

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỖ HẢI AN
(HOSE - HAH)

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

KHẢ QUAN

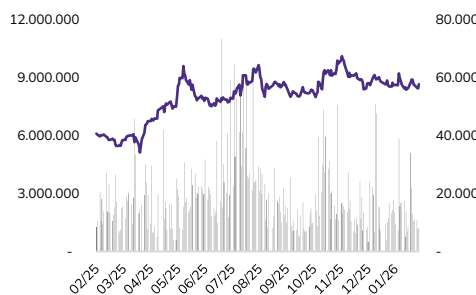
Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Vận tải biển
Ngày báo cáo	: 26/02/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 61.400
Giá mục tiêu	: 68.700
Tỷ lệ tăng	: +11,9%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 10.385
SLCPĐLH (CP)	: 168.862.743

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q4/2024	Q4/2025
Tăng trưởng DTT (%)	82,1%	7,3%
Tăng trưởng LNST (%)	344,9%	9,8%
Biên LNG (%)	42,8%	39,8%
Biên LNST (%)	23,1%	23,7%
ROA (%)	3,8%	3,5%
ROE (%)	7,1%	5,7%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,59	0,41
EPS (VND/CP)	2.309	1.822
BVPS (VND/CP)	32.731	31.948

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Doanh thu và lợi nhuận tiếp tục đạt kỷ lục

- KQKD Q4/2025: Doanh thu tăng trưởng chậm lại, lợi nhuận ròng tăng ổn định nhờ kiểm soát chi phí.
 - ✓ Doanh thu thuần (DTT) đạt 1.300 tỷ đồng (-3,6% QoQ và +7,5% svck). Trong đó, tăng trưởng chủ yếu do doanh thu từ hoạt động khác như dịch vụ kho bãi, phân phối hàng hóa, logistics tăng lên 203 tỷ đồng (+472% svck, chiếm 15,6% doanh thu). Doanh thu các hoạt động cốt lõi là khai thác tàu và khai thác cảng đều giảm so với cùng kỳ, lần lượt đạt 1.395 tỷ đồng (-5,9% svck, chiếm 73,2% doanh thu) và 145 tỷ đồng (-2,8% svck, chiếm 11,2% doanh thu). Tốc độ tăng trưởng doanh thu chậm lại do: 1) mức nền cao tại Q4/2025; 2) phần lớn hàng hóa được tập trung vận chuyển trong Q3/2025 để nhằm phục vụ nhu cầu tích trữ và tránh ảnh hưởng thuế quan.
 - ✓ Lợi nhuận gộp giảm nhẹ đạt 517 tỷ đồng (-0,2% svck), biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống mức 39,8% (-3,0 điểm phần trăm svck). Các yếu tố làm tăng giá vốn trong kỳ bao gồm: i) Chi phí nhân công tăng lên 267 tỷ đồng (+45,3% svck); (ii) Chi phí khấu hao tài sản cố định tăng lên 150 tỷ đồng (+36% svck) do tiếp nhận thêm tàu thứ 18 trong đội tàu là HAIAN IRIS, công suất 1.100 TEU, đi vào khai thác từ tháng 10/2025.
 - ✓ Hoạt động tài chính (HĐTC) của HAH ghi nhận lỗ 27 tỷ đồng (+16,5% svck). Cụ thể, doanh thu tài chính tăng lên 12 tỷ đồng (+47,1% svck) nhờ lãi chênh lệch tỷ giá. Tuy nhiên, chi phí tài chính tăng lên 39 tỷ đồng (+24,5% svck) do lỗ tỷ giá và chi phí tiền lãi vay gia tăng lên 35 tỷ đồng (+8,4% svck).
 - ✓ Điểm tích cực là chi phí BH & QLDN được tiết giảm mạnh mẽ còn 35 tỷ đồng (-59,1% svck) nhờ tiết giảm đáng kể chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí quản lý khác.
 - ✓ Trong kỳ, công ty ghi nhận chi phí khác bất thường 25 tỷ đồng so với số không đáng kể cùng kỳ. Do vậy, thu nhập khác lỗ ròng 21 tỷ đồng so với số lãi 3 tỷ đồng cùng kỳ.
 - ✓ Kết quả LNST của Cổ đông công ty mẹ đạt 308 tỷ đồng (+9,8% svck). Biên lợi nhuận ròng trong quý đạt 23,7% (+0,6 điểm phần trăm svck).
- **Lũy kế cả năm 2025: Đạt đỉnh doanh thu và lợi nhuận**
 - ✓ DTT cả năm tiếp đà tăng trưởng, đạt mức cao nhất trong lịch sử 5.091 tỷ đồng (+14,2% svck), lợi nhuận gộp tăng lên mức 1.965 tỷ đồng (+55,1% svck), biên lợi nhuận gộp mở rộng lên 38,6% (+6,9 điểm phần trăm svck).

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA HAH Q4/2025 & năm 2025

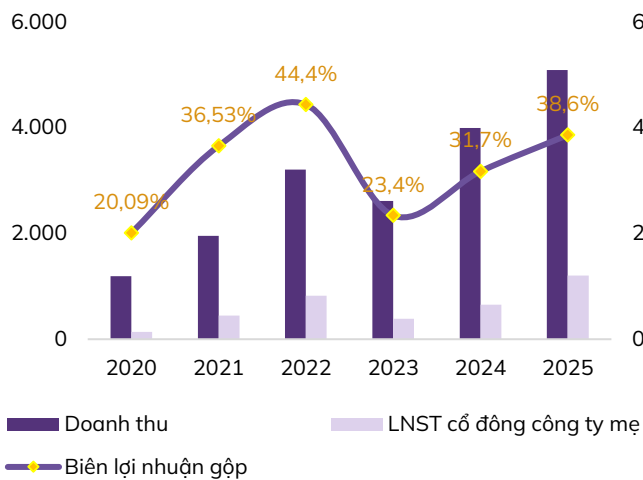
BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	Q4/2024	Q4/2025	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	1.211	1.300	7,3%	3.992	5.091	27,5%
Lợi nhuận gộp	518	517	-0,2%	1.267	1.965	55,1%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>42,8%</i>	<i>39,8%</i>		<i>31,7%</i>	<i>38,6%</i>	
Chi phí BH & QLDN	-87	-35	-59,1%	-211	-147	-30,1%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	<i>-7,2%</i>	<i>-2,7%</i>		<i>-4,7%</i>	<i>-2,9%</i>	
Doanh thu tài chính	8	12	47,1%	25	52	111,4%
Chi phí tài chính	-31	-39	24,5%	-119	-147	24,3%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>-32</i>	<i>-35</i>	<i>8,4%</i>	<i>-101</i>	<i>-131</i>	<i>29,8%</i>
Lãi/lỗ tài chính	-23	-27	16,5%	-94	-96	1,5%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	415	463	11,7%	980	1.748	78,3%
Lợi nhuận trước thuế	418	443	5,9%	977	1.724	76,4%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	280	308	9,8%	650	1.207	85,5%
<i>Biên LN ròng</i>	<i>23,1%</i>	<i>23,7%</i>		<i>14,6%</i>	<i>23,7%</i>	

Nguồn: HAH, ABS Research

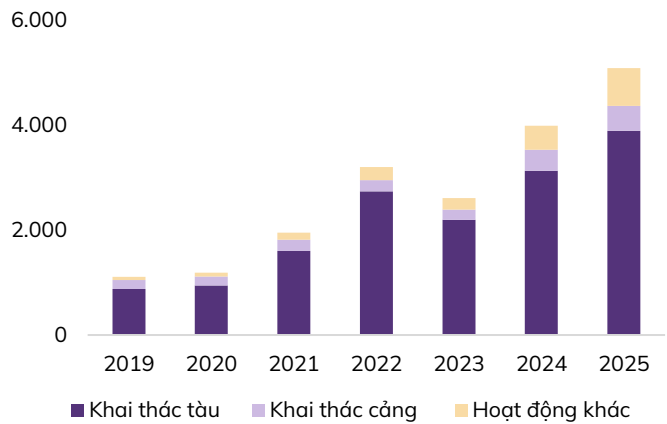
- ✓ Xét theo các lĩnh vực hoạt động, kết quả kinh doanh năm 2025 cho thấy bức tranh tăng trưởng tích cực, trong đó mảng khai thác tàu đóng vai trò động lực chính cả về quy mô lẫn hiệu quả sinh lời. Trong khi đó, các mảng khác ghi nhận áp lực giảm lợi nhuận:
- Mảng khai thác tàu: Doanh thu trong năm 2025 đạt 4.165 tỷ đồng (+30,5% svck), lợi nhuận gộp đạt 1.812 tỷ đồng (+87,7% svck), biên lợi nhuận gộp tăng rất tích cực lên 43,5% (+13,3 điểm phần trăm). Tăng trưởng chủ yếu nhờ hoạt động khai thác tàu (bao gồm tự khai thác và cho thuê tàu định hạn) đều có sự tăng trưởng tích cực. Cụ thể:
 - 1) Hoạt động cho thuê tàu định hạn tăng với cùng kỳ nhờ có thêm sự tham gia của 3 tàu Opus, Gama và Zeta với giá cước định hạn cao. Cụ thể: tàu Haiyan Zeta được cho thuê định hạn với Sealead Shipping từ tháng 05/2025, vận hành trên tuyến Địa Trung Hải – Bắc Phi – Bồ Đông Hoa Kỳ với giá cước định hạn ~20.000 USD/ngày. Tàu Haiyan Gama cũng đã được cho thuê định hạn với giá cước ~30.000 USD/ngày trong thời hạn 2 năm.
 - 2) Hoạt động tự khai thác tích cực, trong đó điểm nhấn là khai thác quốc tế. Các yếu tố hỗ trợ khai thác quốc tế tăng trưởng là: (i) Sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu phục hồi cùng với xu hướng tích trữ hàng hóa để tránh tác động tiêu cực của thuế quan trong năm; (ii) Đưa vào khai thác các tuyến Nội Á; (iii) Giá cước vận chuyển tăng trung bình 20% từ tháng 4/2025 tại các tuyến Hải Phòng – Hong Kong; Hồ Chí Minh – Nansha; Đà Nẵng – Nansha; Đà Nẵng – Qinzhou; v.v. Trong khi đó, hoạt động khai thác nội địa được hưởng lợi nhờ gia tăng khai thác các tuyến mới và nhu cầu vận chuyển nội địa tăng trưởng tích cực. Cụ thể, trong năm 2025, sản lượng vận tải nội địa của đội tàu Việt Nam (trong đó thị phần của HAH chiếm khoảng 28%) đạt 148 triệu tấn (+12,1% svck).
- Mảng khai thác cảng: Doanh thu tăng lên 336 tỷ đồng (+28,2% svck), lợi nhuận gộp giảm svck còn 66 tỷ đồng (-26,4% svck), biên lợi nhuận giảm còn 19,5% (-14,5 điểm phần trăm svck).
- Mảng hoạt động khác: Doanh thu mảng này tăng lên 590 tỷ đồng (+9,6% svck), tuy nhiên lợi nhuận gộp giảm còn 87 tỷ đồng (-58,9% svck), biên lợi nhuận gộp mảng chỉ đạt 14,8% (-24,6 điểm phần trăm svck), cho thấy mức độ hiệu quả kinh doanh giảm rõ rệt.
- ✓ Lợi nhuận HĐTC tương đương so với cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu HĐTC tăng lên 52 tỷ đồng (+111,4% svck) nhờ tăng lãi tiền gửi (+168,3% svck) và lãi chênh lệch tỷ giá lên 24 tỷ đồng (+219,2% svck). Tuy nhiên, mức tăng này bị bù trừ bởi chi phí tài chính cũng tăng chủ yếu do lãi tiền vay tăng lên 131 tỷ đồng (+29,8% svck).
- ✓ Chi phí QLDN cả năm giảm xuống còn 147 tỷ đồng (-30,1% svck) do: i) giảm đáng kể chi phí khác; ii) không còn khoản trích lập dự phòng phải thu khó đòi như cùng kỳ năm trước.

- ✓ Kết quả LNST của cổ đông Công ty mẹ tiếp tục leo lên mốc kỷ lục 1.207 tỷ đồng (+85,5% svck). Biên lợi nhuận ròng tăng mạnh lên 23,7% (+9,1 điểm phần trăm svck), phản ánh sự tăng trưởng tích cực của doanh thu, đồng thời cho thấy khả năng kiểm soát chi phí tốt và hiệu quả sinh lời được cải thiện rõ rệt.

Doanh thu, lợi nhuận (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp (%)



Cơ cấu doanh thu theo mảng (tỷ đồng)

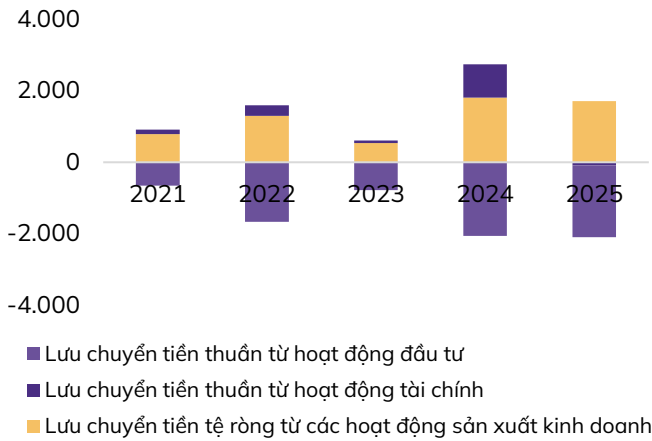


Nguồn: HAH, ABS Research

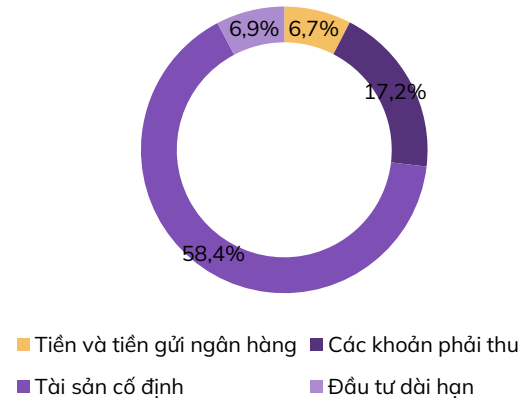
- **Công ty có tình hình tài chính tương đối lành mạnh, cơ cấu tài sản thay đổi do đẩy mạnh hoạt động đầu tư tàu:**
- ✓ **Lượng tiền và tiền gửi ngân hàng có xu hướng suy giảm.** Tại ngày 31/12/2025, tổng tài sản của HAH đạt 8.714 tỷ đồng (+19,5% so với đầu năm). Giá trị các khoản tiền và tiền gửi ngân hàng giảm chỉ còn 588 tỷ đồng (-40,8% so với đầu năm, chiếm 6,7% tổng tài sản). Mức tiền mặt này cho thấy dư địa thanh khoản của HAH đã thu hẹp đáng kể so với đầu năm, không còn ở trạng thái dồi dào, qua đó có thể gia tăng rủi ro dòng tiền trong việc duy trì hoạt động khai thác và đáp ứng các nghĩa vụ ngắn hạn. Xét về cổ tức, HAH duy trì chính sách cổ tức tương đối đều đặn với mức chi trả tiền mặt ở ngưỡng trung bình dao động ở mức 10%-20%/mệnh giá và có xu hướng gia tăng cổ tức bằng cổ phiếu. Công ty dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt 10%/mệnh giá và cổ tức cổ phiếu với tỷ lệ 1:10 cho năm 2025.
- ✓ **Các khoản phải thu gia tăng do phát sinh trả trước đóng tàu.** Tại ngày 31/12/2025, tổng giá trị các khoản phải thu là 1.500 tỷ đồng (+143% so với đầu năm, chiếm 14,3% tổng tài sản), trong đó gia tăng chủ yếu do tăng phải thu dài hạn. Cụ thể:
 - Phải thu ngắn hạn là 781 tỷ đồng (+42,4% so với đầu năm). Trong đó, phải thu khách hàng ngắn hạn lên 403 tỷ đồng (+21,4% so với đầu năm), chủ yếu từ các công ty vận tải container quốc tế lớn như ONE, Hapag-Lloyd.
 - Phải thu dài hạn 782 tỷ đồng, chủ yếu bao gồm trả trước cho người bán dài hạn ở mức 696 tỷ đồng, trong khi đầu năm không ghi nhận khoản mục này. Diễn biến trên phản ánh việc Công ty đã phát sinh các khoản thanh toán trước liên quan đến hợp đồng ký với Jiangsu New Yangzi Shipbuilding Co., Ltd nhằm đóng mới 02 tàu container sức chở 3.000 TEU tại Trung Quốc, phục vụ kế hoạch mở rộng và trẻ hóa đội tàu trong trung – dài hạn.
- ✓ **Tài sản cố định hữu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản,** tại ngày 31/12/2025 đạt giá trị 4.992 tỷ đồng (+9,3% so với đầu năm, chiếm 57,3% tổng tài sản). Tài sản gia tăng trong kỳ do Công ty tiếp nhận tàu Haian Zeta vào tháng 2 và Haian Iris vào tháng 10. Đội tàu của HAH hiện tại có tổng cộng 18 tàu, với tổng sức chở 29.000 TEUs.
- ✓ **Gia tăng đầu tư vào công ty con, công ty liên kết.** Giá trị đầu tư vào công ty con, công ty liên kết tại ngày 31/12/2025 là 580 tỷ đồng (+278,0% so với đầu năm) do công ty góp vốn 400 tỷ đồng vào Công ty TNHH Hải An Green Shipping cùng với VSC.
- ✓ **Nợ vay có xu hướng giảm:**

- Tại 31/12/2025, tổng nợ vay của HAH là 2.200 tỷ đồng (-5,6% so với đầu năm). Trong đó vay nợ dài hạn 1.489 tỷ đồng (-17,2% so với đầu năm), nợ ngắn hạn là 711 tỷ đồng (+33,6% so với đầu năm).
- Tỷ lệ nợ vay/VSCH của HAH ở mức tương đối an toàn, đạt 0,41 lần. Tỷ lệ này đã tăng liên tục từ năm 2020 do công ty liên tiếp mở rộng đội tàu, tuy nhiên đang giảm so với mức 0,59 lần cuối năm 2024..

Dòng tiền của HAH (Tỷ đồng)



Cơ cấu tài sản của HAH tại ngày 31/12/2025



Nguồn: HAH, ABS Research

- **Triển vọng và Định giá:** Chúng tôi kỳ vọng triển vọng năm 2026 của HAH duy trì tương đối tích cực.
- ✓ **Hoạt động khai thác tàu dự kiến tích cực, tuy nhiên tăng trưởng chậm lại.**
- **Các tàu khai thác định hạn của HAH sau khi hết hợp đồng trong năm 2026 kỳ vọng tái ký được mức giá cao, hỗ trợ tăng trưởng doanh thu khai thác định hạn.** Theo thông tin từ ĐHĐCĐ bất thường năm 2025, hai tàu 1.700 TEU của công ty cho đơn vị khác thuê dự kiến sẽ được hoàn trả lần lượt trong tháng 2 và tháng 4. Hiện nay, mặc dù giá cước giao ngay đã giảm sâu hơn 60% kể từ vùng đỉnh từ Q3/2024, mức cước cho thuê định hạn vẫn đang neo cao, với giá cho thuê tàu 1.700 TEU (công suất chủ yếu các tàu của HAH) là ~27.500 USD/ngày (tăng xấp xỉ 16% so với đầu năm 2025) và tàu 3.500 TEU là ~44.000 USD/ngày (tăng 14% so với đầu năm 2025). Chúng tôi cho rằng hai tàu của HAH có khả năng sẽ tiếp tục được tái ký với mức giá cao, qua đó đóng góp tích cực vào tăng trưởng doanh thu khai thác định hạn của HAH trong giai đoạn 2026.
- **Doanh thu mảng tự khai thác dự kiến tăng trưởng tích cực nhờ các yếu tố:**
 - (1) Gia tăng công suất đội tàu.** Trong năm 2026, đội tàu tự khai thác của HAH sẽ có thêm đóng góp từ Haian Iris với công suất chở 1.100 TEU, chạy tuyến Hải Phòng – Lianyungang (Trung Quốc), qua đó gia tăng quy mô mảng tự khai thác.
 - (2) Sản lượng khai thác dự báo tiếp tục tăng trưởng ổn định.** Động lực chính hỗ trợ sản lượng tự khai thác container của HAH đến từ các yếu tố vĩ mô và phát triển hạ tầng:
 - Triển vọng xuất nhập khẩu tăng trưởng ổn định. Sang năm 2026, Bộ Công thương dự báo tổng kim ngạch xuất khẩu tiếp tục tăng khoảng 8%; đồng thời cán cân thương mại kỳ vọng tiếp tục xuất siêu ở mức trên 23 tỷ USD, tăng 15% svck. Bên cạnh đó, tiến trình đàm phán thương mại Việt Nam – Mỹ đang ghi nhận những tín hiệu tích cực, trong đó việc duy trì đối thoại song phương được kỳ vọng sẽ hỗ trợ đạt được các kết quả thuế quan thuận lợi hơn, đặc biệt khi Việt Nam chủ động tìm kiếm sự ủng hộ của Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA) nhằm mở rộng các miễn trừ thuế quan đối với nhóm hàng nông sản. Đồng thời, việc Việt Nam tái khẳng định các cam kết nhập khẩu trong các lĩnh vực trọng điểm như năng lượng, công nghiệp, hàng không và nông nghiệp sẽ góp phần củng cố cơ sở cho việc mở rộng các miễn trừ thuế quan, qua đó cải thiện năng lực cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu, thúc đẩy đơn hàng và gia tăng sản lượng vận chuyển.

(ii) Hệ thống hạ tầng logistics và giao thông đang được cải thiện rõ nét với các dự án trọng điểm như cao tốc ven biển, đường sắt liên vận quốc tế (Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng), các cảng nước sâu, cùng mạng lưới cao tốc Bắc – Nam và các tuyến kết nối cảng biển – sân bay, giúp tối ưu chi phí vận tải và nâng cao năng lực thông quan.

(3) Mở rộng các tuyến vận tải, tăng độ cạnh tranh và nhận diện của Công ty trong lĩnh vực logistics khu vực Nội Á. Tính đến nay, công ty đã mở được 6 tuyến vận tải Nội Á, trực tiếp kết nối hàng hóa giữa Việt Nam với các nước trong khu vực như Hong Kong, Trung Quốc, Singapore, Malaysia, Ấn Độ và Campuchia.

(4) Giá cước kỳ vọng duy trì ở mức cao nhờ vào các lợi thế cạnh tranh. Nhờ vào lợi thế cạnh tranh về đội tàu trẻ, công nghệ mới và chuỗi cung ứng khép kín (vận tải biển, logistics và khai thác cảng), giá cước vận tải nội địa của HAH luôn duy trì ở mức cao nhất trên thị trường và kỳ vọng tăng trưởng bình quân 7-8%/năm.

(5) Thị phần ở mức cao tạo lợi thế quy mô. HAH hiện duy trì thị phần vận tải container nội địa quanh mức 27–28%, phản ánh vị thế dẫn đầu và lợi thế quy mô rõ nét.

- **Tuy nhiên, tăng trưởng doanh thu mảng khai thác tàu năm 2026 có thể không còn duy trì tốc độ cao như năm 2025.** Việc mở rộng đội tàu mới nhiều khả năng sẽ được Công ty cân nhắc thận trọng nhằm tránh làm suy giảm vị thế tiền mặt, đặc biệt trong bối cảnh giá cước giao ngay vận tải biển đang duy trì ở mặt bằng thấp. Do đó, động lực tăng trưởng chủ yếu trong năm tới được kỳ vọng đến từ tối ưu hiệu suất khai thác và tái ký hợp đồng định hạn, thay vì gia tăng mạnh quy mô tài sản.
- ✓ **Mở rộng đội tàu nhằm gia tăng năng lực vận tải.** Theo các Nghị quyết HĐQT tháng 4 và tháng 7/2025, Công ty dự kiến đầu tư đóng mới 03 tàu container 2.300 TEU với tổng mức đầu tư tối đa khoảng 138 triệu USD. Quy mô này cao hơn mức bình quân 1.700 TEU của đội tàu hiện hữu, qua đó nâng cao hiệu suất khai thác và phù hợp với chiến lược mở rộng tuyến sang Địa Trung Hải – châu Âu và/hoặc Bồ Tây Hoa Kỳ. Dự kiến tháng 3/2026, Công ty sẽ lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản để phê duyệt bổ sung kế hoạch đóng tàu. Chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật khi có thông tin chính thức từ Công ty.
- ✓ **HAH đang tận dụng tốt sức mạnh hệ sinh thái logistics, mở rộng dư địa phát triển trong trung – dài hạn.**

(1) Gia tăng sức mạnh logistics nhờ hợp lực trong hệ sinh thái VSC. Hiện nay, VSC và các công ty con đang sở hữu 23,99% HAH đồng thời có người liên quan trong HĐQT. Trong bối cảnh Cảng Hải An có giới hạn tiếp nhận khoảng 5–6 chuyến/tuần, việc điều phối linh hoạt sang các cảng thuộc hệ thống VSC như Nam Hải Đình Vũ giúp tối ưu công suất khai thác, giảm thời gian chờ cầu bến và nâng cao hiệu quả vòng quay tàu. Sự phối hợp này không chỉ cải thiện hiệu suất vận hành mà còn tạo lợi thế cạnh tranh về dịch vụ logistics trọn gói, đặc biệt khi HAH mở rộng quy mô đội tàu và các tuyến quốc tế trong trung – dài hạn.

(2) Tham gia vào hoạt động đóng tàu, mở rộng dư địa tăng trưởng trong dài hạn. HAH đã chính thức thành lập Công ty TNHH Hải An Green Shipping Lines trên cơ sở hợp tác với cổ đông lớn CTCP Vận tải Container Việt Nam Viconship (HOSE: VSC). Trong năm 2025, HAH tăng vốn góp tại Hải An Green từ 400 tỷ đồng lên 540 tỷ đồng; đồng thời Green Shipping tiếp tục nâng vốn điều lệ từ 1.000 tỷ đồng lên 1.350 tỷ đồng (HAH sở hữu 40%, Viconship 60%) nhằm triển khai chiến lược đầu tư đội tàu cỡ lớn khai thác tuyến quốc tế đường dài. Theo thông tin từ ban lãnh đạo công ty, Hải An Green đã ký hợp đồng đóng mới 02 tàu container 7.000 TEU, tổng giá trị khoảng 87 triệu USD/tàu, dự kiến bàn giao năm 2028. Doanh nghiệp đã đặt cọc 20% giá trị hợp đồng và dự kiến thanh toán thêm 40% (bao gồm tiền đặt cọc), phần còn lại tài trợ bằng vốn vay. Song song đó, công ty cũng lên kế hoạch đầu tư tàu cũ để cho thuê từ năm 2026 nhằm tạo dòng tiền ổn định trong giai đoạn chờ bàn giao tàu mới.

- ✓ **Chúng tôi lưu ý rủi ro giá cước giao ngay đang ở mức thấp.** Theo BIMCO, trong năm 2026, nguồn cung đội tàu container vẫn được dự báo tăng thêm 4,0% so với mức tăng nhu cầu 3,5%. Như vậy, sự mất cân đối cung – cầu kéo dài nhiều khả năng sẽ tiếp tục tạo sức ép lên giá cước và triển vọng doanh thu của các hãng vận tải biển trong giai đoạn tới.

- ✓ **Rủi ro pha loãng quyền lợi cổ đông hiện hữu từ trái phiếu chuyển đổi.** Trong năm 2024, HAH đã phát hành lô trái phiếu chuyển đổi với số lượng là 500 trái phiếu, tổng giá trị là 500 tỷ đồng, kỳ hạn 5 năm cho nhà đầu tư là các công ty quản lý quỹ lớn. Đến tháng 3/2025, Công ty đã thực hiện chuyển đổi 203 trái phiếu với giá chuyển đổi 23.739 đồng/cổ phiếu, tương ứng giá trị chuyển đổi khoảng 199 tỷ đồng. Qua đó, số dư trái phiếu chuyển đổi tại 31/12/2025 còn 297 trái phiếu, giảm 203 trái phiếu so với đầu kỳ, tương ứng giá trị danh nghĩa khoảng 297 tỷ đồng. Trong tương lai, nếu phần trái phiếu còn lại tiếp tục được chuyển đổi, rủi ro pha loãng sẽ tiếp tục hiện hữu, mặc dù công ty được hưởng lợi ở khía cạnh giảm chi phí lãi vay và cải thiện cơ cấu vốn.
- ✓ ABS Research điều chỉnh tăng nhẹ dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2026F của HAH lên mức 1.235 tỷ đồng (+2,4% svck, +11,2% so với dự phóng tại báo cáo chiến lược 2026) do diễn biến giá cước tích cực. EPS & BVPS 2026F dự kiến đạt 6.823 đ/cp và 30.804 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 9,2x và 2,0x lần tại mức giá hiện tại. ROE dự kiến đạt 22,2%.
- ✓ Chúng tôi thực hiện định giá HAH theo Phương pháp so sánh chỉ số PE. Giá mục tiêu trong 12 tháng là 68.700 đ/cp (+11,9% so với giá hiện tại). Do đó chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HAH.

PHỤ LỤC – MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA HAH

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	3.206	2.613	3.992	5.091
Giá vốn	(1.784)	(2.002)	(2.725)	(3.126)
Lợi nhuận gộp	1.422	611	1.267	1.965
Doanh thu tài chính	39	30	25	52
Chi phí tài chính	(76)	(84)	(119)	(147)
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý	(114)	(125)	(211)	(147)
Lợi nhuận thuần từ HĐ kinh doanh	1.300	447	980	1.748
Lợi nhuận/(lỗ) khác	(27)	3,0	(3,1)	(24,6)
Lợi nhuận trước thuế	1.272	450	977	1.724
Lợi nhuận sau thuế	1.041	358	800	1.401
LNST cổ đông Công ty mẹ	822	385	650	1.207

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCT thuần từ HKKD	1.295	536	1.807	1.709
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(1.661)	(776)	(2.061)	(2.007)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	299	69	929	(89)
LCT thuần trong kỳ	(67)	(170)	675	(387)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	485	415	245	922
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	415	245	922	534

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,92	1,71	1,45	1,03
Khả năng thanh toán nhanh	1,53	1,33	1,18	0,83
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,46	0,26	0,76	0,35
Khả năng thanh toán lãi vay	22,9	6,6	10,4	13,8
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,57	0,59	0,54	0,62
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,43	0,41	0,46	0,38
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,46	0,44	0,59	0,41
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	26,89	32,57	25,61	26,37
Số ngày phải trả	23,25	27,71	24,18	28,05
Số ngày tồn kho	12,98	16,01	12,38	14,19
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44,4%	23,4%	31,7%	38,6%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	40,5%	17,1%	24,6%	34,3%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	25,6%	14,7%	16,3%	23,7%
ROE	42,6%	15,5%	21,9%	31,0%
ROA	19,8%	7,4%	10,3%	15,1%
ROIC	35,6%	9,5%	17,8%	23,7%

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	415	245	922	534
+ Đầu tư ngắn hạn	140	73	71	54
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	979	1.005	504	718
+ Hàng tồn kho	78	97	88	155
+ Tài sản ngắn hạn khác	132	180	168	103
Tài sản ngắn hạn	1.745	1.600	1.753	1.564
+ Các khoản phải thu dài hạn	113	113	113	782
+ Tài sản cố định	2.744	3.118	4.775	5.085
+ Đầu tư dài hạn	140	155	174	600
+ Tài sản dài hạn khác	262	342	454	620
Tài sản dài hạn	3.305	3.759	5.537	7.150
Tổng tài sản	5.049	5.359	7.290	8.714
+ Vay ngắn hạn	318	394	532	711
+ Phải trả người bán	148	155	206	275
+ Nợ ngắn hạn khác	444	388	472	528
Nợ ngắn hạn	910	937	1.210	1.514
+ Vay dài hạn	1.004	993	1.798	1.489
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	248	258	310	316
Nợ dài hạn	1.252	1.251	2.108	1.805
Tổng nợ phải trả	2.162	2.188	3.318	3.319
+ Vốn cổ phần	703	1.055	1.213	1.689
+ Thặng dư vốn cổ phần	192	192	192	306
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.025	751	1.053	1.319
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2.887	3.171	3.972	5.395
Tổng cộng nguồn vốn	5.049	5.359	7.290	8.714

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng doanh thu	63,9%	-18,5%	52,8%	27,5%
Tăng trưởng LNTT	92,1%	-64,6%	117,2%	76,4%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	84,5%	-53,2%	69,0%	85,5%
Tăng trưởng EPS	32,9%	-68,8%	47,0%	33,3%
Tăng trưởng VCSH	44,2%	50,0%	15,0%	39,2%
Tăng trưởng Tổng tài sản	56,2%	6,1%	36,0%	19,5%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025
P/E	3,28	13,62	10,48	7,91
P/B	1,17	1,97	2,08	2,12
EV/EBITDA	2,63	8,11	5,90	5,03
EV/Sales	1,30	2,64	2,24	2,38
EPS	11.684	3.648	5.361	7.145
BVPS	32.853	25.218	27.005	26.704

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây