

CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HSX: HAH)
Phùng Thị Vân Anh

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

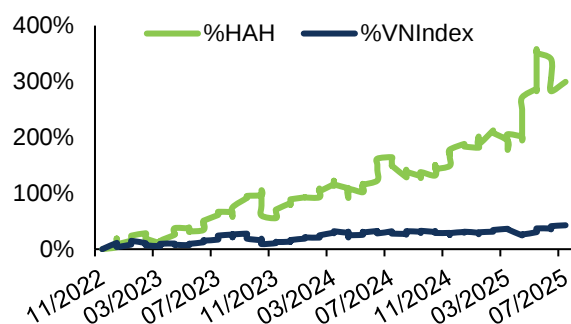
 Email: Anhptv@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446/ 5958

Người phê duyệt báo cáo:

Bùi Đức Duy

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

Biểu đồ 1: Biến động giá cổ phiếu HAH & VNIndex

Thông tin giao dịch 15/07/2025

Giá đóng cửa (đồng/cp)	67.900
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	84.400
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	37.800
Số lượng CP niêm yết (Triệu cp)	129,8
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)	129,8
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	2.956.676
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	8.813
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)	5.352
P/E Trailing 12 tháng	12,6x

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An
Địa chỉ	Tầng 7, số 45 Triệu Việt Vương, P. Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội, VN.
HĐKD chính	Vận tải container đường biển nội địa và nội Á. Khai thác cảng container.
Chi phí chính	Chi phí nhiên liệu; dịch vụ mua ngoài; khấu hao tài sản cố định.
Rủi ro chính	Biến động giá cước và giá dầu.

 Giá hiện tại: **67.900**

 Giá mục tiêu: **72.800**

 Tăng/(Giảm): **+7,2%**
THEO DÕI
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TIẾP TỤC KHỞI SẮC

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu HAH với mức giá mục tiêu là **72.800 đồng/cp**, cao hơn 7,2% so với giá đóng cửa ngày 15/07/2025 (dựa trên phương pháp so sánh P/E). Nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào cổ phiếu HAH ở mức giá 60.600 đồng/cp tương đương mức sinh lời kỳ vọng 20%.

TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST công ty mẹ của HAH năm 2025 lần lượt đạt **4.764 tỷ đồng (+19% YoY & 105%KH2025)** và **933 tỷ đồng (+43% YoY & 109%KH2025)**. ([chi tiết triển vọng](#))

- ✓ **Mảng tự khai thác tàu:** Kim ngạch xuất nhập khẩu được kỳ vọng tăng trưởng 12% YoY trong năm 2025 (theo dự báo của World Bank) cùng với việc HAH đưa thêm tàu mới vào hoạt động thì chúng tôi kỳ vọng sản lượng vận tải ước tính đạt 698,8 nghìn TEU (+15% YoY). Ngoài ra, việc dư thừa nguồn cung và chiến tranh Biển Đỏ hạ nhiệt sẽ khiến giá cước bình quân ước tính đạt 3,8 triệu đồng/TEU, giảm 5% YoY.
- ✓ **Mảng cho thuê tàu:** HAH đẩy mạnh cho thuê tàu với giá cước cho thuê định hạn tái ký ở mức cao (+4,6% YoY) và số ngày cho thuê tăng 50% YoY.
- ✓ **Mảng khai thác cảng:** Cảng Hải An luôn hoạt động vượt công suất nhờ lượng hàng xếp dỡ từ chính đội tàu của HAH. Ước tính sản lượng khai thác cảng đạt 604 nghìn TEU (+10% YoY).

YẾU TỐ THEO DÕI

- ✓ **Biến động giá cước** do rủi ro từ chiến tranh Biển Đỏ và áp lực dư cung ngày càng tăng. Điều này làm giảm giá cước vận tải biển và làm giảm giá cho thuê tàu định hạn của HAH ([chi tiết](#))
- ✓ **Chính sách thuế quan của Mỹ.** Việc áp thuế quan cao sẽ khiến nhu cầu vận tải hàng hóa giảm và ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng vận chuyển container của HAH. ([chi tiết](#))

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2025

Doanh thu thuần ước đạt 2.513 tỷ đồng (+52% YoY, đạt 55%KH2025), LNST công ty mẹ ước đạt 550 tỷ đồng (+213% YoY, đạt 64%KH2025). Trong đó:

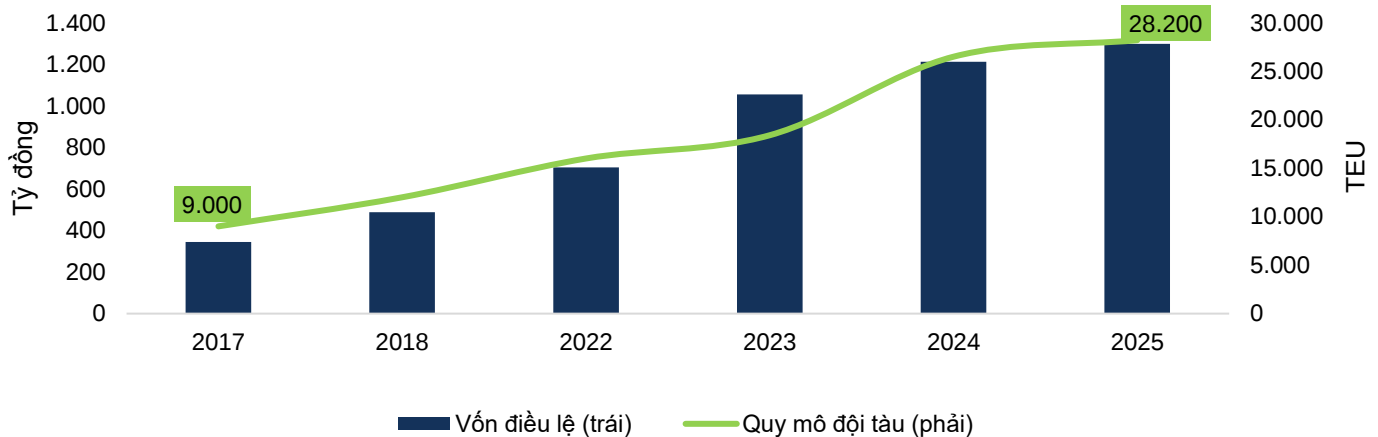
- ✓ **Doanh thu khai thác tàu 1H2025** ước đạt 2.106 tỷ đồng (+69% YoY) nhờ sản lượng khai thác tàu tăng trưởng mạnh và hợp đồng cho thuê tàu định hạn được ký với mức giá cao.
- ✓ **Doanh thu khai thác cảng 1H2025** ước đạt 146,5 tỷ đồng (+16% YoY) nhờ sản lượng tăng từ nguồn hàng của đội tàu HAH.
- ✓ **Sản lượng khai thác tàu và khai thác cảng trong 6 tháng đầu năm đều tăng trưởng tích cực**, lần lượt đạt 333,7 nghìn TEU (+20% YoY) và 300,5 nghìn TEU (+18% YoY) nhờ nhu cầu vận tải cho hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam tăng cao.
- ✓ **Biên lợi nhuận 1H2025 ước đạt 34% (+12 đpt)** nhờ hoạt động cho thuê tàu định hạn được ký với mức giá cao.

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử tăng vốn điều lệ

Vốn điều lệ của HAH tăng trưởng nhanh, phục vụ nhu cầu đầu tư mở rộng đội tàu. HAH tăng vốn chủ yếu thông qua hình thức phát hành thêm hoặc chia cổ tức bằng cổ phiếu... Ngoài ra, vào tháng 3/2025, HAH đã hoàn tất việc phát hành hơn 8,55 triệu cổ phiếu để chuyển đổi 203 trái phiếu. Tổng số lượng cổ phiếu sau đợt phát hành là gần 129,9 triệu cổ phiếu tương ứng với vốn điều lệ của HAH đạt mức 1.299 tỷ đồng.

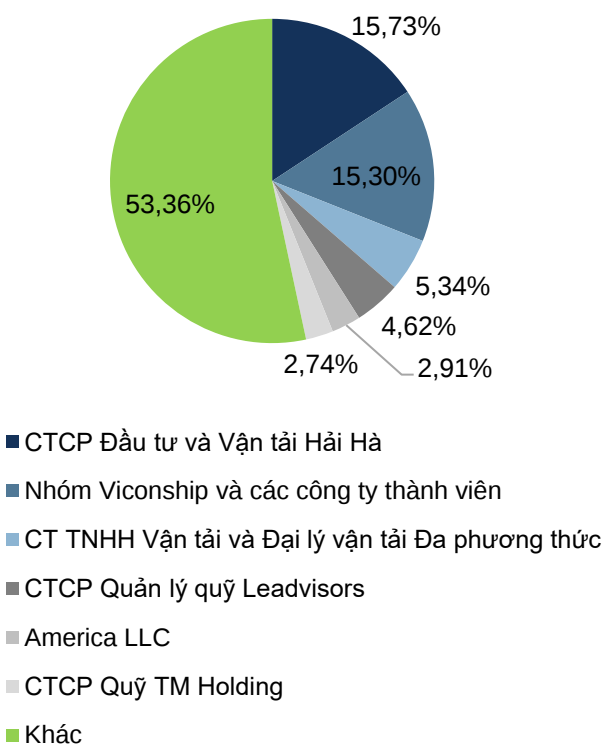
Biểu đồ 2: Vốn điều lệ của HAH tăng trưởng nhanh giai đoạn 2017-2025 với CAGR là 18%/năm để đầu tư đội tàu



Nguồn: HAH, FPTs Research

2. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 3: Viconship trở thành cổ đông lớn của HAH (15/07/2025)



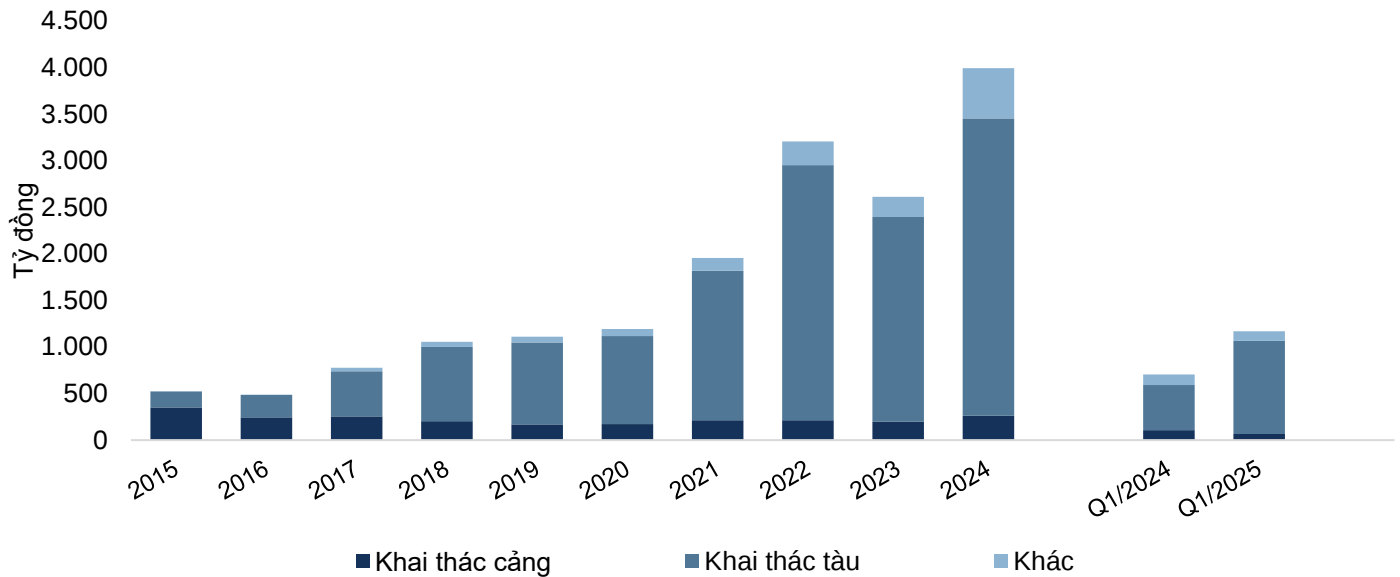
Nguồn: HAH, FPTs Research

Hiện tại HAH có 03 cổ đông lớn, trong đó:

- ✓ CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà là một trong những cổ đông sáng lập nên HAH đang nắm giữ 15,73% cổ phần.
- ✓ Ngày 18/04/2025, Viconship và các công ty thành viên đã nâng tỷ lệ sở hữu HAH lên 5,39% để trở thành cổ đông lớn và sau đó liên tục mua thêm trong tháng 05/2025. Hiện tại, nhóm Viconship đã nâng tỷ lệ sở hữu cổ phần tại HAH lên 15,3%. Viconship thực hiện chiến lược đầu tư các doanh nghiệp cùng ngành để bổ sung năng lực kinh doanh chuỗi logistics. HAH là doanh nghiệp mạnh về logistics mà Viconship đang gia tăng sở hữu trong năm 2025 để hoàn thiện chuỗi cung ứng. Viconship là công ty đứng thứ 03 về khai thác cảng biển, đang vận hành 04 cảng biển và khai thác cỡ 2km cầu cảng tại Hải Phòng. Trong khi đó, đội tàu của HAH ngoài việc khai thác tuyến nội địa thì đang mở rộng thêm chuyến quốc tế và có nhu cầu cập bến vào cảng 9-10 chuyến/tuần nhưng cảng Hải An đã hoạt động vượt công suất (chỉ khoảng 6 chuyến/tuần). Do vậy, một số tàu của HAH sẽ cập bến VIP Green của Viconship. Việc hợp tác giữa Viconship và HAH sẽ mang lại lợi ích cho cả hai bên khi Viconship có thể mạnh về cầu cảng lớn còn HAH có lợi thế về quy mô đội tàu lớn.
- ✓ Công ty TNHH Vận tải và Đại lý vận tải Đa phương thức hoạt động kinh doanh kho bãi, lưu trữ hàng hóa đang nắm giữ 5,34% cổ phần.

3. Lĩnh vực hoạt động kinh doanh của HAH

Biểu đồ 4: Mảng khai thác tàu chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của HAH



Nguồn: HAH, FPTTS Research

- ✓ HAH kinh doanh trong lĩnh vực logistics với quy mô đội tàu là 28.200 TEU. Hai mảng đóng góp chính cho HAH là mảng khai thác tàu và khai thác cảng với tỷ trọng doanh thu quý 1/2025 đạt lần lượt là 87% và 6%.
- ✓ Trước năm 2017, hoạt động kinh doanh của HAH tập trung lớn vào khai thác cảng, tuy nhiên do hạn chế về vị trí nằm ở thượng nguồn sông Cấm khiến cảng không thể mở rộng công suất. HAH đã chuyển sang tập trung vào lĩnh vực khai thác tàu, giúp doanh nghiệp tăng trưởng mạnh mẽ về doanh thu trong 05 năm trở lại đây. Trong đó, tốc độ tăng trưởng CAGR về doanh thu của mảng khai thác tàu đạt 28%/năm và mảng khai thác cảng chỉ đạt 8,7%/năm.

B. KQKD QUÝ 1 NĂM 2025 VÀ ƯỚC TÍNH 1H2025 CỦA HAH

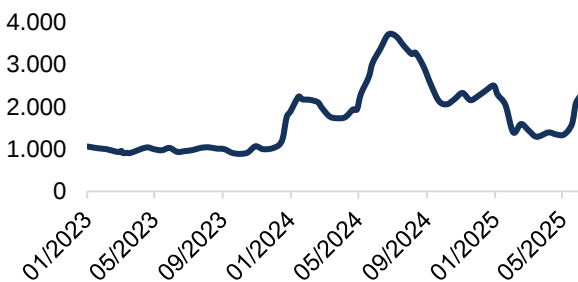
Đơn vị: tỷ đồng	Q1/2025	%YoY	Ước tính 1H/2025	%YoY	%KH2025
Doanh thu thuần	1.169	+66%	2.513	+52%	55%
✓ Khai thác cảng	131,1	+21%			
✓ Khai thác tàu	1.299	+80%			
✓ Khác	-260	NA			
Lợi nhuận gộp	384,8	+262%			
✓ Khai thác cảng	37,8	-13%			
✓ Khai thác tàu	312,9	+696%			
✓ Khác	34,1	+45%			
Doanh thu tài chính	12,1	+19%			
Chi phí tài chính	36,5	+96%			
Chi phí QLDN	33,8	-1%			
Lợi nhuận thuần HĐKD	332,1	+397%			
Lãi/(lỗ) công ty liên kết	5,4	+69%			
Lãi/(lỗ) khác	0,9	-160%			
Lợi nhuận trước thuế	333	+410%			
Lợi nhuận sau thuế	273,6	+478%			
LNST Công ty mẹ	233,2	+294%	550	+213%	64%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33%	+18 đpt			
Chi phí QLDN/DTT	3%	-2 đpt			
Tỷ suất LNTT	28%	+19 đpt			
Tỷ suất LNST	23%	+16 đpt			

Nguồn: HAH, FPTs Research

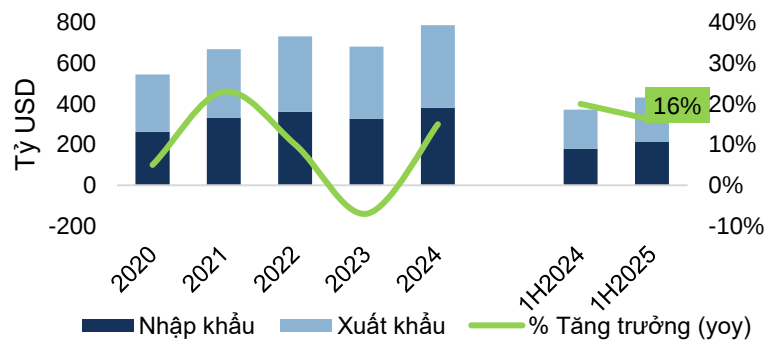
1. Giá cước và sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển duy trì tăng trưởng so với cùng kỳ.

+ Giá cước vận tải phục hồi mạnh từ tháng 4/2025. Trong 6 tháng đầu năm nay, giá cước vận tải biển biến động mạnh. Cụ thể, từ đầu năm đến cuối tháng 3/2025, giá cước vận tải biển tiếp đà xu hướng giảm từ cuối năm trước do căng thẳng tại Biển Đỏ hạ nhiệt, tuy nhiên trong quý 2/2025, với thông tin áp thuế từ Mỹ, các doanh nghiệp đẩy mạnh tích trữ hàng hóa trước khi chính sách thuế được áp dụng. Điều này đã đẩy nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng mạnh, kéo theo giá cước cũng phục hồi trở lại. Ngoài ra xung đột giữa Israel – Iran trong thời gian gần đây cũng đã gây ra lo ngại về địa chính trị lan rộng, ảnh hưởng đến tuyến hàng hải từ Trung Đông đi châu Âu và châu Á, qua đó thúc đẩy giá cước tăng mạnh. Tính đến tháng 6/2025, chỉ số giá cước vận tải container Thượng Hải đã phục hồi hơn 70% so với thời điểm chạm đáy hồi tháng 3.

Biểu đồ 5: Chỉ số giá cước vận tải container Thượng Hải (SCFI) phục hồi mạnh

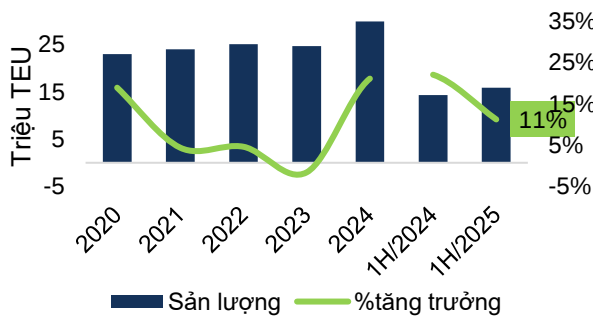


Biểu đồ 6: Tổng kim ngạch XNK Việt Nam tiếp tục tăng trưởng trong 1H2025



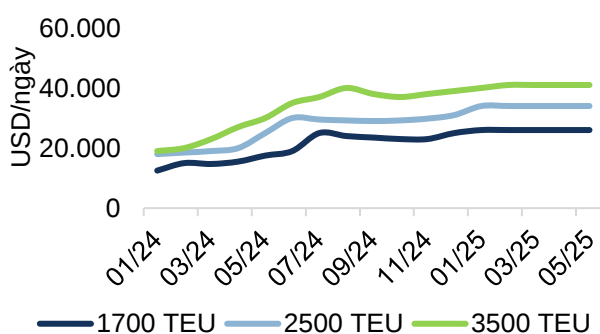
Nguồn: Tradingeconomics, GSO

Biểu đồ 7: Sản lượng container thông qua cảng biển Việt Nam tăng trưởng trong 1H2025



Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam

Biểu đồ 8: Giá cước cho thuê tàu định hạn neo cao



Nguồn: Harpex Petersen, FPTS Research

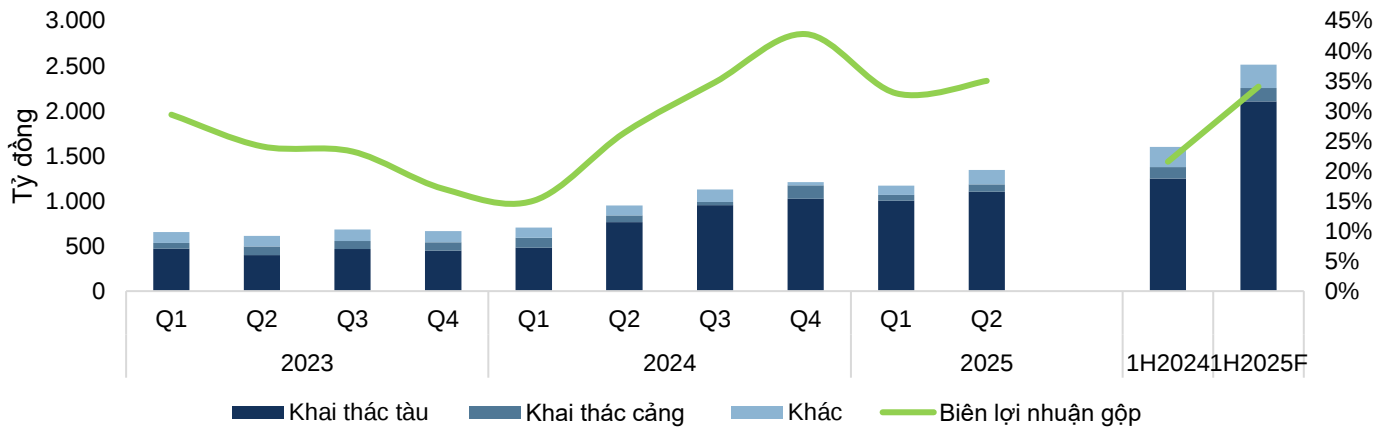
+ Nhu cầu vận chuyển hàng hóa nội địa tăng mạnh trong nửa đầu năm 2025. Theo GSO, tình hình xuất nhập khẩu 1H2025 tiếp tục tăng trưởng 16,1% YoY, trong đó giá trị kim ngạch xuất khẩu tăng 14,4% YoY và kim ngạch nhập khẩu tăng 17,9% YoY. Nhờ đó, sản lượng container thông qua cảng biển Việt Nam trong 1H/2025 ước tính đạt khoảng 15,8 triệu TEU, tăng 11% YoY, đặc biệt là khu vực nội địa. Theo thống kê của Cục Hàng hải Việt Nam, 1H2025, nhu cầu vận tải hàng nội địa phục hồi mạnh mẽ, sản lượng hàng container vận chuyển nội địa tăng trưởng 21% YoY.

+ Giá cước cho thuê tàu định hạn duy trì ở mức cao. Chiến tranh Biển Đỏ đã làm gián đoạn tuyến vận tải hàng hải quan trọng của thế giới – tuyến vận tải đi qua kênh đào Suez, buộc các hãng tàu phải điều chỉnh chiến lược vận hành và thuê thêm tàu để duy trì dịch vụ. Từ đó làm cho nhu cầu thuê tàu tăng mạnh, đẩy giá cước cho thuê tàu định hạn lên mức cao trong năm 2024 và kéo dài đến đầu năm nay. Hiện tại, chiến tranh Biển Đỏ đã dần hạ nhiệt có thể gây áp lực giảm giá cước cho thuê định hạn vào nửa cuối năm 2025.

Chúng tôi đánh giá với những tác động tích cực trong nửa đầu năm 2025 về giá cước và sản lượng container, đặc biệt là sản lượng vận chuyển hàng hóa nội địa và giá cước cho thuê định hạn cao giúp cho kết quả hoạt động kinh doanh của HAH trong 6 tháng đầu năm nay tăng trưởng mạnh.

2. Ước tính Q2/2025 và 1H2025 của HAH tăng mạnh nhờ nhu cầu vận chuyển hàng nội địa và hoạt động cho thuê định hạn được tái ký với mức giá cao.

Biểu đồ 9: Doanh thu thuần của HAH tiếp tục tăng trưởng mạnh trong 1H2025



Nguồn: HAH, FPTs Research

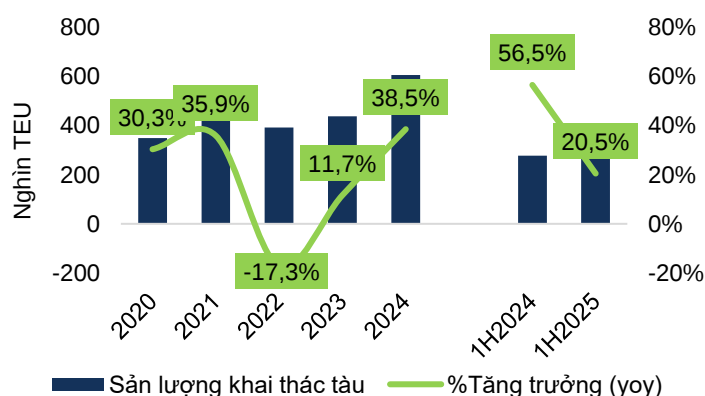
Kết quả kinh doanh quý 2/2025 của HAH ước tính tăng mạnh nhờ nhu cầu nội địa phục hồi mạnh và giá cước vẫn duy trì sự tăng trưởng so với cùng kỳ. Trong đó, doanh thu khai thác tàu ước đạt 1.115 tỷ đồng (+33% YoY), nhờ nhu cầu vận tải hàng hoá tăng mạnh giúp sản lượng vận tải container đạt 190 nghìn TEU (+26,8% YoY) và hoạt động cho thuê tàu định hạn được tái ký với thời hạn dài với mức giá neo cao. Doanh thu khai thác cảng đạt 82 tỷ đồng (+21% YoY) nhờ lượng hàng bốc dỡ container từ đội tàu của HAH giúp sản lượng khai thác cảng của HAH quý 2/2025 đạt 168 nghìn TEU (+20,7% YoY).

Ước tính kết quả kinh doanh 1H2025 của HAH tiếp tục khởi sắc với doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt lần lượt là 2.513 tỷ đồng (+52% YoY) và 550 tỷ đồng (+213% YoY). Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh 34% (+12 đpt YoY) nhờ hoạt động cho thuê tàu định hạn được ký với mức giá cao từ cuối năm 2024 và thời gian tái ký dài hạn hơn so với cùng kỳ.

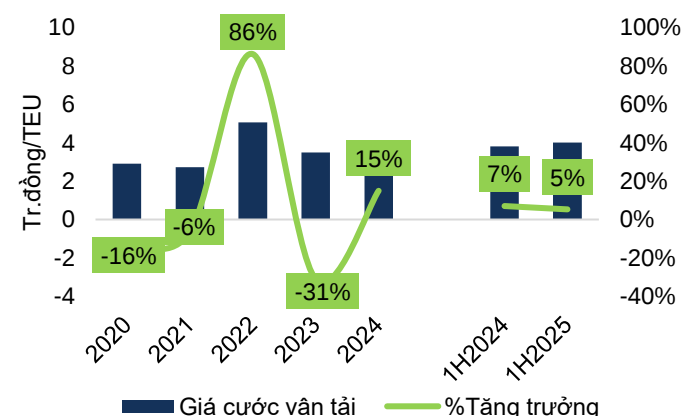
✓ **Mảng khai thác tàu**

+ Đối với đội tàu tự khai thác: Doanh thu 1H2025 ước đạt 1.335 tỷ đồng (+27% YoY) nhờ sản lượng tăng trưởng 20,5% YoY và giá cước tăng trưởng 5% YoY.

Biểu đồ 10: Sản lượng vận tải container 1H2025 của HAH tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu vận tải phục hồi



Biểu đồ 11: Giá cước vận tải bình quân 1H2025 của HAH duy trì tăng trưởng so với cùng kỳ

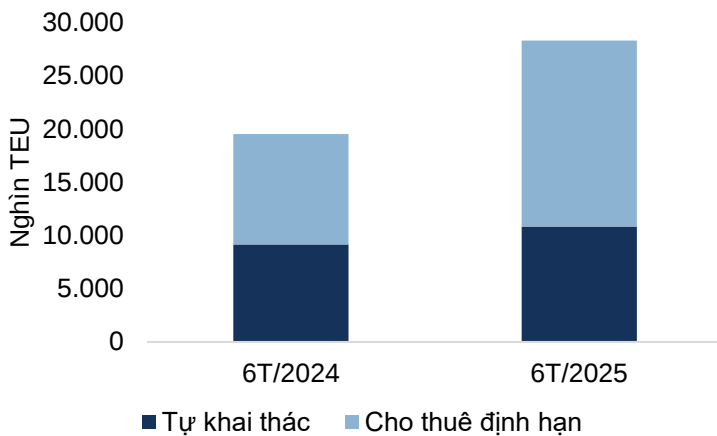


Nguồn: HAH, FPTs Research

- Sản lượng vận chuyển container của HAH trong 6 tháng đầu năm đạt 333,8 nghìn TEU (+20% YoY). Nguyên nhân chủ yếu là nhờ nhu cầu vận tải nội địa tăng cao trong nửa đầu năm và HAH đã khai thác thêm tuyến Nam Trung Quốc và Hồng Kông vào cuối tháng 3, đầu tháng 4/2025.
- Giá cước vận tải bình quân của HAH ước tính đạt 4 triệu đồng/TEU (+5% YoY) nhờ áp lực dư cung tàu trên thị trường nội địa vẫn còn thấp khi các hãng tàu đẩy mạnh cho thuê định hạn ra thị trường quốc tế nhằm hưởng lợi giá cước cao từ 2H2024 đến nay.

+ Đối với đội tàu cho thuê định hạn. Doanh thu 1H2025 ước đạt 771,3 tỷ đồng (+174% YoY) nhờ tái ký hầu hết các tàu cho thuê với giá cước cho thuê định hạn neo ở mức cao từ nửa cuối năm 2024. Ước tính giá cước cho thuê định hạn 1H2025 tăng trưởng 15,6% YoY. Về thời gian thuê thì hầu hết các đội tàu cho thuê được tái ký với thời hạn đến cuối năm 2025 và đầu năm 2026. Thời gian cho thuê trong nửa đầu năm ước tính tăng 84% YoY nhờ đưa thêm 4 tàu vào cho thuê từ cuối năm 2024.

Biểu đồ 12: HAH đẩy mạnh đội tàu cho thuê

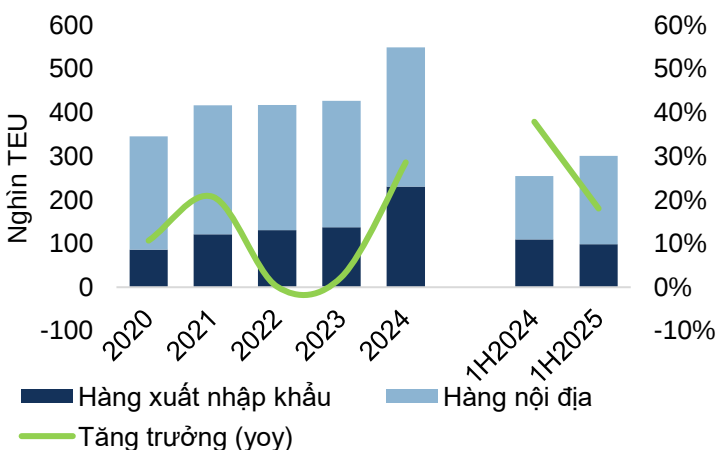


Nguồn: HAH, FPTs Research

Từ cuối năm 2024 đến quý 1 năm 2025, HAH đã đưa thêm 03 tàu vào cho thuê định hạn (Opus, Beta, Gama) với mức giá giao động từ 18.000-30.000 USD/ngày (đây là mức giá khá cao so với các tàu có tải trọng 1.700 TEU – khoảng 15.000 USD/ngày). Tính đến 6 tháng đầu năm 2025, HAH đang cho thuê 8/17 tàu, tương đương với 67,7% tỷ trọng sức chở đội tàu của HAH (+8,5 đpt YoY). Việc HAH gia tăng tỷ trọng cho thuê định hạn là tích cực khi giá cho thuê định hạn đang ở mức cao và giảm bớt áp lực dư cung trên thị trường nội địa.

✓ Mảng khai thác cảng

Biểu đồ 13: Sản lượng khai thác cảng HAH tăng nhờ khai thác hàng nội địa



Nguồn: HAH, FPTs Research

Doanh thu mảng khai thác cảng của HAH 1H2025 ước tính đạt 146,5 tỷ đồng (+16% YoY) nhờ sản lượng bốc dỡ hàng cho đội tàu của doanh nghiệp tăng. Nhờ nguồn hàng container từ đội tàu của HAH phục hồi mạnh giúp cho sản lượng bốc dỡ trong 6 tháng đầu năm của HAH đạt 300,6 nghìn TEU (+18% YoY). Giá cước bốc dỡ bình quân giảm nhẹ 1% so với cùng kỳ do tỷ trọng bốc dỡ hàng hoá nội địa tăng từ 57% lên 67% (giá cước bốc dỡ hàng hoá nội địa thấp hơn so với hàng hoá xuất nhập khẩu).

C. TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025 (quay lại)

Tại đại hội cổ đông thường niên của HAH diễn ra vào cuối tháng 6 vừa qua, HAH đã thông qua kế hoạch kinh doanh với doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt đạt 4.556 tỷ đồng (+14% TH2024) và 850 tỷ đồng (+33% TH2024). Đại hội cổ đông cũng thông qua mức chi trả cổ tức cho cổ đông năm 2024 là 40%, trong đó: 10% là tiền mặt và 30% là cổ phiếu. Đây là năm đầu tiên sau 03 năm, HAH quay trở lại chi trả cổ tức bằng tiền cho cổ đông do trước đó HAH tập trung đầu tư mở rộng mạnh đội tàu.

Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh năm 2025 sẽ tiếp tục tăng trưởng vượt kế hoạch mà HAH đề ra nhờ sản lượng vận tải container vẫn duy trì đà tăng và các hợp đồng cho thuê định hạn được tái ký với mức giá cao trong thời gian dài mặc dù 6 tháng cuối năm sản lượng vận tải container có thể bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế quan. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2025 của HAH ước đạt lần lượt 4.764 tỷ đồng (+19% YoY & 105% KH2025) và 933 tỷ đồng (+43,6% YoY & 109% KH2025).

1. Mở khai thác tàu – kỳ vọng mang lại doanh thu cho HAH đạt 3.932 tỷ đồng (+23,2% YoY)

✓ **Đối với đội tàu tự khai thác.** Chúng tôi ước tính doanh thu mảng tự khai thác tàu năm 2025 đạt 2.648 tỷ đồng (+9,3% YoY).

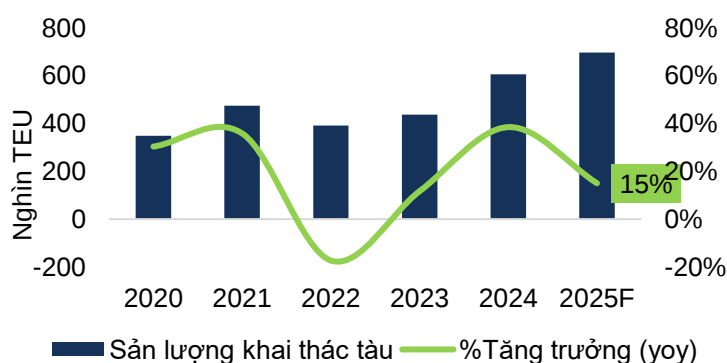
+ Hoạt động xuất nhập khẩu được dự báo tăng trưởng chậm lại trong nửa cuối năm 2025.

Mặc dù nửa đầu năm ghi nhận sự tăng trưởng ấn tượng, nhờ vào nhu cầu tích trữ hàng hóa trước thời điểm thuế quan có hiệu lực, tuy nhiên trong nửa cuối năm hoạt động xuất nhập khẩu có thể tăng trưởng chậm lại. Việc áp thuế khiến chi phí hàng hóa tăng, làm giảm khả năng cạnh tranh của hàng xuất khẩu Việt Nam tại thị trường Mỹ. Đồng thời, tâm lý thận trọng của doanh nghiệp trước môi trường thương mại bất ổn cũng có thể kìm hãm hoạt động nhập khẩu. Theo World Bank, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu được dự báo tăng trưởng 12% YoY trong năm 2025, thấp hơn kỳ vọng trước đó và phản ánh sự bù trừ giữa đà tăng trong nửa đầu năm và xu hướng chững lại trong nửa cuối năm.

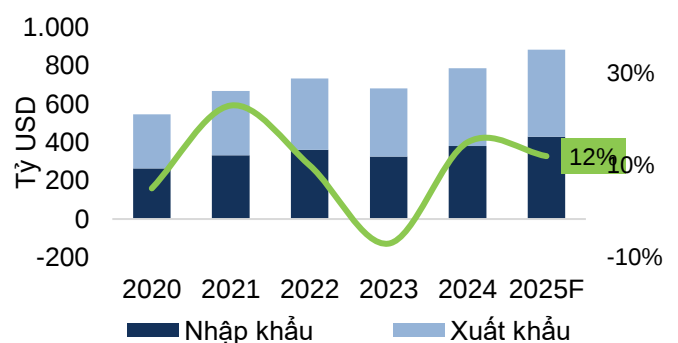
+ Đối với đội tàu tự khai thác của HAH tiếp tục mở rộng trong năm 2025. Đội tàu của HAH chủ yếu hoạt động các tuyến nội địa Hải Phòng – Đà Nẵng – Hồ Chí Minh (chiếm khoảng 80% sản lượng khai thác). Trong 6 tháng đầu năm nay HAH đã thực hiện mua thêm 02 tàu cũ có tải trọng là 1.700 TEU và 1.100 TEU, trong đó, tàu cỡ 1.700 TEU đã nhận bàn giao và đưa vào khai thác vào tháng 02/2025, còn tàu cỡ 1.100 TEU sẽ nhận bàn giao và đưa vào khai thác vào tháng 10/2025. Ngoài ra thì HAH còn liên doanh với các hãng tàu lớn như ZIM (có ưu thế mạng lưới tuyến vận tải toàn cầu, phục vụ các thị trường Mỹ, EU) và ONE (có ưu thế về mạng lưới vận tải khu vực Nội Á) giúp cho sản lượng vận tải hàng xuất nhập khẩu được thúc đẩy mạnh hơn.

Chúng tôi cho rằng với những yếu tố như vậy thì sản lượng khai thác tàu của HAH vẫn tăng trưởng trong năm nay. Ước tính, sản lượng khai thác tàu của HAH năm 2025 đạt 696,8 nghìn TEU, tăng 15% YoY.

Biểu đồ 14: Sản lượng vận tải container của HAH ước tính tăng trưởng trong năm 2025



Biểu đồ 15: Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam dự báo tăng trưởng 12% trong năm 2025



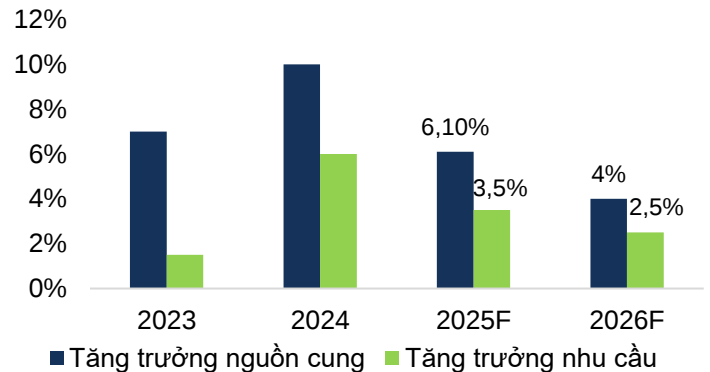
Nguồn: Tổng cục thống kê, HAH, FPT Research

+ Giá cước vận tải biển dự báo chịu áp lực giảm trong nửa cuối năm 2025.

Áp lực dư cung toàn cầu nói chung và khu vực Hải Phòng nói riêng.

- Thế giới đang chứng kiến sự bùng nổ về đội tàu container với nhu cầu đầu tư tàu mới tăng trưởng nhanh hàng năm trong khi tốc độ thanh lý tàu cũ quá chậm. Điều này dẫn tới việc ngành vận tải biển sẽ phải chịu áp lực dư cung lớn khi tốc độ tăng trưởng về nhu cầu vận tải hàng hoá thấp. Năm 2024, công suất đội tàu container đã tăng hơn 10% YoY và theo BIMCO ước tính năm 2025 mức tăng trưởng công suất sẽ khoảng 6,1% YoY và giảm xuống 4% trong năm 2026. Trong khi đó nhu cầu dự kiến sẽ tăng trưởng ở mức thấp, chỉ 3-4% YoY vào năm 2025 và 2,5% trong năm 2026.

Biểu đồ 16: Tốc độ tăng trưởng nhu cầu container toàn cầu đang thấp hơn nguồn cung

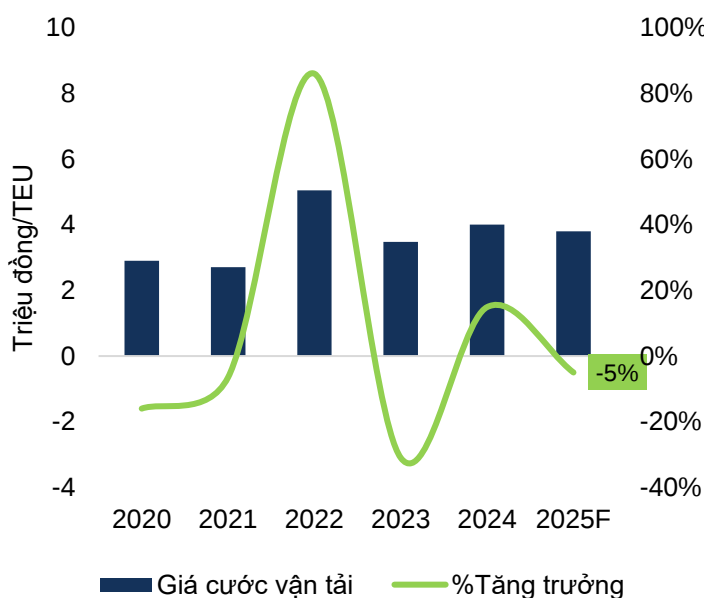


Nguồn: BIMCO, FPTs Research

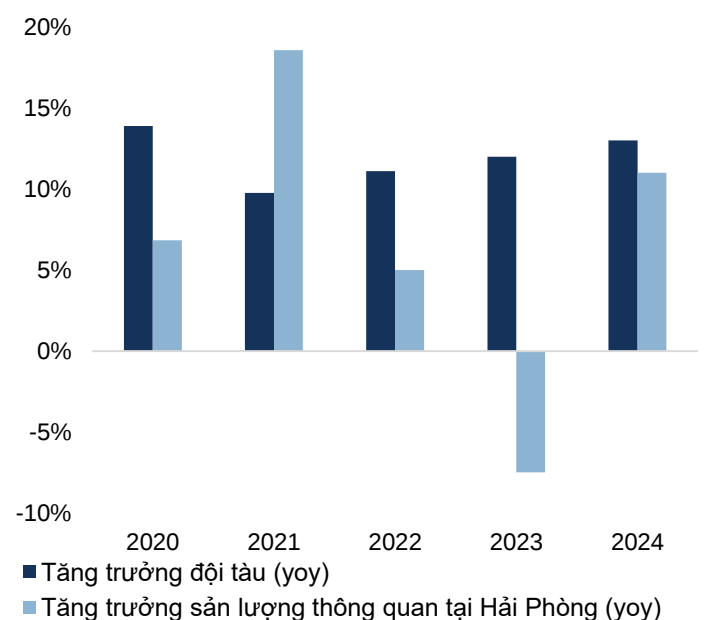
- Tại khu vực Hải Phòng, mức độ cạnh tranh khá gay gắt khi các doanh nghiệp vận tải biển liên tục mở rộng quy mô đội tàu. Theo thống kê của Cục Hải quan, trong giai đoạn 2020-2024, tốc độ tăng trưởng CAGR về quy mô đội tàu nội địa tại khu vực Hải Phòng là 11,5%/năm, trong khi sản lượng container thông qua cảng chỉ tăng 6,6%/năm đã tạo ra chênh lệch giữa nguồn cung tàu và nhu cầu hàng hoá ngày càng lớn, từ đó tạo áp lực dư cung tại khu vực này. Ngoài ra, năm 2024 nhờ hưởng lợi từ chiến tranh Biển Đỏ giúp cho giá cước cho thuê tàu định hạn tăng cao đã làm cho các doanh nghiệp thúc đẩy mạnh mẽ cho thuê tàu. Dự báo về cuối năm 2025, khi tình hình Biển Đỏ được hạ nhiệt thì giá cước sẽ suy giảm, các doanh nghiệp không tái ký được hợp đồng định hạn giá cao sẽ đưa đội tàu cho thuê quay trở lại hoạt động ở khu vực nội địa. Điều này sẽ gây áp lực dư cung tại thị trường nội địa càng lớn.

Vi vậy chúng tôi ước tính giá cước vận tải của HAH trong năm 2025 giảm 5% YoY đạt 3,8 triệu đồng/TEU.

Biểu đồ 17: Giá cước vận tải bình quân của HAH ước tính giảm do áp lực dư cung



Biểu đồ 18: Tốc độ tăng trưởng nguồn cung tàu nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng nhu cầu vận tải hàng hoá



Nguồn: Cục Hải quan, HAH, FPTs Research

- ✓ **Đối với tàu cho thuê định hạn – Tăng trưởng mạnh nhờ số ngày cho thuê tăng và giá cho thuê tái ký neo ở mức cao.** Dự phóng doanh thu từ đội tàu cho thuê định hạn trong 2025 khả quan, đạt khoảng 1.258 tỷ đồng (tăng 67% YoY) dựa trên số ngày cho thuê và giá cước cho thuê bình quân lần lượt tăng trưởng 50% YoY và 4,6% YoY.

+ Số ngày cho thuê tăng tích cực khi HAH gia hạn đội tàu cho thuê và đưa vào khai thác thêm 04 tàu mới trong nửa cuối năm 2024 đến nay. Các hợp đồng cho thuê định hạn được tái ký với thời gian dài hơn so với giai đoạn trước (phần lớn các hợp đồng cho thuê hiện đang được tái ký đến cuối năm 2025 và đầu năm 2026). Như vậy, chúng tôi ước tính số ngày cho thuê năm 2025 sẽ tăng mạnh khoảng 50% so với cùng kỳ.

+ Giá cho thuê định hạn vẫn duy trì ở mức cao nhờ tái ký hầu hết các tàu cho thuê với mức giá cao như năm 2024. Đầu năm 2025, giá cước cho thuê định hạn vẫn đang duy trì ở mức cao (theo thống kê của Harpex Petersen, giá cho thuê đối với tàu cỡ 1.700 TEU là 26.000 USD/ngày, cao hơn 4% so với mức đỉnh của năm 2024) vì thế đội tàu cho thuê của HAH gần như được tái ký với mức giá cao. Ước tính giá cước cho thuê bình quân năm 2025 của HAH tăng 4,6% YoY.

Danh sách các tàu cho thuê định hạn của HAH năm 2025

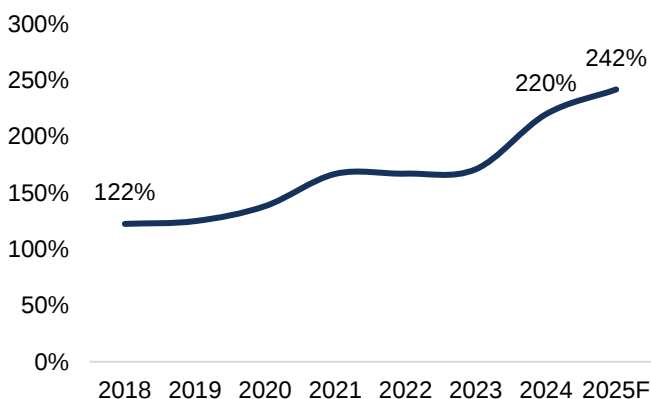
Tên tàu	Năm hoạt động	Tải trọng (TEU)	Thời hạn thuê	Giá thuê năm 2024 (USD/ngày)	Giá thuê năm 2025F (USD/ngày)
HAIAN VIEW	2009	1.577	04/2026	13.400	14.000
HAIAN WEST	2007	1.740	12/2025	14.750	15.900
HAIAN EAST	2008	1.702	12/2025	18.000	18.000
HAIAN MIND	2012	1.804	09/2025	19.000	24.000
ANBIEN SKY	2024	1.781	02/2026	16.000	16.000
HAIAN OPUS	2024	1.781	08/2025	24.000	24.000
HAIAN BETA	2024	1.781	12/2025		18.000
HAIAN GAMA	2024	3.400	06/2025	30.000	30.000

Nguồn: HAH, FPTs Research

2. Mảng khai thác cảng

Cảng HAH luôn hoạt động vượt công suất thiết kế mặc dù hạn chế về vị trí địa lý và áp lực dư cung

Biểu đồ 19: Cảng HAH hoạt động vượt công suất thiết kế



Biểu đồ 20: Cảng HAH có vị trí địa lý không thuận lợi



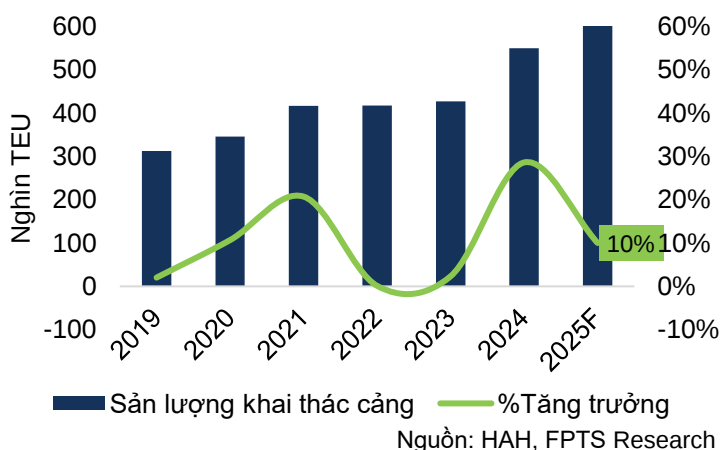
Nguồn: HAH, FPTs Research

- ✓ **Vị trí địa lý không thuận lợi.** Cảng Hải An nằm ở vị trí sau chân cầu Bạch Đằng, làm hạn chế tàu có tải trọng lớn trên 20.000 DWT. Luồng vào cảng Hải An khá hẹp và nhiều cầu dẫn đến việc khó khăn trong việc lai dắt tàu vào cảng.
- ✓ **Dư cung tại khu vực Hải Phòng.** Nhìn chung nguồn cung tại Hải Phòng cạnh tranh khá gay gắt. Trong giai đoạn 2017 – 2024, các doanh nghiệp cảng biển tại Hải Phòng lần lượt mở rộng công suất với tốc độ tăng trưởng đạt 4,76%/năm trong khi tốc độ tăng trưởng sản lượng thực tế CAGR 2017 – 2024 tại Hải Phòng chỉ đạt 3%/năm. Đồng thời, mức độ lấp đầy công suất thiết kế bình quân trong 06 năm gần đây tại khu vực Hải Phòng dưới 80%. Đặc biệt, năm 2025-2026, theo kế hoạch sẽ tăng công suất thêm 34% so với hiện tại ở khu vực cảng nước sâu, điều này sẽ làm tăng mức độ dư cung tại khu vực Hải Phòng.

Mặc dù có vị trí không thuận lợi và gặp phải tình trạng dư cung tuy nhiên hoạt động khai thác cảng của HAH luôn vượt công suất thiết kế. HAH sở hữu đội tàu với quy mô 28.200 TEU – một trong những doanh nghiệp sở hữu đội tàu lớn tại khu vực Hải Phòng và liên tục mở rộng trong nhiều năm qua với tốc độ tăng trưởng CAGR giai đoạn 2017-2025 là 15,3%/năm. Đội tàu riêng của HAH cập bến cảng Hải An với tần suất khoảng 6 chuyến/tuần chủ yếu là tuyến nội địa Hải Phòng – Đà Nẵng – Hồ Chí Minh (03 khu vực cầu cảng làm hàng lớn nhất cả nước), Ngoài ra việc liên doanh với các hãng tàu lớn như ZIM, ONE cũng có tần suất 2 chuyến/tuần (tuyến Hải Phòng - Hồ Chí Minh - Singapore) và 1 chuyến/tháng (tuyến Hải Phòng - Tây Á). Điều này góp phần thúc đẩy cho sản lượng vận tải container qua cảng Hải An tăng trưởng mạnh, đồng thời giúp cho hoạt động khai thác cảng của HAH liên tục vượt công suất thiết kế.

Sản lượng khai thác cảng được đảm bảo nhờ nguồn hàng bốc dỡ của đội tàu HAH.

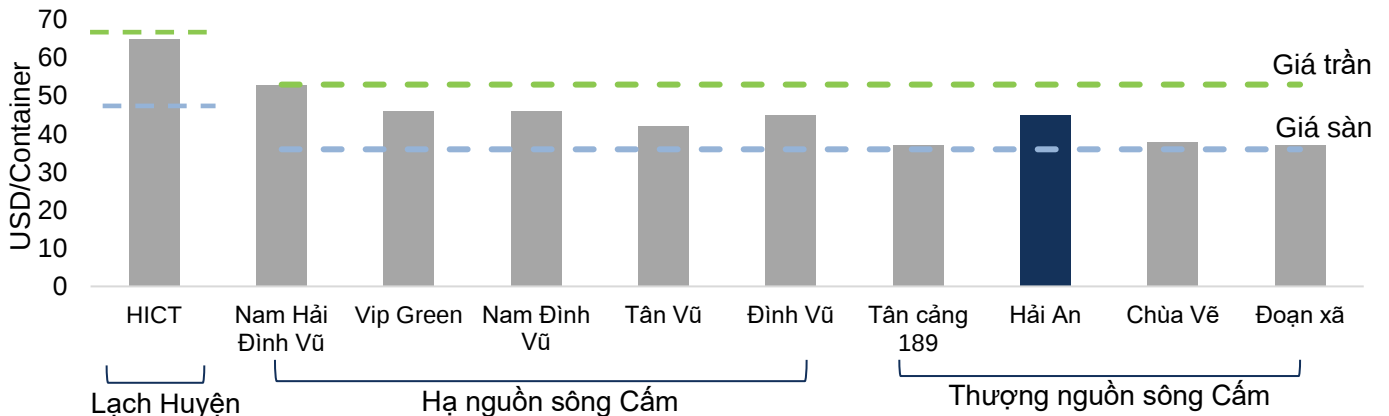
Biểu đồ 21: Sản lượng khai thác cảng của HAH ước tính 2025 tiếp tục tăng trưởng nhờ nguồn hàng từ đội tàu



Mặc dù với những bất lợi về vị trí và tình trạng dư cung tại khu vực Hải Phòng, tuy nhiên mảng khai thác cảng vẫn hoạt động tốt nhờ nguồn hàng bốc dỡ từ đội tàu riêng của HAH. Chúng tôi ước tính, sản lượng khai thác cảng của HAH năm 2025 tiếp tục tăng trưởng 10% YoY, đạt 604 nghìn TEU, nhờ vào nhu cầu hàng hoá tăng, cùng với đó HAH mở rộng đội tàu và đưa vào khai thác thêm các tàu mới từ 2H2024 đến quý 2/2025.

Giá bốc dỡ container của HAH khá cao so với khu vực thượng nguồn. Giá dịch vụ bốc dỡ container tại khu vực cảng Hải Phòng khá phân hóa, nhưng nhìn chung gần với giá sàn. Các cảng có vị trí địa lý tốt, nằm ở hạ nguồn sông Cẩm, có thể đón được tàu lớn như cảng Nam Hải Đình Vũ, Vip Green, Nam Đình Vũ, có mức giá cao hơn đáng kể so với các cảng nằm sâu trong thượng nguồn bị chắn bởi cầu Bạch Đằng và chỉ có thể đón các tàu nhỏ. Riêng cảng Hải An vẫn duy trì được mức giá tốt do có nguồn hàng bốc dỡ ổn định từ đội tàu riêng.

Biểu đồ 22: Giá bốc dỡ container 20ft xuất nhập khẩu cho tàu của HAH cao hơn so với các bãi khu vực Hải Phòng



Nguồn: Quyết định 810/QĐ-BTGV, FPT Research

Đối với giá cước dịch vụ khai thác cảng của HAH dự kiến sẽ tăng khi nguồn cung hàng hóa từ đội tàu của HAH tăng so với cùng kỳ. Tuy nhiên, hiện tại cảng Hải Phòng đang dư cung, áp lực cạnh tranh ngày càng lớn nên chúng tôi ước tính giá cước dịch vụ khai thác cảng của HAH sẽ chỉ tăng 2% YoY, ngang với mức tăng trưởng năm 2024. Từ đó, ước tính doanh thu từ hoạt động khai thác cảng năm 2025 sẽ đạt 294,4 tỷ đồng, tăng 12% YoY.

3. Kỳ vọng lợi nhuận của HAH tăng trưởng mạnh nhờ hoạt động cho thuê tàu định hạn được ký với mức giá cao và thời hạn thuê tăng mạnh so với cùng kỳ.

Lợi nhuận gộp của HAH năm 2025 ước tính đạt 1.611 tỷ đồng (+27,2% YoY). Biên lợi nhuận gộp ước đạt 34% (+2 đpt YoY) nhờ sản lượng khai thác tàu tăng mạnh cùng với đó hoạt động cho thuê tàu định hạn được tái ký với mức giá neo cao và thời hạn thuê tăng mạnh so với năm 2024.

Về chi phí sản xuất kinh doanh của HAH bao gồm 03 chi phí chính là chi phí nguyên vật liệu (chiếm 36%), chi phí khấu hao (chiếm 16%) và chi phí dịch vụ mua ngoài (chiếm 30%). Cụ thể:

- Chi phí nguyên vật liệu chủ yếu là chi phí mua dầu VLSFO cho hoạt động vận tải của đội tàu. Theo EIA dự báo giá dầu 2025 sẽ đạt khoảng 66 USD/thùng, giảm so với mức bình quân 80,5 USD/thùng năm 2024, nên chúng tôi ước tính tổng chi phí nguyên vật liệu của HAH sẽ giảm 9% YoY.
- Việc đưa thêm tàu mới vào khai thác sẽ khiến cho chi phí khấu hao ước tính của HAH tăng mạnh 24% YoY.
- Đối với chi phí dịch vụ mua ngoài chủ yếu là chi phí thuê nhà kho, máy móc và phương tiện vận tải, phục vụ cho hoạt động khai thác cảng (do mảng này luôn hoạt động vượt công suất nên HAH cần thuê thêm các dịch vụ bên ngoài). Chúng tôi ước tính chi phí dịch vụ mua ngoài sẽ neo theo tốc độ tăng trưởng về doanh thu của HAH và tăng 19% YoY.

Lợi nhuận sau thuế của HAH năm 2025 ước tính đạt 1.123 tỷ đồng (+40% YoY) với giả định tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu thuần duy trì ổn định ở mức 5%, đạt 225,3 tỷ đồng và chi phí tài chính đạt 136,5 tỷ đồng (+14,7% YoY) do tăng vay nợ để đầu tư mở rộng đội tàu. Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ năm 2025 ước đạt 933 tỷ đồng (+43% YoY & 109% KH2025)

D. YẾU TỐ THEO DÕI ([quay lại](#))

- ✓ **Biến động giá cước vận tải biển.** Hiện tại, căng thẳng Biển Đỏ đang hạ nhiệt, hàng hóa bắt đầu lưu thông và một số tuyến tàu đã hoạt động trở lại. Cùng với đó, tình trạng dư cung tiếp tục tăng khi nguồn cung đội tàu mở rộng. Theo dự báo của BIMCO, tốc độ tăng trưởng về công suất tàu container năm 2025 dự kiến là 6,1% trong khi nhu cầu thực tế chỉ tăng trưởng thấp khoảng 3-4%. Điều này có thể sẽ gây áp lực giảm giá cước vận tải biển trong thời gian tới.

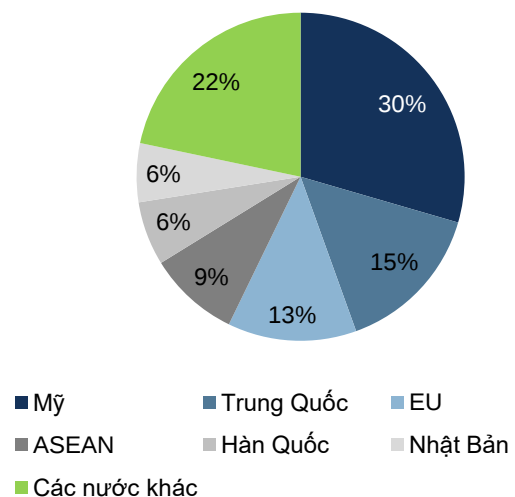
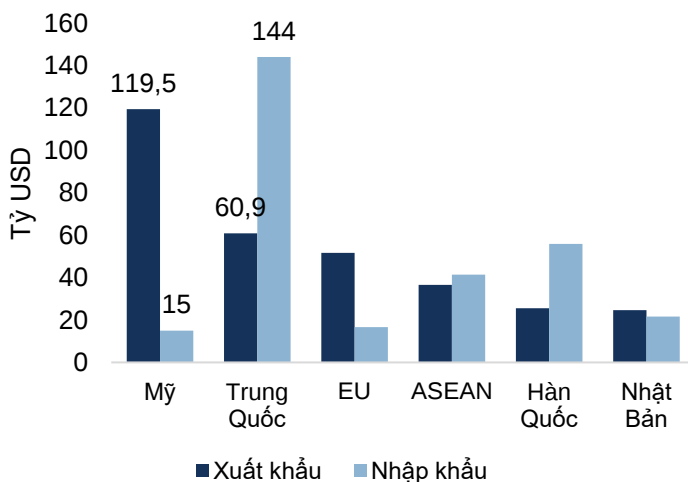
Việc giá cước vận tải trên thị trường quốc tế có xu hướng giảm sẽ có tác động tiêu cực đối với giá cước cho thuê tàu định hạn, khiến cho các hãng tàu Việt Nam đưa tàu quay trở lại thị trường nội địa. Điều này sẽ gây áp lực dư cung tàu trên thị trường nội địa, làm giảm giá cước vận tải tuyến nội địa của HAH.

Trong báo cáo này, chúng tôi ước tính giá cước vận tải biển của HAH giảm 5% YoY so với mức tăng trưởng của năm 2024 là 15% YoY để phản ánh áp lực giảm giá cước vận tải quốc tế trong nửa cuối 2025 khi dư cung toàn cầu tiếp tục tăng cũng như chiến tranh Biển Đỏ đang hạ nhiệt. ([Quay lại](#))

- ✓ **Chính sách thuế quan từ Mỹ và những biện pháp đáp trả từ các quốc gia.**

Biểu đồ 23: Các nước thương mại chính của Việt Nam 2024

Biểu đồ 24: Tỷ trọng thị trường xuất khẩu của Việt Nam 2024



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Mỹ và Trung Quốc là 02 quốc gia ảnh hưởng lớn nhất đến tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam. Trong đó, tỷ lệ nhập khẩu hàng hoá từ Trung Quốc năm 2024 chiếm khoảng 40% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam và tỷ lệ xuất khẩu hàng hoá sang thị trường Mỹ chiếm gần 30% tổng kim ngạch xuất khẩu. Việc áp mức thuế quan cao sẽ làm tăng chi phí xuất khẩu, khiến cho hàng hoá xuất khẩu của Việt Nam gặp nhiều khó khăn - đơn hàng xuất khẩu giảm. Điều này sẽ làm cho nhu cầu vận tải suy yếu và giảm sản lượng hàng hoá thông quan qua hệ thống cảng biển Việt Nam. Từ đó sẽ tác động tiêu cực đến tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải trong đó có HAH – doanh nghiệp sở hữu đội tàu với quy mô lớn tại khu vực Hải Phòng.

Mới đây, Việt Nam đạt được thoả thuận đàm phán với Mỹ về thuế quan, trong đó thuế đối ứng mà Mỹ áp dụng với Việt Nam giảm từ 46% xuống 20% với toàn bộ mặt hàng nội địa (tương đương với mức kỳ vọng), riêng hàng hoá trung chuyển áp thuế là 40% tuy nhiên chưa xác định được nguyên tắc phân loại hàng hoá này nên chúng tôi sẽ tiến hành cập nhật sau. Vì vậy, tác động của thuế quan lên nhu cầu vận chuyển hàng hoá sẽ cần được quan sát chặt chẽ hơn trong thời gian tới nhằm đánh giá đầy đủ tác động lên ngành. ([Quay lại](#))

E. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu HAH bằng phương pháp so sánh P/E với mức P/E trung bình của nhóm doanh nghiệp tương đồng là 10,55 và EPS forward 2025 của HAH là 6.895 đồng/cp, ước tính giá mục tiêu của HAH là 72.800 đồng/cp (cao hơn 7,2% giá đóng cửa ngày 15/07/2025). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu HAH và thực hiện mua khi giá cổ phiếu của HAH về mức 60.600 đồng/cp với mức sinh lời kỳ vọng là 20%.

Tên doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ USD)	Doanh thu (tỷ USD)	LNST (tỷ USD)	PE điều chỉnh
Ningbo Ocean Shipping Co Ltd	Trung Quốc	2,0	1,0	0,1	15,42
Shanghai Zhonggu Logistics Co Ltd	Trung Quốc	3,0	1,5	0,28	8,88
SITC International Holdings Co Ltd	Hồng Kông	9,0	3,1	1,04	10,96
Pacific Basin Shipping Ltd	Hồng Kông	1,0	2,6	0,13	12,42
Hapag-Lloyd	Đức	22,4	19,9	2,5	8,40
HMM Co Ltd	Hàn Quốc	18,0	8,9	2,9	7,23
Trung bình					10,55
CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	Việt Nam	0,39	0,17	0,03	12,80

Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu HAH, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: 2437739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136 – 138 Lê Thị
Hồng Gấm, Phường Bến Thành,
Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: 028 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100 Quang Trung, Phường Hải
Châu, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: 02363553888