

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **41.500 VND**

Cập nhật: 07/02/2024

▲ 2%

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Thị trường xuất nhập khẩu hồi phục chậm rãi; Giá cước nội địa và châu Á có thể tăng lên theo giá cước thế giới do căng thẳng tại Suez.

Tiêu cực: Hợp đồng cho thuê tàu định hạn mới có giá thuê thấp hơn so với lần kí gần nhất vào năm 2022.

Khuyến nghị: Do triển vọng ngành và doanh nghiệp chưa có sự đột phá, chúng tôi khuyến nghị theo dõi với cổ phiếu và chỉ cần nhắc giải ngân tại vùng giá 32-35.000 VND.



Nguồn: Fünpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dịch vụ cảng biển, cảng sông
Giá hiện tại (VND)	40.750
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.300
Số lượng CPLH (triệu cp)	105,5
EPS 4 quý gần nhất	3.647,8
P/E	11,2
Cao nhất 1 năm	40.750
Thấp nhất 1 năm	21.168

HAH

DSC

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 có thể neo cao hơn trong năm 2024 vì căng thẳng địa chính trị khó hạ nhiệt nhanh chóng

Giá cước vận tải biển thế giới đã có đà tăng mạnh mẽ sau khi liên tục đi xuống trong vòng hơn 1 năm nhờ hiệu ứng khan hiếm công suất cục bộ do các hãng vận tải biển buộc phải tìm tới những "quãng đường vòng" khi kênh đào Suez bị tấn công bởi lực lượng Houthi. Mặc dù các tuyến mà HAH khai thác ở Châu Á nói chung và Việt Nam nói riêng không bị ảnh hưởng trực tiếp, tuy nhiên giá cước vẫn có thể được hưởng lợi gián tiếp bởi xu hướng này với độ trễ khoảng 4-10 tháng, từ đó giúp mảng vận tải biển có thể khởi sắc hơn trong năm tới.

Các hợp đồng thuê tàu đã được gia hạn mới nhưng có thể phải "hạ giá"

Chúng tôi nhận thấy, các hợp đồng thuê định hạn 2 tàu Haian West và Haian Mind được kí tại thời điểm cuối 2021 (giá cước cao) đã được gia hạn ngay sau khi đáo hạn vào cuối năm 2023, mặc dù vậy, giá thuê thu được từ hợp đồng mới có khả năng phải điều chỉnh phù hợp với giá cước chung ở hiện tại vốn đã cách rất xa so với đỉnh cuối năm 2022.

Sản lượng khai thác chưa khởi sắc khi nền kinh tế của các đối tác xuất nhập khẩu còn yếu

Mặc dù đã có sự đồng thuận nới lỏng về mặt chính sách của các đối tác chính là Mỹ, Trung Quốc, EU, chúng tôi đánh giá tình hình kinh tế các nước này sẽ hồi phục tương đối yếu vào năm nay, kéo theo sản lượng xuất nhập khẩu mặc dù có thể tích cực hơn nhưng sẽ tăng trưởng ở mức thấp. Từ đó, sản lượng khai thác mảng vận tải biển sẽ chưa có sự khởi sắc đáng kể.

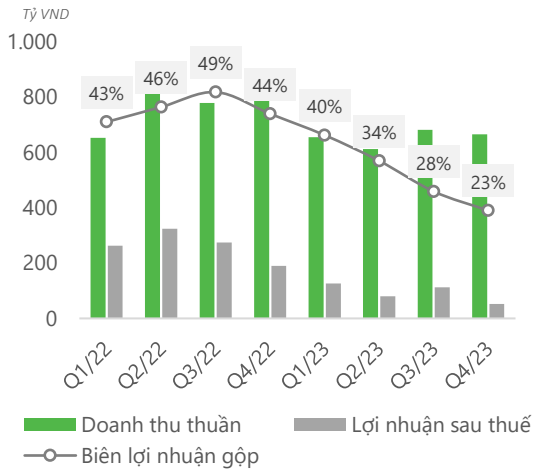
KẾT QUẢ KINH DOANH

Lợi nhuận giảm mạnh

Kết thúc quý 4/2023, doanh thu HAH đạt 665 tỷ (-21% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 53 tỷ (-62% YoY). Dễ thấy biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp đã sụt giảm nghiêm trọng, về mức thấp nhất trong vòng 2 năm là 17%, chủ yếu do mảng vận tải biển (chiếm khoảng 80% doanh thu) gặp liên tiếp các yếu tố bất lợi: (1) Tàu Haian West trong thời gian chờ đợi gia hạn hợp đồng thuê phải tạm đưa về đội tự vận hành (phải chịu thêm chi phí nhiên liệu, nhân công), (2) Giá nhiên liệu tàu VLSFO neo cao theo giá dầu thế giới.

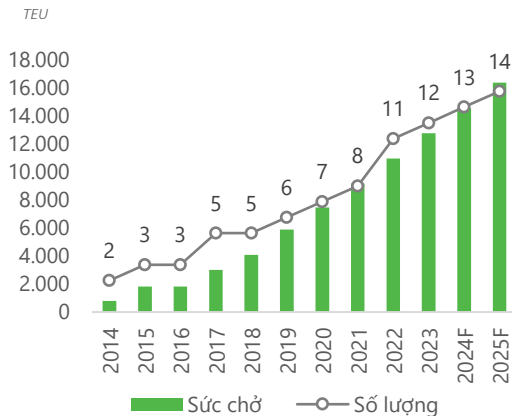
Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 2.613 tỷ (-18% YoY), LNST đạt 371 tỷ (-64% YoY), lần lượt đạt 88% và 75% kế hoạch năm.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

ĐỘI TÀU



Nguồn: HAH, DSC tổng hợp

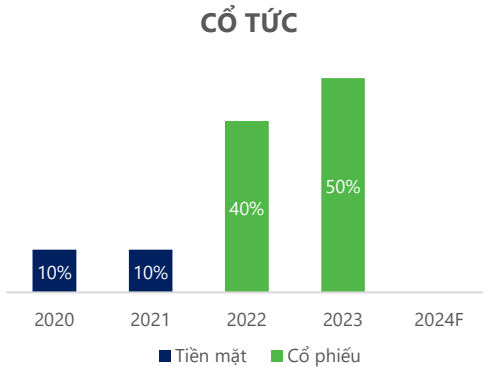
Nâng cấp đội tàu, hướng tới cho thuê định hạn

Vào cuối năm 2023, HAH đã chính thức nhận tàu Haian Alfa với sức chở 1.800 TEU, 1 trong 3 con tàu trong hợp đồng đóng tàu với Huanghai Shipbuilding.

Chúng tôi nhận thấy, Cảng Hải An đã trong tình trạng kín công suất một cách ổn định, kéo theo dòng tiền và tình hình tài chính khá vững vàng. Đây chính là tiền đề để HAH thực thi đúng kế hoạch nâng cấp đội tàu. Trong bối cảnh thị trường nội địa đã khá dư thừa công suất, cùng giá nhiên liệu có tính biến động cao, HAH sẽ ngày càng nghiêng về phương thức cho thuê định hạn hơn với những con tàu được đóng mới hoàn toàn.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

HAH đã từng trả cổ tức bằng tiền đều đặn với tỷ lệ khoảng 10-15%. Mặc dù vậy, vì đã thâm dụng vốn hơn trong việc đầu tư tàu mới, HAH đang có xu hướng 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

Với mức lợi nhuận sụt giảm mạnh so với cùng kỳ của quý 4, P/E của HAH đã tăng mạnh lên mức quanh 10 lần ở thời điểm hiện tại, cao hơn mức trung bình 5 năm là 6,72 lần. Mặc dù vậy, do đặc tính chu kỳ của ngành, việc P/E cao sẽ thể hiện vùng trũng của chu kỳ. Tuy nhiên, theo nhận định của chúng tôi, kết quả kinh doanh của HAH trong năm tới có thể không tăng trưởng do không còn hiệu ứng giá cho thuê định hạn cao. Vì vậy, HAH chưa hấp dẫn để đầu tư.

Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	3.206	2.613	2.537
%YoY DTT	26%	-21%	-3%
Lợi nhuận gộp	1.422	611	649
LNST	1041	371	406
%YoY LNST	89%	-64%	9%

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ chưa có sự khởi sắc khi sự nhích nhẹ về sản lượng và giá cước bị khóa lấp bởi sự suy giảm của phần cho thuê định hạn (-40% YoY) ở mảng vận tải biển. Cụ thể, doanh thu đạt 2.537 tỷ (-3% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 406 tỷ (+9% YoY). Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu HAH cho 1 năm tới là 41.500 VND/ cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu HAH, giá mục tiêu bình quân là 46.300 VND/ cổ phiếu.

BIỂU ĐO GIÁ



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

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,

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

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn