

Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng)

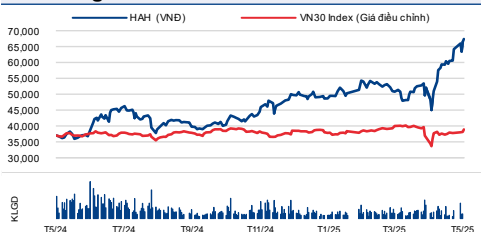
Giá mục tiêu: VNĐ65,000 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: -3.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (8/5/2025)	67,400
Mã Bloomberg	HAH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	35,871-67,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	65,850
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,179
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	315
Slg CP lưu hành (tr.đv)	121
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	36.4
Slg CP NN được mua (tr.đv)	24.2
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	10.1%
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	39.3	24.8	82.2
So với chỉ số	23.4	23.9	73.2
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,548	5,132	8.1
2026F	5,327	4,456	19.5
2027F	5,987	-	N/a

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 Nắm giữ sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây

- HSC hạ khuyến nghị đối với HAH xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh 39% trong 1 tháng qua, nhờ KQKD Q1/2025 tích cực và hoạt động mua vào từ một cổ đông lớn. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 65.000đ (rủi ro giảm giá 3,6%).
- Khả năng cao xảy ra lệnh ngừng bắn giữa Mỹ và lực lượng Houthi, dẫn đến khả năng xung đột Biển Đỏ kết thúc, cho thấy rủi ro giá cho thuê tàu giảm từ nửa cuối năm 2025. Vì kịch bản này đã được phản ánh vào dự báo, chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, với lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 10%.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 5,1 lần, cao hơn 2,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 3,8 lần.

Sự kiện: Giá cổ phiếu tăng mạnh và cập nhật về khủng hoảng Biển Đỏ

Giá cổ phiếu HAH đã tăng mạnh 39% trong 1 tháng qua và tăng 41% kể từ khi HSC khuyến nghị lần đầu trong báo cáo “Nền tảng vững chắc + định giá hấp dẫn = Mua vào” vào ngày 2/2/2025. Chúng tôi cho rằng đà tăng mạnh này đến từ KQKD Q1/2025 ấn tượng với lợi nhuận thuần đạt 233 tỷ đồng (tăng 295% so với cùng kỳ, dù giảm 17% so với quý trước) và động thái mua vào cổ phiếu của Viconship (VSC, chưa khuyến nghị) – một doanh nghiệp khai thác cảng và logistics – giúp tỷ lệ sở hữu của Viconship tại HAH tăng lên mức 8,53%.

Lưu ý, nếu khủng hoảng Biển Đỏ được giải quyết và các gián đoạn liên quan chấm dứt, lợi nhuận của HAH từ nửa cuối năm 2025 có thể chịu áp lực giảm. Cụ thể, vào ngày 6/5, Tổng thống Mỹ Donald Trump tuyên bố Mỹ sẽ dừng các cuộc không kích vào lực lượng Houthi tại Yemen sau khi nhóm này bày tỏ thiện chí ngừng tấn công tàu thuyền Mỹ ở khu vực Biển Đỏ. Nếu khủng hoảng chấm dứt, các tuyến tàu sẽ có khả năng quay lại hành trình qua Biển Đỏ, dẫn đến nhu cầu vận tải giảm cũng như giá cước vận tải và giá cho thuê tàu có thể suy giảm. Trong bối cảnh đó, các hợp đồng cho thuê tàu mới của HAH ký trong nửa cuối năm 2025 nhiều khả năng sẽ chịu áp lực về giá, từ đó gây ra mức sụt giảm lợi nhuận so với cùng kỳ trong nửa cuối năm.

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

HSC duy trì dự báo giai đoạn 2025-2027, với kỳ vọng lợi nhuận thuần tăng trưởng 25% trong năm 2025, đạt 810 tỷ đồng, tiếp đó giảm 4% trong năm 2026 xuống 778 tỷ đồng rồi tăng trưởng trở lại 12% trong năm 2027, đạt 874 tỷ đồng. Lưu ý, các dự báo hiện tại đã phản ánh giá định khủng hoảng Biển Đỏ sẽ kết thúc trong nửa cuối năm 2025, kéo theo giá cho thuê tàu của 4 tàu (Hai An Mind, Hai An View, Hai An Gama và An Bien Bay) giảm 20% so với 6 tháng đầu năm khi gia hạn hợp đồng trong nửa cuối năm 2025.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 39% trong 1 tháng qua và 41% kể từ khi HSC khuyến nghị lần đầu, HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 5,1 lần, cao hơn 2,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 3,8 lần. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu ở mức 65.000đ (rủi ro giảm giá 3,6%) và hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) do rủi ro bắt đầu xuất hiện trong khi giá hiện tại đã sát giá trị hợp lý. Mặc dù mô hình dự báo của chúng tôi đã tính đến khả năng khủng hoảng Biển Đỏ kết thúc trong nửa cuối năm 2025, nhưng diễn biến này có thể kéo giá cho thuê tàu giảm trên toàn ngành, từ đó gây áp lực lên tâm lý nhà đầu tư và tạo rủi ro đối với cổ phiếu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 9/5.

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)	9.71	6.27	4.94	4.62	3.83
P/E ĐC (lần)	20.1	14.1	12.1	12.7	11.3
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.48	1.48	1.48
P/B (lần)	2.67	2.50	2.12	1.86	1.62
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

Hạ khuyến nghị xuống Năm giữ; giá hiện đã sát giá trị hợp lý, phản ánh kỳ vọng về Biển Đỏ

HSC hạ khuyến nghị đối với HAH xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) với giá mục tiêu không đổi là 65.000đ (rủi ro giảm giá 33,6%). Khả năng khủng hoảng Biển Đỏ sớm được giải quyết, sau tuyên bố ngừng bắn của Mỹ với lực lượng Houthis, nhiều khả năng sẽ gây áp lực lên lợi nhuận nửa cuối năm 2025, do nhu cầu vận tải giảm và giá cước/giá cho thuê tàu hạ nhiệt. Mặc dù kịch bản này đã được phản ánh trong mô hình dự báo lợi nhuận của HSC nhưng đây vẫn là lực cản mang tính toàn ngành. Thêm vào đó, đà tăng giá mạnh gần đây của cổ phiếu cho thấy định giá hiện tại đã ở mức hợp lý, theo đánh giá của chúng tôi.

Khả năng khủng hoảng Biển Đỏ chấm dứt làm gia tăng rủi ro giảm giá cước vận tải

Vào ngày 6/5, Tổng thống Mỹ tuyên bố tạm ngừng các cuộc không kích trong vòng 8 tuần nhằm vào lực lượng Houthis tại Yemen, sau khi nhóm này bày tỏ thiện chí dừng các cuộc tấn công vào tàu Mỹ tại khu vực Biển Đỏ.

Diễn biến này được xem là tín hiệu sớm cho thấy xung đột tại Biển Đỏ có thể được giải quyết trong nửa cuối năm 2025. Nếu luồng giao thông hàng hải qua Biển Đỏ trở lại bình thường, giá cước vận tải nhiều khả năng sẽ giảm theo. Lưu ý, các cuộc tấn công của lực lượng Houthis tại Biển Đỏ đã buộc nhiều tàu chuyển hướng sang đi vòng qua Mũi Hảo Vọng thay vì kênh đào Suez, khiến hành trình giữa châu Âu và châu Á kéo dài thêm ít nhất 10 ngày. Hệ quả là nhu cầu vận tải container toàn cầu năm ngoái đã tăng 10-15%. Do đó, nếu cuộc khủng hoảng Biển Đỏ kết thúc, giá cước vận tải sẽ chịu áp lực giảm khi nhu cầu suy yếu do các tàu quay trở lại tuyến kênh đào Suez.

Bên cạnh đó, HSC có quan điểm thận trọng đối với triển vọng thương mại toàn cầu trong nửa cuối năm 2025, trong bối cảnh bất ổn vĩ mô và địa chính trị gia tăng do căng thẳng thương mại leo thang. Cùng với khả năng khủng hoảng Biển Đỏ chấm dứt, theo đánh giá của chúng tôi, ngành vận tải biển sẽ đối mặt với nhiều thách thức trong nửa cuối năm 2025.

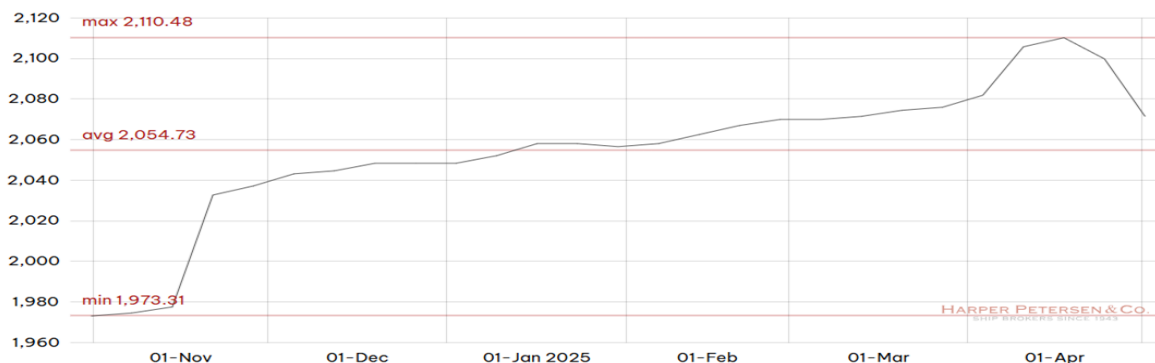
Triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2025 nhưng rủi ro xuất hiện ở nửa cuối năm 2025

HAH ghi nhận KQKD ấn tượng trong Q1/2025, với lợi nhuận thuần và doanh thu thuần tăng lần lượt 295% và 66% so với cùng kỳ đạt 233 tỷ đồng và 1,2 nghìn tỷ đồng. Kết quả này chủ yếu nhờ vào (1) mở rộng công suất đội tàu, với 4 tàu mới được bàn giao trong giai đoạn Q2/2024 – Q1/2025, và (2) giá cho thuê tàu cao hơn, nhờ các hợp đồng được ký trong nửa cuối năm 2024 có mức giá cao hơn so với nửa đầu năm 2024. Chúng tôi đã đề cập chi tiết kết quả này trong báo cáo nhanh [“Lợi nhuận Q1/2025 tăng mạnh 295% so với cùng kỳ, sát với dự báo”](#) (ngày 7/5/2025).

Tuy nhiên, triển vọng nửa cuối năm 2025 dự báo sẽ gặp nhiều thách thức, do nguy cơ giá cho thuê tàu và cước vận tải toàn cầu giảm, trong bối cảnh nhu cầu thương mại toàn cầu suy yếu do căng thẳng thương mại leo thang, và khả năng khủng hoảng Biển Đỏ chấm dứt. Mặc dù giá cho thuê tàu feeder (loại tàu chủ lực của HAH) hiện vẫn duy trì ở mức cao, HSC đã ghi nhận dấu hiệu suy yếu gần đây ở nhóm tàu cỡ lớn (Bảng 1), phản ánh rủi ro đang hiện hữu trên thị trường.

Biểu đồ 1: Chỉ số giá thuê tàu Harper Petersen Charter Rates Index

Chỉ số giá thuê tàu cho thấy dấu hiệu suy yếu do chiến tranh thương mại tiếp diễn và xung đột Biển Đỏ có thể kết thúc



Nguồn: Harper Petersen

Cập nhật về cổ đông lớn mới

Gần đây, CTCP Viconship (VSC) – một doanh nghiệp khai thác cảng và logistics khu vực miền Bắc – cùng với các công ty con đã tăng mạnh tỷ lệ sở hữu tại HAH để trở thành cổ đông lớn. Cụ thể, tại thời điểm ngày 18/4, VSC nắm giữ 7,8 triệu cổ phiếu, tương đương 6,48% cổ phần. Đến ngày 5/5, tỷ lệ sở hữu này tăng lên 8,53% (11,08 triệu cổ phiếu). Động thái mua ròng quyết liệt của VSC nhiều khả năng là một trong những yếu tố hỗ trợ cho đà tăng mạnh gần đây của cổ phiếu HAH.

HSC lưu ý rằng trong năm 2024, VSC từng sở hữu tới 7,53% cổ phần HAH nhưng đã giảm tỷ lệ này xuống còn 2,53% vào ngày 8/5/2024 trước khi tăng trở lại gần đây.

Mục đích đầu tư lần này của VSC – nhằm tìm kiếm lợi nhuận tài chính, thiết lập quan hệ chiến lược, hay chuẩn bị cho một thương vụ M&A – hiện vẫn chưa được làm rõ. HSC sẽ tiếp tục theo dõi chặt chẽ các diễn biến liên quan và cập nhật thêm khi có thông tin chính thức.

Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC giữ nguyên dự báo cho giai đoạn 2025-2027 do mô hình đã giả định khủng hoảng Biển Đỏ sẽ kết thúc trong nửa cuối năm 2025, kéo theo giá cho thuê tàu giảm 20% so với nửa đầu năm. Theo đó, lợi nhuận thuần năm 2025 dự báo vẫn sẽ tăng trưởng 25% đạt 810 tỷ đồng, tuy nhiên lợi nhuận thuần riêng nửa cuối năm 2025 sẽ đạt 372 tỷ đồng, tương ứng giảm 22% so với cùng kỳ và giảm 15% so với nửa đầu năm. Cho năm 2026, lợi nhuận thuần dự báo giảm 4% xuống 778 tỷ đồng do ảnh hưởng từ mức giá cho thuê thấp hơn trong nửa cuối năm 2025. Trong khi đó, cho năm 2027, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 12% đạt 874 tỷ đồng nhờ đà phục hồi của giá cho thuê và cước vận tải, được thúc đẩy bởi nhu cầu hữu cơ.

Bảng 2: Duy trì dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, HAH

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận của HAH giai đoạn 2025-2027

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	3,206	2,613	3,992	5,140	4,934	5,250
Tăng trưởng	64%	-18%	53%	29%	-4%	6%
Lợi nhuận thuần	822	385	651	810	778	874
Tăng trưởng	84%	-53%	69%	25%	-4%	12%

Nguồn: HSC

Bảng 3: Dự báo lợi nhuận 6 tháng đầu năm và cuối năm 2025, HAH

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng 158% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm và giảm 22% trong nửa cuối năm

	6 tháng đầu năm 2025	So với cùng kỳ	6 tháng cuối năm	So với cùng kỳ	6T cuối năm so với 6T đầu năm
Doanh thu thuần	2,654	61%	2,486	6%	-6%
Lợi nhuận thuần	438	158%	372	-22%	-15%

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận

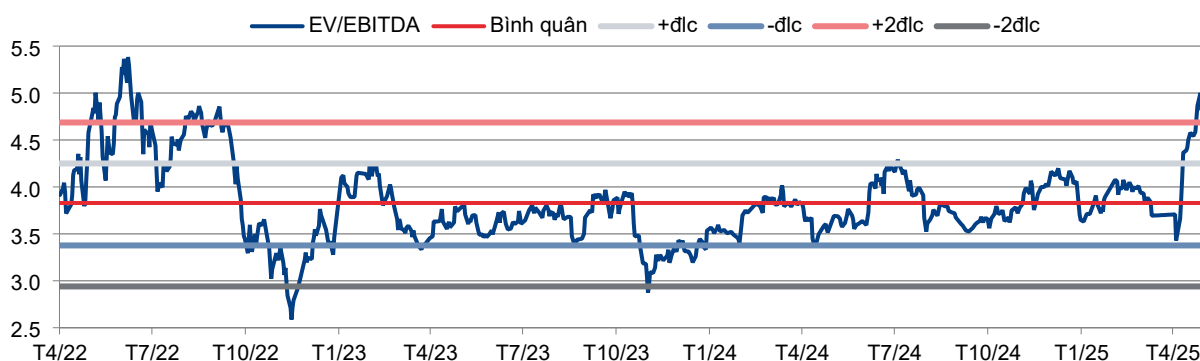
HSC hạ khuyến nghị đối với HAH xuống **Nắm giữ** (từ **Tăng tỷ trọng**) nhưng duy trì giá mục tiêu theo phương pháp DCF ở mức 65.000đ. Việc giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây cho thấy giá đã sát giá trị hợp lý, với rủi ro giảm giá 3,6% tại giá mục tiêu của chúng tôi. Mặc dù mô hình dự báo của HSC đã tính đến khả năng khủng hoảng Biển Đỏ được giải quyết trong nửa cuối năm 2025 nhưng diễn biến này có thể kéo giá cho thuê tàu giảm trên toàn ngành vận tải biển, từ đó ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư và tạo rủi ro đối với cổ phiếu. Bên cạnh đó, triển vọng lợi nhuận cho nửa cuối năm 2025 và cả năm 2026 không còn quá hấp dẫn.

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 39% trong 1 tháng qua và 41% kể từ báo cáo khuyến nghị lần đầu Mua vào (ngày 2/4/2025), HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 5,1 lần, cao hơn 2,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm từ tháng 5/2022 ở mức 3,8 lần.

Biểu đồ 4: EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm, HAH

HAH hiện đang giao dịch với EV/EBITDA là 5,1 lần, cao hơn 2,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 3,8 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/lỗ 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
Phải 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)	3.16	2.40	1.87	1.72	1.41
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.71	6.27	4.94	4.62	3.83
P/E (lần)	18.5	12.6	10.8	11.3	10.0
P/E ĐC (lần)	20.1	14.1	12.1	12.7	11.3
P/B (lần)	2.67	2.50	2.12	1.86	1.62
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.48	1.48	1.48

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