

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2025

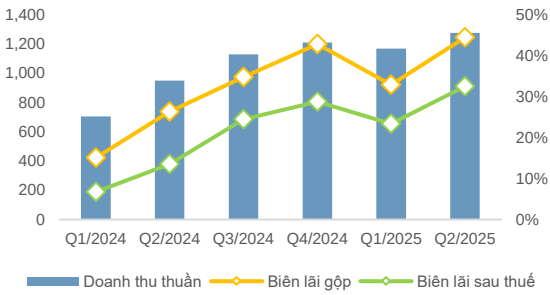
CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HOSE: HAH)

Ngày 12/08/2025

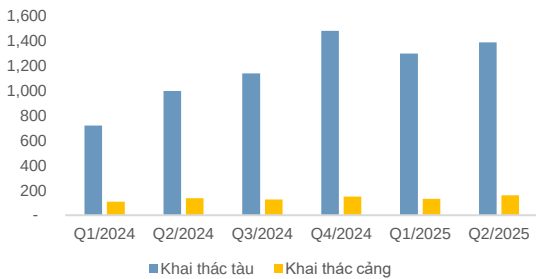


CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HOSE: HAH)

Kết quả kinh doanh theo quý của HAH



Doanh thu khai thác tàu & cảng HAH



Intra-Asia container index



Giá cước toàn cầu



Giá cho thuê tàu



KẾT QUẢ KINH DOANH ẢO TƯỢNG NHỜ HIỆU ỨNG FRONT LOADING

Front-loading là việc đẩy mạnh xuất/nhập khẩu hàng hóa trước khi các thay đổi chính sách có hiệu lực, như tăng thuế hoặc đình công. Mục đích là để tránh các tác động bất lợi từ những thay đổi này, đảm bảo hàng hóa được vận chuyển kịp thời và tối ưu chi phí.

- **Doanh thu thuần Q2/2025 tăng tốt 34.35% svck, lên mức 1,274.67 tỷ đồng, nhờ hiệu ứng front-loading trước thêm áp thuế đối ứng của Tổng thống Donald Trump.** Biên lãi gộp tăng mạnh từ mức 26.34% vào Q2/2024 lên 44.44% giá cước vận tải tăng cao khi nhu cầu tăng đột biến, trong khi giá dầu nhiên liệu VLSFO tiếp tục đà giảm. **Tính trong 6 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần tăng 47.85% svck, lãi gộp và lãi sau thuế tăng mạnh lần lượt gấp 1.7 lần và 2.9 lần svck.** Trong đó:

- Khai thác tàu: Doanh thu khai thác tàu trong nửa đầu năm 2025 đạt 2,688.12 tỷ đồng, tăng mạnh 56.35% svck do (1) nhu cầu vận tải hàng hóa tăng mạnh – hiệu ứng front-loading trước ngày áp thuế đối ứng, đồng thời khiến giá cước vận tải tăng cao, (2) vận hành 2 tàu cũ mới mua – GAMA và ZETA
- Khai thác cảng: Doanh thu khai thác cảng nửa đầu năm đạt 291.83 tỷ đồng, tăng 19.4% svck chủ yếu nhờ hưởng lợi từ hoạt động vận tải tất bật.

- **Giá cước nội Á ổn định, giá cước vận tải thế giới đi xuống khi nhu cầu giảm.** Trong Q2/2025, sau khi thông tin về thuế đối ứng của chính quyền Tổng thống Trump được đưa ra vào ngày 2/4/2025 và tình hình căng thẳng địa chính trị leo thang, giá cước vận tải biển tăng vọt gần 60% so với mức đáy gần nhất trong tháng 3 rồi giảm dần sau khi Myx đạt được các thỏa thuận thương mại phù hợp hơn với Trung Quốc và các nước khác trên thế giới, tình hình chiến sự dần ổn định. Giá cước tại khu vực nội Á ổn định hơn nhờ cầu duy trì tốt.

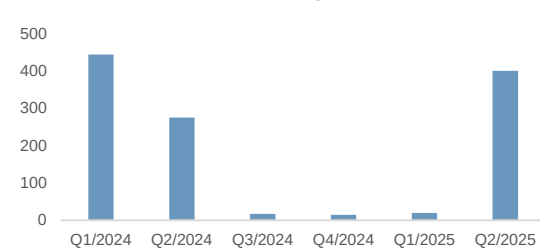
- **Giá cho thuê tàu cố định trong 1-2 năm tới.** Theo thông tin từ Ban lãnh đạo HAH, hiện hầu hết các tàu cho thuê của HAH đều được các hãng tàu lớn ký hợp đồng giá cố định trong vòng 1 năm tới. Duy tàu GAMA với sức trở 3,500 TEU có thời hạn kéo dài 2 năm. Với nhu cầu thuê tàu cũ đang được ưa chuộng tính linh hoạt và chi phí đầu tư thấp, chúng tôi cho rằng để hợp đồng giá cố định sẽ khiến HAH không đón được “gió mát” khi giá thuê tăng khả quan, dù giá cho thuê của HAH hiện vẫn ở mức tốt.

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HOSE: HAH)

Giá dầu VLSFO giảm mạnh trong Q2



Trả trước người bán



Giá dầu nhiên liệu tiếp tục đà giảm 4.8% svqt trong quý 2/2025 khi nhu cầu lọc dầu thấp, căng thẳng địa chính trị thuyền giảm và triển vọng tăng trưởng toàn cầu yếu đi trước tình hình thuế quan phức tạp từ Chính quyền Tổng thống Trump. Từ đó, biên lợi nhuận của doanh nghiệp vận tải mua nhiên liệu giá spot như HAH dày lên.

- **Tiếp tục mở rộng đội tàu, trả trước người bán tăng mạnh trong Q2/2025.** HAH đã thông qua kế hoạch đầu tư 2/4 tàu container, trọng tải trung bình khoảng 3000 TEU, đóng tại Jiangsu New Yangzi Shipbuilding Co., Ltd, Trung Quốc với vốn đầu tư tối đa đạt 92 triệu USD. Mục đích sử dụng tàu là để đi tuyến Trung Hải – Châu Âu/ Bờ Tây Mỹ, dự kiến được thuê trong vòng 3 năm ngay sau khi bàn giao tàu. Ngoài ra, theo BLD HAH, giữa tháng 10/2025 tới đây doanh nghiệp sẽ nhận bàn giao tàu cũ với trọng tải khoảng 1100 TEU, dự kiến khai thác tuyến nội địa nhằm tăng thị phần.

Triển vọng nửa sau 2025:

- Giá cước và nhu cầu vận tải biển dự kiến ổn định sau giai đoạn tăng nóng. Sau giai đoạn tăng nóng trong quý 2 do hiệu ứng front-loading, dự kiến giá cước duy trì trạng thái tái ổn định do dư thừa công suất, song các mức áp thuế quan gần đây và việc Mỹ tiếp tục hoãn áp thuế lên Trung Quốc thêm 90 ngày cho thấy tín hiệu lạc quan hơn.
- Giá cho thuê tàu được kỳ vọng vẫn có thể tăng nhẹ trong ngắn hạn do nhu cầu thương mại ổn định và tính linh hoạt khi thuê thay vì đóng mới. Tuy nhiên, hầu hết các hợp đồng cho thuê tàu hiện tại của HAH được chốt theo giá cố định nên không được hưởng lợi khi giá cho thuê tăng.
- Mở rộng đội tàu giúp tăng sản lượng vận tải trong trung và dài hạn
- Hợp tác với Viconship – mối quan hệ hai bên cùng có lợi: Với lượng tàu đang được mở rộng mạnh mẽ trong khi cảng Hải An còn nhiều hạn chế về vị trí và công suất khai thác, việc hợp tác với Viconship hỗ trợ Hải An vận hành tàu được linh hoạt hơn. Về tính cạnh tranh giữa cảng đôi bên, BLD Hải An cho biết hai bên đã đưa ra thống nhất để đảm bảo cảng của Viconship và cảng Hải An không xâm phạm lợi ích của nhau.

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HOSE: HAH)

Dựa trên kết quả kinh doanh 1H2025, chúng tôi quyết định điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh và tăng nhẹ định giá theo bảng sau:

Chi tiêu	2023	2024	2025 F	2026 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	2,613	3,992	4,882	5,051	Doanh thu thuần năm 2025 được kỳ vọng tăng tốt nhờ (1) hiệu ứng front loading nửa đầu năm 2025, (2) nhu cầu cho thuê tàu vẫn khả quan trong nửa sau 2025 với mức giá cho thuê tốt, (3) nhu cầu vận tải Nội Á vẫn ổn định
Giá vốn hàng bán	(2,002)	(2,725)	(2,763)	(2,964)	
Lợi nhuận gộp	611	1,267	1,767	1,801	
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	
Chi phí QLDN	(125)	(211)	(220)	(253)	
Lợi nhuận sau thuế	358	800	1,181	1,163	
Tổng tài sản	5,359	7,290	8,395	9,464	Tổng tài sản tăng cao chủ yếu do doanh nghiệp tiếp tục mở rộng đội tàu – tàu cho thuê và 1 tàu chạy nội địa dự kiến tiếp nhận vào giữa tháng 10.
Tổng nợ	2,188	3,318	3,662	3,580	
Vốn chủ sở hữu	3,171	3,972	4,733	5,885	
Tăng trưởng doanh thu	-18.5%	52.8%	22.3%	3.5%	
Biên lợi nhuận gộp	23.4%	31.7%	36.2%	35.7%	Biên lợi nhuận dự kiến tăng tốt, chủ yếu do nửa đầu năm hoạt động kinh doanh tăng trưởng tích cực khi nhu cầu tăng cao đột biến. Dự kiến trong nửa sau 2025, giá cước vận tải đi giao động ở mức thấp hơn đầu 2025, do nhu cầu giảm trong khi dư cung,
Biên lợi nhuận sau thuế	13.7%	20.0%	24.2%	23.0%	
ROE	11.3%	20.1%	25.0%	19.8%	
ROA	6.7%	11.0%	14.1%	12.3%	

Chiết khấu FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	11.4%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	12,906
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)	992
(+) Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)	174
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	(2,330)
(-) Cổ đông không kiểm soát	(695)
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	11,047
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	169
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	~65,400

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	66,400
2	FCFF	50%	65,400

CTCP VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HOSE: HAH)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 2/2025 VÀ H1/2025 THEO NIÊN ĐỘ TÀI CHÍNH

	Q2-2025	Q1-2025	Q2-2024	QoQ	YoY	% KH 2025	%2025E
Doanh thu bán hàng	1,275	1,169	949	9.0%	34.3%		
Doanh thu thuần	1,275	1,169	949	9.0%	34.3%	57.6%	50.1%
Khai thác tàu	1,389	1,299	999	6.9%	39.0%		
Khai thác cảng	161	131	136	22.9%	18.4%		
Loại trừ nội bộ	(484)	(419)	(315)	15.5%	53.7%		
Giá vốn bán hàng	(708)	(784)	(699)	-9.7%	1.3%		
Lợi nhuận gộp	567	385	250	47.2%	126.7%		
Doanh thu tài chính	14	12	(1)	11.5%	-1,017.8%		
Chi phí tài chính	(39)	(36)	(35)	6.9%	11.7%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(32)	(34)	(44)	-5.2%	-26.8%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	515	332	173	55.0%	197.9%		
Thu nhập trước thuế	513	333	172	53.9%	197.2%		
Lợi nhuận sau thuế	414	274	128	51.4%	222.5%		
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	362	233	112	55.0%	223.4%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q2-2025	Q1-2025	Q2-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	8,129	7,839	5,925	3.7%	37.2%
Tài sản ngắn hạn	2,293	1,841	1,558	24.6%	47.2%
Tiền và ĐTNH	1,005	1,116	402	-9.9%	150.2%
Khoản phải thu	1,032	507	882	103.6%	17.0%
Hàng tồn kho	154	70	74	120.8%	109.3%
Tài sản dài hạn	5,836	5,998	4,367	-2.7%	33.6%
Tài sản cố định	4,943	5,134	3,570	-3.7%	38.5%
Tài sản dở dang dài hạn	46	59	22	-21.7%	106.2%
Đầu tư dài hạn	183	179	162	2.3%	13.4%
Tài sản dài hạn khác	536	513	501	4.3%	7.0%
TỔNG NGUỒN VỐN	8,129	7,839	5,925	3.7%	37.2%
Nợ ngắn hạn	1,451	1,305	1,026	11.1%	46.6%
Phải trả người bán	252	200	212	26.0%	19.2%
Nợ vay ngắn hạn	635	572	433	11.0%	46.6%
Nợ dài hạn	1,868	2,034	1,545	-8.1%	21.0%
Vay dài hạn	1,559	1,724	1,285	-9.6%	21.3%
Vốn chủ sở hữu	4,810	4,500	3,355	6.9%	43.4%
Vốn cổ phần	1,299	1,299	1,055	0.0%	23.1%
Lãi chưa phân phối	1,226	1,287	740	-4.8%	65.5%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q2-2025	Q1-2025	Q2-2024	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	44.4%	32.9%	26.3%	11.5%	18.1%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	40.4%	28.4%	18.2%	12.0%	22.2%
Biên lợi nhuận sau thuế	32.5%	23.4%	13.5%	9.1%	19.0%
Nợ vay ròng/VCSH	45.6%	51.0%	51.2%	-5.4%	-5.6%

Trụ sở chính

Tầng 9, Tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa nhà Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5, Tòa tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, Phường Cửa Nam, TP Hà Nội

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh.

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.