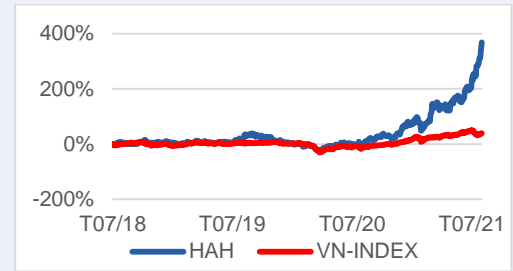


Ngành	Logistics		2018	2019	2020
Ngày báo cáo	03/08/2021	Tăng trưởng DT	35,5%	5,2%	7,5%
Giá hiện tại	42.700VND	Tăng trưởng EPS	-8,2%	-10,4%	15,2%
Lợi suất cổ tức	2,1%	Biên LN gộp	20,8%	19,8%	20,1%
		Biên LN ròng	12,8%	10,9%	11,6%
		EV/EBITDA*	2,1x	2,2x	7,9x
		ROE	13,2%	9,8%	10,7%
		P/E*	5,2x	5,1x	17,7x

* Định giá dựa theo diễn biến giá cổ phiếu – ngoại trừ số liệu năm 2020 là dựa theo giá cổ phiếu hiện tại



			HAH	Peers	VNI
GT vốn hóa	101,1tr USD	P/E (trượt)	14,0x	9,5x	16,7x
Room KN	51tr USD	P/B (hiện tại)	2,0x	1,4x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	2,7tr USD	Nợ ròng/CSH	0,1x	-0,2x	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE (trượt)	15,4%	14,3%	16,1%
SL cổ phiếu lưu hành	47,39 tr	ROA (trượt)	8,4%	9,9%	2,6%

Tổng quan công ty

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HOSE: HAH) là chủ sở hữu của Cảng Container Hải An tại Hải Phòng. Sau hơn một thập kỷ kể từ khi thành lập, HAH đã phát triển một mô hình kinh doanh tích hợp bao gồm khai thác cảng, vận tải container, kho bãi và logistics

Tổng Hoàng Trâm Anh
Chuyên viên

Vũ Minh Đức
Trưởng phòng cao cấp

Lợi nhuận hưởng lợi từ triển vọng thị trường logistics khả quan

- CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HOSE: HAH) là chủ sở hữu của cảng Container Hải An tại Hải Phòng. Các hoạt động kinh doanh chính của công ty bao gồm khai thác cảng, vận tải, và depot & hoạt động kho bãi.
- Vận tải là mảng kinh doanh lớn nhất của HAH (chiếm 52,7% lợi nhuận gộp năm 2020), tiếp theo là khai thác cảng (36,9%) và các mảng khác (10,4%).
- LNST sau lợi ích CĐTS 6 tháng đầu năm 2021 tăng 127% YoY, chủ yếu nhờ giá cước vận tải tăng, nhu cầu logistics phục hồi và giá dầu nhiên liệu giảm.
- HAH đặt kế hoạch LNST cho năm 2021 là 158 tỷ đồng (+8% YoY) mà theo quan điểm của chúng tôi là khá thận trọng. Hiện tại, kết quả LNST 6 tháng 2021 của HAH đã vượt kế hoạch cả năm 2021, chưa kể đến kỳ vọng của chúng tôi về triển vọng tích cực của ngành logistics trong năm 2021.
- Trong năm 2021, chúng tôi dự báo HAH với mô hình kinh doanh tích hợp và đội tàu container lớn nhất Việt Nam sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ việc tăng giá cước và nhu cầu logistics ngày càng cao.
- HAH hiện đang giao dịch với P/E trượt là 14,0 lần - cao hơn 48% so với mức trung bình của nhóm công ty cùng ngành mà chúng tôi đã lựa chọn là 9,5 lần. Chúng tôi cho rằng điều đó phản ánh kỳ vọng mạnh mẽ của nhà đầu tư đối với lợi nhuận trong tương lai của HAH.
- HAH thông báo sẽ trả DPS năm 2021 là 1.500 đồng - tương đương với lợi suất cổ tức khoảng 3%.
- Rủi ro chính: (1) Làn sóng dịch COVID-19 thứ tư có thể làm gián đoạn hoạt động và/hoặc tăng thêm chi phí hoạt động; (2) giá dầu nhiên liệu cao hơn có thể làm giảm biên lợi nhuận.

Ngành logistics Việt Nam đang trên đà tăng trưởng nhờ nhu cầu vận tải gia tăng, theo quan điểm của chúng tôi. Chúng tôi tin rằng việc ký kết các Hiệp định Thương mại tự do gần đây như Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP), Hiệp định Thương mại Tự do EU-Việt Nam (EVFTA) và Đối tác Kinh tế Toàn diện Khu vực (RCEP); sẽ giúp kết nối trong khu vực được cải thiện. Kết hợp với sự gia tăng dòng vốn đầu tư từ các công ty đa quốc gia chuyển đổi cơ sở sản xuất từ Trung Quốc và sự bùng nổ của thương mại điện tử, chúng tôi dự báo nhu cầu về logistics sẽ tăng trưởng tốt, qua đó hỗ trợ lợi nhuận trong tương lai của HAH.

LNST 6 tháng đầu năm 2021 của HAH đã vượt mức kế hoạch năm 2021. HAH kết thúc 6 tháng đầu năm 2021 với LNST đạt 183 tỷ đồng - cao hơn mức 158 tỷ đồng theo kế hoạch năm 2021. Bên

cạnh kỳ vọng giá cước vận tải sẽ tiếp tục neo cao vào cuối năm 2021 cùng với nhu cầu logistics gia tăng, chúng tôi tin rằng kết quả kinh doanh của HAH sẽ vượt mục tiêu mà ban lãnh đạo đề ra trong năm 2021. Trong năm 2021, HAH dự tính sẽ nâng công suất đội tàu lên khoảng 30% và mua thêm khoảng 3,000 TEU vỏ container để đảm bảo cung cấp ổn định cho khách hàng trong bối cảnh thiếu hụt container toàn cầu hiện nay. Bên cạnh đó, dự án Depot Pan Hải An cũng dự kiến sẽ hòa vốn vào năm 2021, theo ban lãnh đạo.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ VND)					BẢNG CĐKT (tỷ VND)				
	2017	2018	2019	2020		2017	2018	2019	2020
Doanh thu	778	1.054	1.109	1.192	Tiền và tương đương	167	272	243	221
Giá vốn hàng bán	-574	-835	-890	-952	Đầu tư TC ngắn hạn	0	14	52	80
Lợi nhuận gộp	204	219	219	239	Các khoản phải thu	128	218	267	308
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	Hàng tồn kho	39	35	53	46
Chi phí quản lí DN	-45	-61	-67	-68	TS ngắn hạn khác	33	50	49	41
LN thuần HĐKD	158	158	152	171	Tổng TS ngắn hạn	367	588	665	695
Thu nhập tài chính	17	15	15	17	TS dài hạn (gộp)	1.116	1.269	1.431	1.822
Chi phí tài chính	-6	-10	-17	-25	- Khấu hao lũy kế	-363	-457	-576	-724
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-6</i>	<i>-7</i>	<i>-17</i>	<i>-23</i>	TS dài hạn (ròng)	753	812	855	1.098
Lợi nhuận từ công ty LDLK	4	2	3	6	Đầu tư TC dài hạn	39	42	44	50
Lỗ/lãi thuần khác	0	23	3	0	TS dài hạn khác	150	214	264	251
LNTT	173	188	156	170	Tổng TS dài hạn	942	1.068	1.163	1.400
Thuế TNDN	-20	-29	-23	-24	Tổng Tài sản	1.309	1.656	1.828	2.095
LNST trước CĐTS	153	159	133	147	Phải trả ngắn hạn	93	80	100	85
Lợi ích CĐ thiểu số	-5	-24	-11	-8	Nợ ngắn hạn	78	77	84	111
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	147	135	121	138	Nợ ngắn hạn khác	109	90	102	124
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	138	126	113	130	Tổng nợ ngắn hạn	280	248	286	320
EBITDA	238	276	272	309	Nợ dài hạn	143	165	237	348
EPS báo cáo, VND	2.821	2.589	2.320	2.672	Nợ dài hạn khác	50	25	50	90
DPS, VND	1.392	1.267	988	977	Tổng nợ	473	437	573	759
DPS/EPS, %	49,4%	48,9%	42,6%	36,6%	CP ưu đãi	0	0	0	0
⁽¹⁾ Điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi					Vốn CP	345	488	488	488
					Thặng dư vốn CP	59	116	116	116
					Lợi nhuận giữ lại	124	188	201	252
					Vốn khác	137	165	192	213
					Lợi ích CĐTS	171	262	259	267
					Vốn chủ sở hữu	836	1.219	1.255	1.336
					Tổng cộng nguồn vốn	1.309	1.656	1.828	2.095
					Số CP lưu hành cuối năm. tr	34,5	48,8	48,8	48,8
					Số CP lưu hành điều chỉnh.tr	48,8	48,8	48,8	48,8
					LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2017	2018	2019	2020
					Tiền đầu năm	222	167	272	243
					Lợi nhuận sau thuế	147	135	121	138
					Khấu hao	79	94	117	137
					Thay đổi vốn lưu động	-156	-228	-40	8
					Điều chỉnh khác	-24	-19	-14	-7
					Tiền từ hoạt động KD	46	-18	184	277
					Thanh lý tài sản cố định				
					Chi mua sắm TSCĐ. ròng	-290	-315	-198	-349
					Đầu tư	9	183	-22	-34
					Đầu tư khác	-280	-132	-220	-383
					Tiền từ HĐ đầu tư				
					Cổ tức đã trả	-34	-34	-72	-47
					Tăng (giảm) vốn cổ phần	153	267	0	-8
					Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	27	-1	7	28
					Tăng (giảm) nợ dài hạn	34	22	72	111
					Tiền từ các hoạt động khác	0	0	0	1
					Tiền từ hoạt động TC	180	254	7	85
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	-54	105	-29	-22
					Tiền cuối năm	167	272	243	221

(số liệu có thể không được làm tròn)

Nguồn: số liệu của công ty, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Tổng Hoàng Trâm Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.