



Báo cáo Doanh nghiệp: Vận tải và xếp dỡ Hải An (HAH VN)

Phí Công Linh

(+84) 24 3573 0073 - ext: 704

linhpc@gtjas.com.vn

19 tháng 10 năm 2022

Cập nhật tình hình thị trường vận tải Q3 2022

- Giá cước vận tải container giảm mạnh 65% từ đỉnh. Giá thuê tàu giảm theo giá cước khi nhu cầu vận tải giảm mạnh.
- Một lượng cung tàu đóng mới sẽ bàn giao trong năm 2023 và 2024, ước tính khoảng 28% đội tàu hiện có (7.1 triệu teus được đưa vào trong 2 -3 năm tới so với tổng công suất hiện tại là 25 triệu teus).
- Lợi nhuận HAH sẽ giảm mạnh khi các hợp đồng cũ đến thời điểm gia hạn vào cuối 2022 và 2023.
- Rất khó để nhận định mức suy giảm của giá cước và giá thuê trong bối cảnh lạm phát rất cao và khả năng FED tăng lãi suất mạnh còn tiếp diễn.
- Chúng tôi cho rằng với mức đầu tư lớn vào đội tàu trong năm vừa qua tại mức giá cao kéo theo hiệu suất đầu tư giảm trong thời gian tới.

KHUYẾN NGHỊ

 Chúng tôi khuyến nghị **Trung lập** với cổ phiếu HAH

Rating:

Neutral

Maintained

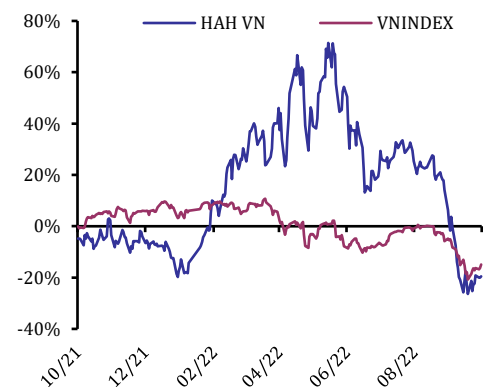
6-18m TP:

VND

Giá cổ phiếu:

VND42,600

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	-21.0%	-36.5%	-15.5%
SS % với VNI index	-7.7%	-38.2%	-1.5%
Giá trung bình (VND)	44,443	58,056	60,698

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan Việt Nam

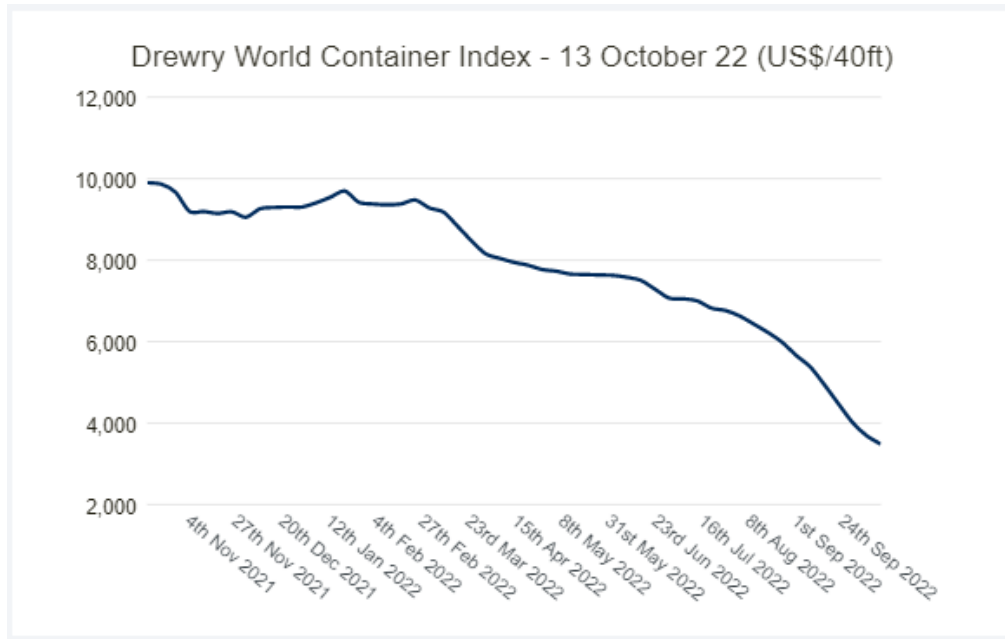
Năm tài chính 12/31	DT (VND tỷ)	LNST (VND tỷ)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	PER (x)	BPS (VND)	PBR (x)	DPS (VND)	Yield (%)	ROE (%)
2017A	778	153	2,130	15.6%	4.21	19,278	0.9	1000	47%	22.1
2018A	1,054	159	1,729	-18.8%	5.06	19,603	0.7	1,000	58%	14.1
2019A	1,109	133	2,574	48.9%	4.2	20,413	0.5	1500	58%	12.2
2020A	1,192	146	2,912	13.1%	8.5	21,908	1.1	1000	34%	12.9
2021A	1,955	445	9,175	213%	10.3	32,238	2.9	1,000	1%	23.0
CPLH (m)			68.295			Cổ đông lớn				Đầu tư và vận tải Hải Hà 8.15%
Vốn hoá. (VNĐ m)			2,909			Free float (%)				66.0
KLGD TB 3 tháng. ('000)			1,770.0			FY21 Net gearing (%)				49.0
Giá 52 tuần cao/thấp (VNĐ)			37,250 / 92,900							

Nguồn: Công ty, Guotai Junan Vietnam.



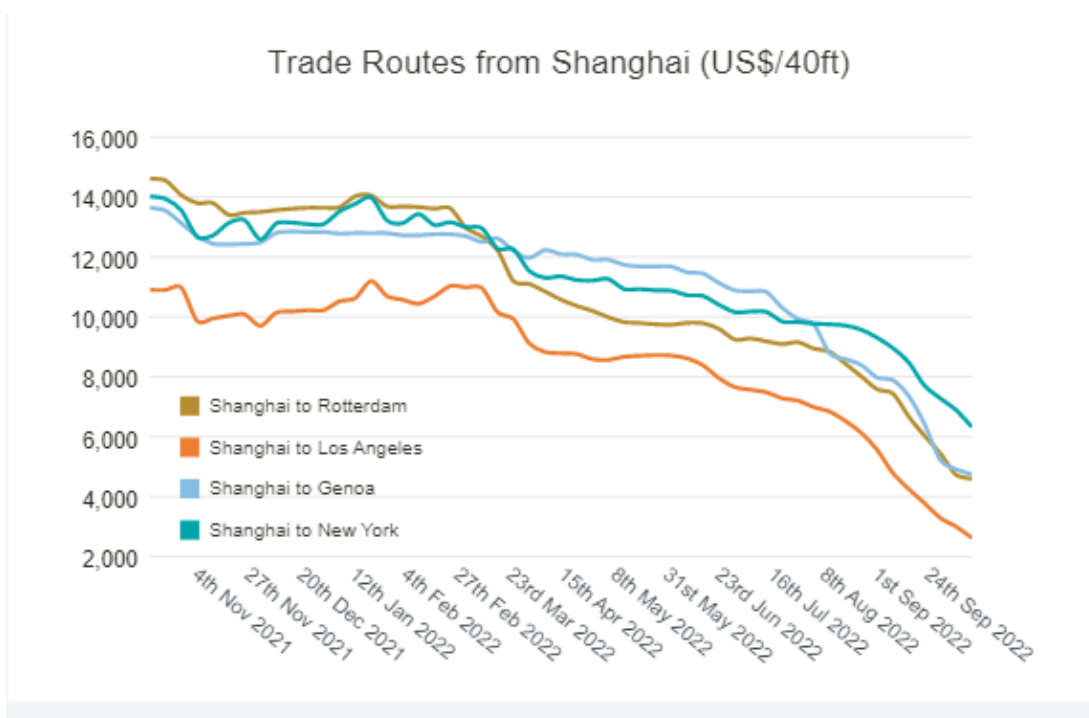
Như chúng tôi đã dự báo từ đầu năm, nền kinh tế thế giới đang trong chu kỳ suy thoái, nhu cầu tiêu dùng và đầu tư suy giảm, lãi suất tăng cao, kéo theo nhu cầu vận tải đường biển suy giảm nhanh chóng sau đợt tích trữ tồn kho trong Q1 2022. Giá cước vận tải container (thể hiện qua chỉ số World Container index) giảm hơn 65% so với đỉnh thiết lập vào Q4 2021. Giá thuê tàu các kích cỡ theo đó cũng giảm mạnh khoảng 50% so với mức đỉnh đạt được vào Q2 2022. Trong 2024, một lượng tàu đóng mới sẽ bàn giao, gây áp lực dư cung trong khi nhu cầu sụt giảm.

Chart 1- Giá cước container tổng hợp WCI



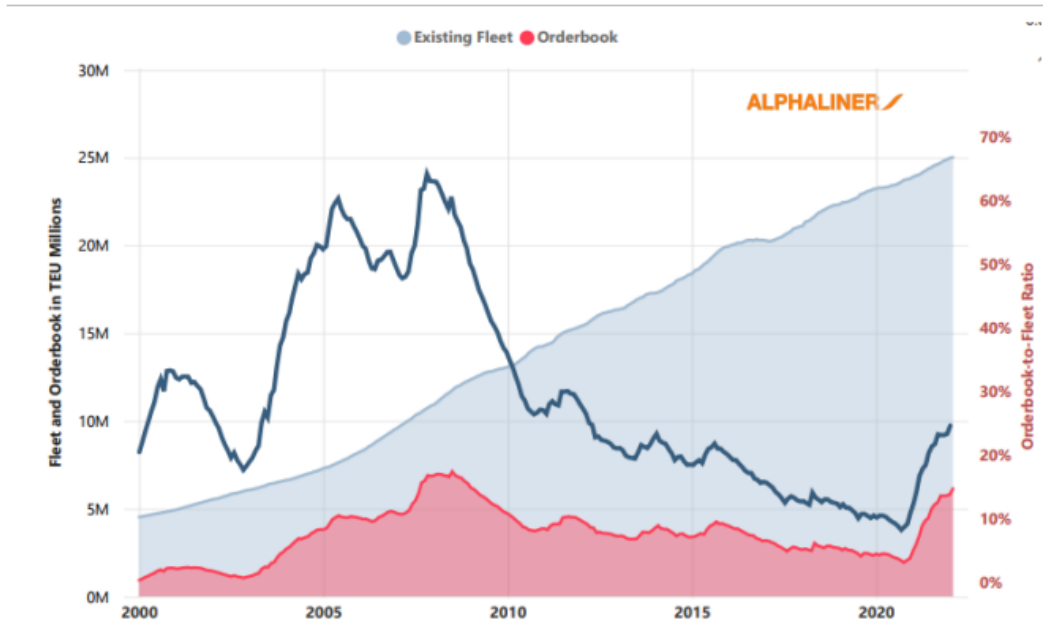
Nguồn: World container index

Chart 2- Giá cước container tổng hợp WCI các tuyến chính



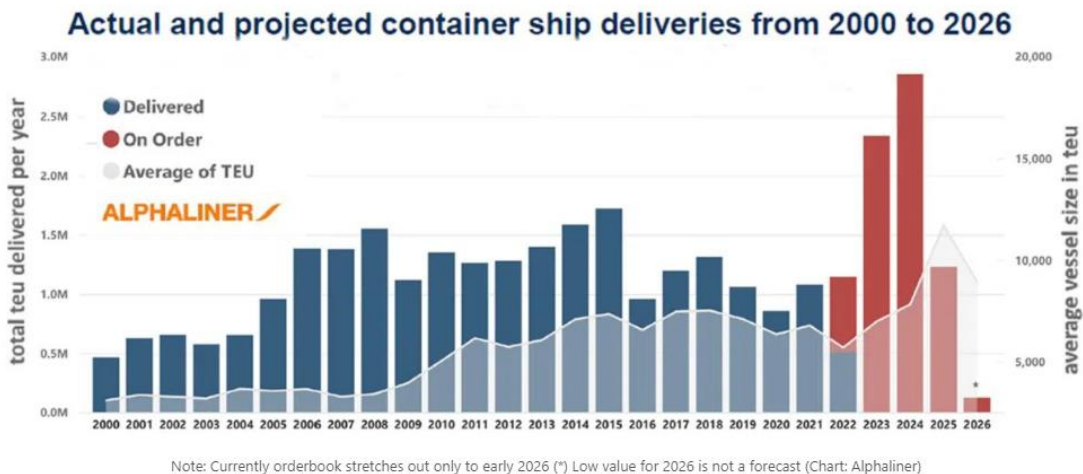
Nguồn: World container index

Chart 3- Số lượng tàu đặt đóng mới/đội tàu hiện có (teus)



Nguồn: Alphaliner

Chart 4- Lượng tàu đặt đóng dự kiến bàn giao



Note: Currently orderbook stretches out only to early 2026 (*) Low value for 2026 is not a forecast (Chart: Alphaliner)

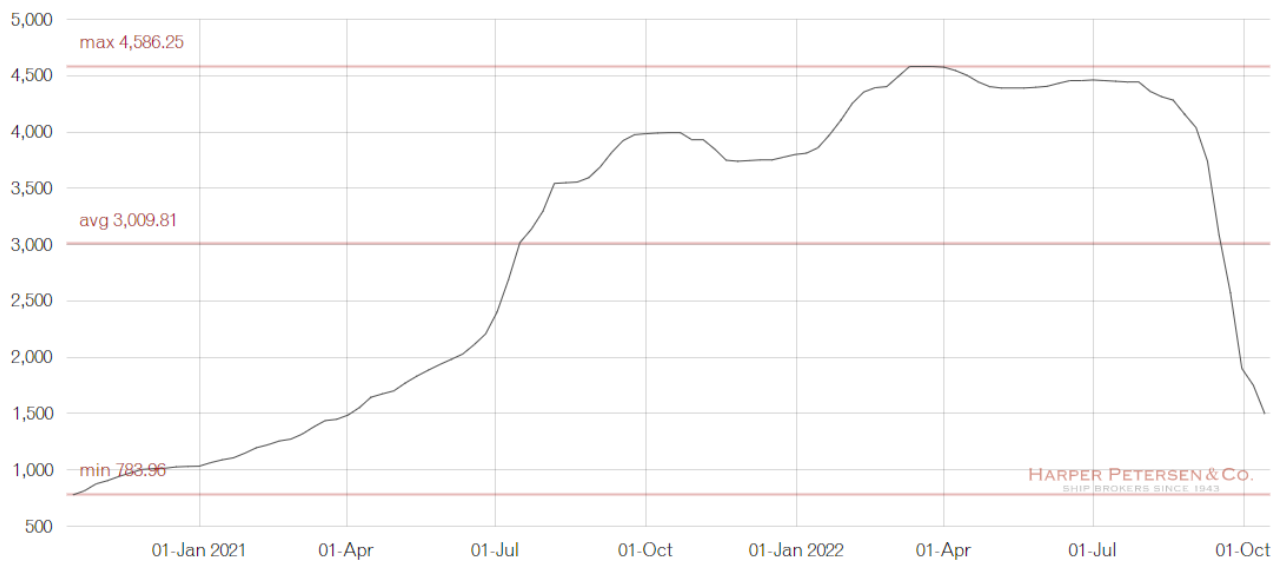
Nguồn: Alphaliner

Containership Fleet ,000 Teu	Year End				01-May-22		Orderbook & Delivery Schedule					
	2018	2019	2020	2021	No.	,000teu	No.	,000teu	% Fleet	2022	2023	2024+
100-2,999 teu (Feeder)	4,067.7	4,128.8	4,242.1	4,414.4	3,157	4,463.4	358	670.2	15.0%	193.9	300.4	175.9
3-5,999 teu (Intermediate)	4,846.6	4,790.8	4,733.4	4,754.0	1,071	4,754.0	122	484.0	10.2%	21.8	241.2	220.9
6-7,999 teu (Intermediate)	1,811.7	1,811.7	1,790.9	1,790.9	268	1,790.9	104	733.8	41.0%	0.0	108.2	625.6
8-11,999 teu (Neo-P'max)	5,755.8	5,779.4	5,780.8	5,932.2	639	5,967.0	34	324.7	5.4%	141.1	23.6	160.0
12-16,999 teu (Neo-P'max)	3,435.0	3,788.2	4,019.3	4,415.4	327	4,548.0	221	3,265.5	71.8%	284.4	979.7	2,001.4
17,000 &+ teu (Post-P'max)	2,180.0	2,680.8	3,083.7	3,413.4	169	3,437.3	52	1,230.8	35.8%	143.6	757.2	330.0
TOTAL FLEET	22,096.7	22,979.5	23,650.1	24,720.4	5,631	24,960.7	891	6,709.0	26.9%	784.8	2,410.3	3,513.9
TOTAL M. DWT	266.2	275.0	281.8	293.4		296.1		72.8	24.6%	9.0	26.1	37.7
Avg Speed Index (2008=100)	76.5	74.8	73.9	75.5	YTD:	74.9	2022 avg speed vs 2021 avg: 2.2%					

12-16,999 TEU 'Neo-Panamax' includes some ships which are too large to transit the expanded locks of the Panama Canal based on current official dimension restrictions.

Nguồn: Clarksons

Chart 5- Giá thuê tàu định hạn tổng hợp



Nguồn: Harpetersen

Giá thuê tàu định hạn theo kích cỡ (\$)	700	1,100	1,700	2,500	2,700	3,500	4,250	6,500	8,500
14 tháng 10, 2022	\$13,500	\$14,000	\$15,000	\$22,000	\$24,000	\$27,500	\$32,000	\$46,000	\$58,000
7 tháng 10, 2022	\$15,000	\$17,000	\$20,000	\$25,000	\$27,500	\$32,500	\$37,500	\$55,000	\$65,000
30 tháng 9, 2022	\$16,000	\$19,000	\$22,000	\$27,500	\$30,000	\$35,000	\$40,000	\$60,000	\$70,000
23 tháng 9, 2022	\$18,000	\$22,000	\$27,000	\$40,000	\$45,000	\$50,000	\$55,000	\$80,000	\$95,000

Nguồn: Harpetersen

Ở thị trường nội địa, tổng sản lượng hàng hoá qua cảng biển đang giảm trong những tháng gần đây. Tổng sản lượng thông qua cảng tăng 2.2% trong 8 tháng 2022. Chịu sự ảnh hưởng bởi chính sách Zero Covid ở Trung Quốc, hàng hoá vận tải nội địa cũng bị ảnh hưởng do vận tải nội địa chủ yếu phục vụ tuyến feeder và giao thương với Trung Quốc. Hiện giá cước vận tải nội địa đã giảm 10% so với Q3 2022. Sang 2023 và 2024, như đã nhận định từ trước, các tàu container được cho thuê ở tuyến quốc tế sẽ hết hợp đồng và đưa về khai thác trong tuyến nội địa, gây áp lực nguồn cung rất lớn và ảnh hưởng tiêu cực lên giá cước. Khoảng 45% lượng tàu container trong nước được đem cho thuê tuyến quốc tế.

Các hợp đồng cho thuê tàu của HAH như HaiAn East, HaiAn City và A Kibo sẽ gia hạn thuê vào cuối năm, khả năng giá thuê sẽ giảm mạnh theo giá thị trường (khoảng 50% về khoảng \$12,000 - \$15,000/ngày). Các tàu khác như HaiAn West, HaiAn Mind, Anbien Bay sẽ gia hạn cuối năm 2023 và đầu năm 2024. Vì các con tàu được đầu tư ở thời điểm giá tàu đạt đỉnh (khoảng \$25 triệu đô mỗi tàu), thì tỷ suất lợi nhuận sẽ giảm đáng kể, kéo theo giá trị bán thứ cấp của các con tàu thuộc sở hữu của HAH sẽ suy giảm.

Mặc dù doanh thu và lợi nhuận trong Q2 2022 đạt kỷ lục là 929 tỷ đồng doanh thu (+107% svck) và LNST là 240 tỷ đồng (+191% svck) và chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh trong 2022 vẫn ổn định và có thể đạt mức lợi nhuận sau thuế là 800 tỷ đồng. Tuy nhiên, khi các tàu phải gia hạn hợp đồng thuê định hạn với giá thấp hơn nhiều so với năm nay, mức suy giảm lợi nhuận trong thời gian tới là không thể tránh khỏi. Chúng tôi cho rằng rất khó để nhận định mức suy giảm của giá cước và giá thuê trong bối cảnh lạm phát rất cao và khả năng FED tăng lãi suất mạnh còn tiếp diễn.



Định giá và khuyến nghị.

Rủi ro suy thoái kinh tế, lạm phát cao và FED tăng lãi suất mạnh ảnh hưởng lớn đến nhu cầu vận tải container. Giá cước sụp đổ từ mức đỉnh thiết lập trong Q4 2021 ảnh hưởng đến giá thuê tàu của HAH. Chúng tôi cho rằng với mức đầu tư lớn vào đội tàu trong năm vừa qua tại mức giá cao kéo theo hiệu suất đầu tư giảm trong thời gian tới.

Chúng tôi khuyến nghị **Trung lập với cổ phiếu HAH.**



Báo cáo tài chính tóm tắt

Báo cáo KQKD					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	Q1/2022A	Q2/2022A
Doanh thu	1,109	1,192	1,955	652	929
yoy(%)	5.2%	7.5%	64.1%	-66.6%	N/A
Giá vốn	(890)	(952)	(1241)	(312)	(495)
LNG	219	239	714	340	434
yoy(%)	0.0%	9.2%	198.4%	-52.4%	N/A
Chi phí bán hàng, QLDN	(67)	(68)	(85)	(24)	(28)
Thu nhập/chi phí khác, ròng	3	0	20	0	(19)
Thu nhập tài chính	15	17	26	4	16
Chi phí tài chính	(17)	(25)	(33)	(10)	(15)
Thu nhập từ công ty idlk	3	6	19	10	8
LNTT	156	170	662	320	396
yoy(%)	-16.89%	9.00%	289.23%	-51.64%	N/A
Chi phí thuế TNDN	(23)	(24)	(112)	(58)	(72)
LNST	133	147	551	263	324
yoy(%)	-16.5%	10.4%	275.6%	-52.3%	
CĐ thiếu số	11	8	105	63	85
LNST thuộc về mẹ	121	138	446	200	240
yoy(%)	-10.2%	13.9%	222.1%	-55.1%	N/A
EPS(VND)	2,488	2,835	9,133	4,099	3,510
yoy(%)	-10.2%	13.9%	222.1%	-55.1%	N/A

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	Q1/2022A	Q2/2022A
LNTT	156	170	662	320	396
Điều chỉnh	120	148	156	59	72
Thay đổi vốn lưu động	(92)	(42)	(28)	(104)	(122)
Tiền từ HĐKD	184	277	790	276	347
Chi đầu tư mua sắm TSCĐ	(198)	(349)	(620)	(537)	(197)
Tiền từ HĐĐT	(220)	(383)	(650)	(626)	(280)
Phát hành (mua lại) cổ phiếu	0	0	99	0	0
Khác	7	85	25	272	63
Tiền từ HĐ TC	7	85	124	272	63
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	272	243	221	485	406
Thay đổi tiền ròng	(29)	(22)	264	(79)	131
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	243	221	485	406	539

Báo cáo cân đối kế toán					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2019A	2020A	2021A	Q1/2022A	Q2/2022A
Tài sản ngắn hạn	665	695	1287	1,852	1634
Tiền tương đương tiền	243	221	485	406	539
Đầu tư ngắn hạn	52	80	87	151	242
Phải thu ngắn hạn	267	308	633	1212	746
Hàng tồn kho	53	46	48	60	85
Tài sản dài hạn	1163	1400	1945	2019	2702
Tài sản cố định hữu hình	850	1075	1293	1251	1781
Tài sản cố định vô hình	4	3	4	4	4
Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang	12	1	7	8	8
Trả trước và phải thu khác	252	250	255	249	242
Đầu tư vào công ty LDLK	34	50	148	174	183
Đầu tư khác	10	10	20	20	20
Tổng tài sản	1828	2095	3232	3870	4336
Nợ ngắn hạn	286	320	621	725	836
Phải trả ngắn hạn	1	1	1	10	9
Vay ngắn hạn	84	111	234	217	269
Phải trả dài hạn	287	438	710	1058	1119
vay dài hạn	237	348	559	847	908
Nợ phải trả	573	759	1330	1783	1955
Cổ đông thiểu số	259	267	350	413	473
Vốn góp	488	488	488	488	683
Các quỹ và lợi nhuận chưa phân phối	508	581	1064	1186	1225
Vốn chủ sở hữu	1255	1336	1902	2087	2381
yoy (%)	3.0%	6.5%	42.4%	N/A	N/A

Chỉ số tài chính					
	2019A	2020A	2021A	Q1/2022A	Q2/2022A
BLNG (%)	20	20	37	52	47
Biên LN hoạt động (%)	14	14	34	49	43
BLN ròng (%)	10.9	11.6	22.8	30.6	25.8
ROA (%)	6.6	6.6	13.8	5.2	N/A
ROE (%)	10.6	11.0	28.9	12.6	N/A
Net gearing ratio (%)	25.5	34.4	41.7	51.0	49.4
Current ratio(x)	2.3	2.2	2.1	2.6	2.0



XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng \geq 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Phí Công Linh

Equity Analyst- Real estate sector

linhpc@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:704

Võ Thế Vinh

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696