

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:

66.900 VND

% tăng giá:

13%

Cập nhật:

2/2/2026

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Giá cước cho thuê tàu định hạn duy trì ở mức cao.

Tiêu cực: Giá cước vận tải toàn cầu giảm về mức thấp.

Rủi ro: (1) Áp lực dư cung trở lại khi căng thẳng biển Đỏ chấm dứt (2) Nhu cầu yếu hơn kỳ vọng.

Đơn vị: tỷ VND

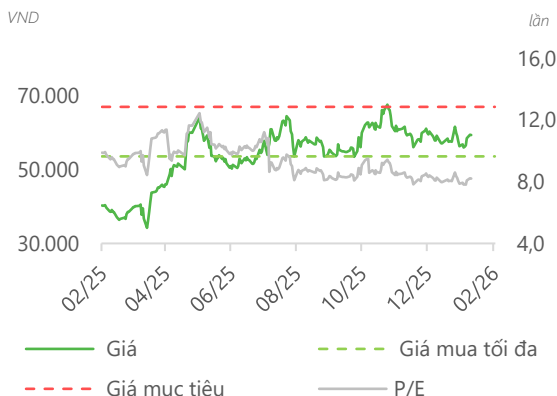
	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	1.211	1.300	5.285
% YoY	82%	7%	4%
LNST sau CĐTS	280	308	1.202
% YoY	345%	10%	0%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An là doanh nghiệp sở hữu đội tàu biển container lớn nhất Việt Nam hoạt động linh hoạt giữa các tuyến trong và ngoài nước. Ngoài ra, nhằm hoàn thiện hơn chuỗi cung ứng khép kín cho khách hàng, công ty cũng đồng thời kinh doanh và khai thác Cảng Hải An cùng một số depot (điểm thông quan nội địa) nhỏ khác..

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng
Giá hiện tại:	59.300 VND
Vốn hóa:	10.013 tỷ VND
Số lượng CPLH:	169 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	7.224 VND
P/E:	8,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



HAH

DSC

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q4/2025, HAH ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.300 tỷ đồng (+7% YoY) và LNST sau CĐTS đạt 308 tỷ đồng (+10% YoY).

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần của HAH đạt 5.091 tỷ đồng (+28% YoY) và LNST công ty mẹ tăng mạnh 85% YoY, đạt 1.206 tỷ đồng. Kết quả này giúp HAH hoàn thành 100% kế hoạch doanh thu và 106% kế hoạch lợi nhuận sau thuế theo phương án điều chỉnh gần nhất. Năm 2026, DSC dự báo kết quả kinh doanh của HAH sẽ chỉ đi ngang so với cùng kỳ với doanh thu thuần và LNST công ty mẹ đạt lần lượt 5.285 tỷ (+4% YoY) và 1.202 tỷ (+0% YoY).

Sử dụng kết hợp hai phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của HAH là 66.900 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá cước vận tải biển 2026 gặp khó

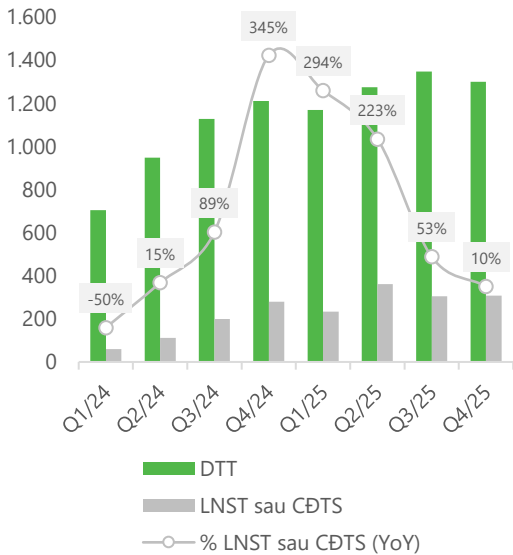
Sau giai đoạn trầm lắng năm 2023 do tình trạng dư thừa công suất lớn, giá cước vận tải biển toàn cầu đã tăng mạnh trong năm 2024 trước những căng thẳng địa chính trị tại khu vực Biển Đỏ, trước khi hạ nhiệt và dần quay về gần mặt bằng trước khủng hoảng. DSC dự phóng giá cước vận tải container toàn cầu năm 2026 sẽ đi ngang ở vùng thấp, trong bối cảnh áp lực dư cung quay trở lại.

Tuy nhiên, mặt bằng giá được kỳ vọng vẫn cao hơn mức đáy năm 2023, nhờ một số yếu tố hỗ trợ: (1) các hãng tàu tiếp tục duy trì sự thận trọng và chưa hoàn toàn quay lại các tuyến cũ; (2) tăng trưởng nguồn cung đội tàu ở mức thấp nhất trong bốn năm, chỉ 3,6%, do lịch bàn giao tàu mới chủ yếu rơi vào giai đoạn từ năm 2027 trở đi (theo Xeneta); và (3) thương mại toàn cầu duy trì đà tăng trưởng ổn định khi các quốc gia chủ động đa dạng hóa thị trường xuất khẩu nhằm giảm mức độ phụ thuộc vào Mỹ.

Đối với mảng cho thuê tàu định hạn, giá cước cho thuê đã phục hồi và duy trì ở mức nền cao trong suốt năm 2025, trước khi bắt đầu điều chỉnh nhẹ từ cuối năm. Bước sang năm 2026, DSC cho rằng giá cước cho thuê tàu định hạn nhiều khả năng chỉ giảm nhẹ và đi ngang được hỗ trợ bởi chiến lược ưu tiên duy trì quy mô đội tàu của các hãng vận tải trong bối cảnh khu vực Biển Đỏ vẫn tiềm ẩn nhiều yếu tố bất định.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Tỷ VND



Nguồn: HAH, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Xu hướng duy trì

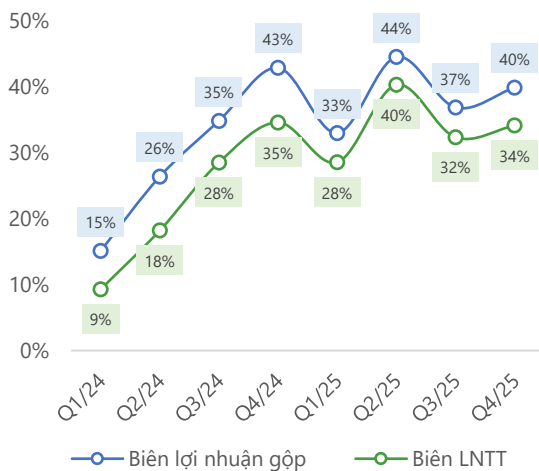
Q4/2025, kết quả kinh doanh của HAH tăng trưởng chậm lại với doanh thu thuần đạt 1.300 tỷ đồng (+7% YoY) và LNST sau CĐTS đạt 308 tỷ đồng (+10% YoY).

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần của HAH đạt 5.091 tỷ đồng (+28% YoY) và LNST công ty mẹ tăng mạnh 85% YoY, đạt 1.206 tỷ đồng. Kết quả này giúp HAH hoàn thành 100% kế hoạch doanh thu và 106% kế hoạch lợi nhuận sau thuế theo phương án điều chỉnh gần nhất.

DSC cho rằng kết quả kinh doanh tiếp tục được dẫn dắt nhờ hoạt động kinh doanh cốt lõi khai thác tàu khi HAH tiếp tục mở rộng đội tàu trong năm 2025 với HAIAN ZETA (1.700 Teus) vào tháng 2/2025 và Hai An Iris (1.100 Teus) vào tháng 10/2025.

Bước sang năm 2026, mặc dù giá cước vận tải giao ngay dự báo đi ngang ở mức thấp và giá cước cho thuê hạn định điều chỉnh, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của HAH vẫn tăng trưởng nhẹ với sự dẫn dắt từ mảng khai thác tàu khi (1) các hợp đồng ký cho thuê hạn định đảm bảo mức giá cước thuận lợi tới hết nửa đầu năm 2026 (2) giá cước cho thuê thấp hơn nhưng cho thuê nhiều hơn 2 tàu.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: HAH, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao

Trong Q4/2025, HAH ghi nhận lợi nhuận gộp đạt 517 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kỳ, chủ yếu do biên lợi nhuận gộp giảm 3 điểm % YoY xuống còn 40%. Lũy kế cả năm 2025, biên lợi nhuận gộp của HAH đạt 39%, tăng 7 điểm % so với năm 2024, nhờ đóng góp tích cực từ mảng cho thuê tàu định hạn khi doanh nghiệp ký kết các hợp đồng với mức giá cước thuận lợi hơn trong năm. Sang năm 2026, trong bối cảnh giá cước cho thuê tàu định hạn có xu hướng hạ nhiệt và giá cước vận tải tiếp tục điều chỉnh giảm, DSC dự báo biên lợi nhuận gộp của HAH sẽ giảm về mức khoảng 35% (-4 điểm % YoY).

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp hai phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) và so sánh P/E với tỷ trọng tương đương, để xác định giá mục tiêu năm 2026 cho HAH ở mức 66.900 VND/cổ phiếu. Mức định giá này cao hơn so với báo cáo trước chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh cơ sở định giá tới cuối năm 2026. Nhìn chung, triển vọng tăng trưởng của HAH trong trung và dài hạn vẫn tích cực với việc liên tục mở rộng đội tàu, bước ra thị trường quốc tế. Tuy vậy, trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh sẽ tăng trưởng chậm lại khi giá cước vận tải và cho thuê định hạn điều chỉnh.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	66.364	50%	33.182
P/E	67.461	50%	33.731
Giá mục tiêu			66.900
Giá hiện tại			59.300
Upside			12,8%

Bối cảnh định giá

Hiện cổ phiếu HAH đang giao dịch ở mức P/E khoảng 8,1 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 9,2 lần. Tuy nhiên, trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng ngắn hạn có dấu hiệu chững lại, DSC duy trì quan điểm thận trọng và đưa ra khuyến nghị THEO DỠI đối với cổ phiếu HAH trong năm 2026.

P/E LTM



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

HAH

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An

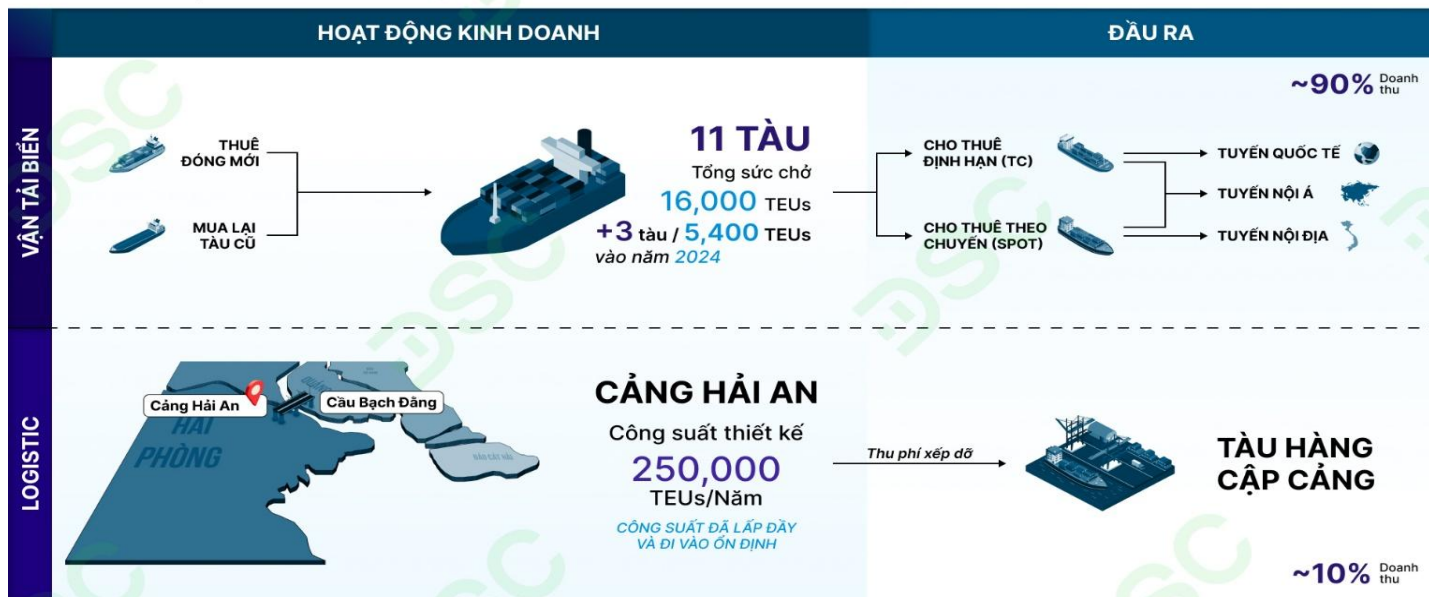
DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP VẬN TẢI & XẾP DỠ HẢI AN (HAH)



Nguồn: HAH, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Đào Đức Anh

Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn