

THEO DÕI

Giá mục tiêu: N/A

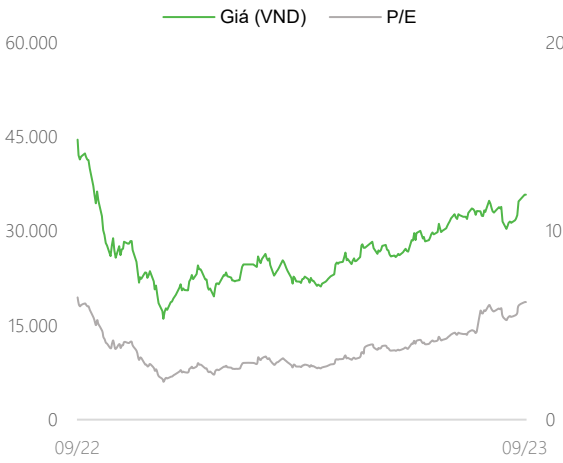
Cập nhật: 07/09/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Giá cước ở vùng đáy, thị trường xuất khẩu thế giới có cơ hội hồi phục.

Tiêu cực: Kết quả kinh doanh có thể tiếp tục đi xuống vì độ trễ của các hợp đồng kì hạn, gánh nặng nợ vay cao hơn phục vụ mở rộng đội tàu.

Khuyến nghị: Có thể theo dõi biến động của chỉ số cước vận tải biển (WCI, Harpex Petersen CCI,...) và thông tin tích cực từ hoạt động xuất nhập khẩu thế giới để tham gia đầu tư dựa trên tâm lý tích cực trong ngắn hạn.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Vận tải biển
Giá hiện tại (VND/cp)	35.650
Vốn hóa (Tỷ VND)	3.762
Số lượng CPLH (triệu cp)	105,5
EPS 4 quý gần nhất	8.613
P/E	6,23
Cao nhất 52 tuần	44.600
Thấp nhất 52 tuần	16.000

HAH

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An



TỔNG QUAN

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.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá cước tàu dò đáy nhưng khó có thể giảm sâu thêm

Giá cước cho thuê tàu của thế giới đang trong giai đoạn thấp nhất qua nhiều năm do (1) Tác động của lạm phát, suy thoái kinh tế làm thị trường xuất nhập khẩu trở nên ảm đạm, (2) Dư cung tàu sau giai đoạn đỉnh chu kì của giá cước. Mặc dù vậy, chúng tôi đánh giá, cước vận tải biển khó có thể giảm sâu hơn và sẽ hồi phục chậm rãi từ vùng này khi rủi ro về lạm phát, căng thẳng địa chính trị đã được phản ánh.

Lợi nhuận khó ngừng giảm khi các hợp đồng thuê tàu được ký mới

Mặc dù đã có những tín hiệu ngừng rơi của cước vận tải biển thế giới, chúng tôi đánh giá đã giảm lợi nhuận của HAH vẫn khó ngừng lại sau 4 quý liên tiếp bởi (1) Các hợp đồng định hạn được kí tại thời điểm cuối 2021 (giá cước cao) sẽ hết hạn vào nửa cuối năm nay, từ đó giá cho thuê thu được từ hợp đồng mới sẽ phải giảm, phù hợp với giá cước chung ở hiện tại, (2) Giá nhiên liệu chạy tàu LSFO tăng và neo ở mức cao theo giá dầu thô thế giới sau những động thái cắt giảm của OPEC+, Ả Rập Xê Út và Nga, kéo thêm chi phí cho nhóm tàu tự vận hành (không phải thuê định hạn).

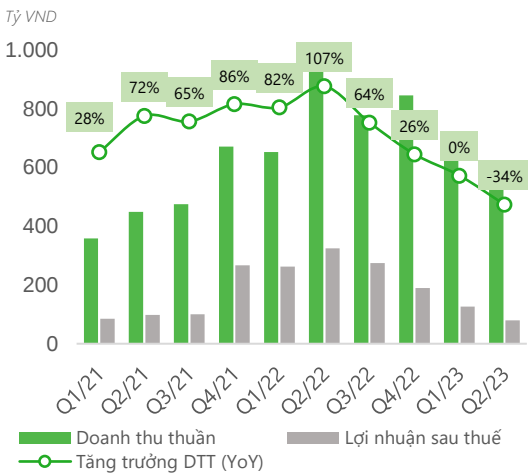
Dự thảo thông tư về phí cước xếp dỡ là cú hích nhẹ cho cảng Hải An

Vừa qua, Cục Hàng Hải Việt Nam đã công bố dự thảo thông tư có nội dung nâng sàn giá cước xếp dỡ lên 10%. Đây là động lực quan trọng cho doanh thu các cảng biển tại Việt Nam trong đó có cảng Hải An. Mặc dù vậy, trong tương hợp thông tư này có hiệu lực, tác động của nó lên doanh thu của HAH là không nhiều khi doanh thu từ cảng này chỉ chiếm tỷ trọng dưới 10% trong khi công suất đã ổn định ở mức tối đa.

Nâng tầm công suất với tàu đóng mới

Dự kiến quý 4 năm nay, Hải An sẽ nhận chiếc tàu đầu tiên trong 3 tàu được đóng bởi HuangHai Shipbuilding, giúp gia tăng khoảng 10% sức chở tối đa của đội tàu. Do việc bàn giao diễn ra vào cuối năm, tác động của tàu mới chưa thể hiện ngay trong năm 2023 mà sẽ đáng kể hơn bắt đầu từ năm 2024 sau khi nhận nốt 2 tàu còn lại.

KẾT QUẢ KINH DOANH



KẾT QUẢ KINH DOANH

Trên đà đi xuống

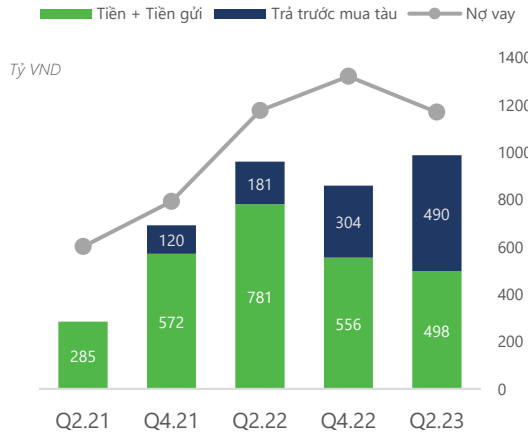
Như đã nói ở trên, dưới tác động của các hợp đồng định hạn, kết quả kinh doanh của HAH không bị sụt giảm quá đột ngột theo giá cước tàu thế giới. Doanh thu lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 1267 tỷ (-20% YoY). Mặt khác, do chi phí nhiên liệu kéo giá vốn tăng (+14% YoY), đồng thời chi phí lãi vay nặng hơn (+62% YoY) do các khoản vay mới vào năm trước cho việc mua tàu, lợi nhuận sau thuế chỉ còn 206 tỷ (-65% YoY).

Gia tăng vay nợ để tài trợ cho việc đóng tàu mới

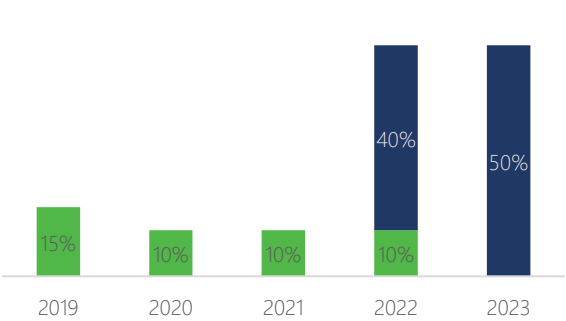
Hải An đã ký hợp đồng với Huanghai Shipbuilding cho việc đóng 3 tàu loại 1.800 TEUS từ khoảng 2 năm trước, thời điểm nhận tàu có thể bắt đầu từ cuối năm 2023.

Với tổng giá trị hợp đồng khoảng 2.000 tỷ, HAH gần như chắc chắn phải gia tăng thêm nợ vay. Trong đó, công ty đã thông qua kế hoạch phát hành 500 tỷ trái phiếu chuyển đổi, lãi suất 6%, tỷ lệ chuyển đổi không thấp hơn 1,1 lần so với giá trị sổ sách.

Nhìn chung, mặc dù tình hình tài chính không có nhiều rủi ro lớn, việc phải tốn tiền đầu tư đồng loạt trong thời điểm xuống thấp của chu kỳ ngành khiến dòng tiền của HAH có thể bị thử thách, đồng thời biên lợi nhuận cũng bị ảnh hưởng đáng kể bởi lãi vay. Mặt khác, đầu tư mở rộng đội tàu vẫn là việc gần như bắt buộc đối với HAH nhất là trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt trên thị trường. Với vị thế từ đội tàu mạnh và được trẻ hóa, HAH có khả năng đón được sự hồi phục của thị trường này một cách hiệu quả nhất.



CỔ TỨC



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	1.955	3.206	2.386
Tăng trưởng DTT	64%	64%	-26%
Lợi nhuận sau thuế	551	1.041	448
Tăng trưởng LNST	274%	89%	-50%

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

HAH đã từng trả cổ tức bằng tiền khá đều đặn với tỷ lệ khoảng 10-15%. Mặc dù vậy, kể từ năm nay, doanh nghiệp bắt đầu thâm dụng vốn hơn trong việc đầu tư tàu mới, doanh nghiệp chỉ trả cổ tức dưới dạng cổ phiếu. Chúng tôi dự kiến, trong năm tới công ty sẽ tiếp tục không trả cổ tức bằng tiền.

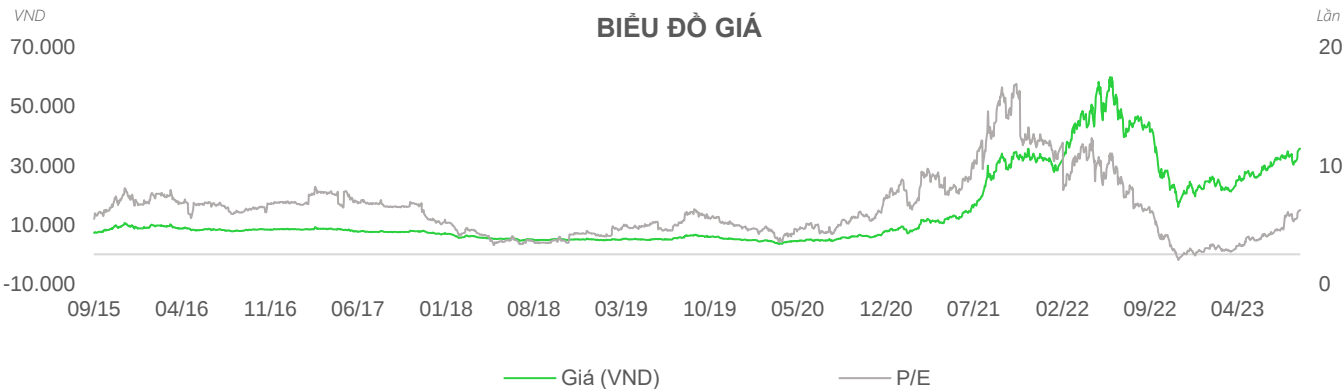
Định giá

Tính đến ngày báo cáo (9/7), cổ phiếu HAH đang được giao dịch ở mức P/E 6,23 lần, thấp hơn trung bình 5 năm 6,91 lần. Mặc dù vậy, chúng tôi dự đoán, với việc lợi nhuận tiếp tục bó hẹp trong quý tới thì mức P/E sẽ tiếp tục tăng (nếu không kể đến biến động giá thị trường), điều này khiến mức P/E này chưa phải hấp dẫn. Mặc dù vậy, với đặc tính nhạy với biến động của giá cước tàu thế giới, nhà đầu tư có thể theo dõi và đầu tư ngắn hạn.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2023 của HAH sẽ tiếp tục kém khả quan trong 6 tháng cuối năm với những lý do đã nhắc tới phía trên cùng dự báo tàu mới sẽ chỉ vận hành từ năm 2024. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 2.386 tỷ (-26% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 448 tỷ (-57% YoY). Với những yếu tố tương đối bất lợi trong ngắn và trung hạn, chúng tôi tạm thời không đưa ra khuyến nghị mua bán cho cổ phiếu này.

BIỂU ĐỒ GIÁ



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.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn