

## Tăng tỷ trọng

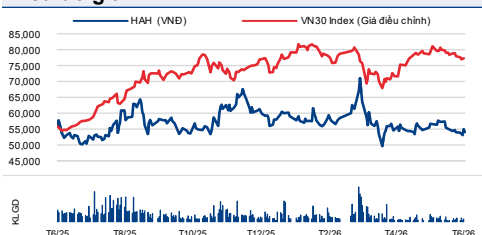
Giá mục tiêu: VNĐ62,400

Tiềm năng tăng/giảm: 15.3%

|                                       |                                |
|---------------------------------------|--------------------------------|
| <b>Giá cổ phiếu (đồng) (5/6/2026)</b> | <b>54,100</b>                  |
| Mã Bloomberg                          | HAH VN                         |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)              | 49,700-71,000                  |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)              | 53,900                         |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)             | 10,189                         |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)           | 387                            |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)               | 188                            |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)         | 56.5                           |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)            | 38.5                           |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN              | 30.0%                          |
| Tỷ lệ sở hữu của NN                   | 9.56%                          |
| Tỷ lệ freefloat                       | 61.0%                          |
| Cổ đông lớn                           | u tư và Vận tải Hải Hà (15.7%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-25A | 12-26F | 12-27F |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 5,091  | 5,594  | 5,840  |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 2,406  | 2,624  | 2,613  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 1,724  | 1,840  | 1,701  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 1,086  | 1,113  | 1,029  |
| FCF (tỷ đồng)         | 18.8   | 2,089  | 960    |
| EPS ĐC (đồng)         | 6,431  | 6,064  | 5,462  |
| DPS (đồng)            | 2,000  | 3,000  | 3,000  |
| BVPS (đồng)           | 26,704 | 27,628 | 30,722 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 57.4   | 9.05   | (0.40) |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | 33.3   | (5.30) | (9.94) |
| Tăng trưởng DPS (%)   | nm     | 50.0   | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 47.3   | 46.9   | 44.7   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 33.9   | 32.9   | 29.1   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 23.7   | 22.2   | 19.7   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 28.0   | 44.3   | 49.2   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | 37.1   | 11.3   | 16.0   |
| ROAE (%)              | 31.0   | 25.6   | 20.9   |
| ROACE (%)             | 27.4   | 25.0   | 19.5   |
| EV/doanh thu (lần)    | 2.12   | 1.93   | 1.90   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 4.49   | 4.11   | 4.25   |
| P/E ĐC (lần)          | 8.41   | 8.92   | 9.91   |
| P/B (lần)             | 2.03   | 1.96   | 1.76   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 3.70   | 5.55   | 5.55   |

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

**Chê Thị Mai Trang**

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

## ĐHCĐ: KHKD đầy tham vọng

- Ngày 6/6/2026, HAH đã tổ chức ĐHCĐ năm 2026, đề ra mục tiêu doanh thu thuần năm 2026 đạt 5,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 1%) và lợi nhuận thuần 1.250 tỷ đồng (tăng trưởng 4%), bằng 92% và 101% dự báo doanh thu và lợi nhuận cho cả năm của HSC.
- Lợi nhuận thuần trong 5 tháng đầu năm 2026 đạt 500 tỷ đồng, sát với dự báo và hoàn thành 40% dự báo của HSC. Chi phí nhiên liệu tăng cao bất đầu gây áp lực từ tháng 5, nhưng tác động tiêu cực này dự kiến sẽ được bù đắp nhờ việc mở rộng đội tàu (bổ sung thêm hai tàu trong tháng 4 và tháng 5).
- Đà tăng trưởng dài hạn của công ty sẽ được hỗ trợ bởi chiến lược tích cực mở rộng đội tàu, với việc tiếp nhận 8 tàu đóng mới trong giai đoạn từ tháng 12/2027 đến tháng 4/2029, đi kèm với các hoạt động mua lại tàu cũ. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giữ nguyên giá mục tiêu 62.400đ.

## Sự kiện: Tổ chức ĐHCĐ năm 2026 vào ngày 6/6/2026

HAH đã tổ chức thành công ĐHCĐ năm 2026 vào ngày 6/6/2026, với các nội dung đáng chú ý như sau:

## Đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận khiêm tốn trong bối cảnh nhiều biến động

Cho năm 2026, HAH đặt kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận thuần được dự báo đạt lần lượt 5.140 tỷ đồng (tăng trưởng 1%) và 1.250 tỷ đồng (tăng trưởng 4%). Mục tiêu lợi nhuận thuần sát với dự báo của HSC.

Trong 5 tháng đầu năm 2026, lợi nhuận thuần đạt 500 tỷ đồng (tăng 5% svck theo ước tính của chúng tôi), nhìn chung đi đúng hướng và hoàn thành 40% dự báo cho cả năm 2026.

Lượng nhiên liệu (VLSFO – dầu hàm lượng lưu huỳnh rất thấp) tiêu thụ trong 4 tháng đầu năm đã được chốt mua từ tháng 2 với mức giá thấp. Tuy nhiên, do công ty đã dùng hết lượng nhiên liệu giá rẻ này, xu hướng tăng của giá nhiên liệu bắt đầu gây áp lực lên lợi nhuận từ tháng 5. Mặc dù vậy, tác động này có thể được bù đắp một phần từ hoạt động mở rộng đội tàu của HAH (bổ sung thêm hai tàu vào tháng 4 và tháng 5). Cần lưu ý rằng HAH không tham gia vào các hợp đồng kỳ hạn để phòng ngừa rủi ro nhiên liệu, mà chỉ thực hiện mua qua các hợp đồng giao ngay. Công ty giữ mối quan hệ chiến lược với 3-4 nhà cung cấp tại mỗi thị trường để đảm bảo nguồn cung ứng liên tục và chất lượng nhiên liệu.

Trong bối cảnh thị trường nhiều biến động như hiện nay do tình hình căng thẳng địa chính trị, HAH ưu tiên tính ổn định hơn là tỷ suất sinh lời trong ngắn hạn. Trong 5 tháng đầu năm 2026, HAH đã gia hạn hợp đồng cho thuê tàu định hạn đối với ba tàu (Haian Mind, Haian East và Haian Opus – kích cỡ từ 1.700-1.800 TEU) với kỳ hạn hai năm cho mỗi tàu và mức giá thuê bình quân là 23.000 USD/ngày.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/6.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, HAH

Năm 2026, HAH đặt kế hoạch lợi nhuận thuần đạt 1.250 tỷ đồng (tăng trưởng 4%)

| Tỷ đồng         | 2025  | KH 2026 | Tăng trưởng | HSC dự báo 2026F | Tăng trưởng | % kế hoạch/ Dự báo |
|-----------------|-------|---------|-------------|------------------|-------------|--------------------|
| Doanh thu thuần | 5,091 | 5140    | 1.0%        | 5,594            | 9.9%        | 91.9%              |
| Lợi nhuận thuần | 1,207 | 1250    | 3.6%        | 1,241            | 2.9%        | 100.7%             |

Nguồn: HAH, HSC

HAH hoàn toàn có thể lựa chọn ký hợp đồng ngắn hạn 6 tháng với mức giá cao hơn là 28.000 USD/ngày, nhưng công ty đã không chọn phương án này trước khả năng giá cước vận tải biển trên thị trường có thể đảo chiều mạnh. Do đó, BLĐ đặt mục tiêu kỳ hạn tối thiểu là hai năm cho các hợp đồng cho thuê tàu định hạn được gia hạn tiếp theo. Hợp đồng cho thuê tàu định hạn của tàu kế tiếp (Anbien Bay) dự kiến sẽ đáo hạn vào tháng 11/2026, điều này giúp HAH có đủ thời gian để đánh giá lại các điều kiện thị trường và tiến hành đàm phán gia hạn.

### Quyết liệt mở rộng đội tàu

Trong tháng 4 và tháng 5, công ty liên kết do HAH sở hữu 40% vốn là CTCP Vận tải Xanh Hải An (chưa niêm yết, thành lập vào tháng 8/2025 dưới hình thức liên doanh giữa HAH và VSC) đã tiếp nhận hai tàu: Green Park (1.060 TEU) và Green Time (2.800 TEU). Hai tàu này có tuổi tàu từ 10-15 năm và là những tài sản đầu tiên của liên doanh này. Sau các thương vụ mua lại trên, tổng đội tàu của HAH hiện đã tăng lên 20 chiếc (so với 18 chiếc vào cuối năm 2025), nâng tổng công suất lên 33.100 TEU (tăng 13,2% so với cuối năm 2025).

Trong số 20 tàu này, có 12 tàu đang được cho thuê theo hình thức định hạn, trong khi 8 tàu còn lại do công ty tự vận hành. Trong số 8 tàu tự vận hành, có 4 tàu đang chạy các tuyến trong nước và 4 tàu khai thác các tuyến quốc tế.

HSC lưu ý rằng rủi ro về chi phí nhiên liệu sẽ do bên thuê tàu gánh chịu đối với các tàu cho thuê định hạn, cũng như thuộc về chủ tàu (HAH) đối với các tàu tự vận hành.

Trong nửa cuối năm 2026, HAH dự kiến sẽ mua thêm từ một đến hai tàu cũ. Trước đó, trong năm 2025 và đầu năm 2026, HAH cũng đã ký hợp đồng với các nhà máy đóng tàu của Trung Quốc để đóng mới 8 tàu (gồm bốn tàu công suất 3.000 TEU và bốn tàu công suất 7.100 TEU). Các tàu này có tổng vốn đầu tư là 552 triệu USD và dự kiến sẽ được bàn giao trong giai đoạn từ tháng 12/2027 đến tháng 4/2029.

Để tài trợ vốn cho kế hoạch đóng mới này, bên cạnh các khoản vay ngân hàng, HAH đã đề xuất phương án phát hành ra công chứng trái phiếu không chuyển đổi kèm chứng quyền cho cổ đông hiện hữu (thông tin chi tiết tại Bảng 3 và Báo cáo doanh nghiệp "[Đẩy mạnh mở rộng đội tàu; nâng khuyến nghị lên Tăng tỷ trọng](#)" được chúng tôi phát hành ngày 1/6/2026). Về cơ cấu nguồn vốn, tỷ lệ nợ trên vốn CSH trước đây được duy trì ở mức 50:50, nhưng hiện tại có thể tăng lên mức 65:35 nhờ vị thế và uy tín của HAH ngày càng được củng cố đối với các tổ chức tín dụng.

Theo BLĐ, HAH đã nhận được lời đề nghị từ các hãng tàu thuộc top 10 toàn cầu. Tiến độ thảo luận hiện vẫn đang được triển khai, hướng đến mục tiêu chốt kỳ hạn cho thuê định hạn tối thiểu là 3 năm đối với phân khúc tàu container tải trọng 3.000 TEU và 5 năm đối với phân khúc tải trọng lớn 7.100 TEU. BLĐ cho biết, các hãng tàu lớn trên thế giới hiện chủ yếu tập trung đóng mới các phân khúc tàu quy mô vượt trội (sức chở 24.000 TEU). Xu hướng này dẫn đến tình trạng khan hiếm nguồn cung tại các phân khúc tàu nhỏ hơn, vốn phân khúc mục tiêu trọng tâm của HAH.

### Duy trì k/n Tăng tỷ trọng, giữ nguyên giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

Ở giai đoạn này, HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận, kỳ vọng lợi nhuận thuần đạt 1.241 tỷ đồng trong năm 2026 (tăng trưởng 3%) và 1.148 tỷ đồng trong năm 2027 (giảm 8% so với cùng kỳ) dựa trên giả định giá cước vận tải sẽ hạ nhiệt vào năm sau.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 62.400đ (tiềm năng tăng giá là 15%). Ở thị giá hiện tại, HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 4,5 lần, lớn hơn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 3,7 lần.

**Bảng 2: Kế hoạch đóng tàu mới, HAH**

Kế hoạch đóng mới tàu tham vọng của HAH với 8 tàu (tổng công suất 40.400 TEU sẽ được bàn giao trong năm 2027-2028

| Hợp đồng đã ký kết | Nhà đầu tư                 | HAH sở hữu | Số lượng tàu | Công suất/tàu (TEU) | Công suất (TEU) | Vốn đầu tư/tàu (triệu USD) | Vốn đầu tư (triệu USD) | Dự kiến bàn giao            |
|--------------------|----------------------------|------------|--------------|---------------------|-----------------|----------------------------|------------------------|-----------------------------|
| T5-25              | HAH                        | 100%       | 4            | 3,000               | 12,000          | 46                         | 184                    | T12-27, T3-28, T6-28, T9-28 |
| T11-25             | Haian Green Shipping Lines | 40%        | 2            | 7,100               | 14,200          | 92                         | 184                    | T6-28 & T9-28               |
| T3-25              | HAH                        | 100%       | 2            | 7,100               | 14,200          | 92                         | 184                    | T1-29 & T4-29               |
| <b>Tổng cộng</b>   |                            |            | <b>8</b>     |                     | <b>40,400</b>   |                            | <b>552</b>             |                             |

Nguồn: HAH

**Bảng 3: Chi tiết phát hành trái phiếu, HAH**

HAH dự kiến phát hành ra công chúng trái phiếu không chuyển đổi kèm chứng quyền dành cho cổ đông hiện hữu

| Chỉ tiêu                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Quy mô trái phiếu                                            | Tối đa 18,83 triệu trái phiếu<br>Cổ đông sở hữu 10 cổ phiếu được quyền mua 1 trái phiếu                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| Kỳ hạn                                                       | 5 năm                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| Thị giá                                                      | Mệnh giá 100.000 đồng/trái phiếu                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Tổng giá trị huy động từ đợt phát hành trái phiếu            | Tối đa 1.883 tỷ đồng                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| Lãi suất Coupon                                              | Do HĐQT quyết định, nhưng không vượt quá 8%/năm                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Chứng quyền                                                  | Mỗi trái phiếu đi kèm 1 chứng quyền; mỗi chứng quyền cho phép người sở hữu mua tối đa 10 cổ phiếu với giá thực hiện 20.000 đồng/cổ phiếu. Chứng quyền có thể được thực hiện tối đa 3 lần trong thời hạn trái phiếu. Nếu đợt phát hành trái phiếu được phân phối hết, lượng cổ phiếu phát hành từ việc thực hiện chứng quyền sẽ tương đương với đợt chào bán quyền mua theo tỷ lệ 1:1. |
| Tổng giá trị huy động từ phát hành cổ phiếu theo chứng quyền | 3,76 nghìn tỷ đồng                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

Nguồn: HAH

## 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        | 5,594        | 5,840        | 6,953        |
| Lợi nhuận gộp                       | 1,267        | 1,965        | 2,150        | 2,007        | 2,360        |
| Chi phí BH&QL                       | (211)        | (147)        | (168)        | (175)        | (209)        |
| Thu nhập khác                       | -            | -            | -            | -            | -            |
| Chi phí khác                        | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>EBIT</b>                         | <b>1,056</b> | <b>1,817</b> | <b>1,982</b> | <b>1,831</b> | <b>2,152</b> |
| Lãi vay thuần                       | (94.1)       | (95.5)       | (144)        | (134)        | (210)        |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 18.3         | 26.2         | 28.8         | 31.7         | 34.9         |
| Lợi nhuận khác                      | (3.15)       | (24.6)       | (27.1)       | (28.2)       | (33.6)       |
| LN không thường xuyên               | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>977</b>   | <b>1,724</b> | <b>1,840</b> | <b>1,701</b> | <b>1,943</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (177)        | (323)        | (344)        | (318)        | (364)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (150)        | (194)        | (254)        | (235)        | (268)        |
| LNST không thường xuyên             | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>651</b>   | <b>1,207</b> | <b>1,241</b> | <b>1,148</b> | <b>1,311</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>582</b>   | <b>1,086</b> | <b>1,113</b> | <b>1,029</b> | <b>1,175</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>1,529</b> | <b>2,406</b> | <b>2,624</b> | <b>2,613</b> | <b>3,326</b> |
| EPS (đồng)                          | 5,361        | 7,145        | 6,766        | 6,094        | 6,960        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 4,797        | 6,431        | 6,064        | 5,462        | 6,238        |
| DPS (đồng)                          | 0            | 2,000        | 3,000        | 3,000        | 3,000        |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 121          | 169          | 183          | 188          | 188          |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 121          | 169          | 188          | 188          | 188          |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 121          | 169          | 188          | 188          | 188          |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-24A       | 12-25A       | 12-26F        | 12-27F        | 12-28F        |
|---------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 922          | 534          | 2,198         | 2,593         | 3,964         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 70.5         | 54.0         | 59.3          | 61.9          | 73.8          |
| Phải thu khách hàng             | 504          | 718          | 783           | 818           | 973           |
| Hàng tồn kho                    | 87.8         | 155          | 171           | 178           | 212           |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 168          | 103          | 113           | 118           | 140           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>1,753</b> | <b>1,564</b> | <b>3,324</b>  | <b>3,769</b>  | <b>5,363</b>  |
| 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         | 74.1          | 76.5          | 87.1          |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 153          | 580          | 637           | 665           | 791           |
| Tài sản dài hạn khác            | 772          | 1,491        | 779           | 973           | 1,087         |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>5,537</b> | <b>7,150</b> | <b>6,996</b>  | <b>8,145</b>  | <b>9,199</b>  |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>7,290</b> | <b>8,714</b> | <b>10,320</b> | <b>11,914</b> | <b>14,562</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 532          | 711          | 783           | 818           | 973           |
| Phải trả người bán              | 206          | 275          | 302           | 315           | 375           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 357          | 340          | 373           | 390           | 464           |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>1,210</b> | <b>1,514</b> | <b>1,665</b>  | <b>1,739</b>  | <b>2,070</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 1,798        | 1,489        | 1,996         | 2,699         | 4,002         |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 0            | 0            | 0             | 0             | 0             |
| Nợ dài hạn khác                 | 310          | 316          | 316           | 316           | 316           |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>2,108</b> | <b>1,805</b> | <b>2,312</b>  | <b>3,015</b>  | <b>4,318</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>3,318</b> | <b>3,319</b> | <b>3,977</b>  | <b>4,753</b>  | <b>6,388</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 3,277        | 4,509        | 5,204         | 5,786         | 6,532         |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 695          | 885          | 1,139         | 1,374         | 1,642         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>3,972</b> | <b>5,395</b> | <b>6,343</b>  | <b>7,160</b>  | <b>8,174</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>7,290</b> | <b>8,714</b> | <b>10,320</b> | <b>11,914</b> | <b>14,562</b> |
| BVPS (đ)                        | 27,005       | 26,704       | 27,628        | 30,722        | 34,682        |
| Nợ thuần/(tiền mặt)             | 1,408        | 1,667        | 581           | 923           | 1,012         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-24A         | 12-25A         | 12-26F         | 12-27F         | 12-28F         |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| EBIT                                       | 1,056          | 1,817          | 1,982          | 1,831          | 2,152          |
| Khấu hao                                   | (473)          | (588)          | (641)          | (782)          | (1,174)        |
| Lãi vay thuần                              | (94.1)         | (95.5)         | (144)          | (134)          | (210)          |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (117)          | (274)          | 0              | 0              | 0              |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (25.6)         | (427)          | 0              | 0              | 0              |
| Khác                                       | (36.6)         | (117)          | (142)          | (130)          | (209)          |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>1,405</b>   | <b>1,709</b>   | <b>3,180</b>   | <b>2,582</b>   | <b>2,981</b>   |
| 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              |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(1,660)</b> | <b>(2,007)</b> | <b>(1,083)</b> | <b>(1,614)</b> | <b>(1,615)</b> |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (0.02)         | (157)          | (338)          | (565)          | (565)          |
| Thu từ phát hành CP                        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Tăng/giảm nợ                               | 1,029          | 173            | 579            | 737            | 1,459          |
| Khác                                       | (99.5)         | (105)          | (673)          | (744)          | (889)          |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>930</b>     | <b>(88.8)</b>  | <b>(432)</b>   | <b>(572)</b>   | <b>5.02</b>    |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 245            | 922            | 534            | 2,198          | 2,593          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>675</b>     | <b>(387)</b>   | <b>1,665</b>   | <b>395</b>     | <b>1,371</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 1.63           | (1.19)         | 0              | 0              | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>922</b>     | <b>534</b>     | <b>2,198</b>   | <b>2,593</b>   | <b>3,964</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(293)</b>   | <b>18.8</b>    | <b>2,089</b>   | <b>960</b>     | <b>1,358</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 31.7   | 38.6   | 38.4   | 34.4   | 33.9   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 38.3   | 47.3   | 46.9   | 44.7   | 47.8   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 16.3   | 23.7   | 22.2   | 19.7   | 18.9   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 18.1   | 18.7   | 18.7   | 18.7   | 18.7   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 52.8   | 27.5   | 9.88   | 4.40   | 19.1   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 79.8   | 57.4   | 9.05   | (0.40) | 27.3   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 64.7   | 86.5   | 2.47   | (7.55) | 14.2   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 47.0   | 33.3   | (5.30) | (9.94) | 14.2   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 43.2   | 34.1   | (5.69) | (9.94) | 14.2   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | nm     | nm     | 50.0   | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 0      | 28.0   | 44.3   | 49.2   | 43.1   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 21.9   | 31.0   | 25.6   | 20.9   | 21.3   |
| ROACE (%)                 | 20.1   | 27.4   | 25.0   | 19.5   | 19.0   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.63   | 0.64   | 0.59   | 0.53   | 0.53   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | 1.33   | 0.94   | 1.60   | 1.41   | 1.39   |
| Số ngày tồn kho           | 11.8   | 18.1   | 18.1   | 17.0   | 16.8   |
| Số ngày phải thu          | 67.6   | 83.9   | 83.0   | 77.8   | 77.4   |
| Số ngày phải trả          | 27.5   | 32.1   | 32.0   | 30.0   | 29.8   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 43.2   | 37.1   | 11.3   | 16.0   | 15.6   |
| Nợ/tài sản (%)            | 32.1   | 25.3   | 27.0   | 29.6   | 34.2   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 11.2   | 19.0   | 13.7   | 13.7   | 10.2   |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 1.53   | 0.92   | 1.06   | 1.35   | 1.50   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.45   | 1.03   | 2.00   | 2.17   | 2.59   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 2.00   | 2.12   | 1.93   | 1.90   | 1.61   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 5.22   | 4.49   | 4.11   | 4.25   | 3.37   |
| P/E (lần)                 | 10.1   | 7.57   | 8.00   | 8.88   | 7.77   |
| P/E ĐC (lần)              | 11.3   | 8.41   | 8.92   | 9.91   | 8.67   |
| P/B (lần)                 | 2.00   | 2.03   | 1.96   | 1.76   | 1.56   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 0      | 3.70   | 5.55   | 5.55   | 5.55   |

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) 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)