

# CHỐT LỜI

Giá mục tiêu 2025: **49.800 VND**  
% tăng giá: **7%**  
Cập nhật: **13/11/2024**

## TRIỂN VỌNG 2025

**Tích cực:** (1) Tình hình xuất nhập khẩu tích cực (2) khủng hoảng biển Đỏ kéo dài hỗ trợ giá cước vận tải.

**Tiêu cực:** Chi phí lãi vay và khấu hao lớn gây ảnh hưởng tới lợi nhuận của doanh nghiệp.

**Rủi ro:** (1) Nhu cầu vận tải yếu khiến cho giá cước và sản lượng bị ảnh hưởng tiêu cực (2) Giá cước vận tải giảm sâu hơn có thể ảnh hưởng giá cước cho thuê tàu định hạn.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.129	3.713	4.045
% YoY	66%	42%	9%
LNST	277	507	576
% YoY	146%	42%	14%

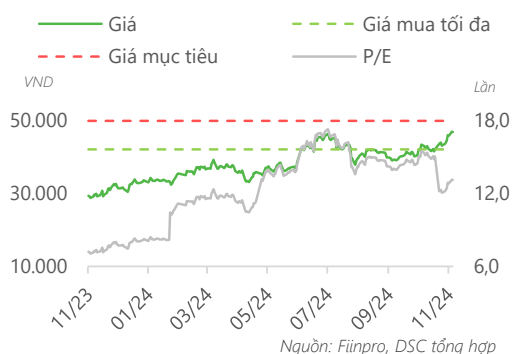
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An là doanh nghiệp sở hữu đội tàu biển container lớn nhất Việt Nam hoạt động linh hoạt giữa các tuyến trong và ngoài nước. Ngoài ra, nhằm hoàn thiện hơn chuỗi cung ứng khép kín cho khách hàng, công ty cũng đồng thời kinh doanh và khai thác Cảng Hải An cùng một số depot (điểm thông quan nội địa) nhỏ khác.

## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng
Giá hiện tại:	46.700 VND
Vốn hóa:	5.667 tỷ VND
Số lượng CPLH:	121,3 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	3.571 VND
P/E:	13,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	12,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



# HAH

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An

DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Mặc dù kết quả kinh doanh của HAH trong nửa đầu năm chỉ hoàn thành tương đương mức kế hoạch đề ra, doanh nghiệp vẫn hết sức lạc quan vào triển vọng cuối năm khi điều chỉnh tăng kế hoạch kinh doanh cả năm 2024. Lũy kế 9 tháng năm 2024, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hoàn thành lần lượt 70% và 100% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Kết quả kinh doanh của HAH cao hơn dự phóng của chúng tôi và kỳ vọng sẽ tiếp tục tích cực trong quý cuối cùng của năm 2024 và năm 2025 nhờ (1) sản lượng khai thác tàu tiếp tục tăng trưởng (2) giá cước vẫn được hỗ trợ từ khủng hoảng biển Đỏ kéo dài. Chúng tôi nâng định giá 4% với HAH nhằm phản ánh (1) kết quả kinh doanh bút phá (2) triển vọng tích cực từ vận tải quốc tế. Tuy vậy, chúng tôi thay đổi khuyến nghị từ mua thành chốt lời do cổ phiếu đã gần đạt giá mục tiêu.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

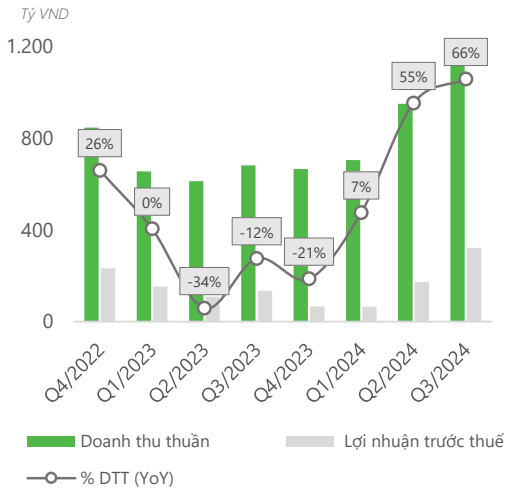
### Giá cước thuê tàu hạn định giữ ở mức cao

Q3/2024, giá cước vận tải biển trên thế giới giảm đáng kể khi các hãng tàu dần thích nghi với các yếu tố bất ổn nhờ việc (1) điều chỉnh lịch và tuyến đường (2) đưa thêm tàu vào khai thác, mặc dù vậy, giá tàu cho thuê vẫn giữ được mức cao. Cụ thể, giá cước cho thuê tàu hạn định sau khi tăng 140% từ mức đáy trong 7 tháng đầu năm (Harper index - Harperpetersen) thì đã duy trì mức này trong suốt Q3. Việc duy trì giá cước cho thuê ở mức cao vào thời điểm HAH tái ký hợp đồng cũng như cho thuê thêm tàu mới đã giúp kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực.

### Tiếp tục mở rộng đội tàu, nâng cao năng lực vận tải

Q3/2024, sau khi nhận bàn giao và đưa vào khai thác HAIAN OPUS, chiếc tàu cuối cùng trong dự án 4 tàu container đóng mới, doanh nghiệp đã tiếp tục phê duyệt chủ trương mua thêm 1 tàu container loại Panamax nhằm mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Khác với 15 tàu container đang được HAH vận hành và khai thác, tàu container mới này có sức chở lên tới 3.400 TEU, bằng xấp xỉ 2 lần cỡ tàu lớn nhất hiện tại của HAH (1.800 TEU). Khi đưa tàu mới này vào khai thác, đội tàu container của HAH sẽ nâng lên 16 chiếc với năng lực vận tải tăng thêm 15%, vượt mức 26.000 TEU. Tuy vậy, việc mở rộng đội tàu cũng đồng nghĩa với việc gia tăng lãi vay, gây ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong các năm tới.

## KẾT QUẢ KINH DOANH



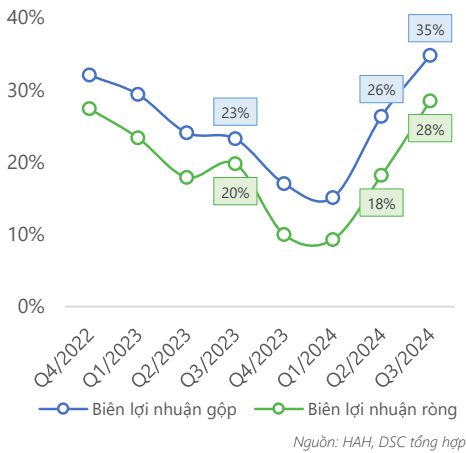
## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

## Doanh thu tiếp tục lên mức cao nhất 2 năm

Q3/2024, HAH ghi nhận doanh thu thuần tăng 66% YoY, lên mức cao nhất 2 năm, đạt 1.129 tỷ, lợi nhuận sau thuế cũng ghi nhận mức tăng ấn tượng 146% YoY, đạt 277 tỷ đồng. Sự bứt phá này được thúc đẩy nhờ việc tích cực mở rộng đội tàu, nắm bắt xu thế tăng trưởng toàn ngành. Cụ thể, sản lượng và giá cước trong Q3/2024 đều tăng trưởng tốt, lần lượt là 22% YoY và 24% YoY. Bên cạnh đó, giá cước cho thuê tàu hạn định toàn cầu duy trì ở mức cao trong Q3, đúng vào thời điểm HAH ký kết các hợp đồng cho thuê hạn định mới cũng giúp cho doanh thu mảng này khởi sắc.

Chúng tôi cho rằng sản lượng tàu khai thác sẽ tiếp tục tích cực trong quý cuối cùng của năm 2024 và năm 2025 trong bối cảnh tình hình kinh tế thế giới và Việt Nam tiếp tục phục hồi, thúc đẩy sản lượng hàng hóa lưu thông. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng giá cước vận tải biển sẽ khó giảm sâu hơn khi tình hình căng thẳng tại biển Đỏ tiếp tục kéo dài.

## BIÊN LỢI NHUẬN



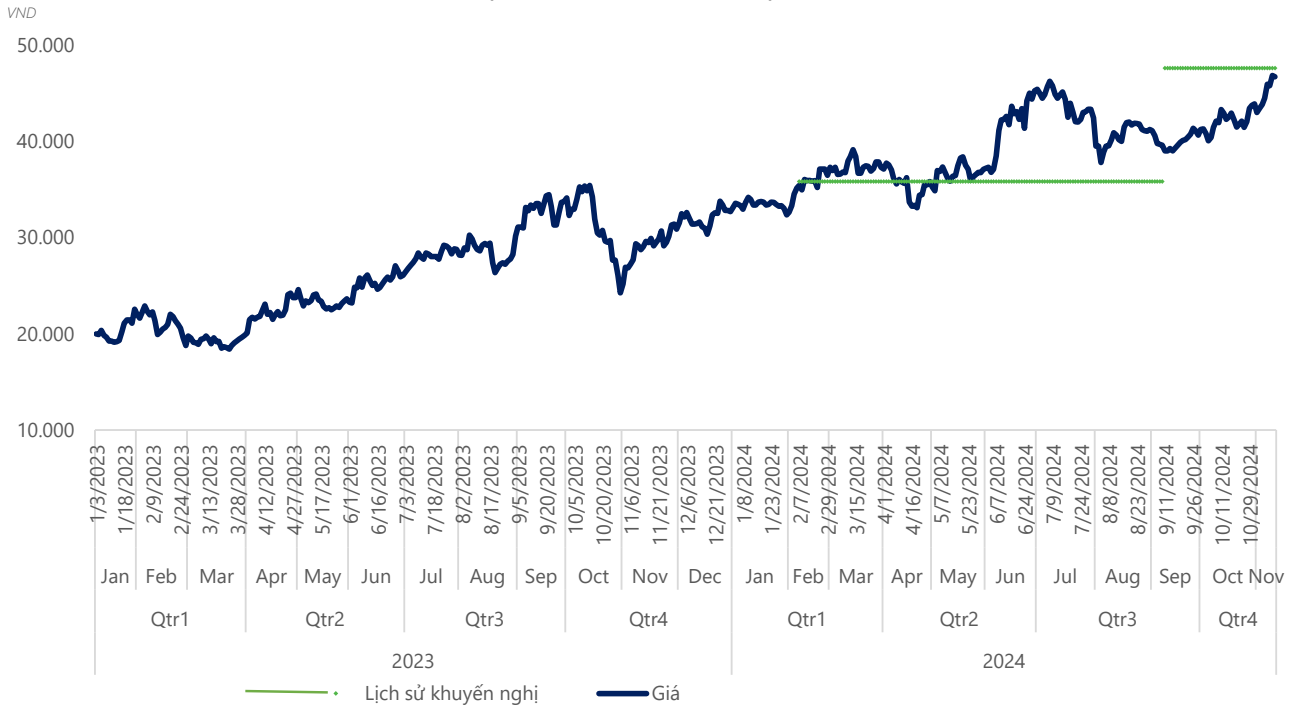
## Biên lợi nhuận được thúc đẩy

Q3/2024 ghi nhận sự sụt giảm đáng kể trong giá cước vận tải biển toàn cầu, tuy vậy, mức giá này vẫn cao hơn khoảng 2 lần so với cả năm 2023 và 4 tháng đầu năm 2024 (WCI-Drewry). Qua đó, biên lợi nhuận của HAH tiếp tục phục hồi mạnh mẽ từ mức nền thấp cùng kỳ. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp tăng mạnh 12 điểm % YoY, lên mức cao nhất 2 năm, đạt 35%. Bên cạnh đó, giá cước cho thuê tàu hạn định giữ ở mức cao trong suốt quý 3 cũng góp phần giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng giá cước cho thuê tàu sẽ khó tăng mạnh trong Q4/2024 cũng như các năm tiếp theo khi lượng tàu đóng mới và bàn giao sẽ tăng cao, gây ra áp lực cung lớn tới thị trường vận tải biển.

## Tiếp tục gia tăng đòn bẩy mở rộng đội tàu

Hiện tại, sau khi gia tăng nợ vay nhận nốt số tàu đóng mới, nợ vay của HAH đã vượt mức 2.100 tỷ, tăng 52% YoY, kéo theo chi phí lãi vay tăng 56% YoY. Đầu tháng 11 vừa qua, doanh nghiệp đã thông qua việc vay vốn để mua tàu container mới và dự kiến sẽ vay thêm tối đa 312,5 tỷ đồng. Việc vay thêm sẽ gây áp lực hơn nữa lên tỷ lệ đòn bẩy và chi phí lãi vay, tuy vậy, với tình hình kinh doanh tích cực chúng tôi vẫn lạc quan về khả năng thanh toán của HAH trong tương lai.

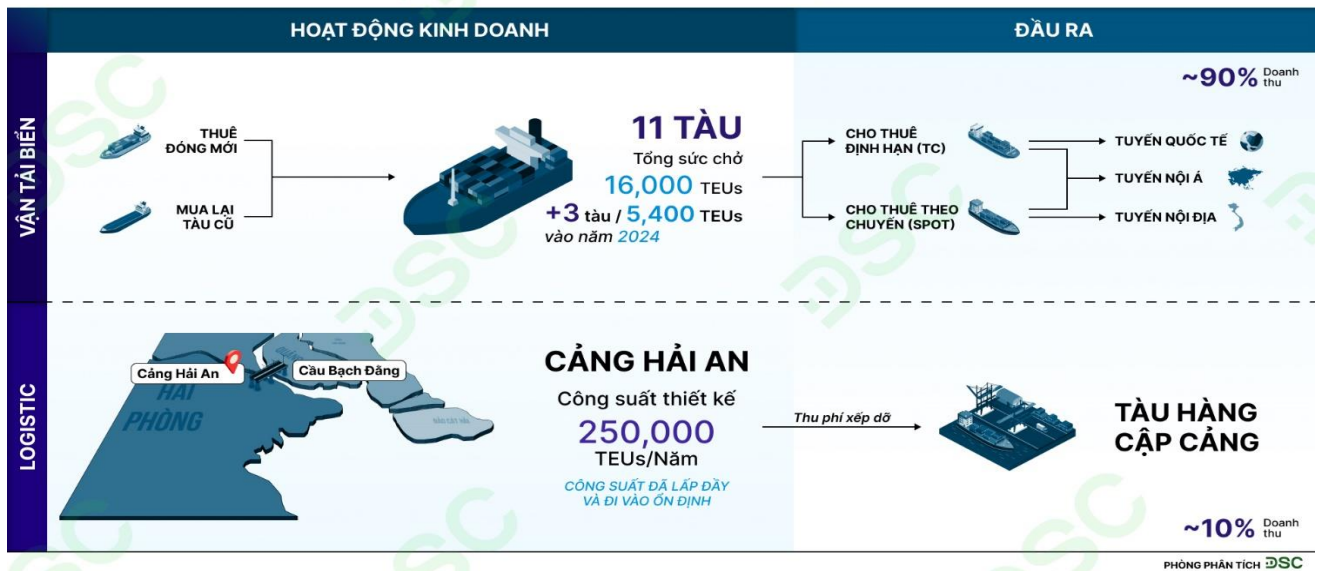
## LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



\*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

## MÔ HÌNH HOẠT KINH DOANH

### MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP VẬN TẢI & XẾP DỠ HẢI AN (HAH)



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

## Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

## Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỜI</b>	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

## Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

### Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn


### Đào Đức Anh,

Chuyên viên Phân tích  
anh.dd@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn