

KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 84.500 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 30/08/2022): 64.500 Đồng/cp

Lê Huyền Trang

tranglh@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8717

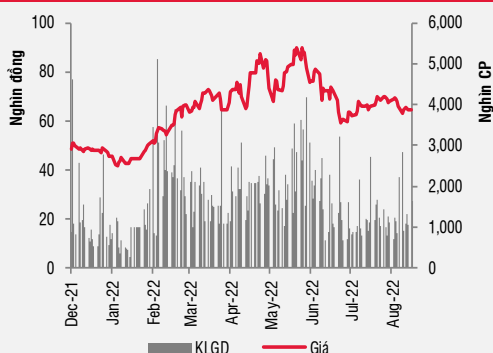
Ngày 31/08/2022

NGÀNH LOGISTICS

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	187,5
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	4.391,4
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	68
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	92,9/ 41,07
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.640.467,0
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	5,17
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	121,1
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	20,5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

HAH được thành lập năm 2009, là công ty điều hành cảng Hải An tại Hải Phòng. Mạng lưới logistic đã từng bước được mở rộng với 3 nhánh chính: Khai thác cảng, Vận tải và Depot & Logistics. Công ty đặt mục tiêu sở hữu một mạng lưới logistics tích hợp hoàn chỉnh tại Việt Nam. Hiện tại, Hải An chủ yếu hiện diện ở miền Bắc, với cảng Hải An ở Hải Phòng và Depot PAN - HAIAN ở khu vực Đình Vũ ở Hải Phòng. Mục tiêu những năm tới là mở rộng mạng lưới logistics ở miền Trung và miền Nam.

Tăng trưởng giảm tốc nhưng mức lợi nhuận cao được duy trì kể cả khi chu kỳ của ngành vận tải biển đi xuống

Luận điểm đầu tư

Thị trường vận tải container đã bắt đầu điều chỉnh sau chu kỳ tăng mạnh kéo dài hai năm, cả giá cước giao ngay và giá thuê tàu đều đang giảm. Sự điều chỉnh này diễn ra sớm hơn chúng tôi dự kiến do nhu cầu bất ngờ yếu đi nhanh chóng, chứ không phải do tình trạng tắc nghẽn được giảm bớt. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm P/E mục tiêu từ 8 lần xuống 6 lần và hạ giá mục tiêu 1 năm xuống **84.500 đồng/cổ phiếu** (từ 110.000 đồng/cổ phiếu). Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HAH. Trong hai năm qua, HAH đã thâm nhập sâu hơn vào thị trường quốc tế, do đó công ty cũng dễ bị ảnh hưởng hơn trước những biến động của thị trường. Tuy nhiên, khi chúng tôi đánh giá rủi ro liên quan đến việc giảm giá cước vận tải hiện tại, chúng tôi cho rằng HAH vẫn có thể duy trì mức lợi nhuận cao đến năm 2024 do công suất tăng lên. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ duy trì ở mức cao trong quý 3/2022 (tăng hơn 100% so với cùng kỳ) và bắt đầu giảm tốc kể từ quý 4/2022 (tăng trên 20% so với cùng kỳ) do nền so sánh cao hơn.

Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

(tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	1.109	1.192	1.955	3.080	3.501	3.728
YoY (%)	5,2%	7,5%	64,1%	57,5%	13,7%	6,5%
LNST về cổ đông công ty mẹ	121	138	446	907	1.051	1.072
YoY (%)	-10,2%	13,9%	222,1%	103,6%	15,9%	2,0%
EPS (VND)	2.417	2.801	8.767	12.750	14.773	15.062
BVPS (VND)	20.658	22.551	31.809	37.328	51.101	65.163
ROA	7,6%	7,5%	20,7%	29,0%	23,0%	17,8%
ROE	10,7%	11,3%	34,0%	47,4%	36,4%	27,7%
Tỷ suất cổ tức	8,4%	5,6%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%
Nợ/VCSH	0,26	0,34	0,42	0,38	0,39	0,39
P/E	4,90	6,39	7,73	5,04	4,35	4,27
P/B	0,57	0,79	2,13	1,72	1,26	0,99
EV/EBITDA	2,06	3,04	4,11	2,82	2,34	2,11

Nguồn: SSI Research

KQKD quý 2/2022

(tỷ đồng)	Q2/2022	Q2/2021	%YoY	Q1/2022	So với quý trước	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN			
							Q2/2022	Q2/2021	Q1/2022	2021
Doanh thu thuần	929	449	106,8%	652	42,4%	66%				
Lợi nhuận gộp	434	141	207,2%	340	27,7%		46,7%	31,4%	52,1%	36,5%
Lợi nhuận từ HĐKD	423	126	234,5%	328	29,2%		45,5%	28,2%	50,2%	34,2%
EBIT	411	125	229,3%	330	24,6%		44,2%	27,8%	50,5%	35,5%
EBITDA	481	161	198,1%	381	26,2%		51,8%	35,9%	58,4%	43,9%
LNTT	396	116	240,5%	320	23,7%		42,7%	25,9%	49,1%	33,9%
Lợi nhuận ròng	324	98	232,1%	263	23,5%		34,9%	21,7%	40,3%	28,2%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	240	82	191,1%	200	19,9%	80%	25,8%	18,3%	30,6%	22,8%

Nguồn: SSI Research

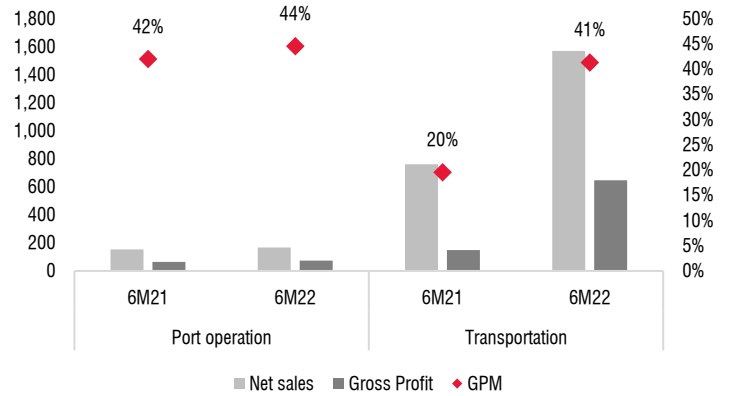
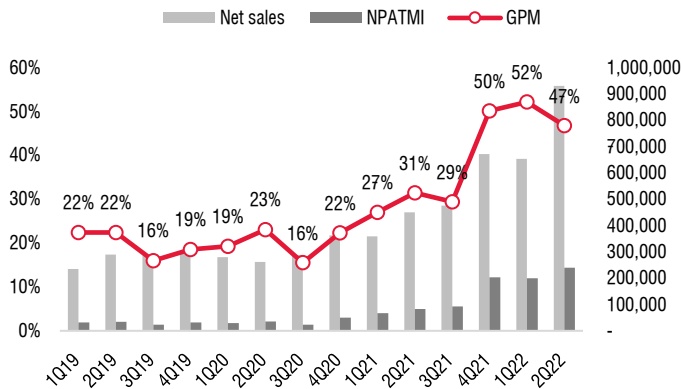
HAH tiếp tục công bố mức lợi nhuận cao kỷ lục mới trong quý 2/2022, với doanh thu đạt 929 tỷ đồng (tăng 107% so với cùng kỳ) và LNST của cổ đông công ty mẹ là 240 tỷ đồng (tăng 191% so với cùng kỳ). Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 46,7% trong quý 2/2022, giảm nhẹ so với quý 1/2022 do giá dầu nhiên liệu tăng lên (đạt mức đỉnh vào tháng 6/2022). Cần lưu ý rằng khoản chi phí 18,3 tỷ đồng dùng cho việc khắc phục hậu quả của tàu Hai-an City đã được ghi nhận trong quý 2/2022.

- **Hoạt động khai thác cảng biển tiếp tục tăng trưởng mặc dù đã đạt công suất tối đa.** Sản lượng hàng hóa qua cảng đạt 115.000 TEU (tăng 12% so với cùng kỳ) trong quý 2/2022, giúp doanh thu tăng 17,6% so với cùng kỳ và lợi nhuận gộp tăng 30,2% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện từ mức 40,5% trong quý 2/2021 lên 44,8% trong quý 2/2022.
- **Mảng vận tải biển ghi nhận kết quả tích cực.** Doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng vận tải biển tăng lần lượt 110% và 288% so với cùng kỳ trong quý 2/2022 do tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện lên 39,3% so với 21,3% trong quý 2/2021. Tỷ trọng đóng góp của mảng vận tải biển đã lên đến 84% tổng lợi nhuận gộp trong quý 2/2022.

Cho thuê tàu định hạn là động lực chính cho mảng này. HAH hiện có bốn hợp đồng cho thuê tàu trong quý 2/2022 (hợp đồng cho Hai-an Link đã hết hạn và một hợp đồng mới được bổ sung cho tàu An-bien Bay, tổng doanh thu cho thuê tàu ước tính đạt 120.000 USD/ngày) so với chỉ hai hợp đồng trong quý 2/2021 (tổng doanh thu là 30.000 USD/ngày). Mặt khác, sản lượng vận chuyển của đội tàu tự vận hành giảm 14% so với cùng kỳ trong quý 2/2022 do ít tàu được triển khai hơn. Tuy nhiên, việc giá cước tăng đáng kể đã giúp mảng tàu tự vận hành duy trì được đà tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ.

Kết quả kinh doanh hàng quý của HAH (tỷ đồng)

Doanh thu và lợi nhuận gộp theo từng mảng hoạt động



Nguồn: SSI Research

Nguồn: SSI Research

Cập nhật về đội tàu container của HAH

- Trong 6 tháng đầu năm 2022, HAH đã đầu tư thêm hai tàu mới là Anbien Bay (1.708 TEU) và Haian City (1.577 TEU). Tổng công suất đội tàu tăng 30% lên 14.177 TEU với tổng số 10 tàu, chiếm 33% đội tàu container của Việt Nam.
- Tàu Haian City bị va chạm vào tháng 4/2022 và vẫn đang được sửa chữa. Tổng chi phí sửa chữa dự kiến là 7,5 triệu USD, trong đó công ty bảo hiểm sẽ chi trả 75%. Sau khi sửa chữa, tàu Haian City sẽ tiếp tục hợp đồng thuê tàu hiện tại với giá thuê là 15.000 USD/ngày cho đến tháng 2/2023.
- Tháng 6/2022, công ty đã ký thành công hợp đồng cho thuê tàu Anbien Bay, với kì hạn 2 năm và mức giá cho thuê tàu là 40.000 USD/ngày.
- Hợp đồng cho thuê tàu Haian Link hết hạn vào tháng 5/2022, và hiện nay tàu Haian Link đã quay trở lại hoạt động trên các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc. HAH hiện có 4 hợp đồng cho thuê tàu là Haian East, Haian West, Haian Mind và Anbien Bay với tổng doanh thu là 120.000 USD/ngày.
- Đối với các tuyến vận tải quốc tế, HAH đã mở các tuyến mới từ Hải Phòng đến Nam Sa (Trung Quốc) vào cuối tháng 3 và đến Khâm Châu (Trung Quốc) vào tháng 6. Hiện tại, HAH đang khai thác dịch vụ vận tải biển đến ba điểm đến ở Trung Quốc là Hồng Kông, Nam Sa và Khâm Châu. HAH hiện đang triển khai năm tàu trên các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc.
- HAH đã mua tàu thứ 11 tên là A Roku (1.700 TEU) và dự kiến tàu sẽ được bàn giao vào quý 4/2022. Bốn tàu đóng mới khác dự kiến sẽ được bàn giao lần lượt bắt đầu từ tháng 10/2023 đến nửa đầu năm 2024. Đến năm 2024, HAH sẽ có đội tàu gồm 15 tàu container với tổng công suất đạt 23.000 TEU, tăng 63% so với thời điểm hiện tại.
- Đối với liên doanh ZIM - Haian, HAH đang chuẩn bị các thủ tục giấy tờ để thành lập liên doanh, dự kiến bắt đầu hoạt động vào quý 4/2022.

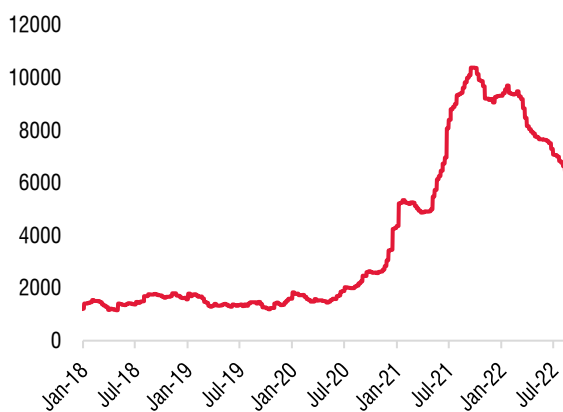
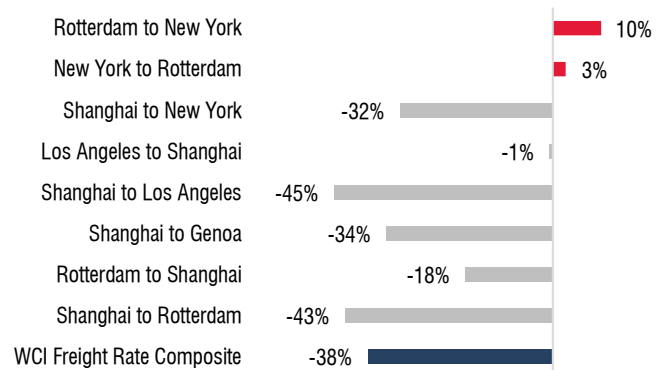
Đội tàu container của HAH

STT	Tên tàu	Thời gian bàn giao	Công suất (TEU)	Trạng thái hoạt động
1	HaiAn Park	2014	787	Hoạt động trên các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc
2	HaiAn Time	2015	1.032	Hoạt động trên các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc
3	HaiAn Bell	2017	1.200	Hoạt động trên các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc
4	HaiAn Link	2018	1.060	Hoạt động trên các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc
5	HaiAn Mind	2019	1.794	Hợp đồng thuê tàu sẽ hết hạn vào tháng 11 năm 2023
6	HaiAn View	2020	1.577	Hoạt động trên các tuyến nội địa và Nam Trung Quốc
7	HaiAn East	2021	1.702	Hợp đồng thuê tàu sẽ hết hạn vào tháng 9 năm 2022
8	HaiAn West	2021	1.740	Hợp đồng thuê tàu sẽ hết hạn vào tháng 9 năm 2023
9	HaiAn City	2022	1.577	Đang sửa chữa, sau đó quay lại hợp đồng thuê tàu cho đến tháng 2/2023
10	Anbien Bay	2022	1.708	Hợp đồng thuê tàu sẽ hết hạn vào tháng 6 năm 2024
11	A Roku	2022	1.708	Dự kiến bàn giao vào tháng 11 năm 2022
	4 tàu đóng mới	2023-24	1.800	Dự kiến bàn giao từ tháng 10 năm 2023

Nguồn: HAH, SSI Research

Cập nhật thị trường vận tải container

Giá cước giao ngay điều chỉnh do nhu cầu yếu. Theo Drewry, giá cước vận tải container trung bình đã giảm 38% kể từ tháng 2 nhưng vẫn ở mức cao gấp 4 lần so với mức trước Covid. Trong các tuyến vận tải chính, các tuyến từ Thượng Hải giảm mạnh nhất, và đây là nguyên nhân chính khiến chỉ số chung giảm đi. Chúng tôi lưu ý rằng sản lượng vận tải vẫn được duy trì khá tốt, với sản lượng toàn cầu đạt mức tăng trưởng dương trong tháng 6/2022 (tăng 0,6% so với cùng kỳ) sau khi giảm trong bốn tháng trước đó. Tuy nhiên, sản lượng đặt trước đã chậm lại đáng kể do các nhà bán lẻ giảm lượng hàng tồn kho trong bối cảnh những bất ổn vĩ mô gia tăng.

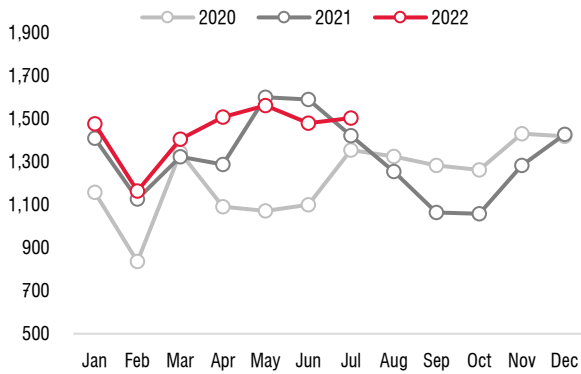
Chỉ số giá cước vận tải biển (World Container Index)**Thay đổi giá cước ở các tuyến chính, từ tháng 2 đến tháng 8 năm 2022**

Nguồn: Drewry, SSI Research

Nguồn: Drewry, SSI Research

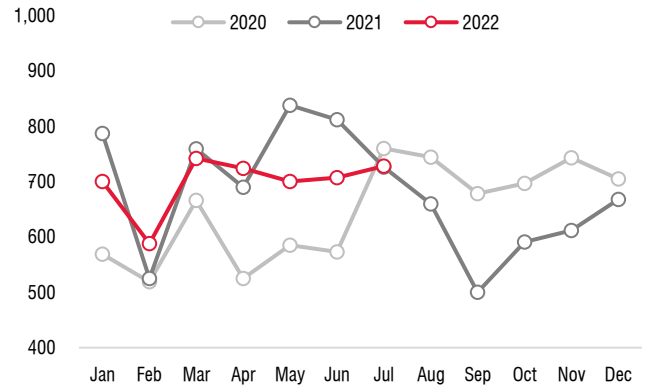
Tại thị trường nội địa, giá cước vẫn được hỗ trợ bởi tình trạng cung không đủ cầu, và chỉ giảm khoảng 10% so với mức đỉnh. Chúng tôi lưu ý rằng sản lượng vận chuyển trong nước đang có dấu hiệu phục hồi khi sản lượng tháng 7 tăng 3% so với tháng trước và con số này ở mức cao nhất trong vòng 4 tháng qua. Lũy kế 7 tháng năm 2022, tổng sản lượng container thông qua các cảng Việt Nam tăng 0,6% so với cùng kỳ, trong đó sản lượng hàng xuất nhập khẩu tăng 3,5%, và sản lượng vận chuyển nội địa giảm 4,8%.

Sản lượng vận chuyển hàng xuất nhập khẩu cả nước ('000 TEU)



Nguồn: Vinamarine, SSI Research

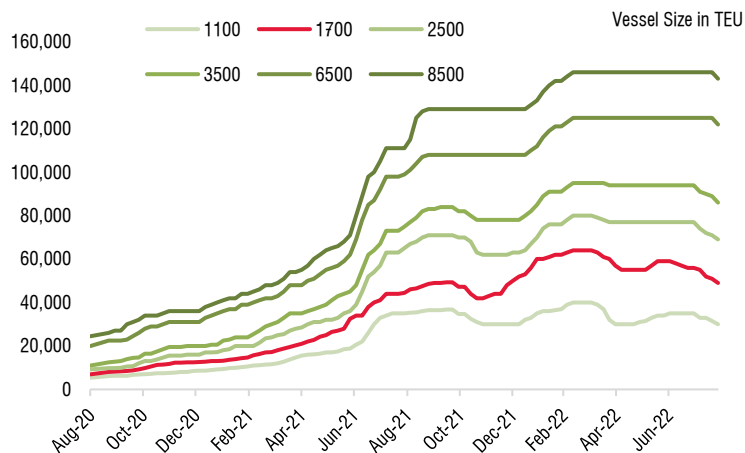
Sản lượng vận chuyển nội địa ('000 TEU)



Nguồn: Vinamarine, SSI Research

Trên thị trường thuê tàu, giá cước cũng bắt đầu điều chỉnh, nhưng thấp hơn so với giá cước giao ngay. Theo Harper Peterson, giá thuê tàu trung bình đã điều chỉnh 9% so với mức đỉnh, tuy nhiên vẫn cao hơn khoảng 5~8 lần so với hai năm trước. Cần lưu ý rằng thời hạn hợp đồng đã được rút ngắn xuống dưới hai năm so với mức 2-5 năm trong giai đoạn đỉnh.

Giá thuê theo kích cỡ tàu (USD/ngày)



Nguồn: Harper Petersen, SSI Research

Triển vọng

Con đường bình thường hóa của thị trường vận tải container sẽ diễn ra như thế nào?

Chúng tôi nhận thấy thị trường vận tải container đã bắt đầu điều chỉnh sau chu kỳ tăng mạnh kéo dài hai năm, khi cả giá cước giao ngay và giá thuê tàu đều đang giảm. Sự điều chỉnh này diễn ra sớm hơn chúng tôi dự kiến, chủ yếu do nhu cầu bất ngờ yếu đi nhanh chóng, chứ không phải do tình trạng tắc nghẽn được giảm bớt. Câu hỏi quan trọng lúc này là quá trình bình thường hóa sẽ diễn ra như thế nào, và giá cước sẽ được điều chỉnh về mức bao nhiêu? Trong bảng dưới đây, chúng tôi liệt kê một số yếu tố có thể ảnh hưởng đến giá cước cả trong ngắn hạn và dài hạn để có cái nhìn sơ bộ về tình hình thị trường trong thời gian tới.

Các yếu tố ảnh hưởng đến giá cước vận tải container

	Yếu tố tiêu cực	Yếu tố tích cực
Ngắn hạn	<ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu suy giảm do áp lực lạm phát cao Các nhà bán lẻ giảm bớt lượng hàng tồn kho trong bối cảnh những bất ổn vĩ mô gia tăng (sau khi đặt trước quá nhiều trong 6 tháng đầu năm 2022) Chuyển dịch chi tiêu từ hàng hóa sang dịch vụ sau dịch Covid Các biện pháp hạn chế Covid của Trung Quốc Hoạt động sản xuất và nhu cầu vận chuyển giảm do mực nước ở các sông ở Châu Âu và Trung Quốc giảm xuống 	<ul style="list-style-type: none"> Tình trạng tắc nghẽn vẫn tiếp diễn và ngày càng trầm trọng hơn do đình công và các nút thắt ở trên bộ Nhu cầu có thể tăng trở lại vào cuối năm
Dài hạn	<ul style="list-style-type: none"> Lượng tàu đóng mới đáng kể được đưa vào vận hành trong hai năm tới Tình trạng tắc nghẽn được giải quyết khi các quốc gia mở lại biên giới sau Covid Giá dầu tiếp tục cao do căng thẳng chính trị kéo dài 	<ul style="list-style-type: none"> Tắc nghẽn tại cảng do đầu tư cơ sở hạ tầng không đủ (cảng, các kết nối hạ tầng giao thông) trong khi kích cỡ tàu gia tăng Mức độ tập trung của ngành tăng lên và các hãng tàu có khả năng kiểm soát cung tàu tốt hơn Các quy định mới về môi trường có thể làm giảm công suất hoạt động thông qua việc yêu cầu các tàu giảm tốc độ chạy tàu và tăng cường phá dỡ các tàu cũ Nhu cầu vận chuyển tăng do chuỗi cung ứng thay đổi theo hướng phức tạp hơn để đa dạng hóa và giảm phụ thuộc vào một nguồn cung nhất định

Trong ngắn hạn (dưới một năm), chúng tôi nhận thấy nhiều yếu tố tiêu cực như áp lực lạm phát cao, các nhà bán lẻ giảm lượng hàng tồn kho, hay các biện pháp kiểm soát Covid của Trung Quốc,... sẽ tiếp tục gây áp lực lên nhu cầu vận tải và làm giảm giá cước. Tuy nhiên, nhu cầu có thể tăng lại vào cuối năm (trước mùa mua sắm cuối năm), điều này sẽ hỗ trợ giá cước vận chuyển. Ngoài ra, tình trạng tắc nghẽn vẫn tiếp diễn, giúp giá cước giảm không quá nhanh và vẫn cao hơn mức trước Covid.

Trong dài hạn (trên hai năm), chúng tôi lo ngại nhất về việc lượng tàu mới được bàn giao trong giai đoạn 2023-2024 là tương đối lớn (tương ứng 28% đội tàu hiện có), kết hợp với khả năng một lượng cung tàu sẽ được giải phóng sau khi tình trạng tắc nghẽn được giải quyết. Nói chung, điều này có thể tạo ra tình trạng dư cung và gây áp lực lên giá cước. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy một số yếu tố quan trọng có thể bù đắp và hạn chế sự gia tăng nguồn cung tàu, chẳng hạn như năng lực cảng hạn chế, các quy định chặt chẽ hơn về môi trường và khả năng kiểm soát cung tàu tốt hơn của các liên minh hãng tàu. Mặt khác, chúng tôi tin rằng nhu cầu vận chuyển vẫn còn nhiều tiềm năng, đặc biệt khi chuỗi cung ứng trở nên phức tạp hơn để đa dạng hóa và hạn chế ảnh hưởng vào một nguồn cung. Mặc dù khó có thể dự báo giá cước sẽ quay về mức bao nhiêu, nhưng có những lý do để tin rằng tương quan cung - cầu trên thị trường vận tải container sẽ giúp giá cước đạt mức cao hơn mức trước Covid.

Triển vọng tương lai của HAH?

Trong hai năm qua, HAH đã tiến sâu hơn vào thị trường quốc tế với hai tuyến dịch vụ vận chuyển mới đến Trung Quốc, một nửa đội tàu kí hợp đồng cho thuê tàu với các hãng vận tải quốc tế và liên doanh ZIM-Haian JV dự kiến bắt đầu hoạt động vào cuối năm nay. Do đó, HAH dễ chịu ảnh hưởng từ biến động của thị trường quốc tế hơn trước.

Chúng tôi cố gắng đánh giá các rủi ro liên quan đến việc giảm giá cước vận tải như sau:

- Giá cước thuê tàu đang điều chỉnh dần.** Hiện tại, giá cho thuê 1 năm cho tàu 1700 TEU được báo giá là 49.000 USD/ngày, cao hơn nhiều so với các hợp đồng hiện tại của HAH đã ký ở mức 15.000 - 32.000 USD/ngày. Chúng tôi tin rằng mức giá mới cho các hợp đồng sắp hết hạn hay những hợp đồng ký mới vào cuối năm nay (hợp đồng thuê tàu Hai-an East sẽ hết hạn vào tháng 9/2022 và tàu A Roku sẽ gia nhập đội tàu vào quý 4/2022) sẽ giúp gia tăng đáng kể doanh thu cho thuê tàu cho năm 2023. Tuy nhiên, các hợp đồng hết hạn trong giai đoạn 2023-2024 (Hai-an West, Hai-an Mind và An-bien Bay) có thể sẽ phải đối mặt với áp lực giảm giá, nhưng sẽ vẫn cao hơn mức hòa vốn. Hơn nữa, các tàu mới được bàn giao từ năm 2023-2024

sẽ giúp bù đắp cho mức giảm doanh thu của các hợp đồng cũ. Do đó, chúng tôi thận trọng ước tính rằng so với hiện tại giá thuê tàu sẽ giảm 20% vào cuối năm 2022 và giảm thêm 50% vào cuối năm 2023, theo đó doanh thu cho thuê tàu sẽ tăng 39% vào năm 2023 và tăng 11% vào năm 2024. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận của các tàu cho thuê nhiều khả năng sẽ thấp hơn do chi phí tàu mới cao hơn.

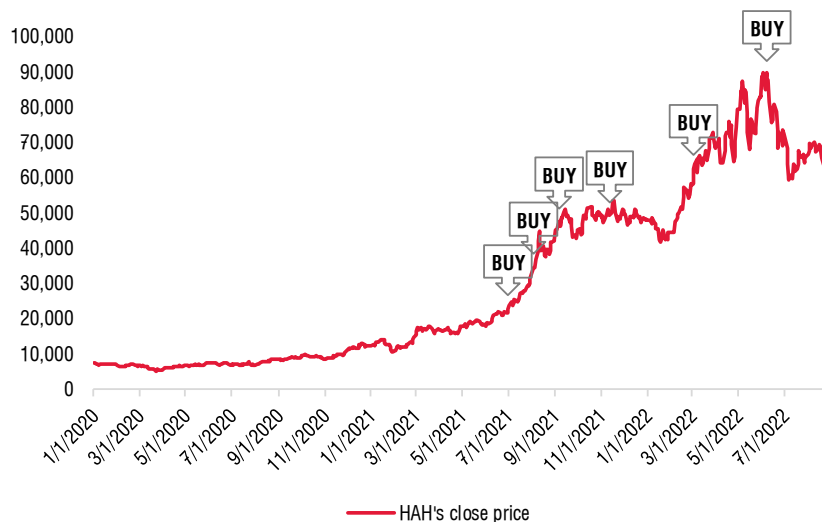
- **Giá cước vận tải nội địa giảm với tốc độ chậm hơn giá cước quốc tế.** Chúng tôi cho rằng, với mức giá cước như hiện nay, cho thuê tàu vẫn là lựa chọn phù hợp cho các chủ tàu trong nước, nhất là trong bối cảnh giá nhiên liệu cao. Do đó, chúng tôi tin rằng một số lượng lớn tàu sẽ vẫn tham gia thị trường thuê tàu và tình trạng thiếu cung tàu sẽ giúp giá cước không giảm quá sâu và vẫn cao hơn mức trước Covid. Chúng tôi ước tính giá cước vận tải nội địa sẽ giảm 15% vào năm 2023 và giảm 5% vào năm 2024.
- **Tăng trưởng sản lượng vận tải với công suất tàu tăng và mạng lưới mở rộng.** Dựa trên lộ trình tăng công suất của công ty, chúng tôi ước tính rằng sản lượng vận tải của HAH sẽ tăng 25% vào năm 2023 và tăng 10% vào năm 2024. Điều này sẽ bù đắp cho sự sụt giảm giá cước vận tải và giúp doanh thu của đội tàu tự vận hành tăng 6,2% vào năm 2023 và tăng 4,5% vào năm 2024.

Với các giả định trên, chúng tôi ước tính LNST của cổ đông công ty mẹ có thể đạt 907 tỷ đồng (tăng 103%) vào năm 2022, 1.051 tỷ đồng (tăng 15,9%) vào năm 2023 và 1.072 tỷ đồng (tăng 2%) vào năm 2024. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ duy trì ở mức cao trong quý 3/2022 (tăng trên 100% so với cùng kỳ) và bắt đầu giảm tốc kể từ quý 4/2022 (tăng trên 20% so với cùng kỳ) do nền so sánh cao hơn. Lưu ý rằng chúng tôi chưa tính đến việc hợp nhất kết quả kinh doanh của liên doanh ZIM-Haian, vì chúng tôi cần thêm thông tin chi tiết để dự báo về các dịch vụ mới này. Chúng tôi cho rằng liên doanh có thể bị lỗ trong những tháng đầu hoạt động và có thể có lãi kể từ năm 2024.

Rủi ro giảm giá đối với ước tính của chúng tôi bao gồm:

- Giá cước điều chỉnh sâu hơn dự kiến.
- Rủi ro đối tác của hợp đồng cho thuê tàu nếu thị trường suy yếu.
- Khả năng sinh lời thấp khi bắt đầu triển khai các dịch vụ Nội Á mới.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	221	485	1.699	2.825
+ Đầu tư ngắn hạn	80	87	87	87
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	308	633	727	826
+ Hàng tồn kho	46	48	78	90
+ Tài sản ngắn hạn khác	41	34	20	23
Tổng tài sản ngắn hạn	695	1.287	2.611	3.852
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	104	118
+ GTCL Tài sản cố định	1.098	1.536	2.029	2.676
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1	7	7	7
+ Đầu tư dài hạn	50	148	148	148
+ Tài sản dài hạn khác	250	255	222	255
Tổng tài sản dài hạn	1.400	1.945	2.510	3.204
Tổng tài sản	2.095	3.232	5.121	7.055
+ Nợ ngắn hạn	320	621	767	881
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>111</i>	<i>234</i>	<i>247</i>	<i>284</i>
+ Nợ dài hạn	438	710	1.152	1.681
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>348</i>	<i>559</i>	<i>959</i>	<i>1459</i>
Tổng nợ phải trả	759	1.330	1.919	2.562
+ Vốn góp	488	488	683	683
+ Thặng dư vốn cổ phần	116	192	192	192
+ Lợi nhuận chưa phân phối	252	592	1.213	1.943
+ Quý khác	480	631	1115	1675
Vốn chủ sở hữu	1.336	1.902	3.202	4.493
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	2.095	3.232	5.121	7.055
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	277	835	1.344	1.558
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-383	-695	-670	-900
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	85	124	540	469
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-22	264	1.214	1.126
Tiền đầu kỳ	243	221	485	1.699
Tiền cuối kỳ	221	485	1.699	2.825
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,17	2,07	3,41	4,37
Hệ số thanh toán nhanh	1,9	1,94	3,28	4,24
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,94	0,92	2,33	3,31
Nợ ròng / EBITDA	0,48	0,32	-0,05	-0,38
Khả năng thanh toán lãi vay	8,26	21,61	31,59	20,62
Ngày phải thu	40,6	35,6	30,3	30,9
Ngày phải trả	35,5	24,1	24,8	28,1
Ngày tồn kho	19	13,8	15,6	18
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,64	0,59	0,63	0,64
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,36	0,41	0,37	0,36
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,57	0,7	0,6	0,57
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,34	0,42	0,38	0,39
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,08	0,12	0,08	0,06

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	1.192	1.955	3.080	3.501
Giá vốn hàng bán	-952	-1.241	-1.481	-1.702
Lợi nhuận gộp	239	714	1.599	1.799
Doanh thu hoạt động tài chính	17	26	20	74
Chi phí tài chính	-25	-33	-49	-88
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-68	-85	-92	-105
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	170	642	1.500	1.709
Thu nhập khác	0	20	-25	0
Lợi nhuận trước thuế	170	662	1.475	1.709
Lợi nhuận ròng	147	551	1.209	1.401
Lợi nhuận chia cho cổ đông	138	446	907	1.051
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8	105	302	350
EPS cơ bản (VND)	2801	8767	12.750	14.773
Giá trị sổ sách (VND)	22.551	31.809	37.328	51.101
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1000	1000	1000	1000
EBIT	194	694	1.523	1.796
EBITDA	331	858	1.700	2.050
Tăng trưởng				
Doanh thu	7,50%	64,10%	57,50%	13,70%
EBITDA	14,10%	159,40%	98,10%	20,60%
EBIT	11,80%	258,70%	119,30%	17,90%
Lợi nhuận ròng	10,40%	275,60%	119,70%	15,90%
Vốn chủ sở hữu	6,50%	42,40%	68,30%	40,30%
Vốn điều lệ	0,00%	0,00%	40,00%	0,00%
Tổng tài sản	14,60%	54,30%	58,40%	37,80%
Định giá				
PE	6,4	7,7	5	4,4
PB	0,8	2,1	1,7	1,3
Giá/Doanh thu	0,7	1,7	1,4	1,3
Tỷ suất cổ tức	5,60%	1,50%	1,60%	1,60%
EV/EBITDA	3	4,10	2,8	2,3
EV/Doanh thu	0,8	1,8	1,6	1,4
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20,10%	36,50%	51,90%	51,40%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,40%	34,20%	49,80%	49,40%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	12,30%	28,20%	39,30%	40,00%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	5,70%	4,30%	3,00%	3,00%
ROE	11,30%	34,00%	47,40%	36,40%
ROA	7,50%	20,70%	29,00%	23,00%
ROIC	9,90%	25,70%	35,20%	27,70%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Phân tích Ngành Logistics

Lê Huyền Trang

Chuyên viên Phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8717

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715