

Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng)

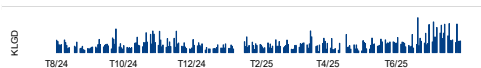
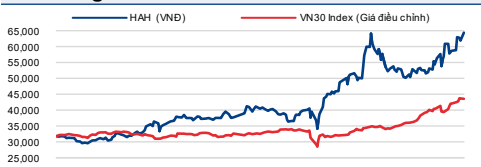
Giá mục tiêu: VNĐ65,200 (từ VNĐ55,154)

Tiềm năng tăng/giảm: 1.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/8/2025)	64,400
Mã Bloomberg	HAH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	29,605-64,400
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	63,033
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,875
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	414
Slg CP lưu hành (tr.đv)	169
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	50.7
Slg CP NN được mua (tr.đv)	30.7
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	11.8%
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	21.2	28.3	104
So với chỉ số	11.5	(0.53)	47.8
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	5,669	4,749	19.4
2026F	5,028	4,212	19.4
2027F	5,738	4,443	29.2

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

Giá cho thuê tàu duy trì ở mức cao nửa cuối năm; nâng khuyến nghị lên Nắm giữ

- HSC nâng khuyến nghị đối với HAH lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng) và tăng 18% giá mục tiêu lên 65.200đ (tiềm năng tăng giá 1%) nhờ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận trong bối cảnh xung đột tại Biển Đỏ vẫn căng thẳng và chúng tôi cho rằng giá cho thuê tàu sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong thời gian tới.
- Chúng tôi tăng bình quân 37% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027, dựa trên giả định giá cho thuê tàu cải thiện và chi phí nhiên liệu giảm; theo đó, lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2027 tăng trưởng với tốc độ CAGR đạt 22%, cao hơn đáng kể so với bình quân dự báo thị trường.
- HAH đang giao dịch với EV/EBTIDA trượt dự phóng 1 năm là 5,8 lần, cao hơn 3,4 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 3,8 lần. HSC cho rằng thông tin tích cực đã được phản ánh vào giá cổ phiếu và mức định giá hiện tại là hợp lý.

Sự kiện: KQKD Q2/2025 chi tiết; cập nhật tình hình Biển Đỏ

KQKD Q2/2025 của HAH vượt dự báo với lợi nhuận thuần đạt 362 tỷ đồng (tăng 227% so với cùng kỳ) so với ước tính 270 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 1,27 nghìn tỷ đồng (tăng 34% so với cùng kỳ). Tính chung nửa đầu năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 73% dự báo cả năm 2025 của HSC (trước công bố KQKD). Kết quả tích cực trong quý chủ yếu nhờ giá cho thuê tàu được cải thiện khi tái ký hợp đồng cho ba tàu trong tháng 3 & 4 và chi phí nhiên liệu (chiếm khoảng 30% tổng chi phí hoạt động) giảm.

Trong khi đó, xung đột tại Biển Đỏ vẫn đang căng thẳng và kéo dài, khiến các chủ tàu tiếp tục né tránh tuyến đường này. Diễn biến này đã giảm bớt lo ngại trước đây của chúng tôi về khả năng nhu cầu tàu giảm và theo đó giá cho thuê tàu có thể hạ khi xung đột kết thúc. Chúng tôi hiện kỳ vọng giá cho thuê tàu sẽ duy trì ổn định trong nửa cuối năm 2025, xu hướng này sẽ hỗ trợ mức giá thuê mới của các tàu HAH.

Tác động: Tăng bình quân 37% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

HSC tăng bình quân 37% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 sau khi tăng giả định giá cho thuê tàu và giảm giả định chi phí nhiên liệu. Cụ thể, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 79% trong năm 2025 đạt 1,16 nghìn tỷ đồng (điều chỉnh tăng 44% so với dự báo trước đó); giảm 11% trong năm 2026 xuống 1,03 nghìn tỷ đồng (điều chỉnh tăng 33%), do giả định xung đột Biển Đỏ hạ nhiệt; sau đó quay lại tăng trưởng 14% trong năm 2027 đạt 1,17 nghìn tỷ đồng (điều chỉnh tăng 35%) nhờ sự phục hồi của giá cho thuê tàu và nhu cầu tự nhiên.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 21% trong 1 tháng qua, diễn biến tích cực hơn VN Index và vượt dự báo của HSC nhờ mức lợi nhuận cao kỷ lục trong Q2/2025, HAH đang giao dịch với EV/EBTIDA trượt dự phóng 1 năm là 5,8 lần, cao hơn 3,4 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 3,8 lần.

HSC nâng khuyến nghị đối với HAH lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng) và tăng 18% giá mục tiêu lên 65.200đ (tiềm năng tăng giá 1%) nhờ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Triển vọng lợi nhuận của HAH được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện trong nửa cuối năm 2025, tuy nhiên về dài hạn, khi xung đột kết thúc, rủi ro giá cho thuê tàu chịu áp lực giảm có thể xuất hiện. Do đó, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại của HAH là hợp lý.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	850	1,529	2,288 ▲	2,108 ▲	2,200 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	385	651	1,163 ▲	1,031 ▲	1,177 ▲
EPS ĐC (đồng)	3,349	4,797	5,669 ▲	5,028 ▲	5,738 ▲
DPS (đồng)	0	0	1,000 ▲	1,000 ▲	1,000 ▲
BVPS (đồng)	25,218	27,005	26,435 ▲	31,060 ▲	36,602 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.34	6.03	5.42	5.84	5.20
P/E ĐC (lần)	19.2	13.4	11.4	12.8	11.2
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.55	1.55	1.55
P/B (lần)	2.55	2.38	2.44	2.07	1.76
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(67.9)	43.2	18.2	(11.3)	14.1
ROAE (%)	15.5	21.9	30.0	21.2	20.6

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

Giá cho thuê tàu duy trì ở mức cao; nâng khuyến nghị lên Nắm giữ

Xung đột tại Biển Đỏ vẫn diễn biến căng thẳng khi lực lượng Houthis tiếp tục đánh chìm các tàu hàng trong tháng 7 và đe dọa tấn công tất cả các tàu giao thương với các cảng của Israel. Diễn biến này đã làm giảm lo ngại trước đây của HSC về khả năng nhu cầu thuê tàu suy giảm khi xung đột kết thúc. Chúng tôi hiện kỳ vọng giá cho thuê tàu sẽ duy trì ổn định ít nhất trong nửa cuối năm 2025, xu hướng này sẽ tiếp tục hỗ trợ mức giá cho thuê mới của các tàu HAH. Triển vọng lợi nhuận của HAH được cải thiện nhờ chi phí nhiên liệu giảm và kế hoạch mở rộng đội tàu đang diễn ra. Tuy nhiên, với diễn biến giá cổ phiếu tăng mạnh gần đây, HSC cho rằng mức định giá hiện tại đã hợp lý. Theo đó, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với HAH lên Nắm giữ (từ Giảm tỷ trọng) và tăng 18% giá mục tiêu lên 65.200đ.

KQKD kỷ lục trong Q2/2025

Lợi nhuận thuần Q2/2025 của HAH đạt mức cao kỷ lục 362 tỷ đồng (tăng 227% so với cùng kỳ, tăng 55% so với quý trước) trong khi doanh thu thuần tăng 34% so với cùng kỳ và 9% so với quý trước, đạt 1,3 nghìn tỷ đồng. Các yếu tố chính thúc đẩy lợi nhuận mạnh mẽ tăng trưởng bao gồm:

- **Đóng góp mới từ ba tàu mới** Opus, Gama, Zeta, được mua lần lượt vào tháng 7/2024, 11/2024 và 2/2025.
- **Giá cho thuê cao hơn từ hợp đồng tái ký cho ba tàu** Hai An East, Hai An West và An Bien Bay trong giai đoạn tháng 3 & 4. Các hợp đồng trước đó của những tàu này được ký vào tháng 5, 6 và 12 năm ngoái khi giá thị trường ở mức thấp. Dù HAH không công bố chi tiết mức giá cho thuê mới, HSC cho rằng mức giá mới của các tàu này đã tăng khoảng 30%–100% so với trước, dựa trên đà tăng mạnh của giá cho thuê tàu toàn cầu kể từ Q2/2024 (Biểu đồ 2 & Bảng 3).

Bảng 1: KQKD Q2/2025, HAH

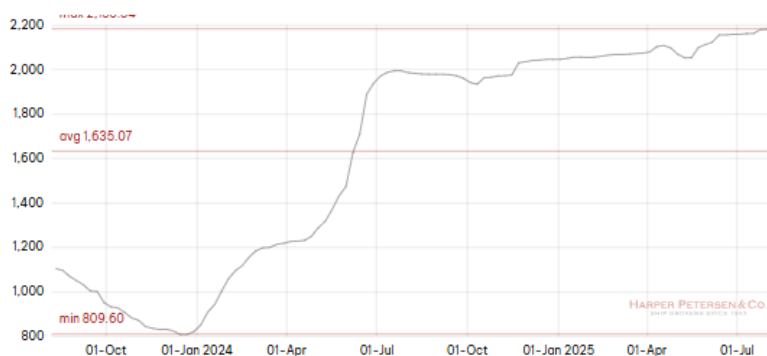
Lợi nhuận thuần cao kỷ lục trong Q2/2025

Tỷ đồng	Q2/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,275	34%	9%	2,444	48%
Lợi nhuận thuần	362	227%	55%	595	250%

Nguồn: HAH

Biểu đồ 2: Chỉ số giá thuê tàu Harper Petersen Charter Rates Index

Chỉ số Charter index tăng mạnh 172% từ T1/2024



Nguồn: Harper Petersen

Bảng 3: Giá thuê tàu container 6-12 tháng

Giá thuê năm 2025 cải thiện đáng kể so với năm 2024

USD/ngày	Bình quân				2025		
	2021	2022	2023	2024	T5	T6	T7
Feeder 1,000 TEU	24,250	29,348	10,995	11,779	16,040	16,500	16,775
Feeder 1,750 TEU grd	33,803	44,936	13,098	18,473	27,420	28,100	28,625
Feeder 1,750 TEU (eco)	45,205	54,064	14,500	22,279	30,750	31,500	31,688

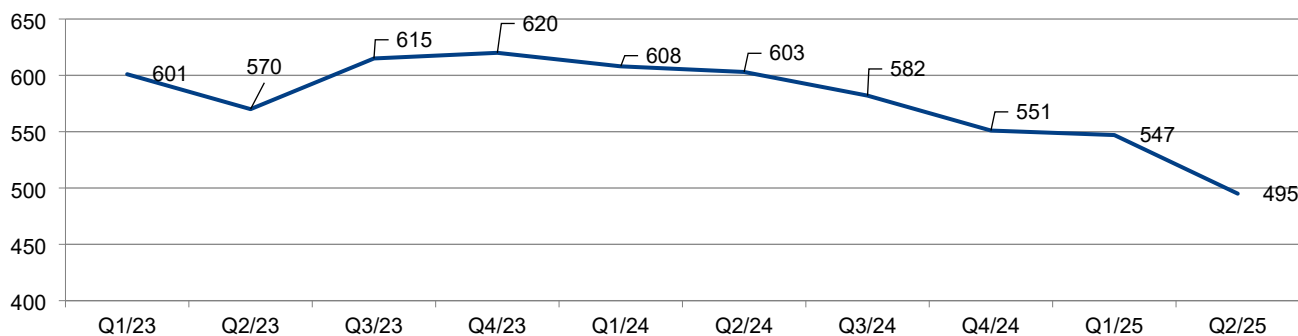
Nguồn: Clarkson

- **Chi phí nhiên liệu giảm:** Chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 30% tổng chi phí hoạt động. Trong Q2/2025, giá VLSFO (dầu nhiên liệu hàng hải) bình quân giảm mạnh 18% so với cùng kỳ và 10% so với quý trước, cũng góp phần hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận của HAH (Biểu đồ 4).

Trong nửa đầu năm 2025, HAH ghi nhận lợi nhuận thuần đạt 595 tỷ đồng (tăng 250% so với cùng kỳ) và doanh thu thuần đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (tăng 48% so với cùng kỳ), nhờ công suất tăng, giá cho thuê cao hơn từ các hợp đồng tái ký và chi phí nhiên liệu giảm 14% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 4: Giá VLSFO (USD/tấn)

Trong Q2/2025, giá nhiên liệu giảm 18% so với cùng kỳ và 10% so với quý trước



Nguồn: Drewry

Xung đột Biển Đỏ kéo dài hỗ trợ giá cho thuê tàu trong nửa cuối năm 2025

Trước đó, HSC dự kiến xung đột tại Biển Đỏ sẽ kết thúc trong nửa cuối năm 2025 nhờ nỗ lực của chính quyền Trump nhằm kiềm chế các hoạt động của lực lượng Houthi. Tuy nhiên, tình hình Biển Đỏ đã trở nên nghiêm trọng hơn so với dự báo trước đó. Trong tháng 7, lực lượng Houthi đã đánh chìm hai tàu và tiếp tục đe dọa tấn công các tàu đi qua khu vực này. Do đó, các hãng tàu vẫn rất e ngại việc nối lại tuyến qua kênh đào Suez và tiếp tục điều hướng tàu vòng qua Mũi Hảo Vọng. Với diễn biến hiện tại, xung đột Biển Đỏ nhiều khả năng sẽ còn kéo dài ít nhất trong nửa cuối năm 2025, qua đó tiếp tục hỗ trợ nhu cầu tàu và duy trì giá cho thuê tàu. Vì vậy, chúng tôi đã điều chỉnh tăng dự báo giá cho thuê tàu trong nửa cuối năm 2025 dựa trên giả định xung đột Biển Đỏ kéo dài.

Kế hoạch đầu tư mở rộng đội tàu

Hai điểm chính trong kế hoạch:

- **Đầu tư mua tàu cũ trong Q4/2025:** Tháng 6 vừa qua, HAH đã công bố nghị quyết HĐQT phê duyệt đầu tư mua một tàu container đã qua sử dụng mang tên Optima với tổng vốn đầu tư lên đến 17 triệu USD, sức chứa 1.024 TEU. Con tàu này được đóng tại Nhật Bản vào năm 2011 và HAH sẽ tiếp nhận vào tháng 10 năm nay.
- **Đóng mới bốn tàu container:** HAH đã đặt hàng đóng mới bốn tàu container sức chứa 3.000 TEU, mỗi tàu có chi phí đầu tư khoảng 45–46 triệu USD. Các tàu này dự kiến sẽ được bàn giao lần lượt vào cuối năm 2027, Q1/2028, Q2/2028 và

Q3/2028. Công ty dự định khai thác hai tàu trên các tuyến nội Á và cho thuê hai tàu còn lại.

Việc đầu tư đội tàu sẽ được tài trợ bằng vốn vay (chiếm 60–70% tổng chi phí), phần còn lại được tài trợ từ vốn tự có của Công ty.

Dự báo mới cho giai đoạn 2025-2027

HSC tăng bình quân 37% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027 dựa trên giả định giá cho thuê tàu cao hơn, chi phí nhiên liệu giảm và việc đưa kế hoạch đầu tư mới của HAH vào mô hình dự báo. Chúng tôi tóm tắt điều chỉnh dự báo như sau.

Bảng 5: Điều chỉnh dự báo, HAH

Nâng bình quân 37% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Tăng trưởng	Dự báo mới	Thay đổi	So với cùng kỳ
2025					
Doanh thu thuần	4,840	21.3%	5,107	5.5%	27.9%
Lợi nhuận thuần	810	24.4%	1,163	43.6%	78.6%
2026					
Doanh thu thuần	4,419	-8.7%	4,640	5.0%	-9.1%
Lợi nhuận thuần	778	-4.0%	1,031	32.6%	-11.3%
2027					
Doanh thu thuần	4,648	5.2%	4,890	5.2%	5.4%
Lợi nhuận thuần	874	12.3%	1,177	34.7%	14.1%

Nguồn: HSC

Dự báo mới cho năm 2025

HSC nâng 44% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 1,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 79%). Giá cho thuê tàu bình quân của HAH được nâng 13% lên 22.400 USD/ngày, nhờ mức giá tái ký cao hơn của ba tàu trong tháng 3-4/2025 và xung đột Biển Đỏ kéo dài. Đồng thời, chúng tôi giả định giá VLSFO bình quân trong nửa cuối năm 2025 giữ nguyên ở mức 521 USD/thùng (đi ngang so với nửa đầu năm 2025). Sau đó, chúng tôi giảm khoảng 15% dự báo giá VLSFO bình quân cho năm 2025.

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh 79% trong năm 2025 sẽ được thúc đẩy nhờ công suất tăng, giá cho thuê tàu cao hơn và chi phí nhiên liệu giảm. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2025 đạt 568 tỷ đồng (tăng 18% so với cùng kỳ, nhưng giảm 5% so với nửa đầu năm). EBITDA năm 2025 dự kiến đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 51%, sau khi điều chỉnh tăng 23%).

Dự báo mới cho năm 2026

HSC tăng bình quân 33% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026 lên 1 nghìn tỷ đồng (giảm 11%) nhờ giả định giá cho thuê tàu cao hơn, chi phí nhiên liệu giảm và công suất mở rộng với tàu Optima dự kiến tiếp nhận vào tháng 10/2025.

Chúng tôi nâng giả định giá cho thuê tàu bình quân năm 2026 thêm 9% so với dự báo trước, lên 19.000 USD/ngày (giảm 13% so với năm 2025) nhờ mức giá tái ký hợp đồng cao hơn. Tuy nhiên, mức giảm so với năm trước phản ánh quan điểm của chúng tôi là xung đột Biển Đỏ sẽ kết thúc trong năm 2026, kéo theo giá cho thuê tàu giảm. Bên cạnh đó, chúng tôi giả định giá nhiên liệu bình quân giữ nguyên so với năm trước ở mức 521 USD/thùng (giảm 10% so với giả định trước đó). Chúng tôi hiện dự báo EBITDA năm 2026 đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (giảm 8%, điều chỉnh tăng 17%).

Dự báo mới cho năm 2027

HSC hiện dự báo lợi nhuận thuần năm 2027 đạt 1,17 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 14% so với cùng kỳ, điều chỉnh tăng 35%). Chúng tôi dự báo giá cho thuê tàu sẽ tăng 5% trong năm 2027 trong khi giá nhiên liệu giữ nguyên ở mức 521 USD/thùng. Tăng trưởng lợi nhuận sẽ được thúc đẩy bởi giá cho thuê tàu cao hơn và chi phí khấu hao giảm, do tàu Hai An Time cùng với tài sản tài chính (container) sẽ khấu hao hết trong năm 2027. Theo đó, chúng tôi dự báo EBITDA đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 4%, điều chỉnh tăng 13%).

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng khuyến nghị đối với HAH lên **Năm giữ** (từ Giảm tỷ trọng) và tăng 18% giá mục tiêu lên 65.200đ (tiềm năng tăng giá 1,2%) nhờ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.

Chúng tôi giữ nguyên các giả định đầu vào cho việc định giá, bao gồm lãi suất phi rủi ro là 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và beta là 1,2 lần; dẫn đến giả định WACC là 13,4% (không đổi). Chúng tôi cũng duy trì giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn ở mức 2%.

Bảng 6: Tính toán FCFF thực tế và dự báo, HAH

Tỷ đồng	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
EBIT	1,308	486	1,056	1,691	1,477	1,634	1,771	1,892	1,957
Thuế	232	92	177	219	194	222	223	252	272
Cộng: Khấu hao	278	364	457	597	631	565	832	979	968
Trừ: Chi phí đầu tư TSCĐ	(1,345)	(919)	(2,079)	(1,642)	(1,644)	(612)	(1,721)	(241)	(243)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(36)	(113)	13	(1,427)	(1,399)	(685)	2,552	(223)	(73)
UFCF	(27)	(273)	(730)	(1,119)	(1,231)	576	3,080	2,028	2,218

Nguồn: HSC

Bảng 7: Giá trị vốn CSH, HAH

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF	Đơn vị	Giá trị (giữ 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	VNDbn	10,827
Beta	1.2	Giá trị hiện tại của dòng tiền năm 2030	VNDbn	3,582
Chi phí vốn CSH	14.5%	Tổng giá trị doanh nghiệp	VNDbn	14,409
Tỷ trọng vốn CSH	6.4%	Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	VNDbn	900
Tỷ trọng nợ	86.6%	Trừ: Nợ ngắn hạn + nợ dài hạn, điều chỉnh	VNDbn	(3,245)
WACC	13.4%	Giá trị của vốn CSH	VNDbn	12,064
Lãi suất phi rủi ro	13.4%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (*)	mn	185.1
		Giá trị vốn CSH/CP	VND	65,223

Ghi chú: Chúng tôi tính toán số lượng cổ phiếu pha loãng hoàn toàn của HAH bằng cách tính thêm trái phiếu chuyển đổi của công ty, với giá trị 293 tỷ đồng tại thời điểm cuối T6/2025.
Nguồn: HSC

Bảng 8: 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%	63,572	67,830	72,897	79,025	86,588
	3.5%	60,438	64,319	68,908	74,417	81,153
	4.0%	57,509	61,055	65,223	70,192	76,217
	4.5%	54,766	58,014	61,810	66,306	71,716
	5.0%	52,192	55,172	58,638	62,719	67,594

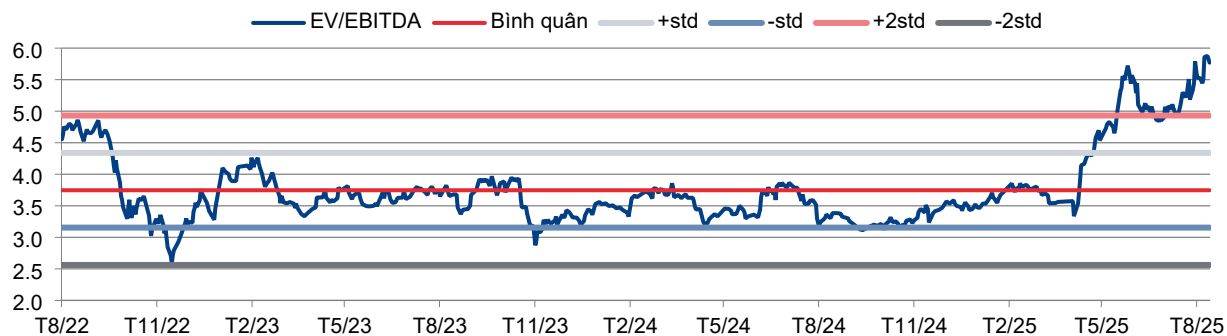
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 21% trong 1 tháng qua, diễn biến tích cực hơn VN Index và vượt dự báo của HSC nhiều khả năng nhờ KQKD Q2/2025 mạnh hơn dự báo cùng với việc giá cho thuê tàu duy trì ở mức cao, HAH đang giao dịch với EV/EBTIDA trượt dự phóng 1 năm là 5,8 lần, cao hơn 3,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 8/2022 ở mức 3,8 lần. Mặc dù triển vọng lợi nhuận đã cải thiện nhờ mở rộng đội tàu và rủi ro liên quan đến xung đột Biển Đỏ giảm bớt trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi lưu ý rằng việc xung đột này kết thúc có thể tạo áp lực giảm lên giá cho thuê tàu trong dài hạn. Theo đó, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại của HAH là hợp lý.

Biểu đồ 9: EV/EBITDA điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm, HAH

HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 5,8 lần, cao hơn 3,4 độ lệch chuẩn so với bình quân



Nguồn: Bloomberg, 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	5,107	4,640	4,890
Lợi nhuận gộp	611	1,267	1,835	1,677	1,845
Chi phí BH&QL	(125)	(211)	(145)	(200)	(211)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	486	1,056	1,691	1,477	1,634
Lãi vay thuần	(53.6)	(94.1)	(86.9)	(58.6)	(15.3)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	14.9	18.3	20.2	22.2	24.4
Lợi nhuận khác	2.99	(3.15)	(4.03)	(3.66)	(3.85)
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	450	977	1,620	1,437	1,640
Chi phí thuế TNDN	(92.2)	(177)	(219)	(194)	(222)
Lợi ích cổ đông thiểu số	27.1	(150)	(238)	(211)	(241)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	385	651	1,163	1,031	1,177
Lợi nhuận thuần ĐC	353	582	1,049	931	1,062
EBITDA ĐC	850	1,529	2,288	2,108	2,200
EPS (đồng)	3,648	5,361	6,886	6,107	6,970
EPS ĐC (đồng)	3,349	4,797	5,669	5,028	5,738
DPS (đồng)	0	0	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	106	121	169	169	169
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	106	121	169	169	169
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	106	121	185	185	185

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	245	922	669	783	3,595
Đầu tư ngắn hạn	72.5	70.5	182	166	175
Phải thu khách hàng	1,005	504	1,511	3,044	3,657
Hàng tồn kho	97.1	87.8	102	92.8	97.8
Các tài sản ngắn hạn khác	180	168	281	255	269
Tổng tài sản ngắn hạn	1,600	1,753	2,746	4,341	7,793
TSCĐ hữu hình	2,869	4,566	4,997	4,476	3,967
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	86.1	80.1	83.3
Đầu tư vào Cty LD,LK	135	153	227	207	218
Tài sản dài hạn khác	701	772	770	659	850
Tổng tài sản dài hạn	3,759	5,537	6,085	5,425	5,122
Tổng cộng tài sản	5,359	7,290	8,831	9,766	12,915
Nợ ngắn hạn	394	532	445	387	337
Phải trả người bán	155	206	270	245	259
Nợ ngắn hạn khác	290	357	506	460	484
Tổng nợ ngắn hạn	937	1,210	1,376	1,233	1,229
Nợ dài hạn	993	1,798	1,747	1,834	3,811
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	258	310	310	310	310
Tổng nợ dài hạn	1,251	2,108	2,058	2,144	4,121
Tổng nợ phải trả	2,188	3,318	3,434	3,377	5,350
Vốn chủ sở hữu	2,661	3,277	4,464	5,245	6,181
Lợi ích cổ đông thiểu số	510	695	933	1,144	1,384
Tổng vốn chủ sở hữu	3,171	3,972	5,396	6,389	7,565
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,359	7,290	8,831	9,766	12,915
BVPS (đ)	25,218	27,005	26,435	31,060	36,602
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,141	1,408	1,523	1,438	553

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	486	1,056	1,691	1,477	1,634
Khấu hao	(364)	(473)	(597)	(631)	(565)
Lãi vay thuần	(53.6)	(94.1)	(86.9)	(58.6)	(15.3)
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)	(70.7)	(40.1)	5.21
LCT thuần từ HKKD	536	1,405	906	760	1,590
Đầu tư TS dài hạn	(866)	(1,698)	(1,642)	(1,644)	(612)
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)	(1,639)	(1,641)	(609)
Cổ tức trả cho CSH	(9.76)	(0.02)	(130)	(169)	(169)
Thu từ phát hành CP	22.6	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	147	1,029	(138)	28.2	1,927
Khác	(90.4)	(99.5)	747	1,136	73.8
LCT thuần từ HĐTC	69.4	930	480	995	1,832
Tiền & tương đương tiền đầu kì	415	245	922	669	783
LCT thuần trong kỳ	(170)	675	(252)	114	2,812
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.35	1.63	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	245	922	669	783	3,595
Dòng tiền tự do	(330)	(293)	(735)	(884)	977

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	35.9	36.1	37.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	32.5	38.3	44.8	45.4	45.0
Tỷ suất LNT (%)	14.7	16.3	22.8	22.2	24.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.5	18.1	13.5	13.5	13.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(18.5)	52.8	27.9	(9.13)	5.37
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(46.4)	79.8	49.7	(7.88)	4.36
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(51.8)	64.7	80.3	(11.3)	14.1
Tăng trưởng EPS (%)	(68.8)	47.0	28.4	(11.3)	14.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(67.9)	43.2	18.2	(11.3)	14.1
Tăng trưởng DPS (%)	-	nm	nm	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	14.5	16.4	14.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.5	21.9	30.0	21.2	20.6
ROACE (%)	11.3	20.1	25.0	18.5	16.2
Vòng quay tài sản (lần)	0.50	0.63	0.63	0.50	0.43
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.10	1.33	0.54	0.51	0.97
Số ngày tồn kho	17.7	11.8	11.4	11.4	11.7
Số ngày phải thu	183	67.6	169	375	438
Số ngày phải trả	28.3	27.5	30.1	30.2	31.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	42.9	43.2	34.2	27.4	8.98
Nợ/tài sản (%)	25.9	32.1	24.9	22.8	32.1
EBIT/lãi vay (lần)	9.06	11.2	19.5	25.2	106
Nợ/EBITDA (lần)	1.63	1.53	0.96	1.05	1.89
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.71	1.45	1.99	3.52	6.34
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.04	2.31	2.43	2.65	2.34
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.34	6.03	5.42	5.84	5.20
P/E (lần)	17.7	12.0	9.35	10.5	9.24
P/E ĐC (lần)	19.2	13.4	11.4	12.8	11.2
P/B (lần)	2.55	2.38	2.44	2.07	1.76
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.55	1.55	1.55

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