

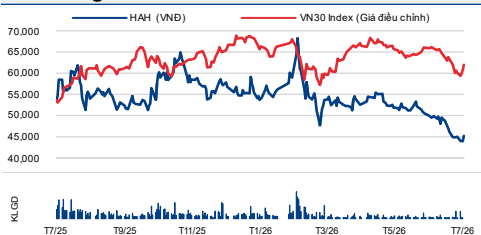
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ62,400
Tiềm năng tăng/giảm: 38.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2026)	45,200
Mã Bloomberg	HAH VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	43,900-68,203
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	44,263
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	8,513
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	324
Sig CP lưu hành (tr.đv)	188
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	56.5
Sig CP NN được mua (tr.đv)	38.5
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	30.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	9.56%
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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	5,091	5,594	5,840
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,406	2,624	2,613
LNTT (tỷ đồng)	1,724	1,840	1,701
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,086	1,113	1,029
FCF (tỷ đồng)	18.8	2,089	960
EPS ĐC (đồng)	6,431	6,064	5,462
DPS (đồng)	2,000	3,000	3,000
BVPS (đồng)	26,704	27,628	30,722
T.trưởng EBITDA (%)	57.4	9.05	(0.40)
T.trưởng EPS ĐC (%)	33.3	(5.30)	(9.94)
Tăng trưởng DPS (%)	nm	50.0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	47.3	46.9	44.7
Tỷ suất LNTTT (%)	33.9	32.9	29.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	23.7	22.2	19.7
Tỷ lệ LN trả CT (%)	28.0	44.3	49.2
Nợ thuần/VCSH (%)	37.1	11.3	16.0
ROAE (%)	31.0	25.6	20.9
ROACE (%)	27.4	25.0	19.5
EV/doanh thu (lần)	1.83	1.63	1.62
EV/EBITDA ĐC (lần)	3.87	3.47	3.61
P/E ĐC (lần)	7.03	7.45	8.28
P/B (lần)	1.69	1.64	1.47
Lợi suất cổ tức (%)	4.42	6.64	6.64

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.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Chê Thị Mai Trang

Giám đốc, Ngành C.Nghiệp & Công Nghệ trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Q2/2026: Lợi nhuận thuần tăng 3% svck, vượt kỳ vọng 16%

- HAH công bố KQKD Q2/2026 với doanh thu thuần 1.554 tỷ đồng (+22% svck; +23% svqt) và lợi nhuận thuần 372 tỷ đồng (+3% svck; +24% svqt). Lợi nhuận thuần cao hơn 16% so với dự báo của HSC do tác động từ việc tăng chi phí nhiên liệu thấp hơn so với kỳ vọng.
- Lũy kế nửa đầu năm 2026, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 2.819 tỷ đồng (+15% svck) và 672 tỷ đồng (+13% svck), hoàn thành 50% và 54% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi.
- HSC đang xem xét lại dự báo lợi nhuận, khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026

KQKD Q2/2026 cao hơn dự báo của chúng tôi, dù tăng trưởng lợi nhuận (so với cùng kỳ) vẫn ở mức khiêm tốn. Chi tiết như sau:

Doanh thu thuần: tăng 22% so với cùng kỳ

Doanh thu thuần Q2/2026 tăng 22% so với cùng kỳ và 23% so với quý trước đạt 1.554 tỷ đồng, nhờ vào: (i) mở rộng đội tàu, (ii) giá cước vận tải container bình quân cao hơn so với cùng kỳ, và (iii) phụ phí nhiên liệu khẩn cấp cải thiện.

Tính đến cuối Q2/2026, đội tàu của HAH đạt 20 tàu, so với mức 17 tàu tại thời điểm cuối Q2/2025 và 18 tàu tại thời điểm cuối năm 2025. Trong vòng một năm qua, công ty bổ sung thêm ba tàu bao gồm Hải An Iris (1.100 TEU, tiếp nhận vào tháng 10/2025), Green Park (1.060 TEU, tiếp nhận vào tháng 4/2026) và Green Time (2.800 TEU, tiếp nhận vào tháng 5/2026). Lưu ý rằng hai tàu sau cùng thuộc quyền sở hữu của Hải An Green Shipping Lines, công ty liên kết do HAH nắm giữ 40% cổ phần (chưa niêm yết).

Chi phí nhiên liệu tăng cao thu hẹp tỷ suất lợi nhuận gộp

Tỷ suất lợi nhuận gộp Q2/2026 thu hẹp xuống còn 40,9% từ mức 44,4% trong Q2/2025, nhiều khả năng do áp lực từ chi phí nhiên liệu gia tăng trong quý. Tuy nhiên, tác động này thấp hơn dự báo của chúng tôi nhờ HAH đã áp dụng phụ phí nhiên liệu khẩn cấp cao hơn để bù đắp phần chi phí gia tăng.

- Chúng tôi ghi nhận 60% đội tàu của HAH (12 tàu) hiện được cho thuê theo hợp đồng định hạn, theo đó bên thuê sẽ chịu rủi ro chi phí nhiên liệu tăng thay vì chủ tàu.
- 40% đội tàu còn lại (8 tàu) do HAH tự vận hành. Dù chịu rủi ro chi phí nhiên liệu tăng, công ty vẫn có khả năng chuyển một phần áp lực này sang khách hàng.

Xem xét lại khuyến nghị; giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

HSC đang xem xét lại dự báo lợi nhuận, giá mục tiêu và khuyến nghị sau khi công ty công bố KQKD Q2/2026 cao hơn kỳ vọng và việc giá cổ phiếu điều chỉnh trong thời gian gần đây. Sau khi giá cổ phiếu giảm 10% trong 1 tháng qua, HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3,5 lần, thấp hơn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 3,7 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2026, HAH

LNST Q2/2026 đạt 372 tỷ đồng (+3% svck), vượt dự báo của chúng tôi 16%.

Tỷ đồng	Q2/25	Q2/26	svck	svqt	6T25	6T26	svck	% dự báo 2026
Doanh thu thuần	1,275	1,554	21.9%	22.8%	2,444	2,819	15.3%	50.4%
Lợi nhuận gộp	567	636	12.2%	28.5%	951	1,130	18.8%	
Lợi nhuận tài chính	(25)	(28)	8.8%	-7.5%	(50)	(58)	15.8%	
Chi phí BH&QL	(32)	(37)	16.2%	6.5%	(66)	(72)	9.6%	
Lợi nhuận thuần	362	372	2.9%	24.0%	595	672	13.0%	54.1%
Tỷ suất LN gộp	44.4%	40.9%			38.9%	40.1%		
Chi phí BH&QL/doanh thu	-2.5%	-2.4%			-2.7%	-2.6%		
Tỷ suất LN thuần	28.4%	24.0%			24.3%	23.8%		

Nguồn: HAH, HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	3,992	5,091	5,594	5,840	6,953
Lợi nhuận gộp	1,267	1,965	2,150	2,007	2,360
Chi phí BH&QL	(211)	(147)	(168)	(175)	(209)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,056	1,817	1,982	1,831	2,152
Lãi vay thuần	(94.1)	(95.5)	(144)	(134)	(210)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	18.3	26.2	28.8	31.7	34.9
Lợi nhuận khác	(3.15)	(24.6)	(27.1)	(28.2)	(33.6)
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	977	1,724	1,840	1,701	1,943
Chi phí thuế TNDN	(177)	(323)	(344)	(318)	(364)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(150)	(194)	(254)	(235)	(268)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	651	1,207	1,241	1,148	1,311
Lợi nhuận thuần ĐC	582	1,086	1,113	1,029	1,175
EBITDA ĐC	1,529	2,406	2,624	2,613	3,326
EPS (đồng)	5,361	7,145	6,766	6,094	6,960
EPS ĐC (đồng)	4,797	6,431	6,064	5,462	6,238
DPS (đồng)	0	2,000	3,000	3,000	3,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	121	169	183	188	188
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	121	169	188	188	188
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	121	169	188	188	188

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	922	534	2,198	2,593	3,964
Đầu tư ngắn hạn	70.5	54.0	59.3	61.9	73.8
Phải thu khách hàng	504	718	783	818	973
Hàng tồn kho	87.8	155	171	178	212
Các tài sản ngắn hạn khác	168	103	113	118	140
Tổng tài sản ngắn hạn	1,753	1,564	3,324	3,769	5,363
TSCĐ hữu hình	4,566	4,993	5,504	6,428	7,231
TSCĐ vô hình	3.86	2.75	2.78	2.81	2.84
Bất động sản đầu tư	0	14.5	0	0	0
Đầu tư dài hạn	41.3	69.3	74.1	76.5	87.1
Đầu tư vào Cty LD,LK	153	580	637	665	791
Tài sản dài hạn khác	772	1,491	779	973	1,087
Tổng tài sản dài hạn	5,537	7,150	6,996	8,145	9,199
Tổng cộng tài sản	7,290	8,714	10,320	11,914	14,562
Nợ ngắn hạn	532	711	783	818	973
Phải trả người bán	206	275	302	315	375
Nợ ngắn hạn khác	357	340	373	390	464
Tổng nợ ngắn hạn	1,210	1,514	1,665	1,739	2,070
Nợ dài hạn	1,798	1,489	1,996	2,699	4,002
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	310	316	316	316	316
Tổng nợ dài hạn	2,108	1,805	2,312	3,015	4,318
Tổng nợ phải trả	3,318	3,319	3,977	4,753	6,388
Vốn chủ sở hữu	3,277	4,509	5,204	5,786	6,532
Lợi ích cổ đông thiểu số	695	885	1,139	1,374	1,642
Tổng vốn chủ sở hữu	3,972	5,395	6,343	7,160	8,174
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,290	8,714	10,320	11,914	14,562
BVPS (đ)	27,005	26,704	27,628	30,722	34,682
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,408	1,667	581	923	1,012

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,056	1,817	1,982	1,831	2,152
Khấu hao	(473)	(588)	(641)	(782)	(1,174)
Lãi vay thuần	(94.1)	(95.5)	(144)	(134)	(210)
Thuế TNDN đã nộp	(117)	(274)	0	0	0
Thay đổi vốn lưu động	(25.6)	(427)	0	0	0
Khác	(36.6)	(117)	(142)	(130)	(209)
LCT thuần từ HKKD	1,405	1,709	3,180	2,582	2,981
Đầu tư TS dài hạn	(1,698)	(1,690)	(1,091)	(1,622)	(1,623)
Góp vốn & đầu tư	(57.5)	(316)	7.55	7.55	7.55
Thanh lý	10.9	(1.53)	0	0	0
Khác	84.5	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(1,660)	(2,007)	(1,083)	(1,614)	(1,615)
Cổ tức trả cho CSH	(0.02)	(157)	(338)	(565)	(565)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,029	173	579	737	1,459
Khác	(99.5)	(105)	(673)	(744)	(889)
LCT thuần từ HĐTC	930	(88.8)	(432)	(572)	5.02
Tiền & tương đương tiền đầu kì	245	922	534	2,198	2,593
LCT thuần trong kỳ	675	(387)	1,665	395	1,371
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.63	(1.19)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	922	534	2,198	2,593	3,964
Dòng tiền tự do	(293)	18.8	2,089	960	1,358

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	31.7	38.6	38.4	34.4	33.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	38.3	47.3	46.9	44.7	47.8
Tỷ suất LNT (%)	16.3	23.7	22.2	19.7	18.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	18.1	18.7	18.7	18.7	18.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	52.8	27.5	9.88	4.40	19.1
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	79.8	57.4	9.05	(0.40)	27.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	64.7	86.5	2.47	(7.55)	14.2
Tăng trưởng EPS (%)	47.0	33.3	(5.30)	(9.94)	14.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	43.2	34.1	(5.69)	(9.94)	14.2
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	50.0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	28.0	44.3	49.2	43.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.9	31.0	25.6	20.9	21.3
ROACE (%)	20.1	27.4	25.0	19.5	19.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.63	0.64	0.59	0.53	0.53
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.33	0.94	1.60	1.41	1.39
Số ngày tồn kho	11.8	18.1	18.1	17.0	16.8
Số ngày phải thu	67.6	83.9	83.0	77.8	77.4
Số ngày phải trả	27.5	32.1	32.0	30.0	29.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	43.2	37.1	11.3	16.0	15.6
Nợ/tài sản (%)	32.1	25.3	27.0	29.6	34.2
EBIT/lãi vay (lần)	11.2	19.0	13.7	13.7	10.2
Nợ/EBITDA (lần)	1.53	0.92	1.06	1.35	1.50
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.45	1.03	2.00	2.17	2.59
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.73	1.83	1.63	1.62	1.37
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.51	3.87	3.47	3.61	2.86
P/E (lần)	8.43	6.33	6.68	7.42	6.49
P/E ĐC (lần)	9.42	7.03	7.45	8.28	7.25
P/B (lần)	1.67	1.69	1.64	1.47	1.30
Lợi suất cổ tức (%)	0	4.42	6.64	6.64	6.64

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 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