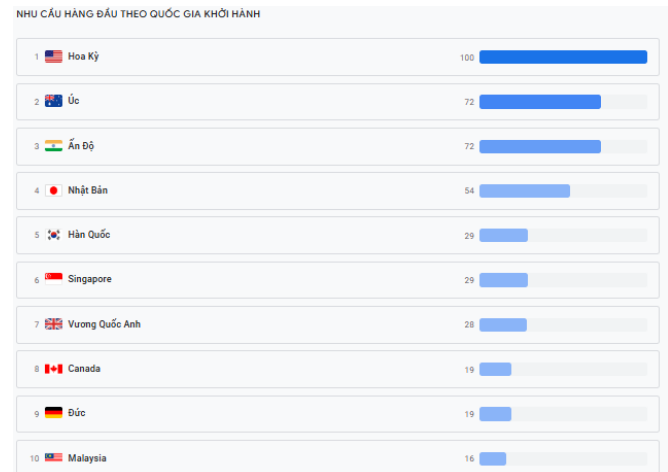
Theo Google Destination Insights, lượt tìm kiếm về du lịch Việt Nam gia tăng đáng kể, các quốc gia quan tâm nhiều nhất đến du lịch Việt Nam gồm có: Hoa Kỳ, Úc, Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Singapore, Anh, Canada, Đức, Malaysia,...

Hình 27: Trong tháng 01/2025, Việt Nam đón lượng khách quốc tế gần 2.1 triệu lượt, tăng 36.9% svck



Nguồn: Tổng Cục du lịch Việt Nam

Hình 28: Lượt tìm kiếm về du lịch Việt Nam gia tăng đáng kể từ Hoa Kỳ, Úc, Ấn Độ, Nhật Bản, ...



Nguồn: Google Destination Insights

Sự gia tăng về nhu cầu của khách quốc tế đến Việt Nam cho thấy hiệu quả rõ rệt từ chính sách thị thực thông thoáng đã được, các chương trình xúc tiến quảng bá du lịch đột phá trong năm qua, cũng như hệ thống sản phẩm, dịch vụ du lịch Việt Nam ngày càng phong phú, hấp dẫn, chất lượng, phù hợp với nhu cầu, thị hiếu du khách.

Khách nội địa chi tiêu nhiều hơn cho du lịch

Lượng khách nội địa của Việt Nam đi ngang svck đạt 110 triệu lượt trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu khách du lịch nội địa sẽ tăng trưởng ổn định nhờ lượng khách ổn định và chi tiêu của người dân cho du lịch ngày càng tăng. Tăng trưởng dân số trung bình giai đoạn 2019-2024 là 0.99%/năm, giảm so với 1.22% giai đoạn 2014-2019, theo quy hoạch tổng thể quốc gia, dân số Việt Nam tăng trưởng ở mức 0.7% giai đoạn 2025-30.

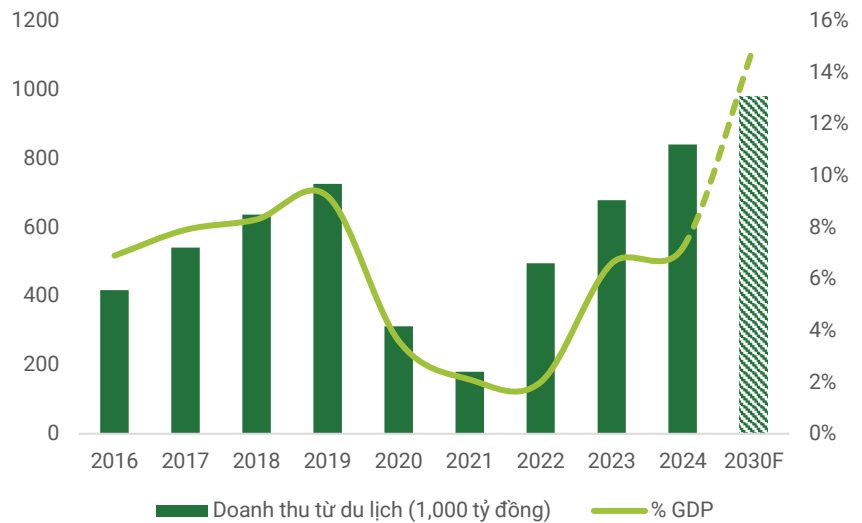
Nền kinh tế Việt Nam dự phóng tiếp tục tăng trưởng ổn định, với tốc độ tăng trưởng GDP trung bình kỳ vọng khoảng 6-7%/năm trong giai đoạn 2025-2030, GDP bình quân đầu người tăng với CAGR là 6.7% trong 2026-2030. Mức sống của người dân sẽ dần được cải thiện kéo theo nhu cầu du lịch nghỉ dưỡng sẽ tăng.

Định hướng phát triển ngành du lịch đến năm 2030 là ngành kinh tế mũi nhọn

Doanh thu từ du lịch tại Việt Nam đạt 840 tỷ đồng (+23.8% svck), đóng góp 7.2% vào GDP năm 2024, tăng so với mức 6.6% svck năm 2023. Mục tiêu đến năm 2030, Việt Nam định hướng du lịch sẽ trở thành ngành kinh tế mũi nhọn, thu hút 47 – 50 triệu lượt khách du lịch quốc tế. Chính phủ đặt mục tiêu doanh thu ngành du lịch sẽ đóng góp khoảng 14% GDP năm 2030.

Hiện tại, dân số Việt Nam là 101 triệu người. Việt Nam là quốc gia đông dân thứ ba trong khu vực Đông Nam Á (sau Indonesia và Philippines) và thứ 16 trên thế giới.

Hình 29: Việt Nam định hướng du lịch sẽ trở thành ngành kinh tế mũi nhọn, doanh thu ngành du lịch sẽ đóng góp khoảng 14% GDP năm 2030.



Nguồn: Tổng Cục du lịch Việt Nam

○ Những cải cách trong thị thực nhằm thu hút du khách quốc tế

Những cải cách trong thị thực có hiệu lực từ T8/23, bao gồm:

- Cấp thị thực điện tử (e-visa) cho công dân tất cả các quốc gia và vùng lãnh thổ (thay vì chỉ hơn 80 quốc gia như trước) và tăng thời hạn lưu trú từ 30 ngày lên 90 ngày, cho phép nhập cảnh nhiều lần.
- Tăng thời gian miễn thị thực từ 15 ngày lên 45 ngày đối với công dân của 13 quốc gia được Việt Nam miễn thị thực đơn phương.

Những cải cách trên đã cho thấy hiệu quả bằng việc khách du lịch đến Việt Nam tăng trưởng đáng kể từ 2023 đến nay, đặc biệt tại các thị trường được miễn thị thực. Việc nới lỏng thị thực có lợi cho du lịch Việt Nam vì:

- Thu hút khách du lịch đến từ châu Âu, châu Mỹ, những khách có xu hướng du lịch dài ngày và chi tiêu nhiều
- cho phép các doanh nghiệp dịch vụ du lịch đa dạng hóa sản phẩm của mình để phù hợp với nhu cầu của khách

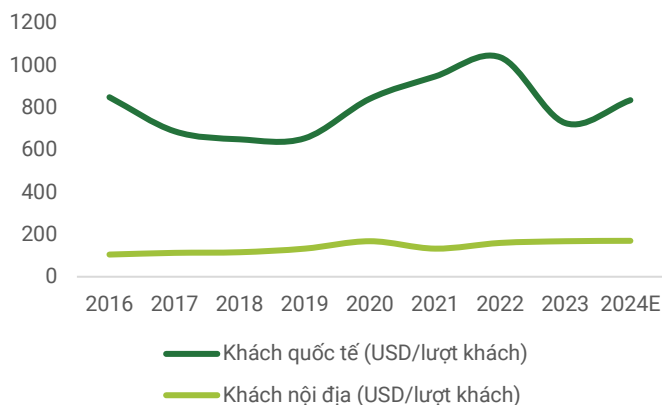
Ngày 7/3/2025, Việt Nam công bố miễn visa thêm 3 năm cho công dân 12 gồm Đức, Pháp, Italy, Tây Ban Nha, Liên hiệp Vương quốc Anh và Bắc Ireland, Nga, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đan Mạch, Thụy Điển, Na Uy và Phần Lan. Thời gian lưu trú là 45 ngày và không hạn chế số lần nhập cảnh. Trước đó, ngày 15/1, Chính phủ ban hành nghị quyết về miễn thị thực cho công dân Ba Lan, Czech và Thụy Sĩ từ 1/3 đến 31/12, đây đều là những quốc gia có công dân du lịch nhiều nhất đến Việt Nam.

Ngoài ra, tại phiên họp tháng 2/2025, Thủ tướng Chính phủ giao cho các bộ ngành liên quan nghiên cứu chính sách visa phù hợp, không chỉ các nước bạn bè truyền thống, mà còn đa dạng hóa việc miễn visa với một số quốc gia, đối tượng như tỷ phú trên thế giới.

Việc miễn visa và nâng thời hạn lưu trú cho phép khách du lịch trải nghiệm nhiều hơn, các công ty lữ hành có thể phát triển đa dạng các sản phẩm du lịch phù hợp hơn với nhu cầu khách hàng. Điều này góp phần phát triển du lịch Việt Nam từ điểm đến giá rẻ thành điểm đến có nhiều sản phẩm cho khách lựa chọn. Hiện Việt Nam đang áp dụng chính sách Visa tương đối chặt chẽ khi so sánh với các nước khác trong khu vực khi mà số lượng quốc

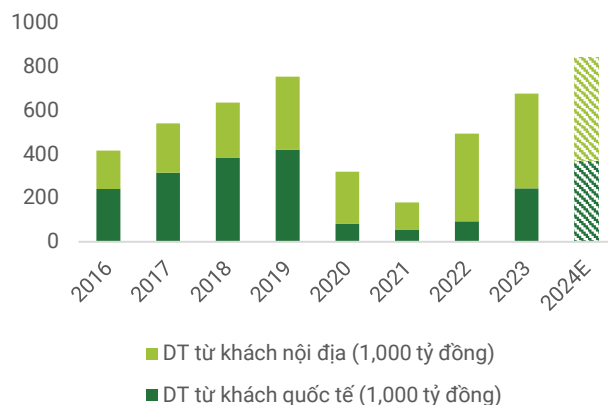
gia được miễn thị thực tại Thái Lan, Malaysia, Singapore lần lượt là 76, 156 và 157 trong khi Việt Nam là 25 quốc gia. Chúng tôi tin rằng nếu việc này được tháo gỡ du lịch Việt Nam sẽ có thêm lợi thế cạnh tranh với các quốc gia khác trong khu vực.

Hình 30: Chi tiêu của khách quốc tế tại Việt Nam nhiều hơn khách nội địa



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 31: Doanh thu từ khách quốc tế đóng góp quan trọng vào doanh thu ngành du lịch Việt Nam



Nguồn: PHS tổng hợp

○ Chính phủ yêu cầu đổi mới mạnh mẽ trong quảng bá du lịch

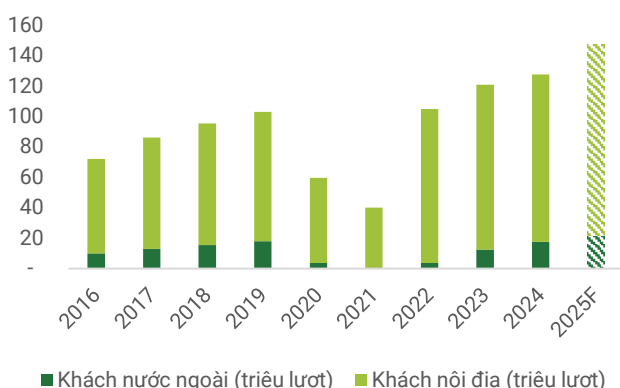
Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính yêu cầu tổ chức nghiên cứu và xây dựng đề án thành lập văn phòng xúc tiến du lịch Việt Nam ở nước ngoài, trước mắt là một số thị trường du lịch trọng điểm như châu Âu, Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc... Việc thiết lập các trung tâm xúc tiến du lịch có ý nghĩa:

- Tăng cường quảng bá du lịch Việt Nam
- Tiếp cận trực tiếp thị trường mục tiêu
- Hỗ trợ du khách quốc tế trong việc lên lịch trình du lịch

Kỳ vọng doanh thu từ du lịch tăng trưởng ấn tượng

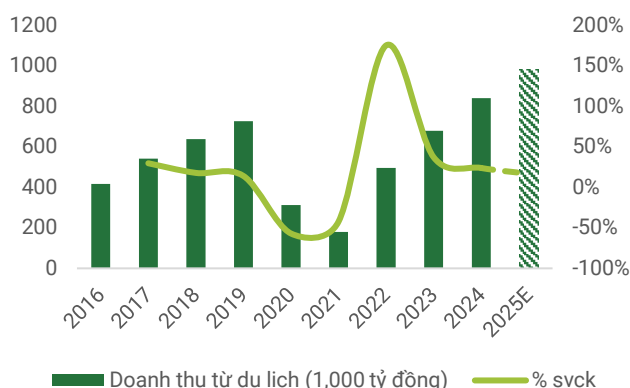
Chúng tôi dự phóng khách du lịch nước ngoài và nội địa của Việt Nam tăng trưởng lần lượt 22% và 13% svck trong 2025. Doanh thu từ du lịch tăng từ 16.7%-25% svck to 1,000-1,050 tỷ đồng trong 2025. Mức tăng này phù hợp với kỳ vọng của Chính phủ năm 2025.

Hình 32: Chúng tôi dự phóng khách du lịch nước ngoài và nội địa tăng trưởng lần lượt 22%/13% svck in 2025



Nguồn: Tổng Cục du lịch Việt Nam, PHS

Hình 33: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ du lịch tăng từ 16.7%-25% svck to 1,000-1,050 tỷ đồng trong 2025

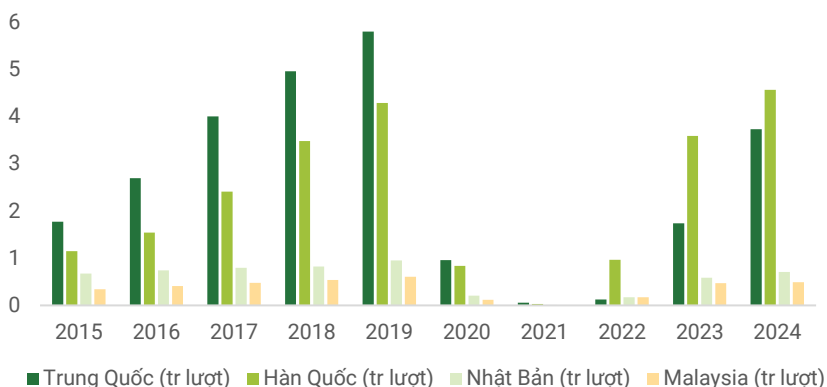


Nguồn: Tổng Cục du lịch Việt Nam, PHS

○ Du khách từ các thị trường truyền thống duy trì đà tăng trưởng

Trong bối cảnh khách du lịch Trung Quốc chưa phục hồi hoàn toàn, chúng tôi kỳ vọng Hàn Quốc sẽ là thị trường lớn nhất của du lịch Việt Nam năm 2025. Du khách Hàn Quốc có xu hướng chi tiêu nhiều nhất trong khu vực và đang hồi phục về mức trước dịch. Việc đẩy mạnh các chương trình truyền hình gần đây đã cho thấy hiệu quả rõ rệt trong việc thu hút du khách Hàn Quốc đến thăm Việt Nam.

Hình 34: Chúng tôi kỳ vọng Hàn Quốc sẽ là thị trường lớn nhất của du lịch Việt Nam năm 2025



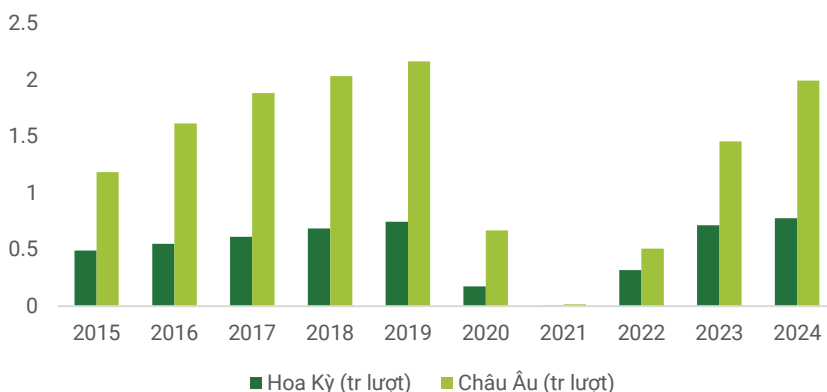
Nguồn: Tổng cục du lịch Việt Nam, PHS tổng hợp

Khách du lịch Nhật Bản đến Việt Nam phục hồi yếu trong 2024, một phần do đồng Yên mất giá, gây áp lực lên chi phí khi du lịch nước ngoài khiến người dân ưu tiên du lịch trong nước. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của du khách Nhật Bản tại Việt Nam sẽ không mạnh mẽ trong 2025.

Tại khu vực Đông Nam Á, Malaysia sẽ là thị trường tiềm năng nhất của Việt Nam và đã phục hồi 90% so với trước dịch. Nhu cầu du lịch của Malaysia rất lớn đặc biệt là du lịch nước ngoài, số lượng người dân đi du lịch nước ngoài trên tổng dân số luôn ở mức cao tại Đông Nam Á. Theo một nghiên cứu, 84% người Malaysia có kế hoạch thực hiện các chuyến đi nước ngoài, trung bình 1.9 chuyến trong 6 tháng tới (kể từ tháng 12/2024).

Thị trường Mỹ và châu Âu, du khách có xu hướng chi tiêu nhiều và lưu trú dài ngày. Theo dữ liệu của Cục Du lịch Quốc gia Việt Nam, chi tiêu bình quân một lượt khách Mỹ và châu Âu là khoảng 1,500 USD, thời gian lưu trú bình quân là 10-12 ngày, cao hơn so với mức bình quân chung của khách quốc tế đến Việt Nam (chi tiêu 1,074 USD, lưu trú 8.1 ngày).

Hình 35: Du khách từ châu Âu và Hoa Kỳ đang cho thấy sự phục hồi tích cực



Nguồn: Tổng cục du lịch Việt Nam, PHS tổng hợp

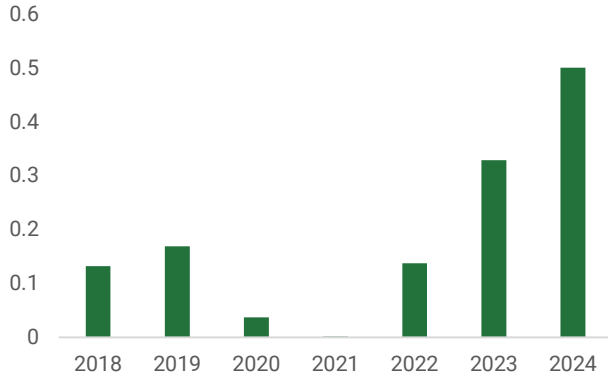
Tiềm năng tăng trưởng trao đổi khách du lịch giữa Việt Nam và Mỹ trong thời gian tới là rất lớn với việc hai nước đã chính thức nâng tầm quan hệ ngoại giao lên Đối tác chiến lược toàn diện vào T9/2023, nhiều doanh nghiệp Mỹ cũng đã đầu tư kinh doanh vào lĩnh vực du lịch tại Việt Nam.

○ Ấn Độ - thị trường mới đầy tiềm năng

Ấn Độ có hơn 1.4 tỷ dân, là thị trường khổng lồ đầy hứa hẹn cho du lịch Việt Nam. Với sự gia tăng đáng kể về kết nối hàng không, tính đến nay đã có 56 đường bay thẳng từ Việt Nam đến 6 thành phố lớn của Ấn Độ được mở. Dự kiến năm 2025 có thêm 14 đường bay mới từ Việt Nam tới Ấn Độ. Ngoài ra, chính sách thị thực thuận lợi và mong muốn khám phá thế giới ngày càng tăng, thị trường du lịch Ấn Độ đã đạt được những cột mốc chưa từng có.

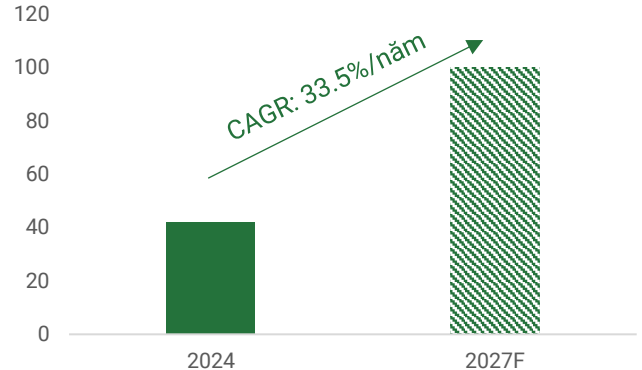
Một khảo sát của Trung tâm Nghiên cứu Ấn Độ chỉ ra rằng, 100% du khách Ấn Độ tham gia khảo sát đánh giá cao sự thân thiện của người Việt Nam. Bên cạnh đó, họ cũng dành sự quan tâm đến thiên nhiên và cảnh quan (56%), hoạt động giải trí (44%) và ẩm thực đặc sắc (33%). Sự gần gũi về văn hóa và địa lý đóng vai trò quan trọng khi người Ấn Độ du lịch nước ngoài, với khoảng 70% du khách Ấn Độ lựa chọn các điểm đến ở Trung Đông và Nam Á và Đông Nam Á.

Hình 36: Năm 2024, Việt Nam đón hơn 501.000 lượt khách Ấn Độ, tăng 297% so với năm 2019



Nguồn: Tổng cục du lịch Việt Nam, PHS tổng hợp

Hình 37: The Economic Times ước tính du khách Ấn Độ sẽ chi tiêu khoảng 100 tỷ USD cho du lịch nước ngoài, tăng với CAGR 33.5%/năm trong 2025-27



Nguồn: The Economic Times

Sự bùng nổ của lượng khách Ấn Độ góp phần đa dạng hóa nguồn khách quốc tế cho du lịch Việt Nam, nhất là trong bối cảnh thị trường lớn như Trung Quốc chưa hồi phục hoàn toàn, khách Nhật Bản phục hồi chậm. Theo Đại sứ Sandeep Arya, Đại sứ quán Ấn Độ tại Việt Nam, việc mở thêm các đường bay thẳng giữa hai nước là một trong những lý do quan trọng thúc đẩy lượng khách gia tăng. Đến nay, đã có 56 đường bay thẳng từ Việt Nam đến 6 thành phố lớn của Ấn Độ được mở, dự kiến năm nay thêm 14 đường bay mới.

○ Du lịch nội địa duy trì tăng trưởng trong 2025

Theo nghiên cứu của Agoda – công ty cung cấp dịch vụ đặt phòng trực tuyến cho các khách sạn tập trung chủ yếu tại Châu Á – Thái Bình Dương, 86% các gia đình Việt dự định duy trì hoặc tăng số lượng chuyến đi, chỉ 14%

cho biết sẽ giảm các chuyến đi trong 2025. Khảo sát từ nền tảng kỹ thuật số có trụ sở ở Singapore cho thấy 90% du khách Việt đã kế hoạch ngân sách du lịch năm 2025 ở mức tương đương hoặc nhiều hơn so với năm 2024. Trong đó, 29% dự định tăng ngân sách, 61% sẽ duy trì mức chi tiêu như năm 2024 để khám phá những hành trình thú vị trong năm tới.

Tuy nhiên chi phí đi lại đang là rào cản khiến người Việt ngại đi du lịch trong nước. Các rào cản chính cho du lịch nội địa Việt Nam được mọi người nêu ra bao gồm: (1) giá vé máy bay cao, (2) chi phí di chuyển đường bộ chưa tối ưu và (3) tổng chi phí du lịch nội địa đôi khi cao hơn du lịch nước ngoài. Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ sớm khắc phục được những bất cập trên trong tương lai nhờ (1) phát triển thêm các hàng không giá rẻ, mở thêm đường bay đến các địa điểm du lịch trong nước, (2) cải thiện hạ tầng giao thông đường bộ giúp tiết kiệm thời gian và chi phí di chuyển.

Ngành phi hàng không có môi trường kinh doanh thuận lợi

Ngoài việc hưởng lợi từ triển vọng tươi sáng của ngành du lịch, chúng tôi đánh giá ngành dịch vụ phi hàng không Việt Nam còn hưởng lợi từ môi trường kinh doanh thuận lợi từ việc thúc đẩy cải thiện cơ sở hạ tầng nhằm nâng cao trải nghiệm của khách qua cảng hàng không.

Nâng công suất vận tải hàng không để bù đắp nhu cầu thiếu hụt

Tổng công suất hiện tại của 22 cảng hàng không đạt 101.1 triệu lượt khách/năm. Về công suất hoạt động, hiện tại 70% các cảng đang trong tình trạng quá tải công suất như Nội Bài, Đà Nẵng, Tân Sơn Nhất, Cam Ranh, Phú Quốc.... Chính phủ đang có kế hoạch mở rộng các cảng hàng không quốc tế, với mục tiêu nâng công suất lên 246.35 triệu lượt khách/năm sau khi hoàn thành. Các dự án mở rộng và xây mới bao gồm: Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất, nhà ga T2 sân bay Nội Bài và Sân bay Long Thành.

Bảng 4: Tổng công suất hiện tại của 22 cảng hàng không đạt 101.1 triệu lượt khách/năm và rất nhiều cảng hàng không đang trong tình trạng quá tải

Cảng hàng không	Vị trí	Cảng hàng không Quốc tế/Nội địa	Tình trạng khai thác	CSTK hiện tại (triệu hk/năm)	Công suất tăng thêm (triệu hk/năm)	Tổng đầu tư (tỷ đồng)	Dự kiến hoàn thành
Nội Bài	Hà Nội	Quốc tế	Quá tải	25.0	5.0	5,000	2027
Đà Nẵng	Đà Nẵng	Quốc tế	Quá tải	13.0			
Tân Sơn Nhất	Hồ Chí Minh	Quốc tế	Quá tải	25.0	20.0	11,000	T5/25
Phú Bài	Huế	Quốc tế	Bình thường	7.0			
Chu Lai	Quảng Nam	Nội địa	Bình thường	0.8	4.2	11,000	N/A
Cam Ranh	Nha Trang	Quốc tế	Quá tải	6.0			
Cần Thơ	Cần Thơ	Quốc tế	Bình thường	5.0			
Phú Quốc	Phú Quốc	Quốc tế	Quá tải	4.0			
Điện Biên	Điện Biên	Nội địa	Bình thường	0.5			
Nà Sản	Sơn La	Nội địa	Bình thường	0.5			
Gia Bình	Bắc Ninh	Quốc tế	Đang xây dựng	0.0	1.0	31,300	2025
Cát Bi	Hải Phòng	Quốc tế	Quá tải	2.0	3.0	N/A	
Vinh	Vinh	Quốc tế	Quá tải	2.8			
Đồng Hới	Quảng Bình	Nội địa	Quá tải	0.8	2.2	1,750	Q1/26
Phú Cát	Quy Nhơn	Nội địa	Quá tải	2.5			

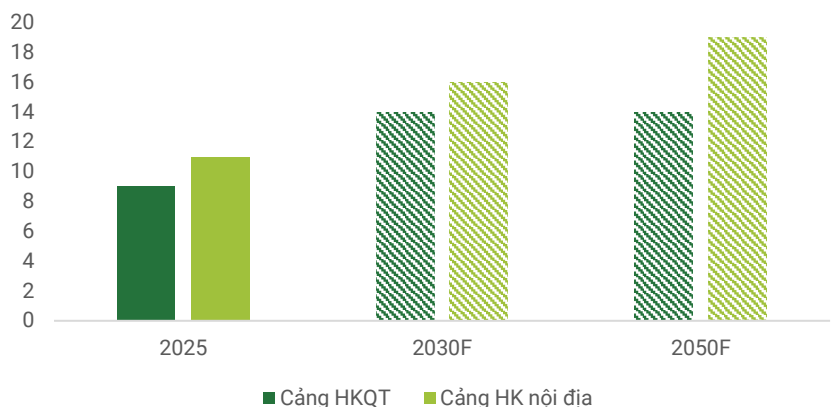
Tuy Hòa	Phú Yên	Nội địa	Quá tải	0.5			
Pleiku	Gia Lai	Nội địa	Quá tải	0.5			
Liên Khương	Đà Lạt	Nội địa	Bình thường	2.0			
Buôn Ma Thuột	Buôn Ma Thuột	Nội địa	Bình thường	1.0			
Côn Đảo	Bà Rịa - Vũng Tàu	Nội địa	Quá tải	0.4			
Rạch Giá	Kiên Giang	Nội địa	Bình thường	0.5			
Cà Mau	Cà Mau	Nội địa	Bình thường	0.2			
Thọ Xuân	Thanh Hóa	Nội địa	Quá tải	1.2	10.8	N/A	N/A
Long Thành	Đồng Nai	Quốc tế	Đang xây dựng	0	100.0	336,630	T6/26
Tổng				101.1	146.2		

Nguồn: PHS tổng hợp

Theo Quyết định số 648/QĐ-TTg ngày 7/6/2023 của Thủ tướng Chính phủ về việc phê duyệt Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng hàng không, sân bay toàn quốc thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050, hệ thống cảng hàng không Việt Nam được quy hoạch như sau:

- Giai đoạn 2021-2030: Cả nước sẽ có 30 cảng hàng không, bao gồm 14 cảng quốc tế và 16 cảng quốc nội.
- Đến năm 2050: Số lượng cảng hàng không tăng lên 33, với 14 cảng quốc tế và 19 cảng quốc nội, đảm bảo trên 95% dân số có thể tiếp cận sân bay trong phạm vi 100 km.

Hình 38: Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng hàng không của Chính phủ



Nguồn: Quyết định số 648/QĐ-TTg ngày 7/6/2023

Các hãng hàng không khai thác thêm thị trường mới

Các hãng hàng không trong nước như Vietnam Airlines, VietJet Air, Bamboo Airways liên tục mở rộng mạng lưới đường bay, cả quốc tế và nội địa. Theo Lãnh đạo Vietnam Airlines, năm 2025 là năm bản lề để các hãng hàng không trong nước phát triển mạnh mẽ. Sản lượng khách vận chuyển dự kiến tiếp tục tăng trưởng. Khách quốc tế dự kiến đạt trên 45 triệu lượt, tăng trên 11%, khách nội địa dự báo đạt gần 36 triệu lượt, tăng trên 5%.

Nhờ triển vọng ngành du lịch khả quan, Cục Hàng không yêu cầu các hãng hàng không Việt Nam tiếp tục mở rộng và phát triển hoạt động khai thác vận tải hàng không quốc tế; đặc biệt đẩy mạnh hoạt động khai thác quốc tế

đến các cảng hàng không ở địa phương có các điểm du lịch như Đà Nẵng, Nha Trang, Huế, Phú Quốc, Vân Đồn, Cát Bi và Đà Lạt.

Bảng 5: Mở rộng mạng lưới tàu bay của các hãng hàng không Việt Nam kết nối nhiều điểm đến mới

Các hãng hàng không lớn	Khai thác đường bay năm 2024	Kế hoạch khai thác thêm đường bay năm 2025
Vietnam Airlines	Đang vận hành gần 100 đường bay nội địa và quốc tế kết nối tới hơn 1,150 điểm đến trên toàn cầu của liên minh SkyTeam. Năm 2024 Vietnam Airline mở 5 đường bay quốc tế đến Paris (Pháp), London (Anh), Munich (Đức), New York (Mỹ), Los Angeles (Mỹ), Ấn Độ and Manila (Philippines) trong 2024.	Vietnam Airlines đã đặt ra mục tiêu đầy tham vọng cho năm 2025, hướng tới vận hành hơn 156.000 chuyến bay và phục vụ hơn 25 triệu lượt hành khách, tương ứng với mức tăng 12% svck. Năm 2025, Vietnam Airline dự kiến mở mới 14 đường bay quốc tế Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, UAE, Nga, Ý...
VietJet Air	Vietjet Air là hãng hàng không có nhiều đường bay nhất VN với hơn 168 đường bay. Năm 2024, Vietjet Air dẫn đầu trong việc mở thêm nhiều đường bay quốc tế, với 7 đường bay trong nước và 12 đường bay quốc tế đưa thị phần vận chuyển khách nội địa lên 46% và thị phần vận chuyển khách quốc tế 25%. Hãng cũng hoàn thành mục tiêu nhận 10 tàu bay mới và đạt mốc sở hữu 115 tàu bay.	Năm 2025, hãng dự kiến mở đường bay đến thị trường châu Âu (Moscow and New Zealand) và châu Mỹ. Phát triển thêm các tuyến bay quốc tế tới Ấn Độ, Nhật bản, Hàn Quốc và Châu Âu, với các điểm đến như Moscow và Paris. VietJet cũng mở rộng các chuyến bay trong nước, bao gồm các đường bay mới tới các thành phố du lịch lớn và các khu vực chưa được khai thác hết
Bamboo Airways	Là hãng hàng không lớn thứ 3 tại Việt nam Bamboo Airways cũng đang nỗ lực mở rộng các tuyến quốc tế tới các thị trường tiềm năng như Singapore, Nhật Bản, và Hàn Quốc. Hãng hàng không này cũng đang phát triển các chuyến bay dài đến Châu Âu.	Bamboo Airways hiện đang nghiên cứu để mở lại các đường bay quốc tế mà hãng đã từng khai thác trước khi tái cơ cấu vào cuối năm 2024 và nửa đầu 2025, trước mắt sẽ tập trung vào các thị trường đường bay có dung lượng lớn như Thái Lan, Đài Loan (Trung Quốc), Hàn Quốc...

Nguồn: PHS tổng hợp

- Cải thiện hạ tầng giao thông nội địa giúp việc du lịch dễ dàng hơn
- Việt Nam đặt mục tiêu hiện đại hóa và mở rộng hệ thống giao thông công cộng tại các thành phố lớn. Các dự án này nhằm hoàn thiện hạ tầng giao thông, giảm ùn tắc và thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội trong khu vực, trong đó có cải thiện trải nghiệm của khách du lịch.

Những dự án như tuyến metro tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh sẽ cung cấp phương tiện di chuyển nhanh chóng, hiệu quả hơn trong đô thị, đồng thời cải thiện khả năng tiếp cận các điểm du lịch nổi tiếng.

Bảng 6: Cải thiện hạ tầng giao thông nội địa tại Việt Nam kỳ vọng cải thiện trải nghiệm du lịch

	Chiều dài (km)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian tiến hành					
			2024	2025	2026	2027	2028	Sau 2028
Cao tốc Bắc Nam	729	146,990						
Đường vành đai 3 (TP.HCM)	76	75,400						
Đường vành đai 4 (Hà Nội)	36	85,813						
Đường sắt cao tốc Bắc Nam	1,541	1,713,548						
Đường sắt Hà Nội – Lào Cai – Hải Phòng	390	203,300						

Nguồn: PHS tổng hợp

Ngoài ra, Việt Nam đang đầu tư mạnh vào các tuyến đường vành đai, đường sắt và đường cao tốc nhằm kết nối các điểm du lịch quan trọng trên cả nước có vị trí gần nhau, như Hà Nội – Sapa (Lào Cai) – Hải Phòng, Huế – Đà Nẵng, và TP. Hồ Chí Minh – Đồng bằng sông Cửu Long.

Ngành dịch vụ phi hàng không được thúc đẩy bởi ngành du lịch, ngành hưởng lợi từ việc nâng cấp và mở rộng hạ tầng hàng không, cũng như sự cải thiện của toàn bộ hệ thống hạ tầng giao thông tại Việt Nam.

Mức độ cạnh tranh trong ngành phi hàng không Việt Nam ở mức trung bình – cao

Việt Nam có 22 cảng hàng không, trong đó có 10 cảng quốc tế và 12 cảng nội địa. Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) với 95.4% cổ phần thuộc sở hữu nhà nước, là đơn vị duy nhất tại Việt Nam quản lý, đầu tư và khai thác hệ thống 21 cảng hàng không, ngoại trừ Sân bay Vân Đồn, sân bay tư nhân đầu tiên tại Việt Nam, được Sun Group xây dựng và vận hành. Vì vậy, các dịch vụ phi hàng không cung cấp tại các sân bay đều do ACV tổ chức đấu thầu.

Ngành dịch vụ phi hàng không Việt Nam có sự tham gia của không quá nhiều doanh nghiệp, các doanh nghiệp trong ngành đều đã hoạt động lâu năm và có nhiều kinh nghiệm.

Bảng 7: Các doanh nghiệp hoạt động trong ngành dịch vụ phi hàng không tại Việt Nam

Doanh nghiệp	Mã chứng khoán	Địa bàn kinh doanh	Ngành nghề kinh doanh chính	Đối thủ cạnh tranh trực tiếp
CTCP Xuất nhập khẩu Hàng không	HNX: ARM	Cảng HKQT Nội Bài và Tân Sơn Nhất	- Nhập khẩu và phân phối phụ tùng máy bay, các thiết bị mặt đất tại sân bay, các sản phẩm phục vụ trên máy bay. - Đại lý cho các hãng hàng không, ...	SGN
CTCP Phục vụ Mặt đất Sài Gòn	HSX: SGN	Cảng HKQT Tân Sơn Nhất	- Khai thác kết cấu hạ tầng, trang thiết bị ngành hàng không và sân bay. - Cung ứng dịch vụ bảo dưỡng máy bay. - Đại lý cho các hãng hàng không	ARM
CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco	HSX: AST	Cảng HKQT Nội Bài, Phú Bài, Đà Nẵng, Cam Ranh, Tân Sơn Nhất, Phú Quốc; Cảng HK Vân Đồn	- Kinh doanh hàng lưu niệm và hàng miễn thuế. - Cung cấp dịch vụ nhà hàng, phòng chờ hạng sang, dịch vụ khách sạn, dịch vụ quảng cáo. - Sản xuất cung cấp suất ăn hàng không.	SAS, NCS, MAS
CTCP Dịch vụ Hàng không sân bay Tân Sơn Nhất	UpCoM: SAS	Cảng HKQT Cam Ranh, Tân Sơn Nhất, Phú Quốc	- Kinh doanh hàng lưu niệm và hàng miễn thuế. - Cung cấp dịch vụ nhà hàng, phòng chờ hạng sang, khu nghỉ dưỡng cao cấp. - Vận chuyển hành khách và xuất khẩu hàng hóa.	AST, CIA
CTCP Dịch vụ Hàng không Sân bay Đà Nẵng	HNX: MAS	Cảng HKQT Phú Bài, Đà Nẵng, Cam Ranh	- Kinh doanh hàng miễn thuế, - Cung cấp dịch vụ nhà hàng, khách sạn - Vận tải hành khách, quảng cáo - Cung cấp suất ăn hàng không	AST
CTCP Suất ăn hàng không Nội Bài	UpCoM: NCS	Cảng HKQT Nội Bài và Cát Bi	- Chuyên cung cấp suất ăn tại Cảng hàng không quốc tế Nội Bài (Hà Nội) và Cảng hàng không quốc tế Cát Bi (Hải Phòng)	
CTCP Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài	HSX: NCT	Cảng HKQT Nội Bài	- Cung cấp dịch vụ phục vụ hàng hóa, xử lý hàng hóa, lưu kho và dịch vụ khác cho hơn 30 hãng hàng không trong và ngoài nước tại sân bay Nội Bài	
CTCP Dịch vụ Sân bay Quốc tế Cam Ranh	HNX: CIA	Cảng HKQT Cam Ranh	- Kinh doanh hàng miễn thuế, phòng chờ hạng sang và F&B tại sân bay	SAS, AST

Nguồn: PHS tổng hợp

Chúng tôi đánh giá mức độ cạnh tranh trong ngành dịch vụ phi hàng không Việt Nam ở mức trung bình – cao dựa trên các yếu tố sau:

Bảng 8: Đánh giá mức độ cạnh tranh của ngành dịch phi hàng không theo mô hình 5 áp lực cạnh tranh

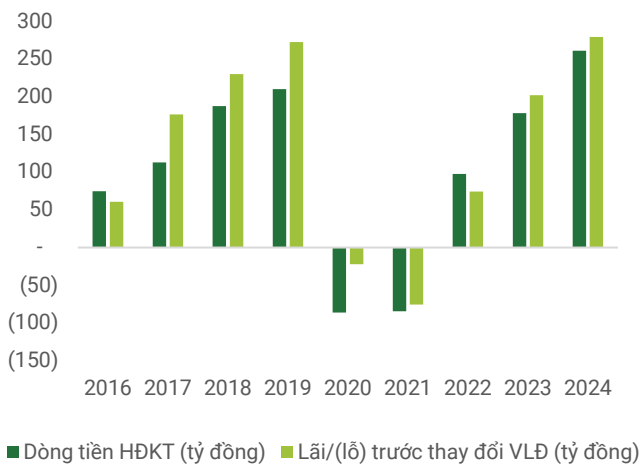
5 áp lực cạnh tranh	Mức độ cạnh tranh	Ghi chú
Đối thủ hiện tại	Cao	- Số lượng đơn vị bán lẻ cạnh tranh tại sân bay lớn như SAS, NCS, và thương hiệu quốc tế Tập đoàn DFG
Sản phẩm/Dịch vụ thay thế	Trung bình - Cao	- Hàng miễn thuế, quà lưu niệm khách hàng có nhiều sự lựa chọn thay thế, nhưng suất ăn trên máy bay và phòng chờ có ít sự lựa chọn thay thế hơn. - Tuy nhiên, hàng hóa tại sân bay có thể mua được ở bên ngoài với mức giá rẻ hơn - Hàng lưu niệm và hàng miễn thuế không có sự khác biệt lớn
Đe dọa gia nhập mới	Trung bình	- Tiêu chuẩn về an toàn, an ninh và chất lượng dịch vụ yêu cầu rất nghiêm ngặt đặc biệt đối với dịch vụ suất ăn và dịch vụ mặt đất. - Số lượng mặt bằng có hạn, lợi thế đàm phán khi thuê địa điểm của các đơn vị mới thấp hơn so với các đơn vị có vị thế trong ngành - Chi phí đầu tư cao hơn so với các cửa hàng ngoài sân bay bao gồm chi phí thuê mặt bằng, lương nhân viên, an ninh, bảo trì cửa hàng, chi phí logistics
Sức mạnh người mua	Cao	- Tính trung thành thấp - Khách hàng có nhiều sự lựa chọn đối với dịch vụ hàng lưu niệm và hàng miễn thuế - Khách hàng thường ít nhạy cảm về giá
Sức mạnh người bán	Cao	- Không nhiều nhà cung cấp xuất ăn hàng không đạt tiêu chuẩn để cung cấp dịch vụ đạt yêu cầu về chất lượng, số lượng và thời gian giao hàng

Nguồn: PHS tổng hợp

Tình hình tài chính: Tiền mặt dồi dào, ổn định và đòn bẩy thấp

AST sở hữu lượng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn lớn VND432bn cuối 2024, chiếm 50.6% tổng tài sản. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của AST luôn duy trì ổn định nhờ quản lý vốn lưu động tốt.

Hình 39: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của AST luôn duy trì ổn định nhờ quản lý vốn lưu động tốt



Nguồn: AST, PHS

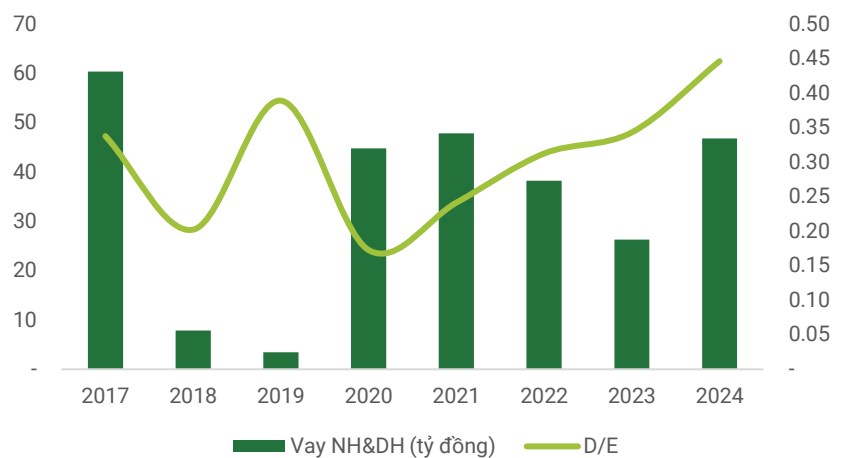
Hình 40: AST sở hữu lượng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn lớn VND432bn cuối 2024, chiếm 50.6% tổng tài sản



Nguồn: AST, PHS

Vay nợ vay chủ yếu là vay ngắn hạn, tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn chỉ VND47bn, chiếm 5.5% cơ cấu nguồn vốn đến cuối 2024. D/E luôn duy trì mức thấp khoảng dưới 0.45x. Chúng tôi đánh giá mức độ an toàn tài chính của AST ở mức cao.

Hình 41: Vay nợ vay chủ yếu là vay ngắn hạn, tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn chỉ VND47bn. D/E luôn duy trì mức thấp khoảng dưới 0.45x



Nguồn: AST, PHS

Triển vọng năm 2025 của AST: Doanh thu tăng ở hầu hết các mảng

Bảng 9: Dự phóng KQKD

	2023	2024	svck	2025F	svck	2026F	svck
Doanh thu thuần	1,142	1,330	16.5%	1,494	12.3%	1,565	4.8%
Bán hàng	672	822	22.4%	941	14.5%	988	5.0%
Cung cấp dịch vụ	470	508	8.1%	553	8.7%	577	4.4%
GVHB	460	517	12.3%	578	11.8%	606	4.8%
Lợi nhuận gộp	681	813	19.3%	916	12.6%	960	4.8%
Chi phí bán hàng	314	388	23.6%	429	10.5%	449	4.8%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	168	180	7.1%	209	16.4%	219	4.8%
Doanh thu tài chính	17	18	4.4%	19	7.0%	20	7.0%
Chi phí tài chính	5	4	-10.4%	4	5.0%	4	5.0%
Doanh thu khác ròng	7	(0)	-102.5%	1	-600.3%	3	188.1%
LNTT	178	256	44.2%	297	15.8%	313	5.5%
LN ròng	116	149	28.6%	178	19.7%	188	5.5%
Biên LN gộp	59.7%	61.1%	1.5 đ %	61.3%	0.2 đ %	61.3%	0.0 đ %
Biên LN ròng	10.1%	11.2%	1.1 đ %	11.9%	0.7 đ %	12.0%	0.1 đ %

Nguồn: PHS

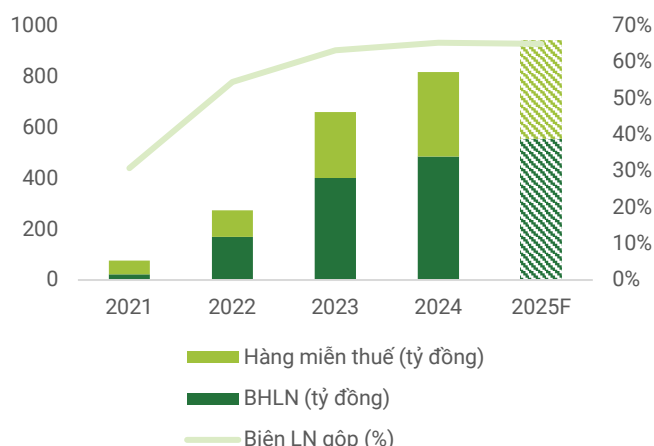
Kinh doanh tại cảng HK hưởng lợi từ khách qua cảng tăng

Nhờ những lợi thế của du lịch Việt Nam và những đổi mới trong thúc đẩy phát triển du lịch những năm tới (đề cập phía trên), chúng tôi kỳ vọng sự tăng trưởng ấn tượng của ngành du lịch sẽ là động lực to lớn cho các doanh nghiệp dịch vụ phi hàng không trong đó có AST.

Khách du lịch đến Việt Nam chủ yếu bằng đường hàng không với hơn 84% năm 2024. Chúng tôi dự phóng Việt Nam sẽ đón khoảng 21 triệu khách quốc tế (+22% svck) và 120 triệu khách nội địa (+13.6% svck) trong 2025, phù hợp với mục tiêu của Chính phủ (đề cập phía trên). Điều này thúc đẩy doanh thu bán hàng lưu niệm và hàng miễn thuế tại các cảng hàng không trong thời gian tới.

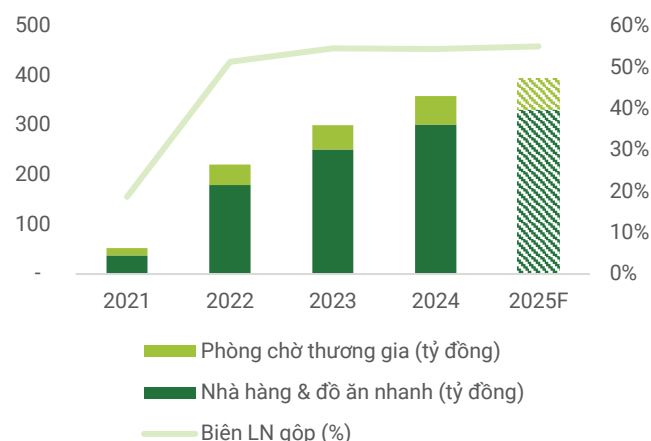
Chúng tôi dự phóng doanh thu mại bán lẻ tại các cảng hàng không của AST tăng 15% svck đạt 941 tỷ đồng năm 2025, trong đó bán hàng lưu niệm và bán hàng miễn thuế đạt lần lượt 559 tỷ đồng và 333 tỷ đồng (đóng góp 59% và 41% doanh thu cho mại). Kinh doanh nhà hàng & đồ ăn nhanh và phòng chờ thương gia kỳ vọng doanh thu tăng trưởng 20%/18% svck đạt 301 tỷ đồng và 58 tỷ đồng trong 2025.

Hình 42: Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng bán lẻ của AST tăng 15% svck đạt 941 tỷ đồng năm 2025



Nguồn: AST, PHS

Hình 43: Doanh thu nhà hàng & đồ ăn nhanh và phòng chờ thương gia tăng 20%/18% svck đạt 301/58 tỷ trong 2025



Nguồn: AST, PHS

Các mảng kinh doanh tại cảng hàng không sẽ tiếp tục đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của doanh nghiệp nhờ khả năng sinh lời vượt trội. Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp mảng bán lẻ và nhà hàng duy trì ổn định lần lượt 65% và 55% trong 2025.

Mảng suất ăn hàng không đóng góp thêm vào lợi nhuận

Mới đây, công ty TNHH Suất ăn hàng không Vinacs Long Thành (Vinacs Long Thành), công ty con của Vinacs, đã ký kết với Cục Hàng không Việt Nam hợp đồng Dự án đầu tư xây dựng và kinh doanh dịch vụ cung cấp suất ăn hàng không số 2 tại Cảng hàng không Quốc tế Long Thành. Vinacs Long Thành sẽ trở thành nhà đầu tư cho một trong hai dự án suất ăn hàng không tại Cảng hàng không Quốc tế Long Thành. Chúng tôi kỳ vọng mảng suất ăn trên máy bay sẽ đóng góp nhiều hơn vào lợi nhuận của AST khi Cảng hàng không Quốc tế Long Thành đi vào hoạt động năm 2026.

Hình 44: Mở rộng công suất tại Cảng hàng không Quốc tế Long Thành



- Công suất: 20,000 suất/ngày
 - Khởi công: 19/02/2025
 - Dự kiến đưa vào sử dụng: Tháng 6/2026
 - Vị trí: Nằm trong khu vực E-09 (Khu số 02) tại Cảng hàng không quốc tế Long Thành.
Cách trung tâm TP. Hồ Chí Minh khoảng 35 km về hướng Đông.
Cách Cảng HKQT Tân Sơn Nhất khoảng 40 km.
Cách thành phố Biên Hòa (Đồng Nai) 30 km về hướng Đông Nam.
- Khu nhà sản xuất chính có tổng diện tích 15.850 m² (2 tầng nổi và 1 tầng hầm) được bố trí toàn bộ dây chuyền sản xuất, máy móc thiết bị để chế biến suất ăn bao gồm tất cả các công đoạn từ nhập hàng, thu hồi, rửa, lưu kho, chế biến suất ăn, kho bảo quản, kho hàng hóa cho tới khu xuất hàng.

Nguồn: PHS

Định giá: Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 65,800 đồng/cp tiềm năng tăng giá 20.1%

Chúng tôi đã sử dụng phương pháp DCF và P/E với tỷ trọng 50%/50% để xác định giá mục tiêu. Chúng tôi sử dụng:

- Lợi suất phi rủi ro 3.0% (lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm tính đến ngày 31/12/2024);
- Phần bù rủi ro thị trường 8.35%;
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn 2% do triển vọng lạc quan của ngành và tiềm năng lớn của AST nhờ sở hữu lợi thế cạnh tranh của một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành dịch vụ phi hàng không;
- P/E mục tiêu 16.5x tương đương P/E trượt hiện tại 16.6x.

Bảng 10: Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá theo tỷ trọng (VND)
FCFF	66,316	50%	33,158
P/E (P/E mục tiêu 16.5x)	65,250	50%	32,625
Giá trung bình			65,783
Giá mục tiêu (làm tròn)			65,800

Nguồn: PHS

Bảng 11: Giả định WACC

Lợi suất phi rủi ro	3.0%
Beta	1.3
Phần bù rủi ro thị trường	8.4%
Chi phí VCSH	13.4%
Chi phí vay nợ	5.5%
Nợ/(Nợ + VCSH)	20.8%
Thuế (dự phóng)	20.0%
WACC	11.6%
Tăng trưởng dài hạn	2.0%

Nguồn: PHS

Bảng 12: Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
LNST	237	250	264	271	280	289
Cộng: Khấu hao	37	36	36	36	36	36
Trừ: Đầu tư TSCĐ	28	27	30	33	34	33
Cộng: Lãi vay*(1-thuế)	3	4	4	4	4	4
Trừ: Thay đổi VLD	13	26	(1)	(4)	(5)	(6)
FCFF (trước điều chỉnh yếu tố thời gian)	238	237	274	282	291	303
Số kỳ chiết khấu	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	6.0
Hệ số chiết khấu	0.90	0.80	0.72	0.65	0.58	0.52
Giá trị hiện tại của FCFF	213	190	197	182	169	157
Tổng giá trị hiện tại của FCFF	1,109					
Giá trị cuối cùng	3,235					
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	1,678					
Giá trị doanh nghiệp	2,788					
Tiền và đầu tư ngắn hạn	432					
Nợ	235					
Giá trị VCSH	2,984					
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (cp)	45,000,000					
Giá hợp lý (đồng/cp)	66,316					

Nguồn: PHS

Báo cáo tài chính

Tỷ đồng

Báo cáo KQKD	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
DT thuần	604	1,100	1,330	1,494	1,565
GVHB	(284)	(460)	(517)	(578)	(606)
Lợi nhuận gộp	319	639	813	916	960
Chi phí bán hàng	(164)	(314)	(388)	(429)	(449)
Chi phí QLDN	(121)	(168)	(180)	(209)	(219)
Lợi nhuận tài chính	(4)	(5)	(4)	19	20
Chi phí tài chính	39	178	256	(4)	(4)
Lợi nhuận trước thuế	34	151	202	297	313
Lợi nhuận sau thuế	23	116	149	237	250
BCĐKT	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tài Sản Ngắn Hạn	350	520	606	552	599
Tiền và tương đương tiền	73	101	135	248	348
Đầu tư tài chính ngắn hạn	143	240	297	178	136
Phải thu ngắn hạn	66	59	63	66	62
Hàng tồn kho	54	101	87	91	95
Tài sản ngắn hạn khác	14	20	25	17	18
Tài Sản Dài Hạn	229	241	247	261	260
Phải thu dài hạn	8	6	7	7	7
Tài sản cố định	112	120	136	145	145
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	1	-	1	2	1
Đầu tư tài chính dài hạn	62	69	64	66	64
Tài sản dài hạn khác	46	46	39	41	43
Lợi thế thương mại	35	26	18	26	26
Tổng tài sản	579	761	853	861	915
Nợ phải trả	123	174	235	169	190
Nợ ngắn hạn	116	171	234	168	189
Nợ dài hạn	8	2	1	1	1
Vốn chủ sở hữu	373	395	505	526	624
Vốn góp	450	450	450	450	450
Lợi ích cổ đông thiểu số	61	82	92	97	101
Tổng nguồn vốn	579	761	853	861	915

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	98	178	261	288	117
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(27)	(125)	(83)	(35)	(36)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(6)	(25)	(145)	(58)	(55)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	64	28	33	113	197
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	9	73	101	135	200
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	73	101	135	240	345
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Doanh thu	291.8%	82.2%	20.9%	12.3%	4.8%
Lợi nhuận sau thuế	-126.3%	345.5%	34.4%	17.2%	5.5%
Tổng tài sản	15.2%	31.5%	12.1%	0.9%	6.3%
Tổng vốn chủ sở hữu	5.8%	28.1%	4.1%	13.1%	4.9%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	52.9%	58.1%	61.1%	61.3%	61.3%
Tỷ suất EBIT	7.0%	16.3%	19.4%	20.0%	20.2%
Tỷ suất EBITDA	13.2%	19.6%	22.0%	22.5%	22.5%
Tỷ suất lãi ròng	3.8%	10.5%	11.2%	11.9%	12.0%
ROA	4.0%	15.2%	17.4%	20.7%	20.5%
ROE	5.9%	22.9%	28.2%	29.9%	30.1%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	14	8	8	7	6
Số ngày tồn kho	53	61	66	56	56
Số ngày phải trả	40	40	46	37	31
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.0	3.0	2.6	3.3	3.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.4	2.3	2.1	2.6	2.6
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
Vay ngắn hạn/VCSH	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
Vay dài hạn/VCSH	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

(Nguồn: PHS)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Mai Hoa, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Khuyến nghị Mua: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

Khuyến nghị Gia tăng tỷ trọng: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

Khuyến nghị Giữ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

Khuyến nghị Giảm tỷ trọng: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ, từ 0% đến -10%.

Khuyến nghị Bán: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%

Không được xếp hạng: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, TP.HCM

Phone: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: 1900 25 23 58

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08

107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, TP.HCM

Phone: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1,
TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4, D&D Tower
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2,
Quận 3, TP.HCM

Phone: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, TP.HCM.

Phone: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

