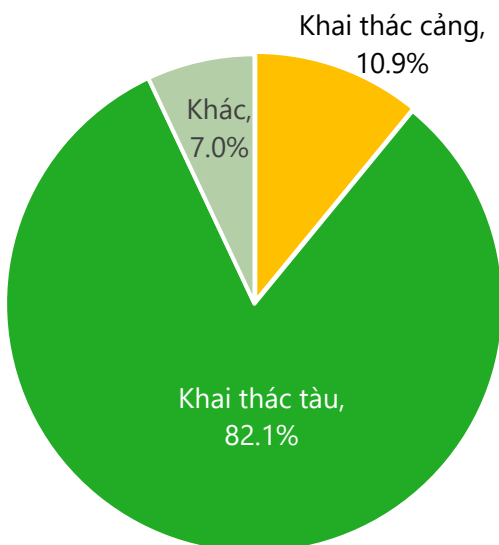




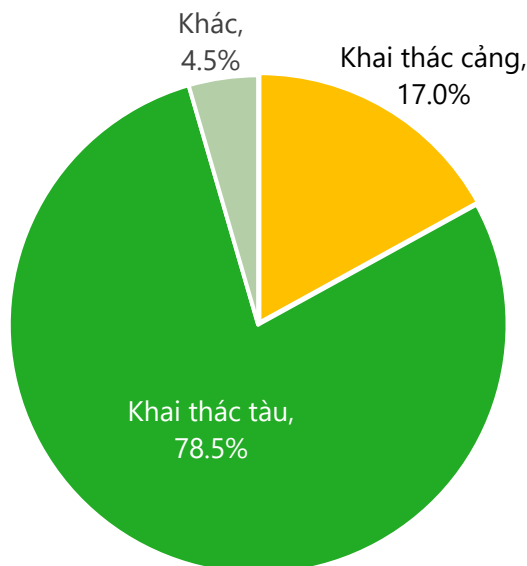
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) là một trong các hãng tàu biển nội địa lớn uy tín tại Việt Nam. HAH sở hữu đội tàu gồm 11 chiếc, sức chở từ 800-1800 TEUs (trung bình 1420 TEUs). Ngoài ra, HAH còn đóng mới 4 tàu loại Bangkok Max IV, sức chở 1800 TEUs/tàu và sẽ được bàn giao từ tháng 9/2023.

CƠ CẤU DOANH THU



CƠ CẤU LỢI NHUẬN



II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

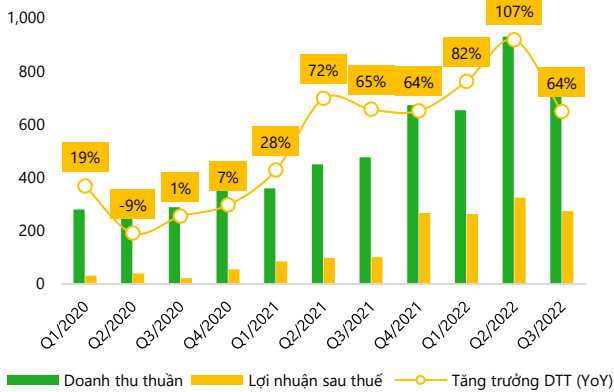
- Giá cước vận tải biển (World Container Index) đã giảm hơn 3 lần so với vùng đỉnh, giá cho thuê tàu đã giảm tới hơn 30%. Suy thoái kinh tế với tình hình lạm phát cao, chiến sự Nga-Ukraina, chính sách Zero Covid của Trung Quốc và tồn kho của các doanh nghiệp cao khiến nhu cầu vận chuyển hàng hóa giảm. Dự kiến xu hướng này sẽ tiếp diễn và giá cước vận tải biển sẽ giảm tới hết Q1/2023 rồi ổn định và trở về mức trước dịch.
- Tổng tải trọng của HAH sẽ đạt 21,000 TEU năm 2024, gấp đôi so với 2021 do đầu tư mua lại/đóng tàu mới.
- Lợi thế cạnh tranh từ đội tàu giá rẻ và hoàn thiện chuỗi giá trị: đội tàu của HAH được mua với giá tốt trong giai đoạn thị trường vận tải biển ảm đạm, khiến chi phí khấu hao tương đối thấp so với các doanh nghiệp khác.



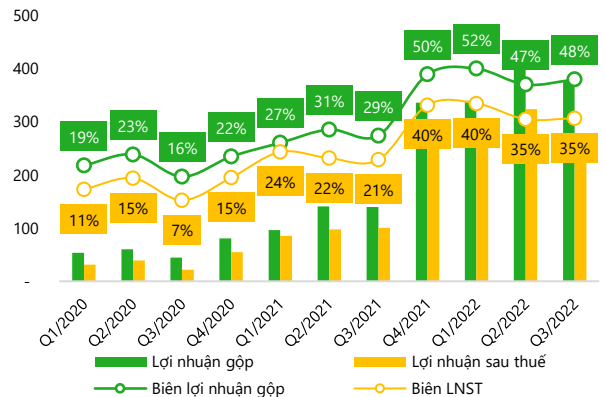
III. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- Doanh thu thuần Q3/2022 của HAH tăng trưởng 63.7%** đạt 778.6 tỷ đồng. Trong đó, mức tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động khai thác tàu (tăng trưởng 65% từ 442.4 tỷ lên tới 930.6 tỷ). Mức tăng doanh thu của mảng khai thác tàu đến từ: (1) Đầu tư thêm tàu Hai-an East và Hai-an West với tổng sức chở 3,442 TEUs, giúp công suất đội tàu của HAH tăng 46%; (2) Giá cước vận tải nội địa (theo biểu giá của HAH) tăng 35-40%; (3) Giá cho thuê tàu (tính theo giá thế giới) với tàu 1,100-1,700 TEUs tăng gấp gần 3 lần và số tàu được HAH cho thuê nhiều hơn.
- Do giá cước vận tải nội địa và giá cho thuê tàu tăng, số tàu cho thuê nhiều hơn, biên lợi nhuận gộp của HAH đã tăng lên đến 48%, biên lợi nhuận ròng đạt 35% trong Q3/2022.

KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN



IV. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

BIỂU ĐỒ GIÁ





- HAH đang được giao dịch ở mức P/E 3.26 lần, thấp hơn mức P/E trung bình trong 5 năm là 6.81 lần, phản ánh triển vọng ngành vận tải biển đang giảm tốc.
- HAH có lịch sử trả cổ tức tiền đều đặn hàng năm, tỷ lệ chi trả năm 2021 là 10%, tỷ suất cổ tức so với giá ngày 14/06/2021 (ngày chia cổ tức) là 4.67%, đây không phải con số hấp dẫn với nhà đầu tư theo chiến lược nắm giữ nhận cổ tức.

V. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2022, DSC ước tính Doanh thu và lợi nhuận của HAH đạt lần lượt 3,040 tỷ (+55.5% YoY) và 840 tỷ (+88.5% YoY), EPS 2022 là 12,299 VND/cp, tương đương P/E fw là 2.83 lần. Giá mục tiêu của HAH 2022 là 42,000 VND/cp, upside 20% so với giá đóng cửa ngày 31/10/2022 là 35,100 VND/cp.
- Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu HAH trong 3 tháng qua, giá mục tiêu bình quân là 54,000 VND, upside 54% so với giá đóng cửa ngày 31/10/2022.