

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

Ngày báo cáo: 25/09/2025
Ngành: Vận tải
CVPT: Trần Anh Khoa
Email: khoata@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3636 3688

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **63.800 Đồng**
Giá CP ngày 25/09/2025: 55.300 Đồng
% Giảm giá: **+15,4%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 348
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 9.203
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 169
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 3.923.124
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 64,4/30,4
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 261,7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 5,6
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 logistics 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 Q2/2025 tăng mạnh; Mở rộng đội tàu tận dụng bối cảnh thiếu hụt tàu trung chuyển

Luận điểm đầu tư và dự báo

HAH đang có vị thế tốt để khai thác được mức giá thuê tàu trung chuyển (feeder) cao và tình trạng thiếu hụt tàu. Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2025 đạt 5.151 tỷ đồng (+29,0% svck) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.154 tỷ đồng (+46,2% svck), được hỗ trợ bởi nhu cầu thuê tàu ổn định và năng lực đội tàu mở rộng. Sang năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 5.440 tỷ đồng (+5,6% svck) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.347 tỷ đồng (+16,7% svck), với biên lợi nhuận giảm nhẹ khi giá thuê tàu trung chuyển cân bằng lại nhưng vẫn cao hơn mức trung bình lịch sử.

Dựa trên mô hình DCF điều chỉnh, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với HAH lên **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 1 năm là **63.800 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá là 15,4%.

Cập nhật kết quả kinh doanh

- Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) trong Q2/2025 tăng mạnh lên 362 tỷ đồng (+227% svck) nhờ giá thuê tàu trung chuyển cao và hiệu quả chi phí cố định.
- Doanh thu đạt 1.275 tỷ đồng (+34,3% svck), được hỗ trợ bởi giá cho thuê tàu cao hơn và triển khai đội tàu hiệu quả.
- Biên lợi nhuận gộp được hưởng lợi từ giá cho thuê thuận lợi và chi phí dầu thấp, mặc dù các yếu tố này chỉ mang tính tạm thời.
- Doanh thu gần như đi ngang so với Q1/2025, nhưng lợi nhuận ròng tăng nhờ hiệu quả vận hành.

Cập nhật hoạt động

Đội tàu của HAH dự kiến sẽ tăng gấp đôi lên khoảng 57.600 TEU thông qua các thương vụ mua lại và liên doanh với VSC, trực tiếp giải quyết tình trạng khan hiếm tàu trung chuyển trong khu vực. Công ty duy trì chiến lược cân bằng giữa tàu tự vận hành và năng lực thuê tàu cho các hãng tàu lớn. Việc chuyển đổi trái phiếu gần đây đã góp phần cải thiện ổn định tài chính, giảm đòn bẩy và tăng tính linh hoạt tài chính cho việc phân bổ vốn. Tổng vốn đầu tư (CAPEX) vẫn tập trung vào các dự án cảng và mở rộng đội tàu mạnh mẽ, hỗ trợ quy mô.

Triển vọng ngành và thị trường

Động lực tăng trưởng thương mại toàn cầu đang suy yếu do rủi ro thuế quan và sự phục hồi chậm hơn dự kiến tại các thị trường phát triển. Tuy nhiên, nhu cầu tàu trung chuyển nội Á vẫn ổn định, vượt trội so với các tuyến đường dài. Khi các liên minh tiếp tục đặt hàng tàu container siêu lớn, tình trạng khan hiếm tàu trung chuyển dự kiến sẽ kéo dài trong trung hạn. Giá dầu mặc dù vẫn cao so với mức trung bình 10 năm nhưng đã ổn định sau các gián đoạn ở Trung Đông, giúp giảm nhẹ chi phí vận hành.

Yếu tố hỗ trợ

- Mở rộng năng lực đội tàu để đáp ứng nhu cầu trung chuyển nội Á.
- Tình trạng thiếu hụt tàu trung chuyển mang tính cấu trúc giúp duy trì giá thuê tàu cao hơn chu kỳ.
- Việc chuyển đổi trái phiếu góp phần cải thiện ổn định tài chính, tạo điều kiện cho các khoản đầu tư mới.

Rủi ro

- Giá thuê tàu trung chuyển về mức bình thường nhanh hơn dự kiến sau năm 2026.
- Biến động giá dầu và lạm phát chi phí nhiên liệu.

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1.955	3.206	2.613	3.992	5.151	5.440
Tăng trưởng doanh thu thuần	64,1%	63,9%	-18,5%	52,8%	29,0%	5,6%
Lợi nhuận gộp	714	1.422	611	1.267	1.738	1.977
Biên lợi nhuận gộp	36,5%	44,4%	23,4%	31,7%	33,8%	36,4%
Thu nhập tài chính	26	39	30	25	20	42
Chi phí tài chính	-33	-76	-84	-119	-164	-186
SG&A	-85	-114	-125	-211	-180	-175
Thu nhập ròng khác	20	-27	3	-14	-20	-28
Lợi nhuận trước thuế	662	1.272	450	967	1.413	1.650
Lợi nhuận ròng	551	1.041	358	789	1.154	1.347
NPATMI	446	822	385	640	935	1.092
Tăng trưởng NPATMI	222,1%	84,5%	-53,2%	66,2%	46,2%	16,7%
EPS (VND)	8.767	11.217	2.883	5.055	5.318	5.787

Cập nhật KQKD Q2/2025

Tỷ đồng	2Q25	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	Biên lợi nhuận			
						2Q25	2Q24	1Q25	2024
Doanh thu thuần	1.275	949	34%	1.169	9%	101%			
Lợi nhuận gộp	567	250	127%	385	47%		44,4%	26,3%	32,9%
Lợi nhuận hoạt động	547	195	181%	365	50%		42,9%	20,5%	31,2%
EBIT	545	195	179%	367	49%		42,8%	20,6%	31,4%
EBITDA	692	301	130%	507	37%		54,3%	31,7%	43,3%
Lợi nhuận trước thuế	513	172	197%	333	54%		40,2%	18,2%	28,5%
Lợi nhuận ròng	414	127	228%	274	51%		32,5%	13,3%	23,4%
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	362	111	227%	233	55%	142%	28,4%	11,7%	19,9%

Nguồn: HAH, SSI Research

HAH ghi nhận KQKD Q2/2025 tăng vượt kỳ vọng. Doanh thu tăng 34% svck, đạt 1.275 tỷ đồng, trong khi NPATMI tăng hơn gấp 3 lần, đạt 362 tỷ đồng. Kết quả ấn tượng này đến từ giá thuê tàu trung chuyển cao (25.000–28.000 USD/ngày; tăng trung bình 23% svck), tàu Hải An Zeta mới mua (1.700 TEU; tăng tổng công suất thêm 6,4%), và một phần từ việc đẩy nhanh giao hàng do lo ngại về rủi ro thuế quan của Mỹ

Biên lợi nhuận tăng mạnh trong Q2/2025 nhờ việc tăng sản lượng, mở rộng hoạt động và giảm chi phí. Biên lợi nhuận gộp và ròng lần lượt tăng 1,7 và 2,4 lần svck lên 32,5% và 44,4%. Sản lượng vận chuyển tăng 20,7% svck, được hỗ trợ bởi mùa cao điểm vào cuối tháng 3 - đầu tháng 4 và việc khai trương tuyến dịch vụ mới đến miền Nam Trung Quốc và Hồng Kông. Theo đó, doanh thu nửa đầu năm 2025 gần như sát với dự báo, nhưng biên lợi nhuận tăng đã giúp lợi nhuận vượt kỳ vọng đáng kể. NPATMI hoàn thành 60,6% dự báo cả năm, để lại dư địa tăng trưởng trong thời gian tới.

Chi phí vận hành ổn định giúp HAH giữ được lợi nhuận từ giá thuê tàu tăng. Chi phí vận hành vận tải – chi phí chính trong giá vốn – chỉ tăng 11% svck, thấp hơn nhiều so với mức tăng doanh thu. Tương tự Q1/2025, biên lợi nhuận tăng phản ánh giá thuê tàu cao và chi phí vận hành ổn định, phần lớn là chi phí cố định (khấu hao, chi phí trả trước) hoặc liên quan đến nhiên liệu. Mặc dù giá dầu vẫn cao so với lịch sử nhưng đã ổn định từ giữa năm 2024, giúp HAH giảm áp lực chi phí.

Chiến lược tăng trưởng dài hạn của HAH tập trung vào việc mở rộng quy mô. Công ty đã hợp tác với Viconship (HOSE: VSC) để thành lập công ty TNHH Hải An Green Shipping Lines, liên doanh đóng tàu chuyên về tàu lớn. Kế hoạch ban đầu là góp 180 triệu USD để đóng hai tàu 7.000 TEU (hoặc tương đương). Cùng với đó, HAH đang triển khai kế hoạch mở rộng đội tàu, bao gồm thêm 4 tàu 3.000 TEU và 2 tàu 1.700 TEU, với tổng công suất đạt 15.400 TEU. HAH chia sẻ rằng trong thời gian tới công ty sẽ mua từ 2–3 thân tàu mỗi năm (tương

đương khoảng 3.500 TEU), trong khi thông tin về việc đóng các tàu lớn hơn có sức chứa 7.000 TEU sẽ được công bố vào thời điểm thích hợp. Chúng tôi kỳ vọng hai tàu 7.000 TEU sẽ được đưa vào vận hành trong vòng 5 năm tới, phù hợp với dự báo tổng công suất đội tàu của HAH (bao gồm cả tàu sở hữu và tàu thuê) sẽ tăng gấp đôi lên 57.600 TEU vào năm 2030.

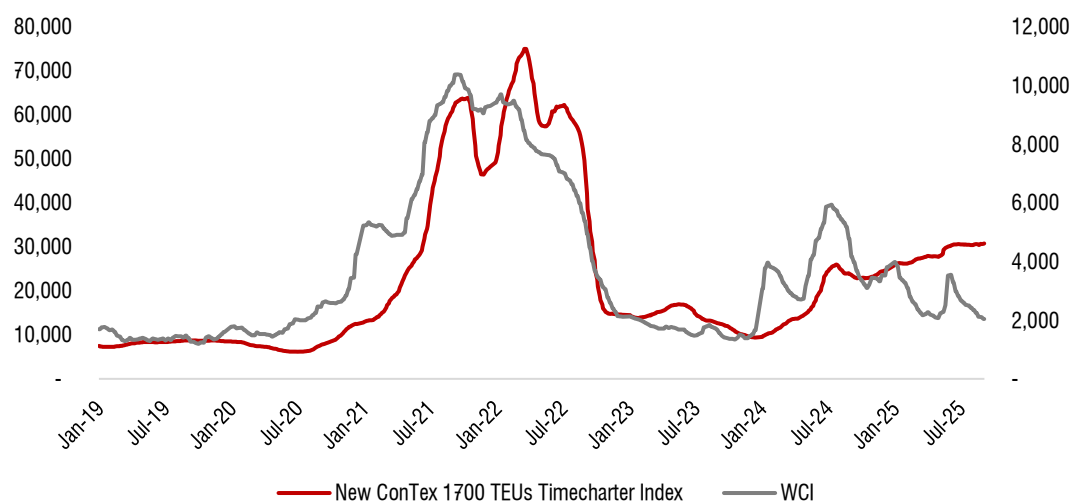
Cập nhật ngành – Vận tải container & thị trường tàu trung chuyển

Ngành vận tải container chứng kiến sự mất cân đối rõ rệt giữa tàu siêu lớn và tàu trung chuyển. Tính đến tháng 6/2025, công suất của VLCS và gần VLCS (8.000 - 11.999 TEU) đã gấp 3,5 lần đội tàu trung chuyển (<3.000 TEU), và tỷ lệ này dự kiến sẽ tăng gấp 3,8 lần vào năm 2026 và gần 4,8 lần sau năm 2027. Hiện có hơn 3 triệu TEU từ hơn 160 tàu VLCS (~71% đội VLCS) đang được đặt hàng, trong khi chỉ có 266.000 TEU từ tàu trung chuyển (chỉ chiếm 4,9% đội tàu trung chuyển). Sự khan hiếm này khiến các hãng tàu ngày càng phụ thuộc vào tàu trung chuyển để kết nối các cảng phụ với các trung tâm lớn, từ đó hỗ trợ xu hướng tăng giá thuê tàu. Tính đến tháng 8/2025, tàu trung chuyển 1.700 TEU có giá thuê 27.000 USD/ngày cho hợp đồng 12 tháng, tăng 20,2% tính từ đầu năm. Với nguồn cung tàu trung chuyển hạn chế và tỷ lệ VLCS/tàu trung chuyển ngày càng tăng, phân khúc này dự kiến sẽ duy trì đà tăng giá. Điều này đặc biệt có lợi cho HAH do đội tàu trung chuyển chủ yếu là tàu thuê.

	2023	2024	Jun-25	Jun-25	Đơn đặt hàng			2025F	2026F	2027+F
Đơn vị	'000 TEU	'000 TEU	Số tàu	'000 TEU	Số tàu	'000 TEU	% đội tàu	'000 TEU	'000 TEU	'000 TEU
17,000+ TEU (Post-P'max)	4,300.0	4,587.4	221	4,682.3	165	3,335.1	71.2%	173.5	239.7	2,921.8
12-16,999 TEU (Neo-P'max)	5,669.4	7,045.8	530	7,574.1	224	3,329.4	44.0%	681.9	749.4	1,898.1
8-11,999 TEU (Neo-P'max)	6,110.6	6,287.2	686	6,416.3	203	1,923.7	30.0%	214.2	301.8	1,407.8
6-7,999 TEU (tàu cỡ trung)	1,973.0	2,363.2	358	2,429.8	17	126.5	5.2%	13.9	58.9	53.7
3-5,999 TEU (tàu cỡ trung)	4,926.8	5,217.7	1,196	5,273.1	87	352.7	6.7%	60.8	117.0	174.9
100-2,999 TEU (tàu trung chuyển)	5,051.7	5,356.3	3,903	5,398.6	189	266.1	4.9%	70.7	78.9	116.5
Tổng đội tàu	28,031.4	30,857.6	6,894	31,774.2	885	9,333.6	29.4%	1,215.1	1,545.8	6,572.7

Nguồn: Clarksons, SSI research

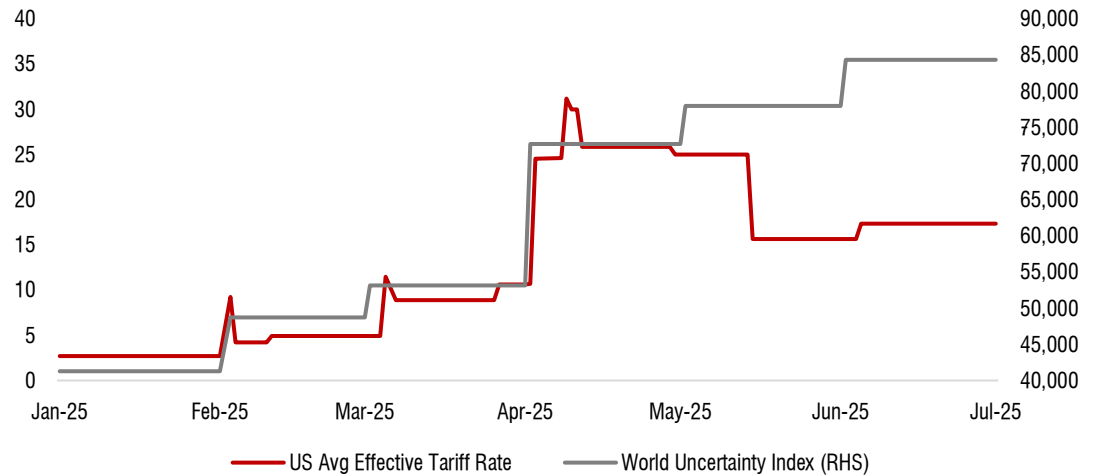
Biểu đồ: Chi số thuê tàu theo thời gian New ConTex cho tàu 1.700 TEU (USD/ngày) và Chi số container thế giới (USD) – giai đoạn 2019–2025



Nguồn: Bloomberg, VHBS, SSI research

Nhu cầu hàng hóa toàn cầu yếu. Các doanh nghiệp Mỹ đang giữ lượng hàng tồn kho thấp (chỉ bằng 1,3 lần doanh số), do lo ngại rủi ro từ chính sách thuế chưa rõ ràng. IMF tiếp tục giữ quan điểm thận trọng về Triển vọng Kinh tế Thế giới tháng 7/2025, điều chỉnh dự báo tăng trưởng thương mại toàn cầu năm 2025 xuống 2,6% (tăng 0,9 điểm phần trăm so với dự báo tháng 4), và năm 2026 chỉ còn 1,9% (giảm 0,6 điểm phần trăm), phản ánh sự bất ổn kéo dài.

Biểu đồ: Thuế đối ứng của Mỹ & Chỉ số Bất định Thế giới



Nguồn: IMF, SSI research

Thị trường cước vận chuyển giao ngay đã bắt đầu hạ nhiệt. Giá cước tuyến Trung Quốc – Bờ Tây Hoa Kỳ đã giảm 68% từ vùng đỉnh trong tháng 6, do mùa vận chuyển năm nay đạt đỉnh sớm hơn và ngắn hơn bình thường. Căng thẳng địa chính trị (Trung Đông, Nga - Ukraine, Caribe, Trung Á) tiếp tục làm gia tăng rủi ro về phí bảo hiểm, chi phí chuyển hướng tuyến và xung đột thương mại đều tạo áp lực lên các hãng vận tải chính.

Ước tính lợi nhuận

Triển vọng thị trường thuê tàu, đặc biệt là tàu trung chuyển, đang cải thiện tích cực trong ngắn và trung hạn. Chúng tôi giữ nguyên giả định giá thuê trung bình năm 2025 cho tàu 1.700 - 1.800 TEU sẽ dao động khoảng 25.000–28.000 USD/ngày, và giảm giả định giá thuê trung bình năm 2026 xuống khoảng 18.000–24.000 USD/ngày.

Về cơ cấu đội tàu và tăng trưởng trong tương lai theo chiến lược mở rộng của HAH, chúng tôi ước tính tổng công suất đội tàu sẽ tăng dần lên hơn 57.000 TEU trong 5 năm tới, trong đó khoảng 70% công suất sẽ dành cho các tuyến tự khai thác trong dài hạn.

Dự báo lợi nhuận năm 2025 và 2026 như sau:

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	1.955	3.206	2.613	3.992	5.151	5.440
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>64,1%</i>	<i>63,9%</i>	<i>-18,5%</i>	<i>52,8%</i>	<i>29,0%</i>	<i>5,6%</i>
Lợi nhuận gộp	714	1.422	611	1.267	1.738	1.977
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>36,5%</i>	<i>44,4%</i>	<i>23,4%</i>	<i>31,7%</i>	<i>33,8%</i>	<i>36,4%</i>
Thu nhập tài chính	26	39	30	25	20	42
Chi phí tài chính	-33	-76	-84	-119	-164	-186
SG&A	-85	-114	-125	-211	-180	-175
Thu nhập ròng khác	20	-27	3	-14	-20	-28
Lợi nhuận trước thuế	662	1.272	450	967	1.413	1.650
Lợi nhuận ròng	551	1.041	358	789	1.154	1.347
NPATMI	446	822	385	640	935	1.092
<i>Tăng trưởng NPATMI</i>	<i>222,1%</i>	<i>84,5%</i>	<i>-53,2%</i>	<i>66,2%</i>	<i>46,2%</i>	<i>16,7%</i>
EPS (VND)	8.767	11.217	2.883	5.055	5.318	5.787

Nguồn: HAH, SSI research

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu tính bằng USD trong năm 2026 sẽ ở mức vừa phải do ảnh hưởng chu kỳ và triển vọng thương mại yếu hơn. Tuy nhiên, điều này sẽ được bù đắp bởi diễn biến thuận lợi của giá thuê tàu trung chuyển và sự mất giá của đồng VND, giúp doanh thu tính bằng VND vẫn duy trì ở mức tích cực. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (NPATMI) sẽ tăng 46,2% trong năm 2025 và 16,7% trong năm 2026, với EPS pha loãng lần lượt đạt 5.315 đồng và 5.786 đồng.

Định giá

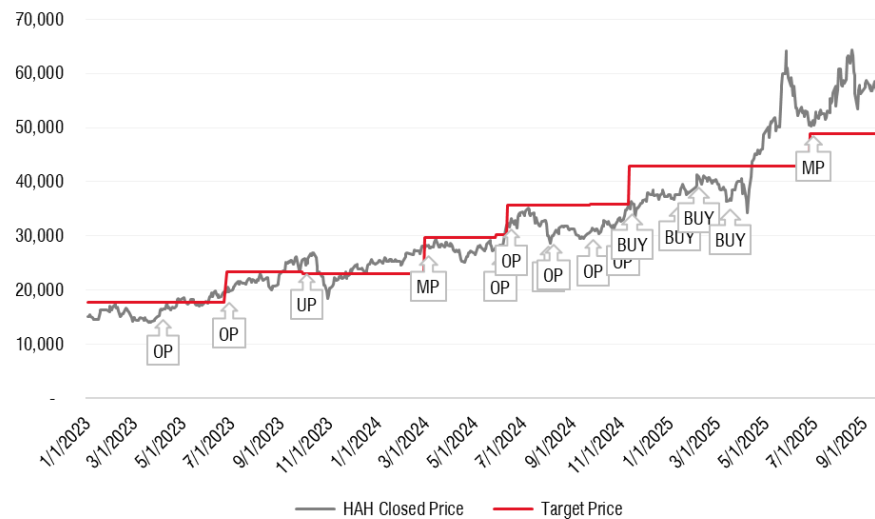
HAH hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng điều chỉnh cho năm 2025 và 2026 lần lượt là 10,1x và 9,28x, cao hơn 6,12% và thấp hơn 2,51% so với mức trung bình 5 năm là 9,52x. Chúng tôi cho rằng mức định giá này chưa phản ánh đầy đủ giá trị dài hạn của doanh nghiệp, với chiến lược mở rộng đội tàu, đa dạng hóa hoạt động và khả năng tận dụng thị trường tàu trung chuyển đang khan hiếm.

Mặc dù chiến lược đầu tư của HAH đặt ra những lo ngại về khả năng thực hiện, chúng tôi cho rằng các khoản đầu tư vào bổ sung đội tàu là chiến lược cần thiết cho tăng trưởng dài hạn, trong bối cảnh mất cân đối toàn cầu giữa tàu VLCS và tàu trung chuyển. Giá thuê tàu trung chuyển cao dự kiến sẽ duy trì ít nhất trong trung hạn, góp phần thúc đẩy hiệu quả đầu tư.

Dựa trên mô hình DCF điều chỉnh, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm là 63.800 đồng/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 15,4%. Cùng với triển vọng ổn định trong trung hạn và các yếu tố hỗ trợ mang tính cấu trúc, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu HAH.

Hợp nhất (triệu đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	Giá trị cuối
EBIT	1.534.142	1.770.937	1.772.324	1.786.783	1.797.685	1.723.623
Điều chỉnh	0	0	0	0	0	0
EBIT	1.534.142	1.770.937	1.772.324	1.786.783	1.797.685	1.723.623
Thuế TNDN (%)	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%	18,3%
EBIT(1-T)	1.253.091	1.446.506	1.447.638	1.459.449	1.468.353	1.407.859
Công: Khấu hao	731.073	586.339	586.339	706.179	766.099	766.099
Trừ: CAPEX	599.200	599.200	599.200	599.200	599.200	599.200
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	49.615	32.048	(8.880)	(9.648)	1.487	(9.775)
Trừ: Lợi ích cổ đông thiểu số						
Dòng tiền thuần của doanh nghiệp	1.335.349	1.401.597	1.443.658	1.576.076	1.633.765	1.584.534
Kỳ chiết khấu	0,27	1,27	2,27	3,27	4,27	5,27
Hệ số chiết khấu	0,97	0,85	0,75	0,66	0,58	0,51
Giá trị hiện tại	1.289.807	1.191.218	1.079.620	1.036.740	945.629	806.995
Giá trị hiện tại cuối cùng						6.393.307
Giá trị hiện tại của FCFF – Hoạt động	12.743.317					
Tiền và tương đương tiền	929.087					
Đầu tư ngắn hạn	75.500					
Tổng giá trị doanh nghiệp	13.747.904					
Nợ	2.193.317					
Lợi ích cổ đông thiểu số	784.215					
VCSH	10.770.371					
Số lượng cổ phiếu	168.862.743					
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	63.782					
Số lượng cổ phiếu sau chuyển đổi năm 2025	168.861.212					
Giá trị cổ phiếu (VND) – Pha loãng	63.782					

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	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	245	922	1.749	2.597
+ Đầu tư ngắn hạn	73	71	71	71
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.005	504	651	687
+ Hàng tồn kho	97	88	110	112
+ Tài sản ngắn hạn khác	180	168	216	227
Tổng tài sản ngắn hạn	1.600	1.753	2.796	3.693
+ Các khoản phải thu dài hạn	113	113	146	154
+ GTCL Tài sản cố định	3.118	4.775	5.184	5.665
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	30	21	21	21
+ Đầu tư dài hạn	155	174	174	174
+ Tài sản dài hạn khác	342	454	550	557
Tổng tài sản dài hạn	3.759	5.537	6.074	6.571
Tổng tài sản	5.359	7.290	8.871	10.264
+ Nợ ngắn hạn	937	1.210	1.515	1.537
Trong đó: vay ngắn hạn	394	532	666	676
+ Nợ dài hạn	1.251	2.108	2.236	2.185
Trong đó: vay dài hạn	993	1.798	1.848	1.791
Tổng nợ phải trả	2.188	3.318	3.751	3.722
+ Vốn góp	1.055	1.213	1.689	1.811
+ Thặng dư vốn cổ phần	192	192	306	484
+ Lợi nhuận chưa phân phối	751	1.053	1.299	2.057
+ Quỹ khác	1.173	1.513	1.826	2.191
Vốn chủ sở hữu	3.171	3.972	5.120	6.542
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	5.359	7.290	8.871	10.264
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	536	1.405	1.812	1.963
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-776	-1.660	-1.200	-1.187
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	69	930	215	72
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-170	675	827	848
Tiền đầu kỳ	415	245	922	1.749
Tiền cuối kỳ	245	922	1.749	2.597
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,71	1,45	1,85	2,40
Hệ số thanh toán nhanh	1,41	1,24	1,63	2,18
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,34	0,82	1,20	1,74
Nợ ròng / EBITDA	1,15	0,83	0,46	0,13
Khả năng thanh toán lãi vay	7,13	10,55	9,65	9,91
Ngày phải thu	32,6	25,6	27,0	29,6
Ngày phải trả	27,7	24,2	24,8	27,3
Ngày tồn kho	16,0	12,4	10,6	11,7
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,59	0,54	0,58	0,64
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,41	0,46	0,42	0,36
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,69	0,84	0,73	0,57
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,44	0,59	0,49	0,38
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,12	0,13	0,13	0,10

Nguồn: HAH, SSI dự báo

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	2.613	3.992	5.151	5.440
Giá vốn hàng bán	-2.002	-2.725	-3.412	-3.462
Lợi nhuận gộp	611	1.267	1.738	1.977
Doanh thu hoạt động tài chính	30	25	20	42
Chi phí tài chính	-84	-119	-164	-186
Thu nhập từ các công ty liên kết	15	18	18	18
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-125	-211	-180	-175
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	447	980	1.433	1.677
Thu nhập khác	3	-14	-20	-28
Lợi nhuận trước thuế	450	967	1.413	1.650
Lợi nhuận ròng	358	789	1.154	1.347
Lợi nhuận chia cho cổ đông	385	640	935	1.092
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-27	150	219	256
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	2.883	5.055	5.318	5.787
Giá trị sổ sách (VND)	25.218	27.005	24.909	29.668
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	1.000	1.000
EBIT	523	1.068	1.577	1.835
EBITDA	888	1.540	2.368	2.540
Tăng trưởng				
Doanh thu	-18,5%	52,8%	29,0%	5,6%
EBITDA	-44,8%	73,5%	53,7%	7,3%
EBIT	-60,6%	104,0%	47,7%	16,4%
Lợi nhuận ròng	-65,6%	120,6%	46,2%	16,7%
Vốn chủ sở hữu	9,8%	25,3%	28,9%	27,8%
Vốn điều lệ	50,0%	15,0%	39,2%	7,3%
Tổng tài sản	6,1%	36,0%	21,7%	15,7%
Định giá				
P/E	10,7	9,8	10,1	9,3
P/B	1,5	1,8	2,2	1,8
Giá/Doanh thu	1,3	1,4	1,8	1,8
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	1,9%	1,9%
EV/EBITDA	5,7	4,8	3,9	3,5
EV/Doanh thu	1,9	1,8	2,0	1,9
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23,4%	31,7%	33,8%	36,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	19,4%	26,9%	30,7%	33,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	13,7%	19,8%	22,4%	24,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,8%	5,3%	3,5%	3,2%
ROE	11,8%	22,1%	25,4%	23,1%
ROA	6,9%	12,5%	14,3%	14,1%
ROIC	9,5%	16,1%	18,5%	18,0%

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

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Phân tích

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Vận tải

Trần Anh Khoa

Chuyên viên Phân tích

khoata@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321