

CTCP Vận tải & xếp dỡ Hải An (HAH)

Công nghiệp

Biên LN cao được kéo dài đến cuối năm 2025 – [Cao hơn dự phóng]

- Doanh thu Q4/25 tăng 7,3% svck, đạt 1.300 tỷ đồng.
- LN ròng 2025 đạt 1.207 tỷ đồng, hoàn thành 136% sv dự phóng cả năm của chúng tôi.

Sản lượng container Q4/25 giảm sv quý trước do dịch chuyển cơ cấu sang tuyến quốc tế

Trong Q4/25, chúng tôi ước tính tổng sản lượng container của HAH giảm hơn 11% sv quý trước, đạt 342.564 TEUs. Bóc tách theo cơ cấu hàng hóa cho thấy sản lượng nội địa trong nửa cuối năm 2025 duy trì ở mức thấp hơn so với Q2/25, với bình quân khoảng 16.000 TEUs trong 2H25, so với khoảng 25.000 TEUs trong Q2/25. Chúng tôi cho rằng sự dịch chuyển này đến từ hai yếu tố chính. Thứ nhất, nhu cầu vận chuyển nguyên vật liệu xây dựng thường đạt đỉnh vào giai đoạn giữa năm. Thứ hai, HAH đang điều chỉnh chiến lược khai thác đội tàu theo hướng ưu tiên các tuyến quốc tế. Xu hướng này có thể khiến doanh nghiệp cần điều chỉnh lại định hướng sản lượng nội địa năm 2026, khi mức thực hiện hiện mới đạt khoảng 62% so với kế hoạch. Ở chiều ngược lại, sản lượng quốc tế dù có dấu hiệu hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì nền tương đối tốt và tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong tổng sản lượng.

Doanh thu hạ nhiệt sv quý trước, song cơ cấu tuyến quốc tế hỗ trợ lợi nhuận gộp

Doanh thu hợp nhất của HAH trong Q4/25 giảm 3,6% sv quý trước, phù hợp với diễn biến sản lượng. Tuy nhiên, việc gia tăng tỷ trọng tuyến quốc tế giúp cải thiện doanh thu bình quân mỗi chuyến, trong bối cảnh các hợp đồng thuê tàu không có nhiều thay đổi đáng kể. Điều này lý giải vì sao biên LN gộp tăng 3đ %, dù doanh thu suy giảm.

Biên lợi nhuận duy trì ở nền cao

Nhờ kết quả lợi nhuận gộp tích cực trong Q4/25, HAH khép lại năm 2025 với mức sinh lời từ hoạt động cốt lõi rất ấn tượng. Cụ thể, lợi nhuận gộp cả năm tăng 73,4% svck, đạt 1.965 tỷ đồng và vượt dự báo của chúng tôi gần 20%. Đáng chú ý, doanh nghiệp tiếp tục thể hiện năng lực quản trị chi phí hiệu quả, khi chi phí bán hàng và quản lý cả năm chỉ ở mức 147 tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng của chúng tôi.

Một năm tăng trưởng vượt trội, song có thể là đỉnh trong ngắn hạn

Kết thúc năm 2025, lợi nhuận ròng của HAH tăng 86% svck, đạt 1.207 tỷ đồng và vượt 36% so với dự báo cả năm. Đây là lần thứ hai HAH ghi nhận lợi nhuận ròng vượt mốc 1.000 tỷ đồng trong một năm, kể từ năm 2022, thời điểm hưởng lợi từ chu kỳ tăng mạnh của giá cước container toàn cầu. Bước sang năm 2026, trong bối cảnh kênh đào Suez được kỳ vọng hoạt động trở lại, áp lực giảm đối với cả giá cước giao ngay và giá thuê tàu có thể gia tăng.

Tuy nhiên, KQKD 2025 mang bản chất khác biệt so với giai đoạn bùng nổ trước đó. Đây không phải là năm ghi nhận biên lợi nhuận đột biến, mà là một năm củng cố nền tảng tăng trưởng bền vững hơn, qua đó tạo ra nguồn lợi nhuận giữ lại dồi dào, làm tiền đề cho HAH hiện thực hóa câu chuyện tăng trưởng dài hạn.

(tỷ đồng)	Q4/25	% sv quý trước	% svck	2025	% svck	sv. dự phóng cả năm
Doanh thu	1.300	-3,6%	7,3%	5.091	28,9%	109,9%
- Khai thác cảng (*)	108	-8,9%	11,7%	440	67,6%	162,3%
- Vận tải (*)	1.040	-2,1%	11,7%	4.065	27,4%	101,6%
- Khác (*)	152	-9,2%	-17,1%	586	8,9%	163,1%
LN gộp	517	4,3%	-0,2%	1.965	73,4%	118,9%
Chi phí BH&QLDN	35	-22,7%	-59,1%	147	-6,5%	60,3%
Thu nhập tài chính thuần	(27)	39,0%	16,5%	(96)	-0,3%	151,6%
Thu nhập khác	(21)	653,4%	NA	(25)	343,1%	615,7%
LNTT	443	1,7%	5,9%	1.724	93,2%	125,9%
LN ròng	308	1,2%	9,8%	1.207	85,5%	136,0%
Biên LN gộp	39,8%	3,0đ %	-3,0đ %	38,6%	9,9đ %	
Biên LN ròng	23,7%	1,1đ %	0,5đ %	23,7%	7,2đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH; (*) số ước tính

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên phân tích

Email: hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>