

Báo cáo cập nhật KQKD Q4/2025

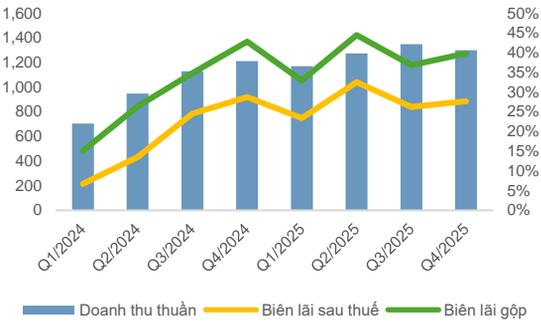
CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HOSE: HAH)

Ngày 5/3/2026



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

KQKD HAH theo quý



KẾT QUẢ KINH DOANH Q4 CHỨNG NHỆ SONG VẤN KHẢ QUAN TRONG CẢ NĂM 2025

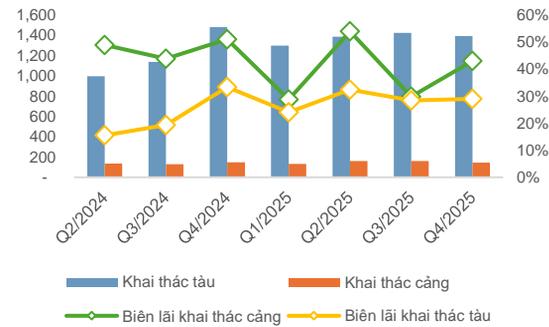
- Doanh thu thuần Q4/2025 tăng nhẹ 7.3% YoY, lên mức 1,299.6 tỷ đồng, được kéo bởi mảng hoạt động khác. Biên lãi gộp giảm 3% YoY xuống mức 39.8% do giá cước vận tải giảm mạnh so với cùng kỳ về mức thấp nhất trong năm, dù giá dầu nhiên liệu VLSFO tiếp tục đà giảm 7.4% trong Q4.

- Tính trong cả năm 2025, doanh thu thuần tăng 27.5% YoY lên mức 5,091 tỷ đồng. Lãi sau thuế đạt 1,401 tỷ đồng, tăng 75% YoY. Sản lượng khai thác ước tăng khoảng 25% YoY nhờ mở rộng các tuyến vận tải, đưa thêm tàu mới vào khai thác và hợp tác với VSC. Trong đó:

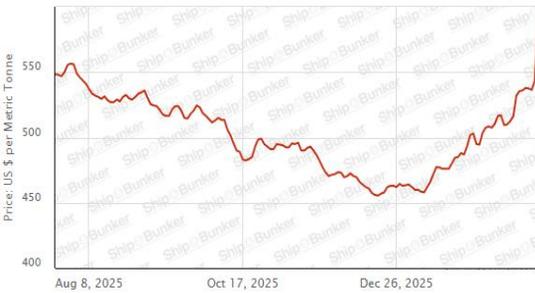
- Khai thác tàu: Doanh thu khai thác tàu năm 2025 đạt 4,165.2 tỷ đồng, tăng 30.5% YoY nhờ nhu cầu tăng cao trong Q2 trước khi thuế đối ứng của Chính quyền Tổng thống Trump được áp dụng. Ngoài ra, việc tăng mạnh doanh thu khai thác tàu còn đến từ việc cho thuê 2 tàu mới thêm GAMA và ZETA với mức cước phí khả quan và vận hành tàu IRIS cho tuyến Nội Á. Hiện HAH sở hữu 18 tàu vận tải, nâng tổng sức chở lên 29,300 TEU (+11% YoY)

- Khai thác cảng: Doanh thu khai thác cảng năm 2025 đạt 336.4 tỷ đồng, tăng mạnh 28.2% YoY nhờ doanh nghiệp tăng giá phí dịch vụ 5% và nhu cầu vẫn đảm bảo khả quan khi gia tăng hợp tác với VSC.

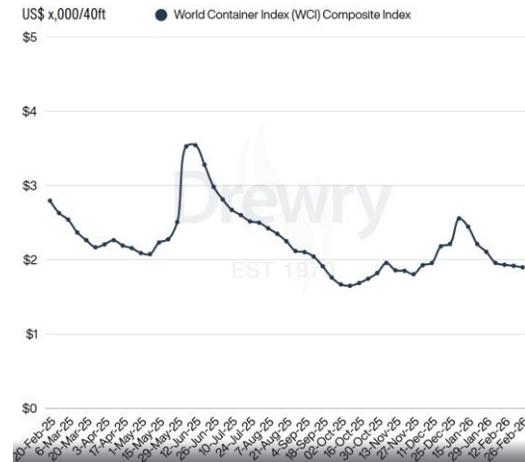
Doanh thu khai thác tàu - cảng



Giá dầu nhiên liệu VLSFO



Chỉ số giá cước vận tải thế giới



- Giá cước nội Á tăng mạnh vào Q4, giá cước vận tải thế giới chạm đáy. Sau khi điều chỉnh giảm mạnh 31.9% từ mức đỉnh Q2 trong Q3/2025, giá cước vận tải nội Á tăng mạnh gần 50% do nhu cầu tăng cao và tình trạng tắc nghẽn xảy ra tại nhiều cảng lớn tại Trung Quốc. Giá cước vận tải thế giới tiếp tục giảm chủ yếu do dư cung, giá cước vận tải nội địa vẫn duy trì ổn định.

- Giá cho thuê tàu giảm nhẹ song vẫn ở mức cao, song không có tác động nhiều tới tình hình cho thuê của HAH do HAH thường cho thuê tàu với giá cố định trong vòng 1-2 năm.

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

Triển vọng 2026:

- Tình hình chiến sự diễn biến phức tạp, Tehran đe dọa đóng eo biển Hormuz làm ảnh hưởng đến hoạt động vận tải container tại khu vực Trung Đông và vận tải dầu khí nói chung trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng hoạt động khai thác tàu của HAH sẽ không bị ảnh hưởng nhiều về khả năng khai thác, do tàu của doanh nghiệp chủ yếu chạy tuyến nội Á và chưa có tàu nào đang được cho thuê chạy gần khu vực Trung Đông, dựa trên dữ liệu tra cứu từ Vessel Finder. Song, tình hình chiến sự có thể khiến nhiều cảng ngoài vùng xung đột bị tắc nghẽn do nhu cầu tăng lên, gây chậm trễ trong hoạt động vận tải và nhu cầu tàu tăng trong ngắn hạn.
- Giá cước nội Á dự kiến duy trì ổn định khi nhu cầu vẫn duy trì khả quan và tình trạng tắc nghẽn tại nhiều cảng lớn vẫn tồn tại.
- Theo Danish Ship Finance, cung tàu đã được lên kế hoạch tăng 30% trong năm. Việc đội tàu mở rộng vượt nhu cầu có thể chưa tác động tới giá thuê tàu định hạn trong ngắn hạn song dự kiến giá trị tàu cũ đổi mới với sự điều chỉnh mạnh trong thời gian tới, dự kiến trong 2026-2027.
- HAH đẩy mạnh gia tăng đội tàu. Dự kiến 1 tháng nữa HAH đón thêm tàu thứ 19 chạy tuyến nội Á là động lực tăng trưởng ngắn hạn. 2 tàu đóng mới 7100 TEU dự kiến được bàn giao trong năm 2028 là bước ngoặt lớn khi đây là dòng tàu có trọng tải lớn nhất của HAH, giúp nâng cao năng lực cạnh tranh. Từ đó, tăng trưởng doanh thu trong trung và dài hạn.

Rủi ro:

- Chi phí nguyên vật liệu tăng cao do chiến tranh ngày càng diễn biến phức tạp tại khu vực Trung Đông.
- Tình trạng tắc nghẽn có thể khiến chi phí vận hành tàu cao hơn thường lệ

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

Dựa trên kết quả kinh doanh Q4 và cả năm 2025, chúng tôi quyết định điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh và tăng nhẹ định giá theo bảng dưới đây.

Chỉ tiêu	2024	2025	2026 F	2027 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	3,992	5,091	5,658	6,043	<i>Doanh thu thuần năm 2026 được kỳ vọng tiếp tục tăng khả quan chủ yếu do kế hoạch đầu tư thêm tàu của doanh nghiệp trong năm. Dự kiến trong 1 tháng nữa HAH sẽ nhận thêm tàu thứ 19 để chạy tuyến nội Á</i>
Giá vốn hàng bán	(2,725)	(3,126)	(3,495)	(3,793)	
Lợi nhuận gộp	1,267	1,965	2,163	2,251	
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	
Chi phí QLDN	(211)	(147)	(164)	(175)	
Lợi nhuận sau thuế	800	1,409	1,501	1,567	
Tổng tài sản	7,290	8,714	10,114	11,517	<i>Tổng tài sản tăng cao chủ yếu do doanh nghiệp liên tục mở rộng đội tàu, tổng số tàu khai thác tính đến nay đạt 18 tàu, tổng sức chở đạt hơn 29,300 TEUs</i>
Tổng nợ	3,318	3,319	3,739	3,591	
Vốn chủ sở hữu	3,972	5,395	6,375	7,926	
Tăng trưởng doanh thu	52.8%	27.5%	11.1%	6.8%	
Biên lợi nhuận gộp	31.7%	38.6%	38.2%	37.2%	<i>Biên lợi nhuận dự kiến giảm nhẹ do rủi ro giá năng lượng tăng cao khi chiến sự diễn biến phức tạp</i>
Biên lợi nhuận sau thuế	20.0%	27.7%	26.5%	25.9%	
ROE	20.1%	26.1%	23.6%	19.8%	
ROA	11.0%	16.2%	14.8%	13.6%	

Chiết khấu FCFE	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	13.8%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	14,475
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)	588
(+) Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)	600
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	(2,200)
(-) Cổ đông không kiểm soát	(885)
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	12,577
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	169
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	~74,500

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	76,300
2	FCFF	50%	74,500

CTCP VẬN TÀI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HOSE: HAH)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 4/2025

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY	% KH 2025	%2025E
Doanh thu bán hàng	1,300	1,348	1,211	-3.6%	7.3%		
Doanh thu thuần	1,300	1,348	1,211	-3.6%	7.3%	101%	98.7%
Giá vốn bán hàng	(782)	(852)	(692)	-8.2%	13.0%		
Lợi nhuận gộp	517	496	518	4.3%	-0.2%		
Doanh thu tài chính	12	14	8	-17.0%	47.0%		
Chi phí tài chính	(39)	(33)	(31)	15.1%	24.5%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(36)	(46)	(87)	-22.7%	-59.1%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	463	438	415	5.8%	11.7%		
Thu nhập trước thuế	443	435	418	1.7%	5.9%		
Lợi nhuận sau thuế	360	353	348	2.0%	3.5%	123%	100.6%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	308	304	280	1.2%	9.8%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	8,714	8,265	7,290	5.4%	19.5%
Tài sản ngắn hạn	1,564	2,475	1,753	-36.8%	-10.8%
Tiền và ĐTNH	588	894	992	-34.3%	-40.8%
Khoản phải thu	718	1,352	504	-46.8%	42.4%
Hàng tồn kho	155	138	88	12.8%	76.9%
Tài sản dài hạn	7,150	5,790	5,537	23.5%	29.1%
Tài sản cố định	5,085	4,795	4,775	6.0%	6.5%
Tài sản dở dang dài hạn	49	90	21	-45.5%	134.6%
Đầu tư dài hạn	600	192	174	212.7%	245.3%
Tài sản dài hạn khác	620	585	454	5.9%	36.5%
TỔNG NGUỒN VỐN	8,714	8,265	7,290	5.4%	19.5%
Nợ ngắn hạn	1,514	1,479	1,210	2.4%	25.1%
Phải trả người bán	275	245	206	12.0%	33.7%
Nợ vay ngắn hạn	711	640	532	11.1%	33.6%
Nợ dài hạn	1,805	1,751	2,108	3.1%	-14.4%
Vay dài hạn	1,489	1,442	1,798	3.3%	-17.2%
Vốn chủ sở hữu	5,395	5,035	3,972	7.1%	35.8%
Vốn cổ phần	1,689	1,689	1,213	0.0%	39.2%
Lãi chưa phân phối	1,319	1,012	1,053	30.4%	25.3%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	39.8%	36.8%	42.8%	301 đcb	-299 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	35.7%	32.5%	34.3%	317 đcb	140 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế	27.7%	26.2%	28.7%	151 đcb	-103 đcb
Tổng nợ vay/VCSH	40.8%	41.3%	58.7%	-56 đcb	-1,789 đcb

Trụ sở chính

Tầng 9, Tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa nhà Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5, Tòa tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, Phường Cửa Nam, TP Hà Nội

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh.

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.