

BÁO CÁO NGÀNH CẢNG BIỂN

Q2/2025



MỤC LỤC



01

DIỄN BIẾN NGÀNH

2024 tăng trưởng mạnh nhờ nền thấp và nhu cầu tích trữ hàng hóa né Thuế của Mỹ dẫn đến nghẽn cảng

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Phụ thuộc nhiều vào kết quả đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ

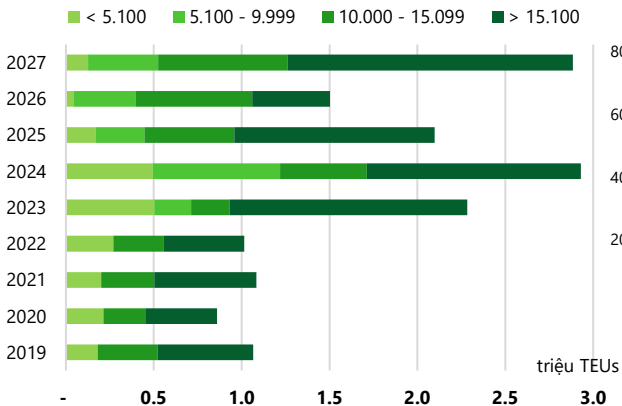
03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

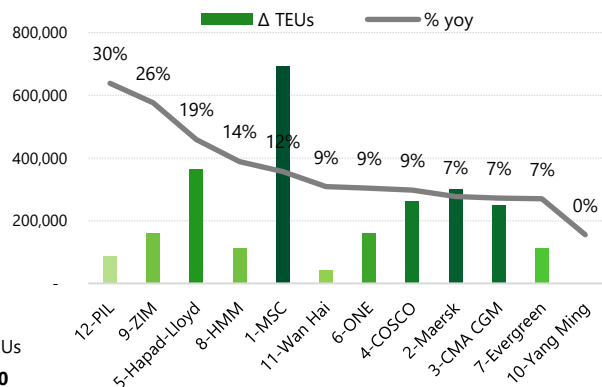
GMD 64.570 – Mua (+16%)
PHP 41.200 – Trung lập (+11%)
SGP 29.800 – Trung lập(+10%)
VSC 19.150 – Mua (+18%)

- Trong 2024 việc chuyển hướng qua Mũi Hảo Vọng (COGH) đã cứu ngành vận tải container khỏi tình trạng quá tải. Đội tàu toàn cầu ước tính đã tăng 10,6% công suất trong 2024 với gần **3 triệu TEUs** được bổ sung. Trong đó, 59% (1,76 triệu TEUs) được hấp thụ bởi tuyến Á – Âu, nơi cần bổ sung nhiều tàu vì tuyến đường được định tuyến lại qua COGH.
- Đội tàu container toàn cầu vượt mốc hơn **6.500 tàu** lần đầu tiên trong lịch sử, với tổng sức chở vượt **32 triệu TEUs**. Đội tàu MSC (thứ 1) vượt mốc 900 tàu, chiếm tỷ trọng 20,5% tổng đội tàu toàn cầu (tổng sức chứa vượt 6,6 triệu TEUs); CMA-CGM (thứ 3) cũng đang mở rộng, hiện đạt 680 tàu và vượt mức 3,9 triệu TEUs.
- Phía cung tàu:** các tàu mới vẫn tiếp tục được bàn giao, dự kiến thêm 1,6 triệu TEUs sẽ được giao vào cuối năm và tỷ lệ phá dỡ tàu vẫn ở mức thấp, chỉ 3 tàu nhỏ bị phá dỡ từ đầu năm đến nay. Năm 2026: dự kiến giao 158 tàu (1,5 triệu TEUs) và 2027: 234 tàu (2,9 triệu TEUs). Đơn đặt tàu mới đã tăng lên mức kỷ lục là hơn 9,1 triệu TEUs trong tháng này, 1/3 các tàu trên sẽ dự kiến được giao sau 2028.
- Phần lớn tàu được đặt mới là size > 15.000 TEUs, đây là những size tàu quá lớn để đi qua kênh Panama, đến cuối năm 2027, những size tàu cỡ lớn này sẽ chiếm tỷ trọng đến **28%** đội tàu toàn cầu, và **xu hướng dịch chuyển sang các cảng nước sâu ngày càng tăng** để đáp ứng size tàu lớn của các hãng tàu thế giới.

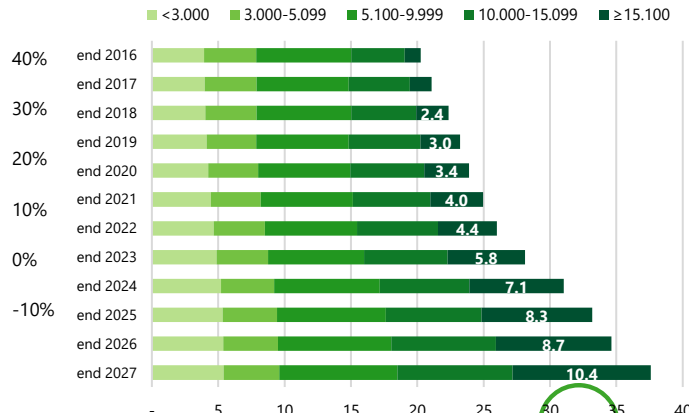
Tàu mới dự kiến giao theo size tàu



**Tăng trưởng công suất chở của Top 12 hãng tàu TG
01/2025 sv 01/2024**

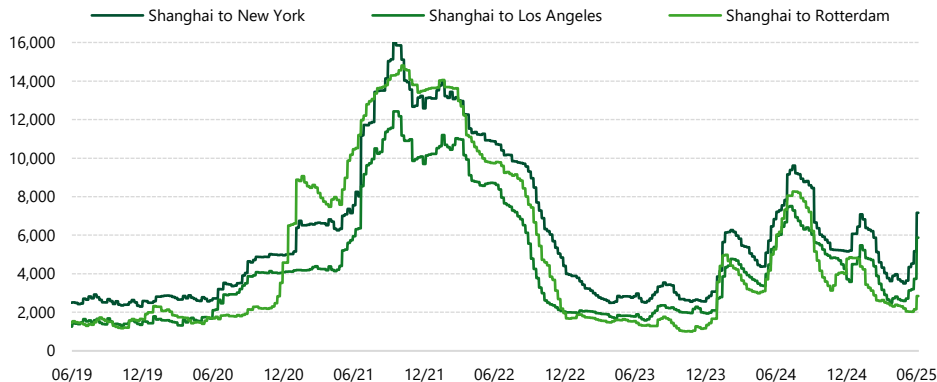


Đội tàu TG dự kiến đạt 37,5 triệu TEUs vào cuối năm 2027

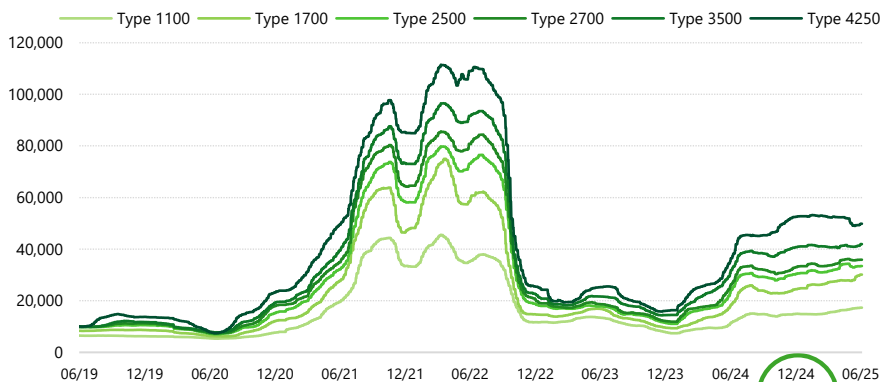


- **Giá cước giao ngay container khởi sắc trở lại:** trong Q1.2025 giá cước vận tải container giảm kỷ lục, giá cước hàng XK đi TQ giảm mạnh 28% yoy, cước hàng XK từ Thượng Hải giảm mạnh 46%, rơi xuống mức thấp nhất kể từ năm 2024, do kết hợp với nhu cầu suy giảm và thay đổi từ các dịch vụ liên minh hãng tàu mới và tăng trưởng công suất đội tàu. Tuy nhiên sang T4 sau khi Mỹ công bố thời hạn hoãn Thuế đối ứng trong 90 ngày, nhu cầu front-load đã chứng kiến đợt phục hồi mạnh, và tăng mạnh gần đây. Hiện tại, sau 6 tuần tăng liên tiếp từ đầu tháng 5 (tăng ~70%), giá cước tuần 25 của container 40' đã bắt đầu giảm 7% trong tuần này, cho thấy ảnh hưởng bởi front load sẽ không tác động lâu dài.
- **Thị trường thuê tàu:** mặc dù nhiều bất định nhưng thị trường cho thuê tàu vẫn chưa có dấu hiệu suy yếu.
- 2025 là năm bắt đầu của hãng vận tải lớn nhất thế giới MSC không liên minh. MSC cho thấy mức tăng trưởng mạnh nhất về năng lực và là hãng container đầu tiên đầu tiên có qui mô đội tàu cần thiết để vận hành mạng lưới Đông-Tây một cách độc lập. 2024: MSC đã có thêm 50 tàu mới, bổ sung 692 nghìn TEUs (trong đó 26 tàu size neo-panamax 15.400-16.600 TEUs).
- Tỷ lệ phá dỡ thấp kỷ lục, với 56 tàu (80.950 TEUs), bằng 1/2 so với 2023. Việc chuyển hướng qua COGH giúp hấp thụ tất cả công suất đóng mới và thúc đẩy nhu cầu mạnh mẽ của thị trường cho thuê tàu. Giá thuê tàu tăng gần gấp đôi so với mức 2023.
- Việc sắp xếp lại liên minh ảnh hưởng đến tuyến dịch vụ giữa Châu Âu và Ấn Độ. Gemini và Premier Alliance đưa tuyến này vào mạng lưới Đông Tây của mình.

Chỉ số giá cước spot container



Chỉ số giá cước cho thuê tàu container



MSC:

- 10/2024 đã mua 56,47% Wilson Sons (CT khai thác cảng biển & logistics của **Brazil**) với giá trị 768 triệu USD.
- 11/2024 đã mua 49,9% HHLA khai thác cảng tại Hamburg, **Đức**.
- TIL (MSC: công bố liên doanh giữa TIL và PHP khai thác bến **3-4 của Lạch Huyện** với tổng số vốn ~ **300 triệu USD** (TIL nắm 49%-PHP nắm 51%).
- Ký hợp tác liên doanh sở hữu ~50% cảng Nador West Med, **Morocco** (CSTK 3,4 triệu TEUs, dự kiến đầu 2027 vận hành).
- Dự kiến hợp tác BlackRock để mua 80% cổ phần của Hutchison trị giá 22 tỷ đô, **thương vụ mua lại cảng lớn nhất lịch sử**. Thương vụ mua lại này sẽ giúp MSC kiểm soát và bổ sung thêm **43 cảng** (199 bến) container bên ngoài Trung Quốc và Hong Kong, trải dài từ Úc đến UAE, với tổng công suất hơn **73 triệu TEU** và sản lượng thông qua năm 2024 là gần 51 triệu TEU.

CMA-CGM:

- Liên doanh với AP Ports Group của UAE để phát triển, vận hành bến đa năng New East Mole tại Cộng Hòa **Congo**.
- Sở hữu 51% cổ phần tại Santos Brasil (2 tỷ USD), nhà quản lý cảng container lớn nhất Nam Mỹ (xử lý ~ 40% sản lượng container của **Brazil**).
- Ký thỏa thuận xây dựng 1 bến cảng mới tại Latakia, **Syria** để tăng công suất (260 triệu USD), thời hạn 30 năm.
- Dự kiến cùng Tổng CT Tân Cảng Sài Gòn (SNP) hợp tác phát triển cảng nước sâu **Lạch Huyện 7-8** tại Hải Phòng. Dự án có tổng vốn **600 triệu USD, công suất 1,9 triệu TEU** (dự kiến hoạt động vào 2028).

COSCO:

- 10/2024 đã mua lại 12,5% Thai Laemchabang Terminal Co. (TLT) và 30% tại Hutchison Laemchabang Terminal (HLT). COSCO sẽ có cổ phần tại các bến cảng A2 thông qua TLT cũng như các bến số A3, C1-C2 và D1-D3 thông qua HLT. Laem Chabang là cảng container chính cho khu vực Bangkok và toàn bộ **Thái Lan** (chiếm tới ~80% tổng SL TQ của Thái Lan).
- Cảng Chancay, Peru:** Cosco đã khánh thành cảng Chancay vào 14/11/2024, là cảng nước sâu được xây dựng như 1 phần của sáng kiến Vành đai và Con đường của Trung Quốc. Cosco nắm 60% (1,3 tỷ USD) và là đơn vị vận hành duy nhất của cảng này. Cảng là kết nối quan trọng giữa TQ và **Mỹ Latinh** và sự hiện diện của TQ càng gia tăng ảnh hưởng tại khu vực này. Cảng gồm 15 bến, ban đầu khai thác tàu 14k TEU, sau này sẽ khai thác tàu size lớn nhất **24k TEUs**. TQ là đối tác thương mại lớn nhất của Nam Mỹ. TQ đang vượt Mỹ để trở thành đối tác thương mại lớn nhất của Peru. Động lực đến từ việc TQ muốn tiếp cận Brazil, nơi dự định xây tuyến đường sắt mới để vận chuyển hàng XK của Brazil như đậu nành và quặng sắt. Peru kỳ vọng trở thành cảng trung tâm (hub port) như là Singapore của Nam Mỹ. GP đầu gồm 4 bến (2 bến container + 2 bến đa năng), chiều dài 1.500m, công suất 1 triệu TEUs + 6 triệu tấn hàng rời.

Maersk: APMT đã hoàn thành GP cuối nâng CS thêm **2 triệu TEUs** tại Medport Tangier (**Maroc**) (là cảng lớn nhất Châu Phi) để kịp thời hỗ trợ cho liên minh Gemini.

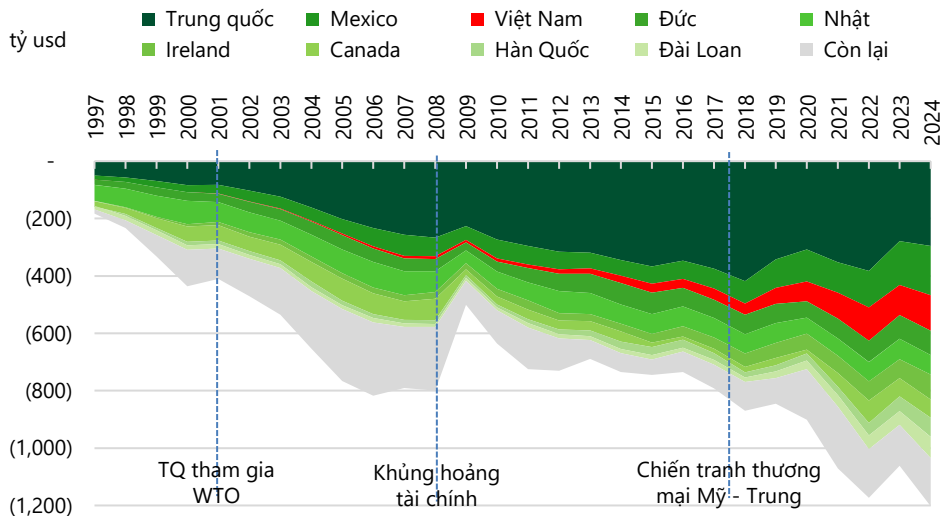
Hapad Lloyd's: mở rộng hoạt động tại EU, đã mua 60% cổ phần tại cảng Atlantique, Le Havre, **Pháp**.

- Kể từ lúc nhậm chức, tổng thống Mỹ đã công bố nhiều biện pháp Thuế quan mới đối với Canada, Mexico và Trung Quốc và áp dụng Thuế đối ứng với tất cả các nước khác. Thuế quan cao hơn sẽ tác động đến khối lượng thông qua cảng biển, làm tăng chi phí nhập khẩu và ảnh hưởng tiêu cực đến sức mua.

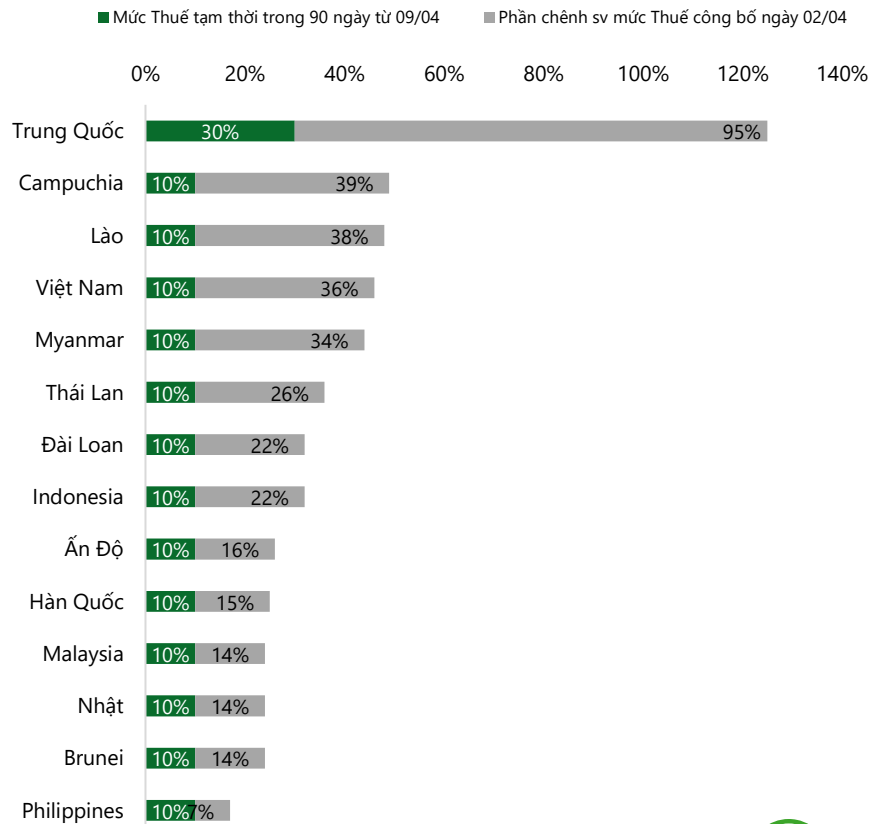
Ngày	Mức Thuế
03/03/2025	Tăng Thuế quan phổ cập 10% lên 20% cho Trung Quốc & Hong Kong
04/03/2025	Thuế IEEPA 25% đối với hàng hóa từ Mexico và Canada. Thuế IEEPA 10% đối với năng lượng & khoáng sản Canada
12/03/2025	Thuế 25% với tất cả mặt hàng nhôm và thép theo Mục 232 và được loại trừ khỏi Thuế đối ứng của IEEPA.
25/03/2025	Thuế 25% đối với các quốc gia mua dầu hoặc khí đốt từ Venezuela (hiệu lực 02/04/2025)
27/03/2025	Thuế 25% với tất cả các mặt hàng ô tô và phụ tùng ô tô (hiệu lực 03/05/2025)
02/04/2025	Công bố mức Thuế đối ứng cho các quốc gia thương mại với Mỹ có hiệu lực từ 09/04/2025 Mức Thuế đối ứng sẽ không áp dụng cho các hàng hóa chịu theo Mục 232 (như thép, nhôm, ô tô, phụ tùng ô tô...) cũng như không áp dụng cho khoáng sản, gỗ, đồng, dược phẩm và chất bán dẫn.
09/04/2025	Công bố tạm hoãn 90 ngày đối với Thuế đối ứng cho các quốc gia ngoại trừ Trung Quốc. Trong 90 ngày tạm hoãn thì mức Thuế là 10% cho tất cả các nước .
11/04/2025	Trung Quốc: tăng Thuế hàng hóa Mỹ từ 84% lên 125%, hiệu lực từ 12/04/2025.
12/04/2025	Điện thoại, máy tính, chất bán dẫn, pin mặt trời, và nhiều thiết bị, linh kiện điện tử được miễn Thuế đối ứng. Hết hạn miễn trừ de minimis cho hàng NK từ Trung Quốc và Hong Kong. Từ 02/05/2025, lô hàng có nguồn gốc từ TQ dưới 800 USD sẽ chịu như sau:
02/05/2025	Bưu kiện: Thuế cơ bản 145%, cộng thuế theo sản phẩm cụ thể. Bưu chính: Thuế cơ bản 120% hoặc cố định 100USD/bưu kiện. Phí cố định tăng lên 200USD vào 01/06/2025.
08/05/2025	Mỹ-Anh đạt bản ghi nhớ đàm phán đầu tiên, theo đó Thuế gồm: Thuế đối ứng 10% cho tất cả mặt hàng. Cấp hạn ngạch 100.000 xe cho sản xuất ô tô. Thuế với thép và nhôm sẽ giảm từ 25% xuống 0% .
12/05/2025	Mỹ-Trung đồng ý hoãn Thuế 90 ngày, hiệu lực từ 14/05/2025. Mỹ: giảm thuế đối ứng theo IEEPA với Trung Quốc từ 125% xuống 10%, sau 90 ngày Thuế là 34%. Thuế fentanyl IEEPA vẫn giữ 20%, các mức này cộng dồn => thuế là 30% . Hàng trị giá < 800 USD gửi qua bưu chính, giảm từ 120% xuống 54%, đồng thời duy trì phí cố định 100USD/mặt hàng. Trung Quốc: giảm Thuế quan trả đũa với Mỹ từ 125% xuống 10% .
03/06/2025	Điều chỉnh Thuế NK thép, nhôm tăng từ 25% lên 50% cho tất cả các nước. Ngoại lệ: Anh vẫn ở mức 25%, tuy nhiên có thể tăng lên sau ngày 09/07 nếu không đạt thỏa thuận kinh tế với Mỹ (EPD).
16/06/2025	Thỏa thuận Mỹ-Anh: duy trì thuế đối ứng 10% theo IEEPA; giảm thuế Mục 232 đối với phụ tùng ô tô Anh từ 25% xuống 10%, thuế ô tô từ 27,5% xuống 10% và hạn ngạch 100.000 xe/năm; bỏ Thuế theo IEEPA đối với sản phẩm nhôm và thép và có thể áp hạn ngạch NK theo mức thuế tối huệ quốc (với sản phẩm không xác định được quốc gia luyện chảy và đúc sẽ bị áp theo mục 232 ở mức 200%; thêm máy giặt, tủ lạnh và thiết bị tiêu dùng bằng thép khác vào sản phẩm chịu thuế theo mục 232-mức 50% áp dụng cho giá trị hàm lượng thép theo từng sản phẩm).

- Theo biểu Thuế đối ứng công bố ngày 02/04/2025, Việt Nam thuộc quốc gia chịu mức cao so với các nước khác trong khu vực Châu Á. Các đối thủ như Ấn Độ, Indonesia, Malaysia, Philippines đang có lợi thế hơn. Nếu sau quá trình đàm phán mức Thuế mới không giảm nhiều so với mức 46% thì nhiều ngành hàng hay sản phẩm của Việt Nam sẽ khó có thể cạnh tranh với các đối thủ.
- Ngành cảng sẽ phụ thuộc nhiều vào tình hình xuất nhập khẩu hàng hóa, do đó sẽ chịu tác động lớn của kết quả đàm phán thương mại với Mỹ.

Thâm hụt thương mại của Mỹ với thế giới

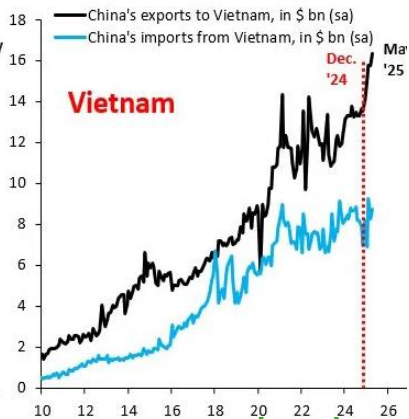
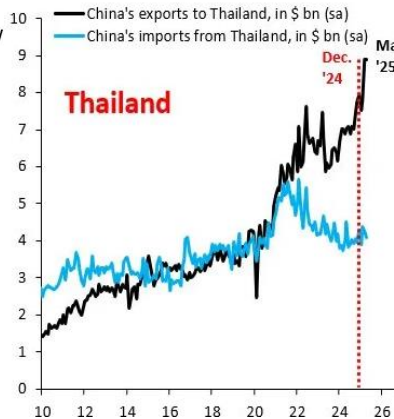
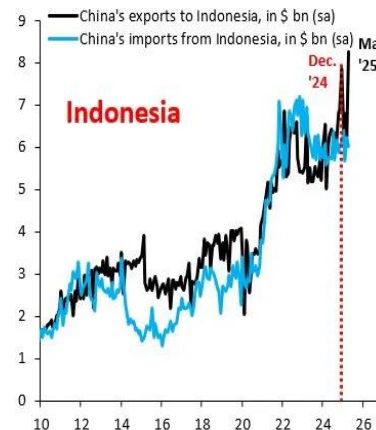
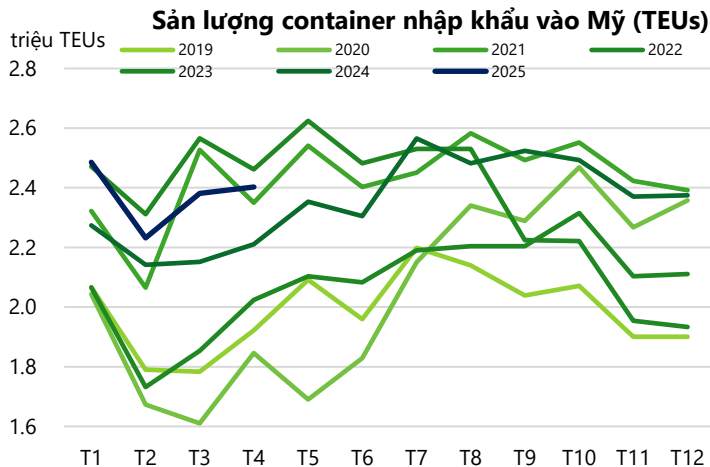
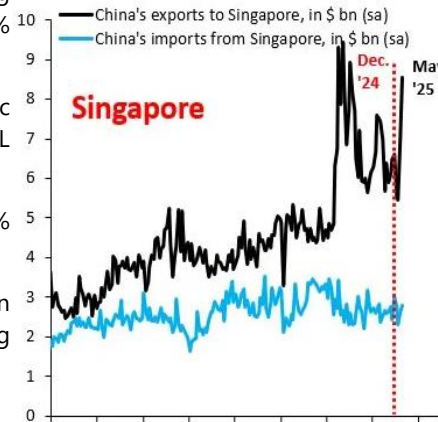


Biểu Thuế áp vào các nước Châu Á của Mỹ (cập nhật đến 10/06)

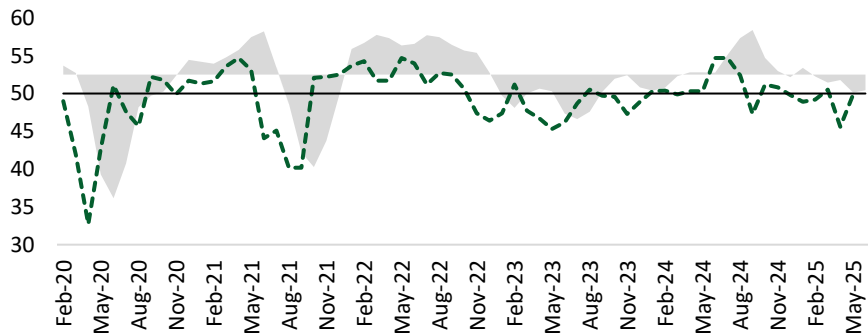


SẢN LƯỢNG NHẬP KHẨU ĐI MỸ VẪN TĂNG DÙ ÁP LỰC THƯƠNG MẠI GIA TĂNG

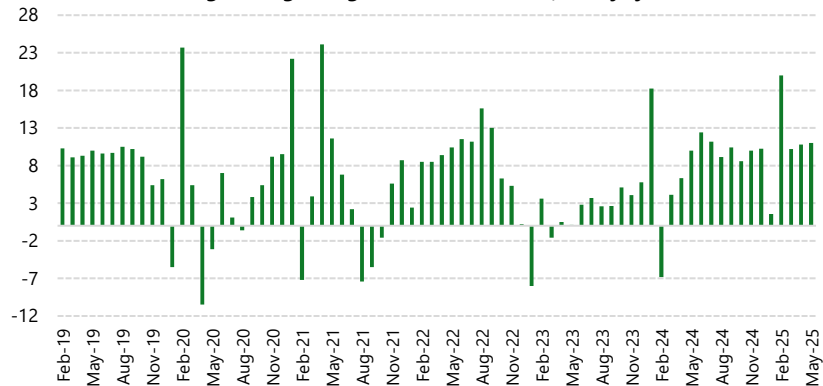
- Tháng 04/2025, sản lượng nhập khẩu Mỹ vẫn mạnh dù áp lực thương mại gia tăng, đặc biệt từ mức thuế mới với hàng hóa từ Trung Quốc, SL NK tăng 9,1% yoy vượt 2,4 triệu TEUs. Phần lớn tăng trưởng đến từ nhu cầu nhập hàng trước khi áp dụng mức Thuế 145% với hàng từ Trung Quốc và hết hạn miễn trừ “de minimis” vào 02/05/2025.
- T4/2025, lượng NK từ Trung Quốc đã tăng 5,4% sv T3/25 và tăng 6,2% yoy, sự tăng trưởng này phản ánh làn sóng các lô hàng được vận chuyển trước khi mức Thuế 145% được áp dụng. Trung Quốc vẫn là nguồn NK container hàng đầu của Mỹ, chiếm 33,4% tổng KL NK.
- Xét theo nguồn gốc NK (C/O countries origin) thì 1 số quốc gia ghi nhận tăng trưởng XK vào Mỹ như Ý (+9,7% yoy), Việt Nam (+6,2% yoy), Thái Lan (+3,6% yoy), trong khi 1 số nước giảm như Đức (-6,9% yoy), Ấn (-6,7% yoy).
- Dù TQ vẫn là đối tác thương mại hàng đầu của Mỹ, nhưng trong thời gian tới lượng NK có thể giảm do các công ty điều chỉnh chiến lược tìm nguồn cung ứng khác. Ngoài ra, sản lượng NK từ các nước như Việt Nam tăng, cho thấy sự dịch chuyển chuỗi cung ứng trong bối cảnh bất ổn địa chính trị và thương mại đang diễn ra.



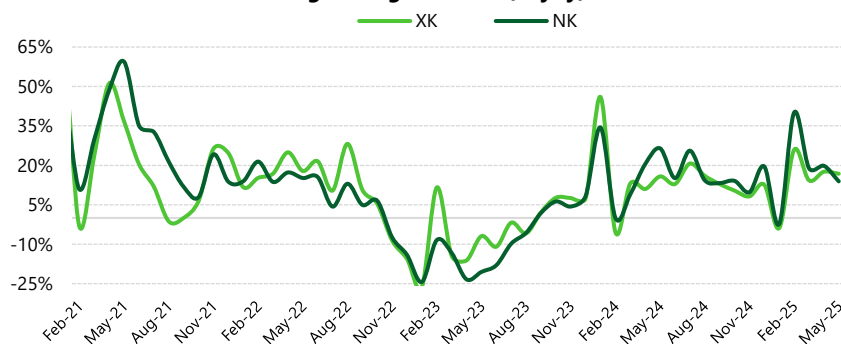
PMI trung bình 3 tháng (shaded area) PMI (dashed line)



Tăng trưởng IIP ngành chế biến, chế tạo (% yoy)

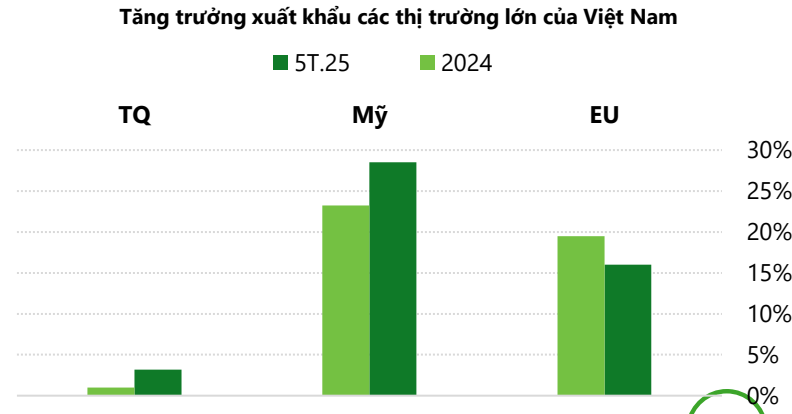
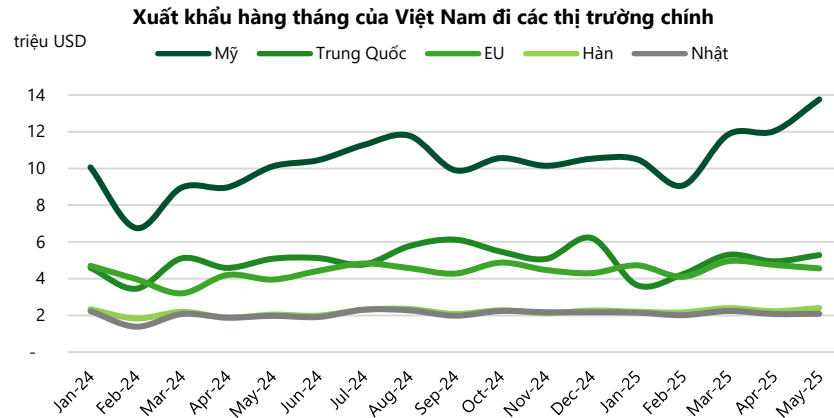
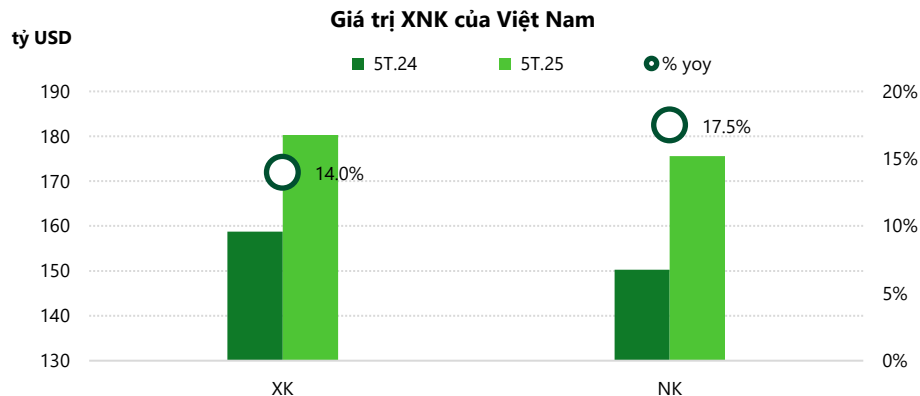


Tăng trưởng XK & NK (% yoy)



- Kinh tế:** duy trì tích cực trong 5 tháng đầu năm, với động lực nội tại dẫn dắt thị trường. Giải ngân vốn đầu tư công tăng 21,6% yoy, bán lẻ ghi nhận tăng trưởng mạnh hơn ở mức 9,7% yoy.
- PMI:** tháng 5/2025 PMI giảm xuống dưới ngưỡng 50 điểm đạt 49,8 điểm, tăng đáng kể sv T4 ở mức 45,6 điểm. Cho thấy sự cải thiện và gần như ổn định sau 2 tháng liên tiếp dưới 50 điểm.
- IIP:** hoạt động sản xuất trong nước tiếp tục cải thiện với chỉ số sản xuất công nghiệp IIP ngành chế biến, chế tạo tiếp tục xu hướng tăng +11,0% yoy.
- XNK:** tổng kim ngạch XNK vẫn duy trì ở mức 78,6 tỷ USD, trong đó XK tăng 16,8% yoy và nhập khẩu tăng 13,9% yoy.

- ❖ **Xuất khẩu:** Tháng 4-5 tăng mạnh 20,0%-14,0% yoy so với mức 10,6% trong Q1.2025. Các doanh nghiệp đẩy mạnh xuất hàng trong thời gian tạm hoãn Thuế 90 ngày.
- ❖ **Các mặt hàng chủ lực của Việt Nam đều tăng trưởng.** Các mặt hàng có giá trị XK lớn đều tăng trưởng 2 con số như điện tử, linh kiện (+39% yoy), dệt may (+12% yoy), giày dép (+11,5% yoy), gỗ & sản phẩm gỗ (+8,6% yoy)...có mặt hàng điện thoại và linh kiện gần như ổn định -0,01%.
- ❖ **Xuất khẩu:** thị trường Mỹ tháng 4-5 tăng mạnh 34%-36% yoy so với mức 18,3% trong Q1.2025, XK sang EU tăng 13%-15% yoy.
- ❖ **Chính sách Thuế của Mỹ:** từ 09/04 áp dụng mức Thuế tạm thời 10% trong thời hạn 90 ngày. XK Việt Nam đối mặt nhiều thách thức khi là nước có thâm hụt thương mại lớn thứ 4 của Mỹ và có nền kinh tế phụ thuộc XNK lớn.



Q1.2025: sản lượng thông qua +11% yoy, trong đó khu vực tại Bà Rịa-Vũng Tàu dẫn đầu mức tăng đạt 18% yoy, do các cảng đón thêm các tuyến dịch vụ và nhu cầu xuất hàng trước khi áp Thuế của Mỹ.

Trong 4 tháng đầu năm, sản lượng hàng container ước tính đạt hơn 10 triệu TEUs, tăng 6% yoy. BR-VT dẫn đầu mức tăng trưởng đạt 19% yoy (đặc biệt là hàng xuất khẩu), theo sau là HCM tăng 11% và Hải Phòng tăng 7,6% yoy. Tại khu vực Hải Phòng, đối với cảng nước sâu, sản lượng của HICT sụt giảm mạnh do một phần sản lượng dịch chuyển sang cảng HHIT của Hateco.

Khu vực Hải Phòng:

Bến 5 và 6 của Hateco (HHIT) chính thức vận hành vào 05/04/2025 và Hateco cũng đã ký kết đối tác chiến lược với hãng tàu APMT (Maersk). HHIT với chiều dài 900m có thể tiếp nhận đồng thời 2 tàu container, với CSTK 2,2 triệu TEUs/năm.

Ngày 13/05/2025, bến số 3 và 4 Lạch Huyện (HTIT) khánh thành, với chiều dài bến 750m, CSTK là 1,1 triệu TEUs.

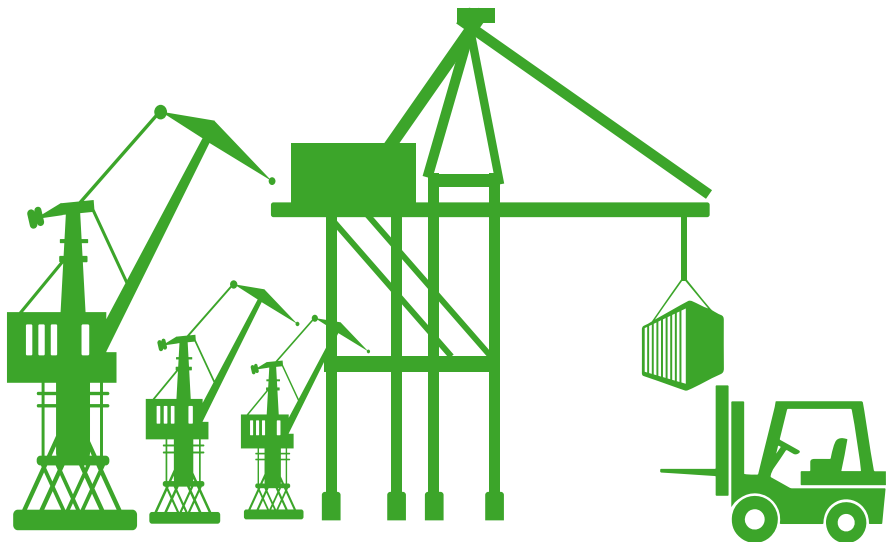
Tại Đồng Nai: cảng Phước An đã đón chuyển tàu đầu tiên của MSC. Cảng được đưa vào vận hành GP 1 gồm 2 bến container vào cuối 2024, tổng CSTK 2,5 triệu TEUs.

Tháng 4-5/2025: ước tính sản lượng container cả nước tăng ~ 13% yoy, dẫn đầu là tại (1) CM-TV mức tăng 22% yoy, (2) Hải Phòng: cụm cảng nước sâu Lạch Huyện +32% yoy, cụm cảng sông chỉ tăng 1% yoy và (3) HCM tăng 8% yoy.

Đơn vị: nghìn TEU

Cảng	Mã	T4	T5	% YoY (T4-5)	% MoM
Hải Phòng					
Chùa Vẽ+Tân Vũ	PHP	111	125	3%	12%
Nam Đình Vũ	GMD	135	120	20%	-11%
Nam Hải Đình Vũ	VSC	20	31	-1%	54%
Vip Green	VSC	59	60	11%	2%
Đình Vũ	PHP	37	50	-22%	37%
HICT		112	95	-22%	-15%
HHIT		60	66		9%
HTIT	PHP	-	16		
BR - VT					
Gemalink	GMD	140	160	1%	14%
TCIT + TCCT		183	179	20%	-2%
TCTT		124	135	3%	8%
CMIT	SGP	175	128	42%	-27%
SSIT	SGP	217	190	103%	-12%
HCM					
Cát Lái		505	502	1%	-1%
Đồng Nai	PDN	60	64	16%	7%
Bình Dương	GMD	82	81	23%	-1%
ITC-Corp		45	47	1%	4%

MỤC LỤC



01

DIỄN BIẾN NGÀNH

2024 tăng trưởng mạnh nhờ nền thấp và nhu cầu tích trữ hàng hóa né Thuế của Mỹ dẫn đến nghẽn cảng

02

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Phụ thuộc nhiều vào kết quả đàm phán thương mại của Việt Nam với Mỹ

03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

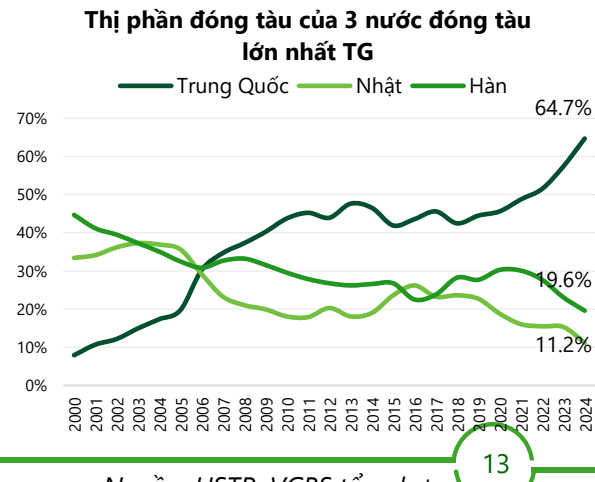
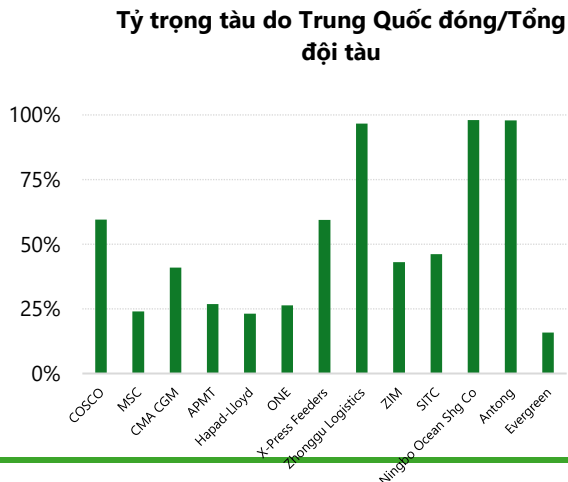
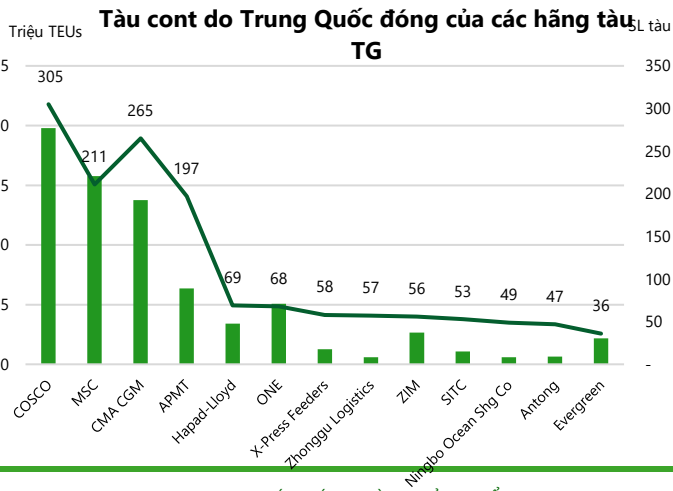
GMD 64.570 – Mua (+16%)
PHP 41.200 – Trung lập (+11%)
SGP 29.800 – Trung lập(+10%)
VSC 19.150 - Mua (+18%)

Mỹ từ năm 1980 đã thực sự thoát khỏi ngành vận tải biển toàn cầu, trong khi đó trong vòng 20 năm qua Trung Quốc đã trỗi dậy và phát triển rất mạnh mẽ. **Hiện tại Trung Quốc thống lĩnh trong hàng hải thế giới: (1) Đóng tàu:** tỷ trọng từ 5% (1999) lên **65%** (2024); **(2) Hàng hải:** TQ là chủ sở hữu tàu lớn nhất TG, chiếm **19,1%** tàu thương mại toàn cầu (theo DWT); **(3) Logistics:** DN TQ sở hữu hoặc vận hành **96 cảng** nước ngoài, trong đó 36 cảng nằm Top 100 cảng hàng đầu TG. **(4) Nền tảng thông tin về vận tải biển:** LOGINK - 1 nền tảng quản lý dữ liệu hậu cần do Nhà nước TQ sở hữu & kiểm soát dữ liệu ít nhất 1/2 khối lượng container toàn cầu; **(5)** Liên quan cung cấp, sửa chữa các loại khung gầm, container & cần cẩu: gồm thị phần khung gầm **86%** TG; **95%** với container, **80%** với cần cẩu (ship-to-shore cranes) tại Mỹ.

Vào T1/2025, Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) đã ra báo cáo nêu bật mục tiêu **thống trị của Trung Quốc đối với ngành hàng hải, hậu cần và đóng tàu** thông qua các chính sách do Nhà nước lãnh đạo và các chiến lược hợp nhất quân sự-dân sự, gây ra rủi ro cho nền kinh tế và thương mại của Mỹ.

Mỹ đưa hãng tàu lớn nhất TQ là COSCO vào danh sách đen dù không có hình phạt trực tiếp nào, nhưng có thể định hình lại ngành vận tải biển toàn cầu, mang lại lợi thế cho các đối thủ khác của COSCO.

Đại diện thương mại Mỹ đưa đề xuất muốn thu phí đối với tàu do Trung Quốc đóng/sở hữu khi vào cảng Mỹ.



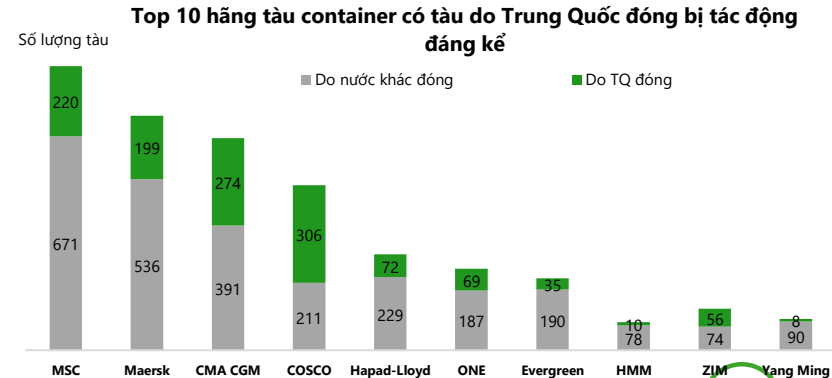
17/04/2025, USTR đã công bố phiên bản sửa đổi về phí với tàu do Trung Quốc đóng và sẽ có **hiệu lực vào ngày 14/10/2025** và tăng dần trong 3 năm liên tiếp. Tất cả các khoản phí được đánh giá dựa theo lượt ghé cảng Mỹ và tối đa 5 lần một năm/tàu. Theo Section 301 thì không yêu cầu sự chấp thuận của Quốc hội, chỉ cần chữ ký của Tổng thống.

Dự kiến hơn **1/3** đội tàu container toàn cầu đang hoạt động bị tác động bởi đề xuất của USTR. Theo đó:

- ⇒ Các hãng tàu Tung Quốc (COSCO, OOCL, SITC...) hay các hãng có tàu đóng bởi Trung Quốc sẽ chịu bất lợi lớn.
- ⇒ Với liên minh hãng tàu, đặc biệt là Ocean Alliance có thể làm giảm cạnh tranh so với các đối thủ.
- ⇒ Có thể gây ra sự thay đổi các tuyến ghé cảng Mỹ, khi các tàu do TQ sở hữu hoặc vận hành sẽ được chuyển hướng sang tuyến dịch vụ khác. Thời gian tạm dừng trong 180 ngày sẽ giúp ngành có thời gian điều chỉnh.
- ⇒ Trong ngắn hạn, việc tái phân bổ đội tàu, điều chỉnh lịch trình, đặc biệt liên quan đến các tàu lớn đi tuyến dài sẽ có thể gây ra tình trạng nghẽn cảng.

Tuyến thương mại	% công suất tàu của hãng tàu TQ	% công suất của tàu do TQ đóng được sở hữu bởi quốc gia khác
Châu Á - bờ Tây Mỹ	12%	23%
Châu Á - bờ Đông Mỹ	12%	14%
Bắc Âu - Bắc Mỹ	4%	14%

Hiệu lực từ	Phí tàu không phải Trung Quốc đóng (lấy mức nào cao hơn)		Phí tàu do Trung Quốc đóng	Tàu TQ cao hơn
14/10/2025	\$18/NT	\$120/cont	\$50/NT	178%
17/04/2026	\$23/NT	\$153/cont	\$80/NT	248%
17/04/2027	\$28/NT	\$195/cont	\$110/NT	293%
17/04/2028	\$33/NT	\$250/cont	\$140/NT	324%



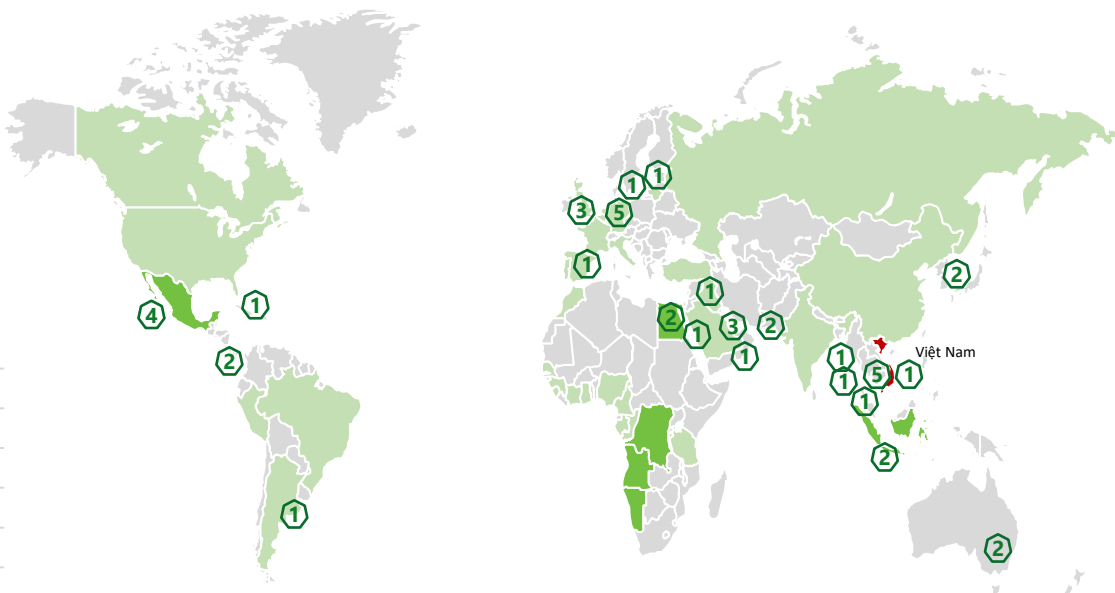
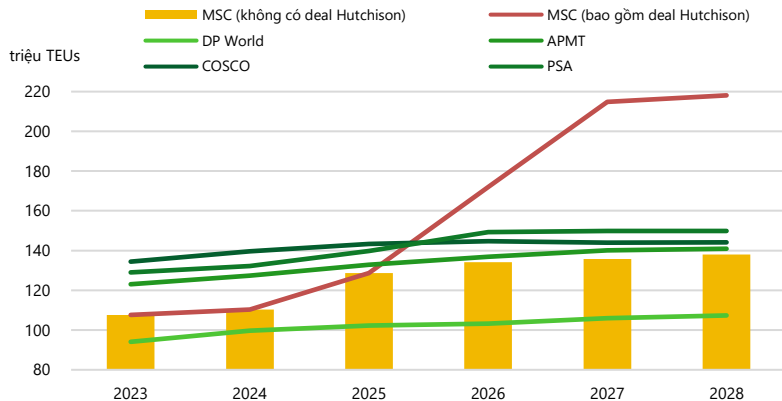
Nếu thực hiện thì MSC sẽ thành nhà khai thác cảng **hàng đầu TG chiếm thị phần 15% toàn cầu** cách xa so với PSA đứng thứ 2 chiếm ~ 10%.

Đề xuất thỏa thuận của TĐ BlackRock/TIL (MSC) và CK Hutchison được định giá gần 23 tỷ USD liên quan đến việc bán gần như toàn bộ tài sản cảng của CK Hutchison, trừ những cảng ở Trung Quốc và Hongkong, bao gồm 2 cảng ở Panama. **Sở hữu của Hutchison gồm 43 cảng tại 21 quốc gia với khối lượng xử lý ~ 51 triệu TEUs - 2024.**

Nếu thực hiện, MSC sẽ trở thành nhà khai thác cảng lớn nhất thế giới, mở rộng đáng kể dấu ấn của mình trên khắp các khu vực quan trọng cả ở Châu Á và Châu Âu. **MSC sẽ thống trị ở cả vận tải container và khai thác cảng container.**

Trong danh mục sở hữu của Hutchison tại khu vực ĐNA có bến tại **Indonesia** (JICT+KOJA) tại Tanjung Priok, **Malaysia** (Westports tại Port Klang), **Thái Lan** (HLT+TLT tại Laem Chabang) và SITV tại (BR-VT). Việc thu tóm các cảng trên sẽ thay đổi và ảnh hưởng đến chiến lược phát triển các cảng trong tuyến dịch vụ của MSC, trong đó có vị thế của cảng biển Việt Nam so với các nước ĐNA khác.

MSC sẽ sở hữu thị phần 15% các nhà khai thác cảng TG nếu mua Hutchison



- 1 Khu vực cảng MSC (TIL) sở hữu
- 2 Khu vực MSC đang đầu tư/phát triển mới
- 3 Số bến thuộc danh mục của CK Hutchison sở hữu

Đảo ngược cán cân cung-cầu tàu container nếu tuyến biển Đỏ được mở lại: ngừng bắn tại biển Đỏ có thể tác động sâu rộng đến ngành vận tải container, có thể mở lại tuyến qua kênh Suez, sẽ làm dư thừa công suất tàu và kéo giá cước giảm mạnh. Ngành vận tải container bị tác động lớn nhất so với các hình thức vận tải biển khác (tàu rời, tàu dầu) khi 1 lượng lớn tàu vốn đang chạy qua COGH (hơn 1 triệu TEUs CS đã tăng trong 2024 + 1,5 triệu TEUs dự kiến giao trong 2025) có thể trở nên dư thừa. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đến hết 2025, các tàu vẫn tiếp tục đi tuyến tránh biển Đỏ.

Mặc dù nỗ lực của kênh Suez nhằm khuyến khích các tàu lớn đi lại biển Đỏ như giảm 15% phí quá cảnh cho tàu ≥ 130.000 tấn trong 90 ngày kể từ 15/05/2025, nhưng chúng tôi cho rằng chỉ các tàu nhỏ (giá trị tàu+hàng thấp) mới chấp nhận rủi ro để đi lại tuyến biển Đỏ.

Căng thẳng thương mại và thay đổi liên minh hãng tàu là 2 yếu tố lớn ảnh hưởng đến ngành cảng trong năm 2025. Xu hướng bảo hộ thương mại, & hàng rào Thuế quan sẽ tạo nhiều thách thức và cơ hội đan xen tùy theo từng ngành khác nhau. Không thể hạ thấp tầm quan trọng của thuế quan cả về mặt địa lý và mức độ nghiêm trọng về mặt tài chính. Thuế quan sẽ thay đổi thương mại toàn cầu theo trục của nó và tác động sẽ sâu sắc và lâu dài.

Theo Drewry, dự báo dự báo sản lượng container toàn cầu sẽ giảm 1% vào 2025. Đây là mức tương đương với năm 2020 dịch Covid xảy ra. (kể từ 1979 thì chỉ có 2 năm SL container chứng kiến suy giảm là khủng hoảng tài chính toàn cầu 2009 (-8,4%) và Covid 2020 (-0,9%). Trong đó, khu vực Bắc Mỹ giảm 5,5% và Trung Quốc giảm 4,8%. Dự kiến tăng trưởng trở lại vào 2026, +1,6%.

Cơ hội nhiều, thách thức lớn cho Việt Nam

Ngắn hạn: chúng tôi cho rằng nếu mức chênh lệch áp Thuế giữa Việt Nam và các nước khác trong khoảng 10% thì sẽ ít có sự dịch chuyển chuỗi cung ứng, Việt Nam vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh tương đối. Nếu mức chênh lệch cao 15-20% thì ngành cảng biển sẽ gặp nhiều thách thức từ suy giảm sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu, các mặt hàng chủ lực đi Mỹ sẽ giảm, các cảng nước sâu như Lạch Huyện, Cát Lái và CM-TV sẽ ảnh hưởng trực tiếp.

Mùa cao điểm vận chuyển hàng có thể đến sớm hơn vào T6-7 so với thông thường là ~ T8-9 do nhu cầu nhập hàng trước trong thời gian hoãn thuế 90 ngày. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ vẫn tích cực trong Q2.2025. Tuy nhiên, sang 2H.2025 sẽ không còn tích cực như 1H.2025.

Dài hạn: nếu Việt Nam đạt được các thỏa thuận đàm phán tốt ngành cảng biển sẽ vẫn tiếp tục tích cực, tuy nhiên nếu chênh lệch Thuế quan của Việt Nam cao hơn các nước khác ngành cảng biển sẽ đối mặt nhiều thách thức, Việt Nam có thể mất vị trí trung tâm logistics khu vực, các hãng tàu giảm tần suất ghé cảng, các dự án mở rộng cảng vừa qua sẽ đạt hiệu suất thấp do thiếu hàng.

Trong 2H.2025, hoạt động xuất khẩu vẫn tiếp tục có nhiều biến động, tỷ trọng xuất khẩu đi Mỹ của hàng hóa Việt Nam chiếm khoảng 30% tổng kim ngạch XK, do đó biểu Thuế mới sau 90 ngày kể từ ngày 09/04/2025 sẽ tác động trực tiếp đến nhiều nhóm ngành hàng chính. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng các ngành chứng minh được nguồn gốc xuất xứ sẽ có thể hưởng mức thuế tích cực hơn so với mức thuế chung.

Việt Nam cũng nỗ lực giảm hàng hóa gian lận xuất xứ: theo QĐ 1103/QĐ-BCT, bộ Công Thương đã thu hồi quyền cấp C/O (Giấy chứng nhận xuất xứ), CNM (Giấy chứng nhận hàng hóa không thay đổi xuất xứ) từ VCCI và giao về Cục Xuất nhập khẩu sẽ trực tiếp thực hiện triển khai để nhằm siết chặt công tác quản lý xuất xứ hàng hóa, phòng ngừa gian lận thương mại và bảo vệ uy tín hàng Việt Nam.

Trong ngắn hạn, việc hoãn áp Thuế trong 90 ngày của Mỹ là yếu tố tích cực cho ngành cảng, các doanh nghiệp nhập khẩu Mỹ sẽ tăng cường và đẩy mạnh tích trữ hàng tồn kho giúp sản lượng thông qua cảng sẽ tích cực trong 1H.2025.

Trong trung hạn, chúng tôi đưa ra 2 kịch bản tác động tùy theo mức áp Thuế:

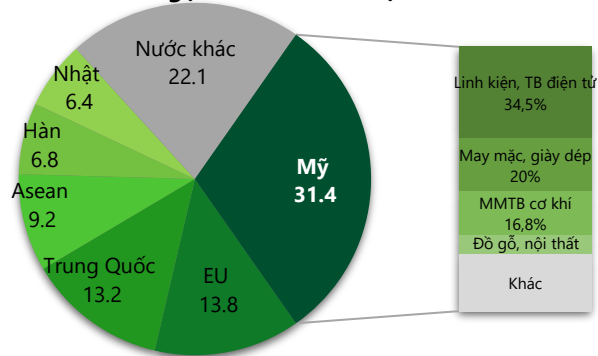
KB 1: VN bị áp Thuế = các quốc gia khác trong khu vực -> tích cực

KB 2: VN bị áp Thuế > các quốc gia khác trong khu vực. Nếu mức chênh lệch Thuế < 5% thì Việt Nam sẽ ít chịu tác động dịch chuyển đơn hàng. Nếu chênh lệch > 10-15% thì ngành cảng sẽ tiêu cực.

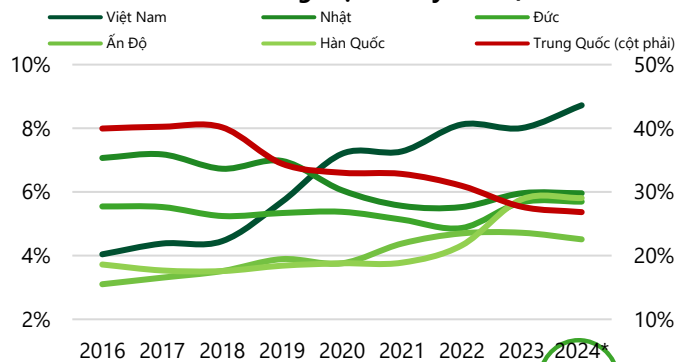
Tại khu vực Hải Phòng: chia theo cảng sông và cảng nước sâu, (1) tại cụm cảng nước sâu Lạch Huyện chủ yếu là hàng đi Mỹ với tỷ trọng SL đi Mỹ chiếm ~2/3 tổng SL nên sẽ chịu ảnh hưởng lớn bởi mức Thuế đối ứng, các cảng sông phục vụ tàu feeder, tải trọng nhỏ, kết nối nội Á và trung chuyển qua các cảng lớn khác, có tỷ trọng hàng XNK đi Mỹ thấp (5-10%) nên sẽ ít chịu tác động.

Tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu: sản lượng hàng hóa đi Mỹ chiếm 55% tổng SL, nên sẽ chịu tác động đáng kể bởi Thuế đối ứng.

Kim ngạch xuất khẩu Việt Nam Q1.2025



Tỷ trọng NK vào Mỹ bằng container (Top 6 đối tác thương mại với Mỹ - USD)



Kết quả các vòng đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ:

Vòng đàm phán	Thời gian	Địa điểm	Kết quả
Khởi động	10/4/2025	Washington DC	Chính thức khởi động. Xác định mục tiêu thương mại đối ứng.
Vòng 1	16/05/2025	Jeju, Hàn Quốc	Kỹ thuật. Trao đổi nguyên tắc thương mại đối ứng, phân tích chính sách hiện hành, thu thập phản hồi về đề xuất từ hai bên.
Vòng 2	19-22/05/2025	Washington DC	Đồng thuận tiến bộ, đa phần vấn đề đã gần đạt đồng thuận, vẫn còn một số vấn đề cần tiếp tục thảo luận.
Bổ sung	4/6/2025	Paris, Pháp	Đẩy nhanh thảo luận kỹ thuật.
Vòng 3	09-12/06/2025	Washington DC	Kỹ thuật chuyên sâu. Đạt nhiều tiến bộ, thu hẹp khoảng cách trong tất cả các lĩnh vực đàm phán với tinh thần cởi mở, thiện chí và xây dựng

Ngày 09/07/2025 dự kiến kết thúc thời gian tạm hoãn 90 ngày Thuế đối ứng của Mỹ. Việt Nam cũng đã trải qua 3 vòng đàm phán về vấn đề Thuế đối ứng với kết quả được thông tin là có nhiều tiến triển tích cực dù không công bố chi tiết cụ thể. Chúng tôi cũng kỳ vọng rằng kết quả Việt Nam sẽ theo hướng kịch bản 1 là sẽ không có chênh lệch quá lớn giữa mức Thuế của Việt Nam và các đối thủ > 10-15%.

Tác động với Thuế quan sẽ phức tạp lên chuỗi cung ứng. Không phải 100% mức thuế sẽ do người tiêu dùng gánh chịu, ngoài chia sẻ mức thuế giữa nhà sản xuất và người tiêu dùng, còn các yếu tố khác như tỷ giá, các chi phí logistics... cũng sẽ tác động đến quyết định dịch chuyển chuỗi cung ứng.

CÔNG SUẤT CÁC CẢNG MỚI/MỞ RỘNG TRONG THỜI GIAN QUA

Trong ngắn hạn: chúng tôi cho rằng sẽ ít có sự dịch chuyển chuỗi cung ứng sang các thị trường khác do Thuế đối ứng tạo áp lực ngắn và trung hạn (có thể tạm thời và thay đổi nhanh chóng) khiến DN e ngại đưa ra quyết định tái cấu trúc chuỗi cung ứng trong thời gian ngắn.

Trong dài hạn, việc dịch chuyển chuỗi cung ứng về gần Mỹ (nếu có) sẽ mất nhiều thời gian (ít nhất 3-5 năm) trong khi những chính sách chưa rõ ràng từ chính phủ Mỹ sẽ trì hoãn và tăng thêm rủi ro đối với các quyết định chiến lược dài hạn của các DN sản xuất. Tác động của Thuế quan sẽ phức tạp và ảnh hưởng đến các quốc gia, các ngành khác nhau tùy theo cơ cấu thương mại, vị trí chuỗi cung ứng, FTAs... khác nhau. **Các DN cảng đầu tư mới hay mở rộng cảng sẽ gặp nhiều thách thức nếu kết quả đàm phán của Việt Nam không được tích cực.**

Triển vọng:

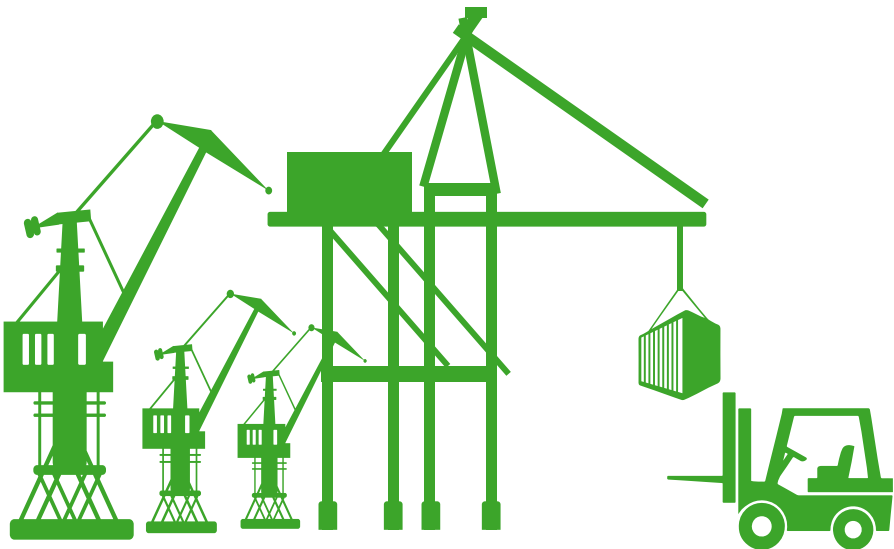
Từ cuối 2024 đến nay ngành cảng Việt Nam đã có thêm công suất tại kv miền Bắc và miền Nam, trong đó gồm 2 cảng nước sâu và cảng sông. Các dự án lớn đang giúp tăng công suất tiếp nhận các tàu lớn (từ 14-24.000 TEUs), giúp Việt Nam chuyển dần từ trung chuyển nội địa sang trung tâm trung chuyển trong khu vực. Nhà nước cũng đẩy mạnh thực hiện các chính sách đầu tư công, kết nối với các cảng nước sâu.

Thách thức:

Từ chính sách Thuế đối ứng của Mỹ: đặc biệt các cảng nước sâu lệ thuộc vào luồng hàng xuất đi Mỹ lớn. Nếu mức Thuế Việt Nam cao nhiều so với các nước khác trong khu vực sẽ có thể gây dịch chuyển nguồn cung ứng, cũng như dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ giảm. Điều này sẽ dẫn đến dư cung và cạnh tranh nội khu vực giữa các cảng gay gắt, giảm biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

	Khu vực	Cảng	Sở hữu	Chiều dài bến	Diện tích	Số bến	CSTK mới/tăng thêm (triệu TEU)	Cỡ tàu (TEU)	Vốn Đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ
Miền Bắc	Cảng nước sâu Lạch Huyện, Hải Phòng	HTIT (Bến 3 4)	PHP 51% TIL 49%	750 m	56 ha	2	1.1	8,000	6,946	Chính thức vận hành 05/04/2025
		HHIT (Bến 5 6)	Hateco Maersk	900 m	59 ha	2	1.83	12,000	8,951	Chính thức vận hành 13/05/2025
		Bến 7 8	SNP CMA CGM	900 m	80 ha		1.9	18,000	12,793	Dự kiến đến Q4/2027
	Cảng sông	Nam Đình Vũ GĐ 3	GMD 60%	+ 660 m	+ 25 ha	+1	+ 0,6	14,000	2,800	Cuối 2025
Miền Nam	Cái Mép-Thị Vải	Gemalink GĐ 2	GMD 75% CMA CGM 25%	1.500 m	72 ha	+1	+ 1,5	25,000	7,650	GĐ 2A (+600.000 TEU) dự kiến cuối 2026
	Phước An	GĐ 1	Hoành Sơn 17% PVN 15%	670 m	40 ha	2	0,5	4,500	5,912	Chính thức hoạt động 09/2024

MỤC LỤC



01

DIỄN BIẾN NGÀNH

02

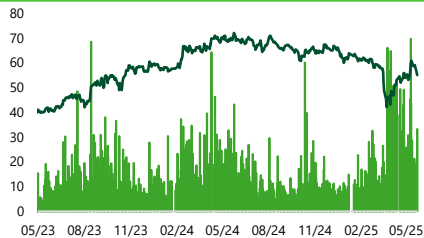
TRIỂN VỌNG NGÀNH

03

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

GMD 64.570 – Mua (+16%)
PHP 41.200 – Trung lập (+11%)
SGP 29.800 – Trung lập(+10%)
VSC 19.150 - Mua (+18%)

Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

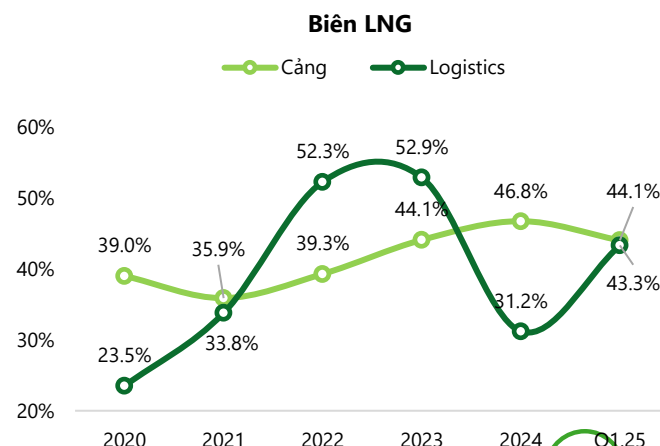
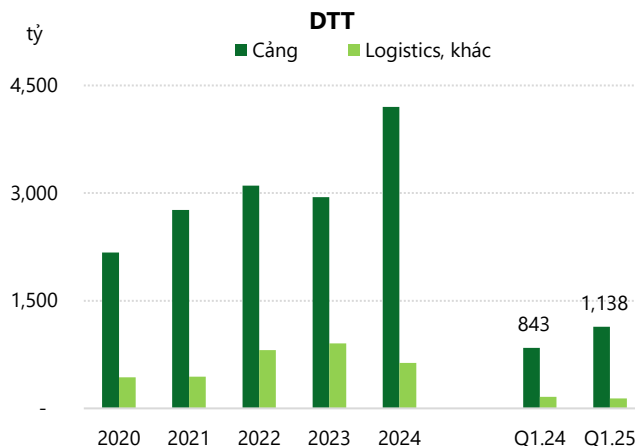
Biến động 1 năm	42 – 73
KLGD bình quân 15D	2.110.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	24.528
P/E	19,6x
P/B	2,2x
% NN sở hữu	48,64%

Dự phóng 2025 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	4.945 (+2,3%)
Lợi nhuận sau thuế	1.378(-5,6%)

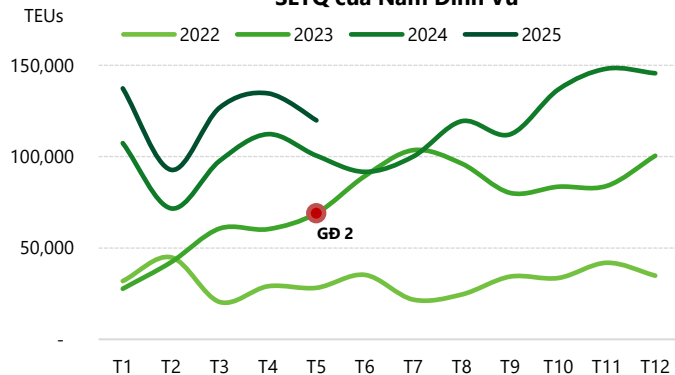
CẬP NHẬT KQKD

- Q1.2025:** DTT tích cực tăng +27,0% yoy đạt 1.277 tỷ đồng, chủ yếu từ mảng khai thác cảng tăng mạnh +35,0% yoy đạt 1.138 tỷ đồng. LNST giảm 28,0% yoy đạt 403 tỷ đồng do không còn LN đột biến từ thoái vốn cảng Nam Hải, ước tính HĐKD cốt lõi +56% nếu loại trừ LN bất thường.
- Sản lượng thông qua của Nam Đình Vũ ước tính +29% yoy, hiệu suất cảng đạt 119%, cảng Gemalink ước tính sản lượng tăng 25% yoy, đạt 440.000 TEUs.
- Biên gộp đạt 44,0%, tương ứng mức cùng kỳ năm ngoái.

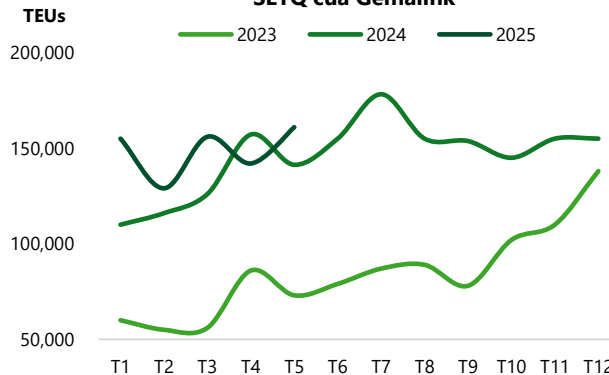


SẢN LƯỢNG TÍCH CỰC NHỜ “FRONT LOAD”

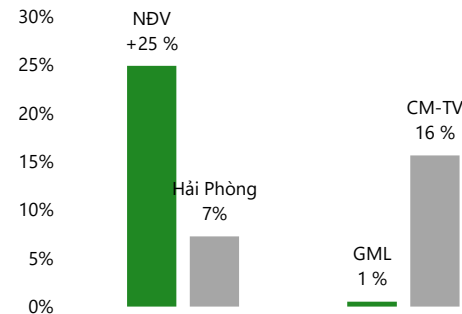
SLTQ của Nam Đình Vũ



SLTQ của Gemalink



Tăng trưởng SLTQ T4-5.2025 của GMD so với bq cụm cảng trong khu vực



Sản lượng Q1.25: SLTQ Q1/2025 của cả Nam Đình Vũ và Gemalink tích cực nhờ hưởng lợi từ xu hướng nhập hàng trước trong ngắn hạn do Mỹ hoãn thuế trong 90 ngày. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng Q2.2025 sẽ tiếp tục xu hướng trên, tuy nhiên nửa cuối năm 2025 sản lượng của GMD sẽ phụ thuộc nhiều vào kết quả đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ. GMD dự kiến nếu tìm được đối tác (hãng tàu lớn) thì sẽ thoái 24% cổ phần tại Gemalink (sau thoái GMD nắm 51%) nhằm tăng SLTQ cho cảng.

Theo phía GMD công bố, sản lượng hàng đi Mỹ tại cảng Nam Đình Vũ ~10%, tại Gemalink ~ 32% trong 2024 và Q1.25 giảm còn ~ 20%.

Tình hình đầu tư mở rộng cảng: NĐV GD 3 hiện đúng tiến độ và dự kiến chính thức hoạt động cuối năm 2025 (tăng thêm 800.000 TEUs, +67% CS hiện tại); Gemalink GD 2A dự kiến nhận phê duyệt pháp lý trong Q2.25.

Mảng cao su: GMD kỳ vọng thoái vốn mảng cao su trong 2025 (giá trị sổ sách ~ 1.324 tỷ đồng vào cuối Q1.2025)

Về dài hạn: GMD muốn mở rộng qua dự án Nam Đồ Sơn, Hải Phòng và tại khu vực Cái Mép Hạ.

Mua cổ phiếu quỹ: GMD trình ĐHCĐ chương trình mua lại cp nếu giá thấp hơn 1,5x giá trị sổ sách, khối lượng 5% SLCPH (21 triệu cp).

GMD kỳ vọng tích cực và không điều chỉnh giảm sản lượng cho 2025 với: SL Nam Đình Vũ 1,35 triệu TEUs (+50% sv công suất hiện tại, lên 2 triệu TEUs vào cuối 2025 khi GD 3 hoàn thành); SL Gemalink 1,7-1,8 triệu TEU. Công ty chú trọng việc tối ưu hiệu quả hoạt động qua tăng doanh thu trên mỗi container khai thác thông qua phát huy tối đa lợi thế hệ sinh thái cảng, logistics toàn diện.

	Kịch bản 1	Kịch bản 2
DTT 2025	4,945 (+2,3% yoy)	4,632 (-4,1% yoy)
LNST 2025	1,378 (-5,6% yoy)	1,281 (-12,2% yoy)
Định giá theo SOTP (đồng/cp)	64,570	59,850
Upside	16%	8%

CAGR 2025-2029

DTT 2025-2029: 5,0%
Hiệu suất: NĐV đến 2029 đạt 85%
Gemalink GD 2 đến 2029 đạt 80%/3 triệu TEUs

DTT 2025-2029: 2,9%
Hiệu suất: NĐV đến 2029 đạt 80%
Gemalink GD 2 đến 2029 đạt 97%/2,1 triệu TEUs

Giả định

KB1, Gemalink GD 2A hoàn thành cuối 2026, và GD 2B sẽ xây dựng khi 2A gần full công suất

KB2, chúng tôi giả định GMD chỉ xây dựng Gemalink GD 2A

Mảng hoạt động	Phương pháp	Giá trị VCSH	Tỷ lệ sở hữu	Chiết khấu	Giá trị đóng góp
Core: cảng và logistics	FCFF	18,547	100%	0%	18,547
SCS		5,835	36.4%	50%	1,063
Gemalink	FCFF	12,076	65%	0%	7,849
CJ GMD Logistics & Shipping	BV	1,028	49-51%	0%	511
Non-core	BV	1,915		50%	974
Tổng giá trị VCSH					28,944
Giá mục tiêu (đồng/cp)					64,570

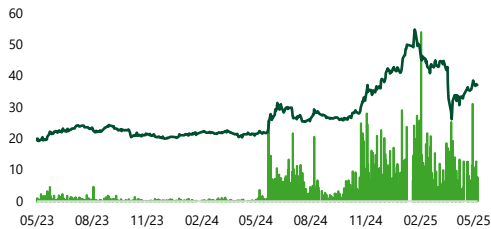
Rủi ro

- Việt Nam chịu Thuế đối ứng cao hơn (>10%) so với các nước khác.
- Mở rộng công suất cảng (Nam Đình Vũ GD 3 và Gemalink GD 2, tổng 1,2 triệu TEU) trong khi ngành gặp các yếu tố tiêu cực.
- Rủi ro SCS (CT LK) tham gia đầu tư 20% vào dự án cảng hàng hóa tại sân bay QT Long Thành chưa rõ ràng.

Lịch sử định giá



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	20 – 32
KLGD bình quân 15D	38.800
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.630
P/E	15,6x
P/B	1,4x
% NN sở hữu	0%

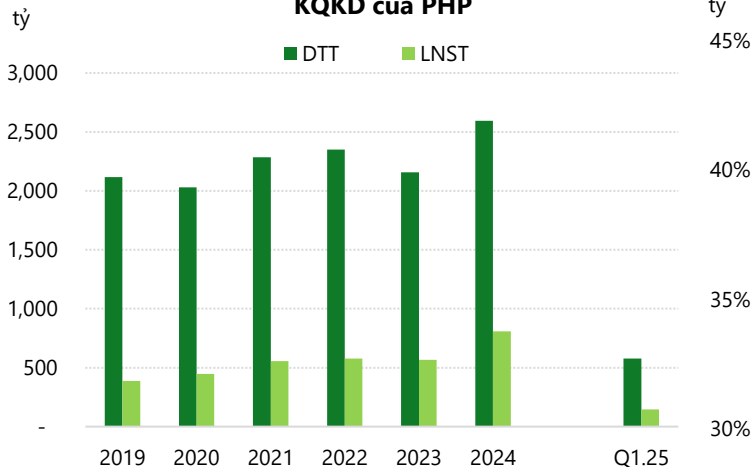
Dự phóng 2025 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	2.995 (+15,4%)
Lợi nhuận sau thuế	629 (-22,1%)

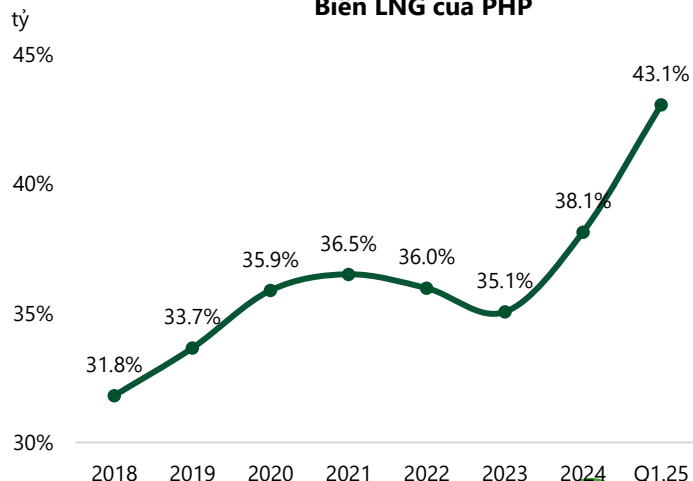
CẬP NHẬT KQKD

- KQKD Q1.2025:** DTT đạt 577 tỷ đồng (+1,9% yoy), LNST đạt 145 tỷ đồng (+3,3% yoy). Sản lượng cảng Tân Vũ & Chùa Vẽ đạt gần 315 ngàn TEU (+2,6% yoy), cảng Đình Vũ đạt 116 ngàn TEU (-5,8% yoy).
- Biên LNG tăng 4,9% svck đạt 43,1%.
- Thu nhập tài chính giảm mạnh 67% yoy còn 11 tỷ đồng. CP QLDN tăng nhẹ chiếm tỷ trọng 8%/DTT.

KQKD của PHP



Biên LNG của PHP



13/05/2025 PHP đã tổ chức khánh thành bến 3 4 Lạch Huyện (HTIT). tổng công suất thiết kế 1,1 triệu TEU. HTIT sẽ do liên doanh PHP hợp tác cùng TIL (con của MSC), trong đó, PHP nắm 51% và TIL nắm 49%. (theo PHP KQKD của HTIT sẽ không hợp nhất mà hạch toán theo CT LD, LK). Như vậy, tổng CSTK của PHP là 3,2 triệu TEU (chiếm 31% tổng năng lực của HP).

Trong ngắn hạn, HTIT gặp khá nhiều thách thức do áp lực cạnh tranh gia tăng tại khu vực Hải Phòng, đặc biệt đối với các cảng nước sâu tại Lạch Huyện.

Trong dài hạn, chúng tôi vẫn kỳ vọng HTIT vẫn hưởng lợi nhờ liên doanh với hãng tàu lớn nhất thế giới MSC sẽ giúp đảm bảo sản lượng hàng cho HTIT trong tương lai. Xu hướng gia tăng các cỡ tàu lớn sẽ thúc đẩy dịch chuyển dần sang cảng nước sâu.

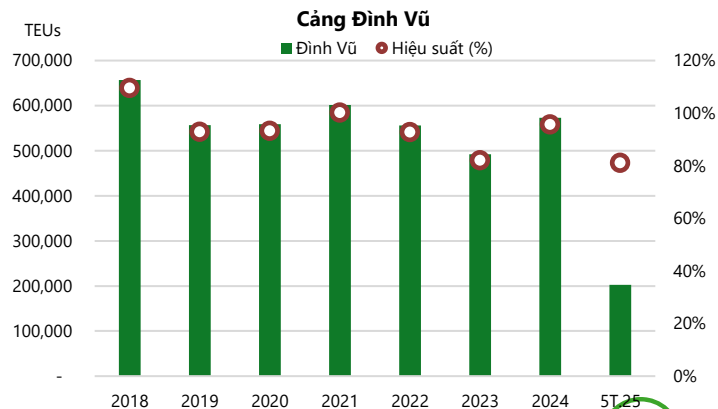
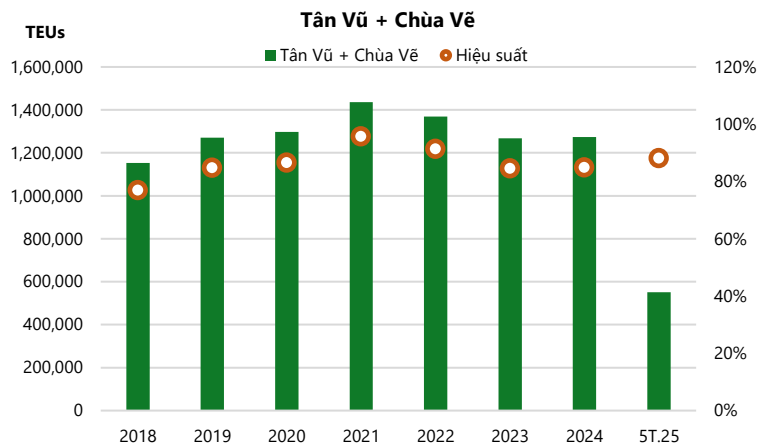
KH 2025: sản lượng 49,5 triệu tấn (+24% yoy), trong đó SL container đạt 2,39 triệu TEU (+30% yoy). DTT đạt 3.650 tỷ đồng và LNTT đạt 1.353 tỷ đồng, tương ứng tăng mạnh +40% và 13% so với TH 2024).

Sáp nhập cảng Hoàng Diệu và Chùa Vẽ, chuyển đổi công năng sang khai thác hàng rời (~5-7 triệu tấn). Dự kiến nâng cấp luồng tại Tân Vũ lên đến -8,5m, đầu tư thêm 4 cầu STS cho Tân Vũ, Đình Vũ.

Rủi ro:

Chính sách Thuế đối ứng của Mỹ với Việt Nam sẽ tác động nhiều đến các cảng nước sâu có tỷ trọng hàng đi Mỹ cao hơn so với cảng sông.

Cạnh tranh gay gắt tại cụm cảng nước sâu Lạch Huyện do cả HTIT và HHIT đều chính thức vận hành từ Q2.2025 trong bối cảnh thương mại yếu.



	Kịch bản 1	Kịch bản 2
DTT 2025	2.995 (+15,4% yoy)	2.839 (+9,4% yoy)
LNST 2025	629 (-22,1% yoy)	563 (-30,2% yoy)
Định giá theo DCF (đồng/cp)	41.500	36.300
Upside	+12%	-2%
CAGR 2025-2029	DTT 2025-2029: 6,9% Hiệu suất: Tần Vũ, Đình Vũ đạt 90%-100%	DTT 2025-2029: 4,8% Hiệu suất: Tần Vũ, Đình Vũ đạt 85%-90%
Giả định	KB1, HTIT đạt hiệu suất 35% trong 2025 và đến 2029 đạt 80%	KB2, HTIT đạt hiệu suất 25% trong 2025 và đến 2029 đạt 60%

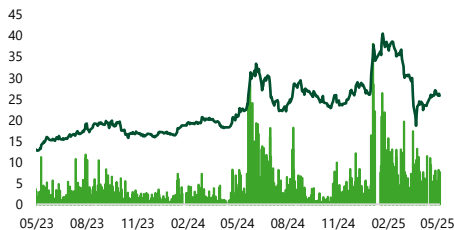
Rủi ro

- Việt Nam chịu Thuế đối ứng cao hơn (>10%) so với các nước khác.
- Bắt đầu khai thác cảng HTIT 1,1 triệu TEU) trong khi ngành gặp các yếu tố tiêu cực.
- Áp lực cạnh tranh gay gắt tại cụm cảng nước sâu Lạch Huyện khi công suất mới tăng quá lớn (~3 triệu TEU).
- Rủi ro liên quan đến cổ phiếu PHP bị đưa vào diện cảnh báo từ 05/03/2025.

Lịch sử định giá



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	15 – 35
KLGD bình quân 15D	55.600
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.434
P/E	13,9x
P/B	1,6x
% NN sở hữu	0%

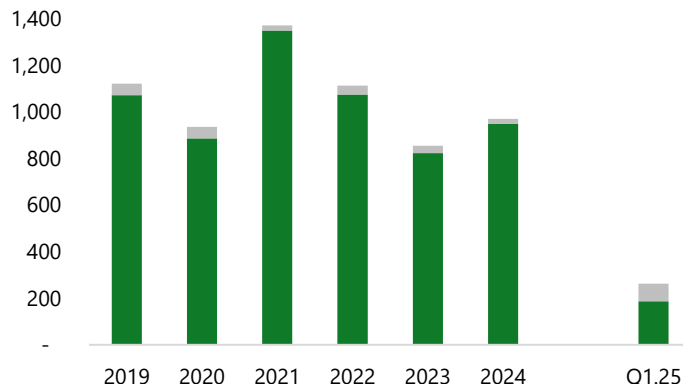
Dự phóng 2025 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	1.314 (+18,8%)
Lợi nhuận sau thuế	322 (+87,8%)

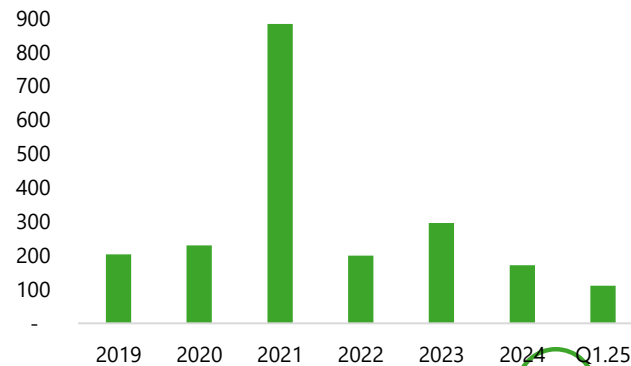
CẬP NHẬT KQKD

- Q1.2025:** DT đạt 263 tỷ đồng (+0,8 % yoy), LNST tăng mạnh đạt 111 tỷ đồng, +120,3% yoy nhờ vào lợi nhuận từ CT LD, LK tăng mạnh mạnh đạt 60 tỷ đồng (gấp 6 lần ckn).
- Biên gộp đạt 34,7% giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái (Q1.24: 35,0 %).
- Sản lượng tại CT LD, LK rất tích cực như CMIT đạt gần 279 nghìn TEU (+43,6% yoy) và SSIT đạt hơn 183 nghìn TEU (+42,2% yoy) nhờ tiếp tục đón thêm các tuyến dịch vụ từ hãng tàu MSC và ZIM và liên minh khác.

DT của SGP
■ Cảng ■ Khác



LNST của SGP

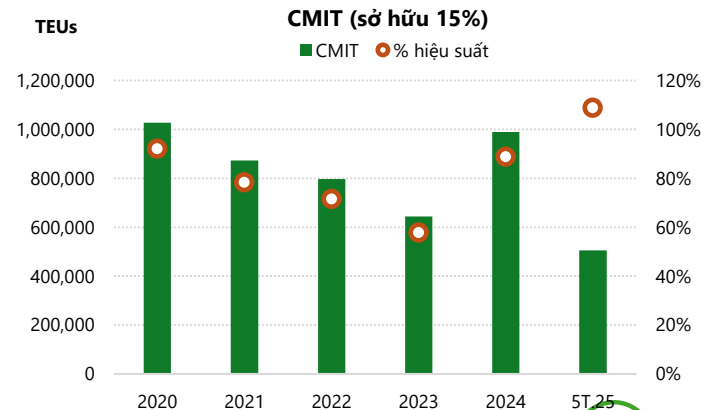
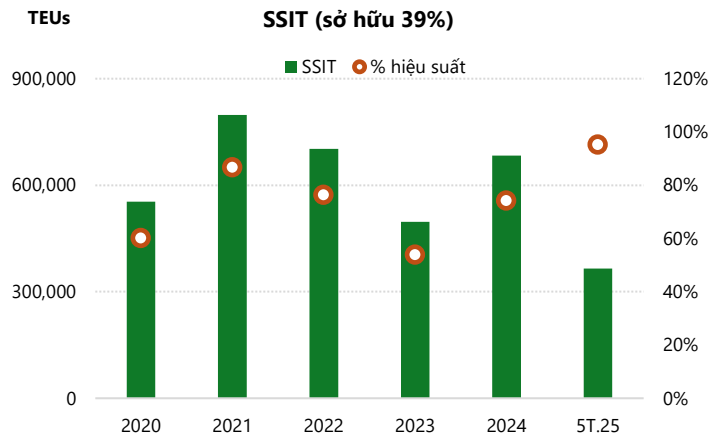
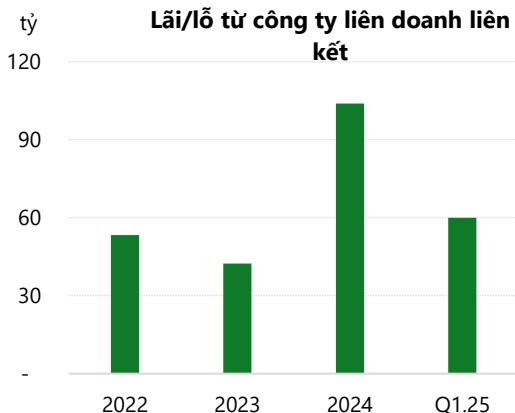


KHKD 2025: Đặt mục tiêu DTT 1.428 tỷ đồng (+29% sv TH năm trước), và LNTT dự kiến tăng 41% đạt 316 tỷ đồng, trong khi sản lượng tăng trưởng 9% 11,17 triệu tấn.

Tiến độ cảng Cần Giờ: SIGP đã được chấp nhận chủ trương đầu tư vào 16/01/2025 theo QĐ 148/QĐ-TTg. Các bước tiếp theo gồm lập BC nghiên cứu khả thi, đánh giá tác động môi trường, đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư sẽ được thực hiện trong thời gian tới. Theo chủ trương của QĐ148 thì mục tiêu là cảng trung chuyển quốc tế có điều kiện yêu cầu nhà đầu tư có văn bản cam kết về đảm bảo đúng tỷ lệ hàng trung chuyển quốc tế để tránh xung đột lợi ích với các khu cảng biển lân cận (CM-TV). (thông thường theo các cảng trung chuyển quốc tế có tỷ lệ hàng trung chuyển tối thiểu là 70%-80%).

Ngoài ra theo QĐ trên thì nhà đầu tư phải giải ngân vốn đầu tư (không thấp hơn 50.000 tỷ đồng) trong 5 năm kể từ ngày cấp Giấy chứng nhận đăng ký đầu tư hoặc chấp nhận chủ trương đầu tư sẽ góp áp lực tài chính cho nhà đầu tư.

SL tích cực tại cảng CT LD,LK: cảng SSIT và CMIT hưởng lợi từ xu hướng thay đổi liên minh của các hãng tàu, từ cuối năm 2024 đã nhận thêm các tuyến dịch vụ mới từ MSC, ZIM và Gemini. Hiệu suất cảng tiếp tục tích cực trong 2025 đạt tương ứng 80-100%.



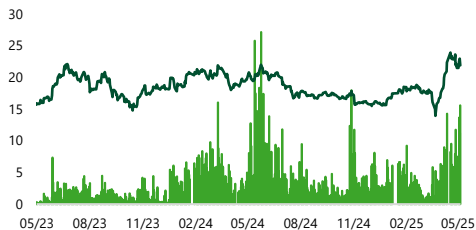
	Kịch bản 1	Kịch bản 2
DTT 2025	1.314 (+18,8% yoy)	1.100 (-0,5% yoy)
LNST 2025	322 (+87,8% yoy)	271 (+58,6% yoy)
Định giá theo P/E (đồng/cp)	29.800	25.100
Upside	10%	-7%
Các CT LD LK tại cụm CM-TV sẽ bị tác động tích cực do tỷ trọng hàng đi Mỹ cao và hiện đang hưởng lợi từ thay đổi liên minh hãng tàu Các CT LD LK tại cụm CM-TV sẽ bị tác động tiêu cực do tỷ trọng hàng đi Mỹ cao		

Rủi ro

- MSC thay đổi chiến lược nếu thực hiện deal cùng Blackrock mua lại 80% cổ phần của CK Hutchison.
- Sáp nhập các tỉnh thành dẫn đến rủi ro về thủ tục, thay đổi qui hoạch, chính sách ưu đãi và pháp lý trong việc phê duyệt cũng như triển khai dự án.
- Yêu cầu đảm bảo tỷ lệ hàng trung chuyển tối thiểu và tiến độ giải ngân trong 5 năm sẽ tạo sự cân nhắc cho nhà đầu tư chiến lược trong quyết định đầu tư.



Diễn biến giá



Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	15 – 23
KLGD bình quân 15D	1.896.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.933
P/E	21,1x
P/B	1,0x
% NN sở hữu	0%

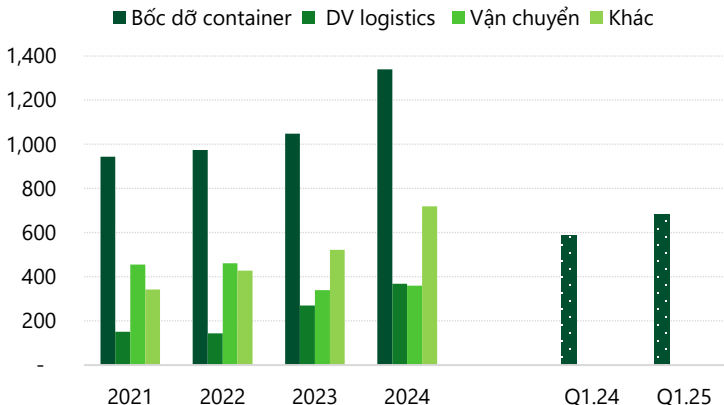
Dự phóng 2025 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	3.065(+9,9%)
Lợi nhuận sau thuế	249 (-25,9%)

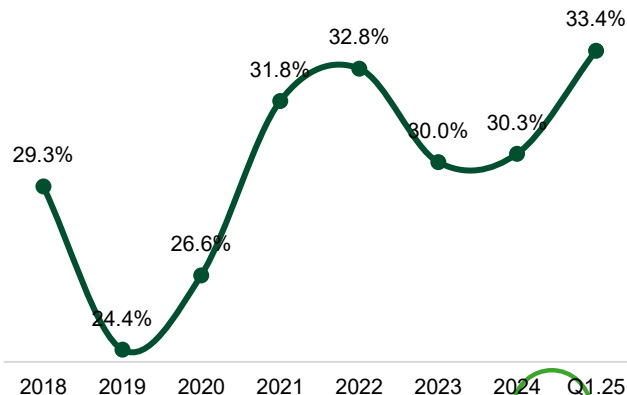
CẬP NHẬT KQKD

- Q1.2025:** KQKD tích cực khi DTT tăng 16,3% đạt 682 tỷ đồng (hoàn thành 24% KH 2025), LNTT đạt 135 tỷ (hoàn thành 34% KH năm), LNST CĐ CT mẹ tăng 80% yoy đạt 81 tỷ đồng. DT tăng trưởng nhờ hợp nhất cảng Nam Hải Đình Vũ.
- Biên gộp đạt 32,6% so với mức 28,6% cùng kỳ năm ngoái.
- Tổng sản lượng 3 cảng của VSC tăng 15% yoy đạt 281 nghìn TEUs. Sản lượng 2 cảng Vip Green và Green tăng nhẹ svck năm ngoái -2% với +8% yoy. Trong đó cảng Nam Hải Đình Vũ có sản lượng gần 108 nghìn TEU (+74% yoy, hiệu suất cảng 39%) nhờ chuyển bớt hàng từ Green và Vip Green sang.

Cơ cấu doanh thu



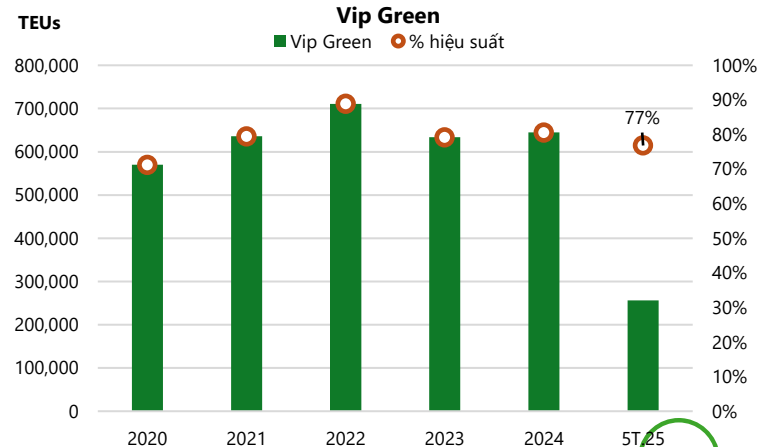
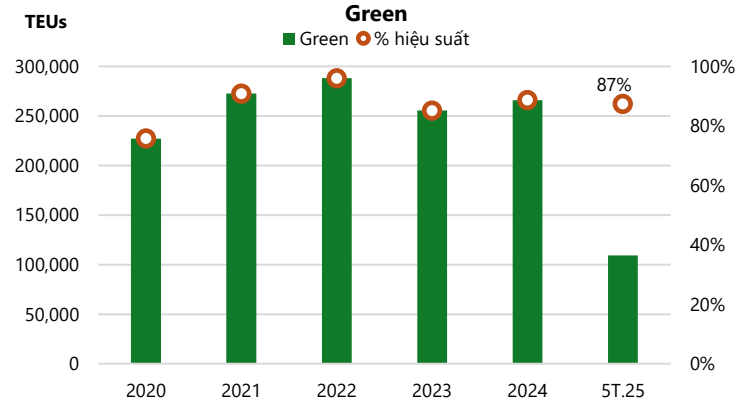
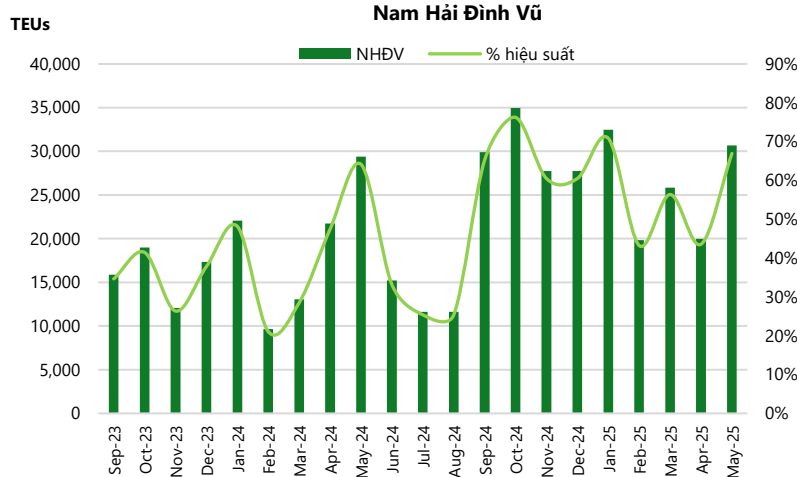
Biên gộp của VSC



KH 2025: VSC đặt KH DTT 2.790 tỷ đồng (0,1% yoy) và LNTT đạt 400 tỷ đồng (-23,7% yoy). VSC đặt KH LN giảm do dự kiến các chi phí như phân bổ giá mua cảng NHĐV (185 tỷ), chi phí lãi vay (155 tỷ) và lỗ từ CT LD, LK (10 tỷ). Cổ tức: 10%.

VSC dự kiến thẩm định và thực hiện nạo vét luồng ở Hải Phòng để gia tăng năng lực tiếp nhận tàu lớn (-8,5m) tại hệ thống cảng của Viconship và cạnh tranh với Nam Đình Vũ của GMD.

Trở thành cổ đông lớn của HAH: VSC sở hữu 10% HAH, theo ước tính nhóm cổ đông liên quan của VSC đã nắm hơn 26% HAH. HAH là DN vận tải container hàng đầu VN với 17 tàu, tổng tải trọng 26.633 TEU, chủ yếu đi tuyến nội địa và nội Á. Ngoài HAH thì VSC cũng sở hữu 40,22% VNA, là hãng vận tải hàng rời (5 tàu, 100.016 DWT)



	Kịch bản 1	Kịch bản 2
DTT 2025	3.065 (+9,9% yoy)	2.858 (+2,5% yoy)
LNST 2025	249 (-25,9% yoy)	186 (-44,6% yoy)
Định giá theo DCF (đồng/cp)	19.150	17.250
Upside	+18%	+6%
CAGR 2025-2029	DTT 2025-2029: 3,8% Hiệu suất Vip Green và Green đạt 85-95%, NHĐV đạt 56%	DTT 2025-2029: 1,4% Hiệu suất Vip Green và Green đạt 77-84%, NHĐV đạt 46%

Rủi ro

- Áp lực cạnh tranh gia tăng tại cụm cảng sông kv Hải Phòng. (Nam Đình Vũ GD 3 mở rộng công suất và lợi thế vị trí hơn so với các cảng còn lại)
- Áp lực nợ vay và chi phí tài chính tăng cao do chiến lược đẩy mạnh mở rộng chuỗi cảng biển, logistics.



Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng phòng Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng

Chuyên viên phân tích cao cấp

ntthang-hcm@vcbs.com.vn