

CTCP Cảng Hải Phòng (PHP)

CẢNG BIỂN

Giá hiện tại	VND39.100
Cao nhất/Thấp nhất	VND40.500/30.100
Giá mục tiêu	VND50.000
Giá mục tiêu trước đó	NA
Consensus	NA
Tiềm năng tăng giá	27,9%
Tỷ suất cổ tức	1,5%
Tổng tỷ suất sinh lời	29,4%

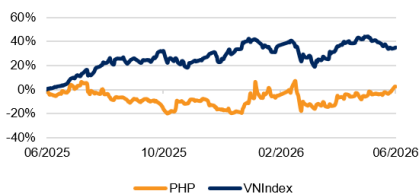
Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tỷ USD)	483,3
GTGDQBQ 3 tháng (tr USD)	0,1
Sở hữu NN (tr USD)	237,5
Số CP lưu hành (tr)	327,0
Số CP sau pha loãng (tr)	327,0

	PHP	VNI
P/E trượt	13,0x	14,2x
P/B hiện tại	2,0x	2,2x
ROA	10,2%	2,5%
ROE	14,2%	15,6%

*dữ liệu ngày 16/06/2026

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
HVN	8,0%	15,7%	4,5%
Tương quan VNIndex	-6,4%	6,1%	33,8%

Cơ cấu sở hữu

Tổng công ty Hàng hải Việt Nam	92,6%
Khác	7,4%

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty cổ phần Cảng Hải Phòng (PHP) có tiền thân là Bến Sáu Kho được thực dân Pháp xây dựng vào năm 1874. Năm 2014, công ty chuyển đổi mô hình kinh doanh hoạt động là một Công ty Cổ phần. Hoạt động sản xuất chính của công ty 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

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Quyên

quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Khả quan (+27,9%)

Hải trình mới từ bến nước sâu Lạch Huyện

- Khuyến nghị Khả quan với mức giá mục tiêu là 50.000 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 27,9%.
- Là công ty con của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC – mã chứng khoán: MVN). VIMC sở hữu 92,6% cổ phần và đang là cổ đông lớn nhất của PHP.
- PHP đang giao dịch ở mức P/E hiện tại 13 lần, là mức hấp dẫn nhờ tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận ròng giai đoạn 2026-2027 đạt 42,8%/15,2% svck.

Điểm nhấn tài chính

- Doanh thu và lợi nhuận ròng Q1/26 đạt 745 tỷ đồng (+29,2% svck) và 311 tỷ đồng (+114% svck).
- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng giai đoạn 2026-27 tăng 42,8%/15,2% svck, đạt 1,2 nghìn tỷ và 1,4 nghìn tỷ đồng, chủ yếu được thúc đẩy bởi dự án Lạch Huyện 3&4 thông qua nguồn thu cho thuê cơ sở hạ tầng và phần lợi nhuận từ liên doanh với TIL.

Tiêu điểm đầu tư

Vị thế dẫn dắt tại cụm cảng Hải Phòng

PHP duy trì vị thế đầu ngành tại phía Bắc khi nắm giữ khoảng 25% thị phần khai thác tại cụm cảng Hải Phòng năm 2025. Theo quy hoạch, lượng hàng container tại cụm cảng Hải Phòng dự kiến tăng trưởng từ 8–12%/năm trong giai đoạn 2025–2030. Với nền tảng vững chắc và vị thế dẫn đầu hiện tại, chúng tôi kỳ vọng PHP sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng tăng trưởng chung của khu vực

Động lực tăng trưởng đến từ bến số 3&4 Cảng Lạch Huyện

Dự án cảng nước sâu Lạch Huyện bến 3&4 (công suất 1,1 triệu TEU/năm) là động lực tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi của PHP giai đoạn 2026-27. Đi vào vận hành từ Q2/25 và có lãi ngay năm đầu, dự án tiếp tục gia tăng đóng góp trong năm 2026 thông qua nguồn thu cho thuê cơ sở hạ tầng và phần lợi nhuận từ công ty liên doanh với TIL (thuộc MSC – hãng tàu lớn nhất thế giới). Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng việc điều chỉnh tăng 10% khung giá bốc dỡ cảng nước sâu từ đầu năm 2026 cũng sẽ cải thiện hiệu quả khai thác và lợi nhuận của liên doanh TIL, qua đó gia tăng phần lợi nhuận được chia cho PHP.

Kỳ vọng từ kế hoạch thoái vốn của VIMC

Chúng tôi cho rằng kế hoạch thoái vốn của VIMC tại PHP tương đối khả thi trong giai đoạn tới do hai yếu tố: 1) PHP cần cơ cấu lại để đáp ứng điều kiện tỷ lệ sở hữu cổ đông nhỏ của công ty đại chúng, và 2) VIMC đang tập trung nguồn lực phát triển cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ. Phương án cơ cấu danh mục giai đoạn 2026–2030 đã được xây dựng để trình phê duyệt. Dù thời điểm cụ thể chưa được xác định, lộ trình này kỳ vọng sẽ mở ra cơ hội thu hút thêm các đối tác chiến lược quốc tế lớn cho PHP.

Định giá hấp dẫn dựa trên triển vọng tăng trưởng vững chắc

PHP hiện đang giao dịch ở mức P/E khoảng 13 lần, thấp hơn một chút so với mức trung bình 3 năm là 13,8 lần và cao hơn trung bình các công ty cùng ngành là 12,8 lần. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E dự phóng năm 2026 là 13,9 lần, mà theo chúng tôi là phản ánh hợp lý vị thế đầu ngành của doanh nghiệp, hiệu quả vận hành ổn định cùng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận vững chắc trong các năm tới.

	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT thuần	(8,2%)	20,4%	5,2%	29,4%	11,5%
Tăng trưởng EPS	(1,6%)	42,3%	2,0%	42,8%	15,2%
Biên LN gộp	35,1%	38,1%	46,8%	51,2%	51,8%
Biên LN ròng	26,3%	31,1%	30,1%	33,3%	34,4%
P/E (x)	22,5	15,8	15,5	10,9	9,4
P/B (x)	2,2	2,0	1,9	1,6	1,4
ROE	10,2%	13,3%	12,5%	15,9%	15,7%

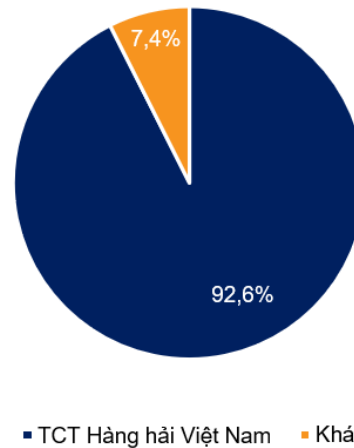
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH 1

Tổng quan công ty

Cơ cấu cổ đông

PHP có cơ cấu cổ đông cô đặc với chỉ 01 cổ đông lớn là Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC-MVN), nắm giữ đến 92,56% cổ phần doanh nghiệp. PHP được hỗ trợ hợp tác kinh doanh từ các doanh nghiệp thành viên cùng thuộc Tổng công ty như CTCP Cảng Sài Gòn (SGP), CTCP Vận tải biển Việt Nam (VOSCO). Bên cạnh việc định hướng chiến lược, công ty mẹ còn đóng vai trò cầu nối, hỗ trợ PHP làm việc với các cơ quan quản lý nhằm đẩy nhanh tiến độ phê duyệt chủ trương đầu tư cho các dự án trọng điểm, nổi bật là dự án bến số 3&4 tại cảng nước sâu Lạch Huyện

Hình 1: Cơ cấu cổ đông của PHP



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty,

Cơ cấu Doanh nghiệp

PHP hiện có 5 công ty con và 8 công ty liên kết, cùng hoạt động trong lĩnh vực khai thác cảng biển, logistics tại Hải Phòng. Ngoài ra doanh nghiệp có 1 chi nhánh cảng là Cảng Tân Vũ.

Hình 2: Các công ty con và công ty liên kết của PHP

Công ty	Hoạt động cốt lõi	Cổ phần của PHP (%)
Công ty con		
Công ty TNHH MTV Cảng Hoàng Diệu Chùa Vẽ	Khai thác cảng biển	100
CTCP Dịch vụ Kỹ thuật và Đào tạo Cảng Hải Phòng	Sửa chữa máy móc, thiết bị	90
Công ty TNHH MTV Trung tâm Y tế Cảng Hải Phòng	Khám chữa bệnh	100
CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ	Khai thác cảng biển	51
CTCP Lai dắt và Vận tải Cảng Hải Phòng	Lai dắt và vận tải hàng hóa	60
Công ty liên kết		
Công ty TNHH Cảng quốc tế TIL Cảng Hải Phòng	Hoạt động điều hành cảng biển	51
Công ty TNHH Tiếp vận SITC - Đình Vũ	Kho bãi và lưu giữ hàng hóa	25
CTCP HPH Logistics	Kho bãi và lưu giữ hàng hóa	39
CTCP Logistics Cảng Sài Gòn	Tư vấn và môi giới lao động	20
CTCP Đầu tư và thương mại hàng hải Hải Phòng	Xây dựng hạ tầng kỹ thuật	28
CTCP Đầu tư phát triển dịch vụ Cảng Hải Phòng	Kinh doanh BĐS	31
Công ty TNHH KM Cargo Services Hải Phòng	Kho bãi và lưu giữ hàng hóa	36
Công ty TNHH Smart Logistics	Kho bãi và lưu giữ hàng hóa	38

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hoạt động kinh doanh của PHP

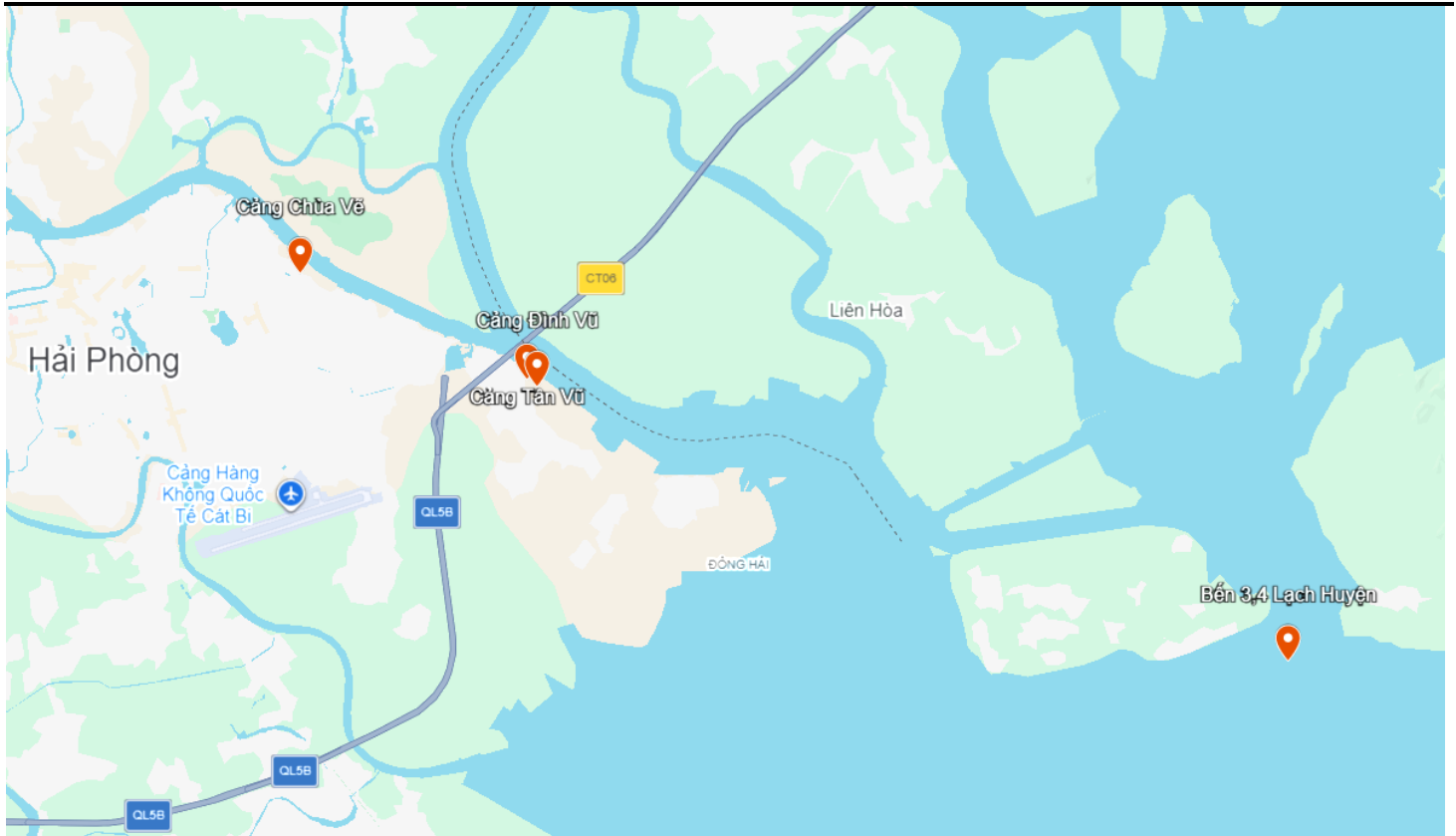
Công ty cổ phần Cảng Hải Phòng (PHP) có tiền thân là Bến Sáu Kho được thực dân Pháp xây dựng vào năm 1874. Năm 2014, công ty chuyển đổi mô hình kinh doanh hoạt động là một Công ty Cổ phần. Hoạt động sản xuất chính của công ty bao gồm các dịch vụ bốc xếp hàng hóa, kho bãi và lưu giữ, kiểm định hàng hóa, lai dắt tàu biển và các dịch vụ logistics liên quan khác. Hiện nay PHP đang khai thác 04 cảng chính gồm Chùa Vẽ, Đình Vũ, Tân Vũ và Bến container số 3,4 tại cảng nước sâu Lạch Huyện. Tổng công suất khai thác hàng container của PHP là 3,2 triệu TEU/năm và thị phần hàng container của PHP tại Hải Phòng năm 2025 là 25%.

Hình 3: Hệ thống cảng của PHP

Cảng	Chiều dài cầu bến	Cỡ tàu tiếp nhận	Mặt hàng khai thác	Công suất thiết kế	Năm hoạt động
Chùa Vẽ	848m	10 nghìn tấn	Container, hàng rời	0,5 triệu TEU/năm	1977
Đình Vũ	425m	22 nghìn tấn	Container	0,6 triệu TEU/năm	2005
Tân Vũ	980m	22 nghìn tấn	Container, RORO	1 triệu TEU/năm	2009
Bến 3,4 Lạch Huyện	750m	160 nghìn tấn	Container	1,1 triệu TEU/năm	2025

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 4: Vị trí cảng của PHP



Nguồn: Googlemaps

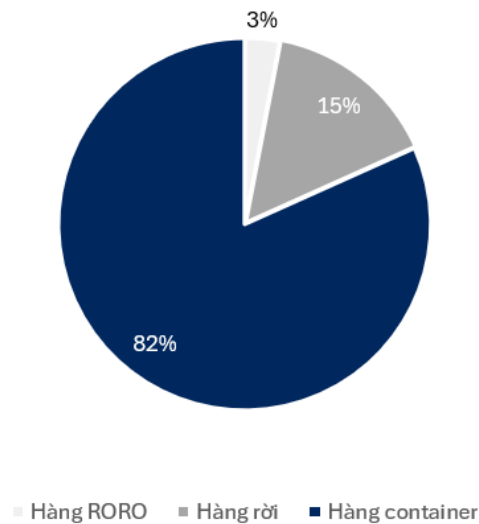
Phân tích tài chính

Cơ cấu doanh thu và chi phí

Cơ cấu doanh thu

PHP hiện đang khai thác 3 mặt hàng là hàng container, hàng rời và hàng RORO, chúng tôi ước tính tỷ trọng doanh thu trong 2025 các mảng lần lượt là 82%, 15% và 3%.

Hình 5: Mảng hàng container và hàng rời chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu doanh thu của PHP

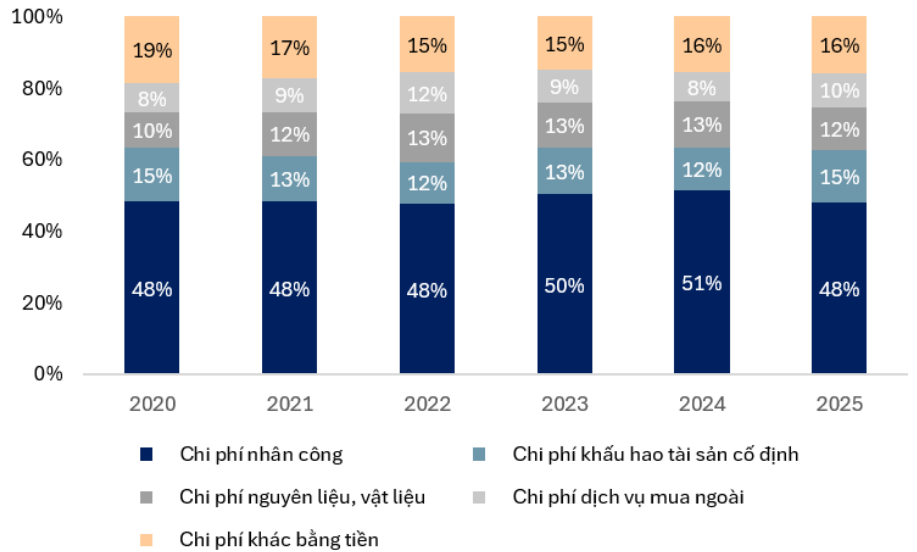


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Cơ cấu chi phí

Ngành cảng biển là lĩnh vực vừa yêu cầu vốn đầu tư lớn vào TSCĐ, vừa sử dụng nhiều lao động trong hoạt động khai thác vận hành. Trong giai đoạn 2019 - 2025, chi phí nhân công luôn chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu chi phí sản xuất, bình quân khoảng 48%-51%, trong khi chi phí khấu hao TSCĐ duy trì quanh mức 12%-15%. Ngoài ra, chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí khác bằng tiền cũng chiếm tỷ trọng đáng kể, lần lượt khoảng 10%/16% tổng chi phí. Các khoản này chủ yếu bao gồm chi phí thuê dịch vụ lai dắt, hoa tiêu, bốc dỡ và lưu kho hàng hóa; chi phí điện nước phục vụ vận hành cảng; cùng với các chi phí tiếp thị, hoa hồng dành cho hãng tàu và các hoạt động hỗ trợ khai thác khác.

Hình 6: Cơ cấu chi phí SXKD theo yếu tố 2021-2025 của PHP



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Bảng cân đối kế toán lành mạnh

Cơ cấu tài sản thay đổi do hoạt động góp vốn đầu tư

Báo cáo tài chính năm 2025 của PHP ghi nhận:

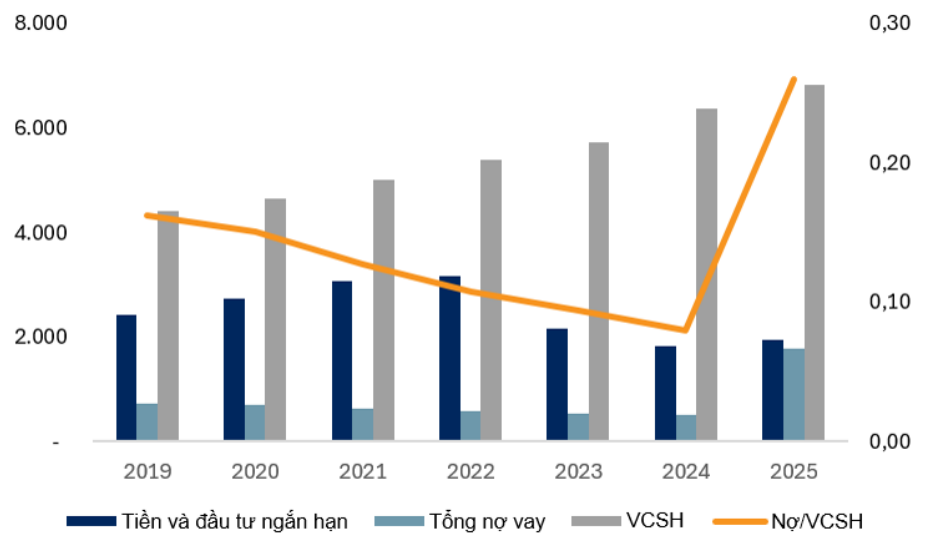
- ✓ Nguyên giá tài sản cố định hữu hình tăng 4.434 tỷ đồng, nhờ ghi nhận 2.495 tỷ đồng chuyển từ chi phí xây dựng cơ bản dở dang sang tài sản cố định và 1.862 tỷ đồng giá trị mua sắm mới phương tiện vận tải, truyền dẫn trong năm, chủ yếu đến từ các hạng mục thuộc dự án Lạch Huyện 3&4 đã hoàn thành và đưa vào khai thác.
- ✓ Giá trị tài sản cố định ghi nhận giảm trong kỳ là 4.738 tỷ đồng, chủ yếu đến từ: 1) giảm do góp vốn đầu tư bằng tài sản 1.910 tỷ đồng, chủ yếu tại nhóm phương tiện vận tải và khai thác chuyên dụng, vào Công ty TNHH Cảng Quốc tế TIL Hải Phòng - liên doanh giữa PHP và Global Terminal Limited S.A.R.L, trong đó PHP sở hữu 51% vốn; 2) giảm do phân loại lại khoảng 2.777 tỷ đồng tài sản sang bất động sản đầu tư. Khoản mục này chủ yếu phản ánh tài sản hạ tầng tại dự án Lạch Huyện 3&4 được chuyển sang mô hình khai thác theo hình thức cho thuê và hợp tác vận hành. Theo đó, PHP vẫn nắm quyền sở hữu đối với các tài sản hạ tầng trọng yếu của dự án.

Số dư tiền mặt dồi dào và Nợ vay/VCSH thấp

- ✓ Tại 31/03/2026, tổng nợ vay của PHP là 1.973 tỷ đồng, tăng 11% so với đầu năm. Trong đó, nợ vay dài hạn chiếm chủ yếu với 1.473 tỷ đồng, phát sinh từ khoản vay BIDV để phục vụ đầu tư bến cảng số 3&4 Cảng Lạch Huyện. Ngoài ra, một phần nghĩa vụ nợ liên quan đến dự án này đã được chuyển sang liên doanh với TIL.
- ✓ Tỷ lệ nợ vay/VCSH của PHP ghi nhận mức cao nhất từ trước tới nay, đạt 0,26 lần tại 31/03/2026. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đòn bẩy tài chính của doanh nghiệp vẫn duy trì trong ngưỡng tương đối an toàn.

- ✓ Tại ngày 31/03/2026, giá trị các khoản tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn là 1.918 tỷ đồng (chiếm 19,3% tổng tài sản). Tỷ trọng tiền mặt ở mức tương đối cao, tạo nền tảng thanh khoản vững chắc, giúp doanh nghiệp chủ động đáp ứng các nghĩa vụ tài chính và duy trì sự linh hoạt trong hoạt động đầu tư. Số dư tiền mặt dồi dào cũng giúp công ty có khả năng chi trả cổ tức ổn định, PHP có lịch sử chi trả cổ tức bằng tiền mặt rất đều đặn với tỷ lệ dao động 4%-6%/vốn điều lệ. Dự kiến cổ tức bằng tiền mặt năm 2026 là 6%/vốn điều lệ.

Hình 7: PHP duy trì số dư tiền mặt lớn và tỷ lệ D/E thấp



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Báo cáo KQKD: Lợi nhuận bứt tốc ngay quý đầu năm 2026

KQKD 2025: Thiết lập nhiều kỷ lục mới

PHP ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực năm 2025. Doanh thu thuần hợp nhất đạt 2.730 tỷ đồng (+5,2% svck), thiết lập mức cao nhất từ trước đến nay. Sản lượng hàng hóa thông qua toàn hệ thống đạt 42,7 triệu tấn trong đó sản lượng container lần đầu tiên vượt mốc 2 triệu TEU, phản ánh hiệu quả từ chiến lược mở rộng công suất và dịch chuyển trọng tâm khai thác sang các bến cảng nước sâu. Trong đó, khu vực bến nước sâu Lạch Huyện 3&4 bắt đầu đóng góp sản lượng từ Q2/25, và đóng góp 252 nghìn TEU sản lượng trong năm đầu vận hành, tương ứng mức sử dụng khoảng 22% công suất thiết kế vào cuối năm 2025.

Nhờ tăng giá dịch vụ tại các cảng sông cùng với việc kiểm soát hiệu quả chi phí nhân công và dịch vụ mua ngoài, lợi nhuận gộp tăng lên mức 1.276 tỷ đồng (+28,9% svck), biên lợi nhuận gộp mở rộng lên 46,7% (+8 điểm % svck).

PHP ghi nhận thu nhập 108 tỷ đồng từ các công ty liên doanh, liên kết (+33,3% svck). Nguồn đóng góp chính đến từ Công ty TNHH Tiếp vận SITC – Đình Vũ và Công ty TNHH Cảng Quốc tế TIL Cảng Hải Phòng. Việc dự án Lạch Huyện 3&4 có lãi ngay trong năm đầu vận hành cho thấy tiềm năng sinh lời tích cực của dự án. Lợi nhuận sau thuế đạt 823 tỷ đồng (+19,8% svck).

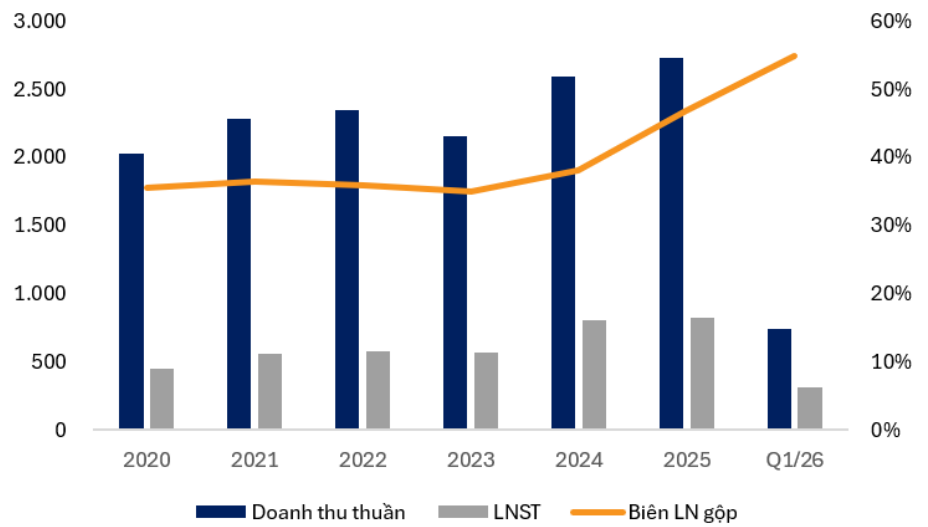
KQKD Q1/26: Lợi nhuận tăng tốc nhờ động lực mới từ Lạch Huyện 3&4

Kết thúc Q1/26, PHP tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh với doanh thu thuần đạt 745 tỷ đồng (+29,2% svck). Động lực tăng trưởng doanh thu đến từ hai yếu

tổ chính: (1) giá dịch vụ tại các cảng sông tăng; và (2) ghi nhận doanh thu cho thuê cơ sở hạ tầng từ liên doanh TIL tại Cảng Lạch Huyện 3&4.

Trong khi giá vốn gần như đi ngang, lãi gộp đạt hơn 408 tỷ đồng (+64,8% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt 54,8% (+11,8 điểm % svck) và duy trì ở vùng cao lịch sử. Trong kỳ, lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết đạt 65 tỷ đồng (+183% svck). Kết quả LNST của Cổ đông công ty mẹ đạt 311 tỷ đồng (+114% svck).

Hình 8: KQKD của PHP ghi nhận kết quả tích cực (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Triển vọng 2026-2027: Động lực tăng trưởng chính đến từ dự án Lạch Huyện 3&4

Hình 9: Dự phóng KQKD 2026-27

	2025	2026 % svck		2027 % svck		Nhận xét
Sản lượng container	2.073	2.730	31,7%	2.967	8,7%	
Chùa Vẽ + Tân Vũ	1.386,6	1.525,3	10,0%	1.677,8	10,0%	
Đình Vũ	432,7	476,0	10,0%	523,6	10,0%	
Bến 3&4 Lạch Huyện	243,0	729,0	200,0%	765,5	5,0%	Chúng tôi kỳ vọng hiệu suất khai thác bến 3&4 Lạch Huyện đạt 66%/73% giai đoạn 2026-27 nhờ 1) sản lượng container khu vực Hải Phòng tiếp tục mở rộng; 2) xu hướng nâng kích cỡ tàu của các đối tác vận tải lớn và 3) lợi thế sở hữu liên doanh với hãng vận tải lớn nhất thế giới MSC, qua đó tận dụng hệ sinh thái hãng tàu và mạng lưới khách hàng toàn cầu để gia tăng sản lượng
Doanh thu	2.730	3.532	29,4%	3.939	11,5%	Chúng tôi kỳ vọng doanh thu giai đoạn 2026-27 tăng 29,4%/11,5% svck, chủ yếu nhờ 1) tăng giá dịch vụ thêm 10%/5% svck trong 2026-2027 và 2) doanh thu cho thuê cơ sở hạ tầng từ bến 3&4 Lạch Huyện
Lợi nhuận gộp	1.277	1.807	41,6%	2.039	12,8%	
Biên LN gộp	46,8%	51,2%	4,4 đ%	51,8%	0,6 đ%	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 mở rộng trong 2026-27, phù hợp với KQKD Q1/2026.
Doanh thu tài chính	103	112	8,8%	131	17,3%	
Chi phí tài chính	43	204	377,1%	246	20,6%	Chúng tôi dự báo chi phí tài chính 2026 tăng mạnh 377,1% svck, phản ánh PHP sẽ bắt đầu ghi nhận chi phí lãi vay khi các khoản chi phí đi vay không còn được vốn hóa sau khi dự án bến 3&4 Lạch Huyện chính thức đi vào hoạt động
Chi phí BH & QLDN	293	315	7,5%	348	10,4%	
% Chi phí BH & QLDN	11%	9%	-1,8%	9%	-0,1%	
LN từ công ty LD&LK	108	242	123,7%	288	19,2%	Bến cảng 3&4 Lạch Huyện vận hành từ Q2/25 và có lãi ngay trong năm đầu tiên vận hành. Chúng tôi kỳ vọng dự án tiếp tục đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của PHP giúp LN từ LD&LK tăng lần lượt 123,7%/19,2% svck
LN trước thuế	1.258	1.668	32,6%	1.894	13,5%	
LN ròng	823	1.175	42,8%	1.353	15,2%	Chúng tôi kỳ vọng LN ròng giai đoạn 2026-2027 sẽ tăng lần lượt 42,8%/15,2% 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 gia tăng hiệu suất khai thác

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Mảng hàng rời dự kiến sụt nhẹ trong 2026 do thu hẹp công suất

Trước năm 2024, PHP sở hữu hai cảng khai thác hàng rời là Hoàng Diệu và Chùa Vẽ, với tổng diện tích kho bãi lớn nhất khu vực cùng hệ thống cầu bến dài, đáp ứng đa dạng mặt hàng như sắt phế liệu, gỗ, thức ăn chăn nuôi... Trong đó, cảng Hoàng Diệu được đầu tư hạ tầng chuyên biệt cho hàng rời với công suất thiết kế khoảng 10 triệu tấn/năm.

Tuy nhiên, theo quy hoạch chung của TP. Hải Phòng, các bến cảng tại Hoàng Diệu được thu hồi để phục vụ xây dựng hai cây cầu Hoàng Văn Thụ và Nguyễn Trãi bắc qua sông Cấm. Theo đó, từ tháng 12/2024, PHP đã bàn giao các bến số 1, 2 và 3 của cảng Hoàng Diệu cho chủ đầu tư triển khai dự án. Đối với các bến từ cầu 4 đến cầu 9, công ty tiếp tục khai thác và hoàn tất việc di dời toàn bộ cảng Hoàng Diệu vào tháng 7/2025. Sau khi hoàn tất di dời, hoạt động khai thác của cảng Hoàng Diệu được sáp nhập vào cảng Chùa Vẽ.

Sau sáp nhập, cụm cảng Hoàng Diệu – Chùa Vẽ được chuyển đổi công năng nhằm tiếp nhận khoảng 5–7 triệu tấn hàng rời từ cảng Hoàng Diệu, đồng thời tiếp tục khai thác hàng container nội địa của cảng Chùa Vẽ trước đây. Do quy mô khai thác sau di dời bị thu hẹp, chúng tôi cho rằng công suất hàng rời sẽ thấp

hơn đáng kể so với giai đoạn trước. Dựa trên kết quả kinh doanh quý I/2026 và trên quan điểm thận trọng, chúng tôi ước tính sản lượng hàng rời thông qua cụm cảng Hoàng Diệu – Chùa Vẽ năm 2026 đạt khoảng 5,2 triệu tấn, giảm 33,3% svck.

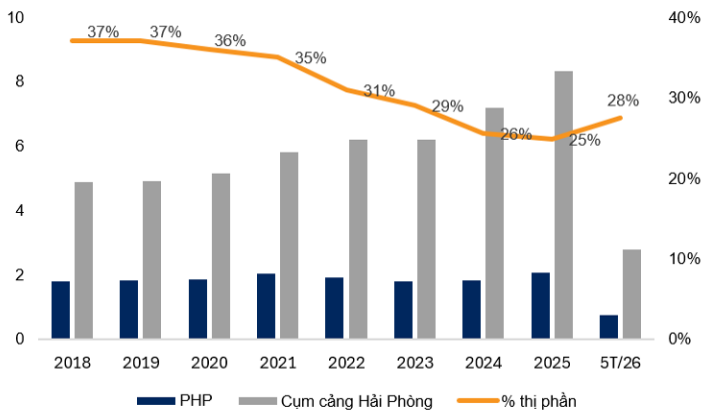
Từ năm 2027, sản lượng dự kiến phục hồi với mức tăng trưởng khoảng 10% svck, đạt khoảng 5,7 triệu tấn, nhờ tệp khách hàng truyền thống lớn cùng kinh nghiệm khai thác hàng rời được kế thừa từ cảng Hoàng Diệu. Qua đó, cảng Chùa Vẽ có thể duy trì mức sử dụng công suất khoảng 70–80% trong trung hạn.

Mảng container kỳ vọng tăng trưởng cao từ dự án cảng nước sâu Lạch Huyện

Quy hoạch cảng biển khu vực Hải Phòng

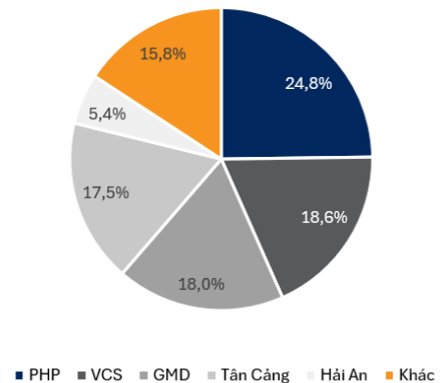
Theo tại Nghị quyết 756/QĐ-BXD về việc phê duyệt quy hoạch chi tiết phát triển vùng đất, vùng nước cảng biển Hải Phòng thời kỳ 2021–2030, tầm nhìn đến năm 2050, cảng biển Hải Phòng đặt mục tiêu đến năm 2030 sẽ khai thác 175–215 triệu tấn hàng hóa, trong đó hàng container đạt 12–15 triệu TEUs, tương đương tốc độ tăng trưởng bình quân 8–12%/năm trong giai đoạn 2025–2030. Với thị phần khoảng 25% tại cảng Hải Phòng trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng PHP sẽ hưởng lợi từ xu hướng tăng trưởng chung của khu vực.

Hình 10: Thông lượng hàng hóa qua cụm cảng Hải Phòng duy trì tăng trưởng, củng cố triển vọng của PHP (triệu TEU)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPA

Hình 11: PHP dẫn đầu thị phần khai thác container tại khu vực Hải Phòng năm 2025



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPA

Sản lượng container tại khu vực sông Cẩm có dư địa tăng trưởng thấp

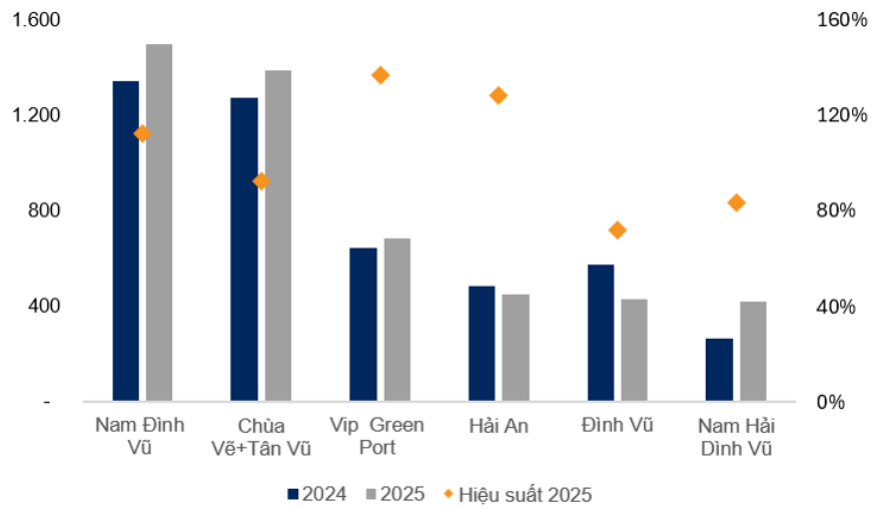
Chúng tôi cho rằng sản lượng hàng container tại khu vực sông Cẩm của PHP sẽ có dư địa tăng trưởng thấp khi cụm cảng Chùa Vẽ Tân Vũ đang hoạt động gần như tối đa công suất với tỷ lệ khai thác thường xuyên vượt trên 90%. Khiến khả năng mở rộng sản lượng thông qua gia tăng công suất khai thác không còn nhiều.

Đối với Cảng Đình Vũ, sản lượng năm 2025 đạt 433 nghìn TEU, giảm 24% svck, tương ứng mức sử dụng công suất chỉ đạt khoảng 72%. Nguyên nhân chủ yếu là việc hãng tàu SITC chuyển hai tuyến dịch vụ sang khai thác tại Cảng Nam Đình Vũ, nơi có điều kiện luồng lạch thuận lợi hơn cho tàu khai thác đầy tải. Tuy nhiên, triển vọng hoạt động của Cảng Đình Vũ được kỳ vọng sẽ cải thiện trong giai đoạn tới nhờ dự án nạo vét luồng hàng hải từ thượng lưu bến Cảng Nam Đình Vũ đến thượng lưu Cảng Đình Vũ xuống độ sâu -8,5m được kỳ vọng sẽ hoàn tất trong năm nửa đầu 2026, qua đó nâng cao khả năng tiếp nhận tàu và cải thiện năng lực cạnh tranh của cảng.

Chúng tôi dự báo sản lượng thông qua Cảng Đình Vũ trong giai đoạn 2026-27 có thể tăng trưởng bình quân 10%/năm. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ

sự ổn định của mối quan hệ hợp tác chiến lược với SITC – một trong những hãng tàu lớn trên tuyến nội Á – cùng với kỳ vọng cải thiện điều kiện khai thác sau khi dự án nạo vét hoàn thành.

Hình 12: Hiệu suất khai thác các cảng tại khu vực sông Cấm 2025



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Cảng nước sâu sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính của PHP từ 2026

Chúng tôi kỳ vọng dự án cảng nước sâu Lạch Huyện sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận quan trọng của PHP từ năm 2026 trở đi, nhờ xu hướng dịch chuyển hàng hóa từ các cảng sông sang hệ thống cảng nước sâu và khả năng tiếp nhận tàu mẹ tải trọng lớn ngày càng gia tăng.

Do các cảng tại khu vực sông Cấm bị hạn chế về độ sâu luồng và trước bến, khiến các cảng này không thể tiếp nhận trực tiếp tàu mẹ phục vụ các tuyến vận tải quốc tế đường dài. Trong bối cảnh đó, từ khi cảng nước sâu đầu tiên của cụm cảng Lạch Huyện – Cảng container quốc tế Tân Cảng Hải Phòng (HICT) – với công suất thiết kế 1,1 triệu TEU đi vào hoạt động từ tháng 6/2018, nhiều hãng tàu quốc tế đã mở thêm các tuyến tàu mẹ cập cảng nhằm đáp ứng nhu cầu vận chuyển hàng hóa tuyến xa và giảm chi phí trung chuyển. Nhờ đó, sản lượng container thông qua khu vực Lạch Huyện ghi nhận tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng 32%/năm trong giai đoạn 2019–2025. Riêng HICT, năm 2025 đạt sản lượng khoảng 1,3 triệu TEU, đánh dấu năm thứ tư liên tiếp vượt mốc 1 triệu TEU.

Kể từ Q2/25, khu vực Lạch Huyện mở rộng quy mô khai thác khi có thêm hai cảng mới đi vào hoạt động gồm – bến container số 3&4 của Cảng Hải Phòng, và bến số 5&6 của CTCP tập đoàn HATECO, nâng tổng năng lực khai thác của khu vực lên khoảng 4,5 triệu TEU/năm.

Trong đó, dự án bến container số 3&4 của PHP bao gồm 2 bến chính dài 750m, 1 bến sà lan dài 150m, có thể tiếp nhận tàu có tải trọng 8.000-14.000 TEUs, tương đương 100.000-160.000 DWT, đáp ứng sản lượng hàng hóa thông quan 1,1 triệu TEU/năm. Khi đi vào hoạt động, tổng công suất khai thác của PHP đạt mức 3,2 triệu TEU thông qua mỗi năm, tăng thêm 52,4%. PHP hợp tác với Terminal Investment Limited (TIL) – công ty con của Mediterranean Shipping Company (MSC), hãng tàu container lớn nhất thế giới – để thành lập liên doanh khai thác bến số 3&4 tại Lạch Huyện. Trong liên doanh này, PHP nắm giữ 51% vốn và quyền quản lý, trong khi TIL góp 49% vốn, đồng thời hỗ trợ về công nghệ và đảm bảo nguồn hàng ổn định. Việc hợp tác với MSC giúp PHP đảm bảo nguồn

hàng ổn định, đồng thời tận dụng mạng lưới khách hàng toàn cầu của hãng tàu này để mở rộng thị phần tại khu vực cảng nước sâu.

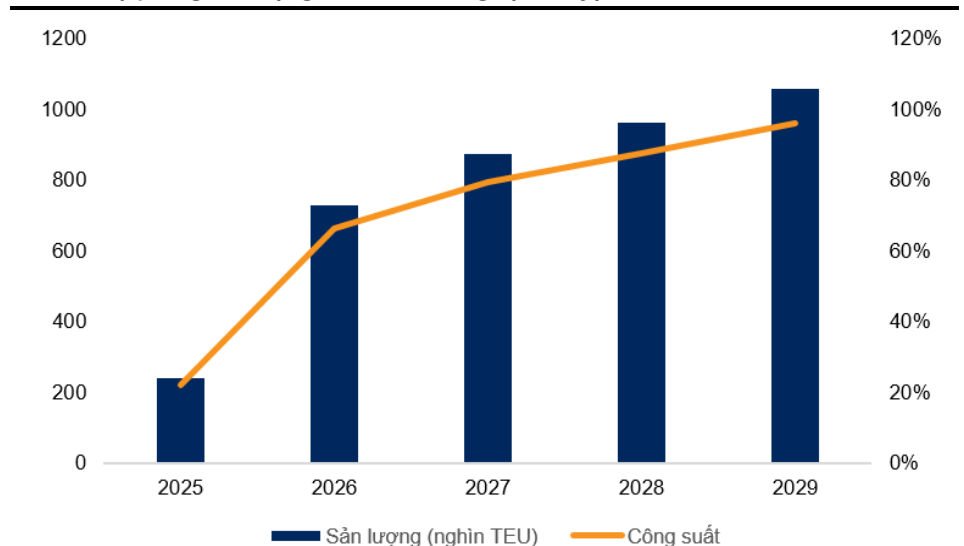
Tính trong 5T/26, sản lượng thông qua hai bến 3&4 Lạch Huyện đạt hơn 232 nghìn TEU. Chúng tôi ước tính sản lượng khai thác của bến số 3&4 cảng Lạch Huyện năm 2026 có thể đạt 726 nghìn TEU (hiệu suất khai thác đạt 66%), các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm 1) sản lượng container khu vực Hải Phòng tiếp tục mở rộng; 2) xu hướng dịch chuyển nguồn hàng từ các cảng sông sang cảng nước sâu trong bối cảnh cỡ tàu ngày càng lớn và 3) lợi thế hợp tác với MSC, qua đó tận dụng hệ sinh thái hãng tàu và mạng lưới khách hàng toàn cầu để gia tăng sản lượng.

Hình 13: Các bến cảng tại cụm cảng Lạch Huyện

Bến cảng Lạch Huyện	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Công suất (triệu TEU)	Năm đi vào hoạt động	Khả năng đón tàu	Chiều dài cầu cảng (m)	Nhà đầu tư - Trong nước	Nhà đầu tư - Nước ngoài
Số 1, 2	7.579	1,2	06/2018	165.000 DWT - 14.000 TEU	750	Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn	Hãng tàu MOL, Wan Hai, Tập đoàn Itochu Nhật Bản
Số 3, 4	6.946	1,1	Q1/2025	165.000 DWT - 14.000 TEU	750	CTCP Cảng Hải Phòng	Terminal Investment Limited (TIL), thuộc Tập đoàn MSC
Số 5, 6	8.951	2,2	Q1/2025	200.000 DWT - 18.000 TEU	900	CTCP Tập đoàn Hateco	APM Terminals (nhà khai thác cảng, cùng tập đoàn với hãng tàu Maersk)
Số 7, 8	12.793	1,9	Q4/2028	200.000 DWT - 18.000 TEU	900	Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn	CMA CGM

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 14: Dự phóng sản lượng bến số 3&4 cảng Lạch Huyện

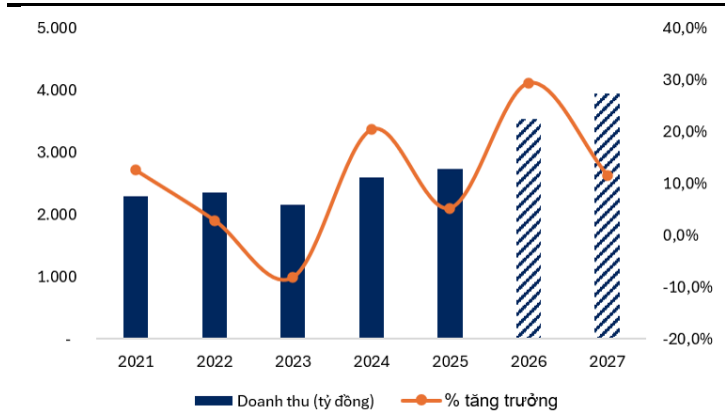


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Đầu năm 2026, Bộ Xây dựng đã ra Quyết định 2506/QĐ-BXD điều chỉnh tăng khoảng 10% khung giá dịch vụ bốc dỡ container tại cảng nước sâu Lạch Huyện và Cái Mép - Thị Vải từ ngày 01/2/2026. Việc điều chỉnh này được kỳ vọng sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cho bến số 3&4 cảng Lạch Huyện.

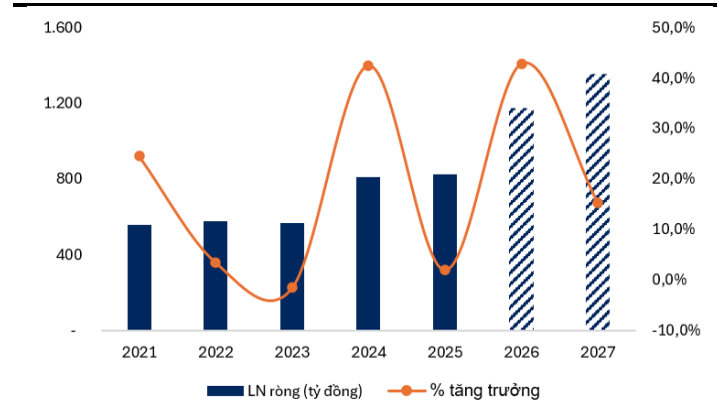
Trong giai đoạn 2026–2027, chúng tôi dự báo doanh thu của PHP sẽ tăng lần lượt 29,4%/11,5% svck, đạt lần lượt 3,5 nghìn tỷ đồng và 3,9 nghìn tỷ đồng. Lợi nhuận ròng dự kiến tăng trưởng mạnh 42,8% trong năm 2026 và 15,2% trong năm 2027, tương ứng đạt 1,2 nghìn tỷ đồng và 1,4 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu được thúc đẩy bởi dự án Lạch Huyện 3&4 thông qua nguồn thu cho thuê cơ sở hạ tầng và phần lợi nhuận từ liên doanh với TIL.

Hình 15: Dự phóng doanh thu giai đoạn 2026-27



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPA

Hình 16: Dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2026-27



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPA

Một số thông tin khác

Kế hoạch đầu tư mở rộng dài hạn

Trong năm 2026, PHP dự kiến chi khoảng 897,7 tỷ đồng cho hoạt động đầu tư tài chính, trong đó 640 tỷ đồng được sử dụng để góp vốn thành lập pháp nhân khai thác cảng tại khu công nghiệp Bạch Đằng. Dự án cảng tổng hợp tại KCN Bạch Đằng có quy mô gồm 3 bến cảng có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải từ 20.000 DWT đến 55.000 DWT với tổng chiều dài cầu cảng đạt 900m và công suất thiết kế khoảng 700.000TEU/năm. Doanh nghiệp dự kiến trình cấp có thẩm quyền phê duyệt chủ trương đầu tư trong Q2/26 với kế hoạch đưa bến đầu tiên vào khai thác từ cuối 2027, vốn đầu tư ước tính 4.200 tỷ đồng.

Bên cạnh dự án trọng điểm tại Bạch Đằng, doanh nghiệp đang nghiên cứu thêm các dự án như khu depot khoảng 20ha tại Xuân Cầu – Lạch Huyện và cảng tổng hợp Đình Vũ 2 (Cát Bà).

PHP nhận ý kiến kiểm toán chấp nhận toàn phần lần đầu sau giai đoạn 2019-2024 bị ngoại trừ

Cầu cảng số 4, số 5 bến cảng Chùa Vẽ là tài sản thuộc Dự án cải tạo, nâng cấp cảng Hải Phòng giai đoạn II do Bộ Giao thông vận tải làm chủ đầu tư, sử dụng nguồn vốn vay ODA Nhật Bản và vốn đối ứng của Chính Phủ

Theo cơ chế trước đây, PHP được chỉ định thuê quản lý khai thác tài sản này. Tuy nhiên, theo Nghị định số 43/2018/NĐ-CP, cầu cảng số 4, số 5 được thực hiện đấu giá cho thuê khai thác kể từ năm 2020 thay vì chỉ định như trước. Do vậy, PHP đã dừng trích khấu hao và dừng ghi nhận chi phí lãi vay đối với tài sản này để chờ được phê duyệt phương án quản lý chính thức. Việc này đã khiến kiểm toán đưa ra ý kiến ngoại trừ đối với doanh nghiệp.

Do ảnh hưởng từ vấn đề này, ngày 31/08/2022, cổ phiếu PHP đã bị hủy niêm yết bắt buộc do báo cáo tài chính kiểm toán trong các năm 2019, 2020 và 2021 đều nhận ý kiến ngoại trừ từ kiểm toán. Sau đó, từ ngày 05/03/2025, cổ phiếu PHP tiếp tục bị đưa vào diện cảnh báo do BCTC năm của doanh nghiệp có ý kiến ngoại trừ trong 3 năm liên tiếp trở lên.

Tuy nhiên, đến báo cáo tài chính năm 2025, dù cơ quan quản lý vẫn chưa ban hành văn bản xử lý chính thức cuối cùng, tổ chức kiểm toán đã đưa ra ý kiến chấp nhận toàn phần sau khi xem xét các cơ sở pháp lý, thuyết minh và đánh giá ảnh hưởng của vấn đề này đối với báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Ngày 01/04/2026, cổ phiếu PHP đã được đưa ra khỏi diện cảnh báo. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, doanh nghiệp đang xây dựng kế hoạch nhằm đưa cổ phiếu quay trở lại giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) sau khi được đưa khỏi diện cảnh báo.

Cập nhật kế hoạch thoái vốn của VIMC

Liên quan đến kế hoạch thoái vốn của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC) tại PHP, chúng tôi cho rằng khả năng triển khai thoái vốn trong thời gian tới là tương đối khả thi do hai yếu tố chính 1) PHP hiện chưa đáp ứng điều kiện về cơ cấu cổ đông của công ty đại chúng khi tỷ lệ sở hữu của cổ đông không phải cổ đông lớn dưới 10%; 2) VIMC đang có định hướng cơ cấu lại nguồn lực để tập trung phát triển các dự án chiến lược mới, nổi bật là cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ. Theo ban lãnh đạo VIMC, công ty đã xây dựng phương án cơ cấu lại danh mục doanh nghiệp giai đoạn 2026–2030 và sẽ trình cơ quan có thẩm quyền phê duyệt trong thời gian sớm nhất, trong đó có 1 số doanh nghiệp cảng biển. Tuy vậy, thời điểm thực hiện cụ thể hiện vẫn chưa được xác định.

Định giá: Chúng tôi khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 50.000 đồng

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá DCF để đưa ra giá mục tiêu là 50.000 đồng/cổ phiếu (tương ứng với tiềm năng tăng giá 27,9%), dựa trên các giả định sau:

- Chúng tôi sử dụng lãi suất phi rủi ro 4,3% (lợi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm tính đến ngày 29/05/2026).
- Chúng tôi áp dụng phần bù rủi ro thị trường 9,2% (**dựa trên báo cáo cập nhật của Damodaran** về phần bù rủi ro thị trường ngày 01/04/2026).

Hình 17: Dòng tiền FCFF (Đơn vị: tỷ đồng)

	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
EBIT	1.846	2.112	2.401	2.650	2.920	3.210	3.395	3.603	3.863	4.163
Trừ: Thuế	363	416	473	522	575	632	668	709	760	819
EBIAT	1.483	1.696	1.929	2.128	2.345	2.578	2.727	2.894	3.102	3.344
Cộng: khấu hao	285	279	280	280	281	282	282	283	284	285
Trừ: CAPEX	1.248	1.358	1.677	759	577	612	650	687	726	769
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(111)	(14)	(49)	(20)	(22)	(24)	(1)	(4)	(9)	(9)
Dòng tiền tự do (FCFF)	631	630	581	1.669	2.071	2.272	2.361	2.493	2.669	2.870
Giá trị hiện tại của FCFF	593	528	434	1.110	1.227	1.200	1.111	1.046	998	956
Tổng hợp giá trị hiện tại của FCFF	9.203									

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Các giả định đầu vào

Giả định đầu vào mô hình DCF	
Chi phí VCSH	13,5%
Chi phí nợ	8,0%
Giá trị mục tiêu D/E	0,25
Thuế TNDN	20,0%
WACC	12,0%
Tăng trưởng dài hạn	2,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Mô hình định giá DCF

Đơn vị	Tỷ đồng
FCFF năm cuối	2.870
Tăng trưởng dài hạn	2,0%
Giá trị tới hạn	28.674
Hệ số chiết khấu	0,33
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	9.554
Giá trị doanh nghiệp	18.756
Trừ: tổng nợ	2.216
Trừ: Lợi ích cổ đông không kiểm soát	956
Cộng: tiền và tương đương tiền	758
Giá trị của VCSH	16.343
Số lượng cổ phiếu lưu hành	326.960.000
Giá trị cổ phiếu (VND)	50.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Bảng phân tích độ nhạy DCF

Tăng trưởng dài hạn	WACC	WACC						
		11,6%	11,8%	12,0%	12,21%	12,4%	12,6%	12,8%
1,0%	48.600	48.100	47.600	47.100	46.700	46.200	45.800	
1,5%	50.100	49.600	49.000	48.500	48.000	47.500	47.000	
2,0%	51.800	51.200	50.600	50.000	49.400	48.900	48.400	
2,5%	53.700	53.000	52.300	51.600	51.000	50.400	49.800	
3,0%	55.800	55.000	54.200	53.500	52.800	52.100	51.500	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

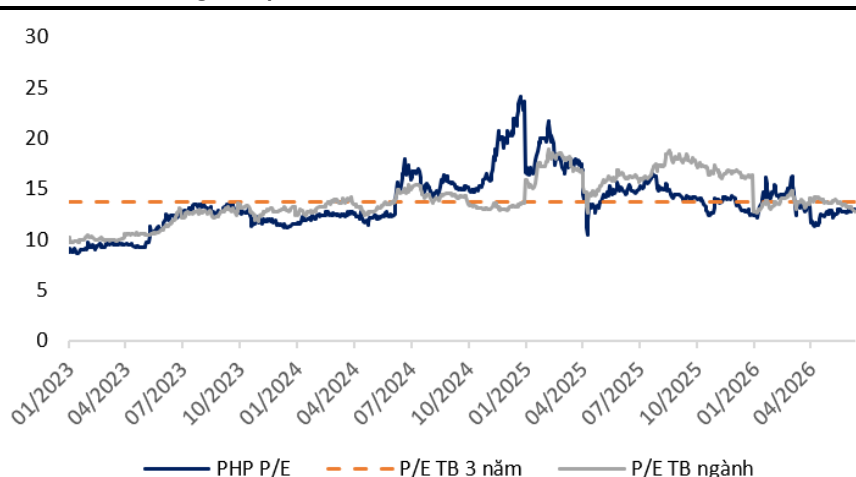
Hình 21: So sánh cùng ngành (dữ liệu ngày 16/06/2026)

Công ty	Mã	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu 12T	%svck	LN ròng 12T	%svck	Nợ ròng/vốn CSH	ROE	P/E	P/B
			triệu USD	triệu USD	%	triệu USD	%	%	%	x	x
Cảng biển nội địa											
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	VN	466	105	5,2	37,9	2,0	26,0	14,2	13,0	2,0
CTCP Gemadept	GMD VN	VN	1.225	234	20,1	92,6	45,4	15,4	13,2	18,5	2,4
CTCP Container Việt Nam	VSC VN	VN	262	129	17,4	18,5	(26,4)	87,1	5,5	25,2	1,3
CTCP Cảng Sài Gòn	SGP VN	VN	181	48	10,9	14,2	181,8	1,4	12,4	13,1	1,5
CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ	DVP VN	VN	106	22	(15,4)	13,0	0,6	-	22,9	8,2	1,9
CTCP Cảng Đà Nẵng	CDN VN	VN	108	69	21,8	15,8	33,1	21,0	19,9	6,9	1,3
CTCP Cảng Đồng Nai	PDN VN	VN	208	61	17,8	16,8	26,5	6,4	30,0	13,4	3,7
CTCP Cảng Cát Lái	CLL VN	VN	39	16	29,3	4,0	3,4	2,0	15,9	10,1	1,6
CTCP Đại lý giao nhận vận tải xếp dỡ Tân Cảng	TCL VN	VN	35	110	16,5	6,3	5,7	-	20,0	6,7	1,3
<i>Trung vị Việt Nam</i>			<i>181</i>	<i>69</i>	<i>17,4</i>	<i>15,8</i>	<i>5,7</i>	<i>6,4</i>	<i>15,9</i>	<i>13,0</i>	<i>1,6</i>
<i>Trung bình Việt Nam</i>			<i>292</i>	<i>88</i>	<i>13,7</i>	<i>24,3</i>	<i>30,2</i>	<i>17,7</i>	<i>17,1</i>	<i>12,8</i>	<i>1,9</i>
Cảng biển quốc tế											
Adani Ports & Special Economic ADSEZ IN	IN	IN	43.296	4.387	27,1	1.447,6	15,5	64,1	16,2	30,9	4,3
Xiamen International Airport C	600897 CH	CN	969	292	8,5	76,6	16,8	2,6	10,7	14,1	1,3
Gujarat Pipavav Port Ltd	GPPV IN	IN	756	131	26,7	58,3	29,8	1,5	21,8	14,4	3,0
Namyong Terminal PCL	NYT TB	TH	139	63	9,1	18,5	49,6	74,1	17,4	7,2	1,2
Westports Holdings Bhd	WPRTS MK	MY	5.034	817	40,4	264,9	20,4	28,2	28,2	18,4	4,9
Suria Capital Holdings Bhd	SURIA MK	MY	107	65	14,3	9,2	24,0	1,9	3,3	42,9	0,4
Navkar Corp Ltd	NACO IN	IN	150	59	41,9	3,4	NA	9,1	1,6	47,4	0,7
<i>Trung vị khu vực</i>			<i>756</i>	<i>131</i>	<i>26,7</i>	<i>58,3</i>	<i>22,2</i>	<i>9,1</i>	<i>16,2</i>	<i>18,4</i>	<i>1,3</i>
<i>Trung bình khu vực</i>			<i>7.207</i>	<i>831</i>	<i>24,0</i>	<i>268,4</i>	<i>26,0</i>	<i>25,9</i>	<i>14,1</i>	<i>25,1</i>	<i>2,3</i>

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

PHP hiện đang giao dịch ở mức P/E khoảng 13 lần, thấp hơn một chút so với mức trung bình 3 năm là 13,8 lần và cao hơn trung bình các công ty cùng ngành là 12,8 lần. Với vị thế là doanh nghiệp khai thác cảng lớn nhất khu vực Hải Phòng, định giá hiện tại của PHP vẫn ở mức hấp dẫn khi thấp hơn đáng kể so với P/E của GMD (18,5 lần) và VSC (25,2 lần). Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E dự phóng năm 2026 là 13,9 lần, mà theo chúng tôi là phản ánh hợp lý vị thế đầu ngành của doanh nghiệp, hiệu quả vận hành ổn định cùng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận vững chắc trong các năm tới.

Hình 22: P/E của PHP giai đoạn 3 năm kể từ 2023



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng giá:

- Sản lượng khai thác container cao hơn kỳ vọng.

Rủi ro giảm giá:

- Bất ổn địa chính trị ảnh hưởng đến lưu lượng hàng hóa toàn cầu.
- Cạnh tranh tại khu vực Lạch Huyện gia tăng sau khi bến 7&8 đi vào hoạt động dự kiến từ 2028
- Thanh khoản cổ phiếu thấp: Khối lượng giao dịch bình quân 90 ngày của PHP là 103.240 cp/ngày, tương đương 0,42% cổ phiếu tự do lưu hành. Tỷ lệ free-float chỉ đạt 7,44%.

Báo cáo kết quả HĐKD

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu thuần	2.285	2.350	2.156	2.595	2.730	3.532	3.939
Giá vốn hàng bán	1.451	1.504	1.401	1.605	1.454	1.725	1.899
Lợi nhuận gộp	834	845	756	990	1.277	1.807	2.039
Chi phí QLDN	181	215	216	253	294	315	347
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	(0)	1	1
Lợi nhuận hoạt động	653	630	540	737	983	1.492	1.691
EBITDA thuần	1.083	1.092	1.101	1.386	1.642	2.126	2.385
Chi phí khấu hao	210	202	208	224	255	285	279
LN hoạt động trước thuế và lãi vay	876	899	922	1.207	1.281	1.846	2.112
Thu nhập tài chính	183	193	217	151	103	112	131
Chi phí tài chính	12	18	9	19	43	204	246
Thu nhập ròng khác	(5)	17	90	250	107	27	30
Thu nhập từ công ty LDLC	49	69	78	81	108	242	288
Lợi nhuận trước thuế	868	891	915	1.200	1.258	1.668	1.894
Thuế	165	167	170	225	274	328	373
Lợi nhuận ròng	557	576	567	807	823	1.175	1.353

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tiền & tương đương tiền	309	683	198	494	390	758	1.076
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.752	2.481	1.964	1.345	1.551	1.413	1.575
Các khoản phải thu ngắn hạn	561	804	687	973	653	891	992
Hàng tồn kho	85	93	104	116	127	151	167
Tài sản ngắn hạn khác	29	32	127	166	347	446	497
Tổng tài sản ngắn hạn	3.735	4.093	3.080	3.094	3.070	3.659	4.307
Tài sản cố định	2.130	1.973	1.975	1.826	1.518	2.009	2.423
Tổng đầu tư	20	127	1.621	3.161	1.292	1.822	2.610
Tài sản dài hạn khác	375	422	403	412	4.034	4.165	4.227
Tổng tài sản dài hạn	6.260	6.615	7.079	8.494	9.914	11.655	13.567
	0	0	0	0	0	0	0
Nợ vay ngắn hạn	32	28	26	24	25	32	35
Phải trả người bán	81	122	175	853	355	422	464
Phải trả ngắn hạn khác	531	529	618	762	871	1.054	1.165
Tổng phải trả ngắn hạn	644	679	819	1.638	1.251	1.507	1.665
Nợ vay dài hạn	605	550	515	485	1.747	2.184	2.613
Phải trả dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
Vốn điều lệ	3.270	3.270	3.270	3.270	3.270	3.270	3.270
Lợi nhuận giữ lại	815	835	844	1.044	1.212	2.191	3.348
Vốn chủ sở hữu	5.003	5.383	5.736	6.361	6.817	7.960	9.285
Lợi ích cổ đông thiểu số	728	740	749	805	792	956	1.124
Tổng nợ và VCSH	6.260	6.615	7.079	8.494	9.914	11.655	13.567

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>	<u>2026</u>	<u>2027</u>
Lợi nhuận trước thuế	868	891	915	1.200	1.257	1.668	1.894
Khấu hao	224	210	202	208	224	255	285
Thuế đã nộp	(167)	(157)	(159)	(214)	(139)	(328)	(373)
Các khoản điều chỉnh khác	(320)	(325)	(372)	(319)	(332)	(436)	(275)
Thay đổi vốn lưu động	(28)	(233)	157	580	(413)	(18)	34
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	576	387	743	1.456	596	1.141	1.565
Đầu tư tài sản cố định	(80)	(154)	(1.705)	(1.625)	(2.607)	(1.248)	(1.358)
Thu từ TL, nhượng bán tài sản cố định	2	0	14	63	0	0	0
Các khoản khác	(37)	428	721	726	(109)	250	(32)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(1)	(13)	0	(36)	(52)	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(116)	262	(970)	(872)	(2.769)	(998)	(1.390)
Thu từ phát hành CP, nhận góp VCSH	0	0	0	0	14	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	0	0	0	4	2.434	718	783
Dòng tiền từ HĐTC khác	(34)	(29)	(27)	(24)	(26)	(225)	(286)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(276)	(249)	(229)	(269)	(354)	(269)	(354)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(309)	(278)	(256)	(289)	2.069	224	143
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	161	309	683	198	494	390	758
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	151	371	(483)	294	(104)	368	318
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	309	683	198	494	390	758	1.076

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EPS (VND)	1.703	1.762	1.735	2.469	2.518	3.594	4.139
Price Earnings	22,90	22,13	22,48	15,79	15,49	10,85	9,42
PEG 1 năm	0,94	6,38	(14,38)	0,37	7,92	0,25	0,62
EV/EBIT	14,66	14,29	13,93	10,64	10,02	6,95	6,08
EV/EBITDA	11,86	11,76	11,66	9,26	7,82	6,04	5,38
P/S	5,60	5,44	5,93	4,93	4,68	3,62	3,25
P/B	2,56	2,37	2,23	2,01	1,88	1,61	1,38
Chỉ số tăng trưởng	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu	12,5%	2,8%	-8,2%	20,4%	5,2%	29,4%	11,5%
Tăng trưởng LN gộp	15,9%	1,3%	-10,6%	31,0%	29,0%	41,6%	12,8%
Tăng trưởng LN ròng	24,5%	3,5%	-1,6%	42,3%	2,0%	42,8%	15,2%
Tăng trưởng EPS	24,5%	3,5%	-1,6%	42,3%	2,0%	42,8%	15,2%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Biên LN gộp	36,5%	36,0%	35,1%	38,1%	46,8%	51,2%	51,8%
Biên EBITDA	47,4%	46,5%	51,0%	53,4%	60,1%	60,2%	60,6%
Biên LN hoạt động	28,6%	26,8%	25,0%	28,4%	36,0%	42,2%	42,9%
Biên LN ròng	24,4%	24,5%	26,3%	31,1%	30,1%	33,3%	34,4%
ROAA	9,2%	9,0%	8,3%	10,4%	8,9%	10,9%	10,7%
ROAE	11,5%	11,1%	10,2%	13,3%	12,5%	15,9%	15,7%
Chỉ số đòn bẩy	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Khả năng trả lãi (EBIT/Lãi vay)	105,6	121,9	141,2	169,9	55,6	10,3	9,7
EBITDA / (Lãi vay + Capex)	12,3	6,8	0,6	0,8	0,6	1,5	1,5
Nợ vay / Vốn	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Nợ vay / VCSH	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Nợ vay ròng / VCSH	(0,5)	(0,5)	(0,3)	(0,2)	(0,0)	0,0	(0,0)
Chỉ số thanh khoản	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Vòng quay tổng tài sản	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Vòng quay khoản phải thu	14,1	10,5	8,4	9,1	10,6	17,0	15,2
Số ngày phải thu	25,8	34,8	43,4	40,3	34,4	21,5	24,0
Vòng quay khoản phải trả	50,9	44,5	28,3	9,9	8,8	17,9	17,6
Số ngày phải trả	7,2	8,2	12,9	36,9	41,3	20,4	20,8
Vòng quay hàng tồn kho	19,6	16,9	14,2	14,6	12,0	12,4	12,0
Số ngày tồn kho	18,6	21,6	25,7	24,9	30,5	29,5	30,5
Hệ số thanh toán hiện hành	5,8	6,0	3,8	1,9	2,5	2,4	2,6
Hệ số thanh toán nhanh	5,6	5,8	3,5	1,7	2,1	2,0	2,2

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT	
Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.
Khuyến nghị đầu tư được đưa ra 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.	
Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tưEmail: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn**Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Bán lẻ**Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn**Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên phân tích**Email: quyen.nguyen2@vndirect.com.vn**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vnWebsite: <https://vndirect.com.vn>