

## CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI & XÉP DỠ HẢI AN (HSX: HAH)

**Nguyễn Gia Bách**

Chuyên viên phân tích

 Email: [bachng@fpts.com.vn](mailto:bachng@fpts.com.vn)

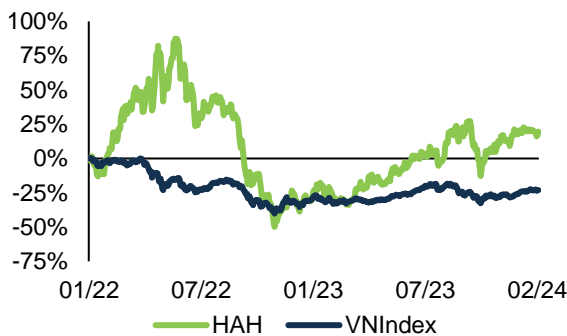
Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4306

Người phê duyệt báo cáo:

**Bùi Đức Duy**

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

### Biến động giá VNINDEX & HAH



Thông tin giao dịch	02/02/2024
Giá hiện tại (VND/cp)	38.300
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	40.750
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	21.177
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	105,52
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	105,52
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	2.285.895
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	4,23%
Vốn hóa (tỷ VND)	3.962
EPS Trailing 12 tháng (VND/cp)	3.367
P/E Trailing 12 tháng	11,4x

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An
Địa chỉ	Tầng 7, số 45 Triệu Việt Vương, Nguyễn Du, Hai Bà Trưng, Hà Nội
Hoạt động kinh doanh chính	Vận tải container đường biển nội địa và nội Á Khai thác cảng container
Chi phí chính	Chi phí nhiên liệu; dịch vụ mua ngoài; khấu hao tài sản cố định
Rủi ro chính	Biến động giá cước và giá dầu

Cơ cấu cổ đông	(%)
CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	14,53
CTCP Đầu tư Sao Á D.C	10,66%
Khác	74,81%

 Giá hiện tại: **38.300**

 Giá mục tiêu: **43.700**

 Tăng/(giảm): **+14,1%**

Khuyến nghị

## THEO DÕI

### ÁP LỰC DƯ CUNG VỚI ĐỘI TÀU ĐÓNG MỚI

**Doanh thu thuần năm 2023 của HAH đạt 2.613 tỷ VND (-18,5% YoY & 97,9% KH2023).** Trong đó, doanh thu mảng khai thác tàu ước đạt 2.181 tỷ VND (-20,4% YoY) do giá cước tự vận hành và cho thuê giảm. Doanh thu mảng khai thác cảng ước đạt 211 tỷ VND (-1,4% YoY). LNST năm 2023 của HAH đạt 371 tỷ VND (-64,3% YoY). Biên lợi nhuận gộp giảm 21 đpt YoY trong bối cảnh giá cước vận tải giảm và chi phí khấu hao tăng mạnh từ hoạt động đầu tư tàu mới.

**Công suất đội tàu dự kiến đạt hơn 21.000 TEU (+20,1% YoY) khi nhận thêm 2 tàu mới trong năm 2024.** Cuối năm 2023, HAH nhận thêm một tàu 1.800 TEU từ hợp đồng ký trước đó.

**Năm 2024, chúng tôi cho rằng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của HAH đạt lần lượt 2.685 tỷ VND (+2,8% YoY) và 238 tỷ VND (-35,9% YoY).** [\(Chi tiết triển vọng\)](#)

- Doanh thu từ mảng tự khai thác tàu ước đạt 1.751 tỷ VND (+12,0% YoY). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng vận tải đạt 490 nghìn TEU (+12,0% YoY) và giá cước bình quân không tăng trong bối cảnh thị trường dư cung.
- Doanh thu từ hoạt động cho thuê tàu dự kiến đạt 473 tỷ VND (-22,9% YoY) do giá cước thị trường cho thuê định hạn thấp hơn cùng kỳ năm 2023.
- Doanh thu từ mảng khai thác cảng ước đạt 215 tỷ VND (+2,0% YoY). Chúng tôi dự phóng sản lượng không đổi do hiệu suất khai thác ở mức tối đa và giá cước khai thác cảng của HAH tăng 2,0% YoY.

**Cập nhật khuyến nghị:** Bằng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền, chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu HAH với mức định giá cập nhật là 43.700 VND/cp, cao hơn 32,4% so với mức định giá (đã điều chỉnh) tại [Báo cáo định giá lần đầu tháng 02/2023](#). Mức tăng đến từ việc giảm hệ số chiết khấu và kết quả kinh doanh dự phóng. Nhà đầu tư có thể xem xét bán cổ phiếu HAH ở mức giá mục tiêu 43.700 VND/cp và mua vào ở mức giá 36.400 VND/cp (tương đương mức sinh lời kỳ vọng 20%). [\(Chi tiết khuyến nghị\)](#)

**Yếu tố theo dõi:** [\(Chi tiết phần yếu tố theo dõi\)](#)

- Giá cước vận tải biển dự báo tăng mạnh do khủng hoảng địa chính trị tại Dải Gaza.
- Giảm ~15% EPS do pha loãng cổ phiếu khi phát hành trái phiếu chuyển đổi ở mức giá thấp.
- Lợi nhuận sau thuế năm 2024 giảm 2% khi lãi suất tăng 1% do gia tăng nợ vay nhận tàu đóng mới.

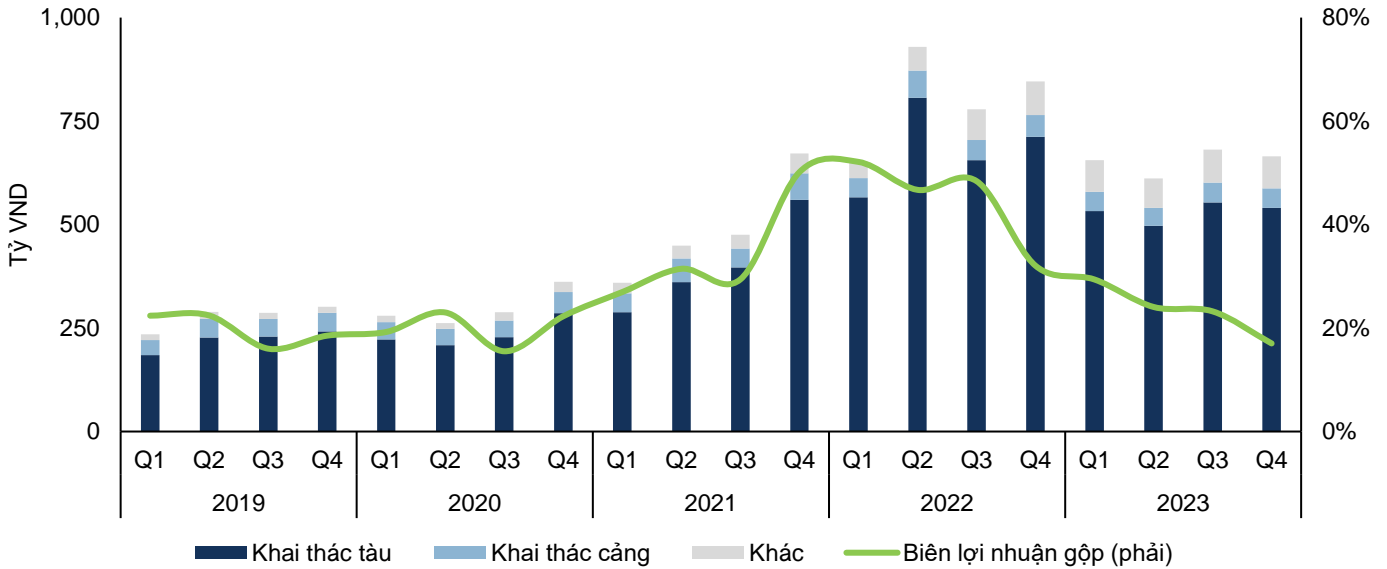
**I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH HỢP NHẤT NĂM 2023**

Đơn vị: Tỷ VND	2023	2022	%YoY	KH2023	%TH/KH	%TH/Dự phóng của FPTS
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.613</b>	<b>3.206</b>	<b>-18,5%</b>	<b>2.669</b>	<b>97,9%</b>	<b>110,4%</b>
- Khai thác tàu	2.181	2.740	-20,4%			115,6%
- Khai thác cảng	211	214	-1,4%			79,5%
- Khác	221	252	-12,6%			103,1%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>611</b>	<b>1.422</b>	<b>-57,0%</b>			<b>68,3%</b>
- Khai thác tàu	514	1.301	-60,5%			78,2%
- Khai thác cảng	97	105	-6,7%			59,1%
- Khác	(0)	16				
Chi phí bán hàng	0	0				
Chi phí QLDN	125	114	+10,2%			117,4%
<b>Lợi nhuận từ HĐTK</b>	<b>486</b>	<b>1.308</b>	<b>-62,9%</b>			<b>61,7%</b>
Doanh thu tài chính	30	39	-22,3%			45,0%
Chi phí tài chính	84	76	+9,6%			57,4%
Lãi/(Lỗ) công ty liên kết	28	29	-3,4%			
Lãi/(Lỗ) khác	3	(27)				
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>463</b>	<b>1.272</b>	<b>-63,6%</b>			<b>65,5%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>371</b>	<b>1.041</b>	<b>-64,3%</b>			<b>68,1%</b>
<b>LNST Công ty mẹ</b>	<b>385</b>	<b>822</b>	<b>-53,2%</b>	<b>400</b>	<b>96,2%</b>	<b>91,4%</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23,4%	44,4%	-21,0 đpt			37,8%
Chi phí QLDN/DTT	4,8%	3,5%	+1,2 đpt			4,5%
Tỷ suất HĐKD	18,6%	40,8%	-22,2 đpt			33,3%
Tỷ suất LNST	14,2%	32,5%	-18,3 đpt			24,0%

Nguồn: HAH, FPTS Research

## 1. Doanh thu của HAH giảm 18,5% YoY do giá cước vận tải biển giảm mạnh

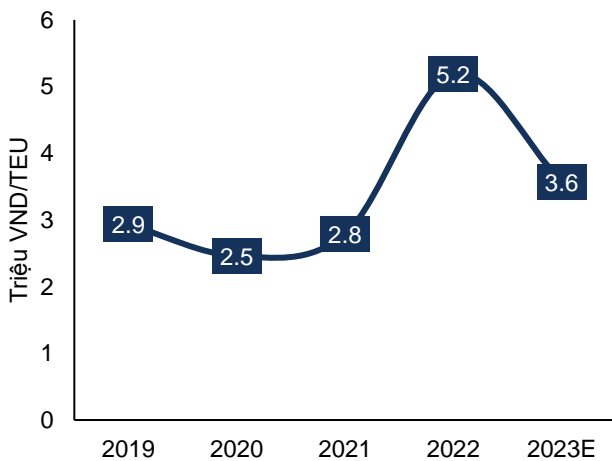
**Biểu đồ 1: Doanh thu thuần của HAH (2019 – 2023)**



Nguồn: HAH, FPTTS Research

**Doanh thu thuần của HAH năm 2023 đạt 2.613 tỷ VND (-18,5% YoY) chủ yếu do mức giảm mạnh từ mảng khai thác tàu khi giá cước vận tải giảm.** Trong đó, doanh thu mảng khai thác tàu và cảng năm 2023 lần lượt ước đạt 2.181 tỷ VND (-20,4% YoY) và 211 tỷ VND (-1,4% YoY). Doanh thu 1H2023 giảm 19,9% YoY do nhu cầu vận tải ở mức thấp khiến cả sản lượng và giá cước mảng khai thác tàu sụt giảm. Sang 2H2023, doanh thu của HAH có sự cải thiện nhưng vẫn thấp hơn 17,1% YoY do giá cước chưa phục hồi khi hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam dần thu hẹp đà giảm. Biên lợi nhuận gộp của HAH năm 2023 vì vậy đạt 23,4% (-21 đọt YoY).

**Biểu đồ 2: Giá cước vận tải container bình quân của HAH**



Nguồn: FPTTS Research

**Doanh thu đội tàu tự khai thác của HAH năm 2023 ước đạt 1.564 tỷ VND (-22,8% YoY) do giá cước sụt giảm khi thị trường nội địa dư cung.** Giá cước vận tải nội địa giảm mạnh trong bối cảnh nhu cầu vận tải thấp do hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam suy giảm và dư thừa nguồn cung khi các tàu cho thuê kết thúc hợp đồng quay trở lại trong nước (nguồn cung ước tăng 17% YoY, trong khi sản lượng hàng container nội địa thông qua cảng biển ước tăng 3% YoY). Giá cước bình quân hoạt động tự khai thác của HAH năm 2023 ước đạt 3,6 triệu VND/TEU (-30,9% YoY).

Trong khi đó, sản lượng vận chuyển của HAH năm 2023 vẫn có sự tăng trưởng, đạt 438 nghìn TEU (+11,7% YoY). Sản lượng hàng nội địa và xuất nhập khẩu vận chuyển lần lượt đạt 332 nghìn TEU (+8,5% YoY) và 105 nghìn TEU (+23,4% YoY) nhờ (1) một vài hãng tàu khác thu hẹp hoạt động khi thị trường kém khả quan và (2) mở thêm các tuyến nội địa (Huế và Long An) và nội Á (Malaysia và Ấn Độ).

Biên lợi nhuận gộp mảng tự khai thác tàu của HAH năm 2023 ước đạt 0,5% (-33,6 đọt YoY) do (1) giảm giá cước vận tải và (2) khấu hao tàu tăng mạnh +57,8% YoY từ các tàu mới nhận. Tuy vậy, áp lực biên lợi nhuận gộp suy giảm được bù đắp một phần bởi giá dầu nhiên liệu VLSFO bình quân năm 2023 giảm -22,4% YoY, giúp chi phí nhiên liệu bình quân của HAH giảm -8,9% YoY.

**Doanh thu hoạt động cho thuê tàu của HAH năm 2023 ước đạt 618 tỷ VND (-13,4% YoY) do giá cước thị trường cho thuê định hạn giảm mạnh.** Cụ thể, công suất bình quân đội tàu cho thuê của HAH năm 2023 đạt 7.000 TEU (tương đương năm 2022), nhưng giá cước hợp đồng cho thuê trong năm đều giảm so với cùng kỳ. Trong đó, tàu HAIAN WEST và HAIAN MIND (tái ký vào tháng 10/2023) đã điều chỉnh giảm giá khoảng 60%, từ 30.000 USD/ngày xuống còn 12.750 USD/ngày. Trong năm 2024, chúng tôi cho rằng HAH sẽ phải tiếp tục ký mới các hợp đồng cho thuê định hạn ở mức giá thấp do dư thừa nguồn cung đội tàu khi (1) tàu ANBIEN BAY kết thúc hợp đồng vào tháng 10/2024 và (2) HAH dự kiến nhận thêm 3 tàu đóng mới.

**Bảng 1: Các hợp đồng cho thuê định hạn hiện tại của HAH**

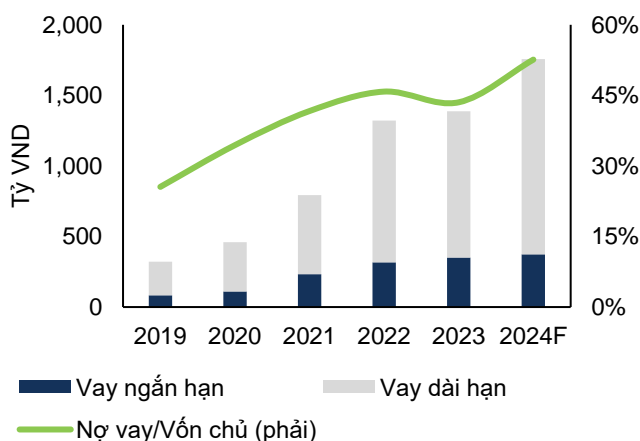
Tên tàu	Sức chở (TEU)	Thời hạn thuê	Giá cho thuê
HAIAN BELL	1.200		7.000 USD/ngày
HAIAN EAST	1.702		12.000 USD/ngày
HAIAN WEST	1.740	03/2024	12.750 USD/ngày
HAIAN MIND	1.804	03/2024	12.750 USD/ngày
ANBIEN BAY	1.794	10/2024	40.000 USD/ngày

Nguồn: HAH, FPT S Research

**Doanh thu mảng cảng biển của HAH năm 2023 ước đạt 211 tỷ VND (-1,4% YoY).** Trong khi sản lượng hàng container thông qua khu vực Hải Phòng năm 2023 ước đạt 6,3 triệu TEU (-0,7% YoY) do hoạt động xuất nhập khẩu sụt giảm, sản lượng khai thác tại cảng Hải An vẫn đạt 427 nghìn TEU (+2,3% YoY) nhờ nguồn hàng xếp dỡ từ đội tàu của doanh nghiệp. Tuy nhiên, sản lượng khai thác cảng của HAH có mức tăng trưởng thấp hơn so với sản lượng khai thác tàu do cảng hiện đã hoạt động ở mức hiệu suất tối đa, đạt 171%. Biên lợi nhuận gộp mảng cảng biển năm 2023 ước đạt 46,2% (-2,6 đpt YoY) do chi phí khấu hao tăng nhẹ.

## 2. Đẩy mạnh vay nợ đầu tư tàu đóng mới gây dư thừa công suất và gia tăng áp lực lãi vay

**Biểu đồ 3: Cơ cấu nợ vay của HAH**



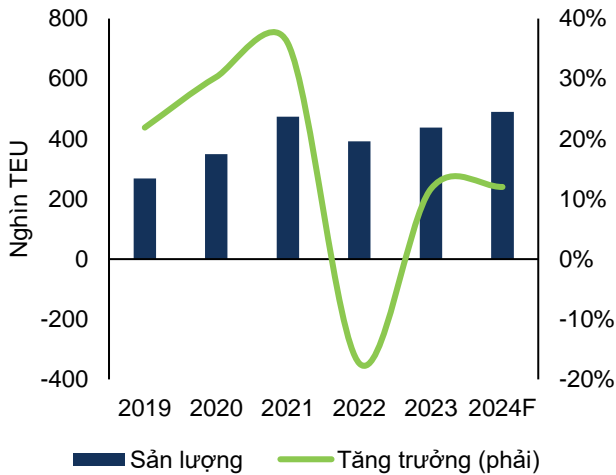
Nguồn: HAH, FPT S Research

Trong giai đoạn giá cước vận tải biển neo cao, HAH thực hiện ký hợp đồng đóng mới 3 tàu container nhằm mở rộng quy mô khai thác. Doanh nghiệp đã nhận tàu HAIAN ALFA cỡ 1.800 TEU từ cuối năm 2023 (tổng công suất +11,1% YoY) và có kế hoạch tiếp tục nhận thêm 2 tàu cùng kích cỡ trong năm 2024. Vì vậy, HAH đẩy mạnh vay nợ và phát hành trái phiếu giúp bổ sung vốn cho việc đầu tư thêm tàu. Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của HAH cuối năm 2023 đạt 44% và dự kiến tiếp tục tăng lên mức 55% trong năm 2024. Đồng thời, chi phí lãi vay năm 2023 của doanh nghiệp đạt 73 tỷ VND (+28,4% YoY).

Chúng tôi đánh giá kế hoạch nhận tàu đóng mới của HAH trong năm 2024 sẽ (1) làm trầm trọng tình trạng dư cung và (2) gia tăng áp lực chi phí lãi vay (dự kiến +28,2% YoY). Ước tính công suất bình quân đội tàu tự khai thác của HAH năm 2023 tăng 30,9% YoY do các tàu quay lại thị trường nội địa sau khi hợp đồng cho thuê trong năm hết hạn. Hiệu suất tự khai thác tàu của doanh nghiệp vì vậy giảm 14,7% YoY. Chúng tôi cho rằng HAH sẽ phải đẩy mạnh hoạt động cho thuê tàu định hạn trong năm 2024 nhằm làm giảm bớt áp lực từ việc dư thừa đội tàu. Dù trong bối cảnh nhu cầu kỳ vọng tăng trưởng nhẹ và giá cước tiếp tục duy trì ở mức thấp, rủi ro về nợ của HAH vẫn đủ an toàn khi tỷ lệ khả năng chi trả lãi vay EBIT/Chi phí lãi vay năm 2024 ước tính giảm từ 6,6x xuống còn 3,4x.

## II. TRIỂN VỌNG NĂM 2024 *(Quay lại)*

**Biểu đồ 4: Dự phóng sản lượng khai thác tàu của HAH**



Nguồn: HAH, FPT S Research

**Doanh thu mảng khai thác tàu của HAH dự báo đạt 2.685 tỷ VND (+2,8% YoY) do hoạt động vận tải biển dự kiến hồi phục chậm.** Chúng tôi cho rằng nhu cầu vận tải trên thị trường nội địa dự kiến cải thiện nhẹ, phản ánh hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam tăng trưởng thấp khi nhu cầu tiêu dùng tại các nước đối tác thương mại lớn đối mặt với áp lực thắt chặt chính sách tiền tệ.

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu hoạt động tự vận hành tàu năm 2024 của HAH đạt 1.751 tỷ VND (+12,0% YoY). Trong đó, giá cước vận tải nội địa không tăng do nguồn cung trên thị trường này vẫn đang trong tình trạng dư thừa. Sản lượng vận tải của HAH năm 2024 ước đạt 490 nghìn TEU (+12,0% YoY) nhờ việc doanh nghiệp duy trì các tuyến tàu hiện tại khi nhu cầu cải thiện.

**Kỳ vọng ký mới hợp đồng cho thuê tàu nhằm giảm áp lực dư thừa công suất dù giá cho thuê ở mức thấp.** Tổng công suất đội tàu của HAH năm 2024 dự kiến đạt hơn 21.000 TEU (+20,1% YoY) khi phải tiếp nhận thêm 3 tàu đóng mới trong năm 2024. Tuy nhiên, sản lượng khai thác của HAH dự kiến chỉ tăng 10% do triển vọng nhu cầu vận tải phục hồi nhẹ khiến áp lực dư thừa đội tàu tiếp diễn trong năm 2024. Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp sẽ phải thực hiện ký mới các hợp đồng cho thuê tàu định hạn tại mức giá cước thấp hơn so với cùng kỳ năm 2023. Chúng tôi dự phóng doanh thu từ hoạt động cho thuê tàu của HAH năm 2024 sẽ đạt 456 tỷ VND (-26,1% YoY).

Đối với mảng cảng biển, chúng tôi cho rằng sản lượng hàng container thông qua cảng của HAH năm 2024 tiếp tục đi ngang so với cùng kỳ năm trước, đạt 427 nghìn TEU do khả năng khai thác đã đạt mức tối đa. Giá cước khai thác ước tăng nhẹ 2% khi HAH thực hiện nâng giá các dịch vụ tại cảng (trừ giá cước xếp dỡ). Doanh thu từ hoạt động khai thác cảng của HAH ước đạt 215 tỷ VND (+2,0% YoY).

**Lợi nhuận gộp của HAH năm 2024 dự báo đạt 485 tỷ VND (-20,6% YoY).** Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 18,1% (-5,3 đpt YoY) do (1) chi phí khấu hao và nhiên liệu tăng khi nhận thêm tàu mới và (2) giá cho thuê định hạn bình quân duy trì ở mức thấp hơn so với cùng kỳ năm 2023. Trong đó, biên lợi nhuận gộp mảng khai thác tàu và cảng dự báo lần lượt đạt 15,2% (-8,3 đpt YoY) và 45,4% (-0,8 đpt YoY).

Chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế của HAH năm 2024 đạt 297 tỷ VND (-35,8% YoY) với giả định chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm 5,0% doanh thu và chi phí lãi vay đạt 94 tỷ VND (+28,2% YoY) do đẩy mạnh nợ vay nhận 3 tàu đóng mới. Lợi nhuận sau thuế năm 2024 ước đạt 238 tỷ VND (-35,9% YoY).



### III. YẾU TỐ THEO DÕI

#### 1. Giá cước vận tải dự báo tăng mạnh do ảnh hưởng từ khủng hoảng địa chính trị tại Dải Gaza

**Khủng hoảng địa chính trị tại Dải Gaza khiến giá cước vận tải biển leo thang.** Trong bối cảnh lực lượng Houthi có nhiều động thái tấn công các tàu hàng ở Biển Đỏ nhằm gây áp lực buộc Israel chấm dứt chiến tranh tại Dải Gaza, các hãng tàu lớn đã có quyết định tạm dừng các chuyến tàu đi qua kênh đào Suez, nơi lưu thông 10% lượng hàng hóa được vận chuyển toàn cầu (theo hãng nghiên cứu thị trường hàng hải Clarkson Research) và chuyển hướng đi vòng qua Mũi Hảo Vọng (phía nam châu Phi). Ước tính, việc đổi hướng khiến thời gian vận chuyển trên tuyến này tăng 25 – 50% so với lộ trình qua kênh đào Suez (khoảng 40 ngày).

Nhằm đảm bảo lịch trình hàng tuần trong bối cảnh tăng thời gian vận chuyển, các hãng tàu sẽ phải bổ sung thêm tàu cho tuyến Á – Âu từ các khu vực khác. Điều này dự kiến sẽ tạo áp lực tăng giá cước vận tải biển toàn cầu trong năm 2024 khi nguồn cung tàu sụt giảm, trong đó có cả thị trường nội Á và nội địa Việt Nam. Chỉ số giá cước vận tải container toàn cầu WCI đã tăng 20% chỉ sau một tháng, còn tuyến Thượng Hải – Rotterdam (đại diện cho tuyến Á – Âu) đã tăng 45%.

**Cục Hàng hải Việt Nam nhận định xung đột tại Dải Gaza có khả năng lan rộng và giá cước dự đoán tiếp tục tăng cao.** Tuy nhiên, khủng hoảng tại Dải Gaza chưa có tác động lớn tới giá cước nội địa ở thời điểm hiện tại. Giá cước thị trường này vẫn đang ở mức thấp và tương đương thời điểm xảy ra sự kiện tại kênh đào Suez. Trong khi đó, giá cước thị trường cho thuê tàu đã tăng 24% so với đáy và tương đương mức giá hợp đồng HAH tái ký vào tháng 10/2023. Chúng tôi lưu ý rủi ro địa chính trị và không đưa dự phóng giá cước tăng vào báo cáo này.

#### 2. Giảm lãi trên cổ phiếu (EPS) do pha loãng cổ phiếu khi phát hành trái phiếu chuyển đổi ở mức giá thấp

Nhằm bổ sung vốn cho việc mua tàu, HAH phát hành 500 tỷ VND trái phiếu chuyển đổi với kỳ hạn 5 năm và lãi suất cố định 6%/năm. Trái phiếu có thời gian hạn chế chuyển đổi là 1 năm kể từ ngày hoàn thành đợt chào bán (đã hoàn thành ngày 02/02/2024). Đáng chú ý, giá chuyển đổi được thông qua của trái phiếu là 27.300 VND/cp, thấp hơn 29% so với giá đóng cửa ngày 02/02/2024. Vì vậy, chúng tôi lưu ý rủi ro pha loãng đối với cổ phiếu HAH do các nhà đầu tư trái phiếu có lợi ngay khi thực hiện quyền chuyển đổi. Tổng số cổ phiếu dự kiến sẽ tăng thêm 18,3 triệu (+17,4% cổ phiếu lưu hành) và EPS năm 2024 ước giảm -14,8% nếu toàn bộ trái phiếu được chuyển đổi.

#### 3. Rủi ro lãi suất tăng khi gia tăng nợ vay mua tàu

Cùng với trái phiếu chuyển đổi, HAH đẩy mạnh tổng nợ vay lên mức 55% vốn chủ sở hữu cho kế hoạch đóng tàu cũng gây áp lực gia tăng chi phí lãi vay. Chúng tôi ước tính lãi suất tăng 1% sẽ khiến lợi nhuận sau thuế năm 2024 và 2025 của HAH giảm lần lượt 2,0% và 2,5%.

#### IV. CẬP NHẬT KHUYẾN NGHỊ [\(Quay lại\)](#)

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu HAH với mức giá mục tiêu là **43.700 VND/cổ phiếu**, cao hơn **14,1%** so với giá đóng cửa ngày 02/02/2024. Mức giá mục tiêu này cao hơn 32,4% so với mức định giá đã điều chỉnh tại [Báo cáo định giá lần đầu tháng 02/2023](#) (33.000 VND/cp). Mức giá mục tiêu tăng do giảm giá định kết quả kinh doanh và chiết khấu của mô hình định giá.

#### Kết quả định giá

STT	Phương pháp định giá	Kết quả	Hệ số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu (FCFE)	42.824	50%
2	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF)	44.551	50%
<b>Giá trị bình quân</b>		<b>43.678</b>	

#### Lịch sử khuyến nghị

Khuyến nghị	Thời gian	Báo cáo chi tiết
<b>MUA</b>	02/2023	<a href="#">Báo cáo định giá lần đầu</a>

#### Thay đổi giả định mô hình DCF

Giả định mô hình	02/2023	02/2024	Giá định mô hình	02/2023	02/2024
WACC	14,21%	12,53%	Phần bù rủi ro	11,47%	10,83%
Chi phí sử dụng nợ	6,89%	8,1%	Hệ số Beta	1,28	1,25
Chi phí sử dụng VCSH	19,09%	15,88%	Tăng trưởng dài hạn	1,0%	1,0%
Lãi suất phi rủi ro	4,4%	2,29%	Thời gian dự phóng	5 năm	10 năm

#### Tổng hợp kết quả định giá

Tổng hợp định giá FCFF (Đơn vị: Triệu VND)	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	12,53%
Tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	1,0%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp	5.769.783
(+) Tiền và đầu tư tài chính	317.916
(-) Vay nợ	(1.386.800)
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>	<b>4.700.899</b>
Số lượng cổ phiếu HAH (triệu cp)	105,52
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>44.551</b>
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu	4.518.621
<b>Giá mục tiêu (VNĐ/cp)</b>	<b>42.824</b>

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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

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

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**

Số 52 Lạc Long Quân, Phường  
Bưởi, Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt  
Nam.

ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.24) 3773 9058

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

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị  
Hồng Gấm, Phường Nguyễn Thái  
Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt  
Nam.

ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.28) 6291 0607

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

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch  
Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng,  
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446  
Fax: (84.23) 6355 3888