

MUA

Giá mục tiêu 2026:	59.800 VND
% tăng giá:	29%
Cập nhật:	05/08/2026

HAH

Công ty Cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Giá cước cho thuê tàu định hạn duy trì ở mức cao (2) giá cước vận tải được hưởng lợi từ cuộc xung đột Trung Đông

Tiêu cực: Cuộc xung đột tại Iran khiến giá dầu tăng cao.

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

Đơn vị : tỷ VND

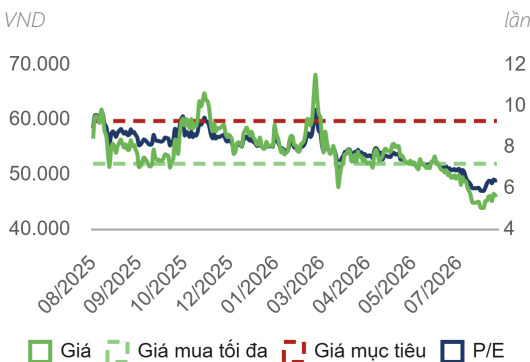
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	1.275	1.534	5.803
% YoY	34%	20%	14%
LNST sau CĐTS	362	352	1.299
% YoY	223%	-3%	8%

Tổng quan doanh nghiệp

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

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp
Giá hiện tại:	46.400 VND
Vốn hóa:	8.901 tỷ VND
Số lượng CPLH:	188 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	7.235 VND
P/E:	6,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	10,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q2/2026, HAH ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.534 tỷ (+20% YoY), LNST đạt 467 tỷ đồng (+12% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu của HAH đạt 2.799 tỷ đồng (+15% YoY) và LNST đạt 817 tỷ đồng (+19% YoY), hoàn thành lần lượt 54% và 65% kế hoạch cả năm

DSC đánh giá kết quả kinh doanh cốt lõi nhìn chung vẫn phù hợp với dự báo gần nhất khi mảng kinh doanh cốt lõi khai thác tàu vẫn được hỗ trợ từ giá cước cải thiện và giá cước cho thuê tàu định hạn duy trì cao. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng LNST sau CĐTS năm 2026 về mức 1.299 tỷ (+8% YoY) chủ yếu do chi phí lãi vay cao hơn kì vọng trước đó.

Sử dụng kết hợp hai phương pháp FCFF và P/E với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của HAH là 59.800 VND/cổ phiếu.

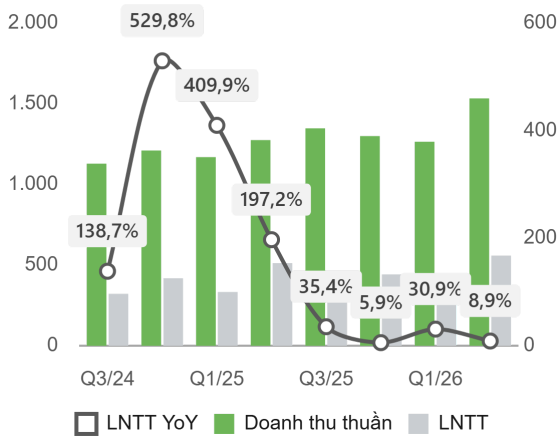
CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá cước vận tải Container tích cực

Hiện tại, chỉ số WCI của Drewry (World Container Index – thước đo biến động giá cước vận tải container giao ngay trên các tuyến hàng hải Đông – Tây chủ chốt) đã vượt đỉnh của năm 2025 trong tháng vừa qua, phản ánh nhu cầu vận chuyển gia tăng khi thế giới bước vào mùa cao điểm thương mại, trong khi năng lực vận tải vẫn chưa được cải thiện đáng kể do những gián đoạn từ xung đột Trung Đông. Tại thị trường nội địa và nội Á, sau nhịp điều chỉnh mạnh vào cuối năm 2025, giá cước đã phục hồi hơn 60% trong Q2/2026 trước khi hạ nhiệt trong tháng 7 do nhu cầu tạm thời chững lại và nguồn cung tàu được bổ sung. Tuy nhiên, mặt bằng giá vẫn được hỗ trợ bởi tình trạng ùn tắc kéo dài tại nhiều cảng lớn trong khu vực châu Á. DSC kỳ vọng diễn biến này sẽ giúp giá cước vận tải của HAH duy trì ở mức thuận lợi trong nửa cuối năm 2026, trước khi từng bước giảm trong giai đoạn 2027–2028 khi nguồn cung tàu mới gia tăng và tạo áp lực lên thị trường.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: HAH, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Vững vàng tăng trưởng

Kết thúc Q2/2026, HAH ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.534 tỷ (+20% YoY), LNST đạt 466 tỷ đồng (+12% YoY).

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu của HAH đạt 2.799 tỷ đồng (+15% YoY) và LNST đạt 817 tỷ đồng (+19% YoY), hoàn thành lần lượt 54% và 65% kế hoạch cả năm.

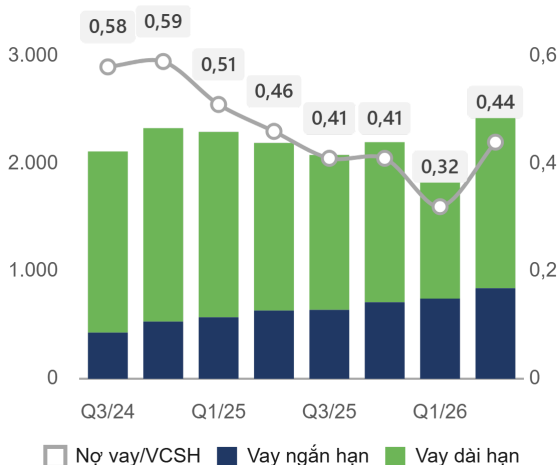
Kết quả kinh doanh tiếp tục duy trì tăng trưởng, chủ yếu được dẫn dắt bởi mảng cốt lõi khai thác tàu nhờ (1) HAH khai thác nhiều hơn so với cùng kỳ tàu Hai An Iris (được doanh nghiệp đưa vào khai thác từ t10/2025) và (2) tăng khoản phí phụ thu EBS (Emergency Bunker Surcharge - phụ phí xăng dầu khẩn cấp).

Trái ngược với mảng khai thác tàu, hoạt động khai thác cảng tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng âm do sản lượng thông qua cảng Hải An suy giảm khi HAH dịch chuyển một phần đội tàu sang khai thác tại cảng Nam Hải Đình Vũ.

Trong nửa cuối năm, DSC kỳ vọng kết quả kinh doanh của HAH sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định, được hỗ trợ bởi (1) giá cước vận tải duy trì ở mức thuận lợi trong bối cảnh giá cước vận tải đã tăng mạnh và duy trì ở mức cao trong những tháng qua và (2) giá cước cho thuê tàu định hạn duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lưu ý Trung Đông kéo dài hơn dự kiến, khiến giá dầu neo ở mức cao, làm gia tăng chi phí vận hành đội tàu và gây áp lực lên lạm phát toàn cầu, qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu dùng, hoạt động thương mại và nhu cầu vận tải container.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH

tỷ VND, x



Nguồn: HAH, DSC tổng hợp

Tiếp tục mở rộng vay nợ tài trợ đội tàu

Tổng nợ vay tại cuối Q2/2026 đạt 2.661 tỷ đồng, tăng đáng kể so với mức 1.930 tỷ đồng vào cuối Q1/2026, chủ yếu do doanh nghiệp gia tăng vay dài hạn nhằm tài trợ cho chương trình đầu tư đóng mới đội tàu quy mô lớn. Theo đó, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu tăng từ 0,32 lần lên 0,44 lần. Chúng tôi cho rằng xu hướng gia tăng đòn bẩy tài chính sẽ còn tiếp diễn trong các quý tới khi doanh nghiệp tiếp tục giải ngân theo tiến độ của các dự án đóng mới đội tàu.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF (FCFF) và P/E với tỷ trọng tương đương nhằm xác định giá mục tiêu năm 2026 của HAH ở mức 59.800 đồng/cổ phiếu. Mức định giá này thấp hơn so với báo cáo cập nhật gần nhất, chủ yếu phản ánh việc chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận năm 2026, đồng thời áp dụng quan điểm thận trọng hơn đối với triển vọng giai đoạn 2027–2028. Nguyên nhân đến từ kỳ vọng nguồn cung tàu mới gia tăng mạnh, qua đó tạo áp lực lên cả giá cước vận tải và giá cước cho thuê tàu định hạn.

Tổng hợp định giá

Tổng hợp định giá			
Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	59.194	50%	29.597
P/E	60.416	50%	30.208
Giá mục tiêu			59.800
Giá hiện tại			46.400
Upside			28,9%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

HAH hiện giao dịch quanh mức 45.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E 6,x lần, tương đương mức -1 độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm. Chúng tôi đánh giá đây là vùng định giá hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư năm 2026, trong bối cảnh triển vọng kinh doanh duy trì tích cực nhờ mặt bằng giá cước duy trì thuần lợi và chiến lược mở rộng đội tàu liên tục hỗ trợ tăng trưởng.

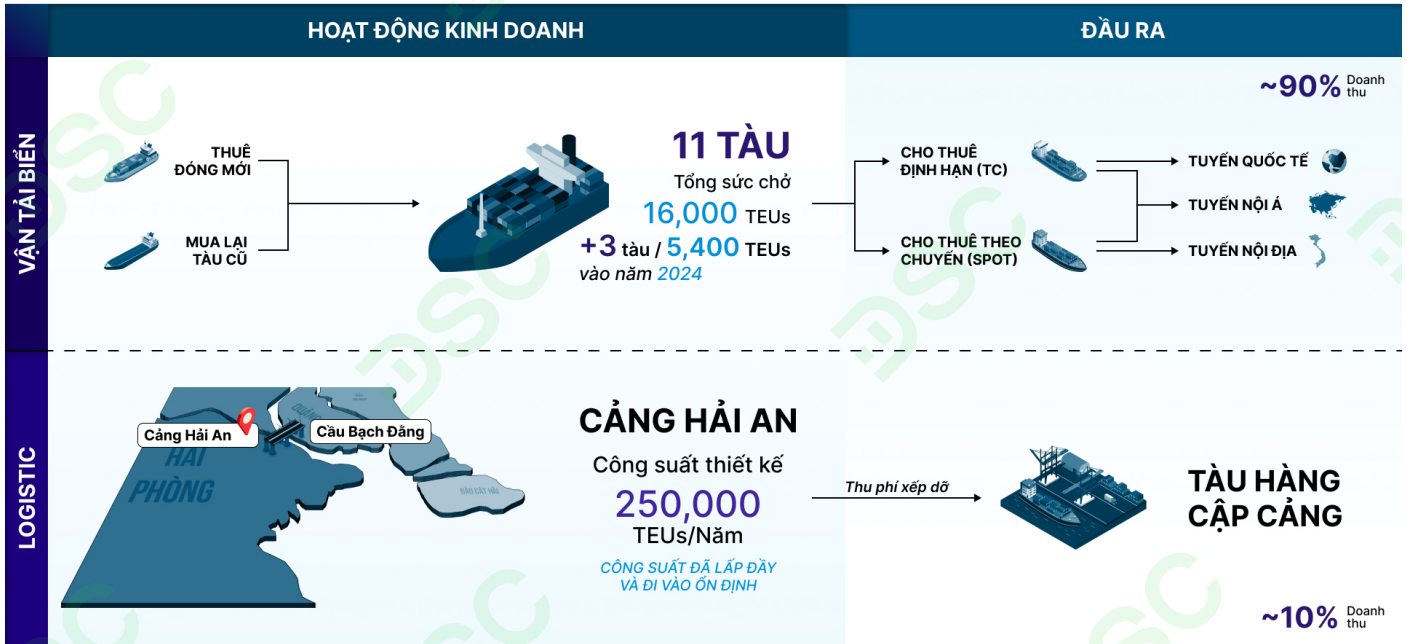
P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

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



PHÒNG PHÂN TÍCH **DSC**

Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

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

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Đào Đức Anh

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



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



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn