

COMPANY: CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HAH)

<Giá cước vận tải và giá cho thuê tàu duy trì cao>

Bộ phận phân tích doanh nghiệp

Tel: (+84)24 3573 0073

Email: research@ivs.com.vn

Công ty cổ phần vận tải và xếp dỡ Hải An

Ngành: Cảng và vận tải biển

Ngày báo cáo: May 24 2021

Giá hiện tại: VND 28,200

Khuyến nghị: **Mua (Năm giữ)**

Giá mục tiêu: **35,100 đồng (Điều chỉnh từ 29,800 đồng)**

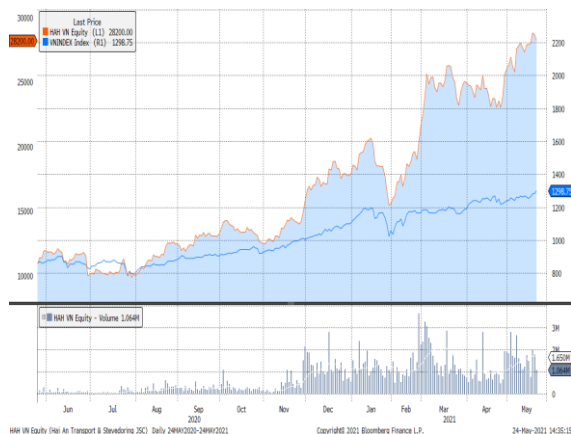
Upside/Downside (%): 24.4%

Tiểu sử công ty

Thành lập 2009, HAH kinh doanh dịch vụ cảng biển và vận tải biển.

Thông tin cơ bản

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1,336
Cổ phiếu lưu hành (triệu)	47.39
KLGD 1 tháng (cp)	1,358,203
Sở hữu nước ngoài	12.6%
P/E trailing 4Q	8x
Cổ tức	3.55%

Diễn biến giá cổ phiếu


Tóm tắt tình hình tài chính	2019A	2020A	Q1 2021	2021F
Tổng doanh thu (tỷ)	1,108	1,191	359	1,660
Tăng trưởng doanh thu	5%	7%	28.4%	39%
Lợi nhuận thuần (tỷ)	219	239	97	465
Biên lợi nhuận gộp	19.7%	20%	27%	28%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ)	121	138	68	210
Tăng trưởng LNST	-10%	15%	125%	52%
EPS (VNĐ)	2,308	2,735	1,435	4,430
EPS tăng trưởng	-23%	16%	125%	52%
ROE	11%	12.6%	-	20%
P/E (x)	5	6.5	8	9

Source: Company data, Bloomberg

Luận điểm đầu tư:

- Ngành vận tải biển đang trong chu kỳ thuận lợi, giá cước tăng mạnh do nhu cầu vận chuyển tăng cao;
- 2 khoản đầu tư mới vào Hải An West và Hải An East với giá hấp dẫn, nâng cao năng lực đội tàu trong bối cảnh thiếu nguồn cung;
- Container hóa đang là xu hướng ở Việt Nam và trên thế giới;
- Lợi nhuận ổn định từ khai thác cảng từ lượng hàng của đội tàu;
- Kỳ vọng tích cực từ sửa đổi thông tư 54/2018/TT-BGTVT ban hành 2019 liên quan đến tăng giá xếp dỡ cho các cảng, cả hàng nội địa và xuất khẩu;
- Giá tàu container và giá cho thuê tàu cũng tăng cao trong năm 2021;
- Thiếu nguồn cung vận tải sẽ không được giải quyết trong tương lai gần, và điều này kỳ vọng sẽ neo giá cước ở mức cao;
- Giao thương của Việt Nam hưởng lợi từ phục hồi của các thị trường mục tiêu như Trung Quốc, Mỹ và Châu Âu.

Rủi ro:

- Giá dầu tăng cao là rủi ro lớn đối với hoạt động vận tải.

Khuyến nghị

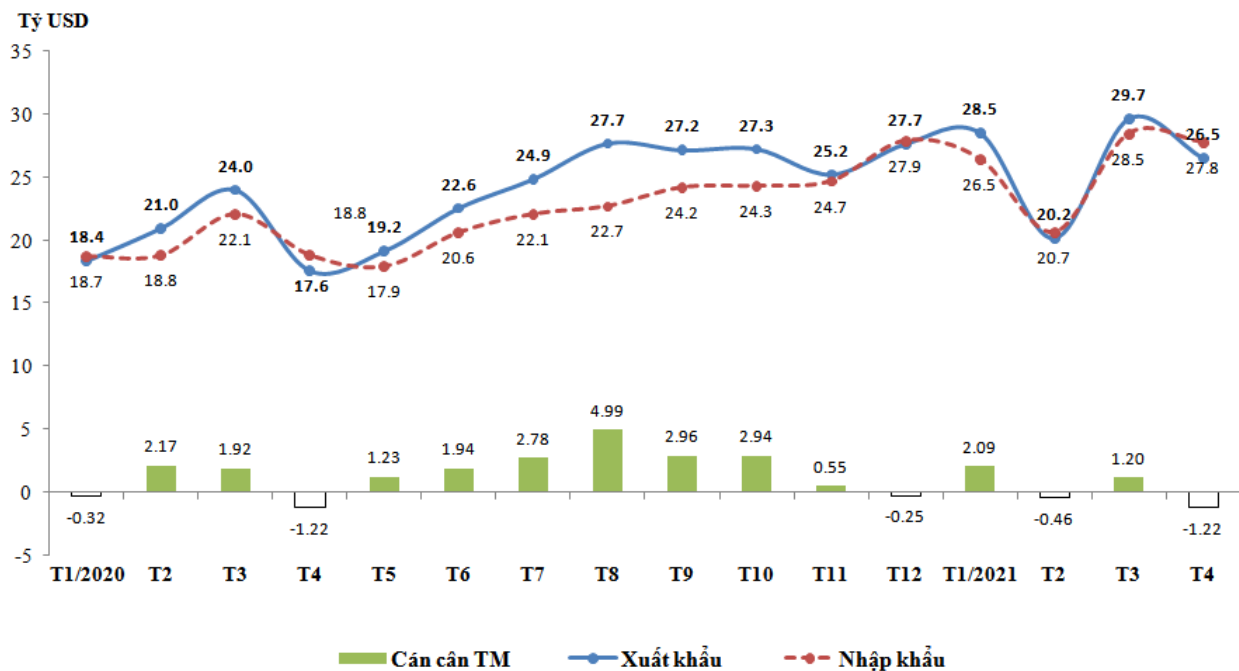
- Sau khi kết quả kinh doanh Q1 được công bố, chúng tôi tăng giá mục tiêu là **35,100 đồng** / cổ phiếu để phản ánh các yếu tố đã phân tích ở trên.

Trong quý 1 2021, HAH đạt doanh thu 359 tỷ đồng (+28.4% y-o-y), lợi nhuận gộp đạt 96.8 tỷ đồng (+80% y-o-y), LNST đạt 67 tỷ đồng (+125.6% y-o-y). Theo giải thích từ ban lãnh đạo, hoạt động kinh doanh vận tải biển đang diễn ra rất tích cực, nhu cầu tăng cao cả ở nội địa và quốc tế bắt đầu từ Q4 2020. Cùng với việc mua thêm tàu Hải An View vào năm ngoái, năng lực vận tải và sản lượng tăng mạnh so với cùng kỳ. Điều này dẫn đến giá cước tăng cao, lượng hàng qua cảng Hải An cũng tăng cao. Tàu Hải An Song bán trong quý 1 đóng góp chỉ 8.5 tỷ đồng vào lợi nhuận sau thuế. Tăng trưởng của công ty cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. 4 tháng đầu năm 2021, tổng lũy kế lợi nhuận sau thuế đã đạt khoảng hơn 90 tỷ đồng, đồng nghĩa với việc riêng tháng 4 2021, lợi nhuận sau thuế đã đạt khoảng 25 tỷ đồng, cao hơn cả kết quả kinh doanh của cả quý 3 2020.

Kế hoạch kinh doanh của HAH năm nay như sau:

	2019 A	2020 P	2020 A	2021 F	Tăng trưởng
Cảng (Teus)	312,000	315,000	346,934	370,000	7%
Vận tải (Teus)	267,000	290,000	348,862	482,000	38%
Depot (Teus)	-	140,000	83,669	120,000	43%
Tổng sản lượng (Teus)	579,000	745,000	779,465	972,000	25%
Doanh thu (triệu VND)		1,219,000	1,191,667	1,661,112	39%
LNST (triệu VND)		85,000	138,296	157,800	14%

Xuất nhập khẩu tăng trưởng mạnh mẽ

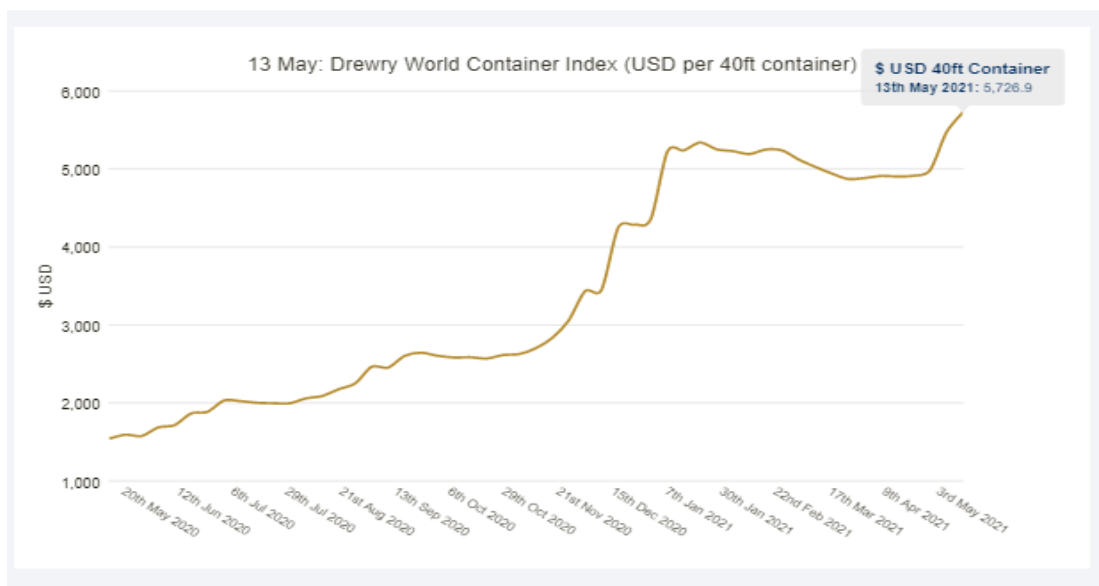


Nguồn: Tổng cục hải quan

Theo Tổng cục Hải quan Việt Nam, trong tháng 4, tổng kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu đạt 54.3 tỷ đô, tăng 47% so với cùng kỳ. Lũy kế, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 4 tháng 2021 là 208.25 tỷ đô (+30.7% y-o-y). Trong nửa đầu tháng 5, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 25.6 tỷ đô (+48% y-o-y). Trung Quốc là đối tác tăng trưởng mạnh nhất ở cả chiều xuất khẩu và nhập khẩu (28% y-o-y và 51%

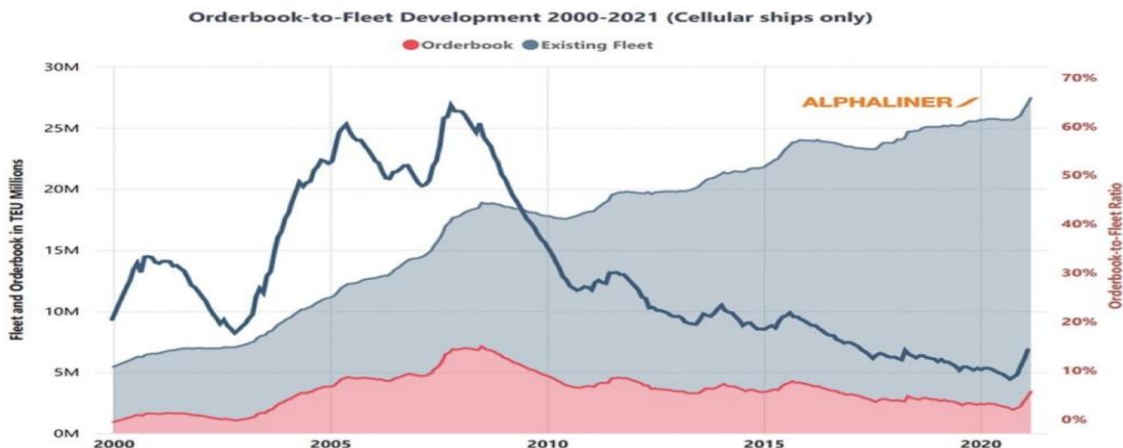
y-o-y tương ứng). Đà bật lên mạnh mẽ của nhu cầu tiêu dùng sau khi vaccine được phân phối rộng rãi ở Mỹ và Châu Âu đã đẩy mạnh nguồn cung và sản xuất ở các nước xuất khẩu như Việt Nam và Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng ngành logistic đang được hưởng lợi từ xu hướng này. Việt Nam phục hồi mạnh mẽ sau khi kiểm soát thành công làn sóng bùng phát thứ 3 vào tháng 1, nhưng làn sóng thứ 4 đang diễn ra vào đầu tháng 5 đang ảnh hưởng gián đoạn sản xuất trong một thời gian ngắn. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng với kinh nghiệm và các bài học từ các đợt bùng phát trước đây, Chính phủ Việt Nam sẽ thành công kiểm soát làn sóng dịch bệnh lần này.

Giá cước vận tải neo ở mức cao và giá cho thuê tàu container tăng trưởng phi mã



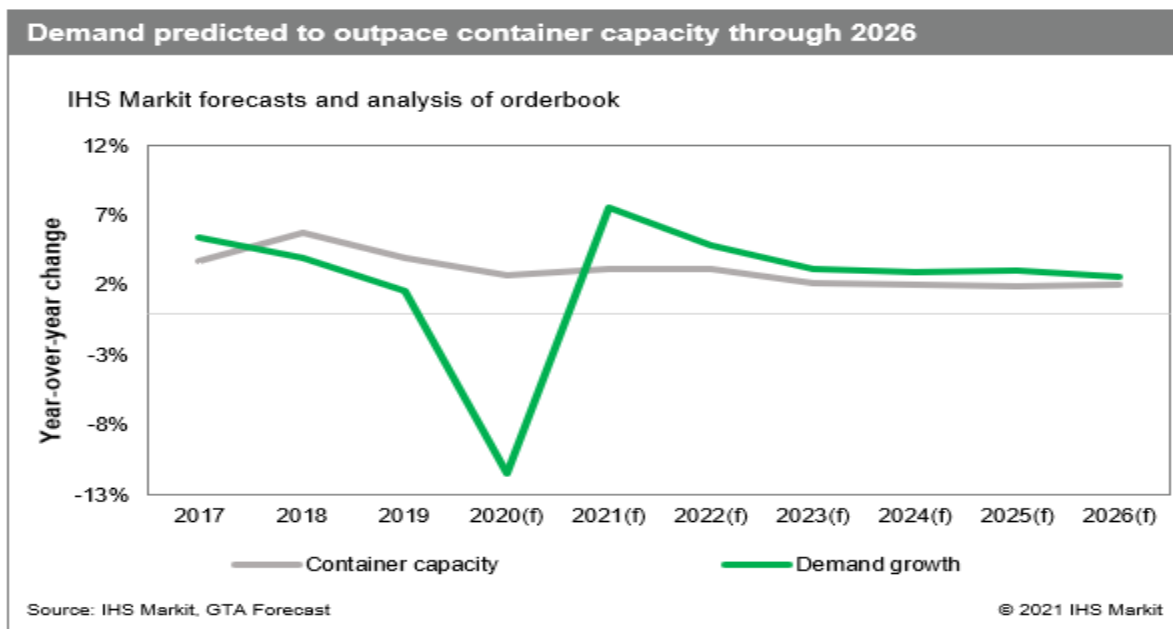
Nguồn: WCI

Giá cước hàng container quốc tế vẫn tiếp tục xu hướng tăng sau sự việc tắc nghẽn ở kênh đào Suez và bùng phát Covid ở Ấn Độ, làm chậm trễ lịch tàu, dẫn đến giá cước tăng cao. Nhu cầu cho container rỗng đã giảm nhiệt gần đây tuy nhiên chứng kiến nhu cầu tiêu thụ bật tăng mạnh mẽ và thiếu nguồn cung vận tải, giá cước vẫn tiếp tục neo cao. Dựa vào xu hướng và nhu cầu tiêu dùng hiện tại, chúng tôi cho rằng khả năng cao giá cước sẽ vẫn duy trì mức cao và khó quay trở lại mức trước khi Covid 19 bùng phát.



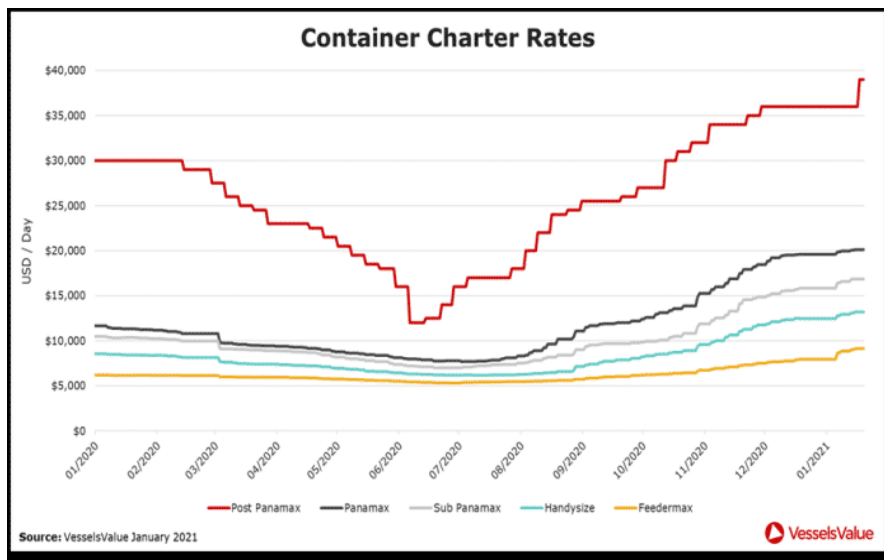
Nguồn: Alphaliner

Theo IHS Market and Carriers, sức chở hiện tại không đủ để đáp ứng nhu cầu vận tải trong trung hạn. Kể từ 2008, tỷ lệ đơn đặt hàng trên tổng sức chở của tàu giảm sút rất mạnh, đi kèm đó là làn sóng phá dỡ tàu tăng cao. Tỷ lệ này đã bật lại mạnh mẽ vào cuối năm 2020, thể hiện rằng các hãng vận chuyển đã đặt đóng nhiều tàu mới khi chứng kiến nhu cầu vận tải hiện tại và trong tương lai gần là vượt quá khả năng họ có thể phục vụ. Tuy nhiên, ít nhất là trong 2 năm, các đơn hàng đóng tàu mới được hoàn thành và bàn giao.



Việc thiếu hụt nguồn cung vận tải dẫn đến giá thuê tàu (charter rate) tăng rất cao, thể hiện việc nhu cầu cần thiết của tăng nguồn cung sức chở và thời gian kéo dài của quy trình đóng tàu mới. Các tàu container trọng tải từ 1,000 đến 1,700 teus có giá cho thuê tăng hàng tuần từ \$1,000-2,000/ngày, đạt \$15,000-\$23,500/ngày trong tháng 4 2021. Giá thuê tàu tăng cao cũng ảnh hưởng đến giá bán của các loại tàu container trên thị trường. Loại tàu tương ứng với kích cỡ trọng tải của Hải An West và Hải An East hiện tại, được mua với giá rất rẻ trong tháng 4 2021, đã tăng rất cao trên thị trường, ước

tính tăng từ 50% đến gần gấp đôi. Giá trị tài sản trên bảng cân đối kế toán của HAH vì thế cũng cao hơn vì định giá giá trị của đội tàu tăng mạnh.



Giá Charter/ngày theo cỡ TEU	09 tháng 3 \$/day	23 tháng 3 \$/day	06 tháng 4 \$/day	20 tháng 4 \$/day
8,500 teu	45,000	47,000	47,000	53,000
5,600 teu	37,000	40,000	40,000	44,000
4,000 teu (Panamax)	33,000	38,000	38,000	42,000
2,500 teu	20,000	25,000	25,000	27,000
1,700 teu	16,000	17,500	19,000	23,500
1,000 teu	11,000	12,500	14,000	15,500

Nguồn: GMD bulletin, Giá cho hợp đồng 12 tháng

Hiện tại, HAH hưởng lợi rất lớn từ giá thuê tàu tăng cao. Hải An Link (1,060 teus) và tàu mới Hải An East (1,702 teus) đang hưởng lợi lớn từ giá thuê cao. Chi phí cho mảng thuê tàu chỉ bao gồm khấu hao, ước tính khoảng từ \$900,000 đến \$800,000/năm cho Link và East (khấu hao 10 năm), và các chi phí khác như chi phí thuyền viên, tùy thuộc vào từng hợp đồng, ước tính khoảng vài trăm nghìn đô một năm. Với giá thuê như hiện tại, chúng tôi ước tính hoạt động cho thuê tàu sẽ chỉ mất 1 đến 1,5 năm để hoàn vốn đầu tư. Thêm vào đó, HAH theo đuổi chiến lược linh động trong hoạt động kinh doanh vận tải từ 2015, nghĩa là họ chỉ mua tàu chất lượng cao, giá rẻ, vào lúc thị trường vận tải kém sôi động, duy trì 2 đăng kiểm cho đội tàu (nội địa và quốc tế). Đây là yếu tố quan trọng, mang lại sự linh động, Giá thuê tàu hiện tại cao sẽ giảm rủi ro cho hoạt động kinh doanh vì HAH có thể cho thuê tàu ra thị trường quốc tế nếu thị trường nội địa dư cung,

Giá cước vận tải container nội địa cũng leo cao từ mức cao đầu năm sau Tết Nguyên Đán, chậm lại một chút sau khi làn sóng thứ 4 dịch bệnh Covid bùng phát vào đầu tháng 5. Giá cước hiện tại cao hơn rất nhiều so với năm ngoái và so với tháng 2 2021. Nhu cầu vận tải nội địa tăng cao so với cùng kỳ do sự phục hồi sản xuất, nhu cầu và ngoại thương.

	Tháng 2/21	Tháng 4/21	Tăng trưởng
HPH-HCMC 20'	6,900,000	7,000,000	1%
HPH-HCMC 40'	7,900,000	8,300,000	5%
HCMC HP 20'	2,000,000	3,000,000	50%
HCM - HP 40'	4,700,000	6,000,000	28%

Nguồn: IVS tổng hợp

Hàng container qua cảng tiếp tục tăng cao

Lượng hàng container qua cảng trong tháng 4 và tháng 5 2021 rất khả quan, giữ nhịp tăng từ Q1 đầu năm, theo Cục hàng hải Việt Nam. Lượng hàng container nội địa qua cảng lũy kế 5 tháng tăng 24% so với cùng kỳ, trong khi hàng container xuất khẩu và nhập khẩu tăng 25% và 12%. Các tàu hãng vận chuyển container đạt tăng trưởng cao và tỷ lệ lấp đầy hàng trên tàu cũng ở mức cao so với năm ngoái khi dịch Covid 19 bùng phát, tác động tiêu cực lên nhu cầu.

Lượng hàng container qua cảng biển (Teus)									
	3T 2020	3T 2021	Growth	4T 2020	4T 2021	Growth	5T 2020	5T 2021	Growth
Xuất khẩu	1,684,000	2,067,000	23%	2,219,000	2,517,000	13%	2,773,000	3,113,000	12%
Nhập khẩu	1,648,000	1,986,000	21%	2,203,000	2,624,000	19%	2,719,000	3,388,000	25%
Nội địa	1,754,000	2,009,000	15%	2,279,000	2,716,000	19%	2,864,000	3,548,000	24%

Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

Những khoản đầu tư mới trong tháng 4

HAH đã đầu tư thành công 2 tàu container vào tháng 4, Hải An West và Hải An East (cho thuê), cải thiện năng lực vận tải. HAH sẽ chiếm thêm thị phần vận tải nội địa và hoàn toàn lấn át đối thủ cạnh tranh trong việc tăng năng lực vận tải. Giá tàu container hiện tại đang tăng rất cao kể từ tháng 1, và chúng tôi cho rằng ít nhất đến 2023 khi lượng cung do đơn hàng đóng tàu bàn giao, sẽ là rào cản cho các hãng vận tải khác có thể đầu tư tàu và cạnh tranh. Khoản đầu tư này sẽ mang lại thêm lợi nhuận cho công ty trong quý 2, đến từ việc cho thuê 1 tàu và lượng hàng vận tải nội địa. Chúng tôi ước tính rằng Hải An East sẽ mang lại khoảng 8 đến 8.5 tỷ đồng LNST cho công ty mẹ (HAH chiếm khoảng 65% sở hữu công ty con HACT) cho quý 2 2021 với giá cho thuê khoảng \$10,000/ngày và tăng lên 16.5 tỷ đồng cho quý 3 và quý 4 với giá cho thuê là \$18,000/ngày. Tổng cộng cho cả Hải An Link và Hải An East, chúng tôi cho rằng hoạt động cho thuê tàu sẽ mang lại khoảng 30 tỷ đồng/quý cho HAH trong quý 3 và quý 4. HAH dự kiến sẽ mua thêm 1 tàu nữa trong 2021 nếu tìm được tàu giá hấp dẫn.

Đội tàu	Sức chở Teus	Tuổi
Hai An Mind	1,794	8
Hai An Bell	1,200	17
Hai An Link	1,060	10
Hai An Park	787	20
Hai An Time	1,032	19
Hai An View	1,708	11
Hai An West	1,740	13
Hai An East	1,702	12
Tổng cộng	11,023	

Đối thủ cạnh tranh	Sức chở Teus
Vietsun	2,504
Vsico	2,309
Tân Cảng shipping	1,737
Vinafco	1,120
GMD	1,060
Biển Đông	4,676
Tổng cộng	13,406

Định giá và khuyến nghị

Kết quả kinh doanh quý 1 cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo lần trước. Chúng tôi ước tính HAH sẽ đạt khoảng 200-230 tỷ đồng LNST cho năm 2021, cao hơn 25% so với mục tiêu chúng tôi ước tính trước đây. Các yếu tố hỗ trợ: **(1)** 2 khoản đầu tư mới vào Hải An West và Hải An East với giá hấp dẫn, nâng cao năng lực đội tàu trong bối cảnh thiếu nguồn cung; **(2)** Giá tàu container và giá cho thuê tàu cũng tăng cao trong 2021; **(3)** Thiếu nguồn cung vận tải sẽ không được giải quyết trong tương lai gần, và điều này kỳ vọng sẽ neo giá cước ở mức cao; **(4)** Giao thương của Việt Nam hưởng lợi từ phục hồi của các thị trường mục tiêu như Trung Quốc, Mỹ và Châu Âu. Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho cổ phiếu HAH lên mức **35,100 đồng/cổ phiếu**, cao hơn 18% so với giá mục tiêu trong báo cáo ngày 05 tháng 4/2021 là 29,800 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu HAH.

Tóm tắt tình hình tài chính

Cân đối kế toán	2019	2020	Q1 2021
TÀI SẢN NGẮN HẠN	665	694	877
Tiền và tương đương tiền	243	221	344
Đầu tư tài chính ngắn hạn	52	78	78
Phải thu của khách hàng	267	307	364
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,163	1,400	1,333
TSCĐ	855	1,099	1,035
TỔNG TÀI SẢN	1,828	2,095	2,210
NỢ PHẢI TRẢ	574	759	789
Phải trả khách hàng	100	85	110
Nợ vay ngắn hạn	85	111	118
Nợ vay dài hạn	236	348	318
VCSH	1,255	1,335	1,421

KQKD	2018	2019	2020
Doanh thu	1,109	1,192	359
Giá vốn	-890	-952	-262
LNG	219	239	97
Thu nhập tài chính	15	17	4
Chi phí tài chính	-17	-25	-7
Chi phí bán hàng	0	0	0
Chi phí QLDN	-67	-68	-17
Thu nhập khác	4	1	22
Chi phí khác	-1	-1	0
LNTT	156	170	102
LNST	133	147	86

Tỷ số	2018	2019	2020
ROE	15.5%	11%	12.6%
ROA	9.1%	7.0%	7.1%
Debt/Equity	20%	30%	30%
Current ratio	2.4	2.3	2.2
EPS	2,611	2,308	2,735
Tăng trưởng DT	35%	5%	7%
Tăng trưởng LN	-8%	-10%	15%
P/E	4.4	5	15%
P/B	0.7	0.4	0.9

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN – Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN – Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Khả quan	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém khả quan	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. IVS Securities không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. IVS và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan). Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. IVS không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của IVS tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của IVS. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



IVS RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@ivs.com.vn	704
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@ivs.com.vn	703
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@ivs.com.vn	706
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@ivs.com.vn	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@ivs.com.vn	

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐẦU TƯ VIỆT NAM	LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
 VIETNAM INVESTMENT SECURITIES COMPANY	Điện thoại tư vấn: (04) 35.730.073 Điện thoại đặt lệnh: (04) 35.779.999 Email: ivs@ivs.com.vn Website: www.ivs.com.vn	P9-10, Tầng 1, Chamvit Tower Điện thoại: (04) 35.730.073 Fax: (04) 35.730.088	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM Điện thoại: (08) 38.239.966 Fax: (08) 38.239.696