

Cập nhật KQKD Q3/2026 và 9T/2026 – HAH

1. Tổng quan Kết quả kinh doanh

- **Q3/2026: lợi nhuận cổ đông mẹ tăng 8%, biên gộp thu hẹp do chi phí nhiên liệu.** Doanh thu thuần đạt 1.419 tỷ đồng (+5,3% YoY, -7,2% QoQ). LNST hợp nhất đạt 366 tỷ đồng (+3,7%), LNST cổ đông mẹ đạt 329 tỷ đồng (+8,0%). EPS quý giảm 8,5% xuống 1.684 đồng do số cổ phiếu bình quân tăng 11,5%.
- **9T/2026: gần hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm.** Doanh thu đạt 4.218 tỷ đồng (+11,2%) và LNST hợp nhất đạt 1.184 tỷ đồng (+13,7%), lần lượt hoàn thành 82% và 95% kế hoạch năm. LNST cổ đông mẹ đạt 1.001 tỷ đồng (+11,3%), nhưng EPS giảm 5,6% xuống 5.137 đồng do pha loãng và khoản trích quỹ khen thưởng phúc lợi 55 tỷ đồng. Dòng tiền kinh doanh đạt 1.620 tỷ đồng; sau chi đầu tư và góp vốn vẫn dương khoảng 433 tỷ đồng. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận đang chậm lại do giá cho thuê định hạn đã được cố định từ đầu năm và không còn hiệu ứng nền thấp.

2. Phân tích chi tiết Q3/2026

- **Doanh thu theo mảng**
 - **Khai thác tàu:** 1.066 tỷ đồng (+5,8%). Động lực chính là mảng cho thuê định hạn (ước khoảng 486 tỷ đồng, +21%) nhờ các tàu mới Iris, Gamma, Zeta và việc chuyển 2 tàu Rose, East sang cho thuê từ tháng 12/2025. Ngược lại, mảng vận tải tự khai thác giảm nhẹ do sản lượng giảm, dù giá cước bình quân tăng khoảng 11% theo giá nhiên liệu.
 - **Khai thác cảng:** 99 tỷ đồng (+19,5%). Sản lượng container qua cảng Hải An ước khoảng 137 nghìn TEU, giảm 8% so với cùng kỳ, do: (1) HAH chủ động chuyển một phần sản lượng sang cảng Nam Hải Đình Vũ (thuộc VSC) để giảm tải, khi cảng Hải An (công suất khoảng 250 nghìn TEU/năm) đã liên tục khai thác trên 100% công suất; (2) hai tàu Rose và East chuyển sang cho thuê định hạn nên lượng hàng từ đội tàu của HAH đưa về cảng giảm. Dù sản lượng giảm, doanh thu cảng vẫn tăng nhờ giá dịch vụ bình quân tăng khoảng 20% và phụ phí biến động nhiên liệu.
- **Biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm** từ 36,8% còn 35,5% (-1,3 điểm % YoY, -5,9 điểm % QoQ), do: (1) chi phí nhiên liệu tăng cao, đặc biệt với nhóm tàu chạy định tuyến, trong khi giá cước chỉ đi ngang; (2) lợi nhuận gộp nhóm hoạt động khác giảm mạnh, nhiều khả năng do chi phí trả cảng Nam Hải Đình Vũ (bên liên quan) khi dịch chuyển sản lượng. Biên gộp mảng tàu vẫn đạt 40,3%, tăng nhẹ so với cùng kỳ nhưng thấp hơn mức bình quân nửa đầu năm.
- **Lợi nhuận cổ đông mẹ tăng nhanh hơn LNST hợp nhất nhờ:** (1) lãi liên doanh liên kết đạt 14 tỷ đồng (Q2/2026 lỗ 0,5 tỷ đồng) khi Hải An Green Shipping Lines khai thác đủ quý tàu Green Park, Green Time và bổ sung tàu Buxmelody (từ cuối tháng 8/2026); (2) tỷ trọng lợi nhuận của cổ đông không kiểm soát giảm còn 10,2% (cùng kỳ 13,9%).

3. Triển vọng và động lực tăng trưởng

- **Kế hoạch bổ sung đội tàu – động lực tăng trưởng giai đoạn 2027–2029.** Đội tàu hiện gồm 20 tàu, tổng sức chở khoảng 33.070 TEU, hiệu suất khai thác 90–95%. Các kế hoạch mở rộng đã ký và phê duyệt:



Thời điểm	Nội dung	Ghi chú
1/5/2025	Đóng mới 4 tàu 3.000 TEU	Hai tàu đầu dự kiến giao cuối 2027 – đầu 2028
Cuối 2025	Đóng mới 2 tàu 7.100 TEU	Cùng 4 tàu 3.000 TEU: tổng vốn khoảng 360 triệu USD, giao giai đoạn 2027–2029
Q2/2026	Tàu Green Park (1.060 TEU) và Green Time (2.798 TEU)	Khai thác qua Hải An Green Shipping Lines (HAH sở hữu 40%)
25/8/2026	Mua tàu cũ Buxmelody	Khoảng 755 tỷ đồng, khai thác từ cuối tháng 8/2026
15/10/2026	Phê duyệt đóng mới 2 tàu 1.900 TEU	Thuộc phân khúc feeder nội địa và nội Á

- Trong 9 tháng, HAH đã tạm ứng 907 tỷ đồng đóng tàu mới và góp thêm 245 tỷ đồng vào Hải An Green Shipping Lines. Khi các tàu mới được bàn giao, đội tàu sẽ được trẻ hóa, mở rộng sang tàu cỡ lớn (7.100 TEU) và tạo động lực tăng trưởng doanh thu sau 2027.
- Hưởng lợi từ xu hướng vận tải feeder nội Á. Các hãng tàu lớn ngày càng tập trung khai thác tại các cảng trung chuyển lớn (hub), làm tăng nhu cầu tàu container cỡ vừa và nhỏ để chở hàng từ các cảng nội địa đến Cái Mép, Singapore và Đông Bắc Á. Đây là phân khúc hoạt động trọng tâm của HAH.

4. Rủi ro đầu tư

- Dư cung tàu kéo giảm giá cước và giá thuê.** HAH mang tính chu kỳ cao. Nhiều tàu mới được bàn giao đồng loạt giai đoạn 2026–2029, đặc biệt ở phân khúc dưới 6.500 TEU mà HAH tập trung (tỷ trọng đơn đóng mới loại này tăng từ dưới 30% lên 74%). Các tàu 3.000 TEU và 1.900 TEU của HAH cũng nhận bàn giao đúng giai đoạn này, nên có thể phải ký hợp đồng cho thuê ở mức giá thấp hơn hiện tại. Chính doanh nghiệp dự báo giá cước và giá thuê tàu 2026 có thể giảm khoảng 5% và 10%. Đội tàu tự vận hành còn chịu thêm áp lực khi giá nhiên liệu biến động.
- Áp lực tài chính và pha loãng.** Chương trình đóng mới 4 tàu 3.000 TEU và 2 tàu 7.100 TEU (khoảng 360 triệu USD), cộng thêm 2 tàu 1.900 TEU mới phê duyệt, làm tăng mạnh nhu cầu vốn. Vay nợ hiện ở mức 2.599 tỷ đồng và dự báo tăng trong 2027–2029 khi nhận tàu, kéo theo chi phí lãi vay và khấu hao tăng trước khi tàu mới tạo ra doanh thu. Đợt huy động khoảng 1.883 tỷ đồng trái phiếu kèm chứng quyền, ESOP và kế hoạch trả cổ tức 2026 bằng cổ phiếu tỷ lệ 30% tạo rủi ro pha loãng EPS. Ngoài ra, một số tàu mới khai thác qua công ty liên kết mà HAH chỉ sở hữu 40%, và còn rủi ro quy hoạch liên quan dự án Cầu Ngô Quyền.

5. Khuyến nghị

- Theo BCPT doanh nghiệp ngày 27/08/2026, SHS khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HAH, giá mục tiêu 56.800 đồng/cp (upside +18% tại thời điểm phát hành). Hiện HAH đang giao dịch ở mức P/E khoảng 7,6–8,0 lần theo lợi nhuận 4 quý gần nhất, mức định giá chúng tôi đánh giá vẫn hấp dẫn so với triển vọng mở rộng đội tàu giai đoạn 2027–2029. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi diễn biến giá cước, chi phí nhiên liệu và tiến độ nhận tàu mới để cập nhật khi cần thiết.

