

CTCP Vận tải & xếp dỡ Hải An (HAH)

Đúng cỡ tàu, đúng thời điểm

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ giá cước cao

- Trong 1Q25, HAH ghi nhận doanh thu 1,169 tỷ đồng (+66% n/n, hình 1). Cụ thể:
 - **Khai thác tàu:** doanh thu tăng vọt lên 912 tỷ đồng (78% tổng doanh thu, +65% YoY). Mức tăng trưởng đáng kể này được thúc đẩy bởi:
 - Sản lượng khai thác tàu tự vận hành tăng và giá cước container cao hơn (giá tuyến Đông Nam Á tăng 52% YoY) nhờ nhu cầu trung chuyển nội Á mạnh mẽ (hình 5, 6).
 - Giá thuê tàu định hạn (T/C) cho tàu 1,100/1,700 TEU tăng vọt 125%/72% YoY, 3 hợp đồng cho thuê hết hạn được gia hạn với giá cao hơn.
 - **Khai thác cảng:** doanh thu giảm xuống còn 60 tỷ đồng (chiếm 5% tổng doanh thu, +3% YoY) mặc dù phí cảng tăng và sản lượng thông qua khả quan trong 2 tháng đầu năm 2025 (hình 4), do có doanh thu nội bộ.
- Thị trường sôi động giúp mảng vận tải biển hoạt động tốt, và biên LNG hợp nhất trong 1Q25 tăng lên 32.9% (- 9.9đpt q/q, +17.8đpt n/n).
- Chi phí BH&QLDN giảm; cùng với biên LNG tăng, giúp biên LNHD mở rộng lên 30.0% (-5.6đpt q/q, +19.8đpt n/n).
- Chi phí tài chính tăng gấp đôi, lên 36 tỷ đồng từ mức 19 tỷ đồng trong 1Q24, do tăng vay nợ để tài trợ cho đầu tư đội tàu trong năm 2024 (xem chi tiết mở rộng đội tàu tại bảng 2).
- Kết quả là, LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ trong 1Q25 tăng vọt lên 233 tỷ đồng (-6% q/q, +294% n/n).

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
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	3,648	5,361
Tăng trưởng (% n/n)	13.7	226.4	32.9	(68.8)	47.0
EBITDA (tỷ đồng)	309	793	1,586	850	1,513
PE (x)	21.9	3.8	3.3	13.6	12.5
EV/EBITDA (x)	10.1	2.9	2.6	8.1	6.7
PB (x)	2.7	1.0	1.2	2.0	2.47
ROE (%)	13.4	34.0	42.6	15.5	21.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1.69	3.02	-	-	-

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

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

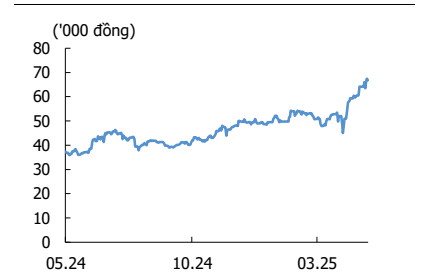
Thông kê

VNIndex (09/05, điểm)	1,267
Giá cp (09/05, đồng)	66,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,249
SLCP lưu hành (triệu)	130
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	67,400/35,870
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	116
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	68.5/12.2
Cổ đông lớn (%)	
CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	16.8
Lead advisors Capial	11.4
Viconship	7.5

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	48.3	66.1	119.4
Tương đối với VNI (%p)	32.4	58.0	111.8

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

Nhu cầu trung chuyển thúc đẩy tăng trưởng giữa triển vọng thương mại bất định

- Việc các hãng vận tải biển quản lý giảm nguồn cung, góp phần vào sự phục hồi giá cước chung toàn cầu ở mức vừa phải. Giá cước container nội Á, đặc biệt với cỡ tàu feeder, đã tăng mạnh trong tháng 4/2025 nhờ nhu cầu trung chuyển và nhập hàng sớm vào Mỹ tăng cao trước khi áp thuế.
- Chúng tôi kỳ vọng giá hợp đồng với cỡ tàu feeder sẽ tiếp tục ở mức cao và hoạt động vận tải khu vực nội Á tiếp tục sôi động nhờ nhu cầu hàng hóa đi Mỹ tăng trước thời điểm áp thuế. HAH có khả năng hưởng lợi từ cả giá cước ổn định và sản lượng vận chuyển tăng.

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 1Q25 của HAH

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	q/q	n/n
Doanh thu	704	949	1,129	1,211	1,169	(3.4)	66.0
LNHĐ	72	206	347	431	351	(18.6)	387.3
Biên LNHĐ (%)	10.2	21.7	30.7	35.6	30.0	(5.6)	19.8
LNTT	65	172	321	418	333	(20.3)	409.9
LNST	47	127	277	348	274	(21.8)	478.1

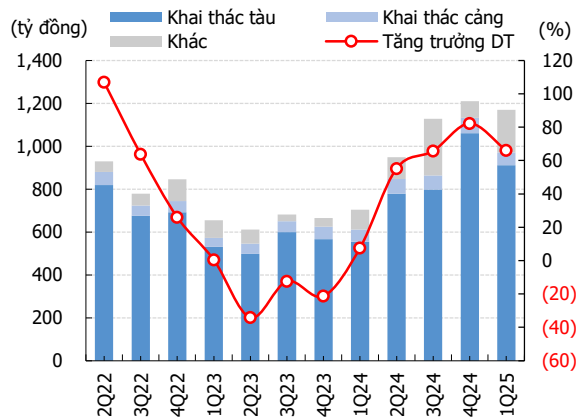
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Bảng 2. Quá trình mở rộng đội tàu của HAH

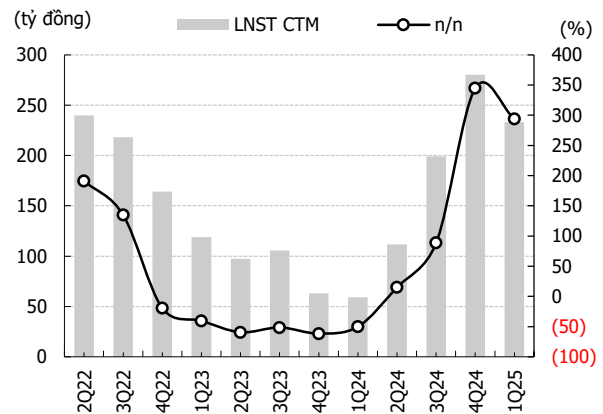
Tên tàu	Công suất (TEU)	2022				2023				2024				2025	
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
HAIAN PARK	787														
HAIAN TIME	1,032														
HAIAN BELL	1,200														
HAIAN LINK	1,060														
HAIAN MIND	1,794														
HAIAN VIEW	1,577														
HAIAN WEST	1,740														
HAIAN EAST	1,702														
ANBIEN BAY	1,794														
HAIAN DELL	1,577														
HAIAN ROSE	1,708														
HAIAN ALFA	1,781														
ANBIEN SKY	1,781														
HAIAN BETA	1,781														
HAIAN OPUS	1,781														
HAIAN GAMA	3,398														
HAIAN ZETA	1,702														
Tổng		12,686	14,263	14,263	15,971	15,971	15,971	15,971	17,752	17,752	21,314	23,095	26,493	26,493	28,195

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

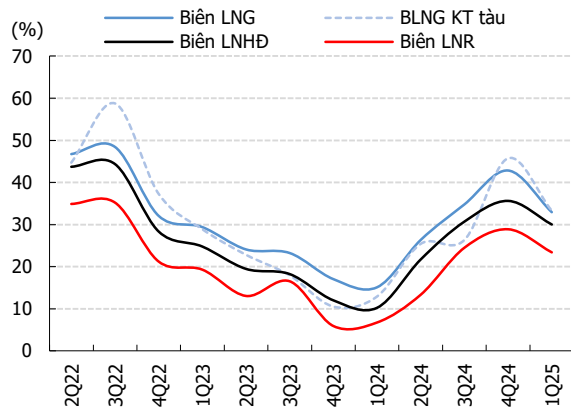
Ghi chú: Xanh đậm = đến thời điểm hiện tại

Hình 1. Doanh thu 1Q25 tăng 66% n/n

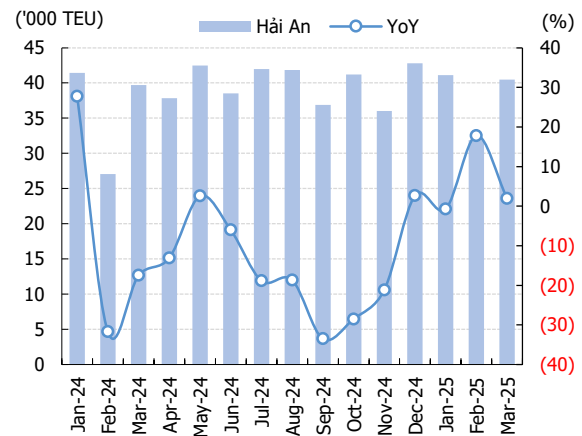
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LNST đạt 233 tỷ đồng (+294% n/n)

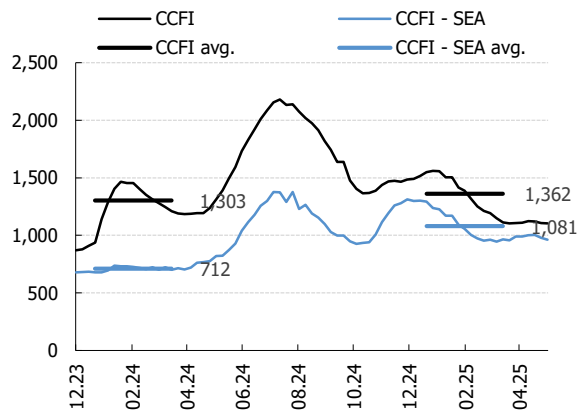
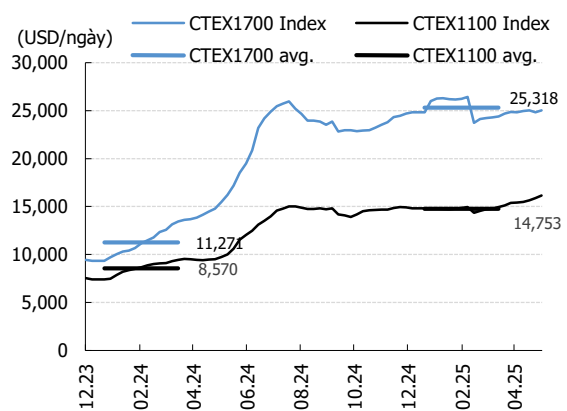
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên LNG/Biên LNHHĐ trong 1Q25 mở rộng lên 33.3%/30.0%

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Tổng sản lượng trong 1Q25 tăng nhẹ 5% n/n

Nguồn: VPA, KIS Research

Hình 5. Chỉ số CCFI cho tuyến ĐNÁ +52% n/n khi nhu cầu trung chuyển hàng tăng mạnhGhi chú: SEA = các tuyến dịch vụ đến KV ĐNÁ
Nguồn: SSE, KIS Research**Hình 6. Cước định hạn trung bình 1Q25 các tàu cỡ 1,700/1,100 TEU tăng 125%/72% n/n**

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 chúng 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 ký 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 9/05/2025.

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 9/05/2025.

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.