

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An

Báo cáo phân tích & định giá



Quét mã QR tham gia
Zalo Eldian Capital



Nghiên cứu bởi
Đội ngũ phân tích đầu tư Eldian Capital

Ngành: Vận tải Biển

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HOSE:HAH)

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu	70,300
UPSIDE	18.2%
Ngành	Vận tải biển
Thông tin	Giá trị
Giá thị trường (26/12/2025)	59,500
Vốn hóa thị trường	10,132 tỷ
KLCP Lưu hành	168,861,212
P/E	8.2
P/B	2.3
Beta (12M)	0.96

Diễn biến giá



Luận điểm đầu tư:

- **Chiến lược chuyển dịch từ nội địa sang feeder Nội Á:** HAH đang chuyển dịch có chủ đích từ vận tải nội địa sang các tuyến feeder nội Á và mảng cho thuê định hạn nhằm nâng cao chất lượng tăng trưởng. Công suất mới tập trung vào phân khúc có doanh thu và biên lợi nhuận cao hơn, được neo theo USD và hợp đồng trung hạn. Sản lượng hàng quốc tế qua cảng Hải An tăng cho thấy các tuyến feeder đã đi vào vận hành ổn định, cải thiện hiệu suất sử dụng tàu. Nhờ đó, cơ cấu doanh thu của HAH ít biến động theo chu kỳ nội địa và tạo nền tảng tăng trưởng bền vững hơn.
- **Triển vọng dài hạn nhờ kế hoạch đóng tàu và liên doanh:** Triển vọng dài hạn của HAH được củng cố bởi chiến lược trẻ hóa đội tàu và mở rộng quy mô thông qua đóng mới và liên doanh. Việc nâng công suất tàu đóng mới lên 3,000 TEU cùng kế hoạch đầu tư tàu mẹ 7,000 TEU thông qua liên doanh với VSC giúp HAH mở rộng phạm vi hoạt động sang các tuyến xa hơn. Chiến lược này giúp doanh nghiệp chủ động nguồn tàu hiện đại, đón đầu dịch chuyển dòng thương mại và giảm thiểu rủi ro địa chính trị.
- **HAH quản trị dòng tiền và tận dụng yếu tố đòn bẩy hiệu quả:** HAH cho thấy năng lực quản trị dòng tiền và sử dụng đòn bẩy hiệu quả trong chu kỳ CAPEX cao 2022–2024. Mặc dù đòn bẩy tăng trong giai đoạn mở rộng đội tàu, Net Debt/EBITDA vẫn nằm trong vùng kiểm soát và bắt đầu giảm từ 2024 khi CFO cải thiện. Phần lớn CAPEX được tài trợ bằng vay nợ, tuy nhiên khả năng trả lãi duy trì an toàn xuyên chu kỳ. Điều này giúp HAH hạn chế rủi ro tài chính và tạo nền tảng cho giai đoạn giảm đòn bẩy, cải thiện ROE trong các năm tới.

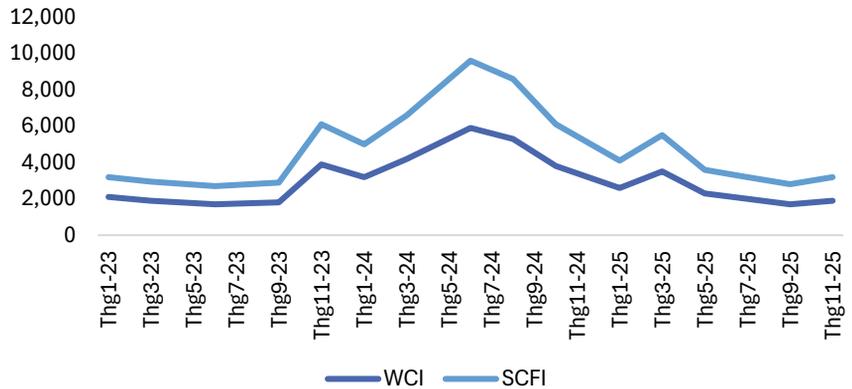
Rủi ro đầu tư:

- Giá cước cho thuê tàu giảm, làm ảnh hưởng đến giá tái ký hợp đồng cho thuê tàu định hạn.
- Tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam kém khả quan dẫn tới sản lượng khai thác giảm gây ảnh hưởng tới doanh thu và dòng tiền của HAH.
- Capex lớn, kết quả kinh doanh không thuận lợi làm áp lực dòng tiền.
- Thị trường không phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của HAH về các kế hoạch mở rộng đội tàu.

Tổng quan vĩ mô – Mặt bằng giá cước cuối 2025 có dấu hiệu giảm nhiệt

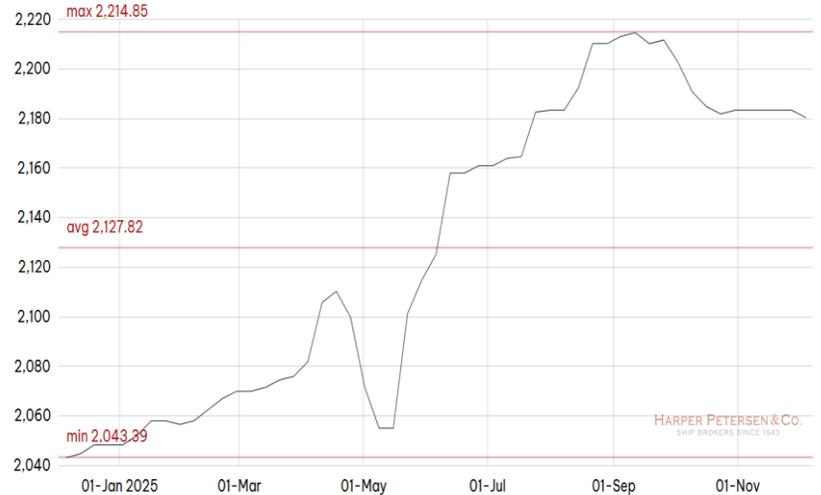
- Thị trường vận tải biển cuối năm 2025 đang diễn biến theo một kịch bản "bề ngoài tĩnh lặng, bên trong dậy sóng" đầy thú vị. Nhìn vào bề nổi, áp lực chi phí logistics dường như đang được giải tỏa khi các chỉ số đại diện cho giá cước giao ngay (Spot) như WCI và SCFI đã có nhịp điều chỉnh rõ rệt từ vùng đỉnh, phản ánh tâm lý hoảng loạn (FOMO) của các chủ hàng đã qua đi và chuỗi cung ứng đã không còn đứt gãy cục bộ (Biểu đồ 1). Đối với thị trường thuê tàu định hạn – nơi phản ánh thực trạng "sức khỏe" của các hãng tàu lớn. Trái ngược hoàn toàn với đà giảm của giá cước giao ngay, giá thuê tàu lại thể hiện sức mạnh đáng kinh ngạc khi tiếp tục neo cứng tại vùng đỉnh lịch sử quanh mốc 2,200 điểm mà không hề có dấu hiệu hạ nhiệt (Biểu đồ 2).
- Sự phân kỳ lạ lùng này được giải thích bởi sự thay đổi mang tính cấu trúc của các tuyến hàng hải huyết mạch. Do những bất ổn địa chính trị kéo dài, dòng chảy hàng hóa qua Mũi Hảo Vọng vẫn duy trì ở mức cao kỷ lục, áp đảo hoàn toàn so với tuyến Kênh đào Suez vốn dĩ ngắn hơn nhưng đang sụt giảm nghiêm trọng về lưu lượng (Biểu đồ 3). Việc buộc phải di chuyển quãng đường dài hơn này đã vô tình hút hết lượng cung tàu dư thừa trên thị trường, biến sự kém hiệu quả trong luân chuyển thành động lực tăng trưởng cho giá thuê tàu.

Biểu đồ 1: Chỉ số theo dõi giá cước vận tải container WCI và SCFI



Nguồn: Drewry, Eldian Tổng hợp

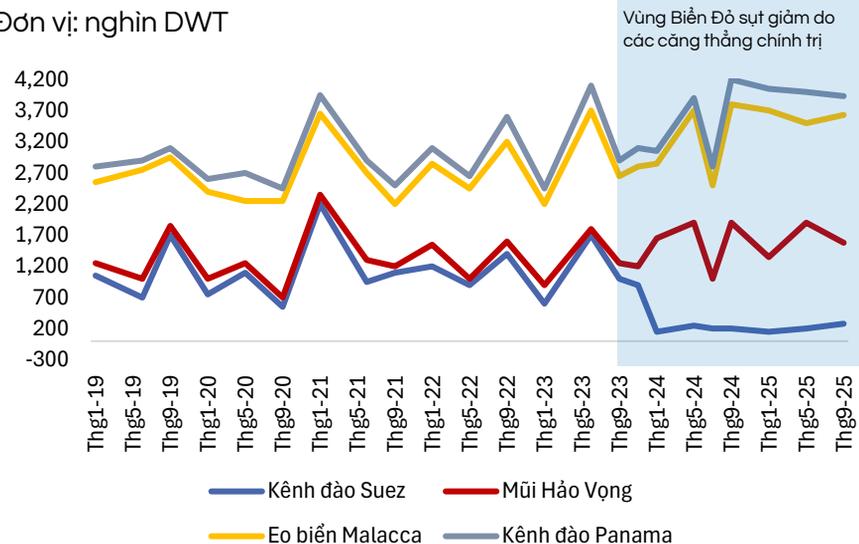
Biểu đồ 2: Biểu đồ giá thuê tàu



Nguồn: Harper Petersen & Co

Biểu đồ 3: Tổng công suất tàu container đi qua các tuyến

Đơn vị: nghìn DWT

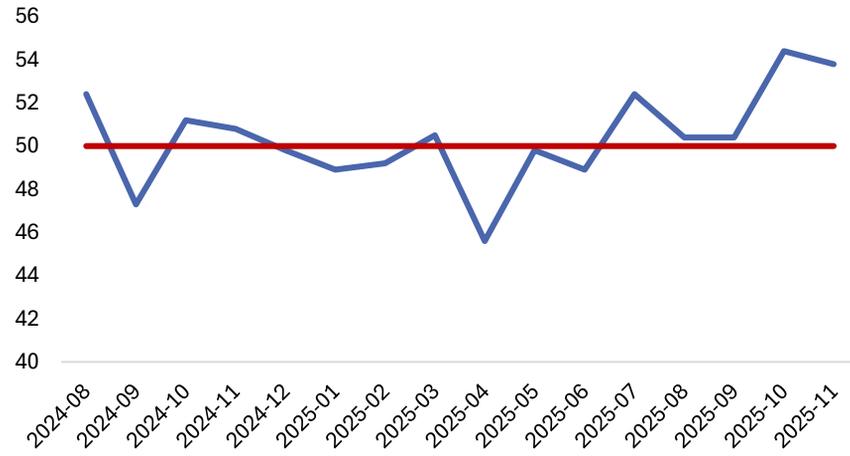


Nguồn: Port Watch, SBBS

Tổng quan vĩ mô – Nền cầu nội địa duy trì ổn định – Hỗ trợ hoạt động cốt lõi của HAH

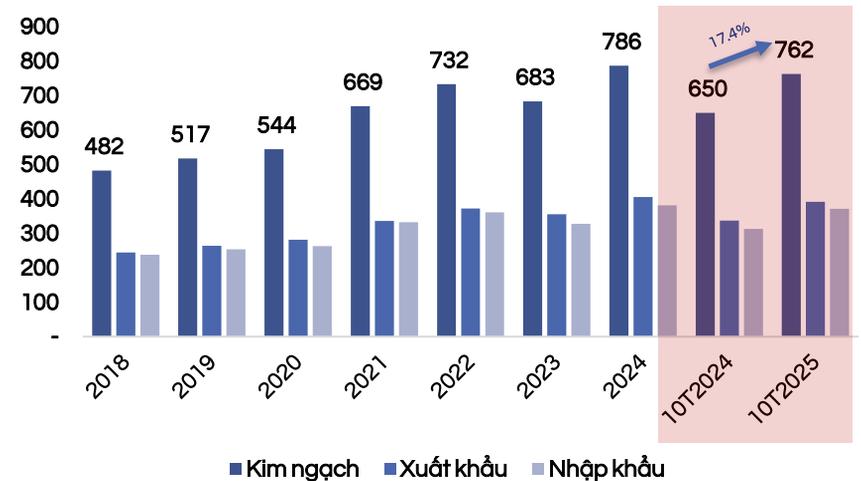
- Hoạt động của HAH gắn chặt với chu kỳ sản xuất và thương mại nội địa, do đó các chỉ báo vĩ mô của Việt Nam đóng vai trò quan trọng trong việc đánh giá độ bền vững của nhu cầu vận tải container.
- Trước hết, chỉ số PMI sản xuất duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong nhiều tháng liên tiếp (Biểu đồ 4), cho thấy khu vực sản xuất đang vận hành trong trạng thái mở rộng. Điều này phản ánh các nhà máy đang duy trì công suất ổn định, kéo theo nhu cầu luân chuyển nguyên vật liệu và thành phẩm giữa các khu công nghiệp và cảng biển. Đối với HAH, đây là nền tảng quan trọng giúp các tuyến vận tải container nội địa – đặc biệt là trục Bắc – Nam – duy trì hệ số sử dụng tàu ở mức tốt.
- Ngoài ra, dòng vốn FDI giải ngân duy trì ở mức cao (Biểu đồ 6) và có xu hướng tăng qua các năm, phản ánh thực tế rằng các dự án sản xuất đã bước vào giai đoạn vận hành thay vì chỉ đăng ký trên giấy. Đây là yếu tố mang tính cấu trúc, tạo ra nhu cầu logistics trung và dài hạn, thay vì các biến động ngắn hạn mang tính chu kỳ. Đối với HAH, là doanh nghiệp có hiện diện mạnh tại khu vực miền Bắc – nơi thu hút phần lớn dòng vốn FDI mới – xu hướng này góp phần củng cố triển vọng sản lượng ổn định cho mảng vận tải container nội địa trong những năm tới.

Biểu đồ 4: PMI Việt Nam vượt mốc 50 điểm 5 tháng liên tục



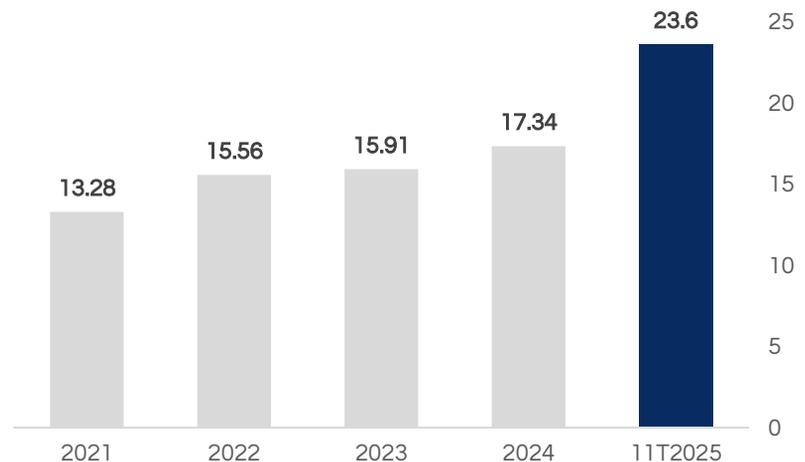
Nguồn: GSO, Eldian Tổng hợp

Biểu đồ 5: XNK thúc đẩy nhu cầu về vận tải biển



Nguồn: GSO, Eldian Tổng hợp

Biểu đồ 6: Dòng vốn FDI được giải ngân 11 tháng

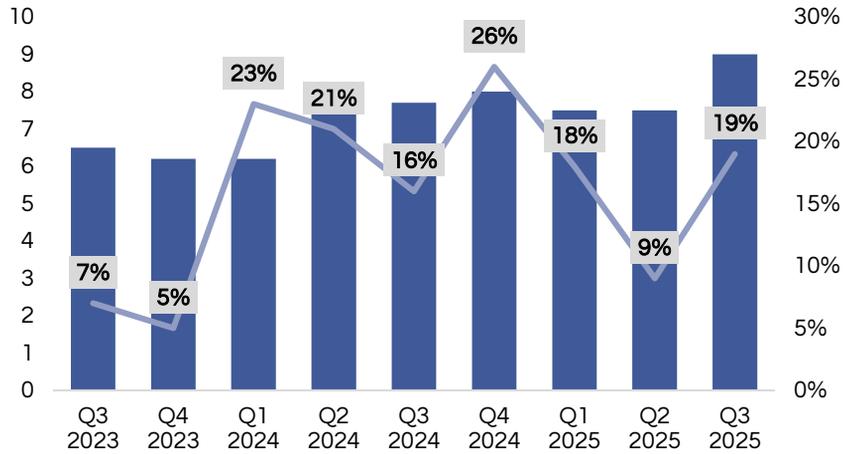


Nguồn: GSO, Eldian Tổng hợp

Tổng quan vĩ mô – Cơ hội từ sự lệch pha cung cầu và vị thế dẫn đầu

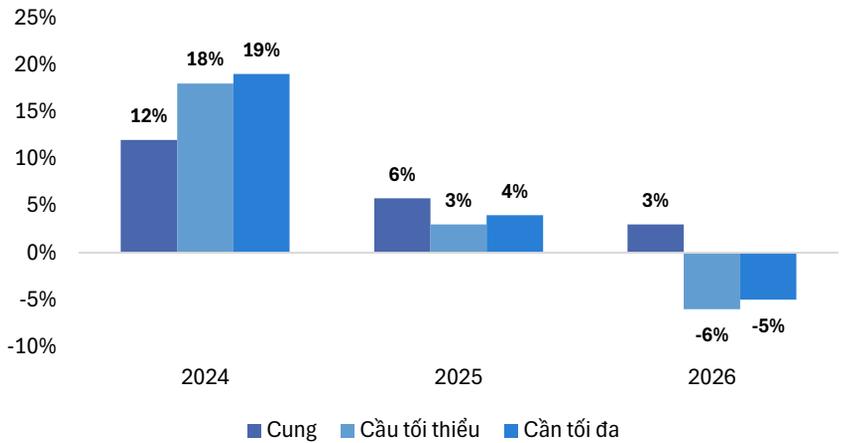
- Bức tranh ngành đang ủng hộ đà tăng trưởng của HAH nhờ sự cộng hưởng tích cực giữa cầu phục hồi và nguồn cung thắt chặt. Cụ thể, nhu cầu vận tải đang duy trì sức hút mạnh mẽ, thể hiện qua sản lượng container thông qua cảng biển Việt Nam tăng trưởng ấn tượng 19% trong Q3/2025 (Biểu đồ 7), tạo lớp đệm vững chắc đảm bảo hệ số lấp đầy tàu cho các doanh nghiệp vận tải.
- Trái ngược với đà tăng của cầu, áp lực nguồn cung tàu container mới trên thị trường toàn cầu đang giảm tốc rõ rệt, với dự báo mức tăng trưởng cung năm 2025 thu hẹp chỉ còn khoảng 6% (Biểu đồ 8) so với giai đoạn đỉnh điểm năm 2024. Sự lệch pha "cung giảm tốc - cầu tăng trưởng" này là yếu tố then chốt giúp duy trì mặt bằng giá cước và giá thuê tàu định hạn ở mức tích cực, hỗ trợ trực tiếp cho biên lợi nhuận của các chủ tàu.
- Trong bối cảnh thị trường thuận lợi đó, HAH nắm giữ lợi thế cạnh tranh tuyệt đối để chiếm lĩnh thị phần nhờ sở hữu đội tàu lớn nhất Việt Nam với 18 tàu, tổng trọng tải đạt 29,300 TEU (Biểu đồ 9). Quy mô này hoàn toàn áp đảo các đối thủ liền kề như Biển Đông (4,700 TEU) hay VSICO (3,000 TEU), cho phép HAH có sẵn năng lực cung ứng để tối ưu hóa lợi nhuận ngay khi thị trường bước vào chu kỳ tăng trưởng mới.

Biểu đồ 7: Khối lượng container qua cảng biển Việt Nam tăng trưởng ấn tượng trong 2025



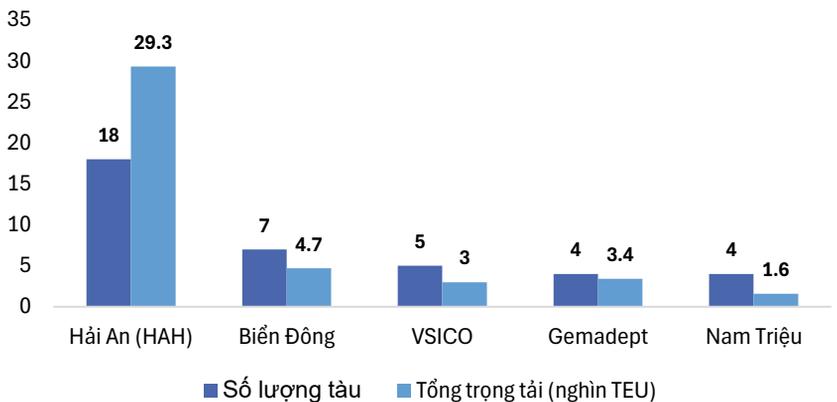
Nguồn: GSO, Eldian Tổng hợp

Biểu đồ 8: Dự báo tăng trưởng cung/cầu tàu container



Nguồn: BIMCO, ABS

Biểu đồ 9: HAH đứng vị trí số 1 đội tàu cả nước



Nguồn: Eldian Tổng hợp

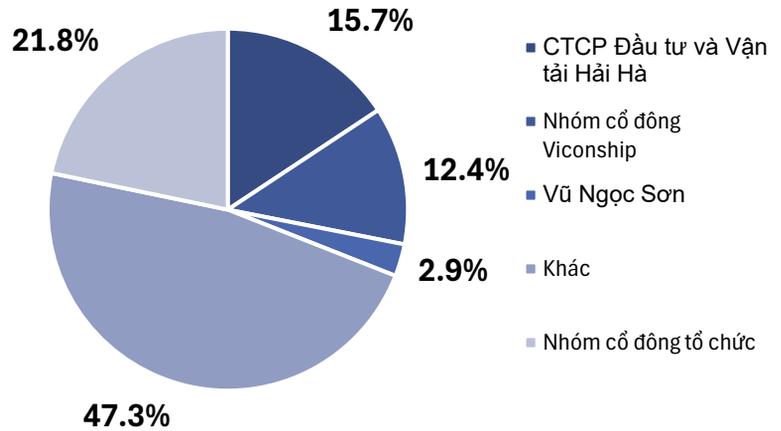
Tổng quan doanh nghiệp

- Cơ cấu cổ đông (Biểu đồ 1) của HAH tương đối phân mảnh, khi nhà đầu tư nhỏ lẻ khác chiếm tới 47.3% tổng số cổ phần. Cổ đông lớn nhất là Công ty Vận tải Hải Hà, một bên doanh nghiệp có liên quan đến chủ tịch Vũ Thanh Hải (chiếm 15.7%) Các cổ cá nhân khác gồm ông Vũ Ngọc Sơn chiếm 2.9%, cùng với ban lãnh đạo nắm giữ khoảng 1.5%.

- Hệ sinh thái của Vinconship (VSC) gần đây liên tục nâng tỷ lệ sở hữu tại HAH lên khoảng hơn 15.3%, (Biểu đồ 11) và tiếp tục đăng ký mua vào 1 triệu cổ phiếu, từ 22.86 triệu cổ phiếu lên hơn 21.86 triệu cổ phiếu, tương đương nâng tỷ lệ sở hữu tăng từ 12.4% lên gần 13%. VSC là công ty đứng thứ 3 về khai thác cảng biển, đang vận hành 4 cảng biển và khai thác cỡ 2km cầu cảng tại Hải Phòng. Việc hợp tác sẽ nâng hiệu quả hoạt động của 2 bên khi HAH có đội tàu và VSC có các cụm cảng.

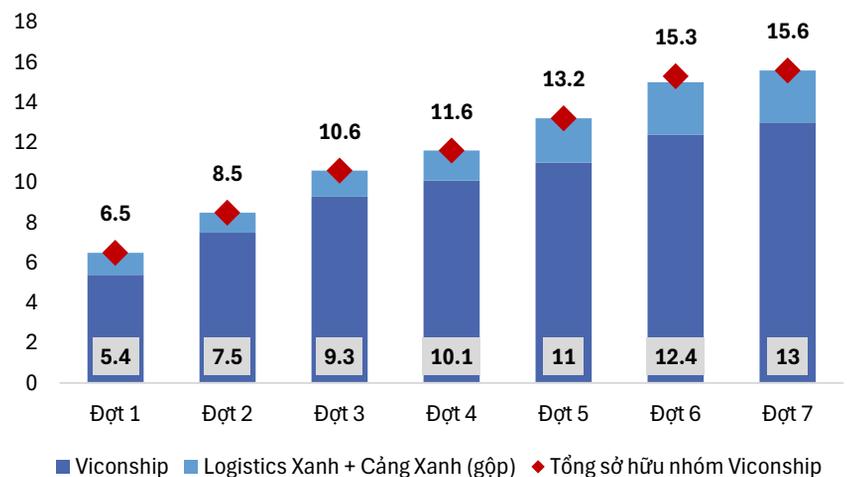
HAH là doanh nghiệp vận tải container và logistics tích hợp tại Việt Nam, nổi bật nhờ sở hữu đội tàu container quy mô lớn và tương đối trẻ, đồng thời là một trong số ít đơn vị xây dựng được chuỗi logistics tương đối hoàn chỉnh gồm cảng biển, vận tải biển và kho bãi. Cấu trúc này giúp công ty kiểm soát chi phí tốt hơn trong giai đoạn thị trường kém thuận lợi, đồng thời tạo nền tảng để gia tăng hiệu quả khi nhu cầu vận tải và giá cước cải thiện. Với định hướng mở rộng sang các tuyến vận tải trong khu vực châu Á, HAH đang từng bước vượt ra khỏi vai trò doanh nghiệp nội địa, hướng tới vị thế rõ nét hơn trong lĩnh vực vận tải biển khu vực.

Biểu đồ 10: Cơ cấu cổ đông



Nguồn: HAH

Biểu đồ 11: Nhóm VSC liên tục nâng tỷ lệ sở hữu đối với HAH

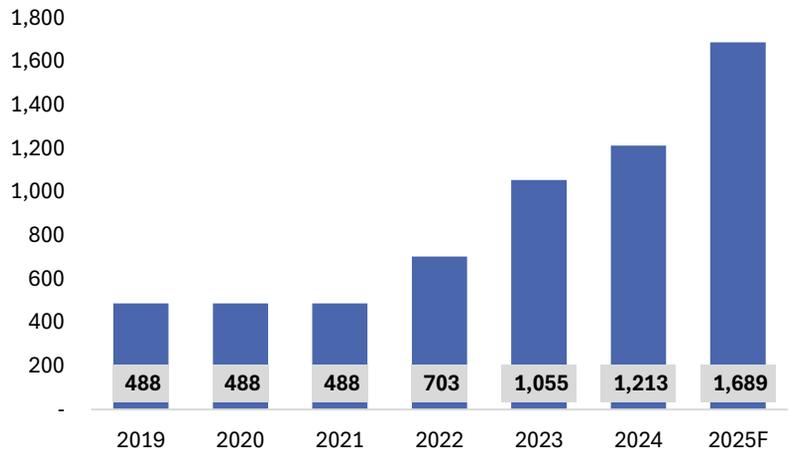


Nguồn: HAH

Tổng quan doanh nghiệp

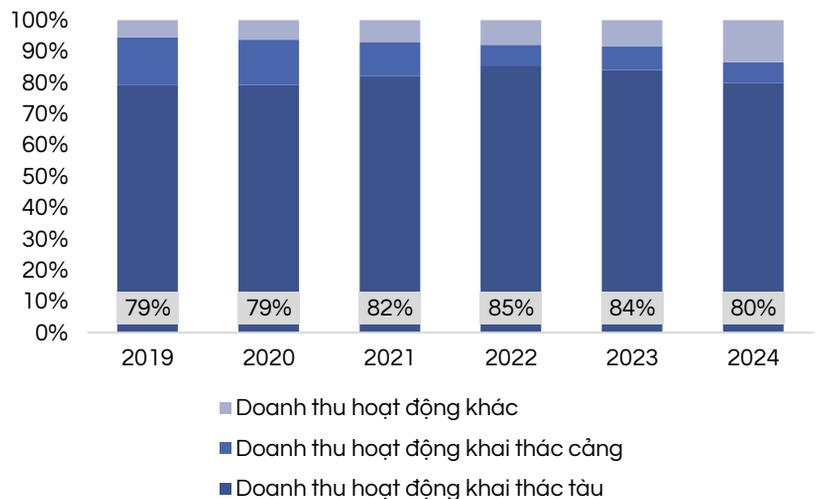
- Tính đến nay, HAH đã thực hiện 4 lần tăng vốn điều lệ trong các năm doanh nghiệp bổ sung công suất đội tàu bằng việc mua sắm thêm các tàu có tải trọng từ 1,100 – 1,700 TEU. Chúng tôi đánh giá đây là chiến lược phù hợp của doanh nghiệp giúp cho doanh nghiệp giữ vững vị trí số 1 về đội tàu cả nước và thuộc TOP 100 hãng tàu lớn nhất thế giới.
- Hiện tại HAH tập trung vào lĩnh vực khai thác đội tàu, tỷ trọng khai thác tàu chiếm khoảng 80-85% doanh thu tổng doanh thu (Biểu đồ 13). Việc tập trung vào lĩnh vực khai thác tàu đã giúp HAH tăng trưởng mạnh mẽ về doanh thu trong khoảng 5 năm gần đây. CAGR tổng doanh thu khai thác tàu đạt 27.5%/năm và doanh thu mảng cảng chỉ đạt 8.8%/năm.
- Tổng thể, chuỗi giá trị của HAH (Biểu đồ 14) phản ánh một mô hình tập trung vào tài sản cốt lõi (đội tàu), được gia cố bằng cảng – depot và mở rộng bằng liên kết chiến lược, thay vì tích hợp toàn bộ logistics. Cách tiếp cận này giúp HAH vừa giữ được hiệu quả vốn, vừa tăng khả năng hưởng lợi khi thị trường vận tải khu vực phục hồi, đồng thời hạn chế rủi ro quản trị và đầu tư quá mức ngoài năng lực chính.

Biểu đồ 12: HAH liên tục gia tăng vốn chủ để đầu tư cho đội tàu



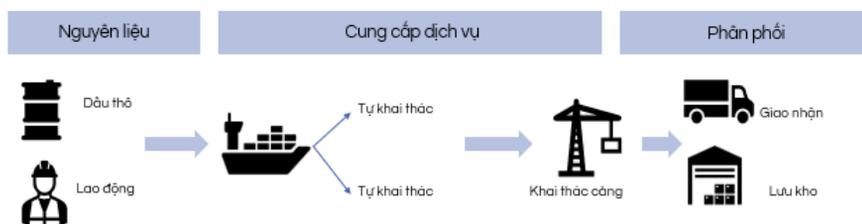
Nguồn: HAH

Biểu đồ 13: Doanh thu của HAH tập trung vào mảng vận tải



Nguồn: HAH

Biểu đồ 14: Chuỗi giá trị khai thác của doanh nghiệp

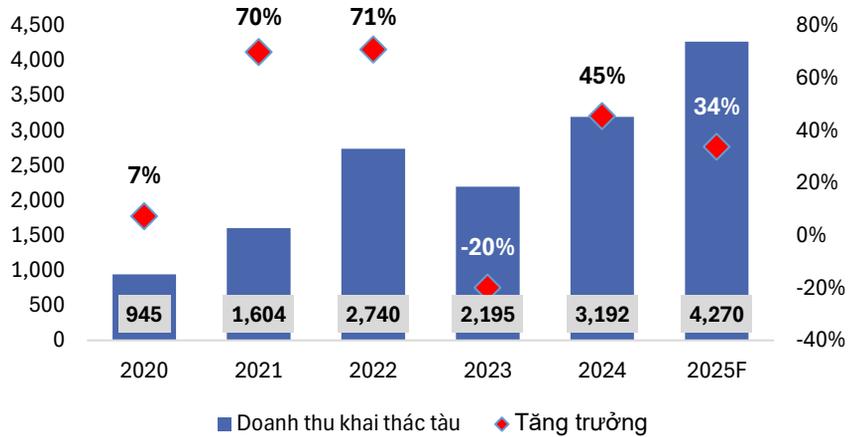


Nguồn: Eldian Capital

Các Lĩnh Vực Kinh Doanh Cốt Lõi – Khai thác tàu

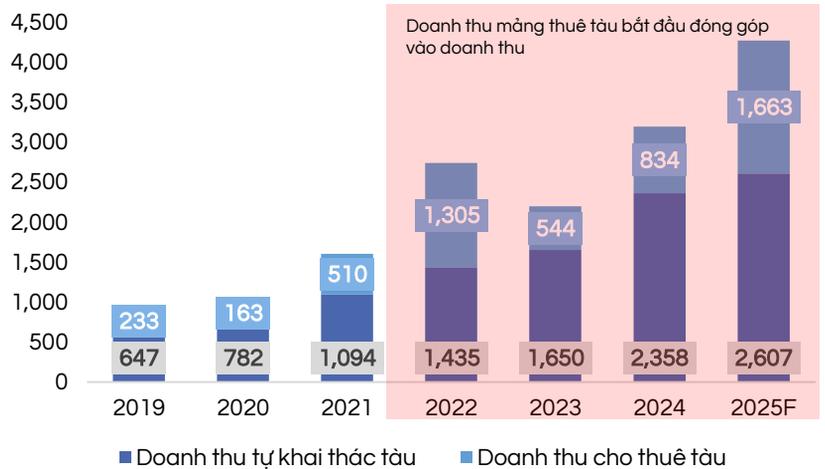
- Trước hết, câu chuyện doanh thu của HAH tới từ mảng cốt lõi của doanh nghiệp – khai thác tàu. Sau khi đạt đỉnh giai 2022, đạt doanh thu 2,740 tỷ đồng, tăng trưởng 70% so với năm 2021 (Biểu đồ 15), doanh thu mảng khai thác tàu sụt giảm mạnh tới 20% vào năm 2023 trước khi phục hồi và tăng trưởng trong năm 2024, 2025. Trong năm 2025, chúng tôi ước tính doanh thu khai thác tàu của HAH đạt 4,270 tỷ đồng, tăng trưởng 34% so với năm 2024.
- Để lý giải cho các động lực tăng trưởng doanh thu mảng khai thác tàu của HAH, chúng tôi ước tính doanh thu của 2 mảng kinh doanh: Tự khai thác tàu – tự hoạt động quá trình vận tải biển, và Cho thuê định hạn – cho thuê tàu theo hợp đồng với giá thuê theo ngày (Biểu đồ 16).
- Mảng tự khai thác đóng vai trò là “bệ đỡ ổn định”, ngay cả trong năm khó khăn (2023), doanh thu vẫn tăng trưởng 15% (Biểu đồ 17) và đạt khoảng 1,650 tỷ đồng (Biểu đồ 7). Mảng cho thuê tàu đóng vai trò như là “nhân tố bùng nổ” bởi doanh thu tới từ mảng cho thuê tàu sẽ phụ thuộc vào hợp đồng thuê cố định, và số lượng ngày thuê. Chúng tôi cho rằng với những tàu trong giai chờ hợp đồng thuê sẽ được HAH đem về tự khai thác.

Biểu đồ 15: Doanh thu của mảng khai thác tàu



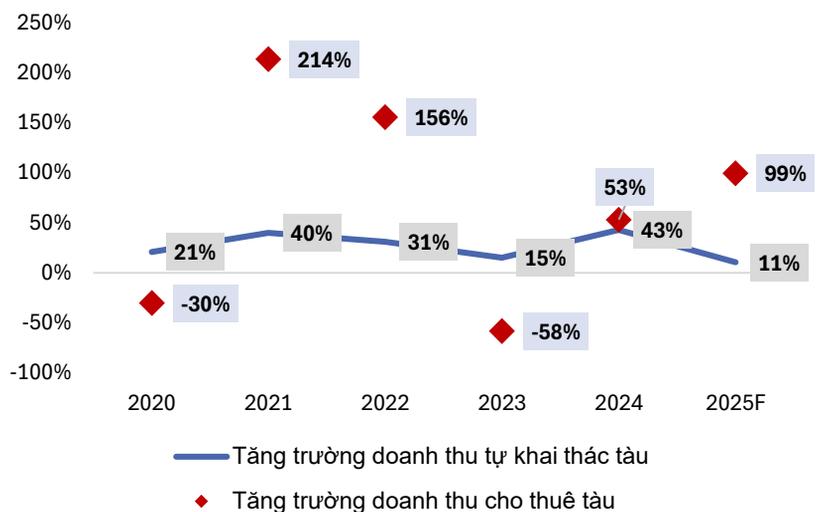
Nguồn: HAH

Biểu đồ 16: Doanh thu tập trung vào khai thác tàu chở container



Nguồn: HAH, Eldian ước tính

Biểu đồ 17: Mảng tự khai thác tàu đem lại dòng tiền ổn định



Nguồn: HAH, Eldian ước tính

Các Lĩnh Vực Kinh Doanh Cốt Lõi – Khai thác đội tàu- Tự khai thác

- Mảng tự khai thác tàu là “xương sống ổn định” là mảng tạo ra dòng tiền bền vững. HAH sử dụng đội tàu trực tiếp vận chuyển hàng hóa trên các tuyến Nội Địa và Quốc tế.
- Tính đến năm 2025, HAH đang sở hữu 18 con tàu với khoảng 9 con tàu đang tự khai thác, với tổng công suất đạt 12,026 TEUs, chạy trong tuyến nội Á và nội địa.
- Các tàu khai thác các tuyến nội địa :HAIAN PARK, HAIAN TIME, HAIAN ROSE, HAIAN BETA (Biểu đồ 18).
- Các tàu khai thác tuyến quốc tế: HAIAN BELL, HAIAN LINK, HAIAN CITY, HAIAN ALFA, HAIAN IRIS (Biểu đồ 18)

Biểu đồ 18: Danh sách đội tàu của HAH tính đến cuối 2025

Tên tàu	Năm sở hữu	Công suất	Tuổi tàu	Vai trò	Tuyến tàu khai thác
HAIAN PARK	2014	787	25	Tự khai thác	Nội địa
HAIAN TIME	2015	1032	24	Tự khai thác	Nội địa
HAIAN BELL	2017	1200	22	Tự khai thác	Quốc tế
HAIAN LINK	2018	1060	15	Tự khai thác	Quốc tế
HAIAN MIND	2019	1794	13	Cho thuê	
HAIAN VIEW	2020	1577	16	Cho thuê	
HAIAN EAST	2021	1702	17	Cho thuê	
HAIAN WEST	2021	1740	18	Cho thuê	
HAIAN CITY	2022	1577	17	Tự khai thác	Quốc tế
ANBIEN BAY	2022	1708	17	Cho thuê	
HAIAN ROSE	2022	1708	17	Tự khai thác	Nội địa
HAIAN ALFA	2023	1781	4	Tự khai thác	Quốc tế
HAIAN BEFA	2024	1781	4	Tự khai thác	Nội địa
ANBIEN SKY	2024	1781	4	Cho thuê	Nội địa
HAIAN OPUS	2024	1781	4	Cho thuê	
HAIAN GAMA	2024	3500	18	Cho thuê	
HAIAN ZETA	2025	1702	15	Cho thuê	
HAIAN IRIS	2025	1100	14	Tự khai thác	Quốc tế
Tổng công suất		29311	15		

Nguồn: HAH, Eldian tổng hợp

Tuyến Nội Địa



Tuyến Nội Á



Nguồn: HAH, SBBS tổng hợp

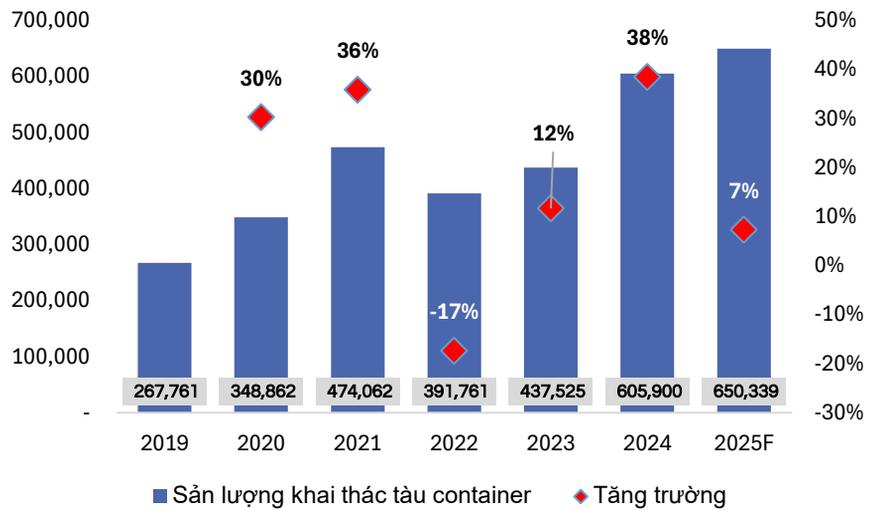
Các Lĩnh Vực Kinh Doanh Cốt Lõi – Khai thác đội tàu- Tự khai thác

- Một trong những yếu tố thúc đẩy doanh thu vận tải của HAH là kế hoạch mở rộng công suất đội tàu trong giai đoạn 2023-2024 (Mua mới thêm 4 con tàu), cũng như yếu tố vĩ mô như sản lượng xuất nhập khẩu, dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam, Quan hệ thương mại giữa Việt Nam và các quốc gia khác, nhu cầu vận tải biển,..

- Một trong những yếu tố làm tăng doanh thu trong năm 2021,2022 của mảng tự khai thác không chỉ đến từ sản lượng mà còn đến từ xu hướng giá cước vận tải biển thế giới tăng cao trong năm 2021 và 2022 (Biểu đồ 20), hiện tại những vấn đề liên quan đến tắc nghẽn tại các cảng biển và rủi ro địa chính trị đang ổn định góp phần làm dịu giá cước vận tải chung của thế giới. Điều này sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá cước vận tải của HAH, theo chúng tôi, giá cước vận tải sẽ quanh vùng 2,000 USD- 2,500 USD trong năm 2026.

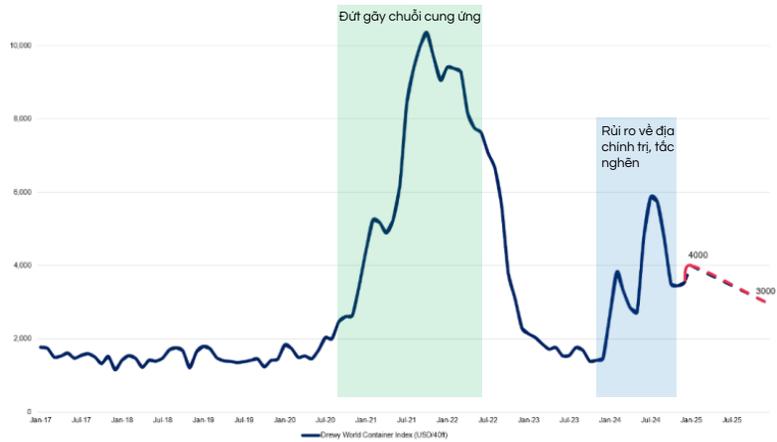
- Các yếu tố cần theo dõi: Tình trạng dư cung đội tàu, rủi ro về địa chính trị khu vực biển đỏ,..

Biểu đồ 19: Sản lượng của mảng tự khai thác tàu

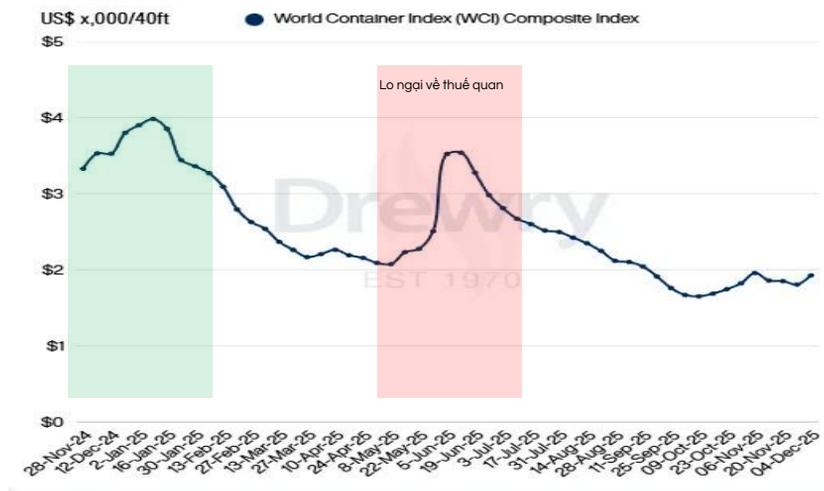


Nguồn: HAH, Eldian tổng hợp

Biểu đồ 20: Drewry World Container Index 2017 – 2025F



Nguồn: Drewry, MBS



Nguồn: Drewry

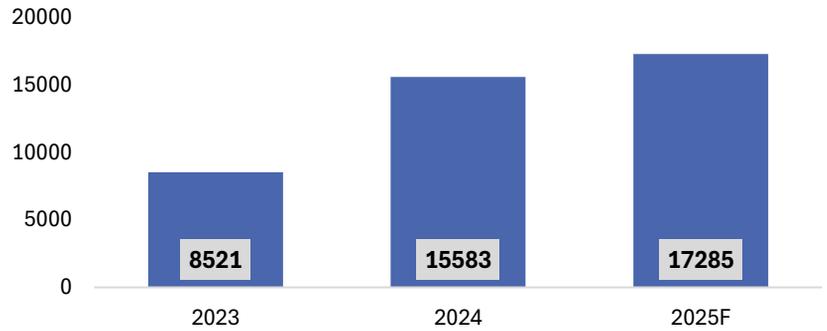
Các Lĩnh Vực Kinh Doanh Cốt Lõi – Khai thác đội tàu- Cho thuê định hạn

- Hoạt động cho thuê tàu của HAH chịu tác động đáng kể từ diễn biến giá thuê tàu trên thị trường quốc tế, vốn biến động mạnh trong các giai đoạn thị trường bất ổn như đứt gãy chuỗi cung ứng thời kỳ COVID-19 hay các xung đột địa chính trị kéo dài. Trong những thời điểm này, khi tàu mẹ bị giới hạn khả năng cập cảng và chủ yếu tập trung tại các cảng trung chuyển lớn, vai trò của đội tàu feeder trở nên quan trọng hơn, do đảm nhiệm việc kết nối hàng hóa giữa các cảng nhỏ và mạng lưới tuyến chính. Sự thay đổi trong cấu trúc luồng vận tải này thường kéo theo nhu cầu thuê tàu feeder gia tăng, qua đó ảnh hưởng trực tiếp đến mật bằng giá thuê và hiệu quả khai thác của các doanh nghiệp sở hữu đội tàu phù hợp.

- Trong năm 2025, HAH tiếp tục mở rộng đội tàu cho thuê cũng như hợp đồng thuê định hạn kéo dài hơn và các khoản tái ký liên tục. Quy mô đội tàu cho thuê tăng gấp đôi trong năm 2025 so với năm 2023 (Biểu đồ 21), góp phần là động lực thúc đẩy doanh thu cho thuê tàu định hạn.

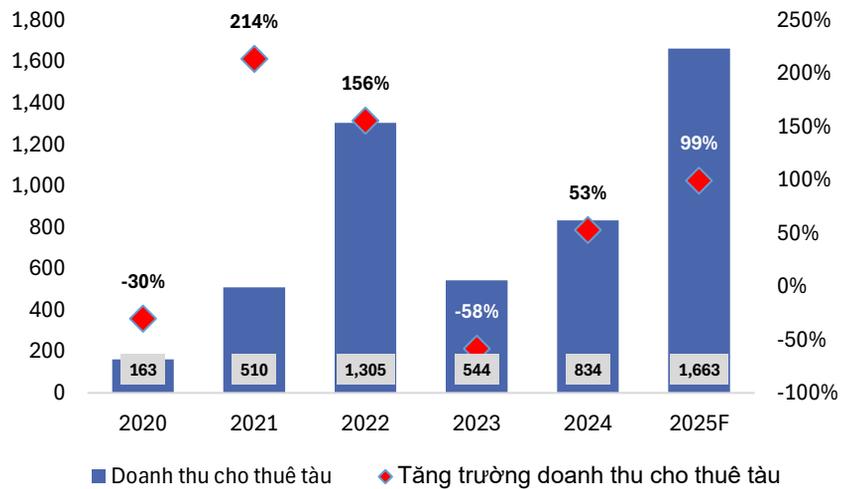
- Bên cạnh mở rộng về công suất cũng như hợp đồng cho thuê, giá cước của HAH bị tác động bởi giá cước chung trên toàn cầu. Hiện tại trong tháng 11/2025, giá cước thuê tàu vẫn neo ở mức cao, điều này thúc đẩy giá các hợp đồng thuê trong năm 2026 (Biểu đồ 23).

Biểu đồ 21: HAH mở rộng đội tàu cho thuê



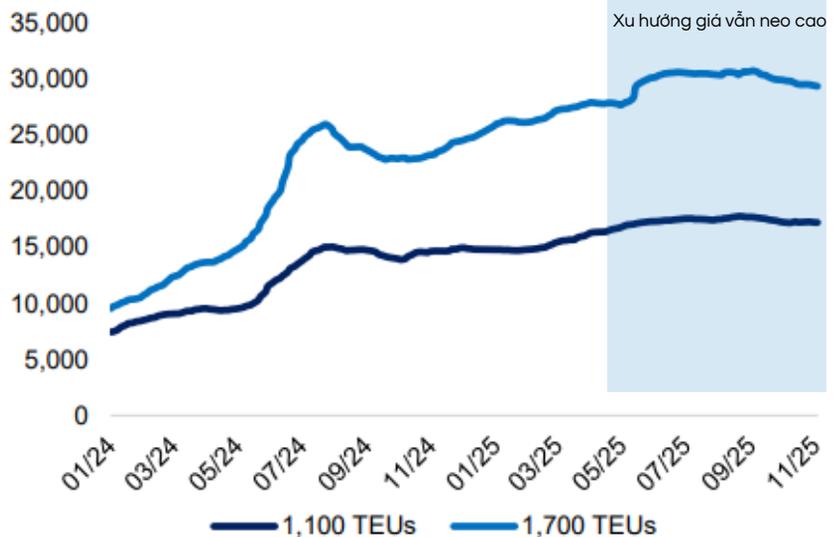
Nguồn: HAH, Eldian tổng hợp

Biểu đồ 22: Doanh thu tàu định hạn là động lực tăng trưởng chính



Nguồn: HAH, Eldian tổng hợp

Biểu đồ 23: Chỉ số theo dõi giá cước cho thuê định hạn



Nguồn: BVSC

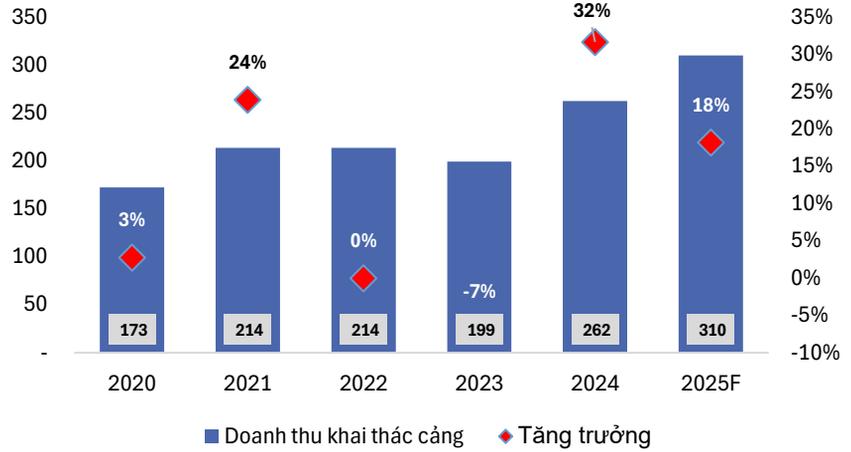
Các Lĩnh Vực Kinh Doanh Cốt Lõi – Mảng khai thác cảng

- Ngành cảng biển là bộ đỡ cho hoạt động khai thác khác của HAH, hoàn thành chuỗi giá trị của toàn doanh nghiệp. Hiện tại, cảng Hải An đang tự khai thác các chuyến tàu tới từ đội tàu biển của Hải An, trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu qua cảng của HAH đạt khoảng 310 tỷ đồng (Biểu đồ 24), tăng 18% so với năm 2024 nhờ (1) sản lượng khai thác qua đội tàu của Hải An tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào giai đoạn dồn hàng xuất nhập khẩu phòng vệ rủi ro thuế quan từ mỹ, (2) giá dịch vụ tăng khoảng 5%.

- Vị trí cảng Hải An nằm ở hạ lưu sông Cẩm (Biểu đồ số 25). Trước năm 2025, hoạt động kinh doanh chủ yếu của HAH là khai thác cảng, tuy nhiên từ khi cầu Bạch Đằng được triển khai vào năm 2016, doanh nghiệp chuyển hướng sang mảng khai thác tàu.

- Mặc dù có vị trí địa lý không thuận lợi so với các cụm cảng khác tại sông Cẩm, Lạch Huyện, cảng Hải An vẫn vượt trần công suất liên tục trong nhiều năm nhờ vào sản lượng khai thác liên tục tăng sau năm 2020 (Biểu đồ 26).

Biểu đồ 24: Doanh thu khai thác cảng



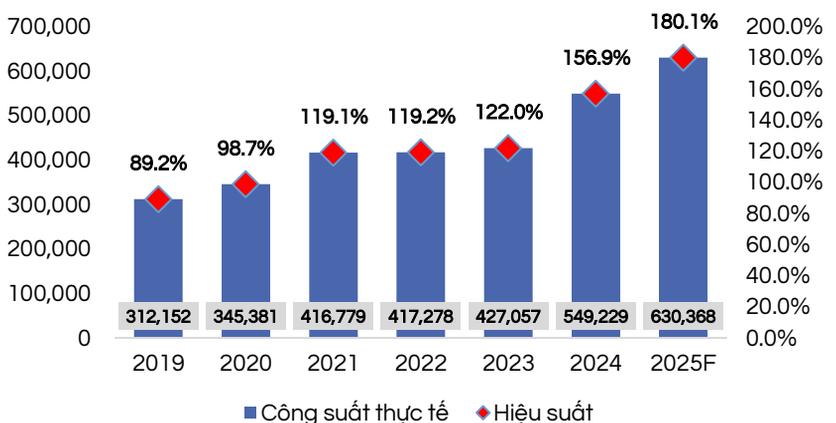
Nguồn: HAH

Biểu đồ 25: Vị trí của cảng Hải An



Nguồn: Google Map

Biểu đồ 26: Sản lượng khai thác cảng Hải An



Nguồn: HAH

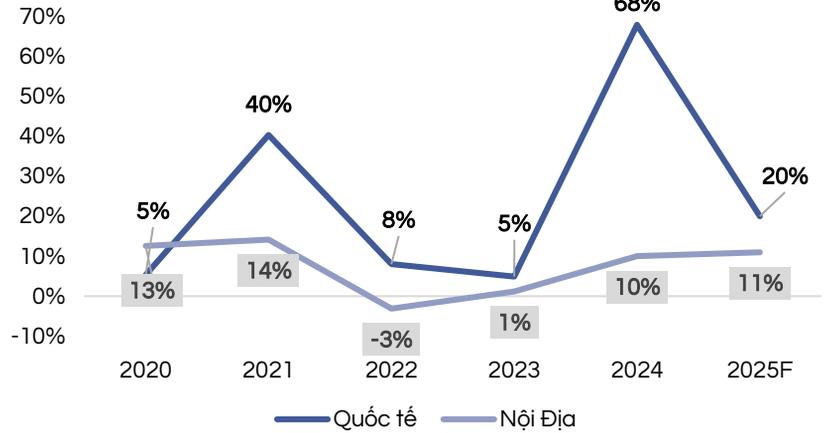
Các Lĩnh Vực Kinh Doanh Cốt Lõi – Mở rộng khai thác cảng

- Sản lượng nội địa qua cảng ổn định, tăng trưởng hàng năm khoảng 10%, ít bị biến động bởi tình hình xuất nhập khẩu (Biểu đồ số 27).

- Khác với sản lượng nội địa, sản lượng khai thác quốc tế gắn chặt với tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam. Trong 10 tháng năm 2025, sản lượng xuất nhập khẩu tăng trưởng 17.4% so với năm trước (Biểu đồ số 19), chúng tôi dự phóng sản lượng quốc tế qua cảng của HAH sẽ tăng trưởng khoảng 20% (Biểu đồ 28).

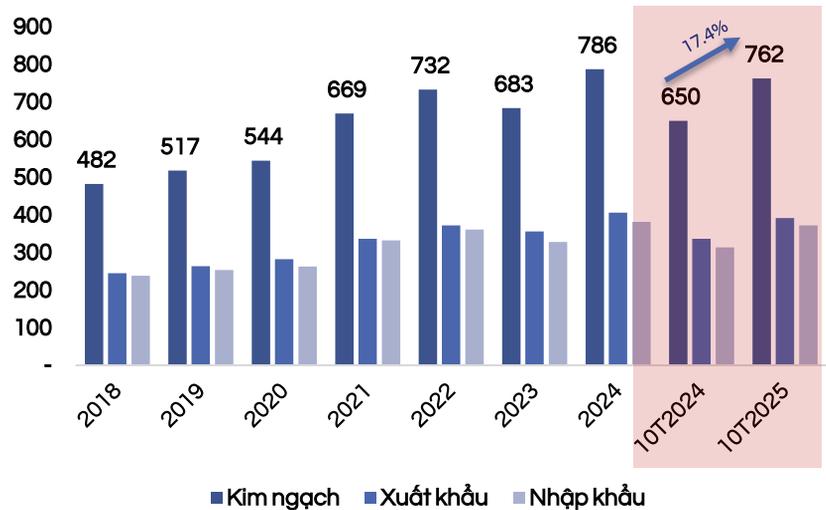
- Giá khai thác cảng Hải An liên tục được cải thiện trong các năm gần đây, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của cảng Hải An.

Biểu đồ 27: Nguồn container khai thác nội tăng trưởng quanh 10%



Nguồn: HAH

Biểu đồ 28: Sản lượng HAH sẽ được hỗ trợ bởi thuận lợi XNK



Nguồn: GSO, Eldian Tổng hợp

Biểu đồ 29: Giá dịch vụ tại cảng Hải An

	Thay đổi (% n/n)	2025		2024		
		Tàu/Sà lan <-> Bãi	Tàu/Sà lan <-> Sà lan, Ô tô	Tàu/Sà lan <-> Bãi	Tàu/Sà lan <-> Sà lan, Ô tô	
Nội địa (VND/container)						
20 feet	Có hàng	2-13%	427,000	384,000	420,000	340,000
	Rỗng	4-15%	218,000	196,000	210,000	170,000
40 feet	Có hàng	1-13%	627,000	564,000	620,000	500,000
	Rỗng	0-15%	331,000	298,000	330,000	260,000
45 feet	Có hàng	2-15%	816,000	713,000	800,000	620,000
	Rỗng	25-15%	498,000	356,000	400,000	310,000
Xuất nhập khẩu(USD/container)						
20 feet	Có hàng	0-21%	45	40	45	33
	Rỗng	0-14%	28	25	28	22
40 feet	Có hàng	0-26%	68	63	68	50
	Rỗng	0-16%	38	36	38	31
45 feet	Có hàng	0-27%	78	71	78	56
	Rỗng	0-11%	48	41	48	37

Nguồn: HAH, KIS tổng hợp

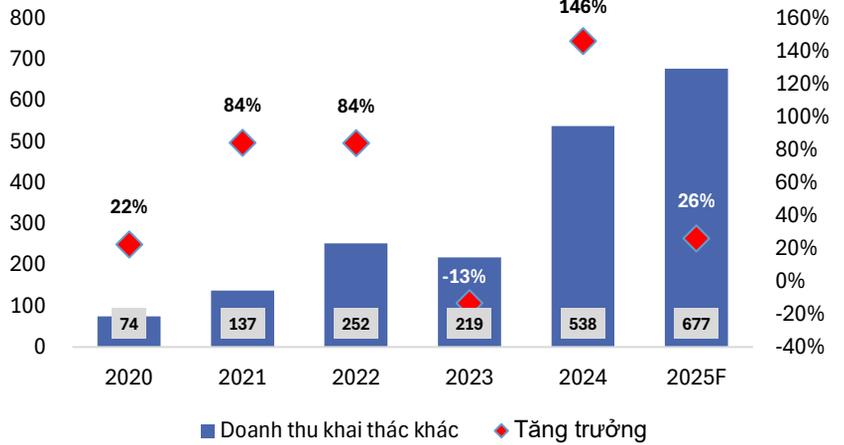
Các Lĩnh Vực Kinh Doanh Cốt Lõi – Mảng khai thác khác và Depot

- Bên cạnh mảng khai thác tàu giữ vai trò dẫn dắt doanh thu, HAH phát triển mảng Depot và dịch vụ logistics như cấu phần hỗ trợ nhằm hoàn thiện chuỗi dịch vụ và nâng cao hiệu quả vận hành, thông qua liên doanh Pan Hải An – Pantos (Hàn Quốc) (Biểu đồ 32). Nhìn vào biểu đồ nguồn container khai thác, sản lượng xử lý duy trì tăng trưởng quanh 200-250 nghìn TEU/năm, phản ánh nhu cầu hậu cần tăng theo quy mô đội tàu, nhưng chủ yếu mang tính hỗ trợ cho mảng vận tải, chưa tạo động lực doanh thu độc lập.

- Điều này được thể hiện rõ hơn ở biểu đồ sản lượng khai thác kho bãi và depot. Giai đoạn 2020–2022, sản lượng tăng mạnh nhờ việc đưa các hạng mục depot mới vào khai thác tại Nam Đình Vũ. Sang 2023–2024, tốc độ tăng trưởng chậm lại và có biến động theo chu kỳ vận tải, cho thấy mảng depot phụ thuộc lớn vào lưu lượng container và nhịp độ khai thác tàu, thay vì tự tạo cầu.

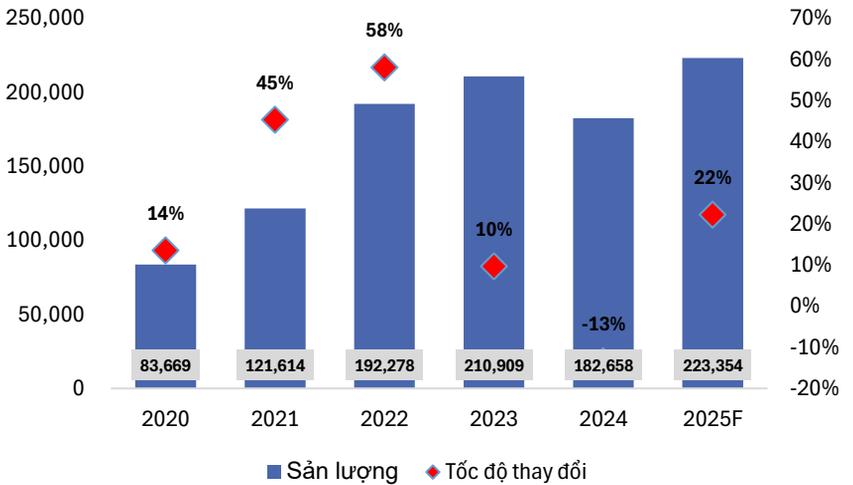
- Bên cạnh depot, doanh thu dịch vụ đại lý hàng hải và logistics đóng vai trò kết nối hệ sinh thái. Việc HAH làm đại lý cho các hãng tàu nước ngoài và tham gia các liên doanh khai thác tuyến với ZIM (Lotus Link), kế hoạch với ONE giúp công ty ổn định nguồn hàng và nâng hệ số sử dụng tàu, nhưng phần giá trị gia tăng chủ yếu vẫn quay trở lại mảng khai thác tàu.

Biểu đồ 30: Doanh thu mảng khai thác khác tăng trưởng mạnh



Nguồn: HAH, Eldian Capital tổng hợp

Biểu đồ 31: Sản lượng khai thác kho bãi và Depot



Nguồn: HAH, Eldian Capital

Biểu đồ 32: Kho CFS Pan Hải An

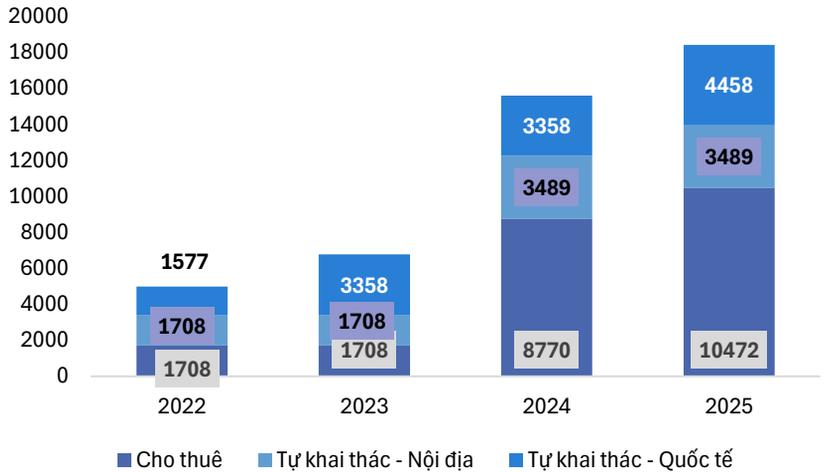


Nguồn: HAH

Luận điểm đầu tư: Chuyển dịch chiến lược từ nội địa sang feeder nội Á

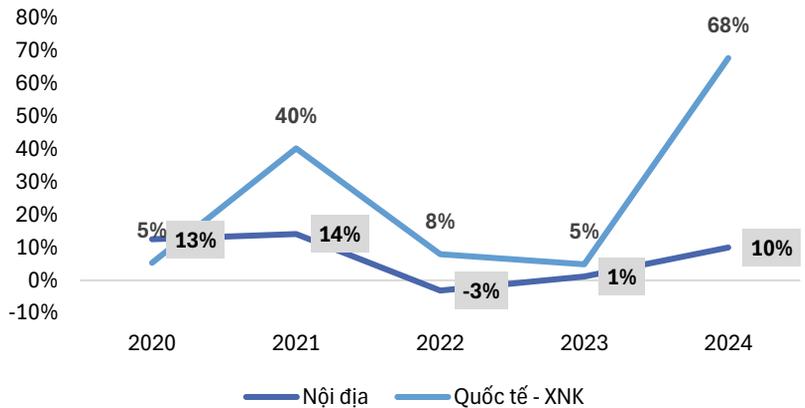
- HAH đang dịch chuyển có chủ đích từ khai thác nội địa sang các tuyến feeder nội Á và hoạt động cho thuê định hạn, phản ánh sự tái phân bổ công suất theo hướng nâng cao chất lượng tăng trưởng. Việc mở rộng đội tàu giai đoạn gần đây không chỉ nhằm tăng sản lượng, mà tập trung vào các phân khúc có mức doanh thu và biên lợi nhuận vượt trội (Biểu đồ 33).
- Đà mở rộng này được hỗ trợ bởi sự gia tăng thực chất của dòng hàng quốc tế qua cảng Hải An (Biểu đồ 34), cho thấy các tuyến feeder mới đã đi vào vận hành và tạo sản lượng ổn định. Điều này giúp cải thiện hiệu suất sử dụng đội tàu và củng cố vai trò của HAH trong chuỗi trung chuyển khu vực.
- So với vận tải nội địa, mảng quốc tế và cho thuê định hạn mang lại mức doanh thu trên mỗi container cao hơn, đồng thời được neo theo USD và hợp đồng trung hạn. Cơ cấu doanh thu vì vậy ít biến động hơn theo chu kỳ và giúp HAH giảm phụ thuộc vào thị trường nội địa.
- Việc mở rộng mạng tuyến feeder nội Á trên các trục thương mại trọng yếu tạo thêm dư địa để HAH linh hoạt phân bổ tàu giữa tự khai thác và cho thuê, tối ưu lợi nhuận theo từng giai đoạn của chu kỳ ngành. Qua đó, HAH từng bước chuyển dịch từ mô hình vận tải nội địa sang nền tảng feeder khu vực với chất lượng tăng trưởng bền vững hơn.

Biểu đồ 33: Tăng trưởng công suất đội tàu 2022-2025 chủ yếu phục vụ các tuyến quốc tế và cho thuê định hạn



Nguồn: HAH, Eldian Capital tổng hợp

Biểu đồ 34: Tăng trưởng sản lượng quốc tế gia tăng nhanh trong 2024



Nguồn: HAH, Eldian Capital tổng hợp

Biểu đồ 35: HAH ngày càng mở rộng thêm các tuyến đi quốc tế

Giai đoạn	Tuyến nội địa	Tuyến nội Á / Quốc tế
2014-2020	Hải Phòng – TP.HCM	–
2021	Hải Phòng – TP.HCM	Hải Phòng – Trung Quốc (Nansha, Qinzhou, Hong Kong)
2022	Hải Phòng – TP.HCM	Duy trì và mở rộng các tuyến Trung Quốc / Hong Kong
2023	Hải Phòng – TP.HCM	Mạng nội Á: Trung Quốc – Hong Kong – Singapore – Malaysia – Ấn Độ
2024	Hải Phòng – TP.HCM	Mở rộng tuyến Singapore, Malaysia; củng cố mạng feeder nội Á
2025	Hải Phòng – TP.HCM	ECX: Việt Nam – Lianyungang (Trung Quốc) Tuyến Việt Nam – Singapore Tuyến Việt Nam – Phnom Penh (Campuchia)

Nguồn: HAH, Eldian Capital tổng hợp

Luận điểm đầu tư: Chuyển dịch chiến lược từ nội địa sang feeder nội Á – Triển vọng dài hạn HAH

- So với vận tải nội địa, mảng quốc tế và cho thuê định hạn mang lại mức doanh thu trên mỗi container cao hơn, đồng thời được neo theo USD và hợp đồng trung hạn. Cơ cấu doanh thu vì vậy ít biến động hơn theo chu kỳ và giúp HAH giảm phụ thuộc vào thị trường nội địa

Triển vọng dài hạn HAH

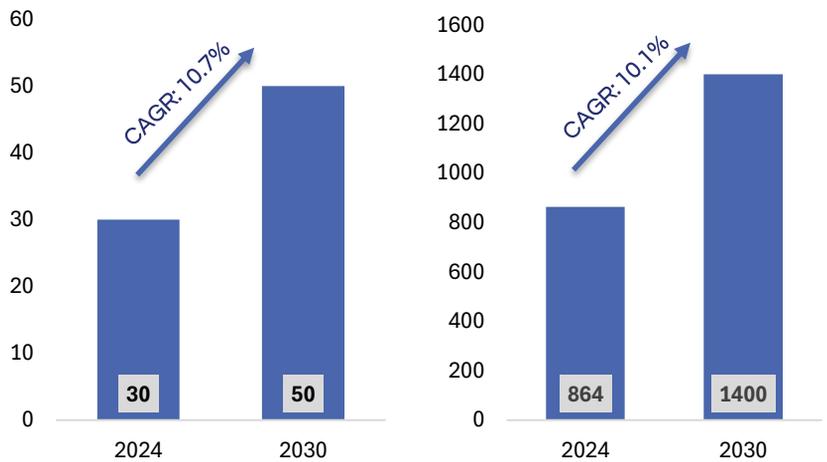
- Theo dự báo của Vinamarine, sản lượng thông qua cảng biển Việt Nam có thể đạt khoảng 1,100 – 1,400 triệu tấn, tổng lượng container thông qua có thể đạt từ 46 đến 54 triệu TEU vào năm 2030, đưa Việt Nam trở thành một trong những trung tâm cung ứng hàng hóa quan trọng. Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi như cầu xuất nhập khẩu gia tăng, đặc biệt là các ngành hàng chủ lực như dệt may, da giày, điện tử...
- Bên cạnh đó, Việt Nam cũng hưởng lợi từ việc dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu, khi nhiều doanh nghiệp nước ngoài chọn Việt Nam để sản xuất và trung chuyển hàng hóa. Ngoài ra, việc ký kết với các hiệp định FTA cũng mở ra cơ hội xuất nhập khẩu cho Việt Nam.

Biểu đồ 36: Giá cước khai thác quốc tế cao gấp nhiều lần nội địa

Hạng mục chi phí	Vận tải nội địa (Domestic)	Vận tải quốc tế (International)
1. Cước vận chuyển (Ocean Freight)	5 – 8 triệu VNĐ / cont 20'	1.000 – 2.500 USD / cont 20' (~25 – 62 triệu VNĐ)
2. Phí xếp dỡ tại cảng (THC)	~1,1 – 1,5 triệu VNĐ / cont	~130 – 180 USD / cont (~3,2 – 4,5 triệu VNĐ)
3. Phí nâng/hạ container (Lift on/off)	~0,3 – 0,5 triệu VNĐ / lượt	~40 – 60 USD / lượt (~1,0 – 1,5 triệu VNĐ)
4. Phí vệ sinh container	~0,1 – 0,2 triệu VNĐ	~15 – 30 USD (~0,37 – 0,75 triệu VNĐ)
Đơn vị tiền tệ niêm yết	VNĐ (ổn định)	USD (biến động theo tỷ giá)

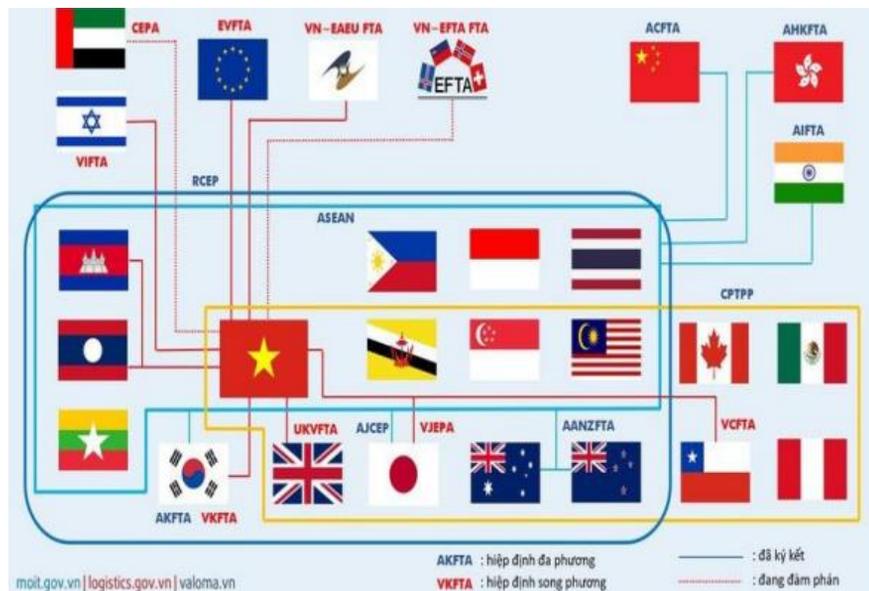
Nguồn: HAH, Eldian Capital tổng hợp

Biểu đồ 37: Dự báo sản lượng qua cảng biển vào năm 2030



Nguồn: Vinamarine

Biểu đồ 38: Các hiệp định thương mại tự do Việt Nam tham gia



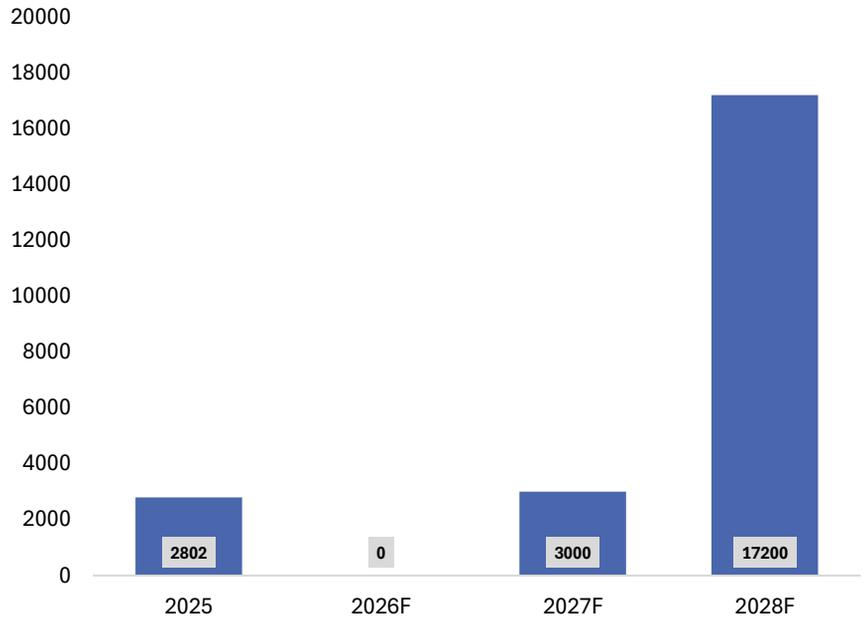
Nguồn: VPA, Bloomberg, BVSC

Luận điểm đầu tư: Triển vọng dài hạn HAH

- HAH đang đẩy mạnh chiến lược trẻ hóa và gia tăng đội tàu nhằm mở rộng phạm vi hoạt động sang các tuyến xa như Địa Trung Hải và Bồ Tây Hoa Kỳ/Châu Âu.
- Trong năm 2025, HAH đã mua thêm 2 tàu mới là HAIAN ZETA (mua vào 02/2025) và HAIAN IRIS (10/2025) lần lượt để cho thuê định hạn và khai thác tuyến Hải Phòng – Lianyungang (Trung Quốc).
- Bên cạnh đó, vào tháng 5/2025 công ty đã ký hợp đồng đóng mới 02 tàu 3,000 TEU với Jiangsu New Yangzi Shipbuilding bàn giao cuối năm 2027 đầu năm 2028.
- Song song HAH hợp tác chiến lược cùng Vinconship (VSC) thành lập liên doanh Hải An Green Shipping Lines (HAH nắm 40%). Vào ngày 12/11/2025, công ty chính thức ký hợp đồng đóng mới 02 tàu loại 7,100 TEU với China Shipbuilding Trading Co., Ltd (CSTC) và Dalian Shipbuilding Industry Co., Ltd (DSIC) của Trung Quốc. Theo kế hoạch, 02 tàu container này sẽ được bàn giao lần lượt vào tháng 6/2028 và tháng 9/2028, đồng thời Hải An có quyền đặt đóng 02 tàu cùng loại tiếp theo với giá tương tự.
- Đầu tư tàu container cỡ lớn giúp Hải An nâng cấp năng lực vận tải và mở ra cơ hội tăng trưởng thông qua hợp tác với các hãng tàu lớn. Bước đi này đặt nền tảng cho khả năng mở tuyến dài sang châu Âu và/hoặc Bồ Tây Hoa Kỳ trong trung-dài hạn.

Biểu đồ 40: Kế hoạch mua và bàn giao tàu dự kiến của HAH

	2025	2026F	2027F	2028F	2029F
Loại tàu: 1,100 – 1,700 TEU	2				
Giá ước tính (triệu USD/tàu)	28				
Loại tàu: 3,000 TEU			1		
Giá ước tính (triệu USD/tàu)			46		
Loại tàu: 7,100 TEU				3	
Giá ước tính (triệu USD/tàu)				223	

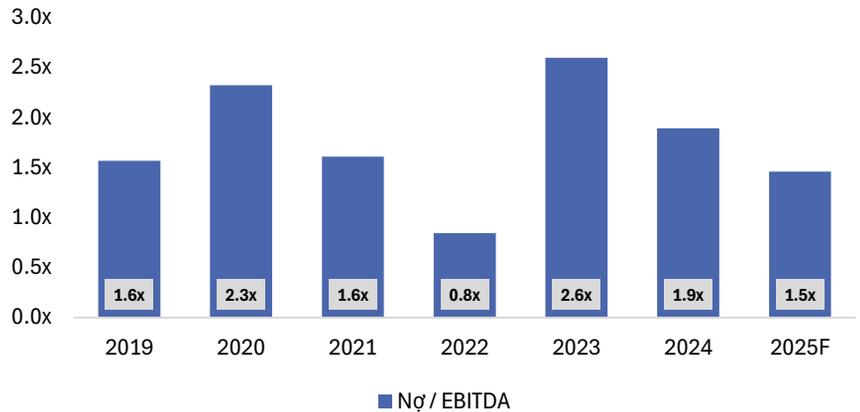


Nguồn: HAH, Eldian Capital tổng hợp

Luận điểm đầu tư: HAH quản trị dòng tiền và tận dụng yếu tố đòn bẩy hiệu quả

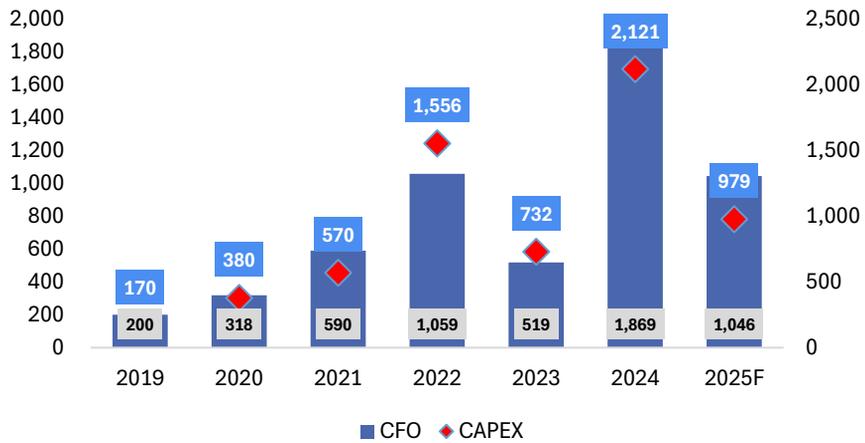
- Mặc dù bước vào giai đoạn mở rộng đội tàu với quy mô CAPEX lớn trong chu kỳ 2022–2024, HAH vẫn duy trì kỷ luật tài chính và không đánh đổi chất lượng bảng cân đối để theo đuổi tăng trưởng. Đòn bẩy tài chính (Net Debt/EBITDA) gia tăng trong giai đoạn cao điểm đầu tư, nhưng vẫn nằm trong vùng kiểm soát và bắt đầu xu hướng giảm từ năm 2024 khi dòng tiền vận hành cải thiện (Biểu đồ 41).
- Điểm then chốt là khả năng tự tài trợ CAPEX bằng dòng tiền thật. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) tăng trưởng song hành với doanh thu và đủ để bao phủ phần lớn CAPEX trong các năm cao điểm, cho thấy tăng trưởng đội tàu của HAH không phụ thuộc quá mức vào vay nợ mà chủ yếu được hỗ trợ bởi năng lực tạo tiền nội tại (Biểu đồ 42).
- Song song đó, khả năng trả nợ và trả lãi vẫn duy trì an toàn xuyên suốt chu kỳ, với chỉ số interest coverage ở mức cao ngay cả khi lợi nhuận điều chỉnh. Điều này cho thấy việc gia tăng dư nợ để tài trợ đầu tư không tạo áp lực đáng kể lên thanh khoản hay rủi ro tái cấp vốn (Biểu đồ 43).

Biểu đồ 41: Đòn bẩy tài chính tăng trong giai đoạn đầu nhưng vẫn trong kiểm soát



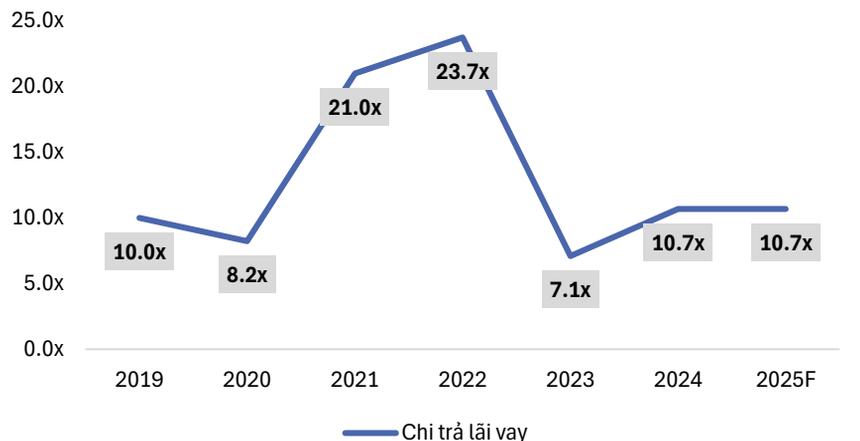
Nguồn: HAH, Eldian Capital tổng hợp

Biểu đồ 42: Khả năng bao phủ CAPEX của dòng tiền hoạt động



Nguồn: HAH, Eldian Capital tổng hợp

Biểu đồ 43: Khả năng chi trả lãi ẩn tượng từ HAH

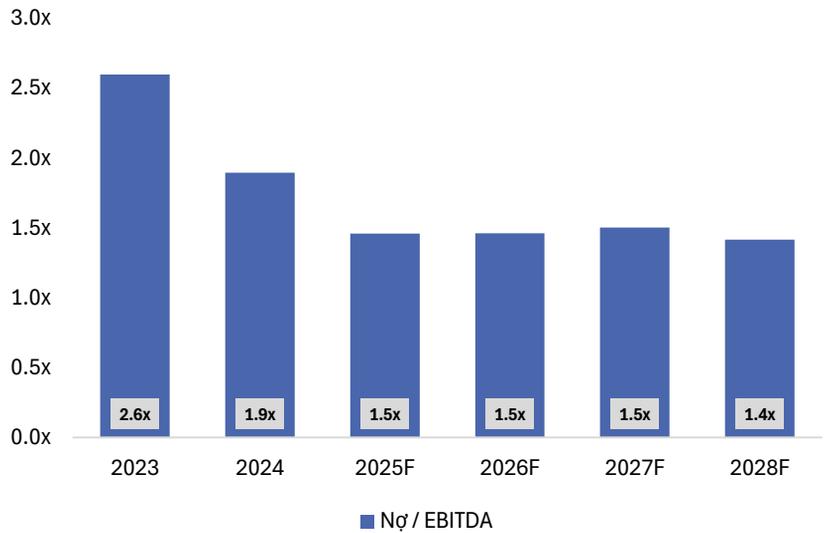


Nguồn: HAH, Eldian Capital tổng hợp

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro Đảo chiều Thị trường & Áp lực Tái ký (Giai đoạn 2026):** Kịch bản địa chính trị khu vực Biển Đỏ/Suez bình ổn trở lại vào năm 2026 sẽ giải phóng lượng lớn nguồn cung tàu đang bị kẹt, dẫn đến tình trạng dư thừa công suất trên toàn cầu và kéo giảm mặt bằng giá cước. Trong bối cảnh đó, HAH đối mặt với rủi ro các hợp đồng cho thuê tàu định hạn (Time Charter) đáo hạn vào đầu năm 2026 sẽ không được tái ký hoặc phải tái ký với mức giá thấp hơn đáng kể. Việc buộc phải đưa các tàu này về tự khai thác có thể gây ra tình trạng dư cung cục bộ cho đội tàu nội địa, làm xói mòn biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp.
- Rủi ro Cân đối Dòng tiền từ "Siêu dự án" Tàu mẹ (Giai đoạn 2026 - 2028):** Chiến lược vươn ra biển lớn với các tàu 7.100 TEU (bàn giao 2028) đi kèm với áp lực đòn bẩy tài chính lớn khi 60-70% vốn đầu tư đến từ nợ vay. Giai đoạn 2026-2027 được xem là "khoảng trống rủi ro" khi doanh nghiệp bắt đầu chịu áp lực chi phí lãi vay cho các dự án mới trong khi tàu chưa đi vào khai thác sinh lời. Nếu kịch bản vĩ mô 2026 diễn biến bất lợi làm suy yếu dòng tiền kinh doanh (CFO), HAH có thể gặp áp lực thanh khoản tạm thời và gia tăng chi phí vốn, ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận ròng.

Biểu đồ 44: Đòn bẩy tài chính duy trì vùng an toàn bất chấp chu kỳ đầu tư lớn



Nguồn: HAH, Eldian Capital tổng hợp

Biểu đồ 45: Phân tích Độ nhạy - Tác động của Giá cước thuê tàu lên Lợi nhuận mục tiêu 2026F và Định giá DCF

Giá giả định trung bình	16,713	13,370	10,864	8,357
% thay đổi	0%	-20%	-35%	-50%
LNST	1,122	1,088	1,065	1,045
Giá cổ phiếu	67,691	66,193	65,068	63,944
Upside	14%	11%	9%	7%
Khuyến nghị	Mua		Khả quan	

Nguồn: Eldian Capital tổng hợp

(*) Lưu ý: Mảng cho thuê tàu là động lực dài hạn với các hợp đồng đã chốt giúp LNST 2026F vững vàng ngay cả khi giá cước giảm sâu (-50%). Tuy nhiên, định giá giảm mạnh hơn do mô hình DCF phản ánh rủi ro giá cước 2026 thấp sẽ kéo giảm mặt bằng dòng tiền các năm sau.

Dự phóng và định giá

- Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh của HAH dựa vào dự phóng từng mảng doanh thu của doanh nghiệp.
- Đối với mảng khai thác tàu, chúng tôi ước tính doanh thu của các năm trước theo 2 mảng cốt lõi là cho thuê tàu định hạn và doanh nghiệp tự khai thác tàu. Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2025 sẽ đạt 5,258 tỷ đồng, tăng 32% so với 2024, và năm 2026 sẽ giảm còn 6% tăng trưởng cho giá cước thuê tàu cũng như chạy định hạn trên thế giới có xu hướng giảm và bình ổn do các rủi ro về địa chính trị cũng như dư cung đội tàu được giảm nhẹ.
- 2 mảng còn lại chúng tôi thu thập số liệu các năm quá khứ về sản lượng và dựa vào tình hình vĩ mô cũng như sản lượng khai thác tàu để dự phóng.

Dự phóng kết quả kinh doanh HAH

Đơn vị: Tỷ đồng	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3,992	5,258	5,597
<i>YoY</i>	<i>53%</i>	<i>32%</i>	<i>6%</i>
Khai thác tàu	3,192	4,270	4,428
Cho thuê định hạn	834	1,663	1,516
Tự khai thác	2,358	2,607	2,912
Khai thác cảng	262	310	362
<i>YoY</i>	<i>32%</i>	<i>18%</i>	<i>17%</i>
Khai thác khác	538	677	807
<i>YoY</i>	<i>146%</i>	<i>26%</i>	<i>19%</i>
Lãi gộp		1,979	2,007
Thu nhập tài chính		54	54
Chi phí tài chính		(129)	(148)
Chi phí bán hàng		0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp		(206)	(211)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh		1,716	1,721
Lợi nhuận trước Lãi vay, Thuế (EBIT)		1,827	1,847
Thu nhập khác (ròng)			
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh		19	19
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế		1,716	1,721
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp		(343)	(344)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế		1,373	1,377

Dự phóng và Định giá

- Dựa trên phân tích chuyên sâu bằng cả hai phương pháp định giá chủ đạo là Chiết khấu Dòng tiền Tự do (DCF) và Định giá tương đối (P/E), chúng tôi xác định Giá mục tiêu cho cổ phiếu HAH 70,300 đồng/cp. Mức giá này cao hơn 18.2% so với thị giá ngày 26/12/2025. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu HAH.

Kết hợp định giá theo 2 phương pháp

Định giá	DCF	P/E
Trọng số	50%	50%
Giá mục tiêu	70,300	
UPSIDE	18.2%	

Tóm tắt định giá HAH theo DCF

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
CFO	789	1,427	1,512	1,897	1,876
Int	110	126	122	122	115
Tax rate	20%	20%	20%	20%	20%
Capex	(979)	(935)	(857)	(849)	(555)
FCFF	(102)	593	752	1,146	1,412

Lãi suất phi rủi ro (Rf)	4.0%
Rm - Rf	9.5%
Beta	1.1
Ke	14.45%
Kd (Sau thuế)	6.08%
E/(D+E)	76.76%
D/(D+E)	23.24%
WACC	12.5%
Tỷ lệ tăng trưởng đều (g) (Tăng trưởng GDP-Lạm phát)	2%

Định giá cổ phiếu theo DCF

Giá trị hiện tại (PV) của FCFF	(Tỷ đồng)	3,158
EV (Enterprise Value - Giá trị công ty)	(Tỷ đồng)	11,718
Giá trị vốn chủ (Equity Value) = EV - (Tổng Vay - Tiền tương đương tiền (Triệu và đầu tư ngắn hạn)	(Triệu đồng)	11,430
Giá trị nội tại tại cổ phiếu	(VND/CP)	67,691
	UPSIDE	13.8%

Bảng phân tích độ nhạy

		WACC				
	67,691	11.5%	12.0%	12.5%	13.0%	13.5%
Terminal Growth	1.0%	69,338	65,945	62,854	60,028	57,436
	1.5%	72,211	68,521	65,175	62,128	59,342
	2.0%	75,386	71,356	67,718	64,419	61,415
	2.5%	78,914	74,489	70,515	66,928	63,675
	3.0%	82,857	77,969	73,606	69,688	66,151

Dự phóng và Định giá

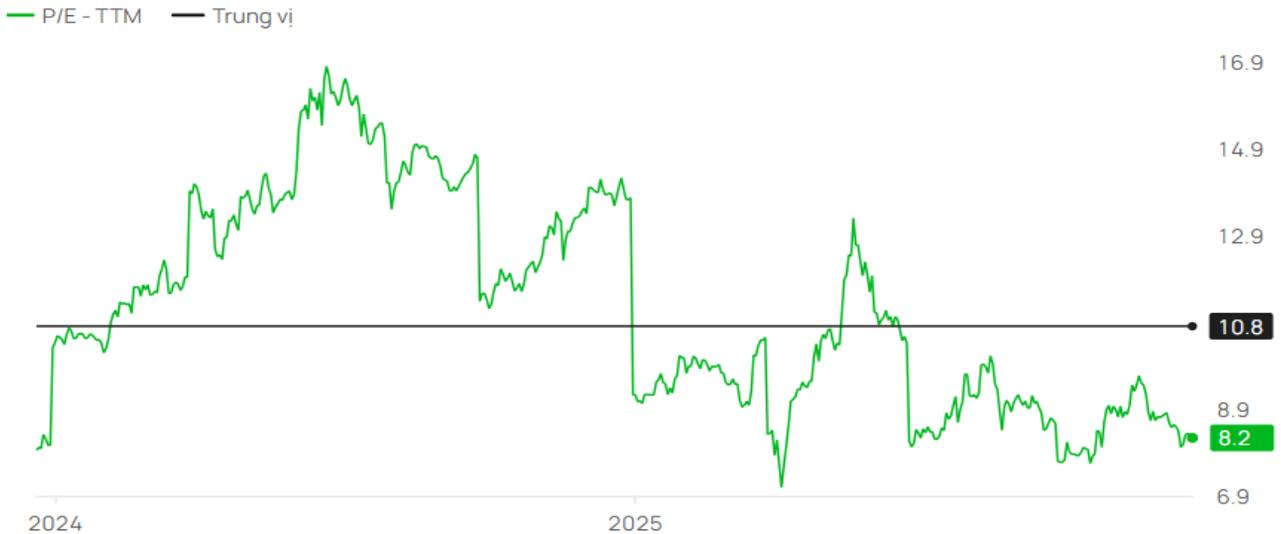
Định giá theo P/E

Định giá P/E	P/E
LNST	1,116
P/E	11
Giá cổ phiếu	72,703

LNST

	72,703	954	1,060	1,116	1,172	1,228
P/E	10.0	56,510	62,789	66,094	69,398	72,703
10.5	59,336	65,928	69,398	72,868	76,338	79,973
11.0	62,161	69,068	72,703	76,338	79,808	83,608
11.5	64,987	72,207	76,008	79,808	83,608	87,244
12.0	67,812	75,347	79,312	83,278	87,244	

P/E thấp hơn trung bình trong 2 năm



Phụ lục: BCTC

Kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh số thuần	3,206	2,613	3,992	5,258	5,597	6,159
Giá vốn hàng bán	(1,784)	(2,002)	(2,725)	(3,279)	(3,590)	(4,042)
Lãi gộp	1,422	611	1,267	1,979	2,007	2,116
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(114)	(125)	(211)	(206)	(211)	(223)
Lãi (lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	29	15	18	19	19	20
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,337	501	1,075	1,792	1,816	1,914
Thu nhập tài chính	39	30	25	54	54	54
Chi phí tài chính	(76)	(84)	(119)	(129)	(148)	(143)
Thu nhập khác, ròng	(27)	3	(3)	-	-	-
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,272	450	977	1,716	1,721	1,824
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(232)	(92)	(177)	(343)	(344)	(365)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,041	358	800	1,373	1,377	1,460
Lợi ích của cổ đông thiểu số	219	(27)	150	257	258	273
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	822	385	650	1,116	1,119	1,186

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	415	245	922	2,653	4,008	5,153
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	140	73	71	71	71	71
Các khoản phải thu	979	1,005	504	1,282	1,522	1,746
Hàng tồn kho, ròng	78	97	88	88	91	89
Tài sản lưu động khác	132	180	168	231	261	272
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1,745	1,600	1,753	4,324	5,952	7,331
Phải thu dài hạn	113	113	113	94	94	94
Tài sản cố định	2,744	3,118	4,775	5,202	5,549	5,844
Tài sản dở dang dài hạn	45	30	21	32	28	27
Đầu tư tài chính dài hạn	140	155	174	174	174	174
Các khoản tài sản dài hạn khác	262	342	454	523	552	600
TÀI SẢN DÀI HẠN	3,305	3,759	5,537	6,025	6,396	6,739
TỔNG TÀI SẢN	5,049	5,359	7,290	10,349	12,348	14,070
Vay ngắn hạn	318	394	532	732	932	1,132
Các khoản nợ ngắn hạn khác	593	543	678	700	717	761
Nợ ngắn hạn	910	937	1,210	1,432	1,650	1,893
Vay dài hạn	1,004	993	1,798	2,208	2,524	2,438
Các khoản nợ dài hạn khác	248	258	310	310	310	310
Nợ dài hạn	1,252	1,251	2,108	2,518	2,834	2,748
NỢ PHẢI TRẢ	2,162	2,188	3,318	3,950	4,483	4,641
Vốn và các quỹ	2,887	3,171	3,972	6,399	7,865	9,429
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,887	3,171	3,972	6,399	7,865	9,429
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	5,049	5,359	7,290	10,349	12,348	14,070

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về Eldian Capital.

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi Eldian Capital dựa vào các nguồn thông tin mà Eldian Capital coi là đáng tin cậy, có sẵn và hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích của Eldian Capital. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Eldian Capital có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc pháp lý nào đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của Eldian Capital. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Nhân sự thực hiện

Hoàng Minh Thư
Investment Director
Thuhm@eldiancap.com

Nguyễn Gia Huy
Chairman
Huyng@eldiancap.com

Lương Minh Hải
Business Development
Hailm@eldiancap.com

Nguyễn Vũ Hoàng Long
Head of Research
Longnvh@eldiancap.com

Trịnh Nam Phong
Deputy Director of Private Equity
Phongtn@eldiancap.com

Nguyễn Ngọc Linh
Analyst
Linhnn@eldiancap.com

Nguyễn Minh Đức
Analyst
Ducnm@eldiancap.com

 eldiancapm@gmail.com

 @Eldiancapital

 0914432592

 Eldiancap.com

 @Eldian Capital Management

 eldiancapital.substack.com/

 Số 3/2, Giảng võ, Hà Nội, Việt Nam

Quét mã QR

