

Ngành Cảng biển

Báo cáo cập nhật Q3/2017

18 tháng 9, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **28.000**

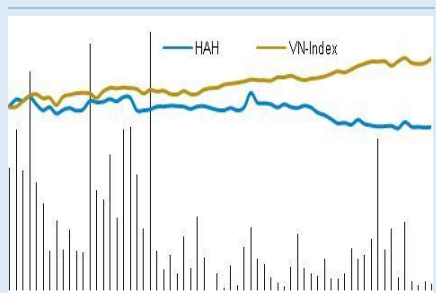
Giá thị trường (18/9/2017) 22.900

Lợi nhuận kỳ vọng 21,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	22.750-27.830
Vốn hóa	774 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	33.934.765 CP
KLGD bình quân 10 ngày	6.619 CP
% sở hữu nước ngoài	29,2%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,7%
Beta	0,17

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HAH	-11,8%	-0,8%	-1,7%	-13,4%
VN-Index	19,8%	3,2%	6,1%	11,9%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 207

nguyentientungbvsc@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An

Mã giao dịch: HAH

Reuters: HAH.HM

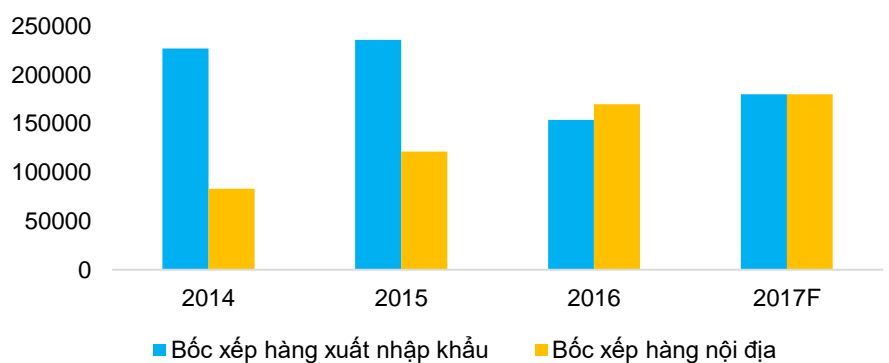
Bloomberg: HAH VN

Tăng trưởng mạnh từ hoạt động vận tải thủy nội địa sẽ bù đắp cho hoạt động khai thác cảng

Ảnh hưởng từ thi công cầu Bạch Đằng đã phản ánh hết vào kết quả kinh doanh và giá cổ phiếu?

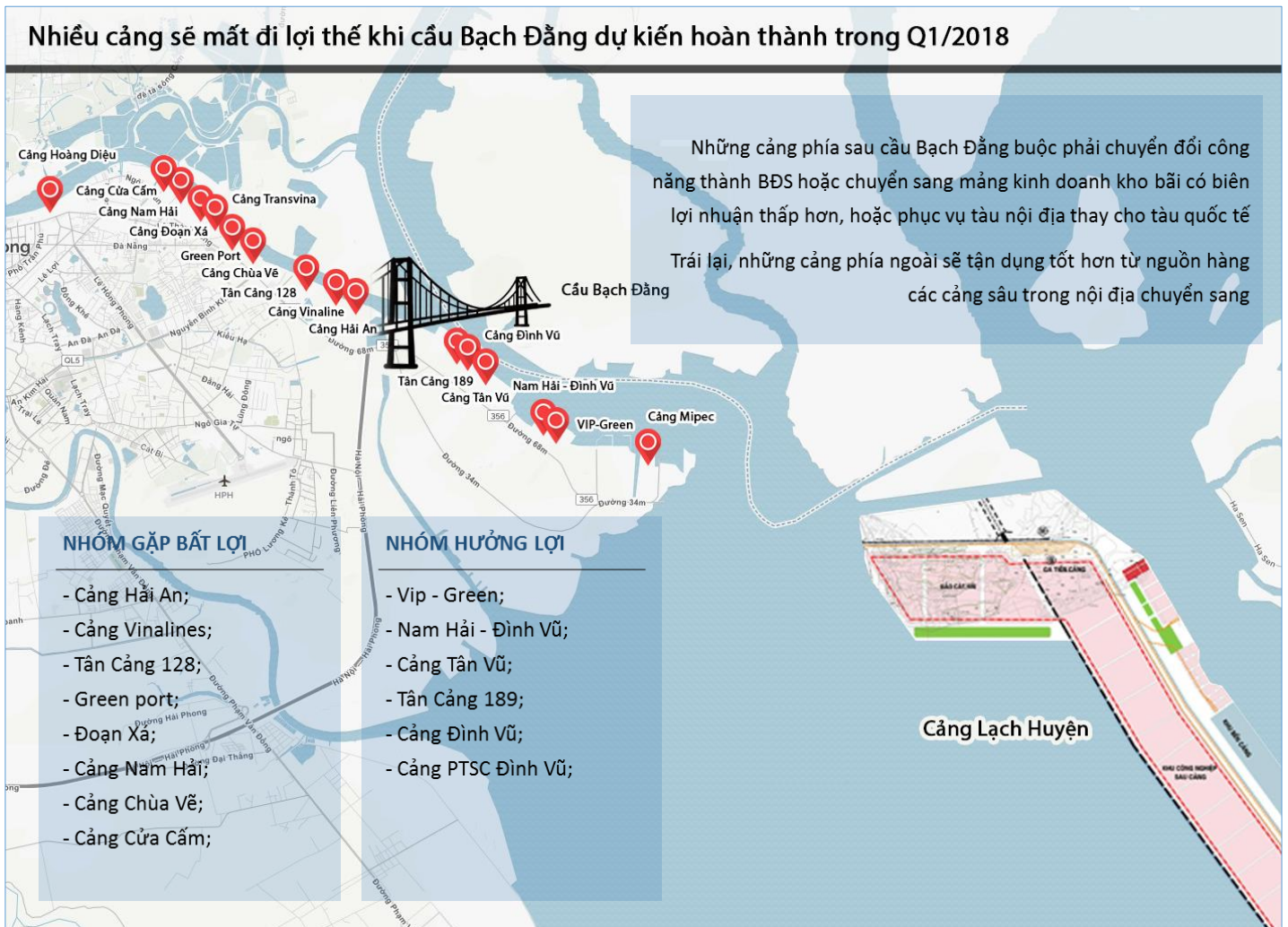
Doanh thu từ khai thác cảng sụt giảm mạnh trong năm 2016 do ảnh hưởng từ thi công cầu Bạch Đằng. Cầu Bạch Đằng bắt đầu khởi công xây dựng từ đầu 2015 và sẽ hoàn thành thi công vào quý I/2018. Trong quá trình xây dựng, 2016 đến giữa 2017 là thời điểm thi công các trụ tháp ở giữa sông và đã ảnh hưởng đến các tuyến tàu lưu thông qua khu vực này, trong đó có cảng Hải An. Trong năm 2015, từ chỗ tiếp nhận 7 chuyến/tuần thì năm 2016 đã giảm sút còn 5 chuyến/tuần và dẫn tới sản lượng bốc xếp hàng hóa xuất nhập khẩu của HAH đã giảm 30% trong năm 2016 (không xét tới hàng lạnh). Để duy trì hoạt động, cảng Hải An đã phải chuyển dần công năng sang bốc xếp hàng hóa nội địa, tỷ trọng hàng hóa nội địa trong năm 2016 đã tăng lên mức 50% trong khi chỉ chiếm 34% trong năm 2015. Doanh thu từ bốc xếp hàng nội địa thấp hơn hàng xuất nhập khẩu đã khiến doanh thu khai thác cảng 2016 giảm hơn 30% so với 2015. Đây cũng là nguyên nhân chính khiến giá cổ phiếu giảm mạnh trong năm 2016.

Sản lượng bốc xếp hàng hóa tại cảng HAH 2014-2017



Ảnh hưởng từ thi công cầu Bạch Đằng đã phản ánh hết, doanh thu từ khai thác cảng 2017 có thể tăng trở lại. Sang năm 2017, sản lượng hàng hóa nửa đầu năm đã cho thấy sự hồi phục trở lại so với 2016 với mức tăng trưởng 10% yoy. Ngoài ra, tỷ trọng hàng hóa nội địa tiếp tục tăng thêm so với 2016 cho thấy xu hướng tương lai của cảng Hải An sẽ chuyển sang làm cảng trung chuyển hoặc cảng sông với doanh thu từ bốc xếp hàng hóa nội địa là chủ yếu. Công ty cũng đã đầu tư thêm bãi container tại Đình Vũ để tăng khả năng khai thác cảng. BVSC dự báo sản lượng bốc xếp của HAH trong năm 2017 có thể tăng trưởng 11,3% tuy nhiên doanh thu chỉ tăng khoảng 6% do tỷ trọng hàng nội địa vẫn chiếm phần lớn đồng thời giá cước có thể tiếp tục phải giảm để cạnh tranh.

Từ năm 2018 khu vực cảng Hải Phòng sẽ có sự phân hóa rõ rệt. Ngoài việc hoàn thành cầu Bạch Đằng, nguồn cung trong khu vực cảng Hải Phòng sẽ có sự bổ xung lớn từ cảng Nam Đình Vũ GD 1 với công suất 600.000 TEU sẽ hoàn thành vào cuối 2017 và cảng Lạch Huyện GD 1 với công suất 1,1 triệu TEU sẽ hoàn thành trong năm 2018. Theo quy hoạch cảng biển tại Hải Phòng giai đoạn 2020-2030, Lạch Huyện trở thành khu bến chính, cụ thể sản lượng hàng hóa qua Lạch Huyện khoảng 45- 50 triệu tấn/năm giai đoạn 2020- 2025, tương ứng 45% thị phần tại Hải Phòng và dự kiến tăng lên 60- 65% vào năm 2030.



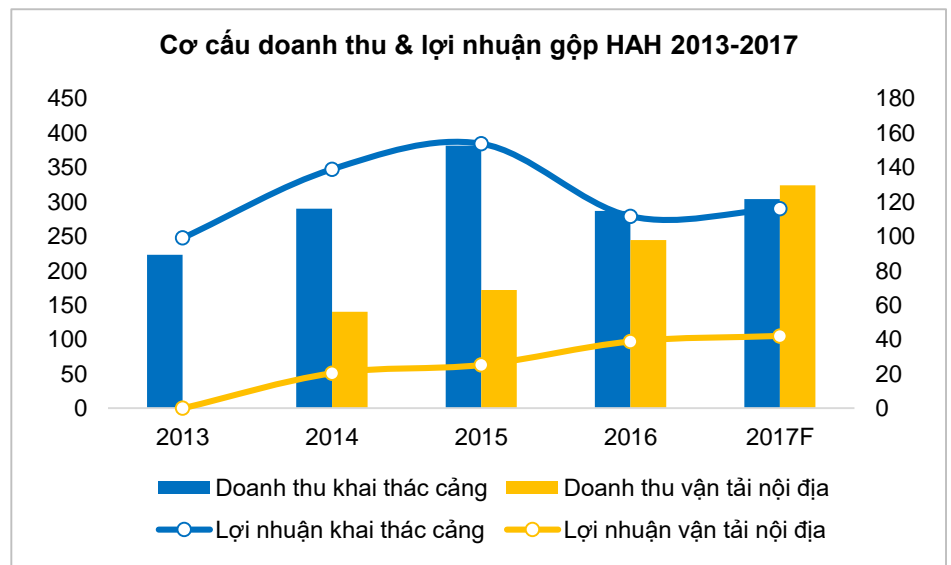
Như vậy cảng Hải Phòng sẽ có sự phân chia rõ rệt, khu ngoài cầu Bạch Đằng sẽ tập trung đón nhận các tàu có tải trọng lớn trên 10.000 DWT, khu trong cầu sẽ phải thay đổi công năng làm cảng trung chuyển hoặc cảng sông. Dù có vị trí thuận lợi nhưng về lâu dài doanh thu từ bốc xếp hàng hóa xuất nhập khẩu của HAH sẽ giảm dần. Tuy nhiên, phần giảm này sẽ được bù lại nhờ tăng trưởng từ sản lượng hàng nội địa và tăng trưởng từ hoạt động vận tải thủy nội địa mà doanh nghiệp đang chuyển hướng.

Chuyển hướng sang hoạt động vận tải thủy nội địa

Cuối tháng 3/2014, HAH đã ký thỏa thuận mua tàu container đầu tiên với tên gọi Haian Park. Đến cuối tháng 10/2014, công ty tiếp nhận tàu thứ hai là “Haian Song” tại Singapore và đưa tàu vào hoạt động trên tuyến Hải Phòng – Hồ Chí Minh. Sau đó gần 1 năm công ty đã tiếp tục đầu tư tàu container thứ 3 mang tên “Haian Time” được đóng tại Nhật.

Năng lực đội tàu của HAH				
Tàu	Tải trọng (DWT)	Năm đóng	Tuổi tàu	
Haian Park	12.649	2000	17	
Haian Song	18.409	2001	16	
Haian Time	18.055	2001	16	

Nhờ sự triển khai một cách bài bản và nhanh chóng, doanh thu từ hoạt động vận tải nội địa đã tăng trưởng mạnh chỉ sau 3 năm đi vào hoạt động và chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tổng doanh thu, giúp HAH phân tán bớt rủi ro trong hoạt động kinh doanh của mình. Nhờ vậy, mặc dù doanh thu từ khai thác cảng giảm mạnh trong năm 2016 tuy nhiên tổng doanh thu của toàn công ty chỉ giảm 7%, lĩnh vực vận tải nội địa là nhân tố chính giúp HAH giữ được sự ổn định bất chấp sự cạnh tranh gay gắt ở mảng khai thác cảng khu vực Hải Phòng.



Hiện đội tàu của công ty đang khai thác chủ yếu tuyến Hải Phòng – Hồ Chí Minh và tham gia các tuyến vận tải feeder ngắn đi Singapore, Thái Lan và Hongkong. Trong năm 2016 tất cả các tàu của HAH đều được sử dụng hết công suất, tàu Haian Park chạy được 52 chuyến, tàu Haian Song chạy được 44 chuyến, tàu Haian Time chạy được 50 chuyến, công ty còn thuê tàu “Italian Express” chạy 12,5 chuyến thay cho Haian Song sửa chữa. Tổng sản lượng vận tải trong năm 2016 đạt 141.517 TEU, tăng 56,5% so với 2015.

Để đẩy mạnh năng lực khai thác vận tải nội địa, HAH đã đầu tư thêm 2 tàu vận tải container mới có sức chở trên 1.000 TEU, tải trọng trên 18.000 DWT là tàu

“Haiian Bell” và tàu “Haiian Fair” với tổng giá trị đầu tư 236 tỷ, trong đó 50% được tài trợ bởi nguồn vốn vay ngân hàng, 50% là nguồn vốn tự có của công ty. Hai tàu này sẽ bắt đầu được khai thác trong giai đoạn cuối năm, ước tính sẽ tăng sản lượng vận tải của HAH lên khoảng 32% và đạt 186.000 TEU trong năm nay.

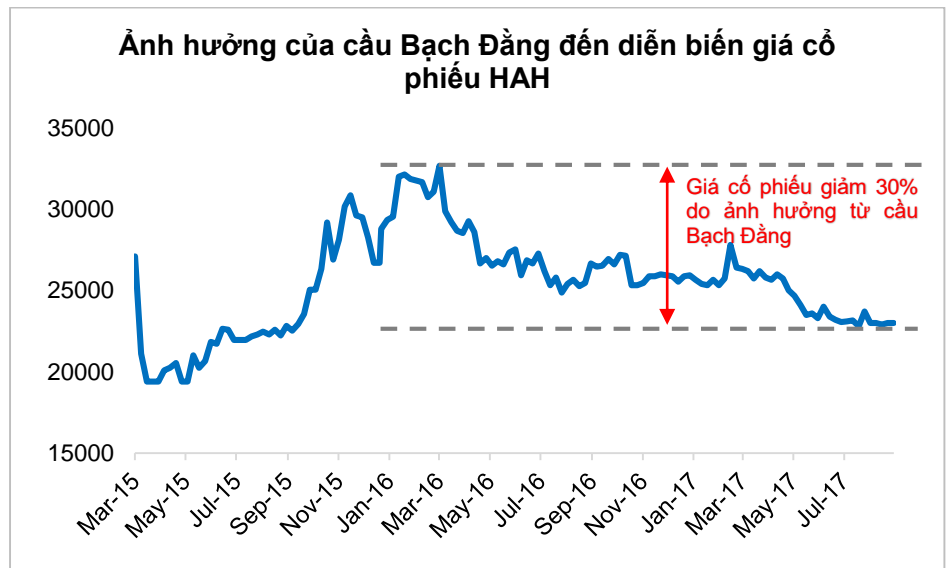
Tổng hợp dự báo 2017

BVSC dự báo doanh thu của HAH năm 2017 đạt 628 tỷ, tăng 17,9% yoy, tăng trưởng chủ yếu đến từ hoạt động vận tải nội địa. Do năm nay công ty vay nợ lớn để đầu tư 2 tàu mới nên chi phí tài chính sẽ tăng cao, ước tính gấp 2,7 lần so với năm ngoái khiến lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 5,69%, đạt 141 tỷ đồng tương ứng EPS 2017 đạt 4.167 đồng/cổ phiếu.

Dự báo kết quả kinh doanh 2017 của HAH			
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2016	2017F	%yoy
Doanh thu	532,679	628,231	+17,9%
- Khai thác cảng	286,915	304,130	+6%
- Vận tải	244,395	322,601	+32%
- Hoạt động khác	1,369	1,500	+9,5%
Giá vốn	382,172	462,407	+20,1%
Lợi nhuận gộp	150,507	165,824	+10,1%
- Khai thác cảng	111,613	116,077	+4%
- Vận tải	38,748	49,597	+28%
- Hoạt động khác	0,146	0,150	+2,7%
Doanh thu tài chính	21,094	24,258	+15%
Chi phí tài chính	5,949	16,194	+272%
Lợi nhuận sau thuế	133,831	141,450	+5,69%
EPS (VND)	3.943	4.167	+5,69%

Khuyến nghị đầu tư

Giá cổ phiếu HAH ở thời điểm hiện tại đã giảm khoảng 30% so với mức hồi đầu năm 2016, mức giảm này tương đương với mức giảm 30% về sản lượng khai thác cảng. Do vậy, chúng tôi cho rằng tác động từ cầu Bạch Đằng đã phản ảnh gần như toàn bộ vào kết quả kinh doanh cũng như giá cổ phiếu HAH. Trong năm 2017, hoạt động này có thể tăng trưởng trở lại tuy nhiên mức tăng không nhiều và có thể chững lại từ 2018 nhưng sẽ được bù đắp bởi tăng trưởng mạnh của hoạt động vận tải.



Triển vọng của HAH sẽ lớn hơn vào năm 2018 khi 2 tàu mới của HAH đi vào hoạt động full công suất, ước tính sản lượng có thể tăng đến 50% so với 2017. Yếu tố hỗ trợ cho hoạt động này của HAH là hoạt động giao thương của Việt Nam với thế giới đang diễn ra mạnh mẽ, giá nhiên liệu đang biến động ở mức thấp cùng lợi thế của vận tải thủy nội địa so với vận tải đường bộ. Với mức giá hiện tại, P/E forward 2017 của HAH đang ở mức tương đối hấp dẫn, vào khoảng 5,51 lần. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu HAH, mức giá mục tiêu chúng tôi xác định vào khoảng **28.000** đồng/cổ phiếu.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Tiến Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

ngokim.thanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888