

CTCP Vận tải & xếp dỡ Hải An (HAH)

Lợi nhuận 3Q25 cao, tăng trưởng 4Q25F sẽ chậm lại

Lợi nhuận tăng mạnh nhờ giá cước cao

- Trong 3Q25, HAH ghi nhận doanh thu thuần¹ 1,348 tỷ đồng (+19% n/n, hình 1). Cụ thể:
 - **Vận tải:** doanh thu tăng mạnh lên 1,081 tỷ đồng (chiếm 80% tổng doanh thu, +35% n/n). Mức tăng trưởng ấn tượng này đến từ: (1) công suất đội tàu +22% n/n (Bảng 2), (2) giá thuê định hạn tàu (T/C) cho tàu 1,100/1,700 TEU tăng lần lượt 9%/14% n/n (Hình 6), và (3) gia hạn hợp đồng thuê với mức giá cao hơn.
 - **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).
- Hoạt động thị trường sôi động giúp mảng vận tải biển hoạt động tích cực, biên LN gộp tăng lên 35.7% (-8.7 đpt q/q, +1.0 đpt n/n).
- Chi phí BH&QLDN tăng nhẹ; tuy nhiên nhờ biên LN gộp mở rộng, biên LN hoạt động tăng lên 32.3% (-9.7 đpt q/q, +1.5 đpt n/n).
- LNST-CTM đạt 304 tỷ đồng (-16% q/q, +53% n/n).

Tăng trưởng LN 4Q25F dự kiến chậm lại do giá cước đi ngang và quy mô đội tàu tăng khiêm tốn dù XNK phục hồi

- Dữ liệu xuất nhập khẩu cho thấy tăng trưởng xuất khẩu phục hồi trong quý 3 sau khi chững lại trong quý 2. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng LN quý 4 khó tăng mạnh n/n do giá cước đã chững lại, trong khi công suất đội tàu chỉ tăng khoảng 6% n/n vào cuối năm.

	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: Fiinpro, KIS Research

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

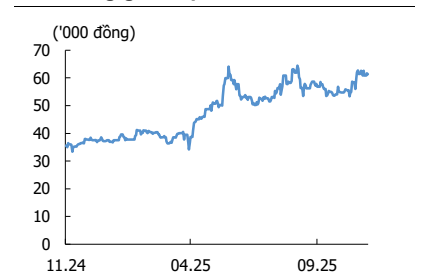
Thông kê

VNIndex (11/11, điểm)	1,594
Giá cp (11/11, đồng)	61,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,351
SLCP lưu hành (triệu)	169
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	64,400/33,401
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	198
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	75.2/8.1
Cổ đông lớn (%)	
CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	15.7
Viconship	12.7
Vận tải đa phương thức	5.3

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	12.1	20.9	72.3
Tương đối với VNI (%p)	20.7	(6.6)	42.6

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

¹ Doanh thu từng mảng là ước tính

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q25 của HAH

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	q/q	n/n
Doanh thu	1,129	1,211	1,169	1,275	1,348	5.7	19.4
LNHĐ	347	431	351	534	450	(15.8)	29.8
Biên LNHĐ (%)	30.7	35.6	30.0	41.9	33.4	(8.5)	2.7
LNTT	321	418	333	414	353	(15.1)	(35.4)
LNST	277	348	274	362	304	(14.8)	(27.6)

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Bảng 2. Đội tàu của HAH

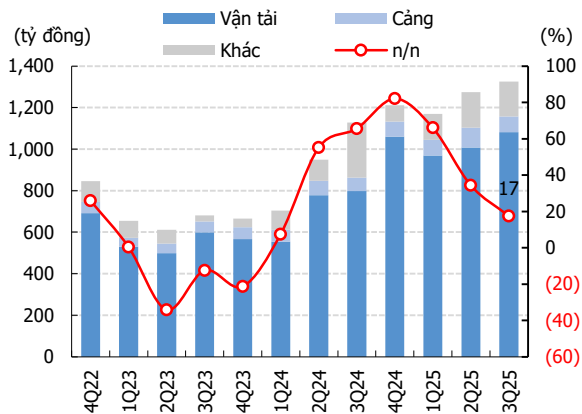
Tàu	Công suất (TEU)	2023				2024				2025			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
HAIAN PARK	787												
HAIAN TIME	1,032												
HAIAN BELL	1,200												
HAIAN LINK	1,060												
HAIAN MIND	1,794												
HAIAN VIEW	1,577												
HAIAN WEST	1,740												
HAIAN EAST	1,702												
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												
Total		15,971	15,971	15,971	17,752	17,752	21,314	23,095	26,493	26,493	28,195	28,195	28,195
Thay đổi (% n/n)						11.2	33.5	44.6	49.2	49.2	32.3	22.1	6.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

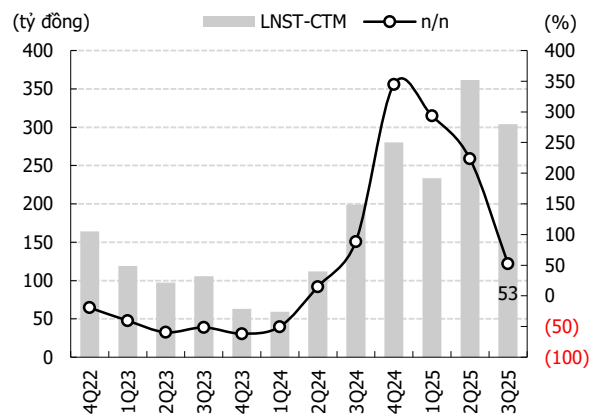
Bảng 3. Giá cước xếp dỡ container tại cảng Hải An

		Thay đổi (% n/n)	2025		2024	
			Tàu/Sà lan <-> Bãi	Tàu/Sà lan <-> Sà lan, Ô tô	Tàu/Sà lan <-> Bãi	Tàu/Sà lan <-> Sà lan, Ô tô
Nội địa (VND/container)						
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 feat	Có hàng	2-15%	816,000	713,000	800,000	620,000
	Rỗng	25-15%	498,000	356,000	400,000	310,000
Xuất nhập khẩu(USD/container)						
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 feat	Có hàng	0-27%	78	71	78	56
	Rỗng	0-11%	48	41	48	37

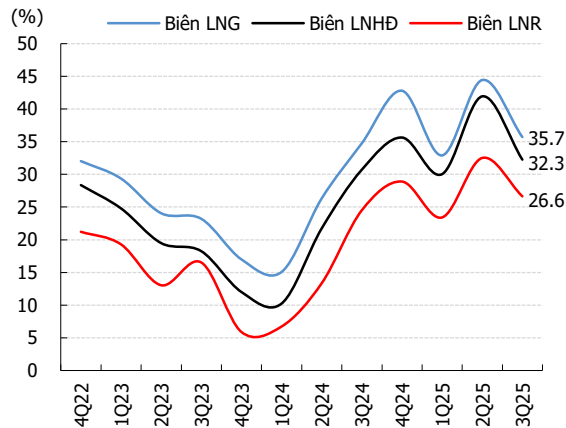
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 3Q25 tăng 19% n/n

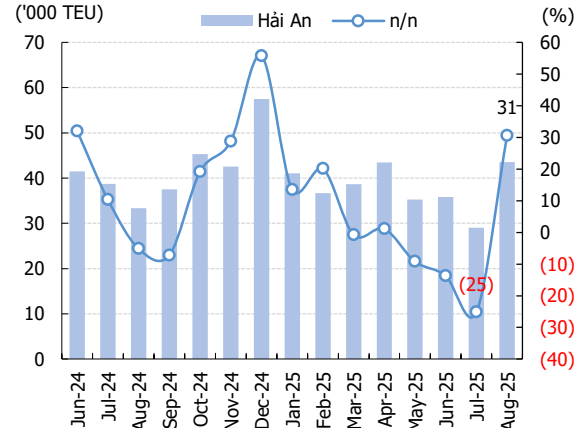
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LNST-CTM đạt 304 tỷ đồng (+53% n/n)

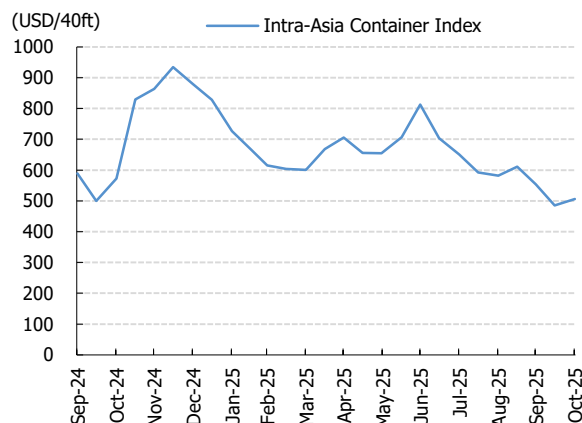
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Biên LNG/Biên LNHD 3Q25 đạt 36.8%/33.4%

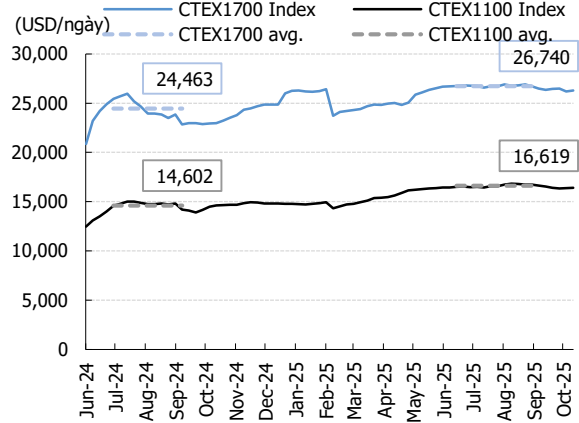
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Sản lượng container T7 và T8 tăng nhẹ 1% n/n

Nguồn: VPA, KIS Research

Hình 5. Chỉ số cước nội Á tiếp tục giảm

Nguồn: Drewry, KIS Research

Hình 6. Cước định hạn trung bình 3Q25 các tàu cỡ 1,700/1,100 TEU tăng 9%/14% 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 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 11/11/2025.

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 11/11/2025.

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 chụp, 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 chụp, 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.