

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HSX: HAH)

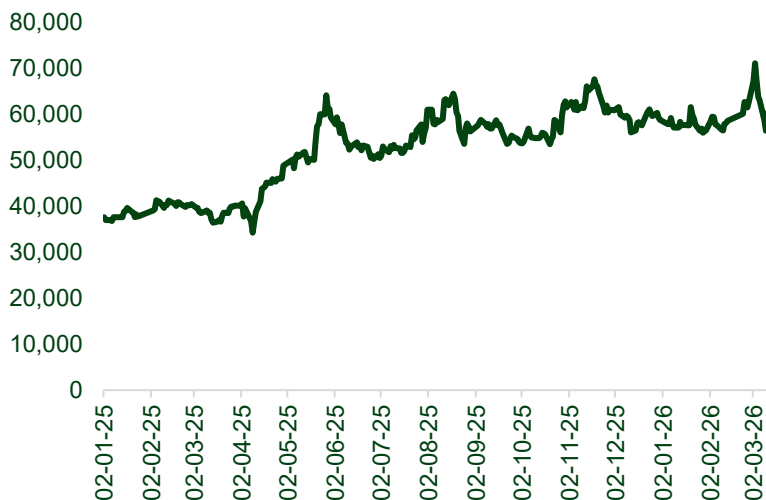
GIÁ THUÊ TÀU NEO CAO LÀ BỆ ĐỠ LỢI NHUẬN

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI [+3%]

Thông tin cơ bản (02/06/2026)

Sàn giao dịch:	HSX
Giá thị trường:	53.400
EPS:	6.761
P/E:	7,9x
Giá trị sổ sách	27.094
P/B:	1,9x
KLGD TB 20 phiên:	622.200
KLCP đang lưu hành:	188.340.401
Vốn hóa (tỷ đồng):	10.057

Biến động giá cổ phiếu trong vòng 1 năm



Nguồn: Aseansc research

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu **HAH** với giá mục tiêu ở mức **55.000 đồng/cổ phiếu (+3% so với giá thị trường)**, tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Luận điểm đầu tư:

Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST năm 2026 của HAH lần lượt đạt khoảng 5.050 tỷ đồng (-1% YoY) và 1.487 tỷ đồng (+6% YoY). Động lực tăng trưởng đến từ:

- **Khai thác tàu: doanh thu gần như đi ngang do áp lực cạnh tranh nội địa, nhưng giá thuê định hạn vẫn là bệ đỡ lợi nhuận.**
 - Doanh thu 2026F dự báo đạt khoảng 4.200 tỷ đồng (+0,8% YoY), gần như đi ngang do đội tàu mới chưa khai thác tối ưu trong bối cảnh cạnh tranh nội địa gia tăng. Tuy nhiên, giá thuê tàu định hạn neo cao nhờ thiếu hụt tàu feeder dưới 3.000 TEU và căng thẳng Biển Đỏ kéo dài được kỳ vọng tiếp tục hỗ trợ HAH tái ký hợp đồng dài hạn, gia tăng tỷ trọng doanh thu cho thuê tàu và duy trì biên lợi nhuận ở mức cao.
 - Biên LNG năm 2026F dự báo duy trì ở mức cao 39–41%, nhờ giá thuê tàu feeder neo cao và tỷ trọng doanh thu cho thuê tàu tăng từ việc đưa Green Park và Green Time vào khai thác.
- **Khai thác cảng: tăng giá dịch vụ bù sản lượng giảm, nhưng quy mô chưa đủ tạo lực kéo lớn.** Doanh thu 2026F dự kiến đạt khoảng 350 tỷ đồng (+4,1% YoY), nhờ phục hồi xuất nhập khẩu, điều chỉnh tăng giá dịch vụ và áp dụng phụ phí nhiên liệu. Dù sản lượng tại cảng Hải An có thể giảm do điều chuyển một phần hàng sang Nam Hải Đình Vũ để giảm tải công suất, hợp tác với Viconship và hệ sinh thái logistics mở rộng được kỳ vọng sẽ bù đắp phần lớn tác động này.
- **Động lực tăng trưởng dài hạn từ liên doanh Hải An Green Shipping Line.** Liên doanh với VSC giúp HAH mở rộng quy mô đội tàu và từng bước gia tăng hiện diện trên thị trường vận tải container quốc tế. Lộ trình bàn giao hai tàu 7.100 TEU từ năm 2028 được kỳ vọng mở ra chu kỳ tăng trưởng mới cho doanh nghiệp.

Yếu tố theo dõi:

- **Rủi ro chi phí nhiên liệu tăng cao:** Giá dầu duy trì ở mức cao sẽ làm gia tăng chi phí khai thác tàu, chi phí logistics và gây áp lực thu hẹp biên lợi nhuận.
- **Áp lực cạnh tranh trong vận tải nội địa:** Tình trạng dư cung tải trọng tại thị trường nội địa có thể làm gia tăng cạnh tranh về giá cước, ảnh hưởng đến hiệu quả khai thác đội tàu.



I. TỔNG QUAN

1. Giới thiệu
2. Cơ cấu cổ đông và ban điều hành
3. Cơ cấu sở hữu
4. Mô hình kinh doanh của HAH
5. SWOT

II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Doanh thu tăng trưởng nhờ tăng giá dịch vụ, trong khi sản lượng khai thác giảm
2. BLNG 2 mảng kinh doanh đều cải thiện

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Khai thác tàu: doanh thu gần như đi ngang do áp lực cạnh tranh nội địa, nhưng giá thuê định hạn vẫn là bộ đỡ lợi nhuận
2. Khai thác cảng: tăng giá dịch vụ bù sản lượng giảm, nhưng quy mô chưa đủ tạo lực kéo lớn
3. Kỳ vọng liên minh với hệ sinh thái Viconship giúp tối ưu chuỗi giá trị Cảng – Logistics

IV. TỔNG HỢP DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ ĐỊNH GIÁ

1. Tóm tắt các giả định chính trong dự phóng KQKD 2026
2. Kết quả định giá

V. PHỤ LỤC: TỔNG QUAN NGÀNH CẢNG BIỂN VÀ VẬN TẢI CONTAINER ĐƯỜNG BIỂN



Nguồn: HAH, Aseansc tổng hợp



I. TỔNG QUAN

1. Giới thiệu:

LOGO công ty



- Công ty Cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực vận tải biển và khai thác cảng, một trong những đơn vị tư nhân hàng đầu tại Việt Nam sở hữu đội tàu container chuyên dụng. Công ty tập trung vào các mảng cốt lõi gồm vận tải nội địa và quốc tế, khai thác cảng biển, dịch vụ kho bãi (Depot) và logistics tích hợp.
- HAH sở hữu và vận hành hệ thống hạ tầng đồng bộ bao gồm cảng Hải An (Hải Phòng), các trung tâm dịch vụ logistics cùng đội tàu container lớn mạnh nhất cả nước, đóng vai trò quan trọng trong chuỗi cung ứng nội địa và kết nối tuyến hàng hải nội Á. Bên cạnh đó, doanh nghiệp đang đẩy mạnh mở rộng quy mô đội tàu, trẻ hóa tài sản và tối ưu hóa tuyến vận tải nhằm tận dụng xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng, theo đó nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Lịch sử hình thành và phát triển

2009: Thành lập công ty TNHH Vận tải và Xếp dỡ Hải A, với VDL 150 tỷ VND. Kinh doanh cảng container

1

2011: Chuyển đổi thành CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An

2

2013: Bắt đầu tiến vào mảng dịch vụ vận tải container nội địa.

3

2015: Niêm yết thành công lên sàn HSX với khoảng 23,2 triệu cổ phiếu. Mã chứng khoán HAH

4

2022 – 2025: Tập trung đẩy mạnh đầu tư mảng kinh doanh vận tải container, sở hữu đội tàu lớn nhất cả nước.

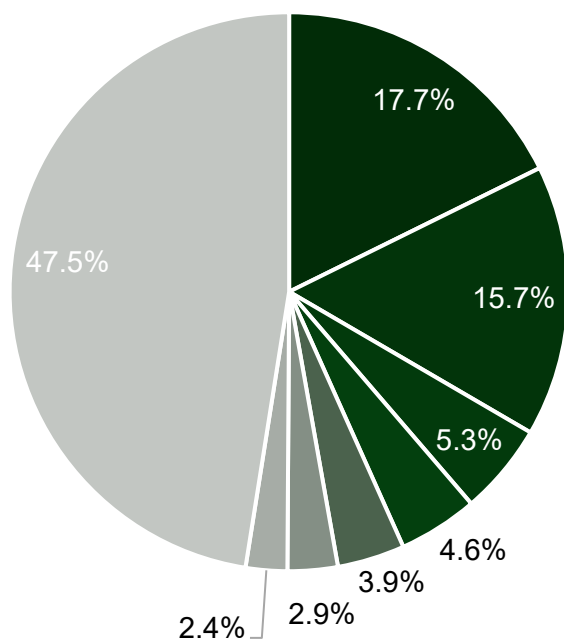
4



I. TỔNG QUAN

2. Cơ cấu cổ đông của HAH:

Cơ cấu cổ đông của HAH



- CTCP Container Việt Nam
- CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà
- CT TNHH Vận tải và Đại lý vận tải Đa phương thức
- CTCP Quản lý quỹ Leadvisors
- CT TNHH MTV Dịch vụ Cảng Xanh
- America LLC
- CT TNHH MTV Trung tâm Logistics Xanh
- Khác

- HAH có 2 cổ đông tổ chức lớn: Nhóm Viconship tổng sở hữu 24% (thông qua 3 công ty con) và CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà nắm giữ 15,7%. Các cổ đông tổ chức còn lại nắm giữ khoảng 12,8%.
- Cấu trúc sở hữu này hình thành do chiến lược M&A dọc của Viconship nhằm gom mua và hoàn thiện chuỗi cung ứng logistics, kết hợp hạ tầng cảng biển top 3 Hải Phòng của mình với năng lực vận tải biển dẫn đầu của HAH. Sự dịch chuyển này mang lại lợi ích vượt trội cho HAH thay vì rủi ro thâm thụt tiêu cực, bởi nó giải quyết trực tiếp bài toán quá tải hạ tầng: đội tàu HAH có nhu cầu cập bến 9-10 chuyến/tuần trong khi cảng Hải An chỉ đáp ứng được 6 chuyến/tuần, việc hợp tác chiến lược cho phép tàu HAH điều hướng sang cập cảng VIP Green của Viconship, từ đó tối ưu hóa công suất khai thác, khép kín chuỗi giá trị và tạo động lực tăng trưởng doanh thu bền vững cho cả hai doanh nghiệp.

Nguồn: HAH, Aseansc Research



I. TỔNG QUAN

3. Mô hình kinh doanh của HAH – Chuỗi giá trị của HAH:

HAH là một trong số ít doanh nghiệp logistics tại Việt Nam sở hữu mô hình tích hợp giữa khai thác cảng và vận tải biển. Hoạt động kinh doanh của công ty trải rộng trên nhiều mắt xích trong chuỗi logistics container, bao gồm khai thác cảng, vận tải biển, depot container, kho bãi, giao nhận vận tải và dịch vụ đại lý hàng hải. Trong đó, ba mảng đóng góp phần lớn doanh thu và lợi nhuận gồm dịch vụ cảng, vận tải container đường biển và khai thác depot. Sự kết hợp giữa đội tàu container, hệ thống cảng và mạng lưới depot giúp HAH chủ động nguồn hàng, tối ưu hiệu suất khai thác tài sản và gia tăng khả năng cung cấp dịch vụ logistics trọn gói cho khách hàng trong nước và quốc tế.





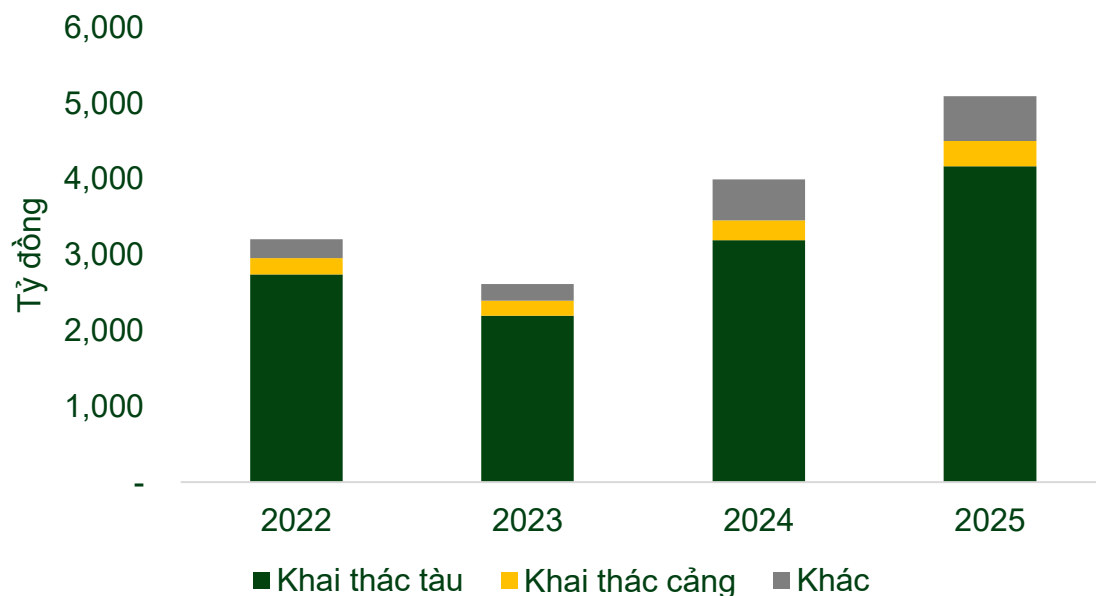
I. TỔNG QUAN

3. Mô hình kinh doanh của HAH – Kết quả kinh doanh:

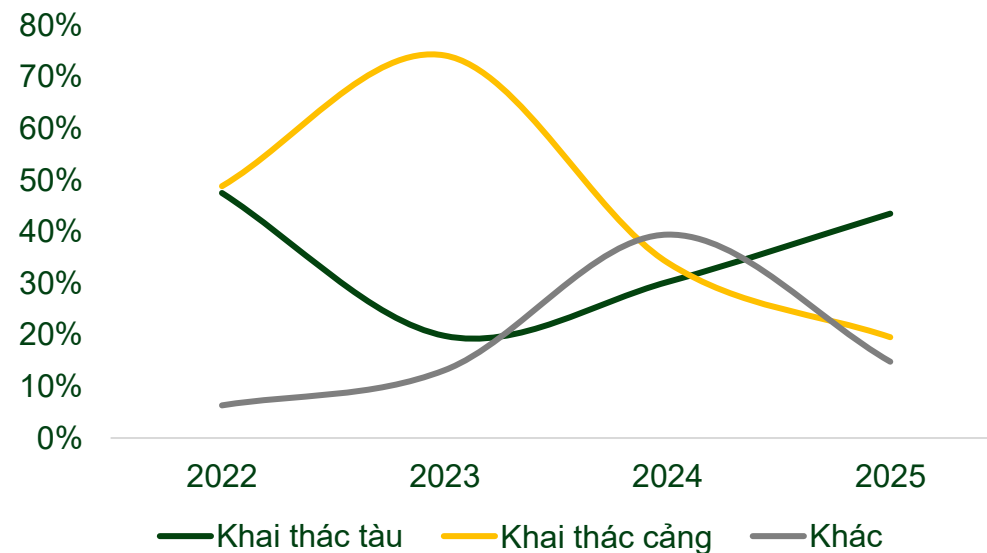
1. Doanh thu: Giai đoạn 2022 - 2025, doanh thu thuần của HAH duy trì xu hướng tăng trưởng tích cực, tăng từ mức hơn 3.000 tỷ đồng lên xấp xỉ 5.100 tỷ đồng, dù ghi nhận sự sụt giảm nhẹ trong năm 2023 về mức dưới 3.000 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng cốt lõi chủ yếu đến từ mảng Khai thác tàu khi liên tục chiếm tỷ trọng áp đảo và bứt phá mạnh mẽ trong hai năm cuối giai đoạn nhờ HAH gia tăng đội tàu và giá cho thuê neo ở mức cao. Trong khi đó, mảng Khai thác cảng và mảng Khác duy trì quy mô đóng góp ổn định.

2. BLNG: BLNG các mảng kinh doanh của HAH ghi nhận sự phân hóa và biến động mạnh trong giai đoạn 2022 – 2025 do các sự kiện địa chính trị tác động đến cả ngành vận tải biển. Mảng Khai thác cảng đạt đỉnh gần 75% vào năm 2023 trước khi lao dốc mạnh và giảm về mức khoảng 20% vào năm 2025. Ngược lại, BLNG mảng Khai thác tàu sau khi sụt giảm từ mức gần 50% (năm 2022) xuống đáy khoảng 20% (năm 2023) đã phục hồi tích cực liên tiếp, đạt mức hơn 40% vào năm 2025.

Cơ cấu doanh thu của HAH



BLNG các mảng kinh doanh





4. SWOT

Strengths – Điểm mạnh

- **Dẫn đầu thị trường nội địa về đội tàu container:** HAH hiện là doanh nghiệp nội địa sở hữu quy mô đội tàu container lớn nhất Việt Nam, liên tục gia tăng công suất và đẩy mạnh hoạt động cho thuê định hạn trong bối cảnh giá thuê neo cao
- **Hệ sinh thái Cảng-Vận tải biển tích hợp** giúp tối ưu chi phí, cải thiện BLNG

S

Weaknesses – Điểm yếu

- **Phụ thuộc lớn vào biến động giá cước vận tải và cho thuê tàu:** Mảng khai thác tàu chiếm tỷ trọng doanh thu áp đảo khiến kết quả kinh doanh của HAH nhạy cảm với chu kỳ ngành vận tải biển và biến động cung – cầu tàu container.
- **Hiệu suất khai thác cảng chịu áp lực quá tải:** Cảng Hải An nhiều thời điểm hoạt động vượt công suất thiết kế, làm gia tăng chi phí thuê ngoài và ảnh hưởng biên lợi nhuận mảng cảng trong ngắn hạn.

W

SWOT

Opportunities – Cơ hội

- **Xu hướng tăng trưởng xuất nhập khẩu dài hạn của Việt Nam:** Kim ngạch XNK Việt Nam được dự báo tiếp tục tăng trưởng khoảng 6–7%/năm giai đoạn 2026–2030, tạo nền tảng hỗ trợ nhu cầu vận tải container và sản lượng cảng biển.
- **Giá cho thuê tàu định hạn duy trì ở mức cao:** Trong bối cảnh bất ổn địa chính trị và nhu cầu ký hợp đồng dài hạn gia tăng, giá thuê tàu container tiếp tục neo cao.

O

Threats – Thách thức

- **Biến động giá nhiên liệu ảnh hưởng biên lợi nhuận:** Giá dầu tăng sẽ gây áp lực trực tiếp lên chi phí khai thác tàu, đặc biệt đối với hoạt động tự vận hành nội địa và nội Á.
- **Áp lực cạnh tranh tại khu vực Hải Phòng:** Việc mở rộng công suất tại các cụm cảng nước sâu và xu hướng dịch chuyển hàng hóa sang các cảng lớn có thể ảnh hưởng sản lượng khai thác của cảng Hải An trong dài hạn

T



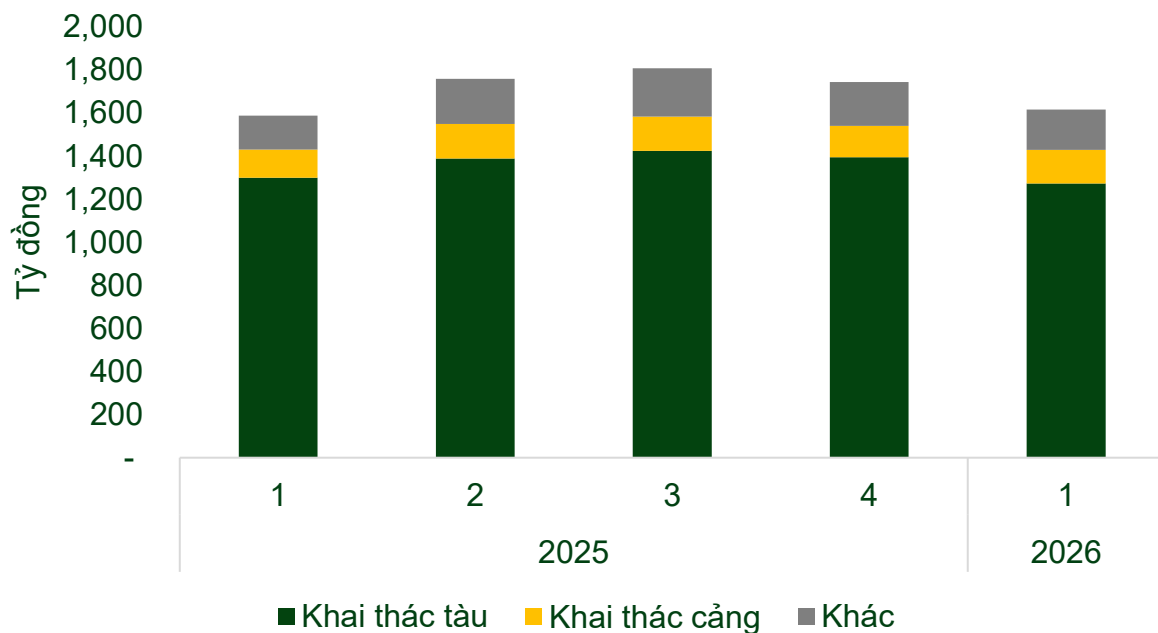
II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Doanh thu Q1/2026 tăng nhờ nâng giá khai thác cảng trong khi sản lượng khai thác giảm

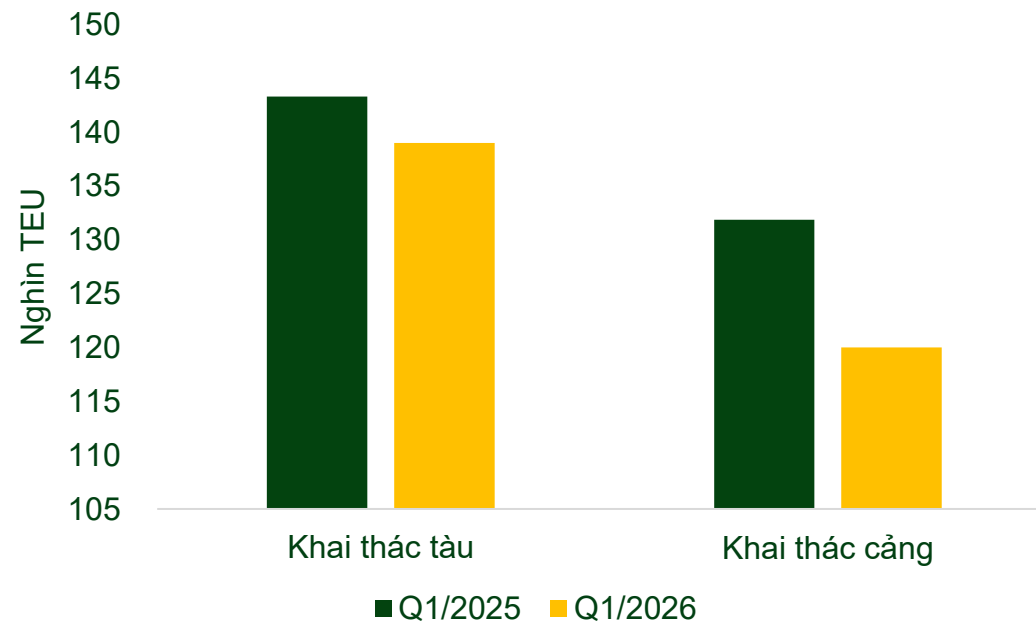
Trong Q1/2026, sản lượng khai thác của doanh nghiệp ghi nhận xu hướng sụt giảm ở cả hai mảng cốt lõi do tình trạng vượt công suất kéo dài và doanh nghiệp chủ động điều chuyển một phần luồng hàng sang cảng đối tác Nam Hải Đình Vũ (VSC). Cụ thể, sản lượng Khai thác tàu giảm từ hơn 143 nghìn TEU trong Q1/2025 xuống còn khoảng 139 nghìn TEU trong Q1/2026. Tương tự, sản lượng Khai thác cảng giảm mạnh từ mức gần 132 nghìn TEU xuống còn 120 nghìn TEU.

Về mặt giá trị, tổng doanh thu Q1/2026 đạt khoảng 1.620 tỷ đồng, giảm nhẹ so với mức xấp xỉ 1.740 tỷ đồng của quý liền trước (Q4/2025) và tương đương so với cùng kỳ Q1/2025 (khoảng 1.600 tỷ đồng).

Doanh thu khai thác tàu giảm, khai thác cảng tăng



Sản lượng khai thác giảm





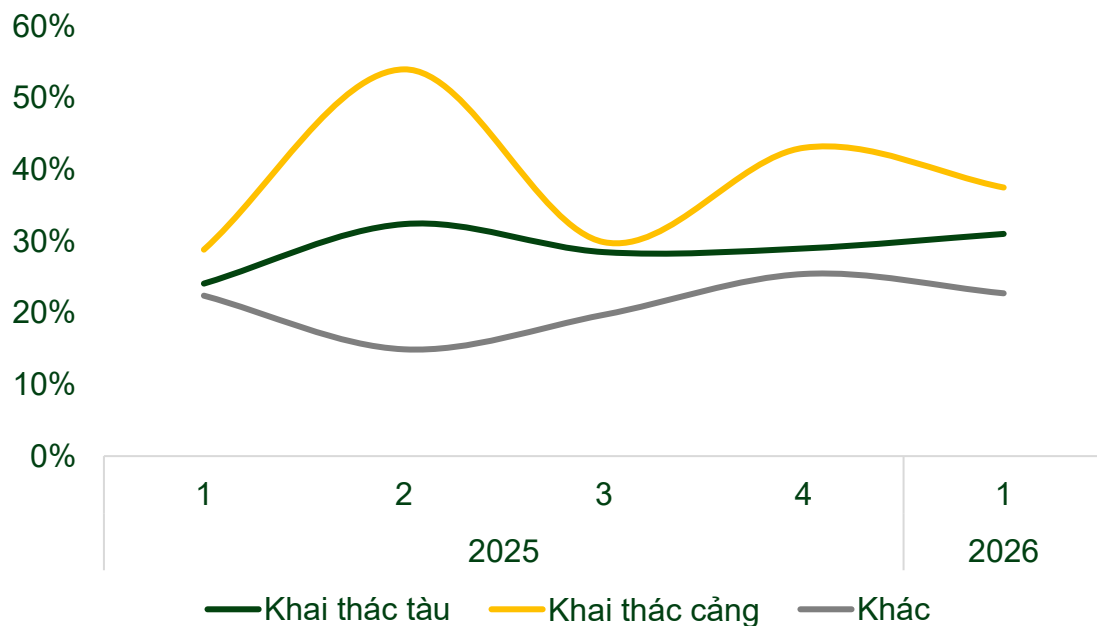
II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

2. Biên LNG 2 mảng kinh doanh đều cải thiện

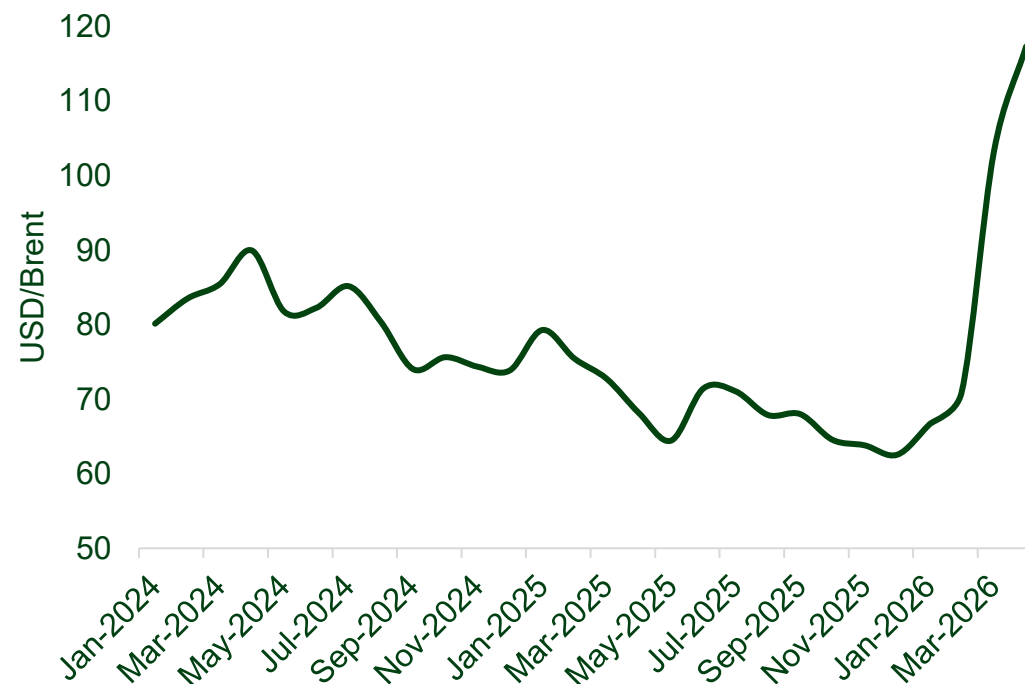
Mảng khai thác tàu ghi nhận cải thiện biên lợi nhuận nhờ giá thuê tàu định hạn duy trì ở mức cao cùng việc điều chỉnh tăng giá cước và phụ phí nhiên liệu trên các tuyến nội địa. Theo đó, BLNG đạt 31% (chưa bao gồm giảm trừ nội bộ), tăng 6,9 điểm % YoY và 2 điểm % QoQ; nếu tính cả hoạt động cho thuê tàu, BLNG đạt 43,6%.

Trong khi đó, BLNG mảng khai thác cảng đạt 37,5%, tăng 8,7 điểm % YoY nhưng giảm 5,5 điểm % QoQ do áp lực từ chi phí năng lượng tăng cao và chi phí thuê ngoài phát sinh khi bãi cảng hoạt động gần công suất tối đa.

Biên lợi nhuận gộp các mảng kinh doanh



Giá dầu tăng mạnh trong Q1/2026

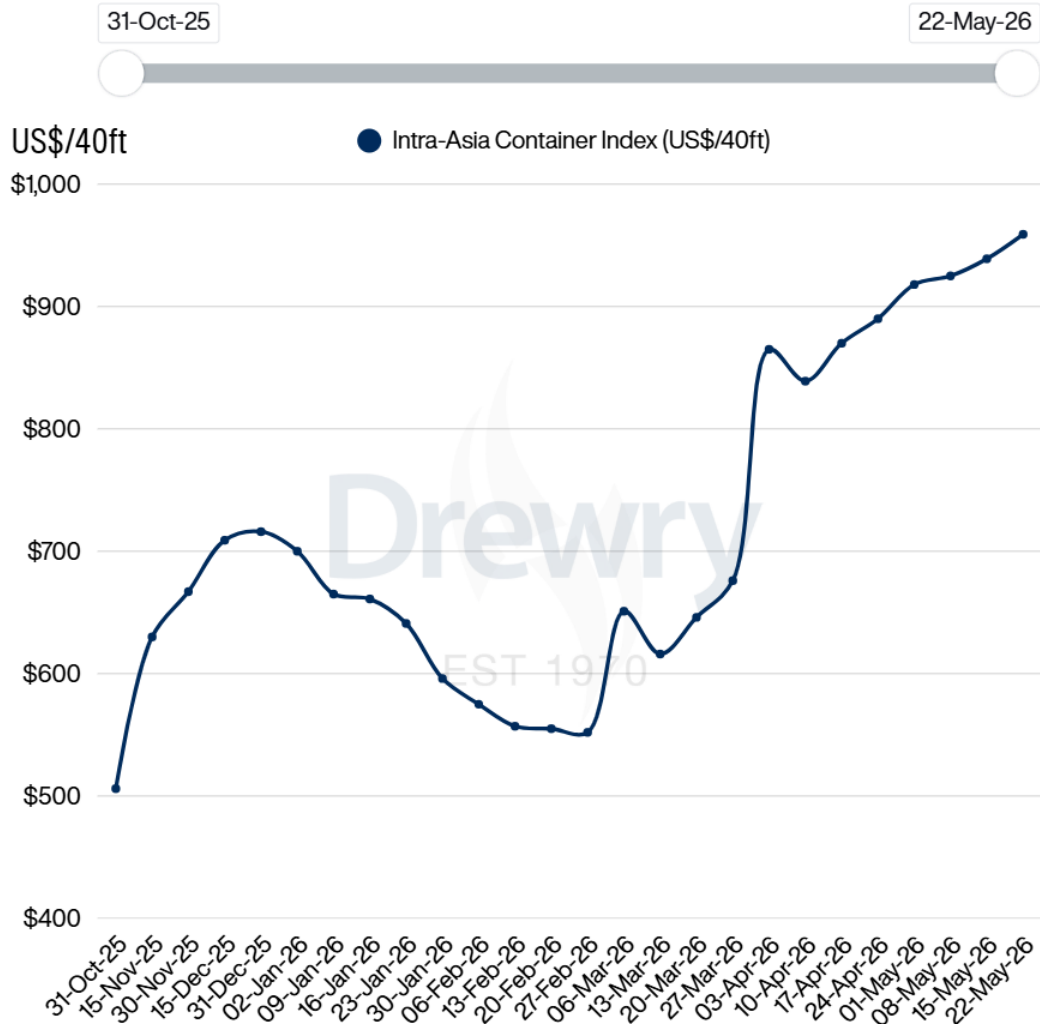




II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

2. Biên LNG 2 mảng kinh doanh đều cải thiện

Chỉ số giá cước vận tải nội Á



Mặt bằng giá cước vận tải container đang cho thấy tín hiệu phục hồi rõ nét kể từ cuối Q1/2026 sau giai đoạn suy giảm mạnh đầu năm. Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự cải thiện của nhu cầu vận chuyển trong khu vực cùng tình trạng tắc nghẽn tại một số cảng trọng điểm của Trung Quốc, qua đó hỗ trợ đà tăng của giá cước trên các tuyến nội Á. Theo đó, sau khi điều chỉnh khoảng 22,9% từ vùng đỉnh thiết lập vào cuối tháng 12/2025 do nhu cầu yếu trước kỳ nghỉ lễ, giá cước đã tăng trở lại khoảng 67,6% trong tháng 4 và tháng 5.

Đối với thị trường nội địa, nhu cầu vận tải phục hồi tích cực đã tạo điều kiện để các hãng tàu điều chỉnh biểu giá theo hướng thuận lợi hơn. Giá cước trên các tuyến nội địa ghi nhận mức tăng trên 60% tùy từng tuyến khai thác, trong khi HAH cũng triển khai điều chỉnh một số khoản phụ phí, bao gồm BAF, EBS và phí xếp dỡ nhằm bù đắp biến động chi phí nhiên liệu.

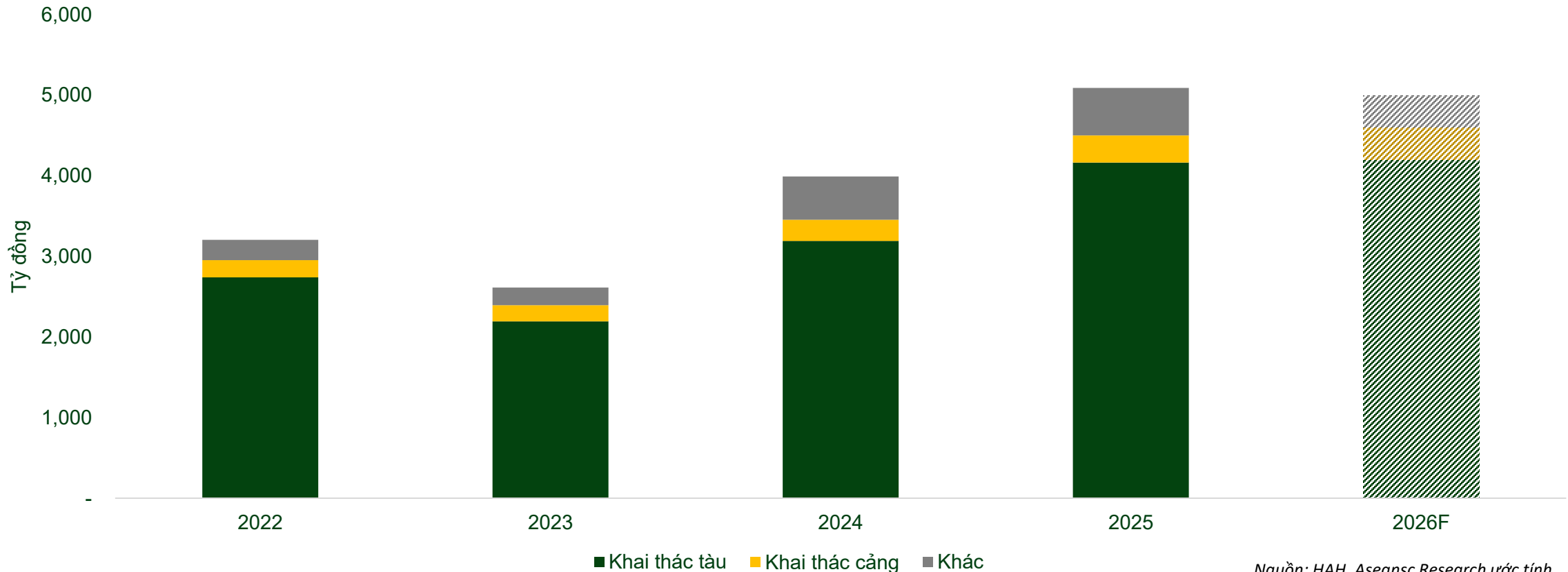
Trong bối cảnh hoạt động sản xuất và thương mại giữa Việt Nam và Trung Quốc tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong tháng 4, chúng tôi cho rằng xu hướng cải thiện của giá cước vận tải sẽ là động lực hỗ trợ kết quả kinh doanh của HAH trong các quý tới, thông qua việc thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và mở rộng biên lợi nhuận.



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 của HAH đạt 5.050 tỷ đồng (đi ngang so với 2025), do đội tàu mới được đưa vào hoạt động chưa thể hoạt động tối ưu do cạnh tranh gay gắt ở các tuyến vận tải nội địa (quy mô đội tàu gia tăng nhanh hơn sản lượng hàng hóa khai thác). Mặt khác, hoạt động cho thuê tàu định hạn tiếp tục hưởng lợi từ mặt bằng giá thuê định hạn duy trì ở mức cao nhờ nguồn cung tàu feeder hạn chế. Ngoài ra, việc điều chỉnh tăng giá cước vận tải nội địa, phí xếp dỡ và các phụ phí nhiên liệu cùng sự hỗ trợ từ hệ sinh thái logistics của Viconship được kỳ vọng sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong năm 2026.

Dự phóng doanh thu của HAH năm 2026F



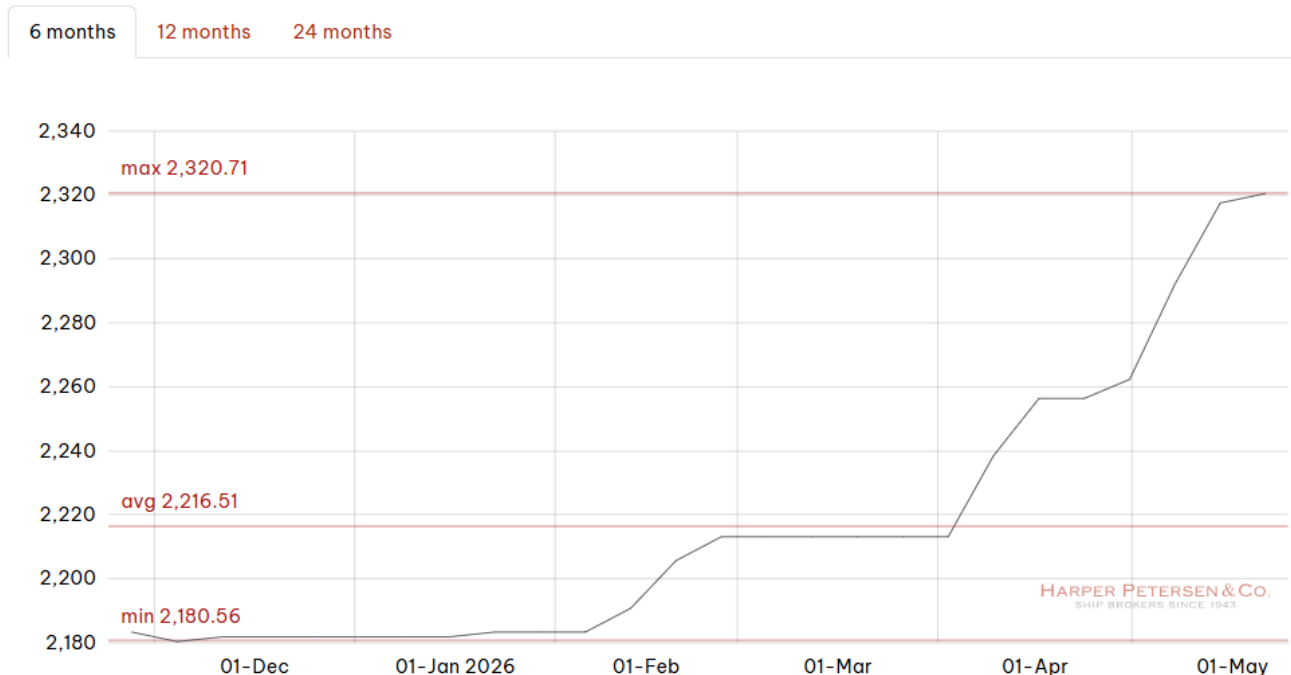


III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

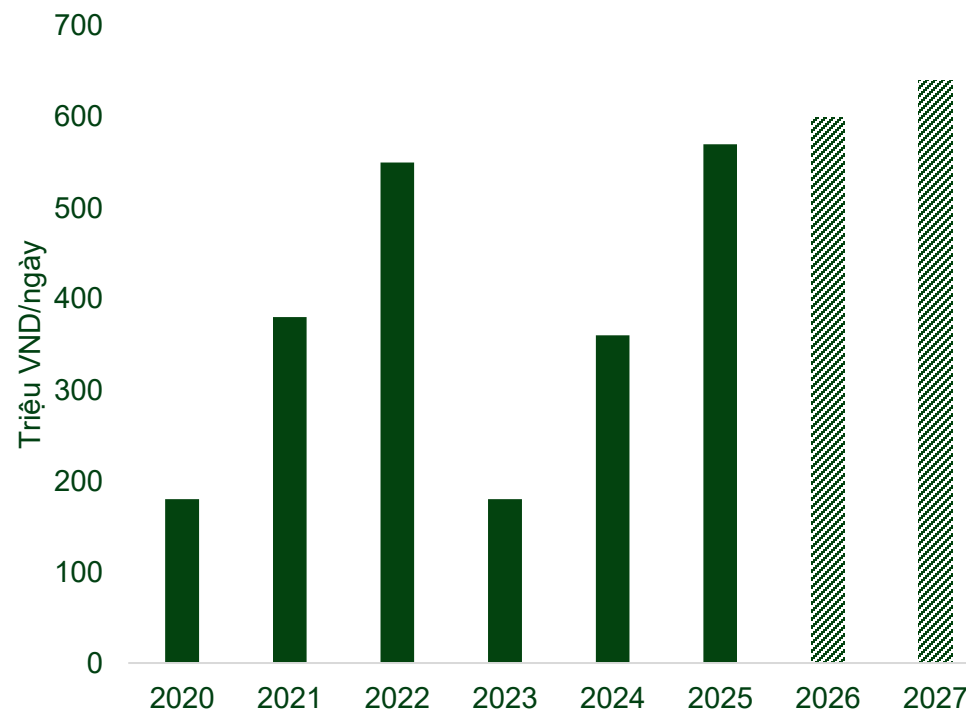
1. Khai thác tàu: doanh thu gần như đi ngang do áp lực cạnh tranh nội địa, nhưng giá thuê định hạn vẫn là bộ đỡ lợi nhuận

Doanh thu mảng khai thác tàu năm 2026F dự báo đạt khoảng 4.200 tỷ đồng (+0,8% YoY), do đội tàu mới chưa khai thác tối ưu trong bối cảnh cạnh tranh tại các tuyến vận tải nội địa gia tăng, khi tốc độ mở rộng đội tàu nhanh hơn tăng trưởng sản lượng hàng hóa. Tuy nhiên, hoạt động cho thuê tàu định hạn tiếp tục là điểm tựa quan trọng nhờ mặt bằng giá thuê duy trì cao trong bối cảnh nguồn cung tàu feeder dưới 3.000 TEU còn hạn chế và căng thẳng Biển Đỏ kéo dài. Theo đó, giá thuê bình quân của HAH được dự báo đạt khoảng 650 triệu đồng/tàu/ngày (+9% YoY), hỗ trợ tái ký hợp đồng dài hạn, gia tăng tỷ trọng doanh thu cho thuê tàu và duy trì biên lợi nhuận ở mức cao.

Chỉ số giá cho thuê tàu container thời hạn 6 tháng



Dự phóng giá cước cho thuê tàu của HAH

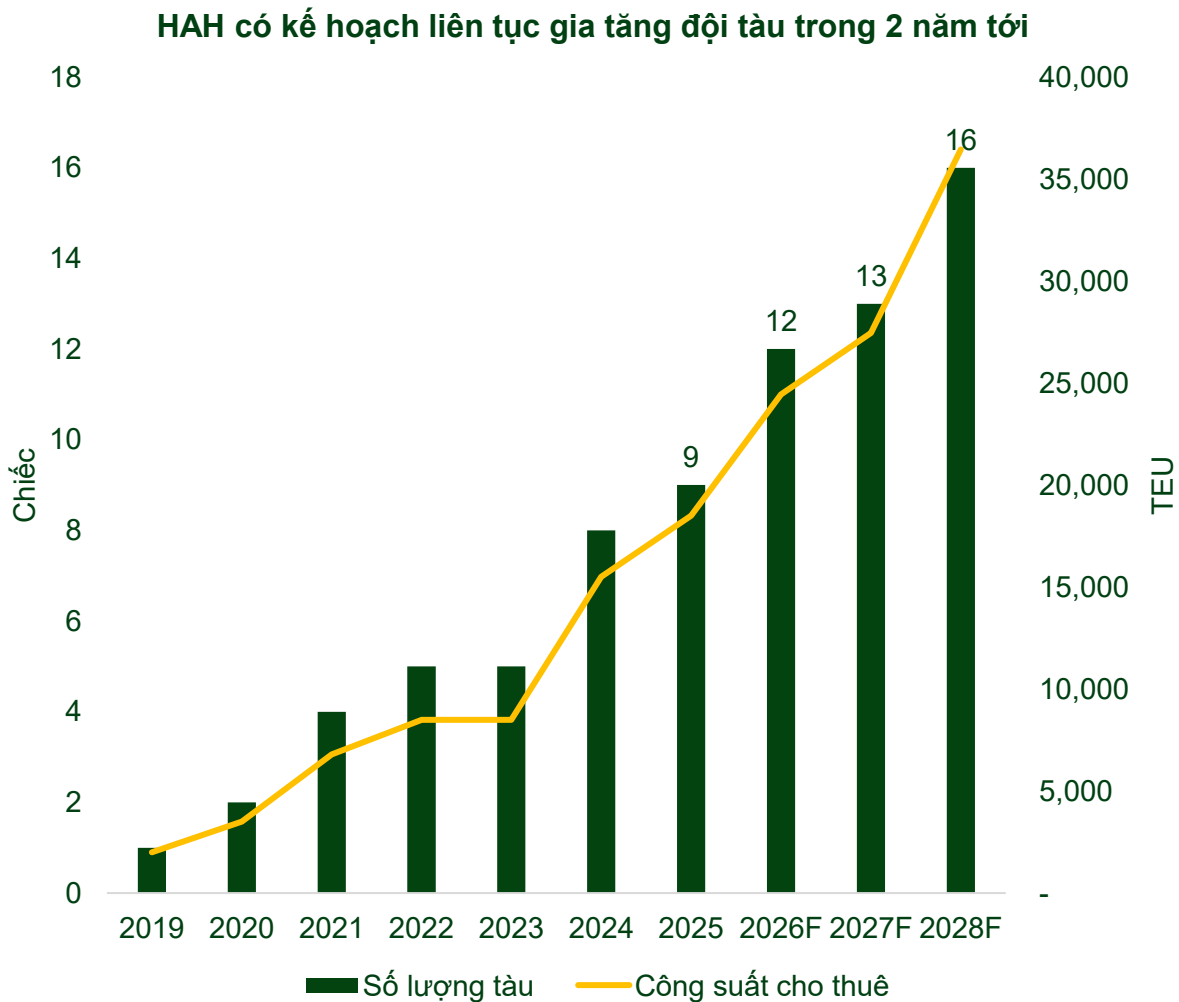


Nguồn: HAH, Aseansc Research ước tính



III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Khai thác tàu: doanh thu gần như đi ngang do áp lực cạnh tranh nội địa, nhưng giá thuê định hạn vẫn là bộ đỡ lợi nhuận



Nguồn: HAH, Aseansc Research ước tính

- Chúng tôi đánh giá việc mở rộng đội tàu sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng đối với HAH trong giai đoạn 2027–2029. Sau khi nâng quy mô đội tàu lên 33.100 TEU trong năm 2026, doanh nghiệp tiếp tục đặt mục tiêu mở rộng công suất lên gần 60.000 TEU vào năm 2029 thông qua đầu tư thêm các tàu 3.000 TEU và 7.100 TEU. Trong bối cảnh thị trường cho thuê tàu feeder vẫn duy trì thuận lợi, việc gia tăng năng lực vận tải sẽ giúp HAH mở rộng doanh thu, tăng quy mô hoạt động cho thuê tàu và củng cố vị thế dẫn đầu trong phân khúc vận tải container nội Á.
- Về dài hạn, triển vọng tăng trưởng được hỗ trợ đáng kể bởi các tàu cỡ lớn dự kiến bàn giao từ năm 2028, đặc biệt là hai tàu 7.100 TEU có mức giá cho thuê và hiệu quả khai thác vượt trội so với đội tàu hiện hữu. Tuy nhiên, quá trình mở rộng cũng đi kèm áp lực gia tăng chi phí lãi vay và chi phí khấu hao trong ngắn hạn, khiến hiệu quả đóng góp của các dự án mới có thể chưa thực sự rõ nét trong giai đoạn 2026–2027. Dù vậy, chúng tôi cho rằng đây là sự đánh đổi cần thiết để HAH xây dựng nền tảng tăng trưởng bền vững và mở ra chu kỳ tăng trưởng mới trong những năm tiếp theo.



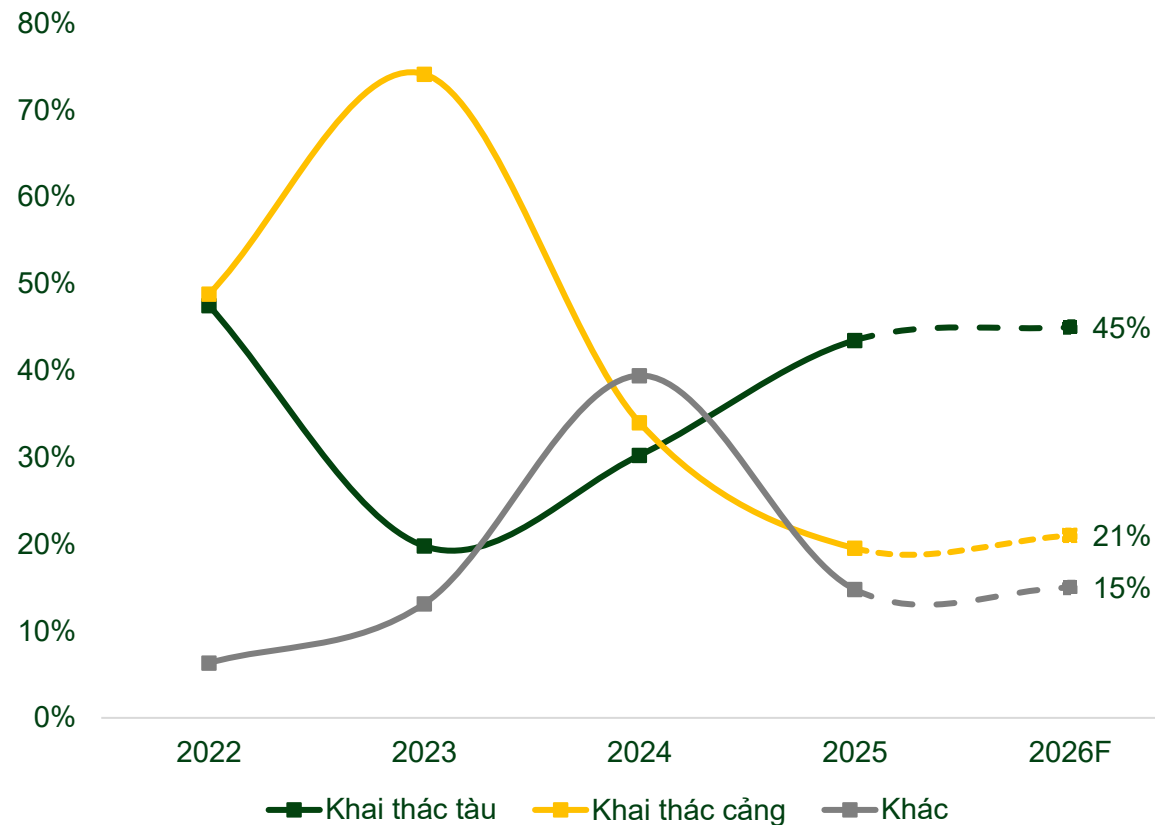
III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

1. Khai thác tàu: doanh thu gần như đi ngang do áp lực cạnh tranh nội địa, nhưng giá thuê định hạn vẫn là bộ đỡ lợi nhuận

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của HAH tiếp tục duy trì ở mức cao và cải thiện trong năm 2026, với dự phóng dao động trong khoảng 39% - 41%. Động lực chính đến từ:

- Hoạt động cho thuê tàu định hạn khi mặt bằng giá thuê tàu feeder vẫn neo cao nhờ tình trạng thiếu hụt nguồn cung tàu cỡ nhỏ và ảnh hưởng kéo dài từ căng thẳng tại Biển Đỏ.
- Bên cạnh đó, việc đưa vào khai thác các tàu mới như Green Park và Green Time giúp gia tăng tỷ trọng doanh thu từ mảng có biên lợi nhuận cao, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận hợp nhất của doanh nghiệp.
- Ở chiều ngược lại, biên lợi nhuận mảng tự vận hành và khai thác cảng vẫn chịu áp lực từ chi phí nhiên liệu, năng lượng và chi phí thuê ngoài. Tuy nhiên, tác động này được bù đắp một phần nhờ việc tăng giá cước vận tải nội địa, điều chỉnh phí dịch vụ cảng và áp dụng các phụ phí nhiên liệu. Đồng thời, chiến lược điều phối hàng hóa sang cảng Nam Hải Đình Vũ giúp tối ưu hiệu suất khai thác và giảm áp lực chi phí, tạo điều kiện để biên lợi nhuận các mảng kinh doanh cốt lõi phục hồi dần từ nửa cuối năm 2026

Dự phóng BLNG các mảng kinh doanh của HAH



Nguồn: HAH, Aseansc Research ước tính



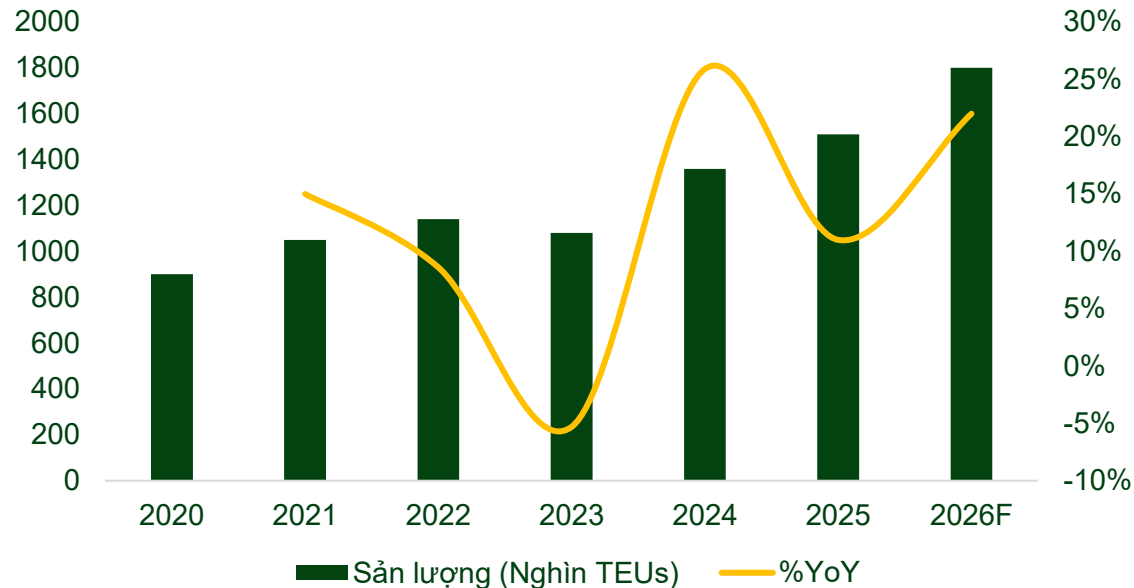
III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

2. Mảng khai thác cảng duy trì tăng trưởng ổn định

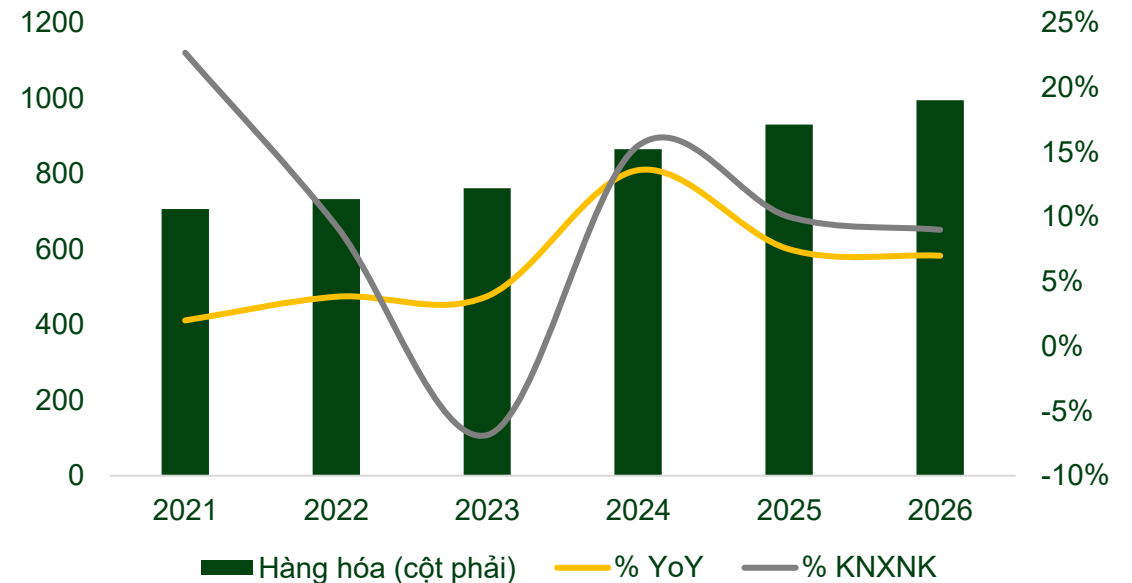
Chúng tôi kỳ vọng mảng khai thác cảng của HAH duy trì tăng trưởng ổn định (+4,1% YoY) trong năm 2026, nhờ hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam tiếp tục khởi sắc. Mặc dù sản lượng thông qua cảng Hải An có thể giảm do chiến lược điều chuyển hàng hóa sang cảng Nam Hải Đình Vũ nhằm giảm tải công suất, HAH vẫn hưởng lợi từ hệ sinh thái logistics mở rộng cùng hiệu quả khai thác được cải thiện thông qua hợp tác với Viconship.

Bên cạnh đó, tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận mảng cảng được hỗ trợ bởi việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ và áp dụng các phụ phí nhiên liệu. Chúng tôi cho rằng các yếu tố này sẽ bù đắp phần lớn tác động từ sự suy giảm sản lượng trực tiếp tại cảng Hải An, qua đó giúp mảng cảng tiếp tục đóng góp nguồn lợi nhuận ổn định cho HAH trong năm 2026.

Dự phóng sản lượng khai thác hàng container của nhóm cảng miền Bắc



Tương quan khối lượng hàng hóa qua cảng biển và kim ngạch XNK

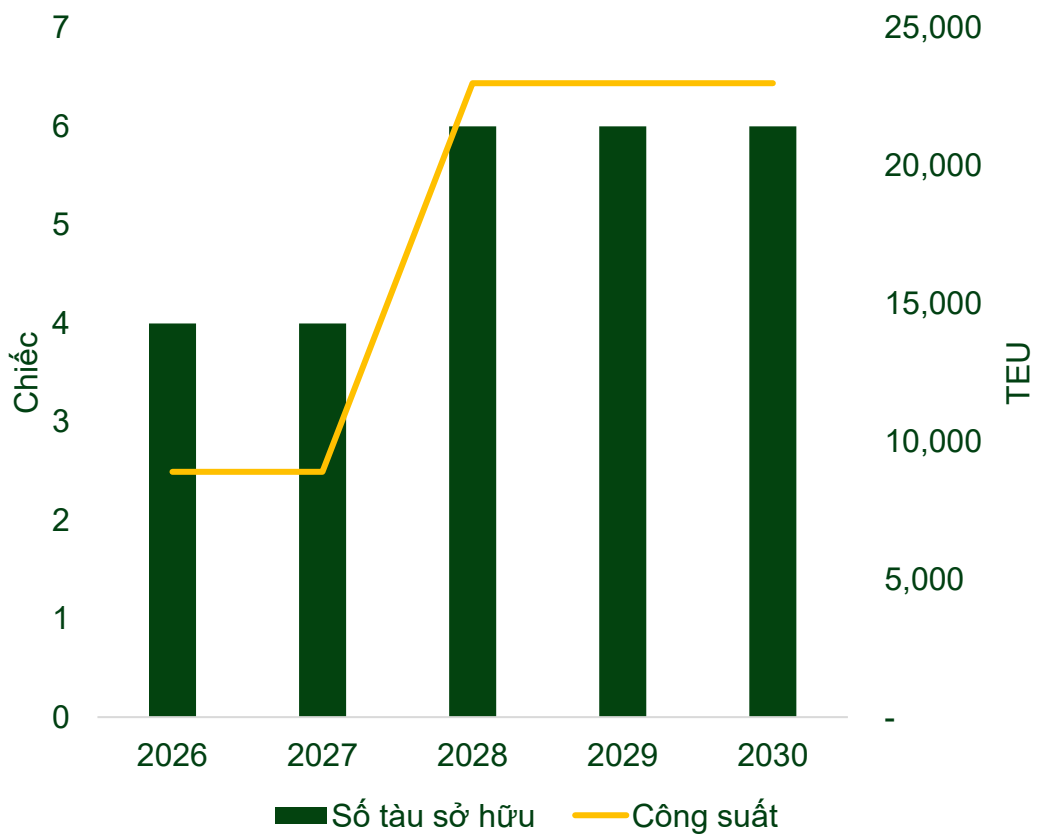




III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH

3. Kỳ vọng liên minh với hệ sinh thái Viconship giúp tối ưu chuỗi giá trị Cảng – Logistics

Dự kiến quy mô đội tàu của Hải An Green Shipping Line



Tháng 8/2025, HAH và VSC chính thức thành lập liên doanh vận tải container HaiAn Green Shipping Line với vốn điều lệ 1.000 tỷ đồng, trong đó VSC nắm giữ 60% và HAH sở hữu 40%. Liên doanh được định hướng phát triển đội tàu container quy mô 22.000 TEU trong giai đoạn 2025–2028 nhằm mở rộng hiện diện trên thị trường vận tải và cho thuê tàu. Tiếp đó, tháng 9/2025, doanh nghiệp đã ký thỏa thuận với Dalian Shipbuilding Industry (Trung Quốc) để đóng mới hai tàu container sức chở 7.100 TEU, dự kiến được bàn giao vào giữa và cuối năm 2028.

Trong Q1/2026, HaiAn Green Shipping Line đã đưa vào khai thác hai tàu đầu tiên là HaiAn Green Park (1.060 TEU) và HaiAn Green Time (2.798 TEU), chủ yếu phục vụ hoạt động cho thuê định hạn. Chúng tôi kỳ vọng liên doanh sẽ tiếp tục nhận thêm hai tàu 2.500 TEU trong nửa cuối năm 2026, qua đó nâng tổng công suất đội tàu lên khoảng 8.858 TEU. Tuy nhiên, do chi phí khấu hao và chi phí vận hành của đội tàu mới ở mức cao trong giai đoạn đầu, đóng góp lợi nhuận từ liên doanh dự kiến còn khiêm tốn, ước đạt khoảng 6,4 tỷ đồng và 5,9 tỷ đồng trong các năm 2026 và 2027.

Về dài hạn, triển vọng của HaiAn Green Shipping Line được đánh giá tích cực khi hai tàu 7.100 TEU bắt đầu đi vào khai thác từ năm 2028. Với mức giá cho thuê kỳ vọng cao hơn đáng kể so với mặt bằng hiện tại của đội tàu feeder, các tài sản này được kỳ vọng sẽ gia tăng hiệu quả khai thác, mở rộng quy mô hoạt động và trở thành động lực tăng trưởng mới cho HAH trong giai đoạn sau năm 2028.



IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

1. Tổng hợp dự phóng KQKD

Đơn vị: Tỷ đồng	2026F	%YoY	Tóm tắt giả định chính
Doanh thu thuần	5050	-0,81%	Mảng khai thác tàu giúp duy trì doanh thu, các mảng còn lại tăng trưởng khiêm tốn
<i>Khai thác tàu</i>	4.200	+0,8%	Mở rộng quy mô cho thuê đội tàu, giá cước thuê định hạn cải thiện, giá cước vận tải nội địa tăng
<i>Khai thác cảng</i>	350	+4,1%	Giá cước và phụ phí tăng bù đắp cho sản lượng giảm
<i>Khác</i>	500	-15,2%	
Biên lợi nhuận gộp	40%	+2 đpt	
<i>Khai thác tàu</i>	45%		Biên lợi nhuận gộp cho thuê tàu cải thiện chủ yếu nhờ giá cho thuê định hạn giữ ở mức cao
<i>Khai thác cảng</i>	21%		Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ nhờ giá cước tăng
<i>Khác</i>	15%		
Lãi từ công ty liên kết	26,8	+10%	Liên doanh mới thành lập giúp gia tăng lãi từ công ty liên kết
Thu nhập tài chính	51,4	-0,8%	
Chi phí tài chính (gồm lãi vay)	146	+29%	
Chi phí bán hàng + quản lý	146	-0,8%	Tỷ lệ thuận với doanh thu
LNST	1.487	+6,2%	

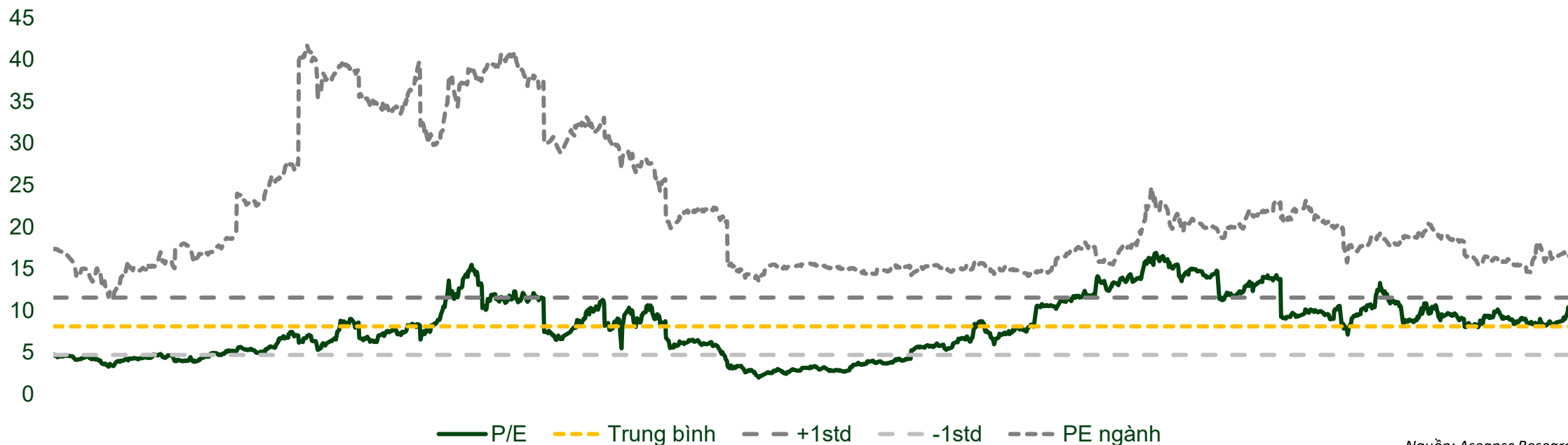
IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

2. Định giá và khuyến nghị:

Phương pháp P/E	
P/E	8,x
Fwd LNST cty mẹ 2026 (tỷ đồng)	1.281
Fwd EPS 2026 (VND/cổ phiếu)	6.802
Giá hợp lý (đồng/cp)	55.000

- **ĐỊNH GIÁ.** Dựa trên phương pháp định giá P/E, Aseansc xác định mức giá hợp lý đối với HAH ở mức **55.000 đồng/cổ phiếu**, cao hơn 3% so với giá thị trường. P/E mục tiêu kỳ vọng là 8,x tương đương trung bình quá khứ 5 năm của HAH.
- **KHUYẾN NGHỊ.** Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu HAH với tầm nhìn đầu tư 1 năm.

PE của HAH đang ở mức trung bình 6 năm và thấp hơn trung bình ngành vận tải



*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*

*NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN
ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.*



- NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASECAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.
- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:



Mở Zalo, bấm quét QR để quét và xem trên điện thoại

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI: <https://research.aseansc.com.vn/>

Trung tâm Dữ liệu & Phân tích thị trường

NỀN TẢNG PHÂN TÍCH mạnh mẽ cho phép đưa ra quyết định chính xác, kịp thời và hiệu quả

VNINDEX
3.54 | 0.21%

Mã CP đang được mua chủ động rộng rãi nhất?
BSR, PVS, VIC, GEL, CTG

Dòng tiền đang đổ vào ngành nào?
SẢN XUẤT DẦU KHÍ
THIẾT BỊ, DỊCH VỤ VÀ PHÂN PHỐI DẦU KHÍ
VẬN TẢI

Công cụ tìm kiếm cơ hội

Tất cả những thông tin, phân tích, nhận định và định giá trên nền tảng/ứng dụng Asean Research được Asean Securities tổng hợp và phát triển từ nguồn dữ liệu do Bên thứ 3 cung cấp (có thể không nhất thiết trùng khớp với các nguồn thông tin khác) và chỉ là quan điểm mang tính chất tham khảo tại từng thời điểm và không phải hướng dẫn, khuyến nghị đầu tư. Asean Securities tuyên bố miễn trừ trách nhiệm trong bất kỳ tình huống/kết quả nào xảy ra đối với Người dùng trong việc sử dụng những thông tin trên để quyết định đầu tư.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Asecan --- Hotline: 1900 638 088 --- Website: aseansc.com.vn --- Email: cskh@aseansc.com.vn

1713.83
3.54 (0.21%) ▲

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Website: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

TRƯỞNG PHÒNG PHÂN TÍCH NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Hai.LP

Email: hai.lp@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, căn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG