

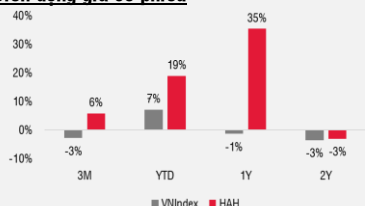
## Công ty Cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 06/08/2024  
**Ngành:** VẬN TẢI  
**TPPT:** Nguyễn Hoàng Giang, CFA  
**Email:** [giangnh@ssi.com.vn](mailto:giangnh@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-24 3936 6321 ext. 8703

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **47.000 Đồng**  
**Giá CP ngày 06/08/2024:** 38.900 Đồng  
**% Tăng giá:** **+20,8%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 183  
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 4.587  
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 121  
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 5.258.667  
 Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 46,3/24,3  
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 232,0  
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 7,4  
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

HAH được thành lập năm 2009, là công ty điều hành cảng Hải An tại Hải Phòng. Mạng lưới logistic đã từng bước được mở rộng với 3 nhánh chính: Khai thác cảng, Vận tải và Depot & Logistics. Công ty đặt mục tiêu sở hữu một mạng lưới logistics tích hợp hoàn chỉnh tại Việt Nam. Hiện tại, Hải An chủ yếu hiện diện ở miền Bắc, với cảng Hải An ở Hải Phòng và Depot PAN - HAIAN ở khu vực Đình Vũ ở Hải Phòng. Mục tiêu những năm tới là mở rộng mạng lưới logistics ở miền Trung và miền Nam.

## KQKD Q2/2024 phù hợp với kỳ vọng

**Cập nhật lợi nhuận:** KQKD Quý 2 của HAH phù hợp với kỳ vọng trong báo cáo gần đây nhất của chúng tôi về việc lợi nhuận sẽ chậm dần vào giữa năm nay, kết thúc chuỗi 4 quý liên tiếp tăng trưởng âm. Dịch vụ vận chuyển container và cảng biển là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính trong quý 2 trong khi mảng cho thuê tàu vẫn chưa ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận svck do mức nền cao trong Q2/2023. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, HAH ghi nhận doanh thu và NPATMI lần lượt là 1.652 tỷ đồng (+30% svck) và 161 tỷ đồng (-25% svck), hoàn thành 56% kế hoạch NPATMI của công ty cho năm 2024.

**Cập nhật ngành:** Trên thị trường giao ngay (đại diện là WCI), giá cước vận tải container đang chứng lại khi căng thẳng hạ nhiệt, trong khi thị trường thuê tàu định hạn phản ứng chậm hơn và vẫn duy trì đà tăng.

**Triển vọng:** Với việc đưa thêm 1 tàu mới vào thị trường, mảng cho thuê tàu container dự kiến sẽ đóng góp đáng kể hơn vào tăng trưởng lợi nhuận trong nửa cuối năm. Đối với mảng vận tải biển, dự kiến tăng trưởng từ phía cầu sẽ tiếp tục tác động tích cực đến lợi nhuận của công ty trong nửa cuối năm 2024.

**Ước tính và Định giá:** Chúng tôi ước tính NPATMI năm 2024 đạt khoảng 386 tỷ đồng (+0,4% svck), không đổi so với ước tính trước đó của chúng tôi. Đối với năm 2025, chúng tôi ước tính NPATMI đạt khoảng 525 tỷ đồng (+35% svck).

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	1.955	3.206	2.613	3.079	3.350
<i>Tăng trưởng DTT</i>	<i>64,1%</i>	<i>63,9%</i>	<i>-18,5%</i>	<i>17,8%</i>	<i>8,8%</i>
Lợi nhuận gộp	714	1.422	611	733	939
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>36,5%</i>	<i>44,4%</i>	<i>23,4%</i>	<i>23,8%</i>	<i>28,0%</i>
Thu nhập tài chính	26	39	30	24	14
Chi phí tài chính	-33	-76	-84	-97	-101
SG&A	-85	-114	-125	-150	-154
Thu nhập ròng khác	20	-27	3	0	0
LNTT	662	1.272	450	525	713
Lợi nhuận ròng	551	1.041	358	429	583
<i>NPATMI</i>	<i>446</i>	<i>822</i>	<i>385</i>	<i>386</i>	<i>525</i>
<i>Tăng trưởng NPATMI</i>	<i>222,1%</i>	<i>84,5%</i>	<i>-53,2%</i>	<i>0,4%</i>	<i>35,8%</i>
EPS (VND)	8.767	11.217	3.367	3.056	4.151

Nguồn: HAH, SSI Research

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá DCF và đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm là **47.000 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá là 20,8%). Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HAH.

### Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:

- Ảnh hưởng của tình hình phục hồi của nhu cầu vận tải tới lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Xu hướng thay đổi của thị trường vận tải biển đến sớm hơn dự kiến
- Lợi nhuận có thể bị pha loãng nếu quyền chuyển đổi trái phiếu được thực hiện.

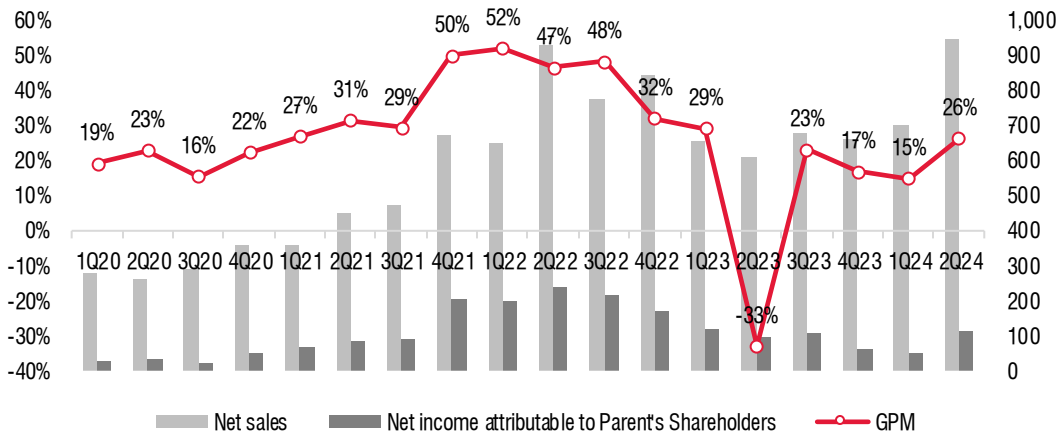
Cập nhật KQKD Q2/2024

Tỷ đồng	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							2Q24	2Q23	1Q24	2Q23
Doanh thu thuần	949	611	55%	704	35%	50%				
Lợi nhuận gộp	250	147	70%	106	135%		26,3%	24,1%	15,1%	23,4%
Lợi nhuận hoạt động	196	125	56%	86	128%		20,6%	20,4%	12,2%	19,1%
EBIT	195	129	52%	94	108%		20,6%	21,0%	13,3%	20,0%
EBITDA	301	223	35%	194	55%		31,7%	36,5%	27,6%	34,0%
Lợi nhuận trước thuế	172	109	58%	75	131%		18,2%	17,9%	10,6%	17,2%
Lợi nhuận ròng	127	80	59%	39	226%		13,3%	13,0%	5,5%	13,7%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	111	97	14%	51	119%	56%	11,7%	15,9%	7,2%	14,7%

Nguồn: HAH, SSI Research

KQKD Quý 2 của HAH phù hợp với kỳ vọng trong báo cáo gần đây nhất của chúng tôi về việc lợi nhuận sẽ chạm đáy vào giữa năm nay, kết thúc chuỗi 4 quý liên tiếp tăng trưởng âm. Cụ thể, Công ty cũng công bố doanh thu thuần tăng 55% svck đạt 948 tỷ đồng, trong khi thu nhập ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ tăng 14% svck đạt 110 tỷ đồng. Sau khi tiếp nhận tàu Haian Alpha 1.800 TEU vào đầu năm 2024, HAH đã tiếp nhận thêm 1 tàu 1.800 TEU mới trong quý 2/2024 là Haian Beta, theo đó nâng tổng công suất tàu do HAH quản lý lên khoảng 19,5 nghìn TEU. 2 tàu hiện đang được HAH khai thác trực tiếp trong nước, cũng như các tuyến nội Á.

Biểu đồ 1: KQKD theo quý của HAH (tỷ đồng)

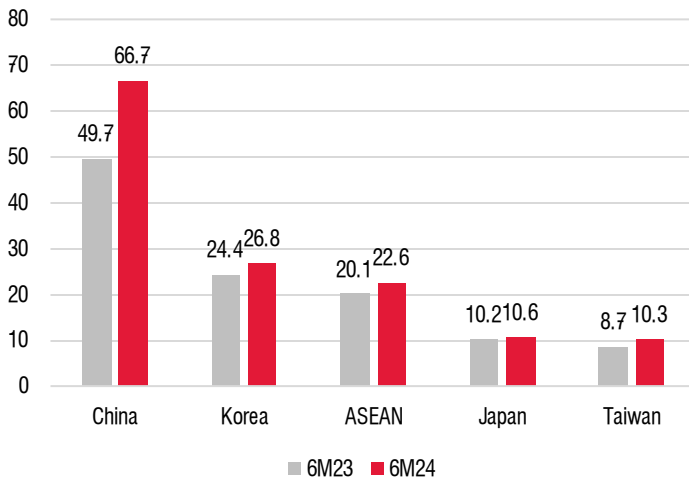


Nguồn: HAH, SSI Research

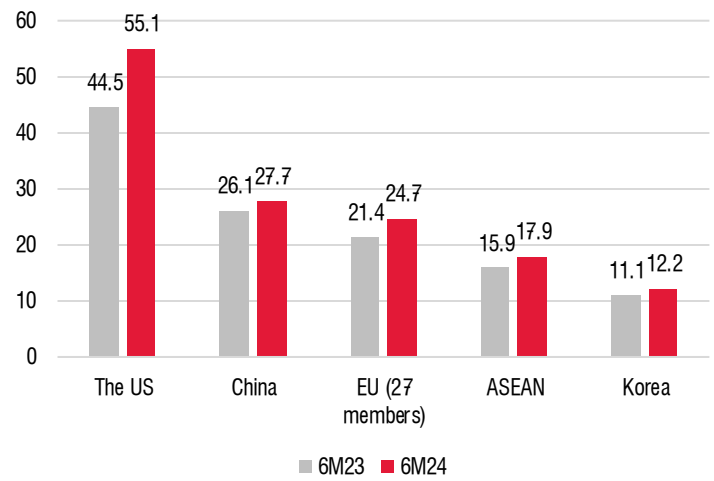
**Dịch vụ vận chuyển container và cảng biển là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính trong quý 2.** Cụ thể, sản lượng xếp dỡ tại cảng và vận tải tăng trưởng hai chữ số (gần 50%), khi 2 tàu 1800 TEU mới đi vào hoạt động và nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu phục hồi. Đáng chú ý, khối lượng vận chuyển hàng hóa xuất khẩu đã tăng gấp đôi so với mức nền thấp của năm 2023, đạt tổng cộng khoảng 50 nghìn tấn trong quý 2. Điều này phù hợp với xu hướng tái bổ sung hàng tồn kho đang diễn ra trên toàn cầu, từ đó thúc đẩy cả nhu cầu xuất và nhập khẩu. Các thị trường chính đối với vận tải biển của HAH là Trung Quốc và ASEAN cũng ghi nhận sự phục hồi đáng kể. Sản lượng tăng lên cũng kéo theo giá cước cao hơn trong quý 2 (+6% svck) và giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện, theo đó, công ty đã ghi nhận biên lợi nhuận gộp là 26,3%, đây là mức cao nhất kể từ Q2/2023.

Biểu đồ thể hiện giá trị nhập khẩu và xuất khẩu của Việt Nam trong 6T2023 và 6T2024. Đáng lưu ý, giá trị nhập khẩu từ Trung Quốc đã tăng 35%, trong đó nhu cầu tăng cao đối với máy móc và nguyên liệu sản xuất đầu vào.

**Biểu đồ 2: Giá trị nhập khẩu của 5 thị trường lớn nhất (tỷ đồng)**

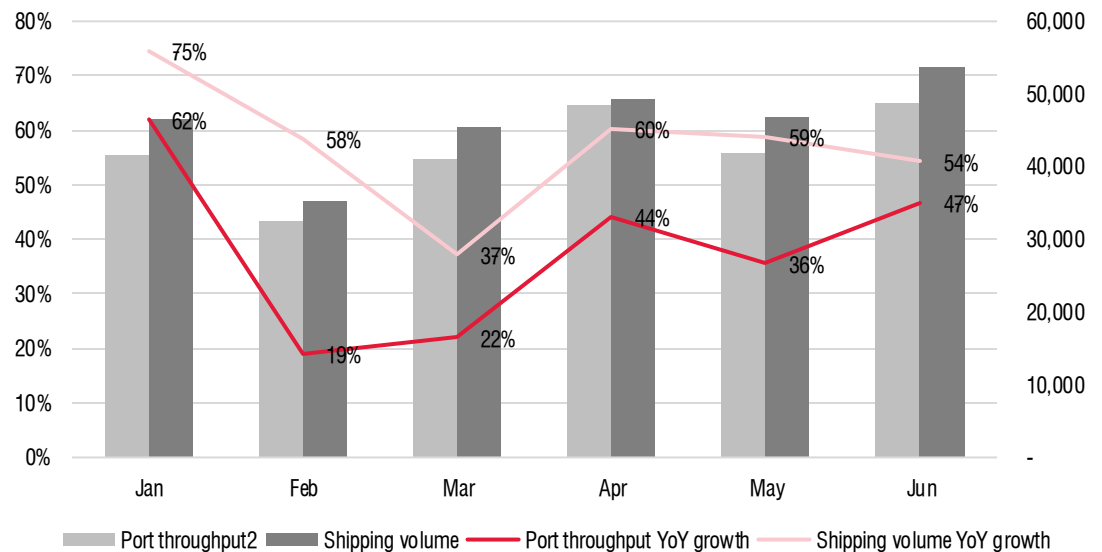


**Biểu đồ 3: Giá trị xuất khẩu của 5 thị trường lớn nhất (tỷ đồng)**



Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam, SSI Research

**Biểu đồ 4: Khối lượng vận chuyển container và sản lượng qua cảng theo tháng của HAH (tấn) và tăng trưởng svck**



Nguồn: HAH, SSI Research

Đối với mảng cho thuê tàu, các hợp đồng trong tháng 4 phản ánh sự tích cực của ngành, với giá cước cho thuê khoảng 15-16 nghìn USD/ngày, cao hơn 30% so với các hợp đồng trước đó. Tuy nhiên, mảng này vẫn chưa ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận svck (do giá cước thuê tàu Q2/2023 có mức nền cao, giá hợp đồng cũ dao động

trong khoảng 20-30 nghìn USD/ngày), trong khi các tàu mới mua vẫn chưa tham gia thị trường cho thuê định hạn.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, HAH ghi nhận doanh thu và NPATMI lần lượt là 1.652 tỷ đồng (+30% svck) và 161 tỷ đồng (-25% svck), hoàn thành 56% kế hoạch NPATMI của công ty cho năm 2024. NPATMI tăng trưởng âm trong 6 tháng đầu năm 2024 chủ yếu do kết quả quý 1 giảm mạnh trên mức nền cao của cùng kỳ 2023.

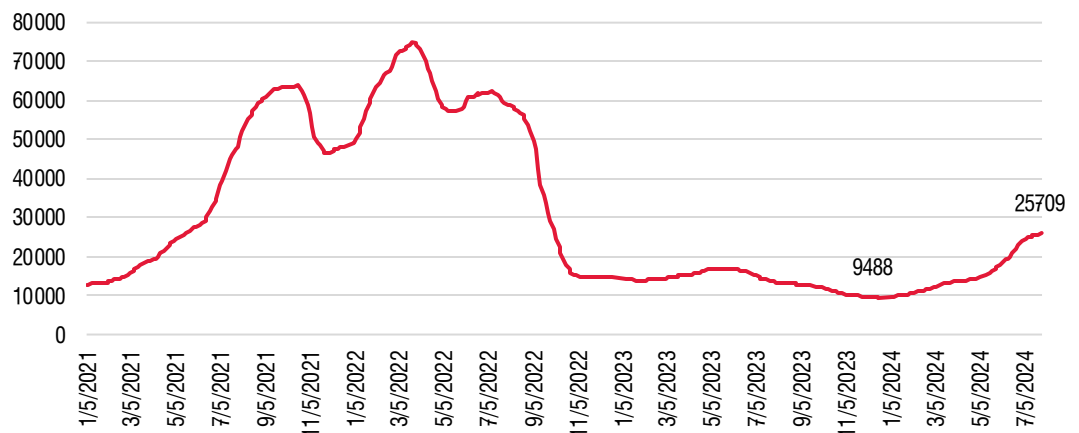
## Triển vọng

**Cập nhật ngành:** Trên thị trường giao ngay (đại diện là WCI), giá cước vận tải container đang chứng lại khi căng thẳng hạ nhiệt, trong khi thị trường thuê tàu định hạn phản ứng chậm hơn và vẫn duy trì đà tăng. Giá cho thuê tàu 1.700 TEU hiện đang tiến gần đến mức 26.000 USD/ngày, tăng 50% kể từ đầu tháng 6.

**Với việc đưa thêm 1 tàu mới vào thị trường, mảng cho thuê tàu container dự kiến sẽ đóng góp đáng kể hơn vào tăng trưởng lợi nhuận trong nửa cuối năm.** Tàu Hai'an Opus trọng tải 1.800 TEU đã được cho thuê vào tháng 7, ngay tại thời điểm giá cước định hạn ghi nhận mức cao nhất trong 2 năm qua. Theo đó, giá thuê tàu là 24.000 USD/ngày trong 2 năm tới. Trong khi đó, 4 trong số 5 tàu đã được đảm bảo hợp đồng cho thuê trong nửa cuối năm 2024, mang lại triển vọng lợi nhuận gần như cả năm 2024 và phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi về giá cho thuê. Giá cho thuê tàu không bao gồm tàu Hai'an Opus dao động từ 15.000 đến 18.000 USD, phụ thuộc vào trọng tải và hải trình của tàu.

Vì công ty đã ký hầu hết các hợp đồng cho thuê đến hết năm 2024, nên những biến động về giá cho thuê tàu định hạn chủ yếu tác động đến hiệu suất của các tàu được cho thuê trong năm 2025. Sang năm 2025, chúng tôi cho rằng giá cho thuê tàu định hạn sẽ giảm dần so với đỉnh 2024 nhưng vẫn neo ở mức tương đối cao trong bối cảnh căng thẳng hạ nhiệt nhưng chưa hoàn toàn chấm dứt.

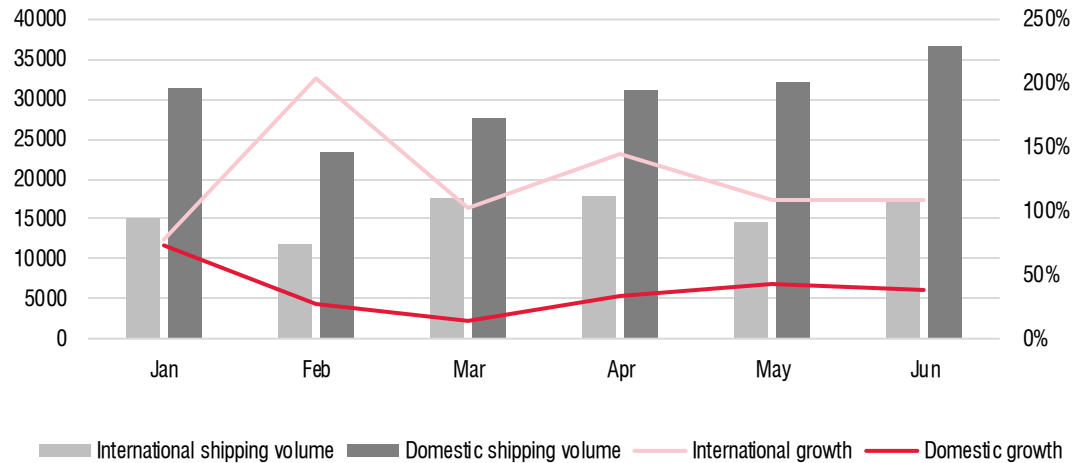
**Biểu đồ 5: Biến động giá cho thuê tàu định hạn trọng tải 1.700 TEU (USD/ngày)**



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Đối với mảng vận tải biển, dự kiến tăng trưởng từ phía cầu sẽ tiếp tục tác động tích cực đến lợi nhuận của công ty trong nửa cuối năm 2024, dựa trên sự phục hồi mạnh mẽ của hoạt động xuất nhập khẩu, phù hợp với xu hướng bổ sung hàng hóa trên toàn thế giới. Tính đến tháng 7, số liệu xuất nhập khẩu khá quan với mức tăng 22% svck về giá trị. Ngoài ra, với sự đóng góp của 2 tàu trọng tải 1.800 TEU mới sẽ thúc đẩy thêm sản lượng vận tải. Hiện HAH đã mở rộng hoạt động ở cả thị trường trong nước (bằng cách bổ sung thêm các điểm đến tại cảng Chân Mây (Huế), cảng Nghi Sơn (Thanh Hóa), Long An, và cả thị trường quốc tế (bao gồm các tuyến Đông Nam Á và Đông Bắc Á).

**Biểu đồ 5: Sản lượng vận chuyển của HAH theo thị trường**



Nguồn: HAH, SSI Research

### Ước tính lợi nhuận

Liên quan đến dự phóng lợi nhuận, chúng tôi đã cập nhật giá cho thuê tàu mới Haian Opus (tăng 20% so với giá định trước đây) và điều chỉnh ước tính tăng trưởng sản lượng vận tải biển từ 20% lên 35% để phù hợp với đà tăng trưởng hiện tại. Về mặt chi phí, với việc mua lại 3 tàu mới, chúng tôi dự báo chi phí khấu hao sẽ tăng 35%, mỗi tàu sẽ chiếm 45 tỷ đồng khấu hao mỗi năm.

Với các giả định mới nêu trên, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2024 sẽ đạt khoảng 3,1 nghìn tỷ đồng (+17,8% svck) trong khi NPATMI ước đạt khoảng 386 tỷ đồng (+0,4% svck), không đổi so với ước tính trước đó của chúng tôi.

Đối với năm 2025, ước tính của chúng tôi dựa trên giả định rằng các yếu tố tác động lên tình hình ngành sẽ hạ nhiệt. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán rằng những thay đổi trong thị trường thuê tàu định hạn sẽ chậm hơn so với thị trường giao ngay, dẫn đến mức giá thuê tàu áp dụng cho năm 2025 vẫn cao hơn so với năm 2024, dẫn đến lợi nhuận gộp tốt hơn cho năm 2025. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2025 sẽ đạt khoảng 3,3 nghìn tỷ đồng (+9,2% svck) và NPATMI ước đạt khoảng 525 tỷ đồng (+35% svck).

Bảng tóm tắt định giá:

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	1.955	3.206	2.613	3.079	3.350
<i>Tăng trưởng DTT</i>	<i>64,1%</i>	<i>63,9%</i>	<i>-18,5%</i>	<i>17,8%</i>	<i>8,8%</i>
Lợi nhuận gộp	714	1.422	611	733	939
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>36,5%</i>	<i>44,4%</i>	<i>23,4%</i>	<i>23,8%</i>	<i>28,0%</i>
Thu nhập tài chính	26	39	30	24	14
Chi phí tài chính	-33	-76	-84	-97	-101
SG&A	-85	-114	-125	-150	-154
Thu nhập ròng khác	20	-27	3	0	0
LNTT	662	1.272	450	525	713
Lợi nhuận ròng	551	1.041	358	429	583
<i>NPATMI</i>	<i>446</i>	<i>822</i>	<i>385</i>	<i>386</i>	<i>525</i>
<i>Tăng trưởng NPATMI</i>	<i>222,1%</i>	<i>84,5%</i>	<i>-53,2%</i>	<i>0,4%</i>	<i>35,8%</i>
EPS (VND)	8.767	11.217	3.367	3.056	4.151

Nguồn: HAH, SSI research

## Định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá DCF và tính đến số lượng cổ phiếu tăng 15% sau khi công ty chi trả cổ tức, và đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm là **47.000 đồng/cp** (tiềm năng tăng giá là 20,8%). Theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HAH.

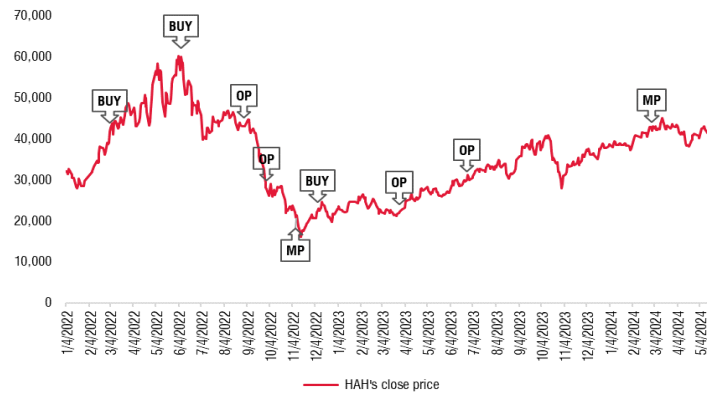
Triệu đồng	2024F	2025F	2026F	Giá trị cuối
EBIT	620.951	812.693	791.268	672.587
Cộng: Khấu hao	456.194	522.860	512.013	512.013
Trừ: CAPEX	1.200.000	1.000.000	100.000	610.000
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	43.011	99.932	-13.311	-84.999
Dòng tiền thuần của doanh nghiệp	<b>-278.900</b>	<b>87.684</b>	<b>1.072.554</b>	<b>537.166</b>
Giá trị cuối				<b>9.019.816</b>
<b>Giá trị hiện tại</b>	<b>-266.612</b>	<b>74.779</b>	<b>816.563</b>	<b>408.958</b>
<b>Giá thị cuối tính về hiện tại</b>				<b>6.867.016</b>
Tổng giá trị doanh nghiệp	<b>8.031.639</b>			
Giá trị vốn chủ sở hữu	<b>5.709.509</b>			
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>	<b>47.052</b>			

**Quan điểm ngắn hạn:** Cổ phiếu đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2024 là 13x, phản ánh giai đoạn đầu phục hồi. Khi thị trường vận tải biển bước vào mùa cao điểm và lợi nhuận Q3 dự kiến sẽ tiếp tục xu hướng tăng trưởng, chúng tôi cho rằng bất kỳ đợt giảm giá nào cũng sẽ tạo ra cơ hội để tích lũy cổ phiếu.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:**

- Ảnh hưởng của tình hình phục hồi của nhu cầu vận tải tới lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Xu hướng thay đổi của thị trường vận tải biển đến sớm hơn dự kiến
- Lợi nhuận có thể bị pha loãng nếu quyền chuyển đổi trái phiếu được thực hiện.

### Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	415	245	80	116
+ Đầu tư ngắn hạn	140	73	73	73
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	979	1.005	1.184	1.289
+ Hàng tồn kho	78	97	103	106
+ Tài sản ngắn hạn khác	132	180	131	142
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.745</b>	<b>1.600</b>	<b>1.571</b>	<b>1.724</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	113	113	108	118
+ GTCL Tài sản cố định	2.744	3.118	3.862	4.339
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	45	30	30	30
+ Đầu tư dài hạn	140	155	155	155
+ Tài sản dài hạn khác	262	342	401	412
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>3.305</b>	<b>3.759</b>	<b>4.557</b>	<b>5.055</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5.049</b>	<b>5.359</b>	<b>6.128</b>	<b>6.779</b>
+ Nợ ngắn hạn	910	937	1.098	1.129
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>318</i>	<i>394</i>	<i>462</i>	<i>475</i>
+ Nợ dài hạn	1.252	1.251	1.445	1.504
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>1.004</i>	<i>993</i>	<i>1.143</i>	<i>1.193</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2.162</b>	<b>2.188</b>	<b>2.544</b>	<b>2.633</b>
+ Vốn góp	703	1.055	1.213	1.213
+ Thặng dư vốn cổ phần	192	192	192	192
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.025	751	886	1.285
+ Quý khác	966	1.173	1.294	1.457
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.887</b>	<b>3.171</b>	<b>3.584</b>	<b>4.146</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.049</b>	<b>5.359</b>	<b>6.128</b>	<b>6.779</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.295	536	817	973
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.661	-776	-1.200	-1.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	299	69	218	63
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-67</b>	<b>-170</b>	<b>-165</b>	<b>35</b>
Tiền đầu kỳ	485	415	245	80
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>415</b>	<b>245</b>	<b>80</b>	<b>116</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,92	1,71	1,43	1,53
Hệ số thanh toán nhanh	1,69	1,41	1,22	1,31
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,61	0,34	0,14	0,17
Nợ ròng / EBITDA	0,38	1,15	1,24	1,15
Khả năng thanh toán lãi vay	23,26	7,13	6,45	8,12
Ngày phải thu	26,9	32,6	29,4	30,6
Ngày phải trả	23,3	27,7	26,3	28
Ngày tồn kho	13	16	15,6	15,8
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,57	0,59	0,58	0,61
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,43	0,41	0,42	0,39
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,75	0,69	0,71	0,63
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,46	0,44	0,45	0,4
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,11	0,12	0,13	0,11

Nguồn: HAH, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.206</b>	<b>2.613</b>	<b>3.079</b>	<b>3.350</b>
Giá vốn hàng bán	-1.784	-2.002	-2.346	-2.411
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.422</b>	<b>611</b>	<b>733</b>	<b>939</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	39	30	24	14
Chi phí tài chính	-76	-84	-97	-101
Thu nhập từ các công ty liên kết	29	15	15	15
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-114	-125	-150	-154
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.300</b>	<b>447</b>	<b>525</b>	<b>713</b>
Thu nhập khác	-27	3	0	0
Lợi nhuận trước thuế	1.272	450	525	713
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.041</b>	<b>358</b>	<b>429</b>	<b>583</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>822</b>	<b>385</b>	<b>386</b>	<b>525</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	219	-27	43	58
EPS cơ bản (VND)	11.217	3.367	3.056	4.151
Giá trị sổ sách (VND)	32.853	25.218	24.985	29.135
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	0	0
EBIT	1.330	523	621	813
EBITDA	1.608	888	1.077	1.336
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	63,9%	-18,5%	17,8%	8,8%
EBITDA	87,4%	-44,8%	21,3%	24,0%
EBIT	91,5%	-60,6%	18,6%	30,9%
Lợi nhuận ròng	89,0%	-65,6%	19,9%	35,8%
Vốn chủ sở hữu	51,8%	9,8%	13,0%	15,7%
Vốn điều lệ	44,2%	50,0%	15,0%	0,0%
Tổng tài sản	56,2%	6,1%	14,4%	10,6%
<b>Định giá</b>				
P/E	2,9	12,9	14,2	10,4
P/B	1,0	1,7	1,7	1,5
Giá/Doanh thu	0,6	1,5	1,7	1,6
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/EBITDA	1,9	6,8	6,4	5,2
EV/Doanh thu	0,9	2,3	2	1,8
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44,4%	23,4%	23,8%	28,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	41,7%	19,1%	19,5%	24,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	32,5%	13,7%	13,9%	17,4%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,5%	4,8%	4,9%	4,6%
ROE	43,5%	11,8%	12,7%	15,1%
ROA	25,1%	6,9%	7,5%	9,0%
ROIC	31,5%	9,5%	10,4%	12,1%



## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

##### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

##### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích Ngành Vận tải

##### Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

#### Dữ liệu

##### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

#### Chiến lược thị trường

##### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

##### Hồ Hữu Tuấn Hiền, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704