

CTCP Cảng Hải Phòng (UPCOM: PHP)
LỢI NHUẬN BỨT PHÁ NHỜ CẢNG NƯỚC SÂU

- Q3/26, ước tính LN ròng của PHP tăng 56.3% svck nhờ duy trì hiệu suất khai thác ổn định tại các cảng sông và gia tăng đóng góp từ cảng nước sâu.
- Trong 2026-27, điều chỉnh LN ròng tăng 47.7%/46.2% so với dự phóng cũ, do (1) nâng cao năng lực khai thác tại cụm cảng sông Cẩm giúp giữ chân khách hàng, (2) cùng với tiềm năng gia tăng các tuyến dịch vụ mới tại cụm cảng Lạch Huyện, LN ròng 2026-27 sau điều chỉnh ước tính tăng 132.4% / 16.8% svck.
- Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho PHP với giá mục tiêu 65,100 VND/cp.

Q3/2026, LN tăng trưởng mạnh mẽ nhờ duy trì hiệu suất khai thác ổn định tại các cảng sông và gia tăng đóng góp từ cảng nước sâu

Q3/26, ước tính doanh thu đạt 969 tỷ VND, tăng 38.3% svck, hỗ trợ bởi hiệu suất khai thác ổn định tại các cảng sông Cẩm, trong bối cảnh kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ, kết hợp với việc hoàn thành nạo vét luồng trước bến đã giúp các cảng nâng cao hiệu suất khai thác, thành công giữ chân khách hàng lâu năm và thu hút thêm các tuyến dịch vụ nội Á mới. Bên cạnh đó, biên LNG của PHP cũng cải thiện tích cực, tăng 1 đ% svck, đạt 52.2%, hỗ trợ bởi gia tăng tỷ trọng lượng hàng xuất nhập khẩu, gia tăng giá dịch vụ cùng với ghi nhận doanh thu từ cho thuê hạ tầng cảng. Ngoài ra, động lực chính thúc đẩy LN tăng trưởng đột phá đến từ tăng trưởng LN từ LD,LK khi hoạt động kinh doanh tại bến 3,4 Lạch Huyện khởi sắc, qua đó ước tính LN ròng đạt 406 tỷ VND, tăng mạnh 56.3% svck.

Điều chỉnh tăng LN FY2026-27 nhờ triển vọng tăng trưởng sản lượng thông qua hệ thống cảng lạc quan, thúc đẩy LN ròng bứt phá mạnh mẽ
Trong 2026-27, chúng tôi điều chỉnh LN ròng tăng 47.7%/46.2% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh, LN ròng tăng 132% / 17% svck, hỗ trợ bởi (1) Điều chỉnh tăng sản lượng qua cụm cảng sông Cẩm phản ánh môi trường kinh doanh thuận lợi và hiệu suất khai thác ổn định nhờ hoàn thiện nạo vét luồng, (2) Gia tăng giá dịch vụ trung bình kèm ghi nhận lợi nhuận từ cho thuê hạ tầng, thúc đẩy biên LNG cải thiện rõ rệt và (3) Gia tăng tỷ trọng đóng góp từ bến 3,4 Lạch Huyện nhờ hiệu suất khai thác cao và thành công thu hút thêm các tuyến dịch vụ mới.

Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 65,100 VND/cổ phiếu
Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu cổ phiếu PHP tăng 22.4% so với dự phóng trước, giá mục tiêu mới là 65,100 VNĐ/cổ phiếu, dựa trên phương pháp EV/EBITDA và FCFF. Nhờ kỳ vọng PHP sẽ đạt điểm rơi lợi nhuận trong giai đoạn 2026-2027, cũng như chuẩn bị bước vào mùa cao điểm xuất nhập khẩu trong 3 tháng cuối năm, chúng tôi đánh giá các yếu tố hỗ trợ trên sẽ giúp cổ phiếu PHP duy trì đà tăng trong thời gian tới.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	2.595	2.730	3.590	3.989
Lợi nhuận ròng	807	675	1,568	1,832
Tăng trưởng doanh thu thuần	20.4%	5.2%	31.5%	11.1%
Tăng trưởng LN ròng	42.3%	-16.4%	132.4%	16.8%
Biên LN gộp	38.1%	46.8%	54.1%	54.1%
Biên EBITDA	55.1%	55.1%	69.8%	74.4%
ROAE	13.7%	27.1%	25.0%	26.6%
ROAA	12.5%	9.0%	17.1%	18.1%
EPS (VND/cổ phiếu)	2.469	2.064	4.796	5.604
BVPS (VND/cổ phiếu)	19,454	20,851	22,779	25,111

Nguồn: PHP, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN
65,100 VND

Giá mục tiêu

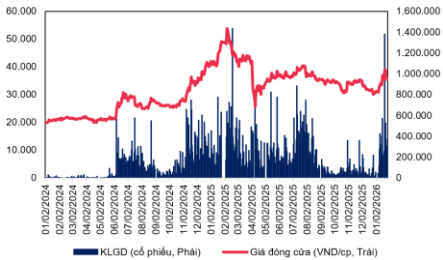
Tiềm năng tăng giá

37.3 %

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh EPS tăng 47.7% / 46.2% so với dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Giá thị trường (VND)	47,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	51,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	29,900
Vốn hóa (tỷ VND)	15,433
P/E (TTM)	12.7
P/B	2.1
Thị suất cổ tức (%)	2
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	0.08

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu (%)

Tổng Công ty Hàng hải Việt	
Nam - CTCP	92.6
Khác	7.4

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

CTCP Cảng Hải Phòng (UPCOM: PHP)

Luận điểm đầu tư và định giá

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu mới của PHP là 65,100 VND/cổ phiếu dựa trên các luận điểm chính:

- Cụm cảng sông Cấm duy trì hiệu suất khai thác ổn định nhờ (1) Nhu cầu xuất nhập khẩu trong khu vực tăng trưởng mạnh mẽ, (2) nguồn hàng ổn định từ các đối tác lâu năm, và (3) hoàn thành nâng cấp luồng hàng hải trước bến nâng cao hiệu suất khai thác và thanh công thu hút các tuyến dịch vụ mới
- Lợi nhuận từ bến 3,4 Lạch Huyện dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2026-2027 nhờ nguồn hàng ổn định từ đối tác là hãng tàu lớn nhất thế giới, cùng với khả năng khai thác các tàu mẹ hiệu quả, giúp bến 3,4 duy trì vị thế cạnh tranh và thanh công thu hút các tuyến dịch vụ mới từ các cảng nước sâu khác trong khu vực.
- Nhờ triển vọng tăng trưởng LN bất phá trong giai đoạn 2026-27, cũng như chuẩn bị bước vào mùa cao điểm xuất nhập khẩu trong 3 tháng cuối năm, chúng tôi đánh giá các yếu tố hỗ trợ trên sẽ giúp cổ phiếu PHP duy trì đà tăng trong thời gian tới.

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi điều chỉnh giá cổ phiếu PHP tăng 22.4% so với báo cáo trước đó, sau điều chỉnh, giá mục tiêu mới của PHP là 65,100 VNĐ/cổ, dựa trên phương pháp EV/EBITDA và FCFF. Chúng tôi điều chỉnh giảm EV/EBITDA mục tiêu xuống 8,6x (ngang mức trung bình ngành, giảm so với 9,2x trong báo cáo trước), chủ yếu do: (1) chuyển kỳ định giá từ 2026F sang bình quân giai đoạn 2026-2027F; và (2) PHP bước vào chu kỳ đầu tư cơ bản mở rộng với quy mô lớn, kéo theo chi phí khấu hao, chi phí tài chính và LN từ hoạt động kinh doanh gia tăng tương ứng. Dù vậy, chúng tôi cho rằng mức EV/EBITDA mục tiêu này là hợp lý, bởi tăng trưởng EBITDA dự phóng 2026-2027F vẫn được hỗ trợ bởi tăng trưởng hoạt động kinh doanh cốt lõi vững chắc, khi hiệu suất khai thác cải thiện tại toàn hệ thống cảng trong bối cảnh môi trường kinh doanh thuận lợi cho hoạt động xuất nhập khẩu. Nhờ kỳ vọng PHP sẽ đạt điểm rơi lợi nhuận trong giai đoạn 2026-2027, cũng như chuẩn bị bước vào mùa cao điểm xuất nhập khẩu trong 3 tháng cuối năm, chúng tôi đánh giá các yếu tố hỗ trợ trên sẽ giúp cổ phiếu PHP duy trì đà tăng trong thời gian tới.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Tổng hợp	Tỷ trọng	2026
FCFF	50%	62,092
EV/EBITDA	50%	68,166
Giá mục tiêu		65,129
Giá mục tiêu làm tròn		65,100
Upside		37.3%

Nguồn: MBS Research

Hình 2: Phương pháp định giá EV/EBITDA

Phương pháp EV/EBITDA	2026	2027
EBITDA (tỷ đồng)	2,505	2,968
EV/EBITDA mục tiêu		8.6
(-) Tổng nợ		1,639
(+) Tiền và tương đương tiền		609
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		217
Giá trị doanh nghiệp		22,287
SLCP đang lưu hành (triệu)		327.0
Giá mục tiêu		68,166

Nguồn: MBS Research

Hình 3: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4.5%
Beta	1.1
Phân bù rủi ro thị trường	8
Chi phí VCSH	12.9%

Nguồn: MBS Research

Hình 4: WACC và tăng trưởng dài hạn

WACC và tăng trưởng dài hạn	
Chi phí nợ	9%
Mức thuế	20%
WACC	12%
Tăng trưởng dài hạn	1.5%

Nguồn: MBS Research

Hình 5: Dự phóng FCFF hoạt động cốt lõi

Dự phóng FCFF	2026	2027	2028	2029	///	2036
(+) Lợi nhuận sau thuế	1,568	1,832	1,869	2,030		2,478
(+) Chi phí phi tiền mặt	264	283	304	325		485
(+) Chi phí lãi vay sau thuế	67	62	58	53		45
(-) Đầu tư TSCĐ	465	485	506	527		486
(-) Thay đổi VLD	(155)	68	12	37		153
FCFF sau chiết khấu	1,279	1,577	1,393	1,379		882

Nguồn: MBS Research

Hình 6: Phương pháp định giá FCFF hoạt động kinh doanh cốt lõi

Định giá theo FCFF		
(+) Giá trị hiện tại giai đoạn 2026F-2036F	tỷ đồng	12,727
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	tỷ đồng	8,822
(+) Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	609
(-) Nợ	tỷ đồng	1,639
(-) Lợi ích CĐTS	tỷ đồng	217
Giá trị doanh nghiệp	tỷ đồng	20,301
Số lượng cổ phiếu	triệu cp	327
Giá trị cổ phiếu	VNĐ/cp	62,092

Nguồn: MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Nhu cầu nhập khẩu tại các thị trường lớn (như Mỹ, Châu Âu) sụt giảm, trong bối cảnh giá nhiên liệu neo cao thúc đẩy lạm phát gia tăng, khiến sản lượng thông qua hệ thống cảng tăng yếu hơn kỳ vọng.
- Áp lực cạnh tranh trong khu vực sông Cấm cao hơn kỳ vọng, khiến các cảng sông của PHP phải giảm giá dịch vụ để giữ chân khách hàng, cũng như khiến sụt giảm hiệu suất khai thác.

Hình 7: So sánh các doanh nghiệp các ngành

Công ty	Mã cp	Vốn hóa	P/E (x)		P/B (x)		EV/EBITDA		ROA (%)		ROE (%)	
		Triệu USD	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Cosco Shipping Hold	1919 HK	36,909.8	6.3	10.1	0.9	0.8	3.4	5.3	6.3	4.5	14.2	8.7
Westport Holding	WPRTS MK	18,961.1	18.2	17.4	5.0	4.5	11.5	10.9	5.0	4.5	14.1	14.6
SH INTL PORT-A	600018 CH	16,692.0	8.6	8.5	0.8	0.8	7.6	7.4	6.7	6.5	9.8	9.5
HUTCHISON PORT-U	HPHT-SP	1,916.4	18.0	17.4	0.6	0.6	5.8	5.6	3.7	4.1	3.1	3.7
INTL CONTAIN TER	ICT PM	26,877.0	21.8	19.0	10.5	8.2	12.9	11.5	13.9	14.7	51.8	48.1
CTCP Container Việt Nam	VSC VN	193.8	13.0	12.0	N/A	N/A	9.4	8.6	6.9	7.3	8.6	9.2
Gemadept JSC	GMD VN	1,359.6	13.7	14.0	2.2	2.0	10.4	9.7	13.2	12.7	13.2	12.7
Trung bình		14,701.4	14.2	14.0	3.3	2.8	8.7	8.4	8.0	7.8	16.4	15.2
Trung vị		16,692.0	13.7	14.0	1.5	1.4	9.4	8.6	6.7	6.5	13.2	9.5
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	9.8	8.4	2.1	1.9	6.2	5.2	17.1	18.1	25.0	26.6	9.8

Nguồn: Bloomberg, MBS Research (dữ liệu cập nhật tới ngày 20/10/2026)

Dự phóng kết quả kinh doanh Q3 và 9T2026: Lợi nhuận ròng tiếp tục tăng trưởng bất phá, nhờ các cảng sông duy trì hiệu suất khai thác cao và gia tăng đóng góp từ cụm cảng Lạch Huyện

Hình 8: Dự báo kết quả kinh doanh Q3 và 9T2026 (Đơn vị: tỷ VND)

Chỉ số KQKD	6T26	Sv dự phóng 2026 cũ	Q3/26F	svck (%)	sv quý trước (%)	9T26F	svck (%)	Chú thích
Sản lượng container (triệu TEU)	1.21	57.0%	0.66	28.9%	0.9%	1.88	29.9%	Ước tính tăng trưởng sản lượng toàn hệ thống tăng trưởng tích cực trong Q3/26, nhờ hoạt động thương mại trong khu vực sôi động, hưởng lợi từ xu hướng "Trung Quốc +1" kéo dài, đặc biệt tại cụm cảng Lạch Huyện nhờ khả năng tiếp đón tàu mẹ chạy tuyến dịch vụ quốc tế. Trong đó, với các cảng khu vực sông Cấm, nhờ hoàn thành nạo vét nâng cấp luồng trước bến và nguồn hàng ổn định từ các đối tác lâu năm tại cảng Tân Vũ và Đình Vũ, qua đó giúp hiệu suất tại các cảng khu vực sông Cấm duy trì mức cao.
(-) Chùa Vẽ + Tân Vũ	0.69	58.0%	0.34	-1.0%	-7.5%	1.03	2.8%	
(-) Cảng Đình Vũ	0.21	56.1%	0.10	11.5%	-7.5%	0.32	-3.4%	
(-) Bến 3,4 Lạch Huyện	0.31	55.5%	0.22	180.0%	23.8%	0.53	376%	
Hiệu suất cảng (%)								
(-) Chùa Vẽ + Tân Vũ	46.2%	-33.4đ%				68.8%	1.8đ%	
(-) Cảng Đình Vũ	35.5%	-27.8đ%				52.9%	-1.9đ%	
(-) Bến 3,4 Lạch Huyện	27.8%	-22.2đ%				47.7%	37.7đ%	Kỳ vọng cụm cảng Lạch Huyện cải thiện nhanh chóng nhờ (1) Thành công thu hút được các tuyến dịch vụ mới khi các hãng vận tải lớn ưu tiên làm hàng tại các cảng có khả năng khai thác tàu mẹ với hiệu suất khai thác ổn định, (2) nguồn hàng ổn định từ đối tác MSC, cũng như tiếp nhận một vài tuyến dịch vụ dịch chuyển từ khu vực sông Cấm sang, từ đó thúc đẩy sản lượng qua cụm cảng tăng trưởng mạnh mẽ.
Doanh thu	1,695	57.9%	969	38.3%	2.0%	2,663	37.6%	Cùng với tăng trưởng sản lượng tích cực và gia tăng giá dịch vụ trung bình, nhờ ghi nhận thêm doanh thu cho thuê hạ tầng từ đối tác HTIT (đơn vị kinh doanh bến 3,4 Lạch Huyện), doanh thu Q3/26 & 9T26 sẽ tiếp tục tăng mạnh svck.
LN gộp	931	60.6%	505	41.0%	-3.1%	1,436	61.2%	
Biên LN gộp	54.9%	2.4 đ%	52.2%	1.0 đ%	-2.8 đ%	53.9%	7.9 đ%	Biên LNG cải thiện tích cực nhờ (1) Các cảng sông duy trì hiệu suất khai thác ổn định, kết hợp (2) Gia tăng giá dịch vụ khai thác (ước tính giá dịch vụ trung bình cao hơn 20% svck).
Chi phí SG&A	131	47.5%	83	23.9%	9.9%	214	28.1%	Chúng tôi đánh giá chi phí SG&A tăng mạnh svck đến từ (1) mở rộng bộ máy quản lý phục vụ chu kỳ đầu tư dự án mới (2) gia tăng chi phí hoa hồng cho môi giới để mở rộng các tuyến dịch vụ mới.
Tỷ trọng SG&A	7.7%	-1.7 đ%	8.5%	-1.0 đ%	0.6 đ%	8.0%	-0.6 đ%	
Thu nhập tài chính	71	41.8%	47	62.3%	2.0%	119	90.5%	
Chi phí tài chính	43	34.9%	22	382%	2.0%	65	199.6%	
- Chi phí lãi vay	35	31.2%	21	1147%	2.0%	56	1149%	
Lãi từ công ty LD&LK	157	60.2%	115	232%	24.9%	272	337%	Động lực chính thúc đẩy LN từ LD, LK tăng trưởng mạnh mẽ đến từ lợi nhuận đóng góp của bến 3,4 Lạch Huyện. Chúng tôi kỳ vọng nhờ sản lượng tăng trưởng mạnh mẽ svck, cùng với gia tăng tỷ trọng lượng hàng xuất nhập khẩu từ các tàu mẹ chạy tuyến quốc tế, đã giúp gia tăng giá dịch vụ trung bình, qua đó sẽ thúc đẩy LN qua cụm cảng Lạch Huyện tăng trưởng tích cực svck.
Chi phí khác, ròng	28	51.3%	2	-96.1%	-91.8%	30	-71.6%	
LN trước thuế	1,012	62.5%	566	39.5%	-4.1%	1,578	69.4%	
LN ròng	736	69.3%	408	56.3%	-4.1%	1,143	91.9%	Tổng kết lại, nhờ biên LNG cải thiện tích cực khi các cảng sông duy trì hiệu suất khai thác cao và gia tăng giá dịch vụ, kết hợp với gia tăng đóng góp từ LD, LK khi LN từ bến 3,4 Lạch Huyện tăng trưởng bất phá svck, LN ròng trong Q3/26 và 9T26 của PHP tiếp tục tăng bất phá svck.

Nguồn: PHP, MBS Research

Điều chỉnh dự báo kết quả kinh doanh 2026-2027: Điều chỉnh tăng
LN ròng nhờ gia tăng hiệu suất khai thác toàn hệ thống cảng

Các chỉ tiêu KQKD	2025	2026F	%sv dự phóng trước	svck	2027F	%sv dự phóng trước	svck	Chú thích
Sản lượng container (triệu TEU)	1.89	2.55	20.0%	35.2%	3.10	14.7%	21.5%	Điều chỉnh tăng sản lượng toàn hệ thống cảng của PHP trong giai đoạn 2026-27 do kim ngạch xuất nhập khẩu 9T2026 tăng mạnh hơn dự kiến. Tuy chịu áp lực lớn từ nguồn cung mới tại khu vực Lạch Huyện, chúng tôi đánh giá sản lượng qua cụm cảng sông Cấm sẽ tăng trưởng ổn định nhờ nhu cầu nhập khẩu linh kiện điện tử lớn tại các khu công nghiệp lân cận, qua đó giúp hiệu suất khai thác tại các cảng này duy trì ở mức cao.
(-) Chùa Vẽ + Tân Vũ	1.26	1.38	15.3%	9.5%	1.42	25.0%	3.0%	
(-) Cảng Đình Vũ	0.43	0.42	11.5%	-2.2%	0.44	22.3%	3.0%	
(-) Bến 3,4 Lạch Huyện	0.20	0.75	36.2%	283.4%	1.24	2.8%	66.1%	Điều chỉnh tăng sản lượng qua cụm cảng Lạch Huyện do nhu cầu xuất nhập khẩu neo cao, đặc biệt khi tình trạng ùn tắc tại các cụm cảng nước sâu trong khu vực gia tăng. Với khả năng khai thác các tàu lớn cùng hiệu suất khai thác ổn định, chúng tôi đánh giá bến 3,4 Lạch Huyện sẽ thanh công thu hút các tuyến dịch vụ quốc tế mới dịch chuyển từ các cụm cảng quốc tế trong khu vực, cũng như đón các tuyến dịch vụ mới dịch chuyển từ khu vực sông Cấm, qua đó hỗ trợ sản lượng qua cảng tăng trưởng mạnh mẽ
Hiệu suất cảng (%)	58.9%	79.7%	13.3 đ%	20.8 đ%	96.8%	12.4 đ%	17.2 đ%	
(-) Chùa Vẽ + Tân Vũ	83.8%	91.8%	12.2 đ%	8.0 đ%	94.5%	18.9 đ%	2.8 đ%	
(-) Cảng Đình Vũ	72.1%	70.5%	7.2 đ%	-1.6 đ%	72.6%	13.2 đ%	2.1 đ%	
(-) Bến 3,4 Lạch Huyện	17.8%	68.1%	18.1 đ%	50.4 đ%	113.1%	13.1 đ%	45.0 đ%	
Doanh thu	2,730	3,590	22.8%	31.5%	3,989	33.9%	11.1%	Điều chỉnh tăng doanh thu giai đoạn 2026-27 nhờ gia tăng doanh thu sản lượng và tăng giá dịch vụ, kết hợp với gia tăng doanh thu từ cho thuê hạ tầng cho đối tác HTIT (đơn vị kinh doanh bến cảng 3,4 Lạch Huyện), ước tính khoảng 541 tỷ VND trong 2026 và 676 tỷ trong 2027, qua đó thúc đẩy doanh thu tăng trưởng tích cực, tăng 31.5% / 11.1% svck.
- Xếp dỡ container	2,275	2,788	21.3%	22.6%	3,043	33.9%	9.2%	
- Cho thuê hạ tầng	202	541	24.3%	168.0%	676	0.0%	25.0%	
- Khác	254	261	6.2%	3.0%	269	12.1%	3.0%	
LN gộp	1,277	1,941	26.5%	52.0%	2,158	35.3%	11.2%	
Biên LN gộp	46.8%	54.1%	1.6 đ%	7.3 đ%	54.1%	0.5 đ%	0.0 đ%	Điều chỉnh tăng biên LNG nhờ các cảng sông duy trì hiệu suất khai thác cao, kết hợp điều chỉnh tăng giá dịch vụ, qua đó giúp doanh thu tăng nhanh hơn chi phí, giúp biên LNG cải thiện tích cực. Ngoài ra, nhờ ghi nhận thêm doanh thu từ cho thuê hạ tầng cho đối tác HTIT, với biên LNG vượt trội hơn do không phát sinh nhiều chi phí, đã giúp biên LNG tăng mạnh trong 2026-27.
Chi phí BH & QLDN	294	289	4.6%	-1.9%	329	16.9%	14.1%	
% Chi phí BH & QLDN	10.8%	8.0%	-1.4 đ%	-2.7 đ%	8.3%	-1.2 đ%	0.2 đ%	
Doanh thu tài chính	103	162	-4.9%	57.5%	162	-6.6%	0.0%	
Chi phí tài chính	82	88	-28.4%	8.3%	86	-24.4%	-2.8%	
- Chi phí lãi vay	31	84	-24.4%	173.4%	77	-24.4%	-7.9%	

LN từ công ty LD&LK	108	397	51.8%	267.3%	686	33.0%	72.8%	Điều chỉnh tăng LN từ LD,LK chủ yếu nhờ gia tăng LN từ bến 3,4 Lạch Huyện khi (1) sản lượng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ tiếp nhận nhiều tuyến dịch vụ mới và (2) gia tăng giá dịch vụ trung bình giúp biên LNG cải thiện.
Thu nhập khác	110	39	-32.8%	-64.1%	22	-26.7%	-44.5%	
Chi phí khác	3	4	-15.1%	31.5%	5	-7.4%	11.1%	
LN trước thuế	1,218	2,158	33.2%	77.1%	2,607	36.3%	20.8%	
LN sau thuế	831	1,785	41.3%	114.8%	2,086	39.9%	16.8%	Tổng kết lại, chúng tôi điều chỉnh tăng LN ròng giai đoạn 2026-27 nhờ (1) điều chỉnh tăng hiệu suất khai thác các cảng sông, (2) tăng giá dịch vụ giúp biên LNG cải thiện tích cực và (3) gia tăng đóng góp từ LN bến 3,4 Lạch Huyện, qua đó giúp LN ròng tăng trưởng bất phá, tăng 132.4% / 16.8% svck trong 2026-2027.
LN công ty mẹ	675	1,568	47.7%	132.4%	1,832	46.2%	16.8%	
EPS (VNĐ/cp)	2,064	4,796	47.7%	132.4%	5,604	46.2%	16.8%	

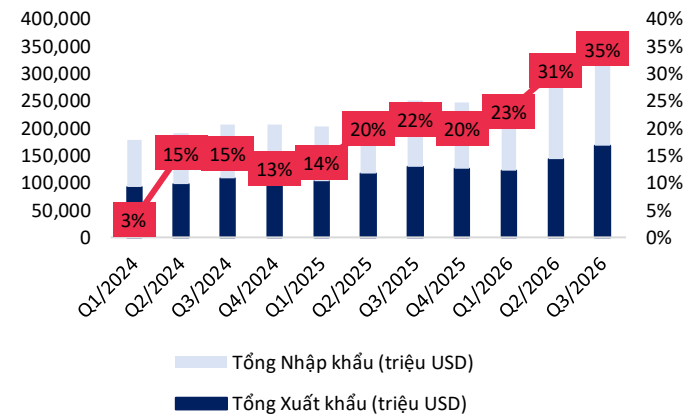
Nguồn: MBS Research dự phóng

Cụm cảng sông duy trì hiệu suất khai thác ổn định, cụm cảng nước sâu trở thành động lực chính thúc đẩy lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ

Chúng tôi điều chỉnh lợi nhuận giai đoạn 2026-2027F tăng 47.7% / 46.2% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh, lợi nhuận đạt 1,568 tỷ / 1,832 tỷ, tương ứng tăng 132.4% / 16.8% svck, nhờ:

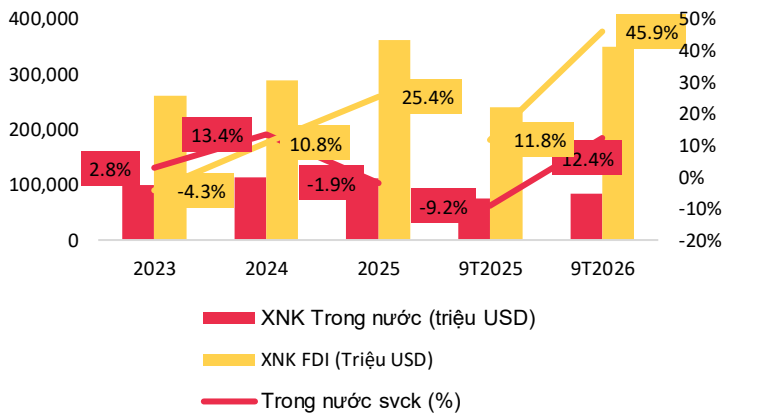
- Điều chỉnh sản lượng các cảng khu vực sông Cấm (Chùa Vẽ + Tân Vũ, Đình Vũ) tăng 14.1% / 24.2% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh đạt 1.8 triệu TEU / 1.85 triệu TEU, tăng 6.5% / 3% svck. Chúng tôi đánh giá các cảng khu vực sông Cấm hoàn toàn có khả năng duy trì hiệu suất khai thác ổn định, hỗ trợ bởi (1) Nhu cầu xuất nhập khẩu trong khu vực nội Á gia tăng, hưởng lợi từ xu hướng “Trung Quốc +1” kéo dài đã thúc đẩy các nhà máy dịch chuyển về cụm công nghiệp lớn ở Hải Phòng, và (2) Hiệu suất khai thác cải thiện nhờ hoàn thiện nâng cấp luồng trước bến (độ sâu từ -7m lên -8.5m - ngang bằng với cảng Nam Đình Vũ), qua đó giúp PHP tiếp nhận lại 2 tuyến dịch vụ của đối tác SITC (đã dịch chuyển sang Nam Đình Vũ từ đầu 2025 do hạn chế về độ sâu trước đó), cũng như hỗ trợ thu hút thêm các tuyến dịch vụ mới.

Hình 9: Hoạt động thương mại tăng trưởng mạnh mẽ, thúc đẩy bởi xu hướng tích trữ hàng tồn kho và xu hướng “Trung Quốc +1” kéo dài



Nguồn: Tổng cục thống kê, MBS Research

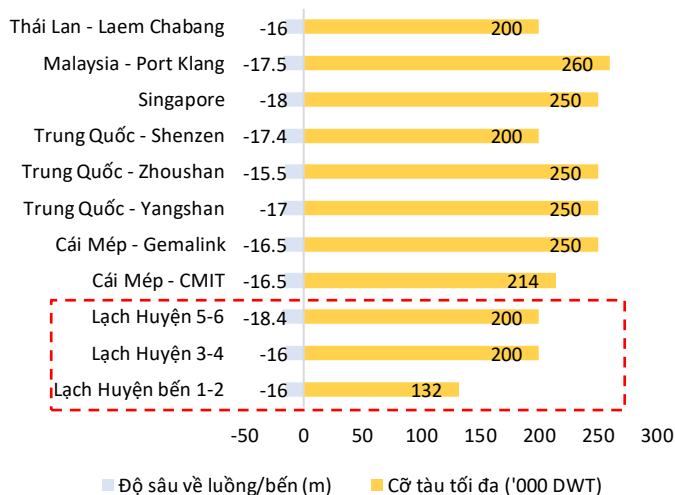
Hình 10: Tăng trưởng xuất nhập khẩu 9T2026 dẫn đầu bởi nhóm doanh nghiệp FDI, tạo động lực thúc đẩy sản lượng thông qua cụm cảng gần các khu công nghiệp lớn trong nước



Nguồn: Tổng cục thống kê, MBS Research

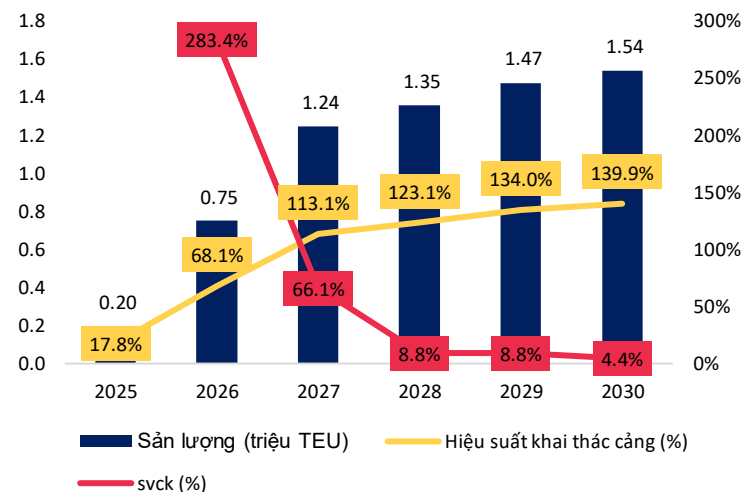
- Điều chỉnh LN từ LD,LK giai đoạn 2026-27 tăng 51.8%/33% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh, LN từ LD,LK đạt 397 tỷ / 686 tỷ, tăng 267% / 72.8% svck, động lực chính đến từ gia tăng đóng góp từ cụm bến 3,4 tại khu vực Lạch Huyện. Chúng tôi điều chỉnh sản lượng qua bến 3,4 Lạch Huyện tăng 18.1% / 13.1% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh sản lượng giai đoạn 2026-27 đạt lần lượt 0.75 triệu TEU / 1.24 triệu TEU, tăng 283.4% / 66% svck, do: (1) Hưởng lợi trực tiếp từ tăng trưởng lạc quan của kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam, (2) nhờ khả năng khai thác các tàu mẹ cùng với mối quan hệ hợp tác với hãng tàu lớn nhất thế giới – MSC, giúp bến 3,4 sẽ dễ dàng duy trì vị thế cạnh tranh, đảm bảo nguồn hàng ổn định, và (3) thành công thu hút các tuyến dịch vụ mới khi tình trạng tắc nghẽn tại các cảng nước sâu khác trong khu vực đang gia tăng khiến các hãng vận tải dịch chuyển các tuyến dịch vụ sang bến cảng có hiệu suất khai ổn định hơn. Trong T10/2026, HTIT đã tổ chức Lễ đón tàu MSC SPARKLE III và khai trương tuyến dịch vụ Pearl của Hãng tàu MSC, mở rộng kết nối vận tải container từ khu vực miền Bắc Việt Nam đến thị trường Hoa Kỳ. Với sản lượng vận chuyển dự kiến bình quân khoảng 6.000 TEU/tuần, chúng tôi ước tính tuyến dịch vụ này sẽ đóng góp khoảng 312,000 TEU / năm, tương ứng bổ sung thêm 28.4% tổng công suất thiết kế cho bến 3,4, qua đó hỗ trợ khẳng định vị thế cạnh tranh trong khu vực, cũng như thể hiện năng lực khai thác hiệu quả của doanh nghiệp.

Hình 11: Cụm cảng Lạch Huyện sở hữu tiêu chuẩn độ sâu luồng/bến và khả năng khai thác tàu lớn tương đương với các cảng nước sâu khác trong khu vực



Nguồn: MBS Research

Hình 12: Sản lượng qua bến 3,4 Lạch Huyện ước tính tăng trưởng mạnh mẽ nhờ khả năng khai thác hiệu quả giúp thu hút thêm các tuyến dịch vụ mới



Nguồn: MBS Research

- Điều chỉnh biên LNG tăng 1.6d% / 0.5d% so với dự phóng trước, sau điều chỉnh, biên LNG giai đoạn 2026-27 đạt 54.1%/54.1%, tăng 7.3d% / 0d% svck. Chúng tôi đánh giá, hưởng lợi từ xu hướng “Trung Quốc +1”, lượng hàng xuất nhập khẩu gia tăng mạnh mẽ tại các cảng toàn hệ thống, đặc biệt khi cụm cảng sông Cấm có thể tiếp nhận các tàu lớn đi các tuyến dịch vụ nội Á, qua đó giúp giá dịch vụ trung bình cải thiện tích cực. Ngoài ra, nhờ ghi nhận thêm doanh thu từ cho thuê hạ tầng cụm cảng Lạch Huyện từ đối tác HTIT (đơn vị kinh doanh bến 3,4 Lạch Huyện) với lợi nhuận gộp vượt trội nhờ không ghi nhận chi phí phát sinh lớn (trong đó chủ yếu là chi phí khấu hao và chi phí bảo trì hạ tầng), qua đó giúp biên LNG của PHP trong giai đoạn 2026-2027 cải thiện rõ rệt.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	2,730	3,590	3,989
Giá vốn hàng bán	1,454	1,649	1,831
Lợi nhuận gộp	1,277	1,941	2,158
Chi phí BH&QLDN	294	288	329
LN từ HĐKD	1,112	2,122	2,590
EBITDA thuần	1,504	2,505	2,968
LN trước thuế & lãi vay	1,249	2,241	2,684
Thu nhập lãi	103	162	162
Chi phí tài chính	82	88	86
Thu nhập ròng khác	107	35	17
TN từ các Cty LK & LD	108	397	686
LN trước thuế	1,218	2,158	2,607
Thuế TNDN	387	373	521
Lợi nhuận sau thuế	831	1,785	2,086
Lợi ích cổ đông thiểu số	156	217	254
LN ròng về công ty mẹ	675	1,568	1,832
Chi trả cổ tức	506	590	759
Lợi nhuận giữ lại	169	978	1,073
Bảng cân đối kế toán	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	390	609	892
Đầu tư ngắn hạn	1,551	1,861	2,067
Phải thu khách hàng	260	274	304
Hàng tồn kho	127	102	114
Tổng tài sản ngắn hạn	3,071	4,670	5,403
Tài sản cố định	1,518	1,610	1,703
XDCB dở dang	1,292	195	216
BĐS đầu tư	2,582	2,582	2,582
Tài sản dài hạn khác	90	118	131
Đầu tư vào Cty LD, LK	1,365	1,796	1,996
Phải thu dài hạn	1	-	-
Tổng tài sản dài hạn	6,846	6,301	6,628
Tổng tài sản	9,917	10,971	12,031
Vay & nợ ngắn hạn	25	33	36
Phải trả người bán	357	516	573
Phải trả ngắn hạn khác	89	117	130
Tổng nợ ngắn hạn	1,254	1,696	1,912
Vay & nợ dài hạn	1,747	1,606	1,456
Các khoản phải trả khác	-	91	310
Tổng nợ dài hạn	1,846	1,827	1,909
Tổng nợ	3,100	3,523	3,821
Vốn điều lệ	3,270	3,270	3,270
Thặng dư vốn cổ phần	-0	-0	-0
Cổ phiếu quỹ	-	-	-
LN giữ lại	1,213	1,541	1,925
Các quỹ thuộc VCSH	2,105	2,501	2,941
Vốn chủ sở hữu	6,818	7,448	8,210
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
Tổng nợ và VCSH	9,917	10,971	12,031

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2025	2026F	2027F
LN trước thuế	1,276	2,158	2,607
Khấu hao	255	264	283
CP lãi vay đã trả	23	84	77
Các khoản điều chỉnh khác	-	-	-
Thay đổi VLD	(89)	(714)	(988)
LCTT từ HĐKD	1,254	1,462	1,750
Đầu tư TSCĐ	(2,108)	(465)	(485)
Thu từ TL TSCĐ và mua công cụ nợ	1	1	1
LCTT từ đầu tư	(2,276)	(708)	(799)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	14	-	-
Tiền vay ròng nhận được	1,258	(123)	(137)
Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(354)	(413)	(530)
LCTT từ hoạt động TC	918	(535)	(667)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	494	390	609
LC tiền thuần trong năm	(104)	219	283
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	390	609	892
Các chỉ số cơ bản	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu thuần	5.2%	31.5%	11.1%
Tăng trưởng EBITDA	5.1%	66.5%	18.5%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	17.0%	90.9%	22.0%
Tăng trưởng LN trước thuế	1.5%	77.1%	20.8%
Tăng trưởng LN ròng	-16.4%	132.4%	16.8%
Tăng trưởng EPS	-16.4%	132.4%	16.8%
Biên LN gộp	46.8%	54.1%	54.1%
Biên EBITDA	55.1%	69.8%	74.4%
Biên LN ròng	24.7%	43.7%	45.9%
ROAE	27.1%	25.0%	26.6%
ROAA	9.0%	17.1%	18.1%
Vòng quay tài sản	0.3	0.3	0.3
Cổ tức chi trả/LN ròng	74.9%	37.7%	41.4%
Tổng nợ vay/VCSH	0.26	0.22	0.18
Nợ vay ròng/VCSH	0.20	0.14	0.07
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	0.14	0.09	0.05
Khả năng thanh toán lãi vay	49.0	29.9	38.4
Số ngày phải thu	108.9	73.8	76.8
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	30.5	25.4	21.6
Số ngày phải trả tiền bán	80.8	44.4	49.8
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.4	2.8	2.8
Khả năng thanh toán nhanh	2.3	2.7	2.8
Khả năng thanh toán tiền mặt	1.1	1.6	1.7
Định giá			
EPS (đồng/cp)	2,064	4,796	5,604
BVPS (đồng/cp)	20,851	22,779	25,111
P/E (lần)	23.0	9.9	8.5
P/B (lần)	2.3	2.1	1.9

Nguồn: PHP, MBS Research dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng