Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – HAH

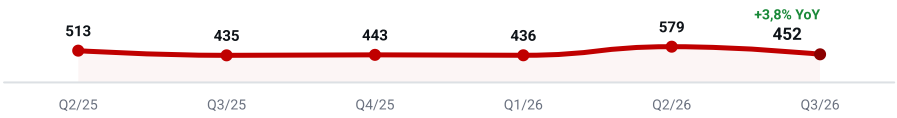
HOSE · Công ty CP Vận tải và Xếp dỡ Hải An *(Hải An)*

DOANH THU THUẦN	LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ	LNST CÔNG TY MẸ	VỐN CHỦ SỞ HỮU	VỐN HÓA (02/11/2026)
1.419	452	329	6.498	9.256
tỷ đồng · +5,3% YoY	tỷ đồng · +3,8% YoY	tỷ đồng · +8,0% YoY	tỷ đồng · +29,1% YoY	tỷ đồng · giá ~48.250đ

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Q3/2026, Hải An đạt doanh thu thuần **1.419 tỷ đồng (+5,3% YoY)** và LNTT **452 tỷ đồng (+3,8% YoY)**, mức cao nhất so với Q3 các năm trước nhưng thấp hơn mức cao nhất tại Q2/2026. Mảng khai thác tàu tiếp tục là động lực chính với lợi nhuận gộp **429 tỷ đồng (+6,8% YoY)** và biên gộp **40,3%**, trong khi lợi nhuận gộp khai thác cảng và các dịch vụ khác giảm **20,3%**, khiến biên gộp hợp nhất giảm về **35,5%** từ 36,8%. Lũy kế 9T/2026, Hải An đã hoàn thành **94,7%** kế hoạch LNST năm. TCBS Research đánh giá **đà tăng lợi nhuận của Hải An đã chậm lại** do chi phí nhiên liệu tăng, trong khi giá thuê tàu định hạn dù đang ở mức cao sẽ chịu áp lực giảm khi nguồn cung tàu mới tăng trong giai đoạn 2027–2029. Với giá khoảng **48.250 đồng/cp**, HAH giao dịch ở **P/E 6,6x** và **P/B 1,7x**, thấp hơn bình quân nhóm so sánh (11,5x và 1,9x). Tuy nhiên, với triển vọng giá cước suy giảm cùng với chi phí nhiên liệu tăng cao, nhà đầu tư nên **quan sát thêm và chờ điểm chiết khấu hợp lý hơn để giải ngân** đối với cổ phiếu này.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · *tỷ đồng*



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

Doanh thu · 4.218 / 5.140 tỷ — 82,1%

LNST · 1.184 / 1.250 tỷ — 94,7%

VỐN CHỦ SỞ HỮU

6.097 → 6.498 tỷ đồng

+6,6% QoQ · vốn điều lệ 1.918 tỷ đồng

TỔNG NỢ VAY

2.661 → 2.599 tỷ đồng

-2,3% QoQ · nợ vay/VCSH 40,0%

ĐIỂM NHẤN

94,7% KẾ HOẠCH — **LNST 9T gần hoàn thành kế hoạch năm**
1.184 tỷ đồng (+13,7% YoY) trên mục tiêu 1.250 tỷ đồng

+6,8% YOY — **Khai thác tàu duy trì động lực chính**
Lợi nhuận gộp 429 tỷ đồng, từ 402 tỷ đồng cùng kỳ

+79,4% YOY — **Dòng tiền kinh doanh tăng mạnh**
633 tỷ đồng trong quý · lũy kế 9T đạt 1.620 tỷ đồng

CẦN THEO DÕI

-4,7 ĐIỂM % — **Biên gộp khai thác tàu giảm so với quý trước**
40,3% từ 45,0% · giá nhiên liệu ở mức cao

1.603 TỶ ĐỒNG — **Trả trước đóng tàu tăng nhanh**
Tăng 907 tỷ đồng từ đầu năm, nhu cầu vốn lớn giai đoạn 2027–2029

-22,0% QOQ — **LNTT thấp hơn mức cao nhất Q2/2026**
Biên LNTT giảm từ 37,7% xuống 31,8%

TRIỂN VỌNG Q4/2026

Sau 9T/2026, Hải An đạt **1.184 tỷ đồng** LNST, tương đương **94,7%** kế hoạch năm. Kết quả Q4 được hỗ trợ bởi giá thuê tàu định hạn ở mức cao, với chỉ số ConTex tăng lên **1.679 điểm** ngày 27/10/2026, trong khi chỉ số cước Nội Á của Drewry đạt **1.459 USD/FEU** ngày 22/10/2026 (+188% YoY) sau mức kỷ lục 1.518 USD/FEU đầu tháng 10. Tuy nhiên, giá dầu Brent duy trì ở mức khoảng **100 USD/thùng** từ đầu tháng 10 làm tăng chi phí nhiên liệu của nhóm tàu tự khai thác trên tuyến nội địa và tuyến từ Hải Phòng đi Trung Quốc, Đông Bắc Á, qua đó có thể làm giảm biên lợi nhuận mảng khai thác tàu.

DỰ PHÓNG CẢ NĂM 2026

DOANH THU 2026F	LNST 2026F	EPS 2026F	P/E DỰ PHÓNG	P/B DỰ PHÓNG
5.656	1.557	6.858	7,0	1,6
tỷ đồng · +11,1% YoY	tỷ đồng · +11,2% YoY	đồng/cp · TCBS	lần · 2026F	lần · 2026F

1. Đánh giá của TCBS

Q3/2026, doanh thu thuần đạt **1.419 tỷ đồng (+5,3% YoY, -7,5% QoQ)** và LNTT **452 tỷ đồng (+3,8% YoY, -22,0% QoQ)**, cao nhất so với Q3 các năm trước nhưng thấp hơn mức cao nhất tại Q2/2026 (1.534 tỷ đồng doanh thu và 579 tỷ đồng LNTT). Mảng khai thác tàu tiếp tục dẫn dắt, với doanh thu **1.066 tỷ đồng (+5,9% YoY)** và lợi nhuận gộp **429 tỷ đồng (+6,8% YoY)**, đóng góp **85,1%** lợi nhuận gộp toàn công ty. Ngược lại, lợi nhuận gộp khai thác cảng và các dịch vụ khác giảm **20,3% YoY** xuống 75 tỷ đồng, khiến lợi nhuận gộp hợp nhất chỉ tăng **1,7% YoY** lên 504 tỷ đồng và biên gộp giảm về **35,5%** từ 36,8%. Phần lãi từ công ty liên kết tăng lên **14 tỷ đồng** từ 7 tỷ đồng cùng kỳ, trong khi chi phí lãi vay ổn định ở mức **31 tỷ đồng**. TCBS Research đánh giá **đà tăng lợi nhuận của Hải An đã chậm lại** do chi phí nhiên liệu tăng, trong khi giá thuê tàu định hạn dù đang ở mức cao sẽ chịu áp lực giảm từ 2028 khi nguồn cung tàu mới tăng.

Chất lượng lợi nhuận thuộc cổ đông công ty mẹ cải thiện trong quý, khi LNST hợp nhất tăng **3,7% YoY lên 366 tỷ đồng**, còn LNST thuộc cổ đông công ty mẹ tăng **8,0% lên 329 tỷ đồng**, do lợi ích cổ đông không kiểm soát giảm về **37 tỷ đồng**, tương đương **10,2%** LNST hợp nhất, từ 20,3% trong Q2/2026. Về bảng cân đối, tổng tài sản đạt **10.344 tỷ đồng** (+18,7% so với đầu năm), trong đó khoản trả trước dài hạn cho người bán tăng lên **1.603 tỷ đồng** từ 696 tỷ đồng đầu năm, phản ánh khoản đặt cọc **907 tỷ đồng** cho kế hoạch đóng mới tàu tại Dalian Shipbuilding. Dòng tiền kinh doanh đạt **633 tỷ đồng** trong quý, đủ đáp ứng khoản chi trả cổ tức tiền mặt và giúp nợ vay giảm **2,3% QoQ** xuống **2.599 tỷ đồng**; nợ vay/VCSH giảm về **40,0%** và nợ vay ròng ở mức **1.103 tỷ đồng**, tương đương **0,2x** vốn chủ sở hữu.

ĐIỂM CHÍNH

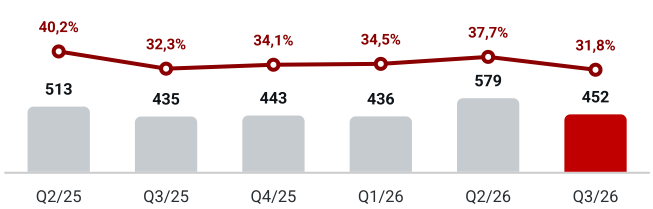
01 **Lợi nhuận 9T vượt tiến độ kế hoạch** — Lũy kế 9T/2026, doanh thu thuần đạt **4.218 tỷ đồng (+11,2% YoY)**, LNTT **1.466 tỷ đồng (+14,5% YoY)** và LNST **1.184 tỷ đồng (+13,7% YoY)**, lần lượt hoàn thành **82,1%** kế hoạch doanh thu và **94,7%** kế hoạch LNST năm 2026.

02 **Khai thác tàu giữ biên lợi nhuận cao** — Biên gộp mảng khai thác tàu đạt **40,3%** trong Q3/2026, từ 39,9% cùng kỳ, nhờ mặt bằng giá thuê tàu định hạn duy trì ở mức cao và đóng góp từ các tàu đưa vào khai thác trong năm.

03 **Kế hoạch đóng mới tiếp tục mở rộng** — Ngày 16/10/2026, HĐQT phê duyệt đóng mới thêm **2 tàu 1.900 TEU** với tổng vốn đầu tư tối đa **70 triệu USD**, bàn giao chậm nhất trong tháng 10 và 11/2029, bên cạnh các dự án hợp tác với Viconship (VSC) có tổng giá trị tài sản khoảng **8.928 tỷ đồng**.

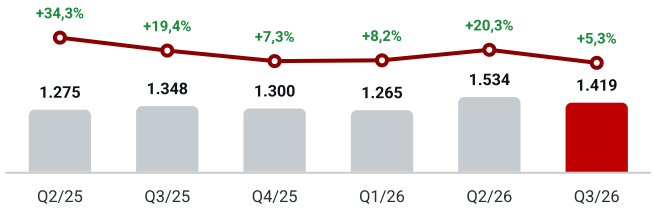
04 **Các yếu tố cần theo dõi** — Biên gộp khai thác tàu giảm từ 45,0% của Q2/2026 xuống **40,3%**; chi phí nhiên liệu chịu áp lực khi giá dầu Brent duy trì ở mức khoảng 100 USD/thùng; và nhu cầu vốn cho kế hoạch đóng mới tăng mạnh trong giai đoạn 2027–2029.

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

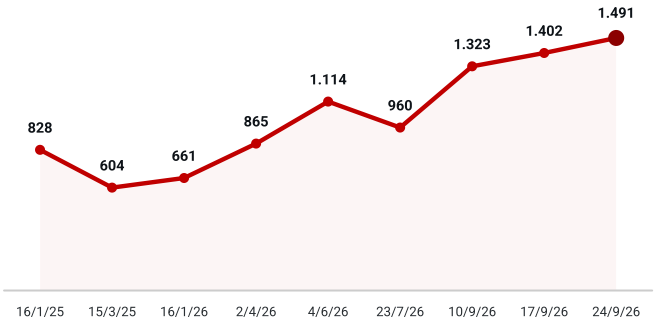
2. Phân tích các chỉ số tài chính

2.1. Bối cảnh giá cước: chỉ số Nội Á lập kỷ lục mới trong Q3

Mặt bằng cước Nội Á và giá thuê tàu định hạn tiếp tục tăng trong Q3/2026, tạo nền thuận lợi cho mảng khai thác tàu. Sau giai đoạn điều chỉnh trong tháng 7, chỉ số cước Nội Á của Drewry tăng trở lại và lập kỷ lục mới trong năm tuần liên tiếp, đạt **1.491 USD/FEU** ngày 24/09/2026, tăng **55,3%** so với mức 960 USD/FEU ngày 23/07/2026. Chỉ số ConTex đo giá thuê tàu định hạn đạt **1.649 điểm** ngày 24/09/2026, cao hơn mức 1.607 điểm tại 06/08/2026.

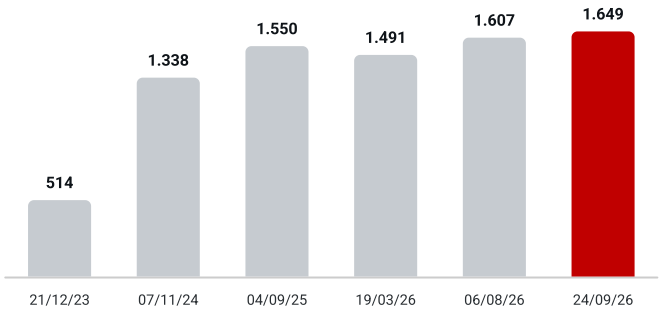
- **Giá thuê tàu định hạn duy trì ở mức cao** — ConTex tại 24/09/2026 tăng **2,6%** so với đầu tháng 8 và cao gấp **3,2 lần** mức đáy cuối 2023 (514 điểm). Đây là yếu tố hỗ trợ chính cho mảng khai thác tàu của Hải An.
- **Tác động tới Hải An chủ yếu qua giá thuê tàu định hạn** — Hơn một nửa đội tàu hợp nhất được cho các hãng tàu thuê định hạn, nhóm còn lại tự khai thác trên tuyến nội địa và tuyến từ Hải Phòng đi Trung Quốc, Đông Bắc Á. Do đó, chỉ số ConTex phản ánh sát doanh thu của Hải An hơn so với chỉ số cước giao ngay Nội Á.
- **Chi phí nhiên liệu là yếu tố cần theo dõi** — Giá dầu Brent duy trì trên **100 USD/thùng** từ đầu tháng 9/2026 trong bối cảnh căng thẳng tại Trung Đông, cùng với phụ phí nhiên liệu và thời gian chờ tàu tại cảng kéo dài, có thể tiếp tục gây áp lực lên chi phí vận hành đội tàu tự khai thác.

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



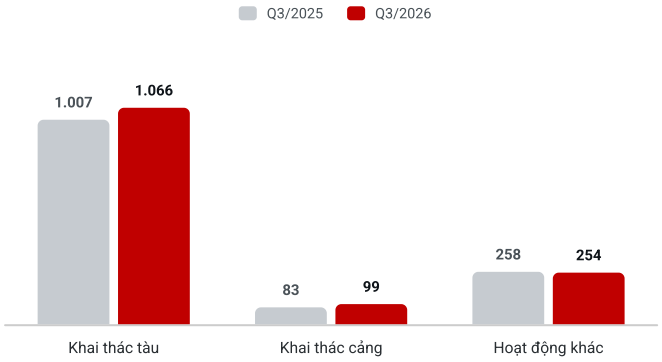
Nguồn: VHBS, TCBS tổng hợp

2.2. Kết quả kinh doanh theo mảng

Khai thác tàu tiếp tục là động lực tăng trưởng, trong khi lợi nhuận gộp cảng và các dịch vụ khác giảm. Từ BCTC Q3/2026, Hải An trình bày báo cáo bộ phận theo doanh thu từ khách hàng bên ngoài (theo Thông tư 43/2026/TT-BTC), không còn tách riêng khoản loại trừ nội bộ, do đó số liệu theo mảng được so sánh với Q3/2025 trình bày trên cùng cơ sở. Theo đó, lợi nhuận gộp ba mảng đạt **504 tỷ đồng (+1,7% YoY)**, với mức tăng ở khai thác tàu bù đắp phần giảm ở khai thác cảng và các dịch vụ khác.

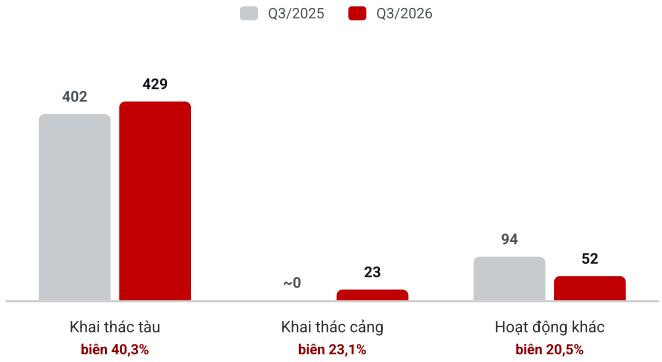
- **Khai thác tàu tăng trưởng cả doanh thu và biên lợi nhuận** — Doanh thu đạt **1.066 tỷ đồng (+5,9% YoY)**, chiếm **75,1%** doanh thu thuần, trong khi lợi nhuận gộp đạt **429 tỷ đồng (+6,8% YoY)**, tương ứng biên gộp **40,3%** từ 39,9% cùng kỳ.
- **Khai thác cảng và các dịch vụ khác giảm** — Cách trình bày mới phân bổ lại khoảng 50 tỷ đồng lợi nhuận gộp Q3/2025 giữa hai mảng này, nên TCBS đánh giá gộp: doanh thu đạt **353 tỷ đồng (+3,7% YoY)**, lợi nhuận gộp giảm **20,3%** xuống 75 tỷ đồng, biên gộp từ 27,6% xuống **21,2%**. Sản lượng container thông qua Cảng Hải An Q3/2026 giảm **4,3% YoY xuống 112.179 TEU** (lũy kế 9T/2026: **297.602 TEU, -14,5% YoY**).

Doanh thu theo mảng Q3/2025 và Q3/2026
Tỷ đồng · doanh thu từ khách hàng bên ngoài



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

Lợi nhuận gộp và biên gộp theo mảng
Cột: tỷ đồng · nhãn dưới: biên gộp Q3/2026 (%)



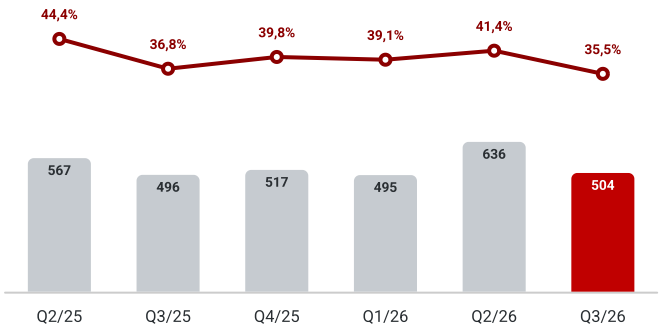
Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

2.3. Biên lợi nhuận và chi phí hoạt động

Biên gộp hợp nhất giảm do giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu, chủ yếu ở khai thác cảng và các dịch vụ khác. Giá vốn Q3/2026 đạt **915 tỷ đồng (+7,4% YoY)**, cao hơn mức tăng 5,3% của doanh thu, đưa tỷ lệ giá vốn/doanh thu lên **64,5%**, mức cao nhất trong sáu quý gần nhất. Biên gộp hợp nhất giảm về **35,5%** từ 41,4% trong Q2/2026 và 36,8% cùng kỳ.

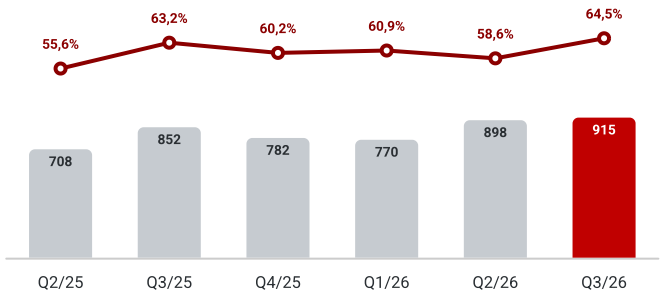
- **Chi phí hoạt động được kiểm soát tốt** — Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức **46 tỷ đồng**, tương đương cùng kỳ, trong khi chi phí tài chính giảm **3,7% YoY xuống 32 tỷ đồng**, trong đó chi phí lãi vay đạt 31 tỷ đồng, ổn định so với 30 tỷ đồng cùng kỳ.
- **Công ty liên kết đóng góp nhiều hơn** — Phần lãi từ công ty liên doanh, liên kết đạt **14 tỷ đồng**, gấp đôi mức 7 tỷ đồng cùng kỳ, trong khi doanh thu tài chính giảm **22,1% YoY xuống 11 tỷ đồng**.
- **LNTT giảm so với quý trước chủ yếu do mảng khai thác tàu** — Biên LNTT đạt **31,8%**, từ 37,7% của Q2/2026. Lợi nhuận gộp khai thác tàu giảm **89 tỷ đồng** so với quý trước xuống 429 tỷ đồng, biên gộp mảng tàu giảm từ 45,0% xuống **40,3%** do giá nhiên liệu ở mức cao trong Q3/2026.

Lợi nhuận gộp & biên lợi nhuận gộp
Cột: tỷ đồng · đường: biên gộp hợp nhất (%)



Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

Giá vốn hàng bán & tỷ lệ giá vốn/doanh thu
Cột: tỷ đồng · đường: %



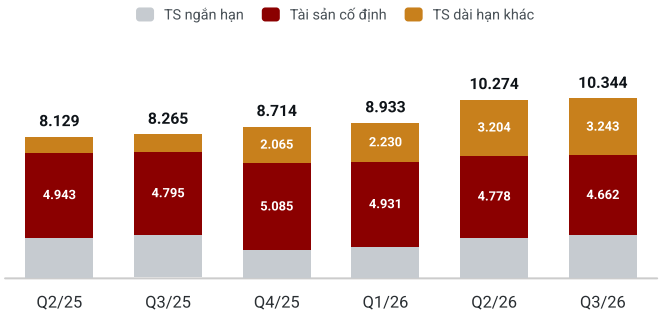
Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

2.4. Đầu tư mở rộng đội tàu

Vốn đầu tư đang chuyển sang các khoản đặt cọc đóng mới và góp vốn dự án, trong khi chi mua sắm TSCĐ trong quý ở mức thấp. Chi mua sắm TSCĐ Q3/2026 chỉ đạt **41 tỷ đồng**, sau mức 844 tỷ đồng trong Q2/2026. Tuy nhiên, khoản trả trước dài hạn cho người bán tăng lên **1.603 tỷ đồng** tại 30/09/2026 từ 696 tỷ đồng đầu năm, gồm **907 tỷ đồng** đặt cọc tại Dalian Shipbuilding, và đầu tư vào công ty liên kết tăng **266 tỷ đồng** lên 846 tỷ đồng, chủ yếu từ khoản góp vốn 245 tỷ đồng vào Hải An Green Shipping Lines.

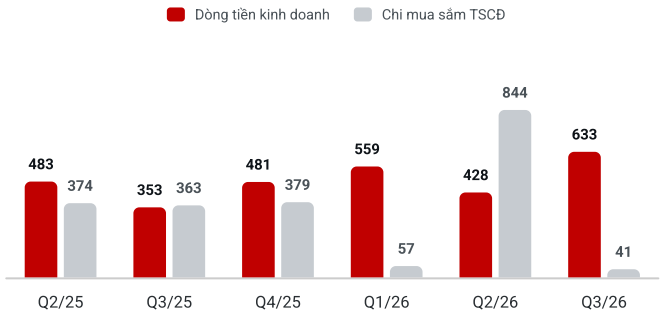
- **Kế hoạch đóng mới tiếp tục được bổ sung** — Ngày 16/10/2026, HĐQT phê duyệt đóng mới **2 tàu container 1.900 TEU** với tổng vốn đầu tư tối đa **70 triệu USD** tại Guangzhou Wenchong Shipyard, dự kiến bàn giao chậm nhất vào ngày 31/10/2029 và 30/11/2029.
- **Cơ cấu vốn các dự án hợp tác với Viconship được điều chỉnh** — Theo nghị quyết ngày 30/09/2026, tổng vốn góp cho 3 tàu YZJ2025-1744, 1746 và 1747 tăng lên **1.570 tỷ đồng** trên tổng giá trị tài sản 3.825 tỷ đồng, trong đó Hải An góp **942 tỷ đồng (60%)**, giúp giảm vốn vay ngân hàng xuống 2.255 tỷ đồng. Cùng với 2 tàu C7100-17 và C7100-18, Hải An dự kiến góp tổng cộng khoảng **1.987 tỷ đồng** cho 5 tàu.
- **Dòng tiền kinh doanh đáp ứng chi đầu tư trong năm** — Lũy kế 9T/2026, dòng tiền kinh doanh đạt **1.620 tỷ đồng**, gấp **1,7 lần** chi mua sắm TSCĐ (942 tỷ đồng). Tuy nhiên, khi các khoản thanh toán theo tiến độ đóng tàu tăng lên trong giai đoạn 2027–2029, nhu cầu huy động nợ vay và vốn chủ sở hữu sẽ tăng đáng kể.

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



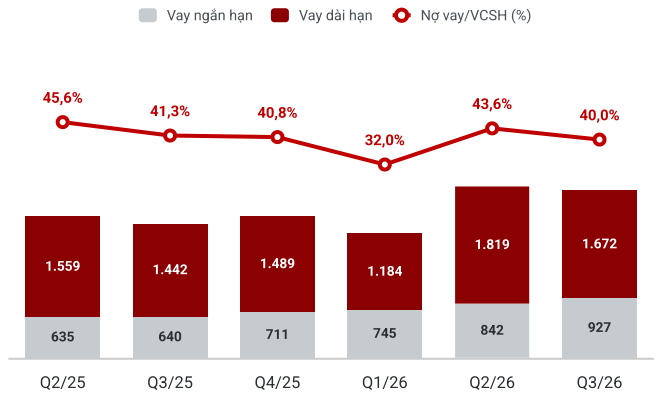
Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

2.5. Cấu trúc vốn & thanh khoản

Nợ vay giảm trong quý, đòn bẩy duy trì ở mức an toàn. Tổng nợ vay cuối Q3/2026 đạt **2.599 tỷ đồng**, giảm **2,3% QoQ**, chủ yếu do nợ vay dài hạn giảm từ 1.819 tỷ đồng xuống **1.672 tỷ đồng**, trong khi nợ vay ngắn hạn tăng từ 842 tỷ đồng lên 927 tỷ đồng. Theo đó, tỷ lệ nợ vay/VCSH giảm về **40,0%** từ 43,6% tại Q2/2026.

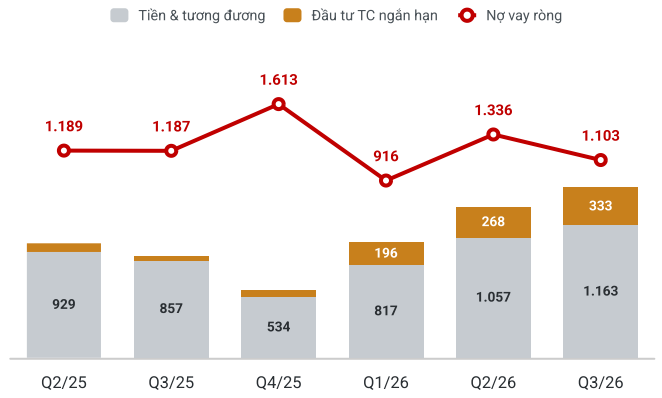
- **Thanh khoản cải thiện** — Tiền và tương đương tiền đạt **1.163 tỷ đồng** (gấp 2,2 lần đầu năm), cùng **333 tỷ đồng** đầu tư tài chính ngắn hạn. Nợ vay ròng giảm xuống **1.103 tỷ đồng**, tương đương **0,2x** vốn chủ sở hữu và **0,4x** EBITDA trong bốn quý gần nhất.
- **Chi trả cổ tức tiền mặt năm 2025** — Hải An đã chi trả cổ tức năm 2025 bằng tiền tỷ lệ **20%** (2.000 đồng/cp), tổng giá trị **377 tỷ đồng**, với ngày thanh toán 05/08/2026, phần lớn được tài trợ bởi dòng tiền kinh doanh trong quý.

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)



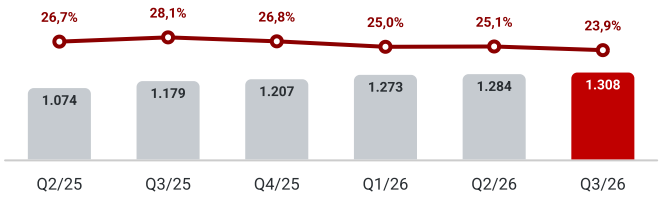
Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

2.6. Khả năng sinh lời

ROE giảm về 23,9% khi vốn chủ sở hữu tăng nhanh hơn lợi nhuận. LNST thuộc cổ đông công ty mẹ lũy kế 12 tháng đạt **1.308 tỷ đồng**, tăng **11,0% YoY**, trong khi vốn chủ sở hữu công ty mẹ tăng từ 4.202 tỷ đồng lên **5.476 tỷ đồng** trong cùng giai đoạn, đưa ROE lũy kế 12 tháng giảm về **23,9%** từ mức cao nhất 28,1% tại Q3/2025.

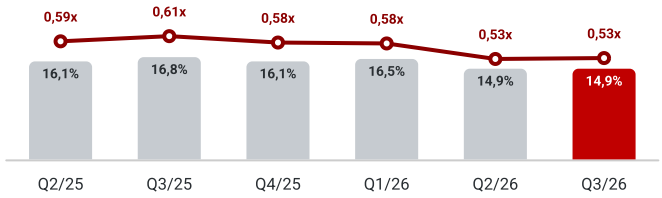
- **ROE giảm do vòng quay tài sản, không phải do biên lợi nhuận** — Biên LNST lũy kế 12 tháng ổn định ở **28,0%** (cùng kỳ 27,8%), trong khi vòng quay tổng tài sản giảm từ 0,61x về **0,53x** do tổng tài sản tăng **25,2% YoY**, trong đó tài sản dài hạn ngoài TSCĐ tăng thêm **2.249 tỷ đồng** cho các dự án tàu đóng mới chưa tạo doanh thu. ROA lũy kế 12 tháng giảm từ 16,8% về **14,9%**.
- **Chất lượng lợi nhuận tốt** — Lũy kế 9T/2026, dòng tiền kinh doanh đạt **1.620 tỷ đồng**, tương đương **1,1x** LNTT (1.466 tỷ đồng), nhờ đóng góp từ khấu hao đội tàu. Lãi cơ bản trên mỗi cổ phiếu (EPS) 9T/2026 đạt **5.137 đồng**.

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

ROA & vòng quay tổng tài sản
Cột: ROA lũy kế 12 tháng (%) · đường: lần



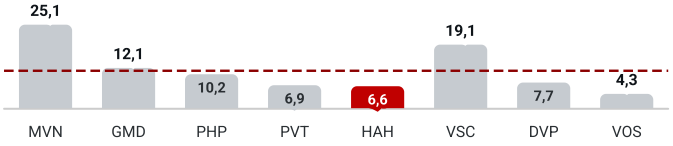
Nguồn: HAH, TCBS tổng hợp và tính toán

2.7. Định giá và so sánh

HAH giao dịch thấp hơn bình quân nhóm so sánh ở cả P/E và P/B. Với giá khoảng **48.250 đồng/cp** ngày 02/11/2026 (+4,4% so với ngày 10/08/2026) và vốn hóa **9.256 tỷ đồng**, HAH đang giao dịch ở **P/E 6,6x** và **P/B 1,7x**, thấp hơn mức bình quân 11,5x và 1,9x của nhóm 8 doanh nghiệp vận tải biển và cảng biển niêm yết quy mô lớn.

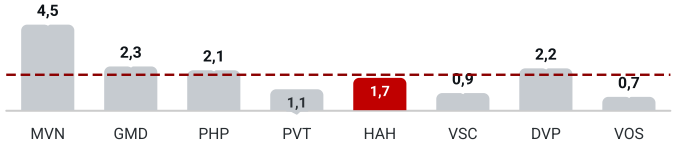
- **P/E thuộc nhóm thấp trong ngành** — HAH giao dịch ở **6,6x**, chỉ cao hơn VOS (4,3x), tương đương khoảng **58%** mức bình quân nhóm. Mức P/E thấp cần được nhìn nhận trong bối cảnh lợi nhuận 12 tháng đang ở mức cao của chu kỳ giá thuê tàu, do đó P/E có thể tăng lên nếu giá thuê tàu giảm.
- **P/B thấp hơn bình quân trên nền ROE cao** — Với ROE 27,0% trên vốn chủ sở hữu hợp nhất, HAH chỉ thấp hơn DVP (28,9%, P/B 2,2x), trong khi GMD, PHP và MVN có ROE khoảng 20% nhưng giao dịch ở P/B lần lượt **2,3x**, **2,1x** và **4,5x**.
- **Định giá dự phóng** — Theo dự phóng của TCBS, EPS 2026 đạt **6.858 đồng/cp** và giá trị sổ sách đạt **30.224 đồng/cp**, tương ứng **P/E dự phóng 7,0x** và **P/B dự phóng 1,6x**, thấp hơn P/E bình quân 5 năm của HAH (8,7x), phản ánh tính chu kỳ của ngành và rủi ro giá thuê tàu giảm khi nguồn cung tàu mới tăng.

P/E — vận tải biển & cảng biển
Lần · đường nét đứt: bình quân nhóm 11,5



Nguồn: FiinGroup, TCBS tổng hợp

P/B — vận tải biển & cảng biển
Lần · đường nét đứt: bình quân nhóm 1,9



Nguồn: FiinGroup, TCBS tổng hợp

3. Phụ lục — Số liệu BCTC Q3/2026

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

Kết quả kinh doanh hợp nhất (tỷ đồng)

Từ Q3/2026, theo Thông tư 43/2026/TT-BTC, Hải An trình bày báo cáo bộ phận theo doanh thu từ khách hàng bên ngoài, không còn tách khoản loại trừ nội bộ.

Chỉ tiêu	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26
Doanh thu thuần	**1.275**	**1.348**	**1.300**	**1.265**	**1.534**	**1.419**
• Khai thác tàu + loại trừ nội bộ	905	965	951	922	1.150	1.066
• Khai thác cảng	161	159	145	156	158	99
• Hoạt động khác	209	224	203	187	225	254
Giá vốn hàng bán	(708)	(852)	(782)	(770)	(898)	(915)
Lợi nhuận gộp	**567**	**496**	**517**	**495**	**636**	**504**
• Khai thác tàu + loại trừ nội bộ	448	404	403	394	518	429
• Khai thác cảng	87	47	62	58	72	23
• Hoạt động khác	32	44	51	42	45	52
Biên lợi nhuận gộp	44,4%	36,8%	39,8%	39,1%	41,4%	35,5%
• Khai thác tàu + loại trừ nội bộ	49,5%	41,9%	42,4%	42,7%	45,0%	40,3%
• Khai thác cảng	54,0%	29,6%	42,8%	37,2%	45,6%	23,1%
• Hoạt động khác	15,3%	19,6%	25,1%	22,5%	20,0%	20,5%
Doanh thu hoạt động tài chính	14	14	12	5	10	11
Chi phí tài chính	(39)	(33)	(39)	(35)	(38)	(32)
• Trong đó: chi phí lãi vay	(33)	(30)	(35)	(33)	(34)	(31)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(32)	(46)	(35)	(35)	(37)	(46)
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	6	7	8	7	0	14
Lợi nhuận khác	(2)	(3)	(21)	(1)	9	0
Lợi nhuận trước thuế	**513**	**435**	**443**	**436**	**579**	**452**
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(98)	(82)	(83)	(85)	(112)	(86)
Lợi nhuận sau thuế	**414**	**353**	**360**	**351**	**467**	**366**
• Lợi ích cổ đông không kiểm soát	53	49	52	51	95	37
• LNST cổ đông công ty mẹ	**362**	**304**	**308**	**300**	**372**	**329**
EBITDA	692	616	628	629	771	637

Bảng cân đối kế toán hợp nhất (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26	Q3/26
Tiền và tương đương tiền	929	857	534	817	1.057	1.163
Đầu tư tài chính ngắn hạn	76	38	54	196	268	333
Phải thu ngắn hạn	1.032	1.352	718	496	682	661
Hàng tồn kho	154	138	155	163	201	197
Tài sản ngắn hạn	**2.293**	**2.475**	**1.564**	**1.772**	**2.292**	**2.439**
Tài sản cố định	4.943	4.795	5.085	4.931	4.778	4.662
Tài sản dài hạn khác	893	995	2.065	2.230	3.204	3.243
Tài sản dài hạn	**5.836**	**5.790**	**7.150**	**7.162**	**7.983**	**7.905**
TỔNG TÀI SẢN	**8.129**	**8.265**	**8.714**	**8.933**	**10.274**	**10.344**
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	635	640	711	745	842	927
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	1.559	1.442	1.489	1.184	1.819	1.672
Tổng nợ phải trả	**3.319**	**3.230**	**3.319**	**2.894**	**4.177**	**3.846**
Vốn góp của chủ sở hữu	1.299	1.689	1.689	1.858	1.883	1.918
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	784	833	885	936	985	1.022
Tổng vốn chủ sở hữu	**4.810**	**5.035**	**5.395**	**6.039**	**6.097**	**6.498**

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

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	48,8	70,3	105,5	121,3	168,9	191,8	191,8	191,8	191,8	191,8
P/E (lần)	**8,7**	**3,2**	**11,9**	**10,6**	**9,0**	**7,0**	**6,9**	**6,8**	**6,1**	**5,5**
EPS (đồng/cp)	2.322	4.284	2.006	3.390	6.289	6.858	6.996	7.096	7.974	8.792
P/B (lần)	**2,5**	**1,1**	**1,7**	**2,1**	**2,4**	**1,6**	**1,4**	**1,2**	**1,0**	**0,9**
BVPS (đồng/cp)	8.088	12.046	13.870	17.081	23.505	30.224	35.221	40.318	46.292	53.085
EV/EBITDA (lần)	6,8	2,5	6,7	6,5	5,2	4,3	4,1	4,2	4,0	3,6
ROE	**34,0%**	**42,6%**	**15,5%**	**21,9%**	**31,0%**	**25,5%**	**21,4%**	**18,8%**	**18,4%**	**17,7%**
Biên lợi nhuận gộp	36,5%	44,4%	23,4%	31,7%	38,6%	38,0%	38,0%	35,1%	35,5%	36,1%
Biên lợi nhuận hoạt động	32,2%	40,8%	18,6%	26,5%	35,7%	35,2%	35,2%	32,2%	32,7%	33,3%
Biên lợi nhuận ròng	**22,8%**	**25,6%**	**14,7%**	**16,3%**	**23,7%**	**23,3%**	**23,0%**	**22,9%**	**24,9%**	**25,2%**
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	0,25	0,14	0,07	0,14	0,02
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	15,5	15,1	20,9	18,2	17,8
Vay / EBITDA (lần)	0,8	0,7	1,6	1,2	0,9	1,0	0,7	0,7	1,0	0,8
Số ngày phải thu	97	85	105	55	21	27	28	29	28	28
Số ngày tồn kho	14	13	16	12	14	17	18	18	18	17
Capex / Tài sản cố định	40%	58%	28%	44%	33%	32%	8%	8%	22%	4%
Doanh thu thuần	**1.955**	**3.206**	**2.613**	**3.992**	**5.091**	**5.656**	**5.834**	**5.953**	**6.141**	**6.695**
Tăng trưởng doanh thu	*64%*	*64%*	*-18%*	*53%*	*28%*	*11%*	*3%*	*2%*	*3%*	*9%*
EBITDA	793	1.586	850	1.513	2.406	2.699	2.866	2.769	2.930	3.219
LNST cổ đông công ty mẹ	**446**	**822**	**385**	**650**	**1.207**	**1.316**	**1.342**	**1.361**	**1.530**	**1.687**
Tăng trưởng lợi nhuận	*222%*	*84%*	*-53%*	*69%*	*86%*	*9%*	*2%*	*1%*	*12%*	*10%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	572	555	318	993	588	941	988	1.251	1.395	2.231
Phải thu ngắn hạn	633	979	1.005	504	718	448	462	472	487	530
Hàng tồn kho	48	78	97	88	155	174	180	192	197	212
Tổng tài sản	**3.232**	**5.049**	**5.359**	**7.290**	**8.714**	**10.524**	**10.983**	**11.755**	**13.915**	**15.004**
Vay ngắn hạn	234	318	394	532	711	840	666	586	902	794
Vay dài hạn	559	1.004	993	1.798	1.489	1.759	1.396	1.228	1.888	1.662
Tổng vay	**793**	**1.322**	**1.387**	**2.330**	**2.200**	**2.599**	**2.062**	**1.814**	**2.790**	**2.456**
Tổng nợ	1.330	2.162	2.188	3.318	3.319	3.840	3.340	3.134	4.149	3.935
Vốn chủ sở hữu	**1.902**	**2.887**	**3.171**	**3.972**	**5.395**	**6.684**	**7.643**	**8.621**	**9.766**	**11.069**
Cân đối vốn dài hạn	667	834	663	543	50	298	526	866	701	1.665
Dòng tiền tự do (FCF)	-109	-467	-4	-1.410	312	291	2.037	2.081	1.433	2.843

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.