

CTCP Vận Tải Và Xếp Dỡ Hải An

[Việt Nam/ Logistic] Bloomberg Code (HAH VN) | Reuters Code (HAH.HM)

Mua

(Báo cáo lần đầu)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 104,302**
Giá hiện tại (09/08/22)	VND 70,100
Suất sinh lời (%)	49%

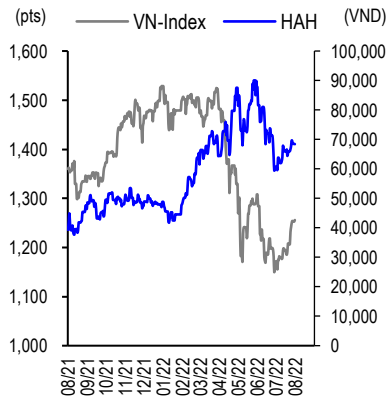


[Chuyên viên phân tích]

Lê Đức Tiến ☎ (84-28) 376391443
✉ tien.ld@shinhan.com

VNINDEX		1259
HNXINDEX		301
Vốn hóa (tỷ VND)		4,788
SLCP niêm yết (triệu CP)		68
SLCP lưu hành (triệu CP)		44
52-tuần cao/thấp (VND)		92,900/ 36,857
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		1.81
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ đồng)		135
Sở hữu nước ngoài (%)		18
Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	11%
	CTCP Quỹ TM Holding	9%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối	-13.9	42.2	76.5
T/quan với VN-Index	-13.0	58.6	83.9



Shinhan Securities

Vị thế hàng đầu vận tải tàu container

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 104,302 đồng

CTCP Vận Tải Và Xếp Dỡ Hải An (HAH) là một trong những doanh nghiệp vận tải biển hàng đầu Việt Nam. Hải An sở hữu đội tàu container lớn nhất cả nước, hoạt động vận tải biển cả trong và ngoài nước. Với kế hoạch đầu tư mạnh mẽ đội tàu trong tương lai, Hải An ngày một khẳng định vị thế đứng đầu trong lĩnh vực vận tải tàu container. Chúng tôi định giá lần đầu HAH ở mức giá 104,302 đồng tương ứng với mức sinh lời 49%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E và DCF với tỷ trọng lần lượt là 20% và 80%. Kết quả kinh doanh của Hải An sẽ tiếp tục tăng trưởng trong giai đoạn 2022 – 2024 nhờ việc đầu tư và phát triển đội tàu cùng với triển vọng tăng trưởng XNK Việt Nam.

Tăng trưởng xuất nhập khẩu thúc đẩy ngành vận tải biển

Các hiệp định kinh tế được ký như EVFTA, RCEP và nguồn vốn FDI tiếp tục tăng trưởng là động lực thúc đẩy xuất nhập khẩu Việt Nam trong tương lai. Chính phủ Việt Nam dự kiến kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam tăng khoảng 14% trong năm 2022. Đồng thời chính phủ cũng lên kế hoạch tăng trưởng 7.5% trong giai đoạn 2023 – 2025 và 4.5 – 5.5% trong giai đoạn 2025 – 2030.

Hưởng lợi từ việc giá cước vận tải biển tiếp tục duy trì mức cao trong năm 2022

Giá cước vận tải biển trong nước và thế giới đã có sự tăng giá mạnh mẽ trong khoảng thời gian từ năm 2021 – 2022. Bên cạnh việc tăng giá cước do tình hình dịch bệnh gây nên, Hải An tiếp tục được hưởng lợi về giá cước do mở rộng khai thác tuyến vận tải Nội Á và chủ động cho thuê tàu ra bên ngoài để hưởng mức lợi nhuận cao hơn.

Đầu tư mạnh mẽ đội tàu container kết hợp cùng việc liên danh với hãng tàu lớn

Hải An dự kiến đầu tư mạnh về đội tàu với 5 tàu trong giai đoạn 2023 – 2025, những tàu mới sẽ có trọng tải lớn hơn và tuổi tàu thấp hơn, nhờ đó nâng cao hiệu suất khai thác. Bên cạnh đó việc hợp tác liên doanh với hãng tàu thuộc top 10 thế giới - ZIM sẽ giúp Hải An khai thác hiệu quả các tuyến vận tải quốc tế và hưởng lợi từ việc cho thuê tàu.

Rủi ro đầu tư liên quan đến tình hình kinh tế thế giới và giá dầu

Các yếu tố như chiến tranh, dịch bệnh ảnh hưởng trực tiếp đến tình hình kinh tế thế giới và giá dầu tăng cao là những rủi ro ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả của Hải An.

Năm	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ VND)	**1,192**	**1,955**	**3,089**	**3,201**	**3,821**
LN HĐKD (tỷ VND)	171	629	1,176	869	904
LNST (tỷ VND)	**147**	**551**	**990**	**744**	**771**
EPS (đồng)	2,734	8,750	11,731	8,813	9,137
BPS (đồng)	26,408	37,356	38,581	46,394	54,531
Biên LN HĐKD (%)	14%	32%	38%	27%	24%
Biên LNST (%)	12%	28%	32%	23%	20%
ROE (%)	**10%**	**23%**	**30%**	**19%**	**17%**
PER (x)	6.17	7.24	5.97	7.94	7.66
PBR (x)	0.64	1.74	1.81	1.51	1.28
EV/EBITDA (x)	4.09	4.62	3.38	3.84	3.45

Nguồn: Shinhan tổng hợp

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Tổng quan ngành và doanh nghiệp**

8 **Quan điểm đầu tư**

11 **Dự phóng kết quả kinh doanh**

13 **Định giá và khuyến nghị**

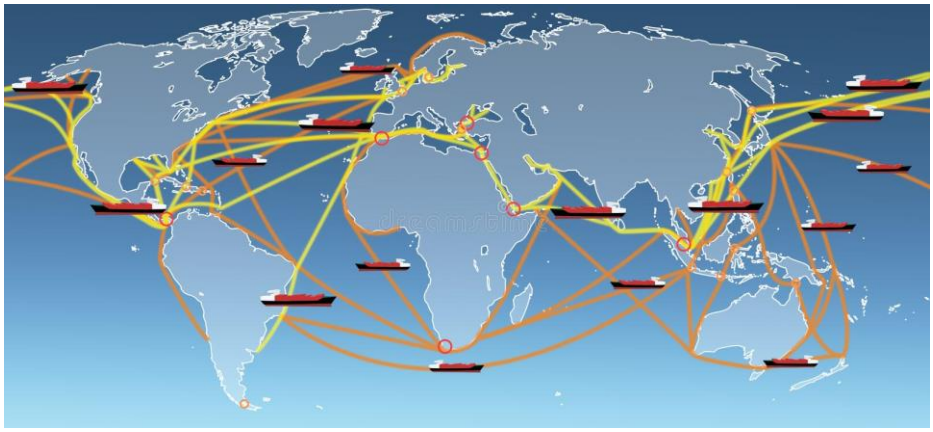
15 **Rủi ro đầu tư**

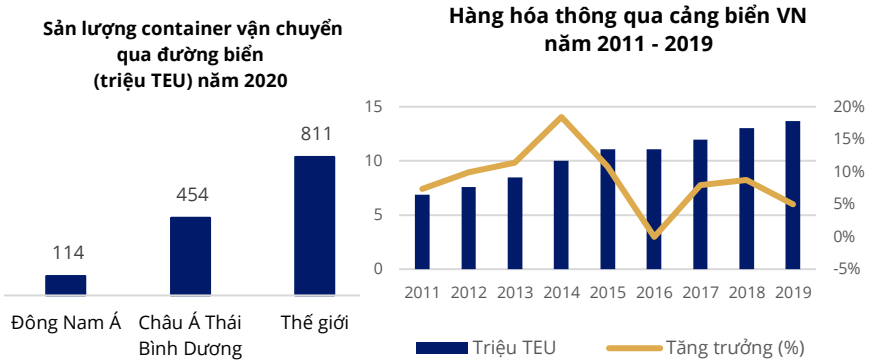
18 **Phụ lục: Báo cáo tài chính và dữ liệu liên quan**

Tổng quan ngành và doanh nghiệp

Ngành vận tải biển Việt Nam

Vị trí chiến lược của Việt Nam trong ngành vận tải biển





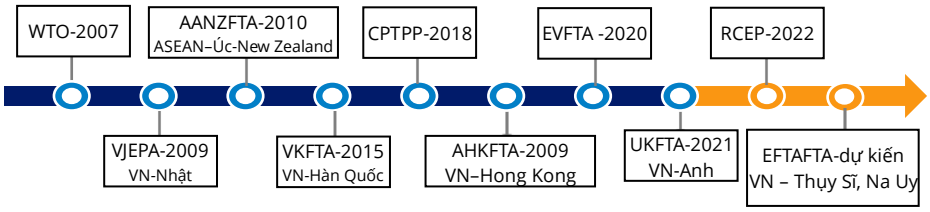
Nguồn: World Bank

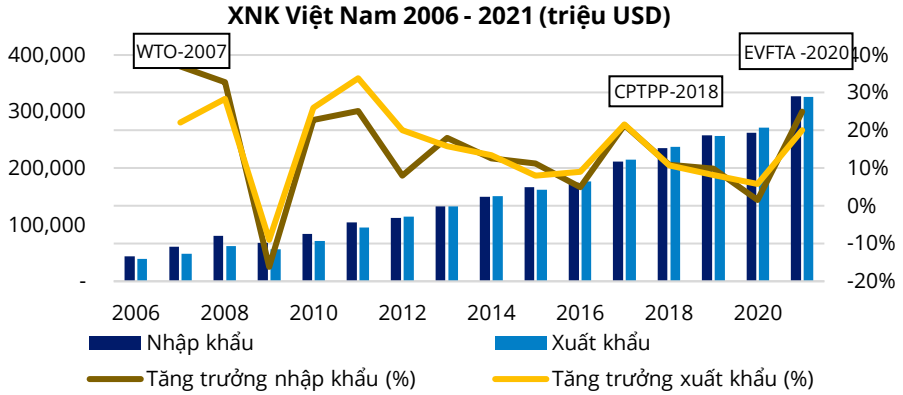
Liner shipping connectivity index	
Nước	**Xếp hạng**
Trung Quốc	1
Singapore	2
Hàn Quốc	3
Mỹ	4
Malaysia	5
...	...
Việt Nam	13

Việt Nam có vị trí nằm ngay cạnh Biển Đông, là cầu nối quan trọng trong tuyến đường hàng hải quốc tế giúp vận chuyển hàng hóa từ Châu Á đến các khu vực khác trên thế giới. Việt Nam sở hữu đường bờ biển dài 3,260 km với nhiều vùng vịnh nước sâu gần tuyến đường hàng hải quốc tế phù hợp để phát triển cảng biển, góp phần thúc đẩy vận tải biển. Dựa theo chỉ số Liner shipping connectivity index (chỉ số kết nối hàng hải quốc gia của World Bank) Việt Nam hiện đang đứng vị trí thứ 13 trên thế giới. Do đó Việt Nam có tiềm năng to lớn trong việc phát triển vận tải biển, trong đó có 2 tuyến hàng hải quan trọng là khu vực Đông Nam Á (chiếm 14% lượng hàng hóa vận tải) và Châu Á Thái Bình Dương (chiếm 56% lượng hàng hóa vận tải trên thế giới).

Việt Nam là một trong những nước có lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng trưởng cao nhất Đông Nam Á với tốc độ tăng trưởng trung bình từ năm 2010 đến năm 2019 đạt 9% (cao hơn mức trung bình 5% so với các nước ASEAN). Tổng lượng hàng hóa vận tải thông qua cảng biển Việt Nam đạt 13.7 triệu TEU đứng thứ 4 so với các nước ASEAN. Tốc độ tăng trưởng hàng hóa thông qua cảng biển phụ thuộc rất lớn vào các hiệp định thương mại quốc tế và tăng trưởng FDI của Việt Nam.

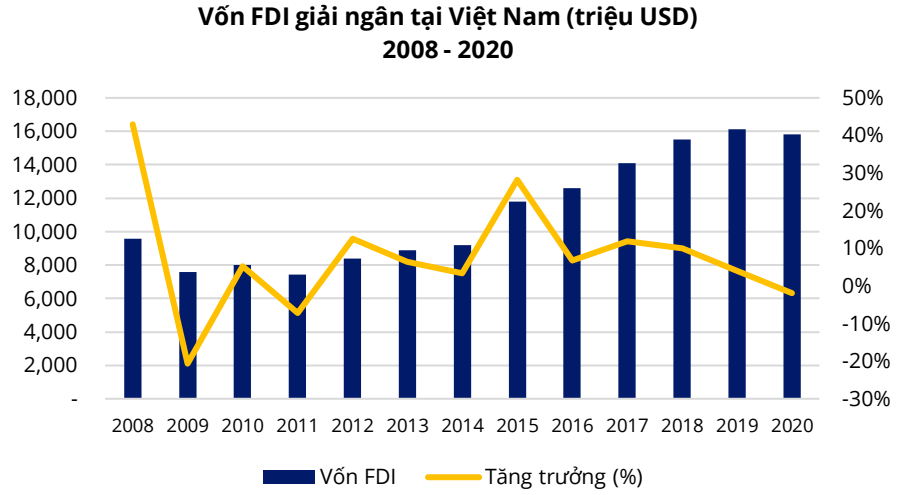
Tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ thông qua các hiệp định kinh tế





Nguồn: Bloomberg

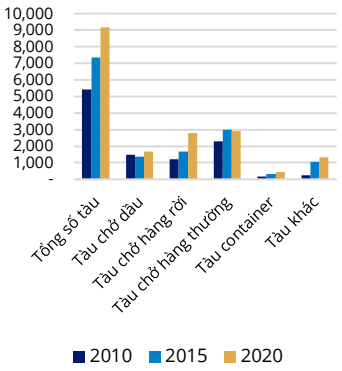
Ngành vận tải biển phụ thuộc lớn vào lượng hàng hóa xuất nhập khẩu trong nước. Việt Nam với chính sách mở cửa nền kinh tế, trong những năm gần đây đã ký kết nhiều hiệp định kinh tế quan trọng góp phần thúc đẩy tăng trưởng xuất nhập khẩu. Trong năm 2021, sau 1 năm kể từ khi hiệp định hợp tác kinh tế với các nước Châu Âu EVFTA được ký kết, tổng kim ngạch thương mại hai chiều tăng 12% lên 54.6 tỷ USD, bao gồm 16.2 tỷ USD xuất khẩu từ EU sang Việt Nam và 38.5 tỷ USD xuất khẩu từ Việt Nam sang EU. Kết thúc năm 2021, giá trị xuất khẩu tăng 20%.



Nguồn: World Bank

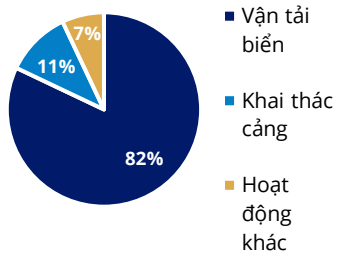
Các hiệp định kinh tế giữa các nước đóng vai trò quan trọng trong việc đầu tư FDI vào Việt Nam qua đó góp phần làm tăng trưởng xuất nhập khẩu. Các doanh nghiệp FDI đầu tư vào Việt Nam sẽ góp phần làm tăng nhập khẩu thông qua việc nhập các nguyên vật liệu từ các nước và làm tăng xuất khẩu thông qua việc xuất khẩu sản phẩm đi nước ngoài. Lượng vốn FDI vào Việt Nam tăng trưởng hằng năm khoảng 10% tuy nhiên trong năm 2020 do tình hình Covid-19 gây ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế thế giới dẫn đến lượng vốn FDI giảm nhẹ 2%. Chúng tôi dự kiến lượng vốn FDI sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2022 sau khi tình hình dịch bệnh đã được kiểm soát và nhu cầu tiêu thụ phục hồi.

Thống kê tàu VN (nghìn DWT) 2010 - 2020



Nguồn: UNCTAD

Cơ cấu doanh thu năm 2021



Nguồn: BCTC Hải An năm 2021

Cơ cấu cổ đông	%
CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	11%
CTCP Quỹ TM Holding	9%
CTCP Đầu tư Sao Á D.C	8%
America LLC	5%
CTBC Vietnam Equity Fund	4%
Samarang Ucits - Samarang Asian Prosperity	4%
Công ty TNHH Vận tải và Đại lý Đa phương thức	4%
CTCP Hàng hải MACS	3%
Công ty Cổ phần MHC	3%
CTCP Hàng hải Nam Dương	3%

Nhà nước tập trung đầu tư và hỗ trợ mạnh mẽ ngành vận tải biển

Ngành vận tải biển tiếp tục được nhà nước quan tâm phát triển nhằm nâng cao vị thế đội tàu biển Việt Nam, góp phần hỗ trợ cạnh tranh với các đội tàu Quốc Tế. Cục Hàng hải Việt Nam đã kiến nghị các cấp có thẩm quyền cần tiếp tục có các chính sách hỗ trợ chủ tàu Việt Nam phát triển đội tàu có trọng tải lớn, tuổi tàu thấp để thay thế dần các tàu nhỏ, cũ hiện nay. Cho phép miễn thuế nhập khẩu đối với chủ tàu thay thế tàu cũ hiện có bằng tàu biển mới dưới 15 tuổi hoặc có trọng tải lớn hơn hoặc tính năng chuyên dụng. Đặc biệt, miễn giảm 50% phí trọng tải trong thời gian 5 năm khi chủ tàu mua và khai thác tàu container từ 1.500 TEU trở lên hoặc tàu chạy bằng năng lượng sạch. Miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp trong vòng 10 năm đối với các doanh nghiệp logistics của Việt Nam có sản lượng container xuất, nhập khẩu hằng tháng từ 500 TEU trở lên.

Chính phủ cũng ban hành Quyết định số 1579/QĐ-TTg ngày 22/9/2021 nhằm quy hoạch tổng thể và phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050, góp phần đảm bảo về mặt cơ sở hạ tầng cho ngành vận tải biển.

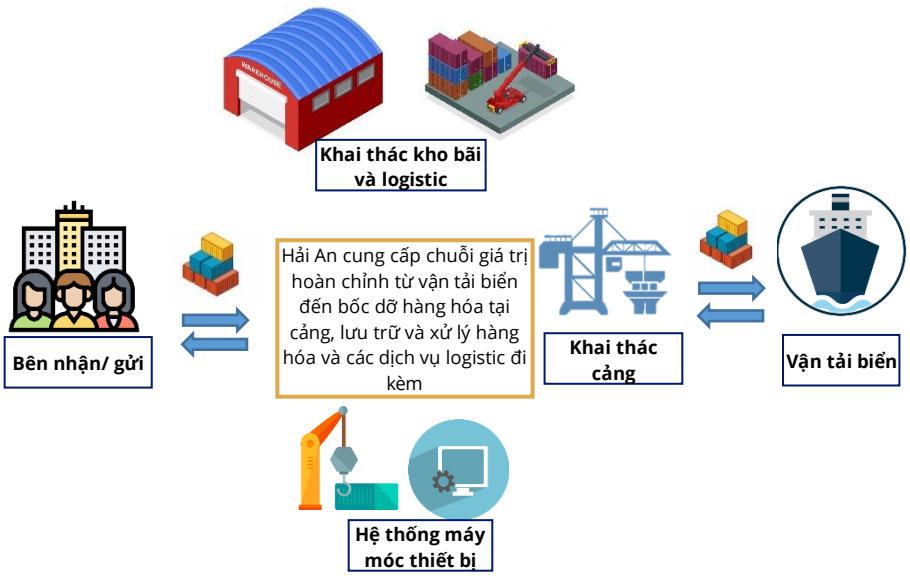
Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử hình thành Công Ty Cổ Phần Vận Tải & Xếp Dỡ Hải An

Ngày 08/05/2009, Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An được thành lập tại Hà Nội bởi 5 thành viên sáng lập là: Công ty cổ phần Hàng hải Hà Nội (MHC - HOSE), Công ty cổ phần Cung ứng và Dịch vụ kỹ thuật Hàng hải (MAC - HNX), Công ty cổ phần Hải Minh (HMH - HNX), Công ty cổ phần Đóng tàu Hải An, Công ty cổ phần Đầu tư và Vận tải Hải Hà với số vốn điều lệ 150 tỷ đồng. Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty bao gồm: **vận tải biển (chiếm 82%)**, **khai thác cảng (chiếm 11%)**, và **các hoạt động kinh doanh khác (chiếm 7%)** như đại lý hàng hải, logistics,... Ngày 11/03/2015 Công ty đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh với mã cổ phiếu là HAH.

Cơ cấu cổ đông công ty Hải An bao gồm 60% là nhà đầu tư tổ chức bao gồm các công ty hàng hải trong nước và nước ngoài, công ty cảng và dịch vụ cảng và quỹ đầu tư. Cơ cấu cổ đông đa dạng và đang hoạt động trong lĩnh vực hàng hải góp phần tạo nên mối quan hệ hợp tác bền vững giữa Hải An và các công ty trong cơ cấu sở hữu. Điều này tạo nên lợi thế cạnh tranh lớn cho Hải An khi các đội tàu của các công ty cổ đông sẽ ưu tiên lựa chọn hợp tác với Hải An trong kinh doanh.

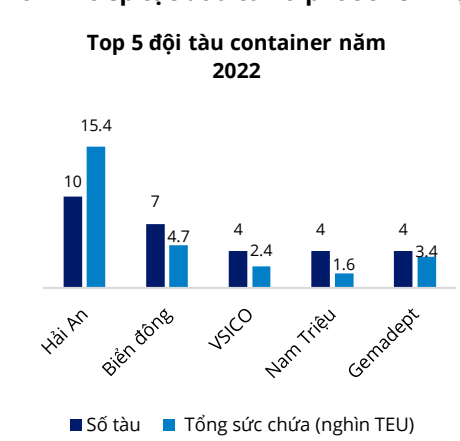
Công ty Hải An sở hữu chuỗi giá trị hoàn chỉnh trong mảng vận tải biển

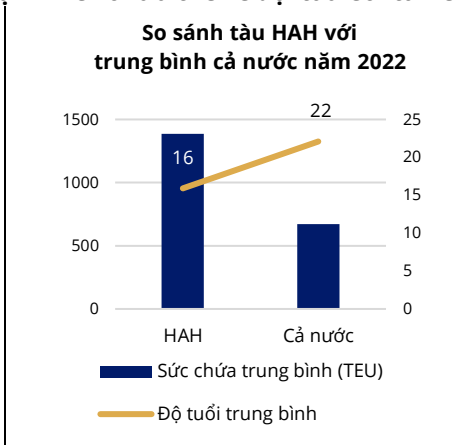


Hải An là một trong số ít công ty có chuỗi giá trị hoàn chỉnh trong ngành vận tải biển. Hải An cung cấp dịch vụ đầy đủ mảng vận tải biển bao gồm các dịch vụ vận tải hàng hóa (cho các tuyến Bắc Nam và các tuyến hàng hải quốc tế), đại lý hàng hải

(hợp tác với các hãng tàu quốc tế trong việc cung cấp dịch vụ vận tải), dịch vụ cảng biển thông qua cảng Hải An (cung cấp dịch vụ cảng như đón tàu, bốc dỡ hàng hóa), dịch vụ kho bãi (phục vụ việc đóng, rút, lưu kho hàng) và dịch vụ logistic (vận tải đa phương thức hàng nội địa). Chuỗi giá trị hoàn chỉnh giúp Hải An hoạt động hiệu quả, góp phần tối ưu hóa chi phí.

Hải An tiếp tục đầu tư và phát triển mạnh mẽ với ưu thế về đội tàu Container



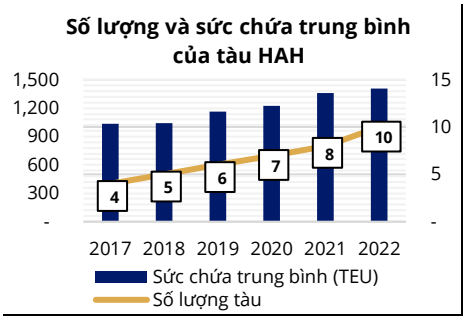


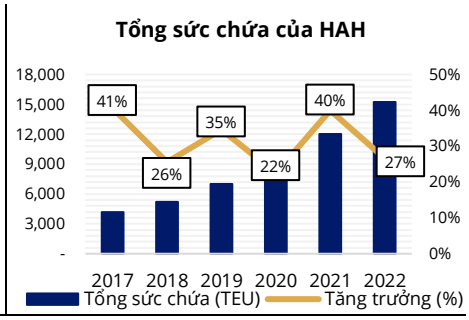
Nguồn: Shinhan tổng hợp

Hải An là một trong những công ty có đội tàu container lớn nhất cả nước, Hải An sở hữu đội tàu container có sức chứa từ 800 TEU đến 1700 TEU. Với xu hướng vận chuyển bằng container trong tương lai (do vận chuyển bằng container tiết kiệm được chi phí và thời gian xếp dỡ hàng hóa), Hải An không ngừng đầu tư về số lượng cũng như chất lượng tàu container. So với top 5 đội tàu container trên cả nước, Hải An có số lượng tàu container lớn hơn cũng như tổng sức chứa lớn hơn các hãng tàu còn lại. Điều này tạo nên lợi thế cạnh tranh của Hải An trong việc phát triển mảng vận tải biển. Dựa theo số liệu mới nhất từ hiệp hội chủ tàu Việt Nam, cả nước hiện có 10 công ty vận tải container, sở hữu 48 tàu container với tổng sức chứa 39,519 TEU. Như vậy, tổng sức chứa Hải An chiếm 38.5% tổng sức chứa cả nước. Tàu của Hải An có sức chứa trung bình lớn hơn đồng thời độ tuổi trung bình cũng thấp hơn. Do đó khả năng vận tải biển của Hải An hiệu quả hơn so với các công ty khác.

Đối Tác Hải An





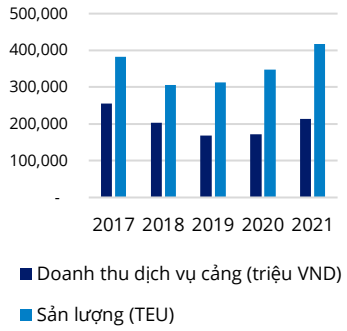


Nguồn: Báo cáo thường niên Hải An

Số lượng tàu của Hải An liên tục tăng trưởng về số lượng và sức chứa. Các tàu mua mới về sau cũng có tuổi tàu thấp hơn và hiện đại hơn so với những tàu cũ. Tổng sức chứa của Hải An có sự tăng trưởng qua hằng năm với tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 30% mỗi năm. Hải An hiện tại đang nằm trong bảng xếp hạng Top 100 đội tàu lớn nhất thế giới của Alphaliner. Hiện tại Hải An đang sở hữu 10 chiếc tàu trong đó có 4 chiếc cho thuê ngoài với thời gian từ 2-3 năm để tận dụng mức phí vận tải biển tăng cao trong cuối năm 2021 và 6 chiếc vận tải biển trong nước và ngoài nước (bao gồm 3 tuyến nội địa và 3 tuyến quốc tế).

Bên cạnh đó Hải An có mối quan hệ rộng lớn với nhiều công ty vận tải biển quốc tế lớn trong đó có 9 hãng tàu biển thuộc top 10 thế giới như Maersk, Cosco, Hapag-Lloyd, CMA CMG, One, Yang Ming, HMM, MSC, Zim. Điều này giúp Hải An có thể kết hợp vận tải và trung chuyển hàng hóa cùng các hãng tàu.

Sản lượng và doanh thu dịch vụ cảng biển của HAH



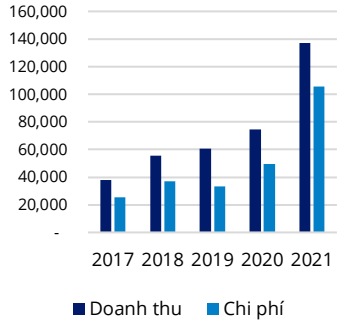
Nguồn: BCTC Hải An

Dịch vụ khai thác cảng Hải An phát triển ổn định



Cảng Hải An nằm tại sông Cấm - Hải Phòng với công suất bốc dỡ 250,000 TEU/năm và có khả năng đón tàu lên tới 20,000 DWT. Cảng Hải An luôn giữ được mức hiệu suất trên 100% nhờ được hỗ trợ bởi lượng hàng hoá từ đội tàu của Hải An và đội tàu đối tác của Hải An. Hải An là một trong số ít doanh nghiệp vận tải sở hữu cảng luân chuyển cho hoạt động kinh doanh. Hiện tại cảng Hải An đã đạt tối đa công suất. So với các cảng khác, cảng Hải An có lợi thế lớn nhờ khả năng gom hàng tập trung, tiết kiệm thời gian chờ hàng và quay vòng đội tàu. Tuy nhiên vị trí cảng Hải An không phải là vị trí tốt khi nằm phía sau cầu Bạch Đằng và bị hạn chế luồng vào cảng.

Doanh thu chi phí dịch vụ hỗ trợ của HAH (triệu VND)



Nguồn: BCTC Hải An

Dịch vụ kho bãi và logistic đi kèm hỗ trợ hiệu quả cho đội tàu và cảng biển

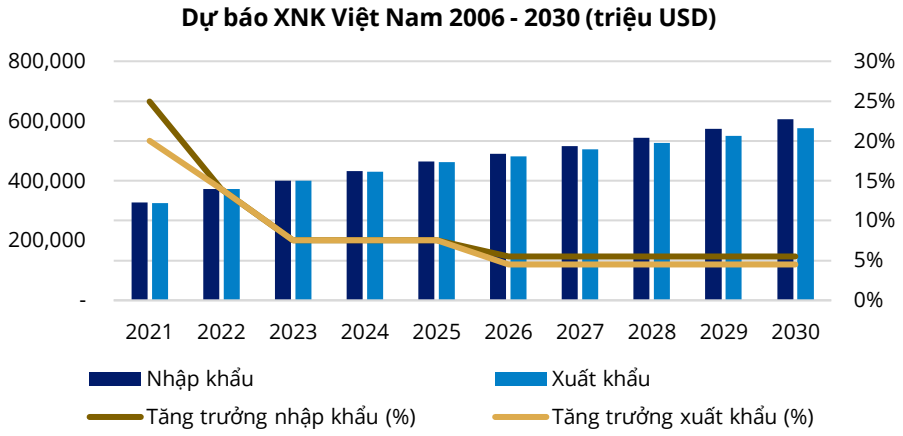
Hải An có một bãi container có tổng diện tích 150,000 m2, một kho ngoại quan CFS có diện tích gần 4,000m2 và hơn 25,000m2 bãi phục vụ việc đóng, rút, lưu kho hàng lẻ và các tác nghiệp khác. Hải An cũng có một bãi depot rộng 55,000 m2. Bên cạnh đó công ty Hải An liên doanh với công ty Pantos Holdings Incorporation của Hàn Quốc thành lập Công ty TNHH Pan Hải An nhằm xây dựng và khai thác dự án Depot thành trung tâm phân phối hàng hóa tại Hải Phòng. Pan Hải An được xây dựng tại KCN Nam Đình Vũ – Hải An – Hải Phòng có tổng diện tích khai thác 154,000m2, hiện đã đưa vào khai thác Depot & Off Dock có diện tích 80,000 m2 với công suất thiết kế 9,000 TEU, xưởng sửa chữa Container 10,000 m2 và 2 kho CFS & kho ngoại quan với diện tích 20,000 m2.

Dịch vụ hỗ trợ tại cảng của Hải An có quy mô lớn, đáp ứng được nhu cầu của các hãng tàu trong và ngoài nước, góp phần phát triển hỗ trợ đội tàu Hải An.

Quan điểm đầu tư

Tăng trưởng xuất nhập khẩu thúc đẩy ngành vận tải biển

Các hiệp định kinh tế tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng xuất nhập khẩu



Nguồn: Kế hoạch Chính phủ Việt Nam

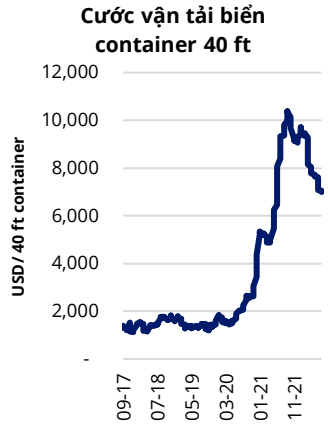
Các hiệp định kinh tế như EVFTA, UKFTA, EFTAFTA và RCEP tiếp tục là động lực tăng trưởng cho xuất nhập khẩu, chính phủ dự kiến kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sẽ tăng trưởng 14% trong năm 2022. Đồng thời chính phủ cũng lên kế hoạch tăng trưởng 7.5% trong giai đoạn 2023 – 2025 và 4.5 – 5.5 % trong giai đoạn 2025 – 2030. Tăng trưởng xuất nhập khẩu sẽ thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu vận tải biển trong tương lai

Hưởng lợi từ việc giá cước vận tải biển tiếp tục duy trì mức cao trong năm 2022

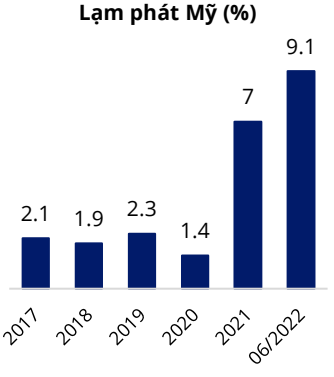
Cước vận tải biển thế giới tiếp tục duy trì mức cao trong năm 2022 và 2023

Cước vận tải biển đã tăng từ mức USD 2,000 USD cho 1 container loại 40 feet trong năm 2020 lên mức USD 10,000 trong tháng 10 năm 2021 sau đó giảm về mức USD 7,000 vào tháng 7 năm 2022. Tuy giá cước vận tải biển đã giảm so với đầu năm nay nhưng vẫn ở mức cao hơn 2-3 lần so với thời điểm trước dịch Covid-19. Nguyên nhân dẫn đến tình trạng này chủ yếu đến từ việc đứt gãy chuỗi cung ứng do sự chênh lệch từ hoạt động xuất nhập khẩu giữa 2 bờ Thái Bình Dương (trong đó có Việt Nam và trung Quốc):

- Việt Nam và Trung Quốc là một trong các nước xuất khẩu chủ yếu vào Mỹ. Do tình hình dịch bệnh Covid-19 ảnh hưởng đến tình hình sản xuất tại Mỹ dẫn đến tình trạng nhập siêu từ Việt Nam và Trung Quốc. Lượng container xuất đi sang Mỹ thiếu một lượng hàng lớn để quay trở về dẫn đến tình trạng một bên thiếu container để xuất đi và một bên thừa container rỗng. Điều này dẫn đến chi phí vận chuyển tăng lên do tình trạng thiếu container và chi phí phát sinh để vận chuyển container rỗng.



Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg

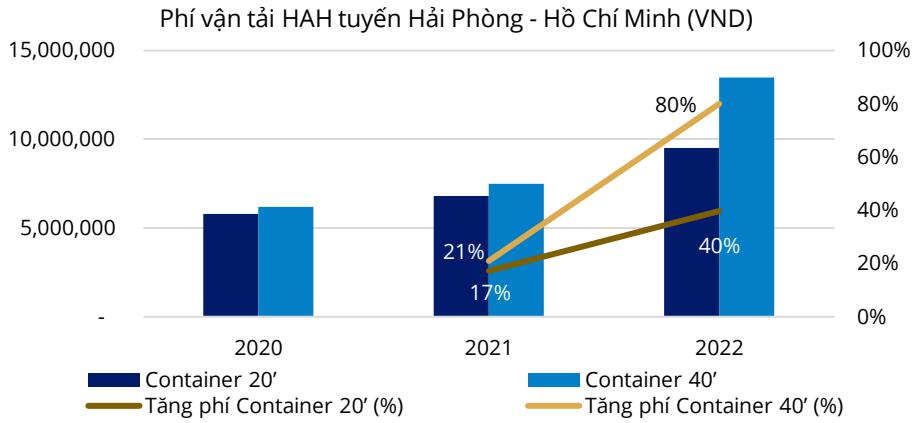
Chúng tôi đánh giá phí vận tải container sau khi giảm vào đầu năm 2022 sẽ giữ ở mức cao cho đến năm 2023 vì những lí do sau:

- Phí vận tải biển giảm vào khoảng thời gian Trung Quốc ban hành lệnh phong tỏa để phòng chống dịch bệnh Covid-19, điều này làm giảm khả năng sản xuất và xuất khẩu tại Trung Quốc. Sau khi dỡ bỏ phong tỏa và quay lại sản xuất vào tháng 6 năm 2022, lượng hàng xuất khẩu lớn từ Trung Quốc cũng như nhu cầu nhập khẩu hàng hóa dự trữ của Trung Quốc sẽ góp phần tăng cường xuất nhập khẩu. Điều này sẽ tác động mạnh đến vận tải biển góp phần làm tăng giá cước.
- Tình hình sản xuất và xuất khẩu của Mỹ chưa thể phục hồi nhanh chóng do lạm phát cao. Chính phủ Mỹ buộc phải tăng lãi suất để kìm hãm lạm phát. Điều này ảnh hưởng tiêu cực tới tình hình sản xuất trong nước. Bên cạnh đó việc tăng lãi suất làm đồng USD mạnh lên, tác động tiêu cực đến xuất khẩu và làm tăng nhập

khẩu. Cán cân thương mại sẽ tiếp tục bị mất cân bằng và ảnh hưởng đến chuỗi cung ứng logistic.

- Đơn đặt đóng tàu tăng nhanh chóng nhưng lượng tàu dự kiến sẽ được bàn giao vào năm 2023 – 2024. Tuy nhiên quá trình hợp nhất của ngành vận tải biển trong thời gian qua sẽ giúp các hãng tàu quản lý nguồn cung tốt hơn cũng như giữ giá tốt hơn do giảm cạnh tranh về giá. Lượng tàu được sản xuất sẽ làm góp phần làm giảm giá cước nhưng giá cước sẽ khó quay lại mức trước đại dịch

Hưởng lợi từ việc tăng giá cước trong nước



Nguồn: Biểu phí vận tải biển nội địa Hải An

Phí vận tải biển của Hải An trong những năm qua có sự tăng trưởng mạnh mẽ. Theo biểu phí cập nhật mới nhất (01/04/2022), phí vận tải biển đã tăng từ 40% tới 80% so với đầu năm 2021.

Khai thác tuyến vận tải Nội Á với cước vận tải biển cao hơn

Tuyến Nội địa			Tuyến Quốc tế	
Loại container	Tuyến	Phí (VND)	Tuyến	Phí (VND)
Container 20'	HP => HK	5,000,000	HP => HCM	9,500,000
	HP => Nansha	10,000,000	HP => Đà Nẵng	8,500,000
Container 40'	HP => HK	10,000,000	HP => HCM	13,500,000
	HP => Nansha	20,000,000	HP => Đà Nẵng	12,500,000
Nguồn: Biểu phí vận tải Hải An, tháng 4 năm 2022				

**HP: Hải Phòng*
HCM: Hồ Chí Minh
HK: Hong Kong

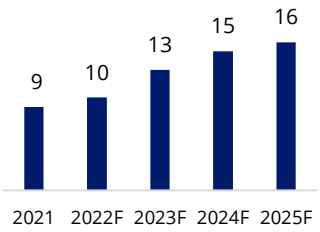
Hải An cũng chính thức khai trương tuyến Nội Á trong năm 2022. Tuyến vận tải biển quốc tế sẽ đem lại mức phí cao hơn góp phần thúc đẩy Hải An tăng trưởng. So với tuyến Hải Phòng – HCM, tuyến vận tải từ Hải Phòng – Quảng Châu có mức phí cao hơn nhưng quãng đường ngắn hơn (tuyến Hải Phòng – HCM có giá 13.5 triệu VND; tuyến Hải Phòng Nansha (Quảng Châu) có giá 20 triệu VND).

Hưởng lợi từ việc cho thuê tàu với giá cao

Dựa vào tình hình giá cước vận tải biển quốc tế đang ở mức cao, Hải An đã tranh thủ cho các hãng vận tải biển quốc tế thuê tàu. Hiện tại Hải An đang cho thuê 4 tàu trong đó có 2 tàu được thuê vào thời điểm cuối năm 2021 và 1 tàu vào đầu năm 2022. Hợp đồng thuê tàu thường được ký trong khoảng thời gian từ 2-3 năm do đó Hải An có thể đảm bảo mức lợi nhuận do ký được hợp đồng thuê tàu ở mức cao. Trong khoảng thời gian quý 1 năm 2022, Hải An vừa mua tàu với mức giá USD 27 triệu và cho thuê ngay sau đó với hợp đồng từ 06/2022 đến 06/2025 - mức giá USD 40,000/ ngày. Với mức phí này, chúng tôi ước tính lợi nhuận trên mức đầu tư khoảng

40%/ năm, điều này sẽ đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của Hải An

Số lượng tàu dự kiến



Nguồn: Website Hải An

Đầu tư mạnh mẽ đội tàu container đón đầu xu hướng vận tải biển

Hải An có kế hoạch tiếp tục đầu tư đội tàu mới trong giai đoạn từ 2022 – 2024. Trong năm 2022, Hải An đã mua hoàn tất 2 tàu với tổng đầu tư USD 53 triệu. Trong năm 2023 – 2025 công ty có kế hoạch đầu tư thêm 5 tàu. Trong đó các tàu mới sẽ có trọng tải khoảng 1,800 TEU. Công ty cũng dự kiến mua tàu loại 4,500 TEU để chạy thẳng từ Trung Quốc đến Ấn Độ.

Với số lượng tàu tăng thêm đồng thời trọng tải và độ tuổi tàu cũng được cải thiện, đội tàu Hải An có thể tận dụng để khai thác các tuyến vận tải Quốc Tế với phí cao hơn. Bên cạnh đó, Hải An cũng có thể tận dụng cơ hội để cho thuê tàu.

Tăng trưởng từ việc liên danh với Zim - hãng tàu top 10 thế giới

Tương lai phát triển mạnh mẽ từ liên danh Zim – Hải An

Hải An vừa hợp tác với hãng tàu ZIM Integrated Shipping Services Ltd để thành lập Công ty liên doanh vận tải container ZIM - Hải An nhằm đầu tư tàu container, vỏ container, tiếp thu công nghệ và tận dụng mạng lưới của đối tác để đầu tư phát triển đội tàu container của Việt Nam. Cùng với đó, mở các tuyến vận tải container đi Trung Quốc, Đông Bắc Á và Đông Nam Á, từng bước vững chắc mở rộng ra các khu vực Nam Á, Trung Đông, Úc, Mỹ và Châu Âu trong tương lai, phục vụ trực tiếp hoạt động XNK của Việt Nam.

Liên doanh 2 triệu USD

Với vốn điều lệ 2 triệu USD, liên doanh ZIM - Hải An sẽ không tự đầu tư đội tàu, thay vào đó sẽ thuê tàu từ Hải An và ZIM. Liên doanh này sẽ mang lại hai nguồn thu nhập cho Hải An bao gồm: Doanh thu cho thuê tàu và lợi nhuận được chia từ việc vận hành đội tàu.

Bằng cách tận dụng mạng lưới quốc tế đã được thiết lập của ZIM, đội tàu của Hải An có thể tiếp cận thị trường Nội Á với vai trò là tàu trung chuyển cho các dịch vụ đường dài do ZIM vận hành. Liên doanh ngoài thừa hưởng mạng lưới quốc tế và kinh nghiệm quản lý của ZIM Lines thì cũng được cam kết hỗ trợ tài chính từ ZIM Lines để tiếp tục mua, đóng mới các tàu container có tải trọng phù hợp cho việc phát triển các tuyến quốc tế khác trong những năm tới.

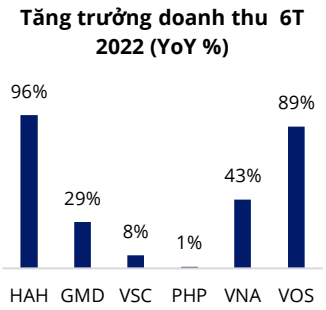
Liên doanh ZIM - Hải An sẽ bắt đầu khai thác tuyến dịch vụ đầu tiên trong quý IV/2022 và tuyến dịch vụ thứ hai trong năm 2023. Liên doanh có thể đạt hòa vốn trong năm đầu tiên hoạt động, đồng thời đóng góp doanh thu trong mảng cho thuê tàu của Hải An.

Thế mạnh từ hãng tàu Israel

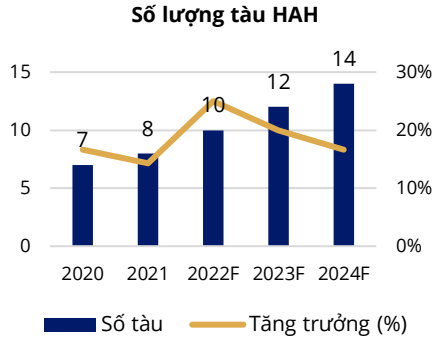
Zim Integrated Shipping Services Ltd thường được gọi là ZIM, là một công ty vận chuyển hàng hóa quốc tế của Israel. ZIM là hãng tàu container đứng thứ 10 thế giới, hiện đang khai thác hơn 100 tàu container với tổng trọng tải gần 438,000 TEU. Zim có kinh nghiệm khai thác nhiều tuyến container trên thế giới. Công ty ZIM hiện đang tích cực đầu tư tàu mới, riêng trong năm 2021, công ty đã đầu tư hơn 30 tàu nâng hơn 30% công suất so với năm trước.

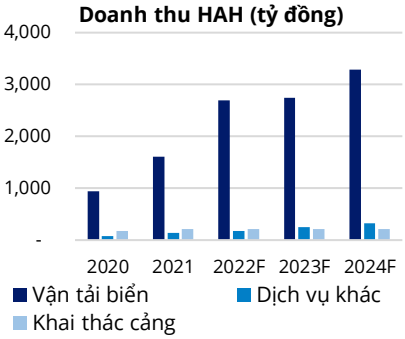
Dự phóng kết quả kinh doanh

Mảng vận tải biển đóng góp lớn vào tăng trưởng doanh thu



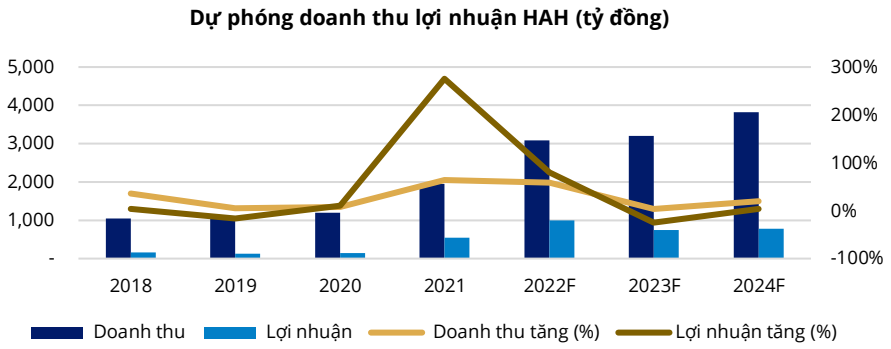
Nguồn: Shinhan tổng hợp



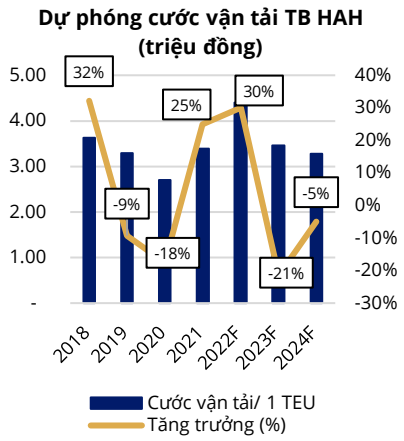


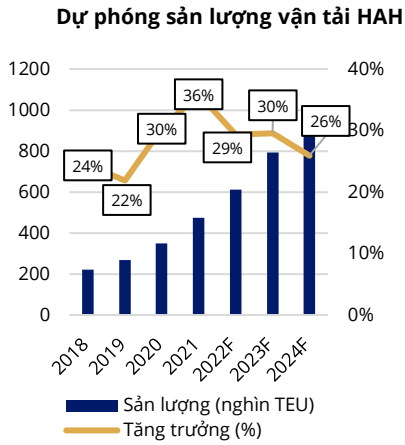
Doanh thu Hải An dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai với nguồn động lực chính chủ yếu đến từ mảng vận tải biển. Mảng khai thác cảng sẽ không có thay đổi gì nhiều do cảng Hải An đã đạt tối đa công suất. Mảng dịch vụ khác bao gồm các dịch vụ kho bãi và logistic sẽ tăng trưởng ổn định.
Theo kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2022 Hải An tăng trưởng 96%, cao hơn hẳn các doanh nghiệp trong ngành vận tải biển, lý do chủ yếu đến từ phí cước vận tải tăng mạnh trong năm và đội tàu Hải An được mở rộng với quy mô ngày càng lớn và hiệu quả cao.

Sản lượng vận tải biển là động lực tăng trưởng trong tương lai



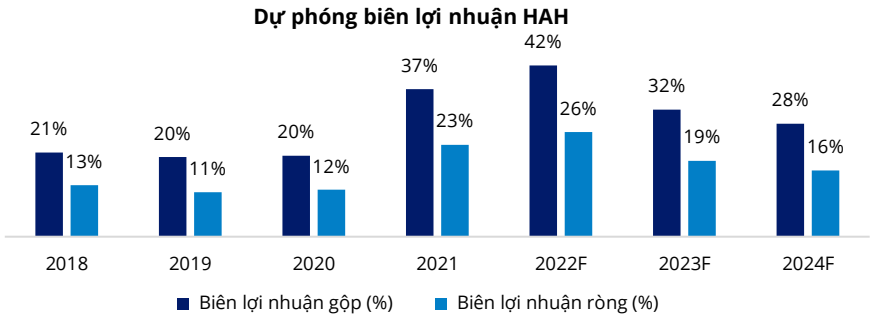
Chúng tôi dự kiến doanh thu của Hải An sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2022 do giá cước vận tải vẫn giữ ở mức cao và đồng thời sản lượng vận tải của Hải An cũng tăng lên đáng kể. Chúng tôi dự báo doanh thu trong năm 2022 sẽ tăng 58% và lợi nhuận tăng 85%. Lợi nhuận tăng mạnh do giá bán được cải thiện đáng kể nhờ hưởng lợi từ việc giá cước vận tải biển tăng cao và Hải An tận dụng được việc cho thuê tàu để hưởng lợi từ giá cước. Chúng tôi ước tính giá cước vận tải sẽ giảm trong năm 2023 sau khi những vấn đề về logistic được giải quyết và dịch bệnh hoàn toàn được kiểm soát.

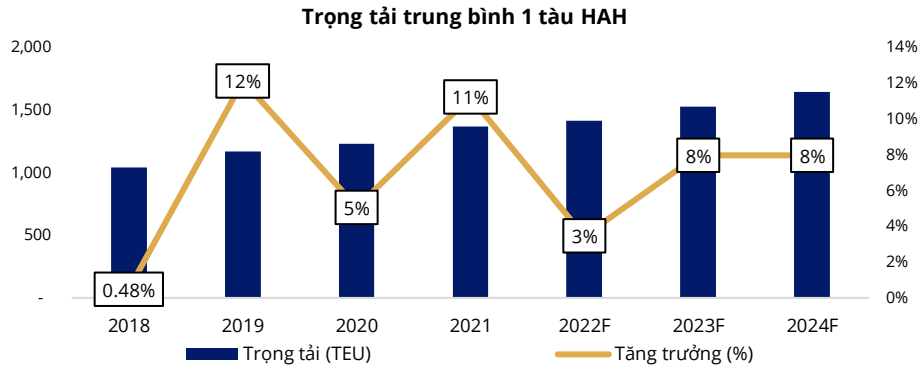


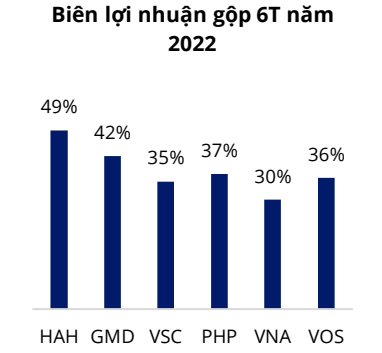


Chúng tôi giả định giá cước vận tải hiện của Hải An sẽ trở về vùng thời điểm trước dịch (năm 2018 – 2019). Tuy nhiên sau năm 2023, doanh thu và lợi nhuận Hải An sẽ tiếp tục tăng trưởng. Triển vọng tăng trưởng trong tương lai chủ yếu đến từ sản lượng vận tải, với mức tăng từ 25% hàng năm nhờ đội tàu được gia tăng về số lượng và chất lượng.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ gia tăng hiệu quả vận chuyển







Nguồn: Shinhan tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp trong năm 2021 và 2022 có sự tăng trưởng đáng kể do cước phí vận tải biển tăng cao. Việc cước phí vận tải biển có khả năng về lại trước thời điểm dịch năm 2023 có thể làm giảm biên lợi nhuận của Hải An. Tuy nhiên biên lợi nhuận của Hải An sẽ được cải thiện hơn so với thời điểm trước dịch do đội tàu Hải An ngày càng mở rộng quy mô vận tải. Hải An liên tục đầu tư các tàu mới với tuổi tàu thấp hơn và khả năng vận tải lớn hơn. Trọng tải trung bình của 1 tàu Hải An có sự cải thiện rõ rệt qua các năm. Chẳng hạn trong năm 2018 trung bình 1 tàu của Hải An chở được 1000 TEU thì trong năm 2022 trung bình 1 tàu của Hải An có thể chở được 1400 TEU (tăng 40% so với năm 2018).

Hải An cũng là doanh nghiệp có biên lợi nhuận thuộc top đầu ngành vận tải biển và cảng biển, do Hải An có chuỗi giá trị vận tải biển hoàn chỉnh, đồng thời đội tàu của Hải An có trọng tải lớn hơn các hãng tàu khác.

Định giá và khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 104,302 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Vận Tải Và Xếp Dỡ Hải An với khuyến nghị mua và giá mục tiêu ở mức 104,302 đồng tương ứng với mức tăng 49% so với mức giá hiện tại. Với triển vọng mạnh mẽ từ mảng vận tải biển, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng đối với Hải An với những quan điểm như sau:

1) Triển vọng tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam
2) Tăng trưởng từ việc liên danh với Zim - hãng tàu top 10 thế giới
3) Đầu tư phát triển mạnh mẽ đội tàu vận tải container
4) Hưởng lợi từ việc giá cước vận tải biển tiếp tục duy trì mức cao trong năm 2022

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
FCFF	80%	102,517
P/E	20%	111,444
Giá mục tiêu		104,302
Giá hiện tại		70,100
% tăng		49%

Biến	Giá trị
D/E	17%
Beta	0.95
Lãi suất phi rủi ro	3%
Phần bù rủi ro VCSH	16%
Phần bù rủi ro nợ	5%
WACC	14%

Phương pháp định giá

Phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (FCFF) với tỷ trọng lần lượt là 20% và 80% để định giá công ty Hải An. Đối với phương pháp FCFF, chúng tôi giả định tốc độ gia tăng doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2022 do tăng trưởng sản lượng và cước phí vận tải biển ở mức cao. Sau khi giá cước vận tải biển trở về thời điểm trước dịch bệnh, tăng trưởng năm 2023 – 2024 chủ yếu nhờ vào số lượng đầu tư tàu mới và tiềm năng khai thác các tuyến vận tải biển trong tương lai. Lượng tàu mới được đầu tư với sức chứa lớn hơn cũng như độ tuổi thấp hơn sẽ nâng cao công suất khai thác tàu của Hải An.

Đối với chi phí vốn bình quân (WACC), chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 5 năm ở mức 3% là lãi suất phi rủi ro, Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 2 năm gần nhất của HAH và VNINDEX . Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của Hải An được định giá ở mức 102,517 đồng.

Đơn vị: tỉ VND	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
EBIT*(1-Tax rate)	1,025	780	814	936	1,022
Khấu hao	273	387	496	593	634
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	102	77	(2)	(6)	(21)
Trừ: Vốn đầu tư	(1,318)	(1,413)	(1,369)	(696)	(345)
Dòng tiền tự do (FCFF)	**81**	**(170)**	**(61)**	**826**	**1,290**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%	-	-	-	-
Lãi suất chiết khấu	14%	-	-	-	-
Giá trị cuối cùng	-	-	-	-	10,964
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	**77**	**(141)**	**(44)**	**525**	**6,830**
Giá trị doanh nghiệp	7,247	-	-	-	-
- Nợ	793	-	-	-	-
+ Tiền và tương đương tiền	485	-	-	-	-
Giá trị vốn chủ sở hữu	6,939	-	-	-	-
Giá mục tiêu (đồng)	**102,517**				

Phương pháp P/E

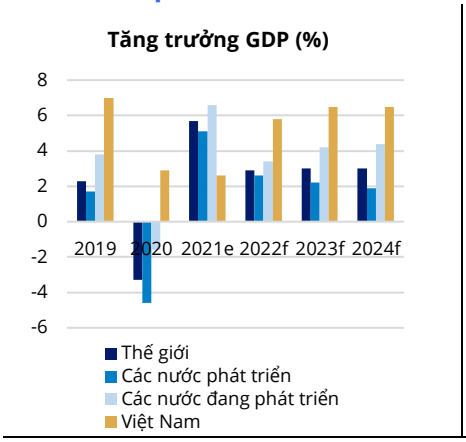
Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các ngành vận tải biển ở các nước. Cùng với đó, trung bình P/E lịch sử 4 năm của HAH ở mức 9.35x, chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của HAH ở 9.50. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2022 ở mức 11,731 đồng, giá mục tiêu của HAH được định giá ở mức 111,444 đồng.

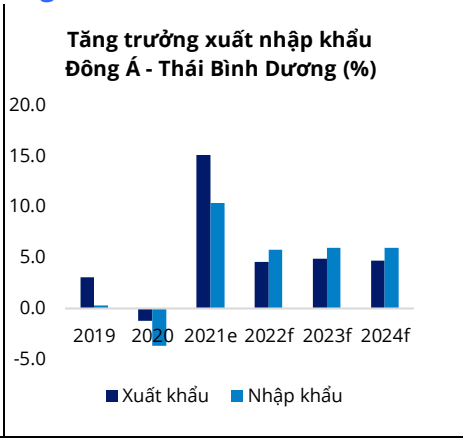
	2018	2019	2020	2021
P/E	6.4	7.5	10.6	12.9
Trung bình (số quá khứ)			9.35	

Nước	Tên công ty	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	P/E	ROE	ROA
Chile	Puerto Ventanas Sa	4.17	7.02	18%	7%
Hy Lạp	Thessaloniki Port Authority	6.01	12.73	12%	8%
Ấn Độ	Navkar Corp Ltd	3.20	16.21	4%	3%
Israel	Gold Bond Group	4.13	19.82	4%	3%
Nhật Bản	Nissin Corp	5.88	4.24	10%	5%
Nhật Bản	Meiko Trans	6.10	6.83	5%	4%
Nhật Bản	Isewan Terminal Service Co	3.27	7.58	6%	5%
Kuwait	Jassim Transport & Stevedori	3.83	16.41	5%	5%
New Zealand	Marsden Maritime	3.50	17.39	8%	7%
New Zealand	South Port New Zealand Ltd	3.13	20.16	23%	17%
Oman	Salalah Port	5.69	21.61	6%	4%
Hàn Quốc	Sebang Co Ltd	4.26	4.14	4%	3%
Việt Nam	HAH	4.73	7.55	31%	16%
Trung bình		4.45	12.44	10%	7%
Median		4.17	12.73	6%	5%
P/E Quá khứ					9.35
PE mục tiêu					9.50
HAH EPS Dự phóng					11,731
Giá mục tiêu		**111,444**			

Rủi ro đầu tư

Rủi ro liên quan đến hình kinh tế thế giới





Nguồn: World bank

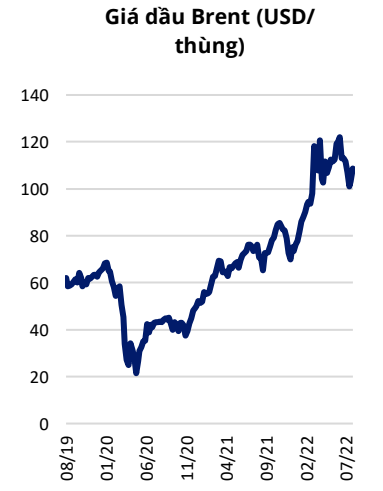
Ngành vận tải biển phụ thuộc rất lớn vào sự phát triển kinh tế của các nước trên thế giới. Tốc độ tăng trưởng GDP có ảnh hưởng rất lớn đến tăng tình xuất nhập khẩu, từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến vận tải biển. Các yếu tố ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng kinh tế như chiến tranh Nga – Ukraine hay tình hình dịch bệnh tiếp tục là những rủi ro làm có thể làm ảnh hưởng đến sự phát triển kinh tế. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đã hạ dự báo tăng trưởng tổng sản phẩm quốc nội (GDP) toàn cầu năm 2022 xuống 3.2%, so với mức dự báo 3.6% vào hồi tháng 4 do các yếu tố về chiến tranh và tình hình dịch bệnh gây nên. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy tình hình tăng trưởng Việt Nam vẫn ổn định và xuất nhập khẩu vẫn đang trong tăng trưởng tốt.

Cước vận tải biển thế giới

Cước vận tải biển có tác động trực tiếp đến lợi nhuận của ngành vận tải biển. Tình hình dịch bệnh và sự chênh lệch hồi phục kinh tế thế giới các nước đã gây nên tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng dẫn đến việc cước vận tải biển đã tăng lên gần 10 lần so với thời điểm trước dịch xảy ra. Khi dịch bệnh được kiểm soát và tình hình kinh tế dần hồi phục sẽ khiến giá cước giảm. Đồng thời tình hình sản xuất tàu hoàn tất vào năm 2023 cũng sẽ ảnh hưởng đến lượng cung tàu ra thị trường góp phần làm giảm giá cước vận tải biển quốc tế. Tất cả những rủi ro trên chúng tôi đã phản ảnh vào mô hình định giá hiện tại đối với công ty Hải An. Nhằm đảm bảo an toàn trong việc định giá, chúng tôi giả định giá cước vận tải biển sẽ trở về mức trung bình trong khoảng thời gian 2018 – 2019.

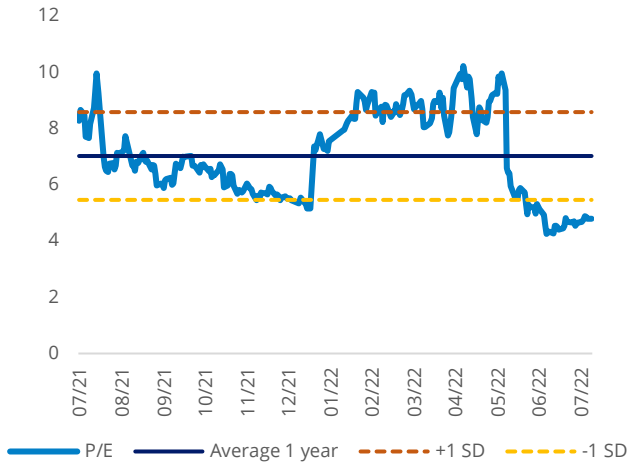
Giá dầu tăng mạnh khiến chi phí vận tải biển gia tăng

Giá dầu trên thế giới đã tăng mạnh trong thời gian qua do chiến tranh Nga – Ukraine và những bất ổn liên quan đến tình hình chính trị thế giới như lệnh cấm vận hàng hóa từ Nga của Mỹ và các nước Châu Âu, tình hình bất ổn chính trị tại Libya, Mỹ ban bố lệnh trừng phạt mới đối với Iran. Tuy giá xăng dầu đang ở mức cao nhưng đã có dấu hiệu đi xuống kể từ tháng 6 năm 2022. Việc giá xăng dầu tăng cao sẽ làm tăng chi phí vận chuyển do tăng chi phí nhiên liệu. Giá xăng dầu chiếm khoảng 50% trong cơ cấu chi phí vận tải biển. Tuy nhiên việc Hải An tiến hành cho ký hợp đồng cho thuê tàu dài hạn từ 2-3 năm giúp Hải An không bị ảnh hưởng bởi giá xăng dầu với đội tàu cho thuê. Chúng tôi ước tính giá xăng dầu tăng 10% có thể làm tăng chi phí của Hải An trong mảng vận tải biển khoảng 2%.

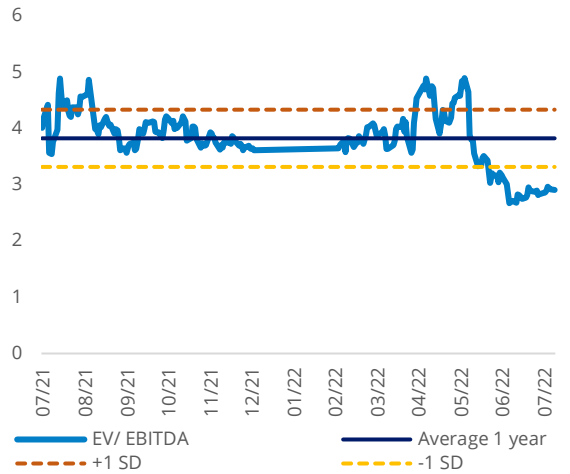


Nguồn: Bloomberg

P/E 1 năm qua

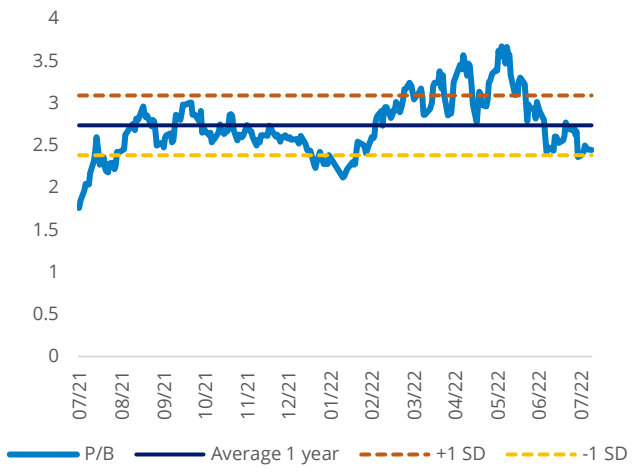


EV/EBITDA 1 năm qua

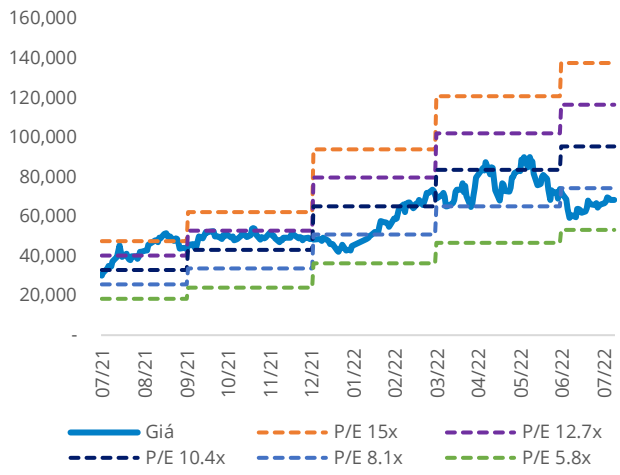


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

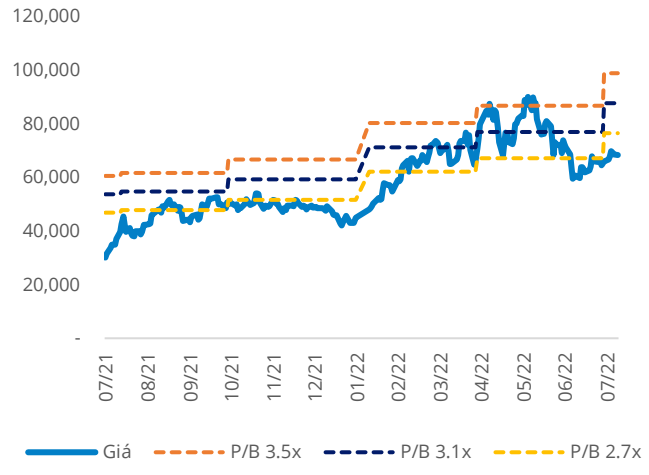


Giá với các mức P/E

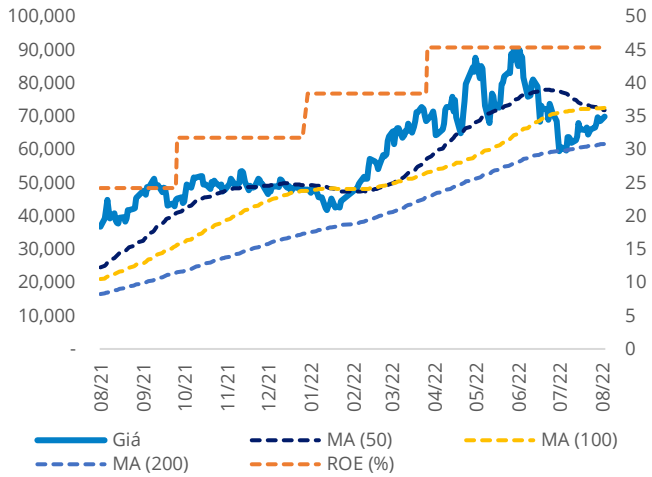


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B

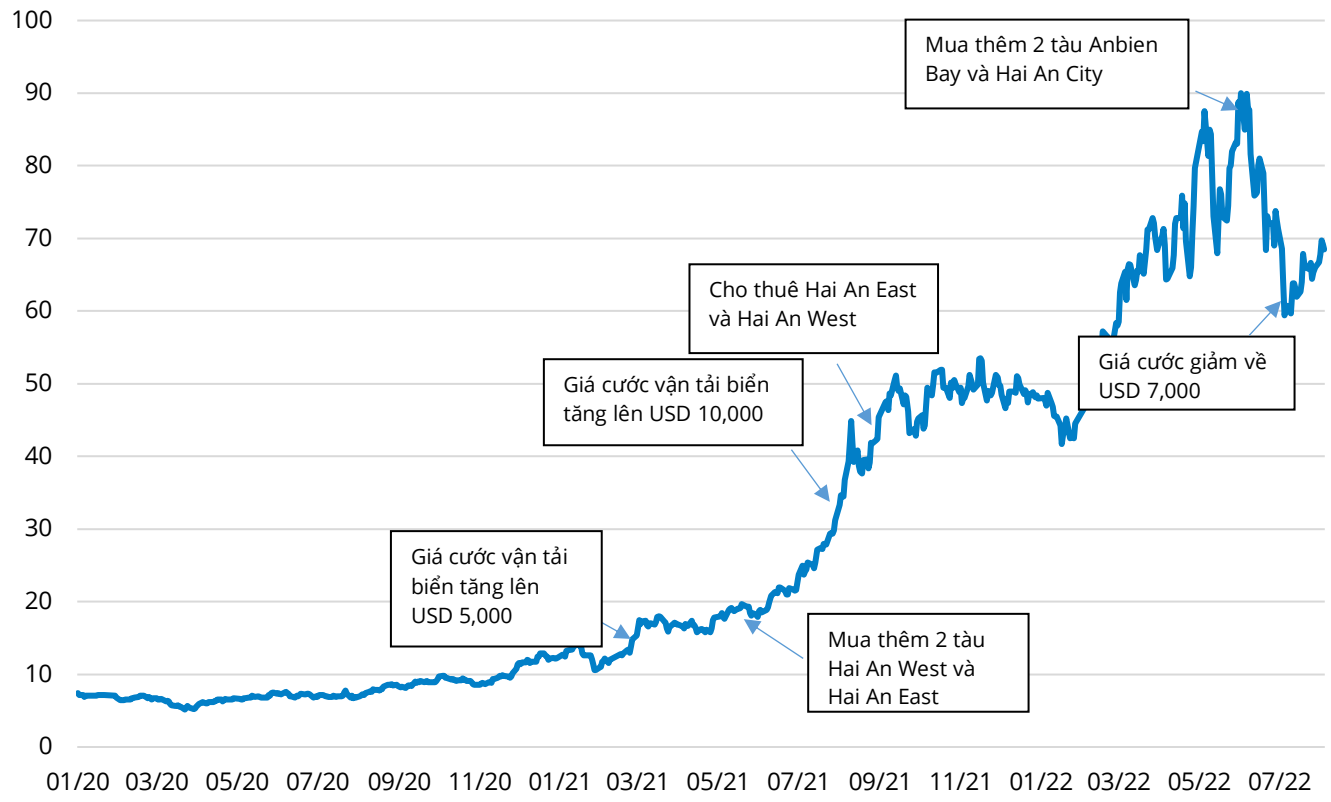


ROE và đường trung bình 1 năm qua



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của Hải An



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tổng tài sản	**2,095**	**3,232**	**4,285**	**4,969**	**5,896**
Tài sản ngắn hạn	695	1,287	1,279	936	991
Tiền và tương đương tiền	221	485	389	8	(100)
Đầu tư TC ngắn hạn	80	87	87	87	87
Các khoản phải thu	308	633	693	725	869
Hàng tồn kho	46	48	76	79	95
Tài sản dài hạn	1,400	1,945	3,006	4,033	4,906
Tài sản cố định	1,098	1,536	2,587	3,614	4,487
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	301	409	418	418	418
Tổng nợ	**759**	**1,330**	**1,650**	**1,800**	**2,172**
Nợ ngắn hạn	320	621	841	962	1,172
Khoản phải trả	85	79	157	177	213
Vay và nợ thuê tài chính	111	234	265	274	327
Khác	124	308	419	511	631
Nợ dài hạn	438	710	809	838	1,001
Vay và nợ thuê tài chính	348	559	570	591	705
Khác	90	151	239	247	295
Vốn chủ sở hữu	**1,336**	**1,902**	**2,635**	**3,169**	**3,724**
Vốn góp chủ sở hữu	488	488	488	488	488
Thặng dư vốn	116	192	192	192	192
Lợi nhuận giữ lại	252	592	1,325	1,858	2,414
Vốn khác	213	280	280	280	280
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	267	350	350	350	350
*Tổng nợ	460	793	835	865	1,033
*Nợ ròng	239	308	446	857	1,132

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	**1,192**	**1,955**	**3,089**	**3,201**	**3,821**
Tăng trưởng (%)	7%	64%	58%	4%	19%
Giá vốn hàng bán	**952**	**1,241**	**1,778**	**2,193**	**2,751**
Lợi nhuận gộp	**239**	**714**	**1,310**	**1,008**	**1,071**
Biên lợi nhuận gộp (%)	20%	37%	42%	32%	28%
Chi phí BH & QLDN	**68**	**85**	**134**	**139**	**166**
LN từ HĐKD	**171**	**629**	**1,176**	**869**	**904**
Tăng trưởng (%)	13%	267%	87%	-26%	4%
Biên LN từ HĐKD (%)	14%	32%	38%	27%	24%
LN khác	**(1)**	**33**	**15**	**26**	**23**
Thu nhập tài chính	17	26	28	28	28
Chi phí tài chính	(25)	(33)	(42)	(33)	(33)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(23)	(32)	(42)	(43)	(52)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	6	40	29	31	28
LNTT	**170**	**662**	**1,191**	**895**	**928**
Thuế TNDN	(24)	(112)	(201)	(151)	(156)
LNST	**147**	**551**	**990**	**744**	**771**
Tăng trưởng (%)	10%	276%	80%	-25%	4%
Biên lợi nhuận ròng (%)	12%	28%	32%	23%	20%
LNST cổ đông công ty mẹ	138.3	445.5	801.2	601.9	624.0
Lợi ích CĐTS	8.3	105.1	189.0	142.0	147.2
LN trước thuế và lãi vay	**194**	**694**	**1,233**	**938**	**979**
Tăng trưởng (%)	12%	259%	78%	-24%	4%
Biên LN (%)	16%	36%	40%	29%	26%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**331**	**858**	**1,505**	**1,325**	**1,475**
Tăng trưởng (%)	14%	159%	75%	-12%	11%
Biên LN (%)	28%	44%	49%	41%	39%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Tiền từ HĐKD	**277**	**790**	**1,263**	**1,071**	**1,162**
Lợi nhuận ròng	147	551	990	744	771
Khấu hao	137	164	273	387	496
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	(13)	(40)	-	-	-
Lãi vay	23	32	42	43	52
Thay đổi vốn lưu động	(42)	(28)	(53)	(112)	(166)
Thay đổi khác	60	184	54	52	61
Tiền từ HĐ đầu tư	**(383)**	**(650)**	**(1,333)**	**(1,413)**	**(1,369)**
Chi dùng vốn	(349)	(620)	(1,318)	(1,413)	(1,369)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	-	53	-	-	-
Thay đổi khác	(34)	(83)	(16)	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**85**	**124**	**(26)**	**(38)**	**99**
Thay đổi vốn cổ phần	(8)	99	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	140	112	42	30	168
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(47)	(67)	(68)	(68)	(68)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(22)**	**264**	**(96)**	**(380)**	**(108)**
Tổng tiền đầu năm	243	221	485	389	8
Thay đổi trong tỷ giá	(0)	(0)	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	221	485	389	8	(100)

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

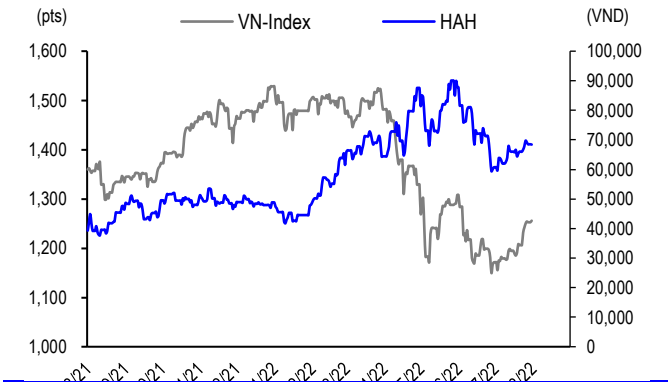
Chỉ số tài chính

Năm	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (VND)	2,734	8,750	11,731	8,813	9,137
BPS (VND)	26,408	37,356	38,581	46,394	54,531
DPS (VND)	935	1,318	1,000	1,000	1,000
PER (x)	6.17	7.24	5.97	7.94	7.66
PBR (x)	0.64	1.74	1.81	1.51	1.28
EV/EBITDA (x)	4.09	4.62	3.38	3.84	3.45
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	10%	10%	10%	10%	10%
Lãi cổ tức (%)	34%	15%	9%	11%	11%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	28%	44%	49%	41%	39%
Biên LN từ HĐKD (%)	14%	32%	38%	27%	24%
Biên LNST (%)	12%	28%	32%	23%	20%
ROA (%)	7%	21%	26%	16%	14%
ROE (%)	11%	34%	44%	26%	22%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	34%	42%	32%	27%	28%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	72%	36%	30%	65%	77%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	69%	78%	46%	1%	-9%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	14.11	26.70	36.07	30.63	28.57
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	19.26	26.37	28.48	28.16	31.64
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	4.15	4.16	4.66	4.51	4.80
Vòng quay khoản phải trả (ngày)	10.29	15.11	15.06	13.13	14.11

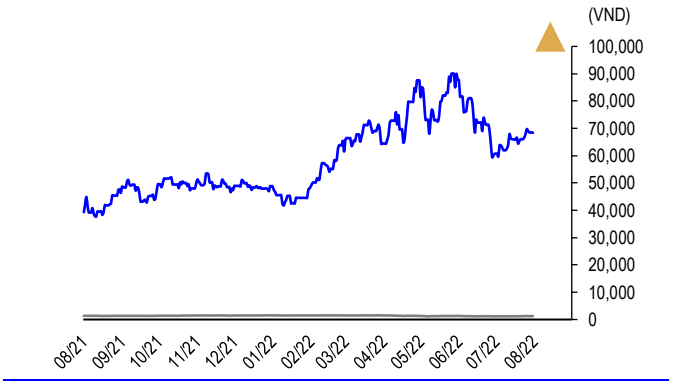
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Hải An. (HAH VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
09/08/2022 (BC lần đầu)	Mua	104,302	98%	12%/183%

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Công ty TNHH Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **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%	◆ **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

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Le Duc Tien

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: HAH Corp. JSC (HAH VN)
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, 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.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ho Chi Minh
Shinhan Investment Corp.
Ho Chi Minh Representative Office
1st Floor, Empress Tower, 138-142 Hai Ba Trung, Da Kao Ward,
District 1, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 3824-6445
Fax : (84-8) 3824-6447

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