

Tổng quan doanh nghiệp:

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HOSE: HAH) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực vận tải container và khai thác cảng biển tại Việt Nam. Doanh nghiệp sở hữu mô hình kinh doanh tương đối khép kín, bao gồm khai thác đội tàu container, vận tải biển và dịch vụ cảng. Trong những năm gần đây, HAH đang đẩy mạnh mở rộng quy mô đội tàu, đặc biệt thông qua các dự án đóng mới và hợp tác với đối tác trong ngành, nhằm nâng cao năng lực vận tải và mở rộng thị trường quốc tế.

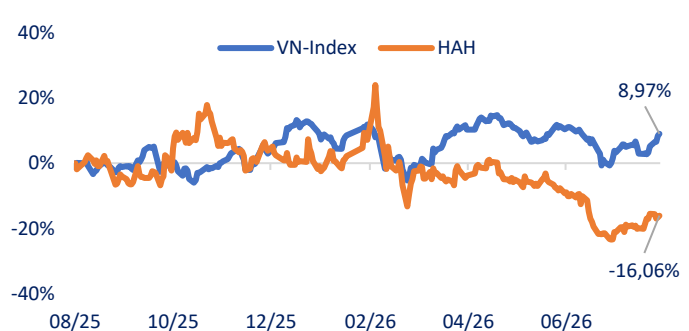
Định giá:

Định giá	58.000
Giá hiện tại	48.000

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	191,84 triệu cổ
KLGD bình quân 1 tháng (nghìn cổ)	1.801,52
Biến động giá 1 tuần	-0,83%
Biến động giá 1 tháng	9,34%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	9.208,3

Biến động giá:



Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2026:

	Q2.2025	Q2.2026	%yoy	Lũy kế 1H2025	Lũy kế 1H2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	1.275	1.534	20%	2.444	2.799	15%	
Vận tải biển	1.389	1.502	8%	2.688	2.775	3%	Doanh thu Q2 và 1H2026 ghi nhận tăng chủ yếu đến từ (1) tàu Iris (mới đi vào hoạt động từ Q4/2025) qua đó giúp tăng sản lượng và (2) ký mới được 3 hợp đồng thuê tàu với giá cao hơn 5%
Cảng biển	161	158	-2%	292	314	8%	Mảng cảng biển trong quý 2 giảm do sản lượng khai thác giảm 14%yoy khi cảng Hải An đã vượt trần công suất.
Khác	209	225	8%	366	413	13%	
Lợi nhuận gộp	567	636	12%	951	1.130	19%	Lợi nhuận gộp 1H2026 tăng nhanh hơn đà tăng chủ yếu nhờ doanh thu nhờ biên gộp mảng vận tải biển tăng 4,6 đpt yoy khi HAH ký được giá cước cao hơn svck
Doanh thu tài chính	14	10	-25%	26	15	-41%	Doanh thu tài chính 1H2026 giảm do (1) lãi từ tiền gửi giảm 53,3% yoy (2) HAH chưa ghi nhận khoản cổ tức tương ứng so với cùng kỳ.
Chi phí tài chính	-39	-38	-3%	-75	-73	-3%	Chi phí tài chính giảm nhờ khoản lỗ tỉ giá giảm do biến động USD/VND trong Q2/2026 (-0,1%) thấp hơn đáng kể so với Q2/2025 (+2,1%)
Chi phí QLDN	-32	-37	16%	-66	-72	10%	Chi phí tăng chủ yếu đến từ các chi phí dịch vụ mua ngoài và các chi phí quản lý khác.
Lợi nhuận từ HĐKD	515	570	11%	847	1.007	19%	
Lợi nhuận sau thuế	414	467	13%	688	818	19%	Lợi nhuận ròng tăng nhẹ nhờ các chi phí tăng nhưng tốc độ chậm hơn tốc độ tăng của doanh thu.
Biên gộp	44%	41%		39%	40%		
Biên ròng	33%	30%		28%	29%		
% kế hoạch DT năm				48%	54%		2026 HAH đặt mục tiêu kinh doanh thận trọng với doanh thu ở mức 5.140 tỷ đồng (-0,2% so với TH 2025) do doanh nghiệp nhận định thị trường vận tải container sẽ đối mặt nhiều yếu tố bất lợi sau 2 tháng đầu năm khó khăn. Tuy nhiên, nhu cầu tăng cao tại khu vực nội Á và ảnh hưởng một phần từ chiến tranh đã giúp giá cước cho thuê định hạn (TC) tăng mạnh, kỳ vọng hỗ trợ HAH hoàn thành vượt kế hoạch.

Điểm nhấn doanh nghiệp:

Mở rộng đội tàu sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn của HAH nhưng đồng thời cũng làm gia tăng mức độ phụ thuộc vào chu kỳ giá cước và khả năng huy động vốn của doanh nghiệp

1. Kết quả kinh doanh Q2/2026

Mảng vận tải tiếp tục là động lực chính hỗ trợ doanh thu thuần của HAH

- **Mảng vận tải:** Trong Q2/2026, doanh thu mảng này đạt 1.502 tỷ đồng (+8% yoy), được hỗ trợ bởi sự đóng góp của tàu Hai An Iris, bắt đầu đi vào hoạt động từ Q4/2025, cùng với việc HAH linh hoạt điều chỉnh phương án khai thác đội tàu. Trong bối cảnh hoạt động logistics bị gián đoạn và tình trạng tắc nghẽn tại nhiều cảng lớn đã đẩy giá thuê tàu TC lên mức hấp dẫn, HAH chủ động chuyển một phần tàu từ tự khai thác sang cho thuê TC và ký mới hợp đồng đối với 3 tàu với giá cước tăng khoảng 5%. Nhờ tận dụng hiệu quả diễn biến thuận lợi của thị trường và tối ưu phương thức khai thác đội tàu, biên lợi nhuận gộp mảng vận tải tiếp tục duy trì ở mức cao.

- **Bên cạnh đó,** việc nằm trong hệ sinh thái hợp tác với VSC cũng tạo thêm lợi thế cho hoạt động vận tải của HAH. Trong khi Cảng Hải An đã khai thác ở mức công suất cao và có thể trở thành nút thắt khi quy mô đội tàu tiếp tục mở rộng, HAH có thể tận dụng năng lực khai thác tại Nam Hải Đình Vũ thuộc hệ thống VSC để phân bổ thêm sản lượng. Qua đó, doanh nghiệp có thêm dư địa mở rộng sản lượng vận tải mà không phụ thuộc hoàn toàn vào năng lực của Cảng Hải An, đồng thời tối ưu hiệu quả khai thác của đội tàu.

- **Mảng khai thác cảng** đạt 158,1 tỷ đồng (- 2% yoy), chủ yếu do sản lượng khai thác giảm 14% yoy. Dù doanh thu giảm nhẹ, hiệu quả sinh lời của mảng cảng vẫn duy trì ở mức cao với biên lãi gộp 45,8%.

Trong 1H2026, liên doanh HA Green Shipping Lines (HAGR – HAH sở hữu 40%) cũng đã mua thêm 2 tàu cũ. Một tàu đã bắt đầu cho thuê TC từ Q2, tuy nhiên đóng góp lợi nhuận chưa đáng kể do chi phí khấu hao và vận hành ban đầu còn cao.

2. HAH bước vào giai đoạn đầu của chu kỳ mở rộng đội tàu lớn nhất từ trước tới nay. Áp lực tài chính gia tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát nhờ hiệu quả kinh doanh và lợi thế về chi phí vốn

- *HAH đang có kế hoạch mở rộng đội tàu với quy mô lớn nhất từ trước tới nay.* Năm 2025-2026, HAH đã ký đóng mới 4 tàu 3000 TEU (1 tàu HACT, 3 tàu HAH), 4 tàu lớn 7.100 TEU (2 tàu HAGR, 2 tàu HAH) và dự định bàn giao vào 2027-2029. Ngoài ra, HAH cũng tìm mua 1-2 tàu container cũ size từ 1.100 – 3.500 TEU khi có cơ hội. Nâng tổng công suất tính vào DTT của HAH thêm 89% và toàn hệ sinh thái thêm 134% so với hiện tại và kỳ vọng sẽ nâng tổng doanh thu của HAH lên gấp đôi nếu các tàu chạy full công suất.

- *Để thực hiện kế hoạch này, HAH đang đẩy mạnh vay nợ.* Tổng nợ vay và nợ thuê tài chính tại 30/6/2026 đạt 3.354 tỷ đồng (+21% YTD), trong khi cam kết vốn cho các hợp đồng đóng tàu chưa triển khai tăng mạnh lên 6.585 tỷ đồng, cho thấy dư nợ nhiều khả năng tiếp tục tăng trong 2-3 năm tới. Tuy nhiên, khả năng thanh toán lãi vay lại có xu hướng tăng mạnh nhờ tận dụng được nguồn vốn rẻ từ ngân hàng ngoại (lãi suất 6-7% trong thời điểm lãi trong nước tăng cao) và cho quay vòng với biên lãi gộp mảng vận tải cao hơn gấp nhiều lần (lãi gộp mảng vận tải duy trì trên 30%). Bên cạnh đó, tỷ trọng doanh thu bằng USD tương đối lớn giúp công ty có natural hedge, phần nào giảm thiểu rủi ro tỷ giá từ các khoản vay ngoại tệ.

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HAH – HOSE)

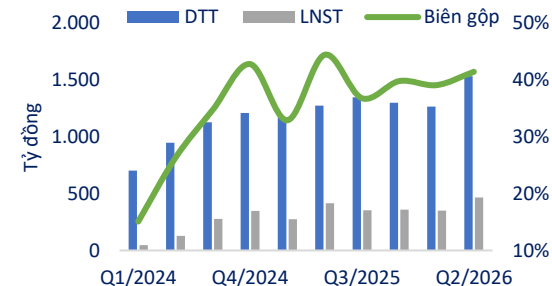
Nguồn: FiinPro, Alibra

Dự phóng và định giá:

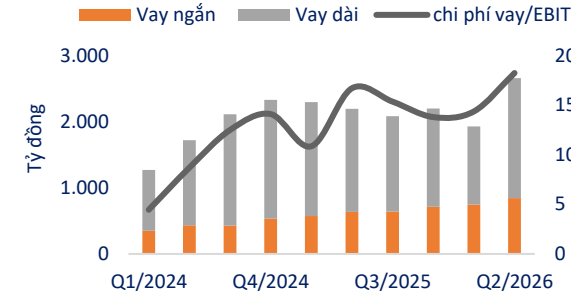
Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2026 của HAH tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định, lần lượt đạt khoảng 5.440 tỷ đồng (+5,6% yoy) và 1.347 tỷ đồng (+16,7% yoy), nhờ (1) giá thuê tàu định hạn neo cao và (2) công suất đội tàu mở rộng (Hai An Iris đóng góp cả năm, Green Park/Green Time qua HAGR bắt đầu vận hành ổn định hơn). Áp lực chi phí lãi vay và khấu hao sẽ gia tăng theo tiến độ giải ngân cho chương trình đóng mới 8 tàu, trong khi các tàu mới chưa đóng góp đáng kể vào doanh thu. Điểm rơi tăng trưởng lợi nhuận được kỳ vọng sẽ rõ nét hơn từ cuối năm 2027 trở đi, khi các tàu đóng mới bắt đầu lần lượt được bàn giao và đi vào khai thác, qua đó giúp công suất đội tàu mở rộng mạnh và tạo thêm dư địa tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận.

Chúng tôi định giá bằng phương pháp P/E (**P/E mục tiêu 8,5 lần** — tương đương mức P/E dự phóng 2026 hiện tại thị trường đang áp dụng cho HAH, phù hợp với giai đoạn giữa chu kỳ đầu tư khi lợi nhuận tăng trưởng chậm lại trước khi đội tàu mới đóng góp đầy đủ từ 2028 trở đi). Với EPS dự phóng 2026 khoảng 6.770 đồng/cổ phiếu (đã tính đến pha loãng đầy đủ từ việc chuyển đổi 500 trái phiếu chuyển đổi và 2 đợt phát hành ESOP trong năm, nâng số cổ phiếu lưu hành lên 192 triệu đơn vị), chúng tôi đưa ra mức giá dự phóng cho HAH là **58.000 đồng/cổ phiếu**.

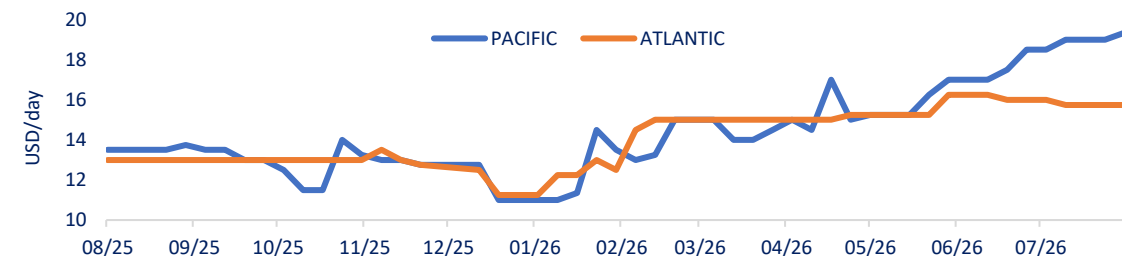
Kết quả kinh doanh của HAH theo quý



Nợ vay tăng mạnh



DRY BULK 1YR TC RATES HANDYSIZE



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng

Trưởng phòng phân tích hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

Nguyễn Hoàng Long

Chuyên viên phân tích long.nguyen@vfs.com.vn

Nghiêm Bảo Nam

Chuyên viên phân tích nam.nghiem@vfs.com.vn

Lê Thị Ngọc

Chuyên viên phân tích ngoc.le@vfs.com.vn

Nguyễn Thị Mai

Chuyên viên phân tích mai.nguyen@vfs.com.vn

Giang Việt Hoàng

Chuyên viên phân tích hoang.giang@vfs.com.vn

Lê Phương Linh

Chuyên viên phân tích linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.