

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – HAH

HOSE · Công ty CP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (Hải An)



DOANH THU THUẦN

1.534

tỷ đồng · +20,3% YoY

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

579

tỷ đồng · +12,9% YoY

LNST CÔNG TY MẸ

372

tỷ đồng · +2,9% YoY

VỐN CHỦ SỞ HỮU

6.097

tỷ đồng · +26,8% YoY

VỐN HÓA (10/08/2026)

8.863

tỷ đồng · giá ~46.200đ

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Q2/2026, Hải An đạt doanh thu thuần **1.534 tỷ đồng (+20,3% YoY)** và LNTT **579 tỷ đồng (+12,9% YoY)**, đều là mức cao nhất theo quý kể từ khi niêm yết. Động lực tăng trưởng đến từ đội tàu mở rộng lên **20 tàu với tổng sức chở 33.100 TEU**, với đóng góp từ Haian Iris (khai thác từ tháng 10/2025) và **Hải An Green Time (tiếp nhận từ tháng 5/2026)**, cùng việc điều chỉnh phụ phí EBS. Biên gộp mảng khai thác tàu cải thiện lên **34,6%**. TCBS Research đánh giá KQKD 2026 tiếp tục tăng trưởng nhờ sản lượng vận tải gia tăng và đóng góp trọn kỳ từ Hải An Green Time, song mức tăng trưởng có thể chưa đột biến do giá nhiên liệu duy trì ở mức cao. Về dài hạn, triển vọng vẫn tích cực nhờ vị thế dẫn đầu mảng vận tải container tại Việt Nam và kế hoạch nâng tổng sức chở lên **60.000 TEU** vào 2028, tạo nền tảng cho EPS tăng trưởng bình quân **10,9%/năm** trong giai đoạn 2026–2030 theo dự phóng của TCBS. Định giá hiện ở mức **hợp lý** với **P/E 7,0x** và **P/B 1,7x**, thấp hơn bình quân ngành (11,6x và 2,0x) và P/E bình quân 5 năm của HAH (8,7x), phản ánh tính chu kỳ của ngành, cùng với rủi ro giá cước vận tải có thể giảm trong thời gian tới.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · tỷ đồng



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

Doanh thu · 2.799 / 5.140 tỷ **54,4%**LNST · 818 / 1.250 tỷ **65,4%**

VỐN CHỦ SỞ HỮU

6.039 → 6.097 tỷ đồng

+1,0% QoQ · vốn điều lệ 1.883 tỷ đồng

TỔNG NỢ VAY

1.929 → 2.661 tỷ đồng

+37,9% QoQ · nợ vay/VCSH 43,6%

ĐIỂM NHẤN

+20,3% YoY Doanh thu quý cao nhất lịch sử
1.534 tỷ đồng, vượt đỉnh cũ 1.348 tỷ đồng của Q3/2025**+12,9% YoY** LNTT lập đỉnh mới
579 tỷ đồng · biên LNTT 37,7%, cao nhất kể từ Q2/2025**+74,5% YoY** Dòng tiền kinh doanh mạnh
843 tỷ đồng trong quý · lũy kế 6 tháng đạt 1.402 tỷ đồng

CẦN THEO DÕI

1.883 TỶ ĐỒNG Chi phí lãi vay sẽ tăng
Trái phiếu kèm chứng quyền làm tăng nợ vay, lãi suất tối đa 8%/năm**+7,2% YoY** Doanh thu ba mảng tăng chậm
Mức tăng 20,3% chủ yếu do loại trừ nội bộ giảm 132 tỷ đồng**-5 TUẦN** Cước Nội Á đã qua đỉnh
Drewry giảm từ kỷ lục 1.114 xuống 960 USD/FEU (23/07/2026)

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Sau 6T/2026, Hải An đã hoàn thành **65,4%** kế hoạch LNST năm 2026, đạt **818 tỷ đồng** trên mục tiêu **1.250 tỷ đồng**, tương ứng chỉ cần duy trì khoảng **216 tỷ đồng/quý** trong H2 để hoàn thành kế hoạch. Dòng tiền kinh doanh 6T đạt **1.402 tỷ đồng**, giúp đáp ứng phần lớn nhu cầu đầu tư trong ngắn hạn. Kết quả nửa cuối năm phụ thuộc vào giá cho thuê tàu định hạn khi các hợp đồng cũ đáo hạn, trong bối cảnh cước Nội Á **đã qua đỉnh** (Drewry giảm 5 tuần liên tiếp xuống 960 USD/FEU) và nguồn cung tàu đóng mới toàn cầu dự báo tăng **4,5%**, gây áp lực lên giá cước.

DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2026

DOANH THU 2026F

5.959

tỷ đồng · +17,0% YoY

LNST 2026F

1.649

tỷ đồng · +17,7% YoY

EPS 2026F

6.948

đồng/cp · TCBS

P/E DỰ PHÓNG

6,6

lần · 2026F

P/B DỰ PHÓNG

1,5

lần · 2026F

1. Đánh giá của TCBS

TCBS Research đánh giá KQKD Q2/2026 của Hải An **tích cực trên nền so sánh cao**. Doanh thu thuần đạt **1.534 tỷ đồng (+20,3% YoY, +21,2% QoQ)** và LNTT **579 tỷ đồng (+12,9% YoY, +32,8% QoQ)**, đều là mức cao nhất theo quý, vượt đỉnh cũ tại Q3/2025 về doanh thu (1.348 tỷ đồng) và Q2/2025 về LNTT (513 tỷ đồng). Kết quả được hỗ trợ bởi mặt bằng cước Nội Á tăng mạnh, với chỉ số Drewry đạt kỷ lục **1.114 USD/FEU** vào ngày 04/06/2026, cùng quy mô đội tàu mở rộng lên **20 tàu, tương đương 33.100 TEU** (+13,2% so với cuối 2025). Trong quý, Haian Iris đã đóng góp xuyên suốt quý, trong khi **Hải An Green Time** chỉ bắt đầu đóng góp vào KQKD sau khi hoàn tất quá trình tiếp nhận và đưa vào khai thác từ tháng 5/2026. Biên gộp mảng khai thác tàu cải thiện lên **34,6%**, từ 32,4% trong Q2/2025, dù biên gộp hợp nhất giảm xuống **41,4%** từ 44,4%.

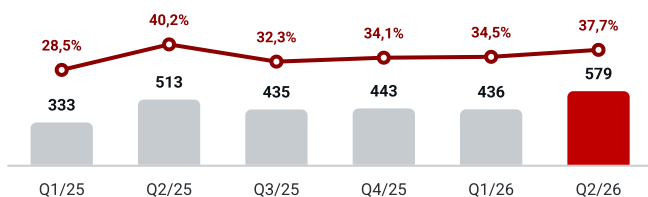
Chất lượng tăng trưởng lợi nhuận cần lưu ý, khi LNST hợp nhất tăng **12,6% YoY lên 467 tỷ đồng**, nhưng LNST thuộc cổ đông công ty mẹ chỉ tăng **2,9% lên 372 tỷ đồng**, do hiệu quả hoạt động tại các công ty con cải thiện, khiến lợi ích cổ đông không kiểm soát tăng lên **95 tỷ đồng**, chiếm **20,3%** LNST hợp nhất, so với 12,7% cùng kỳ. Về bảng cân đối, tổng tài sản tăng **17,9%** từ đầu năm lên **10.274 tỷ đồng**, chủ yếu do tài sản dài hạn khác tăng **970 tỷ đồng QoQ lên 3.201 tỷ đồng**, phản ánh các khoản trả trước cho chương trình đóng mới tàu. Chi đầu tư TSCĐ đạt **844 tỷ đồng**, được tài trợ bởi dòng tiền kinh doanh **843 tỷ đồng** và nợ vay mới. Theo đó, tổng nợ vay tăng **37,9% QoQ lên 2.661 tỷ đồng**, đưa nợ vay/VCSH lên **43,6%** từ 31,9%; sau khi trừ 1.325 tỷ đồng tiền và đầu tư ngắn hạn, nợ vay ròng ở mức **1.336 tỷ đồng**, tương đương **0,2x** vốn chủ sở hữu.

ĐIỂM CHÍNH

- 01 Doanh thu và LNTT cùng lập đỉnh** — Doanh thu thuần đạt **1.534 tỷ đồng (+20,3% YoY)** và LNTT **579 tỷ đồng (+12,9% YoY)**, đều cao nhất theo quý từ trước tới nay. Lũy kế 6T/2026, Hải An đã hoàn thành **54,4%** kế hoạch doanh thu và **65,4%** kế hoạch LNST.
- 02 Đội tàu tiếp tục mở rộng, hỗ trợ tăng trưởng** — Đội tàu đạt **20 tàu với tổng sức chở 33.100 TEU** tại giữa năm 2026, tăng **13,2%** so với cuối 2025. Hải An đã đặt đóng **8 tàu mới**, tổng giá trị khoảng **552 triệu USD**, dự kiến bàn giao trong giai đoạn 2027–2029, tiếp tục mở rộng công suất trong trung hạn.
- 03 Dòng tiền kinh doanh hỗ trợ nhu cầu đầu tư** — Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đạt **843 tỷ đồng** trong Q2/2026 và **1.402 tỷ đồng** trong 6T/2026, tương đương **1,6 lần** chi mua sắm TSCĐ trong cùng kỳ (901 tỷ đồng).
- 04 Các yếu tố cần theo dõi** — Lợi ích cổ đông không kiểm soát chiếm **20,3%** LNST hợp nhất do hiệu quả hoạt động tại các công ty con cải thiện; biên gộp hợp nhất vẫn dưới mức đỉnh Q2/2025; và cước Nội Á đã qua đỉnh.

■ Lợi nhuận trước thuế theo quý

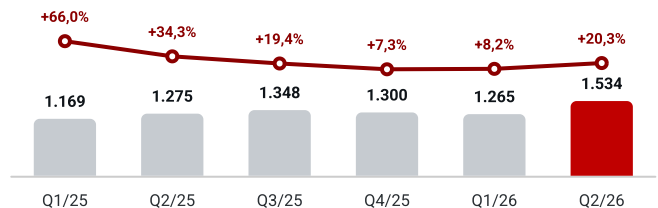
Cột: tỷ đồng · đường: biên LNTT (%)



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Doanh thu thuần theo quý

Cột: tỷ đồng · đường: tăng trưởng YoY (%)



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

2. Phân tích các chỉ số tài chính

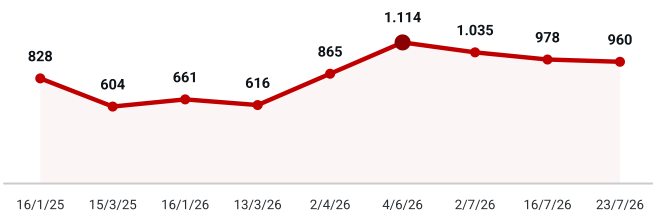
2.1. Bối cảnh giá cước: cú sốc Hormuz nâng mặt bằng Nội Á

KQKD Q2 diễn ra trên nền cước tăng mạnh, chủ yếu được hỗ trợ bởi yếu tố địa chính trị trong khi nhu cầu vận tải vẫn duy trì tích cực. Từ 28/02/2026, xung đột tại eo biển Hormuz cùng việc Houthi nổi dậy tấn công Biển Đỏ đã đẩy chỉ số Drewry Intra-Asia lên kỷ lục **1.114 USD/FEU** vào 04/06/2026, hơn gấp đôi mức trước xung đột. Chỉ số ConTex đo giá thuê tàu định hạn đạt **1.607 điểm** ngày 06/08/2026, cao nhất kể từ 2022.

- **Cả hai nguồn thu của Hải An đều được hỗ trợ** — Giá thuê tàu 2.500 TEU đạt **35.677 USD/ngày** và tàu 1.800 TEU đạt **36.193 USD/ngày** tại 06/08/2026, tăng đáng kể so với mức đáy 11.059 USD/ngày và 9.355 USD/ngày cuối 2023. Ở mảng tự khai thác, công ty điều chỉnh biểu cước từ 19/03/2026, đưa tuyến Hải Phòng – TP.HCM lên **6,5 triệu đồng/20ft** và **9 triệu đồng/40ft**.
- **Cước trên các tuyến từ Việt Nam chưa tăng tương ứng với chỉ số Nội Á** — Cước từ TP.HCM đi Thượng Hải vẫn ở mức thấp và **giảm 7%** ngay trong tuần chỉ số Nội Á lập đỉnh; cước từ TP.HCM đi Nhật Bản và Hàn Quốc cũng giảm lần lượt **19,8%** và **7,5%** chỉ trong một tuần. Do đó, tác động tích cực đến Hải An chủ yếu đến từ giá cho thuê tàu và phụ phí nhiên liệu, thay vì mức tăng cước giao ngay trên các tuyến từ Việt Nam.
- **Đỉnh cước giao ngay nhiều khả năng đã qua** — Chỉ số Drewry Nội Á giảm 5 tuần liên tiếp, thấp hơn **13,8%** so với đỉnh, trong khi chỉ số cước toàn cầu giảm 3 tuần liên tiếp. Ngược lại, giá thuê tàu định hạn vẫn tăng, cho thấy độ trễ giữa thị trường cước giao ngay và thị trường cho thuê tàu, qua đó tiếp tục hỗ trợ nguồn thu cho thuê tàu của Hải An trong ngắn hạn.

■ Chỉ số cước container Nội Á (Drewry)

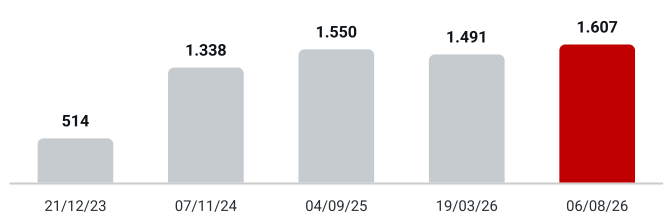
USD/FEU · 18 tuyến Nội Á



Nguồn: Drewry, TCBS tổng hợp

■ Chỉ số giá thuê tàu định hạn (ConTex)

Điểm · toàn phân khúc tàu container



Nguồn: VHBS, TCBS tổng hợp

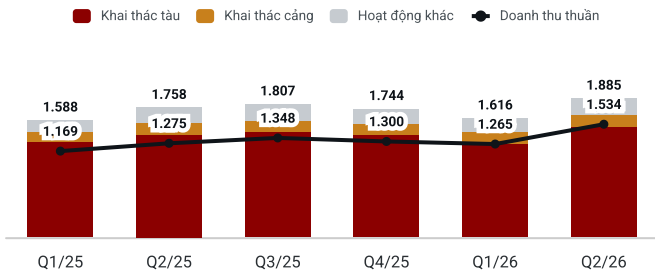
2.2. Doanh thu theo mảng

Doanh thu ba mảng chỉ tăng 7,2% YoY, phần tăng trưởng còn lại đến từ thu hẹp loại trừ nội bộ. Doanh thu gộp ba mảng đạt **1.885 tỷ đồng** trong Q2/2026, tăng 7,2% YoY từ 1.758 tỷ đồng, trong khi khoản loại trừ giao dịch nội bộ giảm từ **484 tỷ đồng xuống 352 tỷ đồng**, giúp doanh thu thuần tăng **20,3% YoY**. Tỷ trọng loại trừ trên doanh thu gộp giảm từ 27,5% xuống **18,7%** từ Q1/2026 và duy trì ở mức này trong Q2.

- **Khai thác tàu tiếp tục là động lực chính** — Doanh thu đạt **1.502 tỷ đồng (+8,1% YoY)**, chiếm **79,7%** doanh thu gộp, trong khi lợi nhuận gộp đạt **520 tỷ đồng (+15,5% YoY)**, đóng góp **81,8%** lợi nhuận gộp toàn công ty.
- **Khai thác cảng suy giảm** — Doanh thu đạt **158 tỷ đồng (-1,6% YoY)** và lợi nhuận gộp **72 tỷ đồng (-16,6% YoY)**, là mảng duy nhất ghi nhận mức giảm ở cả doanh thu và lợi nhuận trong quý.
- **Hoạt động khác cải thiện biên lợi nhuận** — Doanh thu tăng **8,1% YoY lên 225 tỷ đồng**, trong khi lợi nhuận gộp tăng mạnh **44,9% lên 45 tỷ đồng**, cho thấy cơ cấu dịch vụ đang chuyển dịch theo hướng có biên lợi nhuận cao hơn.

Doanh thu theo mảng & loại trừ nội bộ

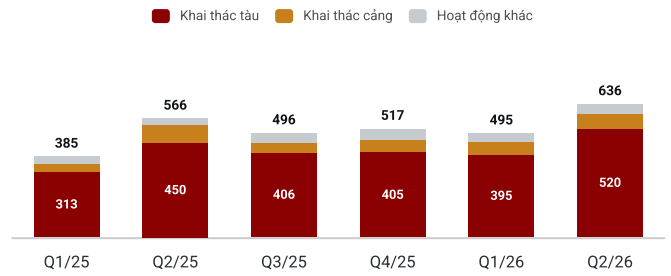
Cột: tỷ đồng (chưa loại trừ) · đường: doanh thu thuần



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

Lợi nhuận gộp theo mảng

Tỷ đồng · số trên cột là tổng hợp nhất



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

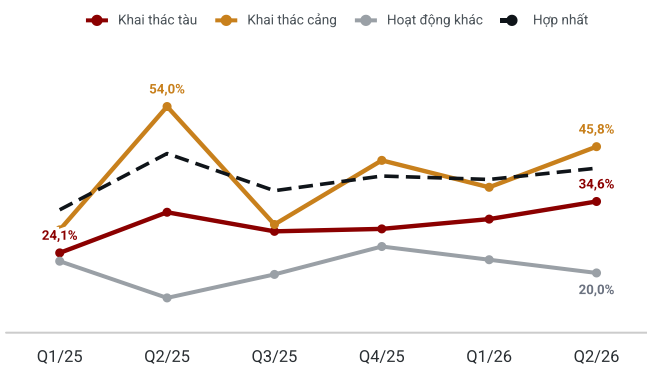
2.3. Biên lợi nhuận gộp theo mảng

Biên gộp hợp nhất giảm xuống 41,4%, nhưng biên lợi nhuận tại các mảng cốt lõi tiếp tục cải thiện. Biên gộp mảng khai thác tàu tăng từ 32,4% lên **34,6%**, trong khi hoạt động khác tăng từ 14,9% lên **20,0%**; ngược lại, biên gộp mảng khai thác cảng giảm từ 54,0% xuống **45,8%**. Do đó, mức giảm biên gộp hợp nhất chủ yếu mang tính kỹ thuật do thay đổi cơ cấu doanh thu.

- Biên hợp nhất giảm chủ yếu do thu hẹp loại trừ nội bộ** — Khoản loại trừ nội bộ gần như không tạo lợi nhuận, với chênh lệch giữa doanh thu và giá vốn chỉ **1,6 tỷ đồng**. Khi khoản loại trừ giảm **132 tỷ đồng**, doanh thu và giá vốn hợp nhất cùng tăng gần tương ứng, qua đó làm giảm biên gộp hợp nhất về mặt kỹ thuật dù biên tại các mảng kinh doanh đều được cải thiện, ngoại trừ khai thác cảng.
- Biên mảng khai thác tàu cao nhất trong sáu quý** — Biên gộp đạt **34,6%**, cao nhất trong sáu quý gần nhất và vượt vùng 24,1–32,4% của bốn quý trước, nhờ mặt bằng giá thuê tàu định hạn thuận lợi và việc điều chỉnh cước vận tải nội địa từ **19/03/2026**.
- Khai thác cảng là điểm cần theo dõi** — Giá vốn tăng **16,0% YoY** lên **86 tỷ đồng** trong khi doanh thu giảm **1,6% YoY**, khiến biên gộp thu hẹp từ 54,0% xuống **45,8%**. Kết quả chịu ảnh hưởng bởi cạnh tranh gia tăng tại khu vực Hải Phòng và việc một số tàu được chuyển sang khai thác tại bến Nam Hải Đình Vũ của VSC, làm giảm doanh thu tại Cảng Hải An. Tuy nhiên, việc điều chuyển này cũng giúp giảm các giao dịch nội bộ giữa đội tàu Hải An và Cảng Hải An, qua đó góp phần thu hẹp khoản loại trừ nội bộ trên báo cáo hợp nhất.

Biên lợi nhuận gộp theo mảng

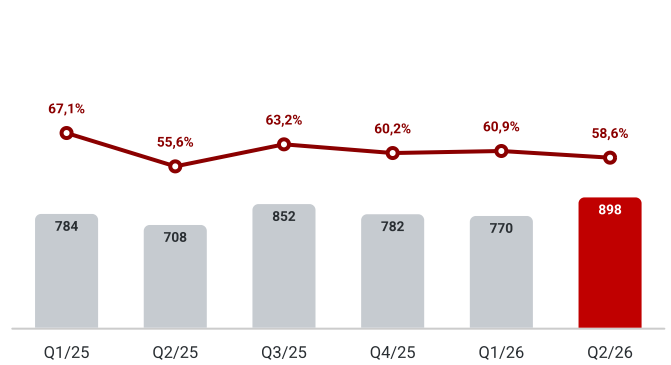
% · nét đứt: biên hợp nhất



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

Giá vốn hàng bán & tỷ lệ giá vốn/doanh thu

Cột: tỷ đồng · đường: %



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

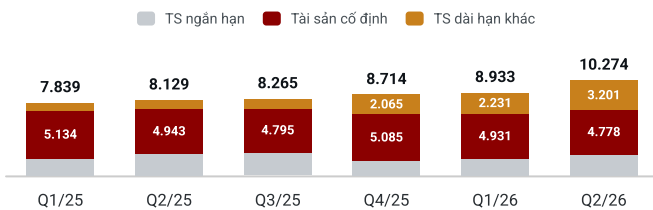
2.4. Đầu tư mở rộng đội tàu

Chu kỳ đầu tư đội tàu đã bắt đầu, với dòng tiền kinh doanh đang hỗ trợ phần lớn nhu cầu vốn. Chi mua sắm TSCĐ trong quý đạt **844 tỷ đồng**, cao nhất kể từ Q4/2024, đưa dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư xuống **-936 tỷ đồng**. Trong khi đó, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đạt **843 tỷ đồng**, cao nhất trong sáu quý gần nhất, gần như đủ bù đắp chi đầu tư trong quý.

- **Vốn đang được tập trung cho các dự án đóng mới** – Tài sản dài hạn khác tăng từ **2.065 tỷ đồng** cuối 2025 lên **3.201 tỷ đồng** tại 30/06/2026, trong khi TSCĐ giảm nhẹ từ 5.085 tỷ đồng xuống 4.778 tỷ đồng do khấu hao. Diễn biến này phù hợp với việc vốn được ghi nhận dưới dạng các khoản trả trước cho chương trình đóng mới tàu, chưa chuyển thành tài sản khai thác.
- **Phần lớn vốn đầu tư tập trung vào đội tàu** – Theo báo cáo bộ phận lũy kế 9T/2025, chi mua sắm tài sản dài hạn đạt **1.508 tỷ đồng**, trong đó **1.419 tỷ đồng (94,1%)** dành cho mảng khai thác tàu, trong khi khai thác cảng chỉ 5 tỷ đồng. Khấu hao cũng chủ yếu đến từ đội tàu, với **363 tỷ đồng** trên tổng 419 tỷ đồng.
- **Chương trình đóng mới có quy mô lớn** – Hải An đã đặt đóng **8 tàu** tại các nhà máy Trung Quốc, gồm các tàu 3.000 TEU và 7.100 TEU, với tổng vốn đầu tư khoảng **552 triệu USD**, dự kiến bàn giao từ cuối 2027 đến tháng 4/2029. Chương trình này hướng tới mục tiêu nâng tổng sức chở đội tàu lên **60.000 TEU** vào 2028.
- **Nhu cầu vốn sẽ tăng đáng kể trong các năm tới** – Với khoảng **552 triệu USD** vốn đầu tư cam kết trong ba năm tới, dòng tiền kinh doanh hiện ở mức **1.800–2.200 tỷ đồng/năm** khó đáp ứng toàn bộ nhu cầu đầu tư nếu không huy động thêm nguồn vốn. Đây là cơ sở cho phương án phát hành **1.883 tỷ đồng** trái phiếu kèm chứng quyền được trình ĐHCĐ.

■ Cơ cấu tài sản theo quý

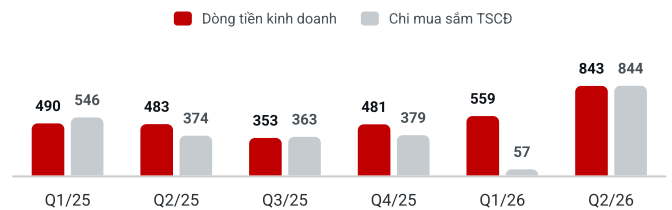
Tỷ đồng · TS ngắn hạn / TSCĐ / TS dài hạn khác



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Dòng tiền kinh doanh & chi mua sắm TSCĐ

Tỷ đồng · theo quý



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

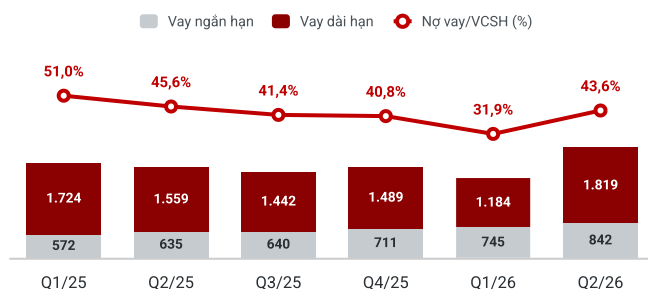
2.5. Cấu trúc vốn & thanh khoản

Nợ vay tăng trở lại sau ba quý giảm liên tiếp, nhưng đòn bẩy vẫn ở mức an toàn. Tổng nợ vay cuối Q2/2026 đạt **2.661 tỷ đồng**, tăng **37,9% QoQ** và **21,0%** so với cuối 2025, chủ yếu do nợ vay dài hạn tăng từ 1.184 tỷ đồng lên **1.819 tỷ đồng**. Theo đó, tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng lên **43,6%**, từ mức đáy 31,9% tại Q1/2026.

- **Thanh khoản vẫn dồi dào** – Tiền và tương đương tiền đạt **1.057 tỷ đồng (+98,0%** so với đầu năm), cùng **268 tỷ đồng** đầu tư tài chính ngắn hạn. Nợ vay ròng ở mức **1.336 tỷ đồng**, tương đương **0,2x** vốn chủ sở hữu và **0,5x** EBITDA trong bốn quý gần nhất, cho thấy dư địa đòn bẩy vẫn còn.
- **Chi phí lãi vay chưa phản ánh đầy đủ mức tăng dư nợ** – Chi phí lãi vay Q2 đạt **34 tỷ đồng**, gần như đi ngang so với 33 tỷ đồng cùng kỳ dù dư nợ tăng đáng kể. Điều này có thể do phần lớn khoản vay mới được giải ngân vào cuối quý, chưa phát sinh chi phí lãi vay trong cả kỳ.

■ Nợ vay ngắn hạn, dài hạn & đòn bẩy

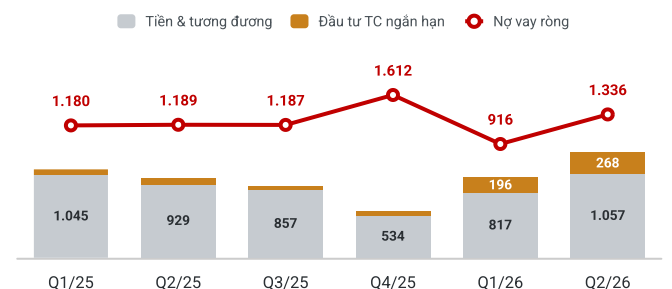
Cột: tỷ đồng · đường: nợ vay/VCSH (%)



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

■ Thanh khoản & nợ vay ròng

Cột: tỷ đồng · đường: nợ vay ròng (tỷ đồng)



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

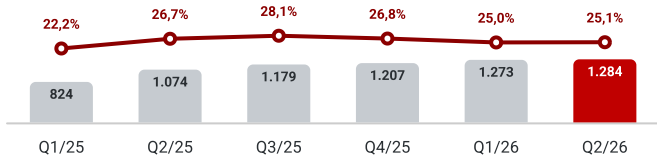
2.6. Khả năng sinh lời

ROE duy trì quanh 25% khi vốn chủ sở hữu tăng nhanh hơn lợi nhuận. LNST thuộc cổ đông công ty mẹ lũy kế 12 tháng đạt **1.284 tỷ đồng**, tăng **19,5% YoY**, trong khi ROE giảm về **25,1%** từ mức đỉnh 28,1% tại Q3/2025, do vốn chủ sở hữu công ty mẹ tăng từ 4.202 tỷ đồng lên **5.112 tỷ đồng** trong cùng giai đoạn.

- **Lợi ích cổ đông không kiểm soát tăng cùng với hiệu quả hoạt động tại các công ty con** – Phần lợi nhuận thuộc cổ đông không kiểm soát đạt **95 tỷ đồng** trong Q2/2026, chiếm **20,3%** LNST hợp nhất, so với 12,7% trong Q2/2025. Theo đó, LNST thuộc cổ đông công ty mẹ tăng **2,9% YoY**, thấp hơn mức tăng **12,6%** của LNST hợp nhất. Lũy kế 6T/2026, tỷ trọng lợi ích cổ đông không kiểm soát ở mức **17,8%**.
- **Chất lượng lợi nhuận tốt** – LNTT 6T/2026 đạt **1.015 tỷ đồng**, trong khi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đạt **1.402 tỷ đồng**, tương đương **1,4x** LNTT, nhờ đóng góp đáng kể từ khấu hao đội tàu.
- **Cổ tức duy trì nhưng chuyển sang hình thức cổ phiếu** – Cổ tức năm 2025 ở mức **20% bằng tiền mặt** (2.000 đồng/cp), trong khi kế hoạch năm 2026 là **30% bằng cổ phiếu**, phù hợp với nhu cầu giữ lại nguồn vốn để phục vụ chương trình mở rộng đội tàu.

■ LNST cổ đông công ty mẹ & ROE lũy kế 12 tháng

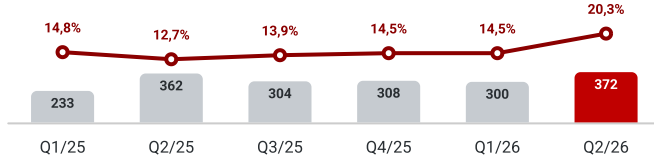
Cột: tỷ đồng · đường: ROE trên VCSH cuối kỳ (%)



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

■ LNST công ty mẹ & tỷ trọng cổ đông thiểu số

Cột: tỷ đồng · đường: % LNST hợp nhất



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

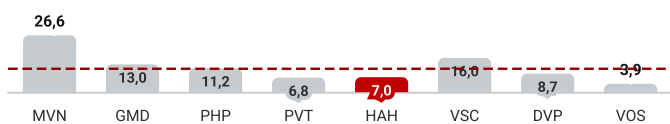
2.7. Định giá và so sánh

HAH đang giao dịch thấp hơn bình quân ngành ở cả P/E và P/B. Với giá khoảng **46.200 đồng/cp** và vốn hóa **8.863 tỷ đồng**, HAH đang giao dịch ở **P/E 7,0x** và **P/B 1,7x**, thấp hơn mức bình quân 11,6x và 2,0x của nhóm 8 doanh nghiệp vận tải biển và cảng biển niêm yết quy mô lớn.

- **P/E thuộc nhóm thấp nhất ngành** – HAH giao dịch ở **7,0x**, chỉ cao hơn VOS (3,9x) và PVT (6,8x), tương đương khoảng **60%** mức bình quân ngành. Tuy nhiên, mức P/E thấp cần được nhìn nhận trong bối cảnh lợi nhuận 12 tháng đang ở vùng cao của chu kỳ, do đó định giá có thể kém hấp dẫn hơn nếu giá cho thuê tàu hạ nhiệt.
- **P/B 1,7x tương đối thấp so với mức sinh lời** – Trong nhóm so sánh, DVP là doanh nghiệp duy nhất có ROE cao hơn HAH nhưng đang giao dịch ở **P/B 2,5x**. Trong khi đó, GMD và MVN có P/B lần lượt **2,4x** và **4,7x**, dù ROE thấp hơn HAH, cho thấy HAH đang được định giá tương đối thấp trên nền hiệu quả sử dụng vốn cao.
- **Định giá dự phóng tiếp tục ở mức thấp** – Theo dự phóng của TCBS, EPS 2026 đạt **6.948 đồng/cp** và giá trị sổ sách đạt **30.315 đồng/cp**, tương ứng **P/E dự phóng 6,6x** và **P/B dự phóng 1,5x**. Định giá hiện ở mức **hợp lý** với **P/E 7,0x** và **P/B 1,7x**, thấp hơn bình quân ngành (11,6x và 2,0x) và P/E bình quân 5 năm của HAH (8,7x), phản ánh tính chu kỳ của ngành, cùng với rủi ro giá cước vận tải có thể giảm trong thời gian tới.

■ P/E – vận tải biển & cảng biển

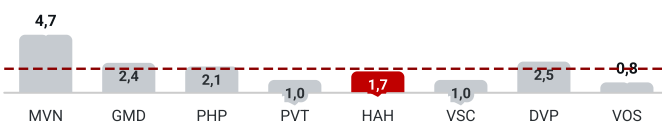
Lần · đường nét đứt: bình quân nhóm 11,6



Nguồn: TCBS tính toán

■ P/B – vận tải biển & cảng biển

Lần · đường nét đứt: bình quân nhóm 2,0



Nguồn: TCBS tính toán

3. Phụ lục – Số liệu BCTC Q2/2026

Số liệu bộ phận, kết quả kinh doanh & bảng cân đối kế toán hợp nhất · đơn vị: tỷ đồng

Doanh thu, giá vốn & lợi nhuận gộp theo mảng (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
DT Khai thác tàu	1.299	1.389	1.424	1.395	1.273	1.502
DT Khai thác cảng	131	161	159	145	156	158
DT Hoạt động khác	158	209	224	203	187	225
DT Loại trừ nội bộ	(419)	(484)	(459)	(444)	(351)	(352)
Doanh thu thuần	1.169	1.275	1.348	1.300	1.265	1.534
GV Khai thác tàu	(986)	(939)	(1.019)	(991)	(878)	(982)
GV Khai thác cảng	(93)	(74)	(112)	(83)	(98)	(86)
GV Hoạt động khác	(122)	(177)	(180)	(152)	(145)	(180)
GV Loại trừ nội bộ	418	482	458	443	350	350
Giá vốn dịch vụ cung cấp	(784)	(708)	(852)	(782)	(770)	(898)
LN gộp Khai thác tàu	313	450	406	405	395	520
LN gộp Khai thác cảng	38	87	48	62	59	72
LN gộp Hoạt động khác	35	31	44	52	43	45
Lợi nhuận gộp	385	567	496	517	495	636

Kết quả kinh doanh hợp nhất (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Doanh thu hoạt động tài chính	12	14	14	12	5	10
Chi phí tài chính	(36)	(39)	(33)	(39)	(35)	(38)
• Trong đó: chi phí lãi vay	(34)	(33)	(30)	(35)	(33)	(34)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(34)	(32)	(46)	(35)	(35)	(37)
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	5	6	7	8	7	0
Lợi nhuận khác	1	(2)	(3)	(21)	(1)	9
Lợi nhuận trước thuế	333	513	435	443	436	579
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(59)	(98)	(82)	(83)	(85)	(112)
Lợi nhuận sau thuế	274	414	353	360	351	467
• Lợi ích cổ đông không kiểm soát	40	53	49	52	51	95
• LNST cổ đông công ty mẹ	233	362	304	308	300	372
EBITDA	491	682	601	632	620	757

Bảng cân đối kế toán hợp nhất (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Tiền và tương đương tiền	1.045	929	857	534	817	1.057
Đầu tư tài chính ngắn hạn	71	76	38	54	196	268
Phải thu ngắn hạn	507	1.032	1.352	718	496	682
Hàng tồn kho	70	154	138	155	163	201
Tài sản ngắn hạn	1.841	2.293	2.475	1.564	1.772	2.295
Tài sản cố định	5.134	4.943	4.795	5.085	4.931	4.778
Tài sản dài hạn khác	864	893	995	2.065	2.231	3.201
Tài sản dài hạn	5.998	5.836	5.790	7.150	7.162	7.979
TỔNG TÀI SẢN	7.839	8.129	8.265	8.714	8.933	10.274
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	572	635	640	711	745	842
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	1.724	1.559	1.442	1.489	1.184	1.819
Tổng nợ phải trả	3.339	3.319	3.230	3.319	2.894	4.177
Vốn góp của chủ sở hữu	1.299	1.299	1.689	1.689	1.858	1.883
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	781	784	833	885	936	985
Tổng vốn chủ sở hữu	4.500	4.810	5.035	5.395	6.039	6.097

Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	191,8	191,8	191,8	191,8	191,8	191,8	191,8	191,8	191,8	191,8
P/E (lần)	8,7	3,2	11,9	10,6	9,0	6,6	6,5	6,0	5,1	4,4
EPS (đồng/cp)	2.322	4.284	2.006	3.390	6.289	6.948	7.058	7.692	8.986	10.507
P/B (lần)	2,5	1,1	1,7	2,1	2,4	1,5	1,3	1,1	1,0	0,8
BVPS (đồng/cp)	8.088	12.046	13.870	17.081	23.505	30.315	35.373	41.066	48.053	56.222
EV/EBITDA (lần)	6,8	2,5	6,7	6,5	5,2	3,9	3,5	3,1	2,7	2,3
ROE	34,0%	42,6%	15,5%	21,9%	31,0%	25,8%	21,5%	20,1%	20,2%	20,2%
Biên lợi nhuận gộp	36,5%	44,4%	23,4%	31,7%	38,6%	39,4%	39,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Biên lợi nhuận hoạt động	32,2%	40,8%	18,6%	26,5%	35,7%	36,7%	36,3%	37,3%	37,3%	37,3%
Biên lợi nhuận ròng	22,8%	25,6%	14,7%	16,3%	23,7%	22,4%	21,4%	21,8%	22,2%	22,6%
Doanh thu / Tài sản	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
(Vay – Tiền) / Vốn CSH	0,12	0,27	0,34	0,34	0,30	0,27	0,48	0,40	0,32	0,25
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	0,4	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EBIT / Lãi vay (lần)	19,6	22,9	6,6	10,4	13,8	13,9	7,0	7,7	8,9	10,2
Vay / EBITDA (lần)	0,8	0,7	1,6	1,2	0,9	1,2	1,4	1,2	1,1	0,9
Số ngày phải thu	97	85	105	55	21	27	28	28	27	27
Số ngày tồn kho	14	13	16	12	14	17	18	18	17	17
Capex / Tài sản cố định	40%	58%	28%	44%	33%	34%	40%	21%	22%	22%
Doanh thu thuần	1.955	3.206	2.613	3.992	5.091	5.959	6.317	6.759	7.773	8.938
Tăng trưởng doanh thu	64%	64%	-18%	53%	28%	17%	6%	7%	15%	15%
EBITDA	793	1.586	850	1.513	2.406	2.907	3.260	3.730	4.297	4.950
LNST cổ đông công ty mẹ	446	822	385	650	1.207	1.333	1.354	1.476	1.724	2.016
Tăng trưởng lợi nhuận	222%	84%	-53%	69%	86%	10%	2%	9%	17%	17%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	572	555	318	993	588	2.728	881	1.025	1.301	1.651
Phải thu ngắn hạn	633	979	1.005	504	718	472	501	536	616	708
Hàng tồn kho	48	78	97	88	155	179	191	201	232	266
Tổng tài sản	3.232	5.049	5.359	7.290	8.714	12.565	13.614	14.797	16.359	18.180
Vay ngắn hạn	234	318	394	532	711	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
Vay dài hạn	559	1.004	993	1.798	1.489	3.088	3.088	3.088	3.088	3.088
Tổng vay	793	1.322	1.387	2.330	2.200	4.563	4.563	4.563	4.563	4.563
Tổng nợ	1.330	2.162	2.188	3.318	3.319	5.864	5.942	6.033	6.255	6.509
Vốn chủ sở hữu	1.902	2.887	3.171	3.972	5.395	6.701	7.672	8.764	10.104	11.671
Cân đối vốn dài hạn	667	834	663	543	50	1.462	-371	-209	102	493
Dòng tiền tự do (FCF)	-109	-467	-4	-1.410	312	194	-898	1.116	1.271	1.470

Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.