

Ngành Logistic: Biến động tạo ra cơ hội

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & Cơ
nga.ttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Chê Thị Mai Trang

Giám đốc, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

- Việc Eo biển Hormuz mở cửa trở lại nhiều khả năng sẽ gây áp lực giảm lên giá cước tàu chở dầu trong ngắn hạn nhưng dự kiến vẫn cao hơn mức trước xung đột do rủi ro dai dẳng trong khu vực và việc các nước nhập khẩu dầu đa dạng hóa nguồn cung sau xung đột. Trong khi đó, cước vận tải container gần đây đã tăng mạnh do hoạt động đẩy mạnh xuất hàng trong bối cảnh lo ngại về gián đoạn chuỗi cung ứng và những bất định liên quan đến chính sách thuế quan của Mỹ.
- HSC dự báo cả GMD và PVT sẽ ghi nhận lợi nhuận tăng mạnh trong Q2/2026. Tuy nhiên, lợi nhuận của HAH nhiều khả năng sẽ giảm do chi phí nhiên liệu tăng, trong khi cơ cấu đội tàu làm hạn chế khả năng hưởng lợi từ việc cước vận tải container tăng mạnh gần đây.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với cả GMD (tiềm năng tăng giá 23%) và PVT (tiềm năng tăng giá 37%) nhưng đang xem xét lại khuyến nghị đối với HAH sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây.

Giá cước tàu chở dầu có thể chịu áp lực khi Eo biển Hormuz mở cửa trở lại nhưng vẫn cao hơn mức trước xung đột

Eo biển Hormuz trên thực tế đã mở cửa trở lại từ cuối tháng 6/2026 sau khi căng thẳng giữa Mỹ và Iran hạ nhiệt. Giá cước tàu chở dầu đã giảm từ mức đỉnh gần đây khi các tàu bị mắc kẹt quay trở lại thị trường, qua đó làm tăng nguồn cung tàu chở dầu. Tuy nhiên, HSC cho rằng giá cước tàu chở dầu sẽ vẫn cao hơn mức trước xung đột nhờ các quốc gia tăng cường tích trữ dầu thô và đa dạng hóa nguồn cung, qua đó có thể làm tăng nhu cầu vận tải tính theo tấn-dặm.

Giá cước vận tải container tăng mạnh do hoạt động đẩy mạnh xuất hàng

Sau khi tăng trong tháng 3 và tháng 4 chủ yếu do chi phí nhiên liệu tăng, giá cước vận tải container gần đây tiếp tục tăng mạnh nhờ hoạt động đẩy mạnh xuất hàng khi các chủ hàng vận chuyển hàng hóa sớm hơn nhằm giảm thiểu rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng kéo dài và những bất định liên quan đến chính sách thuế của Tổng thống Mỹ Trump trước khi mức thuế hiện hành theo Điều 122 của Đạo luật Thương mại năm 1974 hết hiệu lực vào ngày 24/7/2026.

KQKD Q2/2026: GMD và PVT dự kiến ghi nhận lợi nhuận tăng mạnh

Theo dự báo năm 2026 của HSC, KQKD Q2/2026 của các doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị như sau:

- Lợi nhuận HĐKD cốt lõi của GMD dự báo đạt 560 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ (và 5% so với quý trước) nhờ sản lượng tại Gemalink đạt mức cao kỷ lục và giá sản dịch vụ xếp dỡ tăng. GMD có thể ghi nhận khoản lợi nhuận khổng lồ thường xuyên 440 tỷ đồng từ thương vụ tại cấu trúc với CJ Logistics – chưa được phản ánh trong dự báo năm 2026 của HSC – khi đó lợi nhuận thuần của GMD có thể đạt 1 nghìn tỷ đồng, tăng 125% so với cùng kỳ (và 87% so với quý trước).
- Lợi nhuận thuần của PVT dự báo đạt 400 tỷ đồng, tăng 36% so với cùng kỳ (và 25% so với quý trước) nhờ giá cước tàu chở dầu duy trì ở mức cao trong kỳ và việc điều chỉnh cơ cấu đội tàu.
- Lợi nhuận thuần của HAH dự báo đạt 320 tỷ đồng, giảm 12% so với cùng kỳ (nhưng tăng 7% so với quý trước) do chi phí nhiên liệu tăng. Đáng chú ý, cơ cấu khai thác đội tàu của HAH với chỉ một phần nhỏ tự khai thác trên thị trường quốc tế làm giảm khả năng hưởng lợi từ đợt giá cước tăng gần đây.

Duy trì khuyến nghị Mua vào đối với GMD và PVT; xem xét lại HAH

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với GMD (tiềm năng tăng giá 23%) và PVT (tiềm năng tăng giá 37%). Chúng tôi ưa thích GMD nhờ vị thế là doanh nghiệp khai thác cảng hàng đầu tại Việt Nam cùng kế hoạch mở rộng công suất mạnh mẽ, hỗ trợ tăng trưởng dài hạn. Chúng tôi cũng ưa thích PVT nhờ đội tàu đa dạng và nền tảng tài chính vững vàng trong bối cảnh giá cước tàu chở dầu thuận lợi. Trong khi đó, HSC đang xem xét lại khuyến nghị đối với HAH do giá cổ phiếu giảm gần đây.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/7.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
GMD	76,400	Mua vào	-	94,000	-	23.0	19.5	15.9	20.4	14.0	1.93	1.93
HAH	51,900	Tăng tỷ trọng	-	62,400	-	20.2	7.26	7.67	4.34	3.95	3.85	5.78
PVT	19,800	Mua vào	-	27,091	-	36.8	9.86	8.02	4.00	3.24	4.59	4.59

Giá cổ phiếu tại ngày 3/7/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Các yếu tố cơ bản gần đây hỗ trợ GMD và PVT

Dựa trên các yếu tố cơ bản gần đây (nhìn chung đang cải thiện, được hỗ trợ bởi căng thẳng tại Trung Đông hạ nhiệt), HSC dự báo GMD và PVT sẽ ghi nhận lợi nhuận tăng mạnh trong Q2/2026 (trong đó GMD có thể được hỗ trợ thêm bởi một khoản lợi nhuận không thường xuyên), trong khi lợi nhuận của HAH nhiều khả năng sẽ giảm so với cùng kỳ. Sản lượng tại Gemalink đạt mức cao kỷ lục và giá sản dịch vụ xếp dỡ tăng sẽ giúp thúc đẩy lợi nhuận của GMD, trong khi PVT được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ giá cước tàu chở dầu duy trì ở mức cao trong kỳ. Ngược lại, lợi nhuận của HAH dự kiến sẽ chịu áp lực do chi phí nhiên liệu tăng, trong khi cơ cấu khai thác đội tàu làm giảm khả năng hưởng lợi từ việc giá cước vận tải container tăng gần đây.

Eo biển Hormuz mở cửa trở lại: Giá cước tàu chở dầu giảm từ mức đỉnh gần đây nhưng có thể vẫn cao hơn mức trước xung đột

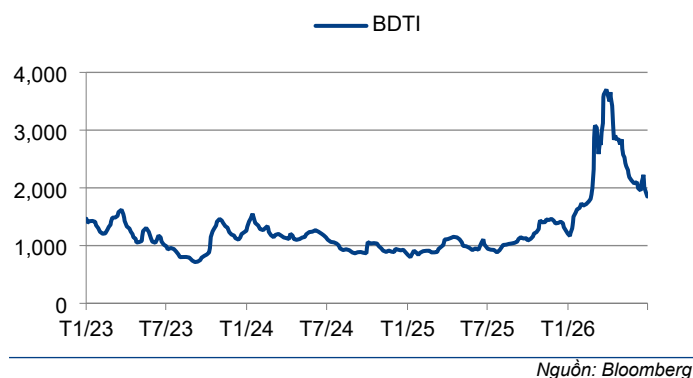
Đến cuối tháng 6/2026, Mỹ và Iran dường như đã đạt được sự đồng thuận về việc hạ nhiệt căng thẳng, sau giai đoạn căng thẳng quân sự leo thang kể từ ngày 28/2. Mặc dù hai bên chưa chính thức ký kết thỏa thuận nhưng cả Mỹ và Iran trên thực tế đều phát đi tín hiệu kiềm chế; trong đó, Mỹ giảm áp lực quân sự trực tiếp tại khu vực còn Iran cam kết không làm gián đoạn hoạt động lưu thông qua Eo biển Hormuz.

Theo đó, Eo biển Hormuz trên thực tế đã mở cửa trở lại đối với phần lớn hoạt động vận tải biển, dù chưa hoàn toàn trở lại trạng thái trước xung đột. Kể từ cuối tháng 6, lưu lượng tàu qua eo biển đã phục hồi lên khoảng 30-40% mức trước xung đột, với 30-60 lượt tàu mỗi ngày so với khoảng 100-150 lượt trước xung đột. Mặc dù Iran không còn phong tỏa eo biển nhưng nước này vẫn tiếp tục kiểm soát luồng tàu qua tuyến hàng hải này.

Việc Eo biển Hormuz mở cửa trở lại sẽ gây áp lực giảm lên giá cước tàu chở dầu khi một lượng lớn tàu từng bị mắc kẹt trong thời gian eo biển đóng cửa quay trở lại thị trường. Điều này làm tăng nguồn cung tàu sẵn có và làm giảm tình trạng khan hiếm nguồn cung, yếu tố trước đây đã hỗ trợ giá cước tàu chở dầu duy trì ở mức cao. Áp lực này sẽ trở nên lớn hơn trong ngắn hạn khi nguồn cung tàu phục hồi nhanh hơn nhu cầu vận chuyển hàng hóa. Trong thời gian eo biển đóng cửa, một lượng lớn tàu chở dầu rỗng đã neo đậu bên ngoài Vịnh Ba Tư. Khi Eo biển Hormuz mở cửa trở lại, các tàu này đã nhanh chóng quay lại khu vực trước khi sản lượng dầu xuất khẩu phục hồi hoàn toàn, tạo ra tình trạng dư cung tàu chở dầu tạm thời và khiến giá cước tàu chở dầu điều chỉnh mạnh hơn.

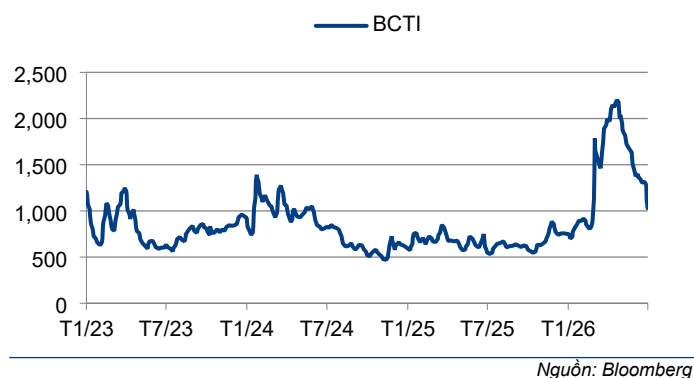
Biểu đồ 1: Chỉ số cước vận tải tàu chở dầu thô Baltic

Đã giảm so với mức đỉnh giữa tháng 4, nhưng vẫn duy trì trên mức trước khi xảy ra xung đột



Biểu đồ 2: Chỉ số cước vận tải tàu chở sản phẩm dầu tinh chế Baltic

BCTI cũng ghi nhận xu hướng tương tự



Dù vậy, giá cước tàu chở dầu nhiều khả năng sẽ duy trì ở mặt bằng cao hơn mức trước xung đột do (i) nhiều quốc gia nhập khẩu dầu dự kiến sẽ đẩy mạnh mua dầu thô nhằm bổ sung lượng dự trữ chiến lược đã được sử dụng trong giai đoạn gián

đoạn nguồn cung trước đó, qua đó hỗ trợ nhu cầu vận chuyển hàng hóa trong ngắn hạn; và (ii) bên mua nhiều khả năng sẽ đa dạng hóa nguồn cung nhằm giảm phụ thuộc vào nguồn dầu từ khu vực Vùng Vịnh, qua đó có thể làm tăng nhu cầu vận tải tính theo tấn-dặm và tiếp tục hỗ trợ giá cước tàu chở dầu.

Đáng chú ý, Eo biển Hormuz nhiều khả năng vẫn là một điểm nghẽn tiềm ẩn nhiều rủi ro do Mỹ và Iran chưa ký kết thỏa thuận chính thức, đồng nghĩa với việc rủi ro địa chính trị sẽ tiếp diễn và các khoản phụ phí rủi ro chiến tranh ở mức cao vẫn được áp dụng. Theo đó, mặc dù giá cước giao ngay có thể hạ nhiệt từ mức đỉnh gần đây nhưng khả năng quay trở lại hoàn toàn về mức trước xung đột trong ngắn hạn là không cao.

Giá cước vận tải container tăng mạnh do hoạt động đẩy mạnh xuất hàng

Giá cước vận tải container biến động mạnh trong ba năm qua, chủ yếu do gián đoạn địa chính trị và sự thay đổi của các luồng thương mại. Giá cước tăng vọt vào đầu năm 2024 sau khi lực lượng Houthis bắt đầu tấn công tại Biển Đỏ từ tháng 10/2023, buộc các hãng vận tải biển phải tạm dừng hành trình qua Biển Đỏ – điểm nghẽn kết nối châu Á với châu Âu và bờ Đông Mỹ – và chuyển hướng tàu qua Mũi Hảo Vọng. Quãng đường vận chuyển dài hơn (kéo dài thêm khoảng hai tuần so với hành trình thông thường qua Biển Đỏ) đã làm tăng đáng kể công suất khai thác của đội tàu, kéo dài thời gian vận chuyển và đẩy giá cước tăng trên các tuyến thương mại chính. Mặt bằng giá cước cao này duy trì đến tháng 10/2025, thời điểm một thỏa thuận ngừng bắn được thiết lập, làm gia tăng kỳ vọng giá cước sẽ trở lại bình thường.

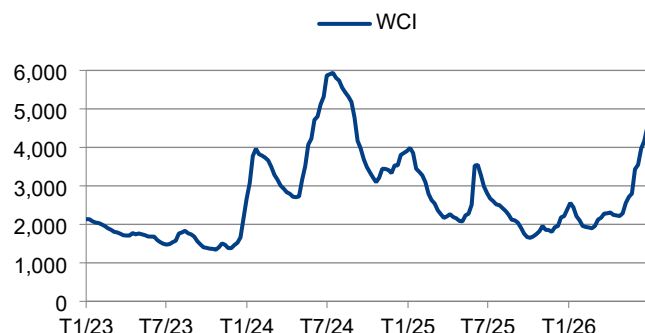
Đến cuối năm 2025, các hãng vận tải biển lớn đã bắt đầu chuẩn bị từng bước nối lại các tuyến qua Biển Đỏ. Cuối năm 2025 và đầu năm 2026, một số chuyến tàu đã đi qua Biển Đỏ thành công, qua đó gây áp lực giảm lên giá cước vận tải container. Tuy nhiên, xung đột Mỹ-Iran bắt đầu vào ngày 28/2 đã làm gián đoạn kế hoạch nối lại các tuyến qua Biển Đỏ. Các hãng vận tải biển phải hủy kế hoạch nối lại các tuyến qua Biển Đỏ trong bối cảnh rủi ro an ninh gia tăng trên toàn khu vực Trung Đông và nguy cơ lực lượng Houthis nối lại các cuộc tấn công. Trong khi đó, việc Eo biển Hormuz đóng cửa đã ảnh hưởng đáng kể đến nguồn cung dầu toàn cầu, khiến giá dầu và giá nhiên liệu tăng mạnh. Theo đó, nhiều hãng vận tải biển đã áp dụng phụ phí nhiên liệu, khiến giá cước vận tải container tăng trở lại trong tháng 3 và tháng 4.

Sau đó, thị trường ghi nhận mức tăng mạnh hơn trong tháng 5 và tháng 6 do mùa cao điểm đến sớm hơn thường lệ. Các chủ hàng đẩy mạnh xuất hàng sớm nhằm tránh rủi ro gián đoạn kéo dài và những bất định liên quan đến khả năng Tổng thống Trump tái áp dụng các biện pháp thuế quan sau khi mức thuế hiện hành theo Điều 122 hết hiệu lực (mức thuế đồng loạt 10% áp dụng đối với tất cả các quốc gia xuất khẩu sang Mỹ trong 150 ngày, từ ngày 24/2/2026 đến ngày 24/7/2026).

Tính đến cuối tháng 6 và đầu tháng 7, một số ít hãng vận tải biển, bao gồm Maersk và Hapag-Lloyd, đã thử nghiệm lại tuyến Biển Đỏ sau khi căng thẳng trong khu vực hạ nhiệt, nhưng phần lớn vẫn duy trì hành trình qua Mũi Hảo Vọng. Việc nối lại hành trình qua Biển Đỏ vẫn là rủi ro giảm giá chính đối với giá cước vận tải container. HSC dự báo hoạt động vận tải qua Biển Đỏ sẽ được nối lại một phần vào cuối năm, qua đó giúp giảm tình trạng khan hiếm nguồn cung tàu và hạ nhiệt giá cước vận tải container. Tuy nhiên, việc nối lại hoàn toàn nhiều khả năng sẽ cần thêm thời gian.

Biểu đồ 3: Chỉ số cước vận tải Container thế giới

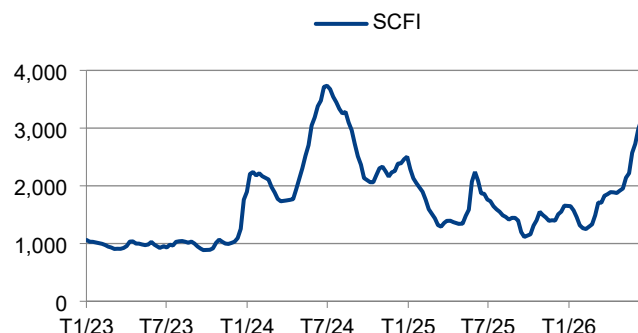
Chỉ số WCI đã tăng mạnh trong thời gian gần đây do hoạt động nhập hàng sớm...



Nguồn: Drewry.com

Biểu đồ 4: Chỉ số cước vận tải container Thượng Hải

...và SCFI cũng ghi nhận xu hướng tương tự



Nguồn: Bloomberg

Dự báo KQKD Q2/2026: GMD và PVT dự kiến ghi nhận lợi nhuận tăng mạnh

GMD: Lợi nhuận HĐKD cốt lõi dự báo tăng 26%, với khả năng ghi nhận thêm khoản lợi nhuận không thường xuyên

HSC dự báo lợi nhuận HĐKD cốt lõi Q2/2026 đạt 560 tỷ đồng, tăng 26% so với cùng kỳ (và 6% so với quý trước). Khoản lợi nhuận không thường xuyên tiềm năng 440 tỷ đồng từ thương vụ tái cấu trúc với CJ Logistics – chưa được phản ánh trong dự báo năm 2026 hiện tại của HSC – có thể giúp lợi nhuận thuần Q2/2026 của GMD đạt 1 nghìn tỷ đồng, tăng 125% so với cùng kỳ (và 87% so với quý trước). Tuy nhiên, HSC lưu ý GMD cũng có thể ghi nhận các khoản chi phí không thường xuyên liên quan đến dự án cao su, qua đó bù trừ một phần khoản lợi nhuận này.

Nếu GMD hoàn thành dự báo lợi nhuận HĐKD cốt lõi Q2/2026 của HSC, lợi nhuận HĐKD cốt lõi nửa đầu năm 2026 sẽ đạt 1.094 tỷ đồng (tăng 29% so với cùng kỳ trên cơ sở so sánh tương đương). Trong khi đó, dự báo lợi nhuận HĐKD cốt lõi năm 2026 của HSC và KQKD nửa đầu năm 2026 nêu trên cho thấy lợi nhuận HĐKD cốt lõi nửa cuối năm 2026 sẽ đạt 1.059 tỷ đồng (tăng 17% so với cùng kỳ).

Sản lượng tại Gemalink (GMD sở hữu 65% cổ phần) đạt mức cao kỷ lục, ước tính 586.000 TEU, tăng 30% so với cùng kỳ (và 12% so với quý trước), nhờ hoạt động đẩy mạnh xuất hàng dù vẫn chịu giới hạn công suất của GML, cùng với việc áp dụng giá sản dịch vụ xếp dỡ cao hơn trong toàn bộ quý, sẽ giúp thúc đẩy lợi nhuận HĐKD cốt lõi Q2/2026 của GMD. Mức giá mới được áp dụng sau khi Bộ Xây dựng phê duyệt tăng 10% giá sản dịch vụ xếp dỡ tại các cảng nước sâu, có hiệu lực từ ngày 1/2. Đối với cảng Nam Đình Vũ (GMD sở hữu 60% cổ phần), HSC dự báo sản lượng container giảm 4% so với cùng kỳ (nhưng tăng 14% so với quý trước) xuống 372.000 TEU. Sản lượng giảm so với cùng kỳ do mất một phần sản lượng từ MSC khi hãng tàu này chuyển một phần hàng hóa sang Lạch Huyện, nơi MSC đầu tư vào bến số 3 và 4. Tuy nhiên, trong tháng 6, NDV đã tiếp nhận hai tuyến dịch vụ mới, qua đó dự kiến hỗ trợ sản lượng phục hồi trong nửa cuối năm 2026.

Bảng 5: Dự báo sản lượng Q2/2026, GMD

Chúng tôi dự báo sản lượng container của NDV trong Q2/2026 sẽ giảm 4% svck, trong khi sản lượng của GML sẽ tăng 30% svck

TEUs	Q2/25	Q1/26	Q2/26F	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	6T26F	So với cùng kỳ	% hoàn thành dự báo HSC
Nam Đình Vũ	387,278	327,564	372,000	-3.9%	13.6%	744,224	699,564	-6.0%	41.2%
Gemalink	452,200	523,133	586,000	29.6%	12.0%	893,814	1,109,133	24.1%	51.5%

Nguồn: GMD, HSC

Bảng 6: Đánh giá lợi nhuận Q2/2026, các công ty Logistics HSC khuyến nghị

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận cốt lõi của GMD và PVT sẽ tăng trưởng mạnh svck trong quý 2/2026, trong khi lợi nhuận cốt lõi của HAH sẽ giảm

Tỷ đồng	Q2/25	Q1/26	Q2/26F	So với cùng kỳ	So với quý trước	6T25	6T26F	So với cùng kỳ	% hoàn thành dự báo HSC
GMD (không bao gồm lợi nhuận không thường xuyên Q2/26)*	445	534	560	25.8%	4.8%	848	1,094	29.0%	50.8%
GMD (bao gồm lợi nhuận không thường xuyên Q2/26)	445	534	1,000	124.6%	87.2%	848	1,534	80.9%	71.3%
HAH	362	300	320	-11.5%	6.7%	595	620	4.2%	50.0%
PVT	295	319	400	35.7%	25.4%	510	719	41.0%	56.4%

Lưu ý: Dự báo Q2/2026 và 6T2026 nhất quán với dự báo cả năm 2026 của chúng tôi.
Nguồn: HSC

Trong khi đó, GMD có thể ghi nhận khoản lợi nhuận không thường xuyên từ việc thoái vốn tại CJ Gemadept Logistics Holding Company Ltd. Về thông tin liên quan, vào ngày 30/6, GMD công bố đã hoàn tất các giao dịch chuyển nhượng vốn với CJ Logistics Hong Kong sau khi công bố kế hoạch tái cấu trúc mối quan hệ hợp tác này vào tháng 3. Cụ thể:

- GMD đã hoàn tất mua lại 49% cổ phần tại CJ Gemadept Shipping Holding Company Ltd. (nay là Gemadept Shipping Holding Ltd). Sau giao dịch này, Gemadept Shipping Holding Ltd. trở thành công ty con do GMD sở hữu 100% cổ phần.
- Đồng thời, GMD cũng đã hoàn tất chuyển nhượng 49,1% cổ phần tại CJ Gemadept Logistics Holding Company Ltd cho CJ Logistics Hong Kong. Sau giao dịch này, GMD không còn sở hữu cổ phần tại CJ Gemadept Logistics Holding Company Ltd.

Đối với GMD, thương vụ tái cấu trúc này giúp công ty củng cố định hướng chiến lược phát triển hệ sinh thái tích hợp cảng biển-vận tải biển-logistics-dịch vụ công nghiệp hàng hải, trong khi CJ Logistics tiếp tục tập trung vào lĩnh vực logistics và quản lý chuỗi cung ứng.

GMD sẽ bắt đầu hợp nhất Gemadept Shipping Holding Ltd. vào BCTC từ Q3/2026 (trước đây, công ty này được hạch toán theo phương pháp vốn CSH dù GMD sở hữu 51% cổ phần do GMD chỉ nắm 50% quyền biểu quyết). Đồng thời, từ Q3/2026, GMD sẽ không còn ghi nhận phần lợi nhuận đóng góp từ công ty liên kết trước đây này. Nhìn chung, HSC dự kiến thương vụ này sẽ tác động không đáng kể đến lợi nhuận HĐKD cốt lõi của GMD do CJ Gemadept Logistics Holding Company Ltd chỉ đóng góp một phần nhỏ vào LNTT của GMD (2% trong năm 2025 và 1,6% trong Q1/2026).

PVT: Lợi nhuận thuần tăng mạnh nhờ giá cước tàu chở dầu cao và điều chỉnh cơ cấu đội tàu

HSC dự báo lợi nhuận thuần Q2/2026 của PVT đạt 400 tỷ đồng, tăng 36% so với cùng kỳ (và 25% so với quý trước) nhờ KQKD cải thiện ở hầu hết các mảng, ngoại trừ mảng tàu chở hóa chất. Nếu PVT hoàn thành dự báo Q2/2026 của HSC, lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2026 sẽ đạt 719 tỷ đồng, tăng 41% so với cùng kỳ. Trong khi đó, dự báo năm 2026 của HSC và KQKD nửa đầu năm 2026 nêu trên cho thấy lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2026 sẽ tăng 5% so với cùng kỳ.

Vào đầu tháng 5, PVT đã điều chuyển tàu chở dầu thô PVT Apollo về thị trường nội địa để phục vụ BSR (Mua vào, giá mục tiêu 34.000đ). Trước đó, tàu này được cho thuê định hạn trên thị trường quốc tế. Lợi nhuận từ hoạt động trong nước về cơ bản cao hơn so với khai thác trên thị trường quốc tế nhờ định giá theo cơ chế chi phí cộng thêm, theo đó giá cước có thể được điều chỉnh tăng khi giá dầu tăng, qua đó mang lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn và ổn định hơn.

Cũng trong tháng 5, PVT đã tiếp nhận thêm hai tàu chở LPG, nâng tổng số tàu trong đội tàu lên 67 chiếc từ 65 chiếc vào cuối năm 2025. PVT dự kiến tiếp tục mở rộng đội tàu trong nửa cuối năm 2026, nhiều khả năng tập trung vào các phân khúc tàu chở dầu thô, tàu chở hóa chất và tàu chở hàng rời.

HAH: Lợi nhuận Q2/2026 dự kiến giảm do chi phí nhiên liệu tăng

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q2/2026 đạt 320 tỷ đồng (giảm 12% so với cùng kỳ nhưng tăng 7% so với quý trước). Nếu HAH hoàn thành dự báo Q2/2026 của HSC, lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2026 sẽ đạt 620 tỷ đồng (tăng 4% so với cùng kỳ). Trong khi đó, dự báo năm 2026 của HSC và KQKD nửa đầu năm 2026 nêu trên cho thấy lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2026 sẽ đạt 621 tỷ đồng (tăng 2% so với cùng kỳ).

Trong tháng 4 và tháng 5/2026, HAH đã tiếp nhận hai tàu đã qua sử dụng, nâng quy mô đội tàu lên 20 chiếc (so với 18 chiếc vào cuối năm 2025), với tổng công suất đạt 33.100 TEU (tăng 13% so với cuối năm 2025).

HAH không hưởng lợi nhiều từ đợt tăng gần đây của giá cước vận tải container do cơ cấu khai thác đội tàu. Cụ thể:

- 60% đội tàu (12 tàu) được khai thác theo hợp đồng cho thuê định hạn với giá cước cố định, làm giảm khả năng hưởng lợi trong ngắn hạn từ việc giá cước giao ngay tăng. HAH cũng đã gia hạn hợp đồng cho thuê định hạn cho ba tàu trong tháng 4 và tháng 5. Tuy nhiên, để đổi lấy thời hạn hợp đồng dài hơn (ít nhất hai năm) nhằm tăng tính ổn định của lợi nhuận, HAH chấp nhận mức giá thấp hơn khoảng 20% so với giá cho thuê định hạn của hợp đồng sáu tháng. Hợp đồng cho thuê định hạn tiếp theo sẽ được gia hạn vào tháng 11/2026;
- 20% đội tàu (bốn tàu) do HAH tự khai thác tại thị trường nội địa, nơi giá cước tương đối ổn định và phần lớn không chịu ảnh hưởng từ biến động giá cước trên thị trường quốc tế;

20% còn lại (bốn tàu) do HAH tự khai thác trên thị trường quốc tế (các tuyến nội Á). Tỷ suất lợi nhuận của các tàu tự khai thác này phải chịu áp lực, nhất là từ tháng 5, do chi phí nhiên liệu tăng cao, làm giảm lợi ích từ việc giá cước tăng. Trong khi đó, giá cước trên các tuyến nội Á cũng tăng nhưng mức tăng thấp hơn so với các tuyến đi Mỹ, nhất là trong hai tháng qua, do các tuyến này không hưởng lợi từ hoạt động đẩy mạnh xuất hàng.

Duy trì khuyến nghị Mua vào đối với GMD và PVT; xem xét lại HAH

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với GMD (giá mục tiêu 94.000đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 23%) và PVT (giá mục tiêu 27.091đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 37%), trong khi đang xem xét lại khuyến nghị đối với HAH sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây.

Bảng 7: Diễn biến giá cổ phiếu, các công ty Logistics HSC khuyến nghị

Giá cổ phiếu GMD và PVT diễn biến tích cực trong 12 tháng qua, tuy nhiên cổ phiếu HAH kém tích cực

	1 tháng	3 tháng	Từ đầu năm	1 năm
GMD	4.2	11.2	25.2	34.3
HAH	-2.3	-5.0	-11.6	-1.9
PVT	-0.1	3.0	7.6	22.0
Trung bình	0.6	3.1	7.1	18.1
VN Index	1.5	9.2	4.3	35.0

Nguồn: FiinPro, Bloomberg

Giá mục tiêu của chúng tôi tiếp tục được xác định theo mô hình DCF, với dự báo lợi nhuận cơ sở và các giả định định giá không thay đổi. Cho năm nay, HSC hiện dự báo lợi nhuận thuần của GMD tăng trưởng mạnh 23% đạt 2.153 tỷ đồng và PVT cũng tăng trưởng 23% đạt 1.276 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần của HAH chỉ tăng trưởng nhẹ 3% đạt 1.241 tỷ đồng. HSC lưu ý lại rằng dự báo năm 2026 đối với GMD chỉ bao gồm lợi nhuận HĐKD cốt lõi; chúng tôi chưa phản ánh khoản lợi nhuận không thường xuyên tiềm năng từ giao dịch với CJ Logistics cũng như bất kỳ khoản chi phí không thường xuyên nào khác.

Bảng 8: So sánh định giá, các công ty Logistics HSC khuyến nghị

Đồng	Thị giá	Vốn hóa (triệu USD)	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá	EV/EBITDA (1) Trượt dự phóng 1 năm	Bình quân Quá khứ	Độ lệch chuẩn So với bình quân
GMD	76,400	1,221	Mua vào	94,000	23.0%	15.6	19.4	-1.0
HAH	51,900	372	Tăng tỷ trọng	62,400	20.2%	4.2	3.7	0.5
PVT	19,800	389	Mua vào	27,091	36.8%	3.0	3.5	-1.0
Avg.		661			26.7%	N/m	N/m	

Lưu ý: (1) Đối với GMD, sử dụng hệ số P/E; (2) Dựa trên dữ liệu từ tháng 1/2023 đối với GMD và từ tháng 1/2021 đối với PVT và HAH.
Nguồn: HSC ước tính

Quan điểm về cổ phiếu

HSC ưa thích **GMD** nhờ lợi thế cạnh tranh vững chắc và triển vọng tăng trưởng cao được hỗ trợ bởi kế hoạch mở rộng công suất, cùng với tình hình tài chính lành mạnh, chiến lược tập trung và đội ngũ BLĐ giàu kinh nghiệm; dự báo của HSC cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 17%. Sau khi giá cổ phiếu tăng 11% trong 3 tháng qua, GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 19,4 lần.

HSC cũng ưa thích **PVT** – hiện là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi – nhờ vị thế dẫn đầu trên thị trường vận tải dầu của Việt Nam và mặt bằng giá cước tàu chở dầu thuận lợi. Sự hỗ trợ mạnh mẽ từ công ty mẹ Petrovietnam và các đơn vị thành viên khác trong tập đoàn giúp PVT duy trì sản lượng vận tải nội địa và tỷ suất lợi nhuận ổn định nhờ định giá theo cơ chế chi phí cộng thêm. Bên cạnh đó, tình hình tài chính vững mạnh, đòn bẩy thấp và đội tàu đa dạng gồm 67 tàu thuộc nhiều phân khúc (bao gồm tàu chở dầu thô, tàu chở dầu thành phẩm, tàu chở hóa chất, tàu chở LPG và tàu chở hàng rời) giúp PVT hưởng lợi khi giá cước tàu chở dầu tăng đồng thời duy trì khả năng chống chịu trong các giai đoạn thị trường biến động. Dự báo của HSC cho thấy EBITDA tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 14%. Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 3 tháng qua, PVT đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 3 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 3,5 lần.

Trong khi đó, do **HAH** ưu tiên duy trì lợi nhuận ổn định và dễ dự báo trong dài hạn thay vì tối đa hóa lợi nhuận ngắn hạn nên công ty chưa thể hưởng lợi trọn vẹn từ đợt tăng gần đây của giá cước vận tải container. Theo dự báo của HSC, EBITDA của HAH sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 11%. Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 3 tháng qua, HAH đang giao dịch với EV/EBITDA trượt dự phóng 1 năm là 4,2 lần, cao hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 3,7 lần. Tuy nhiên, HAH có kế hoạch mở rộng đội tàu rất mạnh mẽ (với công suất dự kiến tăng hơn gấp đôi trong 3 năm tới), phù hợp với các nhà đầu tư có tầm nhìn dài hạn và ưu tiên tính ổn định của lợi nhuận.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn