

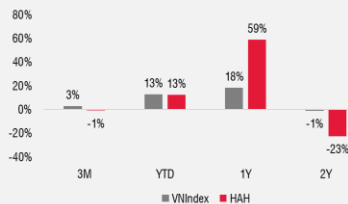
Công ty Cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH: HOSE)

Ngày báo cáo: 29/05/2024
Ngành: VẬN TẢI
TPPT: Nguyễn Hoàng Giang
Email: giangnh@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8703

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **45.900 Đồng**
Giá CP ngày 29/05/2024: 42.300 Đồng
% Tăng giá: **+8,5%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 175
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 4.432
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 106
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 3.233.497
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 45/26,7
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 136,6
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 3,6
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

HAH được thành lập năm 2009, là công ty điều hành cảng Hải An tại Hải Phòng. Mạng lưới logistic đã từng bước được mở rộng với 3 nhánh chính: Khai thác cảng, Vận tải và Depot & Logistics. Công ty đặt mục tiêu sở hữu một mạng lưới logistics tích hợp hoàn chỉnh tại Việt Nam. Hiện tại, Hải An chủ yếu hiện diện ở miền Bắc, với cảng Hải An ở Hải Phòng và Depot PAN - HAIAN ở khu vực Đình Vũ ở Hải Phòng. Mục tiêu những năm tới là mở rộng mạng lưới logistics ở miền Trung và miền Nam.

Lợi nhuận Q1/2024 dường như đã chạm đáy

KQKD Q1/2024: HAH tiếp tục bị ảnh hưởng của chu kỳ đi xuống của ngành vận tải container từ giữa năm 2022-2023. Theo đó, lợi nhuận ròng của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) giảm 57% svck đạt 51 tỷ đồng trong Q1/2024 và phù hợp với ước tính của chúng tôi về lợi nhuận Q1 trong báo cáo gần đây. Tuy nhiên, sản lượng vận tải tăng mạnh đóng vai trò quan trọng trong việc đảo chiều thành xu hướng tăng trưởng doanh thu của HAH. Chúng tôi cho rằng điều này có thể là tiền đề cho việc giá trị xuất khẩu của Trung Quốc phục hồi mạnh, đặc biệt thể hiện rõ ràng trong tăng trưởng sản lượng vận tải quốc tế tại cụm cảng Hải Phòng.

Triển vọng: Mặc dù chúng tôi đã dự báo xu hướng phục hồi từ Q2 tới Q3 như trong báo cáo gần nhất, nhưng dữ liệu xuất nhập khẩu tính đến thời điểm hiện tại cho thấy sự phục hồi về sản lượng hoạt động có thể sẽ vượt kỳ vọng của chúng tôi. Trong khi đó, giá cước vận tải tàu container toàn cầu tiếp tục duy trì ổn định ở cả thị trường giao ngay và cho thuê tàu định hạn. Đáng chú ý là chỉ số container toàn cầu, đại diện cho giá cước vận tải container giao ngay cho các tuyến vận tải quốc tế lớn đã quay về vùng của dịch Covid, trong khi giá thuê tàu định hạn trọng tải 1.700 TEU đã tăng 65% so với đầu năm. Về hoạt động kinh doanh của HAH, việc giá cước neo cao trong thời gian dài hơn sẽ ảnh hưởng tích cực các hợp đồng cho thuê tàu định hạn sẽ hết hạn hợp đồng từ Q4/2024 trở đi, cũng như giá cước giao ngay trên các tuyến nội địa vẫn chưa phục hồi mạnh kể từ đầu năm 2024. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận sẽ phục hồi so với quý trước từ Q2/2024, do môi trường giá cước thuận lợi và tăng trưởng nhu cầu gần đây được phản ánh trong dữ liệu xuất nhập khẩu tháng 4 và giữa tháng 5.

Định giá: Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá DCF và đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **45.900 đồng/cổ phiếu**, tương ứng tiềm năng tăng giá là 8,5% và đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HAH.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi xin lưu ý hệ số P/E lịch sử khá cao do kết quả lợi nhuận so với giá cổ phiếu có độ trễ nhất định. Tình trạng này giống như năm 2021, P/E sau đó đã được điều chỉnh lại về mức hợp lý hơn từ Q4/2021, khi lợi nhuận bất kịp định giá cổ phiếu. Chúng tôi cho rằng khả năng phục hồi lợi nhuận và diễn biến thị trường vận tải container quốc tế là những chỉ tiêu quan trọng hơn cần theo dõi (vẫn tích cực trong ngắn hạn) thay vì tập trung vào định giá so sánh hiện tại.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Ảnh hưởng của tình hình phục hồi của nhu cầu vận tải tới lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Những thay đổi gần đây trong cơ cấu sở hữu có thể dẫn đến những biến động ngắn hạn đối với giá cổ phiếu và có thể không phản ánh các yếu tố cơ bản của công ty.
- Lợi nhuận có thể bị pha loãng nếu quyền chuyển đổi trái phiếu được thực hiện.

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	1.955	3.206	2.613	3.002	3.160
Tăng trưởng DTT	64,1%	63,9%	-18,5%	14,9%	5,2%
Lợi nhuận gộp	714	1.422	611	716	822
Biên lợi nhuận gộp	36,5%	44,4%	23,4%	23,8%	26,0%
Thu nhập tài chính	26	39	30	23	14
Chi phí tài chính	-33	-76	-84	-96	-100
SG&A	-85	-114	-125	-146	-149
Thu nhập ròng khác	20	-27	3	0	0
LNTT	662	1.272	450	512	601
Lợi nhuận ròng	551	1.041	358	419	492
NPATMI	446	822	385	377	443
Tăng trưởng NPATMI	222,1%	84,5%	-53,2%	-2,1%	17,5%
EPS (VND)	8.767	11.217	3.502	3.430	4.029

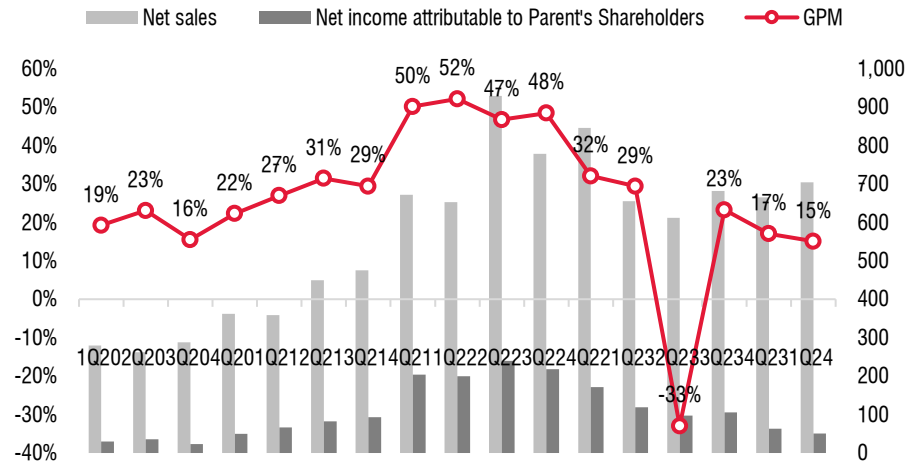
Nguồn: HAH, SSI Research

Cập nhật KQKD Q1/2024

Tỷ đồng	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q24	1Q23	4Q23	2023
Doanh thu thuần	704	655	7%	665	6%	21%				
Lợi nhuận gộp	106	192	-45%	113	-6%		15,1%	29,4%	17,0%	23,4%
Lợi nhuận hoạt động	86	168	-49%	86	0%		12,2%	25,6%	12,9%	19,1%
EBIT	94	172	-46%	83	13%		13,3%	26,3%	12,5%	20,0%
EBITDA	194	255	-24%	168	15%		27,6%	38,9%	25,3%	34,0%
Lợi nhuận trước thuế	75	153	-51%	66	13%		10,6%	23,4%	10,0%	17,2%
Lợi nhuận ròng	39	126	-69%	53	-26%		5,5%	19,3%	7,9%	10,2%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	51	119	-57%	63	-20%	17%	7,2%	18,2%	9,5%	11,2%

Nguồn: HAH, SSI Research

Trong Q1/2024, HAH tiếp tục bị ảnh hưởng của chu kỳ đi xuống của ngành vận tải container từ giữa năm 2022-2023. Công ty ghi nhận doanh thu tăng 7% đạt 704 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận ròng của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) giảm 57% svck đạt 51 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng chỉ đạt 17% kế hoạch của công ty và phù hợp với ước tính của chúng tôi về lợi nhuận Q1 trong báo cáo gần đây, trước khi phục hồi so với quý trước từ Q2.

Biểu đồ 1. Doanh thu và lợi nhuận theo quý của HAH

Nguồn: HAH, SSI Research

Ngoài sự đóng góp từ tàu mới trọng tải 1.780 TEU từ đầu năm 2024, sản lượng vận tải tăng mạnh đóng vai trò quan trọng trong việc đảo chiều thành xu hướng tăng trưởng doanh thu của HAH. Chúng tôi cho rằng điều này có thể là đến từ việc giá trị xuất khẩu của Trung Quốc phục hồi mạnh với giá trị tăng 22% svck. Sự phục hồi này cũng được thể hiện rõ ràng trong sản lượng vận tải quốc tế tại cụm cảng Hải Phòng, với mức độ phục hồi mạnh hơn so với nhu cầu vận chuyển của thị trường nội địa.

Bảng 2: Tổng khối lượng vận chuyển quốc tế trong Q1 tăng khoảng 80% svck, vượt trội hơn so với mức 33% của sản lượng vận chuyển nội địa.

Tân	2024	2023	% svck
Sản lượng vận chuyển quốc tế	38.044	18.119	80%
Tháng 1	15.102	8.503	78%
Tháng 2	11.972	3.939	204%
Tháng 3	10.970	8.748	25%
Sản lượng vận chuyển nội địa	80.895	60.813	33%
Tháng 1	31.357	18.119	73%
Tháng 2	23.375	18.367	27%
Tháng 3	26.163	24.327	8%

Nguồn: HAH, SSI Research

Mặc dù doanh thu ghi nhận tăng trưởng nhưng biên lợi nhuận vẫn bị thu hẹp, dẫn đến lợi nhuận tiếp tục giảm. Các tàu tự vận hành tỏ ra kém hiệu quả, chủ yếu do tình trạng dư cung tại thị trường nội địa và việc chậm tăng giá cước đối với các tuyến trong khu vực nội Á so với những tuyến hàng hải bị ảnh hưởng trực tiếp bởi căng thẳng Biển Đỏ. Ngoài ra, phân khúc cho thuê tàu của HAH vẫn chưa ghi nhận mức giá cho thuê định hạn hấp dẫn vì các hợp đồng cho thuê với giá thấp hiện tại chỉ hết hạn từ tháng 4 trở đi. Trong khi biên lợi nhuận dự kiến sẽ phục hồi trong Q2, biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng lần lượt giảm xuống mức 15,1% và 5,5% trong Q1/2024 (từ mức 17% và 9,5% trong Q4/2023).

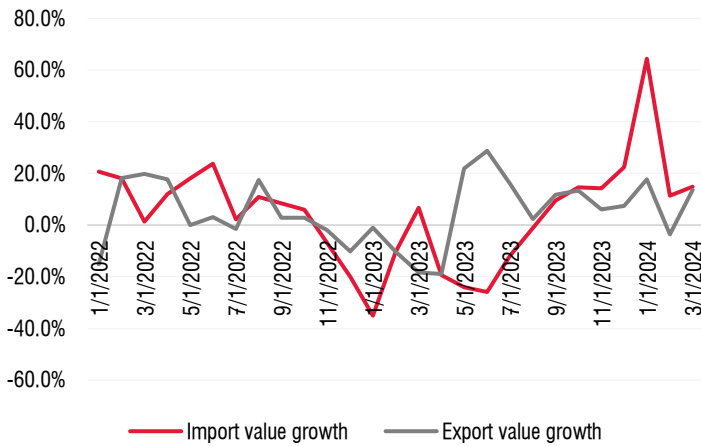
Tóm tắt ĐHCĐ năm 2024

- **Sản lượng vận chuyển** dự kiến sẽ tăng mạnh trở lại 29% so với năm 2023, trong khi sản lượng qua cảng dự kiến sẽ tăng thêm 7,5% (mặc dù đã hoạt động hết công suất).
- **Công ty đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận** lần lượt là 3.326 tỷ đồng (+25% svck) và 290 tỷ đồng (-24% svck).
- **Kế hoạch chia cổ tức năm 2023** bằng cổ phiếu tỷ lệ 15%.
- Điểm nổi bật của CAPEX mới liên quan đến 3 tàu trọng tải 1.800 TEU được bàn giao trong năm 2024 sẽ tăng công suất của đội tàu hiện tại lên trên 16.000 TEU với 13 tàu. Tính đến hiện tại, 2 tàu đã được bàn giao vào đầu năm 2024 và 1 tàu còn lại sẽ được bàn giao trong Q3/2024. Tổng mức đầu tư là 27,2 triệu USD/tàu, trong đó 50% là vốn vay. HAH sở hữu từ 85% đến 100% mỗi tàu.

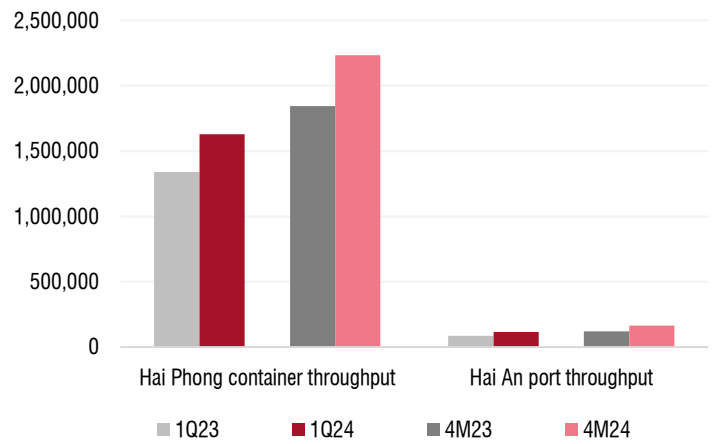
CAPEX mới có thể sẽ gây áp lực đáng kể đến tài chính và dòng tiền của HAH, nhưng chúng tôi vẫn giữ quan điểm năm 2024 sẽ là một năm tích cực và then chốt đối với công ty, dựa trên những cải thiện hiện tại về giá cước vận tải và giá cho thuê tàu. Do đó, chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận năm 2024 của công ty khá thận trọng khi được xây dựng trên tình hình hoạt động của Q1. Xu hướng tích cực quan sát được trên thị trường cho thấy HAH có thể đạt kết quả kinh doanh tốt hơn những ước tính thận trọng ban đầu vào cuối năm, quá trình phục hồi dự kiến sẽ bắt đầu từ Q2/2024.

Triển vọng

Mặc dù chúng tôi đã dự báo xu hướng phục hồi từ Q2 tới Q3 như trong báo cáo gần nhất, nhưng dữ liệu xuất nhập khẩu tính đến thời điểm hiện tại cho thấy sự phục hồi về sản lượng hoạt động có thể sẽ vượt kỳ vọng của chúng tôi. Trong tháng 4, sản lượng xuất nhập khẩu qua trung tâm cảng biển Hải Phòng tăng khoảng 20%, trong khi cảng Hải An tăng 45%, cho thấy xu hướng tích cực trong tháng 4 và quý 2 nói chung. Mặc dù còn khá sớm để khẳng định xu hướng về triển vọng của nền kinh tế toàn cầu, chúng tôi vẫn đặt kỳ vọng nhu cầu sẽ phục hồi thuận lợi trong các quý tới trong năm. Việc thị trường Trung Quốc và các nước phương Tây tăng dự trữ hàng hóa có thể thúc đẩy nhu cầu vận chuyển tại thị trường nội Á và sản lượng có khả năng đạt mức tăng trưởng hai chữ số trong năm 2024-2025.

Biểu đồ 3: Tăng trưởng giá trị giao dịch svck theo tháng từ TQ

Nguồn: GSO, SSI Research

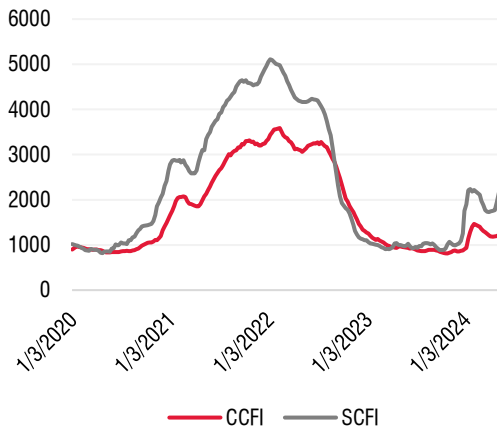
Biểu đồ 4: Sản lượng qua cảng Hải Phòng 4T2023 và 4T2024 (tấn)

Nguồn: SSI Research

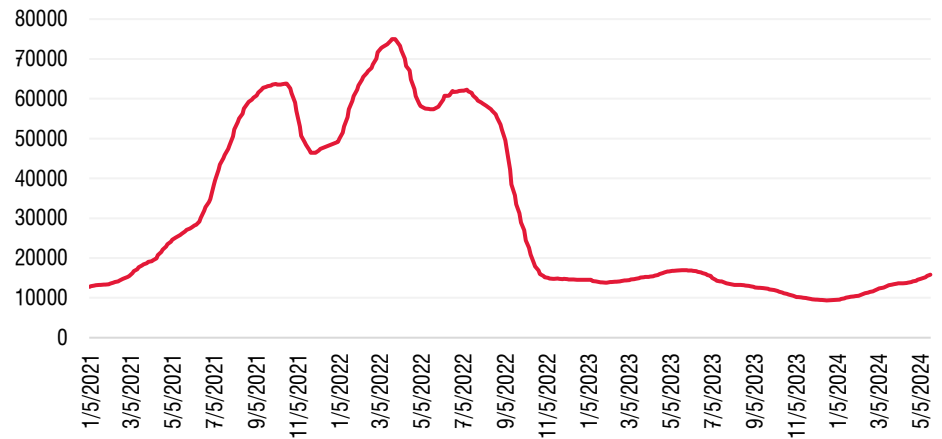
Trong khi đó, giá cước vận tải tàu container toàn cầu tiếp tục duy trì ổn định ở cả thị trường giao ngay và cho thuê tàu định hạn. Đáng chú ý là chỉ số container toàn cầu, đại diện cho giá cước vận tải container giao ngay cho các tuyến vận tải quốc tế lớn đã quay về vùng của dịch Covid, với giá cho thuê tàu định hạn trọng tải 1.700 TEU đang tăng dần 65% so với đầu năm, đạt 15.800 USD/ngày. Chúng tôi cho rằng sự phục hồi nhu cầu ở Trung Quốc, mặc dù vẫn còn nhiều biến động, cùng với sự gián đoạn ở Biển Đỏ, là yếu tố tác động chính cho mức tăng trưởng này. Về hoạt động kinh doanh của HAH, việc giá cước neo cao trong thời gian dài hơn sẽ tiếp tục ảnh hưởng tích cực các hợp đồng cho thuê tàu định hạn sẽ hết hạn hợp đồng từ Q4/2024 trở đi, cũng như giá cước giao ngay trên các tuyến nội địa vẫn chưa phục hồi mạnh kể từ đầu năm 2024.

Ngoài ra, chúng tôi thấy rằng việc HAH hợp tác với các hãng tàu hàng đầu thế giới (như ZIM và ONE) trên các tuyến nội Á có thể giúp giải quyết vấn đề dư cung tại thị trường trong nước. Sự hợp tác này dự kiến sẽ tăng cường hoạt động của HAH với thị trường vận tải toàn cầu hiện đang rất thuận lợi. Những động thái chiến lược này sẽ mang lại lợi thế đáng kể cho kết quả tổng thể và vị thế trên thị trường của HAH.

Biểu đồ 5: Chỉ số Containership từ 2020



Biểu đồ 6: Biến động giá cho thuê tàu định hạn trọng tải 1.700 TEU từ năm 2020 (USD/ngày)



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Về ước tính, chúng tôi đã thay đổi một số giả định chủ yếu liên quan đến cơ cấu lợi nhuận gộp và chi phí tài chính trong năm 2024-2025. Chi tiết như sau:

- Chúng tôi đánh giá sản lượng khai thác sẽ tăng trên 20%, đây là mức tăng trưởng sản lượng trung bình tại trung tâm cảng biển Hải Phòng, chúng tôi kỳ vọng sẽ duy trì trong năm 2024 và tăng hơn 10% so với ước tính trước đây.
- Giá cước giao ngay sẽ tăng 5%, thay vì +3% như ước tính trước đây, do môi trường vận tải container thuận lợi kéo dài.
- Thời gian và chi phí tài chính được điều chỉnh để phù hợp với kế hoạch của công ty.

Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu và NPATMI năm 2024 lần lượt đạt 3 nghìn tỷ đồng (+15% svck) và 377 tỷ đồng (-2,1% svck). **Chúng tôi tiếp tục cho rằng lợi nhuận sẽ phục hồi so với quý trước từ Q2/2024**, do môi trường vận chuyển hàng hóa thuận lợi và tăng trưởng nhu cầu gần đây được phản ánh trong dữ liệu xuất nhập khẩu vào tháng 4 và giữa tháng 5.

Cho năm 2025, ước tính của chúng tôi dựa trên giả định các yếu tố thúc đẩy giá cước vận chuyển hàng hóa hiện tại sẽ tiếp tục được duy trì, mặc dù tác động đến doanh thu có thể giảm đi nếu tình trạng gián đoạn khiến thời gian vận chuyển đường biển dài hơn trở nên nghiêm trọng hơn (như gián đoạn tại Kênh đào Panama, Biển Đỏ). Mặc dù giá cước vận chuyển container có thể không tăng đột biến trong năm 2025, nhưng sự đóng góp cả năm từ 3 tàu mới cùng với giá cước vận chuyển neo cao trong suốt năm 2025 (trong khi 4 tháng đầu năm 2024 có giá cước giao ngay và giá cho thuê tàu định hạn ở mức thấp nhất trong 10 năm) nên chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận tổng thể trong năm 2025 sẽ cao hơn năm 2024.

Bảng tóm tắt định giá:

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	1.955	3.206	2.613	3.002	3.160
<i>Tăng trưởng DTT</i>	<i>64,1%</i>	<i>63,9%</i>	<i>-18,5%</i>	<i>14,9%</i>	<i>5,2%</i>
Lợi nhuận gộp	714	1.422	611	716	822
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>36,5%</i>	<i>44,4%</i>	<i>23,4%</i>	<i>23,8%</i>	<i>26,0%</i>
Thu nhập tài chính	26	39	30	23	14
Chi phí tài chính	-33	-76	-84	-96	-100
SG&A	-85	-114	-125	-146	-149
Thu nhập ròng khác	20	-27	3	0	0
LNTT	662	1.272	450	512	601
Lợi nhuận ròng	551	1.041	358	419	492
<i>NPATMI</i>	<i>446</i>	<i>822</i>	<i>385</i>	<i>377</i>	<i>443</i>
<i>Tăng trưởng NPATMI</i>	<i>222,1%</i>	<i>84,5%</i>	<i>-53,2%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>17,5%</i>
EPS (VND)	8.767	11.217	3.502	3.430	4.029

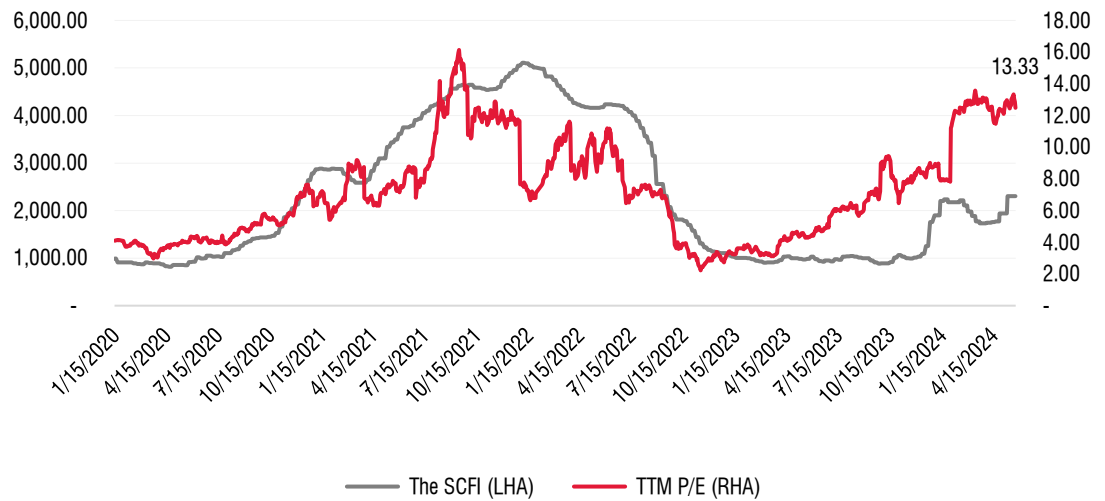
Nguồn: HAH, SSI research

Định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá DCF và đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **45.900 đồng/cổ phiếu** (+1,9% so với ước tính trước đó, chủ yếu là do triển vọng năm 2025 dự kiến tốt hơn và chúng tôi điều chỉnh nhỏ hệ số chiết khấu) tương ứng tiềm năng tăng giá là 8,5%. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HAH.

Triệu đồng	2024F	2025F	2026F
EBIT	607.694	700.669	687.741
Cộng: Khấu hao	456.194	522.860	512.013
Trừ: CAPEX	1.200.000	1.000.000	100.000
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	23.793	55.062	-8.149
Dòng tiền thuần của doanh nghiệp	-270.526	40.922	982.711
Giá trị cuối			8.264.265
Giá trị hiện tại	-252.357	33.979	726.313
Giá thị cuối tính về hiện tại			6.108.046
Tổng giá trị doanh nghiệp	7.171.562		
Giá trị vốn chủ sở hữu	4.849.432		
Giá mục tiêu (đồng/cp)	45.959		

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi xin lưu ý hệ số P/E lịch sử khá cao do kết quả lợi nhuận so với giá cổ phiếu có độ trễ nhất định và đã sớm phản ánh kỳ vọng về sự thay đổi của thị trường kinh doanh vận tải. Tình trạng này giống như năm 2021, P/E sau đó đã được điều chỉnh lại về mức hợp lý hơn từ Q4/2021, khi lợi nhuận bắt kịp giá cổ phiếu. Chúng tôi ước tính P/E dự phóng cho năm 2024F và 2025F lần lượt ở mức 12x và 10x. Do đó, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng khả năng phục hồi lợi nhuận và diễn biến thị trường vận tải container quốc tế là những chỉ số quan trọng hơn cần theo dõi và vẫn tích cực trong ngắn hạn thay vì tập trung vào định giá so sánh hiện tại.

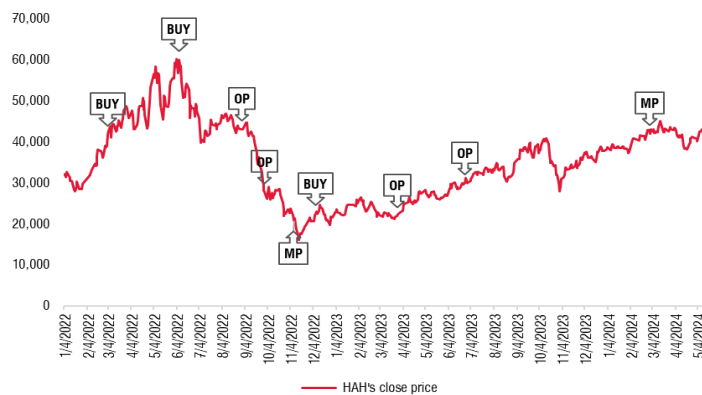
Biểu đồ 7: Biến động của chỉ số P/E và SCFI

Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Ảnh hưởng của tình hình phục hồi của nhu cầu vận tải tới lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Những thay đổi gần đây trong cơ cấu sở hữu có thể dẫn đến những biến động ngắn hạn đối với giá cổ phiếu và có thể không phản ánh các yếu tố cơ bản cơ bản của công ty.
- Lợi nhuận có thể bị pha loãng nếu quyền chuyển đổi trái phiếu được thực hiện.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	415	245	83	78
+ Đầu tư ngắn hạn	140	73	73	73
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	979	1.005	1.155	1.216
+ Hàng tồn kho	78	97	101	103
+ Tài sản ngắn hạn khác	132	180	128	134
Tổng tài sản ngắn hạn	1.745	1.600	1.539	1.602
+ Các khoản phải thu dài hạn	113	113	106	111
+ GTCL Tài sản cố định	2.744	3.118	3.862	4.339
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	45	30	30	30
+ Đầu tư dài hạn	140	155	155	155
+ Tài sản dài hạn khác	262	342	391	400
Tổng tài sản dài hạn	3.305	3.759	4.544	5.035
Tổng tài sản	5.049	5.359	6.083	6.638
+ Nợ ngắn hạn	910	937	1.071	1.095
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>318</i>	<i>394</i>	<i>450</i>	<i>460</i>
+ Nợ dài hạn	1.252	1.251	1.438	1.494
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>1.004</i>	<i>993</i>	<i>1.143</i>	<i>1.193</i>
Tổng nợ phải trả	2.162	2.188	2.508	2.589
+ Vốn góp	703	1.055	1.055	1.055
+ Thặng dư vốn cổ phần	192	192	192	192
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.025	751	1.037	1.374
+ Quỹ khác	966	1.173	1.291	1.428
Vốn chủ sở hữu	2.887	3.171	3.575	4.049
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	5.049	5.359	6.083	6.638
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.295	536	832	934
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.661	-776	-1.200	-1.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	299	69	206	60
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-67	-170	-162	-6
Tiền đầu kỳ	485	415	245	83
Tiền cuối kỳ	415	245	83	78
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,92	1,71	1,44	1,46
Hệ số thanh toán nhanh	1,69	1,41	1,22	1,25
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,61	0,34	0,15	0,14
Nợ ròng / EBITDA	0,38	1,15	1,25	1,26
Khả năng thanh toán lãi vay	23,26	7,13	6,36	7,06
Ngày phải thu	26,9	32,6	29,8	31,1
Ngày phải trả	23,3	27,7	26,6	28
Ngày tồn kho	13	16	15,8	15,9
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,57	0,59	0,59	0,61
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,43	0,41	0,41	0,39
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,75	0,69	0,7	0,64
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,46	0,44	0,45	0,41
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,11	0,12	0,13	0,11

Nguồn: HAH, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	3.206	2.613	3.002	3.160
Giá vốn hàng bán	-1.784	-2.002	-2.287	-2.338
Lợi nhuận gộp	1.422	611	716	822
Doanh thu hoạt động tài chính	39	30	23	14
Chi phí tài chính	-76	-84	-96	-100
Thu nhập từ các công ty liên kết	29	15	15	15
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-114	-125	-146	-149
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.300	447	512	601
Thu nhập khác	-27	3	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1.272	450	512	601
Lợi nhuận ròng	1.041	358	419	492
Lợi nhuận chia cho cổ đông	822	385	377	443
Lợi ích của cổ đông thiểu số	219	-27	42	49
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	11.217	3.367	3.430	4.029
Giá trị sổ sách (VND)	32.853	25.218	28.648	32.677
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	1.330	523	608	701
EBITDA	1.608	888	1.064	1.224
Tăng trưởng				
Doanh thu	63,9%	-18,5%	14,9%	5,2%
EBITDA	87,4%	-44,8%	19,8%	15,0%
EBIT	91,5%	-60,6%	16,1%	15,3%
Lợi nhuận ròng	89,0%	-65,6%	17,1%	17,5%
Vốn chủ sở hữu	51,8%	9,8%	12,7%	13,3%
Vốn điều lệ	44,2%	50,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	56,2%	6,1%	13,5%	9,1%
Định giá				
P/E	2,9	12,9	12,6	10,7
P/B	1	1,7	1,5	1,3
Giá/Doanh thu	0,6	1,5	1,5	1,4
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	1,9	6	5,8	5,1
EV/Doanh thu	0,9	2	1,8	1,7
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44,4%	23,4%	23,8%	26,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	41,7%	19,1%	19,6%	21,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	32,5%	13,7%	14,0%	15,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,5%	4,8%	4,9%	4,7%
ROE	43,5%	11,8%	12,4%	12,9%
ROA	25,1%	6,9%	7,3%	7,7%
ROIC	31,5%	9,5%	10,2%	10,5%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Vận tải

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiều, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hiuuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704