

Vài nét về doanh nghiệp

HAH sở hữu cảng container Hải An tại Hải Phòng. Từ 2014 bắt đầu mở hoạt động vận tải tàu container. Từ sau dịch Covid đến nay liên tục mở rộng và phát triển đội tàu. Khai thác tàu container chiếm đến 84% DTT. HAH chủ yếu hoạt động ở thị trường Việt Nam và nội Á.

Khuyến nghị

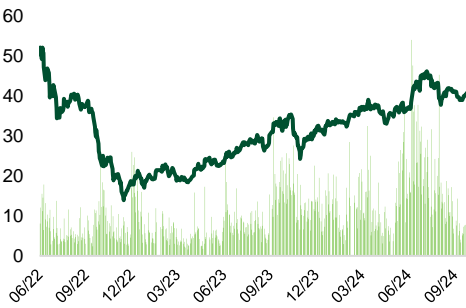
MUA

Giá mục tiêu	48.259
Tiềm năng tăng giá	16,8%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Vận tải biển
Thị giá (02/10/2024)	41.300
Biến động 1 năm	24 – 47
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	1.420.000
Vốn hóa (Tỷ đồng)	4.896
P/E	13,1x
P/B	1,5x
%NN sở hữu	8,1%

Diễn biến giá



	1T	3T	12T
HAH	-3%	-9%	38%
VNIndex	0%	2%	19%

Tỷ lệ sở hữu

CTCP ĐT&VT Hải Hà	16,84%
BLĐ	7,04%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thu Hằng
ntthang-hcm@vcbs.com.vn - 028 3820 8116 ext 644
<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>
 Bloomberg: VCBS <GO>

KỶ VỌNG PHỤC HỒI LỢI NHUẬN NHỜ GIÁ CƯỚC TÍCH CỰC

ĐÁNH GIÁ: Triển vọng tích cực với kỳ vọng giá cước vận tải container tích cực cho 2H.2024 và 2025 khi khủng hoảng biển Đỏ vẫn kéo dài và việc đầu tư mua 4 tàu mới hiệu quả hơn so với giai đoạn đầu tư tàu vào 2022.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HAH với giá hợp lý là 48.259 đồng/cp.

CẬP NHẬT KQKD:

1H.2024: DTT đạt 1.653 tỷ đồng (+30,5% yoy), LNST đạt 171 tỷ đồng (-20,9% yoy). KQKD tích cực nhờ giá cước tăng và mở rộng thêm các tuyến dịch vụ như nội địa (Nghị Sơn) và quốc tế (Nansha, Qinzhou). Có đóng góp của 2 tàu mới là HaiAn Beta (giao T4/24) & Anbien Sky (giao T5/24).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kỳ vọng 2H.2024, tỷ trọng vận tải quốc tế của HAH tiếp tục tăng khi các tàu mua mới đã được giao hết.

Sản lượng và giá cước giao ngay phục hồi tốt cùng với xu hướng phục hồi của hàng hóa xuất nhập khẩu của Việt Nam. Mảng cho thuê tàu định hạn cũng kỳ vọng cải thiện nhờ vào giá cước kỳ mới cao hơn.

RỦI RO

Nhu cầu vận tải của các thị trường XNK lớn như Mỹ, Trung Quốc yếu kéo theo sản lượng và giá cước giao ngay giảm dẫn đến biên gộp giảm.

Khủng hoảng biển Đỏ có giải pháp và các tàu quay lại tuyến kênh Suez thì thị trường sẽ quay lại tình trạng dư cung như cuối 2023 và giá cước giảm mạnh.

Rủi ro pha loãng từ trái phiếu chuyển đổi.

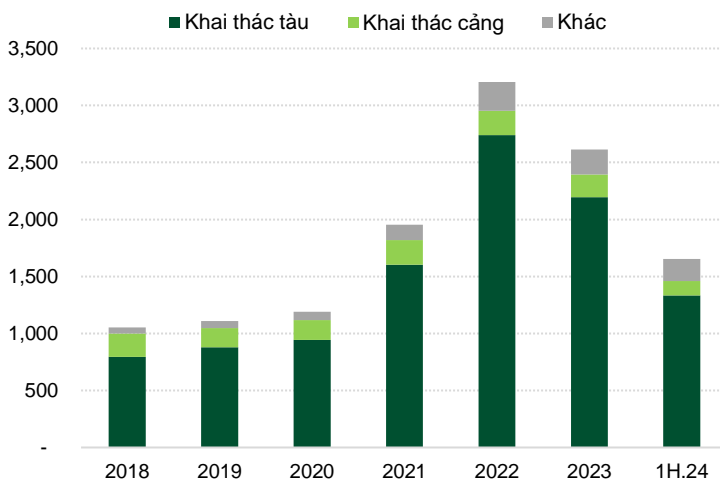
Chi tiêu tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F
DTT (tỷ đồng)	3.206	2.613	3.706	4.049
Tăng trưởng DT	+63,9%	-18,5%	+41,8%	+9,3%
LNST (tỷ đồng)	822	385	451	412
Tăng trưởng LNST (%)	+84,5%	-53,2%	+17,3%	-8,8%
Nợ/TTS (%)	42,8%	40,8%	33,3%	25,6%
TS LN gộp (%)	44,4%	23,4%	20,7%	20,5%
ROE – TTM (%)	28,5%	12,1%	15,4%	12,8%
EPS - TTM (đồng)	1.933	2.500	3.980	3.393

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 1H.2024

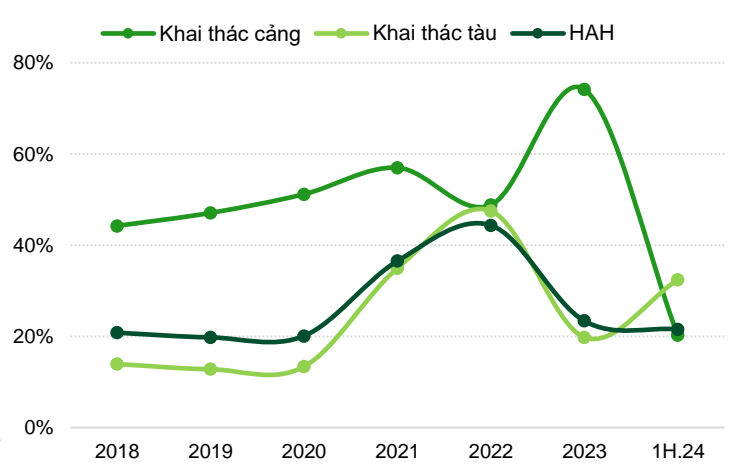
Kết quả kinh doanh 1H.2024

Tiêu chí	Q2.2023	Q2.2024	% YoY	1H.2023	1H.2024	%YoY	Nguyên nhân
Doanh thu	611	949	55,2%	1.267	1.653	+30,5%	Doanh thu Q2.24 tích cực tăng 55,2% chủ yếu từ tàu tự khai thác cao, sản lượng tự khai thác ước tính tăng 52% yoy (144.294 TEUs), cho thuê định hạn giảm svck do giá cước cho thuê định hạn giảm mạnh.
- Khai thác tàu	683	985	+44,3%	1.338	1.828	+36,6%	
- Cảng	229	196	-14,4%	475	358	-24,6%	Đóng góp của 2 tàu mới Alfa và Beta, hoàn thành kế hoạch tăng công suất và trẻ hóa đội tàu.
- Khác	(127)	(186)	+46,1%	148	194	+31,0%	
LNST CĐ CT mẹ	97	111	+13,9%	216	170	-21,4%	Tuy nhiên LNST CT mẹ tăng nhẹ svck do CP lãi vay tăng mạnh 18,2% yoy và lỗ tỷ giá.
Biên gộp	24,1%	26,3%	+226 bps	26,8%	21,5%	-197 bps	Biên gộp Q2.24 cải thiện mạnh chủ yếu nhờ giá cước spot tăng mạnh.

Cơ cấu DT của HAH



Biên LNG



Nguồn: HAH, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Liên tục đầu tư tăng mạnh mở rộng năng lực đội tàu mạnh

Từ 2014 HAH bắt đầu mở rộng khai thác tàu và không ngừng gia tăng năng lực của đội tàu, từ 2 tàu đến hiện tại đã tăng lên tổng cộng sở hữu 15 tàu container, với việc tăng mạnh mua tàu từ sau dịch Covid 19.

Tháng 7/2024 HAH đã nhận tàu Opus là tàu đóng mới cuối cùng trong dự án 4 tàu đóng mới được giao từ cuối năm 2023 đến nay. **Như vậy với 4 tàu đóng mới này HAH đã gia tăng 45% công suất đội tàu so với thời điểm đầu năm 2023.** (Giá tàu ~ 27 triệu USD, chi phí hòa vốn của tàu mới ~ 14.000 USD/ngày).

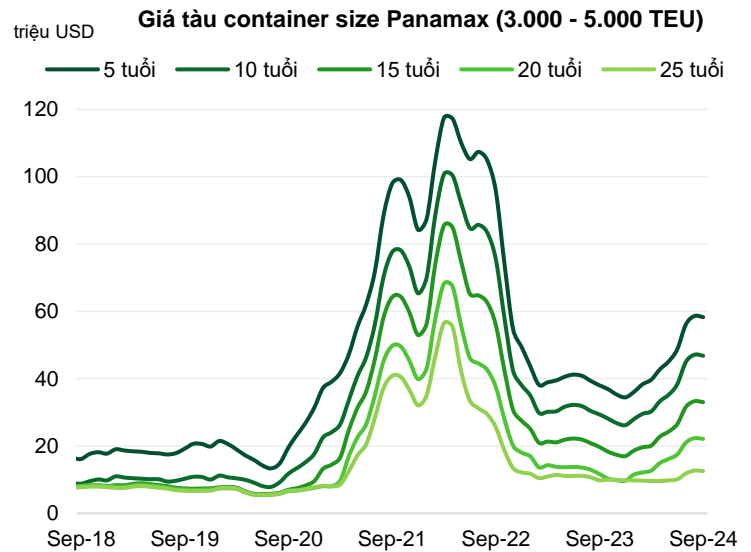
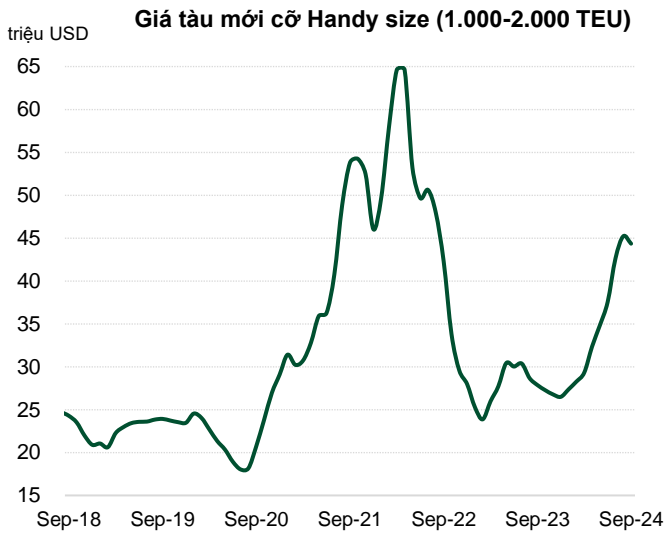
Tháng 9/2024, HAH đã phê duyệt chủ trương đầu tư thêm mua tàu container đã qua sử dụng, cỡ Panamax (3.500-5.000 TEU) để chuẩn bị cho việc mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Các tàu của HAH đều là size từ 787-1.800 TEU. Hiện tại, **HAH đang có 3 tàu trên 20 tuổi là HaiAn Park, Time và Bell. Chúng tôi cho rằng 3 tàu này đã được khấu hao gần hết và có chi phí đầu tư rất thấp.** Hiện tại giá tàu 25 tuổi đối với tàu Feeder và Handy khoảng từ 4-10 triệu USD. Giá tàu size Panamax 10 tuổi là 46,8 triệu USD (gần 1.200 tỷ đồng), tàu 15 tuổi là 33 triệu USD (~840 tỷ đồng). Chúng tôi cho rằng nếu tăng mua tàu mới

thì HAH có thể bán tàu già và ghi nhận lợi nhuận bất thường tốt khi giá tàu vẫn đang tiếp tục neo cao. Chúng tôi cho rằng đến Q1.2025 giá tàu cũ vẫn sẽ giữ mức tốt do các liên minh sau khi thay đổi (02/2025) và sắp xếp lại tuyến dịch vụ của mình thì nhu cầu tàu vẫn tích cực. (tàu mới đóng phải mất ~2 năm mới được giao tàu).

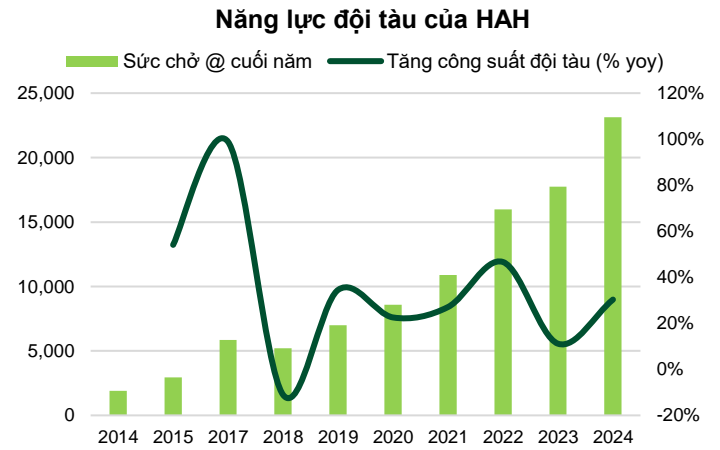
Chúng tôi cho rằng việc mua 4 tàu mới của HAH đặt hàng vào 2022 và giao tàu trong cuối 2023-2024 là mức giá khá hợp lý và tốt hơn nhiều so với đợt mua tàu giá cao và được giao trong 2021-2022 khi giá tàu ở mức đỉnh.

Do tình trạng định tuyến lại tuyến đường qua kênh đào Suez bằng vòng qua Mũi Hảo Vọng từ cuối 2023 và tình trạng tắc nghẽn cảng tăng cao trong cuối Q2 đầu Q3.24, nên nhu cầu bổ sung thêm tàu của các hãng tàu khá lớn và với việc thay đổi các liên minh, Top các hãng tàu thế giới sau thời hạn 02/2025 nên các hãng tàu thiếu năng lực vận chuyển đã phải ồ ạt đầu tư tàu mới bất chấp việc giá tàu tăng cao trong thời gian gần đây. (giá tàu cũ tăng mạnh hơn giá tàu mới).

Tuổi tàu	Tên	Năng lực chở (TEU)	Tình trạng
23	HaiAn Park	787	Nội Á
23	HaiAn Time	1,032	Nội Á
21	HaiAn Bell	1,200	Nội Á
14	HaiAn Link	1,060	Nội Á
16	HaiAn City	1,577	Nội Á
16	HaiAn Rose	1,708	Nội Á
2	HaiAn Alfa	1,781	Nội Á
1	HaiAn Beta	1,800	Nội Á
Tự khai thác		10,945	47%
12	HaiAn Mind	1,794	Cho thuê
15	HaiAn View	1,577	Cho thuê
16	HaiAn East	1,702	Cho thuê
16	HaiAn West	1,740	Cho thuê
16	Anbien Bay	1,794	Cho thuê
1	Anbien Sky	1,800	Cho thuê
1	HaiAn Opus	1,781	Cho thuê
Cho thuê		12,188	53%



Năm mua	SL tàu	Sức chở @ cuối năm	Tăng công suất (% yoy)	Thanh lý
2014	2	1,908		
2015	3	2,940	54%	
2017	5	5,846	99%	
2018	5	5,200	-11%	HaiAn Fair
2019	6	6,994	35%	
2020	7	8,571	23%	
2021	8	10,892	27%	HaiAn Song
2022	11	15,971	47%	
2023	12	17,752	11%	
2024	15	23,133	30%	



Nguồn: HAH, Bloomberg, VCBS tổng hợp

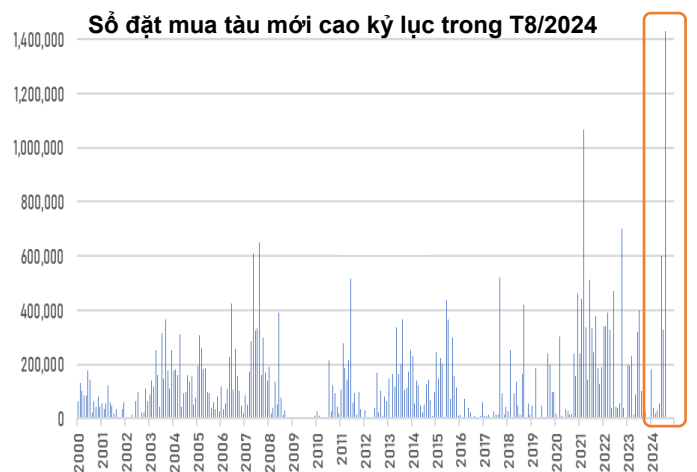
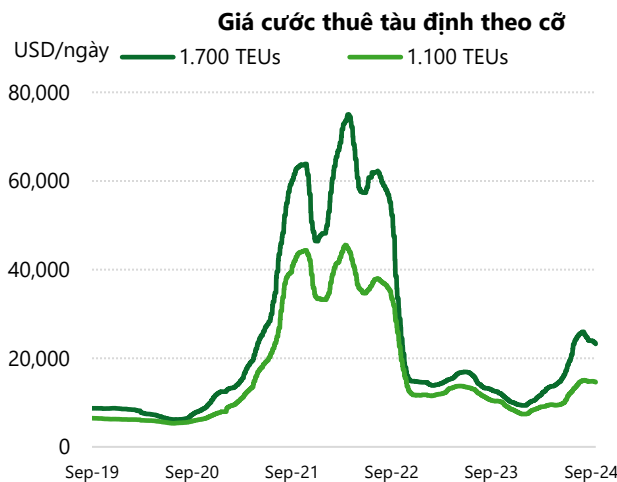
Mảng cho thuê định hạn kỳ vọng cải thiện nhờ giá cước và nhu cầu tốt

Hiện tại HAH có 7 tàu cho thuê định hạn (53% năng lực đội tàu), trong 4 tàu mới thì có 2 tàu cho thuê (Anbien Sky & Opus) và 2 tàu tự khai thác (Alfa & Beta).

Hai tàu mới Mind và Opus đều có thời gian thuê đến cuối năm, trong đó Opus ký hợp đồng đến 07/2026. Với giá giao ngay biến động mạnh trong thời gian gần đây thì việc tự khai thác sẽ hưởng lợi cao hơn so với cho thuê định hạn, và cho thuê định hạn theo khung thời gian ngắn sẽ được ưu tiên hơn do giá định hạn thường có độ trễ hơn sv giá giao ngay.

Giá tái ký của các tàu cải thiện so với đầu năm, các tàu mới ký trong Q3.24 đều có giá 15-18.000 USD/ngày so với các mức 14-15.000 USD/ngày vào đầu năm. Việc tái ký các hợp đồng giá cao đảm bảo cho KQKD khả quan của HAH trong 2H.2024.

Tàu cho thuê	Q1.23	Q2.23	Q3.23	Q4.23	Q1.24	Q2.24	Q3.24	Q4.24	Q1.25	Q2.25	Q3.25	Q4.25	Q1.26	Q2.26
HaiAn Mind	32,000	32,000	32,000	32,000		19,000	19,000	24,000	24,000	24,000	24,000			
Anbien Bay	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,000	40,520	40,520						
HaiAn View	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	13,400	13,400							
HaiAn West					14,000	14,000	14,750	14,750						
HaiAn East					14,500	14,500	18,000	18,000						
Anbien Sky							15,950	15,950						
HaiAn Opus							24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000



Nguồn: Bloomberg, Linerlytica, Vcbs tổng hợp

Giá cho thuê định hạn có độ trễ và ít biến động hơn giá giao ngay. Hiện tại, giá cước giao ngay tiếp tục giảm sau đạt đỉnh trong tháng 7. Với giá cước tăng mạnh từ tháng 5 đến tháng 7, các hãng tàu vẫn đẩy mạnh đơn hàng và **đạt đỉnh trong tháng 8 với kỷ lục mua mới 1,4 triệu TEUs**. Ngoài ra sau 02/2025 khi liên minh 2M kết thúc và các liên minh mới hình thành cũng thúc đẩy các hãng tàu đầu tư mua mới tàu cho một cuộc chiến năng lực mới.

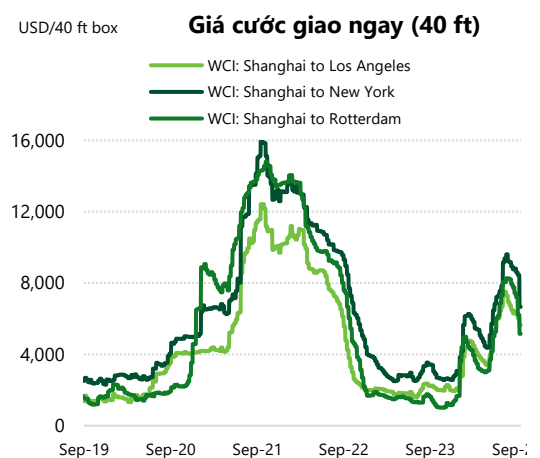
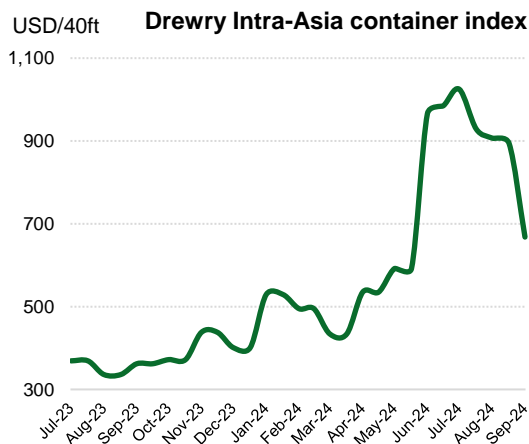
Mảng tàu tự khai thác, đẩy mạnh tuyến quốc tế, mở rộng các tuyến nội Á

Trong tháng 7/24 HAH có điều chỉnh giảm mức giá cước đối với tuyến nội địa từ 10-37%, đối với các tuyến quốc tế thì giá giữ nguyên như cũ, tuy nhiên đối với phụ thu tuyến quốc tế điều chỉnh tăng 7-13% so với mức giá đầu năm.

Hiện tại, theo Drewry chỉ số giá cước nội Á giao ngay ước tính đã giảm 25% trong 2 tuần qua và đã giảm 35% kể từ mức đỉnh gần đây vào giữa tháng 7. Tuyến Á-Âu chịu áp lực nhất, với giá cước từ Thái Bình Dương đi bờ Đông Mỹ cũng giảm mạnh do cuộc đình công có thể xảy ra. Sự dịch chuyển hàng hóa sang tuyến bờ Tây Mỹ đã tăng tốc nhưng chưa hỗ trợ nhiều cho giá cước, chưa có dấu hiệu tắc nghẽn cảng tại Los Angeles & Long Beach mặc dù khối lượng tăng vọt 2 tháng qua.

HAH liên tục mở thêm các tuyến nội Á mới từ đầu năm đến nay. So với năm 2023 chỉ có tuyến đi từ cảng Hải Phòng ↔ các cảng Hongkong, Nansha và Qinzhou thì trong 2024 HAH đã mở thêm tuyến từ cảng tại HCM, Đà Nẵng ↔ Nansha, Quinzhou, cũng như tuyến nội địa có đi từ cảng Nghi Sơn ↔ cảng Hải Phòng, HCM, CM-TV.

Chúng tôi cho rằng việc căng thẳng Mỹ-Trung cũng như áp Thuế hàng hóa Trung Quốc sẽ ảnh hưởng đến chuỗi cung ứng, làm thay đổi chuyển từ giao thương xuyên lục địa sang giao thương nội khu vực. Phản ứng với Thuế quan sẽ làm nhu cầu gửi hàng hóa bán thành phẩm từ các trung tâm sản xuất của thế giới như Trung Quốc đến các nước không chịu Thuế như **Việt Nam** để hoàn thiện và vận chuyển đến các thị trường khác. Như vậy, nhu cầu vận chuyển tàu container tuyến nội Á dự kiến tích cực.



Theo Drewry chỉ số giá cước nội Á đã điều chỉnh giảm 25% trong tuần qua và đã giảm 35% kể từ mức đỉnh gần đây vào giữa tháng 7.

Nguồn: Drewry, Bloomberg, Vcbs tổng hợp

Điều chỉnh tăng KHKD 2024

Sau khi có KQKD 1H.2024 khá tích cực, mặc dù chỉ hoàn thành 50% KH DT và 59% KH LN nhưng HAH đã có nghị quyết điều chỉnh tăng KH KD 2024 như sau:

	KH cũ	KH mới	1H.24	Hoàn thành KH cũ	Hoàn thành KH mới	% tăng sv KH cũ
DTT	3,326	3,957	1,653	50%	42%	19%
LNST	290	450	171	59%	38%	55%

Phần sản lượng cảng và khai thác tàu HAH theo kế hoạch mới điều chỉnh tăng nhẹ 1,5-5,7% so với kế hoạch cũ. Chúng tôi cho rằng HAH khá tự tin khi điều chỉnh tăng kế hoạch LN trong khi so với KH cũ chỉ mới hoàn thành 59%.

Trong tháng 7/2024, HAH đã thông qua việc chuyển nhượng hoàn toàn CT con là CTCP DV Cảng Lưu Nguyên Cái Mép tại xã Phú Mỹ, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu cho 1 cá nhân. Đây là CT mà HAH mua vào 12/2023 và **nắm giữ 51,54% với tổng vốn là 124,4 tỷ đồng**. Diện tích hơn **31 ha** (310.508 m²) dự định làm kho bãi container, lưu giữ hàng hóa. Theo thuyết minh thì đất này **đã được đóng tiền sử dụng đất 1 lần và được cấp giấy phép chứng nhận QSDĐ vào 05/2020**. Nếu tính theo giá trị thị trường hiện tại thì chúng tôi cho rằng nếu thoái Lưu Nguyên thì HAH có thể ghi nhận lợi nhuận bất thường từ giao dịch này.

Đình công tại bờ Đông Mỹ kéo dài sẽ thúc đẩy giá cước container tăng tích cực trong Q4.2024

Đình công tại bờ Đông Mỹ:

Từ 1977, USMX và các tổ chức tiền nhiệm đã đàm phán thành công 10 hợp đồng với ILA mà không gây gián đoạn dịch vụ trên toàn bờ biển. Từ T9/2018 USMX và ILA đã ký hợp đồng 6 năm và kéo dài đến 30/09/2024 hết hạn. Vào ngày 01/10 các cảng ở bờ Đông Mỹ đã chính thức đình công.

ILA muốn chống lại xu hướng **tự động hóa** của hãng tàu (kể cả bán tự động), họ muốn tăng ~77% trên thang lương cao nhất (tăng 5\$/1h cho mỗi năm chu kỳ 6 năm, như vậy tăng 30\$ trong suốt thời hạn hợp đồng cho đến 2030. Đó là mức tăng cao nhất và chưa từng xảy ra. (trong 12 năm qua ILA đã được tăng mức 1\$/giờ). Ước tính từ động hóa đã giảm 572 công việc toàn thời gian 1 năm tại cảng Los Angeles (cảng thuộc bờ Tây Mỹ) trong 2020 và 2021. Ngoài lương thì tự động hóa là vấn đề lớn đối với ILA.

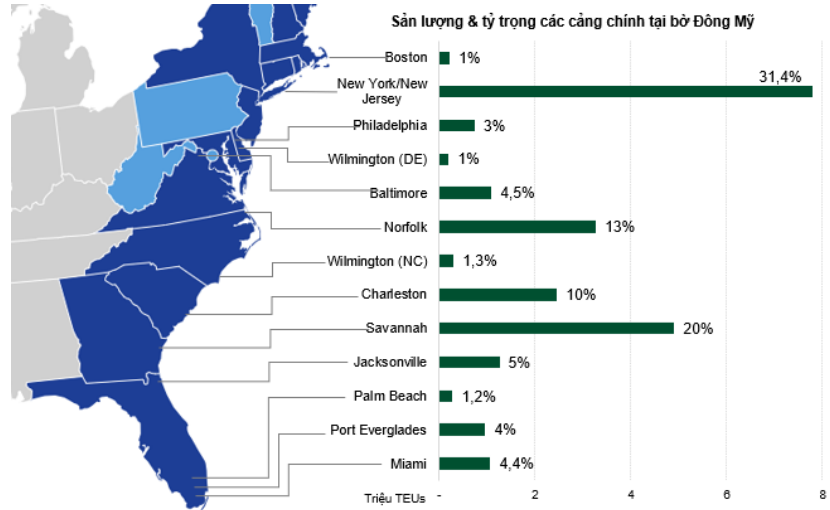
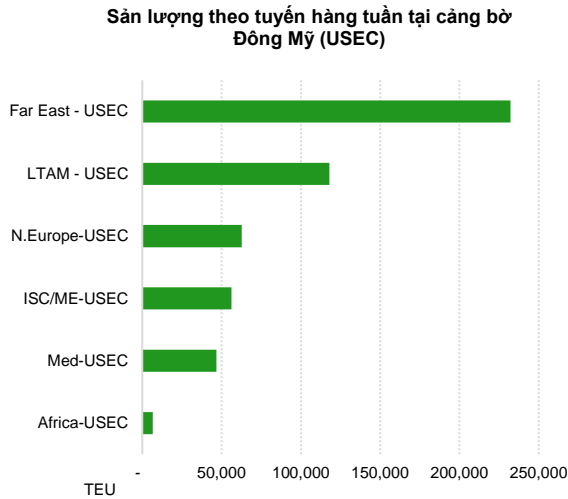
Cuộc đình công sẽ đóng vai trò then chốt với thị trường vận tải container trong những tuần tới, nó sẽ quyết định hướng đi của giá cước container trong tháng 10. Giá cước vận tải container sau khi đã đạt đỉnh trong tháng 7 nhờ vào nhu cầu tăng cao và tình trạng nghẽn cảng tại 1 số cảng lớn đã điều chỉnh giảm 33% kể từ mức đỉnh. Khối lượng hàng hóa suy yếu và chưa có dấu hiệu gia tăng.

Ước tính có ~15% năng lực đội tàu container toàn cầu tính theo dặm đường (~gấp đôi tác động về công suất mà tình hình biển Đỏ đã gây ra) sẽ bị ảnh hưởng nếu cuộc đình công kéo dài. Tại các cảng bờ Đông, **14 cảng container** do ILA kiểm soát (xử lý 28,4 triệu TEU trong 2023, tương đương **78.000 TEU/ngày, 550.000 TEU/tuần**). Trong lịch sử thì ILA không phải là bên đình công mà là ILWU (Liên đoàn đại diện công nhân bốc xếp bờ Tây), vào 09/2002 đã đình công đóng cửa 29 cảng và kéo dài 10 ngày, và đây là cuộc đình công lớn đầu tiên kể từ cuộc đình công vào năm 1971 khiến các cảng đóng cửa dài nhất lịch sử là 130 ngày. Vào đêm trước cuộc đình công, có 54 tàu container chở 371.000 TEU đang neo đậu và 90 tàu khác dự kiến sẽ cập cảng bờ Đông trong 7 ngày tới. Với việc tập trung nhiều tàu dự kiến sẽ gây ra tình trạng tắc nghẽn nghiêm trọng trong vài tuần tới.

Ước tính mỗi ngày xảy ra đình công tại liên đoàn 1 cảng thì phải mất 1 tuần để dọn dẹp vì hàng hóa bị kẹt, tàu bị chậm trễ... Ước tính mỗi tuần cuộc đình công tiếp diễn sẽ trì hoãn 1,7% công suất đội tàu toàn cầu.

Biến động giá cước spot sẽ phụ thuộc nhiều vào độ lớn và thời gian diễn ra cuộc đình công này. Tuyến xuyên Thái Bình Dương sẽ bị tác động nhiều nhất. Các tàu có thể định tuyến lại (chuyển sang các cảng bờ Tây hoặc Mexico) nhưng như vậy nếu kéo dài sẽ xảy ra tình trạng tắc nghẽn cảng nghiêm trọng.

Nếu cuộc đình công kéo dài có thể tác động đến tình hình cung – cầu và hỗ trợ giá cước vận tải container trước đợt cao điểm vận chuyển hàng hóa theo mùa vào dịp Tết Nguyên đán đến sớm hơn trong 2025 (29/01/2025) so với năm 2024 (10/02/2024).



Nguồn: VCBS tổng hợp

(*) (1) **ILA**: International Longshoremen’s Association – Hiệp hội công nhân bốc xếp quốc tế là liên đoàn lớn nhất của công nhân hàng hải Bắc Mỹ; (2) **USMX**: The United States Maritime Alliance - Liên minh hàng hải Mỹ là đại diện cho chủ lao động ngành công nghiệp bốc xếp bờ Đông, thành viên gồm các hãng tàu và liên minh hãng tàu lớn nhất thế giới.

Triển vọng thị trường vận tải container

Giá cước vận chuyển container đã tăng cao từ cuối năm 2023 khi các tàu container phải di chuyển tránh biển Đỏ và vòng qua mũi Hảo Vọng. Cảng thẳng tại biển Đỏ đã thay đổi hoàn toàn ngành vận tải container và đã đảo ngược cung-cầu từ một thị trường dư thừa công suất đến một thị trường thiếu hụt. Bên cạnh đó các yếu tố như Mỹ áp Thuế lên hàng hóa Trung Quốc và tình trạng nghẽn cảng tại 1 số cảng lớn cũng làm giá cước tăng mạnh, đặc biệt là các tuyến đi Á-Âu và Á-Mỹ.

Chúng tôi kỳ vọng điều kiện bình thường trong năm 2025 là khả năng khủng hoảng biển Đỏ tiếp tục kéo dài và giá cước vận chuyển container biến động cao; nếu khủng hoảng biển Đỏ được giải quyết và các tàu quay trở lại theo tuyến đường kênh Suez thì thị trường sẽ quay lại tình trạng dư cung như cuối năm 2023 và giá cước giảm mạnh, khi các tàu quay lại kênh Suez thì sẽ có thể xảy ra tình trạng nghẽn cảng nghiêm trọng ở Châu Âu, điều này sẽ ảnh hưởng các tuyến khác.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF với giả định DTT trong 2024-2025 tăng trưởng như sau: DTT 2024 là 3.706 tỷ đồng (+41,8% yoy) và 4.049 tỷ đồng (+9,3% yoy) nhờ vào giá cước tích cực, tỷ lệ tuyến quốc tế tăng cao. Biên gộp đạt 21,0% và 20,2%. Năm 2024 chúng tôi kỳ vọng HAH ghi nhận DT tài chính bất thường 100 tỷ đồng. Như vậy LNST CĐ CT mẹ 2024- 2025 đạt 451 tỷ đồng (+17,3% yoy) và 412 tỷ đồng (-8,8% yoy).

Chiết khấu theo FCFF:	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
EBITAT (NOPAT)	473	493	532	587	648
Khấu hao	419	485	466	466	456
Thay đổi vốn lưu động	(482)	(149)	(198)	(222)	(248)
Đầu tư tài sản cố định	2.096	30	30	30	30
FCFF	436	881	852	885	911
Giá trị hiện tại của FCFF	391	697	595	545	496
Tăng trưởng dài hạn	0,5%				

Hiện giá của FCFF	2.725
Terminal value	3.890
Hiện giá của FCF và TV	6.615
Cộng: Tiền	402
Trừ: Nợ vay	(1.322)
Giá trị vốn cổ phần	5.856
SLCPLH (triệu cp)	121
Giá trị mỗi cp (VND)	48.259

WACC : 13,3%

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu HAH với giá trị hợp lý là **48.259 đồng/cp**.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ và EU giảm. Rủi ro suy thoái của Mỹ.

Khủng hoảng biển Đỏ có giải pháp và các tàu quay lại tuyến kênh Suez thì thị trường sẽ quay lại tình trạng dư cung như cuối 2023 và giá cước giảm mạnh.

Rủi ro pha loãng từ trái phiếu chuyển đổi.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 12 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng

Chuyên viên phân tích

ntthang-hcm@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>