

Định hình hải trình hướng tới phát triển bền vững

- HAH đặt kế hoạch năm 2026 với doanh thu hợp nhất đạt 5.956 tỷ đồng (+1,0% svck) và LNST đạt 1.250 tỷ đồng (-10,7% svck), phản ánh quan điểm thận trọng của ban lãnh đạo đối với chu kỳ vận tải biển dù vẫn duy trì góc nhìn tích cực trong dài hạn.
- Dự phóng T9/25 của chúng tôi hiện đang tương đối thận trọng so với cả KQKD Q1/26 và kế hoạch năm 2026 của công ty. Giá thuê tàu tiếp tục duy trì cao hơn đáng kể so với giả định cơ sở ban đầu, trong khi các diễn biến gần đây cho thấy triển vọng thị trường cho thuê tàu đang tích cực hơn kỳ vọng. Điều này tạo ra áp lực tăng giá với dự phóng hiện tại và chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết hơn trong thời gian tới.

Chúng tôi tham dự ĐHCĐ 2026 của HAH và ghi nhận một số điểm chính như sau:

Thị trường cho thuê tàu duy trì tích cực hơn những lo ngại của thị trường

Dù các lo ngại về nguồn cung tàu mới đang ngày càng gia tăng, ban lãnh đạo vẫn duy trì quan điểm tương đối tích cực đối với triển vọng thị trường cho thuê tàu feeder. Tỷ lệ khai thác của phân khúc 2.000–3.000 TEU hiện duy trì ở mức 90–95%, trong khi một số hãng tàu thuộc nhóm dẫn đầu thế giới đã chủ động tiếp cận HAH để thảo luận các hợp đồng thuê dài hạn cho đội tàu đang được đóng mới. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này cho thấy nhu cầu thuê tàu vẫn đang vững hơn so với kỳ vọng chung của thị trường.

Mở rộng đội tàu tiếp tục là động lực tăng trưởng trọng tâm

HAH đang triển khai chương trình mở rộng đội tàu lớn nhất trong lịch sử công ty với bốn tàu 3.000 TEU dự kiến bàn giao từ cuối năm 2027 và hai tàu 7.100 TEU thông qua liên doanh Hai An Green Shipping. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu nâng quy mô đội tàu lên khoảng 30 chiếc trong giai đoạn 2027–2028, so với 17 chiếc hiện nay. Theo quan điểm của chúng tôi, tăng trưởng trong các năm tới sẽ ngày càng được dẫn dắt bởi việc mở rộng quy mô đội tàu thay vì chỉ phụ thuộc vào diễn biến giá cước như các giai đoạn trước.

Ban lãnh đạo đang đặt kỳ vọng vào nhu cầu dài hạn của phân khúc feeder

Một trong những điểm đáng chú ý nhất từ ĐHCĐ là quan điểm của ban lãnh đạo về khả năng hấp thụ nguồn cung mới của thị trường. Theo đó, làn sóng bàn giao tàu trong những năm tới cần được đánh giá cùng với thực trạng đội tàu feeder toàn cầu đang già hóa và các quy định môi trường ngày càng nghiêm ngặt. Công ty kỳ vọng quá trình loại bỏ tàu cũ sẽ được đẩy nhanh, đặc biệt trong phân khúc 2.000–3.000 TEU, nơi nhu cầu thay thế vẫn ở mức cao. Đây cũng là cơ sở cho chiến lược đầu tư xuyên chu kỳ mà HAH đang theo đuổi.

HAH đang từng bước chuyển dịch thành nền tảng sở hữu tàu khu vực

Bên cạnh việc gia tăng quy mô đội tàu, HAH đang từng bước chuyển dịch từ một doanh nghiệp vận tải container nội địa sang mô hình sở hữu và khai thác đội tàu mang tính khu vực. Việc tập trung vào các tàu tải trọng lớn hơn, các hợp đồng thuê dài hạn và quan hệ với các hãng tàu quốc tế cho thấy động lực tăng trưởng trong tương lai sẽ ngày càng gắn với dòng chảy thương mại nội Á thay vì chỉ phụ thuộc vào nhu cầu vận tải nội địa.

Các quyết định đầu tư đang tích cực hơn đáng kể so với kế hoạch kinh doanh

Điểm đáng chú ý nhất từ ĐHCĐ là sự tương phản giữa kế hoạch kinh doanh tương đối thận trọng và các quyết định đầu tư trên thực tế. Dù ban lãnh đạo vẫn đề cập đến các rủi ro liên quan đến nguồn cung tàu mới và khả năng điều chỉnh của thị trường vận tải biển, công ty vẫn đang triển khai kế hoạch mở rộng đội tàu lớn nhất từ trước đến nay và tích cực tìm kiếm các hợp đồng thuê dài hạn cho đội tàu tương lai. Theo quan điểm của chúng tôi, các quyết định phân bổ vốn hiện tại cho thấy ban lãnh đạo đang nhìn nhận những rủi ro này mang tính chu kỳ hơn là cấu trúc, đồng thời duy trì niềm tin cao vào triển vọng tăng trưởng trung và dài hạn của ngành feeder.

tỷ đồng	2025	KH 2026	% svck	FY26E	% KH/ Dự phóng	Q1/26	% Q1/ Dự phóng	% Q1/ Kế hoạch
Doanh thu	5.091	5.140	1,0%	4.633	110,9%	1.265	24,6%	27,3%
LNST	1.400	1.250	-10,7%	1.086	115,1%	351	28,1%	32,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng

Email: hai.nguyengoc2@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên Phân tích

Email: hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>