Lotus® Capital

# Phân tích doanh nghiệp

**Ngày 30/08/2021**

| Thông tin giao dịch | Ngày 27/08/2021 |
|---|---|
| Giá hiện tại | 59.100 |
| Giá cao nhất 52 tuần | 63.500 |
| Giá thấp nhất 52 tuần | 11.120 |
| KLCP niêm yết (CP) | 48.782.751 |
| KLCP lưu hành (CP) | 47.392.798 |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng) | 487,83 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) | 2.800,91 |
| Khối lượng khớp lệnh trung bình 10 phiên | 2.154.570 |

*Nội dung phân tích*

*1. Ngành Logistic hiện tại*
*2. Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển*
*3. Tổng quan doanh nghiệp*
*4. Lợi thế cạnh tranh*
*5. Tình hình hoạt động kinh doanh*
*6. Triển vọng năm 2021-2022*
*7. Rủi ro đầu tư*
*8. Diễn biến giá cổ phiếu*
*9. Quan điểm đầu tư*

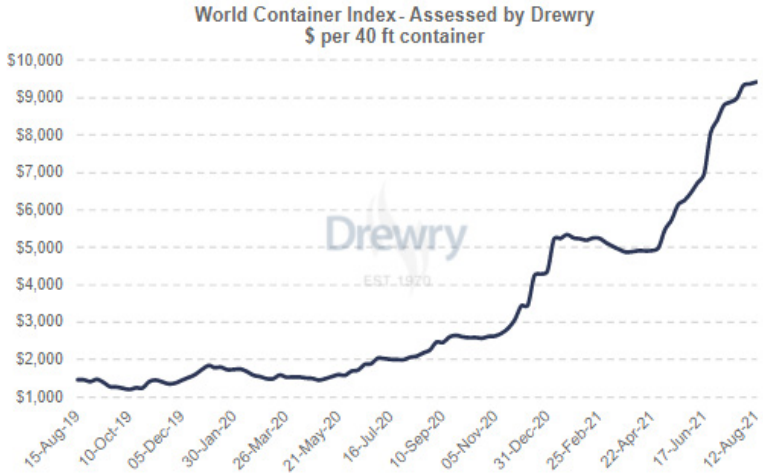
# Báo cáo phân tích

## CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH - HSX)

### Ngành Logistic hiện tại - một số điểm đáng chú ý

#### 1. Giá cước tăng cao

Khi sản lượng dần phục hồi từ nửa cuối năm 2020, sự tắc nghẽn và gián đoạn càng trở nên nghiêm trọng hơn, điều này đã đẩy giá cước vận chuyển lên mức cao kỷ lục. Trong khi giá cước vận chuyển hàng rời và hàng lỏng khá ổn định trong thời kỳ dịch Covid-19, giá cước container đã tăng gấp 4 lần mức trước dịch.




Cước vận chuyển tăng cao hơn ở các tuyến đường dài, chẳng hạn như tuyến Châu Á - Châu Âu và Châu Á - Bắc Mỹ. Cước vận chuyển hàng hóa tại các tuyến này đã tăng khoảng 4 – 8 lần trong vòng 1 năm. Cụ thể, chi phí để vận chuyển một container 40 ft từ Thượng Hải (Trung Quốc) đến Rotterdam (Hà Lan) đạt mức 11.975 USD vào ngày 25/6, cao hơn 554% so với 1 năm trước đó. Mặt khác, giá cước các tuyến đường ngắn hoặc tuyến nội vùng tăng khiêm tốn hơn. Ví dụ, giá cước trung bình của tuyến Thượng Hải (Trung Quốc) đến Busan (Hàn Quốc) chỉ tăng 81% so với cùng kỳ.

**Giá cước có thể đạt đỉnh vào Q4/2021, sau đó sẽ điều chỉnh nhẹ vào nửa đầu năm 2022. Giá cước có thể giảm đáng kể trong năm 2023 khi nguồn cung tàu mới đi vào hoạt động, nhưng duy trì ở mức cao hơn mặt bằng trước dịch Covid.**

### 2. Thiếu hụt Container

- Sự chênh lệch trong hoạt động kiểm soát dịch bệnh và phục hồi sản xuất giữa 2 bờ Thái Bình Dương dẫn tới hiện tượng lệch cán cân thương mại (Trung Quốc và Việt Nam cùng ghi nhận mức xuất siêu lớn) và ảnh hưởng tới quá trình luân chuyển container 2 chiều.
- Tình hình dịch bệnh phức tạp tại Mỹ, EU và các biện pháp giãn cách xã hội làm giảm tốc độ xử lý, luân chuyển container trong nội địa các quốc gia trên.
- Các hãng tàu ưu tiên dồn vỏ container cho hoạt động xuất khẩu tại Trung Quốc để hưởng lợi từ quy mô và giá cước cao hơn.

Gia tăng đột biến trong giá thuê vỏ container, giá cước vận tải và đặt áp lực lớn lên hoạt động xuất nhập khẩu cũng như sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển vào các tháng cuối năm

Nguồn cung container được cải thiện tích cực trong dài hạn nhờ:

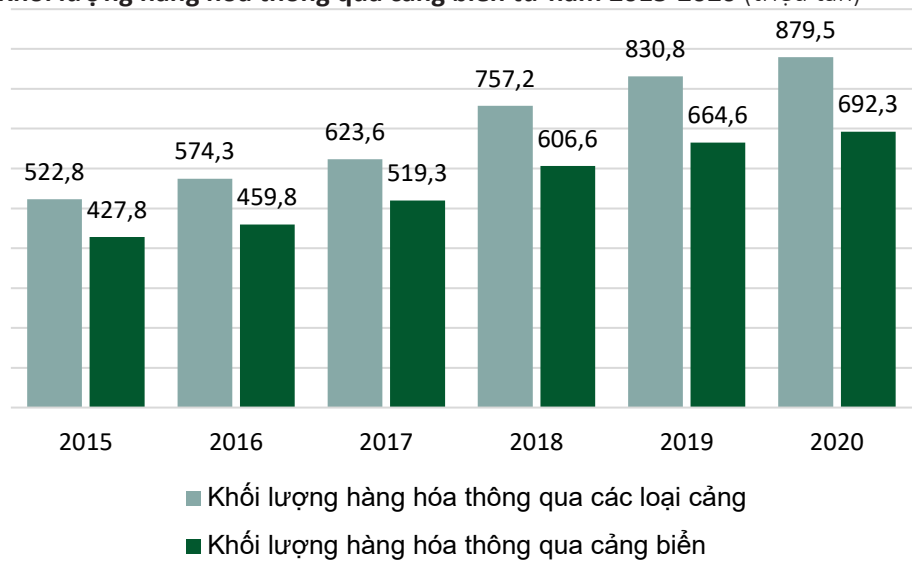
- Gia tăng công suất đóng mới container tại Trung Quốc
- Doanh nghiệp thép nội địa (HPG) bắt đầu tham gia vào thị trường cung ứng vỏ container

Những doanh nghiệp sở hữu đội tàu quy mô lớn cũng được hưởng lợi từ xu thế này. Từ đầu năm 2021, HAH đã nâng mức phí với một số tuyến hàng hóa quan trọng như Hải Phòng – Cái Mép lên 15%, tuyến Hải Phòng – cảng Sài Gòn lên gần 20%. Ngoài ra, việc tăng giá thuê tàu cũng giúp giá trị thị trường của đội tàu doanh nghiệp tăng lên đáng kể, do vậy các doanh nghiệp có thể ghi nhận những khoản lợi nhuận đột biến từ việc thanh lý những con tàu có tuổi đời cao. Trong năm 2021, HAH đã thanh lý con tàu HAIAN SONG, lợi nhuận thu về ước tính khoảng 25 tỷ tương đương 20% lợi nhuận cả năm của doanh nghiệp. Việc HAH tập trung trẻ hóa đội tàu, gia tăng nguồn cung giai đoạn này là cơ sở vững chắc để kỳ vọng tăng trưởng bền vững trong tương lai

## Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển

### Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng trưởng và dự báo sẽ còn tăng trong các năm tiếp theo

**Khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển từ năm 2015-2020** (triệu tấn)



**Tổng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tại Việt Nam trong năm 2021 dự báo đạt 771 triệu tấn tăng 11,9%** với động lực đến từ:

- Tác động tích cực của các hiệp định FTA mới ký kết như EVFTA và RCEP
- Nhu cầu hàng hóa khôi phục tại các thị trường tiêu thụ lớn khi các hoạt động kinh tế được phục hồi sau khi dịch bệnh được kiểm soát
- Dòng vốn FDI duy trì trạng thái tích cực nhờ làn sóng đa dạng hóa chuỗi cung ứng và sản xuất ra khỏi Trung Quốc.

## Tổng quan doanh nghiệp

### 1. Lịch sử hình thành

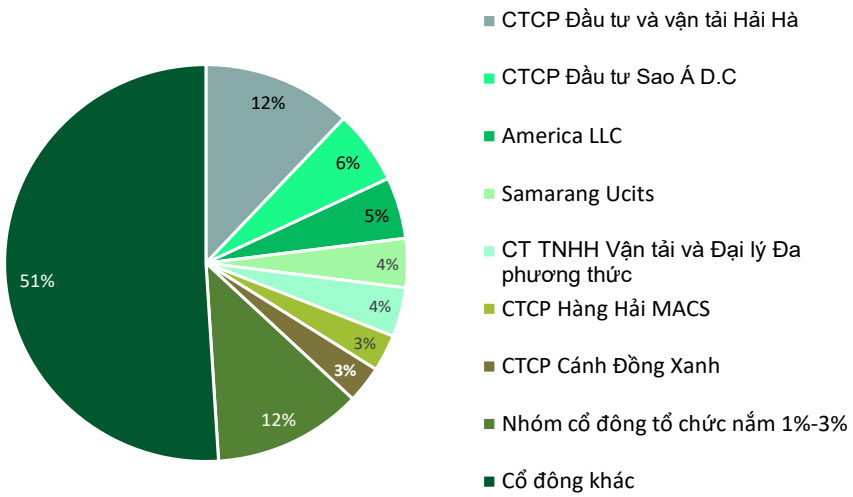
CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) được thành lập vào T5/2009 với mức vốn góp ban đầu là 150 tỷ đồng để đầu tư xây dựng cầu cảng container tại khu vực Hải An – Hải Phòng. Cảng Hải An đi vào hoạt động và đón tàu đầu tiên vào cuối năm 2010.

Từ T9/2013, HAH bắt đầu cung cấp dịch vụ vận tải biển container nội địa bằng việc thuê định hạn tàu và trong năm 2014 đã đầu tư 2 tàu container để phục vụ hoạt động này. Đến nay HAH đã có 8 tàu container

**Quá trình tăng vốn**

Sau 3 lần tăng vốn thì đến nay vốn của HAH đã tăng lên 487 tỷ.

**Cơ cấu cổ đông**



**Lĩnh vực hoạt động**

- **Khai thác cảng biển:** bao gồm các hoạt động được thực hiện tại khu vực Hải An như nâng hạ, bốc xếp, lưu kho bãi và vệ sinh, sửa chữa container.
- **Vận tải biển:** bắt đầu mang lại doanh thu từ năm 2014, đến bây giờ mảng này chiếm tỷ trọng doanh thu lớn nhất của HAH. Đội tàu của HAH khai thác tuyến nội địa và nội Á, gồm: Hải Phòng – Đà Nẵng – Cái Mép – TP. Hồ Chí Minh – Hải Phòng, Hải Phòng – Hồng Kông và Hải Phòng – TP. Hồ Chí Minh- Singapore với tổng sản lượng vận tải hơn 300.000 TEU mỗi năm
- Các dịch vụ khác

## 2. Cơ sở vật chất

### 2.1 Cảng biển

Cảng Hải An sở hữu cầu cảng dài 150m và bãi container rộng 15 ha với công suất đạt 350.000 TEU/năm, đủ để tiếp nhận tàu lên tới 20.000 DWT. Trong những năm 2010-2014, cảng Hải An chủ yếu xử lý container xuất nhập khẩu và doanh thu chính của HAH đến từ hoạt động cảng. Kể từ năm 2014, đóng góp của hàng xuất nhập khẩu trong doanh thu dịch vụ giảm dần do cạnh tranh gay gắt từ các cảng hạ nguồn có quy mô lớn hơn. Năm 2020, tỷ lệ container xuất nhập khẩu/ trong nước ổn định ở mức 25%/75%, do cảng Hải An chủ yếu giờ đây chủ yếu phục vụ đội tàu Hải An và hai tàu nước ngoài là SM Tokyo và Pegasus Peta

### 2.2 Đội tàu

| STT | Tên tàu | Năm đóng | Năm hoạt động | Công suất (TEU) | Ghi chú |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Hai An Park | 2000 | T5/2014 | 787 | Hoạt động tuyến trong nước |
| 2 | Hai An Song | 2001 | T10/2014 | 1.121 | Đã bán 2021 |
| 3 | Hai An Time | 2001 | T10/2015 | 1.032 | Hoạt động tuyến trong nước |
| 4 | Hai An Bell | 2003 | T10/2017 | 1.200 | Hoạt động tuyến trong nước |
| 5 | Hai An Fair | 2007 | T9/2017 | 1.688 | Đã bán 2018 |
| 6 | Hai An Gate | 2011 | 2017 | 707 | Đã bán 2021 |
| 7 | Hai An Link | 2010 | T11/2018 | 1.060 | Cho thuê |
| 8 | Hai An Mind | 2012 | T5/2019 | 1.794 | Chạy chuyến HCM- Singapore |
| 9 | Hai An View | 2009 | T8/2020 | 1.577 | Hoạt động tuyến trong nước |
| 10 | Hai An East | 2008 | T4/2021 | 1.702 | Cho thuê |
| 11 | Hai An West | 2007 | T5/2021 | 1.740 | Hoạt động tuyến trong nước |

Xu hướng HAH còn tiếp tục mở rộng đội tàu trong tương lai. Mới đây HAH ký hợp đồng đóng mới tàu chuyên chở container có sức chở 1.800 Teu tại Trung Quốc để gia tăng số lượng tàu cho đội tàu.

### 3. Trung tâm Logistic

HAH đang đầu tư vào hai dự án tại hai cụm cảng tại miền Bắc và miền Nam:
**PAN-HAIAN:** tại KCN Nam Đình Vũ, Hải Phòng, tổng diện tích 15,4 ha, bao gồm 80.000 m2 depot và 20.000 m2 nhà kho. Đây là dự án hợp tác giữa HAH và Pantos (Hàn Quốc), trong đó HAH sở hữu 51%.

Giai đoạn I của dự án đã khánh thành vào tháng 11/2018 với việc Depot PAN-HAIAN đi vào hoạt động.

Trong giai đoạn II, Trung tâm Logistics đã đi vào hoạt động từ tháng 6/2020, với các dịch vụ chính bao gồm kho CFS và kho ngoại quan. Dự án lỗ 12 tỷ đồng vào năm 2020, hiện đang vận hành ở mức 50% công suất và dự kiến sẽ hòa vốn trong năm 2021 và có lãi vào năm 2022.

**Dự án Cái Mép:** nằm trong khu cảng Cái Mép, tổng diện tích 31 ha. Dự án này tương tự như PAN-HAIAN,
nhưng vẫn đang trong quá trình đăng ký thủ tục đầu tư. HAH cũng đang xây dựng một bến phao tại sông Gò Gia gần khu vực Cái Mép, dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong Q4/2021

*Hai dự án này hiện tại chỉ đóng góp doanh thu nhỏ, nhưng được kỳ vọng sẽ củng cố mạng lưới logistics của HAH trong tương lai.*

## Lợi thế cạnh tranh

Lợi thế cạnh tranh của HAH trong mảng vận tải biển từ những yếu tố sau:

**(1). Chi phí đầu tư mua tàu ban đầu thấp** hơn một nửa so với các doanh nghiệp trong ngành. Theo như chúng tôi tìm hiểu về thị trường mua tàu trên thế giới, giá vốn mua tàu ảnh hưởng bởi các yếu tố như mùa vụ, thời điểm, loại tàu. HAH luôn có kế hoạch trình xin ĐHCĐ về vấn đề đầu tư thêm tàu nhằm huy động vốn sẵn sàng, chỉ cần đàm phán và thời điểm phù hợp là có thể thực hiện việc mua tàu.

**(2) Hỗ trợ từ hệ thống cảng biển và kho bãi.** Thực tế, các chủ tàu nội địa luôn gặp phải tình trạng "phân biệt đối xử" với các hãng tàu quốc tế. Nguyên nhân đến từ phí xếp dỡ của hàng xuất nhập khẩu cao hơn so với hàng nội địa. Ngoài việc có cảng Hải An ở đầu Hải Phòng, phía Cái Mép – Thị Vải cũng được hỗ trợ lớn từ Tân Cảng Sài Gòn, giúp đảm bảo kho bãi ở đầu Hồ Chí Minh

**(3) Đội tàu:** Đội tàu của công ty có nhiều lợi thế quan trọng so với các công ty cùng ngành bởi các yếu tố sau:

- Đội tàu lớn nhất về số lượng và tổng công suất;
- Hiệu quả hoạt động cao hơn do kích cỡ tàu lớn hơn và tàu mới hơn;
- Giá mua thấp nhờ thời điểm mua tốt khi thị trưởng vận tải thủy ở mức thấp với tổng vốn đầu tư khoảng 1.500 tỷ đồng

| Hãng tàu | Số lượng tàu | Tổng công suất (TEU) | Công suất trung bình (TEU) | Tuổi trung bình |
|---|---|---|---|---|
| *Hải An* | *8* | *10.913* | *1.364* | *15,1* |
| GEMADEPT | 4 | 3.705 | 926 | 15,5 |
| GLS | 6 | 2.964 | 494 | 17,8 |
| VSICO | 4 | 2.885 | 721 | 19,5 |
| Tân cảng Sài Gòn | 4 | 2.787 | 697 | 20,8 |
| VIETSUN | 4 | 2.463 | 616 | 13,8 |
| VINAFCO | 3 | 1.628 | 543 | 24,7 |
| VOSCO | 2 | 1.126 | 563 | 23 |
| Trường Hải | 2 | 860 | 430 | 15,5 |
| **Tổng** | **44** | **34.952** | **794** | **17,7** |

- Hiện nay đội tàu của HAH hiện đã trở thành đội tàu container lớn nhất Việt Nam, với tổng cộng 8 tàu có tổng trọng tải gần 11.000 TEU – chiếm 31% đội tàu container cả nước. Công ty đã dần thay thế tàu cũ và nhỏ với các tàu lớn hơn, và hiện tại hầu hết đội tàu đều có công suất trên 1.000 TEU
- Đội tàu của Hải An chủ yếu khai thác tuyến dọc bờ biển Việt Nam (Hải Phòng – Đà Nẵng – Vũng Tàu – Hồ Chí Minh) với 4-5 tàu/ tuần, chiếm 26% thị phần vận tải trong nước năm 2020. Đội tàu cũng mở rộng sang thị trường quốc tế với hai tuyến hàng tuần: TP.HCM – Singapore và Hải Phòng – Hong Kong, tạo hai lợi thế chính cho công ty: mở rộng mạng lưới dịch vụ để duy trì tăng trưởng trong bối cảnh quy mô thị trường trong nước còn khá nhỏ; và cho phép tàu Hải An mua nhiên liệu với giá thấp hơn tại các cảng nước ngoài. Ngoài ra, hai tàu của Hải An đang được cho thuê tại nước ngoài. Do đó, một nửa đội tàu của Hải An đã tiếp cận với thị trường quốc tế, điều này đúng với chiến lược của HAH là mở rộng sang thị trường quốc tế để thúc đẩy tăng trưởng và nhận diện thương hiệu tốt hơn.

## Phân tích tình hình hoạt động kinh doanh

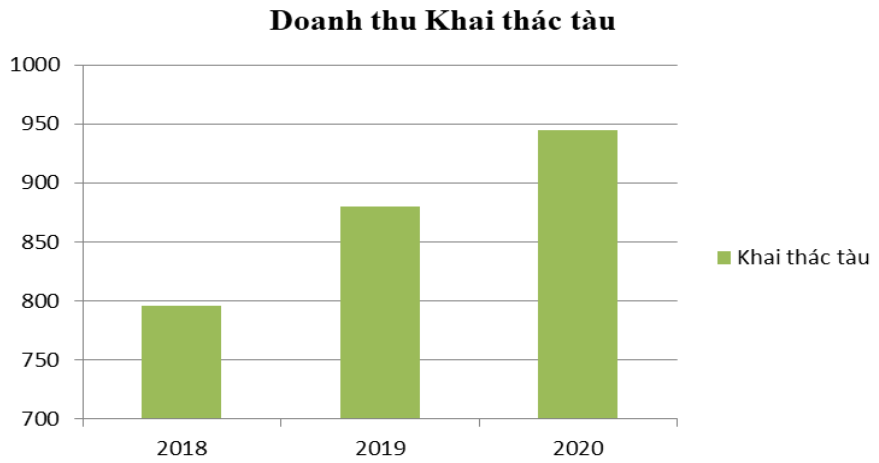
### 1. Hiện nay vận tải biển là mảng kinh doanh chính

Cơ cấu doanh thu

| Doanh thu (tỷ) | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Giá trị | Tỷ trọng | Giá trị | Tỷ trọng | Giá trị | Tỷ trọng |
| Khai thác cảng | 203,2 | 19,28% | 167,8 | 15,13% | 172,5 | 14,47% |
| Khai thác tàu | 795,6 | 75,48% | 880,2 | 79,37% | 944,7 | 79,25% |
| Khác | 55,2 | 5,24% | 61 | 5,50% | 74,8 | 6,28% |
| Tổng cộng | 1.054 | | 1.109 | | 1.192 | |

Cơ cấu lợi nhuận gộp

| Lợi nhuận gộp (tỷ) | 2018 | | 2019 | | 2020 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Giá trị | Tỷ trọng | Giá trị | Tỷ trọng | Giá trị | Tỷ trọng |
| Cảng | 89,9 | 41,05% | 79 | 36,07% | 88 | 36,82% |
| Vận tải | 110,7 | 50,55% | 113 | 51,60% | 126 | 52,72% |
| Khác | 18,4 | 8,40% | 27 | 12,33% | 25 | 10,46% |
| Tổng cộng | 219 | | 219 | | 239 | |




- Trong giai đoạn từ 2018 – 2020 Doanh thu hợp nhất của HAH tăng trưởng trung bình hơn 6%/năm và tốc độ này được gia tăng qua các năm. Đến năm 2020 doanh thu hợp nhất đạt 1192 tỷ đồng.
- Doanh thu của khai thác cảng khá ổn định qua các năm và biên lợi nhuận cũng khá cao và ổn định ở mức trên 40%. Có được điều này là do cảng Hải an đã đạt full công suất và được sự bổ trợ tốt chuỗi cung ứng hoàn thiện của HAH
- Từ 2018 hoạt động khai thác tàu mang lại doanh thu lớn nhất cho HAH. Thường xuyên chiếm từ 75-80% tỷ trọng doanh thu. Có được điều này là chính là do trong năm 2017 HAH đã đầu tư thêm 03 tàu đưa công suất lên gấp đôi từ hơn 3000 Teu lên hơn 6000 Teu và từ đó sản lượng và doanh thu của HAH mảng khai thác tàu cũng tăng theo tỷ lệ thuận với việc tăng trưởng mở rộng đội tàu.

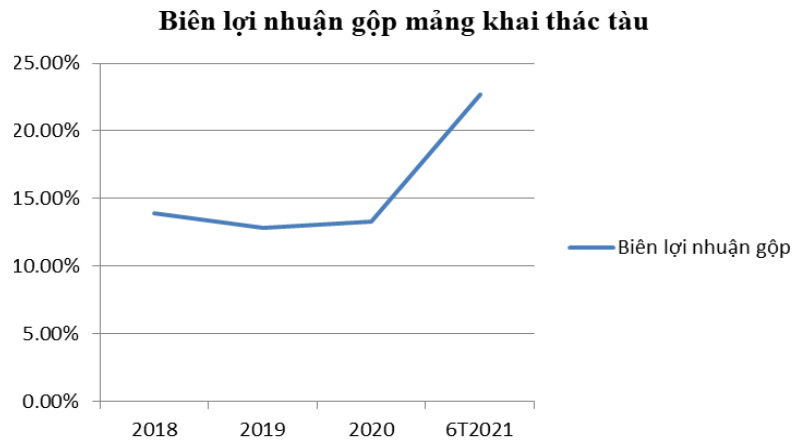
## 2. Kết quả kinh doanh Q2/2021

Kết quả kinh doanh Q2/2021

| | Q2/2021 (tỷ đồng) | Q2/2020 (tỷ đồng) | So với cùng kỳ | Q1/2021 (tỷ đồng) | So với Q1/2021 | Tỷ suất lợi nhuận | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | Q2/2021 | Q2/2020 | Q1/2021 |
| Doanh thu thuần | 449 | 262 | 71,5% | 359 | 25,1% | | | |
| Lợi nhuận gộp | 141 | 60 | 134,4% | 97 | 46,0% | 31,4% | 23,0% | 27,0% |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 126 | 47 | 166,7% | 85 | 48,9% | 28,2% | 18,1% | 23,7% |
| EBIT | 125 | 50 | 151,4% | 108 | 15,4% | 27,8% | 18,9% | 30,1% |
| EBITDA | 125 | 50 | 151,4% | 108 | 15,4% | 27,8% | 18,9% | 30,1% |
| Lợi nhuận trước thuế | 116 | 46 | 153,6% | 102 | 14,4% | 25,9% | 17,5% | 28,3% |
| Lợi nhuận ròng | 98 | 39 | 149,8% | 86 | 14,2% | 21,7% | 14,9% | 23,8% |
| LNR thuộc về cổ đông công ty mẹ | 82 | 36 | 129,5% | 67 | 23,3% | 18,3% | 13,7% | 18,6% |

Kết quả kinh doanh 6T/2021

| | 6T/2021 | 6T/2020 | So với cùng kỳ | %KH 2021 | Tỷ suất lợi nhuận | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 6T/2021 | 6T/2020 | 2020 |
| Doanh thu thuần | 808 | 542 | 49,2% | 49% | | | |
| Lợi nhuận gộp | 238 | 114 | 108,7% | | 29,5% | 21,1% | 20,1% |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 211 | 87 | 143,9% | | 26,2% | 16,0% | 15,6% |
| EBIT | 233 | 91 | 154,6% | | 28,8% | 16,9% | 16,2% |
| EBITDA | 233 | 91 | 154,6% | | 28,8% | 16,9% | 27,8% |
| Lợi nhuận trước thuế | 218 | 82 | 166,3% | | 27,0% | 15,1% | 14,3% |
| Lợi nhuận ròng | 183 | 70 | 160,6% | | 22,7% | 13,0% | 12,3% |
| Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ | 149 | 66 | 127,3% | 95% | | | |



Trong Q2/2021, HAH đạt kết quả kinh doanh ấn tượng, với doanh thu đạt 449 tỷ đồng (+72%), lợi nhuận gộp đạt 141 tỷ (134%), Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 82,3 tỷ đồng (+130%). Lũy kế 6T2021, công ty ghi nhận doanh thu, Lợi nhuận gộp Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ lượt là 808 tỷ đồng (+49%), 238 tỷ đồng (+108%), 149,1 tỷ đồng (+127%). Tỷ lệ lợi nhuận đạt 95% kế hoạch năm 2021.

Vận tải biển là động lực tăng trưởng chính của HAH, với mức tăng 95,2% về doanh thu, trong khi hoạt động khai thác cảng cũng hoạt động khá tốt, với mức tăng trưởng cao là 28,5% trong Q2/2021.

Vận tải biển Doanh thu tăng +95,2%, là nhờ các yếu tố sau:

- Sản lượng vận tải biển tăng +40%. Trong Q2/2021, HAH đã bắt đầu khai thác 2 tàu mới, bao gồm Haian West (1.740 TEU, được bổ sung vào đội tàu nội địa) và Haian East (1.702 TEU, cho thuê ngoài), giúp tổng trọng tải đội tàu tăng thêm 40% so với cùng kỳ.
- Giá cước vận tải container tại thị trường nội địa, giá cước vận tải ổn định trong Q2,n-hưng vẫn cao hơn cùng kỳ khoảng 20%.
- Trên thị trường thuê tàu, giá cước thuê tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ, giúp cho 2 tàu được cho thuê trong đội tàu HAH được hưởng lợi.

***Việc tăng trưởng doanh thu cao như vậy đến từ việc HAH mở rộng đội tàu và cước phí vận tải container tăng mạnh trong thời gian qua. Tuy nhiên, chúng ta có thể thấy tỷ lệ tăng của của Lợi nhuận gộp tăng cao hơn rất nhiều so với tỷ lệ tăng trưởng doanh thu (gần gấp đôi) điều này chứng tỏ yếu tố giá cước vận tải tăng cao đã tác động rất mạnh tới điều này nó làm biên lợi nhuận của mảng khai thác tàu tăng lên rõ rệt (tăng từ 13% năm 2020 lên 22.68% trong 6T2021 và từ đó làm tăng biên lợi nhuận chung của cả công ty.***

### 3. Sức khỏe tài chính

HAH hiện đang có mức tổng nợ/tổng tài sản là 0.41 và mức nợ dài hạn/tổng tài sản là 0.22. Các doanh nghiệp khai thác cảng biển như VSC và PHP, GMD có cơ cấu nguồn vốn khá tương đồng với mức tổng nợ/tổng tài sản trung bình là 0.35. Các doanh nghiệp vận tải biển nội địa như VTO, VOS, VNA thường sử dụng vay nợ để đáp ứng yêu cầu đầu tư lớn về tài sản cố định. Các doanh nghiệp này đều có tỉ lệ tổng nợ/tổng tài sản rất lớn (xấp xỉ 1).

HAH đầu tư vào tài sản cố định khá lớn (đội tàu) tuy nhiên nguồn tài trợ cho việc đầu tư này chủ yếu lại đến chủ yếu từ nguồn vốn chủ sở hữu điều này cho thấy việc kinh doanh và tạo ra dòng tiền của HAH rất tốt. Dòng tiền được tạo ra 1 phần được chia cho cổ đông (HAH chia cổ tức bằng tiền mặt rất đều – Trung bình 10-15%/năm) 1 phần được dòng để tái đầu tư. Việc tạo dòng tiền tốt của HAH còn được thể hiện ở việc tăng vốn của HAH không cao thấp hơn rất nhiều so với tổng mức đầu tư vào tài sản cố định của HAH.

## Triển vọng năm 2021 - 2022

### Kế hoạch đầu tư năm 2021

- **Đội tàu container:** Từ Q3/2020, HAH đã mua ba tàu mới bao gồm HA View (1.577 TEU, T7/2020), HA East và HA West (1.702 TEU và 1.740 TEU, T4/2021), thay thế tàu HA Song (1.121 TEU) và HA Gate (707 TEU), giúp tăng 41% công suất. Cần lưu ý rằng giá tàu container đã tăng gấp đôi từ cuối năm 2020...

- **Cảng và Trung tâm Logistics:** Kế hoạch đầu tư 300 tỷ đồng trong 2021, bao gồm bảo dưỡng cảng Hải An, bến phao gần khu vực Cái Mép và dự án Cái Mép nếu được phê duyệt. Công ty cũng đang tìm kiếm cơ hội đầu tư thêm tại miền Nam với mục tiêu thành lập mạng lưới logistics tích hợp khắp cả nước.
- **Container:** HAH cũng đã đầu tư mua thêm gần 3.000 teu vỏ container loại 20 feet và 40 feet, lô vỏ container đầu tiên đã được đưa vào khai thác từ cuối tháng 5/2021. Việc mua thêm vỏ container của HAH đã góp phần bổ sung thêm nguồn container rỗng cho hoạt động xuất nhập khẩu trong bối cảnh thị trường trong nước và thế giới đang khan hiếm vỏ container do ảnh hưởng của dịch bệnh, gây nên sự ùn tắc nghiêm trọng tại các cảng biển, kéo dài vòng luân chuyển của container. Trước khi mua, HAH đã sở hữu 950 container, trong đó 300 chiếc theo hình thức thuê tài chính. 4.000 container còn lại thuê từ đơn vị cho thuê và chịu nhiều biến động từ giá thuê. Các container mới mua có thể không đem lại lợi nhuận lớn nhưng giúp công ty ổn định nguồn container.

## Triển vọng thị trường vận tải container

**Trên thế giới,** thị trường vận tải container bắt đầu nóng lên kể từ Q4/2020, do giá cước tăng mạnh trong bối cảnh gián đoạn chuỗi cung ứng do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Trong tháng 6/2021, giá cước vận tải container trung bình tăng kỷ lục lên mức trung bình 8.000 USD/ container 40 ft, +320% so với cùng kỳ và +85% kể từ đầu năm, theo Drewry. Giá tàu cũng tăng gấp 2 lần so với mức trước Covid, do các hãng vận chuyển container mở rộng đội tàu do thiếu cung. Giá cước ước tính sẽ duy trì ở mức cao trong nửa cuối năm 2021 do tiêu thụ toàn cầu hồi phục sau khi tỷ lệ tiêm chủng vaccine tại các nước lớn đã đạt mức cao. Tình hình này khó có thể ổn định trở lại trước năm 2023, khi các tàu mới đi vào hoạt động giúp gia tăng công suất và tình trạng tắc nghẽn cảng giảm bớt khi đại dịch được kiểm soát tốt hơn trên phạm vi toàn cầu.

**Tại Việt Nam,** thị trường nội địa cũng được hưởng lợi. Ngành vận tải container Việt Nam còn non trẻ và tăng trưởng với tốc độ 10% mỗi năm nhờ quá trình container hóa và cung cấp dịch vụ với chất lượng tốt hơn. Trong giai đoạn trước Covid, tình trạng thừa cung đặc biệt ở chiều vận tải Nam- Bắc đã giữ giá cước ở mức thấp kể từ năm 2019. Nhờ thị trường quốc tế nóng lên từ Q4/2020, tình trạng thừa cung giảm khi các công ty trong nước cho thuê tàu ra nước ngoài. Cước vận tải trong nước đã tăng 15%- 20% từ mức trước Covid và ước tính duy trì ở mức cao cho đến năm 2022.

Trong điều kiện thông thường, thị trường vận tải biển tăng trưởng khoảng 10%/ năm với GDP tăng 6%- 7%/ năm. HAH hưởng lợi từ tăng trưởng của ngành với năng lực vận tải lớn, đội tàu tốt và chi phí đầu tư thấp giúp công ty có lợi thế cạnh tranh tốt trước những đối thủ khác. Công ty cũng mở rộng sang thị trường quốc tế như một chiến lược tăng trưởng dài hạn.

## Triển vọng 2021 - 2022

Chúng tôi tin rằng HAH có thể hưởng lợi từ triển vọng tươi sáng của ngành vận tải container do công ty đã đầu tư đúng thời điểm trước khi ngành trở lại xu hướng tăng. Do đó, công ty có nhiều khả năng giành thị phần khi nhu cầu hồi phục. Năm 2021 và 2022 sẽ là thời điểm thuận lợi của các công ty vận tải.

Năm 2021, theo ước tính HAH đạt 1852 tỷ đồng doanh thu (+55% so với cùng kỳ) và 286.2 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế thuộc về công ty mẹ (+107% so với cùng kỳ), tương ứng EPS 2021 là 6.041 đồng. Năm 2022, ước tính HAH tăng trưởng 28% YoY về doanh thu và 30% YoY về LNST, tương ứng đạt 2.435 tỷ đồng và 371 tỷ đồng, EPS là 7.605 đồng.

Dự báo của chúng tôi dựa trên:

- Sản lượng xếp dỡ cảng ước tính đạt 380.000 TEU trong năm 2021, được hỗ trợ bởi đội tàu Hải An.
- Tăng trưởng sản lượng vận tải trong năm 2021 đạt 490.000 TEU, điều này được hỗ trợ bởi tăng trưởng nội địa khoảng 15% và sản lượng thị trường quốc tế tăng thêm từ đội tàu mới đầu tư. Năm 2022, ước tính sản lượng tăng 20% do hai tàu mới bắt đầu đi vào hoạt động từ Q2/2021.
- HAH ước tính hưởng lợi từ giá cước tăng. Tuy nhiên, HAH chủ yếu hoạt động trên các tuyến nội Á có mức tăng ít hơn so với tuyến Châu Á- Thái Bình Dương. Ước tính giá cước có thể tăng 20% trong năm 2021 và tăng 10% trong năm 2022.

## Rủi ro đầu tư

**Giá cước vận tải biển**

Doanh thu và lợi nhuận của HAH phụ thuộc rất nhiều vào giá cước vận tải container. Kể từ Q4/2020 giá cước vận tải container thế giới đã tăng rất mạnh như theo phân tích ở trên. Điều này cũng tác động tới giá cước vận tải container trong nước và HAH được hưởng lợi trực tiếp từ sự tăng giá này. Tuy nhiên, theo nhiều dự báo giá cước sẽ đạt đỉnh vào Q4/2021, duy trì ở mức cao ở 2022, rồi bắt đầu giảm từ 2023 chính vì thế trong nhưng năm tiếp theo sau năm 2022 HAH không còn nhiều sự đột biến về lợi nhuận nữa, tốc độ tăng trưởng ở mức bình ổn.

**Biến động giá dầu nhiên liệu đầu vào**

Dầu nhiên liệu và điện năng chiếm 8% chi phí đối với hoạt động cảng biển và 52% chi phí đối với hoạt động vận tải biển. Vì vậy biến động giá dầu và điện sẽ ảnh hưởng lớn đến kết quả hoạt động kinh doanh của HAH

## Diễn biến giá cổ phiếu HAH

Từ đầu năm 2021 tới nay cổ phiếu HAH đã tăng tới hơn 3 lần. Khi tăng từ 17 lên tới 59. Đà tăng này hoàn toàn đồng pha với sự đột phá trong kinh doanh của HAH. Tuy nhiên, đà tăng này là nóng và giá cũng đã bắt đầu có xu hướng tạo đỉnh ngắn hạn (tại 63.500đ/cp) và cần thời gian tích lũy tạo mặt bằng giá mới và phù hợp.

## Quan điểm đầu tư

Ở mức giá hiện tại, HAH đang giao dịch ở mức PE năm 2021 và 2022 là 10,1x và 9,7x, với mức PE mục tiêu là 12,x thì giá mục tiêu trong năm 2021 của HAH là 72,5 tiềm năng tăng giá 23%, Chúng tôi khuyến nghị mua đối với cổ phiếu HAH, vùng giá mua kỳ vọng 56,x-59,x, mức cắt lỗi 10% nếu tình hình diễn biến thị trường chung không được như kỳ vọng, ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.

Chúng tôi đánh giá cao HAH nhờ ban lãnh đạo dày dạn kinh nghiệp và tầm nhìn dài hạn về lộ trình phát triển của công ty. Công ty đã chuyển mình từ một nhà khai thác cảng nhỏ thành hãng vận tải container lớn nhất Việt Nam, hướng tới mục tiêu trở thành nhà cung cấp mạng lưới logistic tích hợp đầy đủ. Công ty đã sẵn sàng tận dụng cơ hội từ COVID-19 để tạo đà tăng trưởng mạnh mẽ sau nhiều năm trầm lắng. Công ty đang tập trung phát triển thêm hạ tầng logistics ở miền Trung và miền Nam, bao gồm cả depot và kho bãi. Việc mở rộng hoạt động kinh doanh sẽ tạo ra sức mạnh tổng hợp và giúp HAH bớt phụ thuộc vào thị trường vận tải biển đầy biến động. Trong ngắn hạn, giá dầu tăng vẫn là rủi ro lớn nhất đối với HAH, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá cước tăng và sản lượng tăng mạnh mẽ có thể giữ đà tăng trưởng cho HAH bất chấp biên lợi nhuận giảm. Trong tương lai, ngành vận tải container đối mặt với rủi ro chính là giá giảm do tình trạng tắc nghẽn cảng bắt đầu giảm và công suất tăng thêm từ năm 2023. Tuy nhiên, rủi ro này không quá lớn với thị trường trong nước do giá cước tăng với tốc độ thấp hơn nhiều so với thị trường quốc tế.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, dự báo và khuyến nghị được cung cấp trong bản báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin tin cậy; tuy nhiên Lotus Capital không đảm bảo chắc chắn sự chính xác hoàn toàn và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên cơ sở chủ yếu là phương pháp phân tích kỹ thuật, có sự đánh giá chủ quan của chuyên viên phân tích và được xem là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này đại diện cho quan điểm của người viết và có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho nhà đầu tư và không nên được diễn giải như một khuyến khích mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Lotus Capital sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng một phần hay toàn bộ thông tin hoặc ý kiến trong báo cáo này.

Bản quyền 2021 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Bông Sen

**CÔNG TY CỔ PHẦN QUẢN LÝ QUỸ BÔNG SEN**

Địa chỉ: Phòng C54118, C54119 & C54120, tầng 41, tòa nhà C5 D'.Capitale, 119 Trần Duy Hưng, phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội.
Điện thoại: 84 24 32222753
Fax: 84 24 32222754