



Báo cáo lần đầu HAH – MUA

Ngày 01/11/2024

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

Báo cáo lần đầu

Khuyến nghị

Mua
HSX: HAH
Vận tải biển

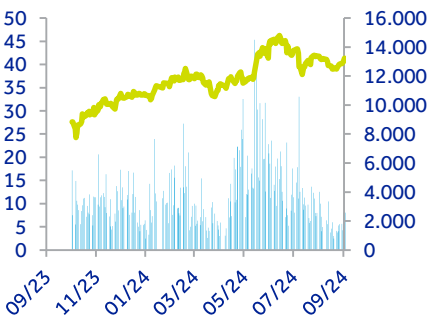
Giá mục tiêu (VND)	58.200
Giá hiện tại (VND)	43.900
Tỷ lệ tăng giá	32,6%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	2,3%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	34,9%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	27,1	3,2	-2,2	52,1
Tương đối	16,4	5,9	-3,8	34,0

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	16,8%
CTTNHH VT&DL Đa Phương Thức	3,9%
America LLC	3,3%
Vũ Ngọc Sơn	2,8%

Thông kê

Mã Bloomberg	HAH
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	23.826 – 47.150
SL lưu hành (triệu cp)	101,5
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.616
Vốn hóa (triệu USD)	202
Room khối ngoại còn lại (%)	20,1
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	44,6
KLGD TB 3 tháng (nghìn cp)	2.686.614
VND/USD	25.473
Index: VNIndex / HNX	1258,6/225,9

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HAH): MỞ RỘNG ĐỘI TÀU, VƯƠN RA BIỂN LỚN

Thành lập năm 2009, HAH là một trong những doanh nghiệp khai thác cảng biển đầu tiên tại khu vực sông Cấm, Hải Phòng. Trải qua quá trình phát triển, HAH đã dần hoàn thiện mô hình hoạt động khép kín của mình thông qua việc cung cấp các dịch vụ: 1) cảng biển, 2) khai thác tàu, 3) khác (cảng cạn, kho CFS, đại lý tàu biển).

Mảng khai thác tàu đang chiếm tỷ trọng lớn nhất trong KQKD của HAH. Tính đến hết Q3/2024, giá trị tài sản và doanh thu từ hoạt động này lần lượt chiếm 82,9% và 80,6% trong tổng cơ cấu tài sản và doanh thu công ty. Trong khi đó, mảng khai thác cảng đã đạt công suất tối đa, không còn nhiều dư địa để tăng thêm. Mảng kinh doanh khác (cảng cạn, kho CFS, đại lý tàu) còn non trẻ và chưa đóng góp nhiều vào kết quả kinh doanh của HAH.

HAH đang theo đuổi chiến lược phát triển lấy mảng khai thác tàu làm trọng tâm, liên tục mở rộng, trẻ hóa đội tàu & tham gia vào các tuyến vận tải khu vực. Trong giai đoạn từ 2021-2023, HAH đã đầu tư mua & đóng thêm 9 tàu so với 7 tàu hiện hoạt động trước 2021. Tính đến cuối tháng 8/2024, HAH sở hữu 15 tàu, với tổng sức chở là 23.000 TEU, tương đương 31% thị phần sức chở container trong nước. Ngoài ra, vào tháng 9/2024, HAH cũng thông qua chủ trương đầu tư thêm một tàu cũ loại Panamax với sức chở từ 3.500-5.000 TEU nhằm tham gia vào các tuyến vận tải khu vực xa hơn.

Chiến lược mở rộng này, cùng với việc hoàn thành nhận bàn giao các tàu mới, có thể giúp HAH đạt được điểm rơi lợi nhuận trong giai đoạn 2024-2025 với bối cảnh sản lượng container và giá thuê tàu đang tích cực. Tuy nhiên, nếu thương mại toàn cầu trở nên âm ảm, khiến giá cước container và giá thuê tàu giảm mạnh, HAH có thể đối mặt với rủi ro gia tăng áp lực nợ vay, ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh. Mặc dù vậy, chúng tôi thấy rằng, dòng tiền hoạt động kinh doanh của Công ty vẫn đủ sức để bù đắp cho dòng tiền tài chính.

Định giá và khuyến nghị: Với diễn biến hiện tại của ngành vận tải biển nói chung, chúng tôi cho rằng giai đoạn khó khăn nhất đã qua và triển vọng ngành được đánh giá sẽ tiếp tục tích cực trong 6-12 tháng tới. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HAH với định giá hợp lý là 58.200 VND/cp, dựa trên phương pháp DCF. So với giá đóng cửa ngày 31/10/2024, mức giá này tương ứng tiềm năng tăng giá là 34,9%, bao gồm cả cổ tức tiền mặt, với P/E 2024 là 9,8x và P/B là 1,9x. Định giá này chưa tính tới rủi ro pha loãng từ khoản trái phiếu chuyển đổi mà HAH phát hành đầu năm 2024 (17,35% pha loãng).

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	3.206	2.613	3.753	3.920	4.048
Tăng trưởng	64%	-18%	44%	4%	3%
EBITDA (tỷ đồng)	1.608	888	1.264	1.328	1.375
Tăng trưởng	87%	-45%	42%	5%	4%
LNST (tỷ đồng)	1.041	358	626	620	674
Tăng trưởng	89%	-66%	75%	-1%	9%
EPS (hiệu chỉnh VND)	9.864	3.391	5.931	5.876	6.390
Tăng trưởng	89%	-66%	75%	-1%	9%
ROE (x)	0,4	0,1	0,2	0,2	0,1
ROA (x)	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,5	1,2	0,8	0,0	(0,7)
EV/EBITDA (x)	4,1	7,4	5,2	5,0	4,8
P/E (lần)	5,9	17,2	9,8	9,9	9,1
P/B (lần)	1,8	2,3	1,9	1,6	1,4
Cổ tức (VND)	5.500	3.500	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	13%	8%	2%	2%	2%

I. Tổng quan ngành vận tải biển Việt Nam

Ngành vận tải biển Việt Nam được chia thành ba nhóm chính: vận tải hàng rời, vận tải container, và vận tải dầu khí và hóa chất. Trong đó, vận tải container có tải trọng nhỏ và vận tải hàng rời thường hoạt động trên các tuyến sông, các tàu container có tải trọng lớn hơn hoạt động trên các tuyến ven biển hoặc liên vùng. Các hoạt động này chủ yếu được cung cấp bởi các doanh nghiệp tư nhân trong nước, trong khi đó vận tải dầu khí phục vụ các dự án quốc gia và được vận hành bởi các doanh nghiệp có vốn nhà nước.

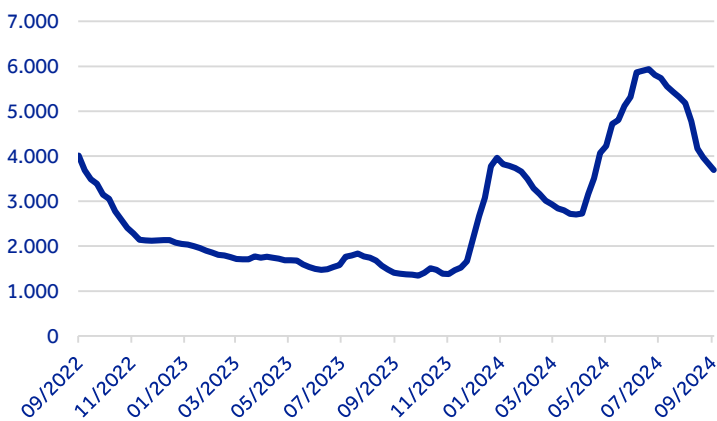
Số lượng tàu biển trong nước có cơ cấu gồm khoảng 70% là tàu hàng rời và tổng hợp, 20-25% là tàu chở dầu và hóa chất. Trong khi số lượng tàu hàng container chiếm chưa đến 10% với tải trọng trung bình tối đa 2.000 TEU, phù hợp với hải trình nội địa hoặc liên vùng ngắn. Do đó, mặc dù Việt Nam là quốc gia có thế mạnh về xuất nhập khẩu, cùng với vị trí thuận lợi với đường bờ biển dài và hệ thống sông ngòi dày đặc, ngành vận tải biển trong nước chưa thực sự phát triển mạnh mẽ. Cụ thể, hoạt động vận tải biển chủ yếu tập trung ở các tuyến ngắn nội địa hoặc ven biển, trong khi đó mức độ tham gia vào các tuyến quốc tế còn hạn chế.

Đối với vận tải container, HAH hiện đang là doanh nghiệp đầu ngành với đội tàu 15 chiếc với các tàu có sức chở 1.700-2.000 TEU. Hoạt động vận tải biển trong nước nói chung và HAH nói riêng phụ thuộc nhiều vào diễn biến thương mại thế giới, tình hình vận tải container nội Á và trong nước.

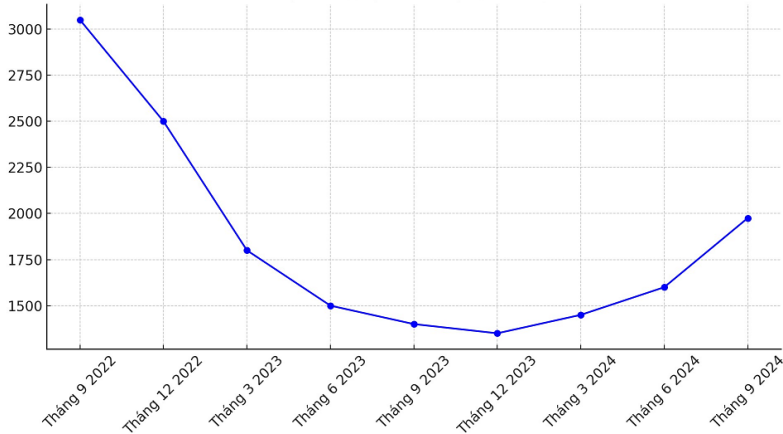
Trong năm 2023, các cuộc xung đột địa chính trị và tranh chấp quốc tế đã làm gián đoạn nguồn cung các hàng hóa thiết yếu, làm gia tăng rủi ro kéo dài lạm phát trên toàn cầu. Điều này dẫn đến sự sụt giảm trong chi tiêu của người tiêu dùng và qua đó ảnh hưởng đến sản lượng container thông qua tại nhiều quốc gia.

Tuy nhiên, hoạt động thương mại có dấu hiệu khởi sắc trở lại từ Q4/2023, giúp sản lượng container qua các cảng trên thế giới kết thúc năm đạt 866 triệu TEU, tăng nhẹ 0,5% svck. Mặc dù vậy, giá cước vận tải container trung bình toàn cầu trong năm 2023 chỉ đạt 1.700 USD/40 feet, giảm mạnh 77,7% so với mức trung bình của năm 2022. **Giá cước thấp cùng với sản lượng ảm đạm đã tác động đến hầu hết các doanh nghiệp trong chuỗi logistics, đặc biệt là các doanh nghiệp vận tải biển trong nước, khiến hầu hết KQKD 2023 tăng trưởng âm svck.**

Chỉ số container thế giới



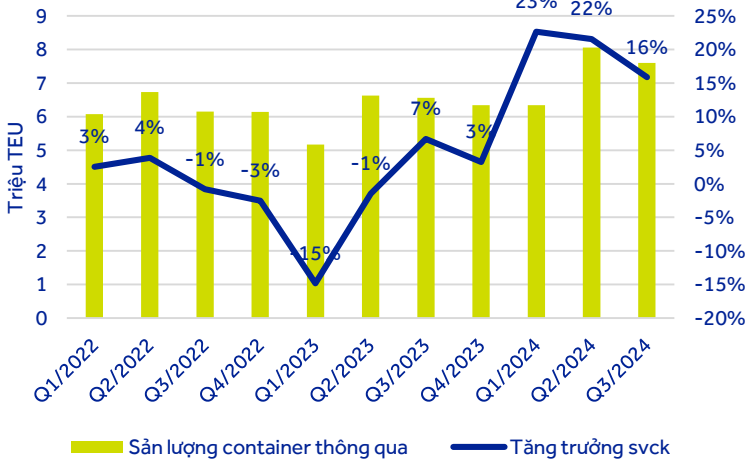
Chỉ số giá thuê tàu Harpex



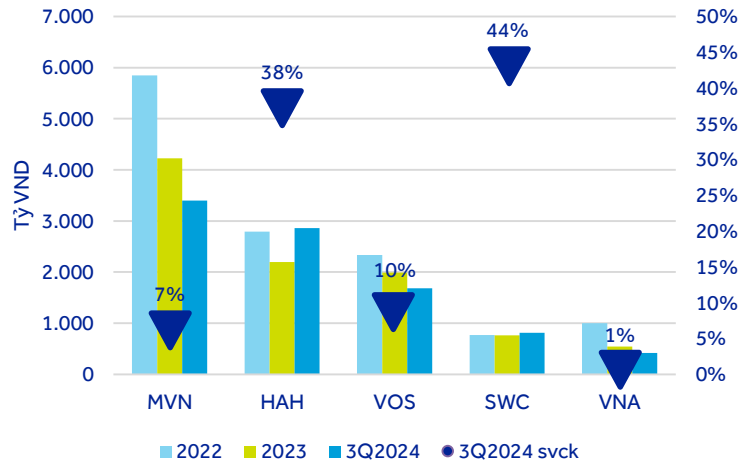
Nguồn: WCI, Harper, ACBS

Bên cạnh đà phục hồi chung, bức tranh thương mại thế giới 6T2024 còn được hỗ trợ nhờ diễn biến xuất khẩu tăng trưởng tích cực 13% từ thị trường Trung Quốc (chiếm trung bình 13% tổng xuất khẩu thế giới). Động lực tăng trưởng này đến từ nhóm hàng linh kiện điện tử, chất bán dẫn, và ô tô. Nguyên nhân là do các nhà nhập khẩu đã đẩy mạnh dự trữ hàng tồn kho trước khi các biện pháp thuế quan của Mỹ và EU bắt đầu áp dụng vào cuối năm 2024 đối với các mặt hàng này từ Trung Quốc.

Sản lượng container thông qua toàn quốc



KQKD mảng vận tải biển các doanh nghiệp



Nguồn: GSO, ACBS

Nhu cầu hàng hóa phục hồi và chi phí vận tải tăng cao trở lại đã tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp vận tải biển tiêu biểu trong ngành lấy lại đà tăng trưởng trong 6T2024. Cụ thể, mảng khai thác tàu của MVN ghi nhận doanh thu 2.266 tỷ đồng (+5,8% svck), HAH đạt 1.333 tỷ đồng (+29,5% svck), và VOS đạt 1.176 tỷ đồng (+13,5% svck). **Chúng tôi cho rằng đây là hai yếu tố chính sẽ tiếp tục dẫn dắt đà phục hồi của ngành vận tải biển trong nửa cuối năm 2024 và 2025.**

II. Tổng quan doanh nghiệp

Thành lập năm 2009 tại Hải Phòng, HAH hiện cung cấp chuỗi dịch vụ logistics khép kín với ba lĩnh vực kinh doanh: 1) cảng biển, 2) khai thác tàu, 3) hoạt động khác gồm cảng cạn, CFS, đại lý tàu.

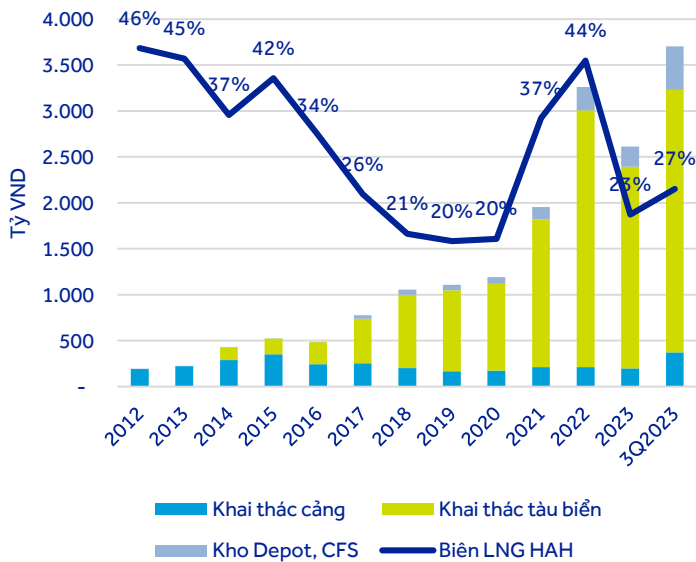
Các mảng kinh doanh	Năm hoạt động	Cơ sở hạ tầng	Công suất thiết kế	Khu vực, thị trường hoạt động
Khai thác cảng	2011	Tổng diện tích 15 ha tại Hải Phòng với cầu cảng dài 15m, khai thác tàu tải trọng 20.000 DWT	CSTK 300.000 TEU/năm. Hiện đang hoạt động vượt khoảng 20% CSTK	Khai thác hàng rời, container nội địa và XNK
Khai thác tàu	2014	15 tàu có tổng sức chở 23.000 TEU	CSTK tối đa có thể đạt 1 triệu TEU/năm	Thị trường nội địa và nội Á
Khác (cảng cạn, CFS, đại lý tàu,...)	2017	Tổng diện tích 154.000 m ² , gồm 80.000 m ² kho Depot, 20.000 m ² kho CFS và kho ngoại quan	CSTK 400.000 TEU/năm	Vị trí nằm trong KCN Nam Đình Vũ, hỗ trợ cho hoạt động của cảng Hải An và các cảng xung quanh

Nguồn: HAH, ACBS

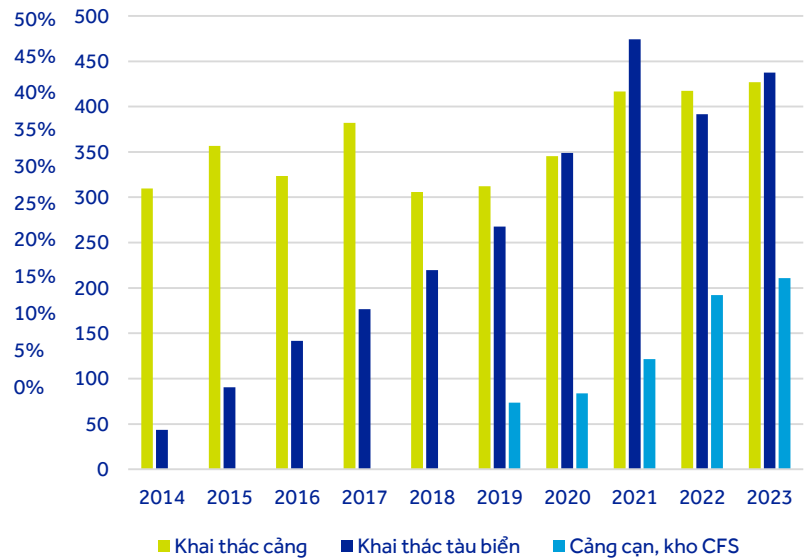
Khởi đầu của HAH chủ yếu là hoạt động khai thác cảng. Tuy nhiên, kể từ năm 2018, khi cầu Bạch Đằng đi vào hoạt động, tàu có tải trọng lớn gặp khó khăn trong việc tiếp cận các cảng nằm phía sau cầu để làm hàng XNK. Các cảng như Hải An chủ yếu chỉ làm hàng nội địa, vốn có giá cước xếp dỡ thấp hơn, dẫn đến doanh thu và lợi nhuận từ mảng khai thác cảng bị chững lại. Trong khi đó, mảng khai thác tàu cho thấy vẫn còn tiềm năng tăng trưởng, do đó HAH đã đẩy mạnh đầu tư phát triển mảng khai thác này kể từ năm 2020.

Đến năm 2023, HAH đã trở thành một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực vận tải biển tại Việt Nam với quy mô vốn hóa thị trường đạt 4.242 tỷ đồng và doanh thu đạt 2.613 tỷ đồng, với tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) trong giai đoạn 2014-2023 đạt 22,2%. Trong đó, doanh thu từ khai thác tàu chiếm 84%, tăng từ mức 32% vào năm 2014, với CAGR 2014-2023 đạt 36%. Ngược lại, tỷ trọng đóng góp của mảng cảng biển giảm từ 67,3% về 7,6% trong 2023, với CAGR doanh thu ghi nhận giảm 4,1%.

Doanh thu các mảng hoạt động của HAH



Sản lượng container khai thác của HAH



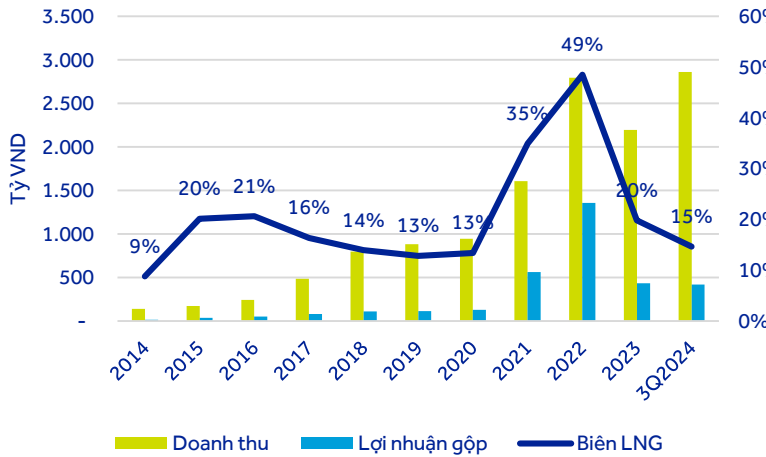
Nguồn: HAH, ACBS

1. Hoạt động Khai thác tàu

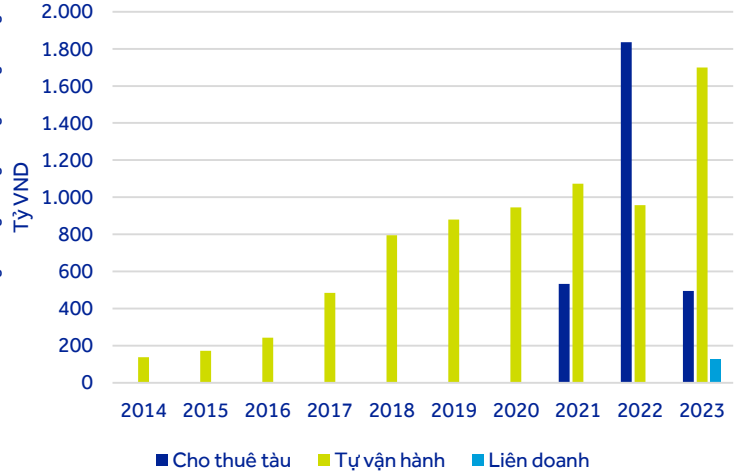
HAH bắt đầu hoạt động khai thác tàu vào năm 2014. Việc phát triển mảng khai thác tàu đã giúp HAH khép kín chuỗi giá trị, tạo sự liên kết chặt chẽ với mảng cảng biển và kho Depot, CFS, đồng thời trở thành động lực chính thúc đẩy tăng trưởng cho toàn bộ hoạt động của công ty. Kể từ năm 2016, mảng khai thác tàu đã vượt qua mảng cảng biển về đóng góp doanh thu và lợi nhuận cho HAH.

Tính đến cuối tháng 8/2024, HAH sở hữu 15 tàu container có tổng sức chở 23.000 TEU, chiếm 31% tổng sức chở đội tàu container trong nước. Trong đó, có 11 tàu có sức chở trung bình từ 1.500-2.000 TEU và 4 tàu có sức chở từ 700-1.000 TEU.

Hiệu quả hoạt động mảng vận tải biển



KQKD khai thác tàu của HAH



Nguồn: HAH, ACBS

Về thị trường hoạt động, đội tàu của HAH bắt đầu tham gia các tuyến nội Á từ năm 2021, trước đó HAH chủ yếu chạy các tuyến nội địa. Việc đa dạng hóa thị trường hoạt động giúp HAH cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận gộp, do giá cước chạy các tuyến quốc tế cao hơn nội địa. 2021-2024 cũng là giai đoạn công ty tăng cường đầu tư mở rộng đội tàu, với sức chở tăng gần gấp ba lần so với giai đoạn trước đó.

	2014-2020	2021	2022	2023	2024
Tuyến nội địa	Hải Phòng-TP.HCM	Hải Phòng-TP.HCM	Hải Phòng-TP.HCM	Hải Phòng-TP.HCM	Hải Phòng-TP.HCM
Tuyến nội Á		Hải Phòng-Trung Quốc	Hải Phòng-Trung Quốc	Hải Phòng-Trung Quốc	Hải Phòng-Trung Quốc
				Hải Phòng-Tây Á	Hải Phòng-Tây Á
					Hải Phòng-Singapore

Nguồn: HAH, ACBS

Doanh thu khai thác tàu của HAH đến từ 3 mảng chính: (1) tự vận hành tàu, (2) liên doanh, và (3) cho thuê tàu định hạn. Số lượng tàu phân bổ cho từng hoạt động được thay đổi theo diễn biến của giá cước thuê tàu trên thị trường. Khi giá cước cao, HAH sẽ ưu tiên cho thuê tàu định hạn nhằm tối ưu hóa lợi nhuận. Ngược lại, khi giá cước cho thuê tàu thấp, công ty sẽ hạn chế cho thuê và tăng cường tự vận hành tàu, giúp kiểm soát chi phí khai thác tốt hơn và duy trì sự ổn định trong hoạt động kinh doanh. Hợp đồng cho thuê tàu thường có kỳ hạn từ 6 tháng – 1 năm. Ở thời điểm hiện tại, HAH đang tự vận hành 8 tàu và cho thuê 7 tàu hết năm 2024.

Tự vận hành tàu: gồm vận chuyển container nội địa và nội Á với 4 tuyến chính, trong đó tuyến nội địa và tuyến Hải Phòng – Trung Quốc do chính HAH đảm nhiệm.

Tuyến nội địa: chủ yếu hoạt động trên tuyến Hải Phòng – Đà Nẵng – TP.HCM do đây là các cảng có sản lượng làm hàng lớn nhất trong nước. Với tần suất khoảng 3-4 chuyến/tuần, HAH sẽ cần khoảng 6-7 tàu để duy trì hoạt động ổn định ở thị trường nội địa.

Tuyến quốc tế: hiện HAH chạy 2 tuyến chính là Hải Phòng - Tây Á và Hải Phòng - Hồ Chí Minh - Singapore (trung chuyển hàng đi Mỹ và châu Âu) với chức năng trung chuyển cho các hãng tàu lớn, do các tuyến chạy đường dài liên lục địa thường được vận hành bởi các hãng tàu lớn trên thế giới. Để duy trì sản lượng ổn định trên các tuyến trung chuyển, HAH không thể tự vận hành mà cần hợp tác liên doanh với các hãng tàu lớn như ZIM và ONE. Trong đó, ZIM có ưu thế về mạng lưới tuyến toàn cầu, phục vụ các thị trường xa hơn như Mỹ và EU, còn ONE có thế mạnh trong khu vực nội Á.

Đối với hoạt động liên doanh này, số lượng phân bổ cho ZIM và ONE sẽ là khoảng 3 tàu, gồm 1 chuyến/tháng cho tuyến HP-Tây Á và 2 chuyến/tuần cho tuyến HP-HCM-Singapore.

Cho thuê tàu: Hoạt động cho thuê tàu chịu ảnh hưởng lớn từ sự biến động của giá thuê tàu trên thị trường quốc tế, đặc biệt trong các giai đoạn bất ổn như khủng hoảng chuỗi cung ứng do đại dịch COVID-19 và xung đột địa chính trị. Khi các tàu mẹ chỉ có thể cập cảng ở những cảng lớn, nhu cầu đối với các tàu feeder - chuyên phục vụ trung chuyển hàng hóa giữa các cảng nhỏ và cảng lớn - tăng mạnh.

Hiện tại HAH đang cho thuê 7 tàu đến hết năm 2024 so với chỉ 3 tàu được cho thuê trong 2023.

	Sức chở	Thời hạn cho thuê đến	Giá cho thuê ước tính (USD/ngày)
Haian Mind	1.794	12/2024	24.000
Haian View	1.577	01/2025	15.000
Haian West	1.740	12/2024	14.000
Haian East	1.702	12/2024	14.500
Anbien Bay	1.708	12/2024	40.000
Anbien Sky	1.800	06/2025	16.000
Haian Opus	1.800	08/2025	24.000

Nguồn: HAH, ACBS

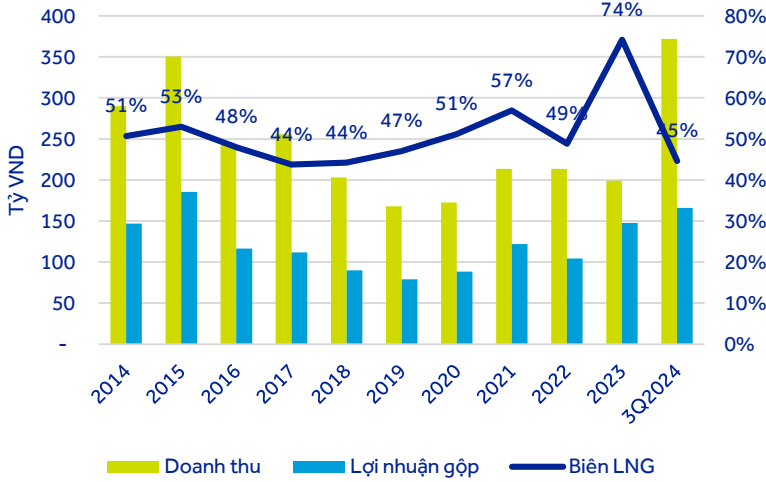
2. Hoạt động khai thác cảng biển

HAH hiện đang sở hữu 1 cảng duy nhất là cảng Hải An, đi vào hoạt động từ năm 2012 với công suất thiết kế khoảng 300.000 TEU/năm, vị trí ở khu vực thượng nguồn sông Cấm.

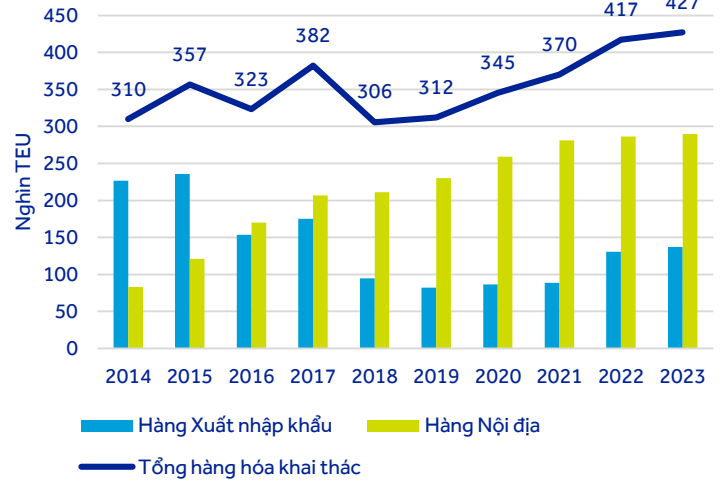
Với vị trí thuận lợi ở thượng nguồn sông Cấm, cảng Hải An đã nhanh chóng vận hành tối đa công suất kể từ 2015. Tuy nhiên doanh thu và biên lợi nhuận gộp có xu hướng không ổn định, nguyên nhân là do cơ cấu sản lượng container xếp dỡ tập trung chủ yếu là hàng nội địa nhờ chính đội tàu của HAH. Trong khi đó sản lượng container XNK bị ảnh hưởng do tình hình chung bởi các tải trọng lớn chuyển sang làm hàng ở hạ nguồn sông Cấm kể từ khi cầu Bạch Đằng đi vào hoạt động từ năm 2018.

Triển vọng tăng trưởng: chúng tôi cho rằng triển vọng chung của hoạt động cảng không còn nhiều do cảng Hải An đã hoạt động tối đa công suất và không còn dư địa mở rộng.

KQKD cảng biển



Sản lượng container thông qua cảng Hải An



Nguồn: HAH, ACBS

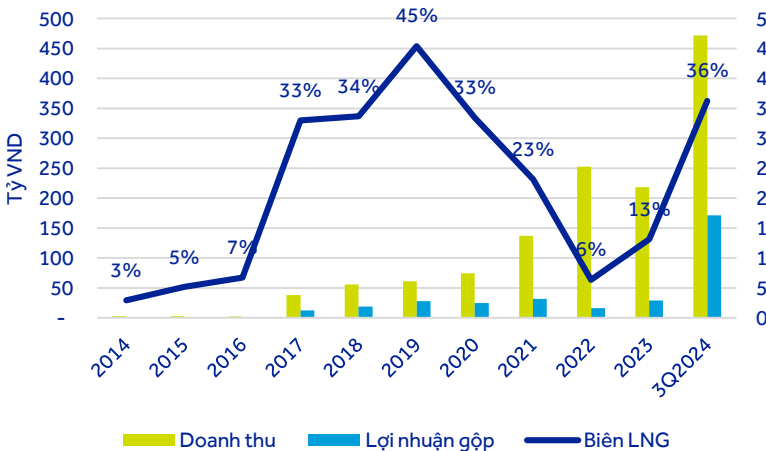
3. Hoạt động khác (Depot, CFS, đại lý hãng tàu,..)

Dịch vụ kho bãi: Tháng 10/2017, Công ty TNHH Pan Hải An được thành lập dưới hình thức liên doanh giữa HAH và Công ty Pantos Holdings Incorporation (Hàn Quốc) với mục tiêu xây dựng và khai thác Trung tâm logistics Pan Hải An tại Khu công nghiệp Nam Đình Vũ có vốn điều lệ 276 tỷ đồng, trong đó HAH sở hữu 51%.

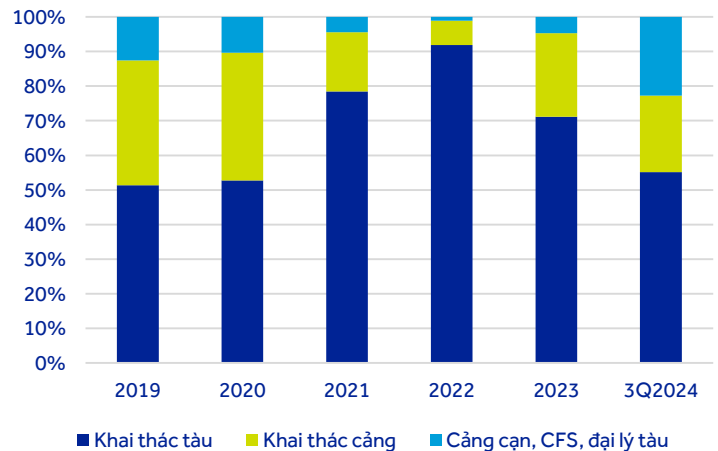
Với tổng vốn đầu tư 600 tỷ đồng, Pan Hải An có công suất thiết kế khoảng 400.000 TEU/năm với diện tích khai thác tổng cộng 154.000 m², gồm 80.000 m² kho depot, 20.000 m² kho CFS, và kho ngoại quan. Pan Hải An có vị trí chiến lược gần khu vực hạ nguồn sông Cấm, gần các cảng nước sâu như Nam Đình Vũ, Nam Hải Đình Vũ, Xanh VIP, tạo điều kiện thuận lợi cho việc cung cấp các dịch vụ như: nâng hạ, đóng rút, thu gom và lưu trữ container và hàng hóa.

Dịch vụ khác gồm đại lý tàu cho Hai An Lines, vận chuyển hàng đường bộ, dịch vụ sửa chữa & vệ sinh container.

KQKD kho Depot, CFS, đại lý tàu



Cơ cấu biên lợi nhuận gộp



Nguồn: HAH, ACBS

Tăng trưởng kép doanh thu của Pan Hải An trong giai đoạn 2017-2023 đạt 33,8%. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp chưa thực sự ổn định và tỷ trọng đóng góp vào tổng lợi nhuận gộp của công ty chỉ đạt khoảng 10-15%.

Triển vọng tăng trưởng: mặc dù có sự tăng trưởng nhất định, nhưng chúng tôi cho rằng hoạt động của Pan Hải An chủ yếu đóng vai trò hỗ trợ cho hoạt động cảng và vận tải biển của HAH trong việc tối ưu hóa chi phí cho các mảng kinh doanh chính này. Do đó hoạt động depot của HAH sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng ổn định.

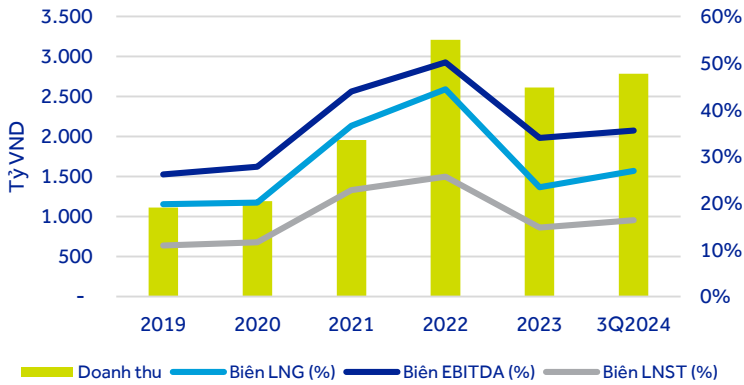
4. Tình hình tài chính

Hiệu quả hoạt động (biên LNG, biên EBITDA, biên LNST) và hệ số sinh lời (ROA, ROE) có mối tương quan chặt chẽ với sự biến động của giá cước cho thuê tàu & giá cước vận chuyển, đặc biệt trong hai giai đoạn: khi giá cước vận tải tăng mạnh vào năm 2022 và giảm vào năm 2023.

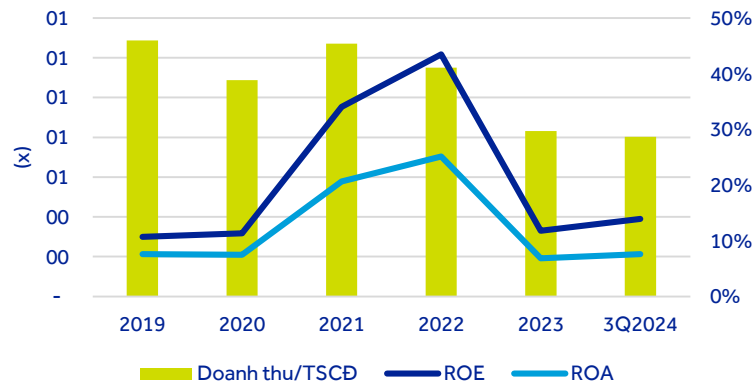
2021-2024 cũng là giai đoạn công ty có hoạt động đầu tư mở rộng mạnh nhất kể từ khi thành lập, với tổng sức chở của đội tàu tăng gần gấp 3 lần so với trước đó. Kết quả là, tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản cũng đồng thời tăng từ 21,9% lên 29%. Cùng với việc nhận thêm 4 tàu đóng mới trong môi trường kinh doanh không thuận lợi (trong Q4/2023 và Q1/2024) và phải chịu áp lực chi phí lãi vay tăng lên, khiến tỷ suất sinh lời trên vốn của HAH không thực sự tích cực.

Tuy nhiên do tăng trưởng doanh thu đã kịp phục hồi trong Q3/2024 giúp KQKD 3Q2024 tích cực trở lại. Thông qua đó, các chỉ số thanh khoản của HAH vẫn được duy trì ở mức hợp lý.

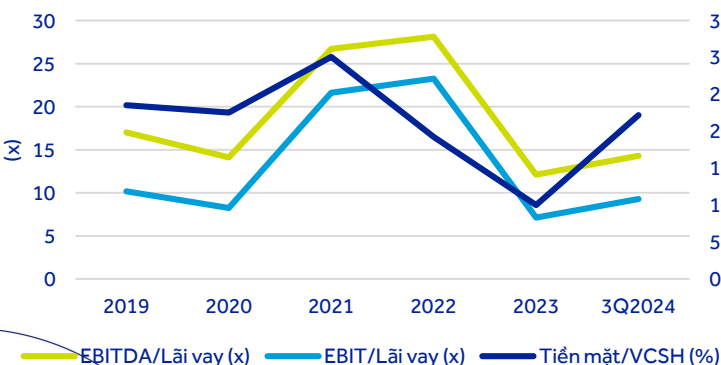
Hiệu quả hoạt động



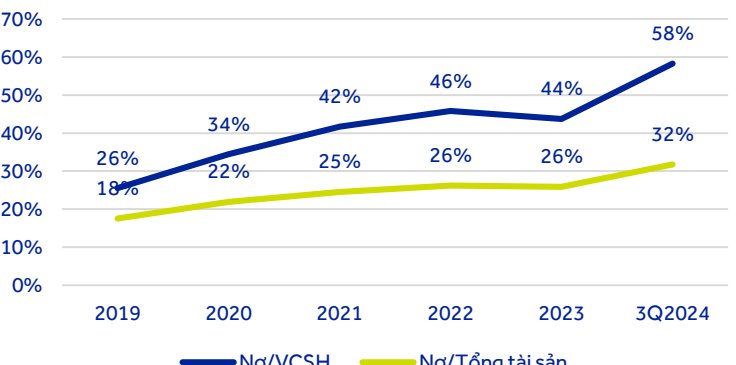
Hệ số sinh lời



Hệ số thanh khoản

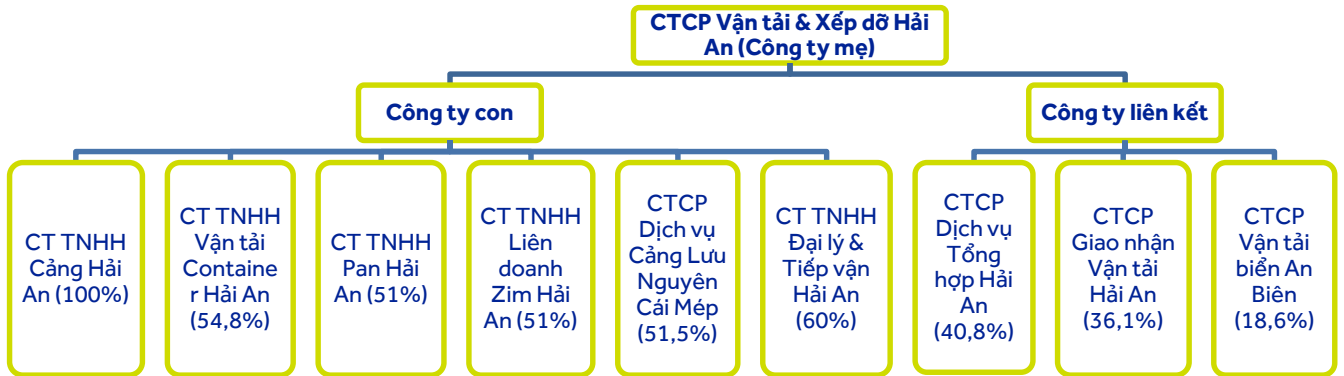


Hệ số đòn bẩy



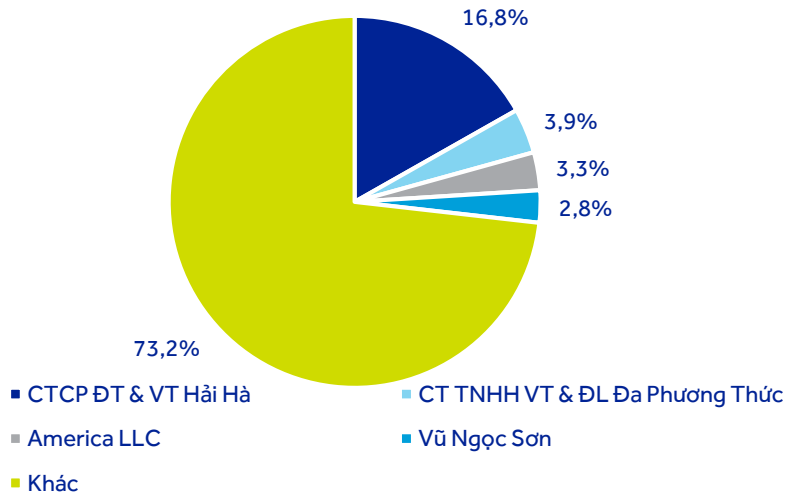
Nguồn: HAH, ACBS

5. Cơ cấu tổ chức & cơ cấu cổ đông



Về cơ cấu cổ đông, HAH có cấu trúc sở hữu phân tán. Cổ đông lớn nhất là CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà, nắm giữ 16,8% cổ phần, trong khi phần lớn cổ phần còn lại thuộc về các cổ đông nhỏ với tỷ lệ nắm giữ dưới 5%. Tính đến cuối tháng 9/2024, cổ đông trong nước nắm giữ 91,8% cổ phần, trong khi cổ đông nước ngoài chỉ nắm giữ 8,2%.

Cơ cấu cổ đông tại ngày 30/09/2024



Nguồn: Bloomberg

Chủ tịch HĐQT hiện tại là Vũ Thanh Hải, là con trai của ông Vũ Ngọc Sơn, người đã giữ vị trí Chủ tịch HĐQT của HAH từ giai đoạn 2016-2023.

HAH duy trì chính sách chi trả cổ tức với tỷ lệ từ 20-30% LNST trong giai đoạn không có nhiều hoạt động đầu tư hoặc khi đội tàu hoạt động ổn định (2014-2020). Tuy nhiên, trong những năm gần đây, công ty chỉ chi trả cổ tức dưới hình thức cổ phiếu, với tỷ lệ 40% trong năm 2022 và 50% trong năm 2023, do đang trong giai đoạn mở rộng và đầu tư thêm 4 tàu mới từ 2021 đến 2024.

Đối với kế hoạch kinh doanh năm 2024, HAH dự kiến sẽ chi trả cổ tức 10% bằng tiền mặt và 10% bằng cổ phiếu.

III. Luận điểm đầu tư

1. Tập trung mở rộng và trẻ hóa đội tàu để thâm nhập sâu vào thị trường vận tải biển quốc tế.

Các chiến lược của HAH trong 3 năm gần đây cho thấy công ty đang quyết tâm tham gia sâu vào chuỗi giá trị vận tải biển trong khu vực, thông qua những bước đi sau:

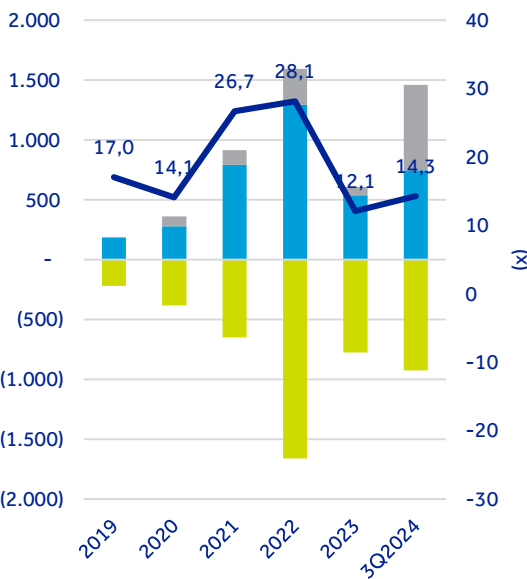
- (1) Đầu tư vào trẻ hóa đội tàu để đáp ứng yêu cầu của các thị trường quốc tế: tăng cường hiệu quả nhiên liệu và giảm chi phí, giảm khí thải và đáp ứng tiêu chuẩn môi trường, tối ưu hóa khả năng khai thác và năng suất.
- (2) Thành lập các liên doanh tự vận hành để mở mới các tuyến vận tải trong khu vực. Với mức nền giá cước chạy tuyến quốc tế cao hơn cước nội địa, hoạt động này sẽ mang lại cho HAH mức doanh thu và biên lợi nhuận ổn định trong trung và dài hạn.

Đầu tư các tàu có tải trọng lớn hơn, nhằm nâng cao hiệu quả khai thác và tối ưu hóa chi phí vận hành: Tháng 9/2024, HAH đã phê duyệt chủ trương mua thêm tàu container đã qua sử dụng cỡ Panamax (3.500-5.000 TEU), chuẩn bị cho việc mở rộng hoạt động kinh doanh. Chiến lược này giúp HAH không chỉ gia tăng sức chở trung bình trên mỗi tàu mà còn tối ưu hóa lợi thế kinh tế theo quy mô, đặc biệt trong bối cảnh giá cước container và giá thuê tàu duy trì ở mức cao

Về trung và dài hạn, khi mà các yếu tố như giá cước container và giá thuê tàu quay trở lại giai đoạn ổn định thì việc vận hành tàu có tải trọng lớn và cung cấp chạy tuyến quốc tế sẽ giúp HAH cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh, đồng thời duy trì được khả năng cạnh tranh so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Sức chở	Biên LNG trung bình	Tuyến khai thác
< 1.499 TEU	15-20%	Phù hợp sử dụng cho các tuyến nội địa, khu vực ngắn hoặc các tuyến có cảng nhỏ
1.500-2.000 TEU	20-25%	Thường khai thác trên các tuyến ngắn và khu vực trung gian, kết nối giữa các cảng khu vực với các cảng trung chuyển quốc tế.
> 2.000 TEU	25-30%	Phù hợp cho các tuyến khu vực và quốc tế ngắn.

Diễn biến dòng tiền và khả năng trả lãi



Việc mở rộng đội tàu của HAH đòi hỏi gia tăng quy mô nợ vay. Tuy nhiên, khả năng chi trả nợ vay vẫn được đảm bảo nhờ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, mặc dù lợi nhuận có thể bị ảnh hưởng khi lãi suất vay tăng lên. Giai đoạn 2021-2024 mở rộng đội tàu khiến HAH luôn duy trì tỷ lệ vay nợ từ 40-50% VCSH. Tuy nhiên, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) đã phần nào bù đắp cho dòng tiền từ hoạt động đầu tư (CFI) trong giai đoạn 2019-2023. Bên cạnh đó, HAH cũng duy trì được tỷ lệ EBITDA/lãi vay trung bình 14,3x, đảm bảo khả năng trả lãi và quản lý tài chính ổn định.

Nguồn: HAH, ACBS

Bảng phân tích độ nhạy ROE của 1 tàu 1.800 TEU

	Lãi suất vay				
	6,5%	7,5%	8,5%	9,5%	10,5%
18.500	0,18	0,17	0,16	0,15	0,14
18.500	0,18	0,17	0,16	0,15	0,14
Giá cho thuê tàu	17.000	0,17	0,16	0,15	0,14
15.500	0,16	0,15	0,14	0,13	0,12
15.500	0,16	0,15	0,14	0,13	0,12

2. Triển vọng tăng trưởng XNK



Nguồn: GSO, ACBS

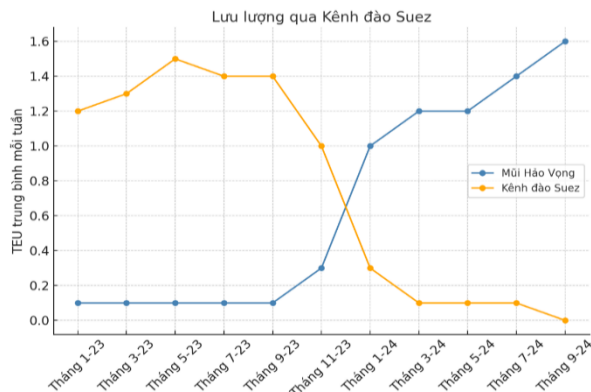
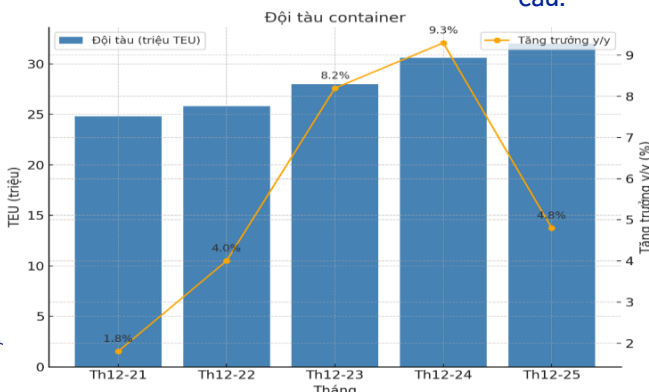
Theo Statista, sản lượng container thông qua các cảng toàn cầu dự kiến đạt 901 triệu TEU (+4% svck) trong 2024. Mức tăng trưởng này quay trở lại mức trung bình hàng năm sau giai đoạn chững lại với mức tăng chỉ 0,7% và 0,5% trong năm 2022 và 2023, qua đó thúc đẩy tăng trưởng sản lượng hàng hóa vận chuyển trong khu vực và tạo động lực cho giá thuê tàu.

Giá thuê tàu, mặc dù đã có sự hạ nhiệt từ tháng 7/2024, vẫn duy trì ở mức cao hơn so với năm 2023. Theo dự báo của BIMCO, nguồn cung tàu container trong giai đoạn 2024-2025 sẽ tăng trưởng lần lượt 9,3% và 4,8%, khi các hợp đồng đóng tàu từ năm 2021 dần được bàn giao. Mặc dù nguồn cung tàu tăng có thể tạo áp lực lên giá cước vận tải toàn cầu, nhưng tác động sẽ có độ trễ nhất định. Điều này là do phần lớn các tàu mới được bàn giao là tàu có sức chở trung bình từ 15.000-24.000 TEU, chủ yếu hoạt động trên các tuyến vận tải xuyên lục địa dài.

Tranh chấp địa chính trị khiến giá cước vận tải tăng lên. Hiện tại, các tàu vận chuyển trên tuyến Châu Á-Âu và Châu Mỹ đang phải thay đổi hành trình, di chuyển qua Mũi Hảo Vọng do ảnh hưởng từ các tranh chấp địa chính trị. Việc thay đổi hành trình này vẫn tiếp diễn, khiến thời gian trên biển kéo dài hơn, dù số lượng tàu tăng thêm nhưng không thể giảm ngay áp lực về giá cước

Nhu cầu hàng hóa trong khu vực phục hồi, bước qua giai đoạn khó khăn: Sản lượng container toàn quốc 6T2024 đạt 14,4 triệu TEU (+22% svck). Cùng tín hiệu tích cực trong Q3/2024 của HAH, chúng tôi kỳ vọng rằng KQKD đã chạm đáy. Bên cạnh đó, HAH đã hoàn tất việc nhận bàn giao 4 tàu đóng mới sớm hơn dự kiến vào cuối năm 2024. Với triển vọng phục hồi và năng lực vận tải cải thiện, tăng trưởng trong 2H2024 và 2025 sẽ đến từ sản lượng container vận chuyển cao hơn so với mức nền thấp năm 2023.

Đối với HAH, nhờ đội tàu chủ yếu hoạt động trên các tuyến ngắn trong khu vực, công ty ít chịu tác động từ sự gia tăng nguồn cung tàu trên các tuyến dài, giúp HAH duy trì hiệu quả hoạt động và tránh được biến động lớn từ thị trường toàn cầu.



Nguồn: BIMCO

IV. Dự phóng KQKD và định giá

Trong giai đoạn 2024-2026, chúng tôi dự phóng tăng trưởng kép doanh thu và LNST của HAH tương ứng 15,7% và 14,3%. Dự phóng của chúng tôi dựa trên giả định về đội tàu hiện tại của HAH, tính tới cuối năm 2024. Với tham vọng mở rộng đội tàu để tham gia vào các tuyến vận tải khu vực & quốc tế, rất có thể HAH sẽ tiếp tục theo đuổi chiến lược đóng mới hoặc mua thêm các tàu trong tương lai.

Tính riêng năm 2024, chúng tôi dự phóng HAH đạt doanh thu 3.753 tỷ đồng (+43,7% svck) và LNST 534 tỷ đồng (+38,8% svck) nhờ sản lượng container vận chuyển cải thiện nhờ số lượng tàu mới được bàn giao trong 1H2024 đi vào hoạt động.

Doanh thu khai thác tàu đạt 3.156 tỷ đồng (+43,8% svck) với sản lượng container dự phóng đạt 591.959 TEU (+35,3% svck). Lợi nhuận gộp đạt 611 tỷ đồng (+40,5% svck), với biên LNG đạt 19,3%.

Doanh thu khai thác cảng 313 tỷ đồng (+57,2% svck) sản lượng thông qua đạt 491.737 TEU (+15,1% svck). Với sản lượng container trung bình thông qua trong 3 năm 2020-2023 đã vượt công suất thiết kế khoảng 20%, chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng sẽ đến từ sự dịch chuyển cơ cấu tỷ trọng từ hàng container nội địa sang XNK từ đội tàu mang lại. **Doanh thu khác đạt 284 tỷ đồng (+29,8% svck).**

Cho năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của HAH sẽ lần lượt tăng 4,4% svck và -1% svck chủ yếu do áp lực chi phí nợ vay. Tuy nhiên sang 2026 diễn biến KQKD sẽ tích cực trở lại nhờ đội tàu sẽ dần duy trì được tỷ lệ lấp đầy ổn định ở thị trường nội địa và quốc tế, cùng với áp lực nợ vay giảm dần.

HĐKD của HAH phụ thuộc khá nhiều vào diễn biến của giá thuê tàu & giá cước vận chuyển ở thời điểm thực hiện dự phóng. Trong Q2/2024 vừa qua, HAH đã tái ký mới các hợp đồng cho thuê tàu có thời hạn 6-12 tháng, việc này sẽ đảm bảo nguồn doanh thu ổn định cho Công ty ít nhất đến hết 6T2025. Bên cạnh đó, giá cước trung chuyển nội Á vẫn chưa thể hạ nhiệt do áp lực căng thẳng đối với các tuyến liên lục địa ở khu vực biển Đỏ, giúp mảng tự vận hành của HAH tiếp tục duy trì đà tích cực như kết quả kinh doanh quý 3/2024 vừa qua. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý rằng trong trường hợp có sự chuyển biến bất ngờ đối với giá thuê & giá cước, mô hình dự phóng sẽ cần được điều chỉnh lại cho phù hợp.

Vào đầu năm 2024, HAH đã phát hành thành công lô trái phiếu chuyển đổi trị giá 500 tỷ đồng với kỳ hạn 5 năm, lãi suất cố định 6,0%/năm, tỷ lệ chuyển đổi tương ứng mức giá 27.300 đồng/cổ phiếu, ra khoảng 18,31 triệu cổ phiếu mới. Nếu thực hiện chuyển đổi, số lượng cổ phiếu mới sẽ chiếm khoảng 17,35% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, tạo ra rủi ro pha loãng và có thể làm giảm lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS). Tuy nhiên hiện chúng tôi chưa có thông tin cụ thể về kế hoạch chuyển đổi của trái chủ, do đó định giá của chúng tôi chưa tính đến rủi ro pha loãng từ lô trái phiếu này.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho HAH với định giá hợp lý là 58.200 VND/cp bằng phương pháp DCF. So với giá đóng cửa ngày 31/10/2024, mức giá này tương ứng tiềm năng tăng giá là 34,9%, bao gồm cả cổ tức tiền mặt 1000 đồng/cp, với P/E 2024 là 9,8x và P/B là 1,9x.

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3.206	2.613	3.753	3.920	4.048
<i>Tăng trưởng</i>	64%	-18%	44%	4%	3%
Khai thác cảng	214	199	313	294	310
Khai thác tàu	2.794	2.195	3.156	3.334	3.429
Khác (Depot, CFS, đại lý tàu,...)	252	219	284	293	309
Lợi nhuận gộp	1.422	611	1.034	1.047	1.084
<i>Biên LNG</i>	44%	23%	28%	27%	27%
EBIT	1.330	523	902	909	953
EBITDA	1.608	888	1.264	1.328	1.375
LNTT	1.272	450	782	775	843
<i>Tăng trưởng</i>	92%	-65%	74%	-1%	9%
LNST	1.041	358	626	620	674
<i>Tăng trưởng</i>	89%	-66%	75%	-1%	9%
Biên LNST	32%	14%	17%	16%	17%

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EBIT	1.330	523	902	909	953
Trừ: Thuế	242	107	180	182	191
EBIAT	1.088	416	721	727	762
Cộng: Khấu hao	278	364	362	419	422
Trừ: CAPEX	(1.556)	(732)	(1.600)	(100)	(0)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(420)	(280)	783	57	24
FCFF	(610)	(231)	266	1.103	1.208

Lãi suất phi rủi ro	4,3%	Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	3.415
Phần bù rủi ro VCSH	9,5%	Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	4.146
Beta	1,2	Giá trị doanh nghiệp	7.561
Chi phí VCSH	15,7%	Trừ: Vay nợ ròng	(1.387)
Tỷ trọng VCSH	69,6%	Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	318
Chi phí nợ vay	5,3%	Giá trị vốn chủ sở hữu	6.138
Tỷ trọng nợ	30,4%	SLCP đang lưu hành (cp)	105.516.900
WACC	12,2%	Giá trị hợp lý của cổ phiếu (VNĐ/cp)	58.200

DỰ PHÓNG KQKD	Giá hiện tại: VND	43.900	Giá mục tiêu: VND	58.200	Vốn hóa: Tỷ VND	4.616
(tỷ VND)		2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần		3.206	2.613	3.753	3.920	4.048
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>		<i>64%</i>	<i>-18%</i>	<i>44%</i>	<i>4%</i>	<i>3%</i>
Khai thác cảng		214	199	313	294	310
Khai thác tàu		2.794	2.195	3.156	3.334	3.429
Khác (Depot, CFS, đại lý tàu,...)		252	219	284	293	309
Lợi nhuận gộp		1.422	611	1.034	1.047	1.084
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>		<i>44%</i>	<i>23%</i>	<i>28%</i>	<i>27%</i>	<i>27%</i>
Chi phí bán hàng		-	-	-	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp		114	125	169	179	176
Lợi nhuận từ HĐKD		1.308	486	865	868	908
<i>Biên lợi nhuận HĐKD</i>		<i>41%</i>	<i>19%</i>	<i>23%</i>	<i>22%</i>	<i>22%</i>
Doanh thu tài chính		39	30	15	15	15
Chi phí tài chính		76	84	120	134	110
Thu nhập khác		(27)	3	7	9	11
Lãi/lỗ từ CT liên doanh, liên kết		-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế		1.272	450	782	775	843
Lợi nhuận sau thuế		1.041	358	626	620	674
Lợi ích cổ đông thiểu số		219	(27)	94	93	101
Lợi nhuận sau thuế của CĐ CT mẹ		822	385	532	527	573
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>		<i>26%</i>	<i>15%</i>	<i>14%</i>	<i>13%</i>	<i>14%</i>
Tiền & các khoản tương đương tiền		556	318	599	1.243	2.025
SL cổ phiếu lưu hành (triệu CP)		70,3	105,5	105,5	105,5	105,5
EPS (VND)		14.796	3.391	5.931	5.876	6.390
EPS hiệu chỉnh (VND)		9.864	3.391	5.931	5.876	6.390
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>		<i>89%</i>	<i>-66%</i>	<i>75%</i>	<i>-1%</i>	<i>9%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	(420)	(280)	783	57	24
Capex	(1.556)	(732)	(1.600)	(100)	(0)
Dòng tiền tự do	(610)	(231)	266	1.103	1.208
Cổ tức đã trả	387	369	106	106	106
Thay đổi nợ ròng	546	302	(108)	(934)	(1.052)
Nợ ròng cuối năm	767	1.069	961	27	(1.026)
Vốn CSH	2.887	3.171	3.709	4.242	4.822
Giá trị sổ sách/cp (VND)	32.853	25.218	30.318	35.372	40.867
Nợ ròng/VCSH (x)	0,3	0,3	0,3	0,0	(0,2)
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,5	1,2	0,8	0,0	(0,7)
Tổng tài sản	5.049	5.359	6.180	6.432	6.748

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	0,4	0,1	0,2	0,2	0,1
ROA	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
ROIC	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
WACC	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
P/E (x)	5,9	17,2	9,8	9,9	9,1
EV/EBITDA (x)	4,1	7,4	5,2	5,0	4,8
EV/FCF (x)	(10,8)	(28,6)	24,9	6,0	5,5
P/B (x)	1,8	2,3	1,9	1,6	1,4
P/S (x)	1,9	2,4	1,6	1,6	1,5
EV/sales (x)	2,1	2,5	1,8	1,7	1,6
Suất sinh lợi cổ tức	13%	8%	2%	2%	2%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu

dùng, Công nghệ Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhvh@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

CVPT – Logistics

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, **E(R) >= 20%**

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, **10% =< E(R) < 20%**

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, **-10% =< E(R) < 10%**

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, **-20% =< E(R) < -10%**

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, **E(R) < -20%**

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.

