

## CTCP Vận tải & xếp dỡ Hải An (HAH)

### Mảng vận tải là động lực tăng trưởng LNST 1Q26

#### Mảng vận tải biển duy trì phong độ vững vàng, mảng cảng đối mặt với cạnh tranh gia tăng

- HAH ghi nhận doanh thu thuần 1Q26 đạt 1,265 tỷ đồng (-3% q/q, +8% n/n, hình 1). Chi tiết các mảng hoạt động:
  - Vận tải:** Doanh thu tăng vọt lên 1,273 tỷ đồng (chiếm 79% tổng doanh thu, -2% n/n). Sản lượng vận tải đạt 139 nghìn TEU (+6% n/n), được định hình bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ 18% n/n của sản lượng hàng nội địa và mức tăng 11-33% của giá cước vận tải nội địa trên các tuyến trọng điểm (Hình 5, Bảng 4).
  - Khai thác cảng:** doanh thu đạt 76 tỷ đồng (chiếm 6% tổng doanh thu, +17% n/n), với sản lượng thông qua trong tháng 7-8 tăng 1% n/n và phí THC tăng 0-27% n/n (Bảng 3).
- LNG tăng 29% n/n lên 495 tỷ đồng, qua đó Biên LNG mở rộng mạnh mẽ lên mức 39.1% (-4% q/q, +6.2 đpt n/n). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng vận tải biển nhờ mặt bằng giá cước và sản lượng cải thiện như đã nêu trên.
- Trong khi đó, chi phí bán hàng & QLDN tăng trưởng ở mức khiêm tốn 3% n/n, giúp nâng Biên LNHD lên 37.1% (+6.3 đpt n/n).
- LNST-CTM đạt 300 tỷ đồng (-2% q/q, +29% n/n).

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	1,955	3,206	2,613	3,992	5,091
Tăng trưởng (% n/n)	64.1	63.9	(18.5)	52.8	27.5
LN hoạt động (tỷ đồng)	642	1,300	447	980	1,748
LN ròng (tỷ đồng)	551	1,041	358	800	1,401
EPS (đồng)	8,795	11,684	3,648	5,361	7,145
Tăng trưởng (% n/n)	226.4	32.9	(68.8)	47.0	(28.1)
EBITDA (tỷ đồng)	793	1,586	850	1,513	2,406
PE (x)	3.8	3.3	13.6	12.5	7.6
EV/EBITDA (x)	2.9	2.6	8.1	6.7	4.9
PB (x)	1.0	1.2	2.0	2.47	2.04
ROE (%)	34.0	42.6	15.5	21.9	31.0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.02	-	-	-	-

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**

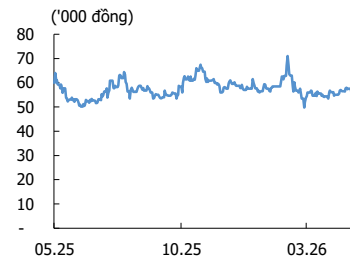
#### Thông kê

VNIndex (25/05, điểm)	1,886
Giá cp (25/05, đồng)	54,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,186
SLCP lưu hành (triệu)	169
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	71,000/49,700
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	108
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	64.4/11.3
Cổ đông lớn (%)	
Viconship	15.9
CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	15.7
Vận tải đa phương thức	5.3

#### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(3.0)	(9.8)	(9.3)
Tương đối với VNI (%p)	(5.1)	(24.0)	(55.0)

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

## Tốc độ tăng trưởng giảm khi hiệu ứng nền thấp không còn

- Khi thỏa thuận Mỹ - Iran dần đi đến những bước hoàn thiện cuối cùng, giá dầu hạ nhiệt có thể thúc đẩy HAH điều chỉnh giảm giá cước vận chuyển. Về năng lực đội tàu, HAH hiện chưa có kế hoạch nhận tàu cố định nào trong năm nay, trong khi giá thuê tàu feeder đang chững lại. Ở mảng liên kết, Công ty TNHH Vận tải Xanh Hải An (Hai An Green Shipping Lines) dự kiến sẽ đóng góp không đáng kể vào lợi nhuận trong 2Q26F, do đơn vị này mới chỉ nhận bàn giao tàu vào Tháng 5/2026 (Bảng 2). Vì vậy, chúng tôi dự báo doanh thu của HAH sẽ đi ngang và Biên LNG thu hẹp n/n do không còn hiệu ứng tích trữ hàng trước (front-loading) mạnh mẽ như đã từng ghi nhận trong 2Q25.

**Bảng 1. Tóm tắt KQKD 1Q26**

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	QoQ	YoY
Doanh thu	1,169	1,275	1,348	1,300	1,265	(3)	8
LNHĐ	351	534	450	482	460	(5)	31
Biên LNHĐ (%)	30.0	41.9	33.4	37.1	36.3	(0.7)	6.3
LNTT	333	513	435	443	436	(2)	31
LNST	274	414	353	360	351	(3)	28

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

**Bảng 2. Đội tàu của HAH**

Tàu	Công suất (TEU)	2024				2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3F	Q4F
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												
HAIAN IRIS	1,024												
GREEN PARK*	1,060												
GREEN TIME*	2,798												
<b>Tổng</b>		<b>17,686</b>	<b>21,248</b>	<b>23,029</b>	<b>26,427</b>	<b>26,427</b>	<b>28,129</b>	<b>28,129</b>	<b>29,153</b>	<b>29,153</b>	<b>29,153*</b>	<b>29,153*</b>	<b>29,153*</b>
<i>Thay đổi (% n/n)</i>						49.4	32.4	22.1	10.3	10.3	3.6	3.6	0.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Ghi chú: Hộp xanh = hoạt động, (\*) Sở hữu 40% thông qua Hai An Green Shipping Lines (HAGR), không cộng vào tổng công suất

**Bảng 3. Giá cước xếp dỡ container tại cảng Hải An**

			2025		2024	
			Tàu/Sà lan <-> Bãi	Tàu/Sà lan <-> Sà lan, Ô tô	Tàu/Sà lan <-> Bãi	Tàu/Sà lan <-> Sà lan, Ô tô
<b>Nội địa (VND/container)</b>						
20 feet	Có hàng	2-13%	427,000	384,000	420,000	340,000
	Rỗng	4-15%	218,000	196,000	210,000	170,000
40 feet	Có hàng	1-13%	627,000	564,000	620,000	500,000
	Rỗng	0-15%	331,000	298,000	330,000	260,000
45 feet	Có hàng	2-15%	816,000	713,000	800,000	620,000
	Rỗng	25-15%	498,000	356,000	400,000	310,000
<b>Xuất nhập khẩu (USD/container)</b>						
20 feet	Có hàng	0-21%	45	40	45	33
	Rỗng	0-14%	28	25	28	22
40 feet	Có hàng	0-26%	68	63	68	50
	Rỗng	0-16%	38	36	38	31
45 feet	Có hàng	0-27%	78	71	78	56
	Rỗng	0-11%	48	41	48	37

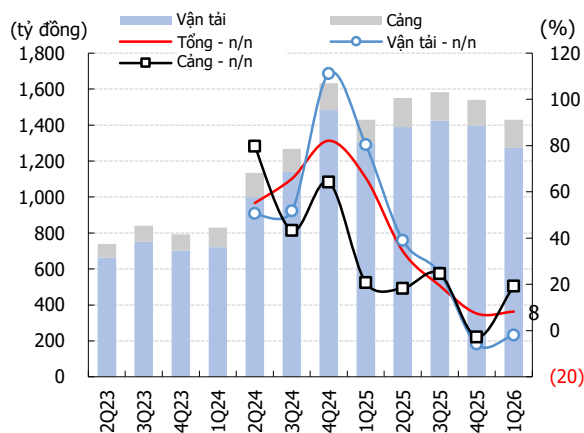
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Bảng 4. Giá cước vận tải container của HAH tăng**

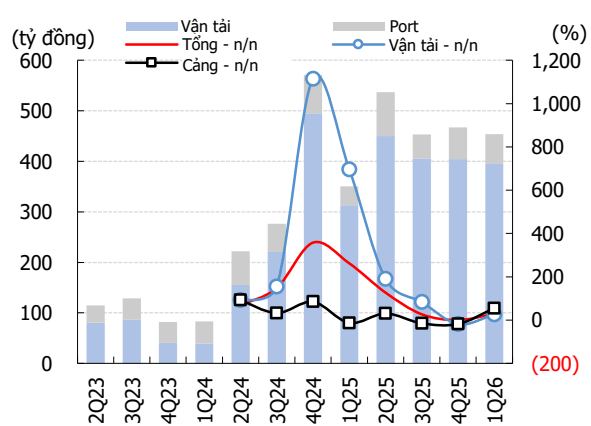
Loại container	Thay đổi (% n/n)	2026 (19/03)		2025 (15/03)		2024 (10/07)		
		Outbound	Inbound	Outbound	Inbound	Outbound	Inbound	
<b>Nội địa (triệu đồng/container)</b>								
Hải Phòng – HCM	20 ft.	30%/20%	6.5	6	5	5	6	6
	40 ft.	13%	9	9	8	8	9	10
Hải Phòng - Cái Mép	20 ft.	25%/17%	7.5	7	6	6	7.5	6
	40 ft.	11%	10.5	10	9.5	9	14	11.5
Hải Phòng - Đà Nẵng	20 ft.	33%/0%	6	2.5	4.5	2.5	6.5	2.5
	40 ft.	13%/0%	8.5	4	7.5	4	9.5	4
<b>Xuất nhập khẩu (triệu đồng/container)</b>								
Hải Phòng – Hong Kong	20 ft.	0%	6	6	6	6	5	5
	40 ft.	0%	12	12	12	12	10	10
Hải Phòng – Nansha	20 ft.	0%	10	10	10	10	10	10
	40 ft.	0%	20	20	20	20	20	20
HCM – Nansha	20 ft.	0%	18	18	18	18	15	15
	40 ft.	0%	35	35	35	35	30	30

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

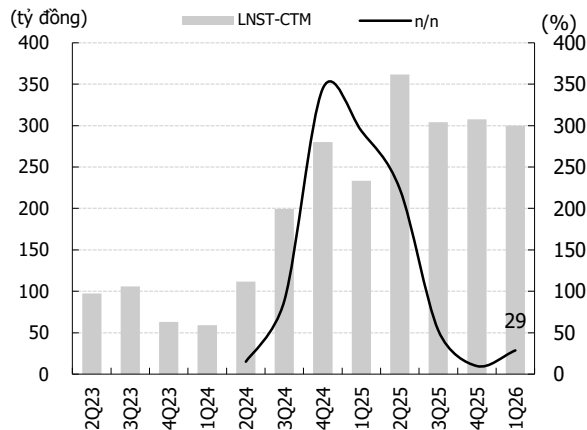
Ghi chú: Inbound là chuyển ngược lại (VD: inbound của tuyến Hải Phòng – HCM là HCMC – Hải Phòng)

**Hình 1. Doanh thu 1Q26 tăng 8% n/n**

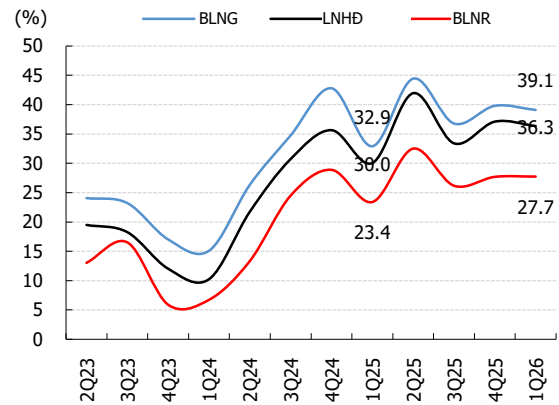
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 2. LNG đạt 495 tỷ đồng (+29% n/n)**

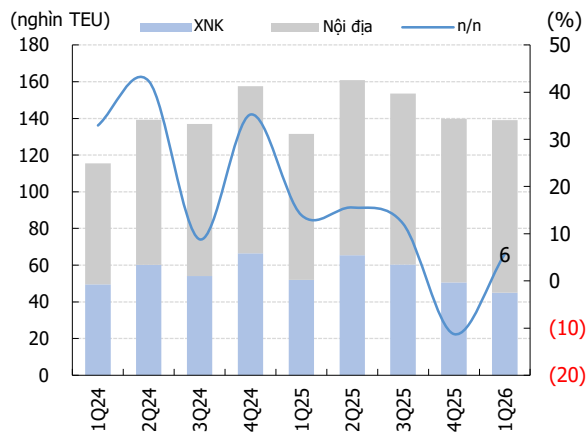
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 3. LNST-CTM 1Q26 đạt 300 tỷ đồng (+29% n/n)**

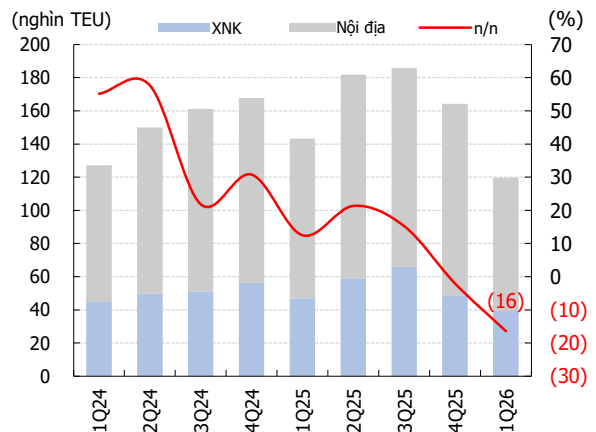
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 4. Biên LNG/LNHD trong 1Q26 mở rộng lên 39.1%/36.3%**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Hình 5. Sản lượng vận chuyển tăng 6% n/n**

Nguồn: HAH, KIS Research

**Hình 6. Thông lượng giảm 16% n/n**

Nguồn: HAH, 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 18 tàu và tổng sức chở trên 29 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 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 25/05/2025.

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 25/05/2025.

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.