



Bộ phóng cho tăng trưởng từ cảng nước sâu

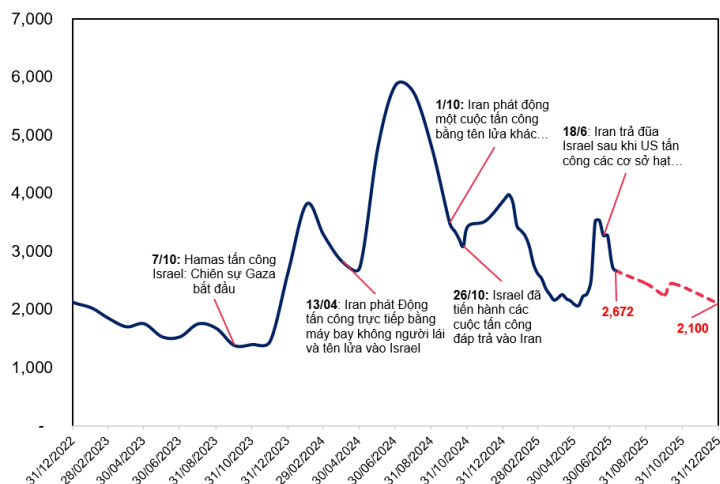
Chuyên viên phân tích:

■ **Võ Đức Anh** (anh.voduc@mbs.com.vn)

Cước vận chuyển container dự kiến sẽ hạ nhiệt từ Q3/2025

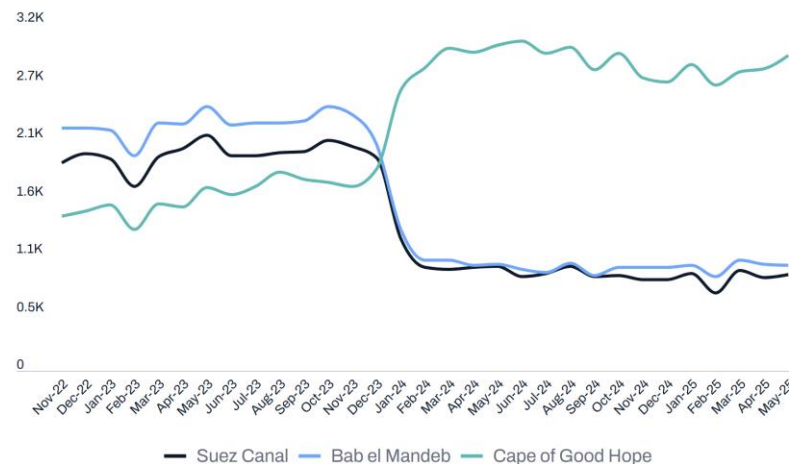
- Trong 5 tháng đầu năm 2025, cước vận tải container giảm mạnh 44.5% so với tháng 12/2024 chủ yếu do yếu tố mùa vụ, sau đó quay lại bật tăng mạnh khoảng 70.1% từ mức đáy tháng 4/2025, thúc đẩy bởi nhu cầu nhập khẩu sớm từ các nhà bán lẻ Mỹ trong giai đoạn hoãn thuế quan 90 ngày. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá xu hướng tăng sẽ chỉ được duy trì đến hết Q2/25, trước khi điều chỉnh giảm từ Q3/2025, dự kiến còn khoảng 2.100 USD/40ft vào cuối năm, do:
 - Lượng tàu qua khu vực Biển Đỏ trong tháng 5/2025 vẫn ở mức thấp, cùng với sự leo thang căng thẳng mới tại Trung Đông, đã dẫn đến gia tăng chi phí vận tải trong ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá lưu lượng tàu qua Biển Đỏ sẽ phục hồi dần từ Q3/2025 khi căng thẳng địa chính trị giảm bớt, kết hợp với việc giảm 15% phí quá cảnh Kênh đào Suez, sẽ khuyến khích các hãng tàu dịch chuyển các tuyến dịch vụ trở lại khu vực này.
 - Nhu cầu vận tải dự kiến sẽ giảm trong nửa cuối năm 2025, do xu hướng tích trữ sớm hàng tồn kho đã gia tăng lượng hàng tồn kho bán lẻ của Mỹ, chúng tôi đánh giá lượng hàng tồn kho trên sẽ cần một thời gian để hấp thụ trước khi các nhà bán lẻ, sản xuất tiến hành nhập lô hàng mới.
 - Theo Fitch Ratings, nhu cầu vận tải container trên toàn cầu dự kiến sẽ ổn định và đi ngang trong năm 2025 (chủ yếu nhờ hiệu suất của nửa đầu năm), nhưng với việc công suất đội tàu toàn cầu dự kiến sẽ tăng 6% yoy, chúng tôi đánh giá tình trạng dư thừa công suất tiếp tục gia tăng sẽ khiến cước vận tải container sẽ điều chỉnh giảm từ Q3/2025, đặc biệt khi nhu cầu hạ nhiệt trong nửa cuối năm.

Giá cước vận chuyển container thế giới



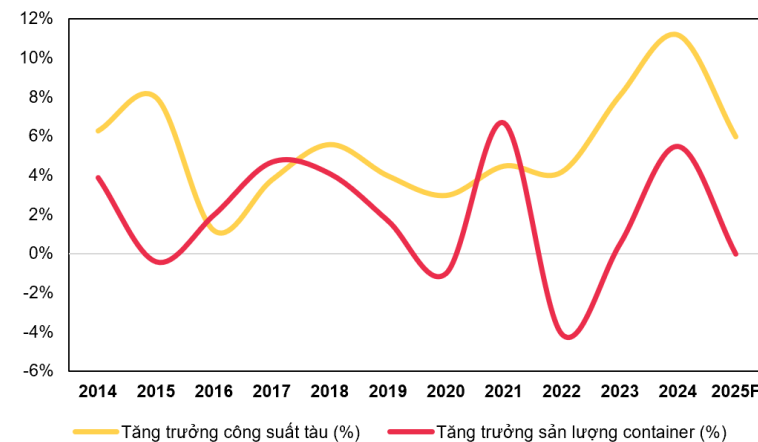
Nguồn: Drewry, MBS Research

Lưu lượng tàu qua khu vực Biển Đỏ duy trì ở mức thấp



Nguồn: Lloyd's List Intelligence, MBS Research

Nguồn cung tiếp tục gia tăng trong khi nhu cầu vận chuyển không đổi



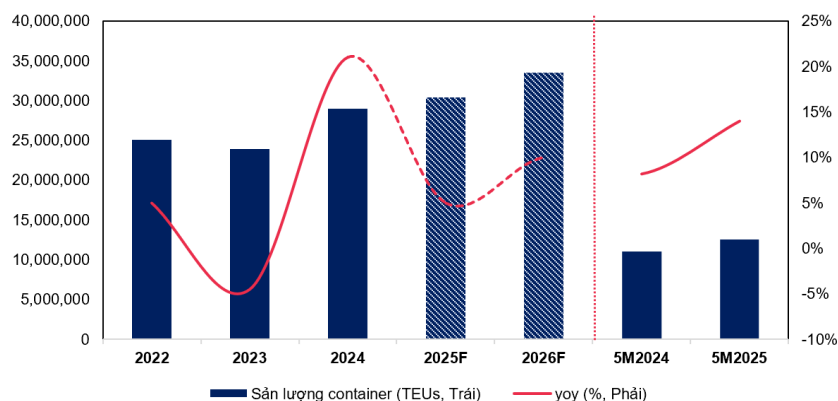
Nguồn: Fitch Ratings, MBS Research

Sản lượng container qua cảng biển dự kiến giảm nhẹ trong 2H2025 trước khi phục hồi mạnh mẽ vào năm 2026

Sản lượng container toàn quốc tăng trưởng mạnh mẽ 5 tháng đầu năm 2025, tăng 22.5% yoy, đạt 12.5 triệu TEU, chủ yếu được thúc đẩy bởi nhu cầu gia tăng trong ngắn hạn, tận dụng giai đoạn hoãn thuế quan 90 ngày của Mỹ. Cụ thể, khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu dẫn đầu với mức tăng ấn tượng 41.9% yoy (đạt khoảng 3.3 triệu TEU), và Hải Phòng cũng tăng đáng kể 26.6% yoy (đạt khoảng 2.7 triệu TEU). Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng sản lượng container sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2025, đạt 15.4 triệu TEU (-0.6% yoy), đưa tổng sản lượng năm 2025 lên khoảng 30.5 triệu TEU (+5% yoy), trước khi phục hồi mạnh mẽ lên 33.5 triệu TEU (+10% yoy) vào năm 2026, hỗ trợ bởi:

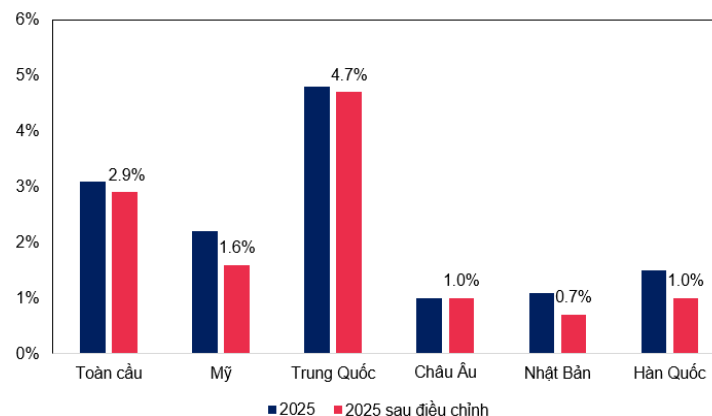
- Theo Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (OECD), triển vọng kinh tế tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam có dấu hiệu ảm đạm hơn. Dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2025 đã được điều chỉnh giảm từ 3.1% xuống 2.9%, đặc biệt ở các nền kinh tế lớn như Mỹ và Trung Quốc. OECD cũng đã điều chỉnh tăng dự báo lạm phát trong nửa cuối năm 2025 tại thị trường Mỹ và Liên minh châu Âu, qua đó khiến sức mua của người tiêu dùng tại các thị trường này sẽ suy yếu trong nửa cuối năm 2025.
- Tuy rằng xu hướng tích trữ hàng tồn kho đã thúc đẩy hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam trong nửa đầu năm 2025, chúng tôi đánh giá xu hướng này nhiều khả năng sẽ dẫn đến suy giảm nhu cầu vận tải biển của Mỹ trong nửa cuối năm 2025. Các đơn hàng được đẩy sớm đã làm tăng cao mức tồn kho bán lẻ của Mỹ, tính đến tháng 4/2025. Do đó, chúng tôi tin rằng thị trường Mỹ sẽ cần thời gian để hấp thụ lượng hàng tồn kho hiện có trước khi các nhà bán lẻ quyết định nhập lượng hàng mới

Sản lượng container 5M/2025 tăng 22.5% yoy



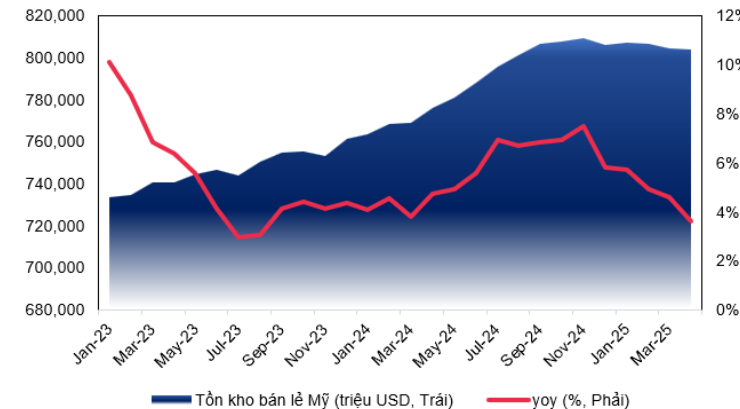
Nguồn: VIMAWA, MBS Research

GDP toàn cầu được dự đoán sẽ sụt giảm



Nguồn: OECD, MBS Research

Hàng tồn kho bán lẻ của Mỹ duy trì mức cao



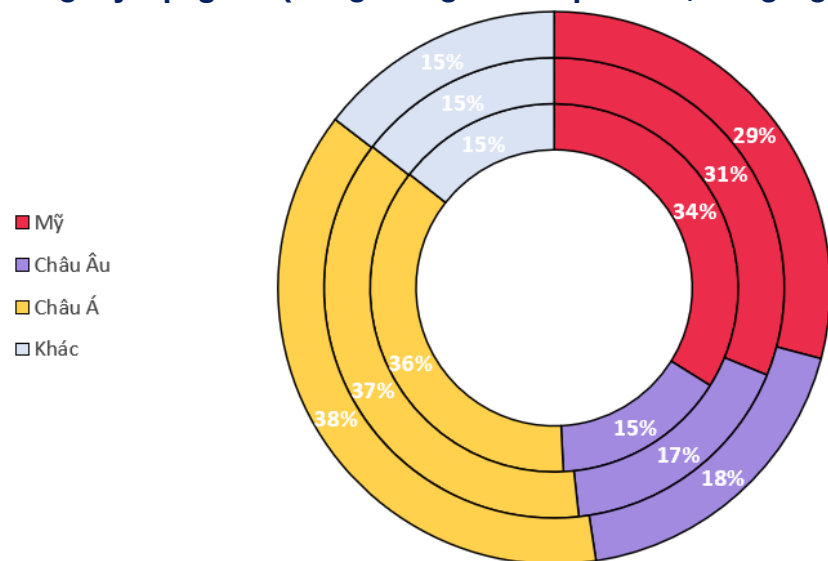
Nguồn: OECD, MBS Research

Sản lượng container dự kiến giảm nhẹ trong nửa cuối năm 2025, trước khi phục hồi mạnh mẽ vào năm 2026

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thông qua cảng biển sẽ lấy lại đà tăng mạnh mẽ vào năm 2026, bởi :

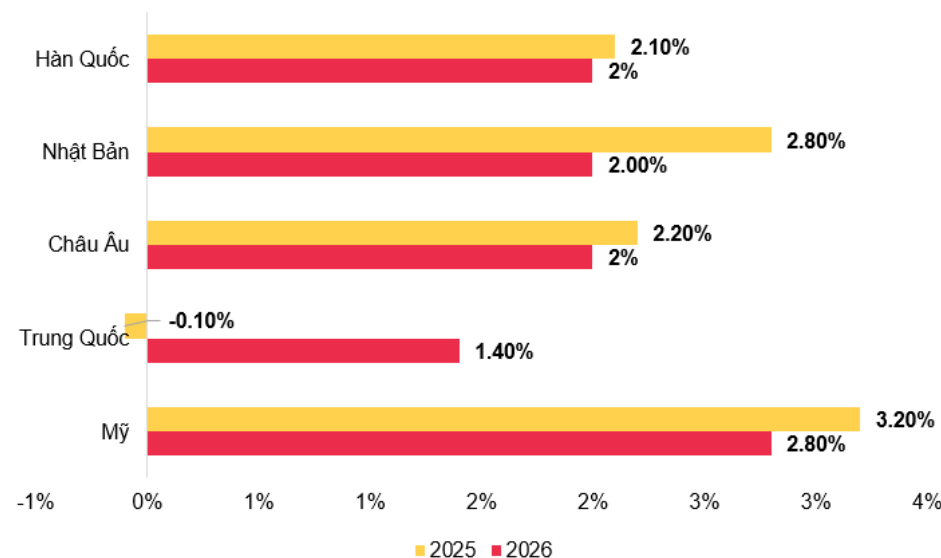
- Chúng tôi đánh giá Việt Nam sẽ hưởng lợi từ mức thuế quan thấp hơn đáng kể so với mức 46% ban đầu, đặc biệt theo thông báo gần đây từ phía Mỹ cho thấy mức thuế 20% áp dụng cho hàng hóa có 100% xuất xứ từ Việt Nam và 40% cho hàng hóa quá cảnh. Do đó, chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ duy trì được lợi thế cạnh tranh của các mặt hàng xuất khẩu chủ lực so với các đối thủ trong khu vực, đặc biệt là Trung Quốc. Điều này sẽ giúp ổn định sản lượng container qua các cảng biển, đặc biệt là ở Bà Rịa – Vũng Tàu, nơi có khoảng 50-55% tổng lượng hàng hóa có điểm đến hoặc xuất phát từ Mỹ.
- Chính phủ đã có những động thái hỗ trợ các ngành xuất khẩu chủ lực như dệt may và gỗ, khuyến khích mở rộng sang các thị trường mới có nhu cầu cao như Ấn Độ và New Zealand. Do đó, chúng tôi dự kiến cơ cấu tỷ trọng xuất khẩu của Việt Nam sẽ có sự chuyển dịch trong giai đoạn 25-26. Cụ thể, xuất khẩu sang thị trường Châu Âu được dự phóng tăng lên khoảng 17%/19% (từ 15.3% năm 2024 và 12.3% trong 5 tháng đầu năm 2025), và sang thị trường Châu Á đạt khoảng 37%/39% (từ 36.4% năm 2024 và 34% trong 5 tháng đầu năm 2025). Ngược lại, tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ dự kiến sẽ giảm nhẹ xuống khoảng 31%/30% (từ 33.9% năm 2024 và 31.8% trong 5 tháng đầu năm 2025).
- Khi lạm phát được kiểm soát và sức mua cải thiện, nhu cầu tại các thị trường trọng điểm (EU, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản) dự kiến sẽ phục hồi mạnh mẽ vào năm 2026. Điều này diễn ra sau khi thuế quan của Mỹ đã kìm hãm tăng trưởng và gia tăng lạm phát trong suốt 2025. Sự phục hồi về nhu cầu này sẽ khôi phục các điều kiện xuất khẩu, từ đó thúc đẩy đáng kể sản lượng hàng hóa thông qua các cảng của Việt Nam.

Tỷ trọng xuất khẩu sang Châu Âu, Châu Á dự kiến tăng lên trong khi tỷ trọng sang Mỹ sụt giảm (vòng trong là số liệu 2024, vòng ngoài là 2026)



Nguồn: MBS Research

Lạm phát tại các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam được dự báo sẽ hạ nhiệt dần trong giai đoạn 2025-2026

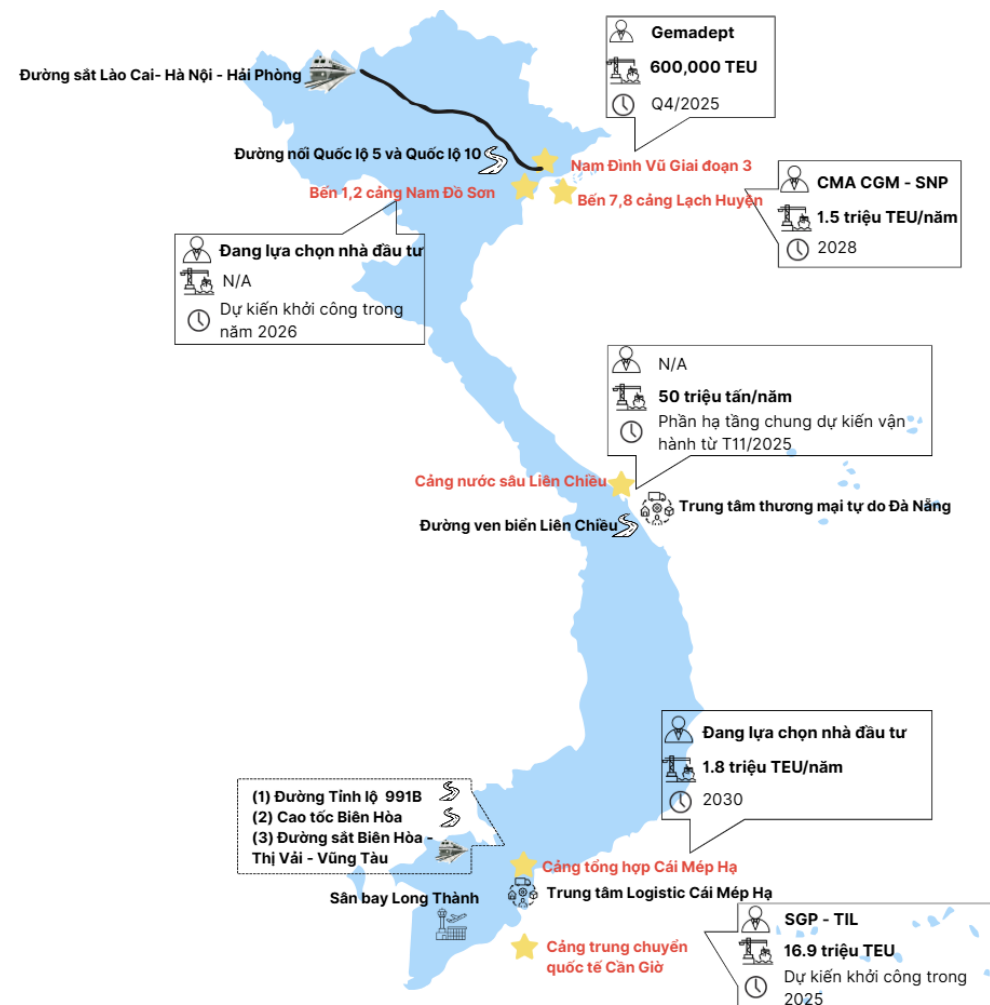


Nguồn: OECD, MBS Research

Đẩy mạnh phát triển các dự án trọng điểm và hạ tầng giúp nâng cao hiệu quả lợi thế cạnh tranh của ngành cảng biển Việt Nam

Tập trung phát triển cảng nước sâu và cải thiện hạ tầng giúp nâng cao lợi thế cạnh tranh dài hạn cho ngành cảng biển Việt Nam

- Theo Cục Hàng hải Việt Nam, sự gia tăng cỡ tàu vận chuyển container là xu hướng tất yếu của ngành hàng hải toàn cầu, nhằm mục đích tối ưu hóa chi phí vận hành và đáp ứng nhu cầu vận chuyển ngày càng cao. Nhận thấy điều này, Bộ Xây dựng đã phê duyệt quy hoạch phát triển chi tiết cho ba khu vực cảng biển trọng điểm: Hải Phòng, Đà Nẵng và TP. Hồ Chí Minh. Đến năm 2030, các khu vực này đặt mục tiêu thông lượng lần lượt đạt 215 triệu tấn, 29 triệu tấn và 253 triệu tấn, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) lần lượt là 12.4%, 13.1% và 6.1%.
- Để phát huy tối đa lợi thế cảng biển Việt Nam, việc phát triển hạ tầng hỗ trợ là yếu tố then chốt. Các tuyến đường cao tốc kết nối cảng nước sâu với các khu công nghiệp và kinh tế trọng điểm là rất cần thiết, điều này giúp giải quyết các nút thắt vận tải, giảm chi phí cho khách hàng, cải thiện hiệu quả kinh doanh cho các cảng nước sâu. Hơn nữa, việc kết hợp phát triển hạ tầng bổ trợ như các khu thương mại tự do và trung tâm tài chính sẽ thu hút thêm vốn đầu tư và nguồn hàng ổn định cho khu vực cảng biển, giúp tăng cường hiệu quả hoạt động và nâng cao lợi thế cạnh tranh của cảng biển Việt Nam so với các đối thủ trong khu vực.



Nguồn: MBS Research

Nhờ đẩy mạnh phát triển cảng nước sâu và cải thiện hạ tầng, Việt Nam đang có vị thế thuận lợi để nâng phí dịch vụ cảng biển

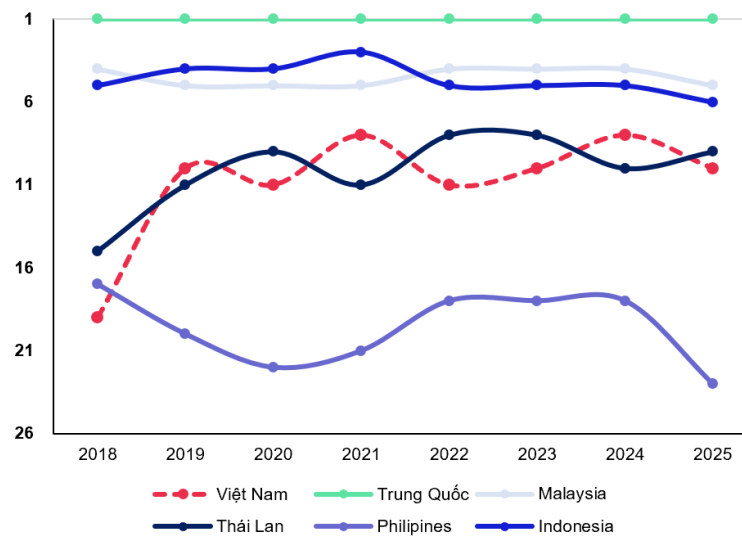
- Theo chỉ số Logistics Thị trường Mới nổi (EMLI) của Agility, Việt Nam đã có bước tiến vượt bậc khi tăng từ vị trí thứ 19 năm 2018 lên thứ 10 vào năm 2025, chính thức gia nhập nhóm 5 quốc gia dẫn đầu Châu Á theo danh sách này. Đáng chú ý, tiêu chí "Cơ hội Logistics Quốc tế" – thước đo nhu cầu nội địa và quốc tế đối với các dịch vụ logistic, cùng năng lực điều phối hoạt động logistics xuyên biên giới của từng thị trường mới nổi – đã chứng kiến sự cải thiện rõ rệt, từ 4.89 điểm năm 2018 lên 5.81 điểm vào năm 2025. Chúng tôi tin rằng, với những nỗ lực không ngừng trong phát triển cảng nước sâu và nâng cấp hạ tầng hỗ trợ, ngành cảng biển Việt Nam sẽ sớm được nâng tầm, đưa Việt Nam vươn lên vị trí thứ 9 trong kỳ đánh giá EMLI tiếp theo vào năm 2026
- Mặc dù đã điều chỉnh tăng 10% trong năm 2024, phí bốc dỡ container tại Việt Nam vẫn chỉ bằng 50-60% so với các cảng hàng đầu khu vực như Singapore, Hồng Kông và Trung Quốc. Với tiềm năng phát triển cảng nước sâu và hạ tầng hỗ trợ ngày càng cải thiện, chúng tôi kỳ vọng phí bốc dỡ container sẽ có tiềm năng tăng trưởng đáng kể trong giai đoạn 2025-2026. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá Chính phủ sẽ tập trung tăng chi phí bốc dỡ tại cảng nước sâu, như khu vực Lạch Huyện và Cái Mép Thị Vải, với mức tăng khoảng 10%, khi nhu cầu tại đây dự kiến tăng cao, trong khi chi phí bốc dỡ tại khu vực sông Cấm, Hải Phòng sẽ giữ ổn định trong 25-26 khi áp lực cạnh tranh tiếp tục gia tăng.

Điểm EMLI của Việt Nam giai đoạn 2018-25

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tổng quan	5.46	5.48	5.52	5.67	5.55	5.52	5.73	5.52
Cơ hội nội địa	5.99	4.88	4.94	5.04	5.02	5.02	5.11	5.09
Cơ hội quốc tế	4.89	6.12	6.17	6.41	6.01	6.03	5.87	5.81
Nền tảng doanh nghiệp	5.38	5.31	5.37	5.44	5.48	5.61	5.99	6.01
Phát triển số					5.75	5.43	5.29	5.37

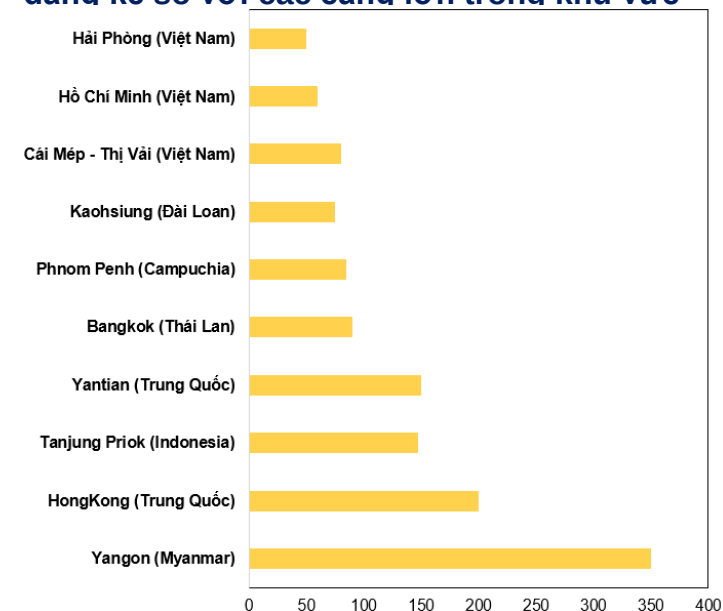
Nguồn: Agility, MBS Research

Xếp hạng EMLI các nước trong khu vực từ 2015-25



Nguồn: Agility, MBS Research

Chi phí bốc dỡ tại các cảng Việt Nam thấp hơn đáng kể so với các cảng lớn trong khu vực



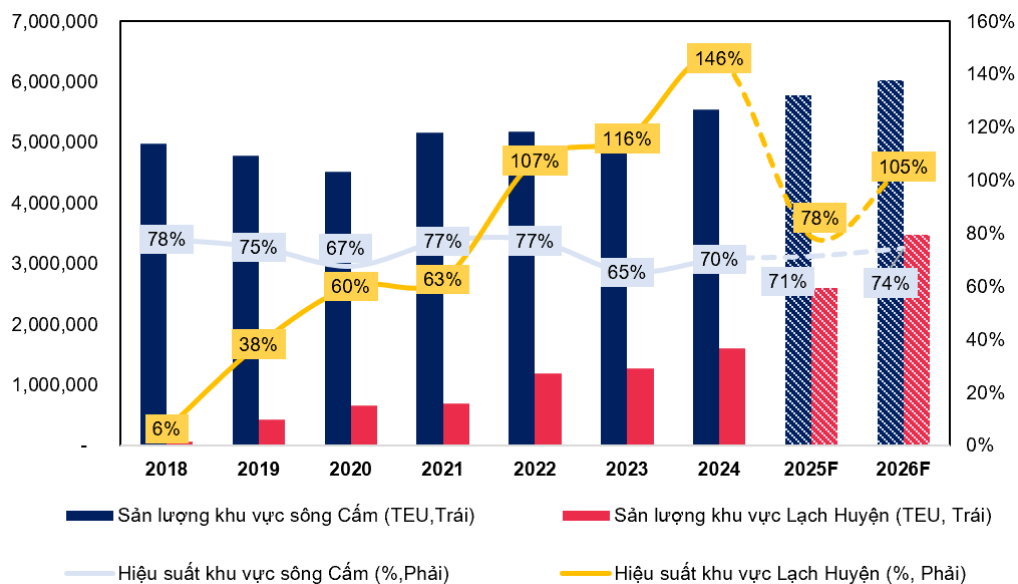
Nguồn: VPA, MBS Research

Xu hướng chuyển dịch từ cảng sông sang cảng nước sâu ngày càng rõ rệt

Với xu hướng gia tăng kích cỡ tàu và hệ thống hỗ trợ logistics cho cảng nước sâu không ngừng được cải thiện, chúng tôi dự kiến các cảng nước sâu như Lạch Huyện và Bà Rịa – Vũng Tàu sẽ có hiệu suất vượt trội hơn so với các cảng sông :

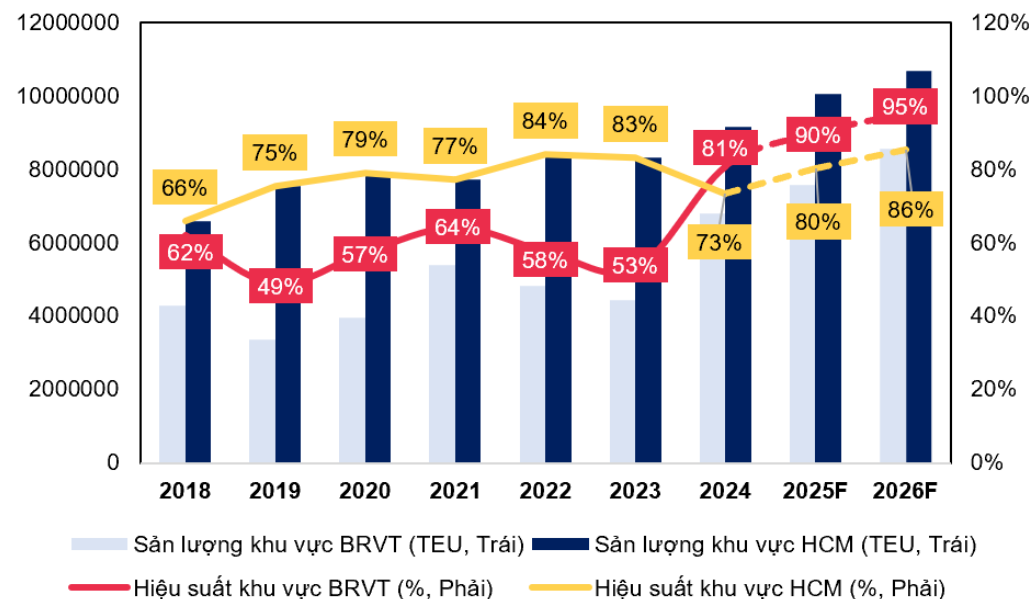
- Tổng công suất các cảng Hải Phòng dự kiến đạt khoảng 2.8 triệu TEU (+33% yoy) vào năm 2025, nhờ việc đưa vào khai thác các bến mới tại Lạch Huyện, trong khi chúng tôi dự phóng sản lượng container qua toàn cảng khu vực Hải Phòng sẽ chỉ tăng khoảng 15.7% yoy (vẫn cao hơn mức CAGR 6.7% giai đoạn 2020-2024). Tuy nhiên đà tăng trưởng này sẽ có sự phân hóa rõ rệt khi các cảng sông Cẩm dự kiến chỉ tăng khoảng 4.2% yoy, trong khi khu vực Lạch Huyện được dự phóng sẽ tăng vọt 55.5% yoy vào năm 2025 (với giả định các bến mới hoạt động với khoảng 30% công suất).
- Tại khu vực phía Nam, chúng tôi dự kiến sản lượng container thông qua khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ vào khoảng 11.8% từ năm 2025-2026, tương đương với CAGR giai đoạn 2018-2024. Chúng tôi đánh giá tốc độ tăng trưởng này sẽ vượt trội đáng kể so với tốc độ tăng trưởng dự báo chỉ đạt khoảng 4.8% yoy của các cảng sông khu vực TP.Hồ Chí Minh, khi các dự án hạ tầng giao thông hỗ trợ đi vào hoạt động, giúp giảm chi phí vận chuyển cho các cảng nước sâu, qua đó khiến lượng hàng container dịch chuyển dần từ các cảng sông sang các cảng nước sâu.

Khu vực Lạch Huyện dự kiến sẽ có hiệu suất cao hơn khu vực sông Cẩm



Nguồn: VPA , MBS Research

Khu vực Bà Rịa-Vũng Tàu kỳ vọng sẽ có hiệu suất cao hơn khu vực TP.Hồ Chí Minh.



Nguồn: VPA, MBS Research

Dự báo kết quả kinh doanh của một số cổ phiếu theo dõi giai đoạn 2024-2026

Tỷ VND	HAH			GMD		
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,005	4,659	5,040	4,832	5,192	5,661
%yoy	53%	16%	8%	25.7%	7.4%	9.0%
Lợi nhuận gộp	1,280	1,575	1,619	2,162	2,454	2,745
Biên lợi nhuận gộp(%)	32.0%	33.8%	32.1%	44.7%	47.3%	48.5%
EBITDA	1,545	1,824	2,039	1,751	1,830	2,204
Biên EBITDA (%)	39%	39%	40%	36.2%	35.3%	38.9%
Lợi nhuận ròng	693	868	844	1,441	1,566	1,728
%yoy	80%	25.3%	-2.7%	-35.6%	8.6%	10.3%
EPS (VND/cổ phiếu)	5,827	6,679	6,498	3,430	3,726	4,111
BVPS (VND/cổ phiếu)	30,576	35,046	39,395	32,731	33,274	35,892
Tiền ròng/cổ phiếu (VND/cổ phiếu)	7,097	2,636	5,411	9,434	9,143	11,404
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.6	0.7	0.8	0.2	0.2	0.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức(%)	23.5%	23.5%	23.5%	63.6%	63.6%	63.6%
ROAE (%)	21.2%	21.2%	18.4%	16.1%	14.8%	15.6%
ROAA (%)	11.5%	10.6%	8.9%	12.0%	10.5%	10.5%

Chiến lược đầu tư: Chúng tôi ưu tiên các doanh nghiệp đẩy mạnh phát triển cảng nước sâu, có hiệu suất khai thác cảng hiện có ở mức cao và sở hữu các cảng có vị trí chiến lược, trong đó GMD là lựa chọn hàng đầu.

Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	Luận điểm đầu tư
GMD	KHẢ QUAN	75,100	(1) Với khu vực phía Nam, sản lượng của Gemalink được kỳ vọng duy trì mức tăng trưởng ấn tượng, với công suất đạt 120%/124% trong 25-26. Việc bổ sung bốn tuyến dịch vụ mới giúp giảm đáng kể sự phụ thuộc vào hàng hóa đi Mỹ, và nếu Việt Nam đạt được các thỏa thuận thuế quan thuận lợi, sản lượng của Gemalink có thể tiếp tục tăng 3.3% và 3% yoy trong 25-26. Đặc biệt, các dự án giao thông trọng điểm như Tỉnh lộ 991B và Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu sẽ giải tỏa áp lực Quốc lộ 51, không chỉ cắt giảm chi phí mà còn khuyến khích chuyển dịch hàng hóa trực tiếp bằng đường bộ đến cảng nước sâu Cái Mép thay vì thông qua vận chuyển sà lan từ TP. Hồ Chí Minh, qua đó dự kiến sẽ thu hút thêm lượng lớn hàng hóa đến khu vực Bà Rịa–Vũng Tàu. Kết hợp với việc tăng 10% phí bốc dỡ tại cảng nước sâu từ Q4/2025, chúng tôi dự kiến doanh thu cốt lõi của GMD sẽ tăng trưởng mạnh mẽ 3.5% / 10.6%yoy trong 2025-26. (2) Tại Hải Phòng, Cảng Nam Đình Vũ ít chịu tác động bởi thuế quan Mỹ do tập trung khai thác tàu feeder trên các tuyến nội Á, phục vụ các thị trường có nhu cầu xuất nhập khẩu cao như Nhật Bản, Hàn Quốc và Ấn Độ. Chúng tôi dự kiến sản lượng của Nam Đình Vũ sẽ tăng trưởng 3.4% / 27.4% yoy trong 2025-26, với công suất đạt lần lượt 74% và 94%, đặc biệt khi Giai đoạn 3 của Nam Đình Vũ dự kiến hoàn thành vào Q3/2025. Ngoài ra, GMD cũng có kế hoạch tiếp tục nạo vét kênh Hà Nam để mở rộng luồng, cho phép tàu lưu thông hai chiều, điều này sẽ cải thiện đáng kể khả năng tiếp cận và nâng cao lợi thế cạnh tranh của Cảng Nam Đình Vũ trong khu vực sông Cấm, từ đó thúc đẩy doanh thu của cảng trong năm 2026. (3) Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của GMD sẽ tăng 8.6% / 10.3% yoy trong 2025-26. Tuy P/E của GMD hiện đạt 18.7x, ngang bằng với mức P/E trung bình 5 năm, nhưng P/B hiện chỉ đạt 1.9x, thấp hơn 13.6% so với trung bình 5 năm, chúng tôi đánh giá đây là thời điểm hợp lý để sở hữu cổ phiếu GMD
PHP	N/A	N/A	Cảng nước sâu Lạch Huyện đóng vai trò là động lực chính thúc đẩy lợi thế cạnh tranh dài hạn của PHP. Việc đưa bến số 3,4 tại Lạch Huyện vào khai thác trong Q2/2025 đã giúp nâng tổng công suất khai thác của PHP đạt khoảng 3.2 triệu TEU (tăng 52.4% yoy), giúp cải thiện đáng kể khả năng tiếp đón tàu container kích cỡ lớn của PHP. Ngoài ra việc hợp tác với những hãng tàu lớn trên thế giới như SITC và Zhonggu Group sẽ giúp duy trì sản lượng ổn định qua các cảng trong giai đoạn 2025-26. Hơn nữa, đầu năm 2025, PHP đã quyết định chuyển đổi chức năng Cảng Chùa Vẽ sang xử lý hàng rời. Động thái chiến lược này nhằm mục tiêu tiếp nhận khoảng 5-7 triệu tấn hàng rời từ Cảng Hoàng Diệu sau khi sáp nhập với Chùa Vẽ và lượng hàng còn lại sẽ được phân bổ đến các cảng tổng hợp và cảng chuyên dụng hiện có dọc sông Cấm, chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ cải thiện hiệu suất các cảng của PHP trong 2025-2026
VSC	N/A	N/A	Do áp lực cạnh tranh gia tăng từ các bến mới tại Lạch Huyện, chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh của VSC sẽ kém khả quan hơn trong năm 2025. Tuy nhiên, doanh thu của VSC được kỳ vọng phục hồi trong năm 2026 nhờ quan hệ đối tác chiến lược với Evergreen, giúp đảm bảo sản lượng ổn định và tối ưu hóa công suất tại các cảng Xanh và Xanh VIP. Ngoài ra, Cảng Nam Hải Đình Vũ cũng được dự kiến tăng trưởng sản lượng trong giai đoạn 2025-2026 nhờ hợp tác với HAH, qua đó giúp thu hút thêm các tuyến dịch vụ mới về các cảng của VSC.
SGP	N/A	N/A	Năm 2025, SGP đặt mục tiêu tối ưu hóa công suất tại Tân Thuận và Hiệp Phước, đồng thời duy trì hiệu suất tại các cảng liên doanh khu vực Cái Mép. Chúng tôi đánh giá doanh thu SGP trong 2025 dự kiến sẽ giảm do các cảng khu vực TP. Hồ Chí Minh đối mặt với thách thức khi khởi công cầu Thủ Thiêm 4, ảnh hưởng tới khả năng tiếp đón tàu của khu vực Tân Thuận, chuyển đổi khu vực Nhà Rong – Khánh Hội sang du lịch, và tái cơ cấu nội bộ nhằm chuẩn bị cho cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ, qua đó sẽ tác động đến công suất tại các cảng khu vực này. Mặc dù đối mặt với các thách thức trên, chúng tôi dự kiến lợi nhuận ròng của SGP sẽ duy trì ổn định, chủ yếu nhờ sự hỗ trợ từ các liên doanh cảng nước sâu tại Cái Mép – Thị Vải (SSIT, CMIT) giúp cải thiện doanh thu từ các công ty liên doanh, liên kết trong giai đoạn 2025-26.

Chiến lược đầu tư: Chúng tôi ưu tiên các doanh nghiệp đẩy mạnh phát triển cảng nước sâu, có hiệu suất khai thác cảng hiện có ở mức cao và sở hữu các cảng có vị trí chiến lược, trong đó GMD là lựa chọn hàng đầu.

Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND/share)	Luận điểm đầu tư
HAH	TRUNG LẬP	77,700	(1) Việc mua thêm tàu mới vào tháng 2/2025, kết hợp với việc gia hạn nhiều hợp đồng thuê tàu mới trong nửa đầu năm khi giá cho thuê tăng mạnh, giúp làm giảm tác động từ kỳ vọng giá cước hạ nhiệt từ Q3/2025, qua đó dự kiến doanh thu cho thuê tàu duy trì đà tăng trưởng ấn tượng 31.3% yoy trong năm 2025. Tuy nhiên với kỳ vọng xu hướng hạ nhiệt của giá cước kéo dài sang 2026, chúng tôi đánh giá triển vọng hoạt động cho thuê tàu sẽ ảm đạm hơn, dẫn tới doanh thu cho thuê tàu dự kiến giảm nhẹ 5% yoy. Để đối phó, chúng tôi đánh giá HAH sẽ tập trung vào hoạt động tự vận hành đội tàu trong giai đoạn 2025-26. Chúng tôi dự kiến HAH sẽ mua thêm 1-2 tàu để vận hành tuyến dịch vụ mới như tuyến Hải Phòng – cảng Liên Châu, Trung Quốc, cũng như bổ sung tàu hỗ trợ các tuyến dịch vụ hiện có, qua đó đưa doanh thu tự khai thác tàu tăng 12.9% và 16.8% yoy trong giai đoạn 2025-26. Nhìn chung sự chuyển dịch về chiến lược này sẽ thúc đẩy doanh thu của HAH tăng 16.3% và 8.2% yoy trong giai đoạn 2025-26 (2) Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của HAH sẽ tăng 25.3% yoy trong 2025, trước khi giảm nhẹ 2.7% yoy trong năm 2026, chủ yếu do triển vọng giá cước vận tải container hạ nhiệt khiến triển vọng kinh doanh ảm đạm hơn. Với việc giá cổ phiếu HAH đã tăng 32% so với đầu năm 2025, và P/E hiện tại ở mức 10.6x (cao hơn 27.7% so với trung bình 5 năm), chúng tôi đánh giá sẽ cần phải chờ đợi thêm các tín hiệu tích cực mới trước khi tích lũy cổ phiếu HAH.

Chiến lược đầu tư: Chúng tôi ưu tiên các doanh nghiệp đẩy mạnh phát triển cảng nước sâu, có hiệu suất khai thác cảng hiện có ở mức cao và sở hữu các cảng có vị trí chiến lược, trong đó GMD là lựa chọn hàng đầu.

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa triệu USD	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
			2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Cảng biển										
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	479	9.88	9.44	1789.00	N/A	19.90	N/A	7.00	N/A
CTCP Container Việt Nam	VSC VN	228	15.67	N/A	1.25	N/A	9.73	N/A	5.49	N/A
CTCP Cảng Sài Gòn	SGP VN	227	34.64	N/A	2.15	N/A	6.28	N/A	3.08	N/A
Adani Ports And Special Econ	ADSEZ IN	36,422	28.21	25.42	5.01	4.25	19.23	18.27	8.73	10.27
Xiamen Interna-A	600897 CH	853	13.08	11.96	1.27	1.18	10.08	10.26	7.82	7.76
Namyong Terminal	NYT TB	107	6.90	6.90	0.93	N/A	14.90	15.40	N/A	N/A
CTCP Gemadept	GMD VN	963	16.96	16.84	1.88	1.76	11.63	10.92	9.19	8.26
Trung bình			17.91	14.11	257.36	2.40	13.11	13.71	6.89	8.76
Trung vị			15.67	11.96	1.88	1.76	11.63	13.16	7.41	8.26
Vận tải biển										
Ap Moller-Maersk A/S-B	MAERSKB	30,117	19.64	N/A	0.53	0.53	2.84	-0.57	1.71	-1.22
Cosco Shipping Holdings Co-A	601919 CH	31,894	7.22	13.49	0.81	0.79	11.74	7.20	5.07	3.54
Evergreen Marine Corp Ltd	2603 TT	15,175	6.35	10.37	0.72	0.72	12.22	7.85	7.53	5.45
Hmm Co Ltd	011200 KS	17,807	10.66	20.20	0.82	0.81	7.65	4.03	6.20	3.23
CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	HAH VN	333	10.87	12.25	2.05	1.84	23.25	17.78	14.20	11.42
Trung bình			10.95	14.08	0.99	0.94	11.54	7.26	6.94	4.48
Trung vị			10.66	12.87	0.81	0.79	11.74	7.20	6.20	3.54

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng			
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>			
Vĩ mô – Chiến lược thị trường	Ngân hàng – Dịch vụ tài chính	Bất động sản – VLXD	Công nghiệp – Năng lượng	Bán lẻ - Tiêu dùng
<i>Nghiêm Phú Cường</i>	<i>Đinh Công Luyến</i>	<i>Nguyễn Minh Đức</i>	<i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	<i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>
<i>Ngô Quốc Hưng</i>	<i>Phạm Thị Thanh Hường</i>	<i>Lê Hải Thành</i>	<i>Mai Duy Anh</i>	
<i>Đinh Hà Anh</i>		<i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>	Logistics – Vật liệu cơ bản	Trợ lý phân tích
			<i>Võ Đức Anh</i>	<i>Nguyễn Phương Anh</i>