Ngành Cảng biển – Vận tải biển: Cập nhật Q3/2026

Giá cước, định giá đến 23/11/2026 · Sản lượng cảng đến 09/2026 · KQKD Q3/2026

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

Vận tải biển: Thị trường đang phân hóa khi các hãng tàu container từng bước quay lại khai thác qua kênh đào Suez, giúp rút ngắn hành trình và gia tăng nguồn cung tàu, qua đó **gây áp lực giảm cước container tuyến xa**. Ngược lại, eo biển Hormuz vẫn gần như đóng cửa đối với tàu có tín hiệu định vị, **tiếp tục hỗ trợ mặt bằng cước thuê tàu dầu ở mức cao**, dù chênh lệch giữa cước định hạn 1 năm và 3 năm cho thấy mức cước hiện tại khó duy trì dài hạn. LNST Q3/2026 của 9 doanh nghiệp vận tải đạt **938 tỷ đồng (+11,9% YoY)**. **Cảng biển:** Cạnh tranh tại Hải Phòng tiếp tục gia tăng khi **thị phần Lạch Huyện mở rộng lên 34,4%** sản lượng miền Bắc, từ 26,9% cùng kỳ; trong khi HHIT mới khai thác khoảng 66% công suất, tạo dư địa gia tăng áp lực lên cụm cảng Đình Vũ. LNST Q3 của 6 doanh nghiệp cảng (không gồm MVN) đạt **1.191 tỷ đồng (+17,2% YoY)**. **TCBS Research đánh giá,** cước tàu dầu vẫn được hỗ trợ trong ngắn hạn khi eo biển Hormuz chưa hoạt động bình thường, song **rủi ro dư cung năm 2027 tập trung ở phân khúc tàu dầu sản phẩm và hóa chất cỡ nhỏ**. Với cảng biển, **lợi thế cạnh tranh tiếp tục nghiêng về các doanh nghiệp sở hữu cảng nước sâu như PHP và GMD**, trong khi cảng thượng nguồn chịu áp lực thị phần và phụ thuộc nhiều hơn vào khả năng điều chỉnh giá dịch vụ. Nhà đầu tư cần theo dõi tốc độ tàu container quay lại kênh đào Suez, cước tái ký tàu dầu năm 2027 và diễn biến thị phần Lạch Huyện trước khi giải ngân.

ĐIỂM NHẤN

01 Container quay lại Suez, gia tăng áp lực cung tàu

Lượt container qua Suez tăng **58%** so với bình quân 2025, trong khi Drewry WCI giảm tuần thứ tư liên tiếp, xuống **4.176 USD/FEU** (19/11), phản ánh áp lực điều chỉnh cung – cầu vận tải container.

02 Cước tàu dầu hạ nhiệt từ vùng đỉnh

Trong tuần đến 13/11, cước giao ngay VLCC và Aframax lần lượt giảm **29%** và **19%**. Tuy nhiên, giá thuê định hạn Aframax 1 năm vẫn đạt **90.000 USD/ngày**, cao gấp 2,7 lần bình quân 2025.

03 Lạch Huyện gia tăng thị phần, tạo áp lực lên cảng khu vực

Trong 9T/2026, sản lượng HTIT tăng **4,7 lần**, HHIT tăng **44,8%**, trong khi Nam Đình Vũ và Cảng Hải An giảm lần lượt **7,4%** và **14,5%**. Thị phần nhóm cảng PHP tăng lên 23,5%, từ 18,4%.

04 Giá dịch vụ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu cảng

Doanh thu/TEU của PHP tăng **30,6%** trong Q3; doanh thu khai thác cảng GMD tăng **10,6%** trong 9T dù sản lượng hợp nhất giảm 2,7%. Tuy nhiên, động lực tăng trưởng từ điều chỉnh giá sẽ suy giảm khi hiệu ứng nền kết thúc từ 02/2027.

CẦN THEO DÕI

01 Khả năng gia tăng cạnh tranh trên tuyến nội Á

Ngày 16/11/2026, liên minh Gemini Cooperation (Maersk và Hapag-Lloyd) công bố chuyển ba tuyến Á – Bắc Âu còn lại từ đi vòng Mũi Hảo Vọng sang hành trình qua Biển Đỏ và kênh đào Suez, giúp rút ngắn hành trình 10–14 ngày mỗi chiều và giải phóng một phần tàu cỡ lớn để điều chuyển sang tuyến nội Á. Diễn biến này có thể gia tăng cạnh tranh với tàu cỡ nhỏ, gây áp lực lên giá thuê định hạn tàu 1.700–1.900 TEU của HAH khi tái ký năm 2027.

02 Nguồn cung tàu mới và áp lực cước tái ký năm 2027

Năm 2027 dự kiến bàn giao 246 tàu dầu sản phẩm, 222 tàu hóa chất và 138 tàu LPG, gia tăng áp lực cạnh tranh và cước thuê tàu tại các phân khúc hoạt động của PDV, VTO và VIP.

03 Tăng trưởng doanh thu cảng chuyển sang phụ thuộc sản lượng

Từ tháng 02/2027, hiệu ứng nền từ đợt tăng 10% giá dịch vụ bốc dỡ sẽ kết thúc, khiến tăng trưởng doanh thu các cảng thượng nguồn phụ thuộc chủ yếu vào tăng trưởng sản lượng khai thác.

LƯỢT TÀU/NGÀY, 11/2026*

Container qua Suez	**14,5** 2025: 9,2
Container vòng Hảo Vọng	**11,5** 2025: 20,2
Tàu qua eo biển Hormuz	**2,9** 2025: 85,5

GIÁ CƯỚC

Aframax 1 năm (13/11)	**90.000** USD/ngày
Drewry WCI (19/11)	**4.176** USD/FEU
ConTex 1.800 TEU (19/11)	**36.155** USD/ngày

CẢNG BIỂN & ĐỊNH GIÁ

Container 9T/2026	**21,7** triệu TEU · +9,2%
Thị phần Lạch Huyện	**34,4%** 9T/25: 26,9%
P/E | P/B ngành**	**12,4 | 1,9** lần

**Bình quân 01–22/11/2026, không gồm tàu tắt tín hiệu. **Ngành Vận tải cấp 3 theo FiinX. Nguồn: IMF PortWatch, FiinX, TCBS.*

A. Vận tải biển

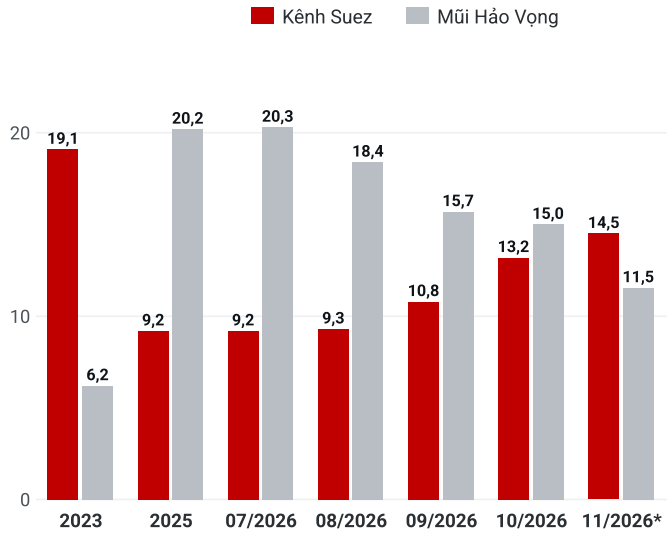
1. Dòng chảy hàng hải: container trở lại Suez, eo biển Hormuz chưa mở

Từ 09/2026, thay đổi đáng chú ý nhất trong dòng chảy hàng hải tập trung tại Biển Đỏ, khi lưu lượng tàu container qua kênh đào Suez tăng từ 9,3 lượt/ngày (08/2026) lên 14,5 lượt/ngày trong giai đoạn 01–22/11/2026, trong khi lưu lượng qua mũi Hảo Vọng giảm từ 18,4 xuống 11,5 lượt/ngày. Xu hướng này phản ánh việc các hãng tàu từng bước khôi phục tuyến qua Biển Đỏ, với AE15 (07/2026), AE19 (08/2026), ME1 (11/2026) và 3 tuyến Á – Bắc Âu cuối cùng của liên minh Gemini Cooperation (Maersk và Hapag-Lloyd) (16/11/2026). Ngược lại, lưu lượng tàu dầu qua eo biển Bab el-Mandeb giảm từ 13,8 lượt/ngày (06/2026) xuống 8–9 lượt/ngày, trong khi lưu lượng tàu qua eo biển Hormuz chỉ đạt 2,9 lượt/ngày, so với 85,5 lượt/ngày năm 2025. Lưu ý, số liệu dựa trên tín hiệu định vị vệ tinh (AIS), do đó chưa phản ánh đầy đủ lưu lượng thực tế tại Hormuz khi một số tàu chủ động tắt tín hiệu.

Điểm nghẽn · loại tàu	2023	2025	08/2026	09/2026	10/2026	11/2026*	So 2025	Diễn biến
Eo biển Hormuz – tổng	92,3	85,5	4,7	3,6	3,8	2,9	−96,7%	Gần như đóng với tàu có tín hiệu định vị
Eo biển Hormuz – tàu dầu	55,5	48,2	1,9	1,1	0,7	0,6	−98,8%	Dưới 1 lượt/ngày từ 10/2026
Bab el-Mandeb – tổng	74,0	33,5	27,4	26,6	27,9	26,5	−21,0%	Giảm từ 08/2026 do tàu dầu rút
Kênh Suez – container	19,1	9,2	9,3	10,8	13,2	14,5	+57,6%	Cao nhất kể từ 2023
Kênh Suez – tàu dầu	25,5	14,6	16,3	15,6	16,6	15,3	+4,9%	Ổn định
Mũi Hảo Vọng – container	6,2	20,2	18,4	15,7	15,0	11,5	−42,8%	Giảm liên tục từ 07/2026
Mũi Hảo Vọng – tàu dầu	9,3	16,9	20,2	17,8	19,4	17,2	+1,7%	Duy trì cao hơn 2023
Mũi Hảo Vọng – hàng khô	30,4	44,6	43,9	43,9	44,6	38,5	−13,6%	Tuyến quặng Guinea, Brazil

*Đơn vị: lượt tàu bình quân/ngày. *11/2026: bình quân 01–22/11/2026. Số liệu dựa trên tín hiệu định vị vệ tinh (AIS), không ghi nhận tàu tắt tín hiệu.*
Nguồn: IMF PortWatch, TCBS tổng hợp và tính toán.

Lượt tàu container qua Suez và mũi Hảo Vọng
Lượt tàu/ngày · 11/2026: bình quân 01–22/11/2026*



Nguồn: IMF PortWatch, TCBS tổng hợp và tính toán.

Hai điểm nghẽn, hai chiều tác động đến thị trường vận tải biển
Đánh giá của TCBS Research

- **Biển Đỏ mở cửa trở lại, gia tăng áp lực giảm cước container:** Tuyến Á – Âu qua kênh đào Suez giúp rút ngắn hành trình 10–14 ngày mỗi chiều so với vòng mũi Hảo Vọng. Lưu lượng tàu container qua mũi Hảo Vọng giảm 43% so với năm 2025, đồng nghĩa công suất đội tàu trước đây bị hấp thụ bởi hành trình kéo dài đang dần được giải phóng, gia tăng nguồn cung và áp lực cạnh tranh về cước.
- **Eo biển Hormuz gián đoạn, tiếp tục hỗ trợ cước tàu dầu:** Dù lượng dầu thô nhập khẩu của châu Á trong 10/2026 đã phục hồi về mức trước xung đột nhờ nguồn cung thay thế từ Đại Tây Dương, việc thay đổi nguồn nhập khẩu kéo dài quãng đường vận chuyển, qua đó duy trì nhu cầu tàu dầu và hỗ trợ mặt bằng cước.

AN NINH TẠI EO BIỂN HORMUZ CHƯA CẢI THIỆN

Tổ chức Hàng hải Quốc tế ghi nhận 131 sự cố an ninh tại khu vực tính đến 09/11/2026, trong đó một tàu dầu bị trúng vật thể bay gần Khasab (Oman) ngày 07/11/2026.

2. Cước tàu dầu: giao ngay điều chỉnh, định hạn vẫn cao gấp 2–5 lần bình quân 2025

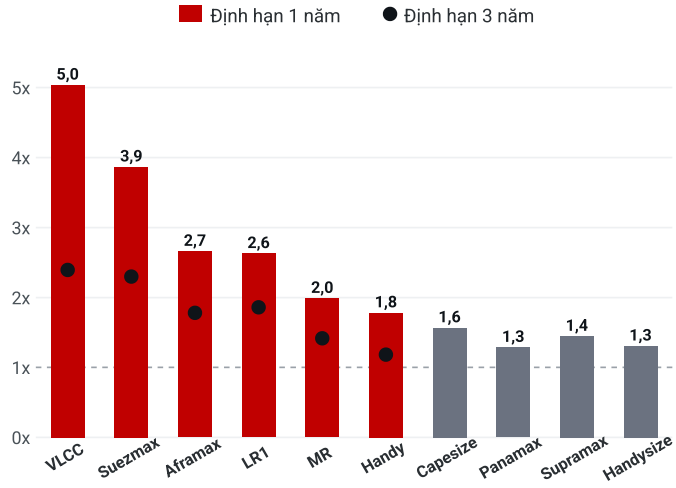
Trong tuần kết thúc ngày 13/11/2026, cước giao ngay tàu dầu giảm mạnh, với VLCC, Suezmax và Aframax lần lượt giảm 29%, 33% và 19%, xuống 521.923, 227.213 và 142.605 USD/ngày, chủ yếu do xuất khẩu dầu thô Trung Đông phục hồi và phần bù rủi ro địa chính trị thu hẹp. Cước định hạn điều chỉnh chậm hơn: giá thuê Aframax kỳ hạn 1 năm giảm 10% xuống 90.000 USD/ngày nhưng vẫn cao gấp 2,7 lần bình quân 2025, trong khi phân khúc MR và Handy tiếp tục tăng nhẹ.

Phân khúc	1 năm 13/11	so 06/11	1 năm TB 2025	Gấp TB 2025	3 năm 13/11	Gấp TB 2025	3 năm/1 năm
VLCC 300k	255.000	−5,6%	50.615	5,0x	107.500	2,4x	42%
Suezmax 150k	147.500	−13,2%	38.144	3,9x	77.000	2,3x	52%
Aframax 110k	90.000	−10,0%	33.870	2,7x	53.000	1,8x	59%
LR1/Panamax 75k	66.250	−1,1%	25.226	2,6x	39.500	1,9x	60%
MR 52k	43.500	+1,2%	21.909	2,0x	28.000	1,4x	64%
Handy 36k	33.000	+3,1%	18.519	1,8x	20.000	1,2x	61%

Đơn vị: USD/ngày. Nguồn: Intermodal (báo cáo tuần 46/2026), TCBS tổng hợp và tính toán.

Cước định hạn so với bình quân 2025

Lần · đỏ: tàu dầu, xám: tàu hàng khô · ngày 13/11/2026



Đánh giá của TCBS Research

- **Phân khúc tàu lớn hưởng lợi nhiều hơn:** Cước định hạn 1 năm cao gấp 5,0 lần bình quân 2025 đối với VLCC, so với 2,7 lần ở Aframax, 2,0 lần ở MR và 1,8 lần ở Handy. Do đội tàu niêm yết Việt Nam chủ yếu tập trung ở phân khúc nhỏ, mức hưởng lợi nhìn chung hạn chế hơn.
- **Thị trường chưa kỳ vọng cước cao duy trì dài hạn:** Cước định hạn 3 năm chỉ bằng 42–64% cước 1 năm, phản ánh tâm lý thận trọng của chủ tàu khi người thuê chưa sẵn sàng cam kết ở mức giá cao trong dài hạn.
- **Cước tái ký năm 2027 đối mặt rủi ro đảo chiều:** Các hợp đồng chốt trong Q4/2026–Q1/2027 vẫn có thể hưởng lợi từ mặt bằng cước cao, nhưng áp lực gia tăng nguồn cung tàu mới từ nửa cuối 2027 có thể khiến giá thuê điều chỉnh.

Nguồn: Intermodal, TCBS tổng hợp và tính toán.

Mã	Đội tàu và phân khúc	Mức độ hưởng lợi từ mặt bằng cước
PVT	68 tàu, tổng trọng tải 2,1 triệu DWT, tập trung ở phân khúc Aframax trở xuống, dầu sản phẩm, hóa chất và LPG; có 15 tàu hàng rời.	Aframax 1 năm đạt 90.000 USD/ngày (2,7 lần bình quân 2025), hỗ trợ kỳ tái ký cuối năm. PVT Poseidon dự kiến tái ký trong 11/2026–01/2027.
VTO	Tàu dầu sản phẩm, kết hợp cho thuê định hạn và khai thác chuyến viễn dương.	Cước MR 1 năm đạt 43.500 USD/ngày (2,0 lần bình quân 2025), nhưng biên lợi nhuận gộp Q3 giảm còn 22,2%, từ 36,2% trong Q2.
PDV	Tàu dầu – hóa chất trọng tải 10.000–20.000 DWT và tàu hàng rời.	Phân khúc Handy có mức tăng cước thấp nhất, chỉ 1,8 lần bình quân 2025; dư địa hưởng lợi hạn chế, trong khi nợ vay tăng lên 1.250 tỷ đồng sau đầu tư tàu.
VIP	Sở hữu 4 tàu dầu sản phẩm trên 15 năm tuổi, chủ yếu cho công ty mẹ thuê định hạn.	Ít hưởng lợi từ biến động cước giao ngay do hợp đồng định hạn tương đối ổn định; lợi nhuận phụ thuộc nhiều hơn vào thu nhập tài chính.
PVP	Tàu dầu thô Aframax, tàu dầu sản phẩm, hóa chất và kho nổi chứa, xuất dầu (FSO); đang triển khai mua thêm tàu Aframax thứ 3.	Hưởng lợi trực tiếp từ cước Aframax ở mức cao, nhưng LNST Q3 giảm 50,0% so với Q2 khi một tàu dừng khai thác để bảo dưỡng.
GSP	Đội tàu LPG định áp trọng tải 1.800–5.000 DWT và 2 tàu hóa chất khoảng 20.000 DWT.	Phân khúc LPG cỡ nhỏ ít chịu tác động từ mặt bằng cước tàu dầu; biên gộp Q3 ở mức 4,9%.

Nguồn: các doanh nghiệp, Intermodal, TCBS tổng hợp và đánh giá.

3. Container: cước vận chuyển giảm, giá thuê tàu cỡ nhỏ vẫn tăng

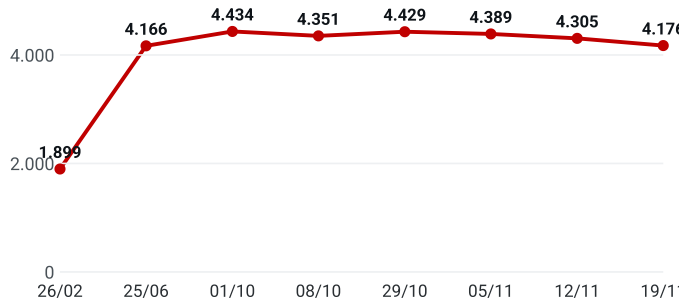
Cước vận chuyển và giá thuê tàu container đang diễn biến trái chiều. Cước vận chuyển chịu áp lực giảm khi công suất được giải phóng nhờ các hãng tàu quay lại khai thác qua kênh đào Suez, khiến Drewry WCI giảm tuần thứ tư liên tiếp xuống 4.176 USD/FEU (19/11/2026) và các đợt tăng giá trên tuyến Á – Âu đầu tháng 11/2026 không được thị trường chấp nhận. Ngược lại, giá thuê tàu vẫn được hỗ trợ bởi nhu cầu bổ sung tàu cỡ 1.800–2.700 TEU cho các tuyến khu vực. Tuy nhiên, xu hướng thuê kỳ hạn ngắn cho thấy các hãng tàu thận trọng trước áp lực nguồn cung mới dự kiến tăng mạnh từ năm 2028; giá thuê 24 tháng của tàu 2.700 TEU hiện thấp hơn 24,7% so với kỳ hạn 12 tháng.

Chỉ tiêu container	Mức hiện tại	Ngày	Diễn biến	Mã liên quan
Drewry WCI (tổng hợp)	4.176 USD/FEU	19/11	Giảm tuần thứ tư liên tiếp; +126% YoY	HAH (gián tiếp)
SCFI	3.503,8 điểm	20/11	Giảm tuần thứ ba liên tiếp	HAH
Drewry nội Á	1.459 USD/FEU	22/10	Kỷ lục 1.518 USD/FEU đầu 10/2026; +188% YoY	HAH
New ConTex (tổng hợp)	1.692 điểm	19/11	+1,5% so tháng trước, +13,3% YoY	HAH
ConTex tàu 1.800 TEU, 6 tháng	38.764 USD/ngày	19/11	+17,8% YoY	HAH
ConTex tàu 1.800 TEU, 12 tháng	36.155 USD/ngày	19/11	+1,2% so tháng trước	HAH
ConTex tàu 2.700 TEU, 24 tháng	32.736 USD/ngày	19/11	Thấp hơn 24,7% so với kỳ hạn 12 tháng	HAH

Nguồn: Drewry, Sàn Giao dịch Vận tải biển Thượng Hải, Hiệp hội Môi giới tàu Hamburg và Bremen (VHBS), TCBS tổng hợp và tính toán.

Drewry WCI: giảm dần từ đầu tháng 10

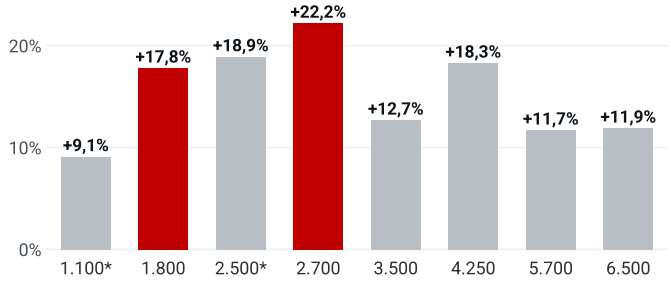
USD/FEU · các kỳ công bố năm 2026



Nguồn: Drewry, TCBS tổng hợp.

Giá thuê tàu container 12 tháng so cùng kỳ

*% YoY theo cỡ tàu (TEU) ngày 19/11/2026 · *tàu có cấu; 1.800 TEU: kỳ hạn 6 tháng*



Nguồn: VHBS (New ConTex), TCBS tổng hợp và tính toán.

Hàng khô (20/11/2026)	Hiện tại	TB 2025	So TB 2025
BDI	2.898 điểm	1.677 điểm	+72,8%
Capesize 180k, 1 năm	38.000	25.238	+50,6%
Supramax 58k, 1 năm	18.500	12.798	+44,6%
Panamax 76k, 1 năm	17.000	13.226	+28,5%
Handysize 32k, 1 năm	13.750	10.543	+30,4%

Đơn vị cước định hạn: USD/ngày. Nguồn: Intermodal, Sở Giao dịch Baltic, TCBS tổng hợp và tính toán.

Nhiên liệu	Mức	Ghi chú
Brent	92,0 USD/thùng	19/11
VLSFO Chu Sơn, TB 10/2026	947 USD/tấn	Cao nhất kể từ 07/2022
VLSFO Chu Sơn, TB 01–19/11	865 USD/tấn	−8,7% so 10/2026
HSFO Singapore	630 USD/tấn	18/11

Nguồn: Intermodal, Fearnleys, ENGINE, TCBS tổng hợp.

- **HAH hưởng lợi từ giá thuê nhưng chịu rủi ro ở kỳ tái ký 2027–2028.** Đội tàu HAH gồm 20 tàu cỡ nhỏ, bình quân khoảng 1.650 TEU/tàu, thuộc phân khúc có giá thuê tăng mạnh nhất; tuy nhiên chênh lệch giữa giá thuê ngắn hạn và dài hạn cho thấy các hãng tàu không cam kết mức giá hiện tại sau 2027. Biên gộp khai thác tàu Q3 của HAH giảm về 40,3% từ 45,0% của Q2 do giá nhiên liệu ở phần đội tàu tự khai thác.
- **Hàng khô là phân khúc duy nhất hưởng lợi nếu eo biển Hormuz mở lại.** BDI cao hơn 72,8% so với bình quân 2025 nhờ tuyến quặng sắt Guinea – Trung Quốc kéo dài quãng đường; VOS và VNA có biên gộp Q3 cải thiện lên 19,4% và 18,7%.

4. KQKD Q3/2026 nhóm vận tải: cước cao chưa chuyển hết thành lợi nhuận

LNST cổ đông công ty mẹ Q3 của 9 doanh nghiệp vận tải biển đạt 938 tỷ đồng (+11,9% YoY, −28,2% QoQ). Lợi nhuận chưa theo kịp cước thị trường do lịch lên đà làm giảm số ngày khai thác (PVT), hợp đồng định hạn chốt giá cũ (VIP, một phần HAH) và chi phí nhiên liệu của đội tàu tự khai thác (HAH, VTO).

Mã	Doanh thu Q3	YoY	LNST CĐ mẹ Q3	YoY	QoQ	Biên gộp Q3/26	Q2/26	Q3/25
PVT	5.610	+27,0%	375	+42,6%	−35,2%	14,2%	17,8%	13,2%
VTO	306	+2,3%	16	−42,9%	−79,7%	22,2%	36,2%	29,1%
PDV	738	+25,7%	24	−25,0%	+41,2%	7,3%	5,6%	7,0%
VIP	199	+22,1%	32	Gấp 2,0 lần	+60,0%	28,1%	17,3%	24,5%
PVP	838	+0,6%	68	−2,5%	−50,0%	11,2%	23,5%	10,2%
GSP	718	−14,3%	8	Gấp 2,9 lần	−42,4%	4,9%	3,6%	1,5%
HAH	1.419	+5,3%	329	+8,2%	−11,6%	35,5%	41,5%	36,8%
VOS	739	−13,1%	77	−41,7%	+87,8%	19,4%	11,1%	9,6%
VNA	182	+35,8%	9	Lỗ → lãi	−81,6%	18,7%	19,9%	−0,7%
Tổng	**10.750**	**+13,5%**	**938**	**+11,9%**	**−28,2%**			
Vận tải khác	2.571	+17,2%	326	−43,4%	−22,0%	18,1%	19,1%	16,7%

Đơn vị: tỷ đồng. Vận tải khác: 14 doanh nghiệp vận tải biển, vận tải thủy niêm yết khác, danh sách tại Phụ lục. Nguồn: BCTC hợp nhất Q3/2026 các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp và tính toán.

- **PVT: Lợi nhuận giảm so với quý liền trước chủ yếu do yếu tố kỹ thuật.** Lợi nhuận gộp vận tải đạt 728 tỷ đồng (+37,6% YoY), nhưng biên gộp giảm còn 20,7% từ 28,8% trong Q2 do ba tàu dầu thô Hera, Apollo và Poseidon dừng khai thác 40–45 ngày để bảo dưỡng. Sang Q4/2026, số tàu nhỏ lên đà giảm còn 4–5 chiếc, kỳ vọng hỗ trợ lợi nhuận phục hồi so với Q3.
- **VTO: Biên lợi nhuận chịu áp lực lớn nhất nhóm.** Biên gộp giảm từ 36,2% trong Q2 xuống 22,2% trong Q3, trong khi chi phí bán hàng và quản lý tăng lên 56 tỷ đồng. Đội tàu viễn dương không còn duy trì được mức cước cao như quý trước, khiến khả năng chuyển hóa mặt bằng cước thuận lợi thành lợi nhuận suy giảm.
- **HAH: Tăng trưởng lợi nhuận chậm lại, nhu cầu vốn gia tăng.** LNST cổ đông công ty mẹ tăng 8,2% so với cùng kỳ nhưng giảm 11,6% so với quý liền trước. Lợi nhuận gộp khai thác tàu tăng 6,8%, chưa đủ bù đắp mức giảm 20,3% từ cảng và dịch vụ khác. Kế hoạch đóng mới thêm hai tàu 1.900 TEU được phê duyệt ngày 16/10/2026 sẽ gia tăng nhu cầu vốn trong giai đoạn 2027–2029.

5. Ba kịch bản dòng chảy và hệ quả với từng nhóm

Kịch bản	Diễn biến dòng chảy hàng hải	Tác động đến nhóm tàu dầu (PVT, PVP, VTO, PDV, VIP)	Tác động đến nhóm container và hàng khô (HAH, VOS, VNA)
Biển Đỏ mở rộng, Hormuz tiếp tục đóng (kịch bản cơ sở)	Tàu container quay lại kênh đào Suez, trong khi dầu tiếp tục vận chuyển theo tuyến Đại Tây Dương – châu Á.	Cước định hạn duy trì ở mức cao đến kỳ tái ký Q1/2027, nhưng cước giao ngay biến động mạnh.	Cước container tuyến xa giảm dần; giá thuê tàu cỡ nhỏ chịu áp lực từ năm 2027, trong khi chi phí nhiên liệu vẫn cao.
Eo biển Hormuz mở lại	Dầu vùng Vịnh quay lại các tuyến vận chuyển ngắn hơn, đồng thời giải phóng lượng tàu bị ùn tắc.	Cước tàu dầu chịu áp lực giảm do quãng đường vận chuyển rút ngắn, đồng thời nguồn cung tàu mới gia tăng trong năm 2027.	Vận tải hàng khô hưởng lợi khi sản lượng hàng hóa phục hồi; giá nhiên liệu giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận của HAH và VOS.
Căng thẳng tại Biển Đỏ leo thang trở lại	Các hãng tàu phải chuyển hướng khỏi kênh đào Suez và quay lại tuyến vòng mũi Hảo Vọng.	Cước và phí bảo hiểm tăng, đi kèm rủi ro an ninh hàng hải.	Cước tuyến xa phục hồi, trong khi tuyến nội Á tiếp tục căng thẳng do tàu cỡ lớn bị điều chuyển, gia tăng cạnh tranh về công suất.

Đánh giá kịch bản của TCBS Research.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH VỀ VẬN TẢI BIỂN

Cước tàu dầu thô đã hạ nhiệt từ mức đỉnh, với giá giao ngay VLCC và Aframax giảm 19–29% trong tuần kết thúc 13/11/2026. Tuy nhiên, cước định hạn 1 năm vẫn cao gấp 2,7–5,0 lần bình quân 2025 do eo biển Hormuz chưa mở lại, buộc nguồn dầu thay thế từ Đại Tây Dương phải vận chuyển trên các tuyến dài hơn. Ngược lại, cước định hạn 3 năm chỉ bằng 42–64% cước 1 năm, phản ánh kỳ vọng mặt bằng cước sẽ hạ nhiệt khi hoạt động qua Hormuz bình thường trở lại. Rủi ro dư cung năm 2027 tập trung ở phân khúc tàu dầu sản phẩm và hóa chất cỡ nhỏ, ảnh hưởng đến PDV, VTO và VIP. Trong khi đó, PVT có vị thế thuận lợi hơn nhờ đội tàu dầu thô Aframax, tỷ trọng khai thác quốc tế cao và bảng cân đối cải thiện; tuy nhiên, triển vọng lợi nhuận năm 2027 vẫn phụ thuộc lớn vào thời điểm eo biển Hormuz mở lại.

B. Cảng biển

6. Sản lượng tăng 9,2%, tăng trưởng thuộc về cảng nước sâu

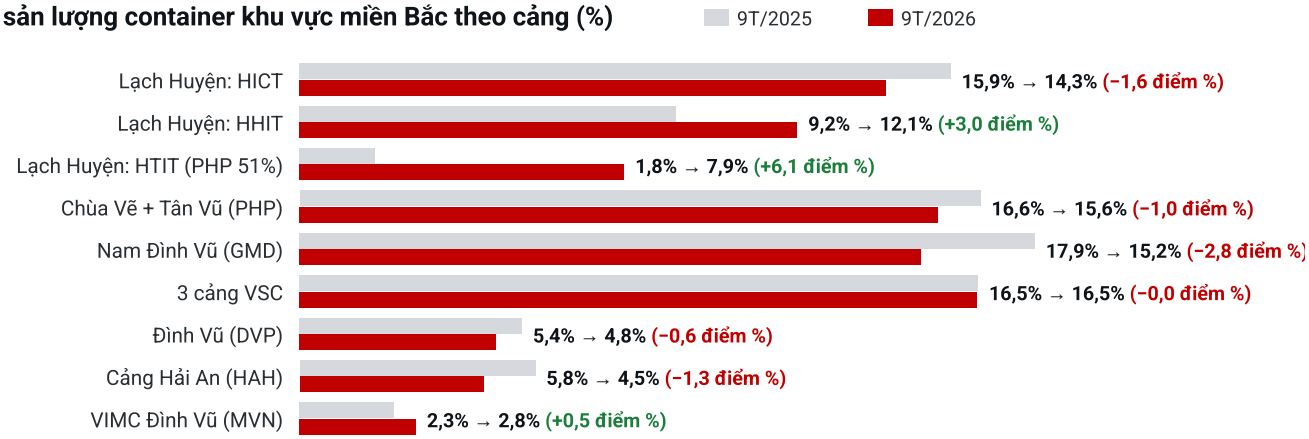
Theo thống kê của VPA, sản lượng container qua các cảng thành viên trong 9T/2026 đạt 21,7 triệu TEU (+9,2% YoY), trong đó riêng Q3 đạt 7,7 triệu TEU (+8,1%), chậm lại so với mức tăng 9,8% trong 6T/2026. Trong khi đó, kim ngạch xuất nhập khẩu 9T/2026 tăng 30,4% theo Cục Thống kê, cao gấp 3,3 lần tốc độ tăng sản lượng container. Chênh lệch này chủ yếu đến từ sự gia tăng giá trị hàng hóa, đặc biệt ở nhóm điện tử của đầu tư nước ngoài (FDI), thay vì tăng tương ứng về lượng hàng vận chuyển. Do đó, sản lượng container – yếu tố tác động trực tiếp đến doanh thu cảng – tăng thấp hơn đáng kể so với tốc độ tăng kim ngạch xuất nhập khẩu.

Khu vực (VPA)	9T/2025	9T/2026	YoY	Tỷ trọng	Doanh nghiệp liên quan
Miền Bắc	6.051.329	6.631.363	+9,6%	30,6%	PHP, GMD, VSC, DVP, HAH, MVN
Bắc Trung Bộ	85.259	113.895	+33,6%	0,5%	—
Nam Trung Bộ	748.289	815.598	+9,0%	3,8%	CDN
Đông Nam Bộ (TP.HCM – Đồng Nai)	7.346.791	7.872.633	+7,2%	36,3%	SGP, GMD
Cái Mép – Thị Vải	5.586.948	6.193.984	+10,9%	28,6%	GMD (Gemalink), MVN
Đồng bằng sông Cửu Long	44.964	66.018	+46,8%	0,3%	—
Tổng cộng	**19.863.580**	**21.693.491**	**+9,2%**	**100%**	

Đơn vị: TEU. Nguồn: VPA, TCBS tổng hợp và tính toán.

7. Hải Phòng: Lạch Huyện hút thị phần, PHP là doanh nghiệp được lợi

Thị phần sản lượng container khu vực miền Bắc theo cảng (%)



Nguồn: VPA, TCBS tổng hợp và tính toán.

- **Lạch Huyện gia tăng 7,4 điểm % thị phần trong 9T.** Sản lượng tại cụm cảng HICT, HTIT và HHIT đạt 2,3 triệu TEU (+39,9% YoY), trong khi sản lượng tại các cảng còn lại ở miền Bắc giảm 1,6%. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ lợi thế tiếp nhận tàu mẹ chạy tuyến trực tiếp đến châu Âu và châu Mỹ của Lạch Huyện, trong bối cảnh luồng sông Cấm – Bạch Đằng hạn chế kích cỡ tàu ra vào cụm cảng Đình Vũ.

- **PHP gia tăng thị phần nhờ dịch chuyển cơ cấu khai thác sang cảng nước sâu.** Bao gồm sản lượng tại HTIT (PHP sở hữu 51%), thị phần sản lượng do PHP kiểm soát tăng lên 23,5%, từ mức 18,4%. Ngược lại, GMD mất 2,7 điểm % thị phần tại Nam Đình Vũ và chưa có hiện diện tại cụm cảng Lạch Huyện. HAH cũng giảm 1,3 điểm % thị phần, chủ yếu do hàng hóa dịch chuyển sang Nam Hải Đình Vũ của VSC, qua đó hỗ trợ VSC duy trì thị phần ở mức 16,5%.

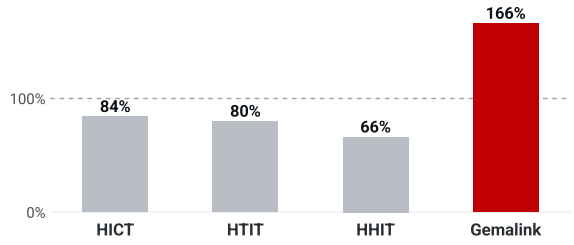
8. Công suất: Lạch Huyện còn dư, Cái Mép đã vượt thiết kế

Cảng	Chủ đầu tư	Công suất (tr. TEU/năm)	Sản lượng 9T/2026 (TEU)	Hiệu suất Q3*	Ghi chú
HICT (bến 1–2)	Tân Cảng	~1,4	948.005	84%	Gần đây; sản lượng 9T −1,4%
HTIT (bến 3–4)	PHP 51%	~1,1	525.235	80%	Mục tiêu 2026: 700 nghìn TEU, năng suất 180 moves/giờ
HHIT (bến 5–6)	Hateco	2,2	805.016	66%	Còn dư khoảng 0,8 triệu TEU/năm
Bến 7–8 Lạch Huyện	Tân Cảng	~1,5	–	–	Dự kiến khởi công 2026
Gemalink GĐ1	GMD	1,5	1.721.102	166%	GĐ 2A (+0,8 triệu TEU) vận hành Q4/2027
Liên Chiểu (8 bến)	APM – Hateco	–	–	–	Khởi công 26/04/2026; cạnh tranh trực tiếp với CDN
Cần Giờ (GĐ1)	VIMC, SGP 15%, TIL	–	–	–	Công suất thiết kế 21 triệu TEU; vận hành từ 2030

**Hiệu suất = sản lượng Q3/2026 quy năm (×4) / công suất thiết kế. Công suất HICT là mức sau đầu tư bổ sung thiết bị. Nguồn: VPA, Cảng Hải Phòng, Bộ Xây dựng, các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp và tính toán.*

Hiệu suất khai thác cảng nước sâu, Q3/2026

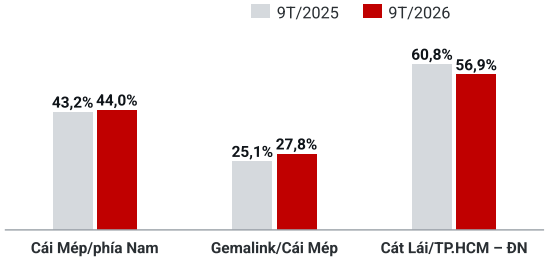
Sản lượng Q3 quy năm / công suất thiết kế



Nguồn: VPA, các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp và tính toán.

Phía Nam: tỷ trọng sản lượng

% sản lượng 9T của khu vực tương ứng



Nguồn: VPA, TCBS tổng hợp và tính toán.

- **Áp lực cạnh tranh tiếp tục gia tăng tại cụm cảng Đình Vũ.** HHIT hiện mới khai thác khoảng 66% công suất theo sản lượng Q3, trong khi các bến 7–8 dự kiến bổ sung thêm khoảng 1,5 triệu TEU/năm. Sau năm 2027, tổng công suất tại Lạch Huyện dự kiến vượt 6 triệu TEU/năm, gấp đôi nhu cầu hiện tại khoảng 3 triệu TEU/năm. Tình trạng dư cung có thể gia tăng cạnh tranh về giá giữa các bến nước sâu, đồng thời tiếp tục thúc đẩy dịch chuyển hàng hóa từ cụm cảng sông Đình Vũ sang Lạch Huyện.
- **Phía Nam: Cái Mép – Thị Vải tăng tỷ trọng khiêm tốn, trong khi Gemalink đối mặt với giới hạn công suất.** Tỷ trọng Cái Mép – Thị Vải trong tổng sản lượng khu vực phía Nam chỉ tăng nhẹ lên 44,0%, từ 43,2%. Trong nội cụm Cái Mép, Gemalink gia tăng tỷ trọng sản lượng lên 27,8%, từ 25,1%, nhưng hiện đã khai thác vượt 66% so với công suất thiết kế. Do đó, dư địa tăng trưởng của Gemalink trong năm 2027 sẽ bị hạn chế trước khi giai đoạn 2A đi vào vận hành. Ở chiều ngược lại, sản lượng Tân Cảng – Cát Lái gần như đi ngang (+0,3%), khiến tỷ trọng tại khu vực TP.HCM – Đồng Nai giảm xuống 56,9%, từ 60,8%.

9. Giá dịch vụ: động lực của cảng thượng nguồn, hết hiệu ứng nền từ 02/2027

- **Tăng giá dịch vụ bù đắp áp lực suy giảm sản lượng.** Doanh thu bình quân trên mỗi TEU của PHP trong Q3 đạt 2,1 triệu đồng (+30,6% YoY), dù tốc độ tăng đã chậm lại so với mức +39,9% trong Q2. Tương tự, doanh thu khai thác cảng của GMD trong 9T tăng 10,6%, bất chấp sản lượng cảng hợp nhất giảm 2,7%. Động lực tăng trưởng đến từ mặt bằng giá dịch vụ cảng được điều chỉnh tăng: giá bốc dỡ tại Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải tăng khoảng 10% từ ngày 01/02/2026, trong khi biểu giá dịch vụ tại các cảng của HAH tăng 5–25% trong năm 2026.

- **Từ 02/2027, tăng trưởng doanh thu sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào khả năng duy trì và mở rộng sản lượng.** Đối với các cảng thượng nguồn đang ghi nhận sản lượng suy giảm như Nam Đình Vũ, Đình Vũ và Hải An, doanh thu có nguy cơ giảm khi hiệu ứng tăng giá dần hết tác dụng, nếu không có thêm đợt điều chỉnh khung giá. Ngược lại, các cảng nước sâu còn dư địa công suất như HTIT và HHIT có thể tiếp tục sử dụng chính sách giá cạnh tranh để thu hút hàng hóa, qua đó gia tăng áp lực lên các cảng sông.

10. KQKD Q3/2026 nhóm cảng: phân hóa theo vị trí cảng

LNST cổ đông công ty mẹ của 6 doanh nghiệp cảng (không gồm MVN do đã hợp nhất PHP, SGP và CDN) đạt 1.191 tỷ đồng trong Q3/2026 (+17,2% YoY, -43,0% QoQ). Mức giảm so với Q2/2026 chủ yếu xuất phát từ nền lợi nhuận cao bất thường của GMD, với 600 tỷ đồng lãi chuyển nhượng vốn trong Q2/2026, và kết quả kinh doanh kém tích cực của VSC khi ghi nhận lỗ 9 tỷ đồng trong Q3/2026, do chi phí tài chính tăng lên 2,8 lần cùng kỳ. Xét theo cơ cấu lợi nhuận, phần lãi từ các liên doanh, liên kết khai thác cảng nước sâu là động lực tăng trưởng nổi bật nhất, đạt 349 tỷ đồng tại GMD (+17,5% YoY) và 112 tỷ đồng tại PHP (gấp 3,2 lần cùng kỳ).

Mã	Doanh thu Q3	YoY	LNST CĐ mẹ Q3	YoY	QoQ	Biên gộp Q3	LNTT ngoài cốt lõi
GMD	2.210	+41,7%	444	+41,0%	−60,5%	31,8%	55%
PHP	930	+32,9%	406	+55,6%	−4,2%	53,2%	21%
VSC	935	+10,8%	−9	Lãi → lỗ	Lãi → lỗ	41,6%	−277%
SGP	339	+2,7%	117	−30,4%	−21,5%	21,5%	84%
CDN	476	+14,4%	139	+24,1%	+27,5%	42,9%	8%
DVP	172	+33,3%	94	+16,0%	−2,1%	48,8%	39%
MVN	7.940	+50,3%	686	+2,5%	−29,1%	16,6%	20%
Cảng khác	7.233	+12,8%	423	+19,1%	−22,7%	12,9%	—

Đơn vị: tỷ đồng. LNTT ngoài cốt lõi = LNTT − (lợi nhuận gộp − chi phí bán hàng và quản lý), tính theo % LNTT; gồm lãi liên doanh, liên kết, tài chính ròng và lợi nhuận khác. Cảng khác: 21 doanh nghiệp cảng biển, cảng sông niêm yết khác, danh sách tại Phụ lục. Nguồn: BCTC hợp nhất Q3/2026 các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp và tính toán.

11. Năng lực cạnh tranh của từng doanh nghiệp

Mã	Vị thế khai thác cảng	Lợi thế cạnh tranh / Động lực tăng trưởng	Hạn chế / Rủi ro
PHP	Chùa Vẽ, Tân Vũ, Đình Vũ (cảng sông) và HTIT (51%, cảng nước sâu)	Hiện diện tại cả hai phân khúc cảng sông và cảng nước sâu; HTIT ghi nhận sản lượng Q3 gấp 2,8 lần cùng kỳ, đóng góp lãi liên doanh, liên kết tăng 3,2 lần.	Sản lượng nhóm cảng sông giảm 1,0% trong Q3; dự án Cảng Bạch Đằng đòi hỏi nhu cầu vốn đầu tư lớn.
GMD	Nam Đình Vũ (cảng sông) và Gemalink (cảng nước sâu, Cái Mép)	Gemalink đạt sản lượng 620.835 TEU trong Q3 (+23,0% YoY); lãi liên doanh, liên kết đóng góp 49,1% LNTT.	Chưa có hiện diện tại Lạch Huyện; sản lượng Nam Đình Vũ giảm 7,4% trong 9T; Gemalink vận hành vượt công suất thiết kế đến Q4/2027.
VSC	Nam Hải Đình Vũ, VIP Green Port và Green Port (cảng sông)	Hưởng lợi từ luồng hàng điều chuyển từ HAH; sản lượng Nam Hải Đình Vũ tăng 42,6% trong 9T.	Danh mục cảng tập trung hoàn toàn ở phân khúc cảng sông; đòn bẩy tài chính ở mức 1,2 lần vốn chủ sở hữu; danh mục chứng khoán kinh doanh lớn, đạt 2.697 tỷ đồng (giá gốc, tương đương 37% vốn chủ sở hữu), khiến lợi nhuận phụ thuộc vào biến động thị trường chứng khoán.
DVP	Đình Vũ (cảng sông)	Nền tảng tài chính lành mạnh với tiền ròng 1.056 tỷ đồng; sản lượng Q3 tăng 11,5% YoY.	Sản lượng 9T giảm 3,4%; chịu áp lực cạnh tranh trực tiếp trong cùng phân khúc với Nam Đình Vũ.
CDN	Tiên Sa (Đà Nẵng)	Vị thế khai thác tại cảng chủ lực của khu vực Đà Nẵng; sản lượng 9T tăng 8,3% YoY.	Đối mặt với cạnh tranh mới từ dự án cảng Liên Chiểu (APM – Hateco), dự kiến khởi công từ 04/2026.
SGP	Cảng Sài Gòn; góp 15% vốn tại dự án Cần Giờ	Sản lượng Q3 tăng 34,1% YoY; có tiềm năng hưởng lợi từ triển vọng phát triển cảng Cần Giờ.	Lợi nhuận phụ thuộc lớn vào thu nhập ngoài hoạt động cốt lõi (chiếm 84% LNTT Q3); dự án Cần Giờ tạo áp lực huy động vốn trong trung và dài hạn.

Nguồn: VPA, BCTC Q3/2026 các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp và đánh giá.

QUAN ĐIỂM TCBS RESEARCH VỀ CẢNG BIỂN

Lợi thế cạnh tranh trong ngành cảng đang dịch chuyển từ vị trí gần khu công nghiệp sang năng lực tiếp nhận tàu mẹ. Các doanh nghiệp sở hữu cổ phần tại cảng nước sâu như PHP (HTIT) và GMD (Gemalink) duy trì tăng trưởng lợi nhuận nhờ đóng góp tích cực từ lãi liên doanh, liên kết. Ngược lại, nhóm cảng sông tại Hải Phòng (Nam Đình Vũ, Đình Vũ, Hải An) hiện chủ yếu dựa vào dư địa tăng giá dịch vụ để bù đắp áp lực sản lượng; động lực này dự kiến suy yếu từ 02/2027 khi hiệu ứng điều chỉnh giá dần kết thúc. Đối với GMD, áp lực cạnh tranh tại thị trường miền Bắc lớn hơn do thiếu hiện diện tại Lạch Huyện và sản lượng Nam Đình Vũ suy giảm. Tuy nhiên, Gemalink giai đoạn 2A dự kiến vận hành từ Q4/2027, mở ra dư địa tăng trưởng sản lượng trung và dài hạn, đồng thời là một trong những động lực tăng trưởng công suất đáng chú ý nhất của ngành.

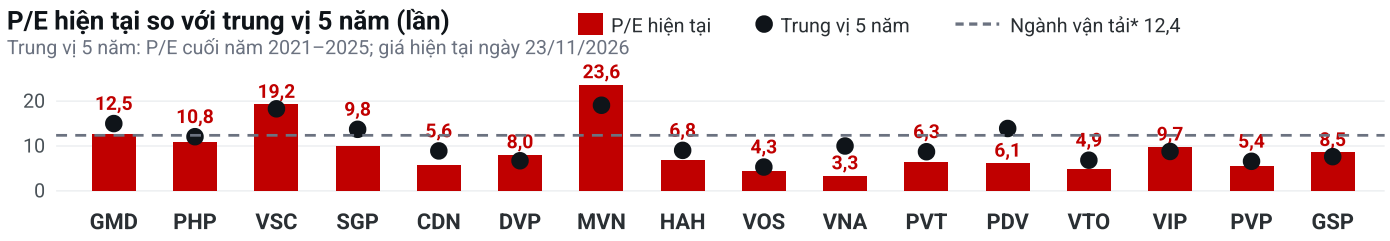
C. Định giá & theo dõi

12. Định giá phản ánh vị trí chu kỳ của từng nhóm

Mã	Vốn hóa	P/E	P/B	P/E trung vị 5 năm	P/E so với trung vị 5 năm	EV/EBITDA	ROE	Tiền ròng 30/09
HAH	8.863	6,8	1,6	9,0	-24,4%	4,3	27,0%	-1.103
VOS	1.456	4,3	0,7	5,3	-18,9%	3,0	17,0%	14
VNA	490	3,3	0,7	10,0	-67,0%	7,5	24,6%	-112
PVT	9.744	6,3	1,0	8,7	-27,6%	3,6	16,9%	-620
PDV	1.052	6,1	0,7	13,9	-56,1%	5,7	9,9%	-1.003
VTO	819	4,9	0,7	6,8	-27,9%	2,0	14,4%	953
VIP	661	9,7	0,5	8,8	+10,2%	4,7	5,4%	956
PVP	1.732	5,4	0,8	6,6	-18,2%	2,3	16,1%	1.126
GSP	735	8,5	0,8	7,6	+11,8%	4,5	9,5%	-582
Vận tải khác	7.840	6,8	0,9	–	–	–	14,0%	-4.835
GMD	33.701	12,5	2,4	15,0	-16,7%	16,8	20,2%	2.695
PHP	14.743	10,8	2,2	12,1	-10,7%	9,3	21,5%	669
VSC	4.904	19,2	0,9	18,3	+4,9%	11,6	4,7%	-4.805
SGP	3.793	9,8	1,2	13,7	-28,5%	14,0	12,4%	1.405
CDN	2.525	5,6	1,1	8,9	-37,1%	4,0	21,0%	686
DVP	3.008	8,0	2,2	6,7	+19,4%	8,7	27,9%	1.056
MVN	66.402	23,6	4,2	19,1	+23,6%	17,3	19,2%	6.575
Cảng khác	36.943	22,0	2,3	–	–	–	10,4%	-7.399
Ngành vận tải*	**363.678**	**12,4**	**1,9**	**–**	**–**	**–**	**15,3%**	**–**

*Vốn hóa, tiền ròng: tỷ đồng; giá ngày 23/11/2026; chỉ số lũy kế 12 tháng; PDV tăng số cổ phiếu lưu hành từ 23/11; VNA, PDV chênh lệch lớn do lợi nhuận 2021–2022 biến động mạnh. *Ngành Vận tải cấp 3 theo FiinX, gồm 112 doanh nghiệp niêm yết (cảng, vận tải thủy, sân bay, logistics). Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán.*

- **Nhóm vận tải đang giao dịch ở mức P/E thấp, phản ánh kỳ vọng lợi nhuận đã qua đỉnh chu kỳ.** P/E của PVT, HAH và VTO lần lượt ở mức 6,3 lần, 6,8 lần và 4,9 lần, thấp hơn 24–28% so với trung vị 5 năm và thấp hơn mức chung ngành vận tải (12,4 lần), cho thấy thị trường đang chiết khấu triển vọng suy giảm giá cước vận tải trong năm 2027.
- **Nhóm cảng nước sâu duy trì mặt bằng định giá cao hơn, trong khi các doanh nghiệp cảng sông chịu áp lực chiết khấu.** PHP và GMD có P/E lần lượt đạt 10,8 lần và 12,5 lần, cao hơn DVP (8,0 lần) và SGP (9,8 lần), phản ánh lợi thế từ vị thế tại các cảng nước sâu, dù vẫn thấp hơn trung vị 5 năm (12,1 lần và 15,0 lần). Ngược lại, CDN giao dịch ở P/E 5,6 lần, thấp hơn 37% so với trung vị 5 năm do rủi ro cạnh tranh từ cảng Liên Chiểu, trong khi P/E 19,2 lần của VSC chủ yếu phản ánh lợi nhuận suy giảm do đòn bẩy tài chính tăng.



Nguồn: FiinX, TCBS tổng hợp và tính toán.

13. Dự phóng TCBS 2026F các mã theo dõi

Mã	2025	2026F	YoY	Động lực và yếu tố tác động đến dự phóng
PVT	1.039	1.868	+79,8%	Đội tàu dầu thô được khai thác đầy đủ trong Q4; mặt bằng giá thuê định hạn cao hỗ trợ hoạt động tái ký hợp đồng. Tuy nhiên, chi phí nhiên liệu và chi phí quản lý gia tăng vào cuối năm tạo áp lực lên biên lợi nhuận.
HAH	1.401	1.557	+11,1%	Giá thuê tàu định hạn duy trì ở mức cao, hỗ trợ lợi nhuận từ hoạt động cho thuê. Ngược lại, giá nhiên liệu tăng gây áp lực lên biên lợi nhuận của đội tàu tự khai thác.
GMD	1.755	2.671	+52,1%	Lãi liên doanh, liên kết dự kiến đạt 1.502 tỷ đồng (+29,8%), chủ yếu nhờ đóng góp từ Gemalink. Doanh thu logistics đạt 1.933 tỷ đồng sau hợp nhất mảng vận tải; tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp dự kiến thu hẹp về 40,4%.
PHP	823	1.555	+88,9%	HTIT dự kiến đạt sản lượng khoảng 770 nghìn TEU trong năm, vượt kế hoạch 700–750 nghìn TEU; kết hợp với yếu tố mùa vụ thuận lợi trong Q4 hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận. Chi phí lãi vay dự kiến khoảng 23 tỷ đồng/quý.
VSC	341	322	−5,6%	Dự kiến ghi nhận khoảng 184 tỷ đồng lãi từ công ty liên kết trong 6 tháng cuối năm. Tuy nhiên, chi phí lãi vay riêng Q4 ước khoảng 182 tỷ đồng, tạo áp lực đáng kể lên lợi nhuận. Dự phóng chưa phản ánh phương án chào bán 187,2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, dự kiến hoàn tất trong năm 2027.

Đơn vị: tỷ đồng
Nguồn: các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp và dự phóng.

14. Rủi ro chính

Rủi ro	Cơ chế tác động	Mã chịu tác động	Mức độ
Tàu container quay trở lại Biển Đỏ sớm hơn dự kiến	Tàu cỡ lớn được giải phóng khỏi tuyến Á – Âu có thể được điều chuyển sang các tuyến nội Á, gia tăng nguồn cung tàu và gây áp lực giảm cước vận tải, giá thuê tàu cỡ nhỏ.	HAH	Cao
Eo biển Hormuz mở cửa trở lại đồng thời nguồn cung tàu mới gia tăng trong năm 2027	Quãng đường vận chuyển được rút ngắn, làm giảm nhu cầu tàu quy đổi và gây áp lực giảm cước vận tải dầu thô, đặc biệt khi nguồn cung tàu mới tiếp tục bổ sung.	PVT, VTO, PDV	Cao
Lạch Huyện tiếp tục gia tăng năng lực cạnh tranh và hút hàng	Công suất bổ sung từ bến 7–8 cùng chính sách giá cạnh tranh của HHIT có thể đẩy nhanh quá trình dịch chuyển hàng hóa khỏi các cảng sông, gây áp lực lên sản lượng và hiệu suất khai thác.	GMD, VSC, DVP, HAH	Cao
Hiệu ứng tăng giá dịch vụ cảng suy giảm từ 02/2027	Khi hiệu ứng điều chỉnh giá dịch vụ không còn đóng góp đáng kể, doanh thu của các cảng thượng nguồn sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào sản lượng, trong bối cảnh một số cảng đang ghi nhận xu hướng suy giảm sản lượng.	GMD, PHP, DVP	Trung bình
Đòn bẩy tài chính và biến động chi phí vốn	Chi phí lãi vay gia tăng gây áp lực lên lợi nhuận; đồng thời, biến động giá chứng khoán có thể ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh thông qua trích lập hoặc hoàn nhập dự phòng.	VSC, PDV	Trung bình
Thuế Mục 301 của Mỹ (12,5%)	Chi phí thuế gia tăng có thể ảnh hưởng đến sức cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu, qua đó tác động gián tiếp đến nhu cầu vận chuyển và sản lượng thông qua cảng.	Nhóm cảng, HAH	Trung bình

TCBS Research đánh giá; mức độ xét trên tác động đến lợi nhuận 12 tháng tới.

15. Lịch theo dõi

- **Hằng tuần:** lượt tàu container qua Suez và mũi Hảo Vọng; cước định hạn tàu dầu; Drewry WCI, chỉ số nội Á, ConTex; giá nhiên liệu.
- **Hằng tháng:** sản lượng VPA, đặc biệt thị phần Lạch Huyện tại miền Bắc và tỷ trọng Cái Mép tại phía Nam.
- **11/2026 – 01/2027:** tái ký tàu PVT Poseidon và các tàu của PVT Logistics; khởi công bến 7–8 Lạch Huyện.
- **02/2027:** hết hiệu ứng nền của đợt tăng giá bốc dỡ tại cảng nước sâu; KQKD Q4/2026 và kế hoạch 2027 tại ĐHĐCĐ.
- **Q4/2027:** Gemalink giai đoạn 2A vận hành, bổ sung khoảng 800 nghìn TEU/năm.
- **Năm 2027:** chào bán 187,2 triệu cổ phiếu của VSC; khởi công cảng Cần Giờ.

KHUNG THEO DÕI CÁC CHỈ BÁO ĐẦU TƯ

(1) PVT, VTO, PDV, VIP – Mặt bằng giá cước tái ký và tiến độ đưa tàu vào khai thác: Theo dõi mức giá thuê định hạn khi tái ký hợp đồng trong năm 2027 và lịch đưa tàu mới vào khai thác (lên đà), do đây là các chỉ báo dẫn dắt lợi nhuận và phản ánh sát hơn triển vọng chu kỳ vận tải so với biến động lợi nhuận từng quý.

(2) HAH – Nguồn cung tàu trên tuyến nội Á và giá thuê tàu cỡ nhỏ: Theo dõi tốc độ điều chuyển tàu cỡ lớn từ tuyến Á – Âu xuống các tuyến nội Á trong kịch bản tàu quay trở lại Biển Đỏ, đồng thời cập nhật mặt bằng giá thuê định hạn đối với tàu cỡ 1.700–1.900 TEU ở các hợp đồng kỳ hạn dài.

(3) GMD, PHP – Sản lượng cảng nước sâu và đóng góp từ liên doanh, liên kết: Theo dõi sản lượng khai thác tại Gemalink và HTIT, cùng tỷ trọng đóng góp của lãi liên doanh, liên kết trong tổng lợi nhuận. Cần phân biệt tăng trưởng từ các cảng liên kết với tăng trưởng sản lượng tại hệ thống cảng hợp nhất để đánh giá chính xác chất lượng và tính bền vững của lợi nhuận.

(4) VSC, DVP – Khả năng giữ thị phần tại cụm Đình Vũ: Theo dõi diễn biến thị phần và sản lượng sau khi hiệu ứng tăng giá dịch vụ kết thúc từ 02/2027, trong bối cảnh cạnh tranh từ Lạch Huyện tiếp tục gia tăng. Riêng VSC, cần theo dõi thêm tiến độ thực hiện phương án chào bán cổ phiếu và diễn biến chi phí lãi vay, nhằm đánh giá tác động đến đòn bẩy tài chính và lợi nhuận.

Phụ lục

Kết quả kinh doanh Q3/2026 và 9T/2026

Mã	DT Q3/25	DT Q3/26	YoY	LNST CĐ mẹ Q3/25	Q2/26	Q3/26	YoY	9T/2026	YoY
HAH	1.348	1.419	+5,3%	304	372	329	+8,2%	1.001	+11,3%
VOS	850	739	−13,1%	132	41	77	−41,7%	122	+38,6%
VNA	134	182	+35,8%	−9	49	9	Lỗ → lãi	95	Lỗ → lãi
PVT	4.419	5.610	+27,0%	263	579	375	+42,6%	1.273	+64,7%
PDV	587	738	+25,7%	32	17	24	−25,0%	60	+25,0%
VTO	299	306	+2,3%	28	79	16	−42,9%	125	+60,3%
VIP	163	199	+22,1%	16	20	32	Gấp 2,0 lần	62	−21,5%
PVP	833	838	+0,6%	69	135	68	−2,5%	278	+79,8%
GSP	838	718	−14,3%	3	15	8	Gấp 2,9 lần	49	−16,8%
Vận tải khác	2.194	2.571	+17,2%	576	418	326	−43,4%	984	+16,1%
GMD	1.560	2.210	+41,7%	315	1.124	444	+41,0%	2.102	+80,7%
PHP	700	930	+32,9%	261	424	406	+55,6%	1.141	+91,4%
VSC	844	935	+10,8%	79	186	−9	Lãi → lỗ	190	−31,2%
SGP	330	339	+2,7%	168	149	117	−30,4%	410	+6,2%
CDN	416	476	+14,4%	112	109	139	+24,1%	377	+28,7%
DVP	129	172	+33,3%	81	96	94	+16,0%	252	+18,9%
MVN	5.283	7.940	+50,3%	669	968	686	+2,5%	2.324	+60,9%
Cảng khác	6.414	7.233	+12,8%	355	547	423	+19,1%	1.384	+28,6%

Đơn vị: tỷ đồng. Cảng khác: CAG, CCP, CCR, CCT, CLL, CMP, CPI, CQN, DS3, DXP, NAP, PAP, PDN, PNP, PQN, PSN, PSP, QNP, STG, VGP, VGR. Vận tải khác: ALC, DDM, GTX, HTV, NOS, PCT, PJT, SFI, SGS, SWC, VFC, VFR, VPA, VST. Không gồm doanh nghiệp OTC. Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp và tính toán.

Tiến độ kế hoạch lợi nhuận năm 2026

Mã	Chỉ tiêu	Kế hoạch 2026	9T/2026	% kế hoạch
PVT	LNST hợp nhất	1.200	1.582	131,8%
HAH	LNST hợp nhất	1.250	1.184	94,7%
VOS	LNTT	275,5	149	54,1%
VNA	LNTT	130	119	91,5%
PDV	LNST	96	60	62,5%
VTO	LNST	102,9	125	121,5%
PVP	LNTT	270	349	129,2%
GSP	LNTT	130	62	48,0%
GMD	LNTT	2.800	2.977	106,3%
PHP	LNTT	1.520	1.548	101,8%
VSC	LNTT	750	446	59,5%
SGP	LNTT hợp nhất	481,4	448	93,1%
CDN	LNTT	525,6	468	89,0%
DVP	LNTT	460	306	66,5%
MVN	LNST hợp nhất	2.589	2.978	115,0%

Đơn vị: tỷ đồng. Kế hoạch theo nghị quyết ĐHĐCĐ 2026; VIP chưa công bố. Nguồn: các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp và tính toán.

Sức khỏe tài chính tại 30/09/2026

Mã	Tổng tài sản	Nợ phải trả/VCSH (lần)	Nợ vay	Nợ vay QoQ	Tiền ròng	Vốn hóa 23/11	Tiền ròng/vốn hóa
GMD	22.370	0,4	2.636	+4,6%	2.695	33.701	8%
PHP	10.372	0,4	1.698	−0,5%	669	14.743	5%
VSC	16.882	1,3	8.465	+30,2%	−4.805	4.904	−98%
SGP	6.065	0,9	342	+0,3%	1.405	3.793	37%
CDN	3.045	0,3	441	−3,5%	686	2.525	27%
DVP	1.489	0,1	0	—	1.056	3.008	35%
MVN	37.693	0,8	5.543	+0,1%	6.575	66.402	10%
Cảng khác	43.167	1,7	12.907	+13,2%	−7.399	36.943	−20%
HAH	10.344	0,6	2.599	−2,3%	−1.103	8.863	−12%
VOS	3.995	0,9	806	+18,0%	14	1.456	1%
VNA	1.157	0,8	368	−3,9%	−112	490	−23%
PVT	23.681	0,8	6.965	−0,6%	−620	9.744	−6%
PDV	2.642	1,5	1.250	+39,0%	−1.003	1.052	−95%
VTO	1.606	0,4	71	−26,8%	953	819	116%
VIP	1.434	0,1	0	—	956	661	145%
PVP	3.597	0,7	608	−5,3%	1.126	1.732	65%
GSP	2.140	1,2	750	−4,3%	−582	735	−79%
Vận tải khác	15.465	0,6	7.994	+8,2%	−4.835	7.840	−62%

Đơn vị: tỷ đồng. Tiền ròng = tiền và tương đương tiền + đầu tư tài chính ngắn hạn − nợ vay ngắn và dài hạn; số âm là nợ ròng.
Nguồn: BCTC hợp nhất các doanh nghiệp, TCBS tổng hợp và tính toán.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ **research.feedback@tcbs.com.vn**. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.