

CÔNG TY CỔ PHẦN HẢI MINH

Mã: HMH (HOSE) Ngành: Công nghiệp/Giao nhận – Tiếp vận

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	32,900 VND/CP
Giá hiện tại	24,300 VND/CP
Tầm nhìn đầu tư	1 năm

BÁO CÁO PHÂN TÍCH LẦN ĐẦU

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu HMH với giá mục tiêu 32,900 đồng/cổ phiếu

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	117.83	120.38	105.93	116.53
+/- yoy (%)	14.1%	2.2%	-12.0%	10.0%
LNST (tỷ đồng)	39.83	39.34	39.22	43.15
+/- yoy	15.9%	-1.2%	-0.3%	10.0%
TTS (tỷ đồng)	200.31	212.55	239.71	275.67
+/- yoy	15.4%	6.1%	12.8%	15.0%
VCSH (tỷ đồng)	160.64	187.05	216.14	248.56
+/- yoy	11.7%	16.4%	15.6%	15.0%
Nợ/TTS	18.1%	10.4%	9.4%	9.8%
TS LN gộp	23.2%	25.0%	28.0%	29.3%
TS LN ròng	33.8%	32.7%	37.0%	37.0%
EPS (đồng)	6,320	7,097	5,021	4,315
ROA	21.5%	19.2%	17.4%	15.7%
ROE	26.4%	22.8%	19.5%	17.4%

**KHOÍ PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC**

Chuyên viên phân tích:

Vu Thi Thu Trang
trangvt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 24/02/2014

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC**Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14
Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966**Điểm nổi bật:**

- ❖ HMH hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực giao nhận vận tải đường thủy và đường bộ. Điểm nổi bật của công ty là sử dụng ít nợ, kết quả kinh doanh ổn định trong những năm qua bất chấp khủng hoảng kinh tế và đang được giao dịch ở mức P/E thấp nhất ngành.
- ❖ Đối với các công ty hoạt động trong lĩnh vực giao nhận, vận tải, sự biến động của các yếu tố kinh tế vĩ mô tác động nhanh, mạnh đến hoạt động sản xuất kinh doanh. Khi nền kinh tế suy thoái, nhu cầu về hàng hóa giảm mạnh dẫn đến lưu lượng hàng hóa giao thương giữa các nước, các khu vực giảm, từ đó làm giảm doanh thu trong lĩnh vực giao nhận vận tải. Trong thời gian qua, HMH cũng bị ảnh hưởng không nhỏ từ sự bất ổn của nền kinh tế trong nước và trong khu vực. Những tín hiệu lạc quan từ nền kinh tế trong nước cũng như trên thế giới trong thời gian gần đây cho thấy HMH sẽ có sự hồi phục và tăng trưởng đáng kể trong thời gian tới.
- ❖ HMH có 49% trong Công ty TNHH K Line (Vietnam). K Line là hãng tàu của Nhật Bản. Đây là nguồn khách hàng quan trọng trong dịch vụ vận tải đường thủy của công ty.
- ❖ Bê-ta thấp và biến động tăng giá ổn định của HMH không phù hợp cho các nhà đầu tư lướt sóng. Tuy có thể thấy từ khi niêm yết, giá (đã điều chỉnh theo cổ tức) HMH tăng trung bình 50 – 100% 1 năm, cổ phiếu rất phù hợp với chiến lược mua và nắm giữ.

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 24/02/2013 (nghìn đồng)	24.3
EPS trailing (nghìn đồng)	4.26
P/E	5.82
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	23.48
Hệ số beta	0.02
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	28,235
KLCP đang lưu hành	9,204,958
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	228.28

Ngày 24/01/2002 Công ty Cổ phần Hải Minh chính thức thành lập theo Giấy CNĐKKD số 4103000801 do Sở Kế hoạch Đầu tư TP. HCM cấp với vốn điều lệ ban đầu là 1.5 tỷ đồng. Công ty được thành lập bởi mười một cổ đông sáng lập hoạt động đa lĩnh vực bao gồm: Vận tải nội địa và quốc tế; Kho vận và phân phối; Khai thác cảng và dịch vụ đại lý hàng hải, hàng không; Sửa chữa và kinh doanh các thiết bị xếp dỡ chuyên dụng; Xây dựng cầu cảng, bến bãi, công trình dân dụng và công nghiệp.

Trải qua hơn 10 năm hoạt động, vốn điều lệ tính đến thời điểm hiện tại của HMH là 78.5 tỷ đồng. Các cổ đông lớn của công ty tính đến thời điểm này đều là các cổ đông cá nhân, làm trong ban điều hành của công ty, đều nắm giữ dưới 5% vốn điều lệ. Công ty cũng chưa có bất cứ cổ đông lớn là tổ chức trong và ngoài nước nào.

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Ngành nghề, lĩnh vực hoạt động

Căn cứ theo Giấy CNĐKKD số 4103000801 do Sở Kế hoạch và Đầu tư TP. HCM cấp lần đầu ngày 24/01/2002, đăng ký thay đổi lần 10 ngày 21/01/2010, Hải Minh tham gia nhiều lĩnh vực ngành nghề khác nhau. Tuy nhiên, hiện nay Công ty đang tập trung vào một số dịch vụ chủ yếu sau:

Vận tải đường bộ

Công ty đang quản lý và khai thác đội xe chở hàng hóa, xe vận tải container chuyên dùng với tổng cộng 40 xe đầu kéo và 21 rơ móc 20 feet, 40 feet hoạt động tại các khu vực có nhu cầu vận chuyển hàng hóa cao như: Hải Phòng, Hà Nội, TP. HCM, Đồng Nai, Bình Dương... Với năng lực vận chuyển của Công ty, Công ty có thể đáp ứng được các nhu cầu vận chuyển cả các tuyến ngắn (tuyến nội tỉnh) cũng như các tuyến vận chuyển dài (tuyến liên tỉnh) của khách hàng. Khách hàng truyền thống của Công ty là các công ty xuất nhập khẩu và các hãng tàu lớn như: Transvina, Toyota, Nike, Maersk, Hanjin, TS Line, Wanhai Line, MOL... với hợp đồng vận chuyển được ký kết dài hạn và ổn định. Cùng với sự phát triển kinh tế của đất nước, nhu cầu vận chuyển ngày càng tăng, Công ty đang từng bước đầu tư thêm trang thiết bị đầu kéo, đáp ứng tốt tất cả các nhu cầu về vận chuyển container, vận chuyển hàng hóa...

Hiệu quả kinh doanh vận tải bộ phụ thuộc lớn giá cước vận tải từng khu vực cũng như vào quản lý tiêu hao nhiên liệu, chi phí phát sinh. Tuy mảng vận tải bộ đóng góp vào lợi nhuận chung của Công ty hiệu quả chưa cao nhưng đây là một trong những chuỗi dịch vụ khép kín các khâu từ vận tải biển, khai thác cảng, dịch vụ giao nhận... của Công ty cung cấp cho khách hàng. Trong thời gian tới Công ty sẽ tiếp tục đẩy mạnh hoạt động tiếp thị, quản lý chặt chẽ chi phí đầu vào, mức tiêu hao nhiên liệu hợp lý, thúc đẩy mảng vận tải bộ phát triển tương ứng với tốc độ phát triển của Công ty.

Vận tải đường thủy

Tuy chỉ mới đưa vào hoạt động dịch vụ vận tải thủy nhưng trong thời gian qua, bộ phận vận tải thủy đang từng bước góp phần vào sự phát triển thương hiệu của Công ty trên thị trường vận tải. Từ việc chỉ đơn thuần là vận chuyển hàng rời cho các khách hàng trong khu vực nội thị TP. Hải Phòng, Quảng Ninh, TP. HCM như sắt thép, phân bón, nguyên liệu... Công ty đã mạnh dạn nghiên cứu và mở rộng thêm loại hình dịch vụ vận tải hàng hóa bằng container từ TP.HCM đi các cảng thuộc Đồng bằng sông Cửu Long cũng như phát triển trở thành 01 trong những Công ty hàng đầu trên thị trường chuyên cung cấp dịch vụ vận tải tuyến quốc tế: TP. HCM – Phnompenh, Campuchia.

Bên cạnh giá thành thấp so với một số loại hình vận tải khác, cùng với tính cơ động cao do phần lớn khu vực miền Nam có hệ thống kênh rạch, sông rộng khắp, thuận tiện cho hệ thống vận tải thủy nên nhu cầu vận tải bằng đường thủy ngày càng gia tăng.

Khách hàng của Công ty hầu hết là các hãng tàu lớn trong khu vực như “K” Line, Wan Hai, TS Line, Hanjin, Evergreen, NYK, MOL... và những doanh nghiệp xuất khẩu hàng hóa từ Việt Nam vào thị trường Campuchia.

Hiện nay, đội sà lan của Công ty là 04 chiếc với tổng trọng tải 6,300 tấn tương đương 252 TEUs/ chuyến, Công ty đã dần đáp ứng được nhu cầu vận tải giao thương giữa TP. HCM và các tỉnh khác thuộc khu vực Đồng bằng sông Cửu Long cũng như kết nối giao thương giữa Việt Nam với Campuchia. Chiến lược Công ty đặt ra từ đây đến năm 2012 sẽ đầu tư nâng cấp đội tàu sông lên 10 chiếc với tổng trọng tải 700 TEUs /chuyến nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của các doanh nghiệp trong lĩnh vực vận tải đường thủy, nhất là khi các Cảng biển lớn ở nội thành TP. HCM được di

đời. Thời điểm hiện tại, Công ty đã bắt đầu khai thác dịch vụ vận chuyển container từ các cảng trong nội thành TP. HCM đến và đi các Cảng thuộc khu vực Cái Mép Thị Vải như SP-PSA, Tân Cảng Cái Mép. Theo dự kiến, khi các cảng thuộc khu vực trên hoạt động hết công suất, lượng hàng hóa vận chuyển bằng sà lan rất lớn do hiệu quả kinh tế vượt trội về thời gian cũng như chi phí so với vận chuyển bằng đường bộ.

Kinh doanh kho bãi container

Đây là hoạt động mang lại hiệu quả cao nhất cho Công ty trong thời gian vừa qua. Tại khu vực Hải Phòng, TP. HCM Công ty hiện đang khai thác 04 bãi container với tổng diện tích hơn 60,000 m², tương đương sức chứa khoảng 3.500 TEUs.

Ngoài ra, Công ty còn có hệ thống kho CFS diện tích hơn 3,000 m² tại khu vực Cảng Đình Vũ, Hải Phòng phục vụ cho các nhu cầu xếp dỡ hàng CFS, cho thuê kho, bãi...

Tuy chỉ mới đưa vào khai thác gần đây, nhưng hiện nay hệ thống kho, bãi container đã phục vụ cho rất nhiều hãng tàu để chứa container rỗng, các chủ hàng làm thủ tục xuất nhập khẩu hàng hóa. Công suất sử dụng kho bãi thường xuyên đạt trên 80% công suất.

Với mong muốn phục vụ tốt hơn khách hàng, Công ty hiện đang tìm kiếm và triển khai đầu tư thêm tại khu vực phía Nam 01 bãi container khoảng 20,000 m², đưa vào sử dụng thêm 01 bãi container PISD tại khu vực Hải Phòng.

Dịch vụ khác

Ngoài các dịch vụ trên Công ty còn có các dịch vụ khai thuê Hải quan, dịch vụ đại lý tàu, đại lý giao nhận, đại lý mua bán thiết bị chuyên dùng trong lĩnh vực xếp dỡ container cho hãng Terex của Pháp, kinh doanh xuất nhập khẩu...

Cơ cấu doanh thu

Trong các năm gần đây, doanh thu từ dịch vụ vận tải đường bộ chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của HMH, vào khoảng 40%, tiếp đó là khai thác kho bãi và vận tải đường thủy lần lượt là 30% và 20%.

Tốc độ tăng trưởng

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	110.76	103.26	117.83	120.38	105.93
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>		-6.8%	14.1%	2.2%	-12.0%
Lợi nhuận sau thuế	26.99	34.69	40.26	39.71	39.38
<i>Tăng trưởng LNST</i>		28.5%	16.0%	-1.4%	-0.8%
Tổng tài sản	143.88	173.65	200.31	212.55	239.71
<i>Tăng trưởng tổng tài sản</i>		20.7%	15.4%	6.1%	12.8%
Vốn chủ sở hữu	131.89	143.87	160.64	187.05	216.14
<i>Tăng trưởng VCSH</i>		9.1%	11.7%	16.4%	15.6%

Có thể thấy doanh thu và lợi nhuận của HMH tương đối ổn định trong các năm qua. Đối với các công ty hoạt động trong lĩnh vực giao nhận, vận tải, sự biến động của các yếu tố kinh tế vĩ mô tác động nhanh, mạnh đến hoạt động sản xuất kinh doanh. Khi nền kinh tế suy thoái, nhu cầu về hàng hóa giảm mạnh dẫn đến lưu lượng hàng hóa giao thương giữa các nước, các khu vực giảm, từ đó làm giảm doanh thu trong lĩnh vực giao nhận vận tải. Trong thời gian qua, HMH cũng bị ảnh hưởng không nhỏ từ sự bất ổn của nền kinh tế trong nước và trong khu vực. Những tín hiệu lạc quan từ nền kinh tế trong nước cũng như trên thế giới trong thời gian gần đây cho thấy HMH sẽ có sự hồi phục và tăng trưởng đáng kể trong thời gian tới.

PHÂN TÍCH NGÀNH

Hiện nay, vận tải đường biển chiếm hơn 80% tổng nhu cầu vận tải hàng hóa xuất nhập khẩu của Việt Nam. Hội nhập kinh tế quốc tế làm gia tăng lượng hàng hóa trung chuyển qua các cảng biển. Vận tải đường biển đang là phương thức vận chuyển tối ưu đối với các doanh nghiệp có nhu cầu chuyên chở hàng lớn và tốn ít chi phí. Từ đó cũng kéo theo sự phát triển của vận tải đường bộ, và các dịch vụ lưu kho, bãi...

Vị trí địa lý, điều kiện tự nhiên thuận lợi, nằm ngay ngã ba đường hàng hải quốc tế quan trọng. Bên cạnh đó, địa bàn hoạt động kinh doanh cũng được xác định, lựa chọn tại các địa điểm là cửa ngõ đường biển của Việt Nam.

Sự ổn định về chính trị, môi trường kinh tế vĩ mô ngày càng được hoàn thiện là tiền đề thu hút đầu tư của nước ngoài, từ đó góp phần làm gia tăng lượng hàng hóa xuất nhập khẩu.

Chính phủ xem phát triển ngành công nghiệp hàng hải là 1 trong 5 mục tiêu chủ yếu phát triển kinh tế, phân bổ vốn đầu tư khá lớn cho phát triển giao thông, trong đó công nghiệp hàng hải và khai thác cảng có vai trò chính yếu.

Trong năm vừa qua, xuất nhập khẩu tăng trưởng, đồng thời việc Việt Nam gia nhập TPP trong tương lai sẽ kéo theo các hoạt động xuất nhập khẩu tăng mạnh, điều này thúc đẩy sự tăng trưởng của các công ty trong lĩnh vực giao nhận, vận tải hàng hóa.

Vị thế của công ty trong ngành

Là một Doanh nghiệp trẻ, năng động tuy mới được thành lập từ 2002 đến nay nhưng Công ty đã xây dựng được một chuỗi cung ứng dịch vụ khép kín cho lĩnh vực giao nhận hàng hóa: vận tải thủy, bộ, đại lý hãng tàu, khai thuê hải quan, kho bãi... So với các đơn vị khác hoạt động cùng lĩnh vực, lợi thế của HẢI MINH là có cơ sở vật chất kỹ thuật được trang bị tương đối đầy đủ và hiện đại cùng đội ngũ nhân viên có trình độ nghiệp vụ giao nhận chuyên nghiệp, nhiều kinh nghiệm và am hiểu thị trường. Công ty Có một mạng lưới chi nhánh, văn phòng đại diện ở các khu vực và cảng biển quan trọng của Việt Nam (TP. HCM, Hải Phòng) và Khả năng cạnh tranh cao nhờ qui trình dịch vụ được tổ chức khép kín từ khâu Tiếp nhận – Vận chuyển – Lưu kho bãi – Thu gom hàng hóa. Trong đó, điểm mạnh của Công ty là có hệ thống kho bãi rộng lớn (hơn 60,000 m2 bãi chứa container và 3.000 m2 kho CFS), hệ thống xe đầu kéo, sà lan vận chuyển chuyên nghiệp, đội ngũ lãnh đạo, nhân viên giàu kinh nghiệm trong lĩnh vực vận tải, giao nhận vận chuyển hàng hóa.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	TTM Q3
Khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	7.24	2.87	2.72	2.87	3.01
Hệ số thanh toán nhanh	7.21	2.87	2.71	2.81	2.97
Tiền/Nợ ngắn hạn	3.07	1.50	1.60	1.39	1.08
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	-	0.00	-	-	-
Vốn vay/Tài sản	-	0.00	0.00	-	-
Công nợ/Tài sản	0.06	0.15	0.18	0.10	0.09
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền KH	94	101	110	101	114
Thời gian TB xử lý HTK	1	1	1	3	5
Thời gian TB trả cho NCC	23	51	79	74	36
Chu kỳ tiền tệ	73	51	32	30	83
Tỷ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	19.8%	23.1%	23.2%	25.0%	28.0%
Lãi hoạt động/Doanh thu	13.6%	19.4%	20.0%	19.3%	20.6%
Lãi trước thuế/Doanh thu	26.8%	38.7%	38.0%	36.8%	42.5%
Lãi ròng/Doanh thu	24.4%	33.6%	34.2%	33.0%	37.2%
ROA	19.3%	21.9%	21.5%	19.2%	17.4%
ROE	21.3%	25.2%	26.4%	22.8%	19.5%

Điểm nổi bật trong cơ cấu tài chính của HMH là công ty không sử dụng vốn vay. Tỷ lệ công nợ trên tổng tài sản là 9% chủ yếu là nợ thương mại. Việc không sử dụng vốn vay giúp công ty tiết kiệm được chi phí tài chính. Tuy vậy trong bối cảnh lãi suất thị trường thấp như hiện tại, chính sách của HMH có thể hạn chế khả năng tăng trưởng của công ty. Tương tự, các chỉ tiêu về khả năng thanh toán ngắn hạn của công ty đều ở mức an toàn và duy trì ổn định trong các năm qua.

Thời gian trung bình thu tiền của khách hàng tăng mạnh trong năm 2013 cho thấy công ty đang áp dụng chính sách nói lòng tin dụng đối với khách hàng. Trong bối cảnh nền kinh tế đang phục hồi, đây là chính sách góp phần vào việc tăng trưởng doanh thu trong thời gian tới.

Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của công ty đều ở mức tốt. Tỷ suất Lãi gộp/Doanh thu tăng mạnh trong 5 năm trở lại đây. Các chỉ tiêu ROA và ROE duy trì ở mức ổn định trong các năm qua.

So sánh với một số công ty cùng ngành

Chỉ tiêu	GMD	VSC	TCL	TMS	HMH
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	4,016	1,962	607	692	232

BVS (VNĐ)	39,207	30,843	20,951	27,107	20,653
EPS (VNĐ)	1,729	8,394	3,323	3,785	4,225
P/E (lần)	20.30	8.16	8.73	7.93	5.61
P/B (lần)	0.90	2.22	1.38	1.11	1,15
ROA (%)	2.68	21.99	8.97	11.07	17.39
ROE (%)	4.35	29.31	17.03	14.56	20.62
Công nợ/Tổng tài sản	0.35	0.22	0.40	0.22	0.19

So với các công ty cùng ngành giao nhận vận tải, ROA và ROE của HMH cao hơn hầu hết các công ty khác, thấp hơn so với VSC. Tuy vậy tỷ lệ Công nợ/Tổng tài sản cũng như P/E hiện tại của HMH đang thấp hơn nhiều so với VSC.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Phương pháp DCF

Chúng tôi dự phóng mức doanh thu và lợi nhuận năm 2013 của HMH lần lượt là 120 tỷ đồng và 46.2 tỷ đồng, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2014 là 10% và từ 2015 – 2018 là 15%/1 năm. Với WACC là 16.25%, , ta có bảng dự phóng dòng tiền như sau:

Bảng dự tính dòng tiền tự do 2013 – 2017

Đơn vị tính: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	116.53	134.00	154.10	177.22	203.80
Lợi nhuận sau thuế	43.15	49.62	57.06	65.62	75.46
Lãi suất (1-T)	0.12	0.14	0.16	0.19	0.21
Khấu hao	8.97	10.32	11.87	13.65	15.69
Đầu tư vào tài sản cố định	13.26	15.25	17.54	20.17	23.20
Đầu tư vào vốn lưu động	20.74	23.85	27.43	31.55	36.28
Dòng tiền tự do (FCFF)	18.24	20.97	24.12	27.73	31.89
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017				311.01	
Giá trị doanh nghiệp				399.52	
Giá trị nợ				22.48	
Số lượng cổ phiếu lưu hành					9,204,958
Giá trị cổ phiếu (đồng)					40,960

Phương pháp P/E và P/B

Chỉ tiêu	VNL	VSC	TCL	TMS	Trung bình
P/E (lần)	20.30	8.16	8.73	7.93	7.97
P/B (lần)	0.90	2.22	1.38	1.11	1.46

EPS và BV 2013 của HMH được dự phóng lần lượt là 4,200 đồng và 22,400 đồng/cổ phiếu. Theo đó HMH được định giá ở mức 43,484 và 32,648 đồng/cổ phiếu, trung bình là 33,066 đồng/cổ phiếu.

Giá trị HMH được định giá bởi 2 phương pháp trên là 32,987 đồng/cổ phiếu. Với mức giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào tại mức giá thị trường hiện tại.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>