

Ngành Vận tải biển

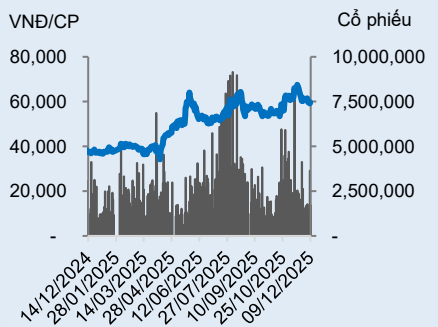
Báo cáo cập nhật  
Tháng 12, 2025

|                             |            |
|-----------------------------|------------|
| Khuyến nghị                 | OUTPERFORM |
| Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)        | 71.000     |
| Giá thị trường (09/12/2025) | 59.600     |
| Lợi nhuận kỳ vọng           | +19%       |

THÔNG TIN CỔ PHẦN

|                        |                |
|------------------------|----------------|
| Sàn giao dịch          | HSX            |
| Khoảng giá 52 tuần     | 34.197-67.500  |
| Vốn hóa                | 10.064 tỷ đồng |
| SL cổ phiếu lưu hành   | 168.861.212    |
| KLGD bình quân 10 ngày | 1.761.745      |
| % sở hữu nước ngoài    | 6,84%          |
| Room nước ngoài        | 30%            |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | 1.000          |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá   | 1,68%          |
| Beta                   | 1,29           |

BIẾN ĐỘNG GIÁ



|          | YTD   | 1T    | 3T   | 6T    |
|----------|-------|-------|------|-------|
| HAH      | 58,8% | -5,1% | 3,3% | 12,8% |
| VN-Index | 37,6% | 7,1%  | 4,6% | 28,6% |

Chuyên viên phân tích  
**Nguyễn Viết Dân**  
(84 28) 3914.6888 ext. 256  
dannv@bvsc.com.vn

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An

Mã giao dịch: HAH      Reuters: HAH.HM      Bloomberg: HAH VN

Tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 tích cực

**Cập nhật KQKD.** HAH ghi nhận KQKD 9T2025 với doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 3.791 tỷ (+36,3% YoY) và 899 tỷ (+142,7% YoY). Cụ thể, quý 3/2025 có doanh thu đạt 1.348 tỷ đồng (+19,4% YoY và -10% QoQ), LNST-CĐTS đạt 304 tỷ đồng (+52,6% YoY và -28,1% QoQ). Động lực giúp LNST tăng trưởng mạnh mẽ đến từ:

- Thêm 2 tàu đưa vào khai thác sử dụng (Gama, Zeta) với sản lượng vận tải 9T2025 đạt 511 nghìn TEUs (+16% YoY) trong bối cảnh giá cước tăng.
- Số tàu cho thuê và giá cước cho thuê tăng. HAH hiện đang cho thuê định hạn 11 tàu, cao hơn so với thời điểm 9T2024 (7 tàu). Tại cuối tháng 9/2025, giá cước trung bình cho thuê định hạn loại tàu 1.700 TEUs và 1.100 TEUs cao hơn so với 9T2024 lần lượt là 63% YoY và 40% YoY.

Nhờ vào hoạt động cho thuê định hạn rất tích cực và giá dầu VLFSO giảm, biên lợi nhuận gộp của HAH đã tăng mạnh lên mức đạt 38,2% trong 9T2025, so với mức 26,9% tại 9T2024.

**BVSC ước tính doanh thu và LNST-CĐTS cốt lõi của HAH năm 2025 lần lượt là 5.073 tỷ (+27,1% YoY) và 1.209 tỷ (+85,9% YoY).** Nhờ vào:

- **Giá cước cho thuê định hạn tàu container duy trì ở mức cao trong năm 2025.** HAH hiện đang cho thuê định hạn 11 tàu (trong tổng số 17 tàu), các hợp đồng cho thuê định hạn được tái ký với giá cước duy trì ở vùng cao so với năm 2024. Năm 2025, BVSC ước tính giá cước trung bình cho thuê định hạn của HAH là 22.500 USD/ngày. Việc cho thuê định hạn cũng giúp HAH ghi nhận biên lợi nhuận gộp tốt hơn, cải thiện lên mức 36,3% trong năm 2025.
- **Nhu cầu vận tải nội địa tiếp đà tăng trưởng.** Việt Nam chịu mức thuế đối ứng chung là 20%, BVSC cho rằng áp lực cho ngành Cảng - Vận tải biển sẽ được giảm bớt. Với ước tính tăng trưởng xuất nhập khẩu năm 2025 đạt trên 10%, chúng tôi ước tính sản lượng vận tải nội địa HAH đạt 694.000 TEUs (+14,5% YoY) trong năm 2025.

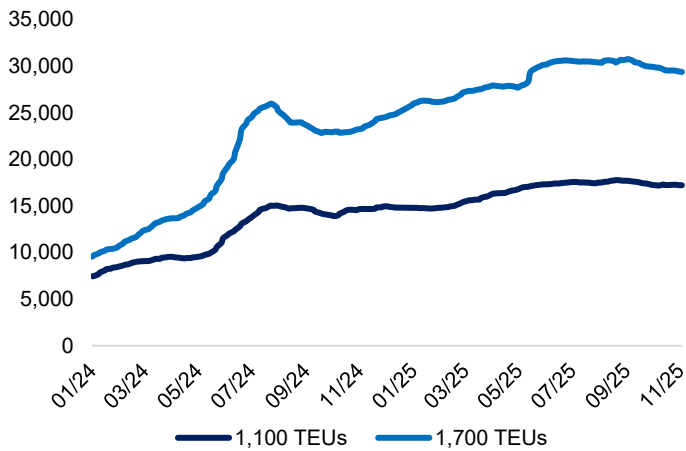
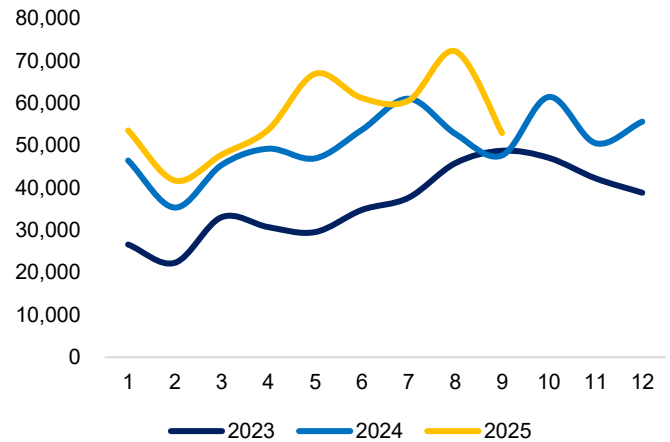
**Định giá và khuyến nghị.** BVSC ước tính LNST-CĐTS của HAH tăng trưởng ở mức CAGR 11% giai đoạn 2024-2029F. Thúc đẩy bởi **(1)** Doanh nghiệp đầu ngành vận tải container về quy mô đội tàu, hoạt động trong thị trường nội địa được bảo hộ và đang mở rộng ra thị trường quốc tế, linh hoạt trong việc cho thuê định hạn để hưởng lợi từ thị trường thuận lợi; và **(2)** Chuỗi giá trị hoàn chỉnh với cảng Hải An là hậu phương cũng như các hoạt động kho bãi, depot phụ trợ. Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA và xác định giá hợp lý của HAH là **71.000 đồng/cp**. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HAH.

## Tổng quan kết quả kinh doanh 9T2025

| Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng) | 9T2024     | 9T2025       | % yoy         | Diễn giải                                                                                                                                                                                    |
|-------------------------|------------|--------------|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Doanh thu thuần         | 2.781      | 3.791        | 36,3%         | - Thêm 2 tàu đưa vào khai thác sử dụng (Gama, Zeta) với sản lượng vận tải 9T2025 đạt 511 nghìn TEUs (+16% YoY).<br>- Cho thuê định hạn 11 tàu (trong tổng số 17 tàu) với giá cước thuận lợi. |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>    | <b>748</b> | <b>1.447</b> | <b>93,4%</b>  |                                                                                                                                                                                              |
| Chi phí SG&A            | -124       | -112         | -9,7%         |                                                                                                                                                                                              |
| Thu nhập tài chính      | 16         | 40           | 142,9%        |                                                                                                                                                                                              |
| Chi phí tài chính       | -88        | -109         | 24,2%         |                                                                                                                                                                                              |
| Lãi/lỗ từ công ty LDLK  | 12         | 18           | 49,9%         |                                                                                                                                                                                              |
| LNTT                    | 559        | 1.281        | 129,1%        |                                                                                                                                                                                              |
| <b>LNST-CĐTS</b>        | <b>370</b> | <b>899</b>   | <b>142,7%</b> |                                                                                                                                                                                              |
| Biên gộp chung          | 26,9%      | 38,2%        |               | Nhờ vào hoạt động cho thuê định hạn rất tích cực và giá dầu VLFSO giảm, biên lợi nhuận gộp của HAH đã tăng mạnh.                                                                             |

## Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025 và 2026

| Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng) | 2024         | 2025F        | 2026F        | Diễn giải                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>  | <b>3.992</b> | <b>5.073</b> | <b>5.104</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| % YoY                   | 52,8%        | 27,1%        | 0,6%         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Vận tải                 | 3.192        | 4.245        | 4.293        | - Ước tính sản lượng vận tải nội địa HAH năm 2025 và 2026 lần lượt đạt 694.000 TEUs (+14,5% YoY) và 782.000 TEUs (+13% YoY).<br>- Ước tính giá cước trung bình cho thuê định hạn của HAH năm 2025 là 22.500 USD/ngày, sau đó điều chỉnh xuống mức 21.800 USD/ngày vào năm 2026.                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| % YoY                   | 45,4%        | 33,0%        | 1,1%         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Cảng                    | 262          | 287          | 267          | Sản lượng xếp dỡ đạt 587.000 TEUs (+7% YoY), tương quan với tăng trưởng sản lượng vận chuyển của đội tàu cũng như phản ánh một số tàu của HAH đã chuyển sang khai thác tại cảng Nam Hải Đình Vũ (theo hợp tác giữa HAH và VSC).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| % YoY                   | 31,9%        | 9,2%         | -7,0%        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Kho bãi & depot, khác   | 538          | 542          | 544          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| % YoY                   | 145,9%       | 0,7%         | 0,4%         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>    | <b>1.267</b> | <b>1.939</b> | <b>1.742</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Chi phí SG&A            | 211          | 152          | 178          | HAH đã tiết giảm chi phí giúp tỷ lệ SG&A trên doanh thu của 9T2025 là 2,9%, do đó BVSC dự phóng tỷ lệ này năm 2025 ở mức 3,1%.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Thu nhập tài chính      | 25           | 57           | 124          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Chi phí tài chính       | (119)        | (135)        | (113)        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Lãi/lỗ từ công ty LDLK  | 18           | 36           | 59           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| LNTT                    | 977          | 1.737        | 1.627        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| LNST                    | 800          | 1.423        | 1.332        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <b>LNST-CĐTS</b>        | <b>650</b>   | <b>1.209</b> | <b>1.132</b> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Biên lợi nhuận gộp      | 31,7%        | 38,2%        | 34,2%        | - Với số lượng ngày cho thuê định hạn và giá cước cao hơn, biên lợi nhuận gộp của HAH trong 1H2025 đã đạt 38,2%. Theo chia sẻ của BLĐ, hiện tại đội tàu của HAH vẫn duy trì hoạt động cho thuê ổn định trong 2H2025 và 1H2026. Do đó, BVSC kỳ vọng biên lợi nhuận cả năm 2025 của HAH đạt 38,2% nhờ vào (1) Triển vọng giá cước cho thuê định hạn neo ở mức cao và phần lớn tàu đang được cho thuê; và (2) Giá dầu VFSFO trung bình giảm giúp tiết giảm chi phí COGS.<br>- Sau đó giảm về mức 34,2% trong năm 2026 do chúng tôi dự báo giá cước sẽ điều chỉnh giảm và ít tàu cho thuê hơn. |

**Báo cáo cập nhật HAH**
**Chỉ số theo dõi giá cước cho thuê định hạn (TC)**

**Sản lượng khai thác tàu của HAH**

**Các tàu cho thuê định hạn của HAH trong giai đoạn 2022-2025 (USD/ngày)**

| 2022                              | 2023                              | 2024                                                        | 2025F                    |
|-----------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------------------|
| - Bay: 06/2022 - 12/2024: 40.000  | - Bell: 02/2023 - 06/2023: 11.750 | - Mind: 03/2024-09/2024: 19.000;<br>10/2024–10/2025: 24.000 | - Mind: 300 ngày: 24.000 |
| - East: 10/2022 - 05/2023: 15.000 | - Rose: 02/2023 - 06/2023: 13.750 | - Gama: 10/2024-06/2025: 30.000                             | - Gama: 300 ngày: 30.000 |
|                                   |                                   | - View: 04/2024–10/2024: 13.400                             | - View: 300 ngày: 16.400 |
|                                   |                                   | - East: 06/2024–12/2024: 18.000                             | - East: 300 ngày: 24.000 |
|                                   |                                   | - West: 05/2024–12/2024: 14.750                             | - West: 300 ngày: 14.000 |
|                                   |                                   | - Opus: 07/2024–07/2026: 24.000                             | - Rose: 270 ngày: 21.000 |
|                                   |                                   |                                                             | - Opus: 300 ngày: 27.000 |
|                                   |                                   |                                                             | - Zeta: 180 ngày: 21.000 |
|                                   |                                   |                                                             | - Park: 270 ngày: 13.000 |

**Cập nhật định hướng và chia sẻ doanh nghiệp về hoạt động kinh doanh**
**Điều chỉnh tăng Kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2025**

- Ngày 8/12/2025, HAH đã có tờ trình điều chỉnh Kế hoạch năm 2025, trong đó doanh nghiệp điều chỉnh kế hoạch doanh thu và LNST năm 2025 lên lần lượt là 5.057 tỷ và 1.140 tỷ đồng, tăng 11% và 32% so với kế hoạch cũ.

**HAH định hướng sẽ giảm tỷ lệ khai thác tàu nội địa và ưu tiên hoạt động cho thuê định hạn**

- Hiện tại phần lớn các tàu đang cho thuê được dùng với mục đích như tàu feeder, chủ yếu hoạt động tuyến Nội Á. Các khách hàng chủ yếu đến từ Singapore.
- Đa số các hãng tàu sẽ ký tiếp sau khi hết hạn hợp đồng, chủ yếu do uy tín giữa các hãng tàu, nhưng vẫn phải phụ thuộc vào hoạt động cung – cầu.

- Kỳ hạn thanh toán thường trả đầu kỳ và trước 15 ngày khi bắt đầu thuê. Các hợp đồng thường có thêm một khoảng thời gian để hỗ trợ cho người thuê, ví dụ như các hợp đồng thuê 6 tháng thì sẽ có điều khoản cho người thuê trả trước hoặc thuê thêm 1 tháng (+/- 1 tháng). Còn với hợp đồng thuê 1 năm thì sẽ +/- 3 tháng.
- HAH đánh giá rằng do Top 10 hãng tàu đang tập trung vào các phân khúc tàu lớn trên 20.000 TEUs, do đó nhu cầu cho các tàu Feeder sẽ rất lớn trong 5 năm tiếp theo, vì vậy Ban lãnh đạo cho rằng hoạt động cho thuê định hạn vẫn sẽ duy trì được trong các năm tiếp theo.
- Về các đối thủ cạnh tranh chủ yếu là các hãng tàu từ Trung Quốc như TS Lines, SITC. Cạnh tranh chủ yếu qua giá cước offer. HAH có uy tín trên thị trường quốc tế, và do đặc thù ngành nên tỷ lệ tái ký với khách hàng cũ là cao.

#### **Liên doanh với ZIM và hợp tác với ONE**

- Liên doanh với ZIM hiện đang khai thác 1 tàu, khai thác tuyến Ấn Độ, mặc dù là liên doanh nhưng mô hình là HAH cho ZIM thuê định hạn.
- ONE: Hiện đang cho thuê 4 tàu, chủ yếu đi tuyến Trung Quốc - Sing. Hiện tại vẫn giữ mô hình hợp tác, mong muốn thành lập công ty liên doanh nhưng chưa được do ONE muốn sở hữu 51%, tuy nhiên luật Việt Nam không cho phép.

#### **Hoạt động khai thác nội địa**

- Khai thác chủ yếu tuyến Hải Phòng – Cái Mép Thị Vải.
- Năm 2025 HAH đã lên đà hơn 10 tàu, tháng 12 sắp tới sẽ lên đà sửa chữa tàu Haian Mind.
- Khách hàng chủ yếu là các khu chế xuất (tại Hải Phòng, Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu), top 10 hãng tàu lớn, các công ty rate forwarder.
- Biên lợi nhuận gộp nội địa thường từ 10%-15%, trong đó 2 năm đỉnh cao đạt 14-15% là giai đoạn 2021-2022. HAH cũng cố gắng duy trì mức biên trong khoảng này.

#### **Hoạt động cảng Hải An**

- Hiện tại đã full công suất. 1 tuần 5 chuyến tàu nhà và 1,5 chuyến tàu ngoại.
- HAH không bị ảnh hưởng bởi cảng Lạch Huyện do chủ yếu khai thác tàu nội bộ công ty.

#### **Hợp tác với VSC**

- Hiện tại có 2-3 tàu đang khai thác tại cảng của VSC (VIP Green, NHĐV).
- Sự tham gia của cổ đông lớn VSC sẽ hỗ trợ và cố vấn cho HAH về hoạt động kinh doanh. Chủ tịch HĐQT VSC hiện là cố vấn hỗ trợ quản trị rủi ro cho HAH, Giám đốc VSC là đầu mối liên hệ giữa hai công ty.

#### **Về việc thoái vốn cảng Lưu Nguyễn Cái Mép**

- Kỳ vọng thoái được ở mức 250 tỷ đồng. Trong đó, giá vốn là 125 tỷ đồng.
- HAH đang tích cực tìm kiếm đối tác để chuyển nhượng.

#### Về 4 tàu đóng mới trong 2021

- Hiện đang khai thác nội địa Alpha và Beta. Nguyên nhân do HAH muốn nâng tầm thị trường vận tải nội địa với đội tàu chất lượng.
- Opus và Mind hiện vẫn đang cho thuê định hạn.

#### Về kế hoạch đầu tư 4 tàu đóng mới

- Loại tàu: 4 tàu container loại 3.000 TEUs. Phù hợp cho tuyến nội Á và cả nội địa Việt Nam (có thể cập các cảng lớn như Nam Đình Vũ, Lạch Huyện, Cái Mép, Hồ Chí Minh).
- Dự kiến 2 tàu tự khai thác và 2 tàu cho thuê bên ngoài.
- Dự kiến vốn đầu tư khoảng 45 triệu USD cho một tàu.
- Thời gian bàn giao: Tàu đầu tiên: Tháng 12/2027, các tàu tiếp theo cứ một quý bàn giao một tàu.
- Lịch thanh toán: 15% sau 5 ngày ký hợp đồng (đã thanh toán cho cả 4 tàu); 15% vào Quý 1/2026; 10% vào Quý 2/2026; 50% còn lại khi bàn giao tàu.
- Tỷ lệ vay nợ: Dự kiến vay ngân hàng hoặc tổ chức tín dụng khoảng 60-70% giá trị tàu, tốt hơn so với tỷ lệ 50% trước đây. Điều này do HAH đã tạo được uy tín trên thị trường, giúp cải thiện dòng tiền.
- Lãi suất vay: Chưa thể dự kiến chính xác do việc vay sẽ được thực hiện trước khi tàu bàn giao (tức là còn khoảng 2,5 năm nữa cho tàu sớm nhất).

#### Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA và xác định giá hợp lý của HAH là **71.000 đồng/cp**. Chi tiết định giá như sau:

| Phương pháp định giá                | Giá    | Tỷ trọng | Mục tiêu | Giá trị       |
|-------------------------------------|--------|----------|----------|---------------|
| DCF (WACC = 11,7%)                  | 74.500 | 70%      |          | 52.150        |
| EV/EBITDA                           | 62.800 | 30%      | 6,0x     | 18.840        |
| <b>Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)</b> |        |          |          | <b>71.000</b> |

#### Phương pháp định giá DCF

Chúng tôi xác định giá hợp lý theo phương pháp DCF là 74.500 đồng/cp với ước tính LNST-CĐTS tăng trưởng CAGR 11% giai đoạn 2024-2029F. Thúc đẩy bởi (1) Doanh nghiệp đầu ngành vận tải container về quy mô đội tàu, hoạt động trong thị trường nội địa được bảo hộ và đang mở rộng ra thị trường quốc tế; (2) Chuỗi giá trị hoàn chỉnh với cảng Hải An là hậu phương cũng như các hoạt động kho bãi, depot phụ trợ; và (3) Mở rộng khai thác các tuyến quốc tế và linh hoạt trong việc cho thuê định hạn để hưởng lợi từ thị trường thuận lợi.

Trong ngắn và trung hạn, KQKD của HAH sẽ tích cực nhờ vào (1) Các hợp đồng cho thuê định hạn được tái ký với giá cước cho thuê định hạn duy trì ở vùng cao; và (2) Sản lượng khai thác tăng nhờ vào mở rộng đội tàu trong bối cảnh xuất nhập khẩu năm 2025 và 2026 dự báo tăng trưởng trên 10%.

### Phương pháp định giá EV/EBITDA

Chúng tôi áp dụng EV/EBITDA mục tiêu là 6,0x, tương đương mức trung vị của các doanh nghiệp vận tải trong khu vực và trong nước.

### Khuyến nghị

BVSC ước tính LNST-CĐTTS của HAH tăng trưởng ở mức CAGR 11% giai đoạn 2024-2029F. Thúc đẩy bởi **(1)** Doanh nghiệp đầu ngành vận tải container về quy mô đội tàu, hoạt động trong thị trường nội địa được bảo hộ và đang mở rộng ra thị trường quốc tế, linh hoạt trong việc cho thuê định hạn để hưởng lợi từ thị trường thuận lợi; và **(2)** Chuỗi giá trị hoàn chỉnh với cảng Hải An là hậu phương cũng như các hoạt động kho bãi, depot phụ trợ. Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA và xác định giá hợp lý của HAH là **71.000 đồng/cp**. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HAH.

### Bảng so sánh các công ty cùng ngành

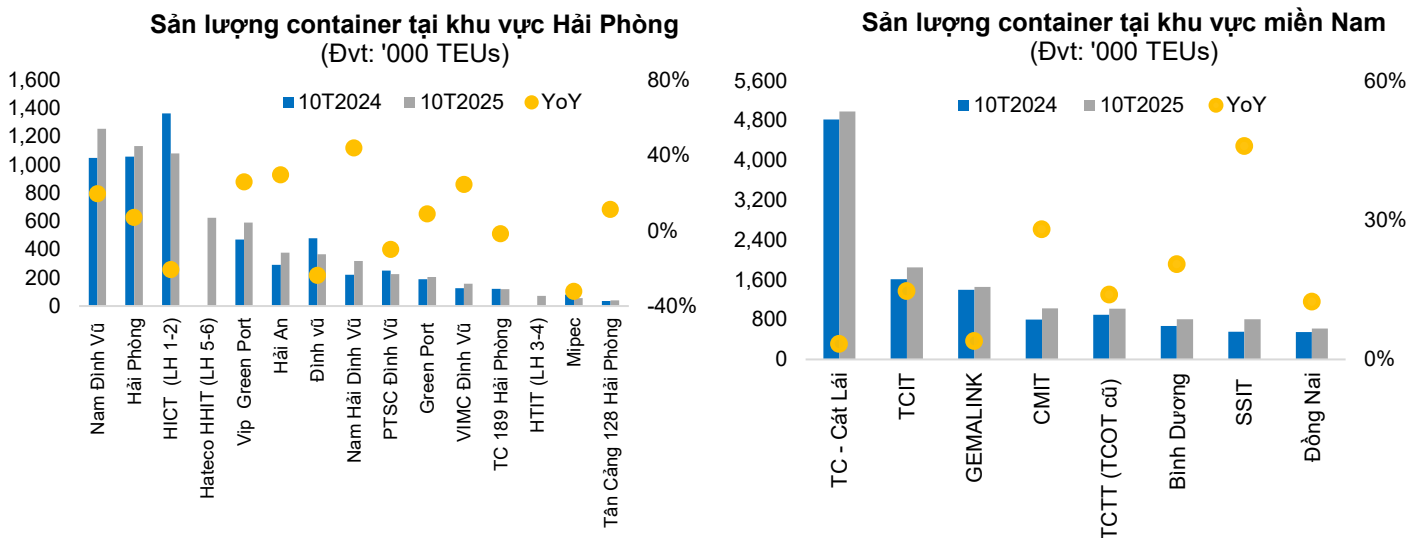
| Tên công ty             | BBG Ticker    | Vốn hóa (triệu USD) | Doanh thu (triệu USD) | Doanh thu CAGR 3 năm (%) | LNST TTM (triệu USD) | Biên LNG (%) | P/E (x)     | EV/ EBITDA  | P/B (x)     | ROE (%)      |
|-------------------------|---------------|---------------------|-----------------------|--------------------------|----------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>Trung vị</b>         |               | <b>8.543</b>        | <b>5.242</b>          | <b>7,16</b>              | <b>1.305</b>         | <b>30,99</b> | <b>6,51</b> | <b>5,67</b> | <b>1,07</b> | <b>15,27</b> |
| <b>Hai An Transport</b> | <b>HAH VN</b> | <b>352</b>          | <b>188</b>            | <b>32,75</b>             | <b>42</b>            | <b>31,73</b> | <b>8,64</b> | <b>4,88</b> | <b>2,30</b> | <b>30,08</b> |
| Gemadept Corp           | GMD VN        | 1.073               | 214                   | 15,29                    | 52                   | 44,19        | 20,93       | 11,60       | 2,32        | 11,99        |
| Port Of Hai Phong       | PHP VN        | 424                 | 104                   | 4,99                     | 24                   | 38,14        | 13,85       | 13,67       | 2,01        | 15,32        |
| Vietnam Container       | VSC VN        | 381                 | 117                   | 14,19                    | 10                   | 30,25        | 23,37       | -           | 2,15        | 9,38         |
| Viet Nam Ocean          | VOS VN        | 72                  | 154                   | 58,87                    | -3                   | 2,28         | -           | 5,18        | 1,07        | -3,53        |
| Transimex Corp          | TMS VN        | 270                 | 133                   | -12,72                   | 12                   | 15,68        | 24,61       | 16,38       | 1,71        | 7,34         |
| Evergreen Marine Corp   | 2603 TT       | 12.662              | 14.514                | 13,27                    | 4.048                | 37,99        | 2,94        | 1,90        | 0,77        | 26,50        |
| Cosco Shipping Co-H     | 1919 HK       | 29.875              | 33.497                | -1,55                    | 6.884                | 28,94        | 3,50        | -           | 0,73        | 22,49        |
| Wan Hai Lines           | 2615 TT       | 6.822               | 5.242                 | 4,57                     | 1.212                | 34,90        | 5,08        | 2,78        | 0,87        | 17,58        |
| Sitc International      | 1308 HK       | 10.348              | 3.422                 | 7,16                     | 1.305                | 37,37        | 7,72        | 5,67        | 4,04        | 56,07        |
| Hapag-Lloyd Ag          | HLAG GR       | 23.628              | 21.753                | 4,53                     | 2.605                | -            | 8,62        | 4,93        | 1,15        | 13,09        |
| HMM Co Ltd              | 011200 KS     | 14.732              | 8.703                 | 6,40                     | 2.738                | 33,88        | 4,38        | 2,99        | 0,79        | 15,27        |
| Kawasaki Kisen Kaisha   | 9107 JP       | 8.543               | 6.859                 | 11,85                    | 1.674                | 17,39        | 5,10        | 8,97        | 0,80        | 16,18        |
| Mitsui Osk Lines        | 9104 JP       | 10.363              | 11.856                | 12,35                    | 2.511                | 17,89        | 4,20        | 13,43       | 0,59        | 14,64        |
| Nippon Yusen            | 9101 JP       | 14.267              | 16.978                | 4,80                     | 2.711                | 18,13        | 5,29        | 8,76        | 0,77        | 14,91        |

## Phụ lục – Triển vọng ngành Cảng và Vận tải biển

### Đánh giá tình hình ngành Cảng biển trong 10 tháng đầu năm 2025

Tổng sản lượng thông qua các cảng của Việt Nam trong 10T2025 tăng 12% YoY. Sản lượng thông quan của miền Bắc tăng 8% YoY trong 10T2025, một số cảng ghi nhận tăng trưởng vượt trội như Nam Đình Vũ (+20% YoY), Nam Hải Đình Vũ (+43% YoY). Trong quý 2/2025, các cảng nước sâu Lạch Huyện 3-6 đã được đưa vào khai thác, điều này phần nào ảnh hưởng đến cảng Lạch Huyện 1-2 HCIT (-21% YoY).

Tại khu vực miền Nam, khu vực cảng Tp. HCM tăng trưởng 10% YoY, trong khi đó, các cảng nước sâu tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu cũng ghi nhận sản lượng thông quan rất tốt, tăng 22% YoY. Đặc biệt cảng SSIT, CMIT có mức tăng lần lượt là 50%, 27%. Điều này được giải thích bởi (1) các cảng này là nơi hàng hóa chủ yếu xuất đi châu Âu và Mỹ; (2) hiện tượng tích trữ hàng hóa (front-loading) do Mỹ tạm dừng thuế quan 90 ngày; và (3) Một số cảng như SSIT và CMIT đang được cấu trúc mạnh mẽ.



### Triển vọng thương mại toàn cầu chậm lại trong năm 2026, tuy nhiên thị trường nội Á có thể nổi lên như một khu vực thương mại mới

WTO và IMF dự báo tăng trưởng khối lượng thương mại hàng hóa toàn cầu sẽ chậm lại trong năm 2026, chủ yếu do triển vọng cho nửa cuối năm 2025 và năm 2026 kém lạc quan hơn. Cụ thể: (1) Thiếu yếu tố front-loading; (2) Tác động đầy đủ của thuế quan; và (3) Kinh tế toàn cầu hạ nhiệt.

Các khảo sát PMI toàn cầu báo hiệu sản lượng toàn cầu tăng trở lại trong tháng 10, nhưng sự lạc quan về năm tới lại xấu đi, với niềm tin kinh doanh giảm xuống một trong những mức thấp nhất được ghi nhận kể từ đại dịch và kỳ vọng tăng trưởng kinh doanh toàn cầu tụt dốc gần mức thấp nhất trong ba năm.

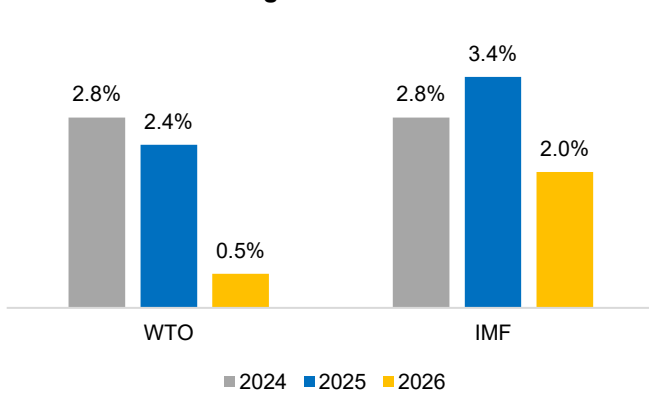
Trong bối cảnh chiến tranh thương mại giữa Trung Quốc và Hoa Kỳ khiến cho nền kinh tế toàn cầu giảm nhiệt, các thị trường mới nổi sẽ trở nên quan trọng hơn trong hoạt động thương mại. Thương



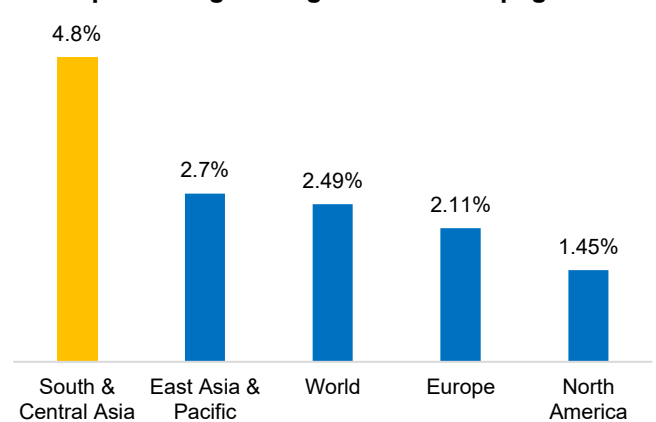
mại nội Á dự kiến sẽ phát triển mạnh nhờ tăng trưởng kinh tế và các hiệp định thương mại tự do, củng cố vai trò của Châu Á trong vận tải biển toàn cầu về dài hạn. Dự báo của DHL cho thấy các tuyến nội Á là điểm sáng. Mặc dù tốc độ tăng trưởng container nội Á năm nay còn thấp do sự phục hồi không chắc chắn của Trung Quốc, nhưng khối lượng container này vẫn được dự báo sẽ vượt các tuyến thương mại lớn khác vào năm 2025.

Vì vậy, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp Cảng và vận tải biển có đóng góp doanh thu từ thị trường nội Á vẫn có thể hưởng lợi.

**Dự báo tăng trưởng khối lượng thương mại hàng hóa toàn cầu**



**Dự báo tăng trưởng CAGR sản lượng**

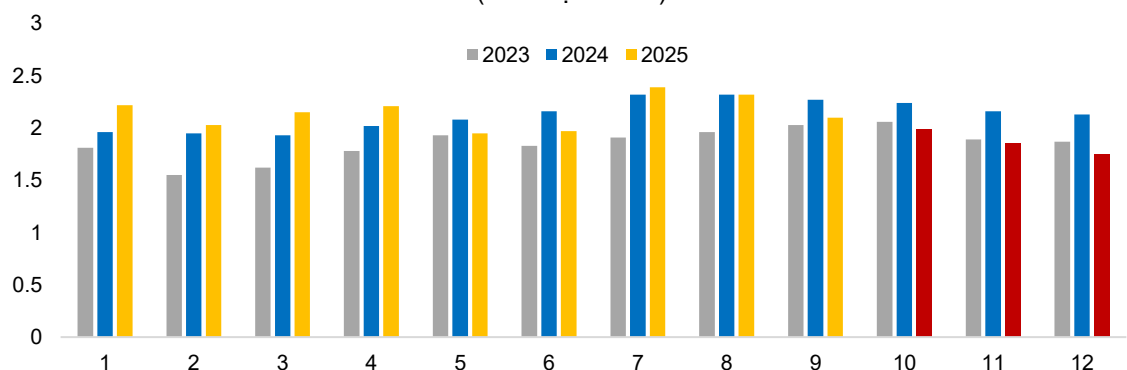


### **Ngắn hạn - Sản lượng container thông qua cảng duy trì ở mức ổn định**

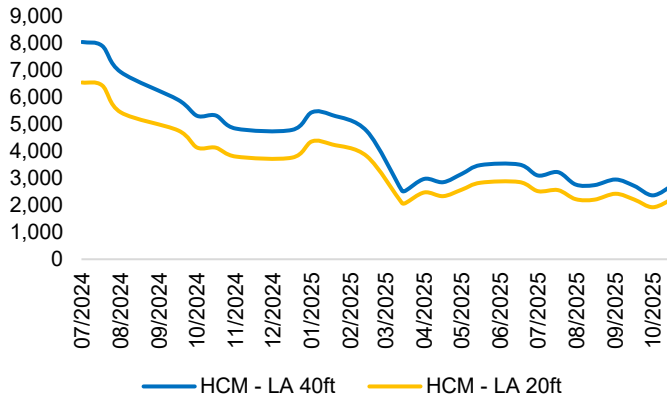
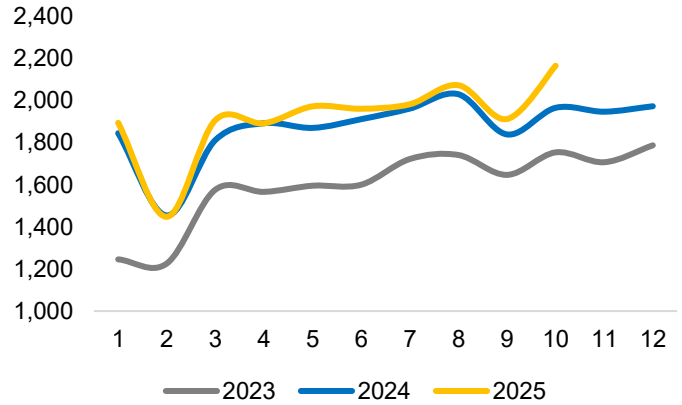
Trong quý 3/2025, chỉ số theo dõi giá cước tuyến Hồ Chí Minh – Los Angeles đã giảm đáng kể so với giai đoạn tháng 4/2025 khi ông Trump công bố thuế quan, sản lượng container thông qua cảng tại Việt Nam cũng ghi nhận mức suy giảm so với cùng kỳ. Điều này thể hiện tác động thuế quan đã lắng xuống, thị trường đã điều chỉnh và ổn định trở lại.

BVSC cho rằng sản lượng thông qua cảng trong quý 4/2025 và nửa đầu 2026 sẽ ổn định so với quý 3/2025, chủ yếu do (1) Các nhà bán lẻ đã hoàn tất việc dự trữ hàng hóa phục vụ dịp lễ bằng cách đẩy mạnh nhập khẩu sớm nhằm né tránh những bất ổn về chính sách thuế quan; và (2) Rủi ro thuế quan còn nhiều biến số trong bối cảnh thương mại toàn cầu giảm tốc.

**Sản lượng container nhập khẩu tại Mỹ năm 2024 và 2025**  
(Đvt: triệu TEUs)





**Chỉ số theo dõi giá cước vận tải container  
WCI tuyến Hồ Chí Minh – Los Angeles**

**Sản lượng container của tất cả cảng tại Việt Nam  
(Đvt: nghìn TEUs)**


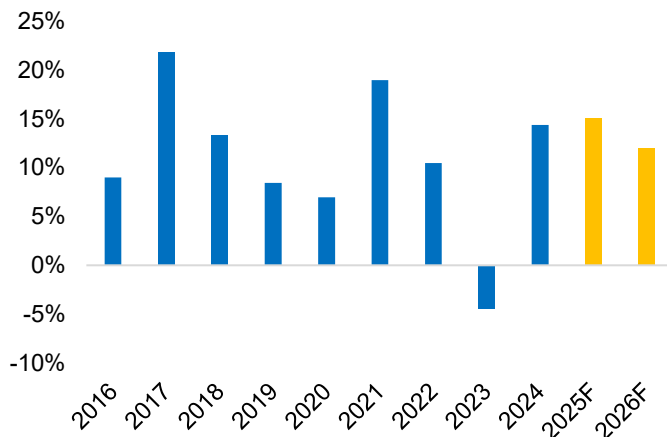
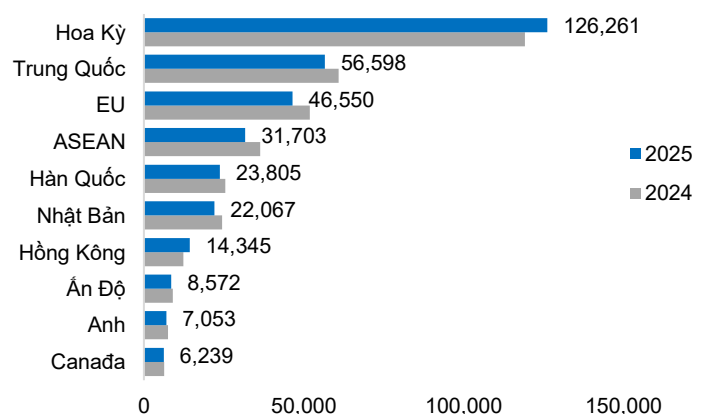
### Trung và dài hạn - Xuất khẩu Việt Nam dự báo sẽ duy trì đà tăng trưởng trong năm 2025 và duy trì lợi thế cạnh tranh cho ngành Cảng

BVSC dự báo tăng trưởng xuất khẩu năm 2025 và 2026 của Việt Nam sẽ ghi nhận mức trên 10%, Mỹ tiếp tục là thị trường quan trọng đối với Việt Nam.

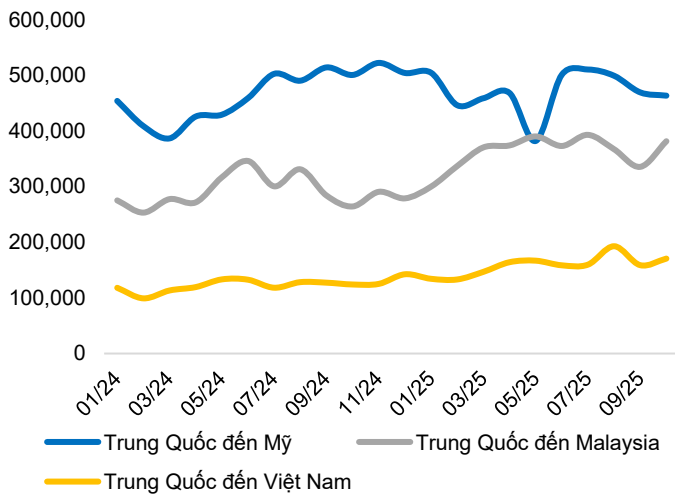
Sản lượng vận chuyển container của Trung Quốc đang có xu hướng dịch chuyển nhanh chóng sang các thị trường ASEAN trong bối cảnh rủi ro thuế quan, minh chứng qua việc trung bình số lượng container của Trung Quốc xuất sang Mỹ trong 10T2025 giảm 2% YoY, trong khi đó số lượng container xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam và Malaysia tăng trưởng lần lượt là 37% và 18% YoY.

Hiện tại, Việt Nam chịu mức thuế đối ứng chung là 20%, tương đối cạnh tranh với các quốc gia trong khu vực. Do đó, chúng tôi cho rằng ngành Cảng vẫn có triển vọng tương đối tích cực.

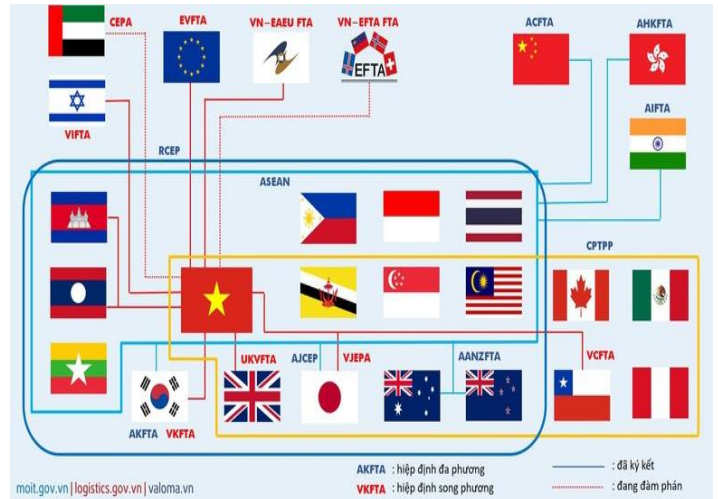
Tuy nhiên, việc áp dụng 40% đối với hàng hóa bị xác định là chuyển tải từ nước thứ ba qua Việt Nam cũng là yếu tố quan trọng cần theo dõi. Trong trường hợp xấu nhất, nếu Việt Nam bị áp thuế 40%, triển vọng ngành Cảng biển sẽ trở nên tiêu cực.

**Tăng trưởng xuất khẩu hàng năm của Việt Nam**

**Giá trị xuất khẩu 10 tháng tới một số thị trường chính  
(Đvt: triệu USD)**


**Trung bình số lượng container từ Trung Quốc đến các quốc gia (Đvt: TEUs)**



**Các hiệp định thương mại tự do Việt Nam tham gia**



Nguồn: VPA, Bloomberg, BVSC tổng hợp

### **Triển vọng giá cước - Hồi phục nhẹ trong ngắn hạn, tuy nhiên sẽ chịu áp lực trong 2026**

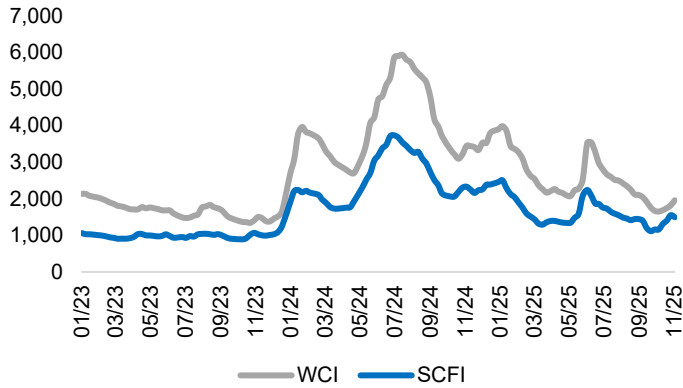
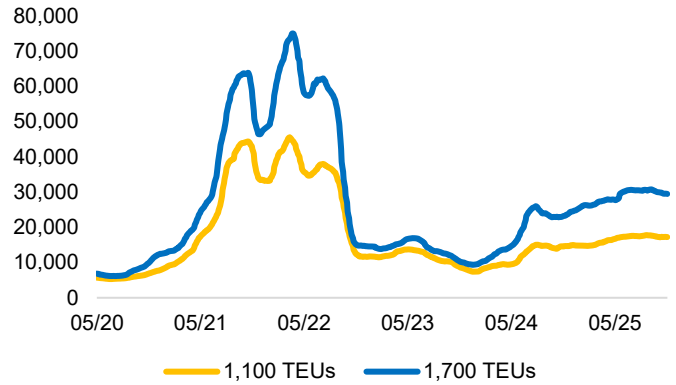
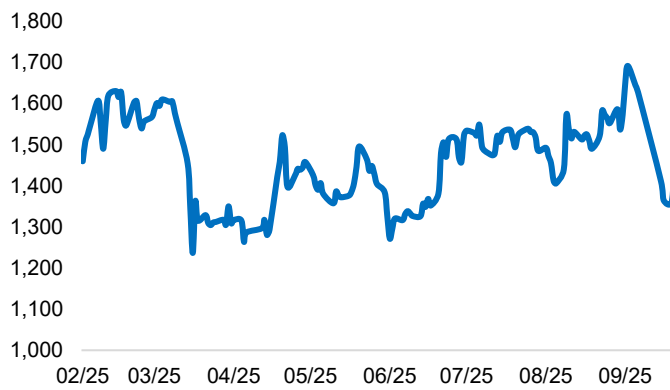
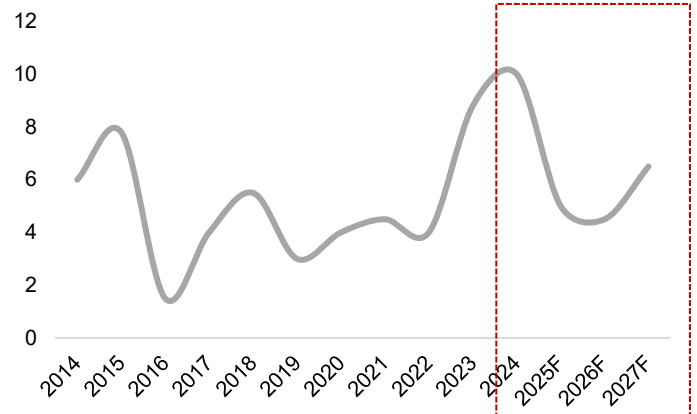
Chỉ số SCFI và WCI đã ghi nhận mức tăng đáng kể tại thời điểm cuối tháng 5/2025, được thúc đẩy bởi hiện tượng gia tăng tích trữ hàng (front-loading) từ tuyến xuyên Thái Bình Dương. Tại thời điểm giữa tháng 11/2025, chỉ số SCFI và WCI đã giảm lần lượt là 30% và 14% so với trung bình giá cước trong 1H2025.

Mặc dù chỉ số giá cước spot biến động mạnh trong 9T2025, chỉ số giá cước cho thuê định hạn vẫn duy trì ổn định, với giá cước TC loại tàu 1.700 TEUs ở mức 30.000 USD/ngày, trong khi giá cước 1.100 TEUs duy trì ở mức 18.000 USD/ngày.

Xu hướng tiếp theo của thị trường vẫn chưa rõ ràng. Chỉ số hợp đồng future SCFIS (Europe) kỳ hạn tháng 02/2026 giảm mạnh vào tháng 9, thể hiện các nhà giao dịch đang rút lui, giảm vị thế và hợp đồng mở, cho thấy sự không chắc chắn về xu hướng dài hạn.

Với rủi ro bất định về giá cước, chúng tôi kỳ vọng trong trung và dài hạn, giá cước sẽ điều chỉnh giảm nhẹ. Điều này xuất phát từ hai yếu tố chính: (1) Dự báo nhu cầu vận tải container toàn cầu sẽ tăng trưởng chậm lại trong năm 2026; và (2) Nguồn cung tàu gia tăng trong năm 2025, công suất đội tàu toàn cầu tăng mạnh trong năm 2024 và được đưa vào khai thác trong năm 2025 sẽ gây áp lực kìm hãm lên giá cước vận tải.

Trong khi đó, một số yếu tố hỗ trợ giá cước tăng nhờ vào (1) Khủng hoảng biển Đỏ vẫn chưa thể xử lý dứt điểm và hiện tại các tàu container vẫn e ngại di chuyển qua vùng biển này; và (2) Rủi ro bất định về chiến tranh thương mại sẽ gây nên những cú sốc đối với ngành Vận tải biển.

**Chỉ số theo dõi giá cước vận tải container  
WCI và SCFI**

**Chỉ số theo dõi giá cước cho thuê định hạn  
(TC) vận tải container**

**Chỉ số Containerized Freight Index (Euro)  
Futures kỳ tháng 2/2026**

**Dự báo tăng trưởng đội tàu container  
(% YoY)**


## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

| Kết quả kinh doanh               |              |              |              |              |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (Đơn vị: tỷ VNĐ)                 | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        |
| <b>Doanh thu thuần</b>           | <b>2.613</b> | <b>3.992</b> | <b>5.073</b> | <b>5.099</b> |
| Giá vốn                          | (2.002)      | (2.725)      | (3.134)      | (3.357)      |
| Lợi nhuận gộp                    | 611          | 1.267        | 1.939        | 1.742        |
| Doanh thu tài chính              | 30           | 25           | 57           | 124          |
| Chi phí tài chính                | (84)         | (119)        | (135)        | (113)        |
| <b>Lợi nhuận sau thuế - CĐTS</b> | <b>385</b>   | <b>650</b>   | <b>1.209</b> | <b>1.132</b> |

| Bảng cân đối kế toán               |              |              |              |               |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| (Đơn vị: tỷ VNĐ)                   | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F         |
| Tiền, khoản tương đương tiền       | 318          | 992          | 2.442        | 4.096         |
| Các khoản phải thu ngắn hạn        | 1.005        | 504          | 633          | 628           |
| Hàng tồn kho                       | 97           | 88           | 101          | 107           |
| Tài sản cố định hữu hình           | 3.118        | 4.775        | 4.942        | 4.652         |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 155          | 174          | 174          | 174           |
| <b>Tổng tài sản</b>                | <b>5.359</b> | <b>7.290</b> | <b>9.047</b> | <b>10.413</b> |
| Nợ vay ngắn hạn                    | 394          | 532          | 612          | 656           |
| Nợ vay dài hạn                     | 993          | 1.798        | 1.257        | 983           |
| Vốn chủ sở hữu                     | <b>3.171</b> | <b>3.972</b> | <b>6.083</b> | <b>7.615</b>  |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>              | <b>5.359</b> | <b>7.290</b> | <b>9.047</b> | <b>10.413</b> |

| Chỉ số tài chính                 |        |        |        |        |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Chỉ tiêu                         | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
| <b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>      |        |        |        |        |
| Tăng trưởng doanh thu            | -18,5% | 52,8%  | 27,1%  | 0,5%   |
| Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế   | -53,2% | 69,0%  | 85,9%  | -6,4%  |
| <b>Chỉ tiêu sinh lời</b>         |        |        |        |        |
| Lợi nhuận gộp biên               | 23,4%  | 31,7%  | 38,2%  | 34,2%  |
| Lợi nhuận thuần biên             | 13,7%  | 20,0%  | 28,0%  | 26,1%  |
| ROA                              | 6,9%   | 12,7%  | 17,4%  | 13,7%  |
| ROE                              | 11,8%  | 22,4%  | 28,3%  | 19,5%  |
| <b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>       |        |        |        |        |
| Nợ vay/Tổng tài sản              | 25,9%  | 32,0%  | 20,7%  | 15,7%  |
| Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu       | 43,7%  | 58,7%  | 30,7%  | 21,5%  |
| <b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b> |        |        |        |        |
| EPS (đồng/cổ phần)               | 3.648  | 5.361  | 7.161  | 6.705  |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)   | 25.218 | 27.005 | 30.644 | 38.533 |

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Viết Dân** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

| Các nhận định | Định nghĩa                                                                            |
|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| OUTPERFORM    | Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%        |
| NEUTRAL       | Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15% |
| UNDERPERFORM  | Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%        |

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

|                                                                                             |                                                                                          |                                                                          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|
| <b>Phạm Tiến Dũng</b><br>Giám đốc khối<br>dungpt@bvsc.com.vn                                | <b>Lưu Văn Lương</b><br>Phó Giám đốc khối<br>luonglv@bvsc.com.vn                         | <b>Nguyễn Chí Hồng Ngọc</b><br>Phó Giám đốc khối<br>ngocnch@bvsc.com.vn  |
| <b>Nguyễn Đức Hoàng, CFA</b><br>Ngân hàng, Bảo hiểm<br>hoangnd@bvsc.com.vn                  | <b>Trương Sỹ Phú, CFA</b><br>Hàng tiêu dùng, CNTT<br>phuts@bvsc.com.vn                   | <b>Trần Xuân Bách</b><br>Phân tích kỹ thuật<br>bachtx@bvsc.com.vn        |
| <b>Trần Phương Thảo</b><br>Bất động sản, Khu công nghiệp<br>thaotp@bvsc.com.vn              | <b>Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA</b><br>Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép<br>minhtnn@bvsc.com.vn | <b>Hoàng Thị Minh Huyền</b><br>Chuyên viên vĩ mô<br>huyenhtm@bvsc.com.vn |
| <b>Nguyễn Hà Minh Anh</b><br>Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng<br>anhnhm@bvsc.com.vn              | <b>Nguyễn Viết Dân</b><br>Cảng biển, Vận tải biển<br>dannev@bvsc.com.vn                  | <b>Nguyễn Hồng Hoa</b><br>Chiến lược thị trường<br>hoanh@bvsc.com.vn     |
| <b>Trần Tuấn Dương, CFA</b><br>Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD<br>duongtt@bvsc.com.vn | <b>Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA</b><br>Bán lẻ, Hàng tiêu dùng<br>dunglnt@bvsc.com.vn        | <b>Nguyễn Đăng Thành</b><br>Dầu khí, Hàng không<br>thanhdn@bvsc.com.vn   |
| <b>Nguyễn Minh Khôi</b><br>Vật liệu xây dựng<br>khoimn@bvsc.com.vn                          |                                                                                          |                                                                          |



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888