

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HOSE – HAH)

Động lực từ mở rộng đội tàu

KHẢ QUAN

Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Vận tải biển

Ngày báo cáo : 15/09/2025

Giá hiện tại (VND/CP) : 56.800

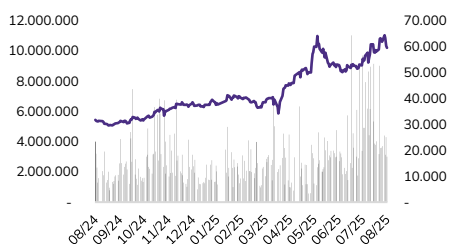
Giá mục tiêu (VND/CP) : 63.600

Tỷ lệ tăng (%) : **12,0%**

Vốn hóa (Tỷ VND) : 9.760

SLCPLH (CP) : 168.862.743

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q24	2Q25
Tăng trưởng DTT (%)	55,2%	34,3%
Tăng trưởng LNST (%)	15,0%	223,4%
Biên LNG (%)	26,3%	44,4%
Biên LNST (%)	11,8%	28,4%
ROA (%)	6,1%	14,3%
ROE (%)	12,6%	30,5%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,51	0,46
EPS (VND/CP)	1.060	2.784
BVPS (VND/CP)	26.524	30.994

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- ✓ KQKD 6T/2025 tích cực với sản lượng vận chuyển tăng nhờ xu hướng tích trữ hàng hóa, kết hợp với mở rộng đội tàu và tăng tuyến vận tải. Doanh thu thuần (DTT) ghi nhận mức tăng trưởng mạnh lên 2.444 tỷ đồng (+47,9% svck), với sự tăng trưởng tích cực ở cả hoạt động tự khai thác và cho thuê tàu định hạn. Biên lợi nhuận đạt mức cao 38,9% (+17,4 điểm phần trăm svck). Kết quả LNST của Cổ đông Công ty mẹ quý trong 6 tháng đạt 595 tỷ đồng (+247,7% svck), biên lợi nhuận ròng tăng mạnh lên 24,3% (+14,0 điểm phần trăm svck).
- Chúng tôi đánh giá triển vọng của HAH trong năm 2025 vẫn là tích cực nhờ các yếu tố: (i) Hoạt động khai thác tàu dự kiến tăng trưởng so với cùng kỳ; (ii) Chiến lược tăng cường đầu tư mở rộng đội tàu, sẵn sàng tăng trưởng dài hạn, thâm nhập thị trường quốc tế trong dài hạn.
- Tuy nhiên, các yếu tố cần lưu ý có thể ảnh hưởng đến KQKD của HAH là (i) Giá cước container quốc tế suy giảm do bình ổn tuyến đường qua Biển Đỏ và dư cung đội tàu; (ii) Sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu vẫn phụ thuộc nhiều vào tình hình thuế quan.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2025F của HAH đạt 4.828 tỷ VND (+20,9% svck), LNST năm 2025 đạt 1.095 tỷ VND (+22,7% svck).
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cổ phiếu HAH với giá mục tiêu là **63.600 đồng/cp**, tương ứng tiềm năng tăng giá **+12,0%** so với hiện tại.
- **Rủi ro**
 - ✓ Sản lượng vận chuyển không như dự báo của chúng tôi
 - ✓ Giá cước vận chuyển giảm mạnh hơn dự báo của chúng tôi
- **Cơ hội**
 - ✓ Hoạt động xuất nhập khẩu phục hồi mạnh hơn dự kiến, gia tăng sản lượng
 - ✓ Hoạt động mở rộng đội tàu diễn ra thuận lợi, nâng cao năng lực khai thác
 - ✓ Giá cước container neo ở mức cao.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của HAH

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2.613	3.992	4.828	4.679
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-18,5%	52,8%	20,9%	-3,1%
Lợi nhuận gộp	611	1.267	1.823	1.705
Biên lợi nhuận gộp (%)	23,4%	31,7%	37,8%	36,4%
Doanh thu tài chính	30	25	74	110
Chi phí tài chính	-84	-119	-92	-89
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-125	-211	-193	-187
Lãi/(lỗ) từ công ty LD/LK	15	18	22	22
Lợi nhuận từ HĐKD	447	980	1.634	1.560
Lãi/(lỗ) khác	17	4	5	9
Lợi nhuận trước thuế	464	985	1.639	1.568
Lợi nhuận sau thuế	372	808	1.344	1.286
LNST cổ đông Công ty mẹ	385	650	1.095	1.048
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	15,3%	16,5%	22,7%	22,4%

Nguồn: HAH, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2025 VÀ 6T/2025

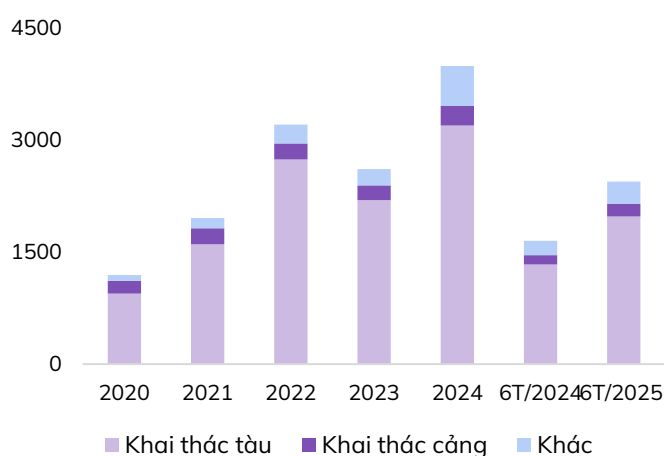
Chỉ tiêu	Q2/2024	Q2/2025	%YoY	6T/2024	6T/2025	%YoY
Doanh thu thuần	949	1.275	34,3%	1.653	2.444	47,9%
Lợi nhuận gộp	250	567	126,7%	356	951	167,1%
Biên lợi nhuận gộp (%)	26,3%	44,4%		21,5%	38,9%	
Chi phí BH&QLDN	-44	-32	-26,8%	-78	-66	-15,6%
Chi phí BH&QLDN/DTT (%)	-4,6%	-3,6%		-4,7%	-2,7%	
Doanh thu hoạt động tài chính	-1	14	n/a	9	26	195,1%
Chi phí tài chính	-35	-39	11,7%	-53	-75	41,0%
Trong đó: Chi phí lãi vay	-32	-31	-2,0%	-41	-65	57,4%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	173	515	197,9%	240	847	253,4%
Lợi nhuận trước thuế	172	513	197,2%	238	846	255,7%
LNST cổ đông công ty mẹ	112	362	223,4%	171	595	247,7%
Biên lợi nhuận ròng (%)	11,8%	28,4%		10,3%	24,3%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

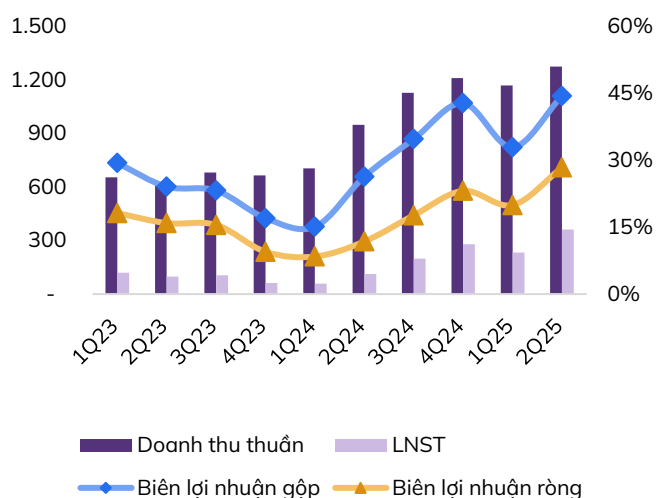
- **KQKD Q2/2025 – KQKD tích cực nhờ hoạt động tích trữ hàng hóa, kết hợp với mở rộng đội tàu và tăng tuyến vận tải**
 - ✓ Doanh thu thuần (DTT) ghi nhận mức tăng trưởng mạnh lên 1.275 tỷ đồng (+34,3% svck), chủ yếu nhờ hoạt động tự khai thác và cho thuê tàu định hạn đều có sự tăng trưởng rất tích cực:
 - **Hoạt động cho thuê tàu định hạn:** So với cùng kỳ năm trước, hoạt động thuê tàu định hạn của HAH có thêm sự tham gia của 3 tàu Opus, Gama và Zeta với giá cước định hạn cao. Cụ thể tàu Haian Zeta được cho thuê định hạn với Sealead Shipping từ tháng 05/2025, vận hành trên tuyến Địa Trung Hải – Bắc Phi – Bồ Đông Hoa Kỳ với giá cước định hạn ~20.000 USD/ngày. Tàu Haian Gama cũng đã được cho thuê định hạn với giá cước ~ 30.000 USD/ngày trong thời hạn 2 năm.
 - **Hoạt động tự khai thác:** Nhìn chung trong Q2/2025, hoạt động tự khai thác nội địa và quốc tế của HAH đều tăng trưởng.
 - Khai thác quốc tế tăng trưởng nhờ các yếu tố:
 - (i) Sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu hồi phục cùng với xu hướng tích trữ hàng hóa để tránh các tác động tiêu cực của thuế quan. Theo số liệu mới nhất từ Cục Hải quan, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam trong 8 tháng đầu năm đạt 598 tỷ USD (+16,3% svck), trong đó xuất khẩu đạt 305,96 tỷ USD (+14,8% svck). Theo đó, các tuyến vận tải sẵn có như VSX, SCX đều hoạt động với công suất tăng cường so với quý trước, với sự tham gia khi thác thêm từ các tàu Haian View, Haian East (sau khi hoàn tất khai thác định hạn), Haian Link, Haian Bell so với cùng kỳ,
 - (ii) Đưa vào khai thác mới 2 tuyến Nội Á là VCX (HCM → HPH → Nansha (NSA) → Hong Kong (HKG) → HPH → HCM) từ giữa tháng 2/2025 và ECX (HCM → HPH → Lianyungang (LYG) → HPH → HCM) từ tháng 07/2025.
 - (iii) Giá cước vận chuyển quốc tế tăng trung bình 20% từ tháng 4/2025, bao gồm tuyến trọng điểm như Hải Phòng – Hồng Kông; Hồ Chí Minh – Nam Sa; Đà Nẵng – Nam Sa; v.v.
 - Khai thác nội địa tăng trưởng nhờ:
 - (i) Khai thác một số tuyến vận tải mới,
 - (ii) Nhu cầu vận chuyển nội địa tăng chủ yếu phục vụ hoạt động xuất khẩu.
 - ✓ Lợi nhuận gộp tăng trưởng mạnh 126,7% lên 567 tỷ đồng, theo đó kéo biên lợi nhuận gộp lên mức 44,4% (+18,1 điểm phần trăm svck), là mức biên lợi nhuận gộp quý cao kỷ lục của công ty. Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận gộp bao gồm: (i) Sản lượng phục hồi nhờ mở rộng tuyến vận tải và bổ sung đội tàu; (ii) Giá cước tăng do thị trường phục hồi; (iii) Chi phí nhiên liệu giảm.

- ✓ Doanh thu hoạt động tài chính (HĐTC) lãi 14 tỷ đồng so với số âm 1 tỷ đồng cùng kỳ, chủ yếu nhờ lãi chênh lệch tỷ giá phát sinh 8 tỷ đồng, gấp 11 lần số cùng kỳ và cổ tức được chia 1,5 tỷ đồng từ CTCP Giao nhận vận tải Hải An. Nhờ vậy, hoạt động tài chính giảm lỗ svck, chỉ còn lỗ ròng 25 tỷ đồng so với số âm 36 tỷ đồng cùng kỳ.
- ✓ Chi phí quản lý doanh nghiệp giảm mạnh xuống còn 32 tỷ đồng (-26,8% svck), chủ yếu nhờ giảm chi phí mua ngoài và các chi phí khác.
- ✓ Kết quả LNST của Cổ đông Công ty mẹ quý 2 đạt 362 tỷ đồng (+223,4% svck), biên lợi nhuận ròng tăng mạnh lên 28,4% (+16,6 điểm phần trăm svck).
- **KQKD 6T/2025 – Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ nhờ các yếu tố tích cực**
- ✓ DTT ghi nhận 2.444 tỷ đồng (+47,9% svck), lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 951 tỷ đồng (+167,1% svck). Giá vốn hàng bán tăng chậm hơn, đạt 13,4% svck nhờ chi phí nguyên nhiên liệu giá dầu suy yếu. Biên lợi nhuận gộp 6 tháng theo đó mở rộng đáng kể, tăng lên 38,9% (+17,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ mức biên lợi nhuận ấn tượng từ mảng khai thác tàu.
- ✓ Xét theo cơ cấu doanh thu, hoạt động khai thác tàu chiếm tỷ trọng chủ đạo, đạt 1.976 tỷ đồng (+48,3% svck, chiếm 80,1% doanh thu). Hoạt động khai thác cảng có tỷ lệ tăng tích cực 36,2% svck tuy nhiên chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ 7,0% trong cơ cấu doanh thu. Lợi nhuận gộp khai thác tàu chiếm đến 88% tổng lợi nhuận, tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ. Theo đó, biên lợi nhuận gộp mảng này cũng tăng lên 42,4% (+22,1 điểm phần trăm svck).
- ✓ Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp giảm 15,6% svck còn 66 tỷ đồng.
- ✓ HĐTC lỗ ròng 49 tỷ đồng (+11,4% svck). Cụ thể, doanh thu tài chính tăng lên 26 tỷ đồng (+195,1% svck) chủ yếu nhờ gia tăng lãi tiền gửi tiết kiệm 9 tỷ đồng (gấp ~5 lần cùng kỳ) và lãi chênh lệch tỷ giá 11 tỷ đồng (gấp ~8 lần cùng kỳ). Lợi nhuận chuyển về từ công ty liên kết tăng lên 3,6 tỷ đồng (+128,7% svck) chủ yếu do trong kỳ HAH thực hiện góp vốn đầu tư mới vào Công ty TNHH Vận tải và Đại lý vận tải Đa Phương Thức và nhận được khoản lợi nhuận 2 tỷ đồng. Tuy nhiên chi phí tài chính tăng mạnh lên 75 tỷ đồng (+41% svck), chủ yếu do gia tăng chi phí lãi vay lên 65 tỷ đồng (+57,4% svck).
- ✓ Sau 6 tháng, LNST của Cổ đông Công ty mẹ đạt 595 tỷ đồng (+247,7% svck), biên lợi nhuận ròng là 24,3%. Đây là một kết quả rất tích cực, giúp công ty hoàn thành được 54% kế hoạch doanh thu và 80% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Cơ cấu doanh thu của HAH (tỷ đồng)

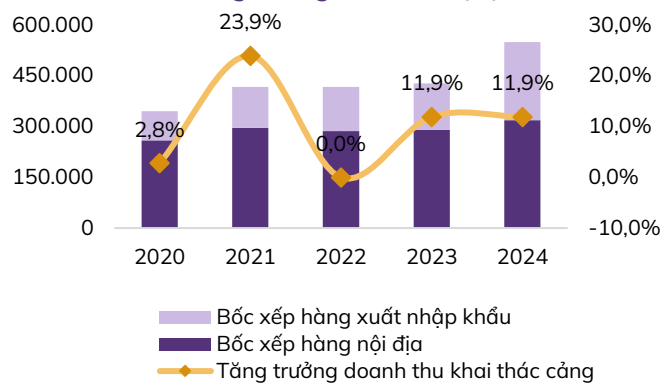


Doanh thu (tỷ đồng) và biên lợi nhuận theo quý (%)

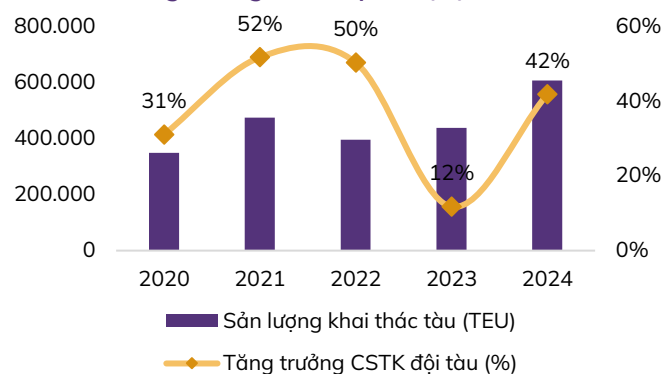


Nguồn: HAH, ABS Research

Sản lượng khai thác cảng (TEU) & tăng trưởng doanh thu (%)

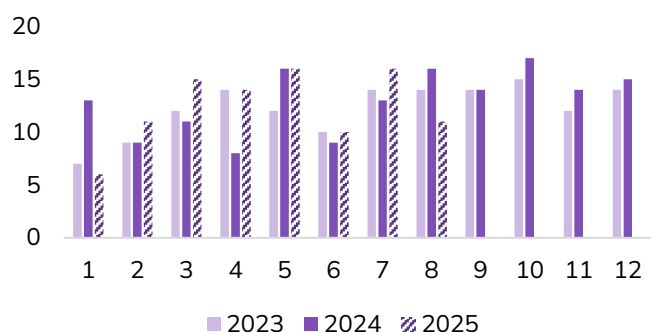


Sản lượng khai thác (TEU) & tăng trưởng CSTK đội tàu (%)

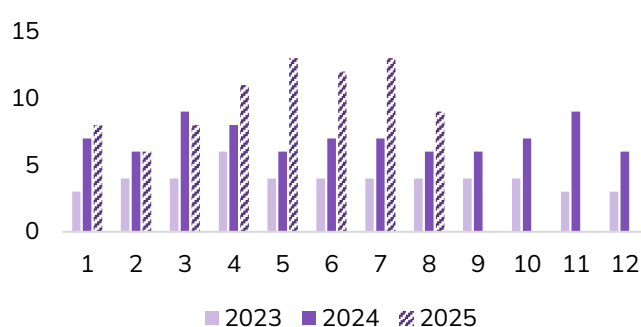


Nguồn: HAH, ABS Research

Số lượng chuyển vận chuyển nội địa theo tháng (chuyến)



Số lượng chuyển vận chuyển quốc tế theo tháng (chuyến)



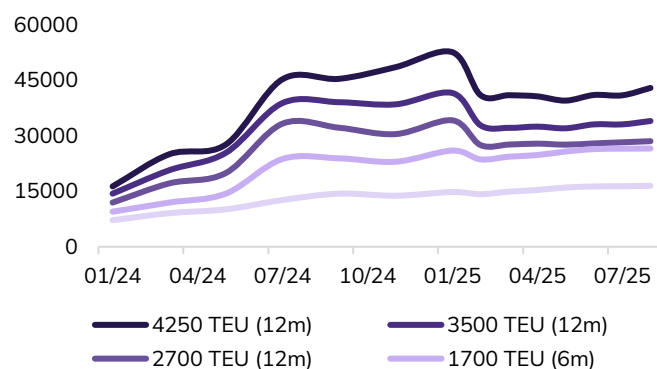
Nguồn: HAH, ABS Research (dữ liệu tính đến ngày 12/08/2025)

Thống kê số chuyến tàu tự khai thác theo tuyến (chuyến)

Tuyến	8T/2025	2024
Quốc tế	88	92
ECX	7	n/a
VCX	10	n/a
SCX	31	46
VSX	40	46
Nội địa	98	137

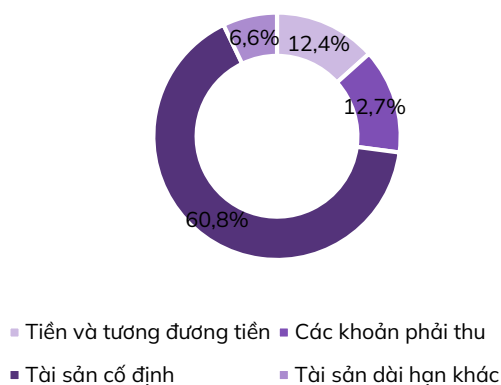
Nguồn: HAH, ABS Research

Giá cước cho thuê tàu định hạn (USD/ngày)

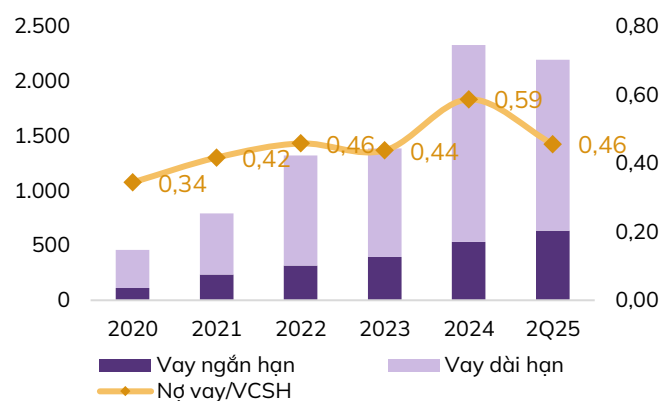


Nguồn: newcontext, ABS Research

Cơ cấu tài sản của HAH tại ngày 30/06/2025

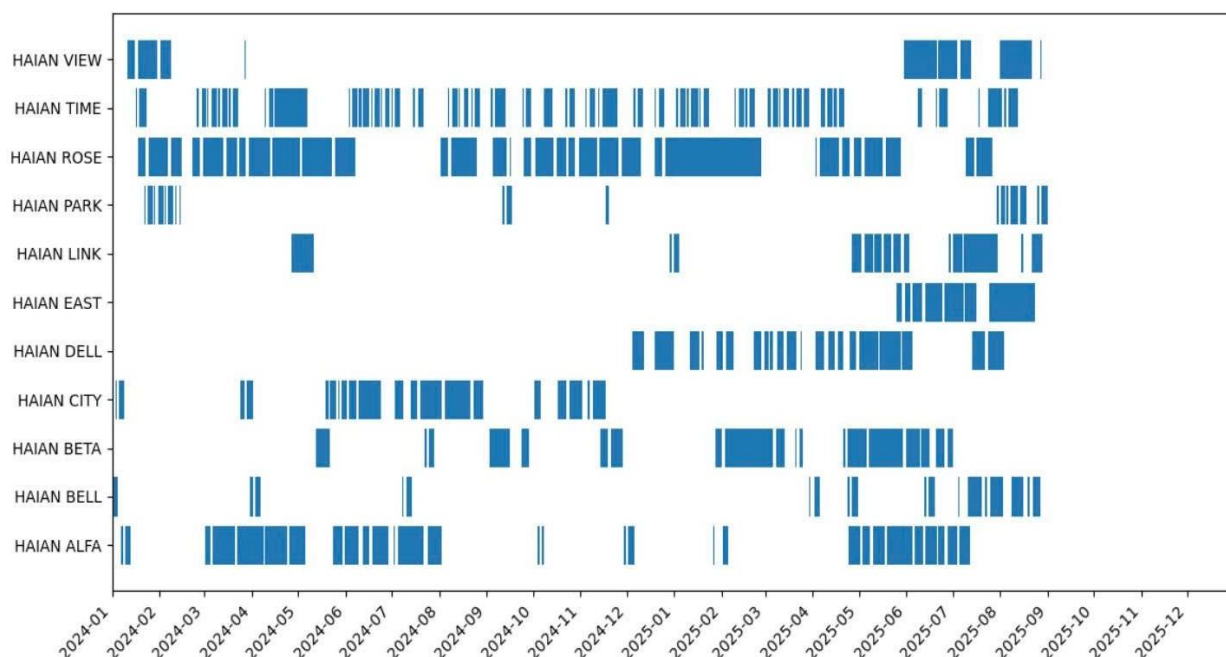


Cơ cấu nợ và tỷ lệ nợ vay/VCSH



Nguồn: FiinPro, ABS Research

Lịch tàu tự khai thác quốc tế theo chuyến năm 2024 -2025



Nguồn: HAH, ABS Research (dữ liệu tính đến tháng 8/2025)

- **Công ty có tình hình tài chính tương đối lành mạnh, cơ cấu tài sản thay đổi do đẩy mạnh hoạt động đầu tư tàu:**
 - ✓ **Lượng tiền và tiền gửi ngân hàng chiếm tỷ trọng tương đối trong cơ cấu tài sản.** Tại ngày 30/06/2025, tổng tài sản của HAH đạt 8.129 tỷ đồng (+11,5% so với đầu năm). Giá trị các khoản tiền và tiền gửi ngân hàng tăng nhẹ lên 1.005 tỷ đồng (+1,2% so với đầu năm, chiếm 12,4% tổng tài sản). Đây là mức tiền không quá nhiều nhưng không quá ít, giúp HAH có thể vận hành ổn định trong bối cảnh ngành vận tải nhiều biến động.
 - ✓ **Các khoản phải thu gia tăng mạnh.** Tại ngày 30/06/2025, HAH ghi nhận giá trị các khoản phải thu là 1.032 tỷ đồng, tăng hơn gấp đôi so với đầu năm, cho thấy HAH đang mở rộng hợp tác quốc tế và định hướng mở rộng đội tàu nhằm tăng năng lực khai thác tàu và khả năng cạnh tranh. Cụ thể:
 - (i) Phải thu khách hàng ngắn hạn tăng lên 418 tỷ đồng (+25,9% so với đầu năm), chủ yếu do gia tăng khoản phải thu của đối tác dài hạn là Công ty Ocean Network Express Pte. Ltd (ONE).
 - (ii) Trả trước người bán tăng lên 400 tỷ đồng so với số không đáng kể đầu năm. Đây là khoản trả trước cho công ty Jiangsu New Yangzi Shipbuilding Co., Ltd theo hợp đồng đóng mới 2 tàu container 3.000 TEU ở Trung Quốc. Tổng giá trị đầu tư tàu không quá 2.400 tỷ đồng.
 - ✓ **Tài sản cố định chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản, tại ngày 30/06/2025 đạt giá trị 4.943 tỷ đồng (+3,5% so với đầu năm, chiếm 60,8% tổng tài sản).** Tài sản gia tăng trong kỳ do Công ty tiếp nhận tàu Haian Zeta vào tháng 2 với giá trị sổ sách 511 tỷ đồng.
 - ✓ **Chi phí trả trước dài hạn tăng.** Tại ngày 30/06/2025, chi phí trả trước dài hạn của HAH là 535 tỷ đồng (+40,2% so với đầu năm). Khoản này gia tăng do công ty đã hoàn tất việc xác định giá trị hợp lý tương đương 142 tỷ đồng cho của diện tích đất 310.508 m2 mà CTCP Dịch vụ Cảng Lưu Nguyên Cái Mép thuê trả tiền một lần tính đến năm 2026. Đáng lưu ý, HAH đã thoát hết vốn khỏi CTCP Dịch vụ Cảng Lưu Nguyên Cái Mép từ tháng 07/2024.
 - ✓ **Công ty có tỷ lệ vay nợ tăng dần do gia tăng đầu tư đội tàu.**
 - Tại 30/06/2025, tổng nợ vay của HAH là 2.193 tỷ đồng (-5,9% so với đầu năm). Trong đó vay nợ dài hạn 1.559 tỷ đồng (+13,3% so với đầu năm), nợ ngắn hạn là 635 tỷ đồng (+19,2% so với đầu năm).
 - Tỷ lệ nợ vay/VSCH của HAH ở mức thấp, đạt 0,46 lần. Tỷ lệ này đã tăng liên tục từ năm 2020, tuy nhiên đang giảm so với mức 0,59 lần cuối năm 2024..

Triển vọng đầu tư

Chúng tôi cho rằng năm 2025 tiếp tục là năm đạt kỷ lục lợi nhuận của HAH. Tuy nhiên, triển vọng năm 2026 có thể suy giảm nhẹ so với cùng kỳ do áp lực giảm từ giá cước vận tải.

- ✓ **Hoạt động khai thác tàu dự kiến tích cực trong năm 2025.**
- **Mảng khai thác định hạn là trụ cột doanh thu vững vàng.** Chúng tôi cho rằng doanh thu 6 tháng cuối năm mảng khai thác tàu định hạn của Hải An sẽ tăng trưởng so với nền cao cùng kỳ nhờ:

(1) Bổ sung tàu mới công suất lớn, củng cố doanh thu định hạn. Trong năm 2025, HAH có thêm sự tham gia của Haian Zeta (bàn giao vào T2/2025) để khai thác các cảng ở Mỹ và Haian Gama (bàn giao T11/2024), hiện đang khai thác tuyến tại cảng Said (Ai Cập). Như vậy, đội tàu của HAH hiện bao gồm 7 tàu hoạt động cho thuê khai thác định hạn, giảm xuống từ 8 tàu do có Haian View và Haian East đã quay về hoạt động tự khai thác sau khi hoàn tất hợp đồng. Hầu hết các tàu đều đã tái ký trong năm 2024 với mức giá định hạn cao và sẽ hết hạn vào cuối năm 2025, theo đó, doanh thu từ mảng khai thác định hạn trong nửa sau năm 2025 ước tính cao hơn 29% svck.

(2) Hưởng lợi từ việc tái ký sớm khi giá cước định hạn còn neo cao. Hiện nay, mặc dù giá cước giao ngay đã giảm sâu hơn 60% kể từ vùng đỉnh từ Q3/2024, mức cước cho thuê định hạn vẫn đang neo cao, với giá cho thuê tàu 1.700 TEU (công suất chủ yếu các tàu của HAH) là ~27.000 USD/ngày (tăng xấp xỉ 16% so với cuối năm 2024) và tàu 3.500 TEU là ~34.000 USD/ngày (giảm 12% so với cuối năm 2024). Các yếu tố giúp giá cước neo cao bao gồm: (i) Độ trễ giữa hợp đồng định hạn và giao ngay; (ii) Khách thuê chấp nhận trả cao để đảm bảo chắc chắn có tàu và giảm rủi ro biến động, nhất là trong bối cảnh bất ổn địa chính trị và (iii) Nguồn cung hạn chế ở phân khúc tàu nhỏ. Theo đó, doanh thu từ hoạt động khai thác tàu định hạn của HAH trong năm 2025 có thể hưởng lợi nhờ: (i) Đã ký kết hợp đồng dài hạn 2 năm, đảm bảo nguồn doanh thu; (ii) Một số tàu hết hạn hợp đồng trong năm 2025 như Haian Charlie được hưởng lợi từ việc tái ký trong khi giá cước còn neo cao. Tuy nhiên, bước sang 2026, giá cước định hạn có thể sẽ chịu áp lực giảm theo xu hướng suy yếu chung của thị trường vận tải biển.

Dự kiến giá cước (nghìn USD/ngày) hoạt động khai thác định hạn của HAH

	2024												2025												2026												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Haian Mind	16	16	16	16	16	16	16	16	16	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	
Haian View	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16																					
Haian East	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16																					
Haian West	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	
Anbien Sky					16	16	16	16	16	16	16	16	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Haian Opus						22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	18	18	18	18	18	18
Haian Charlie							22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	18	18	18	18	18
Haian Gama											30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30		
Haian Zeta													22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	

Nguồn: ABS Research

- ✓ **Doanh thu mảng tự khai thác dự kiến tăng trưởng tích cực nhờ các yếu tố:**

(1) Sản lượng khai thác dự kiến tiếp tục tăng trưởng ổn định. Ngành cảng biển & vận tải biển tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ xuất nhập khẩu tăng trưởng tốt & cơ sở hạ tầng cảng đang ngày càng hoàn thiện. Động lực chính đến từ:

(i) Triển vọng xuất nhập khẩu tăng trưởng ổn định. Theo World Bank, sau giai đoạn tăng trưởng vượt trội trong nửa đầu năm 2025, kinh tế Việt Nam được kỳ vọng sẽ duy trì nhịp tăng ổn định và bền vững hơn trong những tháng còn lại, nhờ xuất khẩu quay về quỹ đạo tăng trưởng lành mạnh. Trong trung hạn, GDP Việt Nam được dự báo đạt mức tăng 6,1% vào năm 2026 do tác động từ suy giảm thương mại quốc tế, trước khi phục hồi lên khoảng 6,5% vào năm 2027 nhờ triển vọng thương mại toàn cầu cải thiện và khả năng duy trì vị thế cạnh tranh trong chuỗi giá trị toàn cầu.

(ii) Hệ thống hạ tầng logistics và giao thông đang được cải thiện rõ nét với các dự án trọng điểm như cao tốc ven biển, đường sắt liên vận quốc tế (Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng), các cảng nước sâu, cùng mạng lưới cao tốc Bắc – Nam và các tuyến kết nối cảng biển – sân bay, giúp tối ưu chi phí vận tải và nâng cao năng lực thông quan.

(2) Mở rộng các tuyến vận tải, tăng độ cạnh tranh và nhận diện của Công ty trong lĩnh vực logistics khu vực Nội Á. Tính đến nay, công ty đã mở được 6 tuyến vận tải nội Á, trực tiếp kết nối hàng hóa giữa Việt Nam với các nước trong khu vực như Hong Kong, Trung Quốc, Singapore, Malaysia, Ấn Độ và Campuchia.

(3) Công ty duy trì hợp tác, liên kết với hai hãng tàu lớn là ZIM và ONE. Việc hợp tác với ZIM giúp HAH khai thác nguồn hàng xuyên Thái Bình Dương, tận dụng lợi thế dịch vụ vận tải nhanh và linh hoạt của hãng tàu này. Trong khi đó, liên kết với ONE – một trong sáu hãng tàu container lớn nhất thế giới, có hậu thuẫn tài chính vững mạnh và mạng lưới toàn cầu – sẽ hỗ trợ HAH mở rộng tuyến vận tải quốc tế.

- ✓ **Trong dài hạn, chiến lược mở rộng đội tàu và hội nhập hệ sinh thái logistics đang trở thành bộ phận tăng trưởng cho HAH.**

(1) Mở rộng đội tàu nhằm gia tăng năng lực vận tải. Theo nghị quyết HĐQT số 0204-2025 ngày 16/04/2025 và số 1107-2025 ngày 17/07/2025, Công ty dự kiến sẽ đầu tư đóng mới (i) 1 tàu container 2.300 TEU trị giá 46 triệu USD và (ii) 2 tàu container 2.300 TEU trị giá tối đa 92 triệu USD (~2.400 tỷ đồng). Các tàu mới này đều có tải trọng lớn hơn mức trung bình 1.700 TEU của đội tàu hiện hữu, phù hợp với chiến lược phát triển trung – dài hạn, đặc biệt là định hướng mở rộng tuyến dịch vụ sang Địa Trung Hải – châu Âu và/hoặc Bồ Tây Hoa Kỳ. Đáng chú ý, ngày 07/05/2025, HAH và công ty thành viên đã ký kết hợp đồng với Jiangsu New Yangzi Shipbuilding (Trung Quốc) để đóng mới 02 tàu container loại SDARI-3.000 TEU (lớn hơn so với dự kiến ban đầu). Theo thỏa thuận, tàu thứ nhất sẽ bàn giao vào tháng 12/2027 và tàu thứ hai vào tháng 3/2028, đồng thời HAH có quyền đặt đóng thêm 02 tàu cùng loại. Với kế hoạch này, giai đoạn 2027–2028 được kỳ vọng sẽ tạo sức bật mới cho HAH nhờ gia tăng quy mô đội tàu, qua đó nâng cao năng lực khai thác quốc tế.

(2) Tham gia vào hoạt động đóng tàu. HAH dự kiến hợp tác cùng cổ đông lớn là CTCP Vận tải Container Việt Nam (Viconship) để thành lập Công ty TNHH Hải An Green Shipping Lines với vốn điều lệ 1.000 tỷ đồng. Trong đó, HAH sẽ nắm giữ 40% và Viconship sở hữu 60%. Doanh nghiệp mới này đặt mục tiêu đầu tư vào đóng mới tàu container cỡ lớn nhằm mở rộng khai thác các tuyến vận tải quốc tế đường dài. Theo kế hoạch, hai bên sẽ góp vốn tổng cộng khoảng 180 triệu USD (~4.700 tỷ đồng), trước mắt triển khai đóng mới một cặp tàu 7.000 TEUs hoặc tương đương. Chúng tôi đánh giá việc HAH tham gia vào lĩnh vực đóng tàu trong bối cảnh Mỹ áp lệnh cấm đối với các tàu có nguồn gốc từ Trung Quốc là một nước đi chiến lược, giúp doanh nghiệp chủ động nguồn cung đội tàu hiện đại, đồng thời nắm bắt cơ hội từ sự dịch chuyển đơn hàng vận tải toàn cầu.

- ✓ **Gia tăng sức mạnh logistics nhờ hợp lực trong hệ sinh thái VSC.** Hiện nay, VSC và các công ty con đang sở hữu 15,27% HAH (theo Fireant) đồng thời có người liên quan trong HĐQT. Việc HAH nằm trong hệ sinh thái logistics của VSC giúp doanh nghiệp kết nối chặt chẽ giữa khai thác cảng, dịch vụ lưu kho và vận tải biển – tạo lợi thế cạnh tranh về dịch vụ trọn gói. Điều này không chỉ gia tăng sản lượng tự khai thác mà còn nâng cao khả năng tối ưu hóa đội tàu.

Chúng tôi lưu ý các yếu tố ảnh hưởng lên triển vọng của HAH bao gồm:

- ✓ **Giá cước vận tải biển bao gồm cước giao ngay và định hạn có nguy cơ suy giảm nửa cuối năm 2025.** Trong tháng 7/2025, Fitch Ratings đã điều chỉnh triển vọng ngành vận tải biển toàn cầu từ mức “trung lập” xuống “suy yếu”. Diễn biến này phản ánh xu hướng giá cước giao ngay WCI tiếp tục giảm trong nửa đầu năm 2025 do tình hình tại tuyến Biển Đỏ dần ổn định và nguồn cung đội tàu container gia tăng nhanh chóng, tạo áp lực dư cung. Theo BIMCO, đội tàu container toàn cầu năm 2025 dự kiến tăng 6,1% trong khi nhu cầu chỉ tăng 4,5%; sang năm 2026, cung vẫn được dự báo tăng thêm 4,0% so với mức tăng nhu cầu 3,5%. Như vậy, sự mất cân đối cung – cầu kéo dài nhiều khả năng sẽ tiếp tục tạo sức ép lên giá cước và triển vọng lợi nhuận của các hãng vận tải biển trong giai đoạn tới.

- ✓ **Rủi ro pha loãng quyền lợi cổ đông hiện hữu từ trái phiếu chuyển đổi.** Trong năm 2024, HAH đã phát hành lô trái phiếu chuyển đổi với số lượng là 500 trái phiếu, tổng giá trị là 500 tỷ đồng, kỳ hạn 5 năm cho nhà đầu tư là các công ty quản lý quỹ lớn. Trong tháng 3/2025, công ty đã thực hiện chuyển đổi 203 trái phiếu với giá chuyển đổi 23.739 tỷ đồng, giá trị chuyển đổi là 199 tỷ đồng tương ứng với gần 20 triệu cổ phiếu. Trong tương lai, nếu phần trái phiếu còn lại tiếp tục được chuyển đổi, rủi ro pha loãng sẽ tiếp tục hiện hữu, mặc dù công ty được hưởng lợi ở khía cạnh giảm chi phí lãi vay và cải thiện cơ cấu vốn.

Dự phóng kết quả kinh doanh

- ✓ **Một số giả định bao gồm:**
 - Giá cước tự khai thác quốc tế và nội địa giảm 5% trong năm 2026 phản ánh áp lực dư cung từ đội tàu container thế giới. Giá cước định hạn trong năm 2026F giảm 15% so với cùng kỳ.
 - HAH tiếp tục cho khai thác định hạn 7 tàu trong năm 2026 (Haian East và Haian Link sẽ tham gia vào hoạt động tự khai thác).
 - Số lượng chuyển tự khai thác trong năm 2025F tăng 42% svck nhờ sản lượng hàng hóa vận chuyển hồi phục, bổ sung thêm tàu và gia tăng tuyến khai thác. Số lượng chuyển tự khai thác trong năm 2026F tương đương năm 2025 do nhu cầu suy giảm và giới hạn công suất đội tàu.
 - Số lượng cổ phiếu lưu hành được sử dụng để tính toán các chỉ tiêu tài chính và định giá đã bao gồm phần cổ phiếu phát hành thêm từ việc chuyển đổi tất cả trái phiếu doanh nghiệp.
- ✓ **Dự phóng KQKD:** Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2025F của HAH đạt 4.828 tỷ VND (+20,9% svck), LNST năm 2025F đạt 1.095 tỷ VND (+66,4% svck). EPS 2025F đạt 5.836 VND/cp. Tại mức giá hiện tại, HAH đang giao dịch với P/E và P/B 2025F lần lượt là 9,9x lần và 2,1x lần. LNST năm 2026F là 1.046 tỷ đồng (-4,5% svck), EPS 2026F đạt 5.584 VND/cp, P/E và P/B 2026F lần lượt là 10,4x lần và 1,8x lần.

Bảng dự phóng doanh thu các mảng kinh doanh của HAH (tỷ đồng)

	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Mảng khai thác tàu	1.604	2.740	2.195	3.192	3.943	3.700
% tăng trưởng	69,8%	70,8%	-19,9%	45,4%	23,5%	-6,2%
% tổng doanh thu	134,6%	229,9%	84,0%	80,0%	81,7%	79,1%
Mảng khai thác cảng	214	214	199	262	294	329
% tăng trưởng	23,9%	0,0%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%
% tổng doanh thu	15,8%	12,1%	12,5%	12,5%	12,9%	12,9%
Mảng hoạt động khác	137	252	219	538	591	651
% tăng trưởng	84,3%	84,0%	-13,4%	146,0%	10,0%	10,0%
% tổng doanh thu	11,5%	21,2%	18,3%	45,1%	12,3%	13,9%
Tổng doanh thu	1.955	3.206	2.613	3.992	4.828	4.679
% tăng trưởng	64,1%	63,9%	-18,5%	52,8%	20,9%	-3,1%

Nguồn: ABS Research

Định giá và Khuyến nghị

- ✓ Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu HAH bằng phương pháp so sánh P/E và P/B. EPS của HAH trong giai đoạn 2025F – 2028F tăng trưởng với CAGR là 7,7%/năm, tỷ lệ ROE dài hạn xấp xỉ 19%. Theo đó, chúng tôi lựa chọn P/E mục tiêu 2026F là 11,4x và P/B mục tiêu là 2,0x.

➤ Bảng so sánh doanh nghiệp

Công ty	Vốn hóa (tỷ USD)	P/E TTM	ROE TTM
AP Moller - Maersk A/S	31,3	4,8	12,77%
COSCO Shipping Holdings Co Ltd	31,5	4,77	20,86%
HMM Co Ltd	17,41	5,07	15,27%
Yinson Holdings BHD	1,7	7,15	17,87%
Nanjing Shenghang Shipping Co Ltd	0,4	32,14	4,94%
Trung bình		11,4	14,7%

Nguồn: bloomberg, ABS Research

➤ Bảng định giá:

Phương pháp	Giá 1 cổ phiếu	Trọng số
	(đồng/cp)	(%)
So sánh P/B	63.844	50%
So sánh P/E	63.445	50%
GIÁ MỤC TIÊU	63.600	

Nguồn: ABS Research

Khuyến nghị: Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 63.600 đ/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 12,0% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HAH.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Sản lượng vận chuyển không như dự báo của chúng tôi
- ✓ Giá cước vận chuyển giảm mạnh hơn dự báo của chúng tôi

Cơ hội tăng giá

- ✓ Hoạt động xuất nhập khẩu phục hồi mạnh hơn dự kiến, gia tăng sản lượng
- ✓ Hoạt động mở rộng đội tàu diễn ra thuận lợi, nâng cao năng lực khai thác
- ✓ Giá cước container neo ở mức cao

PHỤ LỤC – MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA HAH

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2.613	3.992	4.828	4.679
Giá vốn	-2.002	-2.725	-3.005	-2.974
Lợi nhuận gộp	611	1.267	1.823	1.705
Doanh thu tài chính	30	25	74	107
Chi phí tài chính	-84	-119	-92	-89
Lãi/(lỗ) trong CTLK	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý	-125	-211	-193	-187
Lợi nhuận thuần từ HĐ kinh doanh	447	980	1.634	1.560
Lợi nhuận/(lỗ) khác	17	4	5	9
Lợi nhuận trước thuế	464	985	1.639	1.568
Lợi nhuận sau thuế	372	808	1.344	1.286
LNST cổ đông Công ty mẹ	399	658	1.095	1.048

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
LCT thuần từ HĐKD	536	1.405	1.292	1.739
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-776	-1.660	-821	-1.000
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	69	930	85	-219
LCT thuần trong kỳ	-170	675	555	520
Tiến & tương đương tiền đầu kỳ	415	245	922	1.477
Tiến & tương đương tiền cuối kỳ	245	922	1.477	1.998

Chỉ số tài chính	2023	2024	2025F	2026F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,71	1,45	2,09	2,77
Khả năng thanh toán nhanh	1,41	1,24	1,90	2,56
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,34	0,82	1,14	1,73
Khả năng thanh toán lãi vay	1,90	0,78	0,45	0,16

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,59	0,54	0,63	0,67
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,41	0,46	0,37	0,33
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,69	0,84	0,59	0,49

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	25,61	28,18	31,74	29,99
Số ngày phải trả	24,18	27,92	31,02	30,24
Số ngày tồn kho	12,38	14,77	18,98	18,50

Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	23,4%	31,7%	37,8%	36,4%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	19,7%	26,8%	34,6%	33,2%
Tỷ suất LNST-MI	14,2%	20,2%	27,8%	27,4%
ROE	12,3%	22,6%	28,3%	21,3%
ROA	7,1%	12,8%	16,8%	13,9%
ROIC	9,8%	16,4%	20,4%	16,8%

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	2026F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	922	1477	1998	2325
+ Đầu tư ngắn hạn	71	75	75	75
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	504	1020	988	1074
+ Hàng tồn kho	88	155	154	160
+ Tài sản ngắn hạn khác	168	101	98	106
Tài sản ngắn hạn	1753	2828	3313	3741
+ Các khoản phải thu dài hạn	113	112	108	118
+ Tài sản cố định	4.775	4.802	5.276	5.908
+ Đầu tư dài hạn	174	453	453	453
+ Tài sản dài hạn khác	454	539	534	556
Tài sản dài hạn	5.537	5.927	6.391	7.055
Tổng tài sản	7.290	8.755	9.704	10.796
+ Vay ngắn hạn	532	535	385	185
+ Phải trả người bán	155	206	254	252
+ Nợ ngắn hạn khác	522	616	559	596
Nợ ngắn hạn	1.210	1.356	1.198	1.032
+ Vay dài hạn	1.798	1.574	1.674	1.674
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	310	312	309	322
Nợ dài hạn	2.108	1.886	1.983	1.996
Tổng nợ phải trả	3.318	3.242	3.181	3.028
+ Vốn cổ phần	192	192	192	192
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.053	1.870	2.642	3.602
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.513	1.763	2.000	2.286
+ Quỹ khác	3.972	5.513	6.523	7.767
Vốn chủ sở hữu	7.290	8.755	9.704	10.795
Tổng cộng nguồn vốn	3.318	3.242	3.181	3.028

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu	-18,5%	52,8%	20,9%	-3,1%
Tăng trưởng EBITDA	-66,6%	204,7%	36,7%	-2,8%
Tăng trưởng LNST	-64,5%	117,2%	66,4%	-4,5%
Tăng trưởng LNST-MI	18,4%	-71,1%	64,9%	66,4%
Tăng trưởng VCSH	9,8%	25,3%	38,8%	18,3%
Tăng trưởng Tổng tài sản	50,0%	15,0%	39,2%	0,0%

Định giá (lần)	2023	2024	2025F	2026F
P/E	17,0	11,8	9,9	10,4
P/B	2,3	2,1	2,1	1,8
EV/EBITDA	20,3	6,7	4,9	5,0
EV/Sales	4,2	2,7	2,3	2,3
EPS	3.404	4.881	5.836	5.574
BVPS	25.218	27.005	27.057	31.631

Nguồn: FiinPro, ABS Research

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Nguyên tắc khuyến nghị

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyensexuan@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng tiêu dùng, Bán lẻ

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn



Tư hào
NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG



BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIỆT NAM 2024

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIỆT NAM 2024

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây