



CẬP NHẬT QUÝ

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

Giá mục tiêu: 86.500 Đồng

Khuyến nghị: MUA

Tăng giá: 29,1%

04/03/2026



Biến động toàn cầu, cơ hội cho tàu feeder

Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với HAH lên MUA với giá mục tiêu 86.500 đồng/cp (tiềm năng tăng giá là 29,1%), phản ánh đà tăng trưởng lợi nhuận ổn định trong năm 2025 và triển vọng năm 2026 cải thiện nhờ tình trạng thiếu hụt tàu trung chuyển (feeder) mang tính cấu trúc và mở rộng đội tàu.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng cổ đông công ty mẹ (NPATMI) năm 2026 đạt 1.390 tỷ đồng (+18,4% svck), nhờ việc tăng công suất đội tàu, giá thuê tàu cao hơn, và hiệu quả đòn bẩy hoạt động cải thiện. HAH hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2026 là 8,52x, thấp hơn so với trung bình lịch sử trong giữa chu kỳ tăng trưởng. Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ lộ trình mở rộng đội tàu lên khoảng 80.000 TEUs của doanh nghiệp vào năm 2029 và lợi thế trong phân khúc tàu trung chuyển vốn đang thiếu hụt mang tính cấu trúc.

Luận điểm đầu tư

- Đà phục hồi lợi nhuận quay về mức ổn định và được củng cố về mặt cấu trúc từ nửa cuối năm 2025, nhờ giá thuê tàu duy trì ở mức cao và bổ sung thêm các tàu mới (Haian Zeta và Haian Iris), với hiệu ứng đòn bẩy hoạt động được thể hiện rõ trong biên lợi nhuận.
- Biến động thương mại toàn cầu và chuyển tuyến vận tải (Biển Đỏ/Mũi Hào Vọng) tiếp tục hấp thụ một phần công suất hiệu dụng, đẩy giá thuê tàu tăng – đặc biệt ở nhóm tàu trung chuyển, với nguồn cung tăng trưởng hạn chế so với tàu cỡ lớn.
- Sự mất cân đối mang tính cấu trúc trong cơ cấu đội tàu toàn cầu (tập trung vào các tàu Neo-Panamax+ mới) củng cố nhu cầu đối với tàu trung chuyển trong dài hạn, giúp HAH hưởng lợi trên các tuyến nội Á, với tốc độ tăng trưởng công suất dự kiến CAGR 5 năm đạt 26,3%.

Điểm nhấn KQKD

HAH ghi nhận kết quả tích cực trong Q4/2025, với doanh thu đạt 1.980 tỷ đồng (+7,4% svck, +6,1% so với quý trước) và NPATMI đạt 85 tỷ đồng (+297% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt 13,8% (+2,7 điểm % svck), được hỗ trợ bởi chi phí nhiên liệu thấp hơn và tỷ lệ sử dụng đội tàu cải thiện, mặc dù chi phí khấu hao tăng từ các tàu mới đưa vào hoạt động.

Lũy kế năm 2025, doanh thu đạt 5.091 tỷ đồng (+27,5% svck) và NPATMI đạt 1.368 tỷ đồng (+83,5% svck), vượt 49% kế hoạch năm của công ty. Kết quả bứt phá này đến từ giá thuê tàu duy trì ở mức cao, hiệu quả vận hành cải thiện và mở rộng quy mô công suất.

Yếu tố thúc đẩy: (1) Giá thuê tàu duy trì ở mức cao do gián đoạn địa chính trị và hạn chế nguồn cung. (2) Mở rộng đội tàu giúp tăng doanh thu và cải thiện hiệu quả theo quy mô. (3) Tối ưu chi phí quản lý góp phần mở rộng biên lợi nhuận ròng đáng kể. (4) Tình trạng thiếu hụt tàu trung chuyển tiếp tục hỗ trợ định giá và tạo dư địa đàm phán tăng giá hợp đồng.

Rủi ro: (1) Giá cước vận tải toàn cầu về mức bình thường nhanh hơn dự kiến. (2) Sự dịch chuyển sang tàu trung chuyển từ phân khúc tàu lớn sẽ gây áp lực lên thị trường thuê tàu trong khu vực. (3) Mở rộng đội tàu chậm hơn dự kiến/tốn nhiều chi phí hơn dự kiến. (4) Tăng trưởng thương mại toàn cầu đảo chiều hoặc căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt đột ngột làm giảm nhu cầu chuyển tuyến vận tải.

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu	2.613	3.992	5.091	5.795
% Tăng trưởng doanh thu	-18,5%	52,8%	27,5%	13,8%
Lợi nhuận gộp	611	1.267	1.965	2.375
NPATMI	385	650	1,207	1,428
EPS (VND)	3.502	5.146	6.859	8.117
% Tăng trưởng EPS	-68,8%	47,0%	33,3%	18,3%
EV/EBITDA	5,67	4,78	4,08	3,14
D/E (x)	0,44	0,59	0,41	0,28
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	1,7%	1,5%
ROE	11,8%	22,4%	29,9%	26,5%
P/E (x)	10,7	9,6	8,5	8,9
P/B (x)	1,5	1,8	2,2	2,0

Nguồn: HAH, SSI Research

Trần Anh Khoa

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

khoata@ssi.com.vn

Giá CP - VND (04/03/26)	67.000
Vốn hóa (USDmn):	430
SLCP lưu hành (triệu cp):	169
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	2,2
Giá cao/thấp 52T (k VND):	67,5/34,2
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	5,0
Tỷ lệ SHNN (%):	7,7
GTNN còn được mua (USDmn):	96,0
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	0,0

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.

Cập nhật KQKD Q4/2025 và năm 2025

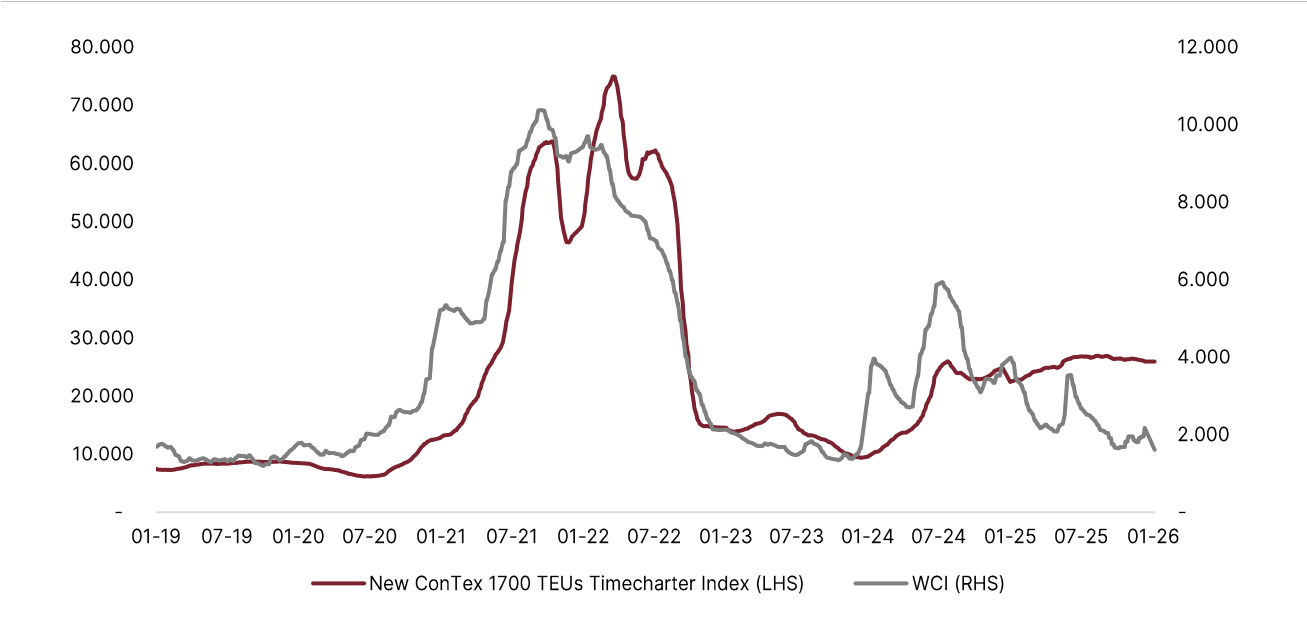
Tỷ đồng	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q25	4Q24	3Q25	2024
Doanh thu thuần	1.300	1,211	7,3%	1,348	-3,6%	111,7%				
Lợi nhuận gộp	517	518	-0,2%	496	4,3%		39,8%	42,8%	36,8%	31,7%
Lợi nhuận hoạt động	498	443	12,4%	468	6,4%		38,3%	36,6%	34,7%	26,9%
EBIT	477	450	6,0%	465	2,5%		36,7%	37,2%	34,5%	26,7%
EBITDA	628	566	11,0%	616	1,9%		48,3%	46,7%	45,7%	38,2%
Lợi nhuận trước thuế	443	418	5,9%	435	1,7%		34,1%	34,5%	32,3%	24,2%
Lợi nhuận ròng	360	348	3,5%	353	2,0%		27,7%	28,7%	26,2%	19,8%
Lợi nhuận ròng cổ đông công ty mẹ	308	280	9,8%	304	1,2%	162,0%	23,7%	23,1%	22,6%	16,0%

Nguồn: HAH, SSI Research

Trong Q4/2025, doanh thu thuần đạt 1.300 tỷ đồng (+7,3% svck, -3,6% so với quý trước), đưa doanh thu cả năm 2025 lên 5.091 tỷ đồng (+27,5% svck), vượt 11,7% kế hoạch năm. Động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ việc mở rộng đội tàu, đặc biệt là bổ sung Haian Zeta vào tháng 3/2025 và Haian Iris vào tháng 10/2025, cùng với việc duy trì các hợp đồng thuê tàu theo thời gian ở mức giá thuận lợi. Sự mất cân đối mang tính cấu trúc trong cơ cấu đội tàu toàn cầu – khi các tàu cỡ siêu lớn chiếm phần lớn trong nguồn cung tàu mới – tiếp tục củng cố nhu cầu đối với tàu trung chuyển, qua đó mang lại lợi thế cho HAH.

Lợi nhuận gộp trong Q4/2025 đạt 274 tỷ đồng (+33,9% svck, +13,6% so với quý trước). Lũy kế năm 2025, lợi nhuận gộp đạt 1.965 tỷ đồng, nâng biên lợi nhuận gộp lên 38,6%, so với 31,7% trong năm 2024. Mặc dù biên lợi nhuận Q4/2025 giảm nhẹ so với mức nền cao trong Q4/2024, lợi nhuận của HAH vẫn duy trì mức cao hơn đáng kể so với giai đoạn trước 2024.

Chỉ số thuê tàu theo thời gian New ConTex cho tàu 1.700 TEU (USD/ngày) và Chỉ số container thế giới (USD) – giai đoạn 2019–2025



Nguồn: HAH, SSI Research

Trong Q4/2025, biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ svck nhưng cải thiện so với quý trước, phản ánh chi phí quay về mức bình thường sau mức nền biên lợi nhuận cao trong Q4/2024. Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải đạt 29% trong Q4/2025, tăng 50 điểm cơ bản so với quý trước nhưng vẫn thấp hơn Q4/2024 đạt 33,4%. Chi phí nhiên liệu tiếp tục hạ nhiệt, xuống còn 15,5% doanh thu (so với 16,7% trong Q4/2024; cả năm 2025 là 18,2% so với 24,4% năm 2024), hỗ trợ cấu trúc cho biên lợi nhuận. Tuy nhiên, tác động tích cực này đã bị ảnh hưởng bởi chi phí lao động tăng (10,4% doanh thu so với 7,7% trong Q4/2024; cả năm 2025 là 10,6% so với 9,0%) và khấu hao tăng (11,6% doanh thu so với 9,6% trong Q4/2024), phản ánh việc đưa tàu mới vào khai thác và quá trình mở rộng đội tàu.

Ngược lại, chi phí quản lý giảm mạnh 59,1% svck và 22,7% so với quý trước trong Q4/2025, tương đương mức giảm 4,4 điểm % svck xuống chỉ còn 2,7% doanh thu. Lũy kế năm 2025, chi phí quản lý giảm 30,1% svck, đánh dấu mức thấp kỷ lục 2,9% doanh thu. Việc kiểm soát chi phí này đã giúp tăng đáng kể hiệu quả đòn bẩy hoạt động.

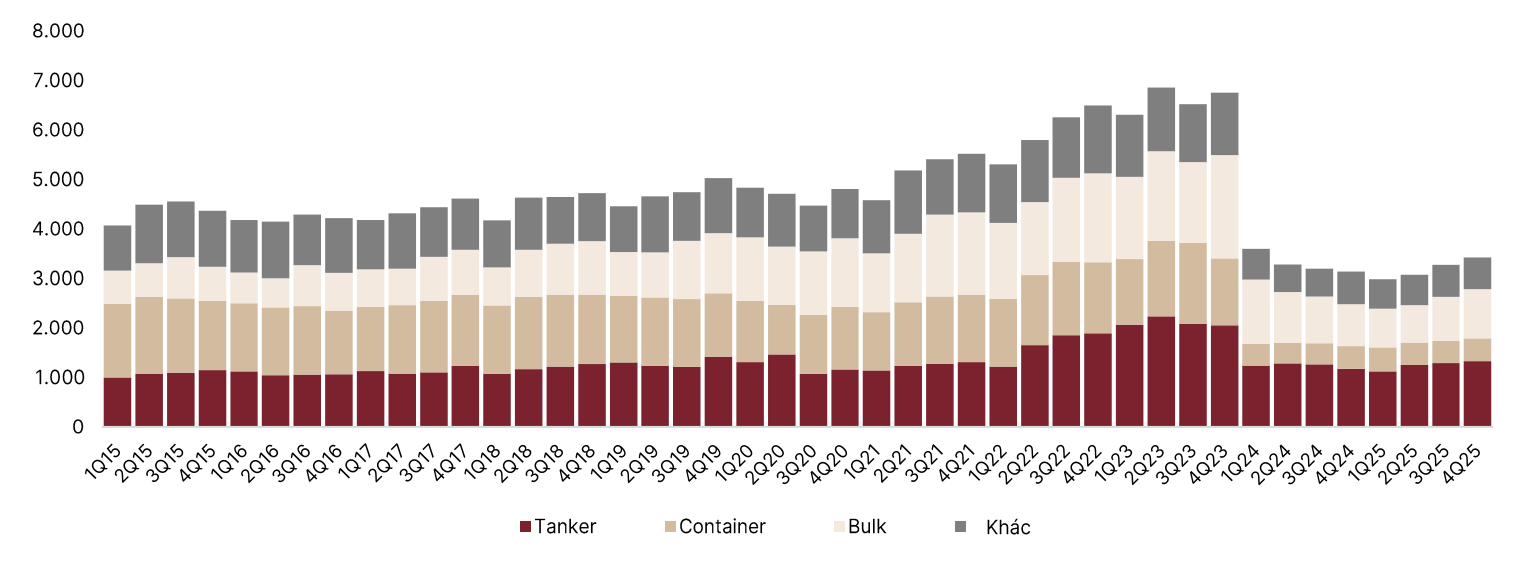
Theo đó, NPATMI Q4/2025 đạt 307,6 tỷ đồng (+9,8% svck), với biên lợi nhuận tăng 60 điểm cơ bản svck lên 23,7%. Lũy kế năm 2025, NPATMI tăng mạnh 83,5% svck lên 1.368 tỷ đồng, vượt 49% kế hoạch năm, với biên lợi nhuận cải thiện 23,1% (+7,1 điểm % svck). Mức tăng trưởng lợi nhuận tích cực này phản ánh sự đóng góp từ giá thuê tàu ở mức cao, công suất đội tàu mở rộng và kiểm soát chi phí tốt.

Cập nhật ngành và thị trường

Các vấn đề an ninh tại Trung Đông và hàng hải nói chung tiếp tục giữ cước ở mức cao. Tính đến trước các diễn biến leo thang trong đợt tấn công tên lửa cuối tháng 2/2026, những nỗ lực ngừng bắn và đàm phán (gần nhất vào cuối tháng 10/2025), cùng chiến dịch Operation Prosperity Guardian (Chiến dịch Bảo vệ Thịnh vượng) do Mỹ dẫn đầu, đã giúp tình hình tại eo biển Bab al-Mandab và khu vực Biển Đỏ / kênh Suez không bùng phát nghiêm trọng hơn. Tuy nhiên, với mức độ nghiêm trọng và tính thời điểm của loạt tên lửa ngày 28/02, các dự báo ngắn hạn có thể nhanh chóng trở nên không còn chính xác khi những diễn biến mới xuất hiện.

Trước khi xảy ra các cuộc tấn công tàu hàng (Q4/2023), kênh đào Suez xử lý khoảng 80 tàu container mỗi tuần; đến giữa tháng 1/2026, con số này chỉ phục hồi lên 26 tàu khi các hãng tàu tiếp tục chọn tuyến đi an toàn hơn qua Mũi Hảo Vọng - làm tăng 30–50% hành trình phụ thuộc vào điểm đi và điểm đến. Sự bất ổn và bất định làm rối loạn chuỗi cung ứng: Maersk và Hapag-Lloyd bất ngờ thay đổi quyết định trở lại tuyến Biển Đỏ cho các dịch vụ ME11 và MECL, thay vào đó chọn đi tuyến vòng qua Mũi Hảo Vọng – dù tuyến này dài hơn. Maersk báo lỗ 153 triệu USD trong mảng Biển (Ocean) trong Q4/2025, và dự phóng năm 2026 dao động từ lỗ 1,5 tỷ USD đến lãi 1 tỷ USD – phản ánh tình trạng bất ổn. Trước Maersk, CMA CGM cũng bất ngờ định tuyến lại qua Mũi Hảo Vọng vào tháng 1/2026.

Lưu lượng tàu qua kênh đào Suez (tổng chiều Bắc–Nam và Nam–Bắc, đơn vị: tàu)



Nguồn: SCA, SSI Research

Tình hình bất ổn tại Trung Đông, các vấn đề nghiêm trọng liên quan đến hệ thống lọc dầu tại Venezuela, cùng với loạt vụ bắt giữ các tàu bị cáo buộc thuộc “hạm đội bóng đêm” của Nga (một số tàu trong số này hiện đang bị các quốc gia Châu Âu bắt giữ), đã góp phần đẩy chi phí vận hành và giá thuê tàu lên mức cao trên toàn thị trường. Ngoài ra, việc eo biển Hormuz bị phong tỏa có thể làm tắc nghẽn dòng chảy dầu thô từ khu vực, gây gián đoạn hoạt động của tàu chở dầu và đẩy giá thuê tăng mạnh. Tàu container không đi qua eo biển Hormuz, nhưng vẫn có thể chịu tác động giá thuê tăng trong ngắn–trung hạn do tình hình bất ổn gia tăng và chi phí liên quan đến rủi ro hành trình cao hơn.

Đối với HAH, đội tàu của HAH hiếm khi đi qua tuyến Trung Đông, nếu có thì rất hạn chế, trong khi các hợp đồng ngắn hạn khi được tái ký sẽ hưởng lợi từ mặt bằng giá thuê mới cao hơn. Bên cạnh đó, cấu trúc đội tàu toàn cầu vẫn nghiêng về tàu cỡ lớn (Neo-Panamax+), khiến nhu cầu đối với tàu trung chuyển tiếp tục được duy trì.

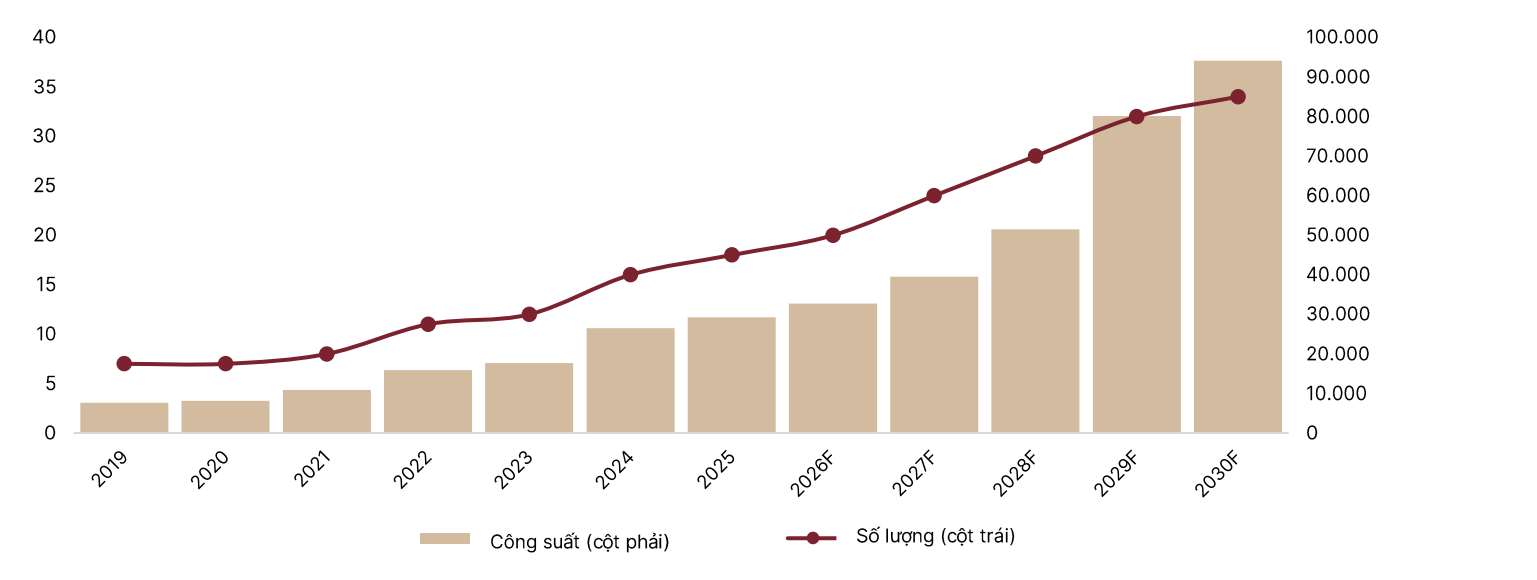
Báo cáo Triển vọng Kinh tế Thế giới tháng 1/2026 của IMF cho thấy dự báo thương mại toàn cầu tiếp tục được điều chỉnh tăng kể từ lần cập nhật vào tháng 7/2025, nâng dự báo tăng trưởng sản lượng thương mại toàn cầu năm 2026 lên 2,6%, tăng 0,7 điểm % so với mức 1,9% trong dự báo tháng 7 (và +0,3 điểm % so với báo cáo tháng 10). Triển vọng này góp phần hỗ trợ mức độ khai thác tàu trung chuyển cao hơn – một yếu tố tích cực cho HAH và các hãng khai thác tàu container nói chung.

Cập nhật từ doanh nghiệp cho thấy kế hoạch tăng gấp đôi công suất đã được rút ngắn thời gian xuống đến trước năm 2029. Chúng tôi kỳ vọng HAH sẽ nhận về 4 tàu 1.700 TEUs trong năm 2027, 4 tàu 3.000 TEUs trong năm 2028, và ít nhất 2 (khả năng là 4) tàu 7.000 TEUs trong năm 2029, đưa tổng công suất vào cuối năm 2029 lên khoảng 80.000 TEUs (gấp 2,7 lần công suất hiện tại là khoảng 29.300 TEUs). Bên cạnh bảng cân đối tài chính lành mạnh, HAH đang làm việc với các đối tác mới để huy động vốn cho kế hoạch mở rộng. Với dòng tiền hiện tại ổn định và lượng tài sản thanh khoản tốt, các tàu mới dự kiến sẽ được huy động bằng mức đòn bẩy thấp, với nợ/vốn chủ sở hữu khoảng 30/70.

Triển vọng và ước tính

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với HAH và tiềm năng tăng trưởng trong trung hạn của doanh nghiệp. Các xung đột địa chính trị thường kéo dài, có quán tính lớn và khó đảo chiều nhanh, mặc dù vẫn có những biến động mạnh trong ngắn hạn. Do đó, mặt bằng giá thuê tàu dự kiến sẽ ở mức cao trong thời gian dài và phù hợp với lộ trình mở rộng 5 năm của HAH với các tàu lớn hơn nhưng vẫn thuộc phân khúc tàu trung chuyển – đúng với thế mạnh của doanh nghiệp. Mặc dù giai đoạn 3–4 năm tới với tổng vốn đầu tư (CAPEX) lớn (khoảng 16,3 nghìn tỷ đồng) sẽ tạo áp lực lên kết quả kinh doanh, tính toán hiện vẫn cho thấy mức đầu tư này hợp lý. Ở tốc độ hiện tại, chúng tôi ước tính CAGR công suất 5 năm của HAH đạt 26,3%/năm. Với tốc độ mở rộng hiện nay, chúng tôi ước tính công suất của HAH sẽ tăng trưởng kép khoảng 26,3% mỗi năm trong giai đoạn 5 năm tới.

Số lượng tàu trung chuyển và công suất của HAH



Nguồn: HAH, SSI Research

Chúng tôi điều chỉnh dự báo năm 2026 như sau:

Tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu	2.613	3.992	5.091	5.795
% Tăng trưởng doanh thu	-18,5%	52,8%	27,5%	13,8%
Lợi nhuận gộp	611	1.267	1.965	2.375
Biên lợi nhuận gộp	23,4%	31,7%	38,6%	41,0%
EBIT	523	1.078	1.855	2.223
EBITDA	888	1.536	2.443	2.881
Lợi nhuận trước thuế	450	977	1.724	2.072
NPATMI	385	650	1.207	1.428
% Tăng trưởng NPATMI	-53,2%	69,0%	85,5%	18,3%
Biên NPATMI	14,7%	16,3%	23,7%	24,6%
EPS (VND)	3.502	5.146	6.859	8.117
%Tăng trưởng EPS	-68,8%	47,0%	33,3%	18,3%
EV/EBITDA	5,67	4,78	4,08	3,14

Chúng tôi giả định đội tàu của HAH được khai thác hết công suất như bình thường, với giá thuê tàu các hợp đồng mới và hợp đồng tái ký tăng trung bình 20% so với mức trước đây. Mức tăng này đến từ (1) sự mất cân đối trong cơ cấu đội tàu toàn cầu (số lượng tàu cỡ siêu lớn tăng nhanh hơn nguồn cung tàu trung chuyển), và (2) áp lực từ các xung đột địa chính trị, kéo theo bất ổn hàng hải gia tăng. Chúng tôi cũng kỳ vọng hoạt động khai thác cảng tăng 12,4% về giá trị trong năm 2026, nhờ triển vọng giao thương cải thiện. Tuy nhiên, lợi ích từ các yếu tố vĩ mô thuận lợi này đã bị ảnh hưởng một phần bởi chi phí dầu/nhiên liệu cao hơn, với giả định tăng nhẹ 3% so với bình quân năm 2025. Chúng tôi lưu ý phần lớn đội tàu của HAH hiện đang hoạt động theo các hợp đồng thuê tàu theo thời gian, nên chưa thể phản ánh ngay mức giá thuê mới. Phần lớn tàu sẽ bước vào kỳ tái ký từ giữa năm 2026, cho phép công ty chốt được mức giá thuê mới cao hơn.

Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026 của HAH đạt 5.795 tỷ đồng, tăng 13,8% svck; biên lợi nhuận gộp tăng 2,4 điểm % nhằm phản ánh tác động của giá thuê và chi phí nhiên liệu cao hơn; và NPATMI đạt 1.621 tỷ đồng, tăng 18,4% svck.

Luận điểm đầu tư và định giá

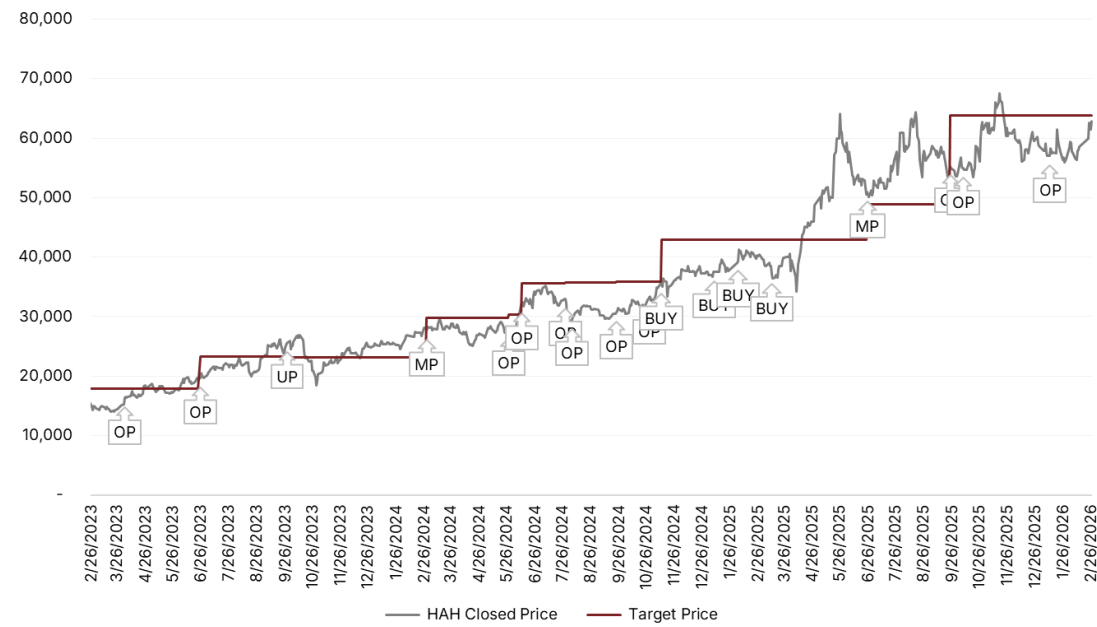
HAH hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2026 là 9,10x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 9,52x. Chúng tôi cho rằng mức định giá này dù đã tăng so với năm trước, nhưng vẫn chưa phản ánh đầy đủ giá trị dài hạn của doanh nghiệp khi xét đến kế hoạch mở rộng đội tàu, triển vọng ngành và lợi thế của HAH trong phân khúc tàu trung chuyển vốn thiếu hụt mang tính cấu trúc.

Chúng tôi sử dụng mô hình DCF với giả định WACC ở mức 13,86% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 1%, đưa ra giá mục tiêu 86.500 đồng/cổ phiếu. Với tiềm năng tăng giá là 29,1%, triển vọng trung hạn ổn định và các yếu tố hỗ trợ mang tính cấu trúc, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với HAH từ KHẢ QUAN lên MUA.

Trong ngắn hạn (3–6 tháng), chúng tôi cho rằng triển vọng thương mại toàn cầu cải thiện, tình trạng thiếu hụt tàu trung chuyển tiếp diễn và mặt bằng giá thuê tàu (cả theo thời gian và giao ngay) ở mức cao sẽ là các yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu HAH.

Rủi ro: Về dài hạn, HAH đối mặt với hai rủi ro chính, bao gồm nguy cơ chậm tiến độ hoặc đội chi phí trong quá trình mở rộng đội tàu, và khả năng tăng trưởng thương mại toàn cầu giảm mạnh hoặc căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt đột ngột, làm giảm mức hấp thụ công suất đến từ nhu cầu chuyển hướng tuyến.

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	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương	245	922	534	1.970
+ Đầu tư ngắn hạn	73	71	54	54
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.005	504	718	732
+ Hàng tồn kho	97	88	155	110
+ Tài sản ngắn hạn khác	180	168	103	239
Tổng tài sản ngắn hạn	1.600	1.753	1.564	3.106
+ Các khoản phải thu dài hạn	113	113	782	164
+ GTCL Tài sản cố định	3.118	4.775	5.085	5.955
+ Bất động sản đầu tư	0	0	14	14
+ Tài sản dài hạn dở dang	30	21	49	49
+ Đầu tư dài hạn	155	174	600	600
+ Tài sản dài hạn khác	342	454	620	479
Tổng tài sản dài hạn	3.759	5.537	7.150	7.261
Tổng tài sản	5.359	7.290	8.714	10.367
+ Nợ ngắn hạn	937	1.210	1.514	1.518
Trong đó: vay ngắn hạn	394	532	711	668
+ Nợ dài hạn	1.251	2.108	1.805	1.735
Trong đó: vay dài hạn	993	1.798	1.489	1.346
Tổng nợ phải trả	2.188	3.318	3.319	3.253
+ Vốn góp	1.055	1.213	1.689	1.811
+ Thặng dư vốn cổ phần	192	192	306	483
+ Lợi nhuận chưa phân phối	751	1.053	1.319	2.366
+ Quỹ khác	1.173	1.513	2.081	2.454
Vốn chủ sở hữu	3.171	3.972	5.395	7.114
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	5.359	7.290	8.714	10.367
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	536	1.807	1.709	3.032
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-776	-2.061	-2.007	-1.528
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	69	929	-89	-67
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-170	675	-387	1.437
Tiền đầu kỳ	415	245	922	534
Tiền cuối kỳ	245	922	534	1.970
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,71	1,45	1,03	2,05
Hệ số thanh toán nhanh	1,41	1,24	0,86	1,82
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,34	0,82	0,39	1,33
Nợ ròng / EBITDA	1,15	0,83	0,63	0,30
Khả năng thanh toán lãi vay	7,13	10,66	14,12	14,72
Ngày phải thu	32,6	25,6	26,4	27,9
Ngày phải trả	27,7	24,2	28,0	28,4
Ngày tồn kho	16,0	12,4	14,2	14,2
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,59	0,54	0,62	0,69
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,41	0,46	0,38	0,31
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,69	0,84	0,62	0,46
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,44	0,59	0,41	0,28
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,12	0,13	0,13	0,09

Nguồn: HAH, SSI Research

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	2.613	3.992	5.091	5.795
Giá vốn hàng bán	-2.002	-2.725	-3.126	-3.419
Lợi nhuận gộp	611	1.267	1.965	2.375
Doanh thu hoạt động tài chính	30	25	52	9
Chi phí tài chính	-84	-119	-147	-152
Thu nhập từ các công ty liên kết	15	18	26	26
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-125	-211	-147	-161
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	447	980	1.748	2.098
Thu nhập khác	3	-3	-25	-26
Lợi nhuận trước thuế	450	977	1.724	2.072
Lợi nhuận ròng	358	800	1.401	1.658
Lợi nhuận chia cho cổ đông	385	650	1.207	1.428
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-27	150	194	230
EPS cơ bản (VND)				
Giá trị sổ sách (VND)	25.218	27.005	26.704	33.123
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	0	0	1.000	1.000
EBIT	523	1.078	1.855	2.223
EBITDA	888	1.536	2.443	2.881
Tăng trưởng				
Doanh thu	-18,5%	52,8%	27,5%	13,8%
EBITDA	-44,8%	73,0%	59,1%	17,9%
EBIT	-60,6%	106,0%	72,0%	19,9%
Lợi nhuận ròng	-65,6%	123,6%	75,1%	18,3%
Vốn chủ sở hữu	9,8%	25,3%	35,8%	31,9%
Vốn điều lệ	50,0%	15,0%	39,2%	7,3%
Tổng tài sản	6,1%	36,0%	19,5%	19,0%
Định giá				
P/E	10,7	9,6	8,5	8,9
P/B	1,5	1,8	2,2	2,0
Giá/Doanh thu	1,3	1,4	1,7	2,1
Tỷ suất cổ tức	0,0%	0,0%	1,7%	1,5%
EV/EBITDA	5,7	4,8	4,1	3,1
EV/Doanh thu	1,9	1,8	2,0	2,2
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23,4%	31,7%	38,6%	41,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	19,4%	26,9%	36,8%	38,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	13,7%	20,0%	27,5%	28,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	4,8%	5,3%	2,9%	2,8%
ROE	11,8%	22,4%	29,9%	26,5%
ROA	6,9%	12,7%	17,5%	17,4%
ROIC	9,5%	16,3%	21,7%	21,3%

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

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Vận tải

Trần Anh Khoa

Chuyên viên Phân tích cổ phiếu

khoata@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321