

Trung tâm Phân tích
Nguyễn Thanh Hoa
hoa.nt@shs.com.vn

Khuyến nghị:

THEO DÕI

Giá hiện tại (18/08/2026):

45.100 VND

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	14,647.81
Số lượng CP lưu hành:	426,495,109
KLCP đang niêm yết:	426,495,109
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	104,700
Giá thấp 52w:	29,800
Giá cao 52w:	45,600
Sở hữu Nhà nước:	92,56%
Sở hữu NGĐT khác:	7,44%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

Các chỉ số tài chính

Khoản mục (tỷ VND)	2,024	2,025	2026E	2027F
Tổng tài sản	8,494	9,913	13,290	13,921
Vốn chủ sở hữu	6,361	6,816	7,163	7,590
Doanh thu	2,595	2,730	3,662	4,087
LNST	975	985	1,265	1,243
ROE	21.60%	19.92%	18.25%	16.58%
ROA	5.67%	7.03%	8.39%	9.75%
EPS (VND)	2,469	2,518	3,870	3,803
BVPS (VND)	19,454	20,848	21,909	23,212

- Ngành cảng biển Việt Nam tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2026.** 5 tháng đầu năm, sản lượng hàng hóa qua cảng đạt hơn 546 triệu tấn (+15% YoY), container vượt 15 triệu TEU (+14% YoY). Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải tiếp tục hưởng lợi nhờ khả năng đón tàu mẹ, xu hướng dịch chuyển hàng hóa về cảng nước sâu và khung giá bốc dỡ container tăng khoảng 10% từ T2/2026. Cái Mép và Hải Phòng cũng lọt Top 20 CPPI toàn cầu 2025, củng cố vị thế cảng Việt Nam trên các tuyến hàng hải quốc tế.
- Bên cạnh tăng trưởng sản lượng, tái cấu trúc sở hữu tại các doanh nghiệp cảng thuộc VIMC là một động lực đáng chú ý.** Quyết định 40/2026/QĐ-TTg mở đường cho quá trình thoái vốn Nhà nước giai đoạn 2026–2027, qua đó có thể tăng free-float, cải thiện thanh khoản, thu hút dòng vốn tổ chức và hỗ trợ định giá lại nhóm cổ phiếu cảng biển.
- KQKD Q2/2026 của PHP là quý có lợi nhuận cao nhất kể từ cổ phần hóa.** Doanh thu thuần đạt 949 tỷ đồng (+44% YoY), LNTT 589 tỷ đồng (+96% YoY) và LNST 486 tỷ đồng (+110% YoY). Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức kỷ lục 54,9%, từ 43,1%, nhờ chi phí SXKD chỉ tăng 17,6% trong khi doanh thu tăng 44,2%. Lợi nhuận từ liên doanh HTIT/Lạch Huyện 3&4 tăng 18–20 lần, đóng góp 15,6% LNTT. Lũy kế 6T2026, PHP đã hoàn thành 66,6% kế hoạch LNTT năm.
- Tình hình tài chính lành mạnh.** Tổng tài sản đạt 10.219 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu 7.422 tỷ đồng. Tiền và tiền gửi 2.237 tỷ đồng, cao hơn dư nợ vay 1.707 tỷ đồng, giúp PHP duy trì trạng thái tiền mặt ròng dương. Đòn bẩy chỉ khoảng 0,2 lần vốn chủ sở hữu, tạo dư địa tài trợ dự án Bạch Đằng mà chưa cần gia tăng đáng kể nợ vay.
- Dự báo KQKD 2026–2028.** Dự báo FY2026F doanh thu đạt 3.661 tỷ đồng (+34%), LNST 1.265 tỷ đồng, vượt kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp. Tăng trưởng dự kiến chậm lại trong 2027–2028 khi Lạch Huyện tiến gần công suất tối đa, trong khi Bạch Đằng chỉ bắt đầu đóng góp đáng kể từ năm 2028.
- Thoái vốn Nhà nước – catalyst cho việc tái định giá cổ phiếu.** Quyết định 40/2026/QĐ-TTg xác lập tỷ lệ sở hữu Nhà nước tối thiểu 65% tại PHP, so với 92,56% hiện tại. Nếu MVN thoái về mức sàn, free-float có thể tăng lên khoảng 30–35%, cải thiện thanh khoản và mở khả năng chuyển sàn từ UPCoM lên HNX/HOSE. Tuy nhiên, vấn đề kiểm toán ngoại trừ 3 năm liên tiếp liên quan tài sản cầu cảng 4, 5 Chùa Vẽ vẫn là rào cản cần được xử lý.
- Rủi ro chính cần theo dõi gồm:** (i) sản lượng chịu ảnh hưởng từ thương mại toàn cầu và chu kỳ kinh tế; (ii) cạnh tranh gia tăng tại Hải Phòng, đặc biệt khi các bến mới tại Lạch Huyện được đưa vào khai thác; (iii) chi phí tài chính tăng trong chu kỳ đầu tư; (iv) lợi nhuận phụ thuộc ngày càng lớn vào HTIT; (v) tiến độ triển khai Bạch Đằng; (vi) rủi ro địa chính trị và chiến tranh thương mại; và (vii) các vấn đề kiểm toán, niêm yết chưa được giải quyết dứt điểm.

I. KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2.2026

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q2/2026	% YoY	6T2025	6T2026	% YoY
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	659	949	44%	1,236	1,695	37%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	300	589	96%	527	1,012	92%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	231	486	110%	416	838	101%

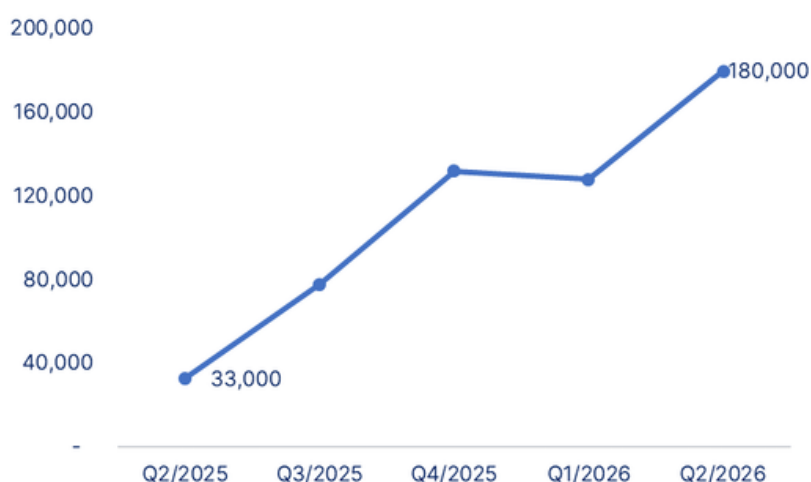
- Lũy kế 6 tháng đầu năm, PHP ghi nhận 1.695 tỷ đồng doanh thu thuần (+37,1% YoY); lợi nhuận trước thuế đạt 1.012 tỷ đồng (+92,5% YoY); lợi nhuận sau thuế hợp nhất 838 tỷ đồng (+101,3% YoY); LNST thuộc cổ đông công ty mẹ 736 tỷ đồng (+119,5% YoY). So với kế hoạch năm (DT 3.495 tỷ, LNTT 1.520 tỷ), PHP đã hoàn thành 48,5% kế hoạch doanh thu và 66,6% kế hoạch LNTT chỉ sau hai quý.
 - Q1/2026 (riêng lẻ, theo số liệu BCTC): doanh thu 745 tỷ đồng, giá vốn 336 tỷ, lợi nhuận gộp 409 tỷ (biên 54,9%); lãi từ liên doanh 65 tỷ đồng; LNTT 423 tỷ đồng; LNST hợp nhất 352 tỷ đồng; LNST cổ đông công ty mẹ 311 tỷ đồng; EPS quý đạt 950 đồng/cổ phiếu.
 - Q2/2026: EPS quý đạt 1.300 đồng/cổ phiếu, đây là mức cao nhất trong ít nhất 8 quý gần đây (so với 444–950 đồng/cổ phiếu các quý trước).

Cơ cấu chi phí và biên lợi nhuận Q2/2026

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q2/2026	Tăng trưởng YoY	Tỷ trọng DT Q2/2025	Tỷ trọng DT Q2/2026
Doanh thu	659	949	+44,2%	100,0%	100,0%
Chi phí SXKD theo yếu tố	428	503	+17,6%	65,0%	53,0%
• Chi phí nhân công	198	232	+17,1%	30,1%	24,5%
• Chi phí khấu hao	61	79	+29,5%	9,3%	8,3%
Biên LN gộp	43,1%	54,9%	+27,6%	-	-
Lãi từ CT liên doanh, liên kết	5	92	18–20x	-	15,6% LNTT
Chi phí tài chính	7	21	3,1x	-	-
Doanh thu tài chính	22	47	2,1x	-	-
Chi phí QLDN	53	75	42%	-	-

- Doanh thu tăng nhanh hơn đáng kể so với chi phí, giúp biên lợi nhuận gộp mở rộng lên mức kỷ lục 54,9%; đồng thời lợi nhuận từ HTIT bắt đầu đóng góp rõ nét, cho thấy đòn bẩy vận hành đang phát huy hiệu quả.
- Chi phí tài chính bắt đầu tăng theo chu kỳ đầu tư, đạt 21 tỷ đồng trong Q2/2026, gấp 3,1 lần cùng kỳ, chủ yếu phản ánh dư nợ vay phục vụ dự án Lạch Huyện 3&4, với khoản vay BIDV đạt 1.208 tỷ đồng. Ở chiều ngược lại, doanh thu tài chính tăng lên 47 tỷ đồng, gấp 2,1 lần cùng kỳ, chủ yếu nhờ thu nhập lãi tiền gửi từ lượng tiền mặt dồi dào, qua đó phần nào bù đắp chi phí vốn gia tăng.

Công suất dự án HTIT – Lạch Huyện 3&4 (TEU)



- HTIT tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, với sản lượng 6T2026 đạt hơn 300 nghìn TEU, vượt sản lượng cả năm 2025. Để đạt mục tiêu 700.000–750.000 TEU, sản lượng H2 cần bình quân 190.000–220.000 TEU/quý, cao hơn 11–25% so với Q2/2026. Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết đạt 92 tỷ đồng trong Q2/2026, gấp gần 20 lần svck, chủ yếu nhờ HTIT; lũy kế 6T đạt 157 tỷ đồng, so với 28 tỷ đồng cùng kỳ.

II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Kết thúc Quý 2.2026, tổng tài sản đạt 10.219 tỷ đồng (+3,1% so với đầu năm 9.914 tỷ đồng); vốn chủ sở hữu đạt 7.422 tỷ đồng (+8,9% so với đầu năm, +3,5% so với quý trước).
- Tiền và tương đương tiền đạt 556 tỷ đồng; cộng với khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn 1.682 tỷ đồng, tổng tiền & tiền gửi có kỳ hạn đạt 2.237 tỷ đồng, cao hơn hẳn dư nợ vay (1.707 tỷ đồng), cho thấy vị thế tiền mặt ròng dương.
- Vay và nợ thuê tài chính giảm còn 1.707 tỷ đồng, tương đương chỉ 0,2 lần vốn chủ sở hữu. Hiện tại, dư nợ dài hạn chủ yếu phục vụ tài trợ bến 3&4 Lạch Huyện, riêng khoản vay BIDV đạt 1.208 tỷ đồng.
- Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết tăng 24,3% so với quý trước (từ 1.426 lên 1.772 tỷ đồng), riêng HTIT chiếm 1.359 tỷ đồng, phản ánh lợi nhuận giữ lại tại liên doanh này đang tích lũy nhanh.
- Tài sản dở dang dài hạn giảm mạnh từ 3.490 tỷ đồng (Q1/2025) xuống chỉ còn 165 tỷ đồng (Q2/2026), trong khi bất động sản đầu tư (hạ tầng cảng cho thuê) bắt đầu được ghi nhận từ Q4/2025 và đạt 3.113 tỷ đồng cuối Q2/2026, phản ánh việc bàn giao hạ tầng bến 3, 4 Lạch Huyện cho liên doanh khai thác đã cơ bản hoàn tất về mặt kế toán.
- Dự án Cảng Bạch Đằng có tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 4.200 tỷ đồng, trong đó PHP góp 640 tỷ đồng để sở hữu 51%; bến đầu tiên dự kiến khai thác từ cuối năm 2027. Nhu cầu vốn đầu tư cho dự án Bạch Đằng khá lớn trong các năm tới, dù BCĐKT hiện tại vẫn đủ dư địa tự tài trợ mà không cần vay nợ lớn ngay lập tức.
- Ngày 6/7/2026, PHP chốt quyền trả cổ tức tiền mặt 2025 tỷ lệ 9% (900 đ/cp), thanh toán 31/7/2026, tổng chi khoảng 294 tỷ đồng. VIMC với tỷ lệ sở hữu 92,56% nhận về hơn 272 tỷ đồng. Kế hoạch cổ tức 2026 dự kiến chỉ ở mức 6% mệnh giá, phản ánh định hướng ưu tiên nguồn vốn cho các dự án đầu tư trọng điểm thay vì tăng tỷ lệ chi trả.

III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NỬA CUỐI 2026 VÀ GIAI ĐOẠN 2027–2028

3.1. Kế hoạch công ty tại ĐHCĐ năm 2026

- Kế hoạch 2026: DT 3.495 tỷ đồng, LNTT 1.520 tỷ đồng (+28%/+21% YoY), sản lượng 57,34 triệu tấn, container ~3 triệu TEU. Đáng chú ý: kết quả quý 1/2026 mới hoàn thành 85% kế hoạch quý do xung đột và bất ổn tại nhiều khu vực trên thế giới, gây gián đoạn chuỗi cung ứng và làm tăng chi phí, buộc công ty rà soát, tối ưu chi phí với mục tiêu cắt giảm tối thiểu 10%. Tuy nhiên, đà tăng tốc mạnh trong quý 2 (hoàn thành 48,5% kế hoạch doanh thu, 67% kế hoạch LNTT năm chỉ sau 2 quý) cho thấy kế hoạch năm nhiều khả năng sẽ được vượt qua, không chỉ hoàn thành.

3.2. Động lực chính theo từng giai đoạn

- H2/2026F: Lạch Huyện tiếp tục tăng công suất, hướng tới 700.000 TEU cả năm; nền so sánh cao hơn do Q4/2025 là quý kỷ lục.
- FY2026F: Cả năm hưởng lợi trọn vẹn từ Lạch Huyện 3, 4 và mức tăng giá dịch vụ từ 1/2/2026; dự báo PHP có khả năng vượt kế hoạch LNTT 1.520 tỷ đồng đã đặt ra tại ĐHCĐ 2026.
- FY2027F: Lạch Huyện tiến gần công suất thiết kế (>1 triệu TEU, đạt khoảng 90–100% công suất 1,1 triệu TEU); tăng trưởng bắt đầu chậm lại do hiệu ứng nền cao; Bạch Đằng có thể bắt đầu khai thác cuối năm.
- FY2028F: Đóng góp cả năm đầu tiên từ dự án Bạch Đằng, tổng hợp công suất khoảng 3 bến, 20.000–55.000 DWT; Lạch Huyện khai thác ổn định gần tối đa công suất, tăng trưởng phụ thuộc phần lớn vào công suất mới hoặc điều chỉnh giá dịch vụ.

3.2. Cơ sở và giả định chính

- **Dự án Lạch Huyện 3, 4:** công suất thiết kế 1,1 triệu TEU/năm; kế hoạch 2026 đạt 700.000 TEU (gấp 3 lần thực hiện 2025, ước mang lại khoảng 1.600 tỷ đồng doanh thu); 2027 kỳ vọng vượt 1 triệu TEU, khai thác gần như toàn bộ công suất thiết kế (mức tăng trưởng sản lượng sẽ chậm lại đáng kể từ 2027 trở đi vì đã gần chạm trần công suất hiện hữu). Bến 3-4 Lạch Huyện đã có lãi ngay trong năm đầu tiên hoạt động thương mại (từ giữa tháng 4/2025), vượt qua dự báo lỗ ba năm ban đầu của chính công ty; ban lãnh đạo kỳ vọng đạt tối đa công suất sau khoảng 3 năm, tức khoảng năm 2028.
- **Dự án cảng tổng hợp Bạch Đằng (KCN Bạch Đằng):** 3 bến cảng tiếp nhận tàu 20.000–55.000 DWT, tổng chiều dài cầu cảng 900m, công suất thiết kế khoảng 700.000 TEU/năm, vốn đầu tư ước tính 4.200 tỷ đồng; công ty dự kiến trình chủ trương đầu tư trong quý II/2026 và đưa bến đầu tiên vào khai thác từ cuối năm 2027. Đây là động lực tăng trưởng bổ sung cho giai đoạn 2028 trở đi, giúp bù đắp khi Lạch Huyện đã khai thác gần hết công suất. Năm 2026, công ty dự kiến chi khoảng 898 tỷ đồng cho đầu tư tài chính, trong đó 640 tỷ đồng dùng để góp vốn thành lập pháp nhân khai thác cảng tại Bạch Đằng.
- Liên doanh TIL Hải Phòng (PHP sở hữu 51% lợi ích, đối tác Terminal Investment Limited thuộc hệ sinh thái MSC) tiếp tục là nguồn đóng góp lợi nhuận ổn định ngoài hoạt động cốt lõi, từ 43 tỷ đồng (Q1/2026) lên khoảng 92 tỷ đồng (Q2/2026), được kỳ vọng duy trì đà tăng theo mở rộng tuyến dịch vụ quốc tế dịch chuyển từ bến 1, 2 HICT và các cảng khu vực Đông Nam Á về Lạch Huyện.

Khoản mục	H2/2026F	2027F	2028F
Sản lượng bến 3-4 Lạch Huyện	Tiến tới công suất 700–800 nghìn TEU cả năm 2026	Vượt 1 triệu TEU (90–95% công suất thiết kế)	Đạt/gần full công suất thiết kế (~100%)
Giá dịch vụ (tariff)	Hưởng trọn lợi ích tăng giá 10% từ 1/2/2026	Mức giá dịch vụ tăng nhẹ	Mức giá dịch vụ tăng nhẹ
Lãi từ liên doanh TIL/MSC	190 tỷ cả kỳ (từ 43 tỷ Q1, 92 tỷ Q2)	350–450 tỷ cả năm khi liên doanh gần full công suất	400–500 tỷ, tăng trưởng chậm lại theo đà sản lượng bão hòa
Chi phí tài chính ròng	Tăng tốc so với 2025 do dư nợ vay BIDV đã giải ngân đủ	Tăng thêm nếu vay nợ mới cho Bạch Đằng	Áp lực tài chính cao nhất trong giai đoạn dự báo
Đóng góp từ dự án Bạch Đằng	Không đáng kể (giai đoạn góp vốn/chuẩn bị đầu tư)	Không đáng kể (do bến đầu tiên chỉ khai thác từ cuối năm 2027)	Đóng góp lần đầu cả năm, giai đoạn mở rộng quy mô ban đầu

3.3. Dự báo KQKD

Giai đoạn	Doanh thu thuần (tỷ đồng)	% YoY	LNST (tỷ đồng)
H1/2026 (thực tế)	1,695	37%	838
H2/2026F	1,966	25%	427
FY2026F	3,661	34%	1,265
FY2027F	4,087	12%	1,243
FY2028F	4,484	10%	1,252

- Có thể thấy, Q2/2026 là quý có mức lợi nhuận cao nhất của PHP kể từ khi cổ phần hóa, với LNTT đạt 590 tỷ đồng (+96,4% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 425 tỷ đồng (+123,7% YoY); biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 54,9%. Lũy kế 6T2026, PHP đã hoàn thành 66,6% kế hoạch LNTT năm. Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ: (i) giá dịch vụ và cơ cấu doanh thu cải thiện, trong đó giá cho thuê hạ tầng Lạch Huyện tăng khoảng 10% từ 1/2/2026; và (ii) đóng góp ngày càng lớn từ HTIT/Lạch Huyện 3&4, với lợi nhuận từ liên doanh tăng gần 19 lần YoY, đóng góp 15,6% LNTT Q2/2026.

IV. ĐÁNH GIÁ KHẢ NĂNG THOÁI VỐN SAU QUYẾT ĐỊNH 40/2026/QĐ-TTg

- Ngày 05/8/2026, Quyết định 40/2026/QĐ-TTg được ban hành, quy định Tiêu chí phân loại doanh nghiệp để cơ cấu lại vốn nhà nước tại doanh nghiệp nhà nước, doanh nghiệp có vốn nhà nước giai đoạn 2026–2030, có hiệu lực ngay từ ngày ký.

4.1. PHP thuộc nhóm nào theo Quyết định 40?

- Theo Phụ lục kèm theo Quyết định, nhóm II gồm các doanh nghiệp "*Quản lý, khai thác các bến cảng tại cảng biển đặc biệt theo quy định về phân loại cảng biển Việt Nam*" thuộc diện Nhà nước nắm giữ từ 65% vốn điều lệ trở lên. PHP nằm trong nhóm cảng biển được phân loại là "cảng biển đặc biệt" theo quy hoạch cảng biển Việt Nam, do đó PHP thuộc diện áp dụng khung tỷ lệ này.
- Khung tỷ lệ tại Quyết định 40 quy định mức sàn tối thiểu là 65%, không phải mức trần cố định, nghĩa là Nhà nước (thông qua VIMC) có thể giảm tỷ lệ sở hữu tại PHP từ mức hiện tại 92,56% xuống bất kỳ mức nào không thấp hơn 65%, tùy theo kế hoạch cơ cấu lại vốn được cấp thẩm quyền phê duyệt.

4.2. Kế hoạch thoái vốn đã công bố của VIMC

- Tháng 1/2026, VIMC (MVN) công bố kế hoạch tìm kiếm tư vấn để giảm tỷ lệ sở hữu Nhà nước tại tổng công ty từ 99,47% xuống 65%. Quyết định 40/2026/QĐ-TTg chính là văn bản pháp lý chính thức xác nhận khung 65% này, biến kỳ vọng của thị trường thành cơ sở pháp lý cụ thể.
- VietinBank (CTG) đã nhận quyết định từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước để chào bán công khai hơn 6,94 triệu cổ phiếu PHP của Cảng Hải Phòng với giá dự thu khoảng 278 tỷ đồng. Đây là bước đa dạng hóa cổ đông nhỏ tại nhóm cảng biển thuộc VIMC, giúp khơi thông thanh khoản trước kế hoạch thoái vốn lớn hơn.

4.3. Lộ trình thực hiện và mốc thời gian cần theo dõi

- Theo Quyết định 40, trong vòng 30 ngày làm việc kể từ 5/8/2026 (tức khoảng đầu tháng 9/2026), cơ quan đại diện chủ sở hữu (Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước/Bộ Tài chính đối với VIMC) phải đề xuất kế hoạch 5 năm cơ cấu lại vốn nhà nước gửi Bộ Tài chính tổng hợp.
- Bộ Tài chính có 15 ngày làm việc lấy ý kiến các Bộ liên quan (Nội vụ, Tư pháp, Bộ quản lý ngành), sau đó các Bộ có 15 ngày phản hồi, trước khi tổng hợp trình Thủ tướng Chính phủ phê duyệt.
- Bộ Tài chính phải báo cáo tổng hợp việc ban hành kế hoạch 5 năm cơ cấu lại vốn trên toàn quốc trong quý IV/2026.
- Như vậy, về mặt thủ tục, kế hoạch thoái vốn cụ thể (tỷ lệ, hình thức, thời điểm) nhiều khả năng sẽ dần rõ ràng trong quý IV/2026 – nửa đầu 2027, còn việc thực hiện giao dịch thoái vốn thực tế (đấu giá công khai, chào bán cạnh tranh...) thường mất thêm thời gian sau khi kế hoạch được duyệt.

4.4. Tác động dự kiến đến PHP

- Cải thiện thanh khoản và free-float:** Nếu MVN giảm tỷ lệ sở hữu từ 92,56% xuống mức sàn 65%, free-float của PHP có thể tăng lên khoảng 30–35%, qua đó cải thiện đáng kể thanh khoản và khả năng đáp ứng tiêu chí tham gia các bộ chỉ số, thu hút dòng vốn tổ chức và nhà đầu tư nước ngoài.
- Cải thiện cơ cấu cổ đông:** Việc MVN thoái vốn sẽ giúp giảm tình trạng cổ đông cô đặc, qua đó hỗ trợ PHP đáp ứng tốt hơn các tiêu chuẩn của công ty đại chúng và mở ra khả năng chuyển niêm yết từ UPCoM lên HNX/HOSE trong trung hạn.
- Cổ phiếu PHP có khả năng được tái định giá:** Thoái vốn đã được nhiều CTCK đưa vào luận điểm đầu tư từ tháng 5/2026. Quyết định 40 mới xác lập khung pháp lý và chưa xác định thời điểm thoái vốn cụ thể, do đó một phần kỳ vọng tích cực có thể đã được phản ánh vào giá.
- Rủi ro – vấn đề kiểm toán ngoại trừ:** PHP hiện vẫn trong diện cảnh báo do các vấn đề kiểm toán ngoại trừ kéo dài liên quan đến tài sản cầu cảng 4, 5 Chùa Vẽ. Đây là rào cản cần được xử lý độc lập trước khi xem xét khả năng chuyển sàn niêm yết chính thức.
- Hình thức thoái vốn:** Theo Quyết định 40, việc thoái vốn có thể thực hiện thông qua đấu giá công khai, chào bán cạnh tranh hoặc các hình thức khác theo Nghị định 57/2026/NĐ-CP. Hình thức được lựa chọn sẽ quyết định mức độ cung cổ phiếu ra thị trường và áp lực lên giá PHP trong ngắn hạn.

IV. RỦI RO

- **Rủi ro sản lượng và thương mại:** Suy giảm kinh tế toàn cầu, căng thẳng thương mại và thuế quan có thể làm giảm nhu cầu xuất nhập khẩu, ảnh hưởng sản lượng hàng hóa qua cảng; Q1/2026, PHP từng chỉ đạt 85% kế hoạch quý. Bên cạnh đó, cạnh tranh gia tăng khi các bến cảng mới tại Lạch Huyện đi vào hoạt động có thể gây áp lực lên sản lượng và giá dịch vụ.
- **Rủi ro cạnh tranh nội bộ:** Tăng trưởng sản lượng tại Lạch Huyện chưa chắc bù đắp hoàn toàn sự suy giảm tại các bến cảng truyền thống. Đình Vũ đã ghi nhận sản lượng giảm/ đi ngang trong hơn 1 năm gần đây, cho thấy xu hướng dịch chuyển sản lượng trong nội bộ khu vực Hải Phòng.
- **Rủi ro chi phí tài chính:** Chi phí lãi vay tăng nhanh khi PHP bước vào chu kỳ đầu tư lớn, đặc biệt nếu dự án Bạch Đằng cần huy động thêm nợ. Chi phí lãi vay Q2/2026 đã tăng 3,1 lần YoY, trong khi dư nợ dài hạn gần 2.000 tỷ đồng, có thể tiếp tục gây áp lực lên lợi nhuận khi chi phí lãi vay được ghi nhận đầy đủ.
- **Rủi ro chất lượng lợi nhuận:** Khoảng 15% LNTT Q2/2026 đến từ lợi nhuận công ty liên doanh, liên kết, chủ yếu là HTIT. Khoản lợi nhuận này được ghi nhận theo phương pháp vốn chủ sở hữu và chưa phải dòng tiền cổ tức thực nhận, do đó kết quả kinh doanh của HTIT có thể ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận hợp nhất của PHP.
- **Rủi ro triển khai đầu tư:** Tiến độ phê duyệt và triển khai dự án Bạch Đằng có thể chậm hơn kế hoạch, trong khi chi phí đầu tư và chi phí tài chính phát sinh trước khi dự án tạo doanh thu có thể gây áp lực lên hiệu quả sinh lời.
- **Rủi ro địa chính trị:** Căng thẳng địa chính trị và chiến tranh thương mại có thể gây gián đoạn hoặc ùn ứ cục bộ dòng tàu, ảnh hưởng đến sản lượng và hiệu suất khai thác cảng.
- **Rủi ro kiểm toán/niêm yết:** PHP đang trong diện cảnh báo do ý kiến kiểm toán ngoại trừ liên tiếp 3 năm liên quan đến một số vấn đề tài sản; doanh nghiệp đang tích cực xử lý, nhưng nếu chưa được giải quyết dứt điểm có thể tiếp tục ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư và khả năng chuyển sàn.

PHỤ LỤC

Bảng cân đối kế toán (tỷ VND)	2025	2026E	2027F
Tài sản ngắn hạn	3,069	3,932	4,232
Tiền/tương đương tiền	390	615	710
Đầu tư ngắn hạn	1,551	1,551	1,551
Các khoản phải thu	653	1,373	1,532
Hàng tồn kho	127	159	177
Tài sản khác	347	234	261
Tài sản dài hạn	6,844	9,443	10,784
Tài sản cố định	1,518	4,356	5,947
Đầu tư dài hạn	1,363	1,363	1,363
TS dở dang dài hạn	1,292	3,586	3,336
TS dài hạn khác	90	86	86
Tổng tài sản	9,913	13,375	15,016
Nợ ngắn hạn	25	25	25
Phải trả người bán	355	1,098	1,226
Người mua trả tiền trước	9	27	31
Vay nợ ngắn hạn	25	25	25
Chi phí phải trả	325	458	502
Nợ dài hạn	1,845	3,484	3,952
Vay nợ dài hạn	1,747	3,385	3,853
Nợ dài hạn khác	-	-	-
Tổng nợ phải trả	3,097	5,604	6,301
Vốn chủ sở hữu	6,816	7,771	8,714
Vốn góp	6,816	7,771	8,714
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	1,212	2,267	3,209
Tổng nợ và vốn CSH	9,913	13,375	15,016

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)	2025	2026E	2027F
LCTT từ HĐ kinh doanh	596.4	967.3	1,049.9
LCTT từ HĐ đầu tư	(2,568.8)	(1,096.3)	(1,096.3)
LCTT từ HĐ tài chính	2,068.7	354.0	141.3
LCTT trong kỳ	(103.7)	225.1	95.0
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	494.0	390.0	615.1
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	390.3	615.1	710.1

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ VND)	2025	2026E	2027F
Doanh thu	2,730	3,662	4,087
Giá vốn hàng bán	1,454	2,197	2,452
Lợi nhuận gộp	1,276	1,465	1,635
Chi phí BH & QLDN	294	366	409
Lợi nhuận hoạt động	1,151	1,215	1,287
Doanh thu tài chính	103	103	103
Chi phí tài chính	43	-	14
Lợi nhuận khác	107	350	300
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	108	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1,257	1,565	1,587
Thuế TNDN	273	313	317
Lợi nhuận sau thuế	985	1,252	1,270
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
LNST của cty mẹ	985	1,252	1,270
% Biên LNST	36.07%	34.19%	31.07%
EPS (VND)	2,518	3,829	3,883

Các chỉ số tài chính (tỷ VND)	2025	2026E	2027F
Chỉ số định giá			
SLCP lưu hành (triệu cp)	326.9	326.9	326.9
Chỉ số sinh lời			
Biên LNG	46.75%	40.00%	40.00%
Biên LN từ HĐKD	47.62%	42.36%	39.85%
Biên LNST	36.07%	34.19%	31.07%
Doanh thu/TTS	27.54%	27.38%	27.22%
ROE	19.92%	18.25%	16.58%
ROA	7.03%	8.39%	9.75%
Chỉ số cơ cấu vốn			
Hệ số nợ / Tổng tài sản	0.31	0.42	0.42
Hệ số nợ / VCSH	0.45	0.72	0.72
Vốn vay / VCSH	0.26	0.44	0.45
Tổng tài sản / VCSH	1.45	1.72	1.72

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS 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.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, P.Hải Châu, TP Đà Nẵng.

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn