

## HAH – Lợi nhuận được đảm bảo nhờ thời điểm tái ký tàu rơi vào giai đoạn giá cước cao

Cao Ngọc Quân – [quan.cn@vdsc.com.vn](mailto:quan.cn@vdsc.com.vn)

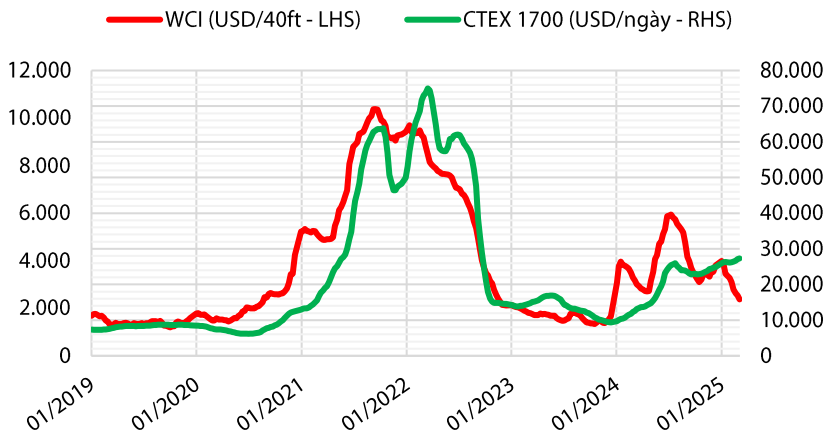
- Trong giai đoạn giá cước cho thuê cao, HAH đã tái ký thành công đối với tàu HAIAN WEST, EAST, GAMA và cho thuê thêm một tàu mới HAIAN ZETA. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng cho năm 2025, doanh thu, EBITDA và LNST cổ đông công ty mẹ của HAH lần lượt đạt 5.065 tỷ đồng (+39% YoY), 2.210 tỷ đồng (44% YoY) và 953 tỷ đồng (47% YoY), tương ứng tăng 21%, 20% và 28% so với dự phóng trước đó. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng do Công ty có thêm một tàu mới cho thuê và giá cước tái ký cao hơn 11% so với giả định trước đó.
- Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rủi ro của ngành tăng cao bởi những yếu tố bất ổn trong năm 2025 có thể ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng bền vững trong dài hạn. Do đó, chúng tôi thận trọng điều chỉnh giảm hệ số EV/EBITDA từ 6.0x về 5.0x để chiết khấu cho những rủi ro đang hiện hữu. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu **58.000 VND/cổ phiếu**.
- Giá cước container toàn cầu đang phải đối mặt với nhiều yếu tố phức tạp và cần được bám sát, bao gồm: Tình trạng dư thừa công suất kéo dài, bất ổn địa chính trị, chiến tranh thương mại Mỹ - Trung và rủi ro tắc nghẽn tại các cảng lớn trên thế giới.

### Sự mạnh mẽ của thị trường cho thuê định hạn sẽ hạn chế tác động tiêu cực trên thị trường giao ngay

Trái với thông lệ trước đây, giá vận tải giao ngay (Spot freight rates) và thuê định hạn (Time charter rate) có những diễn biến trái chiều kể từ cuối năm 2024 (hình). Điều này phù hợp với dự báo trước đó của chúng tôi ([Xem thêm tại đây](#)).

- Giá cước giao ngay:** Chỉ số WCI (World container index) đã giảm 29% YTD do mùa thấp điểm sau Tết Nguyên đán của Trung Quốc, trong bối cảnh công suất đang ngày càng gia tăng.
- Giá cước định hạn:** Các hãng tàu container lớn thường thuê 40-55% công suất đội tàu của họ để duy trì tính linh hoạt. Giá cước định hạn vẫn duy trì ở mức cao kể cuối năm 2024. Đối với tàu có cung tải 1.700 TEU, giá thuê đạt 27.350 USD/ngày (+12% YTD). Xu hướng mở rộng chuỗi cung ứng, kết nối với nhiều cảng nhỏ hơn đã thúc đẩy nhu cầu nhiều hơn cho phân khúc feeder.

Hình 1: Tương quan giữa giá giao ngay và giá thuê tàu định hạn cỡ 1.700 TEU



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

### Lợi nhuận của HAH được đảm bảo nhờ thời điểm tái ký tàu rơi vào giai đoạn giá cước cao

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng cho năm 2025, doanh thu, EBITDA và LNST cổ đông công ty mẹ của HAH lần lượt đạt 5.065 tỷ đồng (+39% YoY), 2.210 tỷ đồng (44% YoY) và 953 tỷ đồng (47% YoY), tương ứng tăng 21%, 20% và 28%. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng do Công ty có thêm một tàu mới cho thuê và giá cước tái ký cao hơn 11% so với giả định trước đó.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rủi ro của ngành tăng cao bởi những yếu tố bất ổn trong năm 2025 có thể ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng bền vững trong dài hạn ([xem thêm tại trang 2](#)). Do đó, chúng tôi thận trọng điều chỉnh giảm hệ số EV/EBITDA từ 6.0x về 5.0x để chiết khấu cho những rủi ro đang hiện hữu. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu **58.000 VND/cổ phiếu** đối với HAH.

- Trong tháng 02/2025, HAH đầu tư tàu ATOUT có cung tải 1.700 TEU với giá mua là 19 triệu USD và sở hữu lợi ích 100%. Sau khi nhận tàu, ATOUT được đổi tên thành HAIAN ZETA và được cho đi thuê định hạn với giá cước 27.000 USD/ngày.
- Các tàu WEST, EAST được tái ký với mức giá 27.000 USD/ngày, cao hơn 50% so với hợp đồng cũ.
- HAIAN GAMA là tàu cỡ lớn nhất của HAH được Maersk tiếp tục thuê với giá cước 31.500 USD/ngày trong thời gian 2 năm.
- Đỉnh chính thông tin: Tàu MIND được cho thuê với giá cước 29.000 USD/ngày thay vì 24.000 USD/ngày như đã đưa trước đó.

**Bảng 1: Cơ cấu đội tàu của HAH trong nửa cuối năm 2024. HAH tái ký được 2 tàu với giá cước cho thuê cao hơn 50% so với hợp đồng cũ**

STT	Tên tàu	Cung tải	Hình thức hoạt động	Giá cước cho thuê định hạn cũ (USD/ngày)	Giá cước cho thuê khi tái ký (USD/ngày)	Lịch cho thuê định hạn
1	HAIAN PARK	787	Tự vận hành			
2	HAIAN TIME	1.032	Tự vận hành			
3	HAIAN BELL	1.200	Tự vận hành			
4	HAIAN LINK	1.060	Tự vận hành			
5	HAIAN MIND	1.794	Cho thuê định hạn	29.000		10/2024 – 09/2025
6	HAIAN VIEW	1.577	Cho thuê định hạn	13.400		05/2024 – 04/2025
7	HAIAN WEST	1.740	Cho thuê định hạn	18.000	27.000	01/2025 – 01/2026
8	HAIAN EAST	1.702	Cho thuê định hạn	18.000	27.000	01/2025 – 01/2026
9	HAIAN CITY	1.577	Tự vận hành			
10	HAIAN ROSE	1.708	Tự vận hành			
11	ANBIEN BAY	1.700	Cho thuê định hạn	40.000	24.000	07/2022 – 11/2024
12	HAIAN ALFA	1.700	Tự vận hành			
13	HAIAN BETA	1.700	Tự vận hành			
14	HAIAN OPUS	1.700	Cho thuê định hạn	24.000		08/2024 – 08/2026
15	ANBIEN SKY	1.700	Cho thuê định hạn	15.950	24.000	05/2024 – 01/2025
16	HAIAN GAMA	3.400	Cho thuê định hạn	30.000	31.500	04/2025 – 04/2027
17	HAIAN ZETA	1.700	Cho thuê định hạn		27.000	03/2025 – 03/2026

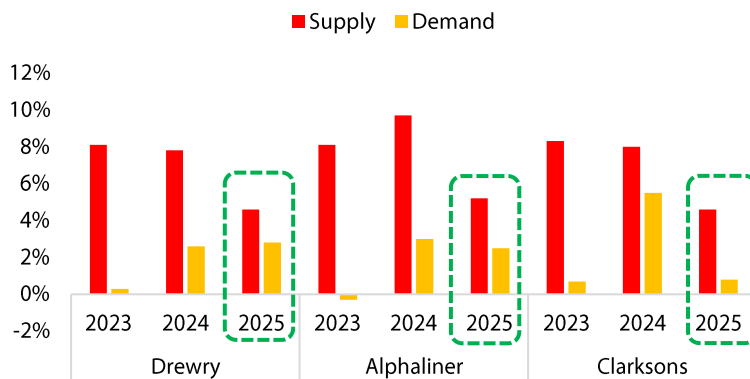
Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt

**Những yếu tố quan trọng đối với thị trường hàng hải cần được trong năm 2025 (Quay lại trang 1)**

Trong năm 2025, giá cước container toàn cầu đang phải đối mặt với nhiều yếu tố phức tạp và cần được bám sát, bao gồm:

- **Tình trạng dư thừa công suất kéo dài từ năm 2024 qua năm 2025:** Cung tải gia nhập thị trường tăng thêm 10% vào năm 2024 và dự kiến thêm 5% vào năm 2025. Trong khi đó, nhu cầu vận tải được các tổ chức lớn dự báo tăng trưởng 2,5% YoY. Các hãng tàu đang chuẩn bị phương án để đối phó với tình trạng dư thừa công suất:
  - Giảm vòng quay tàu bằng cách giảm tốc độ di chuyển.
  - Nếu tuyến Biển Đỏ được nối lại, các hãng sẽ phá bỏ tàu cũ kém hiệu quả, dự báo giảm 5 – 6% công suất đội tàu. Tuổi trung bình đội tàu toàn cầu đang ở mức cao là 14 năm.

**Hình 2: Chênh lệch cung – cầu trong năm 2025 sẽ gây áp lực lên giá cước vận chuyển (YoY%)**

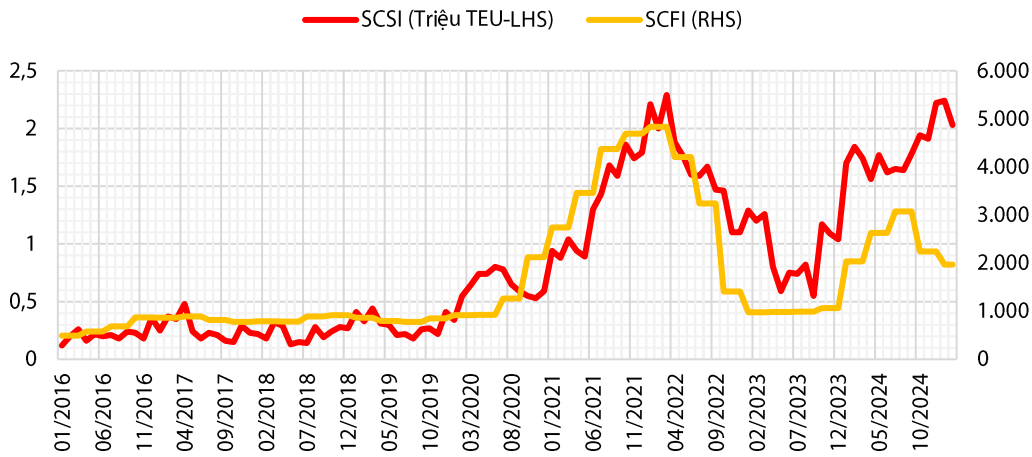


Nguồn: Drewry, Alphaliner, Clarksons, CTCK Rồng Việt

- **Bất ổn địa chính trị:** Trong tuần qua, Tổng thống Donald Trump bắt nờ ra lệnh tấn công lực lượng Houthi đã làm dấy lên lo ngại xung đột Trung Đông tiếp tục kéo dài. Khoảng 85-90% lượng container vẫn tránh Biển Đỏ. Việc mở lại tuyến đường Suez sẽ làm tình trạng dư thừa cung tải thêm trầm trọng.

- Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung:** Chính sách thuế cao hơn của Mỹ và thu phí đối với tàu được sản xuất tại Trung Quốc (50% cung tải thế giới được sản xuất bởi Trung Quốc) sẽ làm ảnh hưởng đến khả năng tăng trưởng bền vững của thị trường hàng hải.
  - Thúc đẩy tốc độ nhập khẩu trong ngắn hạn để tránh mức thuế, phí mới. Điều này được thấy rõ trong Q2-FY24.
  - Trong dài hạn, tác động của các loại thuế làm tăng chi phí và các biện pháp trả đũa có thể nghiêm trọng hơn, dẫn đến sự sụt giảm trong khối lượng container. Thị trường cần thời gian ổn định do hãng tàu tái cơ cấu hải trình đến Mỹ, nhằm tránh phụ phí lên tàu Trung Quốc.
- Xu hướng nhập hàng đốn đầu thuế quan có thể gây tắc nghẽn tại các cảng:** Chỉ số đo lường gián đoạn chuỗi cung ứng (Supply Chain Stress Index – SCSI) của World Bank cho thấy hơn 2 triệu TEU bị tắc do thời gian chờ, gần bằng mức đỉnh dịch, chiếm 7% công suất đội tàu 30 triệu TEU. Sự gián đoạn tập trung ở các cảng khu vực Châu Âu như Rotterdam, Barcelona, Algeciras, nhưng không thấy xuất hiện tình trạng này tại các cảng Trung Quốc và Singapore.

**Hình 3: Mức độ gián đoạn hàng hóa chạm ngưỡng cao nhất đại dịch nhưng chưa có sự lan rộng đến các cảng lớn tại Châu Á. Dẫn đến chỉ số cước vận tải container Thượng Hải (SCFI) vẫn tiếp tục giảm**



Nguồn: World Bank, CTCK Rồng Việt

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon  
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM  
 ☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn  
 ☎ (+84) 28 6291 7986 🌐 www.vdsc.com.vn  
 MST 0304734965

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow  
02 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội  
 ☎ (+84) 24 6288 2006  
 ☎ (+84) 24 6288 2008

### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung,  
P. Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Khánh Hòa  
 ☎ (+84) 25 8382 0006  
 ☎ (+84) 25 8382 0008

### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank  
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ  
 ☎ (+84) 29 2381 7578  
 ☎ (+84) 29 2381 8387

### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

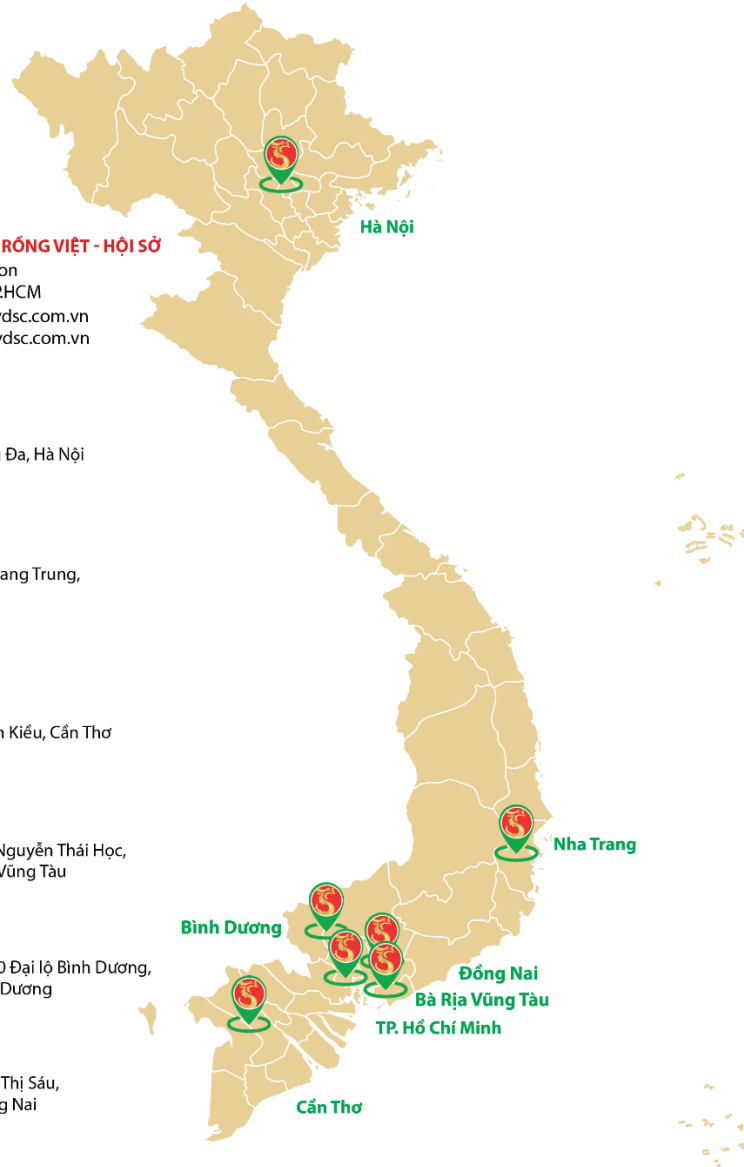
Tầng 2, Toà nhà VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu  
 ☎ (+84) 25 4777 2006

### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3, Toà nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,  
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương  
 ☎ (+84) 27 4777 2006

### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Toà nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,  
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai  
 ☎ (+84) 25 1777 2006



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**