

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN – HSX: HAH

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 61,700

Upside: +20%

Cập nhật kết quả kinh doanh

KQKD Q4/2024: DTT = 1,210 tỷ đồng (+82% yoy), LNST-CĐTTS = 280 tỷ đồng (+344% yoy) nhờ:

(1) DTT +82% yoy nhờ:

- Hoạt động tự khai thác = 311 tỷ đồng (tăng 7 lần svck) nhờ (i) đóng góp của 4 tàu mới Haian Beta, Alfa, Opus và Gama (nhận trong T11.2024 và được cho thuê định hạn ở giá 30 nghìn USD/ngày) (ii) ngoài ra, các tàu cũ như Haian West, East, Mind cũng duy trì các hoạt động chạy định hạn theo các hợp đồng đã được ký ở mặt bằng giá mới trước đó (chi tiết NĐT xem lịch tàu [tại đây](#)).
- Sản lượng tự khai thác = 167,019 TEUs (+30% yoy) chủ yếu nhờ (i) các tuyến dịch vụ mở mới trước đó ở cả thị trường nội địa và quốc tế (ii) liên doanh với ZIM, ONE. Giá cước tự khai thác ước tính +16% yoy cao hơn 4% so với ước tính ban đầu của BSC.

(2) LNST-CĐTTS +344% yoy nhờ chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp = 42.8% cải thiện mạnh 25.8% điểm % svck;

- Giá cước và sản lượng tự khai đều cải thiện mạnh so với cùng kỳ.
- Các tàu chạy định hạn của HAH đều ở mức cao hơn điểm hòa vốn (12 nghìn – 13 nghìn USD/ngày) (chi tiết NĐT xem trong lịch tàu [tại đây](#))

Lũy kế 2024: DTT = 3,992 tỷ đồng (+18% yoy), LNST = 650 tỷ đồng (+69% yoy)

BSC đánh giá KQKD của HAH trong 2024 là cao hơn lần lượt 6% và 22% so với kỳ vọng trong báo cáo cập nhật gần nhất chủ yếu do **giá cước tự khai thác cao hơn 4% so với kỳ vọng của BSC**. Chúng tôi đang xem xét lại giả định và giá mục tiêu sẽ đưa đến quý NĐT trong thời gian sớm nhất, lưu ý, dự báo trong bảng bên dưới là dự báo cũ trong cập nhật trước đó của BSC.

Dự phóng LNST – CĐTTS mới có thể sẽ tăng khoảng 10% so với dự phóng cũ.

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	3,206	2,613	3,992	4,627
Lợi nhuận gộp	1,422	611	1,267	1,481
LNST-CĐTTS	829	385	650	714
EPS	12,142	5,131	4,986	5,915

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: HAH

Trung tâm phân tích BSC

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 51,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 122

Vốn hoá (Tỷ VND): 6,240

Thanh khoản 30n (Triệu): 1,802

Sở hữu nước ngoài: 8%

Triển vọng năm 2025 và quan điểm đầu tư

BSC duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** và duy trì khuyến nghị **MUA VÀO** đối với HAH so với báo cáo gần nhất:

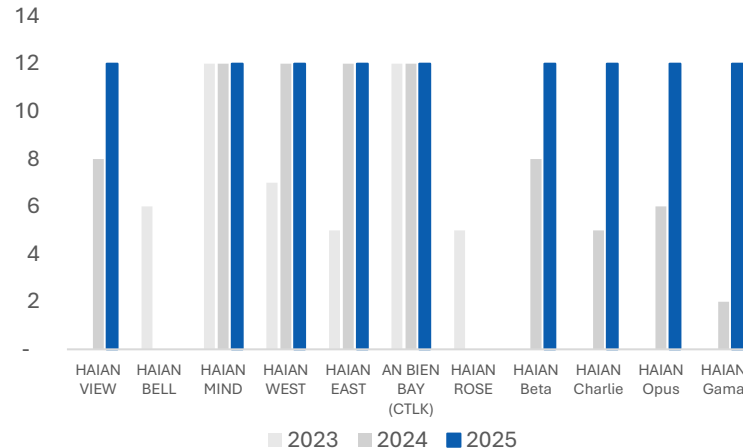
(1) Hoạt động kinh doanh cốt lõi (cho thuê định hạn và tự khai thác) tiếp tục ghi nhận cải thiện so với cùng kỳ nhờ:

- Các tàu nhận mới kể từ 2H.2024 (Haian Alfa, Beta, Gama, Opus) sẽ đóng góp vào đầy đủ KQKD của năm 2025.
- Ngoài ra, chúng tôi giữ quan điểm rằng giá cước định hạn đã thiết lập một mức nền mới trong 2024 và sẽ tiếp tục neo ở mức từ 18 nghìn USD – 21 nghìn USD/ngày trong 2025 khi (i) diễn biến giá cước vẫn đang đi theo kỳ vọng của BSC, cụ thể giá cước định hạn size tàu 1,700 TEUs = ~21 nghìn USD/ngày (+61% yoy) (ii) nhu cầu thuê tàu hiện tại không quá yếu thể hiện qua các hợp đồng ký ở thời điểm tại chủ yếu kéo dài 1 – 2 năm thay vì 3 – 6 tháng trong 2H.2023 và 1H.2024.
- Đối với hoạt động tự khai thác, trong 2025, sản lượng tự khai thác +10% yoy nhờ (i) nhu cầu hồi phục (ii) lượng hàng hóa Trung Quốc dịch chuyển sang Việt Nam nhằm tránh thuế của Mỹ (iii) xu hướng tập kết hàng hóa tại khu vực CMTV. Giá cước tự khai thác kỳ vọng đi ngang trong 2025 chủ yếu do tình trạng dư cung tại thị trường nội địa

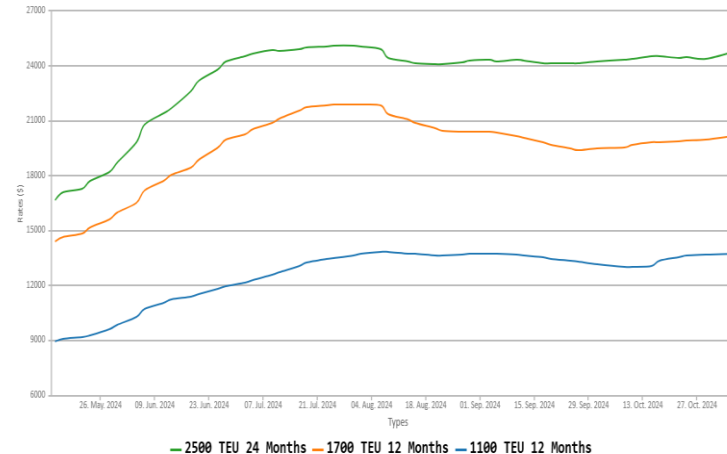
Chi tiết giả định và luận điểm của BSC, NĐT tham khảo tại đây (báo cáo cập nhật [Q3/2024](#), [Q4/2024](#))

(2) HAH vẫn đang được giao dịch ở mức hợp lý để mua vào với EV/EBITDA = 4 lần thấp hơn trung bình 5 năm = 4.8 lần. Chúng tôi cho rằng đây là mức thấp cho một cổ phiếu đang trong giai đoạn hồi phục và mở rộng công suất trong bối cảnh các giả định và luận điểm của chúng tôi vẫn đang đi theo hoặc vượt so với kỳ vọng ban đầu.

Hình 1: Thời gian chạy định hạn dự kiến của đội tàu HAH năm 2023 – 2024 (tháng) và giả định 2025
Đơn vị: Tháng



Hình 2: Giá cước định hạn size tàu 1,700 TEUs +61% yoy
Đơn vị (USD)



Nguồn: BSC Research, Công ty

Nguồn: VHBS

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: HAH

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 61,700
Upside: +20%

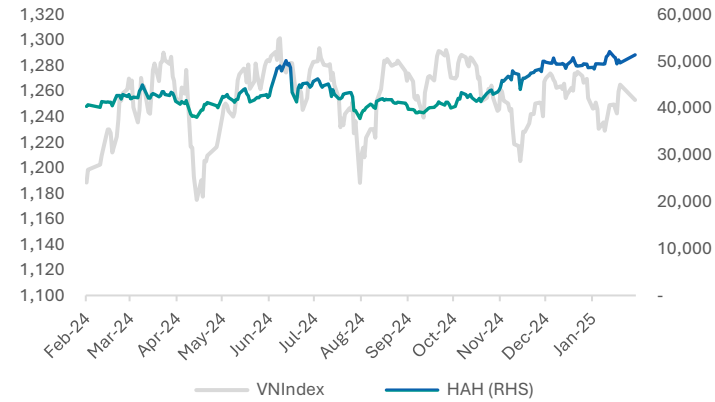
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 51,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 122
Vốn hoá (Tỷ VND): 6,240
Thanh khoản 30n (Triệu): 1,802
Sở hữu nước ngoài: 8%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

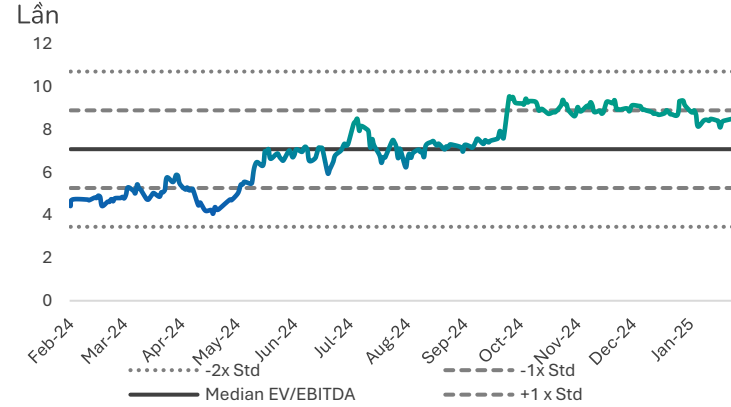
So với thời điểm khuyến nghị đầu tiên, HAH đã ghi nhận **mức tăng tích cực +29%** đã phản ánh KQKD cải thiện tích cực so với cùng kỳ. Ở thời điểm hiện tại, **BSC** vẫn duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **HAH** với giá mục tiêu 61,700 VNĐ/CP (+19% so với giá ngày 04/02/2024) khi (1) các giả định và luận điểm vẫn đang đi theo kỳ vọng ban đầu (2) định giá vẫn ở mức hợp lý để mua vào với EV/EBITDA FW 2025 = 4 lần so với trung bình 5 năm = 4.8 lần.

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



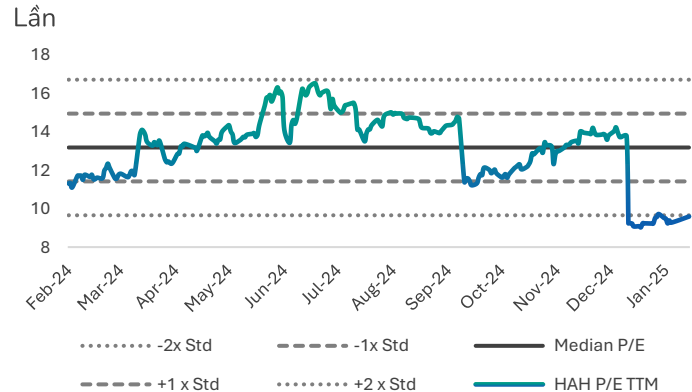
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA



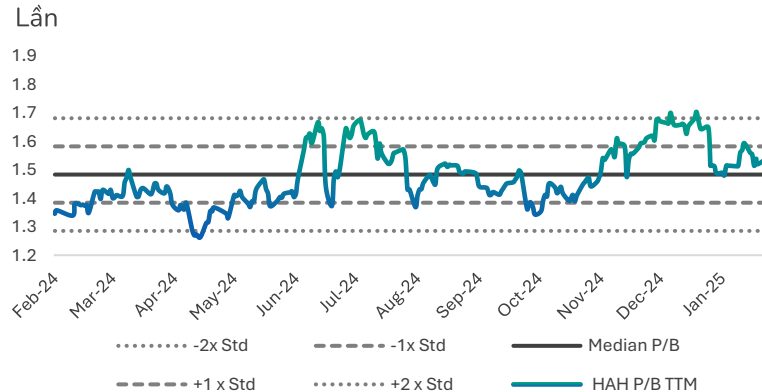
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: HAH

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**
Giá mục tiêu: 61,700
Upside: +20%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 51,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 122
Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 6,240
Thanh khoản 30n (Triệu): 1,802
Sở hữu nước ngoài: 8%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

HAH_TỶ VND	Q4.2023	Q4.2024	% YoY	2023	2024	% YoY
Doanh thu thuần	665	1,211	82%	2,613	3,992	53%
Khai thác cảng	91	149	64%	321	521	63%
Khai thác tàu	702	1,483	111%	2,774	4,342	56%
Khác	124	36	-71%	487	508	4%
Trừ Nội bộ	(252)	(457)		(970)	(1,379)	
Giá vốn	552	692		2,002	2,725	
Khai thác cảng	50	73	47%	173	279	61%
Khác thác tàu	661	988	49%	2,440	3,432	41%
Khác	92	87	-5%	354	388	
Trừ Nội bộ	(251)	(455)	82%	(965)	(1,374)	
Lãi gộp	113	518	358%	611	1,267	107%
Khai thác cảng	41	76	85%	148	242	64%
Khai thác tàu	41	495	1114%	335	910	172%
Khác	32	(52)	-260%	133	119	-10%
Trừ Nội bộ	(1)	(1)	-5%	(5)	(5)	
Thu nhập tài chính	7	8	17%	30	25	-18%
Chi phí tài chính	(24)	(31)	28%	(84)	(119)	42%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(17)	(32)	90%	(73)	(101)	38%
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	7	6	-7%	28	18	-35%
Chi phí BH	-	-		-	-	
Chi phí QLDN	(33)	(87)	161%	(125)	(211)	68%
Lãi từ HĐKD	69	415	499%	460	980	113%
Thu nhập khác, ròng	(10)	(1)		(11)	(11)	-3%
LNTT	66	418	530%	463	977	111%
Thuế TNDN	(14)	(70)	408%	(92)	(177)	92%
LNST	53	348	562%	371	800	116%
LNST-CĐTS	63	280	345%	385	650	69%
Biên lợi nhuận gộp	17%	43%		23%	32%	
Khai thác cảng	45%	51%		46%	46%	
Khai thác tàu*	6%	33%		12%	21%	
Khác	26%	-146%		27%	24%	
Biên lợi nhuận ròng	8%	29%		14%	20%	

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/02/2025 – HSX: HAH

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 61,700

Upside: +20%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 51,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 122

Vốn hoá (Tỷ VND): 6,240

Thanh khoản 30n (Triệu): 1,802

Sở hữu nước ngoài: 8%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyrch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

