Shinhan Securities

Ngành logistics

Mùa cao điểm đến sớm



Thảo Nguyễn
☎ (84-28) 6299-8004
✉ thao.np@shinhan.com

Nội dung

Ngành Logistics – Mùa cao điểm đến sớm

1. Thị trường logistics thế giới

   Nhu cầu mua hàng phục hồi rõ rệt trong 6 tháng đầu năm 2024

   Xuất hiện nhiều trở ngại ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại

   Giá cước vận chuyển tăng vọt trước nhiều biến động

2. Thị trường logistics Việt Nam

   Sản lượng tăng trưởng hai chữ số

   Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

   TT 39/2023/TT-BGTVT tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/02/2024

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu logistics

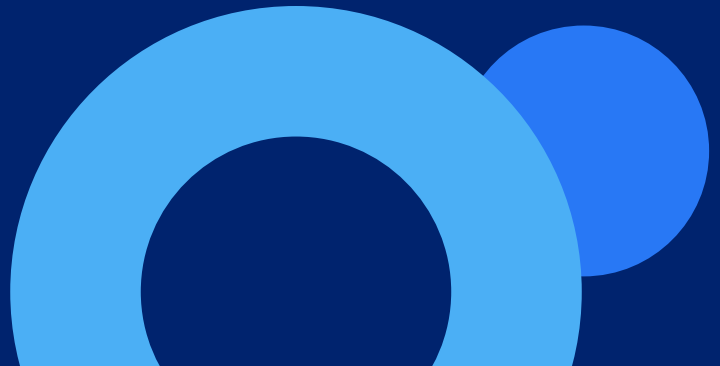
   GMD & HAH - Nhu cầu hồi phục & giá cước tăng trở lại

01 Thị trường logistics thế giới

Nhu cầu mua hàng phục hồi rõ rệt trong 6 tháng đầu năm 2024

Xuất hiện nhiều trở ngại ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại

Giá cước vận chuyển tăng vọt trước nhiều biến động



Nhu cầu mua hàng phục hồi rõ rệt trong 6 tháng đầu năm 2024

Chỉ số lưu lượng hàng hóa qua cảng

Chỉ số	T6/23	T5/24	T6/24	T6/24 so với T6/23 (%)	T7/24 so với T6/24 (%)
Thế giới	112.4	114.7	118.8	5.5%	-4.1%
Trung Quốc	119.0	120.5	126.0	6.0%	
Châu Á (không bao gồm TQ)	115.5	112.6	114.8	3.0%	
Châu Âu	104.4	107.9	108.1	3.5%	
Bắc Mỹ	101.8	106.5	115.0	12.9%	
Mỹ Latin	118.9	131.0	135.3	13.8%	
Châu Phi	110.5	117.7	122.2	10.6%	

Chỉ số Drewry Container Port Throughput Indices là một loạt các chỉ số tăng/giảm theo điều chỉnh theo lịch dựa trên dữ liệu lưu lượng hàng tháng cho một mẫu gồm hơn 340 cảng trên toàn thế giới, chiếm hơn 80% tổng khối lượng toàn cầu. Tháng 1 năm 2019 được chọn làm mốc 100.

Nguồn: Drewry, Shinhan Securities Vietnam

Các tuyến thương mại chính trong khu vực

	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8
Châu Á →Nội tuyến	R	R	A	R	R	R	R	R
→Châu Âu	R	R	R	A	R	R	R	R
→Nam Mỹ	G	G	G	G	R	R	R	R
→Bắc Mỹ	R	R	A	A	A	R	R	R
Châu Âu →Bắc Mỹ	G	G	G	G	G	G	G	A
→ Châu Á	A	G	G	G	G	A	A	A
Bắc Mỹ → Châu Á	A	A	G	G	G	G	G	G
Nam Mỹ → Bắc Mỹ	G	G	G	G	G	G	G	A

G Cung = Cầu R Cung < Cầu A Cung > Cầu

Nguồn: DHL, Shinhan Securities Vietnam

- Tổng sản lượng hàng hoá container qua các cảng toàn cầu đã tăng trưởng mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm. Hầu hết các khu vực đều đạt được mức tăng trưởng hai con số trong 6 tháng năm 2024.

- Mùa cao điểm vận chuyển thường diễn ra từ tháng Sáu đến tháng Chín hàng năm, phục vụ cho mùa hè và mùa thu truyền thống. Điều này lý giải các chuyến khởi hành từ Châu Á (đặc biệt Trung Quốc) đang nhộn nhịp trở lại. Nhu cầu mua hàng tăng từ tháng 5 cho thấy người mua hàng có thể cần thêm hai tuần lưu trữ hàng hóa trung chuyển hoặc tránh giá cước tăng cao.

Xuất hiện nhiều trở ngại ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại

Nguyên nhân



Nhu cầu: Nhu cầu xuất khẩu từ Trung Quốc tăng lên gần đây

Các nhà bán lẻ dự đoán nhập khẩu vào Mỹ sẽ tiếp tục tăng cho đến mùa mua sắm truyền thống vào mùa thu



Cung tàu: Theo ước tính của tổ chức BIMCO, việc chuyển hướng các tàu đã làm tăng nhu cầu vận chuyển container toàn cầu thêm khoảng 10%. Hiện nay, công suất thực các chuyến khởi hành từ Châu Á đến Bắc Âu đã giảm 5.1% so với cùng kỳ năm ngoái do tuyến đường dài hơn đối với hầu hết các tàu đi qua Mũi Hảo Vọng, mặc dù năng lực tàu trên tuyến Châu Á-Bắc Âu tăng thêm 17.8%, theo báo cáo của Linerlytica.



Thời tiết: Từ cuối tháng 4/2024, thời tiết xấu xuất hiện tại một số cảng lớn trên thế giới như Jebel Ali (UAE), Singapore, miền Nam của Trung Quốc

Hệ quả



Thiếu container rỗng: Thời gian quay vòng container lâu hơn khiến lượng container rỗng sẵn có ở các cảng để đóng hàng bị thiếu hụt



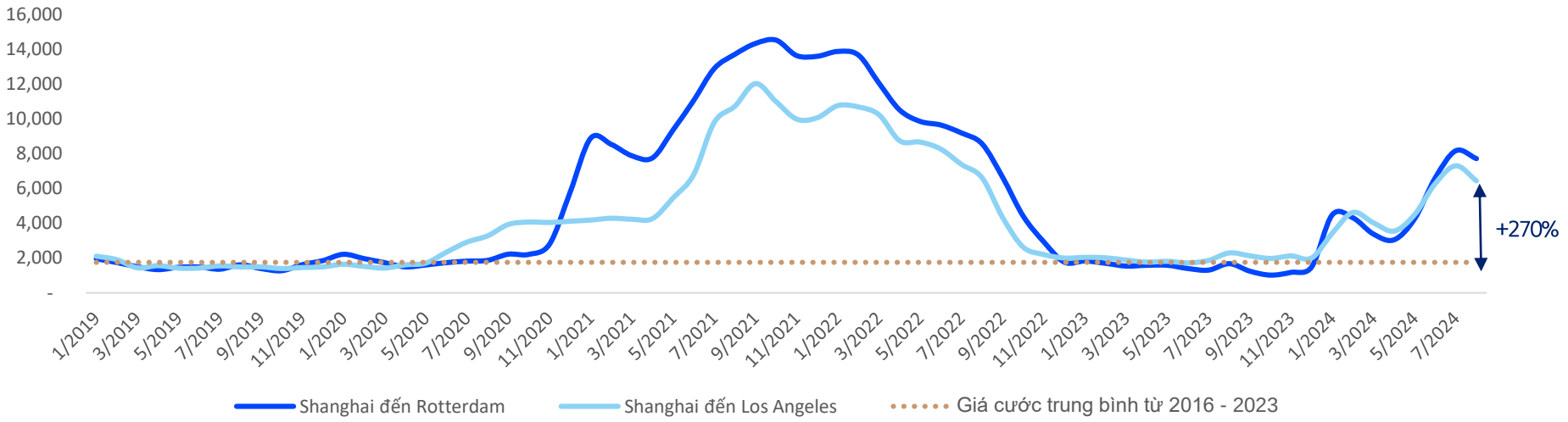
Tắc nghẽn cảng:

Ngày 9 tháng 8 năm 2024, một container chứa hóa chất nguy hiểm trên tàu YM Mobility khi đang neo đậu tại khu vực III của cảng Ninh Ba đã phát nổ. Các cảng Trung Quốc vẫn chứng kiến tình trạng trì hoãn nghiêm trọng, đặc biệt là tại Ninh Ba và Thượng Hải.

Tắc nghẽn cảng vẫn tiếp tục gia tăng, với tình trạng tắc nghẽn nghiêm trọng nhất tại Bắc Á và Nam Mỹ.

Giá cước đã tăng cao hơn đỉnh điểm của cuộc khủng hoảng Biển Đỏ

Giá cước container (USD/FEU, áp dụng cho container 40 feet)



Nguồn: Drewry, Shinhan Securities Vietnam

- Đầu tháng 2/2024, căng thẳng trên Biển Đỏ làm dấy lên lo ngại về nguy cơ chuỗi cung ứng toàn cầu bị gián đoạn. Giá cước vận chuyển tăng mạnh do thiếu tàu container tạm thời khi nhiều tàu bất ngờ phải đi đường vòng quanh Mũi Hảo Vọng.

- Kể từ cuối tháng 4, giá cước vận tải biển tăng vọt trên hầu hết các tuyến thương mại, cao hơn đỉnh điểm của cuộc khủng hoảng Biển Đỏ hồi đầu năm. Mùa vận chuyển cao điểm của Mỹ và Châu Âu, cùng với thời gian vận chuyển dài hơn để tránh Biển Đỏ và thời tiết xấu ở châu Á, đã ảnh hưởng đến dòng chảy thương mại trên các tuyến giao thương hàng hải chính của thế giới. Ngoài ra, những lo ngại về sự gián đoạn và mức thuế cao hơn đối với hàng hóa Trung Quốc cũng là động lực đẩy giá cước tăng cao. Như vậy, giá cước nhiều khả năng sẽ tiếp tục neo cao trong 2H2024.

02

Thị trường logistics Việt Nam

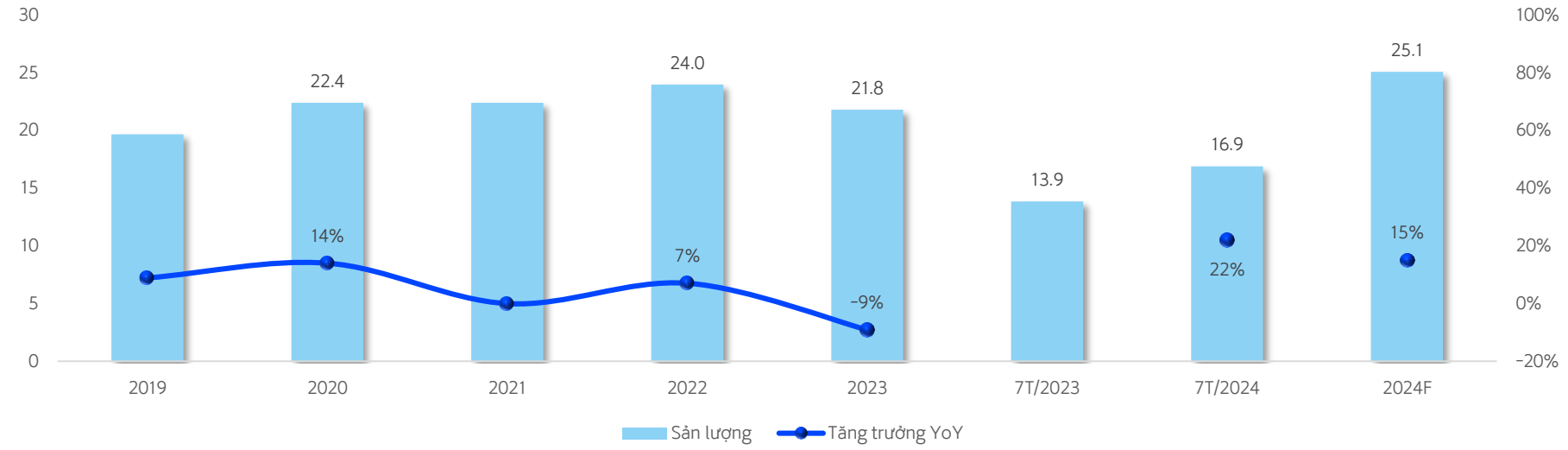
Sản lượng tăng trưởng hai chữ số

Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

TT 39/2023/TT-BGTVT tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/02/2024

Sản lượng tăng trưởng hai chữ số

Sản lượng container Việt Nam (triệu TEU)



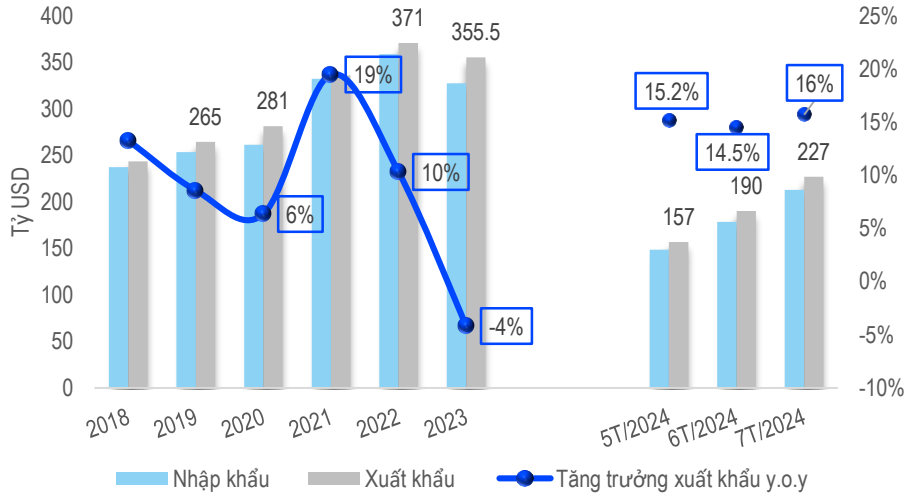
Nguồn: VPA, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 6 tháng đầu năm 2024, sản lượng hàng container của Việt Nam đạt 14.3 triệu TEUs, tăng 22% YoY. Các khu vực cảng biển có khối lượng hàng thông qua nhiều như Vũng Tàu tăng 30% YoY, Hải Phòng tăng 15% YoY và TP.HCM tăng 13% YoY. Nguyên nhân chính là do hoạt động sản xuất, xuất nhập khẩu thời gian qua của các doanh nghiệp trong nước khởi sắc.

- Theo Cục Hàng hải Việt Nam, lượng hàng container thông qua cảng biển tính trong 7 tháng ước đạt 16.9 triệu TEUs, tăng 22% YoY, tăng cả về hàng xuất nhập khẩu và hàng container nội địa.

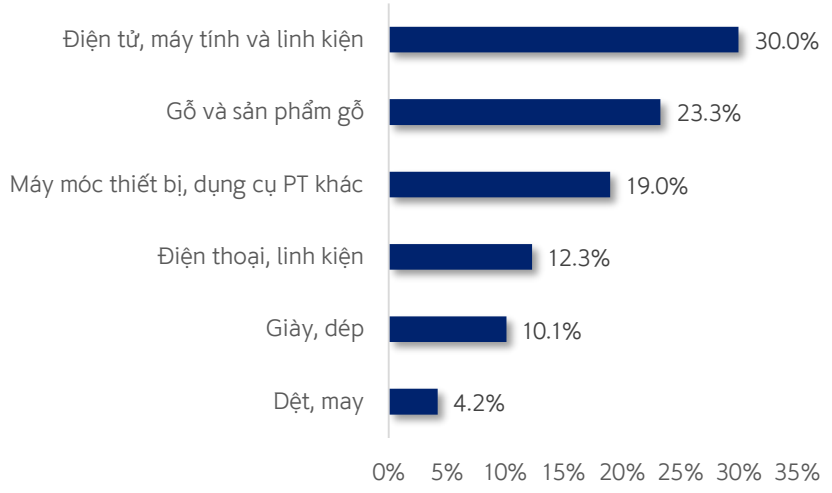
Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

Tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng của một số nhóm hàng xuất khẩu 7T/2024



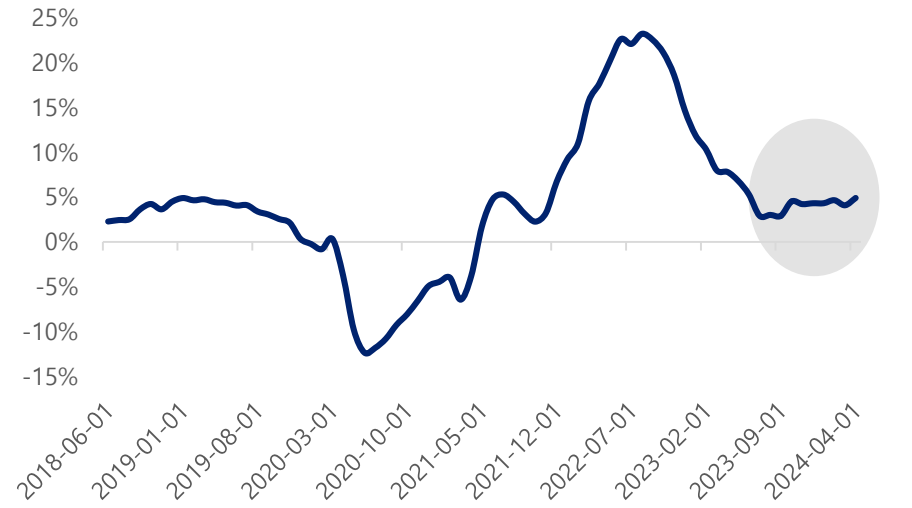
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 7 tháng năm 2024, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 439 tỷ USD, tăng 17.1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 15.7%; nhập khẩu tăng 18.5%. Cụ thể, trong tháng 7/2024, xuất khẩu đạt 35.9 tỷ USD, tăng 6.7% so với tháng trước và tăng 19.6% so với cùng kỳ năm trước.

- Các mặt hàng công nghiệp xuất khẩu chủ lực tiếp tục phục hồi tốt: Gỗ và sản phẩm từ gỗ đạt 8.8 tỷ USD tăng 23.3%; hàng dệt may đạt 19.8 tỷ USD, tăng 4.2%. Kim ngạch xuất khẩu máy vi tính sản phẩm điện tử và linh kiện sau 7 tháng năm 2024 đạt 39.8 tỷ USD, tăng mạnh 30% so cùng kỳ năm trước.

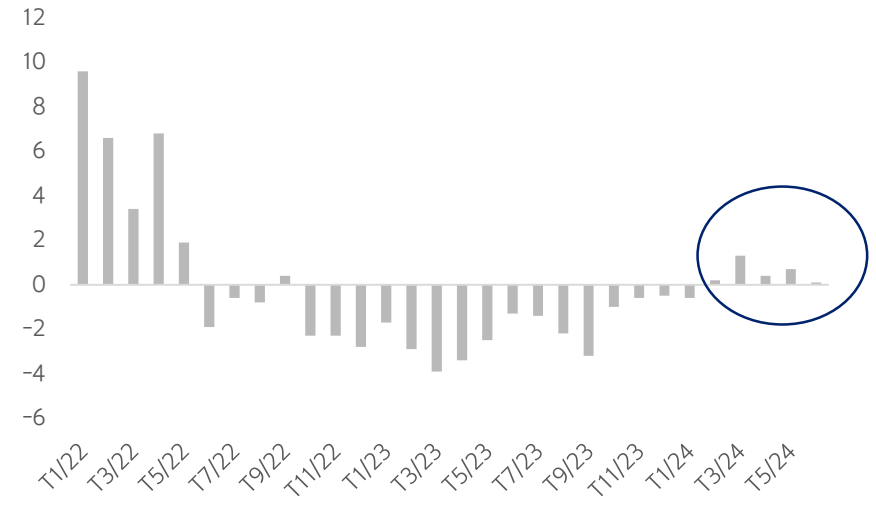
Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

Tăng trưởng hàng tồn kho bán lẻ tại Mỹ YoY



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng doanh số bán lẻ ở Châu Âu (%)



Nguồn: Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc, Shinhan Securities Vietnam

Hoạt động xuất nhập khẩu Việt Nam dự báo tiếp tục khởi sắc nhờ các yếu tố: (1) nhu cầu tiêu thụ hàng hóa tăng cao vào mùa thu và mùa lễ, (2) hàng tồn kho ở các thị trường mà Việt Nam đang xuất khẩu chính ở mức thấp.

- Mỹ: 6 tháng đầu năm tồn kho ở mức 4%, đây là mức trung bình thấp trong những giai đoạn bình thường của nền kinh tế Mỹ. Trong 7T/2024, Mỹ nhập khẩu hàng hóa Việt Nam với trị giá 66.4 tỷ USD, mức tăng ấn tượng hơn 25% so với cùng kỳ.
- EU: Doanh số bán lẻ của khu vực châu Âu tăng vọt trong tháng 3/2024, đánh dấu mức tăng cao nhất kể từ tháng 9 năm 2022. Việt Nam xuất khẩu sang EU cũng chứng kiến đà cải thiện mạnh mẽ, đạt 35.4 tỷ USD, tăng 18% YoY.

TT 39/2023/TT-BGTVT tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/02/2024

Một số điểm thay đổi của TT 39/2023/TT-BGTVT so với TT 54/2018/TT-BGTVT:

Giá dịch vụ bốc dỡ container tại cảng biển theo Thông tư 39 có sự điều chỉnh tăng so với Thông tư 54 tại một số khu vực, đặc biệt là cảng nước sâu.

❑ Giá dịch vụ bốc dỡ container xuất nhập khẩu tại khu vực I, III được điều chỉnh tăng khoảng 10% so với mức hiện nay.

Bảng phí xếp dỡ hàng container cho khu vực III

	TT 54/2018/TT-BGTVT		TT 39/2023/TT-BGTVT		Thay đổi (%)	
	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần
Container nội địa (đồng/container)						
Container 20 feet	260,000	427,000	260,000	427,000	+0%	+0%
Container 40 feet	439,000	627,000	439,000	627,000	+0%	+0%
Container >40 feet	658,000	940,000	658,000	940,000	+0%	+0%
Dịch vụ bốc dỡ dỡ container nhập khẩu, xuất khẩu, tạm nhập, tái xuất (USD/container)						
Container 20 feet	41	53	45	53	+10%	+0%
Container 40 feet	62	81	68	81	+10%	+0%
Container >40 feet	75	98	83	98	+10%	+0%
Dịch vụ bốc dỡ container trung chuyển, quá cảnh (USD/container)						
Container 20 feet	28	40	31	40	+10%	+0%
Container 40 feet	42	60	46	60	+10%	+0%
Container >40 feet	51	73	56	73	+10%	+0%

Nguồn: MoT, Shinhan Securities Vietnam

❑ Khu vực I: bao gồm các cảng biển khu vực tỉnh, thành phố: Quảng Ninh, Hải Phòng (không bao gồm Lạch Huyện), Thái Bình, Nam Định

❑ Khu vực III: bao gồm các cảng biển khu vực tỉnh, thành phố: Thành phố Hồ Chí Minh, Bà Rịa – Vũng Tàu (không bao gồm cảng Cái Mép Thị Vải), Đồng Nai, Bình Dương, Tiền Giang, Bến Tre, Đồng Tháp, Cần Thơ, An Giang, Vĩnh Long, Cà Mau, Kiên Giang, Long An, Sóc Trăng, Trà Vinh.

TT 39/2023/TT-BGTVT tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/02/2024

Một số điểm thay đổi của TT 39/2023/TT-BGTVT so với TT 54/2018/TT-BGTVT:

Giá dịch vụ bốc dỡ container tại cảng biển theo Thông tư 39 có sự điều chỉnh tăng so với Thông tư 54 tại một số khu vực, đặc biệt là cảng nước sâu.

❑ Riêng hai cảng biển nước sâu Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải được áp khung giá riêng.

Bảng phí xếp dỡ hàng container cho cảng Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải

	TT 54/2018/TT-BGTVT		TT 39/2023/TT-BGTVT		Thay đổi (%)	
	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần
Dịch vụ bốc dỡ container nhập khẩu, xuất khẩu, tạm nhập, tái xuất (USD/container)						
Container 20 feet	52	60	57	66	+10%	+10%
Container 40 feet	77	88	85	97	+10%	+10%
Container >40 feet	85	98	94	108	+10%	+10%
Dịch vụ bốc dỡ container trung chuyển, quá cảnh (USD/container)						
Container 20 feet	31	36	34	40	+13%	+11%
Container 40 feet	46	53	51	58	+11%	+9%
Container >40 feet	51	59	56	65	+10%	+10%
Dịch vụ sà lan (USD/container)						
Container 20 feet	6	15	8	15	+33%	+0%
Container 40 feet	10	23	13	23	+30%	+0%
Container >40 feet	10	23	13	23	+30%	+0%

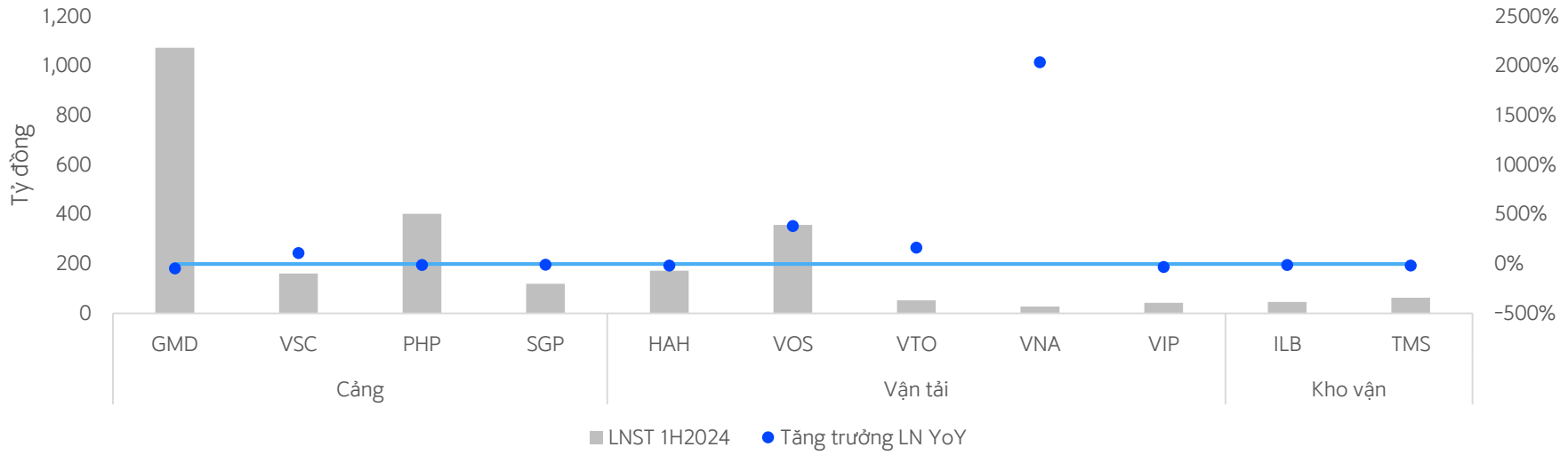
Nguồn: MoT, Shinhan Securities Vietnam

03 Cơ hội đầu tư cổ phiếu logistics

GMD & HAH – Nhu cầu hồi phục & giá cước tăng trở lại

Sự phân hóa tăng trưởng lợi nhuận giữa các doanh nghiệp logistics

Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp lớn trong ngành logistics



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- Doanh nghiệp cảng: Xuất hiện sự phân hóa giữa các doanh nghiệp vốn hóa lớn và vừa. Nếu loại trừ khoản thoái vốn, lợi nhuận cốt lõi GMD ước tính tăng khoảng 35%. Chúng tôi kì vọng nhóm doanh nghiệp này sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong H2 2024 nhờ vào tín hiệu tích cực từ xuất nhập khẩu.
- Doanh nghiệp vận tải: Đa phần các doanh nghiệp kết quả kinh doanh ghi nhận khá tốt do giá cước biển và giá cho thuê tàu hồi phục trở lại. Riêng HAH, chúng tôi kì vọng doanh nghiệp này sẽ cải thiện dần từ quý 3 khi giá cước vận tải hiện nay đã tăng đáng kể so với cùng kì.
- Doanh nghiệp kho vận: Sự phân hóa giữa các doanh nghiệp do câu chuyện riêng. TMS ghi nhận doanh thu tăng trưởng 52% YoY, nhưng lãi ròng lại giảm 18% trước áp lực từ nhiều khoản chi phí tăng cao.

Các doanh nghiệp logistics niêm yết

Thông tin chung				Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính			Dự phóng kết quả kinh doanh		Định giá 24F		
No.	Mã	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT (*) (VND)	Upside (%)	GPM TTM (%)	ROA TTM (%)	ROE TTM (%)	Lợi nhuận.2024 (tỷ VND) **	T.Trg lợi nhuận 2024 (% YoY)	P/E (x)	EV/ Doanh thu (x)	EV/EBIT DA (x)
1	GMD	Dịch vụ cảng	24,901	80,200	84,000	5.3	45.3	18.7	29.6	1,536	17.0	17.0	2.0	9.2
2	HAH	Dịch vụ cảng	4,981	41,050	43,200	5.3	19.7	6.1	12.4	520	45.3	5.3	1.1	1.7
3	VSC	Dịch vụ cảng	4,895	18,500	25,000	35.1	31.3	2.7	4.9	350	180	18.5	0.8	7.2
4	ILB	Dịch vụ kho bãi	847.7	34,600	-	-	39.8	6.3	20.7	-	-	-	-	-
5	TMS	Dịch vụ kho bãi	7,754	49,000	-	-	16.7	3.2	5.7	-	-	-	-	-
6	VOS	Vận tải nội địa	2,261	16,150	-	-	4.8	5.7	9.5	-	-	-	-	-
7	VIP	Vận tải nội địa	876.1	12,800	-	-	21.1	5.5	6.1	-	-	-	-	-
8	VTO	Vận tải nội địa	1,062	13,300	-	-	20.9	5.5	7.9	-	-	-	-	-

(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

(**) Chúng tôi loại bỏ lợi nhuận đột biến từ thanh lý tài sản

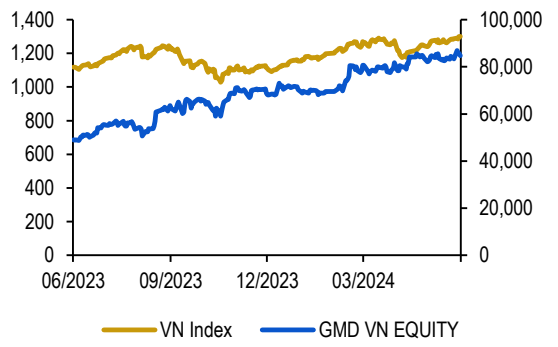
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 29/08/2024

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**84,000 VND**
Giá hiện tại (29/08/24)	80,000VND
Suất sinh lời (%)	5.3%
VNINDEX	1,281
HNXINDEX	237
Vốn hóa (tỷ VND)	24,901
SLCP lưu hành (triệu CP)	310
Tự do giao dịch (triệu CP)	303
52-tuần cao/thấp (VND)	87,800/56,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.72
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	1.46
Cổ đông lớn (%) SSJ Consulting VN	9.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-3.3	5.5	36.6
So với VNIndex(%)	-4.6	3.0	30.8



Hưởng lợi từ giá cước và nhu cầu tăng

GMD là một trong những công ty logistic hàng đầu Việt Nam, có mạng lưới Cảng và Logistics, hệ thống hiện đại bậc nhất. Các hoạt động kinh doanh chính: Khai thác cảng; Logistic. Gemadept sở hữu tổng cộng 7 cảng biển với công suất hằng năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời.

Quan điểm đầu tư

- Xu hướng phục hồi của nền kinh tế. Chúng tôi kì vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tích cực từ nửa cuối năm 2024 khi Mỹ, EU đang bước vào mua cao điểm và nhu cầu tích trữ hàng hóa trước những biến động của giá cước.
- Lợi nhuận cốt lõi kì vọng cải thiện. Năm 2024, chúng tôi kì vọng sản lượng hàng hóa qua cảng Gemalink sẽ tăng trưởng trở lại nhờ vào sự hỗ trợ của 2 tuyến tàu mới và sự phục hồi của các tuyến hàng hiện hữu và giai đoạn 2 của cảng Nam Đình Vũ sẽ tối ưu hóa công suất.
- TT 39/2023/TT-BGTVT tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/02/2024 hỗ trợ lợi nhuận cho GMD. Trong đó, giá dịch vụ bốc dỡ container xuất nhập khẩu tại khu vực Hải Phòng và Cái Mép Thị Vải được điều chỉnh tăng ít nhất 10% so với trước.

Dự phóng 2024

- Trong 1H/2024, GMD ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,186 tỷ đồng (+20.5% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,074 (-45.5% YoY). Nếu loại trừ khoản thoái vốn, lợi nhuận cốt lõi GMD 1H/2024 ước tính tăng khoảng 35% YoY. Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt nhờ vào sản lượng container phục hồi, trong đó sản lượng qua cảng Nam Đình Vũ và Gemalink lần lượt tăng trưởng 12% và 97% YoY. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận cốt lõi của GMD sẽ tăng trưởng trong năm 2024 nhờ vào (1) phí dịch vụ tăng từ 5% - 8%, trong khi sản lượng hàng hóa qua cảng sẽ tăng 12% do giai đoạn 2 của cảng Nam Đình Vũ sẽ chạy tối đa công suất và sản lượng Gemalink tăng trưởng trở lại.

Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới và (2) Sức mua suy giảm.

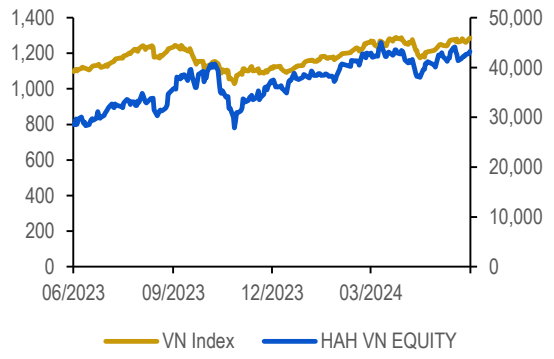
Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,606	3,206	3,916	3,846	3,960
LN từ HĐKD (tỷ VND)	471	693	1,104	1,116	1,299
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	440	721	1,157	2,861	1,536
EPS (đồng)	1,132	1,869	3,054	7,825	3,713
BPS (đồng)	20,472	21,920	24,030	28,395	31,627
OPM	18.1%	21.6%	28.2%	29.0%	28.1%
NPM	14.2%	19.1%	25.4%	74.4%	31.4%
ROE (%)	6.3%	10.0%	15.0%	33.3%	13.3%
P/E (x)	55.6	33.7	20.6	8.1	17.0
P/B (x)	3.1	2.9	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	20.4	16.2	11.2	12.0	9.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HOSE: HAH)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**43,200 VND**
Giá hiện tại (29/08/24)	41,000 VND
Suất sinh lời (%)	5.3%
VNINDEX	1,281
HNXINDEX	238
Vốn hóa (tỷ VND)	4,981
SLCP lưu hành (triệu CP)	121
Tự do giao dịch (triệu CP)	14
52-tuần cao/thấp (VND)	45,950/26,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.92
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	127
Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà 16.8

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	11.6	12.4	45.1
So với VNIndex(%)	10.2	9.9	39.2



Đón sóng vận tải biển

Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) là một trong những doanh nghiệp vận tải biển hàng đầu Việt Nam. Hải An là một trong số ít công ty có chuỗi giá trị hoàn chỉnh trong ngành vận tải biển. Hải An cung cấp dịch vụ đầy đủ mảng vận tải biển bao gồm các dịch vụ vận tải hàng hóa (cho các tuyến Bắc Nam và các tuyến hàng hải quốc tế), đại lý hàng hải (hợp tác với các hãng tàu quốc tế trong việc cung cấp dịch vụ vận tải), dịch vụ cảng biển (cung cấp dịch vụ cảng như đón tàu, bốc dỡ hàng hóa), dịch vụ kho bãi và dịch vụ logistic. Chuỗi giá trị hoàn chỉnh giúp Hải An hoạt động hiệu quả, góp phần tối ưu hóa chi phí.

Quan điểm đầu tư

- Xu hướng phục hồi của nền kinh tế. Chúng tôi kì vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tích cực từ nửa cuối năm 2024 khi Mỹ, EU đang bước vào mùa cao điểm và nhu cầu tích trữ hàng hóa trước những biến động của giá cước.
- Hoạt động kinh doanh kì vọng được cải thiện trong 2H/2024. Chúng tôi dự báo giá cước sẽ tiếp tục tăng đáng kể so với 2023 do (1) tình hình căng thẳng ở Biển Đỏ kéo dài và (2) nhu cầu hàng hóa phục hồi.
- Mở rộng đội tàu giúp gia tăng công suất. Tính đến hiện tại, 2 tàu đã được bàn giao vào đầu năm 2024 và 1 tàu còn lại sẽ được bàn giao trong Q3/2024, như vậy nâng tổng sức chở đội tàu lên hơn 23,000 TEU vào cuối năm 2024 (+23% y.o.y).

Dự phóng 2024

- Trong 1H/2024, HAH ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,652 tỷ đồng (+30.4% YoY), giá vốn đạt 1,296 tỷ đồng (+40% YoY). HAH báo lãi lãi sau thuế 173 tỷ đồng (-16% YoY) do tình hình nhu cầu vận tải nội địa vẫn kém khả quan và một số tàu thuê định hạn vẫn còn hợp đồng ở mức giá cước cũ. Trong nửa năm còn lại năm 2024, chúng tôi dự phóng lợi nhuận cốt lõi của HAH sẽ cải thiện nhờ vào (1) 2 tàu mới nhận trong 2024 có giá cước ở mức tốt, (2) một số tàu thuê định hạn được tái kí hợp đồng từ quý 2/2024 và (3) nhu cầu hàng hóa phục hồi.
- Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới, (2) Sức mua suy giảm và (3) Chi phí nhiên liệu tăng.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,192	1,955	3,206	2,613	2,872
LN từ HĐKD (tỷ VND)	171	629	1,308	447	660
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	147	551	1,041	358	520
EPS (đồng)	2,835	9,133	11,699	3,648	4,436
BPS (đồng)	21,908	31,809	32,852	25,240	30,169
OPM	14.4%	32.2%	40.8%	17.1%	23.0%
NPM	12.3%	28.2%	32.5%	13.7%	18.1%
ROE (%)	11.0%	28.9%	36.1%	11.2%	13.8%
P/E (x)	17.5	5.4	4.2	13.6	11.2
P/B (x)	2.3	1.6	1.5	2.0	1.6
EV/EBITDA (x)	7.4	2.9	1.4	3.8	2.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Shinhan Securities


Shinhan
Securities