

# Cảng và vận tải biển

Cảng buồm đón gió



# CÁC LƯU Ý CHUNG

## Mục đích và đối tượng Nhà đầu tư

Báo cáo phân tích này được chuẩn bị cho tất cả các nhà đầu tư có nhu cầu tham khảo thông tin chuyên sâu về Ngành và Chủ đề được nhắc đến, bao gồm và không giới hạn trong các Khách hàng tại VPBankS.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng báo cáo phân tích này sẽ hữu ích nhất cho các đối tượng Nhà đầu tư theo trường phái phân tích cơ bản, và thời gian nắm giữ cổ phiếu trung bình trên 3 tháng.

## Phạm vi nghiên cứu

Trong khuôn khổ báo cáo này, chúng tôi chỉ tập trung vào các thông tin liên quan tới Ngành BĐS KCN, và Chủ đề về thị trường BĐS KCN trong nước, các cổ nhóm ngành BĐS KCN, nhằm mang đến lợi ích tốt nhất cho Nhà đầu tư.

Các thông tin về các Ngành khác, nếu có, chỉ nhằm phục vụ các căn cứ, phân tích của chúng tôi về Ngành BĐS KCN, và các cổ phiếu thuộc nhóm ngành BĐS KCN.

## Các hạn chế của báo cáo

Báo cáo phân tích này được chuẩn bị dựa trên các thông tin và số liệu từ nhiều nguồn khác nhau, chúng tôi đã cố gắng xác thực nhưng không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác cho các thông tin này.

Các phân tích và nhận định trong báo cáo này thể hiện quan điểm của Chuyên viên phân tích, dựa trên thông tin và số liệu, chúng tôi ý thức trong việc bày tỏ góc nhìn khách quan, tuy nhiên không tránh khỏi các thiên kiến bị ảnh hưởng bởi kiến thức và kinh nghiệm cá nhân. Nhà đầu tư chỉ nên coi các nhận định này như một nguồn tham khảo, và đưa ra quyết định đầu tư một cách độc lập.



# Mục lục

**Diễn biến ngành cảng & vận tải biển**

---

**Cập nhật KQKD Q3/24: Giữ đà tăng trưởng từ mức nền thấp**

---

**Triển vọng ngành Cảng & Vận tải biển**

---

*Giá cước vận tải biển dự phóng duy trì ở mức cao*

*Xuất nhập khẩu tăng trưởng thúc đẩy sản lượng container qua cảng*

*Xu hướng hàng hóa thông quan và phát triển tại các cảng nước sâu*

*Mức độ cạnh tranh đối lập ở các cụm cảng HP và CM-TV*

**Cổ phiếu khuyến nghị**

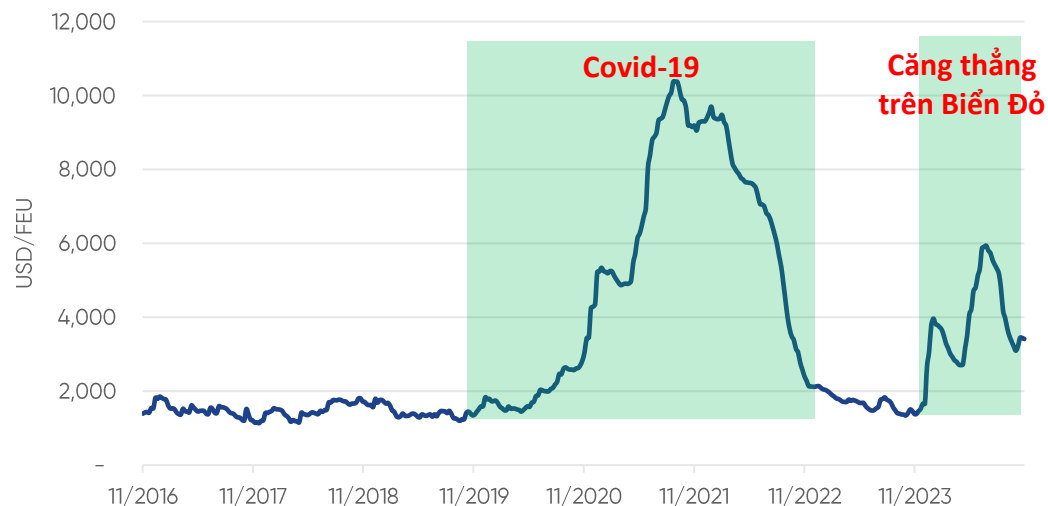
---

# Diễn biến ngành

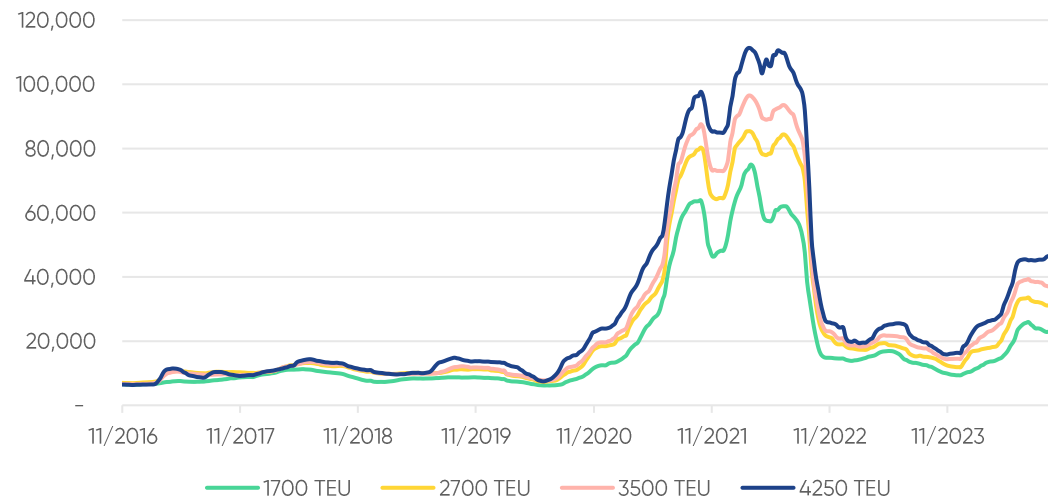
# Thị trường giá cước vận tải biển động trong ngắn hạn

Giá cước vận tải đã giảm so với mức đỉnh T7/2024 nhưng vẫn cao hơn mức trung bình trước dịch

Giá cước vận tải container 40 feet (40') tiếp tục biến động trong ngắn hạn



Tương tự với giá cước cho thuê tàu định hạn (USD)

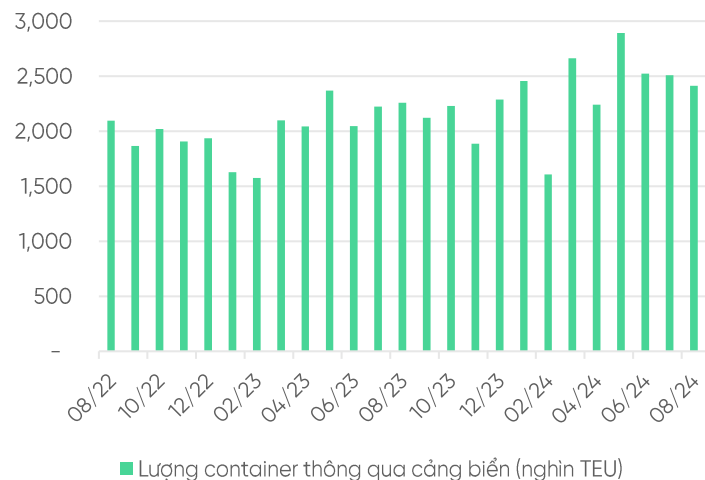


- Giá cước container biến động mạnh từ đầu năm 2024 do 1) căng thẳng địa chính trị ở Biển Đỏ khiến các hãng tàu phải thay đổi quãng đường xa hơn bằng cách đi vòng qua mũi Hảo Vọng và 2) quá tải tại cảng Singapore khiến cho thời gian chờ làm hàng lâu hơn. Tính đến T11/2024, giá cước container 40' đã cho thấy dấu hiệu hạ nhiệt xuống mức 3,413 USD/FEU, giảm 43% so với mức đỉnh T7/2024 nhờ các hãng tàu đã dần thích nghi với lịch trình mới và tìm kiếm các cảng làm hàng thay thế hạn chế trường hợp ùn tắc. Tuy nhiên giá cước hiện tại vẫn cao hơn 146% so với giai đoạn trước dịch Co-vid 19.
- Bên cạnh đó, giá cước cho thuê tàu định hạn cũng tăng 150% sv thời điểm đầu năm 2024.

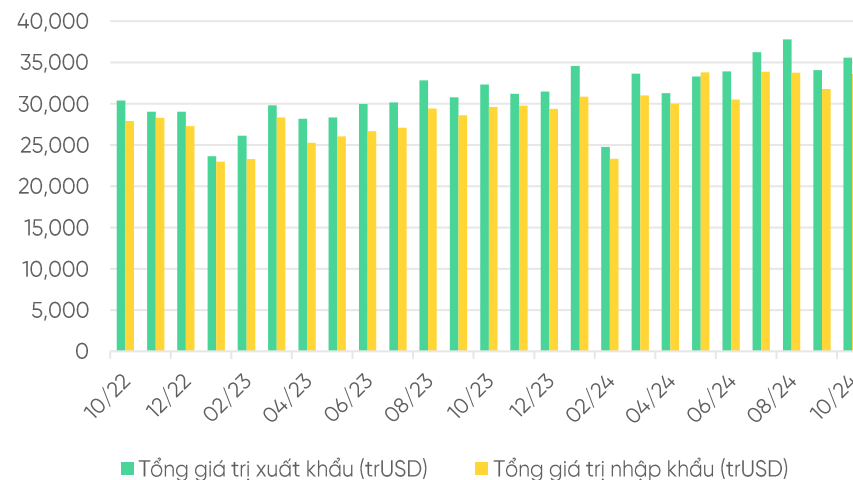
# Sản lượng container qua cảng phục hồi

## Hoạt động cảng tích cực nhờ hoạt động thương mại 10T2024

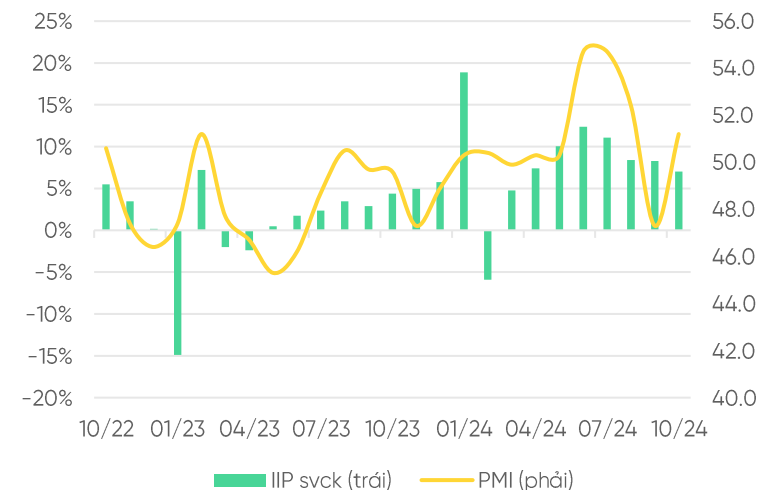
Lượng container qua cảng 8T24 tăng trưởng 19% yoy nhờ ...



... tăng trưởng kim ngạch thương mại động lực đến từ ...



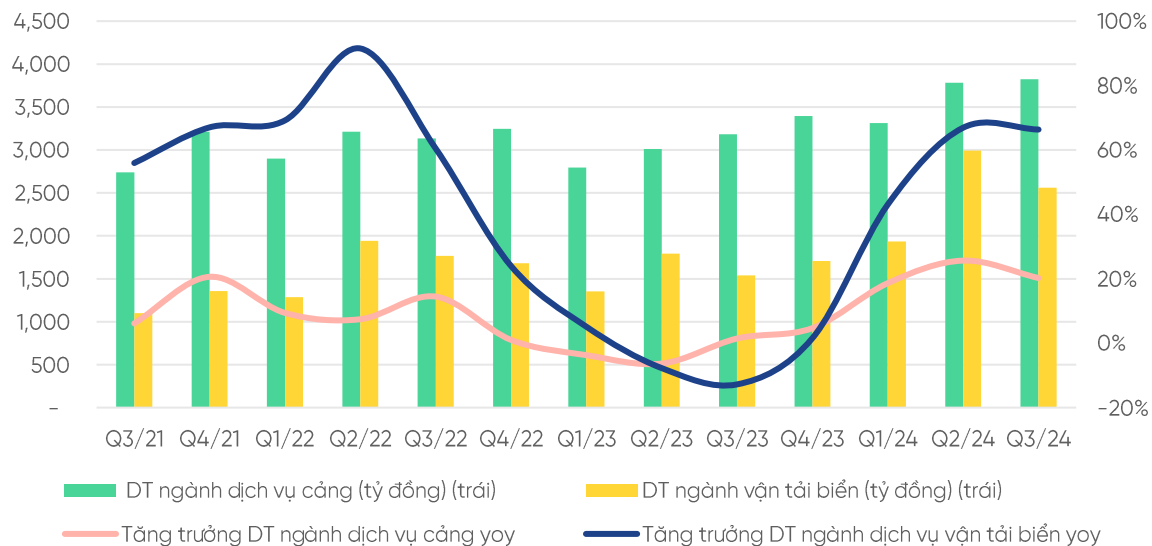
hoạt động sản xuất công nghiệp (IIP) cải thiện



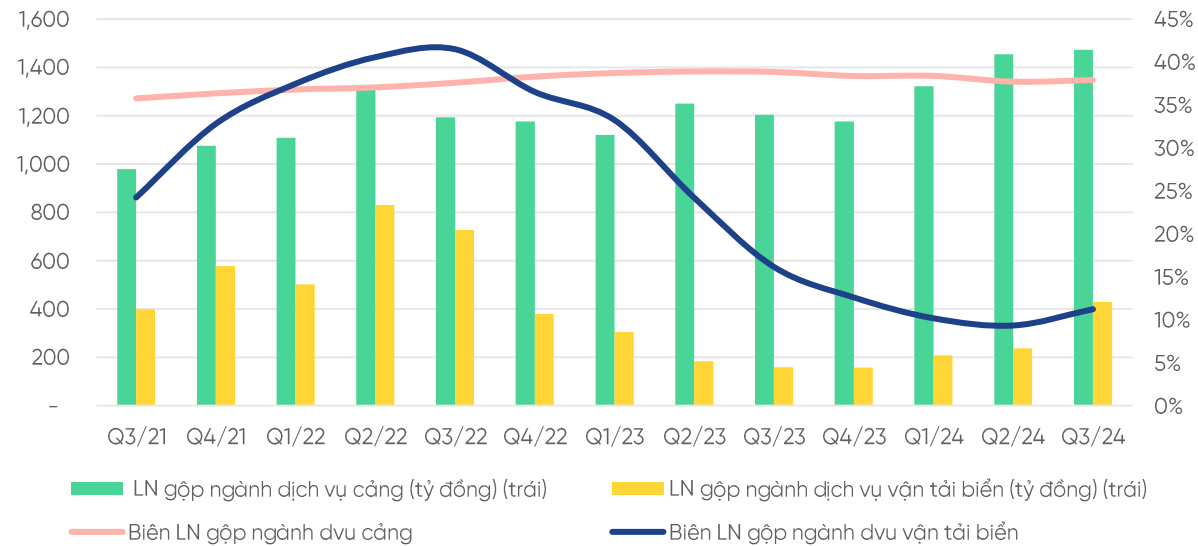
- Trong 8T24, lượng hàng container thông qua cảng ước tính tăng trưởng 19% yoy đạt hơn 19 triệu Teu.
- Theo dữ liệu sơ bộ từ TCTK, trong 10T24, giá trị xuất khẩu của Việt Nam tăng 14,9% yoy đạt 335,6 tỷ USD, trong khi giá trị nhập khẩu tăng 16,8% yoy đạt 312,3 tỷ USD. Về các đối tác thương mại, Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với 98,4 tỷ USD xuất khẩu trong 10T24, chiếm 29,3% tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Trung Quốc là thị trường nhập khẩu lớn nhất, với 117,7 tỷ USD nhập khẩu, chiếm 37,7% tổng kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam trong 10T24.
- Sản xuất công nghiệp tiếp tục có kết quả mạnh mẽ trong T10/24, tăng 4.0% so với tháng trước và 7.0% yoy. Tính đến 10T24, chỉ số IIP đã tăng 8.3% yoy, chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng 9.6% của ngành chế biến chế tạo. Bên cạnh đó, chỉ số PMI T10/24 đã tăng lên 51.2 từ mức 47.3 trong T9, vượt qua ngưỡng cần bằng 50.

# Cập nhật KQKD Q3/24: DT và LN gộp đều tăng trưởng yoy

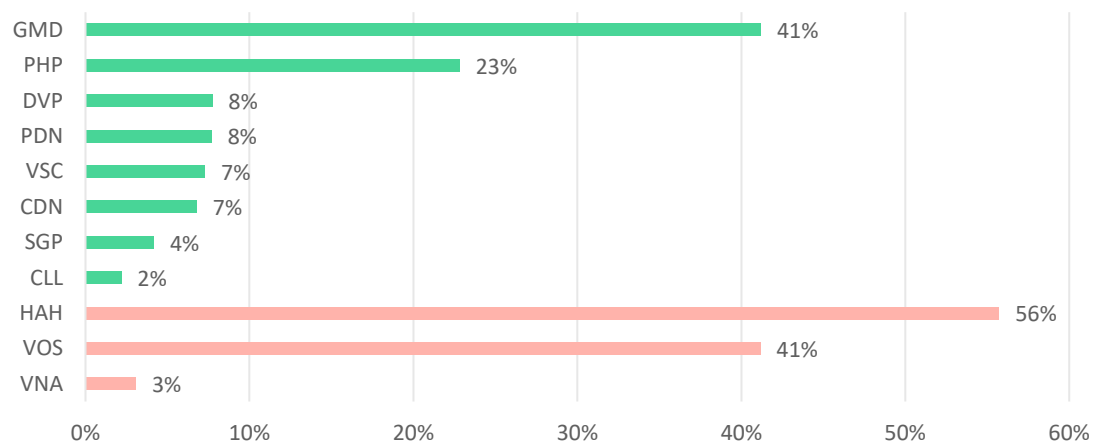
## DT ngành tăng trưởng so với mức nền thấp trong 2023



## LN gộp của ngành Cảng&Vận tải biển trong Q3/2024



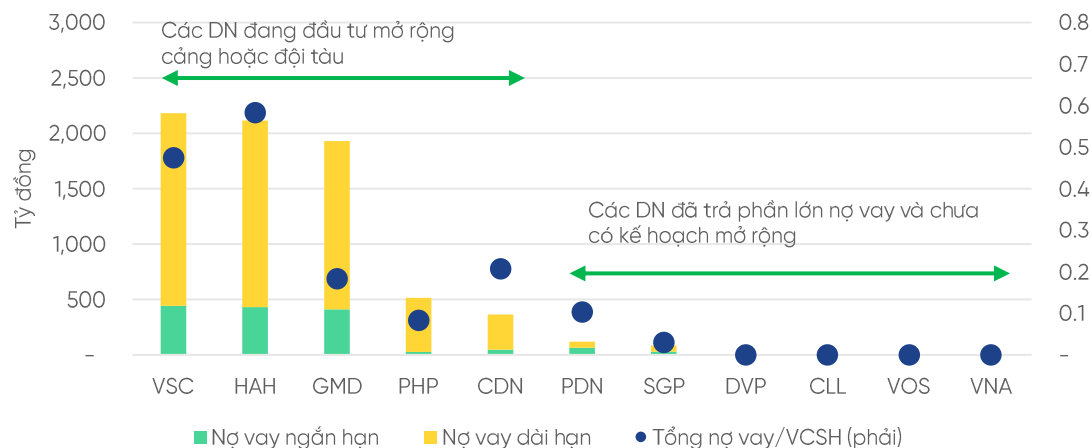
## Tỷ trọng của các cổ phiếu dẫn dắt ngành Cảng&Vận tải biển



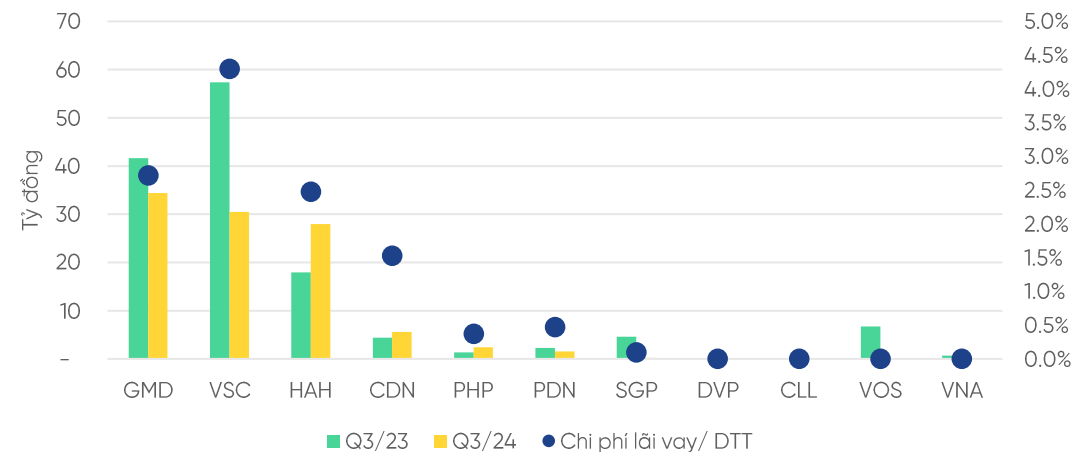
- Nhìn chung, KQKD đã phản ánh xu hướng phục hồi của ngành trong Q3/24.
- Mặc dù doanh thu vẫn tăng trưởng yoy, tốc độ tăng trưởng của ngành đã có dấu hiệu chậm lại do mức nền thấp trong 2023 đang dần kết thúc.
- Đối với ngành vận tải biển, biên LN gộp tăng trưởng mạnh lên 17% (+7 điểm % yoy, +9 điểm % sv quý trước) trong Q3/24 nhờ giá cước vận tải và cho thuê tàu định hạn giữ ở mức cao qoq.
- Đối với ngành dịch vụ cảng, biên LN gộp được duy trì ở mức ổn định ở mức 39% trong Q3/24.

# Cập nhật KQKD Q3/24: Tỷ lệ đòn bẩy ở ngưỡng an toàn

Tỷ lệ đòn bẩy của các DN trong Q3/24 ở ngưỡng an toàn



Chi phí lãi vay của các DN trong Q3/24



Diễn biến nợ/VCSS của các DN

	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24
GMD	0.30	0.29	0.27	0.26	0.27	0.27	0.25	0.26	0.24	0.26	0.23	0.20	0.20	0.20	0.20	0.19	0.18
VSC	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.28	0.30	0.53	0.49	0.47	0.50	0.31	0.47
SGP	0.13	0.11	0.10	0.09	0.09	0.16	0.15	0.14	0.13	0.12	0.10	0.07	0.04	0.03	0.04	0.03	0.03
PHP	0.14	0.13	0.13	0.13	0.12	0.12	0.11	0.11	0.10	0.10	0.09	0.09	0.09	0.09	0.08	0.09	0.08
DVP	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CLL	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CDN	0.14	0.14	0.12	0.13	0.12	0.11	0.10	0.11	0.11	0.17	0.19	0.20	0.20	0.19	0.19	0.20	0.21
PND	0.31	0.28	0.31	0.29	0.29	0.28	0.31	0.28	0.21	0.23	0.16	0.13	0.12	0.14	0.09	0.11	0.10
HAH	0.37	0.34	0.31	0.42	0.53	0.42	0.51	0.49	0.41	0.45	0.42	0.38	0.36	0.44	0.39	0.51	0.58
VOS	2.53	2.61	2.51	1.66	0.99	0.63	0.56	0.34	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
VNA	5.33	5.20	4.93	2.46	1.52	0.87	0.63	0.30	0.10	0.07	0.05	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00



# Cập nhật KQKD Q3/24

## Phục hồi từ mức nền thấp 2023

Cổ phiếu	KQKD Q3/24 (tỷ đồng)				KQKD 9T24 (tỷ đồng)				Nhận xét
	Doanh thu	% svck	LNTT	% svck	Doanh thu	% svck	LNTT	% svck	
GMD	1,264	26.7%	501	25.9%	3,421	21.6%	1,728	-40.2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu tăng 27% yoy nhờ sản lượng container qua hệ thống cảng tăng yoy.</li> <li>LNTT tăng 26% yoy nhờ ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng yoy từ các công ty liên doanh liên kết.</li> </ul>
VSC	709	27.3%	103	55.5%	2,013	29.5%	306	78.6%	<ul style="list-style-type: none"> <li>DT tăng 27% yoy nhờ sản lượng hàng hóa thông quan qua hệ thống cảng tăng trưởng yoy.</li> <li>LNTT tăng mạnh 55% yoy nhờ ghi nhận tăng thu nhập tài chính 67% yoy trong khi chi phí lãi vay giảm 47% yoy</li> </ul>
SGP	245	5.0%	23	-80.6%	814	20.8%	176	-38.2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>DT tăng trưởng nhẹ 5.0% tuy nhiên LNTT lại đi lùi 81% yoy do biên LN gộp hoạt động khai thác cảng sụt giảm và không còn ghi nhận hoàn nhập chi phí dự phòng 55 tỷ trong Q2/23</li> </ul>
PHP	654	18.4%	461	132.2%	1,885	19.3%	958	25.8%	<ul style="list-style-type: none"> <li>LNTT của PHP tăng mạnh 132% yoy nhờ ghi nhận lợi nhuận một lần từ việc đền bù di rời cảng Hoàng Diệu</li> </ul>
DVP	179	24.4%	143	122.9%	520	28.5%	326	-0.6%	<ul style="list-style-type: none"> <li>LNTT tăng mạnh 123% yoy nhờ ghi nhận doanh thu từ hoạt động tài chính tăng 3.8 lần yoy</li> </ul>
CLL	74	-3.2%	35	17.7%	229	3.0%	93	-0.6%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu giảm nhẹ 3.2% yoy tuy nhiên LNTT tăng mạnh 17.7% yoy nhờ (1) chi phí khấu hao giảm 1.9 tỷ đồng/quý từ Q2/24 đến từ tài sản cầu Kocks hết khấu hao và (2) ghi nhận 6.0 tỷ đồng tiền cổ tức năm 2023 từ Công ty CP Tân Cảng Quế Võ.</li> </ul>

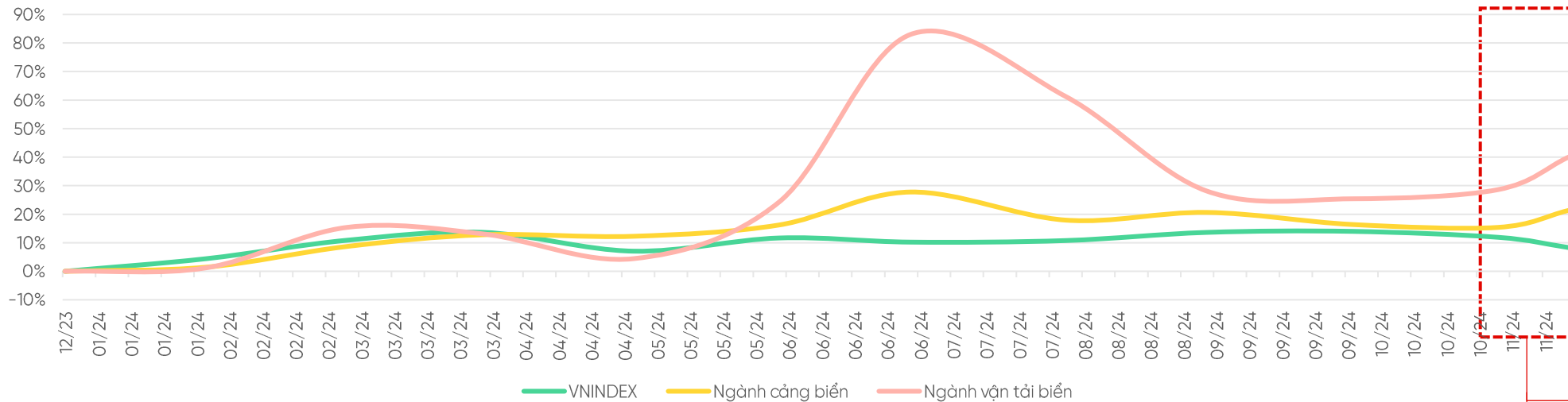
# Cập nhật KQKD Q3/24

## Phục hồi từ mức nền thấp 2023

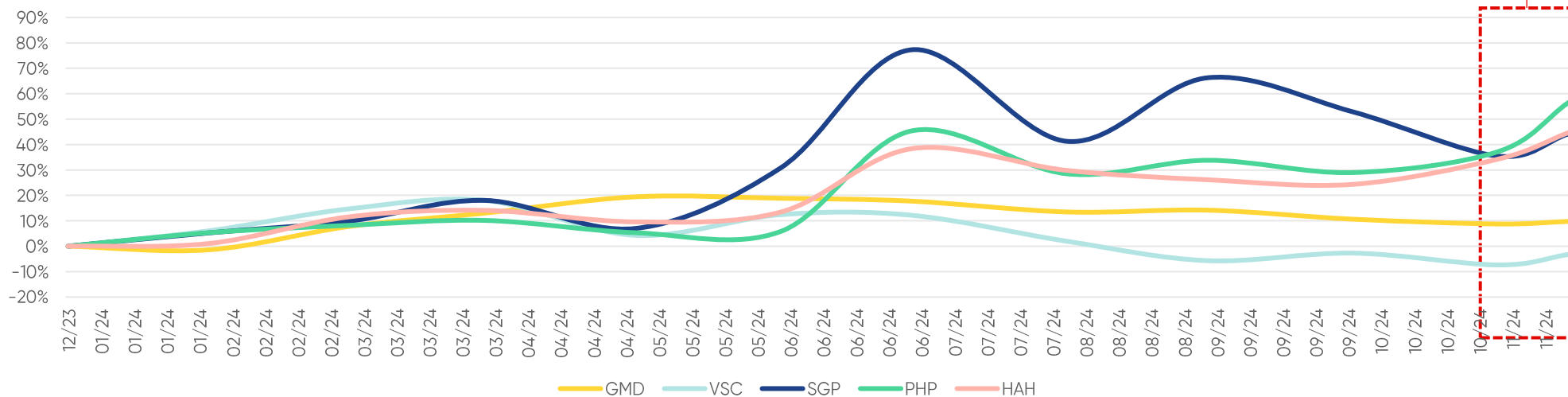
Cổ phiếu	KQKD Q3/24 (tỷ đồng)				KQKD 9T24 (tỷ đồng)				Nhận xét
	Doanh thu	% svck	LNTT	% svck	Doanh thu	% svck	LNTT	% svck	
CDN	366	14.6%	100	18.3%	1,071	18.4%	285	11.8%	<ul style="list-style-type: none"><li>DT và LN đều cải thiện mạnh yoy lần lượt 15% và 18% nhờ sản lượng hàng hóa thông quan tăng trưởng yoy.</li></ul>
PDN	333	10.8%	111	14.4%	968	16.3%	323	22.4%	<ul style="list-style-type: none"><li>DT và LN đều cải thiện mạnh yoy lần lượt 11% và 14% nhờ sản lượng hàng hóa thông quan tăng trưởng yoy.</li></ul>
HAH	1,129	65.6%	321	138.7%	2,781	42.8%	559	40.8%	<ul style="list-style-type: none"><li>LNTT tăng mạnh 139% yoy trong Q3/24 nhờ (1) đưa vào khai thác thêm 3 tàu mới (HA Alfa, HA Beta và HA Opus) dẫn đến sản lượng khai thác tàu tăng mạnh, (2) giá cước vận tải tăng yoy và (3) hoạt động khai thác tàu Zim Hải An bắt đầu có lãi từ Q2/24 và tăng mạnh trong Q3/24.</li></ul>
VOS	1,270	77.4%	(14)	N/A	4,239	86.1%	413	570.1%	<ul style="list-style-type: none"><li>Mặc dù doanh thu ghi nhận tăng trưởng mạnh 77% yoy trong Q3/24, VOS ghi nhận chi phí tài chính tăng mạnh 111% yoy khiến cho công ty ghi nhận LNTT âm.</li></ul>
VNA	163	14.3%	(3.9)	N/A	468	1.8%	31	591.3%	<ul style="list-style-type: none"><li>LNTT ghi nhận âm 3.9 tỷ đồng trong Q3/24 do LN tài chính ghi nhận âm. VNA ghi nhận DT tài chính giảm mạnh 87% yoy do khoản lãi tiền gửi ngân hàng giảm trong khi lỗ tỷ giá khiến chi phí tài chính tăng mạnh 10.3 lần yoy.</li></ul>

# Diễn biến giá cổ phiếu của nhóm ngành sau khi công bố KQKD Q3/24

KQKD tích cực giúp cho ngành có tỷ suất lợi nhuận vượt trội so với VN-Index



## Top 5 cổ phiếu dẫn dắt ngành



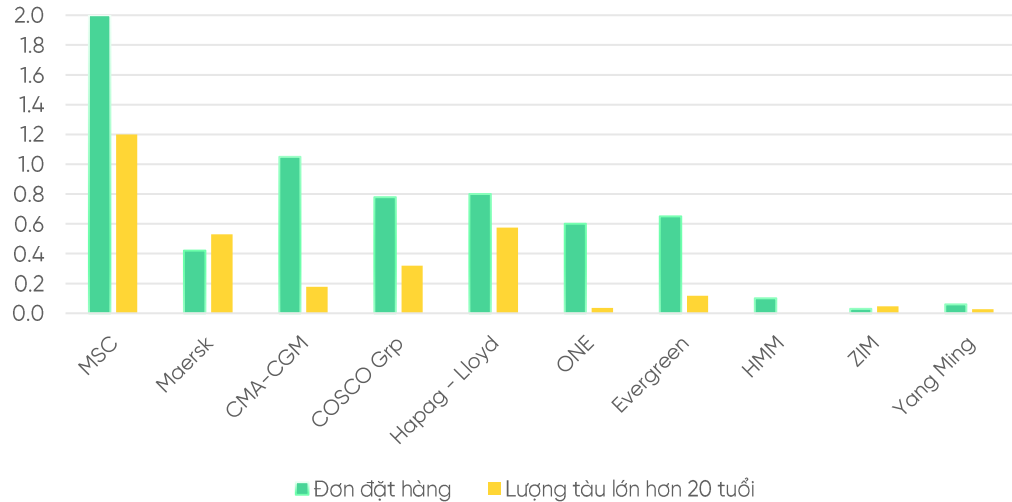
# Triển vọng 2025-26



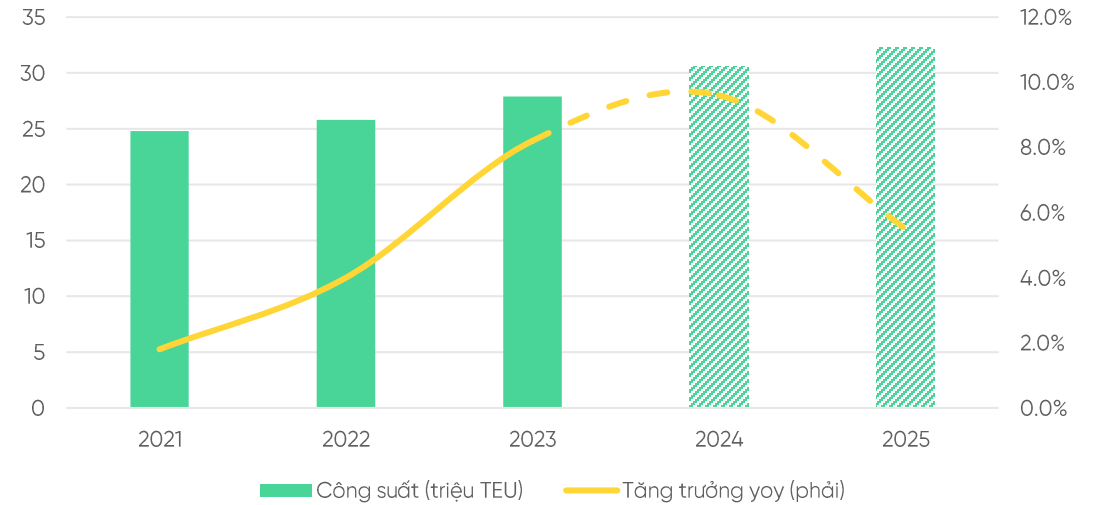
# Giá cước vận tải dự phóng tăng trong 2025

## Cung tàu container thế giới dự phóng tăng trưởng 5.5% yoy trong 2025 ...

Số lượng tàu mới bàn giao của các hãng tàu lớn cao kỷ lục (triệu TEU)



Dự phóng cung container trên thế giới tăng trưởng 5.5% yoy

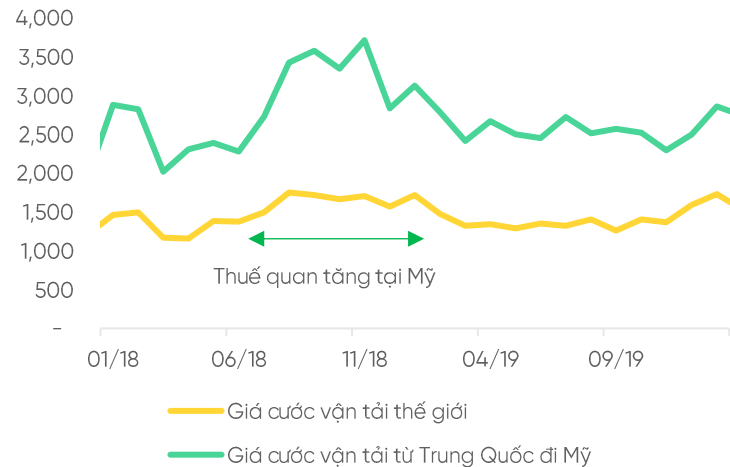


- Theo Alphaliner, số lượng công suất đặt hàng trong năm 2024 cao kỷ lục do (1) các hãng mở rộng đội tàu phục vụ cho mục đích tăng trưởng và (2) thay thế cho các tàu đã cũ để đảm bảo cho chất lượng đội tàu.
- Ước tính tuổi thọ hoạt động tiêu chuẩn của 1 tàu là 25 năm. Hiện tại, tổng cộng công suất các tàu đang vận hành trên 20 tuổi thuộc mười hãng vận tải hàng đầu đạt 3 triệu TEU tương đương 47% lượng đặt hàng tàu mới.
- Top 10 công ty vận tải container có 431 tàu container đang được đặt hàng, với tổng sức tải trên 5,9 triệu TEU. Tổng trọng tải tàu đóng mới trong 2024 và 2025 lần lượt ở mức 2.7 triệu Teu (+9.6% yoy) và 1.9 triệu Teu (+5.5% yoy). Lượng tàu đóng mới dự kiến giao vào 2026 hiện nay tổng trọng tải cũng đã lên đến 2.1 triệu Teu.

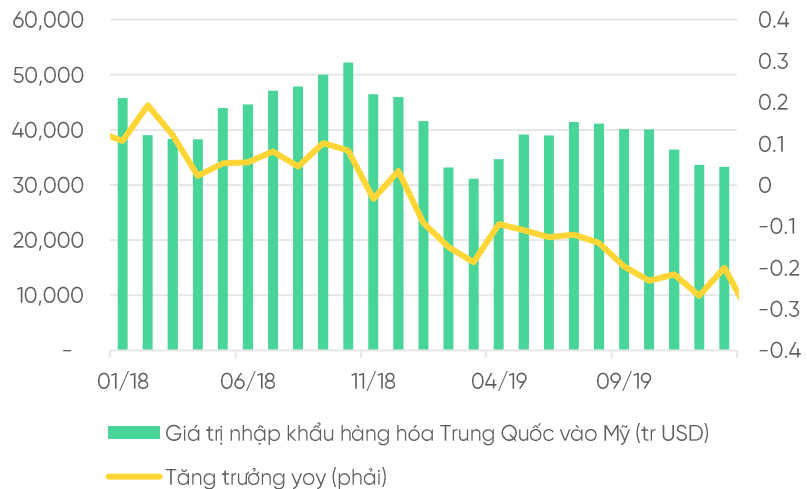
# Giá cước vận tải dự phóng tăng trong 2025

... Tuy nhiên, chưa thể hấp thụ hết lượng cầu trong ngắn hạn do lo ngại về chính sách thuế của Trump 2.0

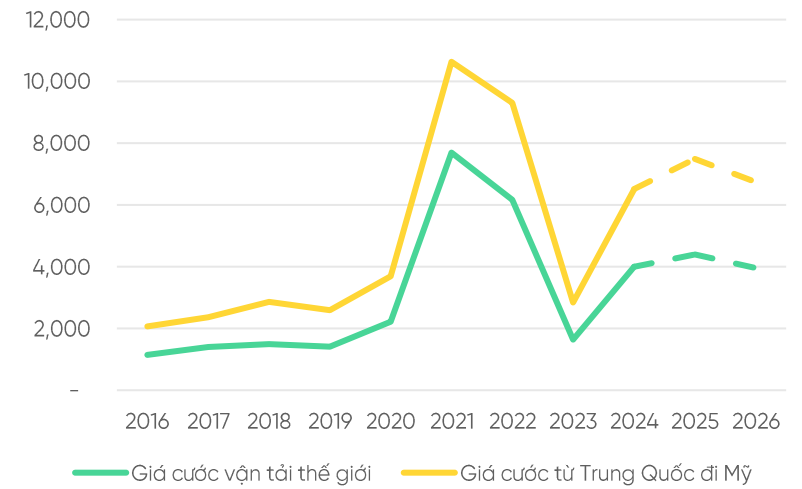
Giá cước vận tải từ Trung Quốc đi Mỹ (USD/FEU) đã tăng 70% khi chính sách thuế quan được công bố



Do nhu cầu vận tải tăng mạnh nhằm bổ sung hàng tồn kho trước khi chính sách có hiệu lực



Chúng tôi dự phóng giá cước vận tải (USD/FEU) cũng sẽ bị tác động tăng trong 2025

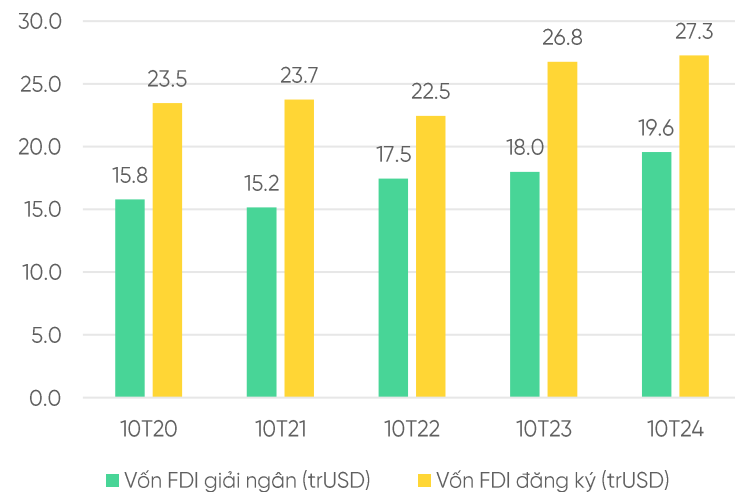


- Năm 2018, Donald Trump thông qua thuế nhập khẩu mới của các mặt hàng từ Trung Quốc dẫn đến nhu cầu vận tải tăng mạnh nhằm bổ sung hàng tồn kho trước khi chính sách có hiệu lực. Kết quả, giá cước vận tải tuyến đường từ Trung Quốc sang Mỹ đã tăng mạnh 70% trong 2018.
- Chúng tôi cho rằng điều này có thể lặp lại trong năm 2025 thậm chí nghiêm trọng hơn khi ông Trump tái đắc cử bởi (1) Trump dự định áp thuế lên tới 20% đối với tất cả các mặt hàng nhập khẩu vào Mỹ và 60% đối với hàng hóa từ Trung Quốc lớn hơn mức thuế 25% trước đó vào 2018 và (2) tất cả các loại thuế quan có thể sẽ được áp dụng ngay lập tức sau khi Trump nhậm chức thay vì áp dụng qua nhiều đợt như năm 2018. Ước tính các doanh nghiệp có từ 3-6 tháng để nhập khẩu trước khi mức thuế quan mới được thông qua chính thức; vì vậy, chúng tôi nhận định nhu cầu tăng trong ngắn hạn có thể vượt quá nguồn cung container được bổ sung trong 2025 khiến cho giá cước vận tải tăng. Dự phóng của chúng tôi dựa trên giả định tình trạng căng thẳng địa chính trị tại Biển Đỏ vẫn được duy trì trong năm 2025.

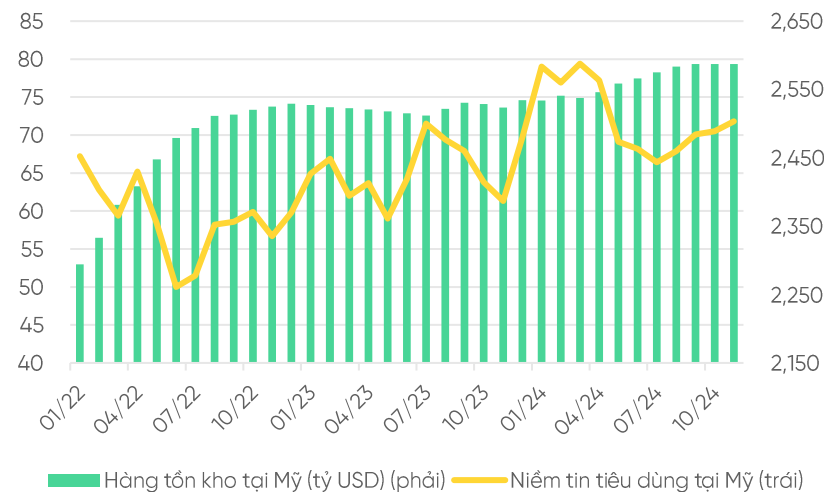
# Sản lượng container qua cảng Việt Nam dự phóng tiếp tục tăng trưởng

## Động lực tăng trưởng đến từ gia tăng dòng vốn FDI và nhu cầu thương mại từ Mỹ

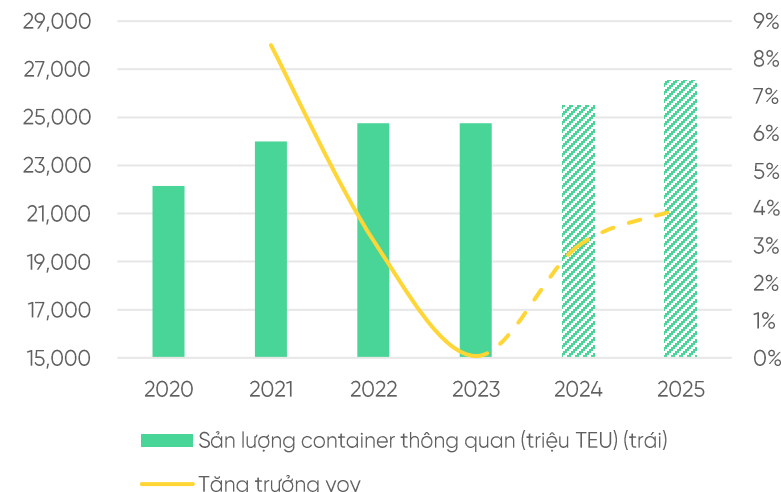
Xu hướng gia tăng của dòng vốn FDI ...



và những tín hiệu tích cực cho nhu cầu nhập khẩu của Mỹ ...



là động lực tăng trưởng cho lượng container qua cảng (nghìn TEU)



- Chúng tôi nhận thấy động lực tăng trưởng sản lượng container qua cảng biển Việt Nam trong 2025 đến từ 2 yếu tố tích cực (1) dòng vốn FDI tiếp tục đổ vào Việt Nam và (2) niềm tin tiêu dùng của người dân Mỹ cải thiện thúc đẩy hàng tồn kho liên tục được lấp đầy.
- Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, vốn FDI đăng ký trong 10T24 tăng 1.9% yoy đạt 27.3 tỷ USD, trong khi vốn FDI thực hiện tăng 8.8% yoy đạt 19.6 tỷ USD. Chúng tôi kỳ vọng FDI tiếp tục là động lực thúc đẩy hoạt động sản xuất tại Việt Nam trong thời gian tới.
- Trong khi đó, Mỹ là đối tác xuất khẩu chính của Việt Nam (chiếm 29% tổng kim ngạch xuất khẩu trong 10T24). Chúng tôi nhận thấy niềm tin người tiêu dùng Mỹ cũng cho thấy sự phục hồi nhẹ từ mức đáy 66.4 lên 73 trong bối cảnh kinh tế Mỹ đang hạ lãi suất sẽ thúc đẩy hàng tồn kho của Mỹ tiếp tục được lấp đầy.

# Thay đổi liên minh các hãng tàu từ T2/25 ảnh hưởng gì đến cảng biển Việt Nam?

## Thay đổi các liên minh dẫn đến thị phần thay đổi

Thay đổi liên minh các hãng tàu sau T2/25 và ...

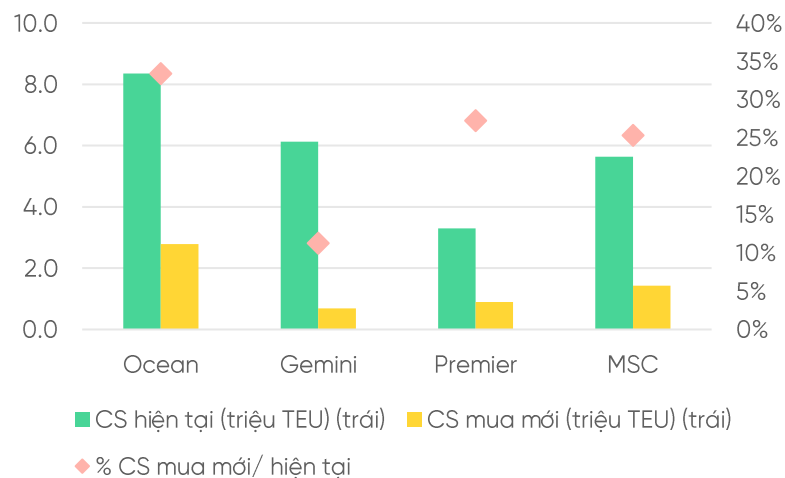
Hôm nay

2M	OCEAN ALLIANCE	THE ALLIANCE
 	   	   

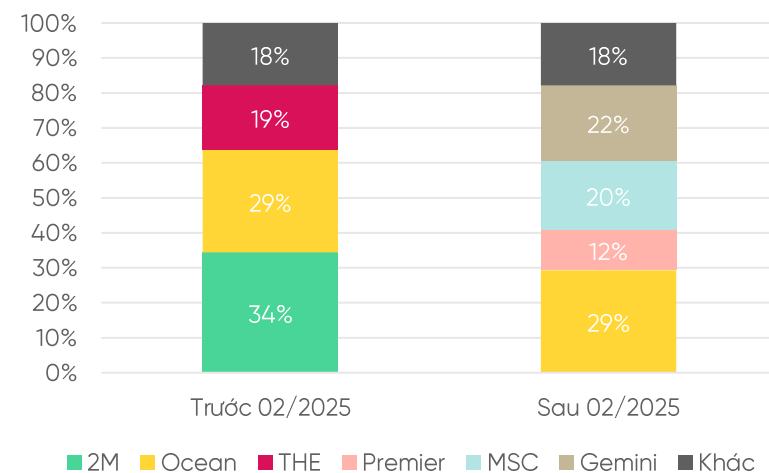
Ngày 1 tháng 2 năm 2025

MSC	GEMINI COOPERATION	OCEAN ALLIANCE	PREMIER ALLIANCE
	 	   	  

Số tàu mua mới của các liên minh khác nhau khiến ...



Thị phần các liên minh theo công suất tàu thay đổi



- Do khác nhau về chiến lược mà liên minh 2M giữa MSC và Maersk sẽ chấm dứt vào 02/2025 (liên minh 2M đã tồn tại gần 10 năm). Trong khi MSC chú trọng tăng quy mô đội tàu thì Maersk chú trọng vào trở thành nhà cung cấp dịch vụ logistics tích hợp. Việc thay đổi này sẽ gây ra một loạt thay đổi trong ngành vận tải container thế giới.
- Số đặt hàng tàu mới tương đương với 24.1% đội tàu đang vận hành, được phân chia theo liên minh, các tuyến Ocean có tỷ lệ mua đội tàu mới cao hơn nhất (+33%), trong đó Gemini thấp nhất (+1%), MSC và Premier (25%).
- Kết quả, từ sau T02/2025, MSC là hãng tàu tư nhân trong khi Ocean là liên minh có công suất lớn nhất.



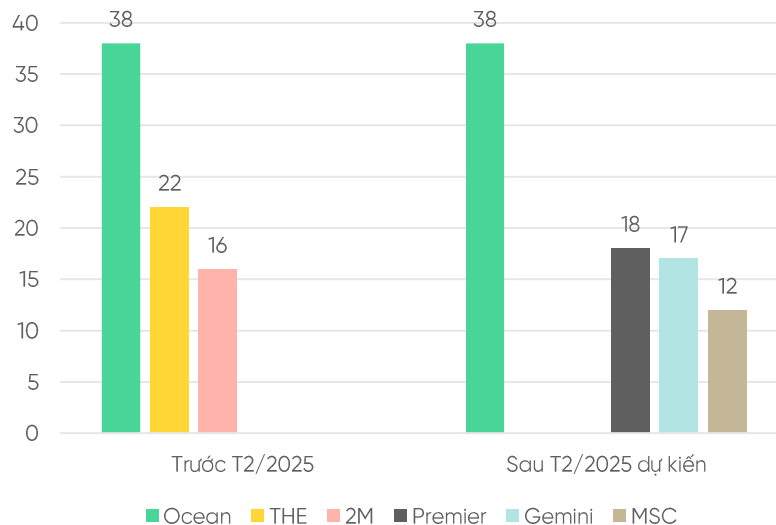
# Thay đổi liên minh các hãng tàu từ T2/25 ảnh hưởng gì đến cảng biển Việt Nam?

## Cơ hội cho các cảng nước sâu Việt Nam đón nhiều tàu quốc tế

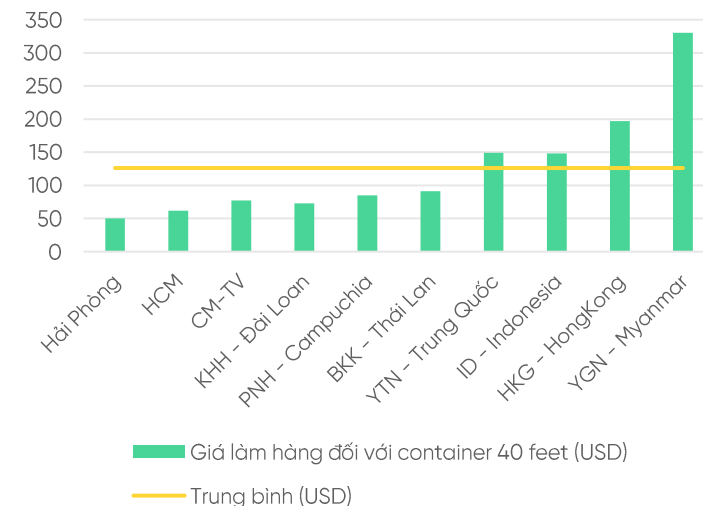
### Các liên doanh hãng tàu lớn với cảng biển nước sâu Việt Nam

Khu vực	Tên cảng	Nhà đầu tư trong nước	Nhà đầu tư nước ngoài
CM-TV	Quốc tế Sài Gòn Việt Nam (SITV)	Cty TNHH Đầu tư Xây dựng Thương mại Sài Gòn	Hutchison Ports (đơn vị khai thác cảng)
	Quốc tế SP - PSA	SGP, VIMC	PSA Singapore (đơn vị khai thác cảng)
	Quốc tế Tân Cảng - Cái Mép (TCIT&TCCT)	Tân cảng Sài Gòn	MOL, Wan Hai, Hanjin (hãng tàu)
	Cảng quốc tế Cái Mép (CMIT)	SGP, VIMC	APMT (Maersk)
	Cảng Tân Cảng CMTV (TCTT)	Tân cảng Sài Gòn	MOL, Wan Hai (hãng tàu)
	Container quốc tế cảng Sài Gòn - SSA	SGP, VIMC (SSIT)	SSA Marine (đơn vị khai thác cảng)
Hải Phòng	Germalink	GMD	CMA-CGM (hãng tàu)
	Bến 1 2 Lạch Huyện	Tân cảng Sài Gòn	MOL, Itochu, Wan Hai
	Bến 3 4 Lạch Huyện	PHP	TIL (MSC)
	Bến 5 6 Lạch Huyện	Hateco	APMT (Maersk)

### Các tuyến/tuần qua Châu Á của các liên minh dự kiến



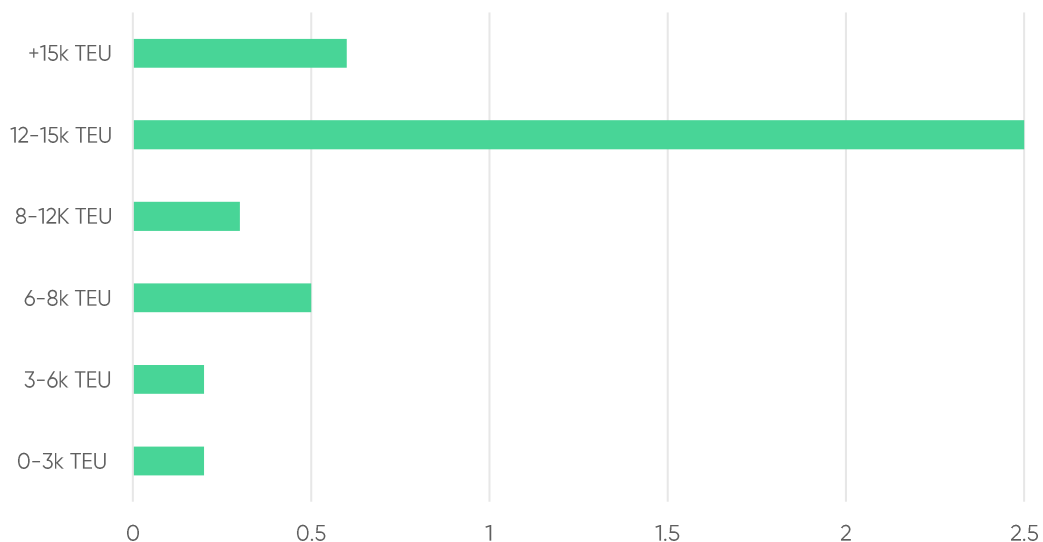
### Phí làm hàng tại cảng Việt Nam thấp hơn so với các cảng tại khu vực Đông Nam Á



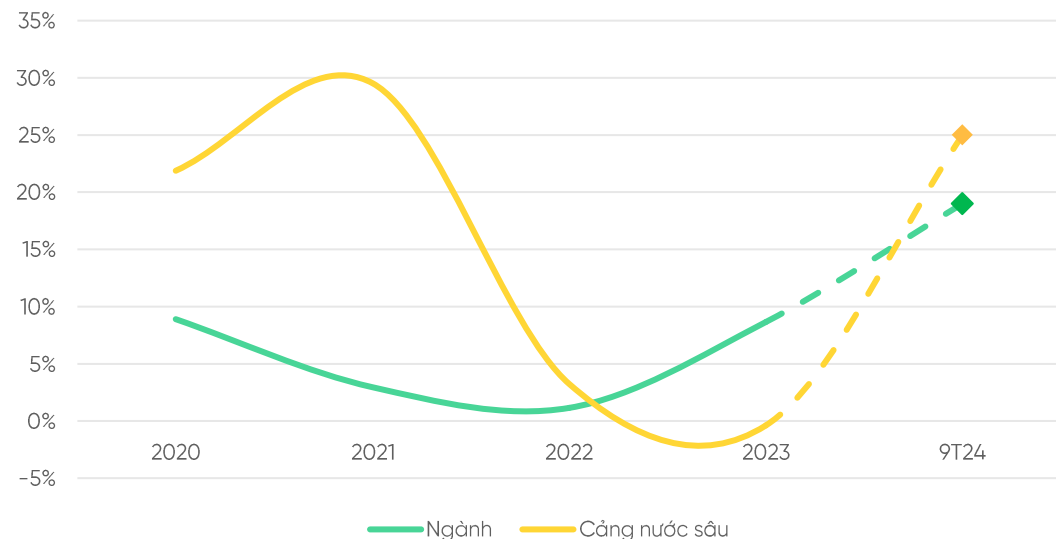
- Chúng tôi nhận thấy, các cảng nước sâu như Germalink, Bến 1 2 Lạch Huyện và TCIT&TCCT có xu hướng dễ dàng lấp đầy công suất hơn nhờ có lượng khách hàng sẵn từ các hãng tàu liên doanh.
- Việc thay đổi liên minh giữa các hãng tàu sẽ tạo ra cơ hội cho các cảng biển Việt Nam, đặc biệt là các cảng nước sâu tiếp nhận được nhiều tàu quốc tế hơn nhờ (1) việc sắp xếp lại mạng lưới dịch vụ trên các tuyến đường dẫn đến sự thay đổi lựa chọn ghé cảng của các hãng tàu, các hãng sẽ có xu hướng ưu tiên các cảng thuộc sở hữu của mình và (2) phí làm hàng của các cảng Việt Nam đang thấp nhất trong khu vực.
- Trong đó, MSC là hãng tàu có số chuyến qua khu vực Châu Á tăng đáng kể sau ước tính sau khi liên minh tan rã. MSC hiện đang liên kết sở hữu 2 cảng ở khu vực Đông Nam Á thuộc Singapore và Việt Nam, chúng tôi cho rằng cảng Lạch Huyện 3-4 sẽ được hưởng lợi trực tiếp trong thời gian tới sau khi MSC rời liên minh và chuyển dẫn các tàu đi qua khu vực về làm hàng tại đây.

# Xu hướng hàng hóa thông quan và phát triển tại các cảng nước sâu

Xu hướng gia tăng tàu lớn trong 2024-25 của đội tàu trên thế giới (triệu TEU)



Đi kèm xu hướng hàng qua cảng nước sâu tăng trưởng vượt trội hơn so với trung bình ngành



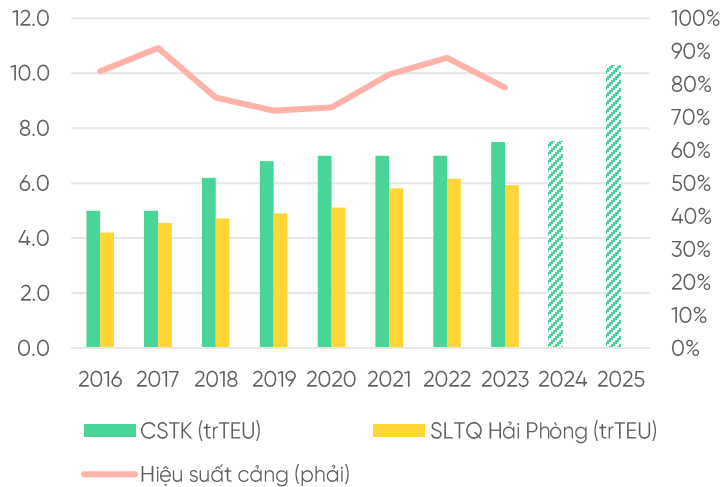
Ghi chú: năm 2023 tăng trưởng thấp hơn trung bình ngành do nhu cầu xuất khẩu yếu

- Chúng tôi nhận thấy xu hướng gia tăng đặt hàng của các tàu lớn khi các tàu có tải trọng lớn hơn 8,000 TEU chiếm 80% tổng công suất đặt hàng mới trong 2024-25.
- Xu hướng làm hàng tại các cảng nước sâu được thể hiện qua tăng trưởng lượng container qua các cảng luôn vượt trội so với trung bình ngành (trừ năm 2023). Các cảng nước sâu có lợi thế vượt trội so với các cảng sông nhờ vị thế thuận lợi có thể đón các tàu mẹ trên cỡ 8,000 TEU về làm hàng và phù hợp với nhu cầu của các hãng tàu lớn hiện nay.
- Phát triển các cảng nước sâu cũng là một trong những ưu tiên của Việt Nam trong quá trình xây dựng cơ sở hạ tầng hệ thống cảng. Trong số các dự án cảng tại 2 khu vực trọng điểm là Hải Phòng và CM-TV có 5/6 dự án là cảng nước sâu.

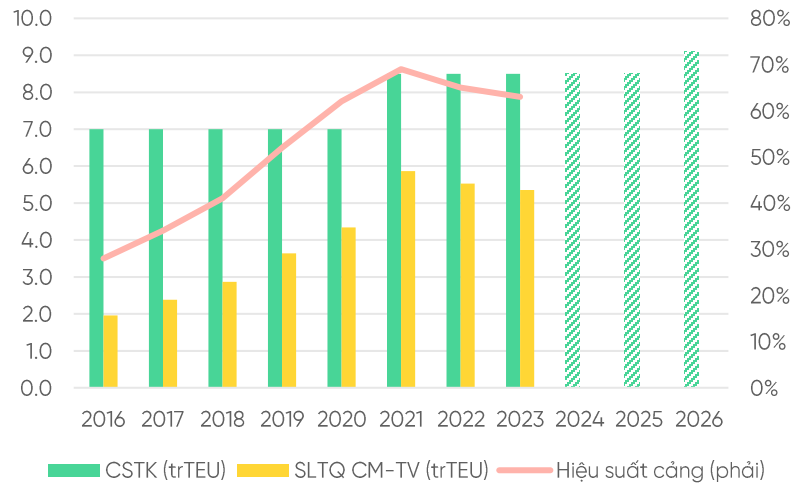
# Mức độ cạnh tranh đối lập tại các cụm cảng HP và CM-TV

## Cụm cảng Hải Phòng có mật độ cạnh tranh gay gắt hơn CM-TV

Hiệu suất cụm cảng Hải Phòng



Hiệu suất cụm cảng CM-TV



Các cảng dự án cảng mới đa số là các cảng nước sâu tại 2 khu vực trọng điểm HP và CM-TV

Khu vực	Các dự án cảng	Công suất thiết kế (triệu TEU)	Năm dự kiến hoạt động	Cỡ tàu (TEU)
Hải Phòng	Nam Đình Vũ 3	0.7	2026	3,000
	Lạch Huyện 3,4	1.1	Q1/2025	8,000
	Lạch Huyện 5,6	1.8	Q1/2025	12,000
	Lạch Huyện 7,8	1.5	2027	18,000
CM-TV	Gemalink 2A	0.6	2026	18,000
	Cảng Cần Giờ	2.7	2030	24,000

- Tăng công suất và áp lực cạnh tranh tại các cụm cảng: Tại khu vực Hải Phòng: đến 2025-26 dự kiến nguồn cung tăng mạnh (+34% so với công suất hiện tại) gồm tại cụm cảng nước sâu Lạch Huyện như Lạch Huyện 3-4, 5-6 và cảng Nam Đình Vũ 3. Các cảng nằm phía thượng nguồn sẽ chịu áp lực cạnh tranh rất lớn.
- Chúng tôi dự phóng các cảng ở Hải Phòng khó có thể đạt tối đa công suất do cạnh tranh trong thời gian tới, đặc biệt là các cảng không có đội tàu riêng đủ mạnh hoặc không có liên doanh với các hãng tàu lớn.
- Tại cụm cảng nước sâu CM-TV trong 2025 chưa chip áp lực cạnh tranh từ tăng công suất do Gemalink GD 2A dự kiến đến Q3.2026 mới đi vào hoạt động. Tuy nhiên, với lợi thế đón được các chuyến tàu đi Mỹ, Châu Âu, chúng tôi dự phóng công suất bổ sung của cảng CM-TV sẽ dễ được hấp thụ hơn cụm cảng HP.

# Cổ phiếu khuyến nghị



# Cổ phiếu khuyến nghị

Với nhóm doanh nghiệp **vận tải biển**, chúng tôi đưa ra khuyến nghị dựa trên:

- Các doanh nghiệp sở hữu sức khỏe tài chính lành mạnh
- Doanh nghiệp có đội tàu lớn, hoàn thiện được chuỗi giá trị trong ngành giúp tối ưu được chi phí

Cổ phiếu	Định giá	Khuyến nghị	Cổ tức tiền mặt năm 2024	Điểm nhấn đầu tư
HAH	57,200 VND	MUA	N/A	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Mảng cho thuê tàu định hạn</b> tiếp tục hưởng lợi nhờ nhu cầu vận tải cao hơn trong ngắn hạn. Việc duy trì giá cước cho thuê ở mức cao vào thời điểm HAH tái ký các hợp đồng cũng như cho thuê thêm tàu mới sẽ giúp kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực.</li><li>• <b>Mảng tự khai thác tàu</b> kỳ vọng hưởng lợi khi giá cước vận tải dự phóng tăng trong 2025 nhờ nhu cầu nhập khẩu tăng đột biến từ Mỹ trước mức thuế quan mới dưới thời Trump 2.0.</li><li>• <b>Tăng công suất đội tàu và mở rộng các tuyến hoạt động là yếu tố giúp KQKD tăng trưởng ổn định.</b> Sau khi nhận bàn giao 3 tàu mới là HAIAN ALFA, HAIAN BETA và HAIAN OPUS với tổng trọng tải hơn 7,000 TEU. Trong T10/24, HAH tiếp tục phê duyệt kế hoạch mua tàu container TORO (loại Panamax) nhằm mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Loại tàu mới có tải trọng gần gấp đôi so với cỡ tàu lớn nhất HAH đang sở hữu (3400 TEU sv 1800 TEU). Khi đưa tàu mới này vào khai thác, đội tàu container của HAH sẽ nâng lên 16 chiếc với năng lực vận tải tăng thêm 15%, vượt mức 26.000 TEU.</li></ul>

## Bảng so sánh các doanh nghiệp kinh doanh vận tải biển

Công ty	Mã CP	Vốn hóa (trUSD)	Tỷ lệ D/E (%)	P/E (lần)		Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	EV/EBITDA (lần)		ROA (%)		ROE (%)	
				Trượt	2025		2024	2025	2024	2025	2024	2025
Evergreen Marine Corp Taiwan Ltd	2603 TT	14,368	33.4	4.2	7.0	231.9	2.0	3.5	15.9	11.2	26.3	11.4
HMM Co Ltd	011200 KS	11,746	14.1	4.4	8.9	4,324.5	1.5	2.4	12.1	6.3	14.3	7.3
Regional Container Lines PCL	RCL TB	649	17.8	4.2	29.0	302.4	1.9	2.6	13.8	1.2	17.9	1.6
Yinson Holdings BHD	YNS MK	1,686	226.8	9.5	10.3	22.5	8.6	7.8	4.1	4.2	10.3	10.4
Xingtong Shipping Co Ltd	603209 CH	618	38.2	12.3	10.7	21.4	8.0	6.6	8.7	10.7	14.1	15.2
Fujian Highton Development Co Ltd	603162 CH	1,174	18.1	20.9	11.2	205.4	14.6	9.9	8.5	7.7	11.5	14.5
COSCO SHIPPING Energy Transportation Co Ltd	1138 HK	6,980	86.4	8.8	4.6	N/A	7.8	6.6	6.9	7.7	13.4	14.4
China Merchants Energy Shipping Co Ltd	601872 CH	7,065	54.9	11.5	7.7	11.5	7.7	6.2	8.2	9.7	13.1	15.0
Nanjing Tanker Corp	601975 CH	2,040	21.5	7.4	7.0	88.4	3.9	3.8	17.2	15.5	19.8	17.1
Great Eastern Shipping Co Ltd/The	GESCO IN	1,874	24.6	6.1	5.9	118.7	3.4	3.4	18.2	16.8	18.4	14.2
Thoresen Thai Agencies PCL	TTA TB	299	39.2	22.7	7.6	N/A	3.6	4.0	5.0	4.0	5.8	4.9
Hai An Transport & Stevedoring JSC	HAH VN	228	52.1	14.6	9.3	79.7	6.1	5.4	8.5	9.0	14.2	15.8
<b>Trung bình</b>		<b>4,060</b>	<b>52.3</b>	<b>10.5</b>	<b>9.9</b>	<b>540.6</b>	<b>5.8</b>	<b>5.2</b>	<b>10.6</b>	<b>8.7</b>	<b>14.9</b>	<b>11.8</b>
<b>Trung vị</b>		<b>1,780</b>	<b>35.8</b>	<b>9.2</b>	<b>8.3</b>	<b>103.6</b>	<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>8.6</b>	<b>8.4</b>	<b>14.2</b>	<b>14.3</b>

# Cổ phiếu khuyến nghị

Với nhóm ngành kinh doanh **dịch vụ khai thác cảng** chúng tôi đưa ra khuyến nghị dựa trên

- Các doanh nghiệp sở hữu cảng nước sâu, có liên doanh với các đội tàu lớn trên thế giới sẽ sở hữu lợi thế và tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn
- KQKD tăng trưởng tốt trong 9T24 cùng với sức khỏe tài chính lành mạnh

Cổ phiếu	Định giá	Khuyến nghị	Cổ tức tiền mặt năm 2024	Điểm nhấn đầu tư
<b>GMD</b>	72,000	NẮM GIỮ	N/A	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Mảng kinh doanh dịch vụ khai thác cảng là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu</b> lần lượt 7%/4% yoy trong 2024-25 nhờ sản lượng hàng thông qua toàn hệ thống cảng GMD dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt 20%/3% yoy dựa trên đà phục hồi chung của ngành cảng biển Việt Nam từ mức nền thấp yoy trong năm 2024 và triển vọng tăng trưởng hàng hóa thông quan trong 2025.</li><li>• <b>Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng LNTT 2024 giảm 34% yoy</b> do không khi ghi nhận khoản LN bất thường từ việc bán cảng như trong năm 2023.</li><li>• <b>Mở rộng cảng là động lực tăng trưởng trong dài hạn.</b> Chúng tôi kỳ vọng cảng Gemalink 2A và Nam Đình Vũ 3 có thể đưa vào hoạt động từ 2026, bổ sung thêm 1.5 triệu Teu công suất cho hệ thống cảng của GMD. Dự phóng thời gian để lấp đầy trên 70% công suất của Gemalink 2A là hơn 1 năm và Nam Đình Vũ GD3 là 3 năm.</li></ul>
<b>PHP</b>	31,200	NẮM GIỮ	N/A	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>DTT dự phóng tăng trưởng 13% yoy</b> nhờ tổng sản lượng thông quan qua hệ thống cảng của PHP dự phóng tăng trưởng 14% yoy trong 2024 nhờ sự phục hồi chung của ngành cảng biển.</li><li>• <b>Lạch Huyện 3-4 là động lực tăng trưởng dài hạn cho PHP.</b> Chúng tôi dự phóng cảng Lạch Huyện 3-4 đi vào hoạt động từ Q1/25 sẽ là động lực chính mang lại tăng trưởng doanh thu cho PHP trong giai đoạn 2025-26.</li><li>• <b>Giá đã phản ánh triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp.</b> P/E hiện tại đang ở mức 20.1 cao hơn so với mức trung bình 5 năm +1 độ lệch chuẩn là 16.4 và trung bình ngành là 15.0.</li></ul>

# Cổ phiếu khuyến nghị

Với nhóm ngành kinh doanh **dịch vụ khai thác cảng** chúng tôi đưa ra khuyến nghị dựa trên

- Các doanh nghiệp sở hữu cảng nước sâu, có liên doanh với các đội tàu lớn trên thế giới sẽ sở hữu lợi thế và tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn
- KQKD tăng trưởng tốt trong 9T24 cùng với sức khỏe tài chính lành mạnh

Cổ phiếu	Định giá	Khuyến nghị	Cổ tức tiền mặt năm 2024	Điểm nhấn đầu tư
VSC	18,700	MUA	N/A	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Cảng Nam Hải Đình Vũ (NHĐV) là động lực tăng trưởng doanh thu của VSC trong những năm tới.</b> Chúng tôi dự phóng cảng NHĐV sẽ đạt công suất lần lượt đạt 40%/50%/60% là động lực chính giúp doanh thu của VSC tăng trưởng 25%/5%/4% trong giai đoạn năm 2024/25/26.</li><li>• <b>Tăng cường hệ sinh thái hoạt động cốt lõi và tinh gọn bộ máy hoạt động sẽ giúp tăng hiệu quả hoạt động trong dài hạn.</b> Trong giai đoạn 2023–24, VSC đã thực hiện thoái vốn khỏi các dự án/doanh nghiệp trong lĩnh vực không thuộc hoạt động cốt lõi như: dự án khách sạn Hyatt Place Hải Phòng, Cảng dịch vụ dầu khí Đình Vũ (PSP) để tập trung nguồn lực vào hoạt động chính và giảm chi phí lãi vay. Bên cạnh đó, công ty cũng thực hiện các thương vụ M&amp;A nhằm hoàn thiện hệ sinh thái của doanh nghiệp trong hoạt động cảng bao gồm: cảng NHĐV và CTCP Vận tải biển Vinaship (VNA). Chúng tôi đánh giá, việc tăng cường hệ sinh thái sẽ giúp VSC tối ưu được chi phí hoạt động trong dài hạn; tuy nhiên, trong ngắn hạn, KQKD của doanh nghiệp đang phải chịu áp lực từ chi phí lãi vay.</li></ul>



## Bảng so sánh các doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ khai thác cảng

Công ty	Mã CP	Vốn hóa (trUSD)	Tỷ lệ D/E (%)	P/E (lần)		Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	EV/EBITDA (lần)		ROA (%)		ROE (%)	
				Trượt	2025		2024	2025	2024	2025	2024	2025
Gemadep Corp	GMD VN	1,056	22.9	18.2	19.9	33.5	13.6	12.6	11.0	9.7	15.9	13.0
Port of Hai Phong JSC	PHP VN	449	10.8	20.1	N/A	2.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Vietnam Container Shipping JSC	VSC VN	180	54.4	19.5	19.7	(13.2)	7.1	6.3	5.4	5.1	7.9	6.9
Sai Gon Port JSC	SGP VN	203	3.6	17.4	N/A	94.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Dinh Vu Port Investment & Development JSC	DVP VN	120	0.0	9.2	N/A	(0.6)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Cat Lai Port JSC	CLL VN	50	0.0	13.1	N/A	(1.9)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
DaNang Port JSC	CDN VN	119	19.4	10.1	N/A	9.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Dong Nai Port JSC	PDN VN	159	13.6	12.7	N/A	26.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>Trung bình</b>		<b>292</b>	<b>15.6</b>	<b>15.0</b>	<b>19.8</b>	<b>18.9</b>	<b>10.4</b>	<b>9.4</b>	<b>8.2</b>	<b>7.4</b>	<b>11.9</b>	<b>10.0</b>
<b>Trung vị</b>		<b>170</b>	<b>12.2</b>	<b>15.3</b>	<b>19.8</b>	<b>6.1</b>	<b>10.4</b>	<b>9.4</b>	<b>8.2</b>	<b>7.4</b>	<b>11.9</b>	<b>10.0</b>

# Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HSX: HAH)

## MUA – Giá mục tiêu: 57,200 VND (+19%)

### Điểm nhấn đầu tư

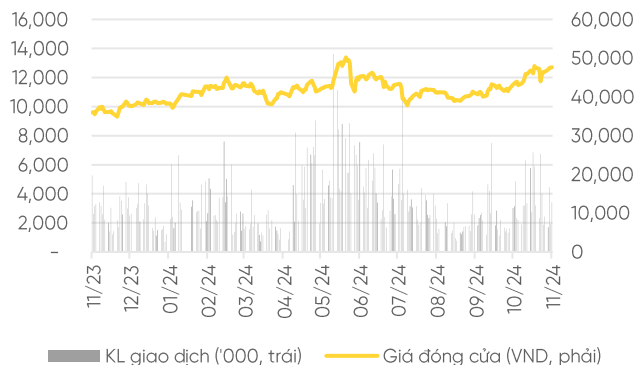
Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu HAH, giá mục tiêu là 57,200 VND/cổ phiếu tới từ:

- **Mảng cho thuê tàu định hạn** tiếp tục hưởng lợi nhờ nhu cầu vận tải cao hơn trong ngắn hạn. Việc duy trì giá cước cho thuê ở mức cao vào thời điểm HAH tái ký các hợp đồng cũng như cho thuê thêm tàu mới sẽ giúp kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực.
- **Mảng tự khai thác tàu** kỳ vọng hưởng lợi khi giá cước vận tải dự phóng tăng trong 2025 nhờ nhu cầu nhập khẩu tăng đột biến từ Mỹ trước mức thuế quan mới dưới thời Trump 2.0.
- **Tăng công suất đội tàu và mở rộng các tuyến hoạt động là yếu tố giúp KQKD tăng trưởng ổn định.** Sau khi nhận bàn giao 3 tàu mới là HAIAN ALFA, HAIAN BETA và HAIAN OPUS với tổng trọng tải hơn 7,000 TEU. Trong T10/24, HAH tiếp tục phê duyệt kế hoạch mua tàu container TORO (loại Panamax) nhằm mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh. Loại tàu mới có tải trọng gần gấp đôi so với cỡ tàu lớn nhất HAH đang sở hữu (3400 TEU sv 1800 TEU). Khi đưa tàu mới này vào khai thác, đội tàu container của HAH sẽ nâng lên 16 chiếc với năng lực vận tải tăng thêm 15%, vượt mức 26.000 TEU.

### Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro về giá cước vận tải: tình hình căng thẳng ở biển Đỏ có thể cải thiện tốt hơn trong 2025 khiến giá cước vận tải giảm sâu kéo theo giá cước cho thuê tàu định hạn.
- Rủi ro về tài chính: việc mở rộng đội tàu cũng đồng nghĩa với việc gia tăng lãi vay, gây ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong các năm tới.

Diễn biến giá	1 tháng	3 tháng	12 tháng
HAH	10.3%	15.9%	52.2%
VNINDEX	-1.0%	-3.1%	13.4%



Chỉ tiêu (tỷ VND)	2023A	tăng trưởng	2024F	tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng
Doanh thu	2,613	-18%	3,754	44%	4,077	8.6%
_Khai thác cảng	199	-6.7%	246	23%	263	7.1%
_Khai thác tàu	2,196	-20%	3,246	48%	3,545	9.2%
_Khác	219	-13%	262	20%	269	2.5%
LN gộp	611	-57%	1,036	70%	1,230	19%
Chi phí lãi vay	84	10%	108	29%	133	23%
Chi phí BH&QLDN	125	10%	184	46%	184	0.0%
LNTT	449	-65%	776	73%	973	25%
LN ròng	385	-66%	607	70%	773	27%
Biên LN gộp	23%	-21 đ %	28%	4.2 đ %	30%	2.6 đ %
Biên LN ròng	14%	-19 đ %	16%	2.5 đ %	19%	2.8 đ %

Giá hiện tại (VND)	48,050
Giá mục tiêu (VND)	57,200
Vs Consensus	+5.7%
Upside	19%
Tỷ suất cổ tức	7.7%
Tổng tỷ suất sinh lời	26.7%
Bloomberg code	HAH VN Equity
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	5,752
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần (VND)	48,050/30,350
Giới hạn sở hữu NDTNN	30%
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN hiện tại	12.2%

# Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HSX: HAH)

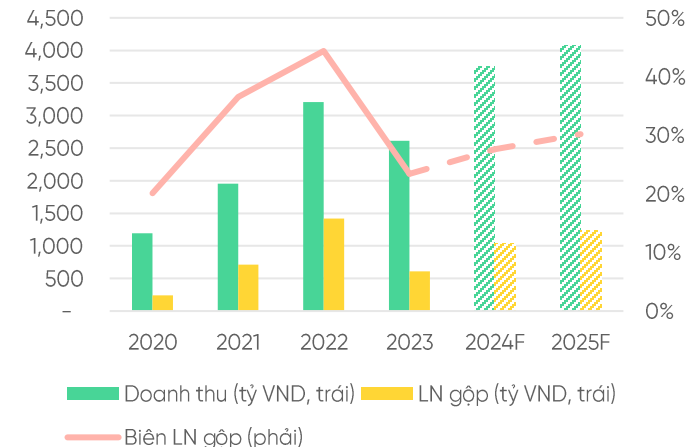
## Đội tàu của HAH

Tuổi tàu	Tên	Công suất (TEU)	Chuyến khai thác
23	HAIAN PARK	787	Nội Á
23	HAIAN TIME	1,032	Nội Á
21	HAIAN BELL	1,200	Nội Á
14	HAIAN LINK	1,060	Nội Á
16	HAIAN CITY	1,577	Nội Á
16	HAIAN ROSE	1,708	Nội Á
2	HAIAN ALFA	1,781	Nội Á
1	HAIAN BETA	1,800	Nội Á
Tự khai thác		10,945	47%
12	HAIAN MIND	1,794	Cho thuê
15	HAIAN VIEW	1,577	Cho thuê
16	HAIAN EAST	1,702	Cho thuê
16	HAIAN WEST	1,740	Cho thuê
16	ANBIEN BAY	1,794	Cho thuê
1	ANBIEN SKY	1,800	Cho thuê
1	HAIAN OPUS	1,781	Cho thuê
Cho thuê		12,188	53%

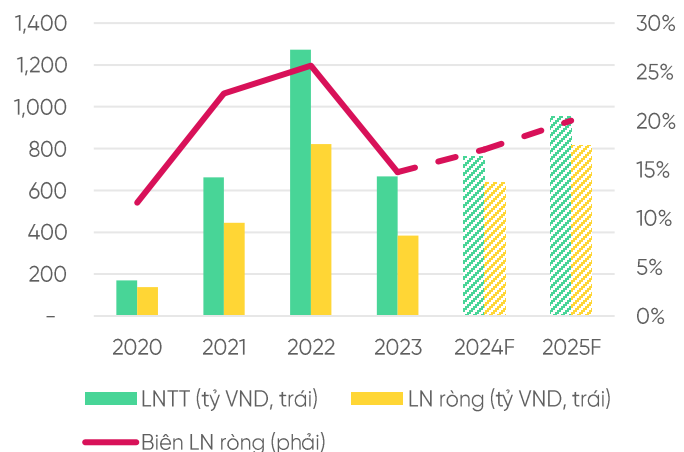
## EV/EBITDA lịch sử của HAH



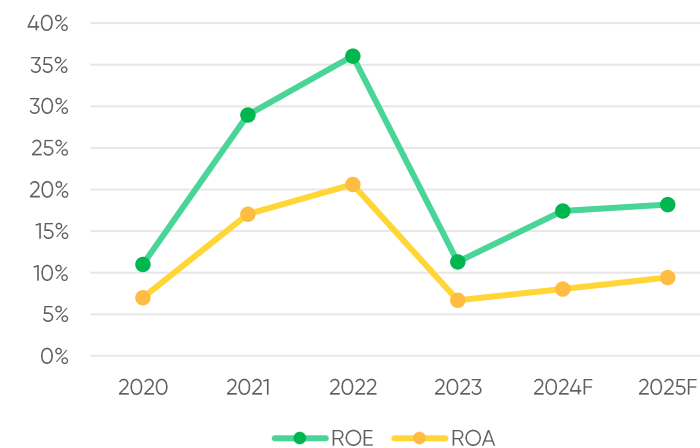
## Doanh thu và LN gộp



## Lợi nhuận ròng



## Hiệu quả hoạt động



# Công ty cổ phần GEMADEPT (HSX: GMD)

## NĂM GIỮ – Giá mục tiêu: 72,000 VND (+11.3%)

### Điểm nhấn đầu tư

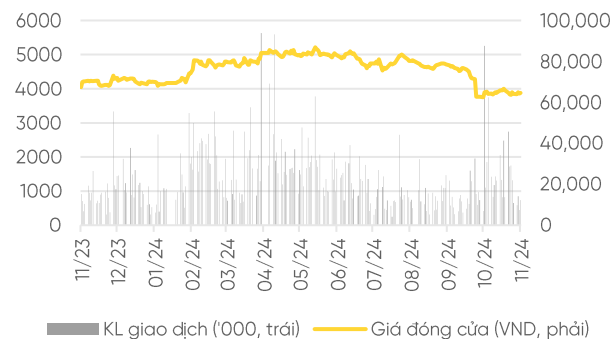
Chúng tôi khuyến nghị Năm giữ với cổ phiếu GMD, giá mục tiêu là 75,500 VND/cổ phiếu tới từ:

- **Mảng kinh doanh dịch vụ khai thác cảng là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu** lần lượt 7%/4% yoy trong 2024-25 nhờ sản lượng hàng thông qua toàn hệ thống cảng GMD dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt 20%/3% yoy dựa trên đà phục hồi chung của ngành cảng biển Việt Nam từ mức nền thấp yoy trong năm 2024 và triển vọng triển vọng tăng trưởng hàng hóa thông quan trong 2025.
- **Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2024 giảm 43% yoy** do không còn ghi nhận khoản LN bất thường từ việc bán cảng như trong năm 2023 và tăng trưởng 10% yoy trong 2025.
- **Mở rộng cảng là động lực tăng trưởng trong dài hạn.** Chúng tôi kỳ vọng Gemalink 2A và Nam Đình Vũ GĐ3 có thể khởi công trong cuối năm 2024 và đưa vào hoạt động từ đầu năm 2026. Hai dự án này sẽ bổ sung thêm 1.3 triệu Teu công suất cho hệ thống cảng của GMD. Chúng tôi dự phóng thời gian để lấp đầy trên 70% công suất của Gemalink 2A là hơn 1 năm và Nam Đình Vũ GĐ3 là hơn 3 năm.

### Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro về tình hình kinh tế thế giới đặc biệt là Mỹ và EU phục hồi chậm hơn kỳ vọng.
- Rủi ro về tiến độ dự án hoàn thành mở rộng cảng Nam Đình Vũ 3 và Germalink 2A chậm hơn kỳ vọng

Diễn biến giá	1 tháng	3 tháng	12 tháng
GMD	3.5%	-5.3%	15.6%
VNINDEX	-1.0%	-3.1%	13.4%



Giá hiện tại (VND)	64,700
Giá mục tiêu (VND)	72,000
Vs Consensus	-0.01%
Upside	+11.3%
Tỷ suất cổ tức	2.6%
Tổng tỷ suất sinh lời	13.9%
Bloomberg code	GMD VN Equity
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	26,785
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần (VND)	72,070/55,980
Giới hạn sở hữu NĐTNN	37.0%
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN hiện tại	36.7%

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2023A	tăng trưởng	2024F	tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng
Doanh thu	3,846	-1%	4,127	7%	4,293	4.0%
_Khai thác cảng	2,909	-5.8%	3,470	19%	3,623	4.4%
_Dịch vụ vận tải	936	15%	655	-30%	668	2.0%
_Khác	1.5	18%	1.5	5%	1.6	5.0%
LN gộp	1,778	3%	1,875	5%	2,053	9%
Chi phí BH&QLDN	661	-1%	591	-11%	725	23%
LNTT	3,147	141%	2,070	-34%	2,252	9%
LN ròng	2,502	116%	1,428	-43%	1,571	10%
Biên LN gộp	46%	2 đ %	45%	-0.8 đ %	48%	2.4 đ %
Biên LN ròng	65%	35 đ %	35%	-30.5 đ %	37%	2.0 đ %

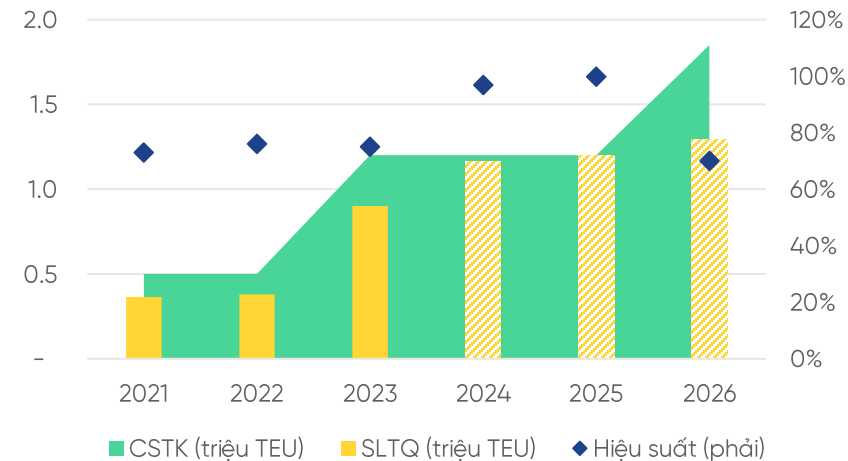
# Công ty cổ phần GEMADEPT (HNX: GMD)

## Cảng thuộc sở hữu của Gemadept

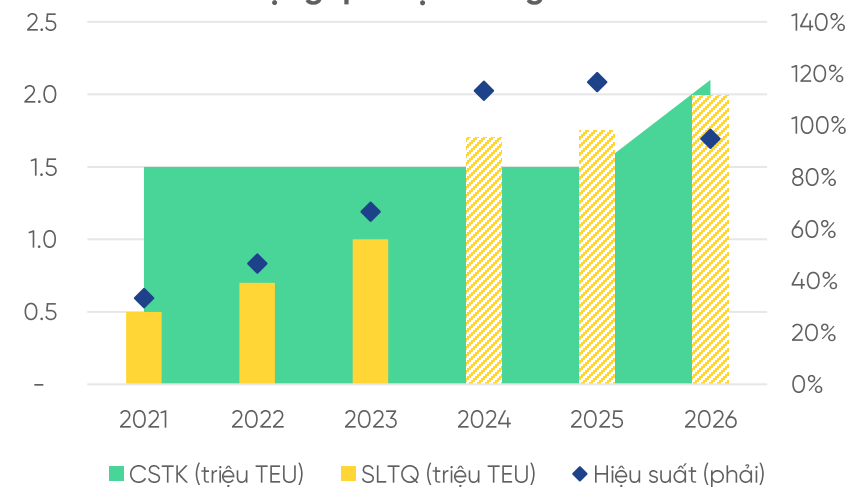
Khu vực	Vị trí	Tên cảng	Năm hoạt động	Mặt hàng	Công suất thiết kế	Cỡ tàu tiếp nhận
Miền Nam	BRVT	Gemalink *	2021	Hàng container	1.5 triệu TEU/năm	24,000 TEU
		Gemalink 2A *	Q3/2026	Hàng container	0.6 triệu TEU/năm	24,000 TEU
	Bình Dương	Bình Dương	2004	Hàng container	0.8 triệu TEU/năm	Sà lan 250 TEU
	TP HCM	Phước Long ICD	1995	Hàng container	0.5 triệu Teu/năm	
Miền Bắc	Hải Phòng	Nam Đình Vũ	2018	Hàng container	1.2 triệu TEU/năm	2,500 TEU
		Nam Hải ICD	2014	Hàng container		
		Nam Đình Vũ GD3	Q4/2025	Hàng container	0.8 triệu TEU/năm	2,500 TEU
Miền Trung	Quảng Ngãi	GMD Dung Quất	2008	Hàng rời	2.0 triệu tấn/năm	70,000 tấn

\*Ghi chú: Gemalink được ghi nhận là công ty liên kết của GMD

## Sản lượng qua cụm cảng Nam Đình Vũ



## Sản lượng qua cụm cảng Gemalink



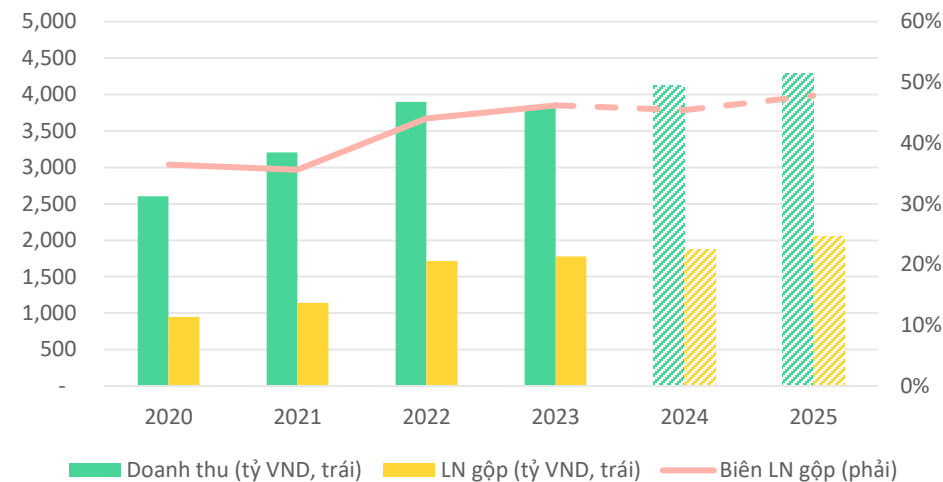


# Công ty cổ phần GEMADEPT (HNX: GMD)

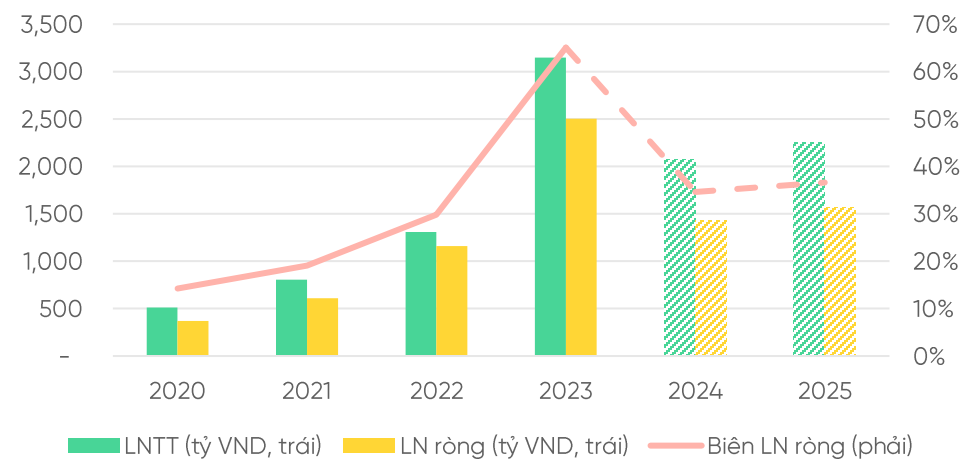
### EV/EBITDA lịch sử



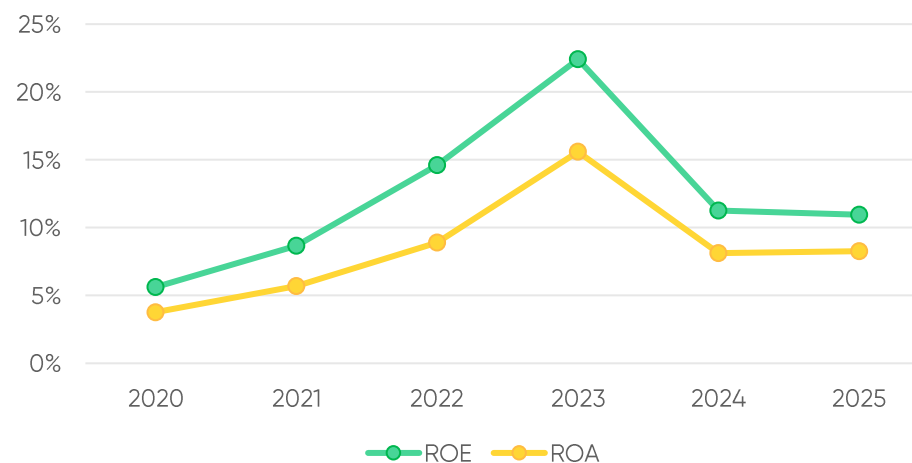
### Doanh thu và LN gộp



### Lợi nhuận ròng



### Hiệu quả hoạt động



# Công ty cổ phần Tập đoàn Container Việt Nam (HSX: VSC)

## MUA – Giá mục tiêu: 18,700 VND (+16.1%)

### Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu VSC, giá mục tiêu là 18,700 VND/cổ phiếu tới từ:

- **Tăng công suất cảng Nam Hải Đình Vũ (NHĐV) là động lực chính cho tăng trưởng doanh thu của VSC trong những năm tới.** Chúng tôi dự phóng cảng NHĐV sẽ đạt công suất lần lượt đạt 40%/50%/60% là động lực chính giúp doanh thu của VSC tăng trưởng 16%/4%/4% trong giai đoạn năm 2024/25/26.
- **Tăng cường hệ sinh thái hoạt động cốt lõi và tinh gọn bộ máy hoạt động sẽ giúp tăng hiệu quả hoạt động trong dài hạn.** Trong giai đoạn 2023–24, VSC đã thực hiện thoái vốn khỏi các dự án/doanh nghiệp trong lĩnh vực không thuộc hoạt động cốt lõi như: dự án khách sạn Hyatt Place Hải Phòng, Cảng dịch vụ dầu khí Đình Vũ (PSP) để tập trung nguồn lực vào hoạt động chính và giảm chi phí lãi vay. Bên cạnh đó, công ty cũng thực hiện các thương vụ M&A nhằm hoàn thiện hệ sinh thái của doanh nghiệp trong hoạt động cảng bao gồm: cảng NHĐV và CTCP Vận tải biển Vinaship (VNA). Chúng tôi đánh giá, việc tăng cường hệ sinh thái sẽ giúp VSC tối ưu được chi phí hoạt động trong dài hạn; tuy nhiên, trong ngắn hạn, KQKD của doanh nghiệp đang phải chịu áp lực từ chi phí lãi vay.

### Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro về biến động lãi suất vay.
- Rủi ro về khả năng lấp đầy công suất cảng Nam Hải Đình Vũ chậm hơn dự phóng.

Diễn biến giá	1 tháng	3 tháng	12 tháng
VSC	-3.9%	-6.7%	-7.9%
VNINDEX	-0.3%	-2.5%	13.5%

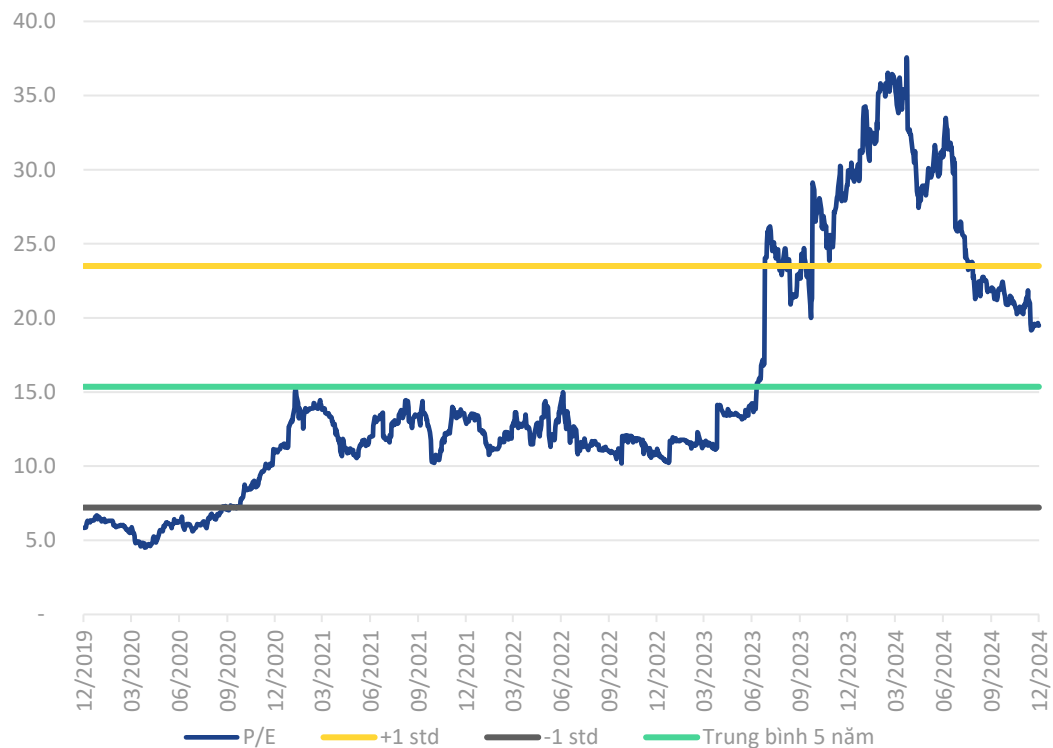


Giá hiện tại (VND)	16,100
Giá mục tiêu (VND)	18,700
Vs Consensus	+16.1%
Upside	+16.1%
Tỷ suất cổ tức	10.9%
Tổng tỷ suất sinh lời	27.0%
Bloomberg code	VSC VN Equity
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4,603
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần (VND)	22,050/15,700
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN hiện tại	2.5%

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2023	tăng trưởng	2024	tăng trưởng	2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	2,181	+8.6%	2,532	16.1%	2,633	4.0%
LN gộp	654	3.0%	789	20.8%	822	4.0%
LN ròng	124	116%	154	+24.6%	164	6.4%
Biên LN gộp	30.0%	-2.8 đ %	31.2%	+1.2 đ %	31.5%	0.3 đ %
Biên LN ròng	5.7%	-10 đ %	6.1%	+0.4 đ %	6.3%	+0.2 đ %

# Công ty cổ phần Tập đoàn Container Việt Nam (HSX: VSC)

### P/E lịch sử



### P/B lịch sử



# CTCP Cảng Hải Phòng (Upcom: PHP)

**NĂM GIỮ– Giá mục tiêu: 31,200 VND (-13.7%)**

## Điểm nhấn đầu tư

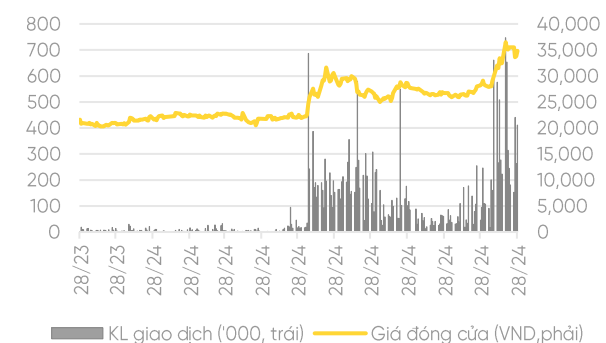
Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI với cổ phiếu PHP:

- **Lạch Huyện 3-4 là động lực tăng trưởng dài hạn cho PHP.** Chúng tôi dự phóng cảng Lạch Huyện 3-4 đi vào hoạt động từ Q1/25 sẽ là động lực chính mang lại tăng trưởng doanh thu lần lượt 22%/20% cho PHP trong giai đoạn 2025-26. Mặc dù chịu sự cạnh tranh từ cảng Lạch Huyện 5-6 và HICT ở khu vực Lạch Huyện, chúng tôi kỳ vọng cảng Lạch Huyện 3-4 vẫn đạt hiệu suất 15%/40% trong giai đoạn 2025-26 và có thể full công suất vào năm 2029 nhờ (1) ký kết liên doanh với MSC (hãng tàu tư nhân có công suất lớn nhất từ sau T02/25) và (2) triển vọng tăng trưởng lượng hàng hóa thông quan qua cảng biển Việt Nam. Khi Lạch Huyện 3-4 hoạt động chúng tôi cho rằng MSC sẽ chuyển các tuyến dịch vụ của mình từ HICT và các cảng trong khu vực Đông Nam Á về Lạch Huyện 3-4.
- **Giá đã phản ánh triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp.** P/E hiện tại đang ở mức 20.1 cao hơn so với mức trung bình 5 năm +1 độ lệch chuẩn là 16.4 và trung bình ngành là 15.0.

## Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro về thanh khoản cổ phiếu thấp
- Rủi ro về lãi suất: Do khoản vay cho dự án cảng nước sâu Lạch Huyện của PHP được thực hiện bằng lãi suất thả nổi, doanh nghiệp sẽ chịu thêm chi phí lãi vay khi lãi suất có sự biến động tăng.

Diễn biến giá	1 tháng	3 tháng	12 tháng
PHP	22.7%	21.0%	62.7%
VNINDEX	-1.0%	-3.1%	13.4%



Giá hiện tại (VND)	35.300 VND
Giá mục tiêu (VND)	31,200 VND
Vs Consensus	N/A %
Upside	-13.7%
Tỷ suất cổ tức	1.1 %
Tổng tỷ suất sinh lời	12.6%
Bloomberg code	PHP VN Equity
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	11,296
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần (VND)	37,050/19,950
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN hiện tại	0.0%

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2023	tăng trưởng	2024	tăng trưởng	2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	2,156	-8.2%	2,435	12.9%	2,970	20%
LN gộp	756	-11%	852	20.8%	1,025	18.3%
LN ròng	567	-1.6 %	788	24.6%	767	-4.3%
Biên LN gộp	35%	-0.9 đ %	35%	-0.1 đ %	34%	-0.5 đ %
Biên LN ròng	26%	1.8 đ %	32%	6.0 đ %	26%	-0.5 đ %

# CTCP Cảng Hải Phòng (Upcom: PHP)

### P/E lịch sử



### P/B lịch sử



## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBank, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: [research@vpbanks.com.vn](mailto:research@vpbanks.com.vn)

### Chuyên viên cao cấp Phân tích

**Lê Anh Sơn**

Email: [sonla@vpbanks.com.vn](mailto:sonla@vpbanks.com.vn)

### Chuyên viên Phân tích

**Vũ Mạnh Tuấn**

Email: [tuanvm@vpbanks.com.vn](mailto:tuanvm@vpbanks.com.vn)