

CTCP Vận Tải Và Xếp Dỡ Hải An

[Việt Nam/ Logistic]

Bloomberg Code (HAH VN) | Reuters Code (HAH.HM)

Mua

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 65,100**
Giá hiện tại (04/11/22)	VND 34,450
Suất sinh lời (%)	89%



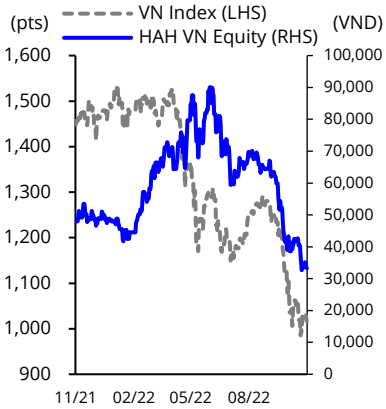
[Chuyên viên phân tích]

Lê Đức Tiến ☎ (84-28) 376391443

✉ tien.ld@shinhan.com

VNINDEX		1019
HNXINDEX		210
Vốn hóa (tỷ VND)		2,339
SLCP niêm yết (triệu CP)		70
Tự do giao dịch (triệu CP)		47
52-tuần cao/thấp (VND)		92,900/ 31,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		1.67
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ đồng)		89
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	-52.3	-58.3	-30.5
T/quan với VN-Index	-33.5	-32.6	-0.8



Ngược chiều gió

Cập nhật định giá với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 65,100 đồng

CTCP Vận Tải Và Xếp Dỡ Hải An (HAH) là một trong những doanh nghiệp vận tải biển hàng đầu Việt Nam. 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. Trước bối cảnh giá cước vận tải biển thế giới giảm mạnh trong thời gian qua, chúng tôi đánh giá doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng nhưng vẫn giữ vững vị thế và tiềm năng tăng trưởng. Chúng tôi cập nhật định giá đối với cổ phiếu HAH ở mức giá 65,100 đồng tương ứng với mức sinh lời 89%. 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.

Giá cước vận tải biển giảm mạnh nhưng ảnh hưởng không quá lớn đến Hải An

Giá cước vận tải biển trong thời gian qua đã có mức sụt giảm đáng kể. Tuy nhiên điều này ảnh hưởng không quá lớn đối với kết quả kinh doanh năm 2022 của Hải An do phân nửa đội tàu của Hải An được thuê ngoài với thời hạn từ 1 – 2 năm với giá thuê cố định ở mức cao. Sau 9 tháng năm 2022 doanh thu Hải An tăng 203% và lợi nhuận tăng 84% so với 9 tháng năm 2021.

Tăng trưởng xuất nhập khẩu là động lực 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.

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.

Rủi ro đầu tư: (1) Giá cước vận tải biển giảm, (2) Giá xăng dầu tăng, (3) Kinh tế suy giảm

Năm	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	**1,955**	**2,985**	**2,768**	**3,448**	**4,019**
LN HĐKD (tỷ VND)	629	1,216	637	777	893
LNST (tỷ VND)	**551**	**1,009**	**551**	**665**	**763**
EPS (đồng)	8,750	11,605	6,334	7,650	8,776
BPS (đồng)	37,356	37,644	42,978	49,628	57,404
Biên LN HĐKD (%)	32%	41%	23%	23%	22%
Biên LNST (%)	28%	34%	20%	19%	19%
ROE (%)	**23%**	**31%**	**15%**	**15%**	**15%**
PER (x)	7.24	2.97	5.44	4.50	3.93
PBR (x)	1.74	0.92	0.80	0.69	0.60
EV/EBITDA (x)	4.62	1.77	2.47	2.00	1.72

Nguồn: Shinhan tổng hợp

Shinhan Securities

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.

Cập nhật ngành

Giá cước vận tải biển tiếp tục giảm với tốc độ nhanh hơn dự kiến

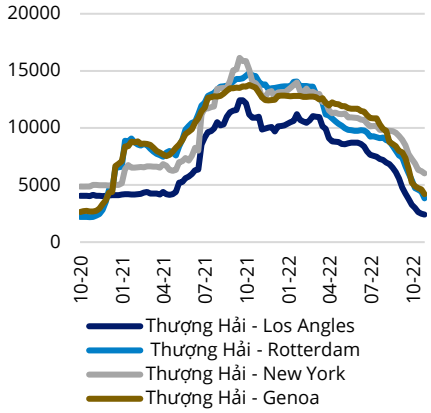
Việc kiểm soát tốt tình hình Covid-19 tại Trung Quốc khiến giá cước giảm

Cước vận tải biển container (USD/40 ft)



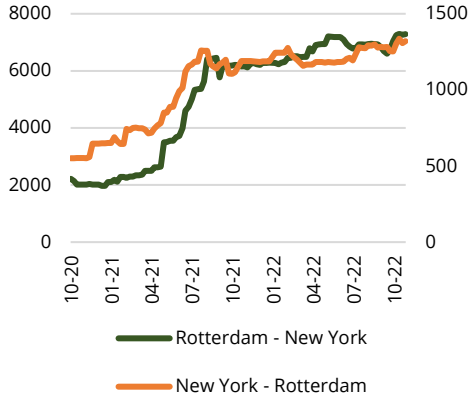
Nguồn: Bloomberg

Cước vận tải từ Thượng Hải đến các nước (USD/40 ft)



Nguồn: Bloomberg

Cước vận tải từ Rotterdam - New York(USD/40 ft)



Nguồn: Bloomberg

Cước vận tải biển container thế giới chủ yếu bao gồm các tuyến tàu đi từ Thượng Hải-Mỹ và các tuyến từ Rotterdam – New York. Việc kiểm soát tốt tình hình Covid tại Trung Quốc đã giúp cho tình trạng ách tắc tại các cảng biển giảm bớt, do đó tàu không mất thời gian chờ và hoạt động hiệu quả hơn trên các tuyến trên. Lượng tàu không mất thời gian chờ đợi ở các bến tàu đã giúp tàu hoạt động hiệu quả hơn làm tăng nguồn cung tàu ra thị trường vận tải biển. Nhìn chung giá cước vận tải đến và đi từ Thượng Hải đã giảm mạnh trong thời gian qua trong khi các tuyến khác như Rotterdam-New York vẫn giữ ở mức cao. Chúng tôi đánh giá ảnh hưởng của giá cước giảm không tác động nhiều lên kết quả kinh doanh hiện tại do phần lớn tàu của Hải An hoạt động trong nước và không chịu ảnh hưởng nhiều bởi giá cước thế giới. Bên cạnh đó, Hải An đang cho thuê 4 tàu trong đó có 2 tàu đã ký được hợp đồng thuê dài hạn (1 tàu đến quý 3 năm 2023 và 1 tàu đến quý 2 năm 2025). Triển vọng trong ngắn và dài hạn tiếp tục được đảm bảo bởi số tàu đầu tư trong tương lai.

Nhu cầu kinh tế suy yếu do lạm phát tăng

Lạm phát tăng cao khiến cho tình hình kinh tế thế giới bất ổn, làm giảm nhu cầu tiêu dùng hàng hóa. Tỷ lệ lạm phát ở Mỹ vẫn ở mức cao với 8.2% trong tháng 9 cao hơn mức kỳ vọng 8.1% của thị trường. Điều này làm dấy lên lo ngại về suy thoái kinh tế toàn cầu. Trước những bất ổn về kinh tế thế giới, các nền kinh tế lớn như Mỹ và EU đã thắt chặt hơn trong việc chi tiêu, làm ảnh hưởng đến lượng hàng xuất nhập khẩu của toàn thế giới. Vì thế nhu cầu vận tải biển giảm dần làm giá cước vận tải biển giảm. Trong bối cảnh trên, tình hình xuất khẩu Việt Nam vẫn khả quan do được hỗ trợ bởi hiệp định kinh tế và triển vọng đầu tư FDI vào Việt Nam.

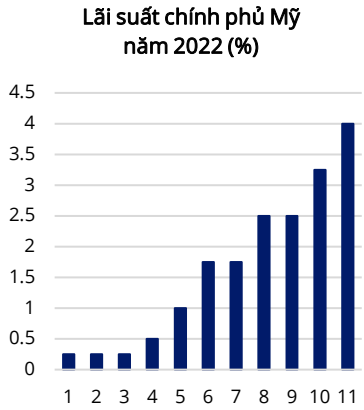
Giá dầu Brent (USD/ thùng)



Nguồn: Bloomberg

Giá dầu tiếp tục giảm giúp giảm chi phí hoạt động

Hoạt động kinh tế suy giảm tại các nền kinh tế lớn như Mỹ và Châu Âu đã khiến nhu cầu về dầu giảm mạnh. Giá dầu Brent thế giới đã giảm từ mức đỉnh USD 120/ thùng xuống còn khoảng USD 95/ thùng. Giá dầu giảm giúp giảm chi phí vận tải của Hải An. Theo ước tính giá xăng dầu giảm xuống mức USD 95/ thùng có thể làm giảm chi phí của Hải An trong mảng vận tải biển khoảng 5% so với mức USD 120/ thùng.



Nguồn: Bloomberg

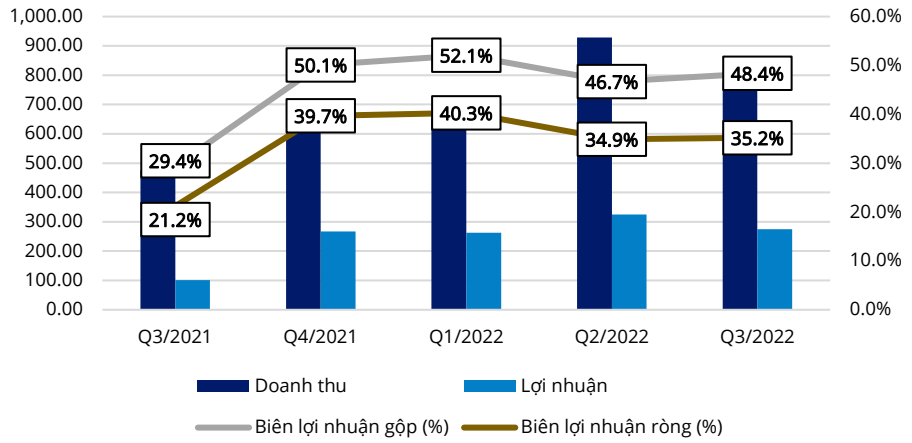
Chính phủ Việt Nam tiếp tục tăng lãi suất theo xu hướng chung của thế giới

Nhằm kiềm hãm lạm phát, ngày 2/11Fed đã quyết định tăng lãi suất thêm 0.75 điểm phần trăm, đưa lãi suất quỹ liên bang lên mức 3.75 - 4%. Đây là lần tăng 0.75 điểm phần trăm thứ tư liên tiếp do Fed đưa ra và là lần tăng lãi suất thứ sáu kể từ tháng 3/2022. Để giữ vững ổn định tỷ giá, chính phủ Việt Nam cũng quyết định tăng lãi suất tái cấp vốn lên 6%/năm, tái chiết khấu lên 4,5%/năm. Điều này làm tăng mức chiết khấu cho định giá hiện tại của cổ phiếu.

Cập nhật kết quả kinh doanh

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước

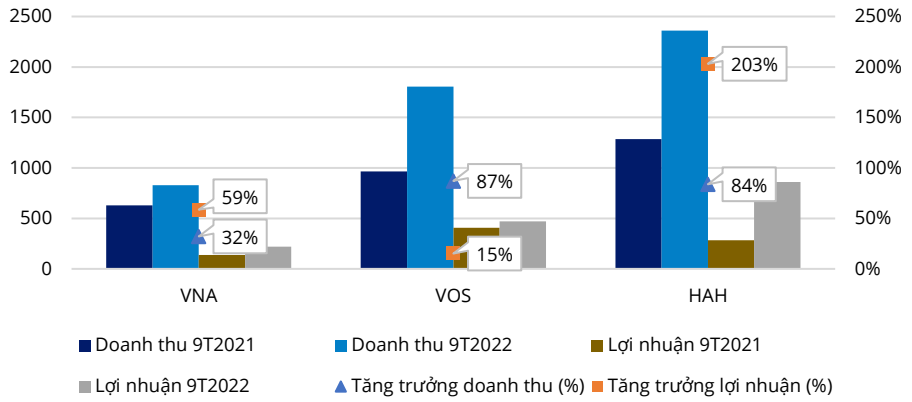
Doanh thu và lợi nhuận Hải An Q3/2021 - Q3/2022 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC Hải An

Doanh thu quý 3 năm 2022 của Hải An đạt 778 tỷ đồng tăng 64% và lợi nhuận sau thuế đạt 274 tỷ đồng tăng 172% so với cùng kỳ năm trước. Do số lượng tàu của Hải An tăng từ 8 tàu lên 10 tàu và Hải An cũng cho thuê tàu nhiều hơn so với năm trước nên biên lợi nhuận gộp của Hải An có mức tăng ấn tượng so với quý 3 năm 2021. Trước bối cảnh giá cước vận tải biển thế giới giảm mạnh từ đầu năm cho đến thời điểm hiện tại, đi cùng với nhu cầu vận tải hàng hóa giảm do kinh tế thế giới suy yếu, doanh thu và lợi nhuận Hải An có mức sụt giảm tương ứng là 16% và 15% so với quý 2 năm 2022. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng của Hải An vẫn giữ được ở mức cao so với quý 2, điều này được lý giải bởi các hợp đồng cho thuê tàu của Hải An được ký với thời hạn từ 1 đến 2 năm, do đó đảm bảo được doanh thu và lợi nhuận trong ngắn hạn cho Hải An khi giá cước vận tải biển đã giảm gần 70% so với thời điểm đầu năm.

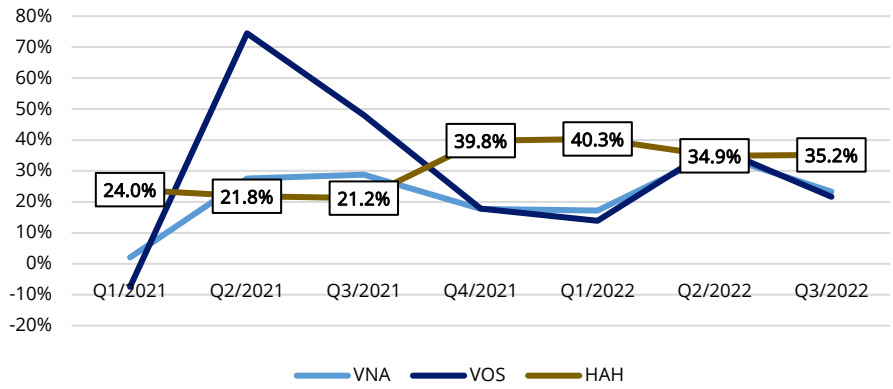
So sánh doanh thu và lợi nhuận 9T2021 và 9T2022 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC Hải An

Hải An có mức tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận 9 tháng đầu năm cao nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành, với mức tăng 203% với doanh thu và 84% lợi nhuận so với 9 tháng năm 2021.

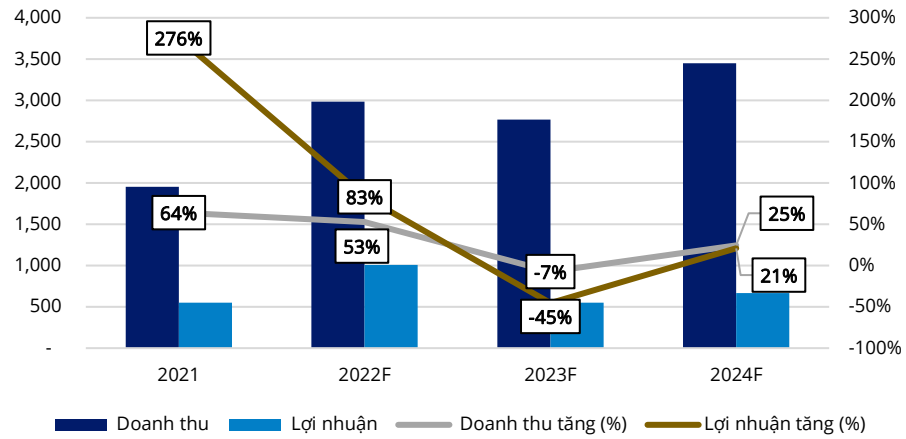
Biên lợi nhuận ròng của HAH với các đối thủ (%)



Nguồn: BCTC Hải An

Sau khi giá cước vận tải biển thế giới đạt đỉnh vào đầu năm 2022 và giảm mạnh, biên lợi nhuận ròng trong quý 3 của các doanh nghiệp vận tải biển đã giảm mạnh so với quý 2 (VNA giảm từ 36% xuống 23%, VOS giảm từ 38% xuống 22%). Tuy nhiên biên lợi nhuận ròng của HAH vẫn giữ được mức cao với mức tăng nhẹ so với quý 2. Việc ký hợp đồng dài hạn giúp biên lợi nhuận của Hải An giữ vững khi tình hình giá cước vận tải đi xuống.

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận Hải An 2022 - 2024 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC Hải An

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2022 của Hải An sẽ đạt 2,985 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 1,009 tỷ đồng. Doanh thu của Hải An sẽ giảm vào năm 2023 do giá cước vận tải biển giảm mạnh và một số hợp đồng thuê tàu của Hải An hết hạn. Triển vọng dài hạn sau khi tình hình biến động giá cước vận tải do Covid-19, doanh thu và lợi nhuận sẽ được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam thông qua các hiệp định kinh tế trong tương lai như EVFTA, RCEP và nguồn vốn FDI tiếp tục chảy vào Việt Nam. Bên cạnh đó số lượng tàu đầu tư mạnh mẽ và liên doanh ZIM – Hải An mở ra cơ hội đầu tư các tuyến vận tải quốc tế tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng dài hạn trong tương lai.

Định giá và khuyến nghị

Cập nhật định giá với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 65,100 đồng

Chúng tôi cập nhật định giá đối với CTCP Vận Tải Và Xếp Dỡ Hải An với khuyến nghị mua và giá mục tiêu ở mức 65,100 đồng tương ứng với mức tăng 89% so với mức giá hiện tại. Tuy giá cước vận tải biển có giảm nhanh hơn dự kiến nhưng tiềm lực nội tại doanh nghiệp vẫn tốt, do đó chúng tôi vẫn tiếp tục 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) Giá xăng dầu giảm làm giảm chi phí vận tải biển

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 vẫn được giữ ở mức cao do các hợp đồng vận tải và cho thuê tàu thường có thời hạn từ 1 đến 2 năm. 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 5% 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 65,300 đồng.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
FCFF	80%	65,300
P/E	20%	64,400
Giá mục tiêu		65,100
Giá hiện tại		34,450
% tăng		89%

Biến	Giá trị
D/E (%)	32.70%
Beta	0.94
Lãi suất phi rủi ro (%)	5.00%
Chi phí sử dụng vốn (%)	19.40%
Chi phí sử dụng nợ (%)	6.00%
WACC (%)	15.10%

Đơn vị: tỉ VND	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
EBIT*(1-Tax rate)	1,058	596	722	829	857
Khấu hao	273	387	496	593	634
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	87	144	(29)	(4)	(10)
Trừ: Vốn đầu tư	(1,318)	(1,413)	(1,369)	(696)	(345)
Dòng tiền tự do (FCFF)	100	(287)	(180)	723	1,136
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%	-	-	-	-
Lãi suất chiết khấu	15.10%	-	-	-	-
Giá trị cuối cùng	-	-	-	-	7,522
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	87	(216)	(118)	412	4,287
Giá trị doanh nghiệp	4,450	-	-	-	-
- Nợ	793	-	-	-	-
+ Tiền và tương đương tiền	485	-	-	-	-
Giá trị vốn chủ sở hữu	4,143	-	-	-	-
Giá mục tiêu (VND)	65,300				

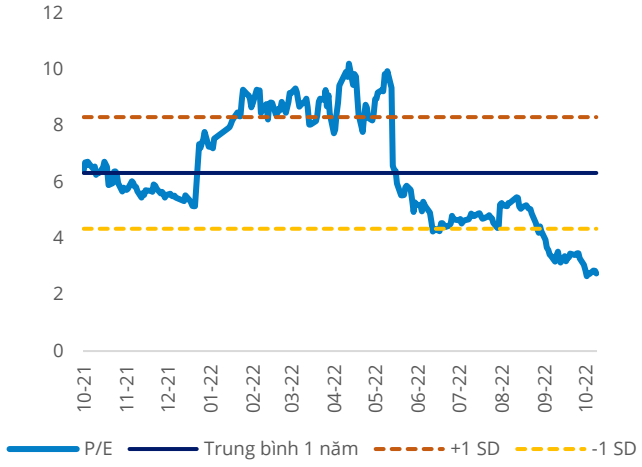
Phương pháp P/E

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 5.55x, chúng tôi ước tính P/E mục tiêu của HAH ở mức 5.55 theo mức trung bình từ năm 2018 - 2021. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2022 ở mức 11,605 đồng, giá mục tiêu của HAH được định giá ở mức 64,400 đồng. Với mức định giá theo P/E là 5.55x, cổ phiếu HAH đang được định giá rẻ so với các doanh nghiệp vận tải biển trên thế giới (mức trung bình thế giới là 12.44x).

	2018	2019	2020	2021
P/E	4.1	4.71	6.17	7.24
Trung bình (số quá khứ)			5.55	

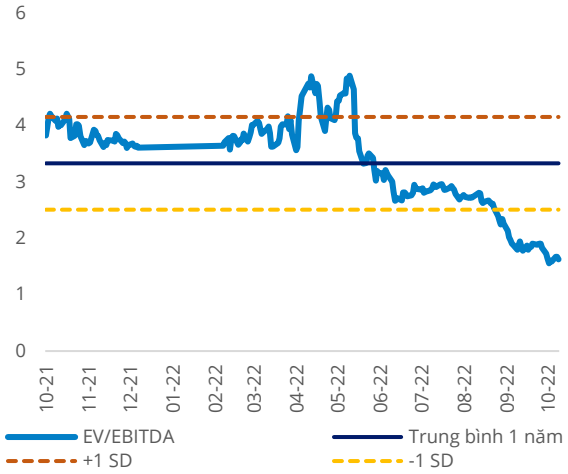
Nước	Tên công ty	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	P/E	ROE	ROA
Chile	Puerto Ventanas Sa	4.17	7.02	18%	7%
Hy Lạp	Thessaloniki Port Authority	6.01	12.73	12%	8%
Ấn Độ	Navkar Corp Ltd	3.20	16.21	4%	3%
Israel	Gold Bond Group	4.13	19.82	4%	3%
Nhật Bản	Nissin Corp	5.88	4.24	10%	5%
Nhật Bản	Meiko Trans	6.10	6.83	5%	4%
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					5.55
PE mục tiêu					5.55
HAH EPS Dự phóng					11,605
Giá mục tiêu (VND)					64,400

P/E 1 năm qua

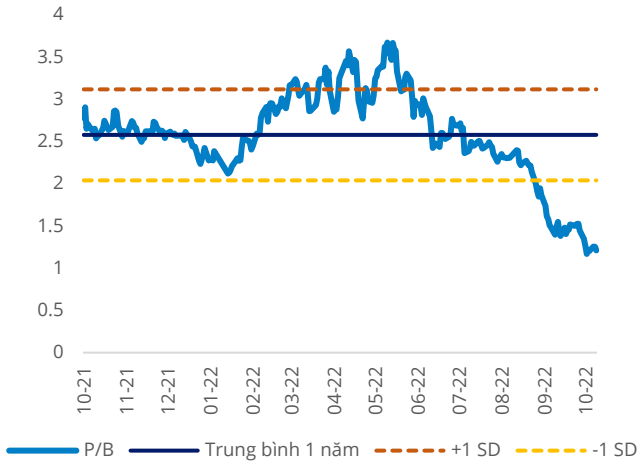


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA 1 năm qua

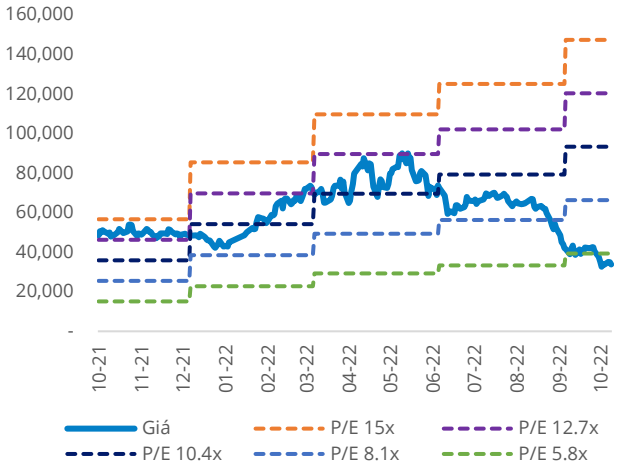


P/B 1 năm qua

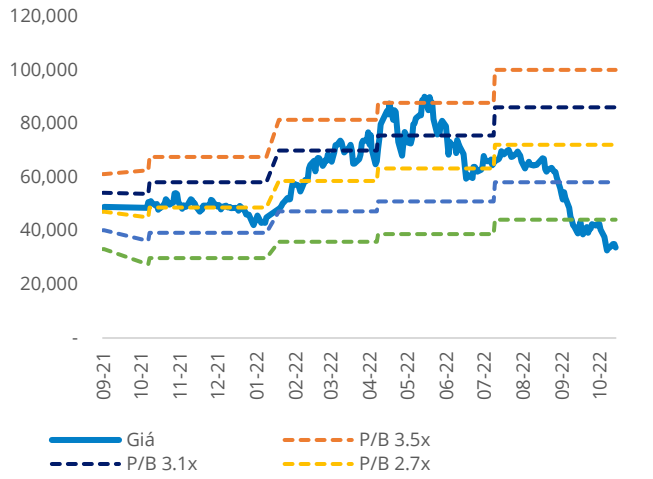


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/E

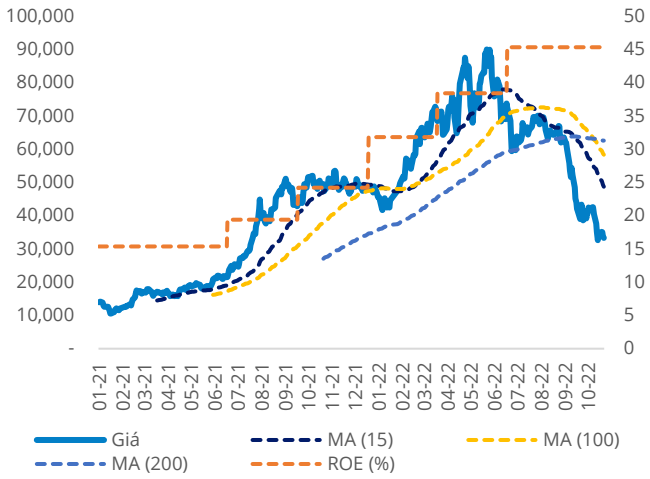


Giá với các mức P/B

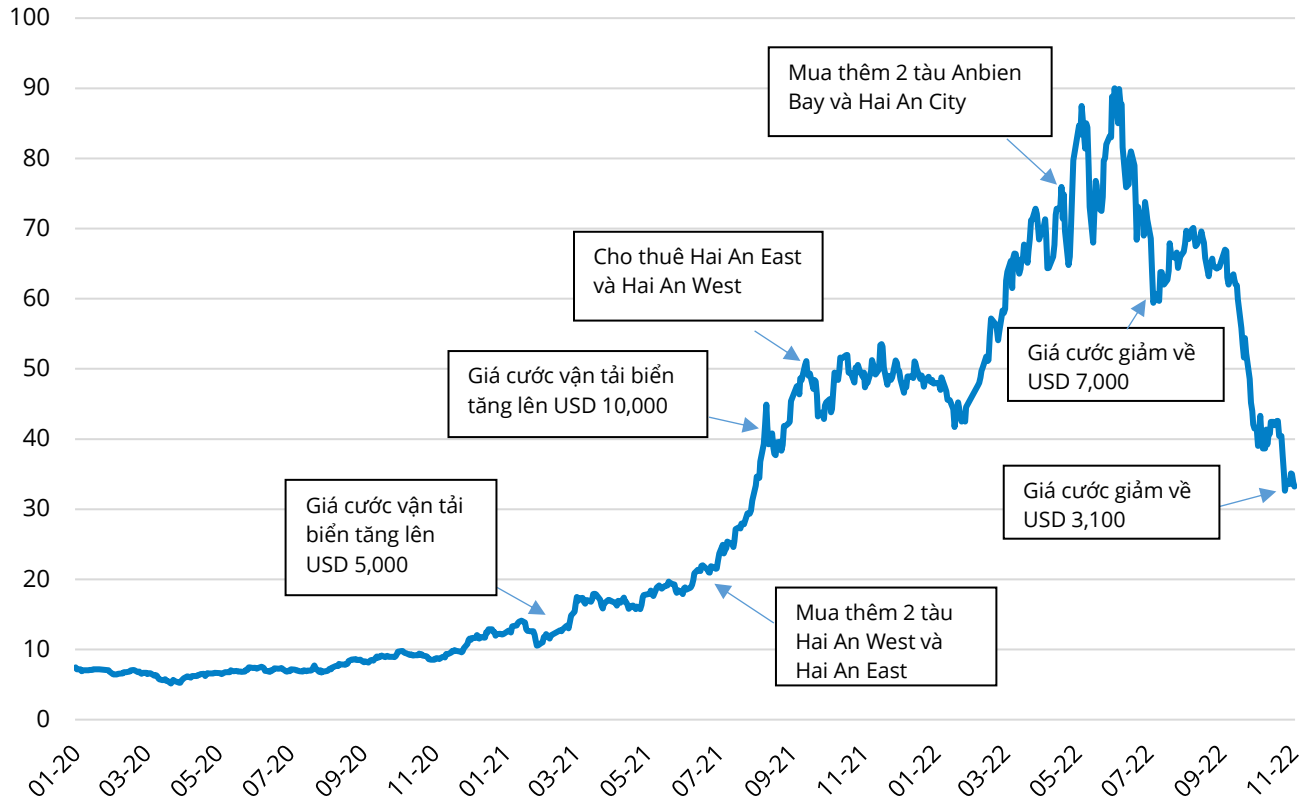


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

ROE và đường trung bình 1 năm qua



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)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	**3,232**	**4,593**	**4,966**	**5,936**	**6,900**
Tài sản ngắn hạn	1,287	1,588	933	1,030	1,891
Tiền và tương đương tiền	485	726	113	35	749
Đầu tư TC ngắn hạn	87	87	87	87	87
Các khoản phải thu	633	668	629	785	915
Hàng tồn kho	48	74	69	85	100
Tài sản dài hạn	1,945	3,006	4,033	4,906	5,008
Tài sản cố định	1,536	2,587	3,614	4,487	4,590
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-
Tài sản khác	409	418	418	418	418
Tổng nợ	**1,330**	**1,945**	**1,943**	**2,445**	**2,862**
Nợ ngắn hạn	621	852	929	1,144	1,346
Khoản phải trả	79	145	162	195	243
Vay và nợ thuê tài chính	234	318	295	367	428
Khác	308	389	472	581	675
Nợ dài hạn	710	1,093	1,014	1,301	1,516
Vay và nợ thuê tài chính	559	863	800	1,035	1,206
Khác	151	231	214	266	310
Vốn chủ sở hữu	**1,902**	**2,648**	**3,023**	**3,491**	**4,038**
Vốn góp chủ sở hữu	488	488	488	488	488
Thặng dư vốn	192	192	192	192	192
Lợi nhuận giữ lại	592	1,338	1,713	2,181	2,728
Vốn khác	280	280	280	280	280
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	350	350	350	350	350
*Tổng nợ	793	1,181	1,095	1,402	1,634
*Nợ ròng	308	455	982	1,367	885

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ VND)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**1,955**	**2,985**	**2,768**	**3,448**	**4,019**
Tăng trưởng (%)	*64%*	*53%*	*-7%*	*25%*	*17%*
Giá vốn hàng bán	1,241	1,639	2,011	2,522	2,951
Lợi nhuận gộp	**714**	**1,346**	**757**	**927**	**1,068**
Biên lợi nhuận gộp (%)	*37%*	*45%*	*27%*	*27%*	*27%*
Chi phí BH & QLDN	85	130	120	150	175
LN từ HĐKD	**629**	**1,216**	**637**	**777**	**893**
Tăng trưởng (%)	*267%*	*93%*	*-48%*	*22%*	*15%*
Biên LN từ HĐKD (%)	*32%*	*41%*	*23%*	*23%*	*22%*
LN khác	33	(2)	26	23	25
Thu nhập tài chính	26	28	28	28	28
Chi phí tài chính	(33)	(59)	(33)	(33)	(33)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(32)	(59)	(55)	(70)	(82)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	40	29	31	28	29
LNTT	**662**	**1,214**	**662**	**800**	**918**
Thuế TNDN	(112)	(205)	(112)	(135)	(155)
LNST	**551**	**1,009**	**551**	**665**	**763**
Tăng trưởng (%)	*276%*	*83%*	*-45%*	*21%*	*15%*
Biên lợi nhuận ròng (%)	*28%*	*34%*	*20%*	*19%*	*19%*
LNST cổ đông công ty mẹ	445.5	816.4	445.6	538.2	617.3
Lợi ích CĐTS	105.1	192.6	105.1	127.0	145.6
LN trước thuế và lãi vay	**694**	**1,273**	**717**	**870**	**999**
Tăng trưởng (%)	*259%*	*83%*	*-44%*	*21%*	*15%*
Biên LN (%)	*36%*	*43%*	*26%*	*25%*	*25%*
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**858**	**1,545**	**1,104**	**1,366**	**1,592**
Tăng trưởng (%)	*159%*	*80%*	*-29%*	*24%*	*17%*
Biên LN (%)	*44%*	*52%*	*40%*	*40%*	*40%*

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ VND)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**790**	**1,256**	**957**	**1,054**	**1,248**
Lợi nhuận ròng	551	1,009	551	665	763
Khấu hao	164	273	387	496	593
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	(40)	-	-	-	-
Lãi vay	32	59	55	70	82
Thay đổi vốn lưu động	(28)	(96)	(42)	(185)	(199)
Thay đổi khác	112	12	7	8	9
Tiền từ HĐ đầu tư	**(650)**	**(1,333)**	**(1,413)**	**(1,369)**	**(696)**
Chi dùng vốn	(620)	(1,318)	(1,413)	(1,369)	(696)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	53	-	-	-	-
Thay đổi khác	(83)	(16)	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	**124**	**318**	**(156)**	**237**	**162**
Thay đổi vốn cổ phần	99	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	112	388	(86)	307	232
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(67)	(70)	(70)	(70)	(70)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**264**	**241**	**(613)**	**(78)**	**714**
Tổng tiền đầu năm	221	485	726	113	35
Thay đổi trong tỷ giá	(0)	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	485	726	113	35	749

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

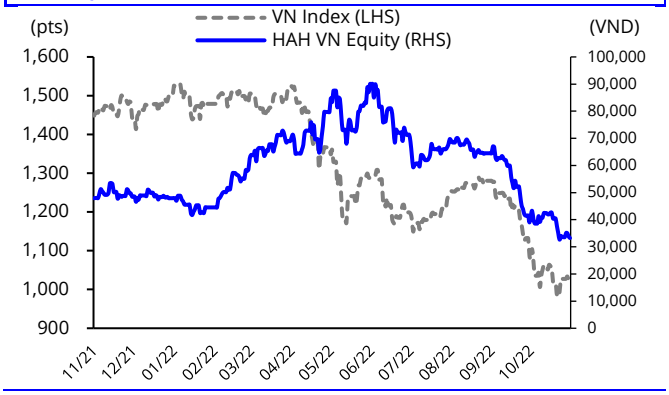
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
EPS (VND)	8,750	11,605	6,334	7,650	8,776
BPS (VND)	37,356	37,644	42,978	49,628	57,404
DPS (VND)	1,318	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (x)	7.24	2.97	5.44	4.50	3.93
PBR (x)	1.74	0.92	0.80	0.69	0.60
EV/EBITDA (x)	4.62	1.77	2.47	2.00	1.72
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	10%	10%	10%	10%	10%
Lãi cổ tức (%)	15%	9%	16%	13%	11%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	44%	52%	40%	40%	40%
Biên LN từ HĐKD (%)	32%	41%	23%	23%	22%
Biên LNST (%)	28%	34%	20%	19%	19%
ROA (%)	21%	26%	12%	12%	12%
ROE (%)	34%	44%	19%	20%	20%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	42%	45%	36%	40%	40%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	36%	29%	89%	100%	56%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	78%	85%	12%	3%	56%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	26.70	26.18	20.16	19.49	19.49
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	26.37	26.80	28.23	32.76	31.92
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	4.16	4.59	4.27	4.88	4.73
Vòng quay khoản phải trả (ngày)	15.11	14.64	13.10	14.11	13.48

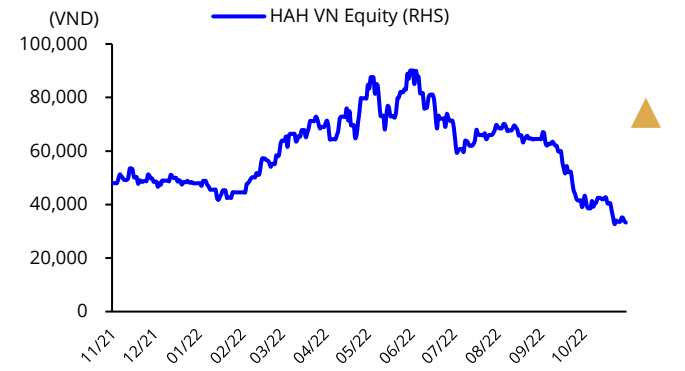
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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	61%	12%/183%
04/11/2022 (BC cập nhật)	Mua	65,100	5%	-30%/110%

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

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