

Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng)

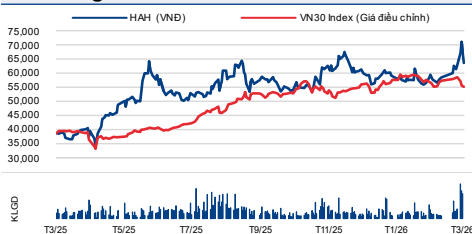
Giá mục tiêu: VNĐ66,600 (từ VNĐ72,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 4.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (5/3/2026)	63,600
Mã Bloomberg	HAH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	34,197-71,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	67,175
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,740
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	410
Slg CP lưu hành (tr.đv)	169
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	50.7
Slg CP NN được mua (tr.đv)	38.5
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	7.20%
Tỷ lệ freefloat	61.0%
Cổ đông lớn	tư và Vận tải Hải Hà (15.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	10.2	6.18	64.3
So với chỉ số	11.7	7.97	15.3
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	5,997	7,008	(14.4)
2027F	5,575	7,211	(22.7)
2028F	5,931	10,491	(43.5)

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

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & nga.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

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

Có thể gặp khó khăn trong dài hạn; Hạ k/n xuống Năm giữ

- HSC hạ khuyến nghị đối với HAH xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng) và giảm 8% giá mục tiêu xuống 66.600đ (tiềm năng tăng giá là 5%) do tình hình căng thẳng tại Trung Đông có thể tạo ra những thách thức dài hạn cho thị trường container do thương mại toàn cầu suy yếu.
- Dự báo lợi nhuận mới cho giai đoạn 2026-2028 – được điều chỉnh tăng 15% cho năm 2026 và giảm 6% cho năm 2027 – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm chỉ ở mức 1% trong bối cảnh giá cước container giảm. Chúng tôi kỳ vọng giá cước container sẽ giảm lần lượt 5%/15%/5% trong các năm dự báo.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 10% trong 1 tháng qua, HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 4,9 lần, lớn hơn so với bình quân 5 năm ở mức 3,7 lần.

Sự kiện: Tình trạng gián đoạn hỗ trợ giá cước vận tải container

Tình hình căng thẳng gần đây tại Trung Đông đã khiến các hãng vận tải toàn cầu hủy kế hoạch nối lại tuyến đường qua Biển Đỏ. Giá cước vận tải container trong năm nay có thể duy trì ở mức cao như năm 2025. Tuy nhiên, nếu tình trạng này kéo dài, thị trường container có khả năng sẽ phải đối mặt với những thách thức từ triển vọng suy yếu của kinh tế toàn cầu và tiếp là thương mại toàn cầu.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận năm 2026 nhưng giảm dự báo năm 2027

HSC tăng 15% dự báo lợi nhuận năm 2026 nhưng giảm 6% dự báo cho năm 2027, dựa trên kỳ vọng giá cước container sẽ duy trì ở mức cao trong năm nay trước khi giảm dần từ năm sau khi tình hình ở Trung Đông hạ nhiệt và các hãng tàu dần nối lại tuyến hàng hải qua Biển Đỏ.

Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh 3% trong năm 2026 (lên 1.240 tỷ đồng) và 7% trong năm 2027 (lên 1.153 tỷ đồng). Cho năm 2028, dự báo lần đầu của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 6% lên mức 1.226 tỷ đồng. Mặc dù vậy, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm chỉ ở mức 1% trong giai đoạn 2025-2028. Dự báo EPS của chúng tôi thấp hơn nhiều so với bình quân dự báo của thị trường do chúng tôi phản ánh toàn bộ số lượng cổ phiếu pha loãng từ số trái phiếu chuyển đổi còn lại (tỷ lệ pha loãng khoảng 10%).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giảm dự báo lợi nhuận, HSC giảm 8% giá mục tiêu xuống 66.600đ (tiềm năng tăng giá là 5%) và EV/EBITDA dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 5,5 lần và 5,8 lần. Chúng tôi lưu ý rằng giá mục tiêu đã phản ánh việc pha loãng cổ phiếu từ số trái phiếu chuyển đổi còn lại của HAH.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 10% trong 1 tháng qua, HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 4,9 lần, lớn hơn so với bình quân 5 năm ở mức 3,7 lần. Mặc dù tình hình căng thẳng tại Trung Đông có thể giúp kéo dài thời gian neo giá cước ở mức cao, nhưng theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng thị trường container không mấy thuận lợi do tình trạng dư thừa nguồn cung cũng như triển vọng thương mại toàn cầu có thể bị ảnh hưởng. Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với HAH xuống Năm giữ (từ Tăng tỷ trọng).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,529	2,406	2,550 ▲	2,415 ▲	2,622
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	651	1,207	1,240 ▲	1,153 ▼	1,226
EPS ĐC (đồng)	4,797	5,859	5,997 ▲	5,575 ▼	5,931
DPS (đồng)	0	1,000	1,000	1,000	1,000
BVPS (đồng)	27,005	26,704	30,155	35,469 ▼	41,254
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.97	5.16	4.42	4.68	4.18
P/E ĐC (lần)	13.3	10.9	10.6	11.4	10.7
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.57	1.57	1.57	1.57
P/B (lần)	2.36	2.38	2.11	1.79	1.54
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	43.2	22.1	2.37	(7.04)	6.37
ROAE (%)	21.9	31.0	25.8	20.8	18.9

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

Khó khăn trong dài hạn lớn hơn thuận lợi trong ngắn hạn

HSC hạ khuyến nghị đối với HAH xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) và giảm 8% giá mục tiêu xuống 66.600đ (tiềm năng tăng giá là 5%). Dự báo lợi nhuận của chúng tôi, tăng 15% cho năm 2026 nhưng giảm 6% cho năm 2027 và năm 2028 (dự báo lần đầu), cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm chỉ đạt 1% trong giai đoạn 2025-2028. Chúng tôi dự báo giá cước container sẽ giảm 5%/15%/5% trong các năm dự báo do tình trạng dư thừa nguồn cung của thị trường, trong khi tình trạng gián đoạn sẽ dần được giải quyết.

Nhìn lại KQKD năm 2025: Cao kỷ lục

KQKD năm 2025 của HAH cao kỷ lục, với doanh thu thuần đạt 5,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 28%) và lợi nhuận thuần đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 85%), hoàn thành lần lượt 99% và 100% kỳ vọng của chúng tôi.

Doanh thu thuần được hỗ trợ bởi đà tăng trưởng tích cực của cả hai mảng kinh doanh chính: mảng vận tải biển có doanh thu tăng 30,5% đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (đóng góp 81,8% tổng doanh thu thuần) và mảng cảng biển có doanh thu tăng 28,2% đạt 336 tỷ đồng (đóng góp 6,6% tổng doanh thu thuần). Doanh thu các mảng khác (dịch vụ hàng hải) tăng 9,6% đạt 590 tỷ đồng (đóng góp 11,6% tổng doanh thu thuần).

Lợi nhuận thuần tăng trưởng mạnh hơn doanh thu thuần nhờ sự cải thiện của tỷ suất lợi nhuận mảng vận tải biển được cải thiện. Tỷ suất lợi nhuận gộp của cả năm 2025 tăng lên 38,6% (từ mức 31,7% trong năm 2024), trong đó tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng vận tải biển cải thiện mạnh lên 43,5% (từ mức 30,2%), bù đắp cho phần sụt giảm tỷ suất lợi nhuận của hai mảng còn lại.

Chúng tôi lưu ý rằng HAH đã nhận thêm hai tàu mới trong năm 2025: một tàu Hai An Zeta (1.700 TEU) vào tháng 2/2025 và một tàu Hai An Iris (1.100 TEU) vào tháng 10/2025, nâng tổng số tàu trong đội lên 18 chiếc vào cuối năm 2025 (tăng 12,5% so với 16 chiếc vào cuối năm 2024), với tổng công suất đạt 29.295 TEU vào cuối năm 2025 (tăng 10,6% so với cùng kỳ, từ 26.495 TEU vào cuối năm 2024). Hiện tại, 10 trong số 18 tàu đang được cho thuê định hạn và 8 tàu tự vận hành.

Triển vọng lợi nhuận năm 2026: Tình trạng gián đoạn mang lại thuận lợi trong ngắn hạn...

Xin nhắc lại, giá cước vận tải container toàn cầu đã tăng mạnh kể từ tháng 10/2023 sau khi các cuộc tấn công của lực lượng Houthis tại Yemen leo thang ở Biển Đỏ, buộc các hãng tàu lớn phải chuyển hướng đi vòng qua Mũi Hảo Vọng. Biển Đỏ kết nối với Địa Trung Hải thông qua Kênh đào Suez và kết nối với Ấn Độ Dương thông qua eo biển Bab el-Mandeb. Tuyến đường này tạo thành cầu nối hàng hải ngắn nhất giữa châu Á và châu Âu. Trong điều kiện bình thường, khoảng 30% lưu lượng container toàn cầu đi qua tuyến đường này. Do đó, sự gián đoạn tại Biển Đỏ đã gây ra cú sốc cho chuỗi cung ứng toàn cầu.

Sự gián đoạn này đã làm tăng đáng kể quãng đường di chuyển, thời gian vận chuyển và chi phí vận hành, đẩy giá cước container lên mức cao chưa từng có. Việc di chuyển vòng qua Mũi Hảo Vọng hiện đang hấp thụ khoảng 2,5 triệu TEU công suất vận tải container toàn cầu.

Vào tháng 10/2025, Houthis và Israel đạt được thỏa thuận ngừng bắn. Lúc đó, thị trường kỳ vọng lượng hàng đi qua Biển Đỏ sẽ dần phục hồi và gây áp lực giảm lên giá cước khi công suất được phục hồi. Đến cuối năm 2025 và đầu năm 2026, các hãng tàu lớn đã dần dần và thận trọng nối lại tuyến hàng hải qua Biển Đỏ, khiến giá cước hạ nhiệt.

Dựa trên bối cảnh đó, giá cước vận tải container dự kiến sẽ bước vào chu kỳ giảm trong năm 2026, đặc biệt là trong tình trạng dư cung. Sản lượng container thương mại toàn cầu dự kiến tăng từ 185,6 triệu TEU trong năm 2025 lên 188,7 triệu TEU trong năm 2026 (tương ứng mức tăng trưởng 1,7%). Trong cùng giai đoạn, công suất đội tàu toàn cầu dự kiến sẽ mở rộng khoảng 1,56 triệu TEU (tăng trưởng khoảng 4,7%), dựa trên số lượng đơn đặt hàng hiện tại. Trong kịch bản các hãng tàu quay trở lại Biển Đỏ/Kênh đào Suez, giá cước có thể giảm đến 20-30% trong năm 2026.

Tuy nhiên, cuộc tấn công bằng tên lửa gần đây giữa Mỹ và Iran (bắt đầu từ ngày 28/2/2026) đã làm tình hình ở Trung Đông nóng lên trở lại, với việc Iran tuyên bố đóng cửa Eo biển Hormuz. Dù eo biển này chỉ tiếp nhận 2-4% sản lượng container toàn cầu, nhưng căng thẳng đã leo thang ra toàn khu vực Trung Đông. Lực lượng Houthis do Iran hậu thuẫn cũng đe dọa sẽ nổi lại các cuộc tấn công trên Biển Đỏ, khiến các hãng tàu toàn cầu hủy bỏ kế hoạch quay lại tuyến hàng hải này. Do đó, HSC dự báo giá cước container sẽ chỉ giảm nhẹ so với mức cao của năm 2025, thay vì giảm mạnh như kỳ vọng trước đó.

...nhưng những khó khăn trong dài hạn có thể sẽ tạo áp lực lên triển vọng

Mặc dù giá cước vận tải và giá thuê tàu được hỗ trợ trong ngắn hạn, HSC vẫn thấy rủi ro trong dài hạn nếu tình hình ở Trung Đông kéo dài, vì điều này có thể tác động đến triển vọng kinh tế và thương mại toàn cầu, ảnh hưởng đến phía cầu của thị trường container. Điều này có thể làm trầm trọng thêm tình trạng dư nguồn cung trên thị trường.

Tăng dự báo năm 2026 nhưng giảm dự báo năm 2027

Trong báo cáo này, HSC đưa ra dự báo lợi nhuận dựa trên kịch bản giá cước vận tải và giá thuê tàu chỉ giảm 5% trong năm 2026 trước khi giảm mạnh 15% vào năm 2027 khi tình hình ở Trung Đông hạ nhiệt và các hãng tàu bắt đầu sử dụng trở lại tuyến hàng hải qua Biển Đỏ. Cho năm 2028, chúng tôi dự báo giá cước tiếp tục giảm 5% do nguồn cung tăng cao hơn nhu cầu.

Chúng tôi tăng 15% dự báo lợi nhuận cho năm 2026 nhưng giảm 6% dự báo cho năm 2027, dựa trên kỳ vọng giá cước container sẽ duy trì ở mức cao trong năm nay trước khi giảm dần từ năm sau khi tình hình ở Trung Đông hạ nhiệt và các hãng tàu dần nổi lại tuyến hàng hải qua Biển Đỏ. Dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng khiêm tốn 3% trong năm 2026 (lên 1.240 tỷ đồng) và 7% trong năm 2027 (lên 1.153 tỷ đồng). Cho năm 2028, dự báo được đưa ra lần đầu của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 6% lên 1.226 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm khi đó sẽ ở mức 1% trong giai đoạn 2025-2028.

Bảng 1: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028, HAH

HSC nâng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2027 lần lượt 18%/5%, theo đó lợi nhuận thuần tăng trưởng 22% năm 2026 và giảm nhẹ 4% năm 2027

Tỷ đồng	Thực tế	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		2025-28 CAGR
	2025	2025F	2026F	2027F	2026F	2027F	2028F	2026F	2027F	
Doanh thu thuần	5,091	5,142	4,753	5,010	5,034	5,309	5,712	5.9%	6.0%	3.9%
Lợi nhuận thuần	1,207	1,202	1,076	1,225	1,240	1,153	1,226	15.3%	-5.9%	0.5%
Tăng trưởng										
Doanh thu thuần	27.5%	28.8%	-7.6%	5.4%	-1.1%	5.5%	7.6%			
Lợi nhuận thuần	85.5%	84.7%	-10.5%	13.9%	2.8%	-7.0%	6.4%			

Nguồn: HSC

Gần đây, HAH xin ý kiến cổ đông về kế hoạch đầu tư 184 triệu USD để đóng mới hai tàu container (mỗi tàu có công suất 7.100 TEU). Các tàu này dự kiến sẽ được bàn giao vào năm 2027 và 2028. Khoản đầu tư này sẽ được tài trợ 30% bằng vốn chủ sở hữu và 70% bằng nguồn vốn vay, trái phiếu chuyển đổi hoặc phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu.

Chúng tôi lưu ý rằng vào tháng 2/2024, HAH đã phát hành 500 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi (tương ứng 500 trái phiếu với mệnh giá 1 tỷ đồng/trái phiếu), kỳ hạn 5 năm, lãi suất 6%/năm và giá chuyển đổi là 23.739đ/cổ phiếu. Trong năm 2025, công ty đã hoàn tất đợt chuyển đổi đầu tiên, chuyển đổi 203 trái phiếu (203 tỷ đồng) thành khoảng 8,55 triệu cổ phiếu mới, tương đương 7% lượng cổ phiếu đang lưu hành trước khi chuyển đổi. Như vậy, vẫn còn 297 trái phiếu (297 tỷ đồng) chưa được chuyển đổi và thời điểm chuyển đổi vẫn chưa được xác định.

Trong khi đó, HAH cũng đề xuất phát hành 2,5 triệu cổ phiếu ESOP năm 2026, tương đương 1,48% lượng cổ phiếu đang lưu hành hiện tại.

Giảm 8% giá mục tiêu xuống 66.600đ; Hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ với tiềm năng tăng giá là 5%

Sau khi giảm dự báo lợi nhuận, HSC giảm 8% giá mục tiêu xuống 66.600đ (tiềm năng tăng giá là 5%) và EV/EBITDA dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 5,5 lần và 5,8 lần.

Các giả định chính như sau:

- Lãi suất phi rủi ro là 4% (không đổi), phần bù rủi ro vốn CSH là 8,75% (không đổi), và hệ số beta là 1 lần (giảm từ mức 1,15 lần trước đó). Theo đó, tỷ lệ WACC sẽ là 12%, giảm từ mức 13,7% trước đó.
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn không đổi ở mức 2%
- Cơ sở định giá là vào cuối năm 2026 (không đổi)
- Và các dự báo lợi nhuận đã được điều chỉnh của chúng tôi,
- Chúng tôi áp dụng toàn bộ số lượng cổ phiếu pha loãng của HAH từ việc chuyển đổi trái phiếu trong tương lai, dẫn đến mức pha loãng khoảng 10%.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 1 tháng qua, HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 4,9 lần, lớn hơn so với bình quân 5 năm ở mức 3,7 lần. Triển vọng tăng trưởng có vẻ mờ nhạt trong ba năm tới trong bối cảnh môi trường giá cước container sụt giảm, đồng thời tồn tại rủi ro pha loãng từ chương trình ESOP và trái phiếu chuyển đổi. Do đó, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Nắm giữ (từ Tăng tỷ trọng) với tiềm năng tăng giá chỉ 5%.

Bảng 2: Tính toán FCF, HAH

HAH có dòng tiền mạnh

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	1,817	1,897	1,704	1,798	1,879	1,943
Thuế	323	344	321	343	369	393
Cộng: Khấu hao	588	653	710	825	929	918
Trừ: Chi phí đầu tư TSCĐ	(1,690)	(1,051)	(1,052)	(2,073)	(934)	(935)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(215)	12	(32)	(47)	(43)	(19)
UFCF	137	1,132	990	143	1,455	1,517

Nguồn: HSC

Bảng 3: Định giá DCF, HAH

Giá mục tiêu mới là 32.200đ

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF	Đơn vị	Giá trị (cuối 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	9,967
Beta	1.0	Giá trị hiện tại của dòng tiền dài hạn	Tỷ đồng	3,975
Chi phí vốn CSH	12.8%	Tổng giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	13,942
Chi phí nợ	8.0%	Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	1,770
Tỷ trọng vốn CSH	82.3%	Trừ: Nợ ngắn hạn + nợ dài hạn, điều chỉnh	Tỷ đồng	(3,378)
Tỷ trọng nợ	17.7%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	12,335
WACC	12.0%	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	185.3
		Giá trị vốn CSH/CP	Đồng/cp	66,600

Nguồn: HSC

Bảng 4: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), HAH

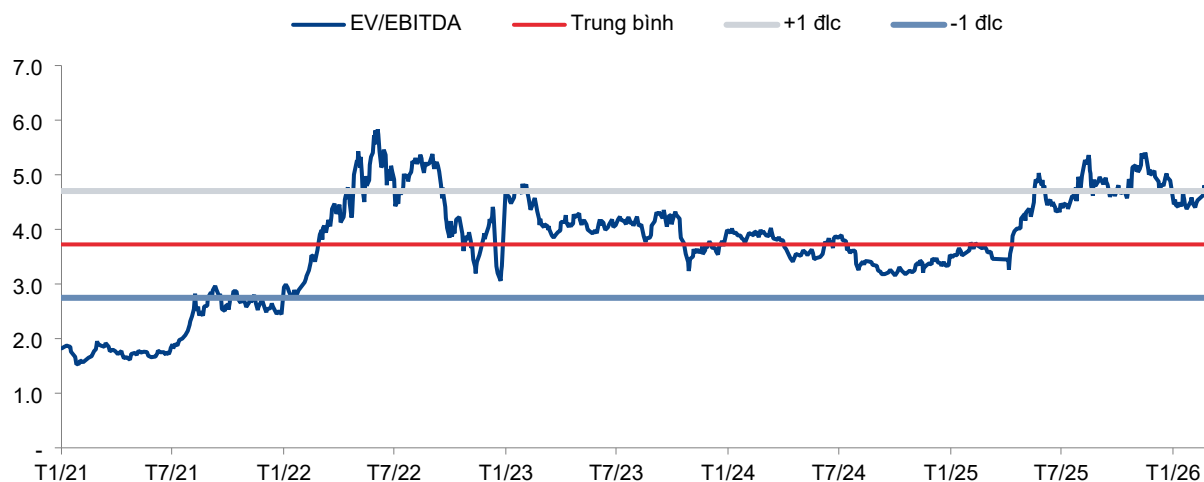
Kịch bản cơ sở giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Lãi suất phi rủi ro		Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	1.0%	63,700	68,200	73,700	80,500	89,400
	1.5%	61,000	65,100	70,000	76,100	83,900
	2.0%	58,500	62,200	66,600	72,100	78,900
	2.5%	56,200	59,500	63,500	68,400	74,500
	3.0%	54,000	57,000	60,700	65,100	70,500

Nguồn: HSC

Biểu đồ 5: EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm, HAH

HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 4,9 lần, lớn hơn so với bình quân 5 năm ở mức 3,7 lần



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	3,992	5,091	5,034	5,309	5,712
Lợi nhuận gộp	1,267	1,965	2,047	1,858	1,958
Chi phí BH&QL	(211)	(147)	(151)	(159)	(171)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,056	1,817	1,896	1,698	1,787
Lãi vay thuần	(94.1)	(95.5)	(62.4)	4.32	23.4
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	18.3	26.2	28.8	31.7	34.9
Lợi nhuận khác	(3.15)	(24.6)	(24.4)	(25.7)	(27.6)
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	977	1,724	1,838	1,709	1,818
Chi phí thuế TNDN	(177)	(323)	(344)	(320)	(340)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(150)	(194)	(254)	(236)	(251)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	651	1,207	1,240	1,153	1,226
Lợi nhuận thuần ĐC	582	1,086	1,112	1,033	1,099
EBITDA ĐC	1,529	2,406	2,550	2,415	2,622
EPS (đồng)	5,361	7,145	7,345	6,828	7,263
EPS ĐC (đồng)	4,797	5,859	5,997	5,575	5,931
DPS (đồng)	0	1,000	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	121	169	169	169	169
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	121	169	169	169	169
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	121	185	185	185	185

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	922	534	1,717	1,561	1,801
Đầu tư ngắn hạn	70.5	54.0	53.4	56.3	60.6
Phải thu khách hàng	504	718	705	743	800
Hàng tồn kho	87.8	155	154	162	174
Các tài sản ngắn hạn khác	168	103	101	107	115
Tổng tài sản ngắn hạn	1,753	1,564	2,730	2,629	2,950
TSCĐ hữu hình	4,566	4,993	5,504	6,428	7,231
TSCĐ vô hình	3.86	2.75	2.78	2.81	2.84
Bất động sản đầu tư	0	14.5	0	0	0
Đầu tư dài hạn	41.3	69.3	68.7	71.4	75.2
Đầu tư vào Cty LD,LK	153	580	573	604	650
Tài sản dài hạn khác	772	1,491	701	899	915
Tổng tài sản dài hạn	5,537	7,150	6,850	8,006	8,874
Tổng cộng tài sản	7,290	8,714	9,579	10,635	11,824
Nợ ngắn hạn	532	711	705	743	800
Phải trả người bán	206	275	272	287	308
Nợ ngắn hạn khác	357	340	336	354	381
Tổng nợ ngắn hạn	1,210	1,514	1,499	1,581	1,700
Nợ dài hạn	1,798	1,489	1,534	1,375	1,216
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	310	316	316	316	316
Tổng nợ dài hạn	2,108	1,805	1,850	1,690	1,531
Tổng nợ phải trả	3,318	3,319	3,348	3,271	3,232
Vốn chủ sở hữu	3,277	4,509	5,092	5,989	6,966
Lợi ích cổ đông thiểu số	695	885	1,139	1,375	1,626
Tổng vốn chủ sở hữu	3,972	5,395	6,231	7,364	8,592
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,290	8,714	9,579	10,635	11,824
BVPS (đ)	27,005	26,704	30,155	35,469	41,254
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,408	1,667	522	557	215

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,056	1,817	1,896	1,698	1,787
Khấu hao	(473)	(588)	(654)	(716)	(836)
Lãi vay thuần	(94.1)	(95.5)	(62.4)	4.32	23.4
Thuế TNDN đã nộp	(117)	(274)	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	(25.6)	(427)	0	0	0
Khác	(36.6)	(117)	(57.9)	10.3	30.7
LCT thuần từ HKKD	1,405	1,709	3,306	2,394	2,593
Đầu tư TS dài hạn	(1,698)	(1,690)	(1,091)	(1,622)	(1,623)
Góp vốn & đầu tư	(57.5)	(316)	7.55	7.55	7.55
Thanh lý	10.9	(1.53)	0	0	0
Khác	84.5	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(1,660)	(2,007)	(1,083)	(1,614)	(1,615)
Cổ tức trả cho CSH	(0.02)	(157)	(169)	(169)	(169)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,029	173	38.4	(121)	(103)
Khác	(99.5)	(105)	(909)	(646)	(466)
LCT thuần từ HĐTC	930	(88.8)	(1,039)	(935)	(738)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	245	922	534	1,717	1,561
LCT thuần trong kỳ	675	(387)	1,183	(156)	240
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.63	(1.19)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	922	534	1,717	1,561	1,801
Dòng tiền tự do	(293)	18.8	2,215	772	970

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	31.7	38.6	40.7	35.0	34.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	38.3	47.3	50.7	45.5	45.9
Tỷ suất LNT (%)	16.3	23.7	24.6	21.7	21.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	18.1	18.7	18.7	18.7	18.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	52.8	27.5	(1.12)	5.46	7.58
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	79.8	57.4	6.00	(5.32)	8.61
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	64.7	86.5	2.37	(7.04)	6.37
Tăng trưởng EPS (%)	47.0	33.3	2.79	(7.04)	6.37
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	43.2	22.1	2.37	(7.04)	6.37
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	14.0	13.6	14.6	13.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.9	31.0	25.8	20.8	18.9
ROACE (%)	20.1	27.4	24.8	19.8	18.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.63	0.64	0.55	0.53	0.51
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.33	0.94	1.74	1.41	1.45
Số ngày tồn kho	11.8	18.1	18.8	17.1	16.9
Số ngày phải thu	67.6	83.9	86.1	78.6	77.8
Số ngày phải trả	27.5	32.1	33.2	30.3	30.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	43.2	37.1	10.3	9.37	3.15
Nợ/tài sản (%)	32.1	25.3	23.4	20.0	17.1
EBIT/lãi vay (lần)	11.2	19.0	30.4	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.53	0.92	0.88	0.88	0.77
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.45	1.03	1.82	1.66	1.73
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.29	2.44	2.24	2.13	1.92
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.97	5.16	4.42	4.68	4.18
P/E (lần)	11.9	8.90	8.66	9.31	8.76
P/E ĐC (lần)	13.3	10.9	10.6	11.4	10.7
P/B (lần)	2.36	2.38	2.11	1.79	1.54
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.57	1.57	1.57	1.57

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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