CTCP Vận tải & xếp dỡ Hải An (HAH)

Cước, phí tăng hỗ trợ lợi nhuận 3Q26

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

Tăng cước vận tải thúc đẩy đà tăng trưởng

- Trong 3Q26, HAH ghi nhận 1,419 tỷ đồng doanh thu thuần (-7.4% q/q, +5.3% n/n, Hình 1). Cụ thể:
  - *Vận tải:* Doanh thu đạt 1,066 tỷ đồng (+5.9% n/n). Mặc dù sản lượng vận tải giảm 15% n/n trong 2 tháng đầu 3Q26, tăng trưởng doanh thu n/n vẫn được duy trì nhờ giá cước định hạn thuận lợi và giá cước nội địa tăng cao. LNG mảng Shipping tăng 7% n/n lên 429 tỷ đồng, với Biên LNG mở rộng lên 40.3% (+0.4đpt n/n), cho thấy việc tăng giá cước và giá cước định hạn gia hạn cao hơn đã bù đắp cho sụt giảm sản lượng (Hình 5, Bảng 4).
  - *Khai thác cảng:* Doanh thu đạt 99 tỷ đồng (+19.6% n/n) nhờ phụ thu nhiên liệu tăng thêm 10-20% dù thông lượng sụt giảm 18% n/n trong 2 tháng đầu 3Q26. LNG mảng Port đạt 23 tỷ đồng, với Biên LNG đạt 23.1% (Hình 6, Bảng 3).
- LNG tăng 1.7% n/n lên 504 tỷ đồng, và Biên LNG thu hẹp xuống 35.5% (-5.9đpt q/q, -1.3đpt n/n).
- Chi phí SG&A tăng 1.0% n/n lên 46 tỷ đồng (+24.7% q/q), dẫn đến Biên LNHĐ thu hẹp xuống 32.3% (-6.8đpt q/q, -1.1đpt n/n).
- LNST-CTM đạt 366 tỷ đồng (-21.6% q/q, +3.7% n/n).

Động Lực Từ Giá Cước Tăng, Rủi Ro Chiến Tranh Phía Trước

- Việc Trung Quốc tiếp tục chuyển hướng xuất khẩu sang các thị trường ngoài Mỹ (ex-US) duy trì giá cước tàu feeder ở mức cao, tạo thế chủ động cho HAH trong việc đàm phán các hợp đồng định hạn mới với giá cước cao hơn.
- Trong khi đó, căng thẳng leo thang giữa Mỹ và Iran dấy lên lo ngại trên thị trường về khả năng xung đột tái bùng phát sau kỳ bầu cử giữa nhiệm kỳ, điều này có thể một lần nữa đẩy chi phí nhiên liệu lên cao và tác động tiêu cực đến thương mại toàn cầu.

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	1,955	3,206	2,613	3,992	5,091
Tăng trưởng (% n/n)	64.1	63.9	(18.5)	52.8	27.5
LN hoạt động (tỷ đồng)	642	1,300	447	980	1,748
LN ròng (tỷ đồng)	551	1,041	358	800	1,401
EPS (đồng)	8,795	11,684	3,648	5,361	7,145
Tăng trưởng (% n/n)	226.4	32.9	(68.8)	47.0	(28.1)
EBITDA (tỷ đồng)	793	1,586	850	1,513	2,406
PE (x)	3.8	3.3	13.6	12.5	7.6
EV/EBITDA (x)	2.9	2.6	8.1	6.7	4.9
PB (x)	1.0	1.2	2.0	2.47	2.04
ROE (%)	34.0	42.6	15.5	21.9	31.0
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.02	-	-	-	-

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: Fiinpro, KIS Research

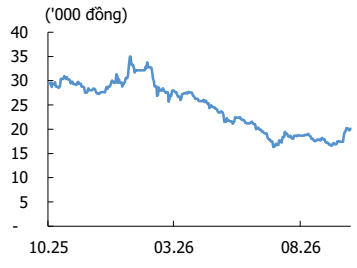
Thống kê

VNIndex (02/11, điểm)	1,711
Giá cp (02/11, đồng)	#N/A
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,087
SLCP lưu hành (triệu)	188
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	68,205/43,900
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	38
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	62.9/3.5
Cổ đông lớn (%)	
Vietinbank Capital	18.2
Viconship	15.6
Đầu tư và vận tải Hải Hà	13.8

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(5.8)	(8.8)	(18.2)
Tương đối với VNI (%p)	(4.2)	(2.5)	(24.5)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q26

(tỷ VND, %, đpt)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	q/q	n/n
Doanh thu	1,348	1,300	1,265	1,534	1,419	(7)	5
LNHĐ	450	482	460	598	458	(23)	2
Biên LNHĐ (%)	33.4	37.1	36.3	39.0	32.3	(6.8)	(1.1)
LNTT	435	443	436	579	452	(22)	4
LNST	353	360	351	467	366	(22)	4

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Bảng 2. Đội tàu của HAH

Tàu	Công suất (TEU)	2024				2025				2026			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4F
HAIAN PARK	787												
HAIAN TIME	1,032												
HAIAN BELL	1,200												
HAIAN LINK	1,060												
HAIAN MIND	1,794												
HAIAN VIEW	1,577												
HAIAN WEST	1,740												
HAIAN EAST	1,702												
ANBIEN BAY	1,794												
HAIAN DELL	1,577												
HAIAN ROSE	1,708												
HAIAN ALFA	1,781												
ANBIEN SKY	1,781												
HAIAN BETA	1,781												
HAIAN OPUS	1,781												
HAIAN GAMA	3,398												
HAIAN ZETA	1,702												
HAIAN IRIS	1,024												
GREEN PARK*	1,060												
GREEN TIME*	2,798												
Tổng		**17,686**	**21,248**	**23,029**	**26,427**	**26,427**	**28,129**	**28,129**	**29,153**	**29,153**	**29,153***	**29,153***	**29,153***
Thay đổi (% n/n)						*49.4*	*32.4*	*22.1*	*10.3*	*10.3*	*3.6*	*3.6*	*0.0*

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: Hộp xanh = hoạt động, (*) Sở hữu 40% thông qua Hai An Green Shipping Lines (HAGR), không cộng vào tổng công suất

Bảng 3. Giá cước xếp dỡ container tại cảng Hải An

		Thay đổi (% n/n)	2026		2025	
			Tàu/Sà lan <-> Bãi	Tàu/Sà lan <-> Sà lan, Ô tô	Tàu/Sà lan <-> Bãi	Tàu/Sà lan <-> Sà lan, Ô tô
Nội địa (VND/container)						
20 feet	Có hàng	0%	427,000	384,000	427,000	384,000
	Rỗng	0%	218,000	196,000	218,000	196,000
40 feet	Có hàng	0%	627,000	564,000	627,000	564,000
	Rỗng	0%	331,000	298,000	331,000	298,000
45 feet	Có hàng	15%	940,000	820,000	816,000	713,000
	Rỗng	-6%/15%	470,000	410,000	498,000	356,000
Xuất nhập khẩu (USD/container)						
20 feet	Có hàng	0%	45	40	45	40
	Rỗng	0/-8%	28	23	28	25
40 feet	Có hàng	0%	68	63	68	63
	Rỗng	0/-6%	38	34	38	36
45 feet	Có hàng	0%	78	71	78	71
	Rỗng	0/5%	48	43	48	41

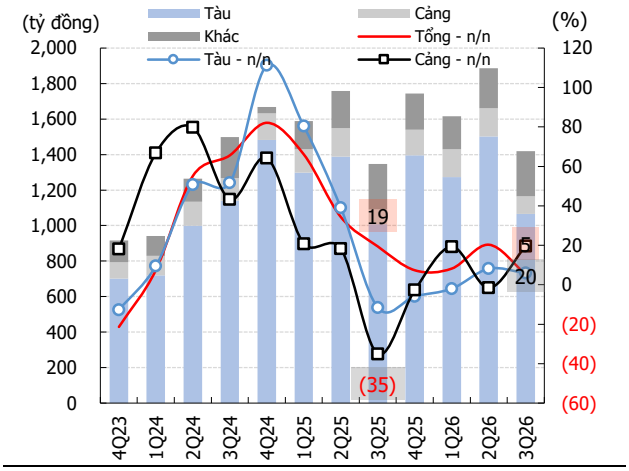
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: HAH thu phụ phí nhiên liệu từ 1/4, mức tăng tương đương 10-70% hoặc hơn phụ thuộc vào giá dầu diesel

Bảng 4. Giá cước vận tải container của HAH tăng

	Loại container	Thay đổi (% n/n)	2026 (30/03)		2025 (15/03)		2024 (10/07)	
			Outbound	Inbound	Outbound	Inbound	Outbound	Inbound
Nội địa (triệu đồng/container)								
Hải Phòng – HCM	20 ft.	30%/20%	6.5	6	5	5	6	6
	40 ft.	13%	9	9	8	8	9	10
Hải Phòng - Cái Mép	20 ft.	50%	9	9	6	6	7.5	6
	40 ft.	32%/39%	12.5	12.5	9.5	9	14	11.5
Hải Phòng - Đa Nang	20 ft.	33%/0%	6	2.5	4.5	2.5	6.5	2.5
	40 ft.	13%/0%	8.5	4	7.5	4	9.5	4
Xuất nhập khẩu (triệu đồng/container)								
Hải Phòng – Hong Kong	20 ft.	0%	6	6	6	6	5	5
	40 ft.	0%	12	12	12	12	10	10
Hải Phòng – Nansha	20 ft.	0%	10	10	10	10	10	10
	40 ft.	0%	20	20	20	20	20	20
HCM – Nansha	20 ft.	0%	18	18	18	18	15	15
	40 ft.	0%	35	35	35	35	30	30

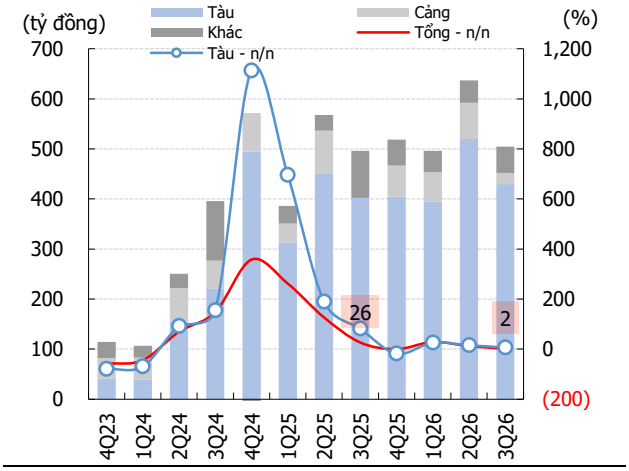
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: Inbound là chuyến ngược lại (VD: inbound của tuyến Hai Phong – HCMC là HCMC – Hai Phong);
HAH thu phí EBS (3/7 triệu đồng cho mỗi container 20ft/40ft) với hàng SOC đến/đi Cái Mép nếu như trễ lịch vì cảng bị nghẽn

Hình 1. Doanh thu 3Q26 tăng 5% n/n



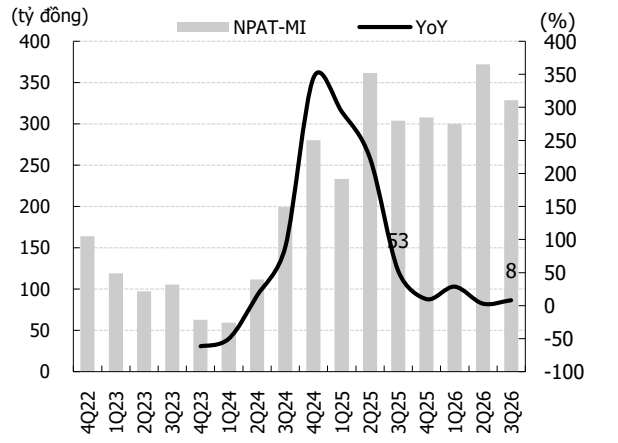
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LNG đạt 504 tỷ đồng (+2% n/n)



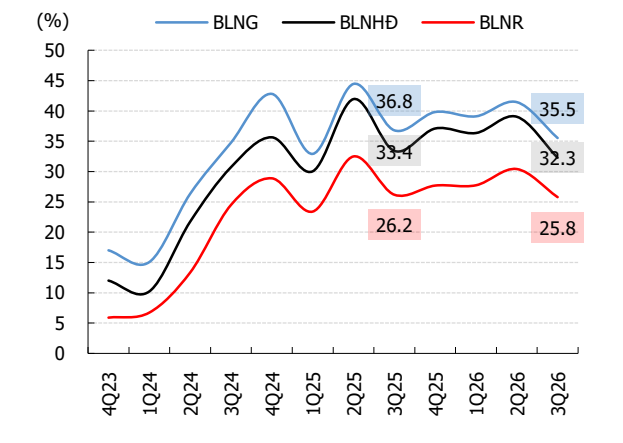
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. LNST-CTM 3Q26 đạt 329 tỷ đồng (+8% n/n)



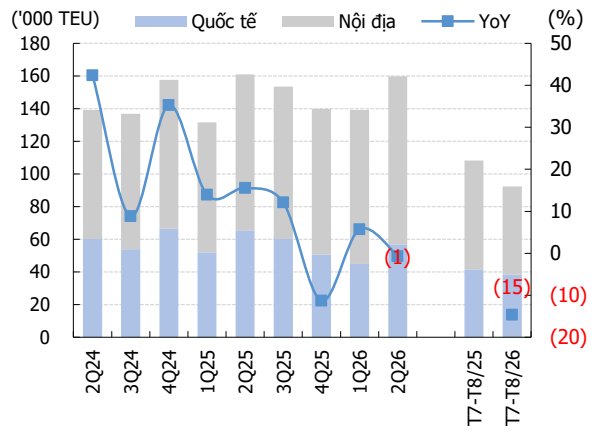
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Biên LNG/LNHĐ trong 3Q26 thu hẹp 35.5%/ 32.3%



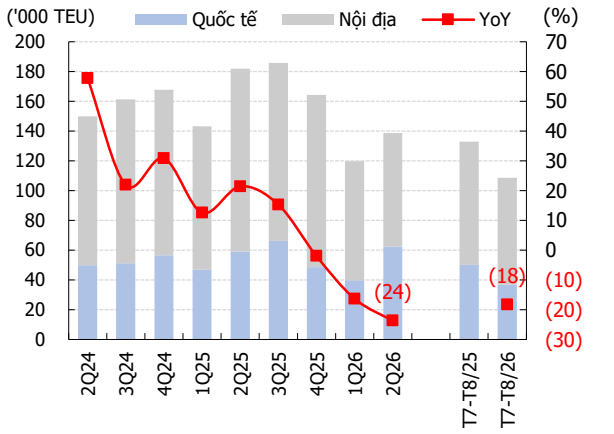
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Sản lượng vận tải giảm 15% n/n



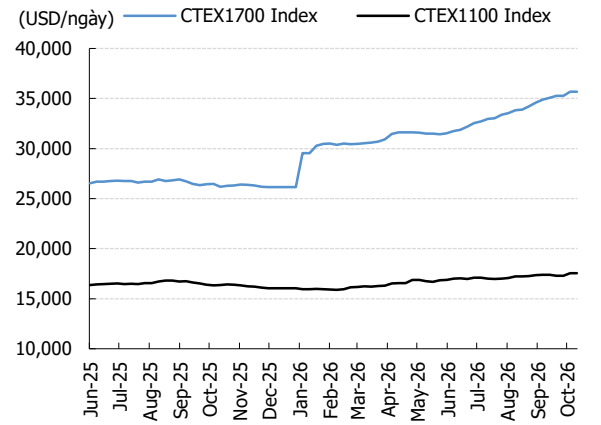
Nguồn: HAH, KIS Research

Hình 6. Thông lượng cảng giảm 24% n/n



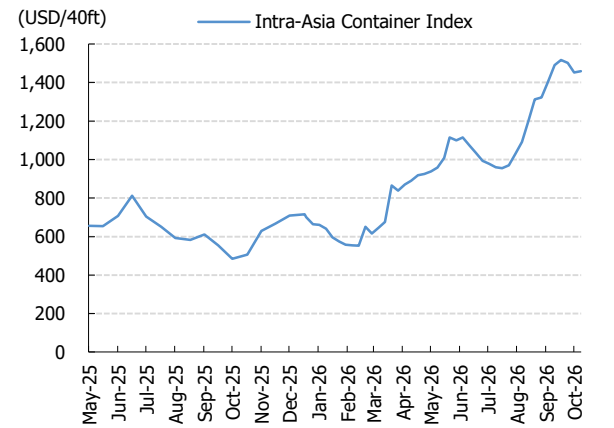
Nguồn: HAH, KIS Research

Hình 7. Cước tàu container feeder tiếp tục tăng



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 8. Cước nội Á duy trì cao



Nguồn: Drewry, KIS Research

■ Tổng quan công ty

CTCP Vận tải & Xếp dỡ Hải An (HAH) được thành lập năm 2009. HAH chuyên về các hoạt động đại lý tàu biển, khai thác cảng và khai thác tàu. HAH hiện đang sở hữu đội tàu container lớn nhất Việt Nam với 18 tàu và tổng sức chở trên 29 nghìn TEU.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/11/2025.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 2/11/2025.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảm với cổ phiếu CTCP Vận tải & xếp dỡ Hải An (HAH) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.