

Tăng tỷ trọng

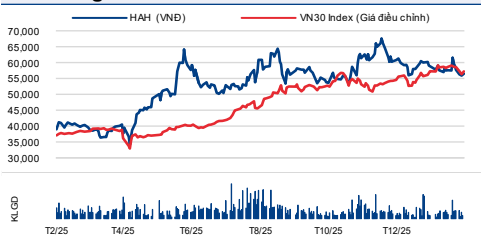
Giá mục tiêu: VNĐ72,700

Tiềm năng tăng/giảm: 28.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/1/2026)	56,500
Mã Bloomberg	HAH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	34,197-67,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	56,340
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	9,541
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	368
Slg CP lưu hành (tr.đv)	169
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	50.7
Slg CP NN được mua (tr.đv)	38.5
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	7.20%
Tỷ lệ freefloat	61.0%
Cổ đông lớn	u tư và Vận tải Hải Hà (15.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	3,992	5,142	4,753
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,529	2,340	2,168
LNTT (tỷ đồng)	977	1,673	1,497
LNT ĐC (tỷ đồng)	582	1,085	971
FCF (tỷ đồng)	(293)	(699)	(858)
EPS ĐC (đồng)	4,797	5,821	5,210
DPS (đồng)	0	1,000	1,000
BVPS (đồng)	27,005	26,665	31,536
T.trưởng EBITDA (%)	79.8	53.1	(7.39)
T.trưởng EPS ĐC (%)	47.0	32.7	(10.5)
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	38.3	45.5	45.6
Tỷ suất LNTT (%)	24.5	32.5	31.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	16.3	23.4	22.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	14.1	15.7
Nợ thuần/VCSH (%)	43.2	33.1	25.8
ROAE (%)	21.9	30.9	21.9
ROACE (%)	20.1	25.7	19.1
EV/doanh thu (lần)	2.07	2.14	2.30
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.41	4.71	5.03
P/E ĐC (lần)	11.8	9.71	10.8
P/B (lần)	2.09	2.12	1.79
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.77	1.77

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

HAH được thành lập năm 2009 tiền thân là một cảng container tại Hải Phòng. HAH mở rộng sang hoạt động vận tải container từ năm 2014 và hiện tại đang là doanh nghiệp vận tải hàng container lớn nhất Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng , Ngành Công Nghiệp &
nga.tttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Q4/2025: Lợi nhuận vững chắc, sát với dự báo

- HAH công bố KQKD Q4/2025 vững chắc và sát với dự báo của HSC, với doanh thu thuần đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 7% so với cùng kỳ nhưng giảm 4% so với quý trước) và lợi nhuận thuần đạt 308 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ và tăng 1% so với quý trước). Doanh thu cải thiện là nhờ đóng góp từ các tàu mới.
- Lợi nhuận thuần năm 2025 tăng trưởng mạnh 86% lên 1.207 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 5.091 tỷ đồng (tăng trưởng 28%), hoàn thành lần lượt 100,4% và 99,0% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần của chúng tôi.
- Giá cổ phiếu của HAH đã giảm 10% trong 3 tháng qua do thị trường lo ngại giá cho thuê tàu có thể giảm trong năm 2026. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

Lợi nhuận thuần Q4/2025 của HAH đạt 308 tỷ đồng (tăng mạnh 10% so với cùng kỳ và tăng 1% so với quý trước) trên doanh thu thuần 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 7% so với cùng kỳ nhưng giảm 4% so với quý trước). Kết quả trên sát với dự báo của HSC.

Doanh thu thuần: Được hỗ trợ từ đội tàu được mở rộng

Doanh thu thuần cải thiện là nhờ đóng góp của các tàu mới. Chúng tôi lưu ý rằng HAH đã nhận thêm hai tàu trong năm 2025: một tàu vào tháng 2/2025 (Hai An Zeta; 1.700 TEU) và một tàu vào tháng 10/2025 (Hai An Iris; 1.100 TEU), nâng tổng số tàu trong đội lên 18 chiếc vào cuối năm 2025 (tăng 12,5% so với 16 chiếc vào cuối năm 2024), nâng tổng công suất đạt 29.295 TEU (tăng 10,6% so với cùng kỳ).

Tỷ suất lợi nhuận gộp: Giảm nhẹ

Tỷ suất lợi nhuận gộp Q4/2025 giảm nhẹ 3 điểm phần trăm so với quý trước nhưng vẫn duy trì ở mức rất cao 39,8% (so với mức 42,8% của Q4/2024). Cuộc vận chuyển container vẫn ở mức cao do các hãng tàu vẫn do dự trong việc quay lại tuyến Kênh đào Suez vì rủi ro an ninh tại Biển Đỏ. Điều này đã hỗ trợ giá cước thuê tàu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/2

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2025, HAH

Q4/2025: Lợi nhuận vững chắc, sát với dự báo

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024	2025	Tăng trưởng	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	1,211	1,300	7.3%	-3.6%	3,992	5,091	27.5%	99.0%
Lợi nhuận gộp	518	517	-0.2%	4.3%	1,267	1,965	55.1%	
Lợi nhuận tài chính	(23)	(27)	16.5%	39.0%	(94)	(96)	1.5%	
Chi phí BH&QL	(87)	(35)	-59.1%	-22.7%	(211)	(147)	-30.1%	
LNTT	418	443	5.9%	1.7%	977	1,724	76.4%	
Lợi nhuận thuần	280	308	9.8%	1.2%	650	1,207	85.5%	100.4%
TS LN gộp	42.8%	39.8%			31.7%	38.6%		
Chi phí BH&QL/DT	-7.2%	-2.7%			-5.3%	-2.9%		
TS LNTT	34.5%	34.1%			24.5%	33.9%		
TS LN thuần	23.1%	23.7%			16.3%	23.7%		

Nguồn: HAH, HSC

Chi phí bán hàng & quản lý giảm

Chi phí bán hàng & quản lý giảm 59% so với cùng kỳ (giảm 23% so với quý trước) xuống còn 35 tỷ đồng, chủ yếu nhờ chi phí thuê ngoài giảm 93% so với cùng kỳ xuống còn 3 tỷ đồng. Từ đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm xuống còn 2,7% trong Q4/2025, từ mức 7,2% trong Q4/2024 và 3,4% trong Q3/2025).

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Cho năm 2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt 1.076 tỷ đồng (giảm 10% so với cùng kỳ) và dự kiến giá cước bình quân sẽ giảm 13% với giả định xung đột tại Biển Đỏ được giải quyết hoàn toàn trong năm 2026. Tuy nhiên, tình hình tại khu vực này vẫn đang diễn biến phức tạp với sự đe dọa từ lực lượng Houthis.

Tình hình này có thể khiến các hãng tàu tiếp tục trì hoãn kế hoạch quay trở lại lộ trình Biển Đỏ - Kênh đào Suez (tuyến hàng hải ngắn hơn từ châu Á đi châu Âu và bờ Đông Hoa Kỳ). Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi sát sao tình hình tại đây.

Giá cổ phiếu của HAH đã giảm 10% trong 3 tháng qua do thị trường lo ngại giá cước cho thuê tàu có thể giảm trong năm 2026. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	2,613	3,992	5,142	4,753	5,010
Lợi nhuận gộp	611	1,267	1,888	1,742	1,915
Chi phí BH&QL	(125)	(211)	(145)	(205)	(216)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	486	1,056	1,743	1,537	1,698
Lãi vay thuần	(53.6)	(94.1)	(86.8)	(58.2)	(14.1)
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	14.9	18.3	20.2	22.2	24.4
Lợi nhuận khác	2.99	(3.15)	(4.05)	(3.75)	(3.95)
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	450	977	1,673	1,497	1,705
Chi phí thuế TNDN	(92.2)	(177)	(226)	(203)	(231)
Lợi ích cổ đông thiểu số	27.1	(150)	(245)	(219)	(249)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	385	651	1,202	1,076	1,225
Lợi nhuận thuần ĐC	353	582	1,085	971	1,105
EBITDA ĐC	850	1,529	2,340	2,168	2,264
EPS (đồng)	3,648	5,361	7,116	6,370	7,253
EPS ĐC (đồng)	3,349	4,797	5,821	5,210	5,933
DPS (đồng)	0	0	1,000	1,000	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	106	121	169	169	169
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	106	121	169	169	169
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	106	121	186	186	186

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	245	922	706	850	3,713
Đầu tư ngắn hạn	72.5	70.5	184	170	179
Phải thu khách hàng	1,005	504	1,517	3,062	3,676
Hàng tồn kho	97.1	87.8	103	95.1	100
Các tài sản ngắn hạn khác	180	168	283	261	276
Tổng tài sản ngắn hạn	1,600	1,753	2,792	4,438	7,944
TSCĐ hữu hình	2,869	4,566	4,997	4,476	3,967
TSCĐ vô hình	3.16	3.86	3.90	3.94	3.98
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	50.6	41.3	86.6	81.6	84.9
Đầu tư vào Cty LD,LK	135	153	229	212	223
Tài sản dài hạn khác	701	772	775	673	865
Tổng tài sản dài hạn	3,759	5,537	6,092	5,446	5,144
Tổng cộng tài sản	5,359	7,290	8,883	9,883	13,087
Nợ ngắn hạn	394	532	446	389	339
Phả trả người bán	155	206	272	251	265
Nợ ngắn hạn khác	290	357	509	471	496
Tổng nợ ngắn hạn	937	1,210	1,384	1,256	1,253
Nợ dài hạn	993	1,798	1,747	1,834	3,811
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	258	310	310	310	310
Tổng nợ dài hạn	1,251	2,108	2,058	2,144	4,121
Tổng nợ phải trả	2,188	3,318	3,441	3,400	5,374
Vốn chủ sở hữu	2,661	3,277	4,503	5,325	6,306
Lợi ích cổ đông thiểu số	510	695	939	1,158	1,407
Tổng vốn chủ sở hữu	3,171	3,972	5,442	6,483	7,713
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,359	7,290	8,883	9,883	13,087
BVPS (đ)	25,218	27,005	26,665	31,536	37,343
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,141	1,408	1,487	1,373	437

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	486	1,056	1,743	1,537	1,698
Khấu hao	(364)	(473)	(597)	(631)	(565)
Lãi vay thuần	(53.6)	(94.1)	(86.8)	(58.2)	(14.1)
Thuế TNDN đã nộp	(150)	(117)	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	(173)	(25.6)	0	0	0
Khác	(49.9)	(36.6)	(70.7)	(39.7)	6.36
LCT thuần từ HKKD	536	1,405	943	786	1,651
Đầu tư TS dài hạn	(866)	(1,698)	(1,642)	(1,644)	(612)
Góp vốn & đầu tư	(23.1)	(57.5)	2.95	2.95	2.95
Thanh lý	1.45	10.9	0	0	0
Khác	111	84.5	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(776)	(1,660)	(1,639)	(1,641)	(609)
Cổ tức trả cho CSH	(9.76)	(0.02)	(130)	(169)	(169)
Thu từ phát hành CP	22.6	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	147	1,029	(137)	29.6	1,927
Khác	(90.4)	(99.5)	747	1,138	63.3
LCT thuần từ HĐTC	69.4	930	480	999	1,821
Tiền & tương đương tiền đầu kì	415	245	922	706	850
LCT thuần trong kỳ	(170)	675	(216)	144	2,863
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.35	1.63	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	245	922	706	850	3,713
Dòng tiền tự do	(330)	(293)	(699)	(858)	1,039

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	23.4	31.7	36.7	36.7	38.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	32.5	38.3	45.5	45.6	45.2
Tỷ suất LNT (%)	14.7	16.3	23.4	22.6	24.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.5	18.1	13.5	13.5	13.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(18.5)	52.8	28.8	(7.58)	5.41
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(46.4)	79.8	53.1	(7.39)	4.43
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(51.8)	64.7	86.3	(10.5)	13.9
Tăng trưởng EPS (%)	(68.8)	47.0	32.7	(10.5)	13.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(67.9)	43.2	21.3	(10.5)	13.9
Tăng trưởng DPS (%)	-	nm	nm	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	14.1	15.7	13.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.5	21.9	30.9	21.9	21.1
ROACE (%)	11.3	20.1	25.7	19.1	16.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.50	0.63	0.64	0.51	0.44
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.10	1.33	0.54	0.51	0.97
Số ngày tồn kho	17.7	11.8	11.5	11.5	11.8
Số ngày phải thu	183	67.6	170	371	433
Số ngày phải trả	28.3	27.5	30.5	30.5	31.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	42.9	43.2	33.1	25.8	6.96
Nợ/tài sản (%)	25.9	32.1	24.7	22.5	31.7
EBIT/lãi vay (lần)	9.06	11.2	20.1	26.4	120
Nợ/EBITDA (lần)	1.63	1.53	0.94	1.03	1.83
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.71	1.45	2.02	3.53	6.34
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.72	2.07	2.14	2.30	1.99
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.36	5.41	4.71	5.03	4.41
P/E (lần)	15.5	10.5	7.94	8.87	7.79
P/E ĐC (lần)	16.9	11.8	9.71	10.8	9.52
P/B (lần)	2.24	2.09	2.12	1.79	1.51
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	1.77	1.77	1.77

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn