

CTCP Vận tải & xếp dỡ Hải An (HAH)

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ giá cước cao

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ giá cước cao

- Trong 4Q24, HAH báo cáo doanh thu đạt 1,211 tỷ đồng (+82% n/n, hình 1). Cụ thể:
 - Khai thác tàu:** doanh thu tăng gấp đôi lên 1,163 tỷ đồng (chiếm 96% tổng doanh thu, +105% n/n) nhờ (1) khối lượng vận chuyển tự khai thác tăng lên từ các dịch vụ mới trong quý 2 năm 2024 và giá cước tăng, (2) 7/15 tàu được cho thuê với giá cao hơn so với 1H24 (Hình 5, 6).
 - Khai thác cảng:** doanh thu tăng lên 52 tỷ đồng (chiếm 4% tổng doanh thu, -10% n/n) dù áp các mức phí cao hơn và sản lượng container cao hơn do loại trừ doanh thu nội bộ.
- Biên LNG trong 4Q24 tăng lên 42.8% (so với 17.0% trong 2Q23, thời điểm biên LNG bắt đầu phục hồi, hình 3) chủ yếu nhờ giá container tăng: chỉ số CCFI bình quân trong 4Q24 +72% n/n, cước thuê định hạn 1 năm tăng vọt 70% và 130% lần lượt cho tàu cỡ 1,100 TEU và 1,700 TEU (Hình 5, 6).
- Tổng nợ vay tăng mạnh (+68% n/n) để tài trợ cho việc mở rộng đội tàu kể từ cuối 4Q23 dẫn đến chi phí lãi vay lớn hơn trong 4Q24 (+91% n/n). Ngoài ra, công ty trích lập 38 tỷ đồng dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi dẫn đến chi phí BH&QLDN cao hơn (+160% n/n). Biên LNHH và Biên LNR của HAH mở rộng lên 35,6% (so với 12,0% trong 4Q23) nhờ biên LNG mở rộng.
- Do đó, LNST công ty mẹ tăng lên 280 tỷ đồng (+41% q/q, +345% n/n, hình 2) Đây là lợi nhuận ròng quý cao nhất mà HAH từng ghi nhận.
- Lũy kế cả năm 2024, HAH ghi nhận tổng doanh thu hợp nhất đạt 3,393 tỷ đồng (+53% n/n) và LNST công ty mẹ là 650 tỷ đồng (+69% n/n), hoàn thành 101%/145% kế hoạch cả năm.

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024
Doanh thu (tỷ đồng)	1,192	1,955	3,206	2,613	3,992
Tăng trưởng (% n/n)	7.5	64.1	63.9	(18.5)	52.8
LN hoạt động (tỷ đồng)	170	642	1,300	447	980
LN ròng (tỷ đồng)	147	551	1,041	358	800
EPS (đồng)	2,694	8,795	11,684	3,461	5,361
Tăng trưởng (% n/n)	13.7	226.4	32.9	(70.4)	47.0
EBITDA (tỷ đồng)	309	793	1,586	850	1,529
PE (x)	21.9	3.8	3.3	11.5	9.7
EV/EBITDA (x)	10.1	2.9	2.6	6.9	5.5
PB (x)	2.7	1.0	1.2	1.6	1.9
ROE (%)	13.4	34.0	42.6	15.5	21.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.7	3.0	-	-	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: Fiinpro, KIS Research

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

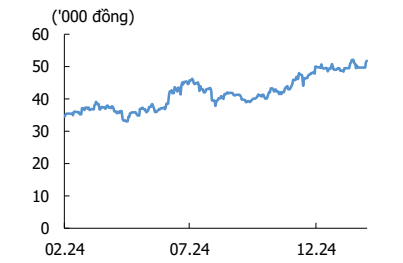
Thông kê

VNIndex (04/02, điểm)	1,265
Giá cp (04/02, đồng)	51,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,286
SLCP lưu hành (triệu)	121
Caو/ Thấp 52 tuần (đồng)	52,100/33,087
GTGDĐT 6T (tỷ đồng)	106
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	49.0/13.9
Cổ đông lớn (%)	
CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	16.8
Leadvisors Capial	11.4
Cty TNHH Quý TM Holding	4.4

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	6.5	31.1	55.5
Tương đối với VNI (%p)	5.7	28.0	45.7

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Đổi đầu với những bất định

- Nhiệm kỳ tổng thống của ông Trump từ năm 2025 được dự đoán sẽ lại làm gia tăng căng thẳng toàn cầu và đẩy mạnh sự dịch chuyển sản xuất khỏi Trung Quốc trong thương mại toàn cầu. Hơn nữa, việc không thể tiếp cận khu vực Biển Đỏ và giới hạn tốc độ tàu được dự kiến sẽ làm tăng nhu cầu TEU-dặm, dẫn đến việc nhu cầu tăng lên đối với các tàu nhỏ hơn, linh hoạt hơn và giá cước vận chuyển cao hơn vào năm 2025 (theo Xeneta). Xu hướng tăng giá container này nhìn chung sẽ có lợi cho HAH, đặc biệt là khi họ tiếp tục mở rộng đội tàu. Tuy nhiên, nếu căng thẳng tại Biển Đỏ được xoa dịu có thể sẽ làm giảm giá cước container, đây sẽ là rủi ro đối với việc mở rộng đội tàu và thu nhập của HAH trong năm 2025F.

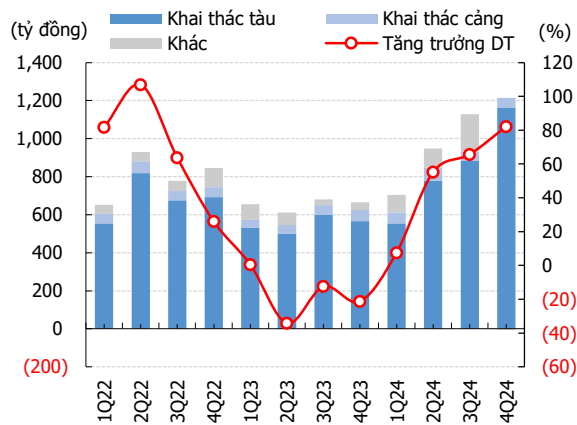
Bảng 1. Tóm tắt KQKD 4Q24 của VOS

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	q/q	n/n
Doanh thu	665	704	949	1129	1211	7.3	82.1
LNHĐ	80	72	206	347	431	24.5	440.5
Biên LNHĐ (%)	12.0	10.2	21.7	30.7	35.6	4.9	23.6
LNTT	53	65	172	321	418	30.1	689.2
LNST	39	47	127	277	348	25.8	788.5
C. suất (TEU)	17,752	17,752	21,314	23,095	26,493	14.7	49.2

(tỷ VND, %, đpt)

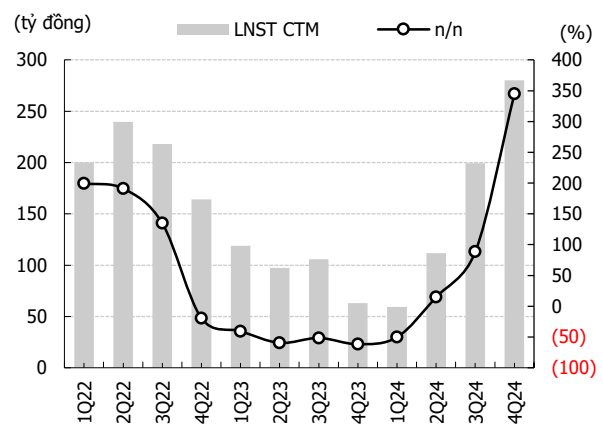
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 4Q24 tăng 82% n/n nhờ doanh thu mảng khai thác tàu tăng gấp đôi cùng kỳ

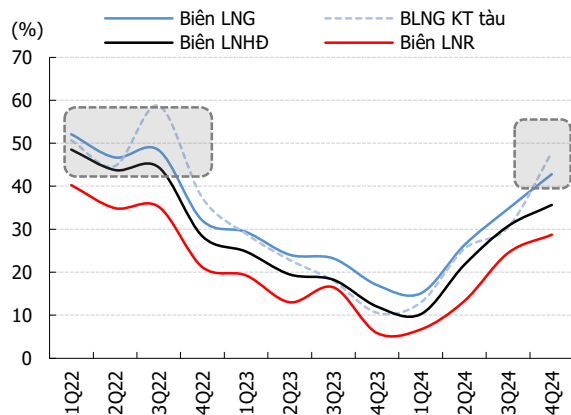


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

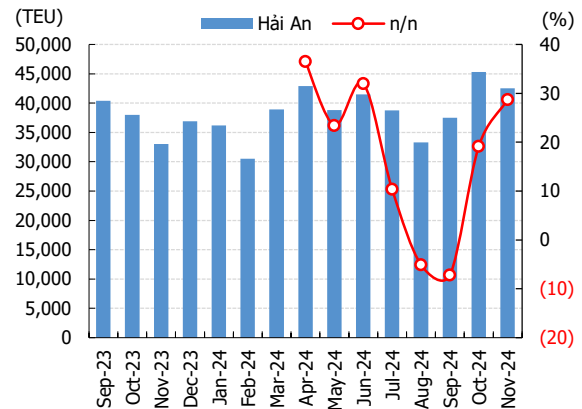
Hình 2. LNST Công ty mẹ tăng 345% n/n, chuỗi 3 quý liên tiếp tăng trưởng cao



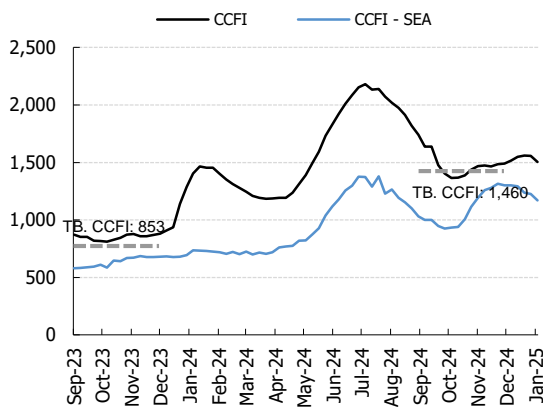
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên LNG mảng khai thác tàu trong 4Q24 đạt 42.8% tiệm các mức cao lịch sử

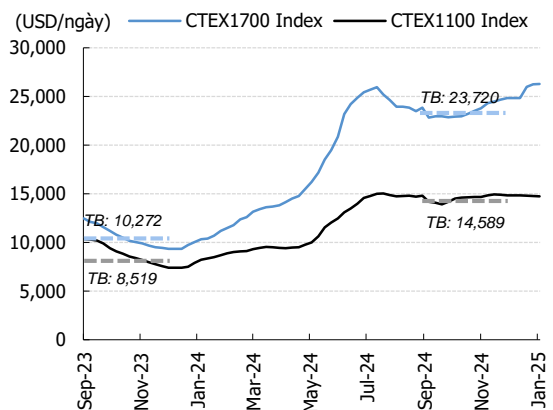
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Sản lượng container trong tháng 10, 11 tăng lần lượt 19% và 29% n/n

Ghi chú: Dữ liệu trong 2Q23 không đầy đủ và dựa trên các ước tính của chúng tôi
 Nguồn: VPA, KIS Research

Hình 5. Chỉ số CCFI trung bình trong 4Q24 tăng 72% n/n

Ghi chú: SEA = các tuyến dịch vụ đến KV ĐNA; Dữ liệu đến ngày 24/01/2025
 Nguồn: SSE, KIS Research

Hình 6. Cước thuê định hạn tàu cỡ 1,700 TEU và 1,100 TEU tăng lần lượt 70% và 130% kể từ đầu năm

Ghi chú: Dữ liệu đến ngày 24/01/2025
 Nguồn: Bloomberg, KIS Research

■ Tổng quan công ty

CTCP Vận tải & Xếp dỡ Hải An (HAH) được thành lập năm 2009. HAH chuyên về các hoạt động đại lý tàu biển, khai thác cảng và khai thác tàu. HAH hiện đang sở hữu đội tàu container lớn nhất Việt Nam với 16 tàu và tổng sức chở trên 26 nghìn TEU.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chứng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/02/2025.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 4/02/2025.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Vận tải & xếp dỡ Hải An (HAH) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.