

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An(HAH)

Liên tục mở rộng các tuyến vận tải mới

21/09/2023

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

2Q2023, HAH ghi nhận doanh thu thuần đạt 611 tỷ VND (-34% yoy), LNST đạt 80 tỷ VND (-75% yoy)

2Q2023, HAH ghi nhận doanh thu 611 tỷ VND (-34% yoy), doanh thu giảm cả ở mảng cảng và khai thác tàu do mức nền cao 2Q2022 cũng như sự sụt giảm cả về cầu và giá cước vận tải. LNST 2Q2023 đạt gần 80 tỷ VND (-75% yoy). Lũy kế 6 tháng đầu năm, HAH ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt 1,267 tỷ VND và 216 tỷ VND, hoàn thành 43% và 44% doanh thu và lợi nhuận kế hoạch 2023 HAH đặt ra.

Khai thác tàu dự kiến vẫn chưa thể hồi phục trong năm nay khi mà (1) cầu vận tải vẫn đang ở mức thấp, (2) giá cước vận tải đang ở vùng đáy và chưa có dấu hiệu khởi sắc

Chúng tôi dự kiến lợi nhuận của cả mảng tàu tự vận hành và cho thuê tàu đều duy trì ở mức thấp từ nay cho đến cuối năm. Cầu vận tải vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi khi mà kinh tế thế giới vẫn đang bất ổn, giá cước vận tải tiếp tục duy trì ở mức thấp do (1) cầu vận chuyển hàng hóa thấp, (2) cung tàu tăng gây lo ngại dư thừa khi ngày càng nhiều tàu đóng mới hoàn thiện.

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 11/2023, HAH sẽ đón về chiếc tàu đóng mới đầu tiên.

Khai thác cảng sẽ là nguồn thu ổn định cho HAH khi thị trường vận tải container gặp khó như hiện nay

Khai thác cảng 2023 kì vọng sẽ vẫn đem lại lợi nhuận ổn định cho HAH khi mà nguồn cung hàng cho cảng Hải An được đảm bảo bởi chính đội tàu HAH cũng như từ SM Lines, giá dịch vụ cảng cũng được điều chỉnh tăng ở một số hạng mục.

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 48,600 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 48,600 VND/cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 23% so với giá đóng cửa ngày 20/09/2023.

Mua duy trì

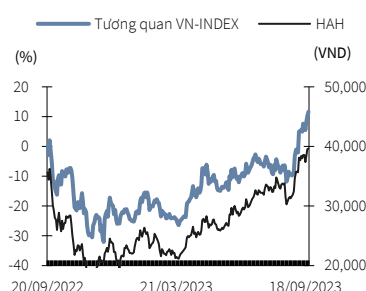
Giá mục tiêu	48,600 VND
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (21/09/2023)	39,500 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	34,600 VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	4,168/171

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	87.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/tỷ USD)	90,686/3.72
Sở hữu nước ngoài (%)	4.51%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư & Vận tải Hải Hà (14.5%)

Biến động giá cổ phiếu (%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	31	-10	23	-26
Tương đối	28	-19	6	-25

Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	1,955	3,206	2,627	2,718
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	642	1,300	512	707
Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND)	446	822	337	464
EPS (VND)	8,750	11,306	3,190	4,395
Tăng trưởng EPS	220%	29%	-72%	38%
P/E (x)	3.7	3.5	12.4	9.0
P/B (x)	1.7	0.8	1.5	1.4
ROE	28.9%	36.1%	12.7%	15.4%
Tỷ suất cổ tức	2%	2%	8%	3%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(tỷ VND)	2Q2022	2Q2023	1H2022	1H2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	929	611	1,582	1,267	-19.9%	Hoàn thành 42.8% kế hoạch doanh thu 2023 (doanh thu kế hoạch 2,960 tỷ VND)
- <i>Khai thác cảng</i>	52	54	112	89	-21%	Cảng Hải An tiến hành sửa chữa nâng cấp mặt bãi từ 3Q2022 đến 2Q2023
- <i>Khai thác tàu</i>	523	475	1,372	1,029	-25%	Giảm mạnh do (1) sản lượng hàng vận chuyển và giá cước vận tải biển giảm, (2) giá cho thuê tàu giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước
- <i>Hoạt động khác</i>	97	84	97	148	53%	
Lợi nhuận gộp	434	147	774	340	-56%	
- <i>Biên lợi nhuận gộp</i>	47%	24%	49%	27%	-22ppts	Giá cước vận tải giảm, chi phí mua ngoài tăng (thuê thêm TC Symphony của Tân Cảng). Chi phí cho đội tàu tăng do tăng thêm tàu Haian City (4/2022) và Haian Rose (11/2022)
Thu nhập tài chính	16	8	20	13	-35%	Giảm do lãi tiền gửi cũng như lãi từ tiền cho vay giảm
Chi phí tài chính	15	19	25	40	60%	Khoản vay mua tàu năm 2022 bắt đầu phải trả lãi, chi phí lãi vay tăng hơn 15 tỷ VND
SG&A	27.6	28	51	58	14%	
Lãi/lỗ từ CTLK	8	0.8	18	5	-72%	Thị trường vận tải đi xuống nói chung ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của các CTLK. Ghi nhận lỗ từ công ty liên doanh Zim – Hải An do công ty mới thành lập và đi vào hoạt động từ tháng 3/2023
Lợi nhuận trước thuế	396	109	717	262	-63%	
Lợi nhuận sau thuế	324	80	439.6	216.2	-50.8%	Hoàn thành 44% kế hoạch lợi nhuận đề ra cho 2023 (491 tỷ VND)

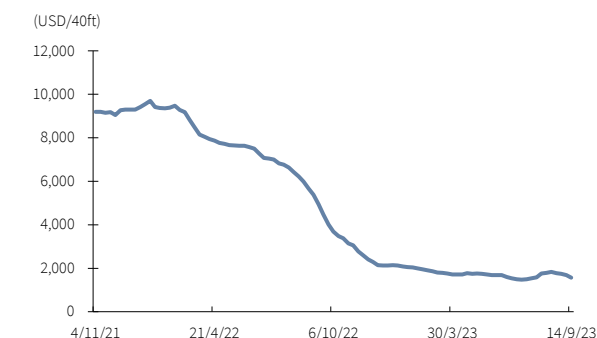
Nguồn: HAH, KBSV

Mảng khai thác tàu tự vận hành và cho thuê tàu của HAH sẽ tiếp tục sụt giảm về cuối năm

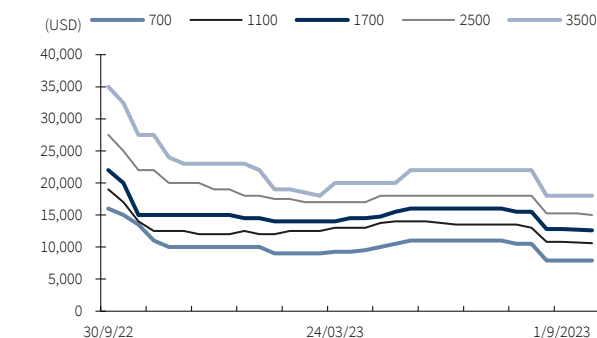
Lợi nhuận tự khai thác tàu HAH dự kiến tiếp tục giảm sút do: (1) sản lượng suy giảm so với 2022 theo đà khó khăn chung của thị trường vận tải, (2) giá cước vận tải đang có xu hướng quay về vùng đáy 3 năm

- Nhu cầu vận chuyển hàng hóa dự kiến hồi phục nhẹ khi mùa mua sắm cuối năm sắp đến gần, tuy nhiên vẫn ở mức thấp do nhu cầu tiêu dùng và sản xuất hàng hóa đang giảm mạnh. Toàn ngành vận tải đang đối mặt với khó khăn, các hãng vận tải lớn MSC, Maersk, Hapag – Lloyd đều công bố điều chỉnh giảm công suất trong mạng lưới vận chuyển do dự báo nhu cầu giảm.
- Thị trường tàu container hiện đang sụt giảm mạnh cả về cước vận tải và giá thuê tàu. Vụ việc tắc nghẽn tại kênh Panama không ảnh hưởng nhiều đến giá cước vận tải container, giá cước giao ngay đã quay lại vùng đáy tháng 7 sau khi hồi phục nhẹ vào tháng 8. Giá vận tải và cho thuê tàu dự kiến sẽ giảm tiếp về cuối năm do: (1) cầu vẫn tiếp tục duy trì ở mức thấp, (2) cung dư thừa do số lượng tàu đóng mới được giao vẫn ở mức cao.

Thu nhập từ cho thuê tàu của HAH nửa cuối năm nay cũng không có nhiều khởi sắc khi mà (1) 2 tàu cho thuê giá cao Haian West và Haian Mind lần lượt sẽ hết hạn hợp đồng vào tháng 9 và tháng 11 tới đây, (2) các tàu cho thuê ngắn hạn hết hợp đồng đã quay về và không được tái ký.

Biểu đồ 2. Chỉ số giá vận tải container Drewry (USD/40ft)

Nguồn: Drewry

Biểu đồ 3. Giá cước trung bình cho thuê tàu các cỡ (USD/ngày)

Nguồn: Harper Peterson & Co

Hải An đang tiến hành mở thêm nhiều tuyến vận tải mới, tác động tích cực đến cả hoạt động mảng cảng và mảng tàu tự vận hành của doanh nghiệp

Trong 3 tháng gần đây, HAH đã mở thêm 2 tuyến vận tải mới, trong đó có 1 tuyến quốc tế và 1 tuyến nội địa đi vào thị trường mới:

- Tháng 6 vừa qua, HAH đã đưa Haian Time cập cảng chính thức khai trương tuyến vận tải container tại cảng quốc tế Long An, ngay sau khi cảng được đưa vào vận hành. Đây là tuyến vận tải đầu tiên của HAH khai thác thị trường ĐBSCL – vựa lúa và hàng nông sản của cả nước, mở ra cơ hội khai thác nhiều tuyến vận tải mới trong tương lai do nhu cầu vận chuyển hàng hóa từ khu vực ĐBSCL lên TP.HCM là rất lớn.
- Ngày 3/8/2023, Zim – Hải An vừa khai trương tuyến mới trực tiếp giữa Việt Nam và Ấn Độ, lịch trình Hải Phòng (Cảng Hải An) – HCM (VICT Port) – Port K’Lang (West Port) – Kattupalli – Port K’Lang (West Port) – HCM (VICT Port) – Quảng Ngãi (Chu Lai Port) – Hải Phòng (Cảng Hải An). Tần suất dự kiến 2 chuyến/tháng.

Việc liên tục mở thêm các tuyến vận tải mới sẽ vừa củng cố hoạt động của đội tàu tự vận hành, vừa góp phần tăng sản lượng hàng qua cảng Hải An.

Khai thác cảng đảm bảo nguồn thu ổn định cho HAH khi hoạt động vận tải gặp khó khăn do (1) HAH có nguồn hàng ổn định qua cảng, (2) giá dịch vụ cảng tăng nhẹ trong 2023, kì vọng tăng đáng kể vào 2024

Chúng tôi kì vọng doanh thu từ khai thác cảng của HAH sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ so với 2022 do:

- Sản lượng qua cảng Hải An dự kiến sẽ giảm không đáng kể do chịu ảnh hưởng từ cầu vận tải suy giảm, tuy nhiên được bù đắp lại bởi (1) HAH có thêm nhiều tuyến vận tải mới đi qua và làm hàng tại cảng Hải An và (2) phần lớn sản lượng hiện nay của HAH sẽ không bị ảnh hưởng do có nguồn cung hàng ổn định từ chính đội tàu Hải An và đội tàu của SM Lines.
- Đầu tháng 7 vừa rồi, HAH tiến hành tăng giá cước dịch vụ đóng, rút hàng lên từ 30 đến 50% tùy hạng mục, cải thiện doanh thu bình quân/Teu của doanh nghiệp.
- Chúng tôi kì vọng tới đây, nếu dự thảo thay thế thông tư 54/2018/TT-BGTVT do Cục Hàng hải ban hành được thông qua, lợi nhuận mảng khai thác cảng sẽ hưởng lợi đáng kể khi mà giá cước dịch vụ cảng được tăng ít nhất là 10% so với hiện nay.

Bảng 4. Cước dịch vụ phục vụ kiểm hóa, giám định, lấy mẫu, xem hàng container thường HAH

	Trước 01/07/2023		Từ 01/07/2023	
	Container 20'	Container 40'	Container 20'	Container 40'
Không dùng công nhân và phương tiện đóng rút hàng của cảng	630,000	1,050,000	960,000	1,260,000
Có dùng công nhân, thiết bị Cảng Hải An:				
Rút từ 10% đến 50%	840,000	1,180,000	1,130,000	1,500,000
Rút từ 51% đến 80%	1,050,000	1,410,000	1,270,000	1,800,000
Rút từ 81% đến 100%	1,580,000	2,520,000	1,620,000	2,600,000

Nguồn: HAH, KBSV

HAH vẫn tiếp tục kế hoạch mở rộng đội tàu, kế hoạch sở hữu đội tàu gồm 15 tàu trước 2025

Hiện nay đội tàu của Hải An gồm 11 tàu với tổng trọng tải lên đến gần 16,000 Teu, chưa tính đến tàu Anbien Bay. Trong đó, 3 tàu đang được cho thuê, 7 tàu tự chạy và 2 tàu đang thay nhau chạy 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. Cuối tháng 7 vừa qua, tàu đầu tiên trong số 3 tàu đặt đóng mới của Hải An đã được hạ thủy, đang trong quá trình hoàn thiện và dự kiến sẽ bàn giao cho Vận tải và Xếp dỡ Hải An vào đầu tháng 11/2023.

- HAH dự kiến sẽ đón thêm 2 tàu còn lại trong 2024, nâng tổng số tàu của đội tàu lên 15 chiếc, tiếp tục sở hữu đội tàu container lớn nhất cả nước.
- Hải An hiện đang có 3 tàu trọng tải nhỏ và cũ, việc đóng mới thêm 3 tàu sẽ giúp Hải An trẻ hóa lực lượng tàu của công ty cũng như đáp ứng được quy định mới về giảm thải carbon từ tàu của IMO, tạo lợi thế cạnh tranh nhất định cho Hải An so với các hãng tàu khác.

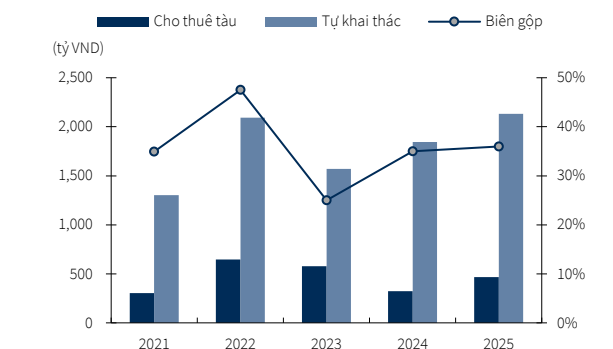
Bảng 5. Đội tàu HAH

(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	

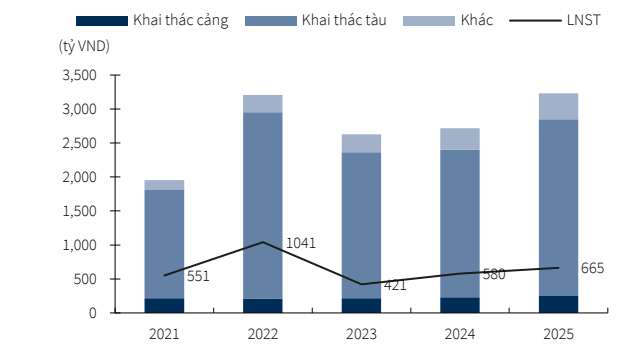
Nguồn: HAH, KBSV

Biểu đồ 6. Dự phóng cơ cấu doanh thu, biên gộp đội tàu



Nguồn: HAH, KBSV

Biểu đồ 7. Dự phóng doanh thu, LNST HAH



Nguồn: HAH, KBSV

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 8. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	3,206	2,627	-18%	Hoàn thành 88.8% kế hoạch doanh thu tập đoàn đặt ra cho 2023 (2,959 tỷ VND)
-Khai thác cảng	213.7	214.1	0%	Giá cước dịch vụ cảng ổn định, sản lượng duy trì nhờ HAH tăng thêm nhiều tuyến vận tải mới.
-Khai thác tàu	2,740	2,148	-22%	Giá cước vận tải và giá cho thuê tàu đều giảm, các hợp đồng cho thuê tàu kí mới ngắn hạn với mức giá thấp chỉ từ 12,000 USD/ngày đều đã kết thúc trong 2Q2023 và không được tái ký. Chúng tôi hạ mức doanh thu dự phóng khai thác tàu xuống vì (1) giá cước vận tải cho đến nay vẫn đang ở vùng đáy 3 năm và chưa có dấu hiệu phục hồi, (2) nửa cuối năm chưa kí thêm được hợp đồng cho thuê tàu mới nào.
Lợi nhuận gộp	1,422	691	-51%	Giá và sản lượng vận tải giảm, chi phí thuê ngoài tăng. Do tình hình giá cước giao ngay và giá cho thuê tàu đều đang trên đà giảm thấp, 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 xuống 25%, hoạt động cảng xuống 35%
Biên lợi nhuận gộp	44%	26%	-18ppts	
Thu nhập tài chính	39	33	-15%	
Chi phí tài chính	76	113	49%	Phải trả thêm chi phí lãi vay mua 2 tàu năm 2022
SG&A	114	118	4%	
Lãi/lỗ từ CTLK	29	19	-34%	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 các CTLK đều giảm do chịu ảnh hưởng chung của thị trường vận tải container.
Lợi nhuận trước thuế	1,272	514	-59.6%	
Lợi nhuận sau thuế	1,041	421	-59%	Hoàn thành 85.7% kế hoạch lợi nhuận sau thuế 2023 của HAH (491 tỷ VND)

Nguồn: HAH, KBSV

Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 48,600 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 2,627 tỷ VND (-18% 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 và không được tái ký.
- Chúng tôi kì vọng giá xếp dỡ sẽ đi ngang, sản lượng khai thác cảng sẽ giảm nhẹ do: (1) sản lượng hàng bốc xếp XNK giảm 7% do cầu hoạt

động vận tải vẫn đang giảm sút, (2) bốc xếp nội địa tăng nhẹ 2% 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 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 48,600 VND/ cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 23% so với mức giá đóng cửa ngày 20/09/2023.

Bảng 9. 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%

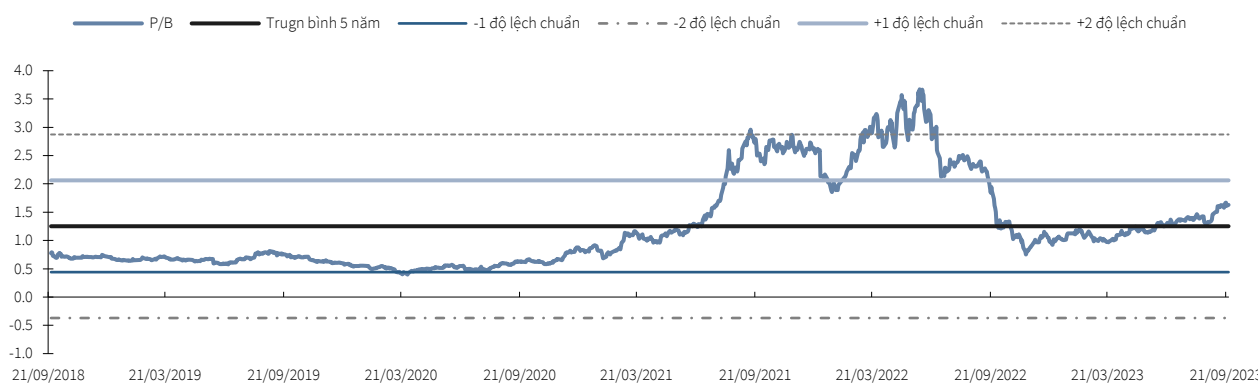
Nguồn: HAH, KBSV

Bảng 10. Định giá cổ phiếu HAH

Giả định mô hình	Giá trị
Re	13.4%
Lãi suất phi rủi ro	5%
Phần bù rủi ro	8%
Beta	0.96
Tăng trưởng dài hạn	3.5%

Nguồn: HAH, KBSV

Biểu đồ 11. Dữ liệu giao dịch P/B lịch sử



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	1,955	3,206	2,627	2,718
Giá vốn hàng bán	1,241	1,784	1,935	1,771
Lãi gộp	714	1,422	691	947
Thu nhập tài chính	26	39	33	32
Chi phí tài chính	33	76	113	194
Trong đó: Chi phí lãi vay	32	57	113	194
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	19	29	19	31
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	85	114	118	109
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	642	1,300	512	707
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	514	709
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	112	232	94	129
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	551	1,041	421	580
Lợi ích của cổ đông thiểu số	105	219	84	116
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	446	822	337	464

Chỉ số hoạt động

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36.5%	44.4%	26.3%	34.9%
Tỷ suất EBITDA	51.5%	54.6%	42.6%	53.3%
Tỷ suất EBIT	35.5%	41.5%	23.9%	33.2%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	33.9%	39.7%	19.6%	26.1%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	32.8%	40.5%	19.5%	26.0%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	22.8%	25.6%	12.8%	17.1%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	662	1,272	514	709
Khấu hao TSCĐ	164	278	301	313
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	40	25	0	0
Chi phí lãi vay	32	57	113	194
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	818	1,596	929	1,216
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-93	-322	152	-29
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-3	-30	-2	7
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	210	333	-48	25
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-11	-8	7	-3
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	915	853
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-620	-1,604	-1,227	-1,845
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	-1,227	-1,845
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	99	20	352	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	287	716	564	1,627
Tiền trả các khoản đi vay	-175	-293	-318	-519
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-20	-76	0	0
Cổ tức đã trả	-67	-69	-352	-116
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	124	299	246	993
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	264	-67	-65	0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	221	485	415	350
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	485	415	350	350

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	5,706	7,263
Tài Sản Ngắn Hạn	1,287	1,745	1,475	1,500
Tiền và tương đương tiền	485	415	350	350
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	87	140	140	140
Các khoản phải thu	633	979	826	855
Hàng tồn kho, ròng	48	78	80	73
Tài Sản Dài Hạn	1,945	3,305	4,231	5,763
Phải thu dài hạn	0	113	113	113
Tài sản cố định	1,536	2,744	3,670	5,202
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	2,398	3,491
Nợ ngắn hạn	621	910	1,101	1,295
Phải trả người bán	79	148	101	126
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	15	12	0	0
Vay ngắn hạn	234	318	519	729
Nợ dài hạn	710	1,252	1,298	2,196
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	1,050	1,949
Vốn Chủ Sở Hữu	1,902	2,887	3,308	3,771
Vốn góp	488	703	1,055	1,055
Thặng dư vốn cổ phần	192	192	192	192
Lãi chưa phân phối	592	1,025	1,094	1,558
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	3.5	12.4	9.0
P/E pha loãng	3.7	3.5	12.4	9.0
P/B	1.7	0.8	1.5	1.4
P/S	1.7	0.7	2.0	1.9
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	4.6	3.5
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	4.8	1.7	8.2	5.7

Hiệu quả quản lý				
ROE	28.9%	36.1%	12.7%	15.4%
ROA	17.0%	20.6%	7.4%	8.0%
ROIC	29.4%	32.9%	13.1%	14.2%

Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.92x	0.61x	0.45x	0.38x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.77x	1.11x	1.05x	1.02x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.94x	1.69x	1.20x	1.04x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	29.4%	34.8%	31.7%	51.7%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	17.3%	19.9%	18.4%	26.8%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	12.3%	11.0%	15.7%	19.3%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	7.2%	6.3%	9.1%	10.0%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	32.6%	31.5%	33.3%	34.3%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	19.2%	18.0%	19.3%	17.8%
Tổng công nợ/Vốn CSH	69.9%	74.9%	72.5%	92.6%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	41.2%	42.8%	42.0%	48.1%

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
thanhh@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
congh@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.