

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An(HAH)

Tập trung đầu tư mở rộng đội tàu

22/06/2023

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

1Q2023, HAH ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt 655 tỷ VND (+0.5% yoy) và 126 tỷ VND (-47% yoy)

1Q2023, HAH ghi nhận doanh thu 655 tỷ VND (+0.5% yoy), hoàn thành 22% kế hoạch 2023. Doanh thu đi ngang so với cùng kỳ trong khi giá vận tải giảm nhờ công ty đã triển khai thêm tuyến vận tải mới cũng như kí được 2 hợp đồng cho thuê tàu trong quý. LNST 1Q2023 của HAH đạt 126 tỷ VND, hoàn thành 26% kế hoạch đặt ra.

Đà giảm giá cước vận tải kì vọng sẽ chậm lại và đi ngang, giá cho thuê tàu sẽ tiếp tục phục hồi nhẹ vào nửa cuối năm

Giá cước vận tải hiện nay vẫn đang giảm dù đà giảm đã chậm lại, tuy nhiên vẫn đang ở mức cao hơn 8% so với trung bình 2019. Chúng tôi kì vọng giá cước vận tải sẽ giảm chậm và duy trì ở mức trước covid. Giá cho thuê tàu kì vọng đã tạo đáy hồi quý 1 vừa rồi và sẽ cải thiện vào nửa cuối năm.

HAH đang đầu tư đóng mới 3 tàu với tổng vốn đầu tư dự kiến lên đến 2,000 tỷ VND

HAH đang sở hữu đội tàu 11 chiếc với tổng trọng tải lên đến gần 16,000 Teu. Công ty định hướng tiếp tục tập trung phát triển đội tàu, hiện đang đặt đóng mới 3 tàu Bangkok Mark cỡ 1,700 Teu. Dự kiến tháng 10/2023, HAH sẽ đón về chiếc tàu đóng mới đầu tiên.

Cảng container tại Cái Mép sẽ là cơ sở hậu cần đầu tiên của HAH ở phía Nam

Dự án cảng container tại Cái Mép của HAH hiện đã hoàn tất các thủ tục về đất đai và hoàn thành rà phá bom mìn, công ty đang tiến hành giải phóng mặt bằng. Cảng tại Cái Mép được đi vào hoàn động sẽ góp phần hoàn thiện chuỗi logistics của HAH

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 55,000 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 55,000 VND/cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 23% so với giá đóng cửa ngày 22/06/2023.

Mua thay đổi

Giá mục tiêu	55,000 VND
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (22/06/2023)	44,650 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	51,640 VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	3,141/133

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	75%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/tỷ USD)	69,997/2.96
Sở hữu nước ngoài (%)	5.25%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư & Vận tải Hải Hà (14.5%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	11	33	44	-39
Tương đối	7	27	34	-33

Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	1,955	3,206	2,952	2,971
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	642	1,300	566	706
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	446	822	395	492
EPS (VND)	8,750	11,306	5,620	7,001
Tăng trưởng EPS	220%	29%	-50%	25%
P/E (x)	3.7	3.9	7.9	6.4
P/B (x)	1.7	0.8	1.2	1.0
ROE	28.9%	36.1%	14.3%	15.6%
Tỷ suất cổ tức	2%	2%	0	0



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VND)	1Q2022	1Q2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	652	655	+0.5%	Hoàn thành 22% kế hoạch doanh thu 2023 (doanh thu kế hoạch 2,960 tỷ VND)
- <i>Khai thác cảng</i>	74	65	-12%	Cảng Hải An tiến hành sửa chữa nâng cấp từ 3Q2022 đến 2Q2023
- <i>Khai thác tàu</i>	636	658	+1%	Có thêm 2 tàu mới so với cùng kỳ (HAIAN City và HAIAN Rose). Giá cước vận tải giảm, tuy nhiên trong 1Q2023 đã ký hợp đồng cho thuê HAIAN Bell và HAIAN Rose ngắn hạn.
Lợi nhuận gộp	340	192	-43%	
- <i>Biên lợi nhuận gộp</i>	52%	29%	-23ppts	Giá cước vận tải giảm, chi phí mua ngoài tăng (thuê thêm TC Symphony của Tân Cảng)
Thu nhập tài chính	4	5	+25%	
Chi phí tài chính	10	21	+110%	Khoản vay mua tàu năm 2022 bắt đầu phải trả lãi
SG&A	24	30	+25%	
Lãi/lỗ từ CTLK	10	4	-60%	Thị trường vận tải đi xuống nói chung ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của các CTLK
Lợi nhuận trước thuế	320	153	-52%	
Lợi nhuận sau thuế	263	126	-47%	Hoàn thành 26% kế hoạch lợi nhuận đề ra cho 2023 (491 tỷ VND)

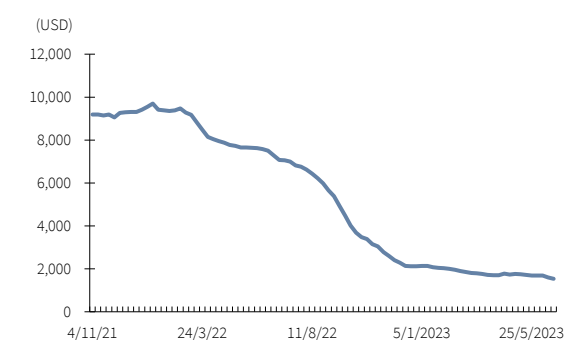
Nguồn: HAH, KBSV

Giá cước vận tải kì vọng sẽ duy trì ở mức trước covid. Giá cho thuê tàu sẽ tiếp tục hồi phục nhẹ vào nửa cuối năm.

Chỉ số cước vận tải container Drewry tuần vừa qua đã giảm thêm 3.5%, xuống mức thấp hơn 79% so với cùng kỳ năm 2022, tuy nhiên vẫn đang cao hơn 8% so với trung bình năm 2019. Chúng tôi kì vọng giá cước vận tải sẽ tiếp tục giảm chậm lại trong nửa cuối năm, duy trì mức cước ngang với trước covid. Sản lượng vận tải của HAH kì vọng sẽ đi ngang so với 2022 dù hiện tại cầu vận tải vẫn đang ở mức thấp, kim ngạch xuất nhập khẩu chưa có dấu hiệu hồi phục do: (1) thị phần vận tải nội địa của HAH vẫn được giữ vững, (2) các tuyến vận tải mới được HAH triển khai kì vọng sẽ bù đắp cho phần sản lượng bị giảm trên các tuyến đang vận hành

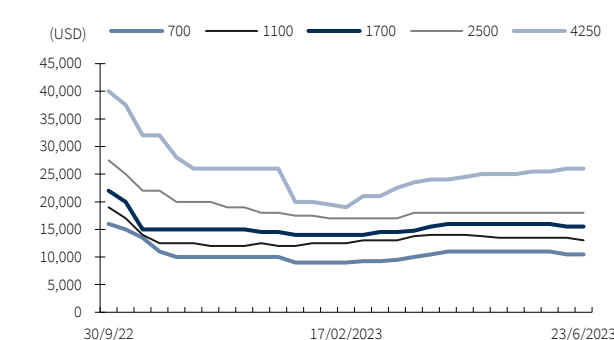
Giá cho thuê tàu kì vọng đã tạo đáy vào hồi tháng 2 vừa rồi, hiện tại giá đã hồi phục 15 đến 20% so với giá cho thuê tàu tháng 2. Giá trung bình cho thuê tàu cỡ 1,700 Teu trên thế giới – cỡ tàu phổ biến nhất của HAH, đang ở mức 15,500 USD/ngày. Chúng tôi kì vọng thị trường thuê tàu sẽ được cải thiện vào nửa cuối năm nay.

Biểu đồ 1. Chỉ số giá vận tải container Drewry (USD/40ft)



Nguồn: Drewry

Biểu đồ 2. Giá cước trung bình cho thuê tàu các cỡ (USD/ngày)



Nguồn: Harper Peterson & Co

HAH tập trung đầu tư mở rộng đội tàu trong 2 năm tới, đẩy mạnh cả hoạt động cho thuê tàu cũng như mở rộng thêm tuyến cho các tàu tự chạy

Hiện nay đội tàu của HAH gồm 11 tàu với tổng trọng tải lên đến gần 16,000 Teu, trong đó 6 tàu được cho thuê, 4 tàu tự chạy và 1 tàu được góp cho liên doanh Zim – Hải An. HAH đang đầu tư đóng thêm 3 tàu Bangkok Mark IV cỡ 1,800 Teu với tổng vốn đầu tư ước tính rơi vào khoảng 2,000 tỷ VND. Dự kiến tháng 10 tới đây, 1 tàu đóng mới sẽ về với đội tàu của HAH, 2 tàu còn lại kì vọng sẽ về trong năm 2024.

- Về hoạt động cho thuê tàu, đây được xem là hoạt động thực sự hiệu quả ngay cả lúc giá cho thuê tàu thấp, đem lại dòng ngoại tệ đều đặn cho HAH trả nợ. Ngoài các hợp đồng dài hạn giá cao đã kí kết được vào cuối 2021 và đầu 2022, vào thời điểm giá cho thuê thấp như hiện nay, HAH tiếp tục kí được các hợp đồng cho thuê ngắn hạn từ 3 đến 5 tháng, đóng góp tích cực vào doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp, đặc biệt khi mà thị trường vận tải đang chùng xuống kéo doanh thu đội tàu tự chạy giảm. HAH cũng có nhiều chiến lược để đẩy mạnh hoạt động cho thuê như: (1) chọn đối tác là các hãng tàu lớn đảm bảo được tính liên tục của hợp đồng, (2) thêm điều kiện cung tàu thay thế khi tàu cho thuê đến ngày lên đà, (3) nâng cao chất lượng đội tàu từ việc đăng kiểm quốc tế cũng như dùng nguyên nhiên liệu theo tiêu chuẩn quốc tế.
- Về hoạt động tự khai thác tàu, trong 1Q2023 HAH có thêm 2 tuyến vận tải mới: Hải Phòng – Chân Mây – TP HCM và Hải Phòng – Hồ Chí Minh – Port Kelang – Hồ Chí Minh – Hải Phòng. Công ty đang có kế hoạch mở thêm nhiều tuyến vận tải quốc tế, cùng với Zim – Hải An triển khai các tuyến nội Á mới, mở rộng sang thị trường Đông Bắc Á trong những năm tới, tạo dư địa tăng trưởng sản lượng vận tải cho công ty.

Bảng 4. Đội tàu HAH

(đỏ - tàu đã bán, ghi – tàu đang cho thuê, xanh – tàu chạy cho Lotus Link)

Ngày mua	Tàu	Sức chở (Teu)	Tuổi tàu (2022)	Năm đóng	Ngày thanh lý
06/2014	HAIAN PARK	787	21	2001 Ba Lan	
10/2014	HAIAN SONG	1,121			01/2021
10/2015	HAIAN TIME	1,032	21	2001	
05/2017	HAIAN BELL	1,200	19	2003 Đức	
06/2017	HAIAN FAIR	1,688		2007 Đức	03/2018
11/2018	HAIAN LINK	1,060	12	2010 Nhật	
05/2019	HAIAN MIND	1,794	10	2012 đóng tại Quảng Ninh	
07/2020	HAIAN VIEW	1,577	13	2009 Nhật	
04/2021	HAIAN EAST	1,702	14	2008 Đức	
05/2021	HAIAN WEST	1,740	14	2008 Trung Quốc	
04/2022	HAIAN CITY	1,577	14	2008 Nhật	
11/2022	HAIAN ROSE	1,708	14	2008 Nhật	
04/2022	ANBIEN Bay (tàu CTLK An Biên)	1,794	14	2008 Nhật	

Nguồn: HAH, KBSV

Dự án cảng tại Cái Mép đã hoàn tất các thủ tục đất đai, sau khi hoàn thành sẽ trở thành cơ sở hậu cần đầu tiên tại khu vực phía Nam cho

Cuối năm 2022, tỉnh Vũng Tàu đã phê duyệt điều chỉnh GCN đầu tư dự án cảng của HAH tại Cái Mép, bổ sung dự án vào quy hoạch cảng thủy nội địa tỉnh. Hiện HAH đã hoàn thành rà phá bom mìn cho 31ha đất và thêm 6.7ha mặt sông, đang tiến hành giải phóng mặt bằng. Bãi container tại Cái Mép của HAH được

HAH

hoàn thành sẽ trở thành cảng đầu tiên của Hải An tại khu vực phía Nam, phục vụ cho nhu cầu từ đội tàu của chính công ty, góp phần hoàn thiện chuỗi logistics cho HAH.

Hải An cũng đang phải đối mặt với các rủi ro chung của ngành vận tải: (1) rủi ro dư cung tàu giai đoạn 2023 – 2025 nhất là khi cầu vận tải hiện nay vẫn chưa hồi phục, (2) quy định giảm thiểu carbon ảnh hưởng tới hiệu quả hoạt động của đội tàu

Các doanh nghiệp vận tải hiện nay nói chung và HAH nói riêng đều đang phải đối mặt với các khó khăn: (1) nhu cầu vận tải biển giảm mạnh ở nhiều thị trường tiêu thụ lớn do sức mua giảm sút trong bối cảnh kinh tế nhiều biến động, (2) các đơn đặt hàng đóng mới tàu container trong 10 quý vừa qua tăng cao đạt kỷ lục 7.54 triệu Teu gây áp lực dư cung, tăng cạnh tranh và (3) quy định giảm phát thải carbon từ tàu của IMO sẽ ảnh hưởng đáng kể tới hiệu quả khai thác đội tàu của các công ty có nhiều tàu cũ. Tuy nhiên với lợi thế sở hữu đội tàu trẻ, chúng tôi kỳ vọng HAH sẽ ít chịu ảnh hưởng từ quy định giảm thải carbon so với các hãng tàu khác.

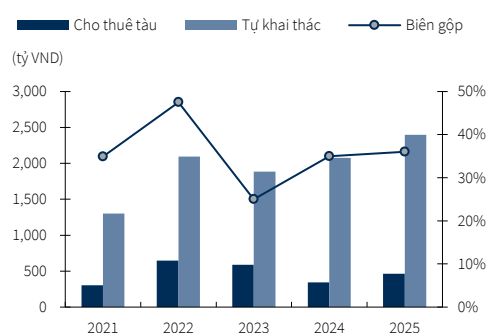
Công ty dự kiến chia cổ tức năm 2022 bằng cổ phiếu, tỷ lệ 50%

Về kế hoạch chia cổ tức, trong ĐHCĐ vừa qua, đại hội đã thông qua phương án chia cổ tức 2022 bằng cổ phiếu, tỷ lệ 50%. Hiện HAH đang lưu hành 70,344,667 cổ phiếu, với tỷ lệ chi trả cổ tức trên công ty sẽ phát hành thêm 35,172,333 cổ phiếu. HAH cũng dự kiến chia mức cổ tức cho 2023 ở mức 20%, trong đó 10% tiền mặt và 10% bằng cổ phiếu.

HAH dự kiến phát hành trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ 500 tỷ VND trong 2023 hoặc 2024

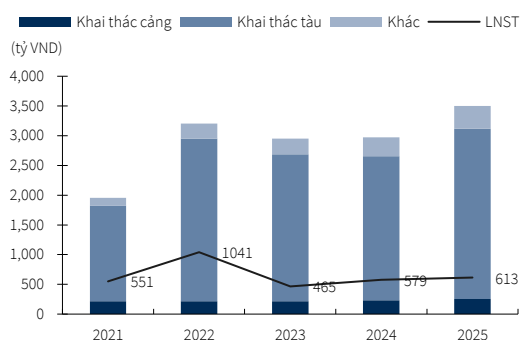
HAH dự kiến phát hành 500 trái phiếu chuyển đổi, mệnh giá dự kiến 1 tỷ đồng/trái phiếu, tổng giá trị trái phiếu phát hành là 500 tỷ VND. Kỳ hạn trái phiếu dự kiến là 4 đến 5 năm, lãi suất cố định trong suốt kỳ hạn tối đa là 6%/năm. Tiền thu được từ phát hành trái phiếu công ty dự kiến sẽ dùng để đầu tư đội tàu.

Biểu đồ 5 . Dự phóng cơ cấu doanh thu, biên gộp đội tàu



Nguồn: HAH, KBSV

Biểu đồ 6. Dự phóng doanh thu, LNST HAH



Nguồn: HAH, KBSV

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 7. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	3,206	2,952	-8%	Hoàn thành kế hoạch doanh thu tập đoàn đặt ra cho 2023
- <i>Khai thác cảng</i>	214	215	+0.5%	Giá cước dịch vụ cảng ổn định, sản lượng duy trì nhờ HAH tăng thêm nhiều tuyến vận tải mới.
- <i>Khai thác tàu</i>	2,740	2,472	-10%	Giá cước vận tải và giá cho thuê tàu đều giảm, các hợp đồng cho thuê tàu ký mới với mức giá thấp chỉ từ 12,000 đến 15,000 USD/ngày. Chúng tôi hạ mức doanh thu dự phóng khai thác tàu xuống vì giá cước vận tải cho đến nay vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục, giá ký hợp đồng cho thuê mới thấp hơn dự kiến
Lợi nhuận gộp	1,422	757	-47%	Giá và sản lượng vận tải giảm, chi phí thuê ngoài tăng. Do tình hình giá cước vẫn chưa chuyển biến tích cực cũng như hoạt động sửa chữa cảng lâu hơn dự kiến, chúng tôi hạ mức biên gộp dự phóng của hoạt động khai thác tàu từ 35% xuống 30, hoạt động cảng từ 45% xuống 40%
- <i>Biên lợi nhuận gộp</i>	44%	26%	-18ppts	
Thu nhập tài chính	39	34	-13%	
Chi phí tài chính	74	146	+97%	Phải trả thêm chi phí lãi vay mua 2 tàu năm 2022
SG&A	114	105	-8%	
Lãi/lỗ từ CTLK	29	27	-7%	Zim – Hải An dự kiến lỗ ít nhất đến 3Q2023, lợi nhuận từ cho thuê ANBIEN Bay với giá cao bù đắp phần nào
Lợi nhuận trước thuế	1,272	569	-55%	
Lợi nhuận sau thuế	1,041	465	-55%	Hoàn thành 95% kế hoạch lợi nhuận sau thuế 2023 của HAH

Nguồn: HAH, KBSV

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 55,000 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 2023, doanh thu HAH đạt 2,952 tỷ VND (-8% yoy). Biên gộp giảm mạnh xuống mức 26% so với 44% năm 2022.

- Trừ ANBIEN Bay có hợp đồng cho thuê kéo dài đến 2025, 2 tàu cho thuê được mức giá cao sẽ lần lượt hết hạn hợp đồng vào tháng 9 và tháng 11 năm nay, các tàu cho thuê còn lại đều hết hạn hợp đồng cho thuê vào quý 2.
- Chúng tôi kì vọng giá xếp dỡ sẽ đi ngang, sản lượng khai thác cảng sẽ tăng nhẹ do số tuyến vận tải tự vận hành của công ty có điểm dừng tại cảng tăng.
- Số tàu cho thuê sẽ duy trì ở mức 3 tàu cho thuê 1 năm (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 55,000 VND/ cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 23% so với mức giá đóng cửa ngày 22/06/2023.

Bảng 8. Giả định mô hình

Giả định mô hình	Giá trị
Re	13.9%
Lãi suất phi rủi ro	5%
Phần bù rủi ro	8%
Beta	1.1
Tăng trưởng dài hạn	3.4%

Nguồn: HAH, KBSV

Bảng 9. Định giá cổ phiếu HAH

Giá trị định giá doanh nghiệp (tỷ VND)	3,871
Số cổ phiếu lưu hành	70,344,667
Giá mục tiêu (VND)	55,000
Giá hiện tại (VND)	44,650
Dự địa tăng trưởng	23.2%

Nguồn: HAH, KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	1,955	3,206	2,952	2,971
Giá vốn hàng bán	1,241	1,784	2,195	1,935
Lãi gộp	714	1,422	757	1,036
Thu nhập tài chính	26	39	34	34
Chi phí tài chính	33	76	147	264
Trong đó: Chi phí lãi vay	32	57	147	264
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	19	29	27	31
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	85	114	105	105
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	642	1,300	566	732
Thu nhập khác	23	6	0	0
Chi phí khác	3	33	0	0
Thu nhập khác, ròng	20	-27	2	2
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	662	1,272	569	734
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	112	232	103	134
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	551	1,041	465	600
Lợi ích của cổ đông thiểu số	105	219	70	90
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	446	822	395	510

Chỉ số hoạt động

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36.5%	44.4%	25.6%	34.9%
Tỷ suất EBITDA	51.3%	54.4%	40.7%	51.8%
Tỷ suất EBIT	35.5%	41.5%	24.3%	33.6%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	33.9%	39.7%	19.3%	24.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	32.8%	40.5%	19.2%	24.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	22.8%	25.6%	13.4%	17.2%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	662	1,272	569	734
Khấu hao TSCĐ	164	278	268	309
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	40	25	0	0
Chi phí lãi vay	32	57	147	264
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	818	1,596	984	1,307
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-93	-322	50	-6
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-3	-30	-13	11
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	210	333	-13	-24
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-11	-8	12	-6
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-6	-10	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	790	1,295	902	826
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-620	-1,604	-1,292	-1,896
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	53	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-69	-430	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	45	364	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-78	-17	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	20	25	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-650	-1,661	-1,292	-1,896
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	99	20	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	287	716	785	1,190
Tiền trả các khoản đi vay	-175	-293	-318	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-20	-76	0	0
Cổ tức đã trả	-67	-69	-93	-120
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	124	299	374	1,070
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	264	-67	-15	0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	221	485	415	400
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	485	415	400	400

Nguồn: HAH, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	3,232	5,049	5,978	7,560
Tài Sản Ngắn Hạn	1,287	1,745	1,648	1,644
Tiền và tương đương tiền	485	415	400	400
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	87	140	140	140
Các khoản phải thu	633	979	928	934
Hàng tồn kho, ròng	48	78	91	80
Tài Sản Dài Hạn	1,945	3,305	4,329	5,916
Phải thu dài hạn	0	113	113	113
Tài sản cố định	1,536	2,744	3,769	5,355
Tài sản dở dang dài hạn	7	45	45	45
Đầu tư dài hạn	148	140	140	140
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	1,330	2,162	2,718	3,820
Nợ ngắn hạn	621	910	1,156	1,306
Phải trả người bán	79	148	136	112
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	15	12	0	0
Vay ngắn hạn	234	318	475	713
Nợ dài hạn	710	1,252	1,562	2,515
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	559	1,004	1,315	2,267
Vốn Chủ Sở Hữu	1,902	2,887	3,259	3,739
Vốn góp	488	703	703	703
Thặng dư vốn cổ phần	192	192	192	192
Lãi chưa phân phối	592	1,025	1,397	1,878
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)	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số định giá				
P/E	3.7	3.9	7.9	6.2
P/E pha loãng	3.7	3.9	7.9	6.2
P/B	1.7	0.8	1.6	1.4
P/S	1.7	0.7	1.7	1.7
P/Tangible Book	1.7	0.8	1.6	1.4
P/Cash Flow	4	2	6	6
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	3.3	1.3	4.2	3.3
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	4.8	1.7	7.1	5.1

Hiệu quả quản lý				
ROE	28.9%	36.1%	14.3%	16.1%
ROA	17.0%	20.6%	7.8%	7.9%
ROIC	29.4%	32.9%	14.6%	15.2%

Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.92x	0.61x	0.47x	0.41x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.77x	1.11x	1.05x	1.02x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.94x	1.69x	1.27x	1.13x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	29.4%	34.8%	40.3%	60.6%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	17.3%	19.9%	22.0%	30.0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	12.3%	11.0%	14.6%	19.1%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	7.2%	6.3%	7.9%	9.4%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	32.6%	31.5%	35.5%	34.9%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	19.2%	18.0%	19.3%	17.3%
Tổng công nợ/Vốn CSH	69.9%	74.9%	83.4%	102.2%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	41.2%	42.8%	45.5%	50.5%

Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.1	3.3	3.2	3.2
Hệ số quay vòng HTK	25.6	22.7	24.1	24.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	15.1	16.0	15.5	15.5

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Phân tích doanh nghiệp

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 – Chuyên viên phân tích cao cấp
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

Công nghệ thông tin & Tiện ích

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

Dầu khí & Hóa Chất

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

Khoí phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhdh@kbsec.com.vn

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

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
conghth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@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:	Nắm giữ:	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.