

Cảng biển & Cảng hàng không: Thông tin tích cực đã phản ánh một phần vào giá

Chê Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

- Trong bối cảnh lo ngại về thuế đối ứng từ Mỹ, sản lượng hàng hóa qua các cảng biển và cảng hàng không của Việt Nam trong tháng 4 vẫn ghi nhận mức tăng tích cực, tăng lần lượt 10% và 21% so với cùng kỳ.
- HSC kỳ vọng sản lượng sẽ tiếp tục tăng mạnh trong tháng 5 và 6 nhờ việc đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu trước thời hạn áp thuế mới vào ngày 8/7. Theo đó, triển vọng KQKD Q2/2025 của các doanh nghiệp trong ngành được đánh giá tích cực mặc dù vẫn còn nhiều bất định trong nửa cuối năm.
- Đà tăng gần đây của giá cổ phiếu phần nào đã phản ánh kỳ vọng về KQKD Q2/2025 khả quan. Theo đó, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với GMD xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và HAH xuống Giảm tỷ trọng (từ Nắm giữ) trong khi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với lựa chọn hàng đầu SCS với tiềm năng tăng giá 13%.

Sản lượng hàng hóa qua các cảng biển và hàng không vẫn duy trì tích cực trong tháng 4

Trong tháng 4, các cảng biển lớn của Việt Nam đã tiếp nhận xử lý khoảng 2,2 triệu TEU hàng hóa, tăng 10% so với cùng kỳ. Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, tổng sản lượng container thông qua các cảng chính đạt 8,2 triệu TEU, tăng 13% so với cùng kỳ. Trong khi đó, ở mảng hàng hóa hàng không quốc tế, sản lượng vẫn duy trì khả quan với 99.853 tấn trong tháng 4 (tăng 21% so với cùng kỳ). Tính chung 4 tháng đầu năm, tổng sản lượng hàng hóa hàng không đạt 368.364 tấn, tăng 15% so với cùng kỳ.

KQKD Q2/2025 tích cực nhờ việc đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu, nhưng rủi ro vẫn hiện hữu trong nửa cuối năm 2025

Việc gia hạn 90 ngày đối với thuế đối ứng (đến ngày 8/7) đã thúc đẩy làn sóng đẩy mạnh xuất hàng từ các nhà xuất khẩu, nhằm đẩy mạnh giao hàng trước thời hạn áp thuế mới. Theo khảo sát của chúng tôi, sản lượng container tại Cái Mép-Thị Vải – trung tâm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam sang Mỹ – dự kiến sẽ tăng 10–20% so với tháng trước trong tháng 5 và 6, hỗ trợ tích cực cho KQKD Q2/2025 của các doanh nghiệp logistic và vận tải. Xu hướng tương tự cũng được kỳ vọng tại các nhà ga hàng hóa hàng không.

Tuy nhiên, triển vọng từ nửa cuối năm 2025 vẫn còn nhiều bất định. Nếu thuế suất sau đàm phán được ấn định ở mức cao, nhu cầu xuất khẩu có thể bị ảnh hưởng. Đồng thời, làn sóng đẩy mạnh xuất hàng trước thời hạn áp thuế có khả năng khiến tồn kho tại Mỹ tăng mạnh vào, theo đó làm giảm nhu cầu nhập khẩu trong 6 tháng cuối năm 2025, gây áp lực lên sản lượng và KQKD của toàn ngành cảng biển và cảng hàng không.

Định giá và khuyến nghị

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 nhưng lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026 (trong khi giữ nguyên các giả định định giá khác). Theo đó, chúng tôi tăng 10% giá mục tiêu đối với HAH lên 71.700đ (rủi ro giảm giá 8%), tăng 7% giá mục tiêu đối với GMD lên 66.000đ (tiềm năng tăng giá 10%) và tăng 2% giá mục tiêu đối với SCS lên 70.200đ (tiềm năng tăng giá 13%).

Mặc dù tăng giá mục tiêu đối với cả ba cổ phiếu, HSC hạ khuyến nghị đối với GMD xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và HAH xuống Giảm tỷ trọng (từ Nắm giữ) sau khi giá 2 cổ phiếu này tăng mạnh lần lượt 13% và 22% trong 1 tháng qua, phản ánh phần lớn kỳ vọng tích cực cho KQKD Q2/2025. Trong khi đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với SCS.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/6.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.Suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
GMD	59,800	Tăng tỷ trọng	-	66,000	-	10.4	16.6	16.0	13.5	11.9	1.67	1.67
HAH	78,000	Giảm tỷ trọng	-	71,700	-	(8.08)	12.5	13.0	5.65	5.36	1.28	1.28
SCS	61,900	Tăng tỷ trọng	-	70,200	-	13.4	8.39	8.14	4.78	4.40	9.94	10.2

Giá cổ phiếu tại ngày 30/5/2025.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Các yếu tố hỗ trợ tích cực đã phản ánh một phần vào giá 3

Sản lượng container và hàng hóa hàng không tăng mạnh trong 4 tháng đầu năm 3

Triển vọng tích cực trong Q2/2025 nhưng vẫn tiềm ẩn rủi ro từ nửa cuối năm 4

Định giá và khuyến nghị 5

Báo cáo thành phần

CTCP Gemadept (GMD) 7

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) 10

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) 13

Các yếu tố hỗ trợ tích cực đã phản ánh một phần vào giá

HSC kỳ vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp khai thác cảng biển và cảng hàng không sẽ tăng mạnh trong Q2/2025, nhờ việc đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu trước thời hạn áp thuế mới của Mỹ. Tuy nhiên, rủi ro trong nửa cuối năm 2025 vẫn hiện hữu, trong khi giá cổ phiếu GMD và HAH đã phục hồi mạnh sau đợt điều chỉnh trong tháng 4. Chúng tôi cho rằng triển vọng tích cực đã phản ánh phần lớn vào giá, do đó hạ khuyến nghị đối với GMD xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và đối với HAH xuống Giảm tỷ trọng (từ Nắm giữ). Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với SCS.

Sản lượng container và hàng hóa hàng không tăng mạnh trong 4 tháng đầu năm

Trong 4 tháng đầu năm 2025, sản lượng container qua các cảng trọng điểm tăng 13% so với cùng kỳ

Theo Hiệp hội Cảng biển Việt Nam (VPA), bất chấp ảnh hưởng từ chính sách thuế đối ứng của Tổng thống Trump, sản lượng container trong tháng 4 tại các cảng container chủ chốt của Việt Nam (chiếm khoảng 80% tổng sản lượng cả nước) vẫn tăng 10% so với cùng kỳ, đạt 2,2 triệu TEU. Tuy nhiên, so với tháng trước, sản lượng tháng 4 giảm nhẹ 1% do một số nhà xuất khẩu nhỏ hủy đơn hàng sau khi thông tin về chính sách thuế đối ứng được công bố vào ngày 2/4. Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, tổng sản lượng của các cảng thành viên VPA đạt 8,2 triệu TEU, tăng 13% so với cùng kỳ.

Sản lượng tại các cảng container chính của Việt Nam như sau:

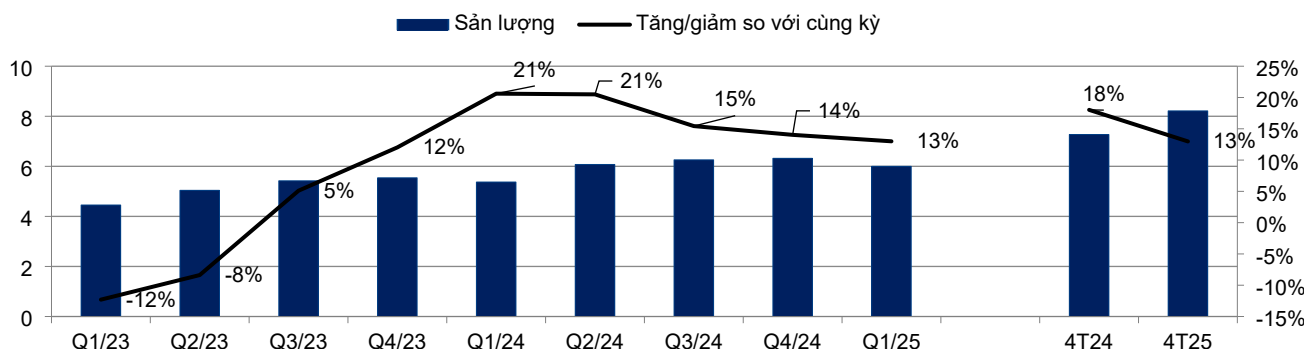
- **Cụm cảng Cái Mép Thị Vải (CMTV):** Mỹ là thị trường xuất khẩu chính tại khu vực này, chiếm khoảng 52% tổng sản lượng container trong năm ngoái. Trong tháng 4, khu vực này ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng ấn tượng, đạt 617.887 TEU (tăng 17% so với cùng kỳ và 3% so với tháng trước). Động lực tăng trưởng đến từ việc bổ sung nhiều tuyến vận tải mới đến cụm cảng này trong nửa cuối năm 2024 và 4 tháng đầu năm 2025, góp phần thúc đẩy sản lượng tháng 4. Tính chung 4 tháng đầu năm, tổng sản lượng qua các cảng trong cụm CMTV đạt 2,3 triệu TEU, tăng mạnh 24% so với cùng kỳ.
- **Cụm cảng Hải Phòng:** Hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ chiếm khoảng 12% tổng sản lượng container qua khu vực này. Trong tháng 4, tổng sản lượng container tại Hải Phòng đạt 677.897 TEU, tăng 12% so với cùng kỳ nhưng giảm 3% so với tháng trước. Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, tổng sản lượng hàng hóa qua cụm cảng này đạt 2,5 triệu TEU, tăng 14% so với cùng kỳ.
- **Cụm cảng TP.HCM:** Sản lượng trong tháng 4 đạt 826.746 TEU, tăng 5% so với cùng kỳ nhưng giảm 3% so với tháng trước. Do tỷ trọng hàng xuất khẩu trực tiếp sang Mỹ từ TP.HCM là không đáng kể nên tác động từ thay đổi thuế quan của Mỹ lên khu vực này là không lớn. Mức tăng trưởng một chữ số trong tháng 4 chủ yếu do hạn chế về công suất tại các cảng. Tính chung 4 tháng đầu năm 2025, tổng sản lượng hàng hóa qua các cảng TP.HCM chỉ tăng 6% so với cùng kỳ đạt 3,1 triệu TEU.

Sản lượng hàng hóa hàng không trong 4 tháng đầu năm 2025 tăng 15% so với cùng kỳ

Về hàng hóa hàng không, sản lượng quốc tế qua Việt Nam trong tháng 4 đạt 99.853 tấn, tăng mạnh 21% so với cùng kỳ nhưng giảm 4% so với tháng trước. Tính chung 4 tháng đầu năm, tổng sản lượng đạt 368.364 tấn, tăng 15% so với cùng kỳ. Mức tăng mạnh trong tháng 4 phần phản ánh việc đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu, khi nhiều nhà xuất khẩu đẩy mạnh vận chuyển bằng đường hàng không trong khoảng thời gian từ ngày 2-9/4 để tránh thời hạn áp thuế đối ứng do chính quyền Trump công bố ban đầu.

Bảng 1: Sản lượng container (triệu TEUs), các cảng chính của Việt Nam

4 tháng đầu năm 2025, sản lượng container qua các cảng chính của Việt Nam tăng 13% so với cùng kỳ



Nguồn: VPA, HSC

Bảng 2: Sản lượng hàng hóa qua các cảng container chính của Việt Nam

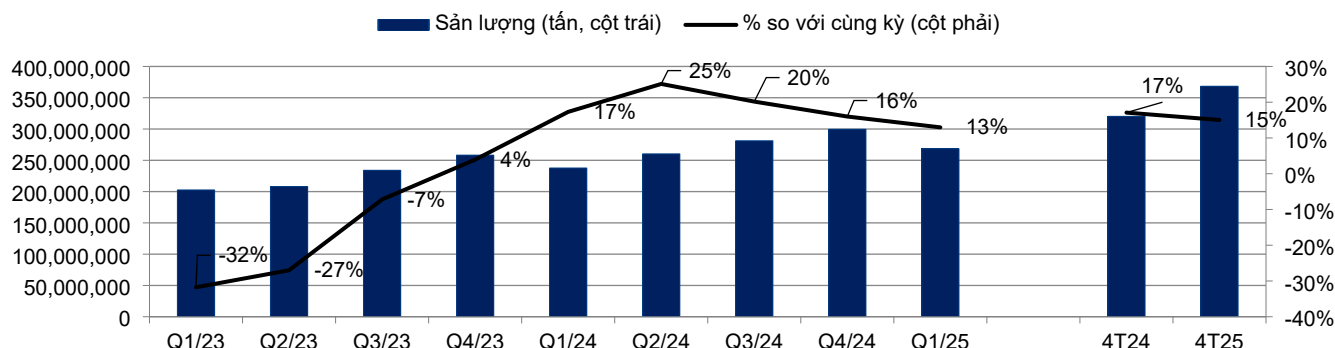
Sản lượng tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ trong T4/2025

TEUs	T4/24	T4/25	So với cùng kỳ	So với tháng trước	4T24	4T25	So với cùng kỳ
TP. Hồ Chí Minh	784,719	826,746	5%	-3%	2,898,824	3,079,895	6%
Cái Mép Thị Vải	529,651	617,887	17%	3%	1,873,139	2,323,151	24%
Hải Phòng	606,622	677,897	12%	-3%	2,158,754	2,470,139	14%
Khu vực khác	88,785	93,785	6%	3%	340,864	358,289	5%
Tổng cộng	2,009,777	2,216,315	10%	-1%	7,271,581	8,231,474	13%

Nguồn: VPA, HSC

Biểu đồ 3: Sản lượng hàng hóa quốc tế (tấn), Việt Nam

Sản lượng hàng hóa quốc tế tăng 21% so với cùng kỳ trong tháng 4 và 15% so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2025



Nguồn: ACV, HSC

Triển vọng tích cực trong Q2/2025 nhưng vẫn tiềm ẩn rủi ro từ nửa cuối năm

Việc hoãn áp thuế đối ứng trong 90 ngày đã thúc đẩy các nhà xuất khẩu đẩy nhanh hoạt động xuất khẩu nhằm hoàn tất giao hàng trước thời hạn áp thuế mới. Theo tìm hiểu qua một số kênh thông tin, sản lượng container qua các cảng tại khu vực Cái Mép-Thị Vải – trung tâm xuất khẩu chính sang Mỹ – dự kiến sẽ tăng 10–20% so với tháng trước trong cả tháng 5 và tháng 6, phản ánh nhu cầu vận chuyển sớm. Diễn biến này sẽ giúp các công ty logistic và vận tải ghi nhận KQKD mạnh mẽ trong Q2/2025.

Tuy nhiên, rủi ro vẫn hiện hữu sau khi giai đoạn ân hạn thuế kết thúc. Ngoài khả năng Mỹ áp mức thuế cao sau đàm phán – có thể làm suy yếu nhu cầu – việc đẩy mạnh xuất khẩu trước thời hạn áp thuế sẽ khiến tồn kho của các nhà nhập khẩu Mỹ tăng cao vào cuối giai đoạn 6 tháng cuối năm. Hệ quả là nhu cầu nhập khẩu trong 6 tháng cuối năm có thể giảm, từ đó ảnh hưởng đến KQKD của các doanh nghiệp logistic và vận tải.

Dự báo KQKD giai đoạn 2025-2027 của ba cổ phiếu cảng biển & cảng hàng không trong danh sách khuyến nghị của HSC được trình bày trong Bảng 4–6.

Bảng 4: Dự báo lợi nhuận, GMD

Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 với LNTT tăng trưởng với CAGR 3 năm là 9%

	2024A	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4,832	4,819	5,385	6,078
LNTT cốt lõi	2,080	2,240	2,325	2,704
Lợi nhuận thuần	1,459	1,512	1,568	1,756
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần	26%	0%	12%	13%
LNTT cốt lõi	50%	8%	4%	16%
Lợi nhuận thuần	-34%	4%	4%	12%

Nguồn: HSC

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận, HAH

Chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 với LNTT tăng trưởng với CAGR 3 năm là 10%

	2024A	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	3,992	5,140	4,934	5,250
Lợi nhuận thuần	651	810	778	874
Tăng trưởng				
Doanh thu	53%	29%	-4%	6%
Lợi nhuận thuần	69%	25%	-4%	12%

Nguồn: HSC

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận, SCS

Chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 đối với SCS

	2024A	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	1,037	1,123	1,185	829
Lợi nhuận thuần	693	737	758	528
Tăng trưởng				
Doanh thu	47.1%	8.3%	5.6%	-30.0%
Lợi nhuận thuần	39.0%	6.3%	2.9%	-30.3%

Ghi chú: Lợi nhuận năm 2027 có tiềm năng tăng nếu SCS có thể khai thác hàng hóa hàng không tại Sân bay quốc tế Long Thành.

Nguồn: HSC

Cần nhắc tăng giá sàn dịch vụ xếp dỡ đối với cảng nước sâu

Các cảng nước sâu tại Cái Mép Thị Vải đang đề xuất tăng mức giá sàn dịch vụ xếp dỡ. Hiện tại, giá sàn tại đây vẫn thấp hơn đáng kể so với các cảng trong khu vực, trong khi các cảng Cái Mép Thị Vải đã được xếp hạng thứ 8 trong top 20 cảng hiệu quả nhất thế giới theo đánh giá của Ngân hàng Thế giới.

Mức tăng giá sàn được đề xuất dao động khoảng 10–15% so với hiện tại, và hiện các cơ quan quản lý đang đánh giá tác động tiềm tàng của điều chỉnh này. Nếu được thông qua, động thái này sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu cho các cảng tại khu vực Cái Mép Thị Vải, bao gồm Gemalink (GMD sở hữu 75% cổ phần). Nếu được phê duyệt (dự kiến trong nửa cuối năm 2025), đây sẽ là yếu tố tích cực đối với tâm lý NGĐT và giá cổ phiếu, .

Định giá và khuyến nghị

HSC cho rằng các thông tin tích cực về kỳ vọng KQKD Q2/2025 đã được phản ánh phần nào vào giá cổ phiếu, do đó chúng tôi hạ khuyến nghị đối với GMD xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và đối với HAH xuống Giảm tỷ trọng (từ Nắm giữ) sau khi giá cổ phiếu tăng lần lượt 13% và 22% trong 1 tháng qua. Trong khi đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với SCS Cụ thể:

- **SCS:** HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và tăng 2% giá mục tiêu lên 70.200đ do lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026 trong khi giữ nguyên các giả định định giá và dự báo lợi nhuận. Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua, SCS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,9 lần, thấp hơn

1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 12,9 lần. Ngoài ra, lợi suất cổ tức năm 2025 đạt mức hấp dẫn là 9,9% so với giá cổ phiếu hiện tại. Tiềm năng tăng giá 13% tại giá mục tiêu mới.

Bảng 7: Diễn biến giá cổ phiếu, các cổ phiếu cảng biển & hàng không HSC khuyến nghị

Giá cổ phiếu HAH và GMD tăng đáng kể trong tháng 5

Mã CK	Thị giá (đồng)	Thay đổi giá			Tương quan với Index			Trượt dự phóng 1 năm	Lịch sử 3 năm	Độ lệch chuẩn
		1 tháng	3 tháng	12 tháng	1 tháng	3 tháng	12 tháng	Định giá	Bình quân	
GMD	59,800	12.8%	-1.5%	-13.0%	3.2%	-6.7%	-22.3%	17.5	20.3	-1.3 lần
HAH	78,000	21.5%	46.6%	112.0%	11.2%	38.9%	89.7%	5.9	3.9	4.1 lần
SCS	61,900	4.6%	-17.8%	-25.9%	-4.3%	-22.1%	-33.8%	8.9	12.9	-1.8 lần

*Ghi chú: giá tại ngày 30/5/2025
Định giá theo EV/EBITDA cho HAH và P/E đối với GMD/SCS
Nguồn: HSC*

- GMD:** HSC hạ khuyến nghị đối với GMD xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) nhưng tăng 7% giá mục tiêu lên 66.000đ (tiềm năng tăng giá 10%) do lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026. Mô hình của chúng tôi dự báo LNTT từ HKKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 9% trong giai đoạn 2025-2027. Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 1 tháng qua, GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,5 lần, thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 20,3 lần. Mặc dù hạ khuyến nghị, HSC vẫn ưa thích GMD nhờ vị thế dẫn đầu trong ngành cảng và logistic, vị trí địa lý chiến lược, triển vọng dài hạn từ các dự án đầu tư cũng như dòng tiền vững chắc. Ngoài ra, kế hoạch thoái vốn dự án cao su trong năm 2025, nếu hoàn tất, có thể giúp KQKD thực hiện của GMD cao hơn so với dự báo hiện tại của chúng tôi.
- HAH:** HSC hạ khuyến nghị đối với HAH xuống Giảm tỷ trọng (từ Nắm giữ) dù đã tăng 10% giá mục tiêu lên 71.700đ (rủi ro giảm giá 8%) do lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026 (chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận và các giả định định giá khác). Sau khi giá cổ phiếu tăng 22% trong 1 tháng qua, chủ yếu nhờ hoạt động mua vào mạnh từ một cổ đông lớn mới, HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 5,9 lần, cao hơn 4,1 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 3,9 lần, theo đánh giá của chúng tôi là đang ở mức đắt. Lưu ý, HSC sử dụng EV/EBITDA để định giá HAH thay vì P/E được sử dụng cho GMD và SCS do chi phí khấu hao tương đối cao. Chi phí khấu hao cho năm 2024 của HAH tương đương 70% lợi nhuận thuần, so với chỉ 28% ở GMD và 6% ở SCS.

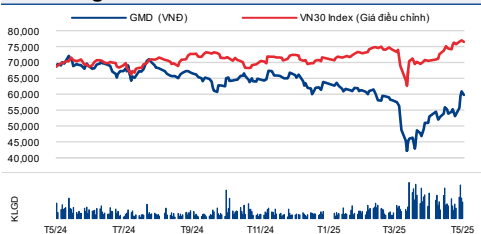
Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

Giá mục tiêu: VNĐ66,000 (từ VNĐ61,800)

Tiềm năng tăng/giảm: 10.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/5/2025)	59,800
Mã Bloomberg	GMD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,200-72,074
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	59,280
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	25,128
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	965
Slg CP lưu hành (tr.đv)	420
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	206
Slg CP NN được mua (tr.đv)	39.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	39.7%
Tỷ lệ freefloat	95.7%
Cổ đông lớn	SSJ Consulting (7.07%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá

Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	12.8	(1.48)	(13.0)
So với chỉ số	3.80	(6.14)	(21.8)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,311	3,528	(6.2)
2026F	3,432	3,553	(3.4)
2027F	3,844	3,578	7.4

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

GMD là doanh nghiệp cảng biển tư nhân lớn nhất tại Việt Nam với hệ thống cảng trải dài trên toàn quốc và hệ thống logistics tích hợp.

Chuyên viên phân tích**Chế Thị Mai Trang**

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây

- HSC hạ khuyến nghị đối với GMD xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 1 tháng qua Tuy nhiên, chúng tôi tăng 7% giá mục tiêu lên 66.000đ do lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026.
- HSC giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025-2027, theo đó LNTT từ HKĐD cốt lõi đạt lần lượt 2,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 8%), 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 4%) và 2,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 16%), tương ứng tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 9%.
- GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,5 lần, thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 20,3 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 10%.

Sự kiện: Giá cổ phiếu tăng 13% trong 1 tháng qua, hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

Giá cổ phiếu GMD đã tăng 13% trong 1 tháng qua và 23% kể từ báo cáo cập nhật gần nhất ngày 15/4 (bản tiếng Anh). Theo quan điểm của HSC, KQKD Q1/2025 tích cực – với LNTT từ HKĐD cốt lõi tăng 57% so với cùng kỳ đạt 583 tỷ đồng – cùng kỳ vọng về lợi nhuận Q2/2025 khả quan nhờ việc đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu nhằm tránh thuế cao hơn từ Mỹ là những yếu tố chính thúc đẩy đà tăng của cổ phiếu.

Triển vọng nửa đầu năm 2025 tích cực nhưng rủi ro gia tăng từ nửa cuối năm

HSC kỳ vọng GMD sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong Q2/2025. Theo quan sát của chúng tôi, sản lượng hàng hóa qua cảng trong tháng 5 đã tăng so với tháng trước và có thể tiếp tục tăng trong tháng 6 khi các nhà xuất khẩu đẩy mạnh giao hàng trong thời hạn 90 ngày hoãn áp thuế đối ứng.

Tuy nhiên, các rủi ro liên quan đến đàm phán thuế quan vẫn còn và HSC giữ quan điểm thận trọng đối với tăng trưởng sản lượng trong nửa cuối năm do tồn kho cao tại các nhà nhập khẩu Mỹ sau khi đã tích trữ hàng trước thời điểm áp thuế. Vì vậy, chúng tôi giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025–2027, theo đó LNTT từ HKĐD cốt lõi tăng trưởng lần lượt 8%, 4%, và 16% đạt 2,2 nghìn tỷ, 2,3 nghìn tỷ và 2,7 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 9%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 1 tháng qua và diễn biến tích cực hơn 3% so với VN Index, GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,5 lần, thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 20,3 lần, theo chúng tôi vẫn là mức định giá hấp dẫn. HSC hạ khuyến nghị đối với GMD xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây. Chúng tôi tăng 7% giá mục tiêu theo phương pháp DCF lên 66.000đ (tiềm năng tăng giá 10%) sau khi lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026 (trong khi giữ nguyên các dự báo lợi nhuận và giả định định giá khác). Vui lòng tham khảo báo cáo ngành gần nhất của HSC 'Cảng biển & Cảng hàng không: Định giá hấp dẫn sau khi điều chỉnh theo rủi ro' (ngày 24/4/2025) để biết thêm chi tiết về các dự báo lợi nhuận và định giá.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,767	2,218	2,643	2,883	3,205
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,222	1,459	1,512	1,568	1,756
EPS ĐC (đồng)	7,126	3,222	3,311	3,432	3,844
DPS (đồng)	2,551	2,216	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	27,975	29,919	32,601	35,152	38,144
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.1	10.5	9.21	8.28	6.92
P/E ĐC (lần)	8.39	18.6	18.1	17.4	15.6
Lợi suất cổ tức (%)	4.27	3.71	1.67	1.67	1.67
P/B (lần)	2.14	2.00	1.83	1.70	1.57
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	135	(54.8)	2.76	3.68	12.0
ROAE (%)	28.7	13.9	11.6	11.0	11.4

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Bảng 8: Định giá FCFF, GMD

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	1,388	2,161	2,226	2,364	2,690	2,897	3,270	3,735
Lợi nhuận thuần không sử dụng vốn vay	1,086	1,755	1,808	1,920	2,184	2,352	2,655	3,033
Cộng: khấu hao	395	406	441	546	546	546	546	546
Trừ: vốn đầu tư cơ bản	(1,068)	(1,598)	(2,810)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)
Trừ: tăng vốn lưu động	(729)	75	969	(560)	(696)	(739)	(817)	(900)
FCFF	(316)	637	407	1,896	2,024	2,149	2,373	2,668

Nguồn: HSC

Bảng 9: Tính toán giá mục tiêu, GMD

Giá mục tiêu mới là 66.000đ

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF (triệu đồng)	Đơn vị	Giá trị (giữa năm 2026)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		3.0%
Phản bù rủi ro vốn CSH	7.5%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	18,188
Beta	130.0%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	Tỷ đồng	8,521
Chi phí vốn CSH	13.8%	Tổng giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	26,709
Chi phí nợ, sau thuế	7.1%	Cộng: tiền & đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	6,037
Tỷ trọng vốn CSH	76.2%	Trừ: nợ ngắn hạn + nợ dài hạn	Tỷ đồng	(3,545)
Tỷ trọng nợ	23.8%	Giá trị vốn CSH	Tỷ đồng	27,729
WACC	12.2%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	420.2
		Giá mục tiêu		65,990

Nguồn: HSC

Bảng 10: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn, GMD

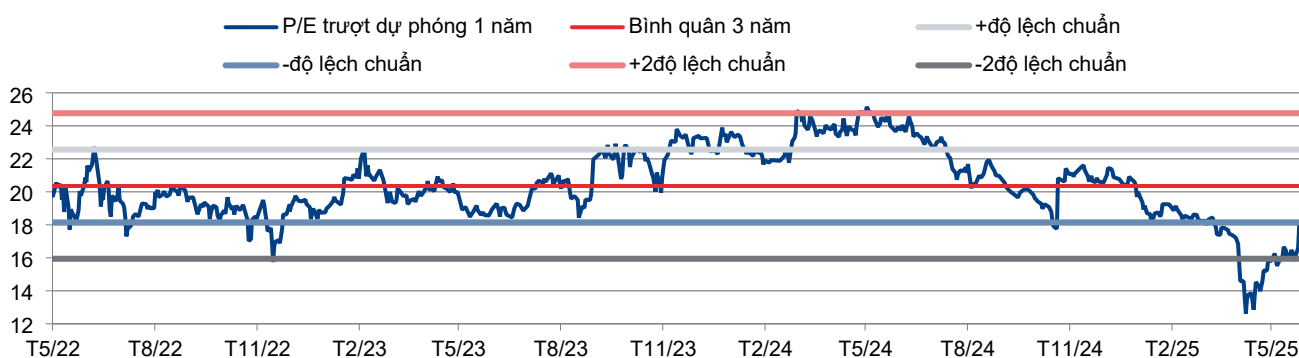
Kịch bản cơ sở giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%

Đồng		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	66,094	68,763	71,754	75,127	78,963
	3.5%	63,608	66,037	68,745	71,784	75,219
	4.0%	61,311	63,528	65,990	68,740	71,830
	4.5%	59,183	61,213	63,459	65,956	68,748
	5.0%	57,205	59,070	61,125	63,400	65,933

Nguồn: HSC

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, GMD

GMD hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,5 lần, thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân 3 năm ở mức 20,3 lần



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,846	4,832	4,819	5,385	6,078
Lợi nhuận gộp	1,776	2,162	2,200	2,404	2,835
Chi phí BH&QL	(660)	(816)	(814)	(910)	(1,027)
Thu nhập khác	(69.0)	(611)	(48.2)	(53.9)	(60.8)
Chi phí khác	53.1	262	24.1	26.9	30.4
EBIT	1,100	996	1,361	1,468	1,778
Lãi vay thuần	1,772	267	38.0	(12.4)	44.4
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	272	816	840	869	881
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	3,144	2,080	2,240	2,325	2,704
Chi phí thuế TNDN	(642)	(174)	(263)	(274)	(343)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(280)	(446)	(465)	(483)	(605)
LNST không thường xuyên	-	(9.00)	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,222	1,459	1,512	1,568	1,756
Lợi nhuận thuần ĐC	2,158	1,334	1,391	1,442	1,615
EBITDA ĐC	1,767	2,218	2,643	2,883	3,205
EPS (đồng)	7,335	3,525	3,598	3,731	4,178
EPS ĐC (đồng)	7,126	3,222	3,311	3,432	3,844
DPS (đồng)	2,551	2,216	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	303	414	420	420	420
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	306	414	420	420	420
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	306	414	420	420	420

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	1,474	3,964	2,561	2,361	3,356
Đầu tư ngắn hạn	356	1,021	3,377	3,774	4,259
Phải thu khách hàng	1,212	1,235	1,241	1,392	1,578
Hàng tồn kho	68.2	83.4	85.4	95.5	108
Các tài sản ngắn hạn khác	290	372	371	414	467
Tổng tài sản ngắn hạn	3,401	6,676	7,635	8,037	9,768
TSCĐ hữu hình	3,894	3,786	6,145	5,599	5,053
TSCĐ vô hình	258	247	239	230	221
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,799	1,766	1,444	1,457	1,471
Đầu tư vào Cty LD,LK	3,083	3,792	4,492	5,586	5,586
Tài sản dài hạn khác	1,107	1,719	1,308	1,458	1,640
Tổng tài sản dài hạn	10,141	11,310	13,629	14,331	13,971
Tổng cộng tài sản	13,542	17,986	21,264	22,368	23,739
Nợ ngắn hạn	446	422	558	624	704
Phải trả người bán	508	462	723	808	912
Nợ ngắn hạn khác	901	1,146	1,120	1,252	1,412
Tổng nợ ngắn hạn	1,936	2,107	2,503	2,797	3,157
Nợ dài hạn	1,518	1,745	3,149	2,759	2,369
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	381	380	477	533	602
Tổng nợ dài hạn	1,899	2,125	3,626	3,292	2,971
Tổng nợ phải trả	3,836	4,232	6,129	6,090	6,128
Vốn chủ sở hữu	8,558	12,386	13,699	14,771	16,028
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,149	1,368	1,436	1,508	1,583
Tổng vốn chủ sở hữu	9,707	13,753	15,135	16,278	17,611
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,542	17,986	21,264	22,368	23,739
BVPS (đ)	27,975	29,919	32,601	35,152	38,144
Nợ thuần*/(tiền mặt)	490	(1,797)	1,146	1,022	(283)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,100	996	1,361	1,468	1,778
Khấu hao	(395)	(406)	(441)	(546)	(546)
Lãi vay thuần	1,772	267	38.0	(12.4)	44.4
Thuế TNDN đã nộp	(625)	(242)	(263)	(274)	(343)
Thay đổi vốn lưu động	(836)	(5.03)	(1,848)	(848)	(954)
Khác	(2,268)	(681)	(104)	7.66	9.37
LCT thuần từ HKKD	(88.2)	1,647	926	1,648	1,735
Đầu tư TS dài hạn	(1,068)	(1,598)	(2,810)	(9.82)	(10.1)
Góp vốn & đầu tư	(803)	(1,224)	(701)	(1,094)	0
Thanh lý	2,447	382	0	0	0
Khác	437	944	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	1,013	(1,497)	(3,510)	(1,104)	(10.1)
Cổ tức trả cho CSH	(780)	(917)	(420)	(420)	(420)
Thu từ phát hành CP	45.2	3,059	62.1	0	0
Tăng/giảm nợ	(45.3)	220	1,540	(324)	(310)
Khác	(35.4)	(24.9)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(816)	2,337	1,182	(745)	(730)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,364	1,474	3,964	2,561	2,361
LCT thuần trong kỳ	109	2,487	(1,403)	(200)	995
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.49	3.15	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,474	3,964	2,561	2,361	3,356
Dòng tiền tự do	(1,156)	48.3	(1,884)	1,638	1,725

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	46.2	44.7	45.6	44.6	46.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	45.9	45.9	54.8	53.5	52.7
Tỷ suất LNT (%)	57.8	30.2	31.4	29.1	28.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.4	8.39	11.7	11.8	12.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	(1.34)	25.6	(0.28)	11.8	12.9
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(4.16)	25.5	19.2	9.10	11.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	136	(38.2)	4.30	3.68	12.0
Tăng trưởng EPS (%)	122	(51.9)	2.07	3.68	12.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	135	(54.8)	2.76	3.68	12.0
Tăng trưởng DPS (%)	79.6	(13.1)	(54.9)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	34.8	62.8	27.8	26.8	23.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.7	13.9	11.6	11.0	11.4
ROACE (%)	10.3	7.25	7.86	7.66	8.86
Vòng quay tài sản (lần)	0.29	0.31	0.25	0.25	0.26
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(0.08)	1.65	0.68	1.12	0.98
Số ngày tồn kho	12.0	11.4	11.9	11.7	12.1
Số ngày phải thu	214	169	173	171	178
Số ngày phải trả	89.6	63.1	101	98.9	103
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	5.78	(14.4)	8.41	6.96	(1.72)
Nợ/tài sản (%)	14.5	12.1	17.5	15.2	13.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	118	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.32	1.55	2.06	1.68	1.33
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.76	3.17	3.05	2.87	3.09
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.09	4.82	5.05	4.44	3.65
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.1	10.5	9.21	8.28	6.92
P/E (lần)	8.15	17.0	16.6	16.0	14.3
P/E ĐC (lần)	8.39	18.6	18.1	17.4	15.6
P/B (lần)	2.14	2.00	1.83	1.70	1.57
Lợi suất cổ tức (%)	4.27	3.71	1.67	1.67	1.67

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Giảm tỷ trọng (từ Năm giữ)

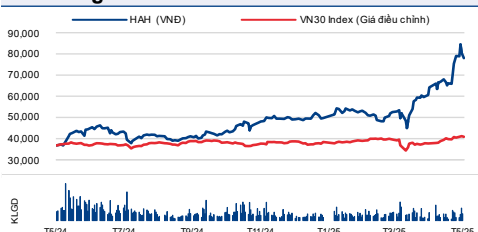
Giá mục tiêu: VNĐ71,700 (từ VNĐ65,000)

Tiềm năng tăng/giảm: -8.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/5/2025)	78,000
Mã Bloomberg	HAH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	36,784-84,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	80,440
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,465
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	363
Slg CP lưu hành (tr.đv)	121
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	36.4
Slg CP NN được mua (tr.đv)	24.0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	10.3%
Tỷ lệ freefloat	59.0%
Cổ đông lớn	tư và Vận tải Hải Hà (16.8%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	21.5	46.6	112
So với chỉ số	11.8	39.7	90.8
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,548	5,894	(5.9)
2026F	5,327	5,499	(3.1)
2027F	5,987	5,781	3.6

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

HAH được thành lập năm 2009 tiền thân là một cảng container tại Hải Phòng. HAH mở rộng sang hoạt động vận tải container từ năm 2014 và hiện tại đang là doanh nghiệp vận tải hàng container lớn nhất Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây

- HSC hạ khuyến nghị đối với HAH xuống Giảm tỷ trọng (từ Năm giữ) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh 22% trong 1 tháng qua và 47% trong 3 tháng qua. Tuy nhiên, chúng tôi tăng 10% giá mục tiêu lên 71.700đ do lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026.
- HSC giữ nguyên dự báo với lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 10%. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của HAH sẽ tăng trưởng mạnh trong nửa đầu năm 2025 (nhờ so với mức nền thấp), tuy nhiên triển vọng cho nửa cuối năm 2025 vẫn chưa rõ ràng do khả năng cước vận tải suy yếu.
- HAH đang giao dịch ở mức EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 5,9 lần, cao hơn 4,1 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 3,9 lần – theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá này là khá đắt. Tại giá mục tiêu mới, rủi ro giảm giá là 8%.

Sự kiện: Giá cổ phiếu tăng mạnh và cập nhật cơ sở định giá

Giá cổ phiếu HAH đã tăng 22% trong 1 tháng qua và 147% trong 3 tháng qua, diễn biến tích cực hơn VN Index. Theo HSC, đà tăng này phần lớn không đến từ yếu tố cơ bản mà chủ yếu do hoạt động mua vào mạnh mẽ của cổ đông lớn mới, công ty vận tải và cảng biển phía Bắc Viconship (VSC; chưa khuyến nghị) và các công ty con của VSC. Kể từ ngày 18/4, Viconship đã trở thành cổ đông lớn và tại thời điểm ngày 23/5 đang nắm giữ 17,1 triệu cổ phiếu, tương đương 13,18% cổ phần tại HAH.

Triển vọng lợi nhuận tích cực cho nửa đầu năm 2025 nhưng áp lực từ nửa cuối năm

HSC ghi nhận xu hướng tăng gần đây của cước vận tải toàn cầu nhờ nhu cầu vận chuyển gia tăng sau quyết định của Mỹ về việc hoãn áp thuế đối ứng. Nhờ đó, các tuyến quốc tế của HAH đi Singapore và Ấn Độ sẽ được hưởng lợi từ mức cước thuận lợi hơn. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận Q2/2025 của HAH sẽ tăng mạnh so với cùng kỳ, do mức nền thấp trong Q2/2024 khi giá cước vận tải và giá cho thuê tàu đều ở mức yếu.

Tuy nhiên, rủi ro vẫn hiện hữu trong nửa cuối năm 2025 khi việc đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu trước thời điểm áp thuế suy giảm và nếu khủng hoảng Biển Đỏ – yếu tố đã góp phần đẩy giá cước tăng – được giải quyết, điều này có thể làm giảm nhu cầu vận tải và tạo áp lực giảm lên giá cước. HSC giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025-2027, theo đó lợi nhuận thuần tăng trưởng 25% trong năm 2025, giảm 4% trong năm 2026 sau đó tăng trưởng trở lại 12% trong năm 2027. Lưu ý, giả định then chốt của chúng tôi là khủng hoảng Biển Đỏ sẽ kết thúc trong nửa cuối năm 2025, qua đó khiến giá cho thuê tàu của các hợp đồng được gia hạn trong giai đoạn này giảm khoảng 20%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 22% trong 1 tháng qua và tăng 47% trong 3 tháng qua, HAH đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,9 lần, cao hơn 4,1 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 3,9 lần – HSC cho rằng đây là mức định giá khá đắt. Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Giảm tỷ trọng (từ Năm giữ) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây dù cũng nâng 10% giá mục tiêu lên 71.700đ (từ 65.000đ) do lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026. Vui lòng tham khảo các báo cáo thành phần 'Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây' (ngày 26/5) và báo cáo ngành 'Cảng biển & Cảng hàng không: Định giá hấp dẫn sau khi điều chỉnh theo rủi ro' (ngày 24/4) để biết thêm chi tiết về dự báo lợi nhuận và định giá.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	850	1,529	1,944	1,842	1,939
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	385	651	810	778	874
EPS ĐC (đồng)	3,349	4,797	5,548	5,327	5,987
DPS (đồng)	0	0	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	25,218	27,005	31,772	36,323	41,634
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.0	7.11	5.65	5.36	4.54
P/E ĐC (lần)	23.3	16.3	14.1	14.6	13.0
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.28	1.28	1.28
P/B (lần)	3.09	2.89	2.45	2.15	1.87
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(67.9)	43.2	15.7	(3.99)	12.4
ROAE (%)	15.5	21.9	21.9	17.6	17.3

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Bảng 12: Tính toán FCFF thực tế và dự báo, HAH

Tỷ đồng	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	1,308	486	1,056	1,355	1,252	1,370	1,381	1,393	1,404
Thuế	232	92	177	231	222	250	258	268	275
Cộng: khấu hao	278	364	457	589	590	570	597	626	656
Trừ: vốn đầu tư cơ bản	(1,345)	(919)	(2,079)	(520)	(396)	(371)	(390)	(411)	(433)
Trừ: tăng vốn lưu động	(36)	(113)	13	(838)	96	(147)	(79)	(83)	(86)
UFCF	(27)	(273)	(730)	315	1,292	1,148	1,233	1,247	1,261

Nguồn: HSC

Bảng 13: Giá trị vốn CSH, HAH

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF (triệu đồng)	Đơn vị	Giá trị (giữa năm 2026)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	6,555
Beta	1.2	Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	Tỷ đồng	4,792
Chi phí vốn CSH	14.2%	Tổng giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	11,346
Chi phí nợ, sau thuế	7.1%	Cộng: tiền & đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	1,514
Tỷ trọng vốn CSH	83.7%	Trừ: nợ ngắn hạn + nợ dài hạn	Tỷ đồng	(2,673)
Tỷ trọng nợ	16.3%	Giá trị vốn CSH	Tỷ đồng	10,187
WACC	13.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (*)	Triệu	142.0
		Vốn CSH/cp	Đồng	71,718

Ghi chú: *chúng tôi bao gồm cổ phiếu đã pha loãng hoàn toàn của HAH bằng cách kết hợp trái phiếu chuyển đổi.

Nguồn: HSC

Bảng 14: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn, HAH

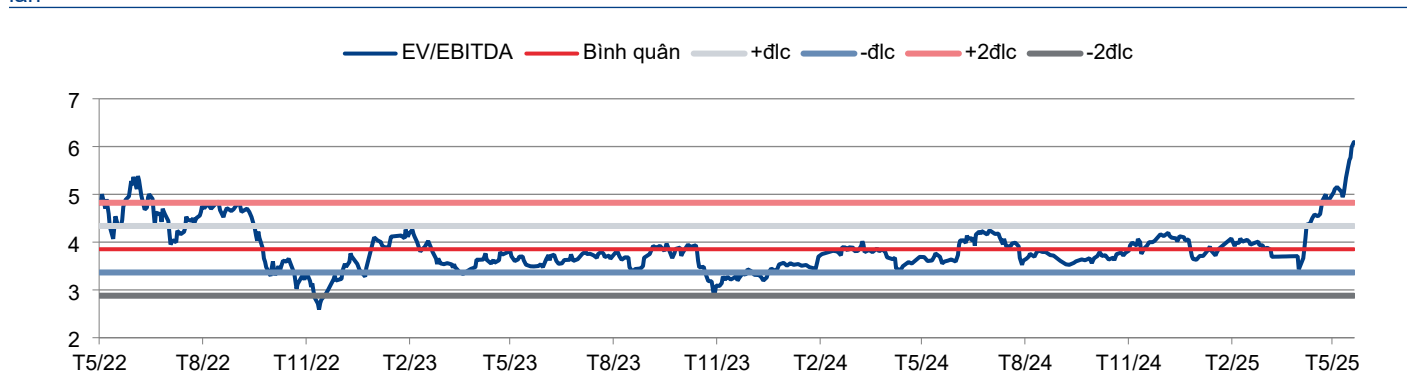
Kịch bản cơ sở giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Đồng		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	70,118	73,606	77,784	82,882	89,241
	3.5%	67,667	70,846	74,631	79,211	84,867
	4.0%	65,375	68,280	71,718	75,847	80,902
	4.5%	63,227	65,888	69,019	72,755	77,290
	5.0%	61,210	63,653	66,512	69,901	73,985

Nguồn: HSC

Biểu đồ 15: EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm, HAH

HAH hiện giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 5,9 lần, cao hơn 4,1 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 3,9 lần



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	2,613	3,992	5,140	4,934	5,250
Lợi nhuận gộp	611	1,267	1,627	1,512	1,646
Chi phí BH&QL	(125)	(211)	(271)	(260)	(277)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	486	1,056	1,355	1,252	1,370
Lãi vay thuần	(53.6)	(94.1)	(94.6)	(44.3)	(11.8)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	14.9	18.3	20.2	22.2	24.4
Lợi nhuận khác	2.99	(3.15)	(4.05)	(3.89)	(4.14)
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	450	977	1,277	1,226	1,378
Chi phí thuế TNDN	(92.2)	(177)	(231)	(222)	(250)
Lợi ích cổ đông thiểu số	27.1	(150)	(236)	(226)	(254)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	385	651	810	778	874
Lợi nhuận thuần ĐC	353	582	721	692	778
EBITDA ĐC	850	1,529	1,944	1,842	1,939
EPS (đồng)	3,648	5,361	6,237	5,988	6,730
EPS ĐC (đồng)	3,349	4,797	5,548	5,327	5,987
DPS (đồng)	0	0	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	106	121	130	130	130
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	106	121	130	130	130
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	106	121	130	130	130

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	245	922	1,090	1,577	2,395
Đầu tư ngắn hạn	72.5	70.5	184	176	188
Phải thu khách hàng	1,005	504	912	875	932
Hàng tồn kho	97.1	87.8	103	98.7	105
Các tài sản ngắn hạn khác	180	168	283	271	289
Tổng tài sản ngắn hạn	1,600	1,753	2,571	2,999	3,908
TSCĐ hữu hình	2,869	4,566	4,573	4,408	4,235
TSCĐ vô hình	3.16	3.86	3.90	3.94	3.98
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	50.6	41.3	86.5	83.9	88.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	135	153	229	220	234
Tài sản dài hạn khác	701	772	774	696	687
Tổng tài sản dài hạn	3,759	5,537	5,667	5,411	5,247
Tổng cộng tài sản	5,359	7,290	8,238	8,410	9,155
Nợ ngắn hạn	394	532	446	392	343
Phả trả người bán	155	206	272	261	278
Nợ ngắn hạn khác	290	357	509	489	520
Tổng nợ ngắn hạn	937	1,210	1,383	1,292	1,301
Nợ dài hạn	993	1,798	1,487	933	725
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	258	310	310	310	311
Tổng nợ dài hạn	1,251	2,108	1,798	1,244	1,036
Tổng nợ phải trả	2,188	3,318	3,181	2,536	2,337
Vốn chủ sở hữu	2,661	3,277	4,127	4,718	5,408
Lợi ích cổ đông thiểu số	510	695	930	1,156	1,411
Tổng vốn chủ sở hữu	3,171	3,972	5,057	5,875	6,819
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,359	7,290	8,238	8,410	9,155
BVPS (đ)	25,218	27,005	31,772	36,323	41,634
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,141	1,408	843	(252)	(1,326)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	486	1,056	1,355	1,252	1,370
Khấu hao	(364)	(473)	(589)	(590)	(570)
Lãi vay thuần	(53.6)	(94.1)	(94.6)	(44.3)	(11.8)
Thuế TNDN đã nộp	(150)	(117)	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	(173)	(25.6)	0	0	0
Khác	(49.9)	(36.6)	(78.5)	(26.0)	8.44
LCT thuần từ HKKD	536	1,405	1,157	2,007	1,875
Đầu tư TS dài hạn	(866)	(1,698)	(520)	(352)	(371)
Góp vốn & đầu tư	(23.1)	(57.5)	2.95	2.95	2.95
Thanh lý	1.45	10.9	0	0	0
Khác	111	84.5	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(776)	(1,660)	(517)	(349)	(368)
Cổ tức trả cho CSH	(9.76)	(0.02)	0	(130)	(130)
Thu từ phát hành CP	22.6	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	147	1,029	(397)	(608)	(257)
Khác	(90.4)	(99.5)	(75.2)	(433)	(303)
LCT thuần từ HĐTC	69.4	930	(472)	(1,171)	(690)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	415	245	922	1,090	1,577
LCT thuần trong kỳ	(170)	675	168	487	818
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.35	1.63	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	245	922	1,090	1,577	2,395
Dòng tiền tự do	(330)	(293)	638	1,655	1,505

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	23.4	31.7	31.6	30.6	31.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	32.5	38.3	37.8	37.3	36.9
Tỷ suất LNT (%)	14.7	16.3	15.8	15.8	16.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.5	18.1	18.1	18.1	18.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(18.5)	52.8	28.8	(4.01)	6.41
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(46.4)	79.8	27.2	(5.23)	5.26
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(51.8)	64.7	23.8	(3.99)	12.4
Tăng trưởng EPS (%)	(68.8)	47.0	16.3	(3.99)	12.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(67.9)	43.2	15.7	(3.99)	12.4
Tăng trưởng DPS (%)	-	nm	nm	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	16.0	16.7	14.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.5	21.9	21.9	17.6	17.3
ROACE (%)	11.3	20.1	21.0	17.9	18.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.50	0.63	0.66	0.59	0.60
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.10	1.33	0.85	1.60	1.37
Số ngày tồn kho	17.7	11.8	10.7	10.5	10.6
Số ngày phải thu	183	67.6	94.7	93.4	94.4
Số ngày phải trả	28.3	27.5	28.2	27.8	28.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	42.9	43.2	20.5	(5.29)	(24.5)
Nợ/tài sản (%)	25.9	32.1	23.5	15.8	11.7
EBIT/lãi vay (lần)	9.06	11.2	14.3	28.2	116
Nợ/EBITDA (lần)	1.63	1.53	1.00	0.72	0.55
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.71	1.45	1.86	2.32	3.00
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.59	2.72	2.14	2.00	1.68
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.0	7.11	5.65	5.36	4.54
P/E (lần)	21.4	14.5	12.5	13.0	11.6
P/E ĐC (lần)	23.3	16.3	14.1	14.6	13.0
P/B (lần)	3.09	2.89	2.45	2.15	1.87
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.28	1.28	1.28

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ70,200 (từ VNĐ68,900)

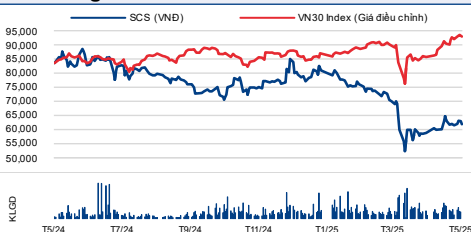
Tiềm năng tăng/giảm: 13.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/5/2025) 61,900

Mã Bloomberg	SCS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	52,400-88,541
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	62,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,874
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	226
Slg CP lưu hành (tr.đv)	94.9
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	30.3
Slg CP NN được mua (tr.đv)	14.1
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	16.2%
Tỷ lệ freefloat	38.2%
Cổ đông lớn	Gemadept (35.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	4.56	(17.8)	(25.9)
So với chỉ số	(3.81)	(21.7)	(33.4)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	6,839	6,676	2.4
2026F	7,046	7,257	(2.9)
2027F	4,795	4,795	0.0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Được thành lập từ tháng 4/2008, nhà ga hàng hóa hàng không của SCS bắt đầu hoạt động từ tháng 10/2010. Hiện SCS là một trong hai nhà ga hàng hóa duy nhất tại sân bay Tân Sơn Nhất.

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Lựa chọn hàng đầu trong nhóm cổ phiếu cảng biển & cảng hàng không; Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 13%

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với SCS và tăng nhẹ giá mục tiêu lên 70.200đ (từ 68.900đ) do lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026. Với tiềm năng tăng giá 13% tại giá mục tiêu mới, SCS là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong nhóm cổ phiếu cảng biển & cảng hàng không.
- Dự báo giai đoạn 2025-2027 của HSC cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng khiêm tốn lần lượt 6% và 2% trong năm 2025-2026, sau đó giảm 30% trong năm 2027 do chi phí liên quan đến việc Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA) được đưa vào hoạt động.
- Hiện tại, SCS đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,9 lần, thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn bình quân 3 năm ở mức 12,9 lần, cùng với suất cổ tức cao cho năm 2025 là 9,9%.

Sự kiện: Đánh giá sản lượng hàng hóa 4 tháng đầu năm 2025

Tổng sản lượng 4 tháng đầu năm 2025 của SCS tăng 6% so với cùng kỳ đạt 86.543 tấn. Trong đó, sản lượng quốc tế đạt 67.426 tấn (tăng 13% so với cùng kỳ) trong khi sản lượng nội địa giảm 14% so với cùng kỳ xuống 19.117 tấn. Cụ thể:

Tăng trưởng sản lượng quốc tế chủ yếu đến từ đóng góp của khách hàng mới Qatar Airways, bắt đầu hợp tác từ tháng 2/2024.

Trong khi đó, sản lượng nội địa sụt giảm chủ yếu do sản lượng hàng hóa của Vietjet Air (VJC; Năm giữ, giá mục tiêu 91.600đ) giảm sau khi hãng chuyển sang tự vận hành dịch vụ mặt đất tại Cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất. Do hoạt động tự khai thác này mới được triển khai nên một số bất cập trong vận hành đã ảnh hưởng đến sản lượng hàng hóa. Tuy nhiên, HSC kỳ vọng hoạt động sẽ dần ổn định trong các tháng tới, qua đó hỗ trợ đã phục hồi sản lượng hàng hóa nội địa của SCS.

Tác động: Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC duy trì dự báo theo đó lợi nhuận thuần năm 2025-2026 tăng trưởng lần lượt 6% và 2% sau đó giảm 30% trong năm 2027 (chủ yếu do sản lượng sụt giảm khi LTIA đi vào hoạt động). Đáng chú ý, SCS có khả năng cao sẽ được giao vận hành nhà ga hàng hóa tại LTIA, yếu tố hiện chưa được đưa vào mô hình dự báo. Nếu điều này xảy ra, có khả năng KQKD thực hiện của SCS từ năm 2027 cao hơn đáng kể so với dự báo của HSC.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua, SCS đang giao dịch ở mức khá hấp dẫn với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,9 lần, thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 12,9 lần. Cổ tức năm nay cũng rất hấp dẫn, tương đương lợi suất 9,9% theo giá hiện tại. HSC giữ nguyên khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với SCS nhưng tăng 2% giá mục tiêu lên 70.200đ (tiềm năng tăng giá 13%) do lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026. Vui lòng tham khảo báo cáo doanh nghiệp trong báo cáo ngành gần nhất 'Cảng biển & Cảng hàng không: Định giá hấp dẫn sau khi điều chỉnh theo rủi ro' (ngày 24/4/2025) để biết thêm chi tiết về các dự báo lợi nhuận và định giá của chúng tôi.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	612	827	931	984	697
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	498	693	737	758	528
EPS ĐC (đồng)	4,527	6,409	6,839	7,046	4,795
DPS (đồng)	5,000	6,000	6,155	6,342	4,316
BVPS (đồng)	14,185	14,815	15,434	16,092	16,338
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.81	5.56	4.78	4.40	6.28
P/E ĐC (lần)	13.7	9.66	9.05	8.78	12.9
Lợi suất cổ tức (%)	8.08	9.69	9.94	10.2	6.97
P/B (lần)	4.36	4.18	4.01	3.85	3.79
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(24.9)	41.6	6.69	3.04	(31.9)
ROAE (%)	35.9	50.5	51.3	50.7	34.3

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Bảng 16: Định giá FCFF, SCS

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	484	730	844	893	612	590	420	450
Lợi nhuận thuần không sử dụng vốn vay	70	90	158	189	132	126	91	96
Cộng: khấu hao	44	45	37	37	37	37	37	37
Trừ: vốn đầu tư cơ bản	(22)	(19)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)
Trừ: tăng vốn lưu động	(12)	(17)	(13)	(3)	(106)	(26)	(71)	(10)
FCFF	423	649	711	741	413	475	294	379

Nguồn: HSC

Bảng 17: Giá mục tiêu, SCS

Giá mục tiêu mới là 70.200đ

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF (triệu đồng)	Đơn vị	Giá trị (giữa năm 2026)
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		2%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	VNDbn	1,945
Beta	1.0	Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	Tỷ đồng	3,232
Chi phí vốn CSH	11.5%	Tổng giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	5,177
Chi phí nợ, sau thuế	N/m	Cộng: tiền & đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	1,484
Tỷ trọng vốn CSH	100.0%	Trừ: nợ ngắn hạn + nợ dài hạn	Tỷ đồng	-
Tỷ trọng nợ	0.0%	Giá trị vốn CSH	Tỷ đồng	6,661
WACC	11.5%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	94.9
		Giá mục tiêu	Đồng	70,198

Nguồn: HSC

Bảng 18: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn, SCS

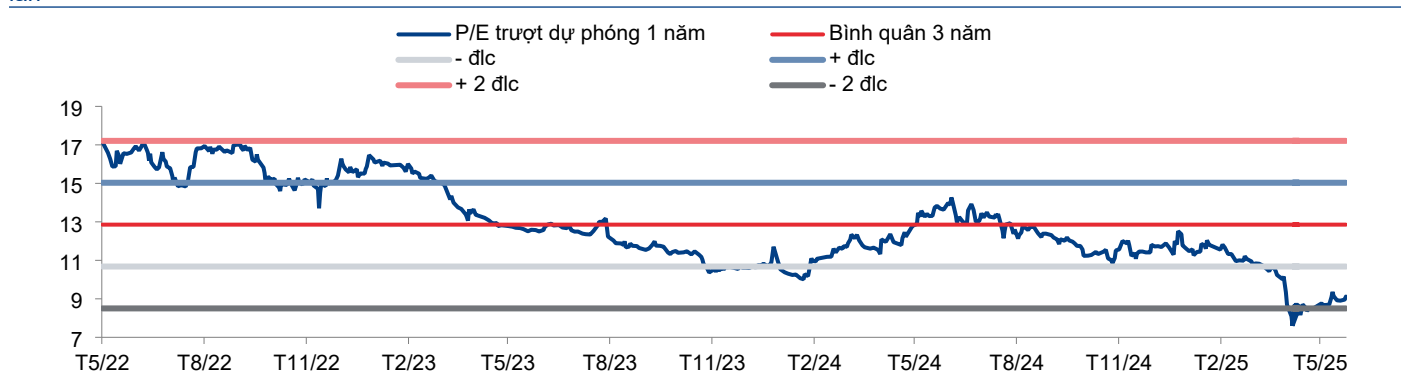
Kịch bản cơ sở giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Đồng		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		0.0%	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	71,397	73,334	75,726	78,752	82,707
	3.5%	69,088	70,762	72,807	75,362	78,643
	4.0%	66,986	68,440	70,198	72,370	75,118
	4.5%	65,065	66,332	67,853	69,710	72,030
	5.0%	63,302	64,412	65,732	67,330	69,303

Nguồn: HSC

Biểu đồ 19: P/E trượt dự phóng 1 năm, SCS

SCS hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,9 lần, thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân 3 năm ở mức 12,9 lần



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	705	1,037	1,123	1,185	829
Lợi nhuận gộp	535	801	919	972	667
Chi phí BH&QL	(51.7)	(71.1)	(75.1)	(79.2)	(55.4)
Thu nhập khác	(2.40)	(2.91)	(3.15)	(3.33)	(2.33)
Chi phí khác	0.36	0.52	0.56	0.59	0.41
EBIT	569	783	894	947	660
Lãi vay thuần	87.0	55.4	53.4	57.1	50.1
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	569	783	894	947	660
Chi phí thuế TNDN	(70.3)	(89.9)	(158)	(189)	(132)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	498	693	737	758	528
Lợi nhuận thuần ĐC	463	644	685	705	491
EBITDA ĐC	612	827	931	984	697
EPS (đồng)	4,897	6,921	7,382	7,605	5,185
EPS ĐC (đồng)	4,527	6,409	6,839	7,046	4,795
DPS (đồng)	5,000	6,000	6,155	6,342	4,316
Sig CP bình quân (triệu đv)	94.4	94.9	94.9	94.9	94.9
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	94.4	94.9	94.9	94.9	94.9
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	94.4	94.9	94.9	94.9	94.9

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	163	317	391	452	737
Đầu tư ngắn hạn	899	954	1,033	1,090	763
Phải thu khách hàng	96.2	111	150	157	111
Hàng tồn kho	0	0	0	0	0
Các tài sản ngắn hạn khác	4.32	5.65	6.87	7.26	5.08
Tổng tài sản ngắn hạn	1,163	1,388	1,582	1,707	1,615
TSCĐ hữu hình	356	374	297	268	239
TSCĐ vô hình	0.28	0.14	(0.34)	(0.65)	(0.96)
Bất động sản đầu tư	77.5	71.4	64.2	57.0	49.9
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	107	63.3	102	107	75.1
Tổng tài sản dài hạn	540	509	463	432	363
Tổng cộng tài sản	1,703	1,898	2,045	2,139	1,979
Nợ ngắn hạn	0	0	0	0	0
Phải trả người bán	12.1	5.83	19.3	20.4	14.3
Nợ ngắn hạn khác	319	440	508	536	375
Tổng nợ ngắn hạn	359	484	572	604	422
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	5.19	7.87	8.27	8.73	6.11
Tổng nợ dài hạn	5.19	7.87	8.27	8.73	6.11
Tổng nợ phải trả	364	492	580	612	429
Vốn chủ sở hữu	1,339	1,406	1,464	1,527	1,550
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	1,339	1,406	1,464	1,527	1,550
Tổng nợ phải trả và VCSH	1,703	1,898	2,045	2,139	1,979
BVPS (đ)	14,185	14,815	15,434	16,092	16,338
Nợ thuần/(tiền mặt)	(163)	(317)	(391)	(452)	(737)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	569	783	894	947	660
Khấu hao	(43.8)	(44.8)	(36.6)	(36.6)	(36.6)
Lãi vay thuần	87.0	55.4	53.4	57.1	50.1
Thuế TNDN đã nộp	(58.9)	(90.9)	(158)	(189)	(132)
Thay đổi vốn lưu động	14.1	2.23	6.05	16.5	(86.4)
Khác	(85.7)	(53.7)	2.56	0.38	(2.18)
LCT thuần từ HKKD	455	666	762	792	457
Đầu tư TS dài hạn	(21.6)	(18.7)	(7.39)	(7.46)	(7.53)
Góp vốn & đầu tư	(1,444)	(1,556)	(60.8)	(85.5)	281
Thanh lý	1,405	1,501	0	0	0
Khác	70.8	66.0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	10.3	(7.69)	(68.2)	(93.0)	273
Cổ tức trả cho CSH	(367)	(515)	(620)	(638)	(446)
Thu từ phát hành CP	13.0	11.7	0	0	0
Tăng/giảm nợ	0	0	0	0	0
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(354)	(503)	(620)	(638)	(446)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	51.3	163	317	391	452
LCT thuần trong kỳ	112	155	74.2	61.1	284
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.30)	(0.91)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	163	317	391	452	737
Dòng tiền tự do	434	647	755	784	449

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	75.9	77.2	81.8	82.0	80.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	86.9	79.8	82.9	83.0	84.0
Tỷ suất LNT (%)	70.7	66.8	65.6	63.9	63.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.4	11.5	17.7	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(17.2)	47.1	8.27	5.55	(30.0)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(17.3)	35.1	12.5	5.66	(29.2)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(22.9)	39.0	6.32	2.88	(30.3)
Tăng trưởng EPS (%)	(24.7)	41.3	6.67	3.03	(31.8)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(24.9)	41.6	6.69	3.04	(31.9)
Tăng trưởng DPS (%)	(16.7)	20.0	2.58	3.04	(31.9)
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	102	86.7	83.4	83.4	83.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	35.9	50.5	51.3	50.7	34.3
ROACE (%)	40.9	56.8	62.0	63.0	42.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.43	0.58	0.57	0.57	0.40
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.80	0.85	0.85	0.84	0.69
Số ngày tồn kho	0	0	0	0	0
Số ngày phải thu	207	172	269	269	249
Số ngày phải trả	26.1	9.02	34.6	35.0	32.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(12.1)	(22.0)	(26.6)	(29.5)	(47.4)
Nợ/tài sản (%)	0.08	0.42	0.10	0.10	0.08
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.24	2.87	2.77	2.83	3.82
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.78	4.44	3.96	3.65	5.27
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.81	5.56	4.78	4.40	6.28
P/E (lần)	12.6	8.94	8.39	8.14	11.9
P/E ĐC (lần)	13.7	9.66	9.05	8.78	12.9
P/B (lần)	4.36	4.18	4.01	3.85	3.79
Lợi suất cổ tức (%)	8.08	9.69	9.94	10.2	6.97

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn