

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An(HAH) Phục hồi mạnh về cuối năm

19/06/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
anhntn@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

1Q2024, HAH ghi nhận doanh thu 704 tỷ VND (+7% yoy), LNST 47 tỷ VND (-63% yoy)

1Q2024, HAH đạt doanh thu thuần 704 tỷ VND (+7% yoy). Tăng trưởng doanh thu ghi nhận ở cả mảng khai thác cảng và khai thác tàu. Tuy nhiên do 1Q2024, giá cước vận tải biển giảm mạnh cũng như các hợp đồng thuê tàu kí mới ở mức giá thấp hơn nhiều, biên gộp giảm xuống chỉ còn 5%. LNST của HAH 1Q2024 đạt 47 tỷ VND (-63% yoy), hoàn thành 16% LNST kế hoạch 2024.

Giá cước vận tải HAH kì vọng tăng 15% yoy theo diễn biến tăng chung của cước vận tải thế giới

Giá cước nội địa và nội Á của HAH hiện đã được điều chỉnh tăng 10% yoy. Dự kiến giá cước vận tải của Hải An sẽ tiếp tục tăng về cuối năm, giá trung bình năm 2024 cao hơn 15% mức trung bình 2023 do chịu tác động từ lo ngại nguy cơ thiếu hụt container rỗng và nhu cầu về tàu biển cao trên thế giới.

Tổng sản lượng khai thác tàu của HAH năm 2024 dự kiến tăng 15-20% yoy đạt 525,000 Teu

Sản lượng khai thác tàu của HAH kì vọng hồi phục mạnh so với 2023, chúng tôi dự kiến tổng sản lượng vận tải 2024 đạt hơn 525,000 Teu (+20%yoy) do: (1) nhu cầu vận tải hồi phục, (2) tuyến tàu mới liên tục được bổ sung, mở rộng và (3) HAH tiếp nhận 3 tàu đóng mới trong 2024.

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 51,700 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HAH – giá mục tiêu 51,700 VND/cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 20% so với giá đóng cửa ngày 19/06/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 51,700
Tăng/giảm (%)	20%
Giá hiện tại (19/06/2024)	VND 43,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 40,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	5.1/0.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	50.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	167.6/6.6
Sở hữu nước ngoài (%)	10.4%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà (15.22%)

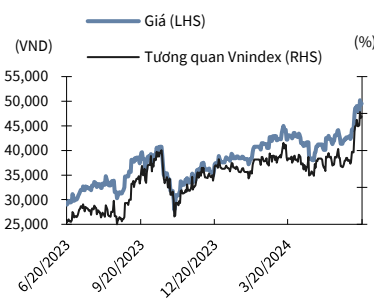
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	12.6	15.5	33.2	70.9
Tương đối	12.4	13.9	16.9	55.7

Dự phóng KQKD & định giá

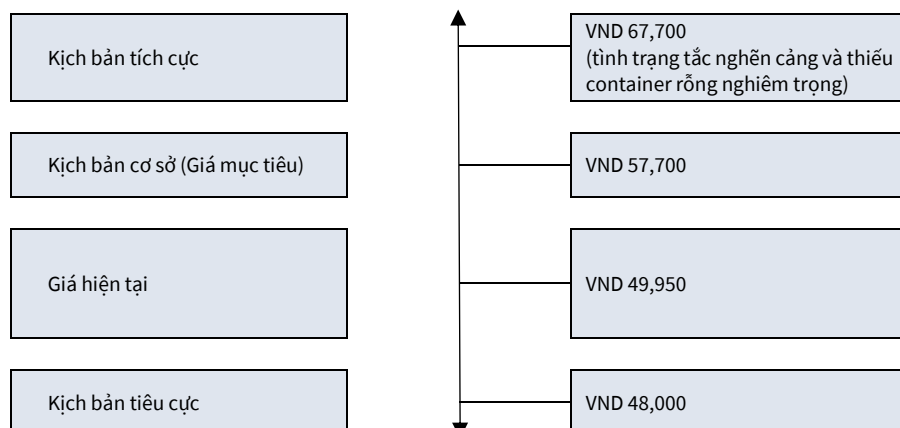
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,206	2,613	3,199	3,841
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,300	447	562	684
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	822	385	375	461
EPS (VND)	11,306	3,315	3,093	3,799
Tăng trưởng EPS (%)	82%	-71%	-7%	23%
P/E (x)	2.9	13.0	13.9	11.3
P/B (x)	1.7	1.1	1.7	1.5
ROE (%)	36%	11%	12%	13%
Tỷ suất cổ tức (%)	1.3%	0.2%	2.1%	1.0%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

- 1) Cước vận tải 2024 tăng 15% yoy
- 2) Sản lượng khác thác tàu 2024 tăng 20% yoy

Kịch bản tích cực:

- 1) Cước vận tải 2024 tăng 20% yoy
- 2) Sản lượng khác thác tàu 2024 tăng 30% yoy
- 3) Kí thêm hợp đồng T/C mới cho 2H2024

Kịch bản tiêu cực

- 1) Cước vận tải 2024 tăng 7% yoy
- 2) Sản lượng khác thác tàu tăng 10% yoy

Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	2,718	3,229	3,199	3,841	17.7	18.9
EBIT	903	1,098	669	846	(26.0)	(22.9)
LNST công ty mẹ	464	532	371	453	(19.9)	(14.9)

Nguồn: KBSV ước tính

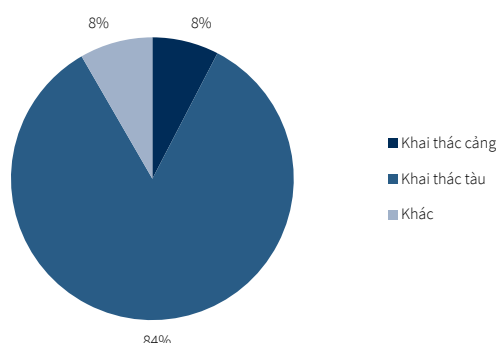
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	3,199	3,841	3,084	3,360	(3.6)	(12.5)
EBIT	669	846	725	776	8.4	(8.3)
LNST công ty mẹ	371	453	117	672	(68.5)	48.5

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An được thành lập năm 2009. Sau hơn 13 năm hoạt động, HAH đến nay đã thành lập 9 Công ty thành viên và các chi nhánh tại Hải Phòng, Hà Nội, Vũng Tàu và Thành phố Hồ Chí Minh, hoạt động chủ yếu trong các lĩnh vực bốc xếp, giao nhận, các dịch vụ tại cảng biển, vận tải đường thủy bộ và các hoạt động logistics khác.

HAH là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực vận tải biển tại Việt Nam, sở hữu đội tàu trẻ và hiện đại lên đến 15 chiếc, chiếm 30% thị phần vận tải nội địa cả nước.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

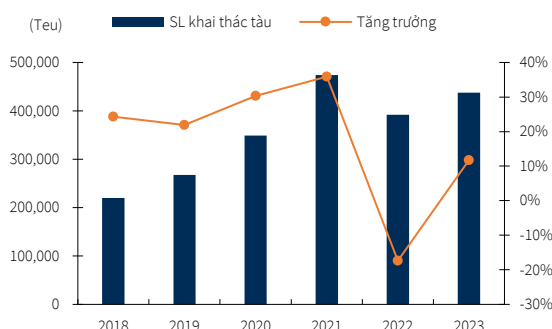
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Q1/2023	Q1/2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	655	704	7%	Hoàn thành 21% doanh thu kế hoạch năm 2024 (3,326 tỷ VND)
-Khai thác cảng	65	109	67%	Cảng Hải An hoàn thành nâng cấp vào tháng 5/2023, nâng cao năng lực đón tàu. Bên cạnh đó sản lượng vận tải của HAH tăng cũng hỗ trợ hoạt động của cảng.
-Khai thác tàu	658	720	9%	Tăng do sản lượng khai thác tàu hồi phục so với 1Q2023
-Hoạt động khác	122	113	-7%	
Lợi nhuận gộp	192	106	-45%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	29%	15%	-14 ppts	Giảm mạnh do biên gộp hoạt động vận tải giảm. -Tự vận hành: giá cước giao ngay giảm theo đà giảm của thế giới. -Cho thuê tàu: các hợp đồng thuê tàu ký kết mới đầu 2024 đều có mức giá cho thuê thấp từ 11,000 – 13,000 USD/ngày, trong khi 2 hợp đồng cho thuê giá cao 30,000 USD/ngày đều đã hết hạn trong nửa cuối 2023.
Thu nhập tài chính	5	10	116%	
Chi phí tài chính	-21	-19	-11%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	4	3	-27%	1Q2024, liên doanh Zim – Hải An ghi nhận lỗ do mới đi vào vận hành từ tháng 3/2023.
SG&A	-30	-34	14%	Tăng chi phí nhân viên và chi phí dịch vụ mua ngoài.
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	151	67	-56%	
Thu nhập khác	2	-2	-167%	
Lợi nhuận trước thuế	153	65	-57%	
Lợi nhuận sau thuế	126	47	-63%	Hoàn thành 16% LNST kế hoạch 2024 (290 tỷ VND)
LNST công ty mẹ	119	59	-50%	
<i>Biên LNST</i>	18%	8%	-10 ppts	

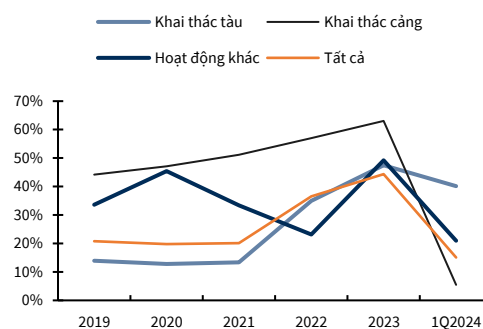
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Sản lượng khai thác tàu HAH 2018 - 2023



Nguồn: HAH, KBSV

Biểu đồ 3. Biên gộp các mảng kinh doanh HAH



Nguồn: HAH, KBSV

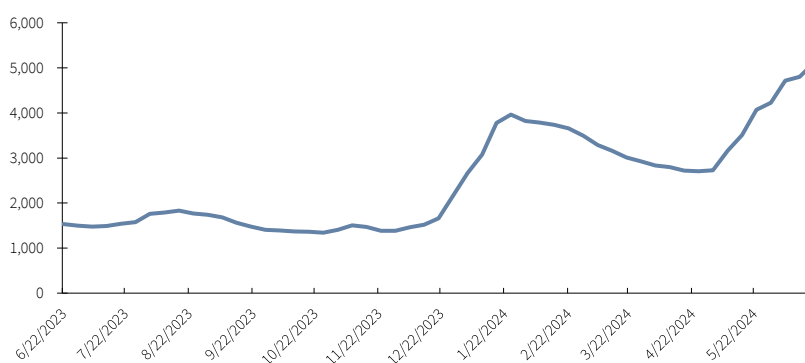
Giá cước vận tải HAH kì vọng tăng 15% yoy theo diễn biến tăng chung của cước vận tải thế giới

Theo Drewry, giá cước vận tải giao ngay trung bình trên thế giới từ đầu năm đến nay đã tăng 80%, tăng gấp 3 lần so với mức đáy năm 2022. Giá cước vận tải dự kiến vẫn tiếp tục tăng trưởng tích cực ít nhất đến 4Q2024, động lực chủ yếu đến từ: (1) xu hướng gia tăng hàng tồn kho tại Mỹ và châu Âu từ đầu năm đến nay vẫn đang tiếp tục, đặc biệt việc Mỹ áp thêm thuế nhập khẩu với nhiều mặt hàng của Trung Quốc từ tháng 8 tới đây khiến nhu cầu nhập khẩu hàng Trung

Quốc vào Mỹ tăng đột biến, (2) khủng hoảng tại Biển Đỏ kéo dài khiến hải trình của các tuyến tàu dài thêm đáng kể. Nhu cầu vận tải tăng đột biến cùng với thời gian vận tải tăng lên kéo theo lo ngại về nguy cơ thiếu hụt container rỗng, tiếp tục đẩy giá cước vận tải lên cao.

Hải An không chịu tác động trực tiếp từ khủng hoảng Biển Đỏ do chủ yếu tàu của HAH chạy tuyến nội địa và nội Á. Tuy nhiên, nguy cơ thiếu hụt container rỗng và nhu cầu về tàu biển cao trên thế giới sẽ tác động gián tiếp đến giá cước nội địa và nội Á. Giá cước nội địa và nội Á của HAH hiện đã được điều chỉnh tăng 10% yoy, dự kiến giá cước vận tải của Hải An sẽ tiếp tục tăng về cuối năm. Giá cước vận tải trung bình 2024 cao hơn 15% mức trung bình 2023.

Biểu đồ 4. Chỉ số giá vận tải container Drewry (USD/40ft)



Nguồn: Drewry

Giá các hợp đồng cho thuê tàu của HAH hiện đã cao hơn 10 – 15% so với đầu năm

Theo đà tăng của giá cước vận tải giao ngay thế giới, giá cho thuê tàu cũng đã hồi phục đáng kể từ hồi đầu năm dù vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với giai đoạn 2021 – 2022. Nhu cầu thuê tàu trên thế giới tăng đã tác động tích cực đến thị trường thuê tàu Việt Nam, giá các hợp đồng thuê tàu đã tăng đến 15% ytd. Hoạt động cho thuê tàu của HAH dự kiến sẽ đem lại lợi nhuận cao hơn trong nửa cuối năm khi mà ngoài 3 hợp đồng cho thuê HAIAN East, West, Mind ký từ đầu năm (hợp đồng đến hết 2024) và hợp đồng cho thuê Anbien Bay (hết hạn vào giữa 2025), HAH đã ký cho thuê thêm được 2 tàu thời hạn từ 07/2024 đến tháng 1/2025.

Tổng sản lượng khai thác tàu dự kiến tăng 15-20% yoy do: (1) nhu cầu vận tải hồi phục, (2) tuyến tàu mới liên tục được bổ sung và mở rộng và (3) HAH tiếp nhận 3 tàu đóng mới trong 2024

Sản lượng khai thác tàu của HAH kì vọng hồi phục mạnh so với 2023, chúng tôi dự kiến tổng sản lượng vận tải 2024 đạt hơn 500,000 Teu (+20%yoy) dựa trên:

- Nhu cầu hàng hóa tại các thị trường lớn Mỹ và EU phục hồi như đã phân tích ở trên, kéo theo nhu cầu vận tải gia tăng, tác động trực tiếp lên sản lượng vận tải của HAH.
- HAH cũng đang tăng cường hợp tác với các đối tác là các hãng tàu lớn như Zim, ONE để phát triển sâu rộng mạng lưới vận tải ở thị trường nội Á, mở thêm các tuyến tàu mới như Việt Nam - Singapore, ghé các cảng mới, đồng thời tìm thêm nhiều đối tác để trao đổi chỗ trên tuyến, góp phần củng cố và mở rộng hoạt động cho đội tàu tự vận hành.
- Hải An đã đón thêm 3 tàu mới từ cuối 2023 đến nay, dự kiến sẽ đón thêm 1 tàu đóng mới 1,800 Teu nữa trong 3Q2024, nâng quy mô đội

tàu lên 16 chiếc. Đội tàu mới, hiện đại kì vọng sẽ thu hút nhiều đối tác là các hãng tàu nước ngoài mới. Nhu cầu vận tải cao hiện nay cũng như khủng hoảng dai dẳng ở Biển Đỏ sẽ phần nào giảm bớt lo ngại về nguy cơ dư cung tàu trong năm nay.

Bảng 5. Đội tàu HAH

(đỏ - tàu đã bán, ghi - tàu đang cho thuê, trắng - tàu tự vận hành và góp cùng các liên doanh)

Ngày mua	Tàu	Sức chở (Teu)	Tuổi tàu (2024)	Năm đóng	Ngày thanh lý
06/2014	HAIAN PARK	787	23	2001 Ba Lan	
10/2014	HAIAN SONG	1,121			01/2021
10/2015	HAIAN TIME	1,032	23	2001	
05/2017	HAIAN BELL	1,200	21	2003 Đức	
06/2017	HAIAN FAIR	1,688		2007 Đức	03/2018
11/2018	HAIAN LINK	1,060	14	2010 Nhật	
05/2019	HAIAN MIND	1,794	12	2012 đóng tại Quảng Ninh	
07/2020	HAIAN VIEW	1,577	15	2009 Nhật	
04/2021	HAIAN EAST	1,702	16	2008 Đức	
05/2021	HAIAN WEST	1,740	16	2008 Trung Quốc	
04/2022	HAIAN CITY	1,577	16	2008 Nhật	
11/2022	HAIAN ROSE	1,708	16	2008 Nhật	
04/2022	ANBIEN Bay (tàu CTLK An Biên)	1,794	16	2008 Nhật	

Nguồn: HAH, KBSV

Hoạt động khai thác cảng đem lại nguồn thu ổn định cho HAH khi thị trường vận tải vẫn nhiều biến động

Chúng tôi kì vọng doanh thu khai thác cảng của HAH sẽ tăng trưởng ở mức 13% so với 2023 đến từ diễn biến tích cực của cả sản lượng và giá dịch vụ. Cụ thể:

- Sản lượng hàng qua cảng Hải An dự kiến tăng trưởng 7% yoy do nhu cầu vận tải gia tăng. Kim ngạch xuất nhập khẩu 5 tháng đầu năm đạt 149 tỷ USD (+18.2% yoy) và được kì vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng này đến cuối năm, tác động tích cực đến sản lượng hàng qua cảng. Bên cạnh đó, việc Hải An liên tục đẩy mạnh hợp tác mở thêm nhiều tuyến tàu mới cũng góp phần đem về nguồn hàng ổn định cho cảng.
- Đầu 2024, HAH đã đồng loạt tăng giá cước dịch vụ cảng đối với cả tuyến quốc tế và nội địa với mức điều chỉnh dao động từ 0-20% tùy loại hình dịch vụ. Trong đó, giá cước nâng hạ container tuyến nội địa và giá xếp dỡ container tuyến quốc tế có sự điều chỉnh từ 10 – 20% so với đầu 2023.

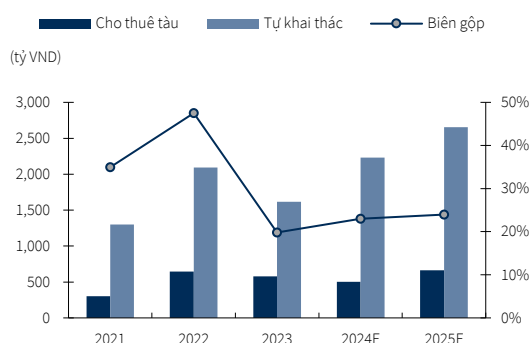
DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 6. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	2,613	3,199	22%	3,841	20%	Hoàn thành 96% doanh thu kế hoạch 2024 (3,326 tỷ VND)
-Khai thác cảng	199	224	13%	245	10%	Sản lượng khai thác hàng XNK và nội địa 2024 dự kiến đạt 154,000 Teu (+12% yoy) và 304,000 Teu (+5% yoy). Giá cước dịch vụ cảng trung bình tăng 5% yoy.
-Khai thác tàu	2,195	2,735	25%	3,320	21%	-Tự vận hành: Sản lượng khai thác tàu 2024 dự kiến 525,000 Teu (+20% yoy) do tăng quy mô đội tàu, giá cước vận tải trung bình tăng 15% yoy -Cho thuê định hạn đi ngang: Năm 2024 có 2 hợp đồng cho thuê giá cao 30,000 USD/ngày hết hạn. HAH ký mới được 2 hợp đồng cho thuê Haian View và Haian Sky giá 15,000 USD/ngày trong 2H2024.
-Hoạt động khác	218	240	10%	275.77	15%	
Lợi nhuận gộp	611	776	27%	959	24%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	23%	24%	+1 ppt	25%	+1 ppt	
Thu nhập tài chính	30	20	-34%	22	12%	
Chi phí tài chính	-84	-113	35%	-164	45%	Tăng do tăng chi phí lãi vay cho các khoản vay đóng tàu mới
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	15	23	53%	20	-11%	
SG&A	-125	-144	15%	-154	7%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	447	562	26%	684	22%	
Thu nhập khác	3	-6	-314%	-2	-74%	
Lợi nhuận trước thuế	450	555	23%	682	23%	
Lợi nhuận sau thuế	358	442	23%	542	23%	Hoàn thành 150% LNST đề ra cho 2023 (290 tỷ VND)
LNST công ty mẹ	385	375	-2%	461	23%	
<i>Biên LNST</i>	15%	12%	-3 pts	12%	0	

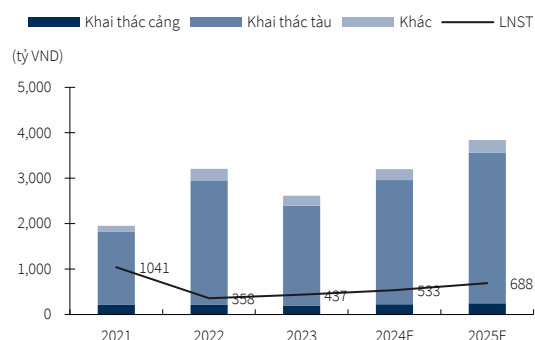
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 7. Dự phóng cơ cấu doanh thu, biên gộp đội tàu



Nguồn: HAH, KBSV

Biểu đồ 8. Dự phóng doanh thu, LNST HAH



Nguồn: HAH, KBSV

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 51,700 VND/cổ phiếu

Dựa trên tình hình chung của thị trường vận tải quốc tế, các lợi thế hiện có của HAH cũng như triển vọng tương lai của công ty, chúng tôi dự phóng năm 2024, doanh thu HAH đạt 3,199 tỷ VND (+22% yoy). Biên gộp tăng đạt 24%.

- Trừ ANBIEN Bay có hợp đồng cho thuê kéo dài đến 2025, hiện HAH không còn hợp đồng thuê tàu giá cao nào. Tuy nhiên, sự cải thiện của giá thuê tàu trên thế giới đã tác động tích cực đến giá T/C của HAH. Cụ thể 2H2024, HAH đã ký cho thuê được 2 tàu với giá 15,000 USD/ngày, cao hơn so với mức 11,000 – 13,000 USD/ngày của các hợp đồng ký trong nửa cuối 2023 và 1H2024.
- Chúng tôi kì vọng sản lượng khai thác tàu 2024 của HAH sẽ tăng tới 20% yoy đạt 525,000 Teu (mức tăng trưởng kế hoạch của doanh nghiệp là 29%) và tiếp tục tăng 13% yoy vào 2025 do số tàu đóng mới tăng đáng kể.
- Số tàu cho thuê sẽ duy trì ở mức 4-5 tàu cho thuê 1 năm từ 2024 (tính theo tổng số ngày thuê của tất cả các tàu cho thuê).

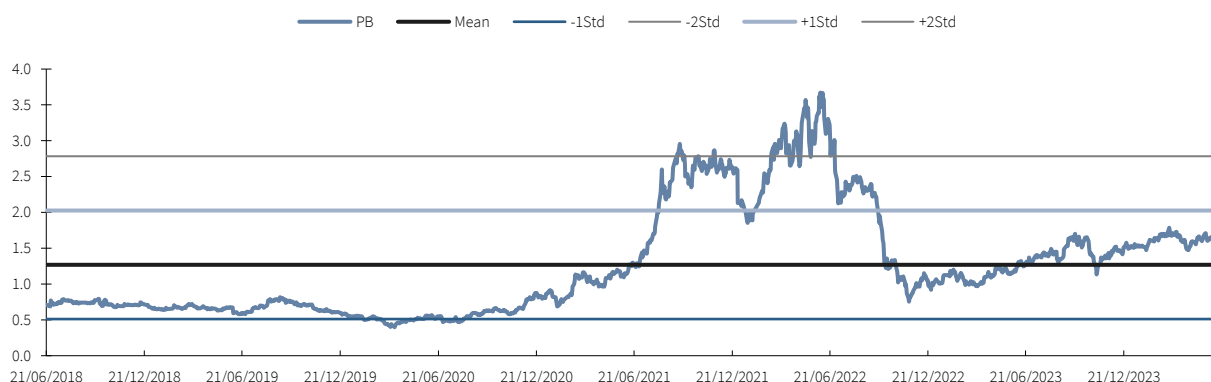
Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho HAH là 51,700 VND/ cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 20% so với mức giá đóng cửa ngày 19/06/2024.

Bảng 9. Định giá HAH

Giá trị định giá doanh nghiệp (tỷ VND)	6,279
Số cổ phiếu lưu hành	121,344,413
Giá mục tiêu (VND)	51,700
Giá hiện tại (VND)	43,100
Dự địa tăng trưởng	20.0%

Nguồn: HAH, KBSV

Biểu đồ 10. Dữ liệu giao dịch P/B lịch sử



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	3,206	2,613	3,199	3,841
Giá vốn hàng bán	1,784	2,002	2,422	2,882
Lãi gộp	1,422	611	776	959
Thu nhập tài chính	39	30	20	22
Chi phí tài chính	76	84	113	164
Trong đó: Chi phí lãi vay	57	73	113	164
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	29	15	23	20
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	114	125	144	154
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,300	447	562	684
Thu nhập khác	6	14	0	0
Chi phí khác	33	11	0	0
Thu nhập khác, ròng	-27	3	-6	-2
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,272	450	555	682
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	232	92	114	140
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,041	358	442	542
Lợi ích của cổ đông thiểu số	219	-27	66	81
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	822	385	375	461

Chỉ số hoạt động

(%)	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44.4%	23.4%	24.3%	25.0%
Tỷ suất EBITDA	50.1%	33.4%	33.7%	34.0%
Tỷ suất EBIT	41.5%	20.0%	20.9%	22.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	39.7%	17.2%	17.4%	17.8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	40.5%	17.1%	17.6%	17.8%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	25.6%	14.7%	11.7%	12.0%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	1,272	450	555	682
Khấu hao TSCĐ	278	364	301	277
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	25	22	0	0
Chi phí lãi vay	57	73	113	164
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,596	873	970	1,123
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-322	21	-98	-222
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-30	-19	-15	-21
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	333	-17	25	39
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-8	-84	16	7
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-10	-14	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,295	536	855	691
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,604	-866	-1,281	-1,178
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-430	-44	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	364	111	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-17	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	25	21	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,661	-776	-1,281	-1,178
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	20	23	158	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	716	546	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-293	-399	-318	-532
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-76	-90	0	0
Cổ tức đã trả	-69	-10	-110	-54
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	299	69	531	425
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-67	-170	105	-61
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	485	415	245	350
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	415	245	350	289

Nguồn: HAH, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	5,049	5,359	6,506	7,675
Tài Sản Ngắn Hạn	1,745	1,600	1,766	2,035
Tiền và tương đương tiền	415	245	350	350
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	140	73	73	73
Các khoản phải thu	979	1,005	1,104	1,325
Hàng tồn kho, ròng	78	97	112	133
Tài Sản Dài Hạn	3,305	3,759	4,740	5,640
Phải thu dài hạn	113	113	113	113
Tài sản cố định	2,744	3,118	4,098	4,999
Tài sản dở dang dài hạn	45	30	30	30
Đầu tư dài hạn	140	155	155	155
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	2,162	2,188	2,844	3,525
Nợ ngắn hạn	910	937	1,248	1,657
Phải trả người bán	148	155	181	220
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	12	4	0	0
Vay ngắn hạn	318	394	532	799
Nợ dài hạn	1,252	1,251	1,596	1,869
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	1,004	993	1,338	1,611
Vốn Chủ Sở Hữu	2,887	3,171	3,660	4,148
Vốn góp	703	1,055	1,213	1,213
Thặng dư vốn cổ phần	192	192	192	192
Lãi chưa phân phối	1,025	751	1,082	1,570
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x,%,VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số định giá				
P/E	2.9	13.0	13.9	11.3
P/E pha loãng	2.9	13.0	13.9	11.3
P/B	1.7	1.1	1.7	1.5
P/S	1.5	1.3	2.0	1.6
P/Tangible Book	1.7	1.1	1.7	1.5
P/Cash Flow	4	6	7	9
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	3.0	3.9	5.8	4.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	3.6	6.5	9.4	7.4

Hiệu quả quản lý				
ROE	36.1%	11.3%	12.1%	13.1%
ROA	20.6%	6.7%	6.8%	7.1%
ROIC	32.9%	11.5%	12.3%	13.1%

Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.61x	0.34x	0.34x	0.26x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.77x	1.11x	1.05x	1.02x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.69x	1.41x	1.22x	1.05x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.35	0.31	0.37	0.39
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.20	0.19	0.21	0.21
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.11	0.12	0.15	0.19
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.06	0.07	0.08	0.10
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.32	0.30	0.34	0.40
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.18	0.17	0.19	0.22
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.75	0.69	0.78	0.85
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.43	0.41	0.44	0.46

Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.3	2.6	2.9	2.9
Hệ số quay vòng HTK	22.7	20.6	21.6	21.6
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	16.0	13.3	14.5	14.5

KHOI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.