

CTCP Cảng Hải Phòng (UPCOM: PHP)
THIẾT LẬP ĐỈNH CAO MỚI

- Q4/25 PHP ghi nhận LN ròng tăng 45,1% svck nhờ tăng giá dịch vụ toàn hệ thống cảng, lũy kế 2025 PHP ghi nhận LN ròng tăng 2% svck do biên LN góp cải thiện và lợi nhuận từ công ty LD&LK tăng trưởng tích cực.
- Trong 2026-27, chúng tôi ước tính LN ròng của PHP sẽ tăng trưởng tích cực (28,8%/18,1% svck), nhờ đẩy mạnh khai thác bến cảng khu vực Lạch Huyện, kết hợp với nâng giá dịch vụ các cảng trên toàn hệ thống.
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho PHP với giá mục tiêu 53.200đ/cp.

Lợi nhuận 2025 đi ngang do doanh nghiệp đang trong giai đoạn đầu tư

Trong Q4/2025, tổng doanh thu thuần của PHP ghi nhận 794 tỷ đồng (tăng 11,8% svck) chủ yếu nhờ tăng giá dịch vụ các cảng sông, trong khi sản lượng qua các cảng này giảm mạnh 22,8% svck do PHP đẩy mạnh khai thác bến 3,4 Lạch Huyện. Biên LN góp đạt khoảng 46,2%, tương ứng tăng 10,2đ% svck, nhờ giá tăng như giá dịch vụ cảng và tối ưu hiệu quả quản lý chi phí, từ đó đưa lợi nhuận ròng Q4/2025 đạt khoảng 228 tỷ đồng (tăng 45,1% svck). Tổng kết cả năm 2025, tổng doanh thu đạt 2.730 tỷ đồng, tăng 5,2% svck, lợi nhuận ròng đạt 824 tỷ đồng, tăng 2% svck, đạt mức cao nhất trong lịch sử hoạt động.

LN ròng 2026-27 tiếp tục thiết lập đỉnh cao mới

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần của PHP sẽ tăng lên khoảng 2.924/2.978 tỷ đồng, tương ứng tăng 7,1%/1,8 svck trong 2026-27, nhờ lần lượt tăng 15%/7,5% svck giá dịch vụ các cảng sông. Biên LN góp đạt khoảng 52,5%/53,6%, tiếp tục cải thiện 6,4đ%/1,1đ% svck, nhờ tăng giá dịch vụ cũng như nỗ lực tối ưu hiệu quả quản lý chi phí, kết hợp với lợi nhuận của công ty liên doanh, liên kết bứt phá mạnh mẽ, tăng 137,5%/97,2% svck khi bến 3,4 Lạch Huyện bắt đầu có lãi khi công suất gia tăng nhanh chóng, ước đạt 50%/100% trong 2026-27, qua đó đưa LN ròng cả năm 2026-27, ước đạt khoảng 1.061/1.253 tỷ đồng, tăng 28,8%/18,1% svck

Ngoài ra, chúng tôi đánh giá Nghị quyết 79 về phát triển kinh tế nhà nước sẽ tạo động lực giúp PHP bứt phá khi Nghị quyết 79 tạo hành lang pháp lý thông thoáng giúp PHP tự chủ nguồn vốn và tối ưu hóa quản trị liên doanh quốc tế, từ đó đẩy nhanh tốc độ khai thác bến 3, 4 Lạch Huyện. Nhờ cơ chế này, PHP không chỉ nâng cao hiệu quả tài chính và sức cạnh tranh mà còn khẳng định vai trò chủ đạo của kinh tế Nhà nước trong việc giữ vững vị thế cảng cửa ngõ quốc tế.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 53.200 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi định giá cổ phiếu PHP với mức EV/EBITDA mục tiêu 9,2x, tương đương với trung bình các doanh nghiệp khai thác cảng nước sâu trong khu vực. Với tiềm năng tăng trưởng LN vượt trội nhờ bến 3,4 Lạch Huyện chúng tôi đánh giá đây là cơ hội tiềm năng để tích lũy cổ phiếu PHP.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	2.595	2.730	2.924	2.978
Lợi nhuận ròng	807	824	1.061	1.253
Tăng trưởng doanh thu thuần	20,4%	5,2%	7,1%	1,8%
Tăng trưởng LN ròng	42,3%	2,0%	28,8%	18,1%
Biên LN góp	38,1%	46,1%	52,5%	53,6%
Biên EBITDA	55,1%	56,3%	68,2%	77,2%
ROAE	16,2%	19,2%	21,5%	20,0%
ROAA	12,5%	10,6%	12,4%	13,8%
EPS (VND/cổ phiếu)	2.469	2.520	3.246	3.834
BVPS (VND/cổ phiếu)	19.454	20.851	21.496	24.449

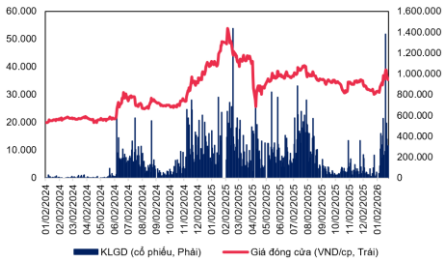
Nguồn: PHP, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN
53.200 VND
Tiềm năng tăng giá 44,2%

Giá mục tiêu
Tiềm năng tăng giá

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Giá thị trường (VND)	36.900
Cao nhất 52 tuần (VND)	53.700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25.800
Vốn hóa (tỷ VND)	11.999
P/E (TTM)	17,1
P/B	1,78
Thị suất cổ tức (%)	2
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	10

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/>

Chuyên viên phân tích



Võ Đức Anh

Anh.voduc@mbs.com.vn

CTCP Cảng Hải Phòng (UPCOM: PHP)

Luận điểm đầu tư và định giá

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu của PHP là 53.200 đồng/cổ phiếu dựa trên các luận điểm chính:

- Khi cảng thẳng thương mại có xu hướng hạ nhiệt, hoạt động thương mại bước vào thời kỳ bình thường mới, chúng tôi đánh giá Việt Nam vẫn sẽ duy trì thị phần ổn định tại Mỹ và các nước khác, nhờ mức thuế cạnh tranh sau khi đàm phán thuận lợi với Mỹ, cùng với lợi thế về năng lực sản xuất và chi phí lao động thấp so với các quốc gia trong khu vực, từ đó hỗ trợ sản lượng container thông qua các cụm cảng trọng điểm tiếp tục gia tăng mạnh mẽ.
- Với lợi thế vượt trội nhờ hợp tác với liên doanh với hãng tàu lớn nhất thế giới – MSC, khi tính đến hết 2025, hãng tàu này đang nắm giữ khoảng 19,4% thị phần sức chở toàn cầu, cũng như tiềm năng thu hút thêm nguồn hàng từ nhiều hãng vận tải lớn khác khi MSC hiện đang ký hợp tác với liên minh hãng tàu Premier Alliance (gồm ONE, HMM, Yang Ming), hiện nắm giữ khoảng 11,5% công suất vận tải container toàn cầu, chúng tôi đánh giá các bến 3,4 tại khu vực Lạch Huyện của PHP sẽ nhanh chóng gia tăng hiệu suất khai thác và sẽ là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận ròng của doanh nghiệp bứt phá trong trung và dài hạn, qua đó kỳ vọng bến 3,4 sẽ có thể hoạt động với hiệu suất đạt khoảng 50%/100%, thúc đẩy lợi nhuận ròng tăng trưởng 28,8%/18,1% svck.
- Với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận lạc quan trong giai đoạn 2026-2027, kết hợp với động lực từ Nghị quyết 79 về phát triển kinh tế nhà nước giúp PHP gia tăng vị thế cạnh tranh trong trung và dài hạn, cũng như thành công nâng cao tiềm lực tài chính, nâng cao hiệu quả hoạt động và năng lực quản trị, chúng tôi đánh giá đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cổ phiếu PHP.

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi định giá cổ phiếu PHP với giá mục tiêu là 53.200 VNĐ/cổ phiếu (tương ứng với mức tăng 44,2% so với giá đóng cửa ngày 29/01/2026), dựa trên phương pháp EV/EBITDA. Với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận vượt trội trong giai đoạn 2026-2027, thúc đẩy bởi gia tăng sản lượng từ bến 3, 4 khu vực Lạch Huyện, cùng với hỗ trợ từ Nghị quyết 79 về phát triển kinh tế Nhà nước giúp PHP nâng cao tiềm lực tài chính và gia tăng vị thế cạnh tranh so với các cảng trong nước và trong khu vực, chúng tôi đánh giá PHP xứng đáng được định giá với EV/EBITDA mục tiêu là 9,2x, tương tự với trung bình các doanh nghiệp khai thác cảng trong khu vực.

Hình 1: Phương pháp định giá EV/EBITDA

Phương pháp EV/EBITDA		2026
EBITDA (tỷ đồng)		1.995
EV/EBITDA mục tiêu		9,2
(-) Tổng nợ		1.597
(+) Tiền và tương đương tiền		684
Giá trị doanh nghiệp		17.384
SLCP đang lưu hành (triệu)		327,0
Giá mục tiêu		53.170
Giá mục tiêu làm tròn		53.200
Upside		44,2%

Nguồn: MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Tình hình lạm phát tăng mạnh hơn dự kiến, tác động tới triển vọng kinh tế toàn cầu ảm đạm hơn, qua đó khiến hoạt động thương mại trên thế giới tiếp tục trì trệ, tác động tiêu cực tới hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.
- Tốc độ dịch chuyển lượng hàng từ các cảng sông của PHP sang bến 3,4 Lạch Huyện chậm hơn kỳ vọng, khiến hiệu suất bến 3,4 Lạch Huyện gia tăng chậm hơn dự kiến.

Hình 2: 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	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F	2025	2026F
Cosco Shipping Hold	1919 HK	31.007,2	6,1	9,6	0,8	0,8	3,1	4,5	6,3	4,0	13,1	7,7
Westport Holding Berhad	WPRTS MK	5.077,4	20,7	18,3	4,9	4,5	13,0	11,5	12,8	13,5	24,2	25,8
SH INTL PORT-A	600018 CH	16.692,0	8,3	8,5	0,8	0,7	10,9	11,4	N/A	N/A	9,5	8,5
HUTCHISON PORT-U	HPHT-SP	1.829,3	20,7	18,4	0,6	0,6	6,5	6,2	0,7	0,8	2,6	2,9
INTL CONTAIN TER	ICT PM	20.688,8	20,9	18,4	11,2	8,9	11,9	10,5	13,5	14,4	58,2	53,3
CTCP Container Việt Nam	VSC VN	290,9	18,3	27,1	N/A	N/A	10,4	9,3	4,4	2,8	8,6	5,8
Gemadept JSC	GMD VN	1.132,2	19,0	17,3	2,2	2,1	12,5	10,8	8,1	8,7	12,3	13,6
Trung bình		10.959,7	16,3	16,8	3,4	2,9	9,8	9,2	7,6	7,4	18,4	16,8
Trung vị		5.077,4	19,0	18,3	1,5	1,4	10,9	10,5	7,2	6,4	12,3	8,5
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	467,0	14,6	11,4	5,4	5,3	7,9	6,0	10,6	12,4	19,2	21,5

Nguồn: Bloomberg, MBS Research (dữ liệu cập nhật tới ngày 26/01/2026)

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP & ĐÁNH GIÁ KQKD Q4 và FY2025

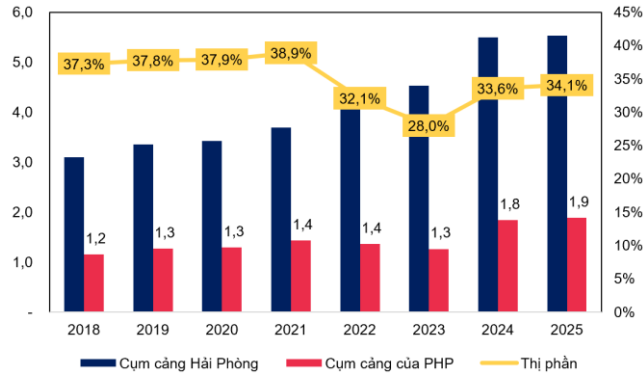
Công ty cổ phần Cảng Hải Phòng (UPCOM: PHP) hoạt động trong lĩnh vực khai thác cảng biển tại Hải Phòng, bao gồm các dịch vụ bốc xếp hàng hóa, kho bãi và lưu giữ, kiểm định hàng hóa, lai dắt tàu biển và các dịch vụ logistics liên quan khác. PHP có cơ cấu cổ đông cô đặc, với Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 92,56% cổ phần, và đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ PHP xin chủ trương đầu tư các dự án mới từ Bộ GTVT và Thủ tướng Chính phủ, điển hình là dự án bến số 3,4 tại Cảng nước sâu Lạch Huyện. Hiện doanh nghiệp đang khai thác 4 cảng biển bao gồm cảng Chùa Vẽ tại thượng nguồn sông Cấm, cảng Tân Vũ và cảng Đình Vũ tại hạ nguồn sông Cấm và bến 3,4 tại cụm cảng nước sâu khu vực Lạch Huyện.

Theo quy hoạch chi tiết giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn 2050, tổng nhu cầu vốn đầu tư hệ thống cảng biển đến 2030 khoảng 351.500 tỷ đồng, bao gồm 278.700 tỷ đồng cho bến cảng, trong đó, sản lượng container thông qua khu vực cảng biển trọng điểm Hải Phòng dự kiến đạt 215 triệu tấn, tương ứng với CAGR giai đoạn 2025-2030 vào khoảng 12,4%. Tuy nhiên nhóm cảng tại khu vực Hải Phòng hiện đang đối mặt với áp lực cạnh tranh khốc liệt do các doanh nghiệp khai thác cảng liên tục mở rộng công suất và các hãng vận tải lớn có xu hướng dịch chuyển sang khu vực cảng nước sâu như Lạch Huyện và Cái Mép Thị Vải. Vậy nên, để thích ứng với quy hoạch và nâng cao vị thế cạnh, PHP đã hợp tác với TIL – thuộc hãng tàu MSC, thành công xây dựng bến container số 3, 4 Lạch Huyện, với công suất thiết kế đạt 1,1 triệu TEU/năm, khả năng tiếp đón tàu mẹ trọng tải lên tới 160.000 DWT (tương đương 14.000 TEU), đáp ứng tiếp đón tàu lớn đi các tuyến vận tải xa đến Châu Âu và Châu Mỹ. Với việc thành công đưa bến 3, 4 khu vực Lạch Huyện đi vào hoạt động, tổng công suất thiết kế của PHP sẽ được nâng lên 3,2 triệu TEU (tăng 52,4% so với trước đó), đánh dấu bước chuyển mình chiến lược sang khai thác cảng nước sâu. Được vận hành hợp tác chiến lược với hãng tàu lớn nhất thế giới MSC (trong đó PHP góp vốn 51%, sở hữu 50% tỷ lệ biểu quyết, chịu trách nhiệm quản lý, vận hành chính và TIL góp 49% còn lại, cung cấp công nghệ và nguồn hàng ổn định cho 2 bến cảng), cũng như với việc MSC ký quan hệ đối tác với liên doanh Premier Alliance kỳ vọng sẽ giúp thu hút thêm các tuyến dịch vụ của MSC tại bến 1,2 Lạch Huyện (HICT) và các cảng trong khu vực Đông Nam Á về bến 3,4 Lạch Huyện, qua đó thúc đẩy hiệu suất bến 3,4 cải thiện nhanh chóng, hỗ trợ sản lượng container tăng trưởng mạnh mẽ, từ đó giúp gia tăng vị thế cạnh tranh và thị phần của doanh nghiệp trong trung và dài hạn.

Hình 3: Hệ thống cảng biển của PHP

Tên cảng	Cỡ tàu tiếp nhận (nghìn DWT)	Loại hàng khai thác	CSTK (triệu TEU/năm)
Chùa Vẽ	10	Container, hàng rời	0,5
Tân Vũ	22	Container, RORO	1
Đình Vũ	22	Container	0,5
Bến 3,4 Lạch Huyện	160	Container	1,1

Hình 4: Thị phần dựa trên sản lượng container của PHP (triệu TEU)



Nguồn: PHP, MBS Research

Nguồn: VPA, MBS Research

Hình 5: Đánh giá kết quả kinh doanh Q4/2025 và cả năm 2025 (Đơn vị: tỷ VND)

Chỉ số KQKD	Q4/2025	svck	sv quý trước	2025	svck	Chú thích
Sản lượng (TEU)	440.264	-4,6%	-14,5%	1.452.416	9,10%	
(-) Chùa Vẽ + Tân Vũ	252.040	-21,8%	-26,5%	1.256.992	-1,27%	
(-) Cảng Đình Vũ	104.246	-25,1%	11,4%	432.723	-24,53%	
(-) Bến 3,4 Lạch Huyện	83.978		7,0%	195.424		
Hiệu suất cảng (%)				52,8%	-4,90đ%	Chúng tôi đánh giá hiệu suất các cảng sông của PHP giảm mạnh do xu hướng chuyển dịch nguồn hàng sang cảng nước sâu khi áp lực cạnh tranh giữa các cảng sông gia tăng mạnh mẽ, khiến PHP phải chuyển hướng sang khai thác bến 3,4 tại cảng nước sâu Lạch Huyện, từ đó giúp hiệu suất bến 3,4 Lạch Huyện của PHP nhanh chóng đạt 17,8% chỉ trong khoảng 2 quý hoạt động.
(-) Chùa Vẽ + Tân Vũ				83,8%	-1,1đ%	
(-) Cảng Đình Vũ				72,1%	-23,4đ%	
(-) Bến 3,4 Lạch Huyện				17,8%		
Doanh thu	794	11,8%	13,4%	2.730	5,2%	
LN gộp	367	43,5%	2,3%	1.258	27,0%	
Biên LN gộp	46,2%	10,2đ%	-5,0đ%	46,1%	7,9đ%	Trong Q4/2025, biên LN giảm 5đ% svck, chủ yếu do tốc độ giảm sản lượng tại các cảng sông nhanh hơn tốc độ giảm của giá vốn, khi PHP đang tích cực đẩy mạnh khai thác và nâng cao hiệu suất của bến 3,4 Lạch Huyện. Nhìn chung so với cùng kỳ, Q4/2025 và cả năm 2025, biên LN gộp của PHP vẫn cải thiện 10,2đ%/7,9đ% svck nhờ tăng 10,4% giá dịch vụ tại các cảng sông, cũng như tối ưu chi phí nhân công và dịch vụ thuê ngoài khi cảng Đình Vũ đầu tư thêm 4 cần trục STS, qua đó nâng cao năng lực xếp dỡ và giảm đáng kể nhu cầu thuê ngoài tại các cảng khác.
Chi phí BH & QLDN	108	7,4%	62,1%	275	8,5%	
Tỷ trọng SG&A	13,6%	-0,6đ%	4,1đ%	10,1%	0,3đ%	
Thu nhập tài chính	40	2,1%	37,5%	60	-54,9%	
Chi phí tài chính	21	75,8%	368,5%	43	130,8%	
- Chi phí lãi vay	19	1032,9%	1032,9%	23	230,1%	Chi phí lãi vay tăng mạnh do ghi nhận thêm chi phí lãi vay từ khoản vay thương mại trị giá khoảng 1.260 tỷ để phục vụ xây dựng bến cảng 3,4 Lạch Huyện.
Lãi từ công ty LD&LK	48	136,6%	37,8%	110	36,0%	Mặc dù bắt đầu ghi nhận doanh thu từ bến 3,4 Lạch Huyện từ Q2/2025, nhưng do hiệu suất chỉ ở mức 17,8%, chúng tôi ước tính hiện bến 3,4 Lạch Huyện chưa đạt điểm hòa vốn, tuy nhiên nhờ lợi nhuận ròng tăng mạnh từ Công ty SITC Đình Vũ, đạt khoảng 119,2 tỷ đồng (tăng 45% svck) đã giúp Lãi từ công ty LD&LK duy trì mức tăng 36% trong cả năm 2025.
Chi phí khác, ròng	1	-96,7%	-99,1%	105	-57,9%	Do không còn ghi nhận khoản thu nhập bất thường đến từ việc đền bù cảng Hoàng Diệu, thu nhập khác giảm mạnh 99,1% svck trong Q4/2025 và giảm 57.9% svck trong cả năm 2025
LN trước thuế	326	34,7%	-19,5%	1.258	4,8%	
LN ròng	228	45,1%	-12,6%	824	2,0%	Tổng kết lại, trong cả năm 2025, mặc dù PHP đang chuyển dịch lượng hàng từ các cảng sông để đẩy mạnh khai thác bến 3,4 Lạch Huyện khiến sản lượng khai thác tại các cảng này giảm mạnh, nhưng nhờ tăng giá dịch vụ thêm 10,4% tại các cảng sông, cũng như tối ưu hiệu quả quản lý chi phí, đã giúp thúc đẩy biên LN gộp cải thiện trong cả năm 2025, kết hợp với lãi từ công ty LD&LK tăng mạnh 36% từ đó giúp LN ròng của PHP duy trì mức tăng 2% svck trong cả năm 2025.

Nguồn: PHP, MBS Research

Dự báo kết quả kinh doanh 2026-2027

Các chỉ tiêu KQKD	2025	2026F	svck	2027F	svck	Chú thích
Sản lượng container (TEU)	1.885.139	2.123.790	12,7%	2.700.800	27,2%	
(-) Chùa Vẽ + Tân Vũ	1.256.992	1.194.142	-5,0%	1.134.435	-5,0%	
(-) Cảng Đình Vũ	432.723	379.647	-12,3%	356.364	-6,1%	
(-) Bến 3,4 Lạch Huyện	195.424	550.000	181,4%	1.210.000	120,0%	
Hiệu suất cảng (%)	58,9%	66,4%	7,5đ%	84,4%	18,0đ%	Chúng tôi kỳ vọng các cảng nước sâu của PHP sẽ tiếp tục có hiệu suất cao hơn, hưởng lợi từ xu hướng nâng kích cỡ tàu của các đối tác vận tải lớn, khiến PHP phải dịch chuyển dần lượng hàng qua bến 3,4 tại khu vực Lạch Huyện. Ngoài ra, khi hoạt động thương mại của Việt Nam duy trì triển vọng lạc quan và bến 3,4 tích cực mở rộng các tuyến dịch vụ tới các thị trường mới, chúng tôi kỳ vọng hiệu suất của bến 3,4 có thể cải thiện 32,2đ%/50đ% trong 2026-2027.
(-) Chùa Vẽ + Tân Vũ	83,8%	79,6%	-4,2đ%	75,6%	-4,0đ%	
(-) Cảng Đình Vũ	72,1%	63,3%	-8,8đ%	59,4%	-3,9đ%	
(-) Bến 3,4 Lạch Huyện	17,8%	50,0%	32,2đ%	100,0%	50,0đ%	Hiện tại các bến 3,4 Lạch Huyện đang khai thác các tuyến dịch vụ nội Á và có xu hướng mở rộng sang các tuyến dịch vụ kết nối Việt Nam tới Châu Âu và Hoa Kỳ, với triển vọng thương mại lạc quan, chúng tôi đánh giá sản lượng thông qua bến 3,4 Lạch Huyện sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong 2026-2027. Ngoài ra, nhờ sở hữu liên doanh với hãng vận tải lớn nhất thế giới MSC, chúng tôi đánh giá MSC sẽ chuyển các tuyến dịch vụ của mình tại bến 1,2 Lạch Huyện và các cảng khác trong khu vực để khai thác tại bến 3,4 Lạch Huyện, cũng như việc MSC đã ký kết hợp tác với liên minh tàu biển Premier Alliance và hãng tàu Zim sẽ giúp đảm bảo sản lượng cho bến 3,4 và chúng tôi kỳ vọng bến 3,4 sẽ có khả năng gia tăng hiệu suất nhanh hơn so với bến 1,2 (khi chỉ đạt lần lượt 38,1%/60,1% trong 2 năm đầu tiên hoạt động).
Doanh thu	2.730	2.924	7,1%	2.978	1,8%	Trong giai đoạn 2026-27, chúng tôi đánh giá doanh thu sẽ duy trì mức tăng 7,1% svck trong 2026 chủ yếu nhờ tăng giá dịch vụ thêm 15%/7,5% svck trong 2026-27, trước khi giảm nhẹ 1,8% svck trong 2027 do PHP tiếp tục dịch chuyển lượng hàng từ các cảng sông sang bến 3,4 Lạch Huyện để nhanh chóng cải thiện hiệu suất hai bến này.
LN gộp	1.258	1.535	22,0%	1.595	4,0%	
Biên LN gộp	46,1%	52,5%	6,4đ%	53,6%	1,1đ%	Nhờ tăng giá dịch vụ và nỗ lực tối ưu hiệu quả quản lý chi phí tại các cảng sông, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của PHP sẽ tiếp tục cải thiện 6,4đ%/1,1đ% svck trong 2026-27
Chi phí BH & QLDN	275	276	0,5%	282	2,0%	
% Chi phí BH & QLDN	10,1%	9,4%	-0,6đ%	9,5%	0,0đ%	
Doanh thu tài chính	102	170	65,9%	173	1,8%	
Chi phí tài chính	43	123	188,2%	113	-7,9%	
Trong đó: Chi phí lãi vay	23	111	372,9%	102	-7,9%	
Lãi từ công ty LD&LK	110	261	137,5%	515	97,2%	Nhờ nỗ lực chuyển dịch lượng hàng sang bến 3,4 cũng như nhờ sở hữu lợi thế nổi bật qua việc hợp tác với hãng tàu lớn nhất thế giới MSC, chúng tôi kỳ vọng bến 3,4 Lạch Huyện sẽ nhanh chóng gia tăng hiệu suất khai thác, qua đó bắt đầu ghi nhận lãi ròng, ước đạt lần lượt 278,6/774,2 tỷ đồng trong giai đoạn 2026-2027, qua đó giúp LN từ LD&LK tăng lần lượt 137,5%/97,2% svck.
Thu nhập khác	110	59	-46,4%	30	-49,1%	Theo kế hoạch, tổng kinh phí dự kiến cho việc di dời cảng Hoàng Diệu lên đến 1.826 tỷ đồng, trong đó giai đoạn 1 đã hoàn thành và PHP ghi nhận khoản thu nhập bất thường khoảng 219 tỷ trong 2024, trong khi giai đoạn 2 sẽ sử dụng 1.334 tỷ đồng nhưng vẫn còn gặp vướng mắc trong việc di dời hạ tầng đường sắt, cũng như chưa xác định được chính xác khoản thu nhập mà PHP được ghi nhận trong giai đoạn 2 này nên chúng tôi chưa đưa khoản thu nhập bất thường vào dự phóng
Chi phí khác	5	5	7,1%	5	1,8%	
LN trước thuế	1.258	1.620	28,8%	1.914	18,1%	
LN sau thuế	980	1.263	28,8%	1.491	18,1%	
Lợi nhuận công ty mẹ	824	1.061	28,8%	1.253	18,1%	Tổng kết lại, chúng tôi kỳ vọng LN ròng giai đoạn 2026-2027 sẽ tăng lần lượt 28,8%/18,1% svck, thúc đẩy bởi (1) biên LN gộp cải thiện, và (2) lợi nhuận LD&LK tăng trưởng đột phá khi bến 3,4 Lạch Huyện bắt đầu có lãi.
EPS (VNĐ/cp)	2.520	3.246	28,8%	3.834	18,1%	

Nguồn: MBS Research dự phóng

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	2.730	2.924	2.978
Giá vốn hàng bán	1.473	1.390	1.383
Lợi nhuận gộp	1.258	1.535	1.595
Chi phí BH&QLDN	274	276	281
LN từ HĐKD	1.152	1.567	1.889
EBITDA thuần	1.536	1.995	2.299
LN trước thuế & lãi vay	1.281	1.731	2.016
Thu nhập lãi	102	170	173
Chi phí tài chính	43	123	113
Thu nhập ròng khác	105	54	25
TN từ các Cty LK & LD	110	261	515
LN trước thuế	1.258	1.620	1.914
Thuế TNDN	277	358	422
Lợi nhuận sau thuế	980	1.263	1.491
Lợi ích cổ đông thiểu số	156	201	238
LN ròng về công ty mẹ	824	1.061	1.253
Chi trả cổ tức	354	471	556
Lợi nhuận giữ lại	470	591	697
Bảng cân đối kế toán	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	390	684	1.286
Đầu tư ngắn hạn	1.551	1.662	1.692
Phải thu khách hàng	260	334	409
Hàng tồn kho	127	120	120
Tổng tài sản ngắn hạn	3.071	4.497	5.166
Tài sản cố định	1.518	1.610	1.703
XDCB dở dang	1.292	158	161
BĐS đầu tư	2.582	2.582	2.582
Tài sản dài hạn khác	90	96	98
Đầu tư vào Cty LD, LK	1.365	1.463	1.491
Phải thu dài hạn	1	-	-
Tổng tài sản dài hạn	6.846	5.910	6.035
Tổng tài sản	9.917	10.407	11.201
Vay & nợ ngắn hạn	25	27	27
Phải trả người bán	357	382	389
Phải trả ngắn hạn khác	89	95	97
Tổng nợ ngắn hạn	1.254	1.343	1.389
Vay & nợ dài hạn	1.747	1.571	1.393
Các khoản phải trả khác	-	359	318
Tổng nợ dài hạn	1.846	2.035	1.819
Tổng nợ	3.100	3.379	3.207
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	1.803	2.501
Các quỹ thuộc VCSH	2.105	2.315	2.547
Vốn chủ sở hữu	6.818	7.028	7.994
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
Tổng nợ và VCSH	9.917	10.407	11.201

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2025	2026F	2027F
LN trước thuế	1.275,6	1.620,4	1.913,6
Khấu hao	255,3	263,8	283,4
CP lãi vay đã trả	23,0	110,9	102,1
Các khoản điều chỉnh khác	-	-	-
Thay đổi VLD	(88,9)	(708,2)	(764,3)
LCTT từ HĐKD	1.254,2	1.156,4	1.484,1
Đầu tư TSCĐ	(2.107,8)	(465,4)	(485,1)
Thu từ TL TSCĐ và mua công cụ nợ	1,3	1,4	1,5
LCTT từ đầu tư	(2.276,1)	(268,2)	(210,3)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	13,8	13,8	13,8
Tiền vay ròng nhận được	1.257,9	(137,5)	(129,2)
Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(353,5)	(470,9)	(556,1)
LCTT từ hoạt động TC	918,2	(594,6)	(671,5)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	494,0	390,3	683,8
LC tiền thuần trong năm	(103,6)	293,5	602,3
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	390,3	683,8	1.286,1
Các chỉ số cơ bản	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu thuần	5,2%	7,1%	1,8%
Tăng trưởng EBITDA	7,4%	29,9%	15,2%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	21,3%	35,9%	20,6%
Tăng trưởng LN trước thuế	4,8%	28,8%	18,1%
Tăng trưởng LN ròng	2,0%	28,8%	18,1%
Tăng trưởng EPS	2,0%	28,8%	18,1%
Biên LN gộp	46,1%	52,5%	53,6%
Biên EBITDA	56,3%	68,2%	77,2%
Biên LN ròng	30,2%	36,3%	42,1%
ROAE	19,2%	21,5%	20,0%
ROAA	10,6%	12,4%	13,8%
Vòng quay tài sản	0,3	0,3	0,3
Cổ tức chi trả/LN ròng	42,9%	44,4%	44,4%
Tổng nợ vay/VCSH	0,26	0,23	0,18
Nợ vay ròng/VCSH	0,20	0,13	0,02
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	0,14	0,09	0,01
Khả năng thanh toán lãi vay	65,5	18,0	22,5
Số ngày phải thu	108,9	88,3	98,0
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	30,1	32,5	31,7
Số ngày phải trả tiền bán	80,8	46,1	47,3
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,4	3,3	3,7
Khả năng thanh toán nhanh	2,3	3,3	3,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,1	2,0	2,4
Định giá			
EPS (đồng/cp)	2.520	3.246	3.834
BVPS (đồng/cp)	20.851	21.496	24.449
P/E (lần)	14,6	11,4	9,6
P/B (lần)	5,4	5,3	4,6

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, Đống Đa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHOẢNG NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường
Ngô Quốc Hưng
Nghiêm Phú Cường
Đinh Hà Anh
Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính
Đinh Công Luyện
Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản – KCN - VLXD
Nguyễn Minh Đức
Lê Hải Thành
Phạm Thị Thanh Huyền

Công nghiệp – Năng lượng
Nguyễn Hà Đức Tùng
Mai Duy Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng
Nguyễn Quỳnh Ly