

MUA - Giá mục tiêu 1 năm: 42.800 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 07/12/2022): 33.500 Đồng/cp

Lê Huyền Trang

tranglh@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8717

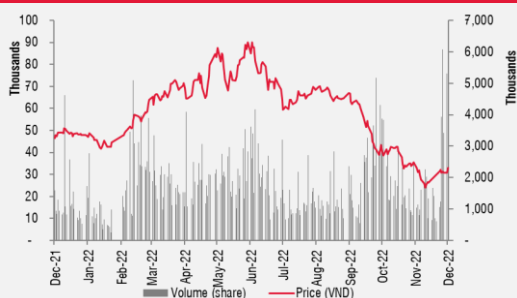
Ngày 07/12/2022

NGÀNH LOGISTICS

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	97
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	2.321
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	70
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	92,9/22,4
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.029.515
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	3,28
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	78,84
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	13,26
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

HAH được thành lập năm 2009, là công ty điều hành cảng Hải An tại Hải Phòng. Mạng lưới logistic đã từng bước được mở rộng với 3 nhánh chính: Khai thác cảng, Vận tải và Depot & Logistics. Công ty đặt mục tiêu sở hữu một mạng lưới logistics tích hợp hoàn chỉnh tại Việt Nam. Hiện tại, Hải An chủ yếu hiện diện ở miền Bắc, với cảng Hải An ở Hải Phòng và Depot PAN - HAIAN ở khu vực Đình Vũ ở Hải Phòng. Mục tiêu những năm tới là mở rộng mạng lưới logistics ở miền Trung và miền Nam.

Triển vọng kém tích cực đã được phản ánh vào giá cổ phiếu. Nâng khuyến nghị lên MUA

Luận điểm đầu tư

Thị trường vận tải container bao gồm thị trường cước giao ngay, thị trường thuê tàu và thị trường mua bán tàu cũ đã giảm rất mạnh trong năm 2022. Mặc dù chu kỳ giảm có thể tiếp tục kéo dài sang năm 2023 và 2024 do nguồn cung tàu tăng, chúng tôi cho rằng rủi ro giảm giá đã giảm đáng kể, đặc biệt là trong thị trường thuê tàu. Khả năng mở cửa trở lại của nền kinh tế Trung Quốc sẽ đóng vai trò là yếu tố hỗ trợ chính cho nhu cầu vận tải trong nửa cuối năm 2023, sau khi lượng hàng tồn kho cao sẽ giảm dần trong nửa đầu năm 2023.

Theo quan điểm của chúng tôi, mức giá hiện tại của HAH đã phản ánh kịch bản kém khả quan nhất, với P/E năm 2022 chỉ ở mức 2,8 lần. Chúng tôi dự báo cổ phiếu sẽ được định giá lại vào năm 2023 khi nhu cầu vận chuyển bắt đầu phục hồi. Với dự báo năm 2024 sẽ là năm đáy về lợi nhuận của HAH, chúng tôi sử dụng EPS ước tính cho năm 2024 là 8.558 đồng và tỷ lệ P/E là 5 lần (là mức P/E trung bình trong chu kỳ trước với điều kiện thị trường bình thường) để đưa ra mức giá mục tiêu mới cho HAH là 42.800 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 30%. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với HAH lên MUA.

Quan điểm ngắn hạn: KQKD quý 4/2022 tiếp tục khả quan với LNST của cổ đông công ty mẹ ước đạt 200 tỷ đồng (tương đương với KQKD quý 4/2021). Việc Trung Quốc mở cửa trở lại có thể là yếu tố hỗ trợ ngắn hạn cho các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất nhập khẩu sang thị trường Trung Quốc cao.

Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi

- Giá cước vận tải và giá thuê tàu điều chỉnh sâu hơn dự kiến.
- Rủi ro đối tác của hợp đồng thuê tàu nếu thị trường suy yếu.
- Khả năng sinh lời thấp khi bắt đầu triển khai các tuyến Nội Á mới.
- Trung Quốc trì hoãn việc mở cửa nền kinh tế

Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

(tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	1.192	1.955	2.974	2.592	2.553
Tăng trưởng so với cùng kỳ	7,5%	64,1%	52,1%	-12,8%	-1,5%
EBITDA	331	858	1.633	1.569	1.616
EBIT	194	694	1.457	1.290	1.174
NPATMI	138	446	859	721	627
Tăng trưởng so với cùng kỳ	13,9%	222,1%	92,8%	-16,1%	-13,0%
EPS (VND)	2.801	8.767	11.722	9.840	8.558
BVPS (VND)	22.551	31.809	35.846	44.686	52.244
ROA	7,5%	20,7%	27,6%	16,8%	11,9%
ROE	11,3%	34,0%	45,3%	26,8%	19,0%
Nợ/VCSH	0,34	0,42	0,38	0,42	0,46
P/E	6,39	7,73	2,82	3,35	3,86
P/B	0,79	2,13	0,92	0,74	0,63
EV/EBITDA	3,04	4,11	1,56	1,62	1,58

Nguồn: SSI Research

Thông tin cập nhật

- Cập nhật đội tàu của HAH:** Tàu A Kibo (1.708 TEU) đã được bàn giao cho HAH và được đặt tên là HaiAn Rose, nâng tổng số tàu của HAH lên 11 tàu container với tổng trọng tải 15.906 TEU. Con tàu này hiện được triển khai cho các tuyến nội địa. Mặt khác, cả tàu HaiAn West và HaiAn Mind đã hoạt động trở lại sau khi lên đà định kỳ. Tàu HaiAn East sẽ được ký hợp đồng cho thuê tàu mới (kì hạn 6 tháng, giá cho thuê là 14.500 USD/ngày) kể từ giữa tháng 12. Hiện HAH có 5 tàu đang khai thác tuyến nội địa và Nam Trung Quốc, 6 tàu phục vụ theo hợp đồng thuê tàu.

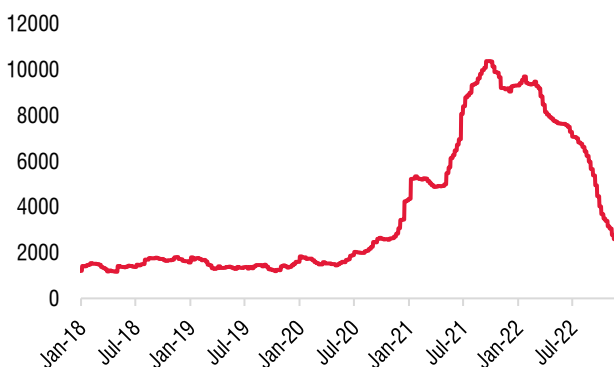
HAH: Đội tàu container

STT	Tên tàu	Thời gian bàn giao	Sức chở (TEU)	Trạng thái hiện tại
1	HaiAn Park	2014	787	Khai thác các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc
2	HaiAn Time	2015	1.032	Khai thác các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc
3	HaiAn Bell	2017	1.200	Theo Hợp đồng thuê tàu
4	HaiAn Link	2018	1.060	Khai thác các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc
5	HaiAn Mind	2019	1.794	Hợp đồng thuê tàu sẽ hết hạn vào tháng 11 năm 2023
6	HaiAn View	2020	1.577	Khai thác các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc
7	HaiAn East	2021	1.702	Hợp đồng thuê tàu sẽ hết hạn vào tháng 6 năm 2023
8	HaiAn West	2021	1.740	Hợp đồng thuê tàu sẽ hết hạn vào tháng 9 năm 2023
9	HaiAn City	2022	1.577	Hợp đồng thuê tàu sẽ hết hạn vào tháng 2 năm 2023
10	Anbien Bay	2022	1.708	Hợp đồng thuê tàu sẽ hết hạn vào tháng 6 năm 2024
11	Haian Rose	2022	1.708	Khai thác các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc
	4 tàu đang đóng mới	2023-24	1.800	Bàn giao từ tháng 10 năm 2023

Nguồn: HAH, SSI Research

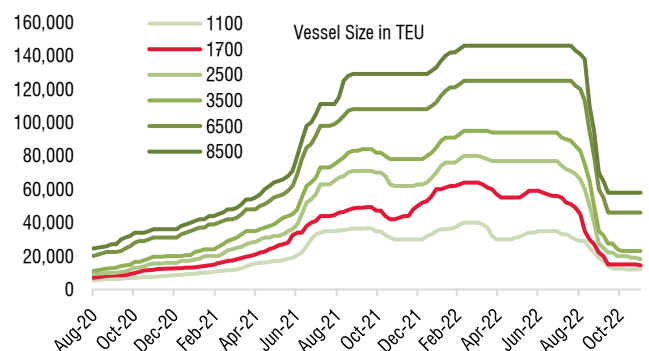
- Cập nhật thị trường vận tải container:** Giá cước giao ngay tiếp tục giảm 75% so với đầu năm hay giảm 78% so với mức đỉnh hình thành trong tháng 9/2021, nhưng vẫn cao hơn 40% so với năm 2019. Giá thuê tàu định hạn và giá thuê tàu cũ theo sát xu hướng giảm của giá cước, cụ thể đã lần lượt giảm 70% và 50% so với mức đỉnh. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy giá thuê tàu đã ổn định trong hai tháng qua và giá thuê đối với tàu kích thước 1.100 TEU thậm chí còn tăng nhẹ từ mức 12.000 USD lên 12.500 USD/ngày trong tuần qua, cho thấy chuyển biến tích cực trên thị trường thuê tàu. Chúng tôi lưu ý rằng hai quy định mới có hiệu lực kể từ năm 2023 — Chỉ số hiệu quả năng lượng của tàu hiện tại (EEXI) và Chỉ số cường độ carbon (CII) sẽ gián tiếp làm giảm 10% công suất vận tải, do các tàu buộc phải giảm tốc độ để đảm bảo tiêu chuẩn khí thải, trong khi tình trạng tắc nghẽn được giải quyết phần nào sẽ giải phóng công suất vận tải ở mức tương đương với mức cắt giảm trên.

Chỉ số container thế giới



Nguồn: Drewry, SSI Research

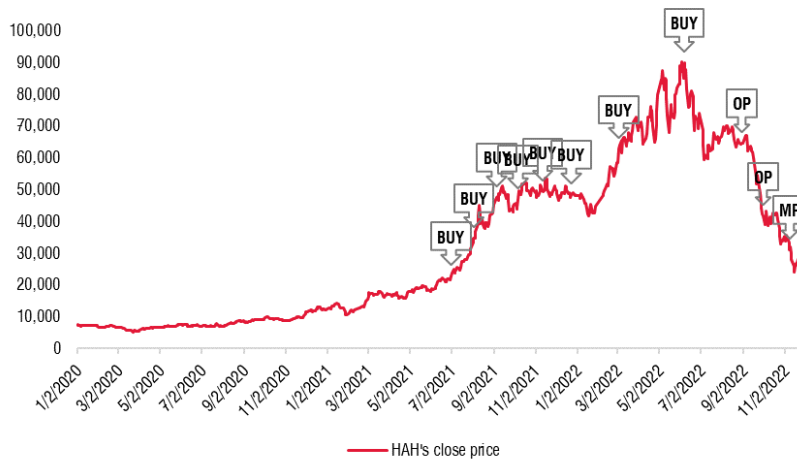
Giá thuê tàu container theo cỡ tàu (USD/ngày)



Nguồn: Harper Petersen, SSI Research

- Trung Quốc nới lỏng các quy định nghiêm ngặt liên quan đến Covid. Sau một loạt các hành động phản đối trên khắp đất nước, Trung Quốc bắt đầu chuyển sang lập trường “sống chung với Covid”. Khả năng dỡ bỏ dần các biện pháp đối phó với Covid có thể dẫn đến sự hồi sinh của các hoạt động kinh tế và phục hồi nhu cầu vận tải. Chúng tôi dự báo thị trường vận tải biển có thể khởi sắc kể từ nửa cuối năm 2023, khi các nhà bán lẻ bổ sung hàng tồn kho để chuẩn bị cho mùa mua sắm cuối năm. Tuy nhiên, các hoạt động kinh tế có thể bị ảnh hưởng và tình trạng tắc nghẽn có thể gia tăng trong thời gian tới nếu số ca nhiễm Covid tăng đáng kể sau khi các biện pháp phong tỏa được dỡ bỏ.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	221	485	1.434	1.950
+ Đầu tư ngắn hạn	80	87	87	87
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	308	633	956	833
+ Hàng tồn kho	46	48	72	65
+ Tài sản ngắn hạn khác	41	34	18	16
Tổng tài sản ngắn hạn	695	1.287	2.567	2.951
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	107	93
+ GTCL Tài sản cố định	1.098	1.536	2.029	2.950
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1	7	7	7
+ Đầu tư dài hạn	50	148	148	148
+ Tài sản dài hạn khác	250	255	216	195
Tổng tài sản dài hạn	1.400	1.945	2.506	3.393
Tổng tài sản	2.095	3.232	5.073	6.344
+ Nợ ngắn hạn	320	621	798	722
Trong đó: vay ngắn hạn	111	234	244	221
+ Nợ dài hạn	438	710	1.117	1.601
Trong đó: vay dài hạn	348	559	959	1459
Tổng nợ phải trả	759	1.330	1.915	2.323
+ Vốn góp	488	488	703	703
+ Thặng dư vốn cổ phần	116	192	192	192
+ Lợi nhuận chưa phân phối	252	592	1.174	1.652
+ Quý khác	480	631	1089	1473
Vốn chủ sở hữu	1.336	1.902	3.158	4.020
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	2.095	3.232	5.073	6.344
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	277	835	1.064	1.310
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-383	-695	-670	-1200
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	85	124	555	406
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-22	264	949	516
Tiền đầu kỳ	243	221	485	1.434
Tiền cuối kỳ	221	485	1.434	1.950
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,17	2,07	3,22	4,09
Hệ số thanh toán nhanh	1,9	1,94	3,1	3,98
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,94	0,92	1,91	2,82
Nợ ròng / EBITDA	0,48	0,32	0,02	-0,16
Khả năng thanh toán lãi vay	8,26	21,61	24,23	10,97
Ngày phải thu	40,6	35,6	30,4	34,4
Ngày phải trả	35,5	24,1	23,8	29,1
Ngày tồn kho	19	13,8	15,1	19
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,64	0,59	0,62	0,63
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,36	0,41	0,38	0,37
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,57	0,7	0,61	0,58
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,34	0,42	0,38	0,42
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,08	0,12	0,08	0,05

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	1.192	1.955	2.974	2.592
Giá vốn hàng bán	-952	-1.241	-1.446	-1.308
Lợi nhuận gộp	239	714	1.528	1.284
Doanh thu hoạt động tài chính	17	26	24	90
Chi phí tài chính	-25	-33	-61	-118
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-68	-85	-89	-78
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	170	642	1.422	1.172
Thu nhập khác	0	20	-25	0
Lợi nhuận trước thuế	170	662	1.397	1.172
Lợi nhuận ròng	147	551	1.145	961
Lợi nhuận chia cho cổ đông	138	446	859	721
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8	105	286	240
EPS cơ bản (VND)	2801	8767	11.722	9.840
Giá trị sổ sách (VND)	22.551	31.809	35.846	44.686
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1000	1000	1000	1000
EBIT	194	694	1.457	1.290
EBITDA	331	858	1.633	1.569
Tăng trưởng				
Doanh thu	7,5%	64,1%	52,1%	-12,8%
EBITDA	14,1%	159,4%	90,4%	-3,9%
EBIT	11,8%	258,7%	109,8%	-11,4%
Lợi nhuận ròng	10,4%	275,6%	108,0%	-16,1%
Vốn chủ sở hữu	6,5%	42,4%	66,0%	27,3%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	44,2%	0,0%
Tổng tài sản	14,6%	54,3%	56,9%	25,1%
Định giá				
PE	6,4	7,7	2,8	3,4
PB	0,8	2,1	0,9	0,7
Giá/Doanh thu	0,7	1,7	0,8	0,9
Tỷ suất cổ tức	5,6%	1,5%	3,0%	3,0%
EV/EBITDA	3	4,10	1,6	1,6
EV/Doanh thu	0,8	1,8	0,9	1
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,1%	36,5%	51,4%	49,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,4%	34,2%	49,2%	46,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	12,3%	28,2%	38,5%	37,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	5,7%	4,3%	3,0%	3,0%
ROE	11,3%	34,0%	45,3%	26,8%
ROA	7,5%	20,7%	27,6%	16,8%
ROIC	9,9%	25,7%	33,9%	21,0%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

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

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhvtv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

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

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Logistics

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 Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715