

# Logistics

## Sản lượng tăng, áp lực chi phí hiện hữu

**KQKD 1Q2026 của các doanh nghiệp logistics duy trì tăng trưởng tích cực**  
Sản lượng container qua cảng biển tăng 12% yoy, trong khi tổng lượt khách hàng không tăng 16.4% yoy hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của phần lớn các doanh nghiệp. LNST 1Q2026 của GMD/PHP/SGP tăng 23%/90%/31% yoy, HAH tăng 28% yoy và AST tăng 85% yoy.

### Cảng biển tiếp tục hưởng lợi từ tăng trưởng thương mại và mặt bằng giá dịch vụ cải thiện

Mục tiêu tăng trưởng GDP 10% năm 2026 cùng các chính sách thúc đẩy sản xuất, đầu tư và tiêu dùng kỳ vọng duy trì nhu cầu vận chuyển hàng hóa ở mức cao. Bên cạnh đó, việc nâng khung trần giá dịch vụ cảng nước sâu thêm 10% từ tháng 2/2026 và các dự án mở rộng công suất tại Gemalink, Cái Mép và Lạch Huyện sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của nhóm cảng biển.

### Giá cước giao ngay dự kiến hạ nhiệt trong 2H2026, trong khi giá thuê tàu định hạn tiếp tục neo cao tác động trái chiều lên nhóm vận tải biển

Giá cước giao ngay 2Q2026 được hỗ trợ bởi xu hướng nhập hàng sớm do lo ngại thay đổi về thuế và bất ổn địa chính trị, dự kiến hạ nhiệt trong 2H2026 khi các yếu tố hỗ trợ ngắn hạn suy yếu. Giá thuê tàu định hạn kỳ vọng tiếp tục neo cao đến 2027 nhờ nhu cầu tàu feeder vẫn ở mức cao. Tuy nhiên, nguồn cung tàu mới tăng nhanh hơn nhu cầu vận tải và khả năng tuyến Suez bình thường hóa có thể gây áp lực lên giá cước từ năm 2027.

### Nhu cầu đi lại và hạ tầng mở rộng tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng hàng không

Lưu lượng hành khách Việt Nam dự kiến tăng bình quân 8.5%/năm giai đoạn 2026–2030 nhờ thu nhập cải thiện, chính sách thị thực thuận lợi, mạng bay mở rộng và hạ tầng bay được nâng cấp mở rộng. Các doanh nghiệp hạ tầng và dịch vụ như ACV, AST tiếp tục hưởng lợi từ tăng trưởng lượt khách, trong khi triển vọng lợi nhuận của HVN và VJC phụ thuộc nhiều vào biến động giá nhiên liệu.

### Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với ngành logistics trong 2H2026

Cảng biển và hàng không tiếp tục được hỗ trợ bởi tăng trưởng nhu cầu sản lượng và mở rộng công suất, trong khi vận tải biển phù hợp với chiến lược lựa chọn các doanh nghiệp có tỷ trọng cho thuê định hạn cao. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng 2H2026 có thể chậm hơn nửa đầu năm khi hiệu ứng nhập hàng sớm suy giảm và bất ổn địa chính trị tiếp tục gây biến động luồng hàng và chi phí vận chuyển. Các cơ hội đầu tư đáng chú ý bao gồm GMD, ACV.

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Ngọc Anh  
(+84) 24-7303-5333 [anhntn@kbsec.com.vn](mailto:anhntn@kbsec.com.vn)

30/06/2026

## Tích cực duy trì

### Recommendations

<b>GMD</b>	<b>MUA</b>
Giá khuyến nghị	VND 86,400
<b>ACV</b>	<b>MUA</b>
Giá khuyến nghị	VND 50,800
<b>HAH</b>	<b>MUA</b>
Giá khuyến nghị	VND 64,400
<b>SCS</b>	<b>TRUNG LẬP</b>
Giá khuyến nghị	VND 56,400

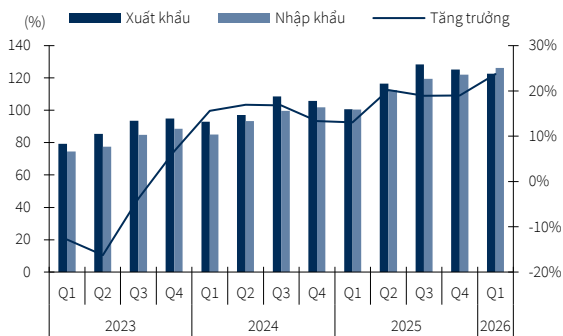
## KẾT QUẢ KINH DOANH 1Q2026

**KQKD doanh nghiệp cảng biển duy trì đà tăng tích cực nhờ tăng trưởng thương mại và điều chỉnh giá dịch vụ**

Trong 1Q2026, sản lượng container thông qua hệ thống cảng biển cả nước đạt hơn 6 triệu TEU, tăng 12% yoy. Tăng trưởng sản lượng cùng các đợt điều chỉnh giá dịch vụ tăng lên 5–15% tại hầu hết các cảng đã hỗ trợ KQKD doanh nghiệp cảng biển. Cụ thể, doanh thu của GMD/PHP/SGP tăng lần lượt 14%/29%/11% yoy, trong khi lợi nhuận tăng 23%/90%/31%.

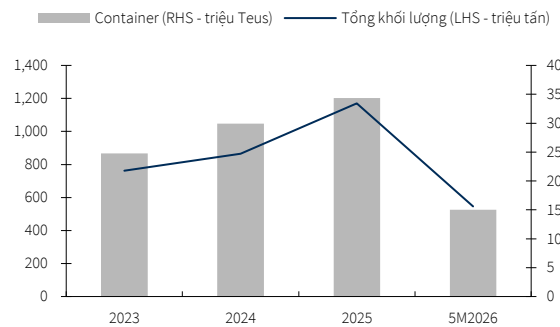
Đà tăng của ngành tiếp tục được duy trì trong 5T2026, với sản lượng container qua cảng đạt khoảng 15 triệu TEU (+14% yoy), nhờ (1) kim ngạch xuất nhập khẩu tăng 25% yoy lên 445.12 tỷ USD và (2) hoạt động sản xuất phục hồi, thể hiện qua PMI tháng 5 đạt 52.8 điểm. Bên cạnh sản lượng tăng, việc khung trần giá dịch vụ cảng nước sâu được nâng 10% từ đầu tháng 2/2026 cũng cải thiện mặt bằng giá, qua đó hỗ trợ đồng thời doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp cảng.

**Biểu đồ 1. Kim ngạch XNK từ 2023 đến nay**



Nguồn: GSO

**Biểu đồ 2. Sản lượng hàng container qua cảng biển cả nước**



Nguồn: Cục Hàng hải & Đường thủy Việt Nam

**Giá cước vận tải phục hồi mạnh trong 2Q2026, trong khi giá thuê tàu định hạn tiếp tục neo cao**

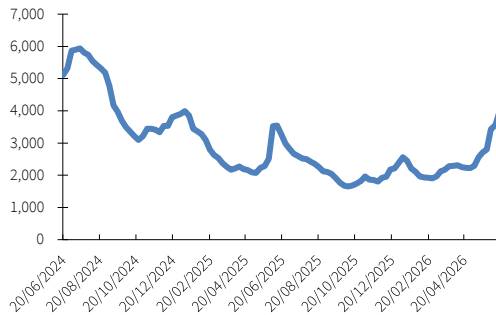
Chỉ số giá cước vận tải container Drewry suy yếu trong 1Q2026 do mức nền cao và nguồn cung tàu mới gia tăng, trước khi phục hồi hơn 60% từ cuối tháng 4 và đạt 4,166 USD/container 40 feet vào ngày 25/6 - mức cao nhất trong 18 tháng. Đà tăng được thúc đẩy bởi: (1) hoạt động nhập hàng sớm và mùa cao điểm đến sớm trước lo ngại về các thay đổi chính sách thuế quan từ tháng 7 và (2) các hãng tàu bắt đầu áp dụng phụ phí nhiên liệu khi căng thẳng Mỹ–Iran làm gia tăng giá nhiên liệu.

Tại Việt Nam, các hãng tàu bắt đầu điều chỉnh giá cước và áp dụng phụ thu từ nửa cuối tháng 3 để bù đắp chi phí nhiên liệu, song do biểu giá mới chỉ có hiệu lực từ cuối quý nên tác động lên doanh thu 1Q2026 còn hạn chế và dự kiến phản ánh rõ hơn từ 2Q2026, đồng thời mức tăng cước chủ yếu nhằm bù đắp chi phí nên chưa chuyển hóa đáng kể thành cải thiện biên lợi nhuận.

Giá thuê tàu định hạn ổn định hơn giá cước giao ngay và tiếp tục duy trì trên mức trung bình ba năm. Nhu cầu tàu feeder cỡ vừa và nhỏ vẫn tích cực khi các hãng tàu ưu tiên ký hợp đồng dài hạn để bảo đảm năng lực vận chuyển trong bối cảnh địa chính trị bất ổn và mạng lưới trực – nan hoa được mở rộng.

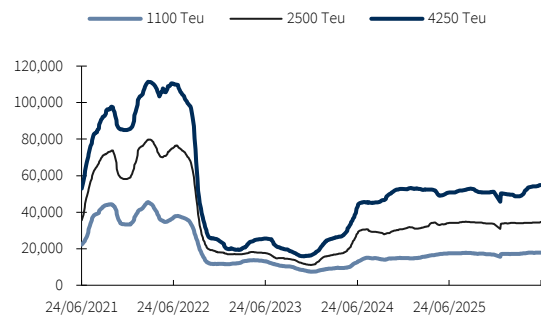
Diễn biến này hỗ trợ duy trì doanh thu ổn định cho HAH trong bối cảnh giá cước giao ngay biến động, đồng thời cải thiện cơ cấu lợi nhuận nhờ tỷ trọng mảng cho thuê tàu của HAH tăng. Doanh thu và LNST 1Q2026 của HAH ghi nhận 1,265/351 tỷ VND (+8%/28% yoy).

**Biểu đồ 3. Chỉ số giá cước vận tải Drewry (USD/40ft)**



Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 4. Chỉ số giá cho thuê T/C Harpex cho size tàu nhỏ (USD/ngày)**



Nguồn: Bloomberg

**Khách quốc tế dẫn dắt tăng trưởng nhóm hạ tầng và dịch vụ hàng không trong 5T2026**

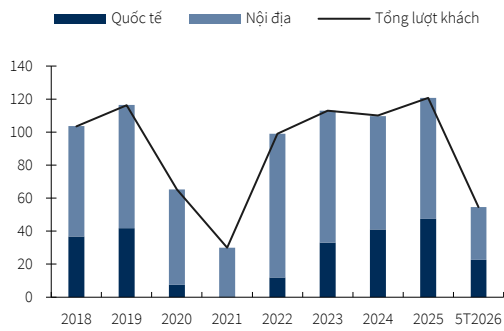
1Q2026, tổng lượt khách qua các cảng hàng không Việt Nam ghi nhận 24.19 triệu lượt (+16.4% yoy), trong đó khách quốc tế/nội địa lần lượt đạt 14/10.2 triệu lượt (+19.4%/12.6% yoy). Lũy kế 5 tháng đầu 2026, tổng lượng khách qua các cảng hàng không Việt Nam đạt 54.6 triệu lượt (+10% yoy), trong đó khách quốc tế/nội địa lần lượt đạt 22.6/32 triệu lượt (+18%/5% yoy). Đà tăng được hỗ trợ bởi nhu cầu du lịch phục hồi, chính sách thị thực thuận lợi và việc các hãng bay khôi phục và mở mới nhiều đường bay quốc tế. Tăng trưởng sản lượng tiếp tục hỗ trợ KQKD nhóm hạ tầng và dịch vụ hàng không. ACV ghi nhận doanh thu/ LNST hợp nhất 1Q2026 tăng 8%/7% yoy dù biên gộp giảm do chi phí khấu hao tăng, trong khi AST ghi nhận doanh thu và LNST tăng 44%/85% yoy nhờ lượng khách cải thiện và mở rộng điểm kinh doanh tại các nhà ga mới.

**Giá nhiên liệu và gián đoạn mạng bay Trung Đông gây áp lực lên vận tải hành khách và hàng hóa**

Căng thẳng Trung Đông từ giữa tháng 2 khiến giá Jet A1 tăng mạnh từ khoảng 85–90 USD/thùng lên gần 190 USD/thùng vào cuối tháng 4, trước khi hạ nhiệt dần trong tháng 5–6 và hiện về quanh 110 USD/thùng. Giá nhiên liệu cao cùng rủi ro thiếu nguồn cung buộc các hãng ưu tiên nguồn lực cho các tuyến trọng yếu và quốc tế có hiệu quả cao hơn. Cụ thể, HVN đã cắt giảm một số chuyến nội địa từ tháng 4, trong khi VJC điều chỉnh giảm tần suất khai thác nhiều tuyến nội địa.

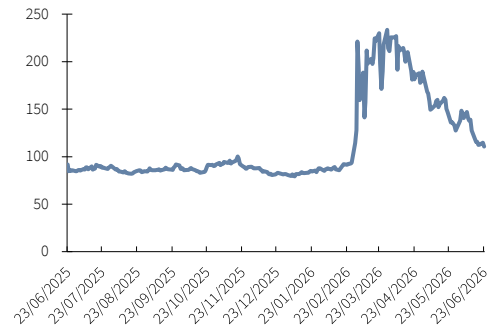
Tuy nhiên, KQKD 1Q2026 của HVN và VJC vẫn tăng trưởng tích cực do giá nhiên liệu chỉ tăng mạnh từ nửa sau quý, trong khi cao điểm Tết và tăng trưởng khách quốc tế tiếp tục hỗ trợ doanh thu. HVN ghi nhận doanh thu/LNST tăng 21%/29% yoy trong khi VJC tăng 17%/58%. Đối với vận tải hàng hóa, việc các hãng vùng Vịnh cắt giảm chuyến khiến doanh thu/LNST của SCS chỉ tăng 2%/2% yoy do tỷ trọng hàng quốc tế suy giảm. Tác động đầy đủ của chi phí nhiên liệu tăng cao dự kiến sẽ phản ánh rõ hơn vào KQKD của doanh nghiệp từ 2Q2026.

**Biểu đồ 5. Số lượt khách qua cảng hàng không Việt Nam**



Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 6. Giá nhiên liệu bay Jet A1 khu vực châu Á (USD/thùng)**



Nguồn: Bloomberg

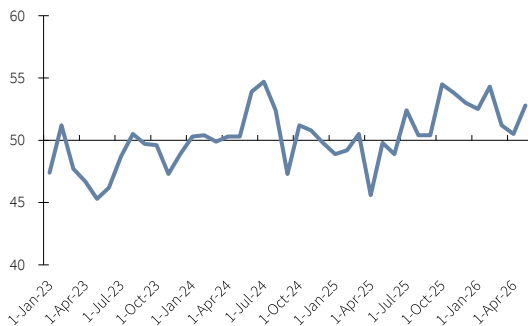
## TRIỂN VỌNG NĂM 2026

### Nhu cầu logistics kỳ vọng tiếp tục giữ đà tăng trưởng tích cực

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu logistics tiếp tục tăng trong 2H2026 và trung hạn, được hỗ trợ bởi: (1) các chính sách thúc đẩy sản xuất, đầu tư và tiêu dùng nhằm hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng GDP 10% năm 2026 kỳ vọng duy trì nhu cầu vận chuyển hàng hóa ở mức cao, (2) PMI tháng 5 phục hồi lên 52.8 điểm cho thấy sản lượng và đơn hàng mới đang cải thiện, tạo nền tảng để nhu cầu logistics duy trì xu hướng mở rộng trong các tháng tới và (3) nhu cầu đi lại tiếp tục cải thiện nhờ thu nhập gia tăng, mạng bay mở rộng và hạ tầng hàng không được nâng cấp. IATA dự báo nhu cầu hành khách khu vực châu Á – Thái Bình Dương tăng 5% trong năm 2026, trong khi lưu lượng hành khách Việt Nam kỳ vọng đạt CAGR khoảng 8.5% giai đoạn 2026–2030. Tuy nhiên, tăng trưởng logistics trong 2H2026 có thể chậm hơn đầu năm khi hiệu ứng nhập hàng sớm trước lo ngại liên quan đến các thay đổi thuế quan dần suy giảm, trong khi bất ổn địa chính trị tiếp tục gây biến động luồng hàng và chi phí vận chuyển.

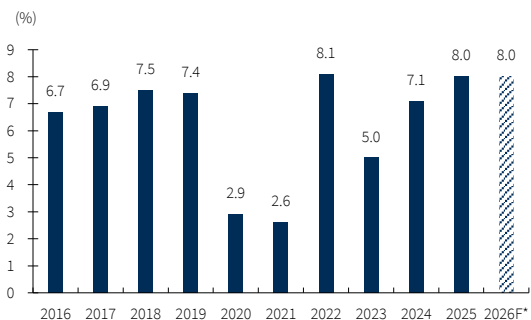
Trong bối cảnh trên, nhóm cảng biển gồm GMD, PHP, VSC sẽ hưởng lợi trực tiếp từ tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua cảng – được thúc đẩy bởi tăng trưởng hoạt động xuất nhập khẩu. Nhóm hàng không gồm ACV, SCS, AST, HVN và VJC sẽ tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu đi lại và vận chuyển hàng hóa gia tăng, dù mức độ cải thiện lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào mức độ biến động giá nhiên liệu và đặc điểm hoạt động của từng doanh nghiệp.

Biểu đồ 7. PMI sản xuất Việt Nam từ 2023 đến nay



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 8. GDP Việt Nam



Nguồn: Bloomberg

\*Số liệu KBSV dự phóng

### Mở rộng hạ tầng logistics tạo dư địa tăng trưởng trong trung và dài hạn cho ngành

Chúng tôi đánh giá mở rộng hạ tầng là động lực tăng trưởng trung–dài hạn cho toàn chuỗi logistics. Chính phủ tiếp tục chủ trương đẩy mạnh đầu tư công vào hạ tầng giao thông kết nối bao gồm các dự án trọng điểm nâng cấp hoàn thiện tuyến cao tốc Bắc – Nam, vành đai 3 và vành đai 4 Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh, các tuyến metro đô thị cùng với trục kết nối đến các khu công nghiệp, cảng biển và sân bay, kỳ vọng góp phần giảm áp lực lên hạ tầng hiện hữu, nâng cao hiệu quả khai thác cảng biển và cảng hàng không.

Về hạ tầng cảng biển, dự án cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ vừa được chấp

thuận chủ trương đầu tư trong tháng 4/2026, dự án Cái Mép Hạ dự kiến khởi công tháng 7/2026, cùng dự án Gemalink 2 vừa động thổ tháng 4/2026, dự kiến khai thác từ cuối 2027 kỳ vọng có thể đưa Việt Nam thành trung tâm trung chuyển trong tương lai, kéo thêm dòng hàng về cho cụm cảng Cái Mép – Thị Vải, đảm bảo tăng trưởng trong dài hạn cho cả khối cảng Việt Nam.

Về hạ tầng hàng không, quy hoạch điều chỉnh năm 2025 đặt lộ trình tăng quy mô hệ thống cảng hàng không từ 23 sân bay hiện nay lên 30 vào 2030 và 33 vào 2050. Trong bối cảnh nhiều sân bay lớn đã chạm ngưỡng và vượt công suất thiết kế, việc đồng loạt triển khai các dự án xây mới, nâng cấp và mở rộng cảng hàng không kỳ vọng cải thiện năng lực và chất lượng phục vụ cho nhóm dịch vụ mặt đất (ACV, AST), vừa nới trần khai thác để các hãng tăng tần suất và quy mô đội bay, qua đó hỗ trợ lưu lượng hành khách lẫn hàng hóa. Các dự án lớn đáng chú ý trong thời gian tới bao gồm: cảng HKQT Long Thành giai đoạn 1, cảng HKQT Gia Bình và dự án mở rộng CHK Phú Quốc.

**Bảng 9. Các dự án hàng không chủ lực triển khai trong giai đoạn từ nay đến 2030**

Dự án	TMDT (tỷ VND)	Công suất hiện tại (triệu khách)	Công suất MR (triệu khách)	Kế hoạch xây dựng	Tiến độ
Long Thành GD 1	109,000	0	25	2023-2026	Xây dựng từ cuối tháng 10/2023, đường cất hạ cánh, đường lăn, sân đỗ đã hoàn thành và đón cất hạ cánh chuyến bay kỹ thuật đầu tiên vào 15/12/2025. Thời gian dự kiến bắt đầu khai thác thương mại lùi xuống cuối 2026.
Long Thành GD 2	76,600	25	25	2028-2031	ACV được giao làm chủ đầu tư giai đoạn 2 vào tháng 1/2026
MR nhà ga T1 Đà Nẵng	9,936	6	8	2026-2029	Trong 2025 CHK đã hoạt động vượt 25% công suất thiết kế. Công trình mở rộng bao gồm diện tích xây dựng 36,243m <sup>2</sup> , diện tích sàn sử dụng 96,000m <sup>2</sup> . Dự kiến khởi công trong 2H2026 và hoàn thành vào đầu 2029.
Nhà ga T2 Cát Bi - Hải Phòng	2,690	2	5	2025-2027	Khởi công từ 3Q2025, kế hoạch hoàn thành giữa năm 2027. Có phương án dự trữ mở rộng lên 10 triệu khách/năm khi có nhu cầu
Nhà ga T2 - Đồng Hới	1,843	0.5	3	2024-2026	Bao gồm nhà ga hành khách và công trình phụ trợ trên diện tích 1.2 ha, khởi công tháng 4/2025, dự kiến vận hành từ quý 4/2026.
Mở rộng CHK Cà Mau	2,400	0.3	0.2	2024-2026	Khởi công vào tháng 4/2025, dự kiến hoàn thành và khai thác trở lại từ tháng 10/2026. Công suất có thể mở rộng lên 1 triệu khách khi có nhu cầu.
Cảng HKQT Gia Bình	141,236	0	30	2025-2030 (GD1)	Kế hoạch mở rộng công suất lên 50 triệu khách vào 2050. Đang tiến hành GPMB, dự kiến hoàn thiện sơ bộ và bước đầu khai thác từ 2027 phục vụ APEC 2027
MR CHK Phú Quốc	22,000	4	20	2025-2027	Nâng cấp lên sân bay đạt tiêu chuẩn 5 sao, dự kiến hoàn thành đưa vào khai thác trước APEC 2027

Nguồn: KBSV tổng hợp

### Ngành cảng biển kỳ vọng tiếp tục duy trì tăng trưởng trong 2026

Hoạt động cảng biển trong 2H2026 dự kiến tiếp tục tích cực nhờ: (1) kim ngạch xuất nhập khẩu kỳ vọng tiếp tục duy trì tăng trưởng dù có thể chậm lại so với nửa đầu năm (KBSV dự phóng kim ngạch XNK 2026 đạt tăng trưởng 20% yoy) và (2) việc Bộ GTVT thông qua tăng 10% khung giá dịch vụ cảng nước sâu từ 1/2/2026 cùng với việc mặt bằng giá dịch vụ tại Việt Nam vẫn đang ở mức thấp hơn 30-40% so với các nước trong khu vực tạo dư địa cải thiện giá trong tương lai.

Giá dịch vụ phía Nam dự kiến sẽ tăng nhanh hơn ở phía Bắc (lần lượt ở mức 7-9%/năm và 4-6%/năm) do (1) hầu hết các cảng tại Cái Mép – Thị Vải hiện đã hoạt động vượt công suất thiết kế và (2) nguồn cung mới ở khu vực phía Nam trong 2 năm tới còn hạn chế. Trong khi đó, các cảng phía Bắc chịu cạnh tranh

lớn hơn khi một loạt bến mới như Lạch Huyện 3-4 (1.1 triệu TEU), Lạch Huyện 5-6 (2.2 triệu TEU) và Nam Đình Vũ 3 (650.000 TEU) đi vào hoạt động trong 2025.

Ngoài ra, nhà đầu tư cần lưu ý rủi ro về giá nhiên liệu duy trì cao, làm tăng chi phí vận chuyển và ảnh hưởng đến nhu cầu thương mại, tác động đến sản lượng hàng hóa thông qua cảng nếu căng thẳng địa chính trị kéo dài.

Nhóm cổ phiếu cảng biển hiện đang giao dịch tại vùng định giá tương đối hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng. Các cổ phiếu đáng chú ý là cổ phiếu của những doanh nghiệp sở hữu lợi thế rõ rệt về vị trí cảng, còn dư địa tăng trưởng sản lượng hoặc có câu chuyện mở rộng công suất trong thời gian tới như GMD, PHP, SGP.

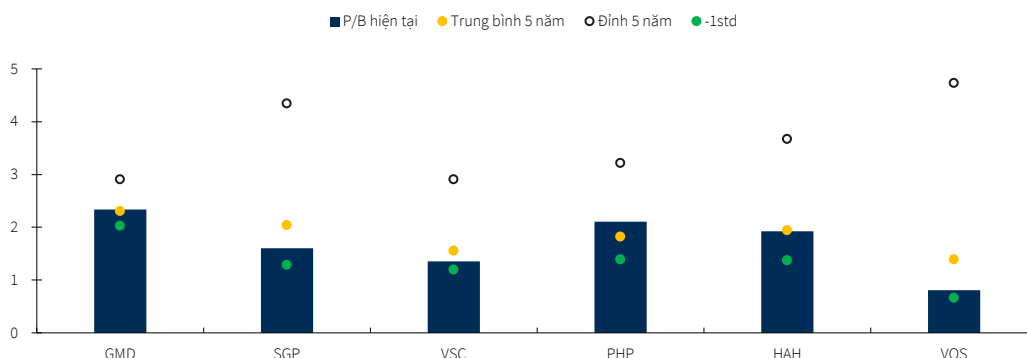
### Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với khối vận tải biển trong 2H2026

Thị trường vận tải container dự kiến duy trì thuận lợi trong đầu 2H2026, tuy nhiên giá cước có thể hạ nhiệt dần về cuối năm khi các yếu tố hỗ trợ ngắn hạn như mùa cao điểm, nhập hàng sớm và gián đoạn địa chính trị suy giảm. Trong khi đó, giá thuê tàu định hạn kỳ vọng tiếp tục neo cao đến 2027 nhờ nhu cầu tàu feeder gia tăng khi mô hình trục – nan hoa được đẩy mạnh, cũng như nhu cầu thuê tàu gia tăng trước những lo ngại về biến động địa chính trị.

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá triển vọng trung hạn của ngành kém thuận lợi hơn do nguồn cung tàu tăng nhanh gây áp lực giảm lên giá cước vận tải và giá thuê tàu, làm suy yếu biên lợi nhuận của các hãng tàu khi mà (1) công suất đội tàu toàn cầu dự kiến tăng 6-9%/năm giai đoạn 2027-2029, trong khi nhu cầu vận tải chỉ tăng khoảng 4-6 %/năm và (2) việc tuyến Suez bình thường hóa có thể bổ sung tới 10% năng lực vận chuyển, gia tăng dư cung tàu

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu vận tải biển HAH nhờ tỷ trọng cho thuê tàu định hạn cao và các hợp đồng dài hạn đã ký, giúp ổn định doanh thu và giảm mức độ nhạy cảm với biến động giá cước giao ngay. Bên cạnh đó, kế hoạch mở rộng đội tàu trong giai đoạn 2027-2030 tạo dư địa tăng trưởng công suất và lợi nhuận trung hạn.

Biểu đồ 10. P/B các cổ phiếu cảng và vận tải biển



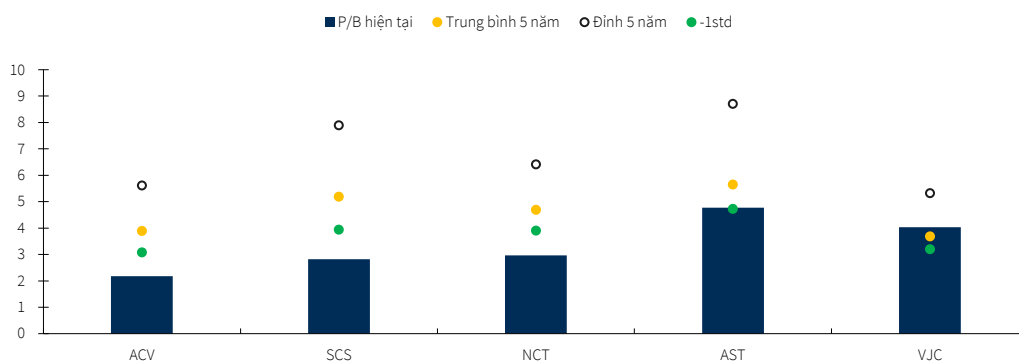
**Chúng tôi nhận định tích cực với nhóm cổ phiếu dịch vụ và vận tải hàng không nhưng cần lưu ý rủi ro biến động giá nhiên liệu**

Nhận định tích cực của chúng tôi đối với nhóm cổ phiếu dịch vụ và vận tải hàng không đến từ tiềm năng tăng trưởng bền vững của cả mảng hành khách quốc tế, nội địa và vận tải hàng hóa trong năm 2026. Số lượt khách quốc tế/nội địa năm 2026 dự kiến tăng lần lượt khoảng 8–10%/3–5% yoy và đạt CAGR 8–9%/4–5% giai đoạn 2026–2030 nhờ (1) xu hướng phục hồi bền vững của du lịch quốc tế và nhu cầu đi lại nội địa khi thu nhập gia tăng, (2) các hãng bay liên tục mở rộng đội tàu bay và tăng tần suất các tuyến bay hiện hữu, mở mới nhiều đường bay quốc tế và (3) kế hoạch mở rộng công suất tại các sân bay lớn và đưa vào vận hành các dự án mới từ 2027 sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng dài hạn cho toàn ngành.

Đối với các hãng hàng không, triển vọng lợi nhuận còn phụ thuộc lớn vào diễn biến nhiên liệu. Trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị còn khó đoán định, giá Jet A1 được dự báo tiếp tục hạ nhiệt nhẹ trong kịch bản cơ sở, nhưng vẫn tiềm ẩn rủi ro tăng giá trở lại nếu nguồn cung bị gián đoạn. Rủi ro chính cần lưu ý bao gồm khả năng giá nhiên liệu tăng trở lại, biến động tỷ giá và nguồn cung tàu bay phục hồi chậm hơn dự kiến hạn chế khả năng mở rộng công suất của hãng bay.

Nhà đầu tư có thể cân nhắc các mã cổ phiếu có cơ cấu tài chính lành mạnh, câu chuyện tăng trưởng rõ ràng như ACV, AST, HVN, VJC. Hiện ACV và SCS đang giao dịch ở mức P/B dưới mức trung bình 5 năm 2 lần độ lệch chuẩn, phản ánh phần nào lo ngại về chi phí khấu hao cao của ACV trong thời gian tới và khả năng dịch chuyển hàng quốc tế sang Long Thành của SCS. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi thêm các câu chuyện liên quan như biến động giá nhiên liệu – chi phí chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí doanh nghiệp vận tải hàng không – với cổ phiếu HVN, VJC, câu chuyện liên quan đến khả năng trúng thầu vận hành nhà ga hàng hóa tại Long Thành của SCS, câu chuyện lãi lỗ tỷ giá và mức ảnh hưởng của sân bay Gia Bình lên ACV, kết hợp với vùng giá phù hợp để ra quyết định đầu tư.

**Biểu đồ 11. P/B các cổ phiếu dịch vụ và vận tải hàng không**



Nguồn: Bloomberg

# CTCP Tập đoàn Gemadept (GMD)

## Duy trì tăng trưởng bền vững

04/06/2026

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh  
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

### Kết quả kinh doanh 1Q2026 tiếp tục tăng trưởng tích cực

Doanh thu thuần của GMD 1Q2026 đạt 1,452 tỷ VND (+14% yoy). Tổng sản lượng qua hệ thống cảng GMD đạt 1.23 triệu Teu (+8% yoy). LNTT 1Q2026 của GMD ghi nhận 716 tỷ VND (+23% yoy). Doanh thu và LNTT 1Q2026 của GMD lần lượt hoàn thành 22%/26% doanh thu và LNTT kế hoạch 2026.

### Nam Đình Vũ dự kiến lấp đầy 85% công suất trong 2026

Nam Đình Vũ dự kiến đạt sản lượng 1.7 triệu TEU (85% công suất thiết kế) trong năm 2026 nhờ (1) giai đoạn 3 đi vào hoạt động từ 4Q2025 và (2) khả năng tiếp nhận tàu của cảng được nâng lên 55,000 DWT từ cuối 2025, hỗ trợ cảng thu hút thêm các tuyến dịch vụ mới và duy trì sức cạnh tranh với cụm cảng Lạch Huyện.

### Gemalink là động lực tăng trưởng của GMD trong dài hạn

Sản lượng Gemalink dự kiến tăng 5% trong 2026 do hạn chế công suất, trước khi cải thiện lên 9-10%/năm từ 2028 nhờ (1) Gemalink giai đoạn 2 (1 triệu Teu) đã khởi công trong 2Q2026, kỳ vọng đi vào khai thác từ cuối 2027 và (2) Gemalink 3 dự kiến triển khai từ cuối 2026 sẽ tiếp tục mở rộng dư địa tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp.

### Giá dịch vụ kỳ vọng duy trì đà tăng ổn định từ nay đến 2030

Giá dịch vụ tại các cảng GMD kỳ vọng duy trì đà tăng trung bình 5-7%/năm tại phía Bắc và 8-10%/năm tại phía Nam giai đoạn 2026-2030, được hỗ trợ bởi dư địa tăng giá còn lớn so với khu vực và khung trần giá dịch vụ tại cảng nước sâu vừa được Bộ GTVT nâng 10% từ 01/02/2026.

### Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 86,400 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD, giá mục tiêu là 86,400 VND/cổ phiếu, cao hơn 17.9% so với mức giá đóng cửa ngày 03/06/2026.

## Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 86,400
Tăng/giảm (%)	17.9%
Giá hiện tại (03/06/2026)	VND 73,399
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 86,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	31.3/1.2

#### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	92.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	123.5/4.7
Sở hữu nước ngoài (%)	41.2%
Cổ đông lớn	Quỹ ETF DCVFMVN DIAMOND (5.43%)

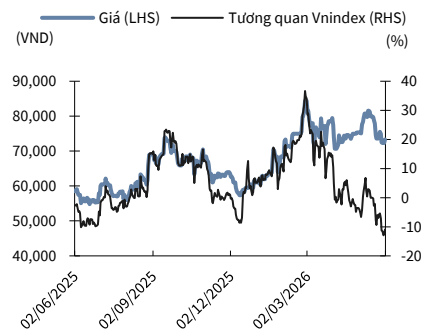
#### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.7	-9.5	16.9	25.3
Tương đối	-15.8	-46.4	-21.1	-21.2

#### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	4,832	5,956	6,984	8,032
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,419	2,914	3,513	4,184
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,455	1,756	2,066	2,465
EPS (VND)	4,276	3,839	4,845	3,797
Tăng trưởng EPS (%)	-41%	-10%	26%	-22%
P/E (x)	17.1	19.1	15.1	19.3
P/B (x)	2.3	2.1	2.0	3.0
ROE (%)	14%	15%	18%	20%
Tỷ suất cổ tức (%)	3%	4%	3%	4%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV)

## Định giá hấp dẫn giữa chu kỳ đầu tư đỉnh

10/06/2026

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Ngọc Anh  
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

### ACV tăng trưởng chậm lại trong 1Q2026

1Q2026, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,840 tỷ VND (+8% yoy). Trong đó, doanh thu hàng không chiếm tỷ trọng 83%, ghi nhận 5,709 tỷ VND (+6% yoy), tăng trưởng chậm lại do ACV đã hoàn thành chuyển nhượng sân bay Phú Quốc cho Sun Group vào 1/1/2026. LNST đạt 3,346 tỷ VND(+7% yoy).

### Lượt khách qua cảng hàng không Việt Nam duy trì tăng trưởng bền vững giai đoạn từ nay đến 2030

Chúng tôi kỳ vọng số lượt khách hàng không Việt Nam sẽ duy trì tăng trưởng bền vững với CAGR giai đoạn 2026-2030 đạt khoảng 8.5% nhờ: (1) nhu cầu di chuyển bằng đường hàng không tiếp tục tăng cùng sự gia tăng của tầng lớp trung lưu và định hướng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế ở mức cao của Chính phủ, và (2) năng lực khai thác được mở rộng thông qua kế hoạch tăng quy mô đội tàu, phát triển các đường bay mới và chuỗi dự án nâng cấp, mở rộng hạ tầng cảng hàng không.

### Số lượt khách quốc tế/nội địa của ACV dự kiến đạt tăng trưởng trung bình 7.3/3.6%/năm giai đoạn 2026-2030

Tăng trưởng hành khách quốc tế và nội địa thông qua hệ thống cảng hàng không của ACV dự kiến đạt CAGR lần lượt 7.3% và 3.6% giai đoạn 2026-2030, thấp hơn mức tăng trưởng chung của toàn thị trường hàng không Việt Nam do một phần tăng trưởng lưu lượng hành khách sẽ được hấp thụ bởi các sân bay ngoài hệ thống ACV trong những năm tới, bao gồm dự án Cảng hàng không Gia Bình và Phú Quốc.

### Cảng HKQT Long Thành đảm bảo tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho ACV

Dự án Cảng HKQT Long Thành 1 đang được đẩy nhanh tiến độ, dự kiến hoàn thành và bắt đầu khai thác thương mại từ đầu 2027 bổ sung công suất 25 triệu khách/năm cho ACV. Cùng với việc ACV trở thành chủ đầu tư của Long Thành giai đoạn 2, cảng hàng không Long Thành kỳ vọng sẽ đảm bảo tăng trưởng cho ACV trong dài hạn.

### Chúng tôi khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 50,800 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACV, giá mục tiêu là 50,800 VND/cổ phiếu, cao hơn 16.8% so với giá đóng cửa ngày 09/06/2026.

## Mua duy trì

<b>Giá mục tiêu</b>	<b>VND 50,800</b>
Tăng/giảm (%)	16.8%
Giá hiện tại (09/06/2026)	VND 43,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 51,300
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	155.8/5.9

#### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	35.9/1.4
Sở hữu nước ngoài (%)	1.8%
Cổ đông lớn	Bộ Tài chính (35.4%)

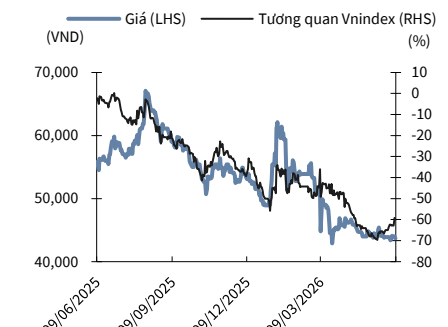
#### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.6	-2.5	-17.7	-21.7
Tương đối	4.9	-10.8	-20.2	-58.4

#### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	22,597	25,898	28,319	30,674
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	14,431	14,834	16,184	15,878
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	10,546	10,474	11,367	11,160
EPS (VND)	4,787	3,019	3,173	3,115
Tăng trưởng EPS (%)	44.3	-36.9	5.1	-1.8
P/E (x)	9.1	14.4	13.7	14.0
P/B (x)	0.0	0.0	1.9	1.6
ROE (%)	19.7	17.3	15.7	13.4
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An(HAH) Chuẩn bị cho chu kỳ tăng trưởng mới

19/06/2026

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Ngọc Anh  
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

## KQKD 1Q2026 duy trì tăng trưởng tích cực

1Q2026, HAH đạt doanh thu thuần 1,265 tỷ VND (+8% yoy). Tuy nhiên, lợi nhuận gộp ghi nhận mức tăng mạnh, 29% yoy do biên gộp có sự cải thiện đáng kể so với 1Q2025 nhờ (1) tăng hiệu quả hoạt động khai thác cảng do giảm bớt tình trạng quá tải trước đây và (2) tăng tỷ trọng cho thuê tàu – mảng có biên lợi nhuận cao. LNST 1Q2026 ghi nhận 351 tỷ VND (+28% yoy), hoàn thành 28% kế hoạch cả năm.

## Giá cước vận tải duy trì thuận lợi trong năm 2026 nhưng được dự báo sẽ điều chỉnh giảm vào 2027

Giá cước vận tải của HAH tiếp tục được hỗ trợ trong năm 2026 nhờ diễn biến tích cực của thị trường container toàn cầu và nội Á. Theo đó, giá cước vận tải bình quân của HAH dự kiến tăng 2% yoy trong 2026 trước khi điều chỉnh giảm 3%/năm trong giai đoạn 2027-2028 do tình trạng dư cung tàu.

## Giá thuê tàu duy trì ở mức tích cực trong năm 2026

Chúng tôi kỳ vọng giá thuê tàu tiếp tục được hỗ trợ nhờ nhu cầu tàu duy trì tích cực trong bối cảnh các hãng tàu đẩy mạnh mô hình trực - nan hoa và bất ổn địa chính trị kéo dài. Giá thuê tàu bình quân của HAH tăng 3% yoy trong 2026 trước khi giảm lần lượt 3%/2% yoy trong giai đoạn 2027-2028 do rủi ro dư cung đội tàu toàn cầu.

## Tăng trưởng sản lượng vận tải ổn định trong dài hạn

Mặc dù sản lượng vận tải năm 2026 dự kiến giảm 2% yoy do giảm số tàu tự vận hành, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ phục hồi từ năm 2027, CAGR 2027 – 2029 đạt 5.4% nhờ (1) nhu cầu vận tải nội Á kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng và gia tăng thương mại nội Á và (2) nỗ lực mở rộng mạng lưới tuyến vận tải quốc tế và kế hoạch mở rộng đội tàu của HAH.

## Khuyến nghị MUA – giá mục tiêu 64,400 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu HAH – giá mục tiêu 64,400 VND/cổ phiếu, tương đương với mức sinh lời 18.6% so với giá đóng cửa ngày 18/06/2026.

## Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 64,400
Tăng/giảm (%)	18.6%
Giá hiện tại (18/06/2026)	VND 54,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 69,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	9.2/0.3

### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,992	5,091	5,515	5,711
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	980	1,748	1,890	1,875
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	650	1,207	1,283	1,288
EPS (VND)	5,055	6,830	6,813	6,841
Tăng trưởng EPS (%)	52%	35%	0%	0%
P/E (x)	6.4	8.0	8.0	7.9
P/B (x)	2.1	1.0	1.7	1.4
ROE (%)	20%	26%	21%	18%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	1.7%	1.6%	1.6%

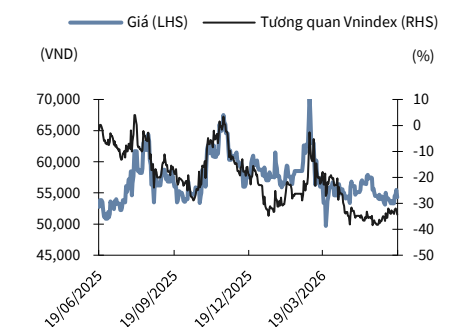
Nguồn: Fiiipro, KBSV

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	64.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	42.5/1.6
Sở hữu nước ngoài (%)	11.1%
Cổ đông lớn	CTCP Container Việt Nam (17.69%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.2	-3.0	-5.6	2.9
Tương đối	2.1	-10.8	-13.0	-32.5



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn(SCS) Thách thức từ Long Thành

22/06/2026

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Ngọc Anh  
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

## KQKD 1Q2026 tăng trưởng nhẹ

1Q2026, SCS ghi nhận doanh thu 272 tỷ VND (+2% yoy), hoàn thành 21% doanh thu kế hoạch 2026. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống còn 78% (giảm 3 ppts so với 1Q2025) do tỷ trọng khách quốc tế giảm khi các chuyến bay Trung Đông bị cắt giảm mạnh từ tháng 2/2026. LNST đạt 218 tỷ VND (+2% yoy), hoàn thành 23% LNST kế hoạch 2026.

## Mạng bay Trung Đông phục hồi hỗ trợ sản lượng SCS từ 2H2026

Mạng bay Trung Đông, đặc biệt Qatar Airways, đang phục hồi nhanh, giúp sản lượng hàng quốc tế của SCS cải thiện từ 2H2026, bù đắp phần sản lượng sụt giảm trong 1H2026, dự kiến đạt 224 nghìn tấn – đi ngang so với 2025.

## Áp lực từ Long Thành chưa đáng kể trong ngắn hạn, tuy nhiên sẽ dần gia tăng trong trung hạn

Chúng tôi kỳ vọng sau khi các hạ tầng kết nối với sân bay Long Thành được hoàn thiện, tỷ lệ phân bổ chuyến bay quốc tế giữa Long Thành và Tân Sơn Nhất sẽ dao động quanh khoảng 75%/25%. Tỷ trọng phân bổ hàng quốc tế tại TP. Hồ Chí Minh qua Long Thành 2H2027/2028/2029 dự kiến sẽ đạt 20%/35%/55%.

## Cổ tức 2026 dự kiến ở mức 5,000 VND/cổ phiếu

Chúng tôi cho rằng SCS sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao trong các năm tới. Mức cổ tức năm 2026 dự kiến ở mức 5,000 VND/cổ phiếu, tương đương tỷ suất cổ tức 8.8% so với mức giá đóng cửa ngày 19/06/2026.

## Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 56,400 VND/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP với cổ phiếu SCS, mức giá mục tiêu 56,400 VND/cổ phiếu.

## Trung lập duy trì

Giá mục tiêu	VND 56,400
Tăng/giảm (%)	12%
Giá hiện tại (19/06/2026)	VND 50,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 71,000
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	4.8/0.2

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	38.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	6.9/0.3
Sở hữu nước ngoài (%)	9.4%
Cổ đông lớn	CTCP Tập đoàn Gemadept (33.42%)

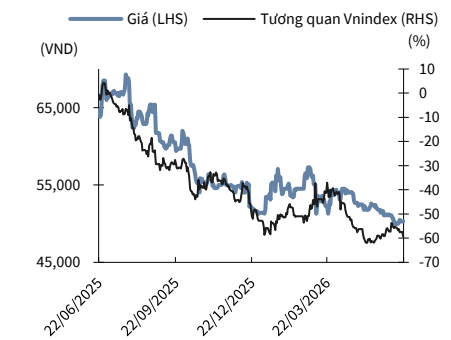
### Biến động giá cổ phiếu (%)

	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.9	-3.8	-3.3	-22.3
Tương đối	-0.1	-14.5	-7.5	-57.5

### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2024	2025	2026F	2027F
Doanh số thuần (tỷ VND)	1,037	1,197	1,266	1,278
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	785	941	1,023	987
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	693	751	818	789
EPS (VND)	6,547	7,112	7,932	7,653
Tăng trưởng EPS (%)	41%	9%	12%	-4%
P/E (x)	8	7	6	7
P/B (x)	4	3	3	3
ROE (%)	49%	48%	46%	39%
Tỷ suất cổ tức (%)	10%	12%	12%	10%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**

---

**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 14, Tòa nhà Diamond Park Plaza, số 16 Láng Hạ, Phường Giàng Vỡ, TP Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

**LIÊN HỆ**

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.