

Ngành Vận tải biển

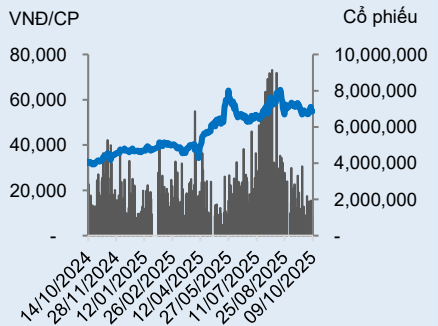
Báo cáo cập nhật
Tháng 10, 2025

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	67.200
Giá thị trường (09/10/2025)	54.900
Lợi nhuận kỳ vọng	+22,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	31.465-64.400
Vốn hóa	9.270 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	168.861.212
KLGD bình quân 10 ngày	1.311.878
% sở hữu nước ngoài	5,82%
Room nước ngoài	30%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,82%
Beta	0,82

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
HAH	46,3%	-3,3%	6,5%	21,8%
VN-Index	35,2%	3,0%	16,3%	40,8%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Viết Dân
(84 28) 3914.6888 ext. 256
dannv@bvsc.com.vn

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An

Mã giao dịch: HAH Reuters: HAH.HM Bloomberg: HAH VN

Tăng trưởng lợi nhuận tích cực

Cập nhật KQKD. HAH ghi nhận KQKD 1H2025 với doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 2.444 tỷ (+47,9% YoY) và 595 tỷ (+247,7% YoY). Cụ thể, quý 2/2025 có doanh thu đạt 1.247 tỷ đồng (+34,3% YoY và 9,0% QoQ), LNST-CĐTS đạt 361,6 tỷ đồng (+223,4% YoY và +55% QoQ). Động lực giúp LNST mạnh mẽ đến từ (1) Thêm 3 tàu đưa vào khai thác sử dụng (Opus, Gama, Zeta) với sản lượng vận tải 1H2025 đạt 325.000 TEUs (+17% YoY) trong bối cảnh giá cước tăng; và (2) Số tàu cho thuê và giá cước cho thuê tăng. Biên lợi nhuận gộp đạt 38,9% trong 1H2025, tăng mạnh lên so với mức 21,5% tại 1H2024.

BVSC ước tính doanh thu và LNST-CĐTS cốt lõi của HAH năm 2025 lần lượt là 5.073 tỷ (+27,1% YoY) và 1.135 tỷ (+74,5% YoY). Nhờ vào:

- **Giá cước cho thuê định hạn tàu container duy trì ở mức cao trong năm 2025.** HAH hiện đang cho thuê định hạn 11 tàu (trong tổng số 17 tàu), các hợp đồng cho thuê định hạn được tái ký với giá cước duy trì ở vùng cao so với năm 2024. Năm 2025, BVSC ước tính giá cước trung bình cho thuê định hạn của HAH là 22.500 USD/ngày. Việc cho thuê định hạn cũng giúp HAH ghi nhận biên lợi nhuận gộp tốt hơn, cải thiện lên mức 36,3% trong năm 2025.
- **Nhu cầu vận tải nội địa tiếp đà tăng trưởng.** Việt Nam chịu mức thuế đối ứng chung là 20%, BVSC cho rằng áp lực cho ngành Cảng - Vận tải biển sẽ được giảm bớt. Với ước tính tăng trưởng xuất nhập khẩu năm 2025 đạt trên 12%, chúng tôi ước tính sản lượng vận tải nội địa HAH đạt 694.000 TEUs (+14,5% YoY) trong năm 2025.

Kế hoạch mở rộng đội tàu mạnh mẽ. HAH hiện đang tích cực đầu tư vào các dự án tàu container phục vụ cho hoạt động kinh doanh cốt lõi. Năm 2025, công ty nhận 2 tàu là Zeta (công suất 1.700 TEUs) và Optima (1.000 TEUs). Thêm vào đó, HAH cũng đã thông qua dự án đóng bốn tàu container mới với sức chứa 3.000 TEUs và nhận bàn giao vào giai đoạn 2027–2028. Với việc hợp tác chiến lược với cổ đông lớn VSC được kỳ vọng sẽ hỗ trợ HAH khai thác các tàu có tải trọng lớn hơn 1.700 TEUs trong tương lai, giúp tăng năng lực cạnh tranh của công ty.

Định giá và khuyến nghị. BVSC ước tính LNST-CĐTS của HAH tăng trưởng ở mức CAGR 10% giai đoạn 2024-2029F. Thúc đẩy bởi (1) Doanh nghiệp đầu ngành vận tải container về quy mô đội tàu, hoạt động trong thị trường nội địa được bảo hộ và đang mở rộng ra thị trường quốc tế, linh hoạt trong việc cho thuê định hạn để hưởng lợi từ thị trường thuận lợi; và (2) Chuỗi giá trị hoàn chỉnh với cảng Hải An là hậu phương cũng như các hoạt động kho bãi, depot phụ trợ. Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA và xác định giá hợp lý của HAH là **67.200 đồng/cp**, tương ứng với tiềm năng tăng giá 22,4%. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HAH.

Tổng quan kết quả kinh doanh 1H2025

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	1H2024	1H2025	% yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	1.653	2.444	47,9%	
Vận tải	1.333	1.976	48,3%	Động lực đến từ: (1) Thêm 3 tàu đưa vào khai thác sử dụng (Opus, Gama, Zeta) với sản lượng vận tải 1H2025 đạt 325.000 TEUs (+17% YoY) trong bối cảnh giá cước tăng; và (2) Số tàu cho thuê và giá cước cho thuê tăng.
Khai thác cảng	126	172	36,2%	
Khác	194	296	52,5%	
Lợi nhuận gộp	356	951	167,1%	
Chi phí SG&A	-78	-66	-15,6%	
Thu nhập tài chính	9	26	195,1%	
Chi phí tài chính	-53	-75	41,0%	
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	6	11	76,9%	
LNTT	238	846	255,7%	
LNST-CĐTS	171	595	247,7%	
Biên gộp chung	21,5%	38,9%		Nhờ vào hoạt động cho thuê tàu định hạn trong 1H2025 nhiều hơn và giá cước tốt hơn so với 1H2024.
Vận tải	20,2%	42,4%		
Khai thác cảng	32,4%	27,8%		

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025 và 2026

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	Diễn giải
Doanh thu thuần	3.992	5.073	5.104	
% YoY	52,8%	27,1%	0,6%	
Vận tải	3.192	4.245	4.293	- Ước tính sản lượng vận tải nội địa HAH năm 2025 và 2026 lần lượt đạt 694.000 TEUs (+14,5% YoY) và 825.000 TEUs (+19% YoY). - Ước tính giá cước trung bình cho thuê định hạn của HAH năm 2025 là 22.500 USD/ngày, sau đó điều chỉnh xuống mức 20.500 USD/ngày vào năm 2026.
% YoY	45,4%	33,0%	1,1%	
Cảng	262	287	267	Sản lượng xếp dỡ đạt 587.000 TEUs (+7% YoY), tương quan với tăng trưởng sản lượng vận chuyển của đội tàu cũng như phản ánh một số tàu của HAH đã chuyển sang khai thác tại cảng Nam Hải Đình Vũ (theo hợp tác giữa HAH và VSC).
% YoY	31,9%	9,2%	-7,0%	
Kho bãi & depot, khác	538	542	544	
% YoY	145,9%	0,7%	0,4%	
Lợi nhuận gộp	1.267	1.840	1.607	
Chi phí SG&A	211	157	174	HAH đã tiết giảm chi phí giúp tỷ lệ SG&A trên doanh thu của 1H2025 là 2,7%, do đó BVSC dự phóng tỷ lệ này năm 2025 ở mức 3,1%.
Thu nhập tài chính	25	54	106	
Chi phí tài chính	(119)	(132)	(114)	

Báo cáo cập nhật HAH

Lãi/lỗ từ công ty LDLK	18	34	61
LNTT	977	1,631	1,479
LNST	800	1.336	1.211
LNST-CĐTS	650	1.135	1.030

Biên lợi nhuận gộp	31,7%	36,3%	31,5%	- Với số lượng ngày cho thuê định hạn và giá cước cao hơn, biên lợi nhuận gộp của HAH trong 1H2025 đã đạt 38,9%. Do đó, BVSC kỳ vọng biên lợi nhuận năm 2025 của HAH đạt 36,3% nhờ vào (1) Triển vọng giá cước cho thuê định hạn neo ở mức cao và phần lớn tàu đang được cho thuê; và (2) Giá dầu VFSFO trung bình giảm giúp tiết giảm chi phí COGS. - Sau đó giảm về mức 31,5% trong năm 2026 do chúng tôi dự báo giá cước sẽ điều chỉnh giảm và ít tàu cho thuê hơn.
--------------------	-------	-------	-------	--

Chi tiết giả định giai đoạn 2025-2026

Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo HAH, trong tổng số 17 tàu của công ty, có 6 tàu được HAH trực tiếp khai thác, còn lại 11 tàu được cho thuê định hạn.

Vận tải nội địa

HAH ghi nhận sản lượng tích cực trong 8T2025 đạt 457.000 TEUs (+17% YoY). Do đó, chúng tôi ước tính sản lượng vận tải nội địa HAH đạt 694.000 TEUs (+14,5% YoY) trong năm 2025, nhờ vào triển vọng xuất nhập khẩu dự báo tăng trưởng 12% giúp cho nhu cầu vận tải biển duy trì đà tăng trưởng. Trong năm 2026, ước tính sản lượng sẽ đạt 825.000 TEUs (+19% YoY), thúc đẩy bởi (1) Việc khai thác thêm tàu Optima, nhận bàn giao từ tháng 10/2025; và (2) Số lượng tàu khai thác nội địa tăng từ các hợp đồng thuê định hạn hết hạn vào giữa năm.

Với thị trường vận tải nội địa được bảo hộ và Việt Nam chịu mức thuế đối ứng chung là 20%, BVSC cho rằng áp lực cho ngành Cảng - Vận tải biển sẽ được giảm bớt. Cùng với lợi thế cạnh tranh về quy mô và hoạt động khai thác cảng hậu phương, chúng tôi cho rằng nhu cầu vận tải của HAH sẽ ổn định và sản lượng vận chuyển tăng trưởng với mức CAGR 10% trong giai đoạn 2024–2029F.

Hoạt động cho thuê định hạn

Với giá cước vận tải container tăng trong quý 2/2025 nhờ vào hiện tượng gia tăng tích trữ hàng (front-loading), cùng với giá cước cho thuê tàu định hạn vẫn neo ở mức cao so với quá khứ, do đó, chúng tôi giả định HAH có thể duy trì các hợp đồng cho thuê tàu định hạn với giá cước thuận lợi đến hết năm 2025. Cụ thể, BVSC ước tính giá cước trung bình cho thuê định hạn của HAH là 22.500 USD/ngày.

Tuy nhiên, giá cước trung bình cho thuê định hạn dự báo sẽ điều chỉnh xuống mức 20.500 USD/ngày vào năm 2026 vì các rủi ro bất định về giá cước. Điều này xuất phát từ ba yếu tố chính: **(1)** Dự báo nhu cầu vận tải container toàn cầu sẽ tăng trưởng chậm lại do các nhà nhập khẩu tại Hoa Kỳ đã hoàn tất giai đoạn tích trữ hàng hóa trước hạn (front-loading) và những bất ổn liên quan hoạt động thương mại toàn cầu với mặt bằng thuế quan cao trong nửa sau 2025; **(2)** Nguồn

Báo cáo cập nhật HAH

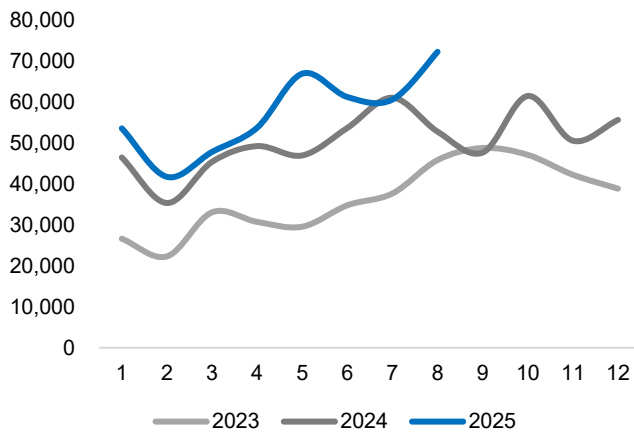
cung tàu gia tăng trong năm 2025, công suất đội tàu toàn cầu tăng mạnh trong năm 2024 và được đưa vào khai thác trong năm 2025 sẽ gây áp lực kìm hãm lên giá cước vận tải. Tại thời điểm tháng 9/2025, chỉ số SCFI và WCI đã giảm lần lượt là 26% và 17% so với trung bình giá cước trong 1H2025; và **(3)** Tình hình căng thẳng tại biển Đỏ có thể sẽ giảm.

Cho giai đoạn 2025–2028, ngoài các tàu đã có hợp đồng cho thuê, chúng tôi giả định 3 tàu HaiAn East, West và Mind sẽ được HAH ưu tiên cho thuê định hạn. Điều này phù hợp với lịch sử cho thuê tàu của HAH cũng như chia sẻ từ Ban lãnh đạo.

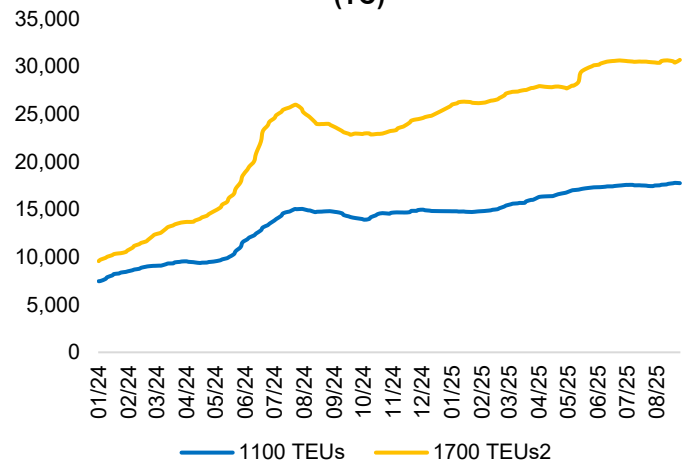
Hoạt động khai thác cảng Hải An

Cảng Hải An ghi nhận sản lượng thông qua trong 8T2025 đạt 400.000 TEUs (+14% YoY). Chúng tôi dự phóng sản lượng xếp dỡ đạt 587.000 TEUs (+7% YoY), tương quan với tăng trưởng sản lượng vận chuyển của đội tàu cũng như phản ánh một số tàu của HAH đã chuyển sang khai thác tại cảng Nam Hải Đình Vũ (theo hợp tác giữa HAH và VSC). Trong khi đó, giá cước xếp dỡ dự kiến sẽ đi ngang.

Sản lượng khai thác tàu của HAH
(Đvt: TEUs)



Chỉ số theo dõi giá cước cho thuê định hạn (TC)



	2024	2025F	2026F	2027F
Vận tải				
Doanh thu (tỷ đồng)	3.192	4.245	4.293	4.054
Sản lượng khai thác (TEUs)	605.900	693.869	825.061	797.378
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	45,4%	33,0%	1,1%	-5,6%
Khai thác cảng				
Doanh thu (tỷ đồng)	262	287	267	259
Sản lượng thông quan (triệu tấn)	549.229	587.675	546.538	530.142
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	31,9%	9,2%	-7,0%	-3,0%

Kế hoạch mở rộng đội tàu mạnh mẽ

HAH hiện đang tích cực đầu tư vào các dự án tàu container phục vụ cho hoạt động kinh doanh cốt lõi.

Năm 2025, công ty sẽ nhận 2 tàu là Zeta và Optima. Cụ thể:

- Trong quý 1/2025, HAH đã nhận bàn giao tàu Haian Zeta, sức chở 1.702 TEUs, đóng năm 2010 tại Đức, với ước tính CAPEX là 19,5 triệu USD.
- Trong quý 4/2025, HAH sẽ mua một tàu container cũ dự kiến tiếp nhận vào đầu tháng 10. Tàu được đặt tên là Haian Optima, đóng tại Nhật Bản vào năm 2011, có sức chứa 1.024 TEUs. HAH đã phê duyệt khoản đầu tư lên tới 17 triệu USD.

Kế hoạch đóng bốn tàu container mới với sức chứa 3.000 TEUs

Với ngân sách dự kiến là 45 triệu USD cho mỗi tàu, HAH đang đầu tư đóng mới các tàu có sức chứa 3.000 TEUs. Các tàu này đặc biệt phù hợp để khai thác trên các tuyến nội Á và nội địa Việt Nam, dễ dàng cập bến các cảng lớn như Nam Đình Vũ, Lạch Huyện, Cái Mép và Hồ Chí Minh.

Với bốn tàu mới này, HAH dự kiến sẽ sử dụng hai tàu để tự khai thác và hai tàu còn lại sẽ cho các đối tác bên ngoài thuê. Theo chia sẻ Ban lãnh đạo, nhu cầu thị trường hiện rất lớn, khi các hãng tàu toàn cầu đang tập trung đóng tàu cỡ siêu lớn (15.000-24.000 TEUs), nhưng lại thiếu các tàu cỡ trung bình (1.800-7.000 TEUs) để thay thế đội tàu cũ hoặc vận chuyển hàng nội bộ. Nắm bắt được nhu cầu này, HAH đã nhận được nhiều đề nghị thuê tàu với cam kết dài hạn, ít nhất 3 năm và thậm chí 5-7 năm, cho thấy tiềm năng kinh doanh lớn từ đội tàu mới.

Về tiến độ, tàu đầu tiên dự kiến được bàn giao vào tháng 12 năm 2027, sau đó cứ mỗi quý sẽ có thêm một tàu được bàn giao. HAH đã có kế hoạch thanh toán rõ ràng, trong đó 15% tổng giá trị đã được thanh toán sau khi ký hợp đồng (cho cả bốn tàu), 15% sẽ được thanh toán vào Quý 1/2026, 10% vào Quý 2/2026 và 50% còn lại khi nhận bàn giao từng tàu. Đáng chú ý, tỷ lệ vay nợ cho dự án này dự kiến là 60-70%, cao hơn mức 50% trước đây.

	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F
Loại tàu: 1.000 TEUs			1			
Giá ước tính (tỷ đồng/tàu)			442			
Loại tàu: 1.700 TEUs	1	2	1			
Giá ước tính (tỷ đồng/tàu)	629	629	507			
Loại tàu: 3.000 TEUs		1			1	3
Giá ước tính (tỷ đồng/tàu)		613			1.082	1.104

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA và xác định giá hợp lý của HAH là **67.200 đồng/cp**, tương ứng với tiềm năng tăng giá 22,4%. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HAH. Chi tiết định giá như sau:

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	Mục tiêu	Giá trị
DCF (WACC = 11,7%)	67.500	70%		47.460
EV/EBITDA	66.400	30%	6,0x	19.920
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				67.200

Phương pháp định giá DCF

Chúng tôi xác định giá hợp lý theo phương pháp DCF là 67.500 đồng/cp với ước tính LNST-CĐTS tăng trưởng CAGR 10% giai đoạn 2024-2029F. Thúc đẩy bởi (1) Doanh nghiệp đầu ngành vận tải container về quy mô đội tàu, hoạt động trong thị trường nội địa được bảo hộ và đang mở rộng ra thị trường quốc tế; (2) Chuỗi giá trị hoàn chỉnh với cảng Hải An là hậu phương cũng như các hoạt động kho bãi, depot phụ trợ; và (3) Mở rộng khai thác các tuyến quốc tế và linh hoạt trong việc cho thuê định hạn để hưởng lợi từ thị trường thuận lợi.

Trong ngắn và trung hạn, KQKD của HAH sẽ tích cực nhờ vào (1) Các hợp đồng cho thuê định hạn được tái ký với giá cước cho thuê định hạn duy trì ở vùng cao; và (2) Sản lượng khai thác tăng nhờ vào mở rộng đội tàu trong bối cảnh xuất nhập khẩu năm 2025 dự báo tăng trưởng.

Phương pháp định giá EV/EBITDA

Chúng tôi áp dụng EV/EBITDA mục tiêu là 6,0x, tương đương mức trung vị của các doanh nghiệp vận tải trong khu vực và trong nước.

Bảng so sánh các công ty cùng ngành

Tên công ty	BBG Ticker	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu (triệu USD)	Doanh thu CAGR 3 năm (%)	LNST TTM (triệu USD)	Biên LNG (%)	P/E (x)	EV/EBITDA	P/B (x)	ROE (%)
Trung vị		8.543	5.242	7,16	1.305	30,99	6,51	5,67	1,07	15,27
Hai An Transport	HAH VN	352	188	32,75	42	31,73	8,64	4,88	2,30	30,08
Gemadept Corp	GMD VN	1.073	214	15,29	52	44,19	20,93	11,60	2,32	11,99
Port Of Hai Phong	PHP VN	424	104	4,99	24	38,14	13,85	13,67	2,01	15,32
Vietnam Container	VSC VN	381	117	14,19	10	30,25	23,37		2,15	9,38
Viet Nam Ocean	VOS VN	72	154	58,87	-3	2,28		5,18	1,07	-3,53
Transimex Corp	TMS VN	270	133	-12,72	12	15,68	24,61	16,38	1,71	7,34
Evergreen Marine Corp	2603 TT	12.662	14.514	13,27	4.048	37,99	2,94	1,90	0,77	26,50
Cosco Shipping Co-H	1919 HK	29.875	33.497	-1,55	6.884	28,94	3,50		0,73	22,49
Wan Hai Lines	2615 TT	6.822	5.242	4,57	1.212	34,90	5,08	2,78	0,87	17,58
Sitc International	1308 HK	10.348	3.422	7,16	1.305	37,37	7,72	5,67	4,04	56,07
Hapag-Lloyd Ag	HLA GR	23.628	21.753	4,53	2.605		8,62	4,93	1,15	13,09
HMM Co Ltd	011200 KS	14.732	8.703	6,40	2.738	33,88	4,38	2,99	0,79	15,27
Kawasaki Kisen Kaisha	9107 JP	8.543	6.859	11,85	1.674	17,39	5,10	8,97	0,80	16,18
Mitsui Osk Lines	9104 JP	10.363	11.856	12,35	2.511	17,89	4,20	13,43	0,59	14,64
Nippon Yusen	9101 JP	14.267	16.978	4,80	2.711	18,13	5,29	8,76	0,77	14,91

Phụ lục – Triển vọng ngành Cảng và Vận tải biển

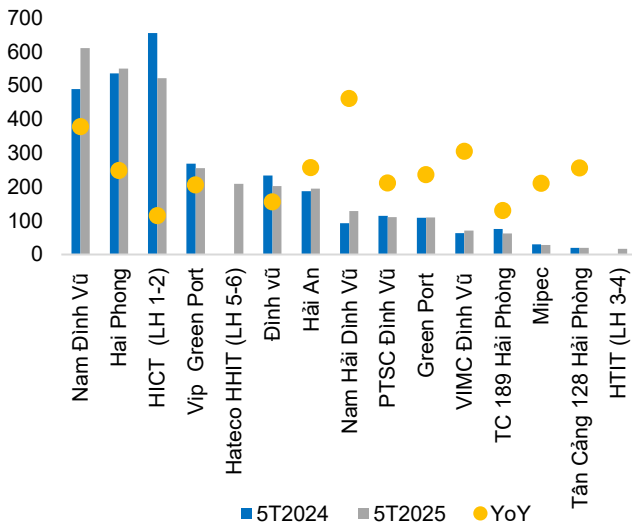
Ngành Cảng biển duy trì đà tăng trưởng tích cực từ 2024

Tổng sản lượng thông qua các cảng của Việt Nam trong 5T2025 tăng trưởng 12% YoY, duy trì đà tăng trưởng tích cực ghi nhận trong năm 2024 với động lực chủ yếu đến từ khu vực cảng Bà Rịa – Vũng Tàu.

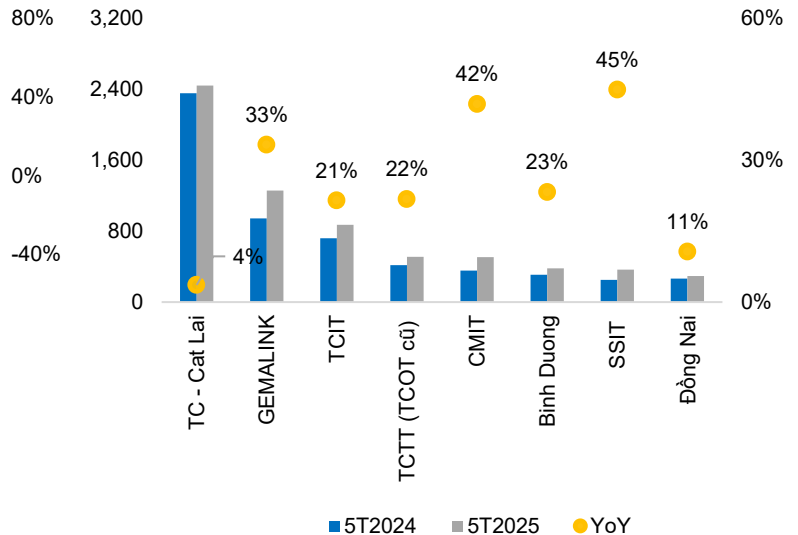
Sản lượng thông quan của miền Bắc đi ngang svck trong 5T2025, một số cảng ghi nhận tăng trưởng vượt trội như Nam Đình Vũ (+25% YoY), Nam Hải Đình Vũ (+39% YoY). Trong quý 2/2025, các cảng nước sâu Lạch Huyện 3-6 sẽ được đưa vào khai thác, điều này phần nào ảnh hưởng đến cảng Lạch Huyện 1-2 HCIT (-20% YoY).

Tại khu vực miền Nam, khu vực cảng Tp. HCM tăng trưởng 7,2% YoY, trong khi đó, các cảng nước sâu tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu cũng ghi nhận sản lượng thông quan rất tốt, tăng 30,6% YoY. Đặc biệt cảng SSIT, CMIT, Gemalink có mức tăng lần lượt là 45%, 42%, và 33% YoY. Điều này được giải thích bởi (1) các cảng này là nơi hàng hóa chủ yếu xuất đi châu Âu và Mỹ; và (2) hiện tượng tích trữ hàng hóa (front-loading) do Mỹ tạm dừng thuế quan 90 ngày.

Sản lượng container tại khu vực Hải Phòng
(Đvt: '000 TEUs)



Sản lượng container tại khu vực miền Nam
(Đvt: '000 TEUs)



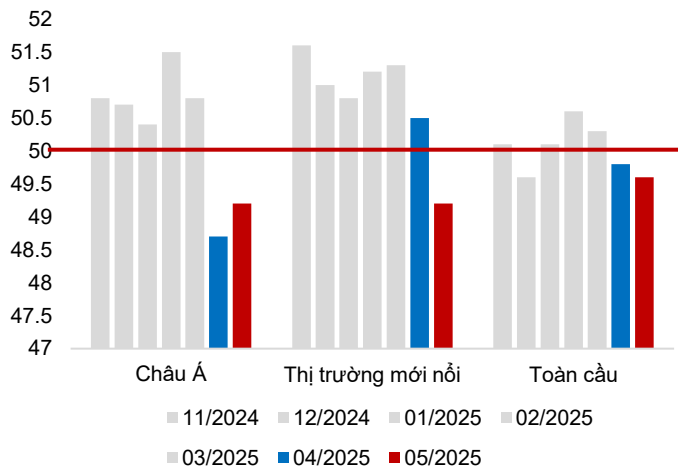
Sự kiện thuế quan ảnh hưởng tiêu cực đến ngành Cảng, tuy nhiên thị trường nội Á có thể nổi lên như một khu vực thương mại mới

Drewry và Linerlytica dự báo tăng trưởng nhu cầu vận tải container toàn cầu giảm 1% vào năm 2025, giảm mạnh so với mức dự phóng tăng trưởng 3-4% vào thời điểm cuối năm 2024. Chỉ số PMI cho thấy triển vọng kém tích cực, với sản lượng, đơn hàng mới, kỳ vọng kinh doanh suy giảm. Gián đoạn chuỗi cung ứng tiếp tục tác động đến ngành, với tình trạng tắc nghẽn cảng toàn cầu gia tăng, ảnh hưởng tới chuỗi cung ứng toàn cầu.

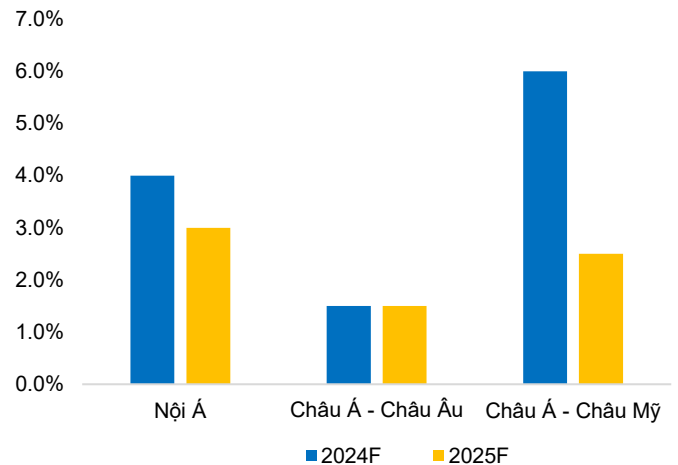
Trong bối cảnh chiến tranh thương mại giữa Trung Quốc và Hoa Kỳ khiến cho nền kinh tế toàn cầu giảm nhiệt, các thị trường mới nổi sẽ trở nên quan trọng hơn trong hoạt động thương mại. Thương mại nội Á dự kiến sẽ phát triển mạnh nhờ tăng trưởng kinh tế và các hiệp định thương mại tự do, củng cố vai trò của Châu Á trong vận tải biển toàn cầu về dài hạn. Dự báo của DHL cho thấy các tuyến nội Á là điểm sáng. Mặc dù tốc độ tăng trưởng container nội Á năm nay còn thấp do sự phục hồi không chắc chắn của Trung Quốc, nhưng khối lượng container này vẫn được dự báo sẽ vượt các tuyến thương mại lớn khác vào năm 2025.

Vì vậy, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp Cảng và vận tải biển có đóng góp doanh thu từ thị trường nội Á vẫn có thể hưởng lợi.

Tình hình PMI sản xuất ở các khu vực và toàn cầu



Dự báo tăng trưởng sản lượng container theo tuyến (YoY)



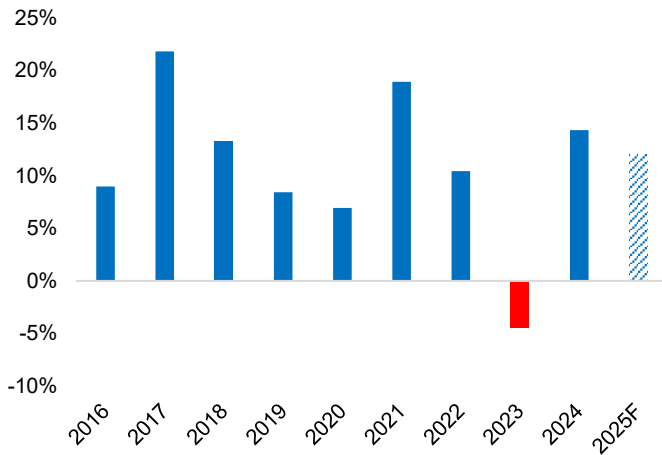
Xuất khẩu Việt Nam dự báo sẽ duy trì đà tăng trưởng trong năm 2025 và duy trì lợi thế cạnh tranh cho ngành Cảng và vận tải biển

Năm 2025, BVSC dự báo tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ ghi nhận mức 9,5%, với động lực tăng trưởng chính đến từ các doanh nghiệp FDI và các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như thiết bị điện tử, máy tính.

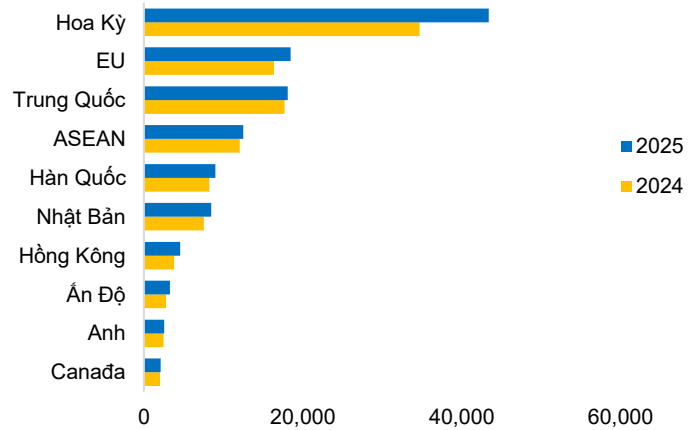
Với thông tin về thuế thông báo bởi ông Trump vào ngày 03/7/2025, Việt Nam chịu mức thuế đối ứng chung là 20%, các ngành có tỷ lệ nội địa hóa cao sẽ bị ảnh hưởng trong 2H2025 do triển vọng đơn hàng mới chưa rõ ràng và không tích cực.

Trong trường hợp mức thuế áp lên Việt Nam thấp hơn đáng kể Trung Quốc và cạnh tranh với các nước trong khu vực, theo dữ liệu quá khứ, tốc độ tăng trưởng tại cảng nước sâu của Việt Nam tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu, nơi hàng hóa chủ yếu xuất đi châu Âu và Mỹ, đều tăng trưởng hơn 20% trong giai đoạn Trump 1.0. Việt Nam vẫn có thể duy trì lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh Trump 2.0 nhờ vào sự chủ động và vị thế của Việt Nam gia tăng mạnh so với 2018 với các hiệp định đối tác chiến lược.

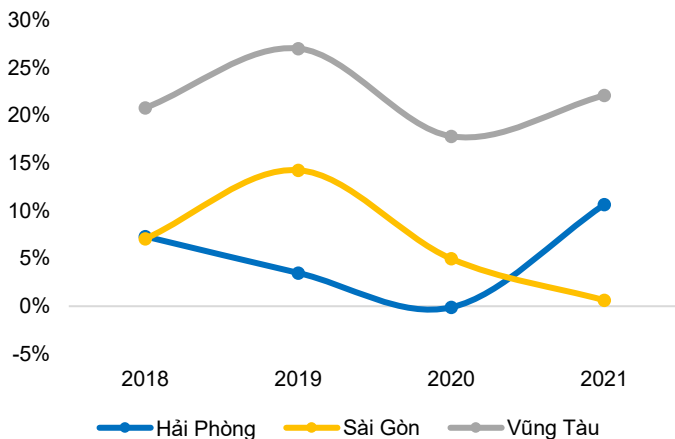
Tăng trưởng xuất khẩu hàng năm



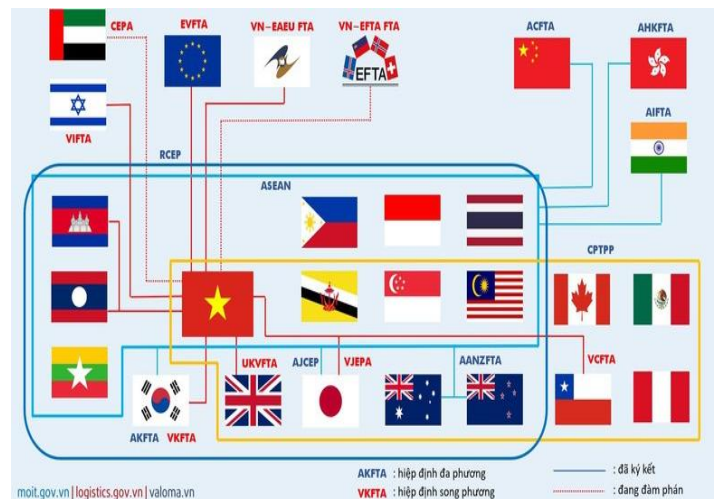
Giá trị xuất khẩu 5 tháng tới một số thị trường chính
(Đvt: triệu USD)



Tốc độ tăng sản lượng thông qua cảng của các khu vực



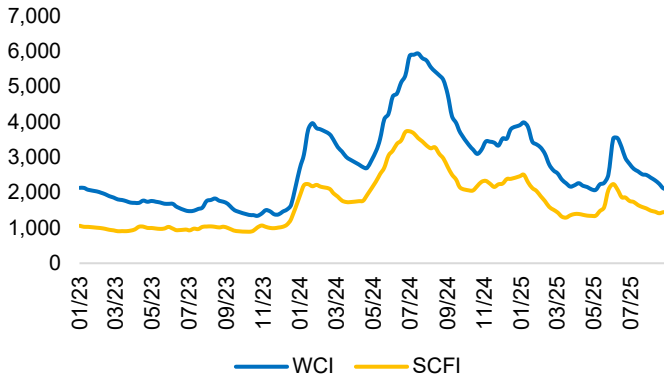
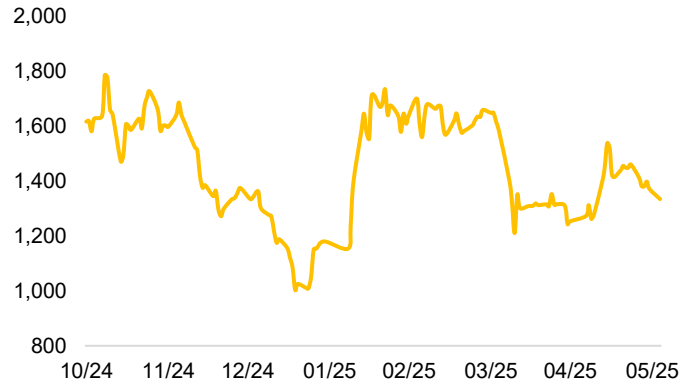
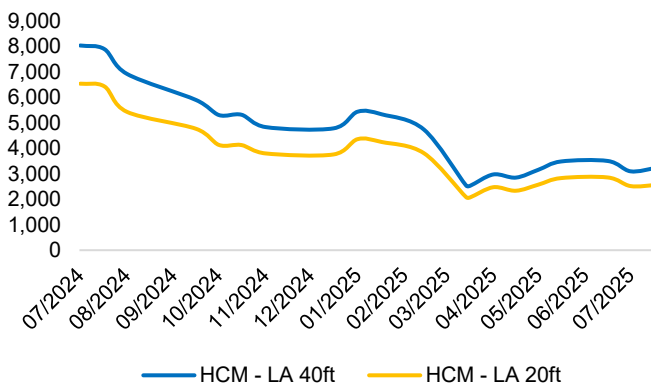
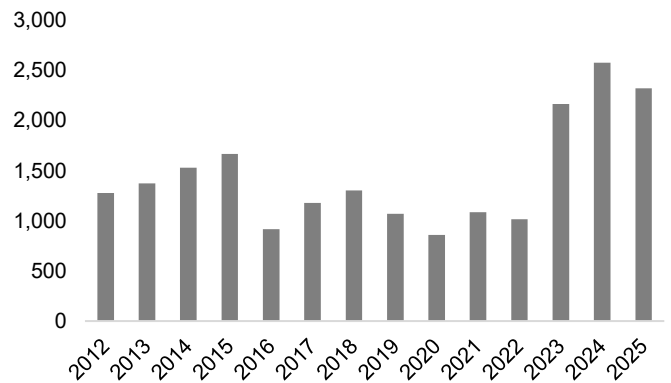
Các hiệp định thương mại tự do Việt Nam tham gia



Nguồn: VPA, Bloomberg, BVSC tổng hợp

Ngành Vận tải container – Giá cước tăng trong ngắn hạn, tuy nhiên trong trung và dài hạn sẽ chịu nhiều áp lực

Chỉ số SCFI và WCI đã ghi nhận mức tăng đáng kể tại thời điểm cuối tháng 5/2025, được thúc đẩy bởi hiện tượng gia tăng tích trữ hàng (front-loading) từ tuyến xuyên Thái Bình Dương. Tuy nhiên, xu hướng tiếp theo của thị trường vẫn chưa rõ ràng. Chỉ số hợp đồng future SCFIS (Europe) kỳ hạn tháng 08/2025 sau khi tăng mạnh vào giữa tháng 05 đã điều chỉnh về vùng thấp, thể hiện các nhà giao dịch đang rút lui, giảm vị thế và hợp đồng mở, cho thấy sự không chắc chắn về xu hướng dài hạn.

**Chỉ số theo dõi giá cước vận tải container
WCI và SCFI**

**Chỉ số Containerized Freight Index (Euro)
Futures kỳ tháng 8/2025**

**Chỉ số theo dõi giá cước vận tải container
WCI tuyến Hồ Chí Minh – Los Angeles**

**Dự phóng số lượng tàu container được bàn
giao năm 2024-2025**


Với rủi ro bất định về giá cước, chúng tôi kỳ vọng trong trung và dài hạn, giá cước sẽ điều chỉnh giảm nhẹ. Điều này xuất phát từ hai yếu tố chính: **(1)** Dự báo nhu cầu vận tải container toàn cầu sẽ tăng trưởng chậm lại trong năm 2025, do các nhà nhập khẩu tại Hoa Kỳ đã hoàn tất giai đoạn tích trữ hàng hóa trước hạn (front-loading) và những bất ổn liên quan đến tính bền vững của khối lượng hàng hóa sau khi giai đoạn tạm hoãn áp thuế quan 90 ngày kết thúc; và **(2)** Nguồn cung tàu gia tăng trong năm 2025, công suất đội tàu toàn cầu tăng mạnh trong năm 2024 và được đưa vào khai thác trong năm 2025 sẽ gây áp lực kìm hãm lên giá cước vận tải.

Trong khi đó, một số yếu tố hỗ trợ giá cước tăng nhờ vào **(1)** Khủng hoảng biển Đỏ có thể kéo dài phần lớn thời gian trong năm 2025; và **(2)** Mỹ áp dụng mức phí lên các tàu sản xuất từ Trung Quốc khiến các hãng tàu phải thích ứng, tiềm năng tạo ra sự gián đoạn chuỗi cung ứng trong ngắn hạn.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2.613	3.992	5.073	5.104
Giá vốn	(2.002)	(2.725)	(3.234)	(3.497)
Lợi nhuận gộp	611	1.267	1.840	1.607
Doanh thu tài chính	30	25	54	106
Chi phí tài chính	(84)	(119)	(132)	(114)
Lợi nhuận sau thuế - CĐTS	385	650	1.135	1.030

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền, khoản tương đương tiền	318	992	1.910	3.475
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.005	504	633	629
Hàng tồn kho	97	88	104	112
Tài sản cố định hữu hình	3.118	4.775	5.415	5.091
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	155	174	174	174
Tổng tài sản	5.359	7.290	8.991	10.237
Nợ vay ngắn hạn	394	532	632	683
Nợ vay dài hạn	993	1.798	1.257	983
Vốn chủ sở hữu	3.171	3.972	5.983	7.376
Tổng nguồn vốn	5.359	7.290	8.991	10.237

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-18,5%	52,8%	27,1%	0,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-53,2%	69,0%	74,5%	-9,3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	23,4%	31,7%	36,3%	31,5%
Lợi nhuận thuần biên	13,7%	20,0%	26,3%	23,7%
ROA	6,9%	12,7%	16,4%	12,6%
ROE	11,8%	22,4%	26,8%	18,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	25,9%	32,0%	21,0%	16,3%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	43,7%	58,7%	31,6%	22,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.648	5.361	6.724	6.097
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	25,218	27,005	30,131	37,304

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Viết Dân** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannev@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhdn@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoimn@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888