

27/02/2023

 Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Ngọc Anh
 anhntn@kbsec.com.vn

Doanh thu 4Q2022 đạt 845 tỷ VND, tăng 26% YoY

Doanh thu 4Q2022 đạt 845 tỷ VND, tăng 26% YoY. Biên lợi nhuận quý 4 năm nay giảm xuống còn 32%. LNST 4Q2022 tăng đạt 189.5 tỷ VND, giảm 30% YoY. Doanh thu và LNST của HAH cả năm 2022 đạt 3,205 tỷ VND và 1,051 tỷ VND, lần lượt vượt 34% và 91% doanh thu và lợi nhuận kế hoạch 2022. Sang 2023, HAH đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận giảm 18% và 64% so với thực hiện 2022, đạt 2,631 tỷ VND và 300 tỷ VND.

HAH sở hữu đội tàu trẻ lớn nhất Việt Nam, chiếm 30% thị phần vận tải nội địa

Hiện nay Hải An sở hữu 10 tàu với tổng sức chở hơn 14,000 Teu, chiếm 34% tổng sức chở của đội tàu container cả nước. Ngoài ra, HAH cũng đang đặt đóng mới 2 tàu cỡ 1700-1800 Teu, dự kiến sẽ được hoàn thành và đưa vào sử dụng từ đầu 2024.

HAH đẩy mạnh hoạt động ra thị trường quốc tế: (1) mở thêm 2 tuyến nội Á mới trong 2022, (2) thành lập liên doanh Zim – HAH

Trong nửa đầu năm 2022, HAH mở thêm 2 tuyến chạy thẳng tới Trung Quốc: Haiphong - Hongkong - Nansha - Haiphong và Haiphong - Qin Zhou. Hiện tại HAH phân bổ tàu chạy tuyến quốc tế với tần suất 3 - 4 chuyến/ tuần. Bên cạnh đó, HAH đã thông qua kế hoạch lập công ty liên doanh Zim - Hải An vốn điều lệ 2 triệu USD hợp tác với hãng tàu Zim, dự kiến sẽ bắt đầu kế hoạch khai thác từ 1Q2023.

Giá cước giao ngay và giá cho thuê tàu định hạn đang trong đà giảm kéo dài, tác động trực tiếp tới giá cước nội địa

Giá cước giao ngay vẫn đang tiếp tục đà giảm, gây ảnh hưởng tiêu cực lên doanh thu hoạt động tàu tự vận hành của HAH. 3 tàu hiện đang cho thuê của HAH sẽ hết hạn hợp đồng vào cuối tháng 3, tháng 9 và tháng 11 năm 2023. HAH sẽ không thể đạt được mức giá cao như trước đây cho các hợp đồng thuê mới, khi mà hiện nay giá cho thuê tàu 1,700 Teu đã giảm xuống mức 14,000 USD/ngày (giảm 65% so với mức 40,000 USD/ngày mà HAIAN Bien đã kí được vào T4/2022)

Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ với cổ phiếu HAH, giá mục tiêu 38,400 VND/cp

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho HAH là 38,400 VND/ cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 13.6% so với mức giá đóng cửa 33,800 VND/ cổ phiếu ngày 27/02/2023.

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu 38,400 VND

Tăng/ giảm (%)	13.6
Giá hiện tại (27/02/2023)	33,800
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2,377.65

Dữ liệu giao dịch

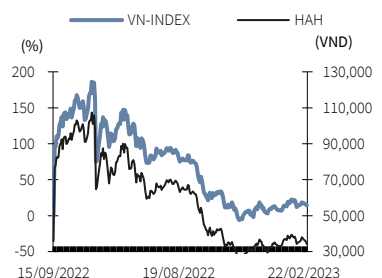
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	69%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	72,240
Sở hữu nước ngoài (%)	11.34
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà (12%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-44	-61	-51	0
Tương đối	-27	-44	-57	-19

Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	1,955	3,206	2,557	2,338
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	714	1,422	771	811
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	446	822	431	429
EPS (vnd)	8,750	11,306	6,131	6,633
Tăng trưởng EPS (%)	220	29	-46	-1
P/E (x)	3.7	3.1	5.8	5.8
P/B (x)	1.7	0.8	0.8	0.8
ROE (%)	28.9	36.1	15.4	13.7



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An được thành lập năm 2009 trên cơ sở góp vốn của bốn đơn vị bao gồm: Công ty cổ phần cung ứng và Dịch vụ Kỹ thuật Hàng Hải, Công ty cổ phần Hàng hải Hà Nội, Công ty cổ phần Đóng mới và sửa chữa tàu Hải An và Công ty cổ phần Hải Minh.

Sau hơn 13 năm hoạt động, HAH đến nay đã thành lập 9 Công ty thành viên và các chi nhánh tại Hải Phòng, Hà Nội, Vũng Tàu và Thành phố Hồ Chí Minh, hoạt động chủ yếu trong các lĩnh vực bốc xếp, giao nhận, các dịch vụ tại cảng biển, vận tải đường thủy bộ và các hoạt động logistics khác.

Biểu đồ 1. Lịch sử hình thành, quá trình phát triển



Nguồn: HAH, KBSV

Bảng 1. Công ty thành viên của HAH

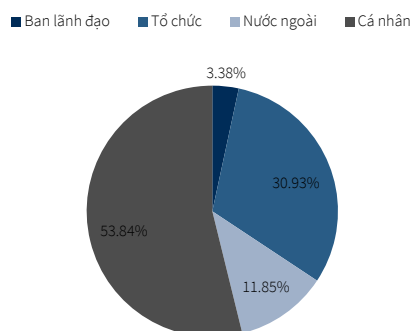
	Công ty	Quan hệ	Ngành nghề kinh doanh chính	Tỷ lệ sở hữu 31/12/2022
1	Công ty TNHH Cảng Hải An	Công ty con	Khai thác cảng, cung cấp dịch vụ bốc xếp, giao nhận, kho bãi, vận chuyển đường bộ	100%
2	Công ty TNHH Đại lý và Tiếp vận Hải An	Công ty liên kết của công ty con	- Tổ chức vận tải hàng hóa ven biển và viễn dương, đại lý vận tải biển, logistics - Vận tải hàng thủy nội địa, dịch vụ hỗ trợ vận tải	50%
3	Công ty cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Hải An (HAGS)	Công ty con của công ty liên kết	Vận tải đường bộ, bốc xếp, kho bãi	68.03%
4	Công ty TNHH Vận tải Container Hải An	Công ty con	- Vận tải biển - Vận tải thủy nội địa	50.50%
5	Công ty cổ phần Giao nhận Vận tải Hải An	Công ty liên kết	- Vận tải biển (cả cho thuê tàu khai thác và thuyền viên) - Vận tải thủy nội địa - Kho bãi lưu giữ hàng	36.89%
6	Công ty TNHH Pan Hải An	Công ty con	- Kho bãi, bãi container - Vận tải thủy nội địa	51%
7	Công ty Cổ phần vận tải biển An Biên	Công ty liên kết của công ty con (Vận tải container Hải An)	Dịch vụ vận tải	17.17%

Nguồn: HAH, KBSV

Cơ cấu sở hữu tính đến 31/12/2022

Cơ cấu sở hữu của HAH khá phân mảnh. Tính tới đầu tháng 12, nhóm tổ chức đang nắm giữ 30.93% vốn điều lệ HAH, trong đó CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà nắm giữ 11.08% cổ phần. CTCP Đầu tư Sao Á D.C sau đợt thoái vốn giữa năm vừa rồi đã tăng lại sở hữu lên trên 5% vào đầu tháng 12/2022. Nhà đầu tư nước ngoài và ban lãnh đạo lần lượt nắm 11.85% và 3.38% cổ phần, còn lại hơn 53% thuộc về các cổ đông khác.

Các cổ đông tổ chức đều là các công ty hàng hải trong nước và nước ngoài, công ty dịch vụ cảng biển,... tạo nên lợi thế cạnh tranh cho Hải An trong việc nâng cao vị thế trên thị trường vận tải nội địa và quốc tế.

Biểu đồ 2. Cơ cấu sở hữu HAH

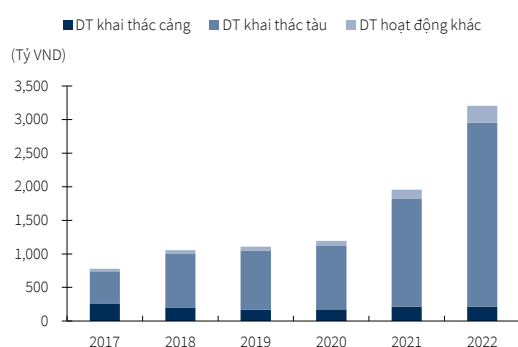
Nguồn: HAH, KBSV

Cơ cấu doanh thu: vận tải biển là động lực tăng trưởng chính của HAH. Khai thác cảng đứng thứ 2 về tỉ trọng doanh thu HAH.

Hoạt động khai thác tàu là hoạt động có đóng góp lớn nhất trong cơ cấu doanh thu HAH trong giai đoạn 2017-2022 và có xu hướng gia tăng tỉ trọng qua các năm, từ chiếm 62% doanh thu năm 2017 tăng lên chiếm đến 82% doanh thu vào năm 2021, hơn 85% doanh thu năm 2022.

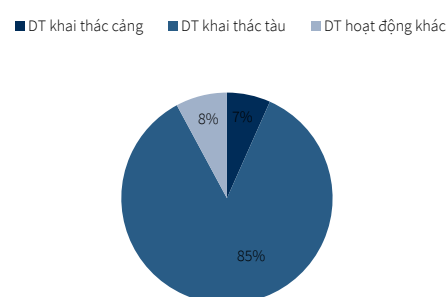
Doanh thu khai thác cảng biển có xu hướng giảm dần qua các năm, chiếm 11% tổng doanh thu HAH 2021 và còn 7% doanh thu 2022. Sự thay đổi này đến từ việc HAH đang đẩy mạnh phát triển đội tàu trở thành đội tàu lớn nhất Việt Nam trong những năm gần đây. Cảng Hải An chủ yếu phục vụ cho đội tàu của công ty, sản lượng từ các đối tác khác giảm do công ty đã không còn khả năng đón tàu lớn sau khi cầu Bạch Đằng được xây lên.

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu HAH 2017 - 2022



Nguồn: HAH, KBSV

Biểu đồ 4. Cơ cấu doanh thu HAH 2022



Nguồn: HAH, KBSV

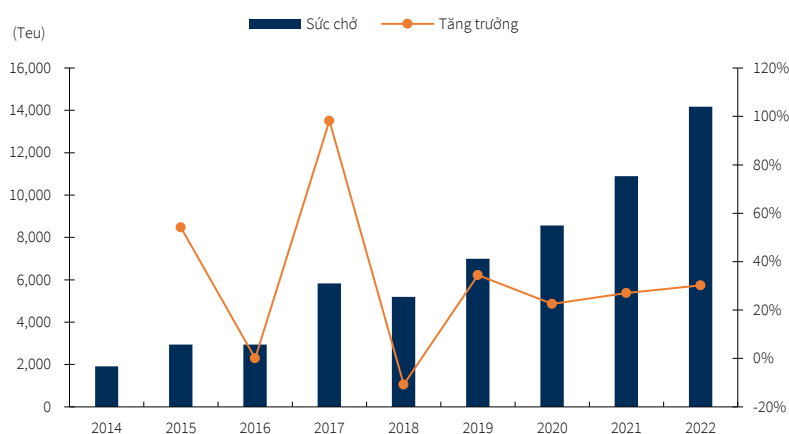
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

KHAI THÁC TÀU – ĐỘI TÀU TRẺ VỚI TIỀM NĂNG LỚN

Trong năm 2022, HAH mua thêm 2 tàu, nâng tổng số tàu lên 10 chiếc với tổng sức chở lên đến hơn 14,000 Teu

Từ năm 2014, công ty đã mua tàu container đầu tiên, bắt đầu quá trình phát triển đội tàu chuyên chở container. Đội tàu của Hải An phát triển rất mạnh khi mà gần như năm nào Hải An cũng đầu tư mua thêm hoặc đặt đóng tàu mới. Trong năm 2022, Hải An đã hoàn thành mua thêm 2 tàu HAIAN CITY và HAIAN ROSE, nâng tổng số tàu của đội tàu Hải An lên 10 chiếc với tổng sức chở tăng 30% lên đến 14,177 Teu. Công ty liên kết của Vận tải container Hải An, An Biên cũng mới mua thêm tàu ANBIEN BAY với sức chở 1,794 Teu. Hiện nay ngoài 3 tàu đang cho thuê, Hải An đang có 7 tàu chạy tuyến nội địa và nội Á.

Biểu đồ 5. Tổng sức chở đội tàu Hải An



Nguồn: HAH, KBSV

Bảng 2. Đội tàu Hải An

(Đò - tàu đã bán, ghi - tàu đang cho thuê)

Ngày mua	Tàu	Sức chở (Teu)	Tuổi tàu (2022)	Năm đóng	Ngày thanh lý
06/2014	HAIAN PARK	787	21	2001 Ba Lan	
10/2014	HAIAN SONG	1,121			01/2021
10/2015	HAIAN TIME	1,032	21	2001	
05/2017	HAIAN BELL	1,200	19	2003 Đức	
06/2017	HAIAN FAIR	1,688		2007 Đức	03/2018
11/2018	HAIAN LINK	1,060	12	2010 Nhật	
05/2019	HAIAN MIND	1,794	10	2012 đóng tại Quảng Ninh	
07/2020	HAIAN VIEW	1,577	13	2009 Nhật	
04/2021	HAIAN EAST	1,702	14	2008 Đức	
05/2021	HAIAN WEST	1,740	14	2008 Trung Quốc	
04/2022	HAIAN CITY	1,577	14	2008 Nhật	
11/2022	HAIAN ROSE	1,708	14	2008 Nhật	
04/2022	ANBIEN Bay (tàu CTLK An Biên)	1,794	14	2008 Nhật	

Nguồn: HAH, KBSV

Đội tàu tự vận hành của Hải An chiếm 30% thị phần thị trường vận tải nội địa

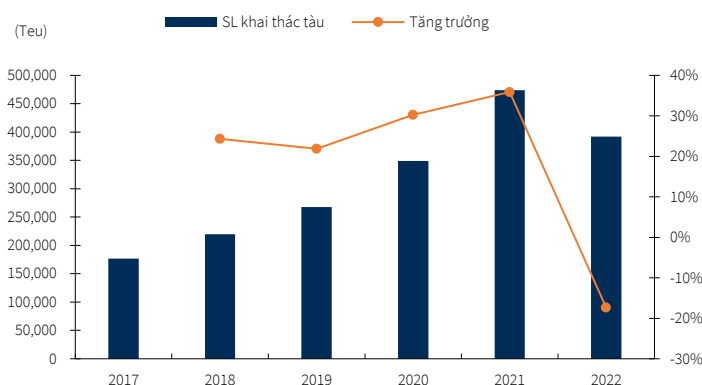
Trong nửa đầu năm, HAH triển khai thêm 2 tuyến nội Á. Tần suất tuyến quốc tế hiện nay 3 ~ 4 chuyến/tuần

Hoạt động khai thác tàu tự chạy:

Không ngừng đầu tư cả về số lượng và chất lượng tàu, đội tàu Hải An đang là đội tàu lớn nhất cả nước, chiếm 30% thị phần các tuyến chạy nội địa. Tổng sản lượng khai thác tàu hàng năm của đội tàu tự vận hành Hải An giai đoạn 2017 – 2022 duy trì tốc độ tăng trưởng tăng dần qua các năm, từ hơn 20 đến hơn 30%. Năm 2021, tổng sản lượng khai thác tàu đạt hơn 470,000 Teu. Hiện nay Hải An đang triển khai 4 đến 5 tàu chạy các tuyến nội địa: Hải Phòng – Đà Nẵng/Vũng Tàu – HCM – Đà Nẵng/Vũng Tàu - Hải Phòng với tần suất khoảng 4 chuyến/ tuần. Hiện nay, đối thủ cạnh tranh lớn nhất trong phân khúc tàu cỡ 1,700 Teu chạy nội địa với HAH là hãng tàu Vân Sơn. Vân Sơn mới tiếp nhận 2 tàu cỡ 1,700 Teu từ Vinaship, với tốc độ ngang ngửa tàu của Hải An.

HAH cũng đang đẩy mạnh phát triển tuyến nội Á. Trong nửa đầu năm nay, Hải An đã mở thêm tuyến mới từ Hải Phòng đến Nam Sa (Trung Quốc) vào cuối tháng 3 và đến Khâm Châu (Trung Quốc) vào cuối tháng 6. Hiện tại HAH đang khai thác dịch vụ vận tải biển đến 3 điểm đến ở Trung Quốc là Hồngkong, Nam Sa và Khâm Châu. Tần suất các chuyến nội Á của HAH là 3 đến 4 chuyến 1 tuần.

Biểu đồ 6. Sản lượng khai thác tàu HAH 2017 - 2022



Nguồn: HAH, KBSV

2021, HAH chuyển dịch đội tàu sang cho thuê tàu tận dụng mức giá cho thuê cao. Cuối 2021 HAH đã cho thuê nửa đội tàu (4 tàu) với giá thuê lên đến 30,000 USD/ngày

Hiện tại HAH đang cho thuê 3 tàu HAIAN WEST, HAIAN MIND và HAIAN CITY

Hoạt động cho thuê tàu:

Giá cước vận tải biển bắt đầu tăng phi mã từ 2021, nhiều hãng tàu đã tận dụng cơ hội cho thuê tàu ra thị trường nước ngoài với giá cho thuê cao. HAH cũng dần dịch chuyển đội tàu từ tự vận hành sang tăng cường cho thuê tàu để tận dụng mức giá cho thuê cao. Nhờ việc liên tục cố gắng đầu tư thêm tàu, 4Q2021, HAH ký được thêm 2 hợp đồng cho nước ngoài thuê tàu loại 1740 - 1800 TEU dài hạn với giá cước cao (hơn 30,000 USD/ngày với tàu HAIAN WEST và HAIAN MIND), nâng tổng số tàu cho thuê của HAH lên 4 tàu. Doanh thu cho thuê tàu tại thời điểm cuối 2021, đầu 2022 của Hải An lên đến 90,000 USD/ ngày

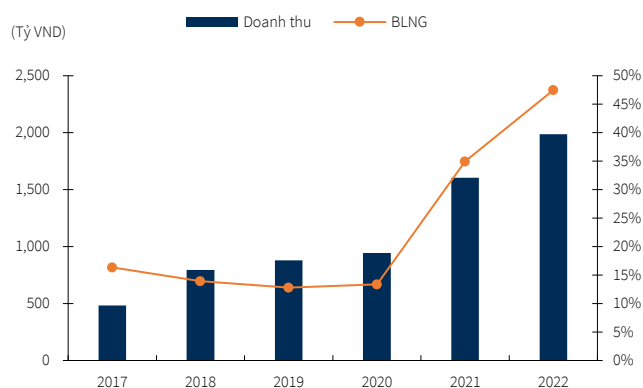
Hiện tại HAH đang cho thuê 3 tàu HAIAN WEST, HAIAN MIND và HAIAN CITY, trong đó 2 tàu HAIAN WEST và HAIAN MIND sẽ hết hạn hợp đồng cho thuê vào cuối 2023. Tàu HAIAN CITY đã hoàn thành sửa chữa vào 27/9 sau khi gặp sự cố tại Bangladesh vào 13/4. Sau khi hoàn thành sửa chữa, công ty đã bàn giao lại cho đơn vị thuê tàu, thời hạn cho thuê kéo dài đến cuối 1Q2023. Hiện công ty vẫn

chưa có đối tác hay kế hoạch cho thuê cụ thể nào tiếp theo. Ngoài ra, ANBIEN BAY sau khi được HAH mua vào tháng 4/2022 đã ngay lập tức ký được hợp đồng cho thuê 3 năm.

Định hướng đội tàu HAH đẩy mạnh hợp tác với các hãng nước ngoài, phát triển tuyến nội Á

HAH định hướng tiếp tục đầu tư, phát triển đội tàu với mục tiêu cung cấp daily service ở các tuyến chính HCM - Hải Phòng - Vũng Tàu. Bên cạnh đó HAH đẩy mạnh hợp tác với hãng tàu nước ngoài, phát triển các tuyến nội Á (trước mắt là Đông Nam Á, Đông Bắc Á) để phục vụ hàng xuất nhập khẩu của Việt Nam.

Biểu đồ 7. Doanh thu và biên lợi nhuận gộp khai thác tàu của HAH



Nguồn: HAH, KBSV

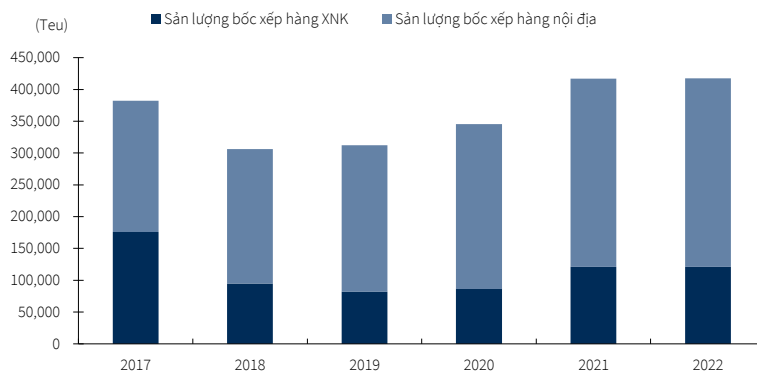
KHAI THÁC CẢNG HẢI AN – DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

Cảng Hải An khai thác từ 2010, công suất thiết kế 250,000 Teu

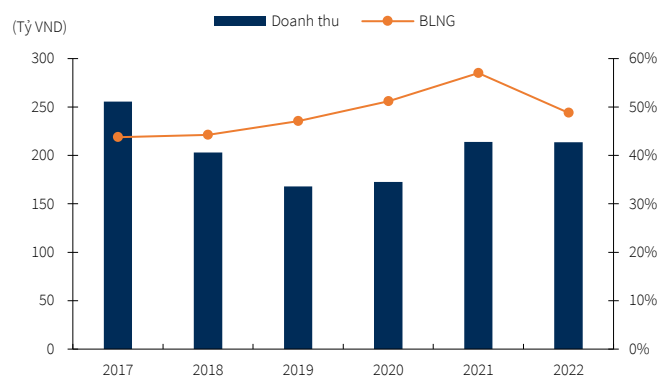
Cảng Hải An bắt đầu được đưa vào khai thác từ tháng 12 năm 2010. Cảng nằm ở sông Cấm, là một trong những cảng nước sâu của Hải Phòng, có thể khai thác tàu chở container lên đến 1,800 Teu, tàu chở hàng rời lên đến 25,800 DWT. Cảng Hải An có công suất thiết kế 250,000 Teu với chiều dài cầu tàu 150m. Trang thiết bị gồm 3 cần cẩu sức nâng 45T, 15 xe nâng các loại.

Cảng Hải An liên tục đạt sản lượng vượt công suất thiết kế trong những năm gần đây

Sau khi cầu Bạch Đằng xây dựng xong, cảng Hải An mất đi nhiều đối tác vì vị trí không thuận lợi, nằm phía trong cầu Bạch Đằng, bị hạn chế luồng vào cảng, không có khả năng đón tàu trọng tải lớn. Hiện nay, cảng Hải An hoạt động chủ yếu phục vụ cho chính đội tàu của công ty và các đối tác của HAH. Dù vị trí không thuận lợi, nhờ sự tăng trưởng liên tục của hoạt động vận tải biển, hoạt động khai thác cảng của công ty vẫn liên tục đạt sản lượng vượt công suất thiết kế của cảng Hải An trong những năm gần đây.

Biểu đồ 8. Sản lượng hàng container thông qua cảng Hải An 2017 – 2022

Nguồn: HAH, KBSV

Biểu đồ 9. Doanh thu và biên lợi nhuận gộp hoạt động khai thác cảng HAH

Nguồn: HAH, KBSV

HAH vẫn tiếp tục kế hoạch mở rộng hệ thống cảng xuống khu vực Cái Mép

HAH cũng đang có kế hoạch phát triển cảng xuống khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, trước hết là để phục vụ cho đội tàu của chính Hải An, tuy nhiên do vấn đề thủ tục phức tạp và giá đất cao nên công ty vẫn chưa tiến hành được. Kế hoạch cảng ICD Cái Mép cũng đã trình nộp hồ sơ xong nhưng vẫn chưa được xét duyệt

Ảnh 1. Cảng Hải An

Nguồn: HAH

Ảnh 2. Cầu tàu cảng Hải An

Nguồn: HAH

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH KHÁC

Năm 2014, HAH thành lập Công ty Đại lý và Tiếp vận Hải An hoạt động trong lĩnh vực cung các dịch vụ logistics như: vận tải đa phương thức hàng nội địa, kho CFS; đại lý hãng tàu quốc tế và nội địa với các chi nhánh ở Hải Phòng, Đà Nẵng, TP. Hồ Chí Minh và Bà Rịa - Vũng Tàu.

HAH làm đại lý cho hãng tàu Pendulum và SM Lines (Hàn Quốc)

Đại lý hãng tàu: Từ năm 2012 Công ty đã làm tổng đại lý cho hãng tàu Pendulum Express Lines. Đến tháng 2/2017 Công ty ký Hợp đồng làm Đại lý cho Hãng tàu SM Lines Corporation – Hàn Quốc (hãng tàu thay thế, tiếp quản Hanjin Shipping vào tháng 01/2017).

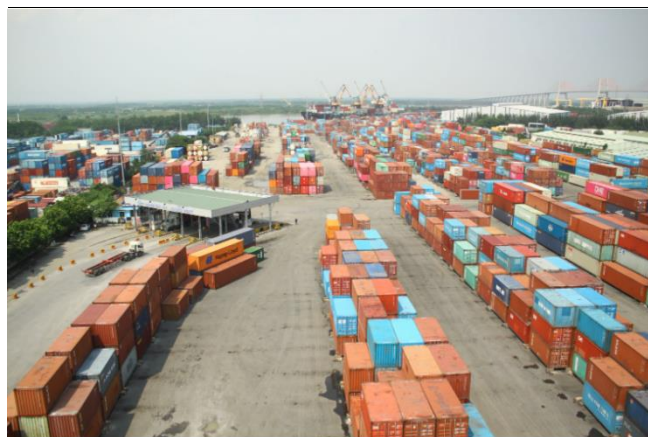
HAH sở hữu bãi container 150,000m². Công ty cũng thành lập liên doanh Pan – Hải An với bãi depot lên đến hơn 154,000m²

Dịch vụ kho bãi: Hải An đang quản lý một bãi container có diện tích 150,000 m², một kho ngoại quan CFS có diện tích gần 4,000m² và hơn 25,000m² bãi phục vụ việc đóng, rút, lưu kho hàng lẻ và các tác nghiệp khác, một bãi depot rộng 55,000 m² và một khu để container lạnh bao gồm 600 phích cắm. Hầu hết các thiết bị nâng hạ đều được đầu tư mới, nhập khẩu từ Đức, Thụy Điển và Nhật Bản.

Ngoài ra, Công ty đã liên doanh với Hàn Quốc thành lập Công ty TNHH PAN Hải An nhằm xây dựng và khai thác dự án Depot - Trung tâm phân phối hàng hóa tại khu vực Hải Phòng với tổng diện tích khai thác 154.000 m².

Với việc triển khai thực hiện đồng bộ các dịch vụ logistics trọn gói, cùng với việc đưa trung tâm phân phối hàng hóa PAN Hải An vào khai thác, chúng tôi tin rằng HAH sẽ trở thành một trung tâm logistics lớn và uy tín tại Việt Nam.

Ảnh 3. Bãi container



Nguồn: HAH

Ảnh 4. Kho CFS Pan Hải An



Nguồn: HAH

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu 4Q2022 đạt 845 tỷ VND, tăng 26% YoY. Biên lợi nhuận gộp đạt 32%.

Doanh thu thuần 4Q2022 đạt 845 tỷ VND, tăng 26% YoY do: (1) Tổng số tàu trong đội tàu 4Q2022 là 10 tàu, tăng 2 tàu so với quý 4 năm trước và (2) 2 tuyến nội Á mới đưa vào khai thác cũng có giá cước và biên lợi nhuận tốt hơn, tác động tích cực lên doanh thu khai thác tàu.

Tuy nhiên giá vốn tăng đến 71% YoY khiến biên lãi gộp giảm xuống còn 32%, chủ yếu là do sản lượng khai thác tàu giảm, giá cước giảm nhẹ trong khi giá dầu nhiên liệu tăng. Ngoài ra trong 4Q2022, Hải An có 2 tàu lên đà là HAIAN West và HAIAN Mind dẫn tới lợi nhuận từ hoạt động cho thuê tàu giảm, ảnh hưởng tiêu cực tới biên gộp do hoạt động cho thuê tàu là hoạt động có biên gộp cao nhất.

LNST 4Q2022 đạt 189.5 tỷ VND, giảm 30% YoY

4Q2022 doanh thu hoạt động tài chính tăng gần 4 lần so với cùng kỳ năm trước đạt gần 44 tỷ VND. Chi phí tài chính ghi nhận 52.5 tỷ VND, gấp gần 6 lần 4Q2021. Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết 4Q2022 ghi nhận lỗ 189 triệu do Công ty TNHH đại lý và tiếp vận Hải An trở thành công ty con. LNST 4Q2022 tăng đạt 189.5 tỷ VND, giảm 30% YoY.

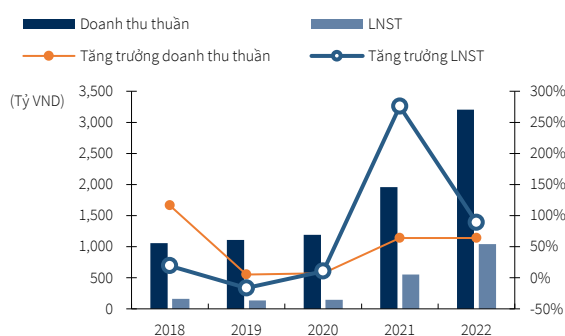
Lũy kế cả năm 2022, HAH đã hoàn thành 134% doanh thu và 191% lợi nhuận kế hoạch đề ra cho 2022

Lũy kế cả năm 2022, HAH đạt mức doanh thu thuần 3,205 tỷ VND, tăng 60% YoY. LNST đạt 1,051 tỷ VND, gấp 1.9 lần so với cùng kỳ. 2022 Hải An đã thực hiện vượt 34% kế hoạch doanh thu và vượt 91% LNST kế hoạch đặt ra

Cuối 2022, tổng tài sản đạt 5,106 tỷ VND. Nợ phải trả ghi nhận tăng 63% so với đầu năm

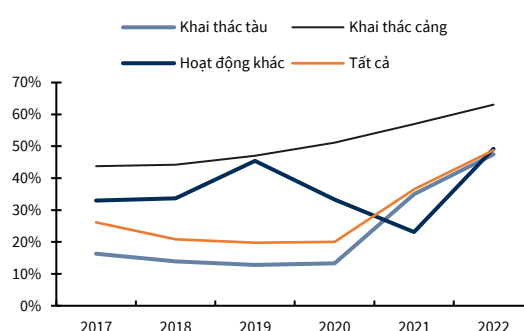
Tại ngày 31/12/2022, tổng tài sản của Hải An ghi nhận 5,106 tỷ VND tăng 57% so với mức ghi nhận đầu năm, chủ yếu từ tăng tài sản cố định đầu tư tàu. Dư nợ tăng 63% so với mức đầu năm ghi nhận 2,168 tỷ VND.

Biểu đồ 10. Doanh thu và LNST HAH 2017 - 2022



Nguồn: HAH, KBSV

Biểu đồ 11. Biên gộp khai thác tàu, khai thác cảng HAH



Nguồn: HAH, KBSV

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

HAH LIÊN TỤC ĐẦU TƯ TRẺ HÓA ĐỘI TÀU

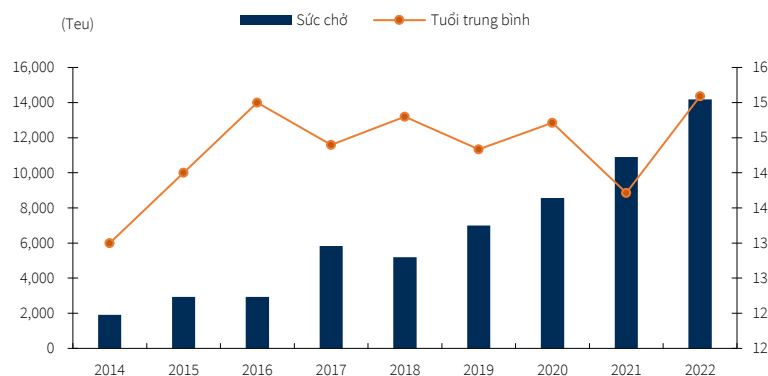
Đội tàu HAH chiếm 34% tổng sức chở đội tàu cả nước. 2 tàu đóng mới cỡ 1,700 Teu dự kiến sẽ về vào đầu 2024

Tuổi tàu trung bình đội tàu HAH là 15.2 tuổi, thấp hơn hẳn trung bình tuổi tàu cả nước

Đội tàu Hải An sở hữu nhiều ưu thế so với đội tàu của các công ty vận tải biển khác do liên tục được công ty tập trung đẩy mạnh đầu tư. Hiện nay Hải An sở hữu 10 tàu với tổng sức chở hơn 14,000 Teu, chiếm 34% tổng sức chở của đội tàu container cả nước (cả nước hiện có 10 hãng tàu container nội địa, sở hữu 49 tàu với tổng sức chứa 41,000 Teu), chưa tính đến tàu ANBIEN BAY mà công ty An Biên mới mua vào tháng 4 năm nay. Ngoài ra, HAH cũng đang đặt đóng mới 2 tàu cỡ 1700-1800 Teu, dự kiến sẽ được hoàn thành và đưa vào sử dụng từ đầu 2024.

Hải An đã bán HAIAN SONG và HAIAN PARK, năm nay mua thêm 2 tàu mới HAIAN CITY và HAIAN ROSE. Với nỗ lực luôn trẻ hóa đội tàu, độ tuổi trung bình các tàu HAH là 15.2 tuổi, thấp hơn nhiều so với độ tuổi trung bình 19 năm của 49 tàu container trên cả nước. Các tàu mới của HAH ngày càng có số tuổi ít hơn, sức chở lớn hơn so với trung bình đội tàu cả nước, giữ vững vị thế dẫn đầu của đội tàu Hải An đối với các đội tàu nội địa khác trên cả nước.

Biểu đồ 12. Tổng sức chở và tuổi trung bình đội tàu HAH



Nguồn: HAH, KBSV

Vị thế dẫn đầu cùng lợi thế về đội tàu đảm bảo sự tăng trưởng ổn định của hoạt động vận tải HAH trong bối cảnh ngành vận tải biển hiện nay đang phải đối mặt với nhiều khó khăn

Hiện nay, các doanh nghiệp vận tải biển đều đang đối mặt nhiều khó khăn trước nguy cơ suy thoái kinh tế khi nhu cầu tiêu dùng tại Mỹ, châu Âu giảm mạnh, áp lực lạm phát cũng như chính sách Zero Covid từ Trung Quốc và cuộc xung đột Nga - Ukraine. Tuy nhiên, theo số liệu của cục hàng hải Việt Nam, tổng khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam trong 2022 vẫn đạt tăng trưởng 4% so với 2021, ghi nhận hơn 733 triệu tấn. Trong đó, khối lượng hàng container thông qua cảng biển trong năm 2022 ước đạt hơn 25 triệu Teu, tăng 5% so với 2021. Cùng với việc Trung Quốc đã bắt đầu nới lỏng các biện pháp hạn chế phòng dịch nghiêm ngặt, chúng tôi kì vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ hồi phục trở lại, hoạt động vận tải vẫn còn nhiều dư địa khai thác. Với vị thế dẫn đầu cùng đội tàu lớn và trẻ nhất cả nước, vận tải Hải An sẽ hưởng lợi trực tiếp, vượt lên trên các hãng tàu khác, duy trì sản lượng ngay trong bối cảnh khó khăn hiện nay.

HƯỞNG LỢI TỪ CÁC HỢP ĐỒNG CHO THUÊ TÀU DÀI HẠN

HAH có 2 hợp đồng cho thuê tàu đến 4Q2023. ANBIEN BAY đã ký cho thuê hợp đồng 3 năm tới 2025

Hiện tại, HAH đang cho thuê 3 tàu. Trong đó, ngoài HAIAN CITY sẽ hết hạn hợp đồng vào tháng 3/2023, 2 tàu HAIAN WEST và HAIAN MIND đều hết hạn hợp đồng vào 4Q2023. 2 tàu này đều ký hợp đồng dài hạn vào thời điểm giá thuê tàu đang đạt đỉnh, mức giá cho thuê của 2 tàu đều đạt trên 30,000 USD/ngày (theo Harper Petersen, mức giá cho thuê định hạn tàu 1,700 Teu vào ngày 09/12/2022 là 14,500 USD). Ngoài ra, tháng 4 vừa rồi, công ty cổ phần vận tải An Biên đã mua tàu mới ANBIEN BAY với giá 27 triệu USD, ngay sau đó đã ký hợp đồng cho thuê tàu trong vòng 3 năm, giao tàu vào tháng 6/2022 cho đến tháng 6/2025 với giá cho thuê cao tới 40,000 USD/ngày

Các hợp đồng cho thuê tàu dài hạn giá cao đảm bảo kết quả kinh doanh khả quan cho HAH trong 2023

Trong bối cảnh hiện nay khi giá cước vận tải vẫn đang trên đà giảm, việc đã ký thành công các hợp đồng dài hạn với mức giá cho thuê cao đã đảm bảo lợi nhuận cho quý cuối năm nay cũng như năm 2023 của Hải An bất chấp các biến động về giá cước. Chúng tôi kì vọng nửa đầu 2023 HAH vẫn duy trì kết quả kinh doanh khả quan nhờ doanh thu cho thuê tàu vẫn duy trì ở mức cao ổn định.

ĐẨY MẠNH PHÁT TRIỂN TUYẾN QUỐC TẾ, MỞ RỘNG CÁC TUYẾN NỘI Á

HAH đang chạy 3 - 4 chuyến quốc tế/tuần sau khi mở thêm 2 tuyến nội Á khai thác trực tiếp tại các cảng Trung Quốc, góp phần quan trọng tăng lưu lượng hàng vận tải cho công ty

HAH đang liên tục mở thêm các tuyến nội Á mới. Hiện tại HAH phân bổ từ 3 đến 4 tàu chạy tuyến quốc tế với tần suất 3 - 4 chuyến/ tuần. Tháng 3 vừa qua, HAH khai trương tuyến vận tải container Nội Á: HP - Hongkong - Nansha - HP với lịch trình 1 chuyến/tuần, đây là lần đầu HAH khai thác hàng tại một cảng của Trung Quốc đại lục. Trước đó, Hải An đã mở các tuyến vận tải container nội Á đi Hongkong và Singapore.

Tháng 6/2022, HAH mở thêm tuyến vận tải container nội Á: HAIPHONG - QINZHOU (Khâm Châu, Quảng Tây, Trung Quốc). Đây là tuyến vận tải biển thứ 2 liên tiếp Hải An mở trong năm nay nhằm vận chuyển trực tiếp container đường biển từ Hải Phòng sang Trung Quốc.

Việc mở thêm tuyến vận tải mới vào khai thác trực tiếp tại các cảng Nansha và Quảng Châu sẽ góp phần quan trọng tăng lưu lượng hàng trong nước và nội Á của công ty.

Bảng 3. Lịch tàu HAH tuyến quốc tế tuần 08 - 2023

VESSEL'S NAME	VOY.NO	PORT	ETA/ATA	ETB/ATB	ETD/ATD
HAIAN PARK	342E	HPH	21-Feb-2023 02:00	21-Feb-2023 11:00	22-Feb-2023 00:00
	342W	HKG	23-Feb-2023 17:00	23-Feb-2023 20:00	24-Feb-2023 10:00
	342W	NSH	24-Feb-2023 16:00	24-Feb-2023 17:00	25-Feb-2023 07:00
		QZH			
HAIAN CITY	005E	HPH	26-Feb-2023 05:00	26-Feb-2023 21:00	27-Feb-2023 18:00
	005W	HKG	01-Mar-2023 06:00	01-Mar-2023 08:00	01-Mar-2023 22:00
	005W	NSH	02-Mar-2023 02:00	02-Mar-2023 05:00	02-Mar-2023 14:00
	005W	QZH	04-Mar-2023 00:00	04-Mar-2023 01:00	04-Mar-2023 12:00
HAIAN TIME	326E	HPH	05-Mar-2023 05:00	05-Mar-2023 07:00	06-Mar-2023 06:00
	326W	HKG	08-Mar-2023 06:00	08-Mar-2023 08:00	08-Mar-2023 22:00
	326W	NSH	09-Mar-2023 02:00	09-Mar-2023 05:00	09-Mar-2023 14:00
	326W	QZH	11-Mar-2023 00:00	11-Mar-2023 01:00	11-Mar-2023 12:00

Nguồn: HAH, KBSV

Các tuyến nội Á có cước phí và biên lợi nhuận cao hơn

Việc mở rộng thêm các tuyến nội Á cũng góp phần cải thiện biên lợi nhuận hoạt động vận tải của HAH. Các tuyến nội Á có mức phí cao hơn khoảng 40% so với các tuyến nội địa, trong khi quãng đường chạy ngắn hơn (tuyến HP - HCM ngắn hơn HP - Nansha)

THÀNH LẬP ZIM – HẢI AN, TĂNG CƯỜNG SỰ HIỆN DIỆN TRÊN THỊ TRƯỜNG VẬN TẢI QUỐC TẾ

HAH thông qua kế hoạch thành lập liên doanh Zim – Hải An với số vốn điều lệ 2 triệu USD, HAH góp 51% vốn

HAH đã thông qua kế hoạch lập công ty liên doanh Zim - Hải An vốn điều lệ 2 triệu USD hợp tác với hãng tàu Zim Integrated Shipping Services Ltd. Theo kế hoạch ban đầu, trong năm đầu thành lập, mỗi bên sẽ góp 1 tàu và bắt đầu kế hoạch khai thác từ cuối năm 2022. Nếu liên doanh hoạt động tốt, Zim sẽ cho liên doanh vay 60 triệu USD để đầu tư mua thêm tàu

Zim – HAH tạo nền móng cho tham vọng vươn ra quốc tế của HAH với sự hỗ trợ cũng như tận dụng được network của Zim – hãng tàu có hiệu suất kinh doanh cao nhất trong top 10 hãng tàu thế giới

Theo HAH, lý do chọn Zim làm đối tác là do Zim là hãng có hiệu suất sử dụng tàu, hiệu suất kinh doanh cao nhất trong top 10 thế giới bây giờ. Zim có vốn đầu tư đội tàu thấp nhất so với các tập đoàn hàng hải nằm trong top 10 thế giới do Zim sử dụng khoảng 10% tàu thuộc quyền sở hữu, còn lại là thuê tàu chứ không trực tiếp kinh doanh.

Liên doanh Zim - Hải An đem lại lợi ích cho HAH trên các phương diện:

- Tận dụng network của Zim ở khu vực châu Á và học tập kinh nghiệm khai thác các tuyến quốc tế của Zim
- Mở rộng các tuyến quốc tế mới với sự hỗ trợ của Zim. Zim đã mở các tuyến Trung - Mỹ từ 5 năm trước. HAH có thể chuyển hàng bằng vỏ của Zim rồi chuyển tải ở Hongkong, Thượng Hải đi Mỹ và các tuyến khác.
- Hạn chế rủi ro cho HAH khi thị trường đi xuống. Ngoài việc tự khai thác hoặc tự cho thuê tàu, HAH có thể cho đối tác thuê tàu bất kể lúc nào với giá hợp lý

Zim – Hải An dự kiến sẽ đi vào khai thác trong 1Q2023

Tuy nhiên, kế hoạch đưa tàu vào khai thác đã được lùi lại tới sau tết âm do Zim và Hải An đều nhận thấy tình hình xuất khẩu hàng hóa hiện nay không thuận lợi. Dự kiến liên doanh sẽ hoạt động trong 20 năm và đóng góp vào KQKD từ 2023. Zim - Hải An cũng được dự kiến bước đầu hoạt động khó khăn, dự kiến sẽ lỗ nhẹ trong những năm đầu và bắt đầu đóng góp lợi nhuận cho HAH từ năm thứ 3 hoạt động. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa Zim - Hải An vào dự phóng kết quả kinh doanh do còn thiếu thông tin.

GIÁ CƯỚC VẬN TẢI GIAO NGAY VÀ GIÁ THUÊ TÀU ĐỊNH HẠN TIẾP TỤC ĐÀ GIẢM KÉO DÀI

Giá cước giao ngay quốc tế đang trên đà giảm, thấp hơn 30% so với mức trung bình 10 năm gần đây. Giá tàu cho thuê định hạn giảm mạnh.

Chỉ số giá vận tải container quốc tế Drewry tuần vừa qua giảm 3%, giảm 80% so với thời điểm này năm ngoái. Mức giá giao ngay cho container 40 feet hiện tại là \$1,898, giảm 82% so với mức cước đạt đỉnh \$10,377 vào tháng 9 năm 2021, thấp hơn 30% so với mức trung bình 10 năm, tuy nhiên vẫn đang cao hơn 34% so với thời điểm trước Covid. Giá cước giao ngay trên các tuyến vận tải quốc tế chính tiếp tục giảm, trong tuần thứ 3 tháng 2, giá cước Shanghai - Rotterdam, Shanghai - New York đều giảm 4%.

Giá cho thuê tàu định hạn trên thế giới cũng liên tục giảm. Size tàu chủ yếu của HAH là tàu 1,700 Teu, giá cho thuê hiện nay chỉ còn 14,500 USD/ngày.

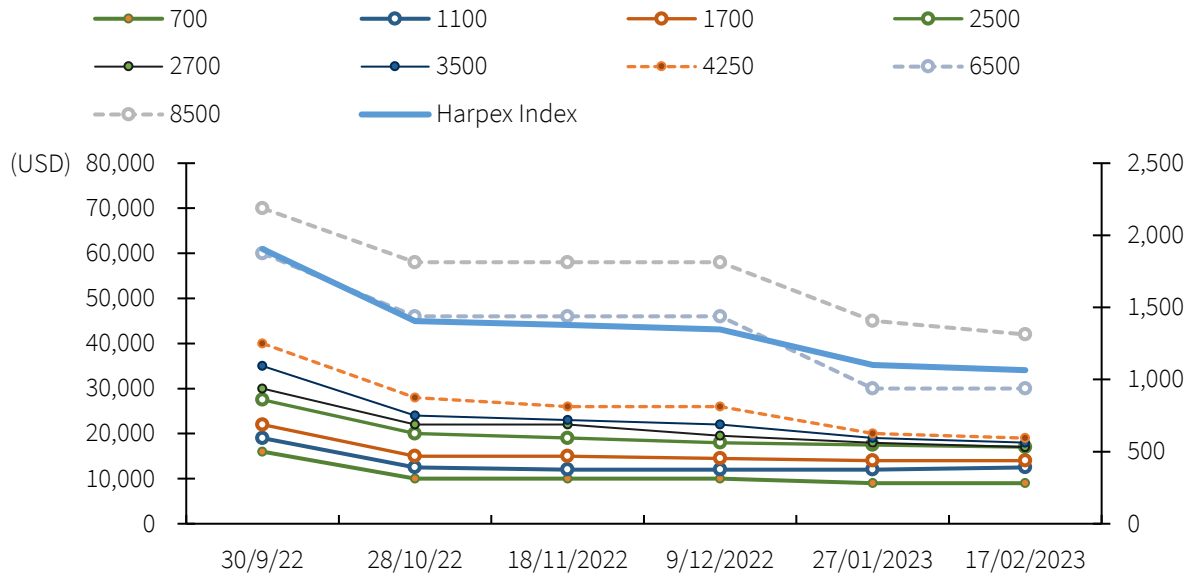
Bảng 4. Giá cước vận tải 1 số tuyến quốc tế chính (USD)

Spot freight rates	9/2/2023	16/02/2023	23/02/2023
Composite index	1,997	1,955	1,898
Shanghai - Rotterdam	1,715	1,698	1,633
Rotterdam - Shanghai	761	754	728
Shanghai - Genoa	2,655	2,581	2,540
Shanghai - LA	2,047	2,024	1,959
LA - Shanghai	1,137	1,139	1,101
Shanghai - NY	3,125	2,996	2,881
NY - Rotterdam	1,195	1,194	1,161
Rotterdam - NY	6,010	5,675	5,640

Nguồn: Drewry, KBSV

Biểu đồ 13. Giá cước cho thuê định hạn theo size tàu

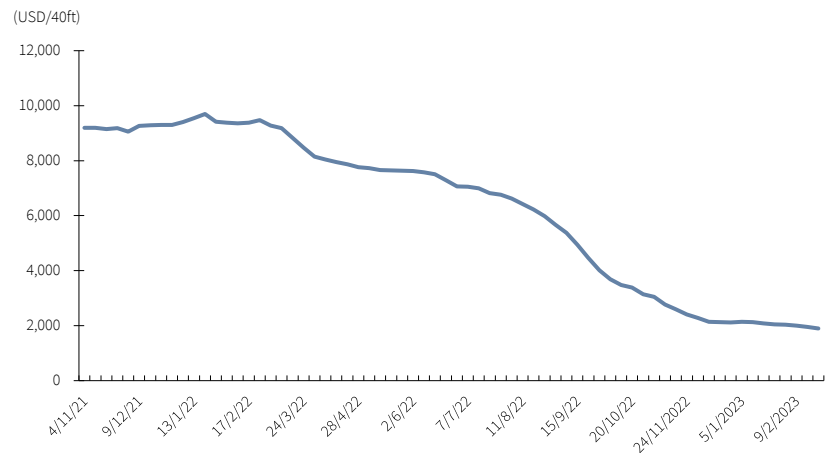
Chỉ số Harpex (Harpex Shipping Index): chỉ số đo lường sự tăng/giảm giá trên thị trường cho thuê định hạn tàu container



Nguồn: Harper Petersen, KBSV

Biểu đồ 24. Chỉ số giá cước giao ngay Drewry (USD/container 40 feet)

Chỉ số Drewry (Drewry World Container Index): chỉ số giá cước vận tải biển giao ngay của 8 tuyến chính trên toàn cầu



Nguồn: Drewry, KBSV

Giá cước vận tải nội địa đang trên đà giảm, dự kiến ít nhất là hết 1H2023. Việc HAH tiến sâu vào thị trường quốc tế 2 năm qua khiến HAH chịu nhiều tác động từ biến động giá cước quốc tế hơn.

Tại thị trường trong nước, giá cước vận tải cũng chịu ảnh hưởng từ xu hướng giảm chung trên thị trường vận tải thế giới. Giá cước đang trên đà giảm, nguyên nhân chính không phải do tình trạng tắc nghẽn container cải thiện mà do cầu vận tải đang sụt giảm nhanh chóng do lo ngại nguy cơ suy thoái. Các công ty vận tải cho biết giá cước kỳ vọng tiếp tục giảm ít nhất đến hết 1H2023. Giá cước trong nước thường có độ trễ, giảm muộn và ít hơn so với quốc tế. Hiện nay, bảng giá cước nội địa và quốc tế của Hải An vẫn giữ nguyên mức giá so với bảng cước tháng 4 năm 2022. Tuy nhiên 2 năm qua, HAH đã tiến sâu vào thị trường quốc tế với 2 tuyến vận tải mới đến Trung Quốc, cùng với việc gần nửa đội tàu HAH ký hợp đồng cho thuê với các hãng quốc tế, công ty hiện nay chịu nhiều ảnh hưởng từ biến động thị trường quốc tế hơn. Rủi ro sụt giảm giá cước vận tải quốc tế kéo dài sẽ tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của HAH trong những năm tới.

RỦI RO

Kinh tế vĩ mô âm ảm đạm khiến nhu cầu giao thương giảm, ảnh hưởng xấu đến sản lượng HAH

Kinh tế vĩ mô thế giới dự báo âm ảm đạm trong 2023 khiến triển vọng thương mại của Việt Nam kém khả quan hơn. Sản lượng thương mại toàn cầu được dự báo tăng trưởng giảm tốc về 2.5%. Rủi ro suy thoái kinh tế kéo theo nhu cầu giao thương giảm, ảnh hưởng trực tiếp tới sản lượng vận tải, sản lượng cảng và hoạt động cho thuê tàu của HAH

RỦI RO DƯ CUNG KHI LƯỢNG TÀU ĐÓNG MỚI ĐÁNG KỂ ĐƯỢC ĐƯA VÀO VẬN HÀNH TRONG 2 NĂM TỚI

Ước tính sẽ có gần 700 tàu mới với tổng sức chứa hơn 5 triệu Teu sẽ đi vào khai thác trong 2 năm tới

Theo Statista, ước tính trong năm 2023 sẽ có 340 tàu container đóng mới được giao, trong đó hơn một nửa, 165 tàu, có sức chở từ 1,000 đến 2,999 Teu. Năm 2024, 335 tàu container đóng mới được giao. Tổng sức chở tàu container đóng mới được giao sẽ lần lượt đạt 2,34 và 2,83 triệu Teu vào năm 2023 và 2024. Các hãng tư vấn cho rằng nếu tốc độ tăng trưởng số lượng tàu đóng mới vẫn tiếp tục như hiện nay, tình trạng dư cung sẽ gây ảnh hưởng tới thị trường vận tải container, đặc biệt là khi nguy cơ suy thoái kinh tế đang tác động tiêu cực đến cầu vận tải, giá cước sẽ tiếp tục đà giảm kéo dài.

2 tàu đóng mới của HAH dự kiến được giao cuối 2023, đầu 2024, đúng điểm rơi các tàu đóng mới quốc tế đi vào vận hành hàng loạt

HAH đặt 2 tàu đóng mới, dự kiến giao tàu vào cuối 2023, đầu 2024. Thời điểm đó 2 tàu cho thuê của HAH cũng kết thúc hợp đồng, nếu không tìm được đối tác cho thuê tiếp sẽ quay về chạy tuyến nội địa. Khi đó Hải An có thêm 4 tàu tự chạy so với hiện nay. Tuy nhiên rủi ro dư cung có thể được hạn chế khi mà hiện tại các hãng tàu khác đang không có kế hoạch mua thêm tàu mới, Hải An cũng có kế hoạch góp 1 tàu vào Zim - Hải An và đưa thêm tàu chạy tuyến quốc tế, đẩy mạnh phát triển tuyến Nội Á. Chúng tôi kỳ vọng với những lợi thế từ đội tàu trẻ, Hải An sẽ không chịu tác động nhiều từ tình trạng dư cung tàu trên thế giới trong 2 năm tới đây.

CẠNH TRANH KÉO DÀI GIỮA CÁC CẢNG KHU VỰC HẢI PHÒNG

Nhiều dự án cảng mới tại Hải Phòng đang được triển khai và đi vào hoạt động trong 2 năm tới, tạo sức ép cạnh tranh cho khu vực các cảng Hải Phòng

Tình trạng cạnh tranh giữa các cảng Hải Phòng ngày càng gay gắt. Hiện nay, Hải Phòng đang xét duyệt đầu tư cho nhiều cảng mới. Các dự án đang triển khai là Nam Đình Vũ 2, Lạch Huyện 3,4,5,6, Gemalink 2, khi được đưa vào khai thác sẽ tạo sức ép cạnh tranh với hệ thống các cảng tại Hải Phòng cũng như cảng Hải An, đặc biệt là khi vị trí địa lý của Hải An không còn thuận lợi sau khi cầu Bạch Đằng được xây xong.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Dựa trên tình hình chung của thị trường vận tải quốc tế, các lợi thế hiện có của HAH cũng như triển vọng tương lai của công ty, chúng tôi đưa ra dự phóng như sau:

**Doanh thu dự phóng HAH 2023 đạt 2,557 tỷ VND, biên gộp đạt 30%.
LNST đạt 507 tỷ VND**

Năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh thu HAH đạt 2,557 tỷ VND, giảm 20% so với 2022. Biên gộp đạt 30%, giảm so với mức 44% năm 2022. Lợi nhuận sau thuế 2023 ước tính đạt 507 tỷ VND.

- Hợp đồng cho thuê HAIAN CITY sẽ sớm hết hạn từ đầu năm. HAH chỉ còn 2 tàu cho thuê lần lượt hết hạn vào tháng 9 và tháng 11.
- Chúng tôi ước tính giá cước vận tải 2023 của HAH sẽ giảm 12% theo đà giảm chung trên thị trường vận tải quốc tế, sản lượng khai thác tàu sẽ giảm 15% so với mức sản lượng 2022, đạt 333 nghìn Teu.

Bảng 5. Bảng dự phóng kết quả kinh doanh HAH

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	1,192	1,955	3,206	2,557	2,338
Giá vốn bán hàng	952	1,241	1,784	1,786	1,526
Lợi nhuận gộp	239	714	1,422	771	811
Lãi/lỗ đầu tư tài chính	-8	-7	-38	-111	-165
Chi phí quản lý, bán hàng	68	85	114	91	83
Thu nhập, chi phí khác	0	20	-27	0	0
Lợi nhuận công ty liên kết	6	19	29	49	51
Lợi nhuận trước thuế	170	662	1,272	620	617
Thuế	24	112	232	113	112
Lợi nhuận sau thuế	147	551	1,041	507	505

Nguồn: HAH, KBSV

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ đối với cổ phiếu HAH, mức giá mục tiêu 38,400 VND/cp

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho HAH là 38,400 VND/ cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 13.6% so với mức giá đóng cửa 33,800 VND/ cổ phiếu ngày 27/02/2023

Bảng 6. Định giá cổ phiếu HAH

Giá trị định giá doanh nghiệp (tỷ VND)	2,795
Số cổ phiếu lưu hành	70,344,667
Giá mục tiêu (VND)	38,400
Giá hiện tại (VND)	33,600
Dự địa tăng trưởng	13.6%

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	1,955	3,206	2,557	2,338
Giá vốn hàng bán	1,241	1,784	1,786	1,526
Lãi gộp	714	1,422	771	811
Thu nhập tài chính	26	39	34	34
Chi phí tài chính	33	76	145	199
Trong đó: Chi phí lãi vay	32	57	0	0
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	19	29	49	51
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	85	114	91	83
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	642	1,300	618	615
Thu nhập khác	23	6	0	0
Chi phí khác	3	33	0	0
Thu nhập khác, ròng	20	-27	2	2
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	662	1,272	620	617
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	112	232	113	112
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	551	1,041	507	505
Lợi ích của cổ đông thiểu số	105	219	76	76
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	446	822	431	429

Chỉ số hoạt động

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36.5%	44.4%	30.2%	34.7%
Tỷ suất EBITDA	49.3%	51.3%	38.6%	44.6%
Tỷ suất EBIT	35.5%	41.5%	24.3%	26.4%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	33.9%	39.7%	24.3%	26.4%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	32.8%	40.5%	24.2%	26.3%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	36.5%	44.4%	30.2%	34.7%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	662	1,272	620	617
Khấu hao TSCĐ	164	278	268	270
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	40	25	0	0
Chi phí lãi vay	32	57	145	199
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	818	1,596	1,034	1,085
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-93	-322	174	69
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-3	-30	4	11
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	210	333	-68	33
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-11	-8	4	-6
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-6	-10	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	790	1,295	941	829
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-620	-1,604	-1,292	-703
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	53	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-69	-430	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	45	364	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-78	-17	0	-350
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	20	25	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-650	-1,661	-1,292	-1,053
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	99	20	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	287	716	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-175	-293	-318	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-20	-76	0	0
Cổ tức đã trả	-67	-69	-101	-101
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	124	299	335	223
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	264	-67	-15	0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	221	485	415	400
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	485	415	400	400

Nguồn: HAH, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	3,232	5,049	5,824	6,521
Tài Sản Ngắn Hạn	1,287	1,745	1,495	1,409
Tiền và tương đương tiền	485	415	400	400
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	87	140	140	140
Các khoản phải thu	633	979	804	735
Hàng tồn kho, ròng	48	78	74	63
Tài Sản Dài Hạn	1,945	3,305	4,329	5,112
Phải thu dài hạn	0	113	113	113
Tài sản cố định	1,536	2,744	3,768	4,202
Tài sản dở dang dài hạn	7	45	45	45
Đầu tư dài hạn	148	140	140	490
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	1,330	2,162	2,531	2,824
Nợ ngắn hạn	621	910	737	814
Phải trả người bán	79	148	81	114
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	15	12	0	0
Vay ngắn hạn	234	318	212	320
Nợ dài hạn	710	1,252	1,794	2,010
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	559	1,004	1,546	1,763
Vốn Chủ Sở Hữu	1,902	2,887	3,293	3,697
Vốn góp	488	703	703	703
Thặng dư vốn cổ phần	192	192	192	192
Lãi chưa phân phối	592	1,025	0	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x, %, VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ số định giá				
P/E	3.7	3.1	5.8	5.8
P/E pha loãng	3.7	3.1	5.8	5.8
P/B	1.7	0.8	0.8	0.8
P/S	1.7	0.7	1.1	1.2
P/Tangible Book	1.7	0.8	0.9	0.8
P/Cash Flow	4	2	3	3
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	3.4	1.4	2.8	2.7
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	4.8	1.7	4.5	4.5

Hiệu quả quản lý

ROE	28.9%	36.1%	15.4%	13.7%
ROA	17.0%	20.6%	8.7%	7.7%
ROIC	29.4%	32.9%	12.7%	11.0%

Cấu trúc tài chính

Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.92x	0.61x	0.73x	0.66x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.77x	1.11x	1.05x	1.02x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.94x	1.69x	1.82x	1.57x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	29.4%	34.8%	47.0%	47.7%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	17.3%	19.9%	26.6%	27.0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	12.3%	11.0%	6.4%	8.7%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	7.2%	6.3%	3.6%	4.9%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	32.6%	31.5%	22.4%	22.0%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	19.2%	18.0%	12.7%	12.5%
Tổng công nợ/Vốn CSH	69.9%	74.9%	76.9%	76.4%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	41.2%	42.8%	43.5%	43.3%

Chỉ số hoạt động

Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.1	3.3	3.2	3.2
Hệ số quay vòng HTK	25.6	22.7	24.1	24.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	15.1	16.0	15.5	15.5

KHOẪ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích
huynd1@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannnd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Tiện ích

Tiêu Phan Thanh Quang – Chuyên viên phân tích
quangtpt@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhhd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích
quyenlh@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
congth@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.