

Trung tâm Phân tích
Nguyễn Thanh Hoa
hoa.nt@shs.com.vn

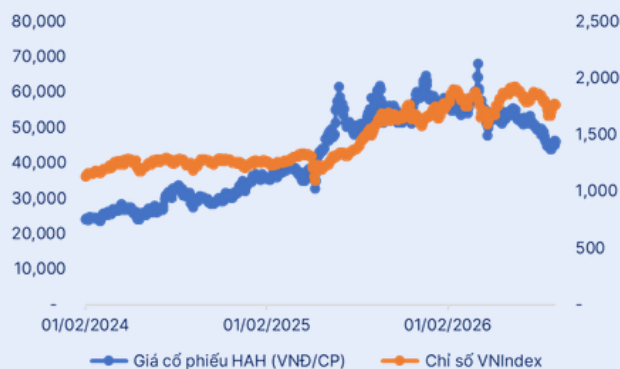
Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**

Giá hiện tại (27/08/2026): **48.100 VND**
Giá mục tiêu: **56.800 VND**
% tăng/giảm giá: **+18%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	9,217.93
Số lượng CP lưu hành:	191,840,401
KLCP đang niêm yết:	188,340,401
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	689,170
Giá thấp 52w:	43,900
Giá cao 52w:	68,200
Sở hữu nước ngoài:	~11%
Sở hữu NGĐT khác:	~89%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Các chỉ số tài chính

ĐVT: tỷ VND	2024A	2025A	2026E
Tổng tài sản	7,290	8,714	11,253
VCSH	3,972	5,395	6,333
Doanh thu	3,992	5,091	5,559
LNST	800	1,401	1,580
ROE	20.15%	25.97%	24.95%
ROA	10.98%	16.08%	14.04%
EPS (VND)	5,055	6,830	6,912
BVPS (VND)	12,120	11,964	12,195

ĐỘI TÀU MỞ RỘNG - ĐÓN ĐẦU CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI CỦA VẬN TẢI CONTAINER NỘI Á

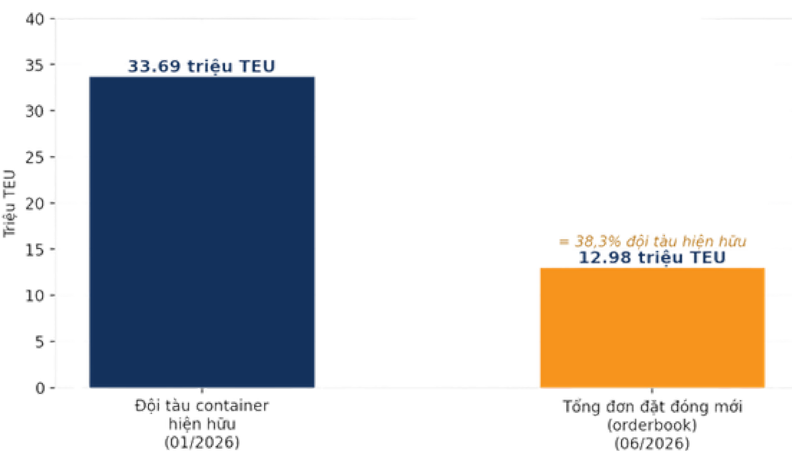
- **HAH duy trì vị thế đầu ngành, quy mô đội tàu vượt trội.** HAH sở hữu và khai thác 21 tàu container, tổng sức chở khoảng 33.100 TEU, lớn nhất Việt Nam và thuộc Top 100 thế giới theo Alphaliner. Đội tàu hoạt động trên các tuyến Bắc – Nam và nội Á, với thị phần khoảng 30% vận tải container nội địa, tạo lợi thế đáng kể về quy mô và mạng lưới.
- **Cho thuê định hạn tiếp tục là trụ cột lợi nhuận, giúp HAH nâng cao chất lượng tăng trưởng và tạo nền tảng doanh thu, dòng tiền ổn định hơn trong bối cảnh thị trường cước vận tải container có thể bước vào giai đoạn hạ nhiệt.** Hiện 11/18 tàu được cho thuê với giá bình quân năm 2025 khoảng 22.500 USD/ngày. Giá thuê tàu 1.700 TEU và 1.100 TEU tăng lần lượt 63% và 40% YoY. Việc chủ động gia hạn hợp đồng ở mức giá cao giúp HAH khóa nguồn thu, ổn định dòng tiền và giảm phụ thuộc vào cước spot.
- **Đội tàu mới mở ra chu kỳ tăng trưởng 2028–2029.** HAH đã chốt đầu tư 6 tàu mới gồm 4 tàu 3.000 TEU và 2 tàu 7.100 TEU, tổng vốn khoảng 360 triệu USD, dự kiến bàn giao 2027–2028. Chương trình bổ sung khoảng 26.200 TEU, nâng đáng kể công suất và năng lực khai thác các tuyến quốc tế.
- **Dòng tiền duy trì tích cực, củng cố hệ sinh thái cảng – vận tải tạo lợi thế cạnh tranh dài hạn cho HAH.** Hoạt động cho thuê định hạn với dòng thu tương đối ổn định, kết hợp kiểm soát tốt chi phí vận hành, giúp HAH duy trì khả năng tạo dòng tiền và chủ động nguồn lực tái đầu tư, mở rộng đội tàu. Đồng thời, mối liên kết với VSC và hệ thống cảng tại Đình Vũ có thể tạo hiệu ứng cộng hưởng trong chuỗi cảng – vận tải biển, hỗ trợ nâng cao hiệu suất khai thác đội tàu và củng cố vị thế cạnh tranh của HAH trong dài hạn.
- **Rủi ro cần theo dõi:** (i) *Dư cung tàu container giai đoạn 2026–2029 có thể gây áp lực lên giá cước và giá thuê tàu;* (ii) *Chương trình đầu tư 360 triệu USD làm gia tăng nhu cầu vốn, đòn bẩy và rủi ro lãi suất/tỷ giá;* (iii) *Biến động nhiên liệu;* (iv) *Chính sách thương mại, cạnh tranh nội Á;* (v) *Pha loãng từ chứng quyền/ESOP và* (vi) *Rủi ro quy hoạch liên quan Dự án Cầu Ngõ Quyền cũng cần được theo dõi.*
- Chúng tôi sử dụng FCFF và EV/EBITDA để định giá HAH, kết hợp triển vọng tăng trưởng đội tàu, dòng tiền và vị thế cạnh tranh. Giá mục tiêu 12 tháng đạt **56.800 đồng/cp**, tương ứng upside **+18%** so với thị giá hiện tại. Trên cơ sở đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với HAH

I. BỐI CẢNH NGÀNH VẬN TẢI BIỂN CONTAINER

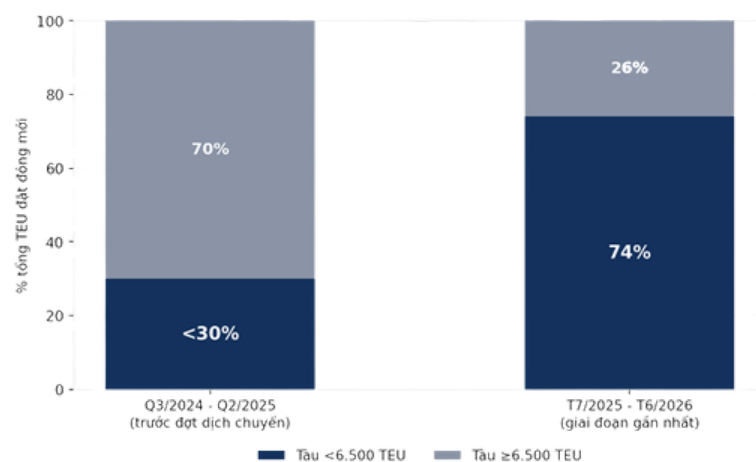
1. Ngành vận tải container thế giới: đơn đặt đóng tàu đang dịch chuyển rõ rệt sang phân khúc tàu nhỏ & vừa

- **Thị trường vận tải container toàn cầu đối mặt với tình trạng dư thừa công suất do lượng tàu lớn liên tục được bàn giao.** Ngược lại, phân khúc tàu cỡ nhỏ và trung bình lại rơi vào cảnh khan hiếm tàu cho thuê do ít có đơn đặt mới, tạo ra sự phân hóa mạnh mẽ trên thị trường hàng hải quốc tế.
- **Theo dữ liệu Alphaliner, tính đến đầu tháng 01/2026, đội tàu container thế giới đạt 7.498 tàu với tổng công suất 33,69 triệu TEU.** Tổng đơn đặt đóng tàu mới (orderbook) toàn cầu đã tăng lên mức kỷ lục 12,98 triệu TEU (1.592 tàu) vào giữa tháng 06/2026, tương đương 38,3% quy mô đội tàu đang hoạt động - phản ánh một chu kỳ đầu tư đóng tàu đang tăng mạnh của ngành.

Quy mô đội tàu container thế giới và tổng đơn đặt hàng đóng mới



Tỷ trọng đơn đặt đóng tàu container mới theo cỡ tàu (dịch chuyển rõ rệt sang tàu nhỏ - vừa)



Nguồn: Alphaliner

- **Điểm đáng chú ý nhất là sự dịch chuyển rõ rệt trong cơ cấu đơn đặt đóng mới theo cỡ tàu.** Làn sóng đặt đóng tàu 2021-2024 tập trung chủ yếu vào tàu cỡ lớn và siêu lớn (neo-panamax, ULCV) phục vụ các tuyến viễn dương, do các hãng tàu theo đuổi lợi thế quy mô và cạnh tranh thị phần trên các tuyến chính. Tuy nhiên, theo Alphaliner, xu hướng này đã đảo chiều mạnh kể từ nửa cuối năm 2025: tỷ trọng đơn đặt đóng mới (tính theo TEU) dành cho tàu dưới 6.500 TEU đã tăng từ dưới 30% (giai đoạn Q3/2024-Q2/2025) lên 74% (giai đoạn từ T7/2025 đến T6/2026). Đáng chú ý, quý 2/2026 gần như không ghi nhận đơn đặt đóng nào cho tàu tuyến chính trên 16.000 TEU - hiện tượng chưa từng xảy ra kể từ đầu năm 2024.
- **Động lực chính của sự dịch chuyển này là tình trạng đội tàu feeder toàn cầu đang già hóa trong khi nhu cầu vận tải khu vực và nội Á tiếp tục tăng, tạo ra khoảng trống nguồn cung ở nhiều phân khúc cỡ tàu nhỏ.** Alphaliner ghi nhận lượng đặt đóng mạnh đặc biệt ở các cỡ tàu feeder 1.200 TEU và tàu Bangkokmax ~1.800 TEU (gần 150 tàu loại này được đặt đóng trong 12 tháng gần nhất), cùng hơn 100 tàu cỡ ~3.100 TEU. Đơn đặt đóng dưới 1.000 TEU vẫn hạn chế, cho thấy ngành ngày càng coi các cỡ tàu 1.200-1.800 TEU là điểm khởi đầu tiêu chuẩn mới cho đội tàu feeder hiện đại.
- **Sự thiếu hụt nguồn cung hiện tại ở các phân khúc tàu nhỏ - vừa (chứ không phải nhu cầu suy yếu) là nguyên nhân chính khiến giá thuê định hạn các cỡ tàu này neo cao.** Mức giá thuê định hạn 12 tháng tham chiếu giữa năm 2026 đạt khoảng 76.000 USD/ngày cho tàu 8.500 TEU, 64.000 USD/ngày cho tàu 5.600 TEU, 55.000 USD/ngày cho tàu panamax cổ điển 4.000 TEU, và khoảng 35.000 USD/ngày và 33.000 USD/ngày lần lượt cho tàu 2.500 TEU và 1.800 TEU (theo Alphaliner).

Chỉ số giá cước cho thuê tàu container cỡ nhỏ - trung (tham chiếu xu hướng chỉ số Harpex)



Nguồn: Harper Petersen

Nếu căng thẳng tại Biển Đỏ hạ nhiệt và các tuyến quay trở lại kênh đào Suez, thời gian vận chuyển rút ngắn sẽ làm tăng công suất khai thác thực tế của đội tàu toàn cầu, tạo thêm áp lực giảm giá cước trong trung hạn.

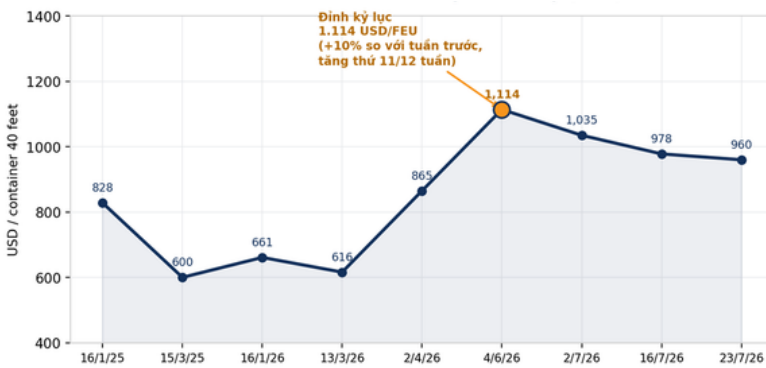
Mặc dù xu hướng ngắn hạn hiện đang thuận lợi cho phân khúc tàu nhỏ - vừa, Alphaliner vẫn lưu ý tổng thể orderbook toàn ngành hiện ở mức 38,3% đội tàu hiện hữu - một tỷ lệ cao trong lịch sử ngành - và phần lớn giá trị tuyệt đối (tính theo TEU) của orderbook vẫn đến từ các đơn hàng tàu lớn đặt trong giai đoạn 2021-2024 đang dần được bàn giao. Do đó, áp lực dư cung tổng thể toàn ngành (đặc biệt ở phân khúc tàu lớn) vẫn có thể kéo dài đến 2029, ngay cả khi phân khúc tàu nhỏ - vừa đang tương đối khan hiếm nguồn cung mới trong ngắn hạn.

2. Diễn biến giá cước thực tế 2026: cú sốc địa chính trị đẩy cước Nội Á lên kỷ lục

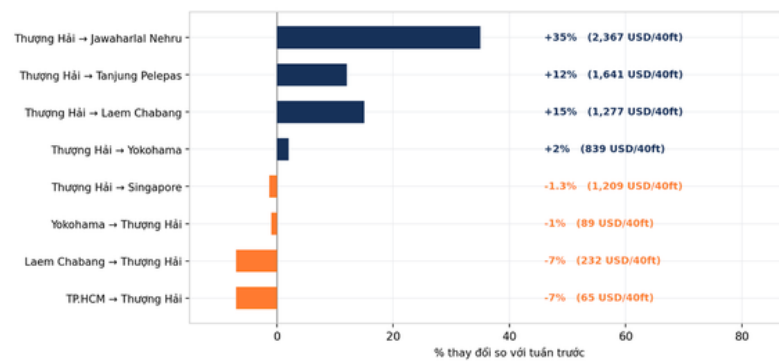
Diễn biến chỉ số cước container Nội Á Drewry (IACI)

- Từ cuối tháng 02/2026, xung đột tại eo biển Hormuz và việc Houthi nổi lại tấn công ở Biển Đỏ đã làm gián đoạn tuyến hàng hải, buộc nhiều hãng tàu kéo dài hành trình và giảm công suất khai thác, qua đó đẩy cước container tăng mạnh. IACI tăng lên mức kỷ lục 1.114 USD/FEU ngày 04/06/2026, từ 616 USD/FEU ngày 13/03/2026, tương đương hơn 80% trong chưa đầy 3 tháng và là lần tăng thứ 11 trong 12 tuần (Theo Drewry).
- Đà tăng phản ánh nhu cầu vận tải cao trong khi công suất hiệu dụng bị thu hẹp, đặc biệt do các hãng tàu phải điều chỉnh tuyến và phân bổ lại đội tàu trước rủi ro địa chính trị.

Chỉ số cước container Nội Á Drewry (18 tuyến Nội Á) 2025-2026



Biến động cước theo tuyến, tuần đầu tháng 6/2026



Nguồn: Drewry

- Sau khi đạt đỉnh vào đầu tháng 6, IACI hạ nhiệt dần, xuống 1.035 USD/FEU ngày 02/07, 978 USD/FEU ngày 16/07 và 960 USD/FEU ngày 23/07/2026. Tuy nhiên, mặt bằng cước vẫn cao hơn đáng kể so với mức 600–900 USD/FEU cuối 2025 – đầu 2026, cho thấy thị trường vận tải Nội Á vẫn chịu áp lực và đặc biệt nhạy cảm với các cú sốc địa chính trị.
- Đà tăng cước được hỗ trợ bởi nhu cầu vận chuyển sớm trước mùa cao điểm Giáng sinh, cùng với hoạt động thương mại nội Á duy trì tích cực, đặc biệt nhu cầu vận chuyển linh kiện và bán thành phẩm giữa Trung Quốc và Đông Nam Á. Bên cạnh đó, tắc nghẽn tại một số cảng và căng thẳng tại Trung Đông làm giảm công suất vận tải thực tế, kéo dài hành trình và gia tăng chi phí nhiên liệu, qua đó duy trì áp lực lên mặt bằng cước.

Biến động cước theo tuyến

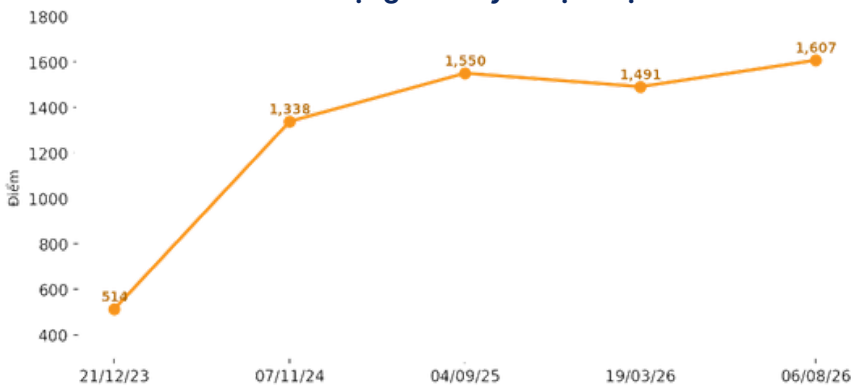
Mức độ biến động cước phân hóa mạnh giữa các tuyến trong khu vực, phản ánh sự khác biệt về cân bằng cung - cầu cục bộ trên từng tuyến. Các tuyến kết nối Trung Quốc với Nam Á và Đông Nam Á ghi nhận mức tăng mạnh nhất, trong khi một số tuyến chiều ngược lại (hàng về Trung Quốc) lại giảm giá.

Tuyến	Cước (USD/container 40ft)	% thay đổi (tuần)	Xu hướng
Thượng Hải → Jawaharlal Nehru (Ấn Độ)	2.367	35%	Tăng mạnh
Thượng Hải → Tanjung Pelepas (Malaysia)	1.641	12%	Tăng
Thượng Hải → Laem Chabang (Thái Lan)	1.277	15%	Tăng
Thượng Hải → Singapore	1.209	-1,3%	Giảm nhẹ
Thượng Hải → Yokohama (Nhật Bản)	839	2%	Tăng nhẹ
Laem Chabang → Thượng Hải	232	-7%	Giảm
Yokohama → Thượng Hải	89	-1%	Giảm nhẹ
TP. Hồ Chí Minh → Thượng Hải	65	-7%	Giảm

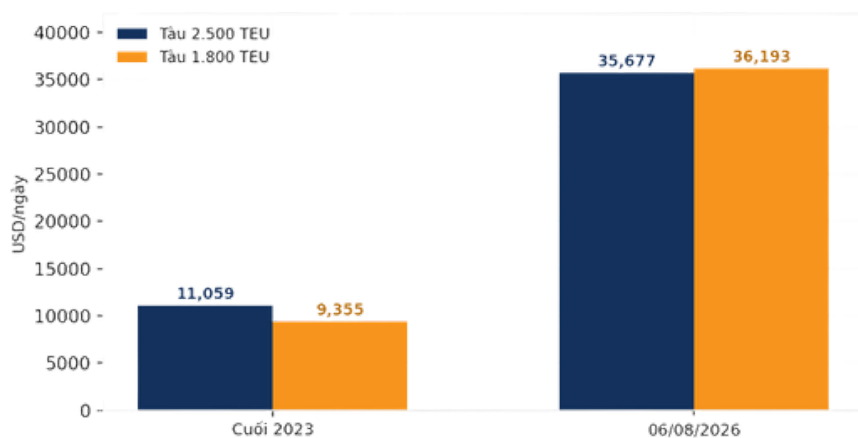
Nguồn: Drewry

Điểm đáng chú ý là các tuyến chiều đi từ Thượng Hải (hàng xuất từ Trung Quốc sang các nước Nam Á, Đông Nam Á) hầu hết tăng giá mạnh, trong khi các tuyến chiều về Thượng Hải (hàng nhập vào Trung Quốc từ khu vực) lại có xu hướng giảm. Điều này phản ánh mất cân bằng dòng hàng hai chiều trên các tuyến Nội Á - nhu cầu xuất khẩu từ Trung Quốc sang khu vực vượt trội so với chiều ngược lại, tạo áp lực tăng giá một chiều và dư thừa vỏ container rỗng ở chiều còn lại.

Diễn biến mạng lưới tuyến dịch vụ



Giá thuê tàu định hạn theo cỡ tàu



Nguồn: Bloomberg, SHS tổng hợp

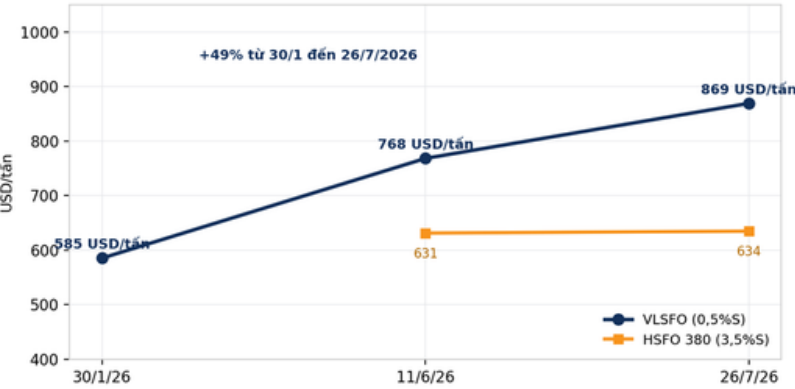
- Trong bối cảnh nhu cầu vận tải Nội Á tăng cao, các hãng tàu đang mở rộng thêm tuyến dịch vụ. COSCO Shipping đưa tuyến SEI2 vào khai thác từ đầu tháng 6/2026, kết nối Trung Quốc – Hải Phòng – Singapore – Ấn Độ – Hồng Kông, qua đó tăng kết nối khu vực và rút ngắn thời gian vận chuyển Hải Phòng – Mundra, hỗ trợ tích cực cho thương mại Việt Nam – Ấn Độ.
- Tuy nhiên, diễn biến gần đây cho thấy đỉnh cước giao ngay có thể đã qua. IACI giảm 5 tuần liên tiếp, xuống 960 USD/FEU ngày 23/07, thấp hơn 13,8% so với đỉnh, trong khi cước container toàn cầu cũng giảm 3 tuần. Ngược lại, ConTex vẫn tăng lên 1.607 điểm ngày 06/08, cao nhất từ 2022, cho thấy cước giao ngay đã hạ nhiệt nhưng thị trường định hạn vẫn phản ánh kỳ vọng nguồn cung tàu còn thắt chặt trong trung hạn.

Độ trễ này mang lại lợi thế rõ rệt cho HAH, khi công ty ưu tiên các hợp đồng cho thuê tàu dài hạn, thường khoảng 2 năm, thay vì phụ thuộc vào cước giao ngay biến động mạnh. Nhờ đó, mặt bằng giá thuê tàu cao hiện nay tiếp tục đảm bảo nguồn doanh thu tương đối ổn định cho HAH trong các quý tới, ngay cả khi cước Nội Á đã bắt đầu hạ nhiệt. Đáng chú ý, giá thuê tàu 2.500 TEU đạt 35.677 USD/ngày và 1.800 TEU đạt 36.193 USD/ngày (số update vào 06/08/2026), cao hơn 3 lần so với đáy cuối 2023, lần lượt ở mức 11.059 và 9.355 USD/ngày. Điều này cho thấy mặt bằng giá thuê tàu vẫn đang ở mức rất thuận lợi cho các doanh nghiệp sở hữu đội tàu như HAH.

3. Phân tích tác động của giá nhiên liệu hàng hải đến cước vận tải

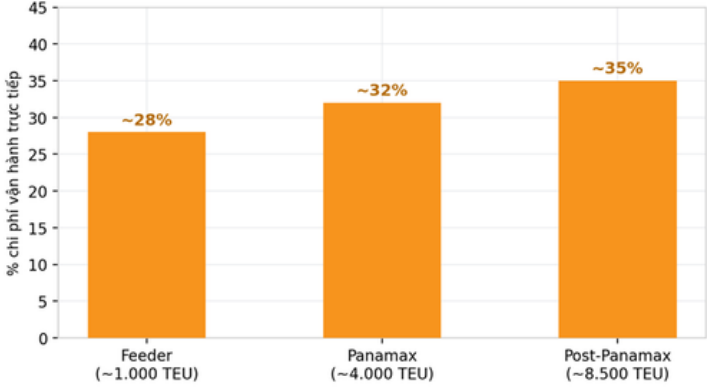
Bên cạnh yếu tố cung - cầu sức chở, giá nhiên liệu hàng hải (bunker fuel) là một trong những động lực quan trọng nhất đẩy cước vận tải container khu vực đi lên trong giai đoạn gần đây. Dữ liệu thị trường cho thấy giá dầu VLSFO (Very Low Sulphur Fuel Oil - nhiên liệu hàm lượng lưu huỳnh thấp, loại nhiên liệu chủ đạo cho tàu container hiện nay) tại Singapore - cảng bunker tham chiếu lớn nhất châu Á - đã tăng khoảng 49%, từ 585 USD/tấn (30/01/2026) lên 869 USD/tấn (26/07/2026).

Giá nhiên liệu hàng hải (VLSFO, HSFO 380) tại Singapore



Nguồn: OilPriceAPI, Engine

Tỷ trọng chi phí nhiên liệu ước tính trong tổng chi phí vận hành trực tiếp, theo cỡ tàu



Nguồn: SHS tổng hợp

Đà tăng giá nhiên liệu diễn ra đồng pha với căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông (xung đột Mỹ - Israel - Iran) - khu vực có vai trò then chốt trong chuỗi cung ứng dầu mỏ toàn cầu và tuyến vận tải qua eo biển Hormuz. Giá dầu thô Brent tăng kéo theo giá các sản phẩm lọc dầu, trong đó có nhiên liệu hàng hải, tạo hiệu ứng lan tỏa hai chiều lên chi phí vận tải biển: (i) trực tiếp làm tăng chi phí nhiên liệu vận hành đội tàu, và (ii) gián tiếp làm tăng rủi ro vận hành trên các tuyến đi qua khu vực nhạy cảm, khiến một số hãng tàu phải định tuyến lại hoặc tăng tốc độ để tránh rủi ro - cả hai đều làm tăng tiêu hao nhiên liệu và chi phí trên mỗi container vận chuyển.

Cơ chế truyền dẫn giá nhiên liệu vào cước (BAF)

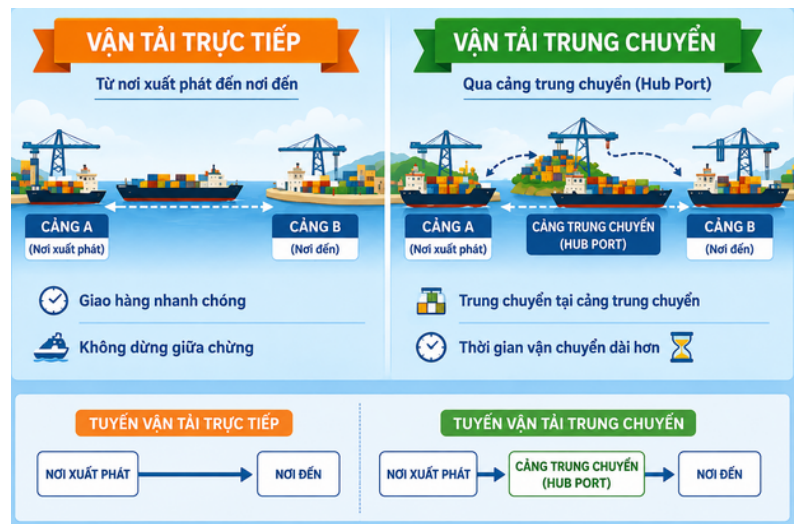
Các hãng tàu thường chuyển phần lớn biến động giá nhiên liệu sang chủ hàng thông qua phụ phí nhiên liệu (BAF/EBS) thay vì tự hấp thụ vào biên lợi nhuận. Mức phụ phí được tính dựa trên mức tiêu hao nhiên liệu và giá bunker tham chiếu, sau đó điều chỉnh định kỳ theo diễn biến thị trường; trong giai đoạn biến động mạnh, hãng tàu có thể áp dụng phụ phí khẩn cấp. Khoản này được cộng vào cước cơ bản, khiến tổng cước tăng tương ứng khi giá nhiên liệu tăng.

Mức độ ảnh hưởng theo cỡ tàu: Nhiên liệu là một trong những khoản chi phí vận hành lớn nhất của tàu container. Tàu càng lớn có mức tiêu hao tuyệt đối cao hơn, dù hiệu quả nhiên liệu trên mỗi TEU tốt hơn. Do đó, biến động giá bunker vẫn có tác động đáng kể đến chi phí khai thác và mặt bằng cước vận tải.

Chỉ tiêu	Tàu feeder 1.000 TEU	Tàu panamax 4.000 TEU	Tàu post-panamax 8.500 TEU
Tỷ trọng chi phí nhiên liệu/chi phí vận hành trực tiếp	28%	32%	35%
Mức tăng chi phí nhiên liệu ước tính (theo đà tăng giá VLSFO +49%)	+14%	+16%	+17%
Mức độ chuyển tiếp qua phụ phí BAF/EBS	Một phần (tùy hãng tàu, tuyến)	Một phần (tùy hãng tàu, tuyến)	Một phần (tùy hãng tàu, tuyến)

Đà tăng kỷ lục của IACI chủ yếu đến từ ba yếu tố: (i) nhu cầu vận chuyển cao điểm đến sớm, (ii) tắc nghẽn cảng và (iii) giá nhiên liệu hàng hải tăng do bất ổn Trung Đông. Trong đó, mùa vụ và tắc nghẽn cảng mang tính ngắn hạn, trong khi giá nhiên liệu phụ thuộc nhiều vào diễn biến địa chính trị và có thể duy trì ở mức cao lâu hơn. Vì vậy, BAF nhiều khả năng tiếp tục neo cao, ngay cả khi áp lực mùa vụ và tắc nghẽn dần giảm.

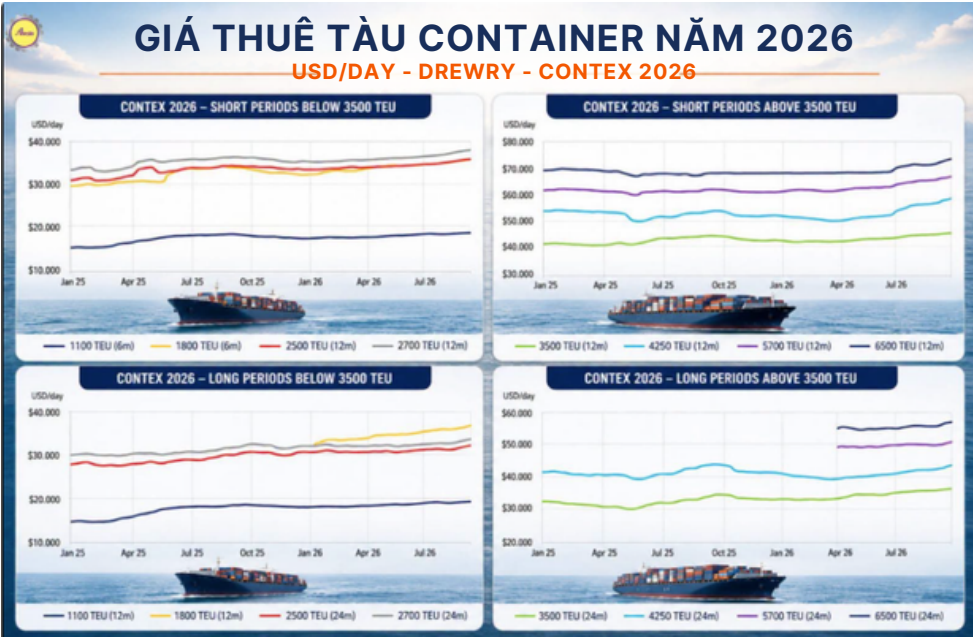
4. Top 10 hãng vận tải container theo sức chứa TEU (năm 2026)



Các hãng vận tải container lớn hiện kiểm soát hơn 60% sức chứa toàn cầu, với lợi thế đến từ quy mô đội tàu và khả năng tối ưu mạng lưới. Quy mô giúp giảm chi phí/TEU, tăng tính linh hoạt điều chuyển tàu, nhưng đồng thời khiến thị trường ngày càng phụ thuộc vào một số ít hãng lớn.



5. Thị trường thuê tàu container năm 2026 (năm 2026)



Theo dự báo thị trường thuê tàu container năm 2026, giá cước được kỳ vọng duy trì ổn định sau giai đoạn biến động mạnh, với sự phân hóa rõ rệt giữa hợp đồng ngắn hạn (6 – 12 tháng) và hợp đồng dài hạn (24 tháng).

Cỡ tàu	Cỡ tàu	Hợp đồng ngắn hạn	Hợp đồng dài hạn	Ghi chú
Nhóm tàu container nhỏ dưới 3.500 TEU	1.100 TEU	16.000–18.000 USD/ngày	15.000–17.000 USD/ngày	Hợp đồng ngắn hạn: Nhóm tàu feeder tiếp tục duy trì mức giá ổn định nhờ nhu cầu vận chuyển nội Á, các tuyến khu vực và nguồn cung tàu thay thế hạn chế.
	1.800 TEU	31.000–34.000 USD/ngày	30.000–32.000 USD/ngày	
	2.500 TEU	33.000–35.000 USD/ngày	26.000–28.000 USD/ngày	
	2.700 TEU	35.000–37.000 USD/ngày	28.000–30.000 USD/ngày	
Nhóm tàu container lớn trên 3.500 TEU	3.500 TEU	42.000–44.000 USD/ngày	34.000–36.000 USD/ngày	Hợp đồng ngắn hạn: Đây vẫn là nhóm tàu có mức giá thuê cao nhất nhờ khả năng khai thác trên các tuyến thương mại quốc tế dài, đặc biệt là các tuyến Đông - Tây.
	4.250 TEU	50.000–56.000 USD/ngày	41.000–44.000 USD/ngày	
	5.700 TEU	60.000–62.000 USD/ngày	48.000–50.000 USD/ngày	
	6.500 TEU	67.000–70.000 USD/ngày	54.000–56.000 USD/ngày	

Dự báo thị trường thuê tàu container năm 2026

Thị trường phụ thuộc vào cân bằng giữa cung tàu – nhu cầu vận tải – hiệu quả khai thác từng phân khúc.

Yếu tố	Yếu tố	Diễn biến / Nhận định chính
Mặt bằng giá thuê	Mặt bằng giá thuê	Duy trì cao hơn trước COVID-19 nhưng biến động mạnh; ConTex đạt 1.607 điểm (06/08/2026) – cao nhất từ 2022. Giá thuê tàu 1.800 TEU tăng từ ~25.000 lên 36.193 USD/ngày trong 7T2026.
Nguồn cung tàu nhỏ – vừa	Nguồn cung tàu nhỏ – vừa	74% đơn đặt tàu mới dưới 6.500 TEU từ 7/2025 (Alphaliner), khiến nguồn cung phân khúc này tiếp tục hạn chế trong ngắn hạn.
Size tàu	Tàu 5.700–6.500 TEU	Tiếp tục được ưa chuộng nhờ hiệu quả khai thác trên các tuyến vận tải dài.
	Tàu 1.800–2.700 TEU	Giữ vai trò quan trọng trong mạng lưới feeder, kết nối cảng trung chuyển và cảng khu vực; nhạy với biến động cước Nội Á.
Kỳ hạn hợp đồng thuê	Hợp đồng ngắn hạn 6–12 tháng	Phản ứng nhanh với biến động thị trường, phù hợp tận dụng giai đoạn giá thuê cao.
	Hợp đồng dài hạn ~24 tháng	Giá ổn định hơn và thường có mức chiết khấu đáng kể, giảm rủi ro khóa giá ở đỉnh chu kỳ.
Kịch bản xung đột	Kịch bản Hormuz hạ nhiệt	Giá thuê có thể điều chỉnh nhanh khi công suất vận tải hiệu dụng toàn cầu phục hồi.
	Kịch bản xung đột kéo dài	Giá thuê nhiều khả năng tiếp tục neo cao đến cuối 2026.

II. NGÀNH VẬN TẢI & CẢNG BIỂN VIỆT NAM

- **Triển vọng ngành cảng biển:** Các cảng nước sâu sẽ có hiệu suất vượt trội so với mặt bằng chung của ngành, nhờ xu hướng gia tăng kích cỡ tàu, cùng với việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng cảng và hạ tầng hỗ trợ, qua đó nâng cao năng lực khai thác và vị thế cạnh tranh. Bên cạnh đó, đề xuất nâng phí dịch vụ tại các cảng nước sâu được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận trong trung hạn.
- Ở góc độ toàn ngành, đầu tư đồng bộ vào hạ tầng cảng biển và logistics hậu cần sẽ là động lực quan trọng, giúp nâng cao năng lực cạnh tranh trong trung và dài hạn. Theo quy hoạch mới, đến năm 2030, hai cụm cảng trọng điểm:
 - ✓ Hải Phòng đặt mục tiêu thông lượng đạt 215 triệu tấn, tương ứng CAGR ~12,4%/năm
 - ✓ TP. Hồ Chí Minh đặt mục tiêu thông lượng đạt 253 triệu tấn, tương ứng CAGR ~6,1%/năm

Cảng nước sâu tại Hải Phòng

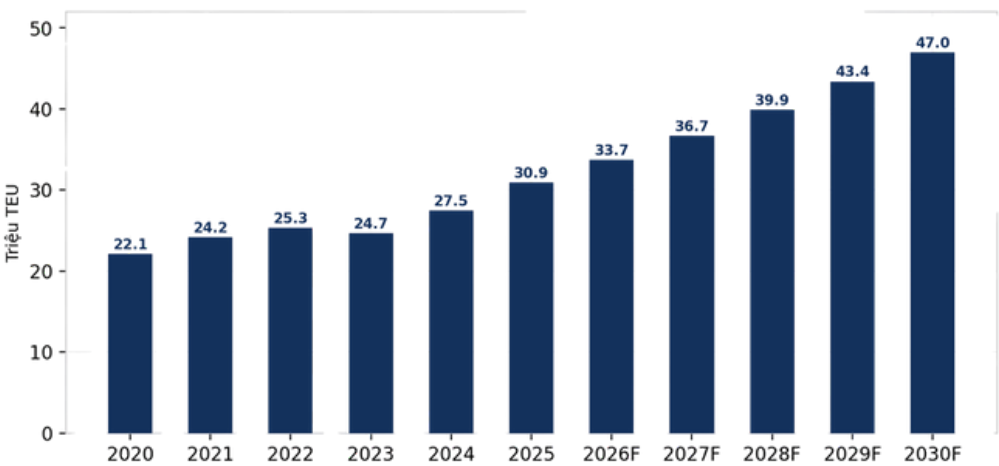
Cảng	Công ty	Thời gian hoạt động / Dự kiến khai thác	Công suất (triệu TEU/năm)	Cỡ tàu tiếp nhận (DWT)
Lạch Huyện 1,2	HICT	Từ năm 2018	1,1	100000
Lạch Huyện 3,4	PHP	Q2/2025	1,1	100000
Lạch Huyện 5,6	Hateco	Q1/2025	1,8	200000
Nam Đình Vũ	GMD	Q2/2025	1,75	48.000 – 70.000
Lạch Huyện 7,8	SNP	Q2/2026	1,5	160000
Lạch Huyện 9,10	-	2026 – 2030	-	12.000 – 18.000 (TEU)
Lạch Huyện 11,12	-	2030 – 2035	-	12.000 – 18.000 (TEU)

Cảng nước sâu tại Tp.HCM

Cảng	Công ty	Hãng tàu / Liên minh hợp tác	Công suất (triệu TEU/năm)	Cỡ tàu tiếp nhận (DWT)
CMIT	VIMC	Maersk – Gemini Cooperation	1,3 – 1,5	160.000 – 200.000
TCIT + TCTT	SNP	The Premier	2,4	140.000 – 160.000
SSIT	VIMC	SSA Holdings Intl., MSC	1,0	160.000 – 200.000
Gemalink GD1	GMD	CMA-CGM	1,5 – 2,0	200.000 – 230.000
SP-PSA	VIMC	MSC	0,6 – 0,8	80.000 – 120.000

- **Tái cấu trúc liên minh hãng tàu sẽ tác động đến sự phân phối hàng hóa giữa các cảng**
 - ✓ **Tái cấu trúc liên minh hãng tàu định hình lại dòng hàng trong dài hạn.** Việc tái cấu trúc các liên minh hãng tàu toàn cầu từ năm 2025 được kỳ vọng sẽ làm thay đổi cách phân bổ tuyến dịch vụ và dòng hàng giữa các cảng trong khu vực. Trong bối cảnh Việt Nam vẫn phụ thuộc lớn vào các hãng tàu quốc tế, các cảng có khả năng tiếp nhận tàu lớn và hạ tầng đồng bộ sẽ có lợi thế rõ rệt trong việc thu hút sản lượng và củng cố vị thế trong chuỗi vận tải toàn cầu.
 - ✓ **Xu hướng hợp tác giữa các cảng hỗ trợ mở rộng năng lực khai thác.** Song song với sự thay đổi từ phía hãng tàu, các cảng biển trong nước đang đẩy mạnh kết nối và hợp tác nhằm tối ưu công suất và nâng cao hiệu quả vận hành. Việc hình thành các cụm cảng liên kết được kỳ vọng sẽ giúp tăng khả năng tiếp nhận tàu lớn, nâng cao hiệu quả khai thác và cải thiện năng lực cạnh tranh của các cảng trong dài hạn.

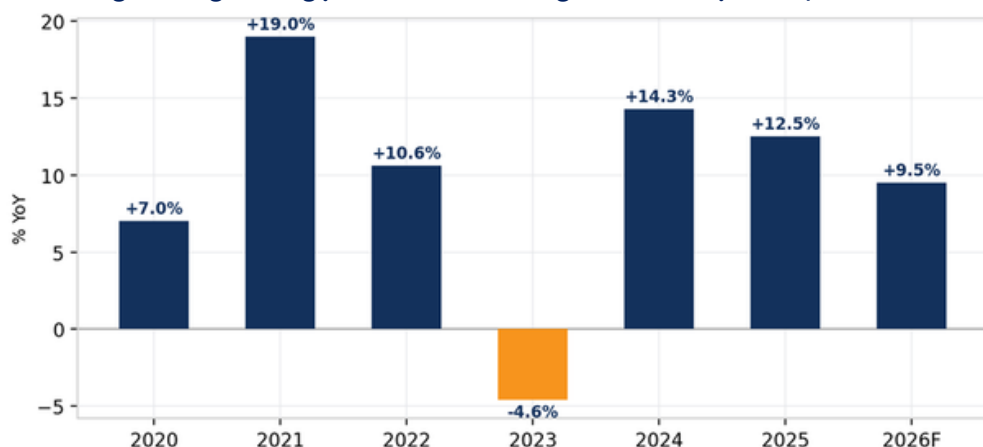
Sản lượng hàng container thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam giai đoạn 2020-2030F



Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, SHS tổng hợp và dự phóng

Sản lượng hàng container thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng 10-12%/năm trong giai đoạn 2024-2030, được hỗ trợ bởi: (i) dòng vốn FDI sản xuất tiếp tục dịch chuyển vào Việt Nam trong bối cảnh đa dạng hóa chuỗi cung ứng toàn cầu; (ii) mạng lưới 17 Hiệp định thương mại tự do (FTA) giúp Việt Nam duy trì lợi thế thuế quan cạnh tranh so với các quốc gia trong khu vực; và (iii) thị trường bất động sản và xây dựng phía Nam phục hồi thúc đẩy nhu cầu vận chuyển nội địa vật liệu xây dựng.

Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam, 2020-2026F



Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, SHS tổng hợp và dự phóng

Tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu là chỉ báo dẫn dắt quan trọng nhất đối với sản lượng vận tải container nội Á. Sau giai đoạn suy giảm năm 2023 do cầu tiêu dùng toàn cầu yếu, xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam đã phục hồi mạnh trong 2024-2025 nhờ dòng vốn FDI sản xuất và đơn hàng dịch chuyển từ Trung Quốc.

Các yếu tố định hình ngành vận tải container nội địa & nội Á

- Tàu quốc tế ngày càng lớn thúc đẩy nhu cầu feeder 1.000–3.000 TEU kết nối các cảng nội địa với hub trung chuyển lớn.
- Mô hình hub-and-spoke mở rộng, hỗ trợ nhu cầu tàu feeder cỡ vừa và nhỏ.
- Front-loading, World Cup 2026 và mùa cao điểm đến sớm hỗ trợ giá cước trong ngắn hạn.
- Giá dầu ổn định giúp kiểm soát chi phí nhiên liệu và cải thiện biên lợi nhuận.
- Quy định môi trường quốc tế (IMO 2023 CII/EEXI, giá carbon vận tải biển EU ETS mở rộng) đang thúc đẩy các hãng tàu trẻ hóa đội tàu và đầu tư công nghệ tiết kiệm nhiên liệu - phù hợp với chiến lược đóng mới tàu thế hệ mới của HAH giai đoạn 2027-2029.

Khung pháp lý và xu hướng phát triển bền vững ngành hàng hải

- Ngành vận tải biển quốc tế đang chịu tác động ngày càng lớn từ các quy định môi trường của Tổ chức Hàng hải Quốc tế (IMO), bao gồm chỉ số hiệu quả năng lượng tàu hiện hữu (EEXI) và chỉ số cường độ carbon (CII) có hiệu lực từ năm 2023, cùng với việc mở rộng phạm vi Hệ thống giao dịch phát thải của EU (EU ETS) sang lĩnh vực vận tải biển từ năm 2024. Các quy định này buộc chủ tàu phải đầu tư nâng cấp hoặc thay thế các tàu cũ, kém hiệu quả nhiên liệu bằng đội tàu thế hệ mới - xu hướng phù hợp với chiến lược trẻ hóa đội tàu mà HAH đang theo đuổi thông qua chương trình đóng mới 8 tàu giai đoạn 2027-2029.
- Tại Việt Nam, Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050 (Quyết định 1579/QĐ-TTg) và Quy hoạch chi tiết nhóm cảng biển theo Quyết định 140/QĐ-TTg (16/01/2025) định hướng ưu tiên phát triển các cảng nước sâu cửa ngõ quốc tế (Lạch Huyện - Hải Phòng, Cái Mép - Bà Rịa Vũng Tàu) và mở rộng công suất hệ thống cảng biển cả nước, tạo nền tảng hạ tầng thuận lợi cho các hãng vận tải nội địa tiếp cận các cảng lớn, tăng hiệu suất khai thác và giảm chi phí logistics.

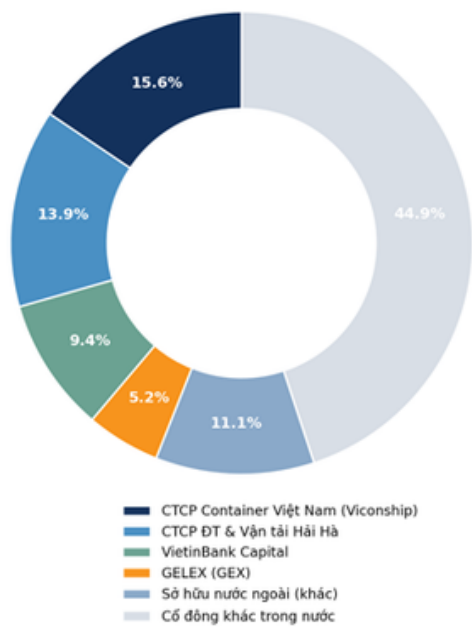
III. THÔNG TIN VỀ HAH

1. Giới thiệu chung

- Công ty Cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) hoạt động trong các lĩnh vực chính: khai thác cảng, vận tải container đường biển, đại lý hàng hải và dịch vụ logistics.
- Hiện tại, HAH sở hữu và khai thác đội tàu container gồm 21 chiếc, sức chở từ 800 đến 3.500 TEU/tàu, tổng sức chở toàn đội đạt khoảng 33.100 TEU, khai thác hiệu quả trên các tuyến nội địa Bắc - Nam và nội Á (Trung Quốc, Hồng Kông, Đài Loan, Thái Lan, Malaysia, Singapore...). Đội tàu của HAH hiện nằm trong Top 100 đội tàu container lớn nhất thế giới theo xếp hạng của Alphaliner. HAH hiện nắm giữ khoảng 30% thị phần vận tải container nội địa bằng đường biển.

2. Cơ cấu sở hữu và hợp tác chiến lược

Cơ cấu cổ đông của HAH



- HAH hiện có 4 cổ đông lớn, nắm gần 44% vốn điều lệ (~84,1 triệu cp), gồm **Viconship (VSC) 15,57%, Hải Hà 13,87%, VietinBank Capital 9,38% và GELEX (GEX) 5,16%**; tỷ lệ sở hữu nước ngoài khoảng 11,1%. Giao dịch thỏa thuận tăng mạnh từ T7/2026, cho thấy sự tham gia tích cực của các nhà đầu tư tổ chức.
- Mối liên kết HAH – VSC có thể tạo hiệu ứng cộng hưởng trong chuỗi cảng – vận tải biển.** Trong Q1-Q2/2026, HAH đã chuyển một phần sản lượng sang Nam Hải Đình Vũ nhằm giảm tải cho Cảng Hải An, qua đó tối ưu hiệu suất khai thác. Việc VSC nạo vét, nâng cấp luồng hàng hải khu vực Đình Vũ được kỳ vọng cải thiện khả năng tiếp nhận tàu, tăng tính linh hoạt điều phối hàng hóa và giúp HAH nâng cao hiệu suất đội tàu, giảm chi phí vận hành. Về dài hạn, lợi thế này càng rõ khi sản lượng container qua khu vực Hải Phòng tiếp tục tăng.

3. Hệ thống công ty con và công ty liên doanh, liên kết

Tên đơn vị	Lĩnh vực hoạt động	Tỷ lệ sở hữu (ước tính)
Công ty TNHH Vận tải Container Hải An (nội bộ khai thác tàu)	Vận tải container	100%
Cảng Hải An	Khai thác cảng biển tại Hải Phòng	100%
Hải An Green Shipping Lines	Sở hữu và khai thác tàu container (Green Park, Green Time...)	40% (liên kết)
Công ty Depot/ICD Hải An	Dịch vụ kho bãi, depot container	100%
PAMAR (đại lý tàu biển, nếu có hợp tác)	Đại lý hàng hải, dịch vụ logistics	Theo hợp tác liên doanh

4. Động lực tăng trưởng dài hạn: Tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng

Theo Nghị quyết số 187/2025/QH15 của Quốc hội, tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng dự kiến đi vào hoạt động trước năm 2030, kết nối trực tiếp tỉnh Vân Nam (Trung Quốc) với cửa ngõ cảng biển Việt Nam. Theo quan điểm của ban lãnh đạo HAH, khi hoàn thành, tuyến đường sắt này được kỳ vọng đưa Hải Phòng trở thành trung tâm trung chuyển chiến lược nhờ khoảng cách vận chuyển ngắn hơn và chi phí logistics thấp hơn đáng kể so với việc đưa hàng ra các cảng biển Trung Quốc. Hệ sinh thái tích hợp của HAH tại Hải Phòng (cảng biển, mạng lưới depot, đội tàu trung chuyển dẫn đầu thị trường) được kỳ vọng giúp công ty hấp thụ một phần đáng kể nguồn hàng phát sinh từ tuyến vận tải này, tạo động lực tăng trưởng dài hạn nếu kịch bản được hiện thực hóa.

4. Mô hình kinh doanh & các mảng hoạt động

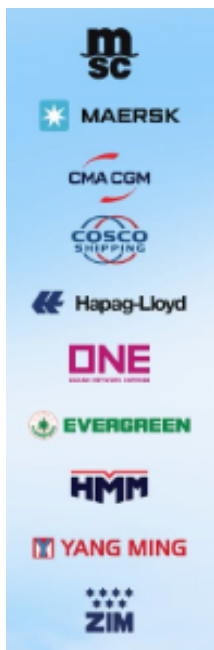


Khai thác tàu container: mảng kinh doanh cốt lõi, đóng góp trên 65-80% doanh thu, gồm hai cấu phần: (i) tự vận hành (tự khai thác các tuyến nội địa và nội Á theo lịch trình cố định hàng tuần) và (ii) cho thuê định hạn (charter out) các tàu cho các hãng tàu quốc tế và khu vực khi giá cước cho thuê thuận lợi. Trong Q2/2026, mảng này đóng góp 1.502 tỷ đồng doanh thu gộp (79,7% tổng doanh thu gộp) và 520 tỷ đồng lợi nhuận gộp (81,8% tổng lợi nhuận gộp).

Khai thác cảng: vận hành Cảng Hải An tại khu vực hạ lưu sông Cấm, Hải Phòng - cảng có lợi thế môn nước sâu, công suất bốc dỡ thiết kế 250.000 TEU/năm, có thể tiếp nhận tàu trọng tải lớn tới 20.000 DWT. Cảng thường xuyên vận hành ở mức hiệu suất trên 100% công suất thiết kế nhờ được hỗ trợ bởi lượng hàng từ chính đội tàu HAH và đội tàu đối tác. Từ đầu 2026, HAH chủ động chuyển một phần sản lượng qua bến Nam Hải Đình Vũ của VSC để giảm tải, giúp cải thiện biên lợi nhuận toàn cảng.

Dịch vụ Depot & Logistics: cung cấp dịch vụ kho bãi container, depot, đại lý tàu biển (qua công ty thành viên PAMAR - phát triển hơn 30 năm), khai báo hải quan và các dịch vụ giá trị gia tăng khác, hỗ trợ khép kín chuỗi giá trị cảng - vận tải - logistics. HAH sở hữu bãi container 150.000 m², kho ngoại quan CFS gần 4.000 m² và bãi depot Pan Hải An rộng 55.000 m² (liên doanh với Pantos Holdings, Hàn Quốc), đặt tại KCN Nam Đình Vũ, Hải Phòng, với công suất thiết kế khu Depot & Off Dock 9.000 TEU.

5. Mạng lưới khách hàng, tuyến vận tải và đối tác hãng tàu



HAH khai thác đội tàu trên các tuyến nội địa Bắc - Nam (kết nối Hải Phòng, Đà Nẵng, TP.HCM) và các tuyến nội Á đến Trung Quốc, Hồng Kông, Đài Loan, Thái Lan, Malaysia, Singapore. Công ty duy trì quan hệ hợp tác với 9 trong Top 10 hãng tàu container lớn nhất thế giới, bao gồm **Maersk, CMA CGM, COSCO, Hapag-Lloyd, ONE, Yang Ming, HMM, MSC và ZIM** - cho phép HAH kết hợp linh hoạt giữa tự khai thác và trung chuyển hàng hóa cùng các hãng tàu quốc tế.

- **Tuyến nội địa:** Bắc - Nam (Hải Phòng - Đà Nẵng - TP.HCM), chiếm tỷ trọng sản lượng ổn định, ít biến động theo chu kỳ giá cước quốc tế.
- **Tuyến nội Á:** kết nối các cảng Trung Quốc (bao gồm tuyến mới Hải Phòng - Liên Vân), Hồng Kông, Đài Loan, Thái Lan, Malaysia, Singapore - phân khúc tăng trưởng nhanh nhất, chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi diễn biến chỉ số cước Drewry Intra-Asia.
- **Tuyến quốc tế xa (định hướng mở rộng 2027-2030):** Địa Trung Hải - Châu Âu (MED-EU), Bờ Tây Hoa Kỳ (USWC), Ấn Độ và Trung Đông - sẽ được khai thác bằng đội tàu cỡ lớn hơn (7.100 TEU) khi chương trình đóng mới hoàn tất.

6. Đội tàu và kế hoạch mở rộng

- Đội tàu tiếp tục mở rộng mạnh trong năm 2026:** thông qua công ty liên kết Hải An Green Shipping Lines (HAH sở hữu 40%), công ty tiếp nhận 2 tàu Green Park (1.060 TEU) và Green Time (2.798 TEU) trong Q2/2026, nâng đội tàu lên 20 chiếc, công suất 33.153 TEU (+13,2% so với cuối năm 2025).
- Gần đây nhất, theo Nghị quyết HĐQT công bố ngày 25/08/2026, HAH tiếp tục phê duyệt chủ trương mua thêm tàu Buxmelody (tàu qua sử dụng, 2.702 TEU, đóng tại Đức) qua Hải An Green Shipping Lines, giá trị đầu tư 755 tỷ đồng (28 triệu USD), dự kiến hoàn tất trong năm 2026 - nâng đội tàu lên 21 chiếc, tổng công suất ước đạt 35.855 TEU.

Đội tàu của HAH

TT	Tàu	Công suất (TEU)	Năm 2023				Năm 2024				Năm 2025				Năm 2026			
			Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
1	HAIAN PARK	787	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
2	HAIAN TIME	1,032	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
3	HAIAN BELL	1,200	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
4	HAIAN LINK	1,060	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
5	HAIAN MIND	1,794	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
6	HAIAN VIEW	1,577	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
7	HAIAN WEST	1,740	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
8	HAIAN BEST	1,702	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
9	ANBIEN BAY	1,794	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
10	HAIAN DELL	1,577	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
11	HAIAN ROSE	1,708	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
12	HAIAN ALFA	1,781				●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
13	ANBIEN SKY	1,781					●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
14	HAIAN BETA	1,781						●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
15	HAIAN OPUS	1,781							●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
16	HAIAN GAMA	3,398								●	●	●	●	●	●	●	●	●
17	HAIAN ZETA	1,702									●	●	●	●	●	●	●	●
18	HAIAN IRIS	1,100											●	●	●	●	●	●
19	GREEN PARK	1,060													●	●	●	●
20	GREEN TIME	2,798														●	●	●
21	BUXMELODY	2,702																●
TỔNG CÔNG SUẤT (TEU)			15,971	15,971	15,971	17,752	17,752	21,314	23,095	26,493	26,493	28,195	28,195	29,295	29,295	33,153	33,153	35,855

Tên tàu	Sức chở (TEU)	Hình thức	Quý gia nhập đội tàu	Ghi chú
Haian Park	787	Tự VH	Trước 2023	
Haian Time	1.032	Tự VH	Trước 2023	
Haian Bell	1.2	Tự VH	Trước 2023	
Haian Link	1.06	Tự VH	Trước 2023	
Haian Mind	1.794	Cho thuê	Trước 2023	Tái ký cho thuê 2026,
Haian View	1.577	Cho thuê	Trước 2023	
Haian West	1.74	Cho thuê	Trước 2023	
Haian Best	1.702	Cho thuê	Trước 2023	Tái ký cho thuê 2026
Anbien Bay (CT liên kết An Biên)	1.794	Cho thuê	Trước 2023	
Haian Dell	1.577	Tự VH	Trước 2023	
Haian Rose	1.708	Tự VH	Trước 2023	
Haian Alfa	1.781	Tự VH	Q4/2023	

Tên tàu	Sức chở (TEU)	Năm đóng	Quý gia nhập đội tàu	Ghi chú
Anbien Sky (CT liên kết An Biên)	1.781	Cho thuê	Q2/2024	
Haian Beta	1.781	Tự VH	Q2/2024	
Haian Opus	1.781	Cho thuê	Q3/2024	Tái ký cho thuê 2026
Haian Gama	3.398	Cho thuê	Q4/2024	Tàu lớn nhất đội tàu HAH tự sở hữu
Haian Zeta	1.702	Cho thuê	Q1/2025	
Haian Iris	1.1	Cho thuê	Q1/2026	Đóng góp từ đầu 2026
Green Park	1.06	Cho thuê	Q2/2026	Qua Hải An Green Shipping Lines (40%)
Green Time	2.798	Cho thuê	Q2/2026	Qua Hải An Green Shipping Lines (40%)
Buxmelody	2.702	Cho thuê	Q3/2026	Qua Hải An Green Shipping Lines (40%)

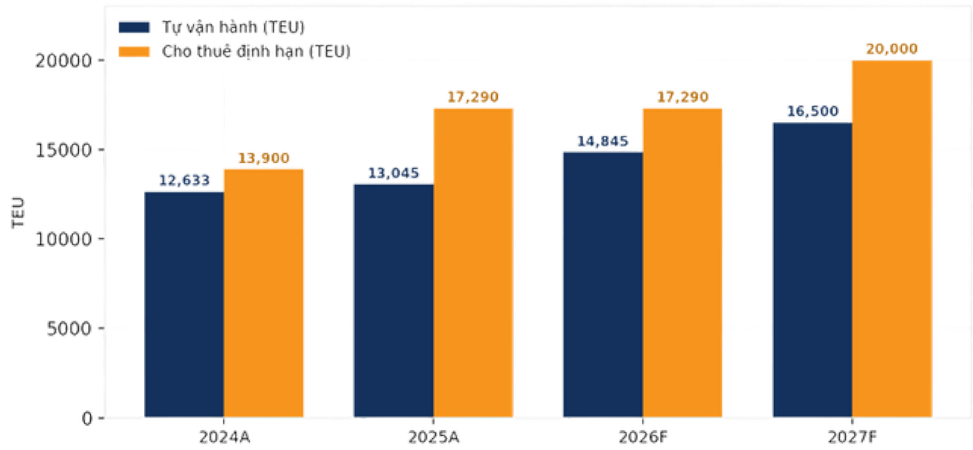
Đóng mới 4 tàu
3.000 TEU + 2
tàu 7.100 TEU

26.200
(bổ sung)

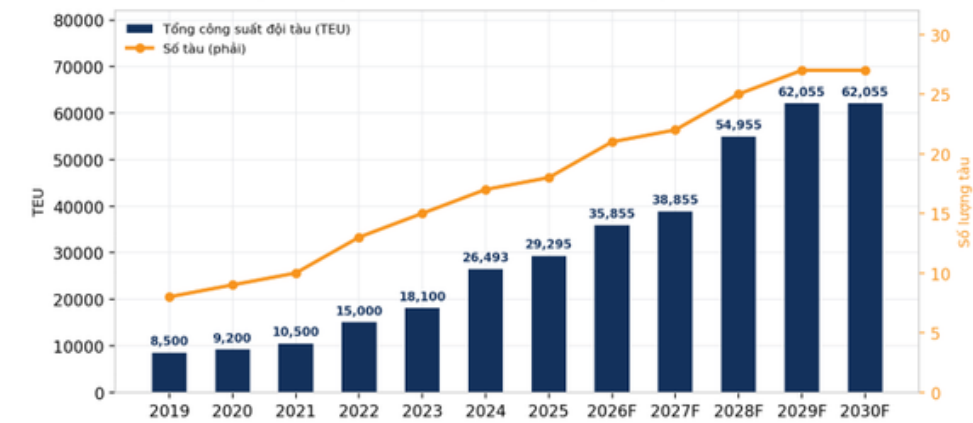
Bản giao từ
Q4/2027-
2029

Tổng vốn đầu tư
360 triệu USD

Công suất khai thác theo hình thức tự vận hành và cho thuê định hạn,
2024A-2027F



Công suất đội tàu container của HAH giai đoạn 2019-2030F



Nguồn: HAH, SHS tổng hợp và dự phóng

- Về hiệu quả khai thác, giá thuê tàu hiện cao hơn khoảng 2 lần mức hòa vốn, tạo nền tảng dòng tiền tích cực trong ngắn hạn. HAH áp dụng thời hạn charter linh hoạt 3 tháng đến 2 năm, ưu tiên hợp đồng ngắn hạn để tận dụng các chu kỳ tăng giá, đồng thời bổ sung điều khoản phụ phí nhiên liệu nhằm hạn chế rủi ro biến động chi phí đầu vào.
- HAH tiếp tục tập trung vào **phân khúc tàu feeder cỡ vừa và nhỏ**, kết nối các cảng nội địa với các trung tâm trung chuyển lớn như Cái Mép, Singapore và Đông Bắc Á. Đây là phân khúc có tiềm năng khi các hãng tàu toàn cầu ngày càng chuyển sang khai thác siêu tàu trên 15.000 TEU, qua đó giảm cạnh tranh trực tiếp với HAH. Do các tàu mẹ lớn không thể cập các cảng nước nông, các hãng tàu quốc tế trở thành khách hàng quan trọng thông qua thuê tàu và mua chỗ.
- HAH đang đẩy mạnh hợp tác với ZIM và ONE trên các tuyến Đông Nam Á, Ấn Độ và Singapore, qua đó duy trì tỷ lệ khai thác tàu cao, dòng tiền ổn định và lợi thế định giá trong bối cảnh thị trường vận tải biển biến động.

Giá thuê tàu định hạn theo cỡ tàu - đối chiếu thị trường quốc tế

Cỡ tàu (TEU)	Giá T1/2026 (USD/ngày)	Kỳ hạn (tháng)	Giá T8/2026 (USD/ngày)	% thay đổi
1300	20,000	18	27,000	35.00%
1700	25,000	18	36,193	44.77%
2000	26,000	18	35,000	34.62%
2500	27,000	24	35,677	32.14%
2800	29,500	24	39,500	33.90%
3500	32,000	24	42,500	32.81%

Chênh lệch giữa hai thời điểm cho thấy giá thuê đã tăng 32-45% chỉ trong vòng 7 tháng, phản ánh tác động của khủng hoảng eo biển Hormuz lên thị trường cho thuê tàu toàn cầu.

Chiến lược mở rộng đội tàu và phân khúc feeder của HAH

HAH đã ký hợp đồng đóng mới **6 tàu container** tại Trung Quốc, gồm **4 tàu 3.000 TEU** và **2 tàu 7.100 TEU**, với tổng vốn đầu tư khoảng **360 triệu USD (~9.200 tỷ đồng)**. Đội tàu dự kiến bàn giao trong giai đoạn 2027–2029, bổ sung khoảng 26.200 TEU công suất. Đây là chương trình đầu tư đội tàu lớn nhất của HAH, tạo nền tảng để công ty mở rộng sang các tuyến MED-EU và USWC.

Cụ thể, **4 tàu 3.000 TEU** dự kiến được bàn giao định kỳ 3 tháng/tàu từ **12/2027**, trong khi **2 tàu 7.100 TEU** lần lượt nhận vào **06/2028** và **09/2028**. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu nâng đội tàu sở hữu trực tiếp lên khoảng 27 chiếc vào năm 2030, và có thể đạt 30 chiếc sớm hơn nếu xuất hiện cơ hội mua tàu cũ với giá hấp dẫn. Tàu 7.100 TEU sẽ là loại tàu lớn nhất lịch sử HAH, giúp nâng cao năng lực cạnh tranh trên các tuyến nội Á có cự ly dài hơn.

7. Kế hoạch huy động vốn năm 2026

Kế hoạch	Hạng mục	Chi tiết
Phát hành ESOP	Phát hành ESOP	3,5 triệu cổ phiếu, giá 10.000 đồng/CP, phát hành trong Q2-Q4/2026, hạn chế chuyển nhượng 2 năm
	Loại trái phiếu	Trái phiếu không chuyển đổi, kèm chứng quyền, không tài sản bảo đảm, chào bán cho cổ đông hiện hữu
	Số lượng & mệnh giá	Tối đa 18,8 triệu trái phiếu, mệnh giá 100.000 đồng/trái phiếu
Phát hành Trái phiếu kèm chứng quyền	Tổng giá trị huy động dự kiến	1.883 tỷ đồng
	Tỷ lệ thực hiện quyền	10:1 (sở hữu 10 CP được quyền mua 1 trái phiếu)
	Kỳ hạn & lãi suất	5 năm, lãi suất tối đa dự kiến 8%/năm
	Mục đích sử dụng vốn	Đầu tư tàu container, cảng biển và các dự án ICD khi có cơ hội
	Chứng quyền đi kèm	Mỗi trái phiếu kèm 1 chứng quyền, cho phép mua 10 CP phát hành thêm, giá thực hiện dự kiến 20.000 đồng/CP
	Thời điểm thực hiện quyền	Chia 3 đợt: sau tối thiểu 2 năm / 3 năm / 4 năm kể từ ngày phát hành

Về chính sách cổ tức, HAH dự kiến chi trả cổ tức năm 2026 bằng hình thức cổ phiếu với tỷ lệ 30% nhằm giữ lại nguồn vốn tái đầu tư cho chương trình mở rộng đội tàu.

8. Chiến lược phát triển 2026-2030

- Mở rộng quy mô đội tàu lên khoảng 59.000 TEU vào năm 2029 thông qua chương trình đóng mới 6 tàu (4x3.000 TEU + 2x7.100 TEU) đã ký hợp đồng chính thức, hướng tới vị thế hãng vận tải container hàng đầu khu vực.
- Mở tuyến quốc tế mới sang Ấn Độ và Trung Đông, nâng tỷ trọng doanh thu từ thị trường nước ngoài lên khoảng 30% vào năm 2030.
- Tập trung phân khúc tàu feeder cỡ vừa và nhỏ để phục vụ trung chuyển container từ các cảng nội địa tới các trung tâm trung chuyển lớn (Cái Mép, Singapore, Đông Bắc Á), củng cố vị thế trong bối cảnh dư cung tàu lớn toàn cầu.
- Đầu tư mở rộng hệ sinh thái logistics - depot - ICD nhằm khép kín chuỗi giá trị cảng - vận tải - logistics, giảm phụ thuộc vào biến động giá cước cho thuê tàu.
- Huy động vốn qua phát hành trái phiếu kèm chứng quyền (dự kiến quy mô 1.883 tỷ đồng) để tài trợ chương trình đóng tàu mới, đồng thời cân đối chính sách cổ tức tiền mặt/cổ phiếu để duy trì sức hấp dẫn với cổ đông.

9. Hợp tác chiến lược & liên doanh

- Hợp tác chiến lược với Viconship (VSC)** đóng vai trò then chốt trong việc nâng cao năng lực vận hành và lợi thế cạnh tranh của HAH trong trung và dài hạn. VSC hỗ trợ HAH trong việc nâng cấp luồng hàng hải, tạo điều kiện khai thác tàu có kích cỡ lớn hơn, đồng thời giúp tối ưu hiệu quả khai thác đội tàu thông qua hệ sinh thái cảng - logistics đồng bộ. Bên cạnh đó, sự tham gia của VSC còn giúp HAH nâng cao năng lực quản trị rủi ro và vận hành, đặc biệt trong bối cảnh doanh nghiệp đẩy mạnh mở rộng quy mô hoạt động quốc tế.
- Liên doanh với ZIM** hiện đang khai thác tuyến vận tải đi Ấn Độ. Tuy mang hình thức liên doanh, nhưng về bản chất đây là mô hình HAH cho ZIM thuê tàu theo hình thức định hạn, giúp công ty đảm bảo nguồn thu ổn định, biên lợi nhuận tốt và hạn chế rủi ro biến động giá cước giao ngay.
- Hợp tác với ONE** hiện chủ yếu dưới hình thức cho thuê định hạn 4 tàu trên tuyến Trung Quốc - Singapore. Dù hai bên có mong muốn thành lập công ty liên doanh, tuy nhiên kế hoạch này hiện chưa thể triển khai do giới hạn pháp lý về tỷ lệ sở hữu, khi ONE mong muốn nắm giữ 51% vốn - mức không được phép theo quy định hiện hành tại Việt Nam.



ZIM GLOBAL REACH
LOCAL TOUCH
Integrated Shipping Services Ltd



ONE
OCEAN NETWORK EXPRESS

IV. KẾT QUẢ KINH DOANH 2024 - 2025 & 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026

1. Kết quả kinh doanh năm 2024 - 2025

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2024A	2025A	% YoY
Doanh thu thuần	3.992	5.091	+27,5%
Lợi nhuận gộp	1.267	1.965	+55,1%
Biên LN gộp	31,7%	38,6%	+6,9 đ.%
LNST hợp nhất	800	1.401	+75,1%
LN ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	650	1.207	+85,7%
EPS (VND/CP)	3.391	6.289	+85,4%
ROE	20,1%	26,0%	+5,9 đ.%

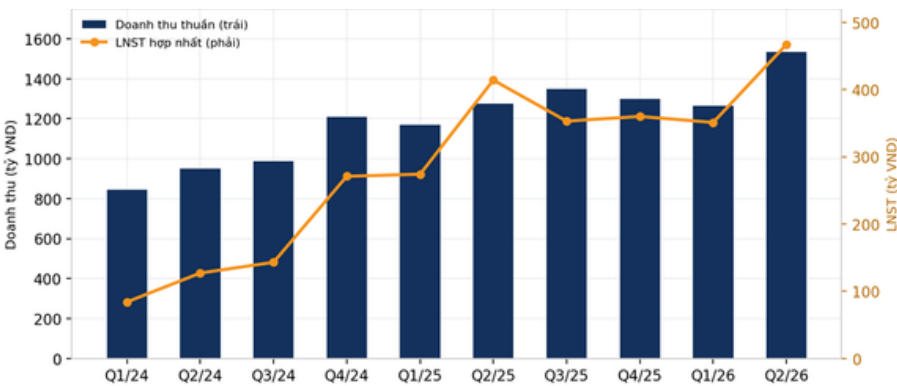
Nguồn: BCTC hợp nhất HAH 2024-2025 (đã kiểm toán)

- Năm 2025 là năm bứt phá của HAH với doanh thu thuần đạt 5.091 tỷ đồng (+27,5% YoY), mức doanh thu kỷ lục trong lịch sử hoạt động, và LNST hợp nhất đạt 1.401 tỷ đồng (+75% YoY); LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 1.207 tỷ đồng (+86% YoY). Động lực tăng trưởng đến từ: (i) các tàu mới (Opus, Gama, Zeta) được đưa vào vận hành trong năm giúp tăng công suất vận tải; (ii) giá cước cho thuê tàu neo cao nhờ nhu cầu thuê tàu 1.700-1.800 TEU tăng mạnh và căng thẳng địa chính trị kéo dài; (iii) giá dầu Brent giảm so với cùng kỳ giúp cải thiện đáng kể biên lợi nhuận gộp mảng tự khai thác tàu; và (iv) nỗ lực kiểm soát chi phí quản lý giúp tỷ trọng SG&A/doanh thu giảm.

2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

- LNST HAH liên tục lập đỉnh mới, nhờ đội tàu mở rộng và mặt bằng cước tăng cao. Q2/2026, doanh thu đạt 1.534 tỷ đồng (+20,3% YoY) và LNST hợp nhất 467 tỷ đồng (+12,6% YoY), mức cao nhất lịch sử, được hỗ trợ bởi cước Nội Á và giá thuê tàu tăng mạnh.
- Tuy nhiên, LNST cổ đông công ty mẹ chỉ tăng 2,9% lên 372 tỷ đồng, do lợi ích cổ đông không kiểm soát tăng lên 95 tỷ đồng, chiếm 20,3% LNST hợp nhất. Đây là yếu tố cần lưu ý khi đánh giá chất lượng tăng trưởng lợi nhuận của HAH.

Doanh thu và LNST hợp nhất theo quý, Q1/2024 - Q2/2026



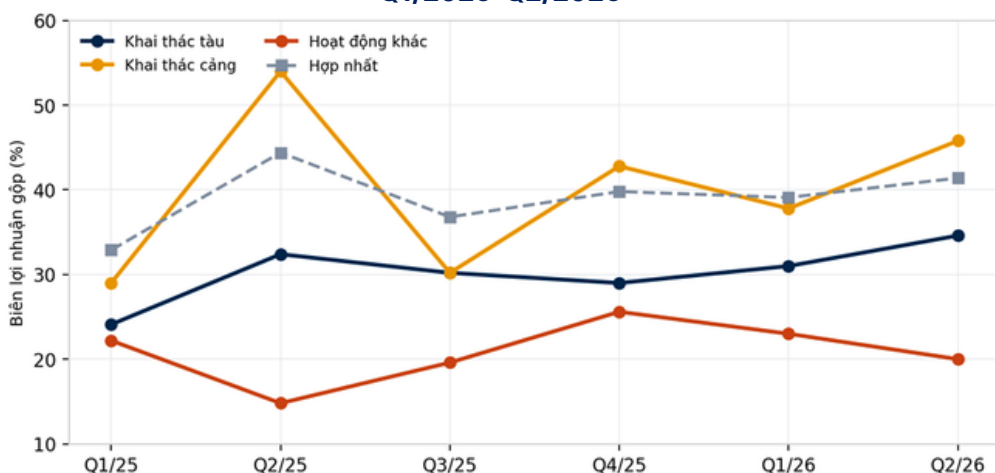
Chỉ tiêu (tỷ VND)	6T/2025 A	6T/2026 A	% YoY
Doanh thu thuần	2.444	2.799	+14,5%
Lợi nhuận gộp	950	1.131	+19,1%
Biên LN gộp	38,9%	40,4%	+1,5 đ.%
LNTT	846	1.015	+20,0%
LNST hợp nhất	688	818	+18,9%
LNST thuộc cổ đông công ty mẹ	595	672	+12,9%
Hoàn thành kế hoạch DT năm	-	54,4%	-
Hoàn thành kế hoạch LNST năm	-	65,4%	-

Doanh thu, giá vốn và lợi nhuận gộp theo mảng - số liệu theo quý

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
DT Khai thác tàu (gộp)	1.299	1.389	1.424	1.395	1.273	1.502
DT Khai thác cảng (gộp)	131	161	159	145	156	158
DT Hoạt động khác (gộp)	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	1.3	1.265	1.534
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

Doanh thu, giá vốn và lợi nhuận gộp theo mảng - số liệu theo quý

Biên lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh của HAH theo quý, Q1/2025-Q2/2026



- Doanh thu gộp 3 mảng Q2/2026 chỉ tăng 7,2% YoY lên 1.885 tỷ đồng; mức tăng doanh thu thuần 20,3% chủ yếu nhờ khoản loại trừ giao dịch nội bộ giảm từ 484 tỷ xuống 352 tỷ đồng.
- Khai thác tàu:** biên lợi nhuận gộp đạt 34,6%, cao nhất 6 quý, nhờ giá thuê tàu định hạn thuận lợi và tăng cước vận tải nội địa từ 19/03/2026.
- Khai thác cảng:** biên gộp giảm từ 54,0% xuống 45,8%, do cạnh tranh tại Hải Phòng gia tăng và HAH chuyển một phần sản lượng sang Nam Hải Đình Vũ.

Tình hình tài chính 6T/2026

- Tổng tài sản tăng mạnh:** Tổng tài sản đạt 10.274 tỷ đồng, tăng 17,9% so với đầu năm, chủ yếu do khoản trả trước cho chương trình đóng mới 6 tàu tăng thêm 970 tỷ đồng.
- Thanh khoản cải thiện:** Tiền và tương đương tiền tăng 98% lên 1.057 tỷ đồng, cộng thêm 268 tỷ đồng đầu tư tài chính ngắn hạn, tạo nguồn lực tốt cho kế hoạch đầu tư đội tàu.
- Đòn bẩy tăng nhưng vẫn còn dư địa vay mới:** Tổng nợ vay đạt 2.661 tỷ đồng, tăng 37,9% QoQ, chủ yếu do vay dài hạn tăng. Tuy nhiên, nợ vay ròng chỉ 1.336 tỷ đồng, tương đương 0,2x VCSH và 0,5x EBITDA, cho thấy HAH vẫn còn dư địa vay để tài trợ đội tàu mới.
- Dòng tiền từ HĐKD tăng trưởng tốt:** Dòng tiền kinh doanh 6T2026 đạt 1.402 tỷ đồng (tăng 43% QoQ), tương đương 1,4 lần LNTT và gần đủ bù 901 tỷ đồng chi đầu tư TSCĐ, cho thấy HAH có khả năng tự tài trợ một phần đáng kể cho CAPEX.
- Vốn chủ sở hữu tăng:** VCSH đạt 6.097 tỷ đồng (+26,8% YoY), trong đó lợi ích cổ đông không kiểm soát đạt 985 tỷ đồng, phản ánh quy mô đóng góp ngày càng lớn từ các công ty liên doanh/liên kết, đặc biệt Hải An Green Shipping Lines.

V. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2026 - 2030

- Theo kế hoạch trình ĐHCĐ, HAH đặt mục tiêu 2026 khá thận trọng, với tổng sản lượng giảm 13,3% YoY xuống 1,3 triệu TEU. Trong đó, sản lượng khai thác tàu giảm 26,4% xuống 497 nghìn TEU, tập trung vào các tuyến có hiệu quả cao; sản lượng cảng giảm 14,6% xuống 500 nghìn TEU, trong khi Depot là động lực tăng trưởng chính, tăng 14,2% lên 206 nghìn TEU. Kế hoạch dựa trên giả định giá cước giảm 5% và giá thuê tàu giảm 10% YoY.
- Giai đoạn 2026–2030, triển vọng tăng trưởng HAH dựa trên 3 động lực chính: (i) mở rộng công suất đội tàu khi nhận tàu mới giai đoạn 2026–2029; (ii) giá thuê tàu duy trì ở mức cao trong 2026–2027 trước khi hạ nhiệt từ 2028 khi nguồn cung cải thiện; và (iii) sản lượng cảng và Depot tăng ổn định nhờ thương mại và xây dựng nội địa phục hồi.

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2025A	KH 2026	% svck	H1/26 thực hiện	% hoàn thành KHKD 2026
Doanh thu	5,091	5,140	0.96%	2,799	54.46%
LNST	1,400	1,250	-10.71%	818	65.44%

Dự báo KQKD năm 2026

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Q1/2026A	Q2/2026A	Q3/2026F	Q4/2026F	Cả năm 2026F
Doanh thu thuần	1,265	1,534	1,400	1,360	5,559
LNST hợp nhất	351	467	390	372	1,580

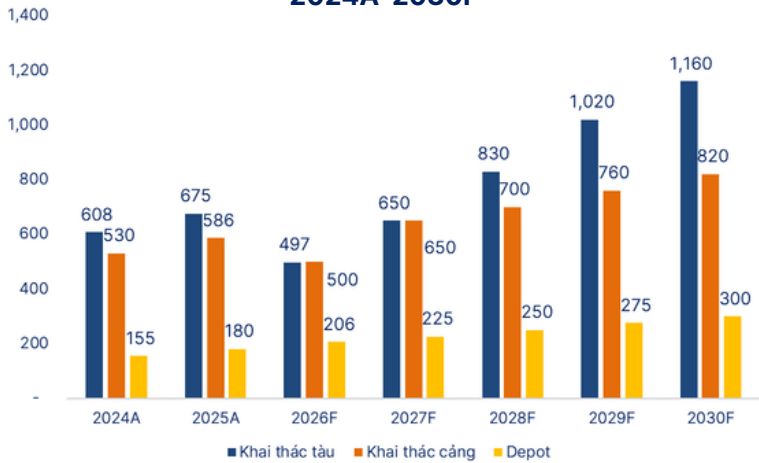
Dựa trên kết quả thực hiện 6 tháng đầu năm 2026, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh nửa cuối năm 2026, trong đó, có tính đến yếu tố mùa vụ (quý 3-4 thường là mùa cao điểm vận tải do nhu cầu hàng hóa cuối năm) và chi phí lãi vay gia tăng khi công ty giải ngân vốn cho chương trình đóng tàu mới.

1. Các giả định

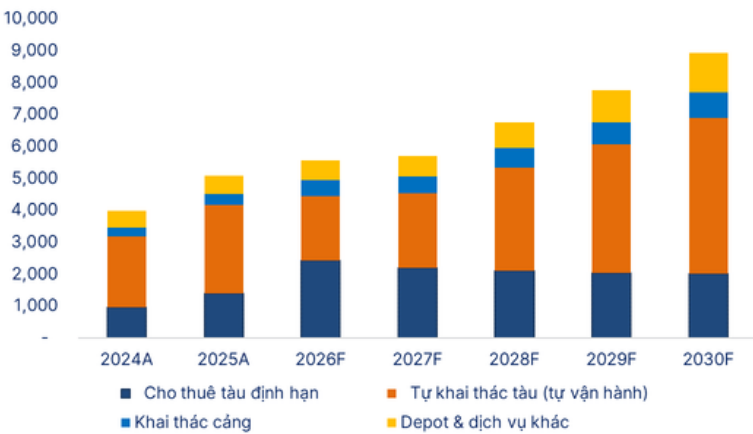
1.1. Giả định về Đội tàu & Sản lượng

TT	Chỉ tiêu	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Ghi chú
1	Tổng công suất đội tàu cuối kỳ (TEU)	26,493	29,295	35,855	38,855	54,955	62,055	62,055	• 2026F: +Green Park (1.060 TEU) +Green Time (2.798 TEU) qua Hải An Green Shipping Lines. • 2027F-2029F: 4 tàu 3.000 TEU với Yangzijiang Shipbuilding (chiếc đầu tiên nhận 12/2027) + 2 tàu 7.100 TEU qua Hải An Green Shipping Lines với CSTC/DSIC (86,6 triệu USD/tàu)
2	Số lượng tàu (chiếc)	17	18	21	22	25	27	27	• 2026F: +2 (Green Park, Green Time). • 2027F-2029F: + lần lượt 4 tàu 3.000 TEU và 2 tàu 7.100 TEU theo tiến độ bàn giao
3	Hiệu suất khai thác đội tàu tự vận hành (%)	82%	80%	78%	78%	80%	82%	82%	• Giả định giai đoạn tiếp nhận tàu mới 2027-2028 cần thời gian đưa vào khai thác ổn định
4	Sản lượng khai thác tàu ('000 TEU)	608	675	497	650	830	1,020	1,160	• 2025A: 675.056 TEU
5	Sản lượng khai thác cảng ('000 TEU)	530	586	500	650	700	760	820	• 2025A: 585.765 TEU
6	Sản lượng Depot ('000 TEU)	155	180	206	225	250	275	300	• 2025A: 180.161 TEU

Sản lượng khai thác theo mảng
2024A-2030F



Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh
2024A-2030F



1.2. Giả định về Chi phí vận hành

TT	Chỉ tiêu	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Ghi chú
1	Biên lợi nhuận gộp hợp nhất (%)	31.70%	38.60%	40.00%	39.00%	36.00%	35.10%	36.00%	• 2026F-2027F neo cao theo giá cước thuận lợi; giảm dần về vùng 35% dài hạn theo dự báo dư cung 2028F+
2	Chi phí nhiên liệu/Giá vốn khai thác tàu (%)	36.00%	36.00%	38.00%	38.00%	37.00%	37.00%	37.00%	• Ước tính theo cơ cấu chi phí thực tế nội bộ HAH (nhiên liệu là cấu phần lớn nhất giá vốn khai thác tàu)
3	Chi phí bán hàng & QLDN / Doanh thu (%)	4.50%	2.90%	3.80%	3.80%	3.70%	3.70%	3.60%	• Giả định ổn định quanh 3,6-3,8% doanh thu giai đoạn dự phóng

1.3. Giả định về Giá cước & Đơn giá (ASP)

TT	Chỉ tiêu	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Ghi chú
1	Đơn giá bình quân/TEU khai thác tàu (triệu đồng)	3.7	4.1	4.1	3.6	3.9	3.9	4.2	2026F-2027F neo cao do khủng hoảng Hormuz; dự báo giảm dần 2028F+ theo dự báo dư cung toàn cầu
2	Đơn giá bình quân/TEU khai thác cảng (triệu đồng)	0.7	0.8	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0	- Giá xếp dỡ container tại Cảng Hải An, tăng theo lộ trình điều chỉnh khung giá dịch vụ cảng biển 2026F tăng đột biến do sản lượng giảm theo kế hoạch của DN (-14,6% YoY) trong khi doanh thu duy trì nhờ tăng giá dịch vụ giá trị gia tăng
3	Đơn giá bình quân/TEU Depot (triệu đồng)	2.8	3.1	3.0	2.9	3.2	3.7	4.2	Đơn giá Depot & dịch vụ khác cao hơn phí xếp dỡ đơn thuần do bao gồm phí lưu kho, dịch vụ giá trị gia tăng và logistics khác
4	Giá thuê tàu định hạn tham chiếu (USD/ngày, tàu ~1.800 TEU)	16,000	21,000	34,000	30,000	26,000	24,000	23,000	2024A-2025A: giá hợp đồng thực tế bình quân các tàu HAH
5	Số tàu cho thuê định hạn bình quân trong năm	7	7	8	8	9	9	10	Hiện có 9 tàu đang cho thuê giữa 2026); tăng dần theo tỷ trọng công ty ưu tiên cho thuê nhiều hơn khi giá thuê thuận lợi, và một phần tàu mới đóng có thể cho thuê trước khi tự khai thác
6	Số ngày khai thác thương mại/năm (mỗi tàu cho thuê)	350	350	350	350	350	350	350	15 ngày sửa chữa, bảo dưỡng định kỳ, chờ chuyển giao giữa các hợp đồng

1.4. Giả định về Hệ số giá & Thời gian hoạt động trong năm

TT	Tên tàu	TEU	Hình thức	Hệ số giá	%HD 2024A	%HD 2025A	%HD 2026F	%HD 2027F	%HD 2028F	%HD 2029F	%HD 2030F
1	Haian Park	787	Tự vận hành	-	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
2	Haian Time	1,032	Tự vận hành	-	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
3	Haian Bell	1,200	Tự vận hành	-	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
4	Haian Link	1,060	Tự vận hành	-	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
5	Haian Dell	1,577	Tự vận hành	-	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
6	Haian Rose	1,708	Tự vận hành	-	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
7	Haian Alfa	1,781	Tự vận hành	-	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
8	Haian Beta	100%	Tự vận hành	-	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
9	Haian Mind	1,794	Cho thuê	0.762	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
10	Haian View	1,577	Cho thuê	0.867	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
11	Haian Best	1,702	Cho thuê	1.029	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
12	Haian West	1,740	Cho thuê	0.929	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
13	Anbien Bay	1,794	Cho thuê	1.114	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
14	Anbien Sky	1,781	Cho thuê	0.81	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
15	Haian Opus	1,781	Cho thuê	1.143	50%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
16	Haian Gama	3,398	Cho thuê	1.429	25%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
17	Haian Zeta	1,702	Cho thuê	1.095	0%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
18	Haian Iris	1,100	Cho thuê	0.794	0%	25%	100%	100%	100%	100%	100%
19	Green Park	1,060	Cho thuê	0.794	0%	0%	75%	100%	100%	100%	100%
20	Green Time	2,798	Cho thuê	1.162	0%	0%	75%	100%	100%	100%	100%
21	Buxmelody	2,702	Cho thuê	1.13	0%	0%	25%	100%	100%	100%	100%

Ghi chú: Tàu Green Park & Green Time gia nhập đội tàu HAH từ Q2/2026 qua liên doanh Hải An Green Shipping Lines (HAH sở hữu 40%), cùng gia nhập Q2/2026 qua Hải An Green Shipping Lines; Tàu Buxmelody là tàu đã qua sử dụng đóng tại Đức, được mua bổ sung tháng 8/2026 qua Hải An Green Shipping Lines với giá trị đầu tư 755 tỷ đồng (28 triệu USD).

1.5. Giả định về Cho thuê tàu định hạn

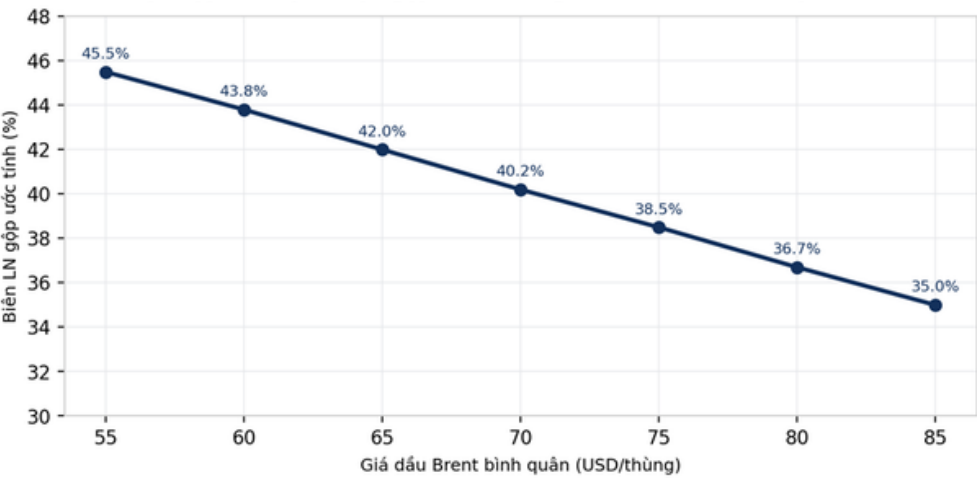
Cỡ tàu (TEU)	Giá T1/2026 (USD/ngày)	Kỳ hạn (tháng)	Giá T8/2026 (USD/ngày)	% thay đổi
1300	20,000	18	27,000	35.00%
1700	25,000	18	36,193	44.77%
2000	26,000	18	35,000	34.62%
2500	27,000	24	35,677	32.14%
2800	29,500	24	39,500	33.90%
3500	32,000	24	42,500	32.81%

Nguồn: MPC Container Ships, Harper Petersen, SHS tổng hợp

1.6. Giả định về Đầu tư

TT	Chi tiêu	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Ghi chú
1	Vốn đầu tư TSCĐ - Capex (tỷ VND)	1,000	1,662	2,200	2,500	3,200	2,200	1,200	2026F-2029F: chương trình đóng mới 6 tàu đã ký hợp đồng chính thức (4 tàu 3.000 TEU với Yangzijiang, chiếc đầu nhận 12/2027; 2 tàu 7.100 TEU với CSTC/DSIC qua Hải An Green Shipping Lines, 86,6 triệu USD/tàu) - tổng vốn đầu tư ước tính ~360 triệu USD (9.200 tỷ đồng)

1.7. Giả định về Độ nhạy lợi nhuận theo giá dầu Brent



Chi phí nhiên liệu (dầu FO/VLSFO) thường chiếm 25-35% chi phí vận hành trực tiếp của mảng tự khai thác tàu, do đó biến động giá dầu Brent có tác động đáng kể đến biên lợi nhuận gộp hợp nhất của HAH. Bảng độ nhạy giả định minh họa mối quan hệ ước tính giữa giá dầu Brent bình quân năm và biên lợi nhuận gộp dự phóng 2026F, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi.

1.8. Phân tích kịch bản

Để phản ánh mức độ không chắc chắn của giá cước cho thuê tàu và tốc độ mở rộng đội tàu, chúng tôi xây dựng 3 kịch bản cho năm 2027F, năm bản lề khi các tàu mới bắt đầu được bàn giao (trong đó, kịch bản Cơ sở có xác suất cao nhất).

Kịch bản	Giả định chính	Doanh thu 2027F (tỷ VND)	LNST hợp nhất 2027F (tỷ VND)
Thận trọng	Giá cước giao ngay Nội Á tiếp tục giảm sau khi qua đỉnh T6/2026; dư cung tàu container toàn cầu (+6-9%/năm 2027-2029) gây áp lực giá cước cho thuê	5.350	1.520
Cơ sở	Giá cước cho thuê giảm nhẹ 3-4% YoY 2027-2028; tàu mới bàn giao đúng tiến độ từ cuối 2027	5.705	1.540
Tích cực	Bất ổn địa chính trị (Hormuz, Biển Đỏ) kéo dài hỗ trợ giá cước; sản lượng nội Á và quốc tế vượt kỳ vọng	6.100	1.820

2. Dự báo kết quả kinh doanh

Cơ cấu doanh thu

Chỉ tiêu	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tổng doanh thu khai thác tàu	956	1,391	2,432	2,201	2,098	2,047	2,004
• Cho thuê tàu định hạn	2,237	2,775	2,018	2,334	3,237	4,009	4,884
• Tự khai thác tàu (tự vận hành)	3,193	4,166	4,450	4,534	5,335	6,055	6,887
Khai thác cảng	262	336	500	514	609	699	804
Depot & dịch vụ khác	537	589	610	657	810	1,012	1,248
Tổng Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,992	5,091	5,559	5,705	6,754	7,767	8,939
Tăng trưởng YoY (%)	-	27.5%	9.2%	2.6%	18.4%	15.0%	15.1%

Dự báo Doanh thu và Lợi nhuận giai đoạn 2026 - 2030

Đơn vị: tỷ đồng	2024A	2025A	2026E	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu thuần	3,992	5,091	5,559	5,705	6,754	7,767	8,939
Lợi nhuận gộp	1,267	1,965	2,224	2,225	2,431	2,726	3,218
LN trước thuế	977	1,724	1,951	1,901	2,095	2,374	2,855
LN sau thuế	800	1,401	1,580	1,540	1,697	1,923	2,312
EPS (đồng/cp)	5,055	6,830	6,912	5,178	4,539	4,255	5,130
Vốn góp (giả định)	1,213	1,689	1,918	1,918	2,451	2,983	3,516

- Tốc độ tăng trưởng dài hạn (g) được giả định ở mức 2%/năm, phản ánh đánh giá thận trọng của chúng tôi về triển vọng tăng trưởng bền vững dài hạn của ngành vận tải container nói chung và của HAH nói riêng, sau khi giai đoạn tăng trưởng cao nhờ mở rộng đội tàu 2026-2029 dần ổn định.

3. Giả định về vốn góp

Kế hoạch Phát hành TPCĐ

Số trái phiếu phát hành thực tế (giả định 100% thành công)	18,800,000
Mệnh giá (đồng/trái phiếu)	100,000
Tổng giá trị huy động (tỷ VND)	1,880
Lãi suất trái phiếu (%/năm)	8%
Giá thực hiện chứng quyền (đồng/CP)	20,000
Tổng số chứng quyền	18,800,000
Tổng CP mới tối đa nếu thực hiện 100% chứng quyền	188,000,000
Giả định tỷ lệ thực hiện chứng quyền (kịch bản cơ sở)	85%

Tác động pha loãng lên EPS

Chỉ tiêu	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
SLCP lưu hành (triệu CP, chưa gồm chứng quyền)	121.3	168.9	191.8	191.8	191.8	191.8	191.8
SLCP lưu hành sau pha loãng (triệu CP)	121.3	168.9	191.8	191.8	245.1	298.3	351.6
LNST thuộc cổ đông công ty mẹ (tỷ VND)	650.5	1,206.5	1,325.7	1,269.0	1,354.2	1,496.0	1,803.6
EPS (VND/CP)	5,361	7,145	6,912	6,616	7,061	7,800	9,403
EPS pha loãng (VND/CP)	5,361	7,145	6,912	6,616	5,526	5,015	5,130

VI. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

- Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp định giá: chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp (FCFF) và so sánh chỉ số EV/EBITDA với các doanh nghiệp cùng ngành có quy mô và lợi thế cạnh tranh tương đồng, nhằm xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu HAH.
- Chúng tôi cho rằng phương pháp FCFF phù hợp để phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng dài hạn của HAH, đặc biệt trong giai đoạn mở rộng đội tàu 2026-2029. Trong khi đó, phương pháp EV/EBITDA phản ánh vị thế và triển vọng tăng trưởng của HAH trong tương quan với các doanh nghiệp cùng ngành, với mức EV/EBITDA mục tiêu được xác định dựa trên bội số bình quân của các doanh nghiệp có quy mô tương đồng tại khu vực châu Á và trên thế giới.
- Chúng tôi áp dụng tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp trong mô hình định giá.

Các yếu tố giả định tính WACC trong mô hình:

Yếu tố giả định	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2026 - 2030 (Bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm)	4.25%
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2030 trở đi (Bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm)	4.40%
Phần bù rủi ro đối với thị trường VN (Theo Moody's Rating)	8.35%
Beta cổ phiếu HAH	1.2
Tỷ lệ chiết khấu VCSH GĐ 2026 - 2030	13.44%
Tỷ lệ chiết khấu VCSH từ 2030 trở đi	13.59%
WACC bình quân GĐ 2026 - 2030	9.13%
WACC bình quân GĐ 2030 trở đi	9.27%
Tốc độ tăng trưởng trong dài hạn	2%

Kết quả định giá cổ phiếu

Phương pháp	Giá cổ phần	Tỷ trọng
Định giá FCFF	66,167	50%
Định giá EV/EBITDA	47,460	50%
Trung bình	56,814	100%

Phân tích độ nhạy giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) cho HAH trong mối tương quan với WACC và tốc độ tăng trưởng cuối của mô hình định giá CKDT, giả định các yếu tố khác không thay đổi

		WACC 2026-2030						
		7.63%	8.13%	8.63%	9.13%	9.63%	10.13%	10.63%
Tốc độ tăng trưởng (g)	0.0%	61,493	58,358	55,581	53,103	50,878	48,870	47,049
	0.5%	65,336	61,752	58,602	55,810	53,320	51,085	49,067
	1.0%	69,746	65,613	62,011	58,845	56,040	53,538	51,291
	1.5%	74,859	70,043	65,890	62,271	59,089	56,270	53,755
	2.0%	80,857	75,180	70,341	66,167	62,530	59,333	56,500
	2.5%	87,993	81,206	75,501	70,639	66,444	62,790	59,576
	3.0%	96,624	88,375	81,556	75,823	70,936	66,721	63,049
	3.5%	107,274	97,046	88,758	81,905	76,144	71,234	66,999

Các công ty cùng ngành vận tải container (ĐVT: VNĐ)

TT	Ticker	Tên Công ty	Quốc gia	P/B	P/E	Mkt Cap	Tot Assets	Tot Eqty	Doanh thu	ROE (%)	ROA (%)	EV/EBIT DA
1	1308 HK	SITC International Holdings C	HONG KONG	6	13	428,096	11,578	8,328	11,359	47.05	36.46	6.79
2	2615 TT	Wan Hai Lines Ltd	TAIWAN	1	8	264,642	335,617	226,132	115,100	15.50	9.93	3.37
3	003280 KS	Heung-A Shipping Co Ltd	SOUTH KOREA	2	17	7,756	8,538	4,901	3,409	11.13	5.22	9.79
4	MPCC NO	MPC Container Ships ASA	NORWAY	1	-	38,099	4,271	2,614	1,449	27.22	17.20	3.31
5	DAC US	Danaos Corp	GREECE	1	5	72,484	133,458	99,053	27,205	14.14	10.85	2.78
6	CMRE US	Costamare Inc	MONACO	1	6	49,690	100,804	56,342	22,911	15.26	8.75	5.36
Trung bình												5.13
	HAH VN	Hai An Transport & Stevedorin	VIETNAM	2	7	9,003	8,714	5,395	5,091	26.59	13.95	5.12

Các công ty cùng ngành vận tải container (ĐVT: VNĐ)

TT	Ticker	Tên Công ty	Ghi chú
1	1308 HK	SITC International Holdings C	Vận tải container nội Á, depot, cho thuê tàu, đội tàu 114 chiếc (100 tàu tự sở hữu + 14 thuê ngoài)
2	2615 TT	Wan Hai Lines Ltd	Hãng vận tải nội Á lớn, có cả tuyến xa
3	003280 KS	Heung-A Shipping Co Ltd	Feeder nội Á, quy mô nhỏ-vừa
4	MPCC NO	MPC Container Ships ASA	Doanh nghiệp sở hữu và cho thuê tàu thuần túy (không tự vận hành), quy mô tàu gom hàng (feeder)
5	DAC US	Danaos Corp	Sở hữu đội tàu container, vừa tự vận hành vừa cho thuê định hạn (time charter) cho các hãng tàu khác
6	CMRE US	Costamare Inc	Chủ tàu container cho thuê định hạn dài hạn là chính, tương đồng với mảng cho thuê tàu của HAH qua Hải An Green Shipping Lines

Nguồn: Bloomberg (số liệu tại ngày 27/08/2026), SHS tổng hợp

VI. RỦI RO

- **Rủi ro dư cung đội tàu container toàn cầu:** Nguồn cung tàu mới được dự báo tiếp tục tăng mạnh trong giai đoạn 2026–2029, trong khi tốc độ phục hồi của thương mại toàn cầu có thể không theo kịp, qua đó tạo áp lực lên giá cước vận tải và giá thuê tàu. Rủi ro này sẽ rõ nét hơn nếu các tuyến vận tải quốc tế quay trở lại khai thác qua kênh đào Suez sớm hơn kỳ vọng. Theo ước tính của Ban lãnh đạo HAH, năng lực vận tải container toàn cầu trong giai đoạn 2027–2029 có thể tăng 6–9%/năm, khi lượng tàu đã đặt đóng tương đương khoảng 30% quy mô đội tàu toàn cầu lần lượt được bàn giao. Riêng trong năm 2026, công suất tàu mới đưa vào khai thác có thể đạt khoảng 1,4 triệu TEU, tương đương khoảng 5% tổng công suất đội tàu container toàn cầu hiện nay.
- **Rủi ro về tiến độ đầu tư và huy động vốn:** Kế hoạch đóng mới 6 tàu với tổng vốn đầu tư khoảng 360 triệu USD đặt ra một số rủi ro liên quan đến tiến độ bàn giao, khả năng phát sinh chi phí vượt dự toán cũng như việc thu xếp nguồn vốn. Đặc biệt, phương án huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu kèm chứng quyền có thể chịu ảnh hưởng bởi điều kiện thị trường vốn tại thời điểm triển khai.
- **Rủi ro cạnh tranh và diễn biến thương mại quốc tế:** Các chính sách thương mại và thuế quan của những nền kinh tế lớn, đặc biệt là Mỹ, đối với hàng hóa có xuất xứ từ khu vực có thể ảnh hưởng đến dòng chảy xuất nhập khẩu. Nếu thương mại khu vực suy giảm, sản lượng hàng hóa vận chuyển trên các tuyến nội Á của HAH cũng có thể chịu tác động gián tiếp.

VI. RỦI RO (tiếp)

- **Rủi ro biến động giá nhiên liệu:** Giá dầu Brent và VLSFO biến động sẽ tác động trực tiếp đến chi phí khai thác đội tàu của HAH. Trong trường hợp giá dầu tăng trở lại, chi phí nhiên liệu gia tăng có thể gây sức ép lên biên lợi nhuận của mảng vận tải tự khai thác.
- **Rủi ro pha loãng cổ phiếu:** Kế hoạch phát hành 18,8 triệu trái phiếu kèm chứng quyền, tổng giá trị khoảng 1.883 tỷ đồng, có khả năng dẫn tới phát hành thêm tối đa 188 triệu cổ phiếu nếu toàn bộ chứng quyền được thực hiện trong 3 đợt sau 2/3/4 năm. Quy mô cổ phiếu phát hành thêm tương đương gần 1 lần lượng cổ phiếu hiện hữu (~191,8 triệu cổ phiếu), do đó có thể tạo áp lực pha loãng đáng kể đối với EPS và giá cổ phiếu trong dài hạn. Bên cạnh đó, kế hoạch phát hành 3,5 triệu cổ phiếu ESOP trong năm 2026 với giá 10.000 đồng/CP, thấp hơn đáng kể so với thị giá, cũng tạo ra một mức độ pha loãng nhất định.
- **Rủi ro tài chính:** Đòn bẩy tài chính của HAH có xu hướng gia tăng khi Công ty đẩy mạnh vay nợ để tài trợ cho chương trình đầu tư đội tàu. Biến động lãi suất và tỷ giá cũng là các yếu tố cần theo dõi, khi phần lớn giá trị hợp đồng đóng tàu và hoạt động cho thuê tàu được định giá bằng USD, qua đó có thể tác động đến chi phí tài chính và lợi nhuận.
- **Rủi ro liên quan đến Dự án Cầu Ngô Quyền:** Quy hoạch hiện tại của Dự án Cầu Ngô Quyền tại Hải Phòng có hướng tuyến dự kiến đi qua một phần diện tích đất của Cảng Hải An. Cảng hiện đang khai thác với công suất gần 500.000 TEU/năm, có khả năng tiếp nhận tàu tới 25.000 DWT (~1.800 TEU). Trong kịch bản một phần diện tích cảng bị thu hồi theo quy hoạch, Cảng Hải An có thể phải dừng khai thác, di dời hoặc chuyển đổi mục đích sử dụng đất. Đây là yếu tố cần được theo dõi do có thể ảnh hưởng đến cấu trúc tài sản và hoạt động khai thác của Công ty.

PHỤ LỤC

Bảng cân đối kế toán			
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026E
Tài sản ngắn hạn	1,753	1,564	2,472
Tiền/tương đương tiền	922	534	1,187
Đầu tư ngắn hạn	71	54	91
Các khoản phải thu	504	718	849
Hàng tồn kho	88	155	166
Tài sản khác	168	103	179
Tài sản dài hạn	5,537	7,150	8,781
Tài sản cố định	4,775	5,085	6,468
Đầu tư dài hạn	174	600	721
TS dở dang dài hạn	21	49	587
TS dài hạn khác	382	620	-
Tổng tài sản	7,290	8,714	11,253
Nợ ngắn hạn	532	711	747
Phải trả người bán	206	275	293
Người mua trả tiền trước	7	4	4
Vay nợ ngắn hạn	532	711	747
Chi phí phải trả	152	109	117
Nợ dài hạn	2,108	1,805	3,322
Vay nợ dài hạn	1,798	1,489	3,006
Nợ dài hạn khác	310	316	316
Tổng nợ phải trả	3,318	3,319	4,921
Vốn chủ sở hữu	3,972	5,395	6,333
Vốn góp	3,277	4,509	5,193
Thặng dư vốn cổ phần	192	306	306
Lợi nhuận giữ lại	1,053	1,319	2,177
Tổng nợ và vốn CSH	7,290	8,714	11,253

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ			
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026E
LCTT từ HĐ kinh doanh	1,294.7	536.3	1,806.6
LCTT từ HĐ đầu tư	(1,661.3)	(776.2)	(2,060.8)
LCTT từ HĐ tài chính	299.2	69.4	929.2
LCTT trong kỳ	(67.3)	(170.4)	675.0
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	484.7	415.5	245.4
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	415.5	245.1	920.4

Báo cáo kết quả kinh doanh			
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026E
Doanh thu	3,992	5,091	5,559
Giá vốn hàng bán	2,725	3,126	3,336
Lợi nhuận gộp	1,267	1,965	2,224
Chi phí BH & QLDN	211	147	211
Lợi nhuận hoạt động	980	1,748	1,951
Doanh thu tài chính	25	52	52
Chi phí tài chính	119	147	166
Lợi nhuận khác	-	3	25
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	18	26	52
Lợi nhuận trước thuế	977	1,724	1,951
Thuế TNDN	177	323	371
Lợi nhuận sau thuế	800	1,401	1,580
Lợi ích cổ đông thiểu số	150	194	254
LNST của cty mẹ	650	1,207	1,326
% Biên LNST	16.29%	23.70%	23.85%
EPS (VND)	5,055	6,830	6,912

Các chỉ số tài chính			
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026E
Chỉ số định giá			
Vốn góp giả định (tỷ VND)	1,213	1,689	1,918
Chỉ số sinh lời			
Biên LNG	31.73%	38.59%	40.00%
Biên LN từ HĐKD	27.45%	36.75%	38.08%
Biên LNST	20.05%	27.52%	28.42%
Doanh thu/TTS	54.76%	58.43%	49.40%
ROE	20.15%	25.97%	24.95%
ROA	10.98%	16.08%	14.04%
Chỉ số cơ cấu vốn			
Hệ số nợ / Tổng tài sản	0.46	0.38	0.44
Hệ số nợ / VCSH	0.84	0.62	0.78
Vốn vay / VCSH	0.59	0.41	0.59
Tổng tài sản / VCSH	1.84	1.62	1.78

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS 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.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, P. Hải Châu, TP Đà Nẵng.

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn