

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



MUA – Giá mục tiêu 1 năm: 106.000 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 02/03/2022): 82.800 đồng/cp

Lê Huyền Trang

tranglh@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8717

Ngày 03/03/2022

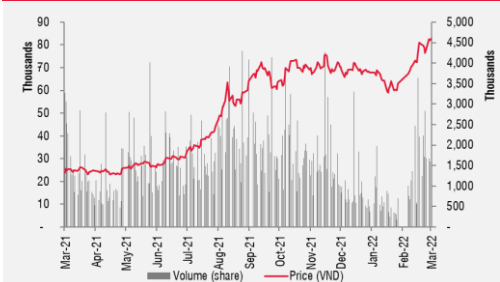
NGÀNH CÔNG NGHIỆP

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	177
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	4,039
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	49
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	84.6/21.8
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1,020,980
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3.20
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	73.00
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	16.92
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

Nguồn: SSI Bloomberg

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản của 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.

Triển vọng lợi nhuận cao hơn với giá cước vận tải duy trì ở mức cao đến năm 2023

Luận điểm đầu tư:

Theo quan điểm của chúng tôi, gián đoạn chuỗi cung ứng có thể kéo dài đến năm 2023 lâu hơn kỳ vọng ban đầu, do các yếu tố sau: (i) các ca nhiễm Omicron tăng nhanh và khả năng xuất hiện các biến thể mới; (ii) Chính sách Không-Covid của Trung Quốc; và (iii) căng thẳng leo thang giữa Nga - Ukraine sẽ gây thêm áp lực lên thương mại toàn cầu. Ngoài ra, lượng tàu mới bàn giao trong năm 2022 chỉ giới hạn ở mức 3,1% trọng tải đội tàu hiện tại. Do đó, chúng tôi kỳ vọng ngành vận tải container quốc tế và nội địa sẽ tiếp tục hưởng lợi cho đến năm 2023.

Với sáu tàu mới sẽ được bổ sung vào đội tàu trong giai đoạn 2022 - 2024, HAH đặt kế hoạch đầy tham vọng mở rộng sang thị trường Nội Á để tận dụng môi trường kinh doanh thuận lợi. Chúng tôi cho rằng các tuyến dịch vụ mới của công ty sẽ mang lại lợi nhuận, nhờ vào lợi thế của đội tàu có chi phí thấp (8 trong số 14 tàu được đầu tư với chi phí thấp). Chúng tôi kỳ vọng HAH sẽ duy trì tăng trưởng lợi nhuận cao trong giai đoạn 2022 và 2023, đồng thời điều chỉnh ước tính lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ (NPATMI) lần lượt đạt 744 tỷ đồng (+67% và +12,7% so với dự báo trước đó) và 902 tỷ đồng (+21%), tương ứng đạt mức EPS là 14.641 đồng trong năm 2022 và 17.742 đồng trong năm 2023. **Chúng tôi lập lại khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HAH, với giá mục tiêu 1 năm điều chỉnh là 106.000 đồng/cổ phiếu (P/E mục tiêu không đổi là 7x), tiềm năng tăng giá là 28%.**

Bảng: Tóm tắt chỉ số tài chính:

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	1.109	1.192	1.955	2.736	3.268
YoY	5,2%	7,5%	64,1%	39,9%	19,4%
NPATMI	121	138	446	744	902
YoY	-10,2%	13,9%	222,1%	67,0%	21,2%
EPS (VND)	2.417	2.801	8.767	14.641	17.742
BVPS (VND)	20.658	22.551	31.809	45.450	62.191
ROA	7,6%	7,5%	20,7%	25,5%	22,5%
ROE	10,7%	11,3%	34,0%	42,1%	35,6%
Tỷ suất cổ tức	8,4%	5,6%	1,5%	1,2%	1,2%
Ng/VCSH	0,26	0,34	0,42	0,4	0,37
P/E	4,9	6,39	7,73	5,6	4,62
P/B	0,57	0,79	2,13	1,8	1,32
EV/EBITDA	2,06	3,04	4,11	3,03	2,51

Nguồn: SSI Research

KQKD Q4/2021: Tăng trưởng lợi nhuận được đẩy nhanh nhờ biên lợi nhuận cải thiện

(tỷ đồng)	4Q21	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận		
							4Q21	4Q20	3Q21
Doanh thu thuần	671	362	85,6%	476	41,2%	118%			
Lợi nhuận gộp	336	81	317,3%	140	140,6%		50,1%	22,3%	29,4%
Lợi nhuận hoạt động	331	67	391,8%	127	159,6%		49,3%	18,6%	26,8%
EBIT	333	71	370,3%	129	158,4%		49,6%	19,6%	27,1%
EBITDA	383	108	254,0%	174	119,8%		57,0%	29,9%	36,6%
Lợi nhuận trước thuế	324	64	408,6%	120	169,3%		48,2%	17,6%	25,3%
Lợi nhuận ròng	267	55	387,1%	101	164,6%		39,7%	15,1%	21,2%
NPATMI	203	50	310,4%	93	119,1%	282%	30,3%	13,7%	19,5%

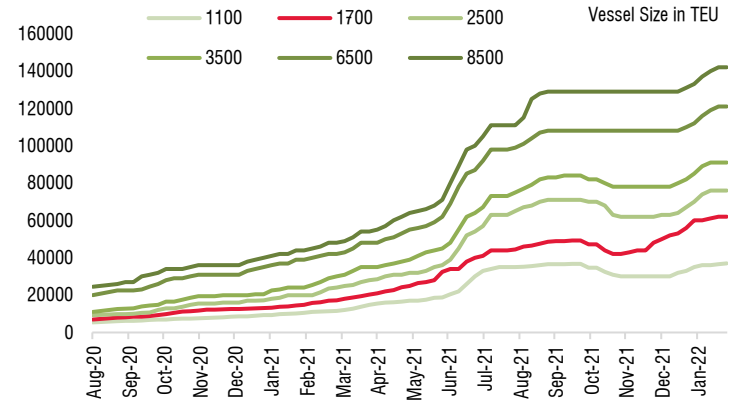
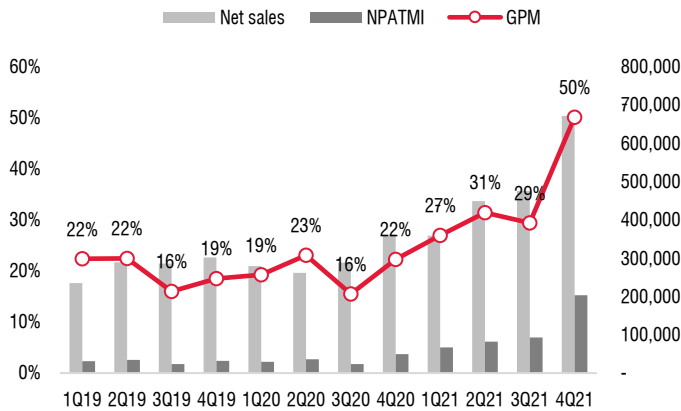
Nguồn: HAH, SSI Research

HAH tiếp tục ghi nhận KQKD khả quan trong Q4/2021, cụ thể doanh thu đạt 671 tỷ đồng (+86% so với cùng kỳ) và NPATMI đạt 203 tỷ đồng (+310%). Tăng trưởng theo quý cũng ở mức rất cao, lần lượt tăng 41% và 119% so với Q3/2021. Lợi nhuận Q4/2021 đạt mức cao kỷ lục đối với HAH nhờ thị trường vận tải container thuận lợi, với 2 động lực chính như sau:

- Hai hợp đồng cho thuê tàu mới đối với Haian West và Haian Mind được bảo đảm ở mức giá cao, giúp doanh thu ngày từ 4 hợp đồng cho thuê tàu hiện tại lên mức 90 nghìn USD (gấp 3 lần so với Q3); và
- Giá cước vận tải biển nội địa tăng 4 lần liên tiếp trong Q4, +60% so với mức Q3;

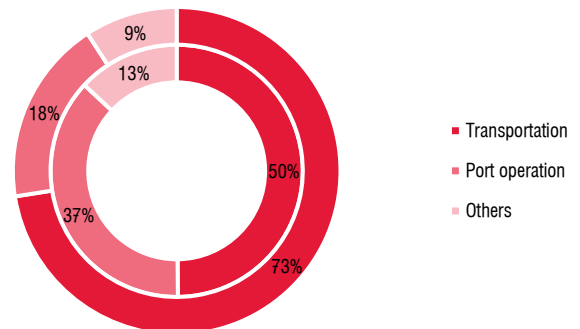
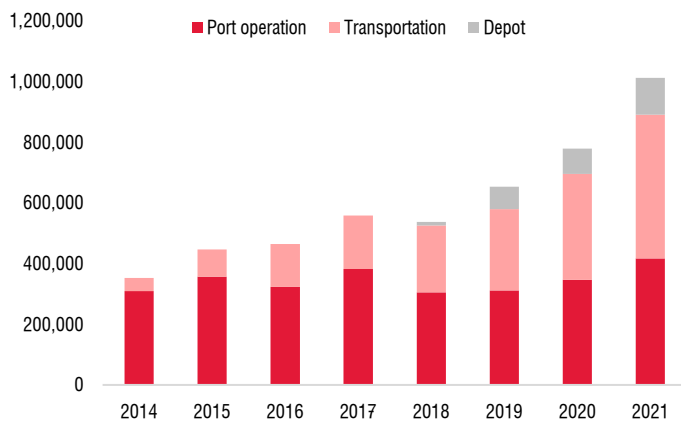
Lũy kế cả năm 2021, tổng doanh thu và NPATMI lần lượt đạt 1.955 tỷ đồng (+64%) và 445,5 tỷ đồng (+222%), nhờ vào sự tăng trưởng cả về sản lượng và biên lợi nhuận.

- Vận tải biển:** Doanh thu tăng 80%, trong khi lợi nhuận gộp tăng 332% trong năm 2021. Tổng trọng tải của đội tàu HAH tăng 40% trong năm 2021 với 3 tàu mới được đưa vào khai thác (Haian View từ tháng 7/2020, Haian East từ tháng 4/2021 và Haian West từ tháng 5/2021), với thanh lý 1 tàu (Haian Song từ tháng 1/2021), giúp tổng sản lượng tăng 36%. Biên lợi nhuận gộp của mảng vận tải biển được cải thiện đáng kể, từ 11,2% năm 2020 lên 27% năm 2021 do: (i) Giá cước vận tải nội địa trung bình tăng 70% so với đầu năm trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung và (ii) sự thay đổi trong cơ cấu đội tàu hoạt động/cho thuê, từ tỷ lệ 6/1 trong năm 2020 sang 4/4 vào cuối năm 2021, nhờ các tàu cho thuê có biên lợi nhuận cao hơn nhiều do giá cước được cải thiện. Mảng vận tải biển đóng góp tỷ trọng lớn chiếm 73% tổng lợi nhuận gộp trong năm 2021, cao hơn đáng kể so với mức 50% trong năm 2020.
- Hoạt động khai thác cảng:** Doanh thu tăng 16,8% và lợi nhuận gộp tăng 46,9% trong năm 2021. Sản lượng hàng hóa thông qua cảng Hải An tăng 20% đạt 416.000 TEU, được hỗ trợ bởi tăng trưởng sản lượng của đội tàu. Biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện từ 32,9% trong năm 2020 lên 41,1% trong năm 2021, do cảng tối ưu hóa hoạt động ở mức công suất tối đa.
- PAN - Haian:** Sản lượng khai thác đạt 121.000 TEU (+45%), tương đương 30% công suất thiết kế trong năm 2021. Dự án ghi nhận lỗ -12 tỷ đồng trong năm 2021.

Biên lợi nhuận theo quý**Giá thuê tàu theo kích thước tàu (USD/ngày)**

Nguồn: HAH, SSI Research

Nguồn: Harper Petersen, SSI Research

Cơ cấu sản lượng theo mảng hoạt động (TEU)**Tỷ trọng lợi nhuận gộp theo mảng hoạt động (2021 so với 2020)**

Nguồn: HAH, SSI Research

Nguồn: HAH, SSI Research

Kế hoạch 2022 - 2024: Mở rộng ra thị trường vận tải quốc tế

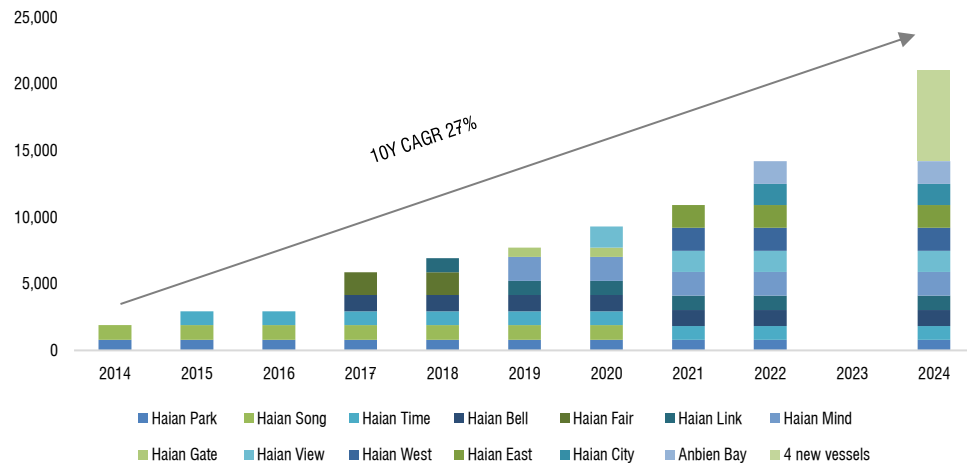
Trong cuộc thảo luận gần đây của chúng tôi với ban lãnh đạo, công ty đã tiết lộ thêm chi tiết về kế hoạch mở rộng đầy tham vọng như sau.

Hai tàu đã qua sử dụng sẽ được giao trong nửa đầu năm 2022

- *Haian City* (tên cũ là Marine Bia): trọng tải 1.577 TEU, được đóng tại Nhật Bản năm 2008, được bàn giao vào tháng 4/2022. HAH sẽ chính thức tiếp nhận tàu khi hợp đồng thuê tàu hiện tại được hoàn thành và hết hạn vào tháng 9/2022.
- *Anbien Bay* (tên cũ là Putnam): trọng tải 1.708 TEU, đóng tại Nhật Bản 2008, được bàn giao vào tháng 2/2022. Tàu thuộc CTCP Vận tải biển An Biên, công ty liên kết mới mà HAH sở hữu 34% (dự án chung của HACT, Công ty TNHH Vận tải và Đại lý vận tải Đa phương thức và Sao Á D.C)

4 tàu đóng mới sẽ được giao trong năm 2023 - 2024. Tất cả đều thuộc loại Bangkok Max IV, 1.800 TEU, với động cơ tiêu chuẩn IMO Tier II, bắt đầu bàn giao từ tháng 9/2023. Tổng vốn đầu tư ước tính là 120 triệu USD, trong đó 50% được tài trợ bằng vốn vay ngân hàng.

Quá trình mở rộng đội tàu của HAH, 2014-2024

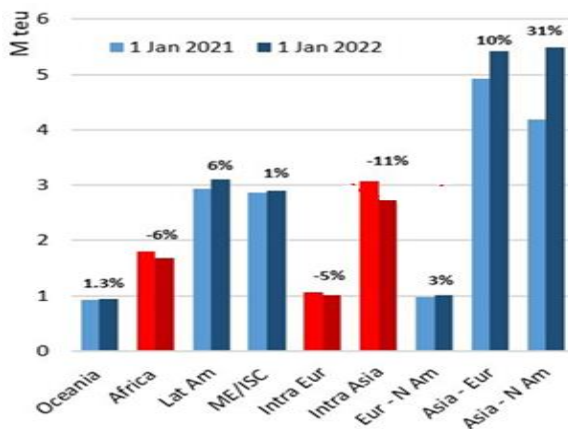


Nguồn: HAH, SSI Research

Mở thêm tuyến dịch vụ Nội Á từ nửa cuối năm 2022. Với các tàu mới đầu tư, trọng tải đội tàu của HAH sẽ đạt 14.200 TEU (10 tàu) trong năm 2022 và 21.000 TEU (14 tàu) trong năm 2024, tăng gấp đôi so với năm 2021. HAH dự kiến sẽ đủ năng lực để cung cấp các dịch vụ hàng ngày cho các tuyến nội địa. Hơn nữa, trong 3 năm tới, công ty đặt mục tiêu tiến ra thị trường khu vực, với bước đầu là hợp tác với các hãng tàu nước ngoài để mở các tuyến dịch vụ mới trong khu vực Nội Á (bao gồm Đông Bắc Á và Đông Nam Á) bắt đầu từ nửa cuối năm 2022. Điều này sẽ mở ra cơ hội mới cho HAH phát triển vượt ra ngoài thị trường Việt Nam.

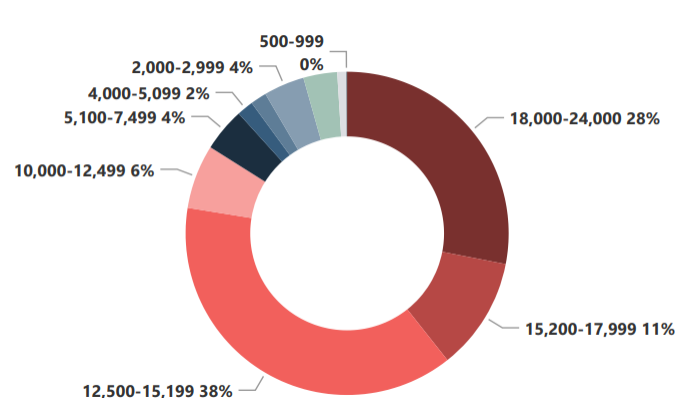
Theo quan điểm của chúng tôi, động thái này khá tham vọng nhưng khả thi với HAH. Theo Alphaliner, do thiếu hụt nguồn cung tàu trên các tuyến thương mại chính (bao gồm Châu Á - Bắc Mỹ và Châu Á - Châu Âu), hầu hết nguồn cung tàu mới đều tập trung về các tuyến này, thậm chí các tàu chạy tuyến đường ngắn cũng được triển khai cho 2 tuyến Đông - Tây này. Do đó, công suất của các tuyến Nội Á giảm -11% trong năm 2021. Theo quan điểm của chúng tôi, tình trạng gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu khó có thể được giải quyết trong năm 2022. Phần lớn đơn đặt hàng đóng tàu dự kiến sẽ được giao trong năm 2023 - 2024, chủ yếu là các tàu trọng tải lớn (>10.000 TEU), nên sẽ được bổ sung vào các tuyến đường dài và ít tạo áp lực cho các tuyến đường ngắn như các tuyến Nội Á. Do đó, chúng tôi cho rằng các điều kiện thị trường thuận lợi sẽ tiếp tục duy trì trong 3 năm tới.

Phân bố đội tàu theo các tuyến thương mại toàn cầu



Nguồn: Alphaliner

Cơ cấu đơn hàng đóng mới theo kích thước tàu (TEU)

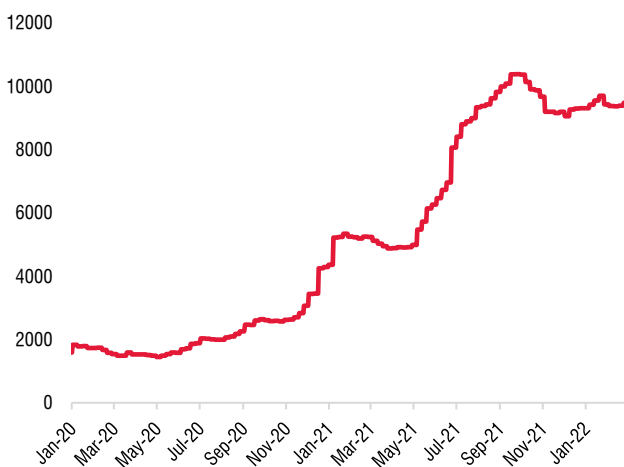


Nguồn: Alphaliner

Cập nhật ngành vận tải biển

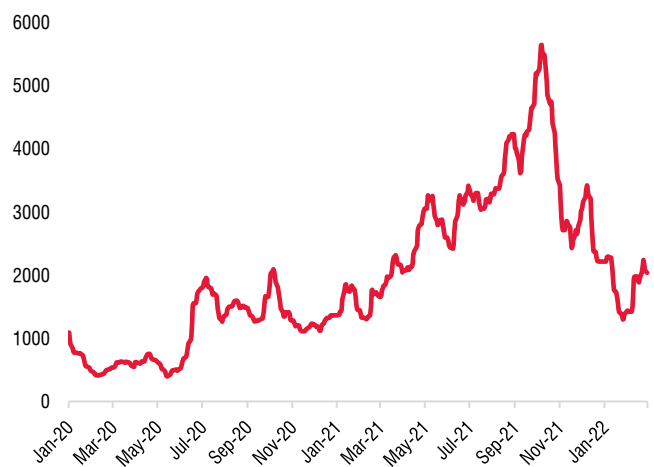
Tình trạng tắc nghẽn vẫn diễn ra nghiêm trọng trên toàn cầu. Tình trạng ùn tắc ở Bờ Tây Hoa Kỳ giảm bớt sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Tuy nhiên, tình hình vẫn còn rất nghiêm trọng, với 66 tàu đang chờ cập cảng Los Angeles / Long Beach vào ngày 22/2 - giảm so với mức kỷ lục 109 tàu vào ngày 9/1. Mặt khác, tình trạng tắc nghẽn ở Bờ Đông Hoa Kỳ trở nên tệ hơn, do nhiều tàu được chuyển hướng sang từ Bờ Tây để tránh tình trạng ùn tắc ở đó. Tại Trung Quốc, sự gia tăng ca nhiễm Omicron do chính sách Không-Covid đã dẫn đến tình trạng luân chuyển chậm trễ tại các cảng chính (Thượng Hải, Diên Điền, Thiên Tân và Ninh Ba). Chúng tôi chưa thấy có dấu hiệu cải thiện nào đối với tình trạng gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu trong thời gian tới. Do đó, giá cước vận tải container (quan sát qua World Container Index) điều chỉnh nhẹ so với mức cao nhất từ tháng 10/2021 và vẫn ổn định ở mức cao. Điều này trái ngược với thị trường hàng rời có tính biến động cao (quan sát qua Baltic Dry Index), vốn phụ thuộc phần lớn vào việc giao thương quặng sắt, than và ngũ cốc.

Cước vận chuyển container (World Container Index)



Nguồn: Drewry, Bloomberg

Cước vận chuyển hàng rời (Baltic Dry Index)



Nguồn: Baltic Exchange, Bloomberg

Căng thẳng Nga - Ukraine ảnh hưởng đến ngành vận tải biển. Ngành vận tải biển đang phải đối mặt với tác động từ xung đột Nga - Ukraine, vì Nga là nước xuất khẩu lớn dầu khí và nhiều nguyên liệu cơ bản trong khi cả Nga và Ukraine đều xuất khẩu lượng lớn ngũ cốc và dầu thực vật. Chúng tôi nhận thấy tàu chở dầu và vận chuyển hàng rời đang bị ảnh hưởng khá lớn, trong khi tác động đối với vận chuyển container sẽ ở mức không đáng kể vì sản lượng container hàng năm của Nga chỉ ở mức 5 triệu TEU (tương đương 25% sản lượng của Việt Nam). Hiện tại, tất cả các cảng của Ukraine ở Biển Đen đều phải đóng cửa trong khi các cảng của Nga vẫn hoạt động, tuy nhiên một số hãng tàu bắt đầu cân nhắc việc tạm dừng tất cả các chuyến hàng đến Nga để tránh những hậu quả không mong muốn. Nếu tình hình tiếp tục diễn biến xấu, chúng tôi cho rằng điều này sẽ làm trầm trọng thêm tình trạng tắc nghẽn chuỗi cung ứng. Mặt khác, chi phí nhiên liệu tăng và giá cả tăng do lạm phát có thể sẽ ảnh hưởng xấu đến sức mua.

Triển vọng

Theo quan điểm của chúng tôi, trình trạng gián đoạn chuỗi cung ứng có thể kéo dài đến năm 2023, lâu hơn kỳ vọng ban đầu do: (i) các ca nhiễm Omicron tăng lên và khả năng xuất hiện các biến thể mới; (ii) Chính sách Không-Covid của Trung Quốc; và (iii) căng thẳng leo thang giữa Nga - Ukraine, sẽ gây thêm áp lực lên thương mại toàn cầu. Ngoài ra, lượng tàu mới bàn giao trong năm 2022 chỉ giới hạn ở mức 3,1% trọng tải đội tàu hiện tại. Do đó, chúng tôi kỳ vọng ngành vận tải container quốc tế và nội địa sẽ tiếp tục hưởng lợi cho đến năm 2023.

Chúng tôi ước tính HAH sẽ duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2022 và 2023, với NPATMI ước tính lần lượt đạt 744 tỷ đồng (+67%) và 902 tỷ đồng (+21%). Các giả định chính như sau:

- Hai tàu mới bắt đầu đóng góp lợi nhuận trong nửa cuối năm 2022 sau khi hoàn thành các hợp đồng trước đó và lên đà bảo dưỡng.
- Phân bổ đội tàu sẽ được tối ưu hóa để đạt được cả lợi nhuận cao từ cho thuê tàu và mục tiêu mở rộng mạng lưới trong dài hạn. Chúng tôi ước tính công ty sẽ duy trì 4 tàu cho thuê, số còn lại sẽ được triển khai tại thị trường nội địa và các tuyến mới trong khu vực Nội Á.
- Giá định giá cước nội địa tăng 30% trong năm 2022 và tăng 5% trong năm 2023.
- Giá định giá dầu tăng 40% trong năm 2022 và giảm 10% trong năm 2023. Chúng tôi cho rằng giá dầu tăng sẽ không ảnh hưởng quá lớn tới HAH trong năm 2022, do tỷ trọng doanh thu khai thác tàu trong mảng vận tải đã giảm giúp giảm mức độ phụ thuộc vào biến động giá dầu (chi phí nhiên liệu chỉ chiếm 23% doanh thu năm 2021 so với mức 29% trong các năm trước). Hơn nữa, phụ phí nhiên liệu có thể được áp dụng để bù đắp chi phí nhiên liệu gia tăng.

Rủi ro giảm đối với ước tính:

- Tình trạng tắc nghẽn được giải quyết sớm hơn, dẫn đến việc điều chỉnh giá cước sớm hơn dự kiến
- Các hợp đồng cho thuê tàu không được gia hạn với mức giá cao
- Các tuyến dịch vụ Nội Á mới khai thác có thể chưa đạt hiệu quả cao

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán					
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	243	221	485	982	2.305
+ Đầu tư ngắn hạn	52	80	87	87	87
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	267	308	633	886	1.058
+ Hàng tồn kho	53	46	48	55	65
+ Tài sản ngắn hạn khác	49	41	34	44	52
Tổng tài sản ngắn hạn	665	695	1.287	2.054	3.568
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
+ GTCL Tài sản cố định	855	1.098	1.536	2.057	2.061
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	12	1	7	7	7
+ Đầu tư dài hạn	44	50	148	148	148
+ Tài sản dài hạn khác	252	250	255	292	341
Tổng tài sản dài hạn	1.163	1.400	1.945	2.503	2.556
Tổng tài sản	1.828	2.095	3.232	4.557	6.124
+ Nợ ngắn hạn	286	320	621	710	831
Trong đó: vay ngắn hạn	84	111	234	268	313
+ Nợ dài hạn	287	438	710	1.031	1.361
Trong đó: vay dài hạn	237	348	559	859	1.159
Tổng nợ phải trả	573	759	1.330	1.742	2.191
+ Vốn góp	488	488	488	488	488
+ Thặng dư vốn cổ phần	116	116	192	192	192
+ Lợi nhuận chưa phân phối	201	252	592	1.108	1.745
+ Quỹ khác	451	480	631	1.028	1.508
Vốn chủ sở hữu	1.255	1.336	1.902	2.815	3.933
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	1.828	2.095	3.232	4.557	6.124
Lưu chuyển tiền tệ					
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	184	277	835	912	1.227
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-220	-383	-695	-700	-200
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	7	85	124	285	297
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-29	-22	264	497	1.324
Tiền đầu kỳ	272	243	221	485	982
Tiền cuối kỳ	243	221	485	982	2.305
Các hệ số khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	2,33	2,17	2,07	2,89	4,3
Hệ số thanh toán nhanh	1,97	1,9	1,94	2,75	4,16
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,03	0,94	0,92	1,51	2,88
Nợ ròng / EBITDA	0,08	0,48	0,32	0,16	-0,2
Khả năng thanh toán lãi vay	10,16	8,26	21,61	26,91	20,22
Ngày phải thu	39,5	40,6	35,6	37,4	40,1
Ngày phải trả	36,9	35,5	24,1	21,7	21,5
Ngày tồn kho	18,1	19	13,8	13,3	13,2
Cơ cấu vốn					
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,69	0,64	0,59	0,62	0,64
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,31	0,36	0,41	0,38	0,36
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,46	0,57	0,7	0,62	0,56
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,34	0,42	0,4	0,37
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,07	0,08	0,12	0,1	0,08

Nguồn: HAH, SSI Research

Tỷ VND	2019	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Doanh thu thuần	1.109	1.192	1.955	2.736	3.268
Giá vốn hàng bán	-890	-952	-1.241	-1.420	-1.661
Lợi nhuận gộp	219	239	714	1.316	1.607
Doanh thu hoạt động tài chính	15	17	26	14	25
Chi phí tài chính	-17	-25	-33	-46	-74
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-67	-68	-85	-137	-163
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	153	170	642	1.167	1.414
Thu nhập khác	3	0	20	0	0
Lợi nhuận trước thuế	156	170	662	1.167	1.414
Lợi nhuận ròng	133	147	551	992	1.202
Lợi nhuận chia cho cổ đông	121	138	446	744	902
Lợi ích của cổ đông thiểu số	11	8	105	248	301
EPS cơ bản (VND)					
Giá trị sổ sách (VND)	20.658	22.551	31.809	45.450	62.191
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
EBIT	173	194	694	1.212	1.488
EBITDA	290	331	858	1.391	1.684
Tăng trưởng					
Doanh thu	5,2%	7,5%	64,1%	39,9%	19,4%
EBITDA	0,3%	14,1%	159,4%	62,1%	21,1%
EBIT	-11,2%	11,8%	258,7%	74,5%	22,7%
Lợi nhuận ròng	-16,5%	10,4%	275,6%	80,2%	21,2%
Vốn chủ sở hữu	3,0%	6,5%	42,4%	48,0%	39,7%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	10,4%	14,6%	54,3%	41,0%	34,4%
Định giá					
PE	4,9	6,4	7,7	5,6	4,6
PB	0,6	0,8	2,1	1,8	1,3
Giá/Doanh thu	0,5	0,7	1,7	1,5	1,2
Tỷ suất cổ tức	8,4%	5,6%	1,5%	1,2%	1,2%
EV/EBITDA	2,1	3	4,1	3	2,5
EV/Doanh thu	0,5	0,8	1,8	1,5	1,3
Các hệ số khả năng sinh lời					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19,8%	20,1%	36,5%	48,1%	49,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	14,6%	15,4%	34,2%	43,9%	44,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	12,0%	12,3%	28,2%	36,3%	36,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	6,1%	5,7%	4,3%	5,0%	5,0%
ROE	10,7%	11,3%	34,0%	42,1%	35,6%
ROA	7,6%	7,5%	20,7%	25,5%	22,5%
ROIC	9,7%	9,9%	25,7%	31,0%	27,1%

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

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

Phó Giám đốc

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 kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tunntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715