

Cảng biển

Ngành Cảng biển
Ngày báo cáo 26/02/2026

Hoàng Gia Huy
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng Cao cấp

Bối cảnh ngành cảng nội địa hỗ trợ triển vọng tích cực cho GMD

Trong Nhận định nhanh này, chúng tôi thảo luận về: **(1)** bối cảnh thị trường cảng biển miền Nam tại cụm cảng nước sâu Cái Mép - Thị Vải (CM-TV) và cụm TP.HCM (cũ) - Bình Dương - Đồng Nai, **(2)** bối cảnh cạnh tranh tại miền Bắc sau khi công suất cảng nước sâu Lạch Huyện tăng gấp ba lần vào cuối quý 1-đầu quý 2/2025, và **(3)** những tác động đối với Gemadept (HSX: GMD).

Thị trường miền Nam: Nguồn cung thắt chặt hỗ trợ triển vọng tăng trưởng và khả năng tăng phí

Chúng tôi nhận thấy nguồn cung tại thị trường miền Nam vẫn ở trạng thái thắt chặt trong bối cảnh nhu cầu cao nhờ triển vọng thương mại thuận lợi của Việt Nam, điều này củng cố triển vọng trung hạn khả quan cho các nhà vận hành cảng biển tại khu vực này. Tại khu vực CM-TV, hiệu suất hoạt động toàn vùng đạt 101% trong năm 2025, trong khi Gemalink (GML) hoạt động ở mức khoảng 129%, phản ánh nhu cầu hiện hữu cao đối với cảng nước sâu. Quan trọng hơn, GML là cảng duy nhất trong khu vực có kế hoạch mở rộng rõ ràng, giúp cảng ở vị thế sẵn sàng để đón đầu nhu cầu gia tăng trong 5 năm tới trong bối cảnh sản lượng tăng trưởng (ước tính tổng cộng khoảng 4,65 triệu TEU) vượt xa nguồn cung mới (1,5 triệu TEU từ Gemalink). Do đó, chúng tôi cho rằng công suất mới của GML sau này có thể đạt mức lấp đầy tối đa trong vòng 1-1,5 năm sau khi đi vào vận hành.

Tại cụm cảng TP.HCM (cũ) - Bình Dương - Đồng Nai, chúng tôi quan sát thấy sự đồng thuận tăng giá dịch vụ đáng kể giữa các cảng lớn trong khu vực, dao động trong khoảng 15-30% trở lên cho giai đoạn 2025-26. Với đặc thù chi phí cố định cao trong vận hành cảng (tức đòn bẩy hoạt động cao), việc tăng giá dịch vụ cùng với hiệu suất hoạt động duy trì ở mức cao đồng nghĩa với biên lợi nhuận gia tăng. Chúng tôi nhìn nhận các đợt điều chỉnh phí này không phải là hành vi ép giá mà là sự tái thiết lập giá hợp lý trong một môi trường thiếu hụt nguồn cung.

Thị trường miền Bắc: Cạnh tranh gay gắt chủ yếu diễn ra giữa tại các cảng nước sâu, NDV vẫn duy trì mức tăng trưởng vượt trội

Vào cuối quý 1 và đầu quý 2/2025, công suất cảng nước sâu Lạch Huyện đã mở rộng từ khoảng 1,0 triệu TEU/năm lên hơn 3,0 triệu TEU/năm, làm dấy lên lo ngại về khả năng cạnh tranh trực tiếp với các cảng sông và Nam Đình Vũ (NDV).

Cho đến nay, dữ liệu cho thấy sự cạnh tranh chủ yếu diễn ra trong nội bộ cụm cảng nước sâu, khi các cầu cảng mới giành thị phần từ các cầu cảng cũ. Các cảng sông đã cho thấy mức tăng trưởng sản lượng ổn định, riêng NDV đạt mức tăng trưởng vượt trội 11% YoY trong năm 2025, cao hơn so với mức tăng khoảng 4% YoY của toàn phân khúc cảng sông, cho thấy thị phần tiếp tục gia tăng.

Chúng tôi tin rằng sự cạnh tranh giữa Lạch Huyện và NDV là hạn chế do phân khúc khách hàng khác nhau (tuyến nội Á so với tuyến đường dài), chênh lệch phí đáng kể (phí tại Lạch Huyện hiện cao gấp khoảng 2 lần so với các cảng sông), hạn chế về kết nối hạ tầng tại Lạch Huyện, và các khoản phụ phí trên mỗi TEU có ảnh hưởng rõ rệt hơn đối với hàng hóa tuyến ngắn (mà các cảng sông phục vụ) so với hàng hóa tuyến dài (được phục vụ bởi Lạch Huyện). Do đó, chúng tôi tin rằng dư địa tăng trưởng của NDV vẫn được đảm bảo bất chấp công suất mới từ các cảng nước sâu trong khu vực.

Tác động đối với GMD (Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 93.600 đồng/cổ phiếu)

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực về triển vọng tăng trưởng của GMD trong ngắn và trung hạn, được hỗ trợ bởi (1) hệ thống cảng chất lượng cao, được quản lý tốt, và được đặt tại các vị trí đắc địa, (2) nền tảng xuất nhập khẩu vững chắc của Việt Nam, và (3) bối cảnh ngành cảng biển thuận lợi. Tại miền Bắc, công suất mới tại Lạch Huyện chủ yếu làm gia tăng cạnh tranh trong phân khúc nước sâu, trong khi NDV phần lớn không bị ảnh hưởng. Tại miền Nam, nhu cầu lớn và nguồn cung hạn chế củng cố kỳ vọng về lợi nhuận cho các cảng miền Nam của GMD. Gemalink có vị thế tốt để đáp ứng nhu cầu gia tăng của khu vực thông qua kế hoạch mở rộng, trong khi ICD Phước Long và cảng Bình Dương được hưởng lợi từ việc tăng giá dịch vụ trong bối cảnh hạn chế về công suất khu vực.

Thông tin chi tiết về quan điểm, dự báo và giá mục tiêu mới nhất cho GMD được trình bày trong [Báo cáo Cập nhật GMD](#) mới nhất của chúng tôi, ngày 26/02/2026.

Hình 1: Tổng quan chỉ số tài chính các doanh nghiệp cảng niêm yết tại Việt Nam

Công ty	Sàn niêm yết	GTVH (triệu USD)	DT trượt 12T (triệu USD)	YoY	LNST trượt 12T (triệu USD)	YoY	Nợ vay ròng/ VCSH (x)	ROE (%)	ROA (%)	EV/ EBITDA trượt 12T (x)	P/E trượt 12T (x)	P/B quý gần nhất (x)
PHP	UPCoM	465	104	5%	31,3	2%	-2%	13%	9%	9,7	14,8	2,0
PDN	HOSE	242	60	18%	16,6	26%	-54%	32%	26%	9,9	14,6	4,3
SGP	UPCoM	223	47	11%	13,8	112%	-39%	12%	6%	14,9	16,1	1,9
PAP	UPCoM	221	6	7013%	-19,2	N.M.	255%	-23%	-6%	-117,0	-11,5	3,0
VGR	UPCoM	203	44	6%	18,9	46%	-70%	45%	38%	8,3	10,8	4,5
CDN	HNX	124	63	14%	14,0	22%	-25%	19%	14%	4,6	8,8	1,6
DVP	HOSE	109	22	-15%	12,9	1%	-78%	23%	21%	5,3	8,5	2,0
CQN	UPCoM	91	27	6%	5,1	13%	-29%	13%	11%	15,3	17,9	2,4
QNP	HOSE	50	43	-2%	5,4	11%	-9%	16%	10%	5,3	9,3	1,4
TCL	HOSE	40	70	13%	6,0	7%	-54%	23%	14%	3,8	6,7	1,5
CLL	HOSE	40	15	24%	3,8	1%	-49%	16%	14%	5,4	10,6	1,7
TCW	UPCoM	25	46	14%	4,3	16%	-77%	29%	16%	1,8	5,8	1,7
ILB	HOSE	33	22	16%	3,9	4%	-17%	14%	6%	3,4	7,7	1,1
DXP	HNX	28	27	3%	4,5	120%	-19%	13%	9%	4,0	6,1	0,8
IST	UPCoM	20	19	12%	3,1	26%	-22%	32%	15%	3,4	6,2	1,9
CCR	HNX	12	10	46%	1,1	74%	-19%	10%	8%	4,3	11,0	1,1
CCT	UPCoM	11	7	22%	0,2	45%	-14%	2%	1%	11,4	50,9	1,0
CMP	UPCoM	10	12	-15%	0,9	-7%	11%	6%	3%	3,9	10,3	0,7
NAP	HNX	9	9	18%	0,9	46%	1%	10%	8%	3,9	9,4	0,9
VGP	HNX	8	452	12%	0,7	2%	302%	7%	0%	36,5	12,4	0,9
TNP	UPCoM	6	0	N.M.	0,0	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	13,8	1,6
CAG	HNX	4	2	22%	0,0	N.M.	-46%	1%	1%	5,7	114,0	0,7
CCP	UPCoM	1	0	N.M.	0,0	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	3,1	0,7
PNP	UPCoM	13	13	-1%	1,6	2%	-57%	18%	12%	2,3	7,8	1,4
QSP	UPCoM	10	0	N.M.	0,0	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	8,0	1,3
CPI	UPCoM	6	3	82%	0,1	54%	57%	-13%	6%	29,4	50,1	-6,9
Trung vị		28	22	13%	3,8	15%	-21%	13%	9%	5,3	10,3	1,5
GMD	HOSE	1.230	229	23%	97,8**	37%**	-13%	16%**	11%**	10,6*	18,2**	2,6

Nguồn: FiinPro, Vietcap. Dữ liệu tính đến ngày 26/02/2026. *EV/EBITDA của GMD bao gồm đóng góp từ các công ty liên kết. **Tính toán dựa theo LNST sau lợi ích CDTs cốt lõi, không bao gồm lãi thoái vốn và các thu nhập/chi phí khác.

Thị trường miền Nam: Nguồn cung thắt chặt trong khi nhu cầu tăng mạnh hỗ trợ triển vọng tích cực cho các cảng miền Nam của GMD

Thị trường miền Nam bao gồm hai cụm cảng chính: CM-TV, nơi tập trung các cảng nước sâu bao gồm GML, và cụm TP.HCM (cũ)–Bình Dương–Đồng Nai, nơi Phước Long ICD và Cảng Bình Dương của GMD đang hoạt động.

Cụm CM-TV: Triển vọng 5 năm khả quan đối với GML, được hỗ trợ bởi tình trạng thiếu cung trong khu vực và GML là doanh nghiệp duy nhất có kế hoạch mở rộng rõ ràng

Triển vọng năm 2026: Chúng tôi kỳ vọng mức độ cạnh tranh ở khu vực miền Nam sẽ không gia tăng đáng kể. Thứ nhất, nhu cầu vẫn tốt với triển vọng tăng trưởng xuất nhập khẩu khả quan. Thứ hai, sẽ không có công suất mới nào đi vào hoạt động trong năm 2026, trong khi hiệu suất hoạt động của khu vực đã đạt 101% vào năm 2025, cho thấy cầu đang vượt cung. Dự án mở rộng duy nhất là GML 2, dự kiến vào quý 3/2027. Với bối cảnh này, chúng tôi kỳ vọng tình trạng thiếu hụt nguồn cung trong khu vực sẽ tiếp diễn trong suốt năm 2026.

Trong ngắn hạn, GML đang hoạt động vượt công suất (129% vào năm 2025), nhưng cảng đã và đang hợp tác với các depot và cảng lân cận để mở rộng không gian bãi chứa container nhằm giảm bớt tình trạng quá tải trong thời gian tới. Chúng tôi dự phóng sản lượng năm 2026 của GML sẽ tăng 8% YoY (hiệu suất hoạt động 139%).

Triển vọng 5 năm: GML có vị thế tốt để nắm bắt phần lớn nhu cầu tăng thêm trong khu vực, vì đây hiện là cảng duy nhất ở CM-TV có kế hoạch mở rộng cụ thể. Mặc dù các dự án như cảng Cần Giờ và cảng nước sâu Cái Mép Hạ gần đây đã nhận được chấp thuận đầu tư, chúng tôi cho rằng các dự án này khó có khả năng đi vào hoạt động trước năm 2030, chúng tôi cho rằng các dự án này khó có thể đi vào vận hành trước năm 2030, do tính chất kỹ thuật phức tạp của các dự án quy mô lớn, đòi hỏi quá trình nghiên cứu khả thi kỹ lưỡng cùng nhiều bước chuẩn bị khác trước khi có thể khởi công, trong khi bản thân quá trình xây dựng cũng cần thời gian để hoàn tất.

Thông lượng của khu vực hiện ở mức khoảng 7,6 triệu TEU, và ban lãnh đạo cho rằng tăng trưởng khu vực sẽ đạt ít nhất 10%/năm trong 5 năm tới. Điều này tương ứng nhu cầu tăng thêm gần 4,65 triệu TEU tổng cộng trong giai đoạn 5 năm này (trung bình gần 930.000 TEU mỗi năm). Trên cơ sở này, chúng tôi cho rằng công suất mới sắp tới của GML có thể đạt hiệu suất tối đa trong vòng 1–1,5 năm sau khi đi vào hoạt động.

Hình 2: Thông lượng năm 2024 và 2025 tại khu vực CM-TV

Nghìn TEU	Công suất 2024	Thông lượng 2024	YoY	Hiệu suất hoạt động (2024)	Công suất 2025	Thông lượng 2025	YoY	Hiệu suất hoạt động (2025)
TCIT	2.200	1.960	4%	89%	2.400	2.250	15%	94%
TCTT	1.000	1.090	33%	109%	1.000	1.200	10%	120%
CMIT	1.100	990	55%	90%	1.100	1.250	26%	114%
SSIT	1.500	680	36%	45%	1.500	980	44%	65%
GML	1.500	1.740	72%	116%	1.500	1.930	11%	129%
Tổng cộng	7.300	6.460	33%	88%	7.500	7.610	18%	101%

Nguồn: VPA, công bố thông tin các công ty, truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp

Việc tăng 10% phí xếp dỡ tại các cảng nước sâu được thông qua, có hiệu lực từ ngày 01/02/2026; củng cố triển vọng lợi nhuận của GML

Vào ngày 31/12/2025, Bộ Xây dựng (cơ quan hiện chịu trách nhiệm quản lý phí xếp dỡ cảng biển tại Việt Nam sau đợt sáp nhập bộ vào năm 2025) đã phê duyệt quyết định tăng phí xếp dỡ tại các cảng nước sâu ở khu vực Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải, có hiệu lực từ ngày 01/02/2026. Theo biểu phí mới, phí xếp dỡ được tăng khoảng 10% so với biểu giá trước, như chi tiết trong các bảng dưới đây.

Điều này mang lại lợi ích trực tiếp cho GML (và tất cả các cảng nước sâu khác tại Lạch Huyện và CM-TV) thông qua mức phí và doanh thu cao hơn, từ đó cải thiện biên lợi nhuận do các cảng thường có đòn bẩy hoạt động cao.

Hình 3: Khung giá dịch vụ bốc dỡ container hàng hóa xuất khẩu, nhập khẩu, tạm nhập, tái xuất tại các cảng nước sâu khu vực Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải

USD/container	Cũ		Mới		% thay đổi	
	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần
1. Container 20 feet						
Đầy	57	66	63	73	10,5%	10,6%
Rỗng	35	44	39	48	11,4%	9,1%
2. Container 40 feet						
Đầy	85	97	94	107	10,6%	10,3%
Rỗng	54	62	59	68	9,3%	9,7%
2. Container trên 40 feet						
Đầy	94	108	103	119	9,6%	10,2%
Rỗng	60	68	66	75	10,0%	10,3%

Nguồn: Quyết định số 2506/QĐ-BXD, Vietcap

Hình 4: Khung giá dịch vụ bốc dỡ container nội địa phục vụ quá cảnh, trung chuyển tại các cảng nước sâu khu vực Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải

USD/container	Cũ		Mới		% thay đổi	
	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần
1. Container 20 feet						
Đầy	34	40	37	44	8,8%	10,0%
Rỗng	21	26	23	29	9,5%	11,5%
2. Container 40 feet						
Đầy	51	58	56	64	9,8%	10,3%
Rỗng	32	37	35	41	9,4%	10,8%
2. Container trên 40 feet						
Đầy	56	65	62	72	10,7%	10,8%
Rỗng	35	41	39	45	11,4%	9,8%

Nguồn: Quyết định số 2506/QĐ-BXD, Vietcap

Hình 5: Khung giá dịch vụ bốc dỡ container từ tàu (sà lan) sang bãi cảng và ngược lại (chỉ áp dụng cho bốc dỡ container phục vụ việc vận chuyển giữa các cảng biển để bốc dỡ hàng hóa và chuyển đến cảng biển đích) tại các cảng nước sâu khu vực Lạch Huyện và Cái Mép Thị Vải

USD/container	Cũ		Mới		% thay đổi	
	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần	Giá sàn	Giá trần
1. Container 20 feet						
Đầy	8	15	9	17	12,5%	13,3%
Rỗng	8	15	9	17	12,5%	13,3%
2. Container 40 feet						
Đầy	13	23	14	25	7,7%	8,7%
Rỗng	13	23	14	25	7,7%	8,7%
2. Container trên 40 feet						
Đầy	13	23	14	25	7,7%	8,7%
Rỗng	13	23	14	25	7,7%	8,7%

Nguồn: Quyết định số 2506/QĐ-BXD, Vietcap

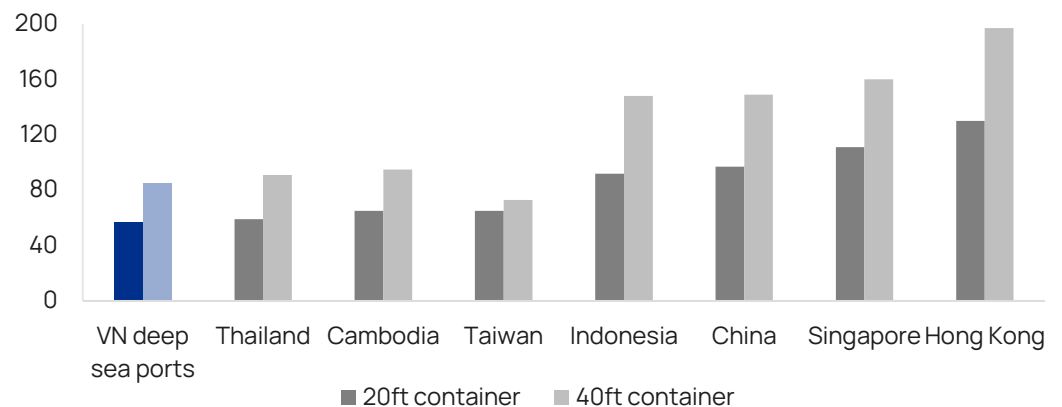
Bối cảnh của đợt tăng giá: Trước đợt tăng phí này, phí xếp dỡ tại các cảng nước sâu của Việt Nam vẫn thấp hơn đáng kể so với mức trung bình của khu vực – thường chỉ bằng một nửa hoặc thấp hơn mức phí tại các quốc gia như Singapore, Hồng Kông và Indonesia, cùng một số quốc gia khác (**Hình 6**). Điều này diễn ra bất chấp thực tế là cơ sở hạ tầng, thiết bị và tiến trình chuyển đổi số của các cảng Việt Nam đều ngang tầm với nhiều quốc gia trong khu vực. Ngoài ra, tỷ lệ giữa phí xếp dỡ mà các hãng tàu trả cho nhà khai thác cảng trên phụ phí xếp dỡ tại cảng (gọi là "phí THC") thu từ khách hàng ở Việt Nam thấp hơn so với các thị trường tương đương trong khu vực (**Hình 7 và 8**). Đồng thời, nhu cầu vẫn duy trì mạnh mẽ, được củng cố bởi nền tảng thương mại vững chắc của Việt Nam, phản ánh qua tình trạng hoạt động vượt công suất kéo dài tại các cảng thuộc cụm CM-TV.

Do đó, các nhà khai thác cảng tại Việt Nam đã kiến nghị Chính phủ tăng phí xếp dỡ. Việc tăng phí đã được phê duyệt vào ngày 31/12/2025, như đã đề cập ở trên. Các mức phí của Việt Nam được thể hiện trong **Hình 6 đến 8** là mức phí trước đợt tăng mới nhất.

Triển vọng trong thời gian tới: Chính phủ định hướng tăng dần phí xếp dỡ cảng nước sâu lên mức 70-80% so với các tiêu chuẩn trong khu vực nhằm khuyến khích đầu tư vào cảng biển, đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng từ các hãng tàu toàn cầu. Phí cảng sông cũng sẽ tăng do chia sẻ cùng vấn đề với các cảng nước sâu, nhưng tốc độ sẽ chậm hơn do công suất dư thừa còn cao.

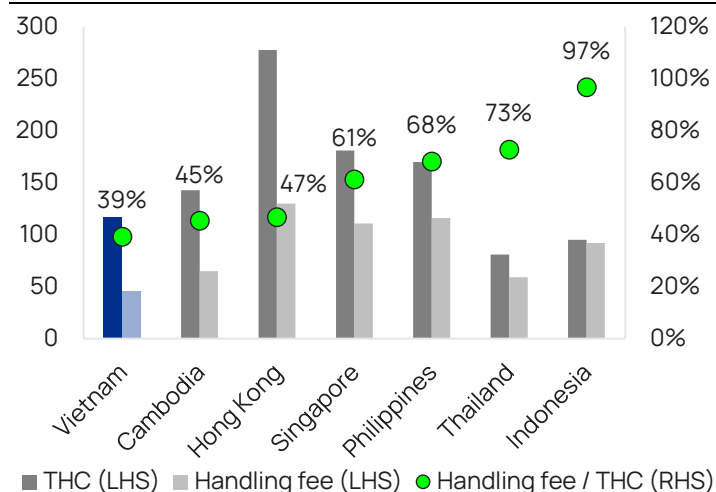
GMD cho rằng Việt Nam vẫn còn dư địa để tăng phí xếp dỡ thêm 20%-30% sau đợt tăng năm 2025, nhưng không nên kỳ vọng mức tăng 10% mỗi năm. Quyết định tăng phí xếp dỡ sẽ phụ thuộc vào cơ quan có thẩm quyền và điều kiện thị trường tại thời điểm đó.

Hình 6: Phí xếp dỡ đối với container đầy tải – Việt Nam so với các quốc gia trong khu vực (USD/container)



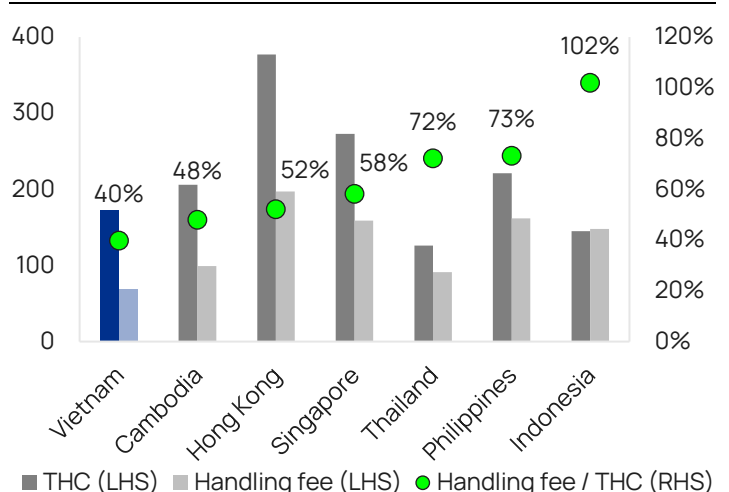
Nguồn: Thông tư 39/2023/TT-BGTVT, Vinamarine, Baochinphu.vn, Vietcap tổng hợp

Hình 7: THC & handling fees – 20ft container (USD/cont')



Nguồn: GMD, Vietcap

Hình 8: THC & handling fees – 40ft container (USD/cont')



Nguồn: GMD, Vietcap

Cụm TP.HCM (cũ) - Bình Dương - Đồng Nai: Mặt bằng phí dịch vụ tăng trước tình trạng thiếu cung do nhu cầu cao

Gần đây, chúng tôi quan sát thấy các đợt tăng phí dịch vụ đáng kể tại các cảng lớn thuộc cụm TP.HCM (cũ) - Bình Dương - Đồng Nai, tổng cộng chiếm khoảng 80% tổng sản lượng của khu vực này. Đây là địa bàn hoạt động then chốt của các cảng miền Nam của GMD (ngoại trừ GML) bên cạnh khu vực CM-TV, bao gồm Phước Long ICD và cảng Bình Dương. Các ước tính thay đổi về phí dưới đây là tính toán của chúng tôi dựa trên biểu phí được công bố trên website của các cảng này.

- **Tân Cảng - Cát Lái (TCCL, vị trí số 1; thị phần năm 2025 đạt 61%):** Tăng phí dịch vụ khoảng 15% cho năm 2026, sau đợt tăng khoảng 15% đã thực hiện trong năm 2025.
- **Cảng Bình Dương (BDP, vị trí số 2; thị phần 9% - cảng của GMD):** Đã thực hiện đợt điều chỉnh toàn bộ biểu phí vào tháng 1/2026, đây là lần điều chỉnh toàn diện đầu tiên kể từ giữa năm 2023. Phí bốc xếp tăng hơn 30%, trong khi các loại phí dịch vụ khác tăng từ 20-90%.
- **Cảng Đồng Nai (PDN, vị trí số 3; thị phần 8%):** Nằm đối diện cảng BDP qua sông Đồng Nai, PDN cũng đưa ra biểu phí tương đồng về cả biên độ tăng lẫn mức giá tuyệt đối.
- **ICD Phước Long (PIP - cảng cận của GMD):** Đã thực hiện 3 đợt tăng giá lớn trên toàn danh mục dịch vụ vào giữa năm 2023, tháng 8/2025 và tháng 1/2026. Phí tăng 10% vào tháng 8/2025 (so với giữa năm 2023) và tiếp tục tăng 10% vào tháng 1/2026 (so với tháng 8/2025), tương ứng mức tăng trưởng cả năm 2026 khoảng 15-17% YoY so với năm 2025.

Chúng tôi tin rằng các đợt tăng giá này phản ánh nhu cầu cao trong khu vực, khi các cảng hàng đầu đang hoạt động vượt mức 100% công suất. Mặc dù PDN không công bố công suất chính thức, nhưng biên độ điều chỉnh phí cho thấy công suất nhiều khả năng cũng đang vận hành ở mức cao.

Trong bối cảnh này, chúng tôi kỳ vọng Phước Long ICD và cảng Bình Dương sẽ duy trì được năng lực cạnh tranh bất chấp mức phí cao hơn, nhờ nhu cầu mạnh mẽ và nguồn cung khu vực hạn chế. Do đó, chúng tôi vẫn dự báo sản lượng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2026 tại các cảng này, tuy nhiên mức tăng chỉ ở mức 5% nhằm phản ánh những hạn chế tiềm tàng về công suất.

Hình 9: Thông lượng, hiệu suất hoạt động và thị phần của 3 cảng biển lớn nhất tại cụm TP.HCM (cũ)-Bình Dương-Đồng Nai, và của Phước Long ICD

Nghìn TEU	Chủ đầu tư	Công suất 2024	Thông lượng 2024 (YoY %)	Hiệu suất hoạt động 2024	Thị phần 2024	Công suất 2025	Thông lượng 2025 (YoY %)	Hiệu suất hoạt động 2025	Thị phần 2025
Tân Cảng-Cát Lái (TCCL)	Saigon Newport, chưa niêm yết	5.500	5.810 (+9%)	106%	63%	5.500	6.010 (+3%)	109%	61%
Bình Dương (BDP)	GMD	500**	840 (+50%)	168%	9%	850**	910 (+8%)	107%	9%
Đồng Nai (PDN)	Cảng Đồng Nai (HOSE: PDN)	N/A	680 (+20%)	N/A	7%	N/A	750 (+10%)	N/A	8%
Phước Long ICD (PIP)*	GMD	400**	505 (+34%)	126%	N/A	500**	745 (+48%)	149%	N/A

Nguồn: VPA, công bố của các công ty, Vietcap tổng hợp và ước tính. Lưu ý: *Dữ liệu sản lượng của TCCL, BDP và PDN được lấy từ VPA, và dữ liệu của PIP là ước tính của chúng tôi, dựa trên số liệu của GMD cho cả hai trừ đi sản lượng của BDP, do VPA dường như chỉ theo dõi thông lượng của các cảng biển mà không bao gồm các cảng cận (ICD). Theo đó, PIP không được bao gồm trong tính toán thị phần ở bảng này. **Số liệu công suất năm 2024 của GMD được lấy từ bản cáo bạch phát hành quyền mua năm 2024 của GMD, trong khi số liệu năm 2025 được lấy từ các website cập nhật nhất của GMD.

Thị trường miền Bắc: Các bến cảng mới tại Lạch Huyện giành thị phần từ các cảng cũ; NDV tiếp tục duy trì đà tăng trưởng vượt trội

Chúng tôi cập nhật về bối cảnh cạnh tranh tại Hải Phòng sau khi công suất cảng nước sâu mới tại Lạch Huyện đi vào vận hành vào cuối quý 1-đầu quý 2/2025.

Bối cảnh

Cụm cảng phía Bắc tại Hải Phòng bao gồm hai tiểu cụm chính: các cảng sông (nơi NDV hoạt động) và các cảng nước sâu (thường được gọi là Lạch Huyện). Các cảng sông chủ yếu phục vụ các tàu nội Á kích thước nhỏ, trong khi các cảng nước sâu tiếp nhận các tàu lớn chạy tuyến đường dài đi Mỹ và Châu Âu.

Vào cuối quý 1 và đầu quý 2/2025, tổng công suất của Lạch Huyện đã tăng mạnh từ khoảng 1,0 triệu TEU/năm lên hơn 3,0 triệu TEU/năm với việc bổ sung các bến từ số 3 đến số 6 bên cạnh các bến 1 và 2 hiện hữu.

Khác với thị trường miền Nam, Hải Phòng từ lâu đã ở trong tình trạng dư cung, ngay cả trước khi công suất mới tại Lạch Huyện đi vào hoạt động. Ban đầu, điều này làm dấy lên lo ngại rằng việc mở rộng cảng nước sâu có thể "giành" hàng của các cảng sông, đặc biệt là NDV, thông qua việc chuyển dịch tàu trực tiếp hoặc gián tiếp khi các rào cản về công suất tại bến Lạch Huyện 1-2 trước đây từng buộc hàng hóa phải đi qua các cảng sông thông qua các tàu nhỏ hơn.

Diễn biến thực tế: Cho đến nay, NDV không bị tác động tiêu cực. Ngược lại, cảng vẫn tiếp tục duy trì mức tăng trưởng dẫn đầu

Cạnh tranh gia tăng chủ yếu trong nội bộ cụm cảng nước sâu, khi bến Lạch Huyện 1 & 2 mất thị phần vào tay các bến từ 3 đến 6. Chúng tôi cho rằng điều này là do:

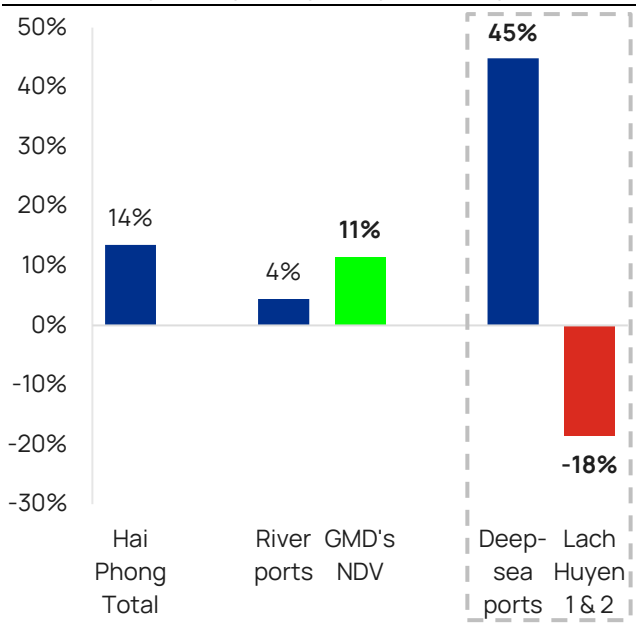
- (1) Bến Lạch Huyện 1 & 2 đã hoạt động vượt công suất trong một thời gian dài, làm suy giảm chất lượng dịch vụ (ví dụ: bốc xếp hàng hóa chậm hơn và thời gian tàu chờ đợi lâu hơn).
- (2) Các đối tác vận tải của bến Lạch Huyện 1 & 2 có quy mô nhỏ hơn so với đối tác của các bến từ 3 đến 6. Các đối tác của bến Lạch Huyện 1 & 2 là ONE và Wan Hai — lần lượt xếp thứ 6 và 11 toàn cầu về công suất container, trong khi bến 3 & 4 hợp tác với MSC (xếp thứ 1) và bến 5 & 6 hợp tác với Maersk (xếp thứ 2).

Trong khi đó, NDV vẫn duy trì mức tăng trưởng mạnh mẽ +11% YoY trong năm 2025, cao gần gấp 3 lần so với mức tăng trưởng chung của các cảng sông là +4% YoY, cho thấy sự gia tăng thị phần từ các cảng sông khác ở thượng nguồn. Chúng tôi đánh giá kết quả này đến từ ưu thế vượt trội của NDV về vị trí địa lý và luồng kênh Hà Nam.

So với các cảng nước sâu, chúng tôi tin rằng áp lực cạnh tranh lên NDV là hạn chế, do: (1) phân khúc khách hàng khác nhau (NDV chủ yếu phục vụ tàu nội Á nhỏ, trong khi Lạch Huyện phục vụ tàu lớn chạy tuyến đường dài), (2) phí tại NDV chỉ bằng một nửa so với Lạch Huyện do sự khác biệt về cơ sở hạ tầng cảng, (3) kết nối đường bộ yếu giữa Lạch Huyện và đất liền (chỉ có một con đường duy nhất và thường xuyên bị tắc nghẽn), và (4) khoản phí 50 USD/TEU đối với các nhà xuất nhập khẩu khi vào khu vực Lạch Huyện — khoản phí này là đáng kể đối với hàng hóa nội Á (khi giá cước chỉ vài trăm USD/TEU) nhưng lại không đáng kể so với cước phí tuyến Việt Nam – Mỹ (vài nghìn USD/TEU).

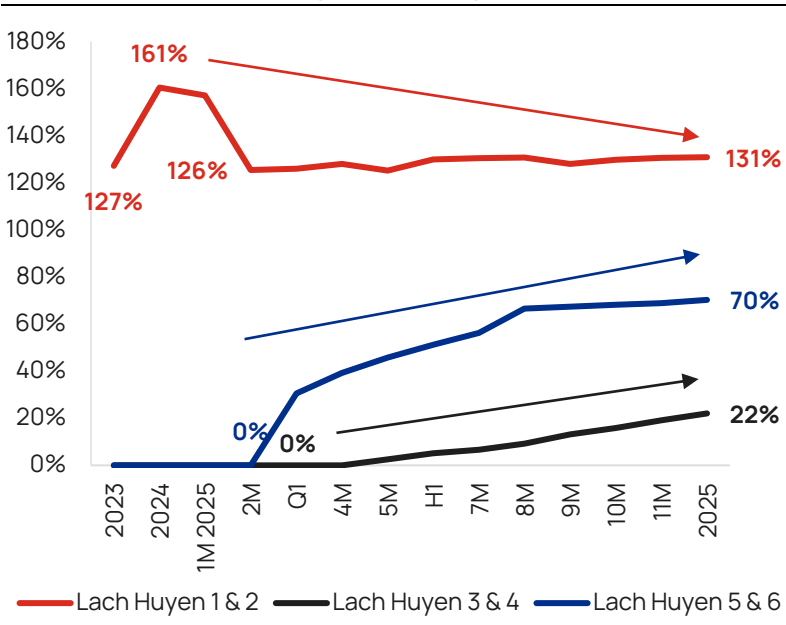
Vì vậy, chúng tôi tiếp tục lạc quan về triển vọng tăng trưởng của NDV, ngay cả với công suất mới từ NDV3 vừa ra mắt vào quý 4/2025.

Hình 10: Tăng trưởng thông lượng YoY trong năm 2025



Nguồn: VPA, GMD, Vietcap

Hình 11: Hiệu suất hoạt động của các cảng nước sâu tại Lạch Huyện



Nguồn: VPA, Vietcap

Hình 12: Tổng quan về các cảng nước sâu Lạch Huyện, từ bến số 1 đến bến số 8

	Bến số 1 & 2 (hiện hữu)	Bến số 3 & 4 (hiện hữu)	Bến số 5 & 6 (hiện hữu)	Bến số 7 & 8 (Dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2028)
Chủ sở hữu	Saigon Newport (SNP), ONE, Itochu, Wan Hai	PHP	Hateco	SNP
Đối tác*	ONE (Đứng thứ 6 toàn cầu về thị phần, 6,3%), Wan Hai (Top-11, 1,8%)	MSC. (Đứng thứ 1, 21,4%)	Maersk (Đứng thứ 2, 13,8%)	CMA CGM (Đứng thứ 3, 12,7%)
Thời gian hoạt động	T5/2018	T4/2025	T2/2025	Quý 1/2026 dự kiến khởi công; Quý 4/2028 dự kiến hoạt động
Số lượng bến	2	2	2	2
Chiều dài (m)	750	750	900	900
Công suất thiết kế (triệu TEUs)	1,0	1,1	1,1	1,5
Kích thước tàu tối đa (TEUs)	12.000	14.000	18.000	18.000
Vốn XD CB (tỷ đồng)	7.580	6.950	8.950	12.800
Vốn XD CB (triệu USD)	292	267	344	492

Nguồn: Alphaliner, truyền thông trong nước, Vietcap tổng hợp. *Thị phần công suất đội tàu vào tháng 02/2026.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Chúng tôi, Hoàng Gia Huy & Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.