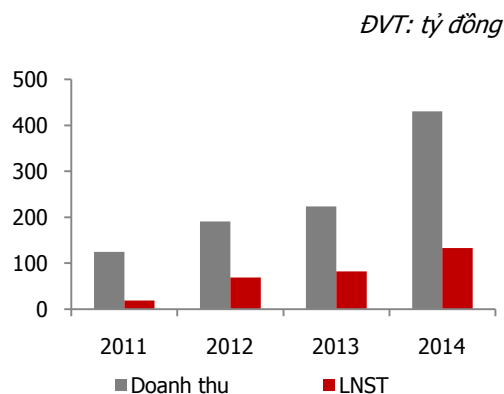


Ngày 06/03/2015

Ngày 11/03/2015 tới đây, cổ phiếu HAH của CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An sẽ chào sàn HSX với 23,2 triệu cổ phiếu được niêm yết, giá chào sàn 40.000 đồng/cp. Đây là cổ phiếu được chúng tôi đánh giá là có cơ bản tốt, triển vọng phát triển ổn định trong tương lai.

#### Doanh thu, LNST của HAH 2011 – 2014



**Hoạt động kinh doanh tăng trưởng tốt**, mức tăng trưởng doanh thu bình quân giai đoạn 2011 – 2014 là 50%/năm. Đặc biệt trong năm 2014, doanh thu thuần (DTT) của HAH tăng 93% so với năm 2013, đạt 431 tỷ đồng và Lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng 61%, đạt 133 tỷ đồng.

- Nguồn thu chính của HAH vẫn là **Dịch vụ khai thác cảng** khi đóng góp 67% vào DTT trong năm 2014, đạt 293 tỷ, tăng 31% so với năm trước. Đáng chú ý hơn cả là khoản đóng góp từ **Dịch vụ vận tải đường biển** với 33% doanh thu thuần trong khi 2 năm 2012 và 2013, không có nguồn thu từ mảng này.
- Doanh thu đột biến lớn trong mảng dịch vụ vận tải đường biển **đến từ sự đầu tư và đưa vào hoạt động 2 tàu container HaiAn Park và HaiAn Song** có sức chứa lần lượt là 800 TEU và 1.121 TEU để khai thác tuyến container nội địa.

#### Các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2013	2014
LNST (tỷ VND)	83	133
EPS (VND)	4.223	5.805
BV (VND)	16.328	19.004
ROE (%)	27%	35%
ROA (%)	20%	23%

(Nguồn: HAH)

#### Cổ đông lớn

CTCP Hàng Hải Hà Nội	27,9%
CTCP Transimec – Sài Gòn	24,4%
CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	8,97%
CTCP Cung ứng và DV KT hàng hải	6,34%
CTCP Dịch vụ Hàng hải MACS	4,45%

(Tính đến 31/12/2014)

#### Triển vọng năm 2015 và dài hạn:

**Tiềm năng của ngành kinh doanh cảng biển:** Theo quy hoạch của Chính phủ, hệ thống cảng biển Việt Nam năm 2015 sẽ có năng lực xếp dỡ hàng hóa qua cảng đạt 500-600 triệu tấn/năm, tăng gấp đôi so với năng lực hiện nay. Tới năm 2020, năng lực xếp dỡ sẽ đạt 900-1.100 triệu tấn/năm, gấp 5 lần hiện nay và tới năm 2030, khả năng xếp dỡ hàng hóa lên tới 1.600-2.100 triệu tấn hàng hóa/năm.

Hoạt động xuất nhập khẩu sẽ gia tăng trong các năm tới khi hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP) có thể được ký kết trong năm 2015. Sau khi đàm phán kết thúc thành công, TPP sẽ mở ra những cơ hội lớn cho các doanh nghiệp sản xuất xuất khẩu trong nước, từ đó tăng cường các hoạt động giao thương, xuất nhập khẩu hàng hóa và cũng đem lại cơ hội tiềm năng cho các doanh nghiệp khai thác cảng biển, trong đó có cảng Hải An.

**Kết quả kinh doanh của HAH trong năm 2015 vẫn sẽ khả quan** nhưng không còn tăng đột biến như năm 2014. Theo HAH, DTT năm 2015 dự kiến tăng 59%, đạt 685 tỷ đồng, chủ yếu đến từ mảng dịch vụ vận tải đường biển khi 2 tàu container HaiAn Park và HaiAn Song đi vào hoạt động ổn định. Tuy nhiên, do chi phí đầu tư lớn nên LNST dự kiến sẽ giảm 15,89% so với năm 2014, đạt 112 tỷ đồng.

**Hoạt động kinh doanh ổn định trong các năm tiếp theo:** Với sức ép cạnh tranh trực tiếp từ cảng Lạch Huyện sẽ đi vào hoạt động từ năm 2016 (cảng Lạch Huyện có thể tiếp nhận cỡ tàu tới 100.000 DWT), HAH đã chủ động **đầu tư tàu container và tổ chức tuyến vận tải container nội địa** nhằm đảm bảo công việc ổn định cho công ty.

- Đầu tư 2 tàu container trong năm 2014 là HaiAn Park và HaiAn Song – 2 tàu container tốt nhất đang hoạt động trên tuyến vận chuyển container nội địa của Việt Nam hiện nay, mỗi năm Công ty có thể vận chuyển được 120.000TEU trên tuyến nội địa hoặc các tuyến Feeder ngắn, mang lại 120.000TEU sản lượng container thông qua cho Cảng.
- Mở rộng năng lực kho bãi với dự án khu hậu cần cảng biển Cát Hải và xây thêm bến sà lan; Ký hợp đồng sử dụng các cảng khác ở khu vực lân cận; Tiếp tục mở rộng hợp tác với các đơn vị khác như Nam Hải – Đình Vũ, Tân Cảng – Hải Phòng, Đình Vũ... để nâng cao khả năng tiếp nhận, khai thác tàu của Cảng.

**Kết luận:**

- Hoạt động kinh doanh sẽ ổn định trong các năm tới nhờ mảng dịch vụ vận tải đường biển – vận tải nội địa nhờ 2 tàu HaiAn Park và HaiAn Song sẽ được khai thác trong cả năm 2015. Dự kiến DTT năm 2015 sẽ đạt 685 tỷ đồng, tăng 59% và LNST 112 tỷ đồng, giảm 16% so với năm 2014 do chi phí đầu tư lớn.
- Cổ tức bằng tiền mặt ổn định và ở mức cao: Năm 2013, 2014 tỷ lệ cổ tức lần lượt là 25% và 30%. Năm 2015, HAH dự kiến sẽ tiếp tục duy trì cổ tức 30%.
- Mặc dù cổ phiếu HAH chưa chính thức lên sàn nhưng từ 12/02, các cổ phiếu của các cổ đông lớn TMS, MHC, MAC đều tăng khá và có nhiều phiên tăng trần sau thông tin tăng giá niêm yết cổ phiếu HAH từ 37.000 VND/cp lên 40.000 VND/cp cho thấy sức hấp dẫn của cổ phiếu HAH.
- *EPS của HAH năm 2014 đạt 5.805 VND/cp, với mức giá niêm yết ngày 11/03/2015 là 40.000 VND/cp, thì P/E, P/B lần lượt là 6,89 lần và 2,1 lần. So với các cổ phiếu khác cùng ngành vận tải biển thì chúng tôi cho rằng, đây vẫn là mức giá tương đối hấp dẫn đối với cổ phiếu có cơ bản tốt và có triển vọng tăng trưởng ổn định như HAH.*

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK****Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3776 - Fax: (844) 3822 3131

**Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:**

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

**Các điểm mở tài khoản liên kết:**

Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP.HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU**

**Nguyễn Mai Phương** – Head of Research

Email: [phuongnm@msbs.com.vn](mailto:phuongnm@msbs.com.vn)

**Tiến sỹ Lê Đức Khánh** – Chief Economist/Head of Trading Strategy

Email: [khanhld@msbs.com.vn](mailto:khanhld@msbs.com.vn)

**Trịnh Thị Hồng** – Analyst

Email: [hongtt@msbs.com.vn](mailto:hongtt@msbs.com.vn)

**Chu Hoàng Nam** – Analyst

Email: [namch@msbs.com.vn](mailto:namch@msbs.com.vn)

**Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:**

[msbs\\_research@msbs.com.vn](mailto:msbs_research@msbs.com.vn)

**Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:**

**Website:** [www.msbs.com.vn](http://www.msbs.com.vn)

**Facebook:** <https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

**Khuyến cáo:** Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.