BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Ngày cập nhật: 27/11/2026

CTCP CẢNG HẢI PHÒNG (PHP – UPCoM)

Tổng quan doanh nghiệp:

Tiền thân là Cảng Hải Phòng (hình thành từ năm 1874), PHP là doanh nghiệp khai thác cảng lớn nhất phía Bắc với 21 bến, trên 4,2 km cầu cảng từ Chùa Vẽ, Đình Vũ – Tân Vũ đến Lạch Huyện; giao dịch trên UPCoM từ 09/2022, VIMC nắm 92,56% vốn. Nguồn thu gồm: khai thác cảng (container, hàng tổng hợp, hàng rời) – cốt lõi; cho thuê hạ tầng bến 3, 4 Lạch Huyện; và lãi từ liên doanh HTIT (PHP 51%, cùng MSC/TIL) vận hành bến này. Tổng công suất thiết kế khoảng 3,2 triệu TEU/năm.

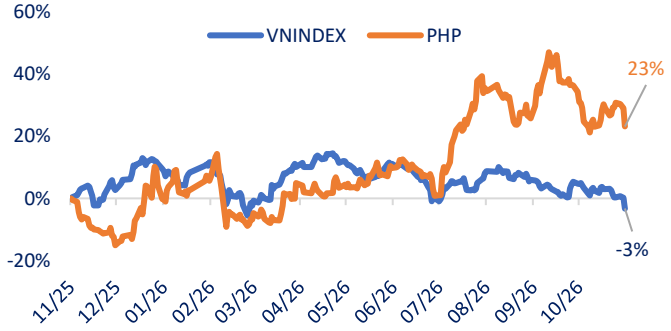
Định giá:

Upside so với giá hiện tại	+28,2%
Định giá	54.600
Giá hiện tại	42.600

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	326,96 triệu CP
KLGD bình quân 1 tháng (nghìn cổ)	498,19
Biến động giá 1 tuần	-4,75%
Biến động giá 1 tháng	-8,31%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	13.925,2

Biến động giá:



Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2026:

Nguồn: FiinPro; VFS

	Q3.2025	Q3.2026	%yoy	Lũy kế 9T2025	Lũy kế 9T2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	**700,33**	**930,25**	*32,8%*	**1.936**	**2.625**	*35,6%*	**(1) Mảng cho thuê:** Doanh thu cho thuê bến 3,4 Lạch Huyện cho HTIT Q3/2026 tăng gấp 3 lần svck. Đóng góp 52% mức tăng doanh thu Q3 và 47% mức tăng doanh thu 9T. **(2) Mảng cảng:** sản lượng duy trì tăng trưởng ổn định, giá dịch vụ cũng tăng nhẹ theo khung giá chung - **Cảng Hoàng Diệu Chùa Vẽ:** 9T2026 doanh thu tăng 38%yoy nhờ chiến lược tập trung vào các mặt hàng có đơn giá và biên gộp cao hơn - **Cảng Tân Vũ:** từ giữa 6/2026, cảng được tiếp nhận tàu đến 55.000 DWT giảm tải (trước đó 20.000 DWT), giúp thu hút các tàu lớn và nâng sản lượng qua cảng. - **Cảng Đình Vũ (DVP):** Q3/2026 và lũy kế 9T2026 doanh thu cảng lần lượt tăng 24,6%yoy và 18,31%yoy. Trong đó chủ yếu nhờ tăng sản lượng của hàng bách hóa (9T tăng 864 %yoy từ nền thấp) (hàng container đi ngang hoặc giảm nhẹ).
Lợi nhuận gộp	**358,46**	**495,04**	*38,1%*	**891**	**1.424**	*59,9%*	**Lợi nhuận gộp Q3 tăng do biên gộp tăng nhẹ. Nguyên nhân chính là biên gộp mảng cho thuê cao trong khi biên mảng khai thác cảng đi ngang tầm 45-47%.**
Doanh thu tài chính	29,24	22,66	*-22,5%*	62	94	*50,7%*	Doanh thu tài chính lũy kế 9T vẫn tăng +50,7% nhờ lãi tiền gửi/đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn tăng +77,6% yoy, bù cho cổ tức được chia giảm.
Chi phí tài chính	(4,51)	(23,81)	*427,8%*	(22)	(67)	*209,2%*	Chi phí tài chính Q3 tăng chủ yếu đến từ chi phí lãi vay (tăng từ 1,7 tỷ lên 23,0 tỷ). Đây là lãi từ khoản vay BIDV cho dự án bến số 3, 4 Cảng Lạch Huyện (1.208,1 tỷ). Do dự án đã đưa vào khai thác nên lãi vay không còn được vốn hóa.
Chi phí QLDN	(66,63)	(73,89)	*10,9%*	(167)	(205)	*22,9%*	Chủ yếu do chi phí nhân viên 9T tăng +33,8% yoy. Tuy nhiên chi phí tăng chậm hơn doanh thu nên tỷ lệ chi phí/doanh thu thuần giảm còn 7,8% (9T2025: 8,6%).
Lãi từ công ty liên doanh, liên kết	34,61	112,21	*224,2%*	62	270	*332,6%*	Lãi đến từ liên doanh HTIT (cảng Lạch Huyện 3,4 - đi vào hoạt động từ Q2/2025 và bắt đầu ghi nhận lãi từ Q4/2025 và tăng mạnh vào Quý 3/2026). Sản lượng 9T2026 đã tăng lên gấp hơn 5 lần so với cùng kỳ, đạt gần 550.000 TEU.
Thu nhập khác	54,23	3,41	*-93,7%*	105	31	*-70,4%*	Trong 9T2025, PHP đẩy mạnh bàn giao và hoàn tất góp vốn vào HTIT, qua đó ghi nhận 102 tỷ vào chênh lệch đánh giá lại giá trị tài sản góp vốn. Khoản còn lại là hơn 114 tỷ được ghi nhận vào doanh thu chưa thực hiện và phân bổ dần vào thu nhập khác qua các năm
Lợi nhuận sau thuế	**296,42**	**450,92**	*52,1%*	**712**	**1.287**	*80,7%*	**Trong khi LNST của cùng kỳ chủ yếu đến từ khoản thu nhập đột biến khác thì lợi nhuận của kỳ hiện tăng mạnh nhờ hoạt động kinh doanh chính hiệu quả.**
Biên gộp	51,2%	53,2%		46,0%	54,3%		
% hoàn thành kế hoạch tổng DT năm				57,6%	78,8%		2026, PHP đặt kế hoạch tổng doanh thu giảm nhẹ 4% so với KH cùng kỳ do lo ngại áp lực thu hẹp cảng Hoàng Diệu ảnh hưởng đến KQKD. Tuy nhiên, cho đến hiện tại, PHP đã đạt 78,8% kế hoạch và kỳ vọng có thể hoàn thành vượt kế hoạch với điều kiện doanh thu tiếp tục tăng trưởng ổn định.

CTCP CẢNG HẢI PHÒNG (PHP – UPCoM)

Điểm nhấn doanh nghiệp:

Doanh thu tăng 36% nhờ Lạch Huyện và các cảng truyền thống; tiền ròng dương, chỉ còn vướng lãi vay ODA

1. Các cảng đều tăng trưởng, mỗi cảng nhờ một động lực riêng

9T2026, doanh thu thuần đạt 2.625 tỷ đồng (+35,6% yoy, tăng thêm 689 tỷ), đến từ hai mảng:

- **Cho thuê hạ tầng bến 3, 4 Lạch Huyện cho liên doanh HTIT**: doanh thu từ HTIT 9T2026 đạt 414 tỷ (9T2025: 90 tỷ), đóng góp 47% mức tăng doanh thu; riêng Q3/2026 đạt 179 tỷ. Doanh thu tăng theo tiến độ bàn giao hạ tầng: đợt 1 (30/4/2025), đợt 2 (01/9/2025) và đợt cuối dự kiến trong Q3/2026. Hiện PHP đang hoàn tất thủ tục nghiệm thu, bàn giao, nhưng tiền thuê Q3/2026 đã gần mức đầy đủ. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng này ổn định quanh 170 tỷ/quý (tương ứng 690 tỷ/năm), chưa kể các hợp đồng cho thuê khác.
- **Khai thác cảng:** đạt khoảng 2.210 tỷ, tăng gần 20% yoy, nhờ (1) *Sản lượng tăng:* sản lượng toàn hệ thống (gồm cả HTIT) đạt 38,1 triệu tấn (+28%), trong đó container +30,7% (VIMC). Kết quả đến từ hoạt động thương mại tích cực cùng với việc Hải Phòng đẩy mạnh đầu tư hạ tầng cảng biển và kết nối logistics, bao gồm nạo vét luồng, phát triển bến nước sâu, đường sắt, cao tốc và Khu thương mại tự do. Các yếu tố này góp phần nâng cao khả năng tiếp nhận tàu lớn và thu hút thêm các hãng tàu quốc tế. (2) *Giá tăng:* PHP ghi nhận mức tăng nhẹ giá dịch vụ tại các cảng, tuy nhiên dư địa điều chỉnh còn hạn chế do áp lực cạnh tranh từ các bến 5, 6 Lạch Huyện.

Diễn biến từng cảng:

- **Cảng Tân Vũ (khu Đình Vũ):** Đây là cảng PHP trực tiếp khai thác có doanh thu và lợi nhuận lớn nhất, luôn chạy vượt công suất thiết kế 1 triệu TEU/năm và còn đón tàu Ro-Ro chở ô tô. Vì vậy dư địa tăng trưởng nằm ở việc đón tàu lớn hơn: từ giữa 6/2026, sau khi nạo vét luồng, cảng được nhận tàu đến 55.000 DWT giảm tải, thay vì chỉ 20.000 DWT như trước.
- **Cảng Đình Vũ (khu Đình Vũ):** Tăng trưởng đến từ hàng bách hóa chứ không phải container. Sản lượng bách hóa 9T tăng 864% yoy trong khi container đi ngang hoặc giảm nhẹ, nên doanh thu cảng tăng 24,6% yoy ở Q3 và 18,3% yoy ở 9T.
- **Cảng Hoàng Diệu – Chùa Vẽ** *(thượng nguồn sông Cấm)*: Hoàng Diệu đã từng dẫn đầu hàng bách hóa khu vực (thị phần trên 80% đầu 2025), song phải di dời dần từ đầu 2025 nên sản lượng giảm mạnh. Để giữ khách và hàng, PHP sáp nhập Chùa Vẽ vào Hoàng Diệu từ 7/2025, đàm phán trực tiếp với chủ hàng, bỏ bớt hàng rời giá thấp và dồn lực cho sắt thép nhập từ Ấn Độ, Hàn Quốc, Indonesia, thiết bị dự án có đơn giá và biên gộp cao hơn. Nhờ vậy 9T2026 doanh thu tăng 38% và lợi nhuận trước thuế tăng 123% yoy, phần tăng thêm chủ yếu đến từ Chùa Vẽ.
- **Cảng Lạch Huyện 3,4** *(liên doanh HTIT: PHP 51%, MSC/TIL)*: Đây là động lực lợi nhuận mới. Cảng nước sâu đón tàu đến 165 nghìn DWT, công suất thiết kế gốc 1,1 triệu TEU/năm (năng lực khai thác hiện khoảng 1,5 triệu), khai thác từ 4/2025; nhờ MSC mở thêm tuyến, 9T2026 sản lượng đạt gần 550 nghìn TEU, cả năm dự kiến khoảng 780 nghìn TEU, vượt kế hoạch 700 nghìn. Sản lượng tăng kéo lãi từ liên doanh, liên kết (chủ yếu HTIT) 9T lên 269,7 tỷ đồng, riêng Q3 là 112,2 tỷ, tương đương 25% LNST quý.

2. Nợ vay thấp so với tiền, rủi ro nằm ở khoản vay lại ODA

- **Nợ vay an toàn:** Tại 30/9/2026, nợ vay 1.697 tỷ thấp hơn tiền và tiền gửi 2.367 tỷ (tiền ròng ~670 tỷ), nợ vay/VCSH 0,23 lần. Dư nợ giảm so với đầu năm (1.772 tỷ) chủ yếu do PHP chuyển giao 283 tỷ nợ BIDV sang HTIT. Chi phí lãi vay 9T2026 tăng lên 57,7 tỷ (9T2025: 4,0 tỷ) do bến 3, 4 Lạch Huyện đã khai thác, nên phần lớn lãi vay BIDV không còn được vốn hóa. Dù vậy, khoản này chỉ chiếm khoảng 4,5% LNST.
- **Rủi ro ODA:** Khoản vay lại ODA 383,3 tỷ gắn với cầu 4,5 và bãi container Chùa Vẽ vẫn chưa có phương án xử lý chính thức sau cổ phần hóa, và từ 2020 PHP đã dừng trích lãi khoản vay này. Vướng mắc này là nguyên nhân khiến BCTC các năm 2019–2021 và BCTC soát xét 6T/2025 bị ngoại trừ. Từ BCTC kiểm toán 2025, ý kiến kiểm toán đã là chấp nhận toàn phần, nhưng rủi ro chi phí vẫn còn. Nếu phải trả lãi (9,5% + phí 0,2%/năm), chi phí khoảng 37 tỷ/năm. Trường hợp xấu nhất bị truy thu từ 2020, khoản ghi nhận một lần có thể lên tới 220–250 tỷ.

Dự phóng và định giá:

Chúng tôi dự phóng Q4/2026 trên cơ sở BCTC Q3: doanh thu 960 tỷ (+20,9% yoy) nhờ mùa cao điểm xuất nhập khẩu; biên gộp 53%, lãi liên doanh, liên kết 115 tỷ, chi phí QLDN 110 tỷ, ra LNST hợp nhất Q4 khoảng 433 tỷ (Q3: 451 tỷ).

VFS dự phóng 2026: doanh thu 3.585 tỷ (+31,3% yoy), LNST công ty mẹ 1.523 tỷ (+85,1% yoy; LNTT vượt 36% kế hoạch), EPS 4.659 đồng.

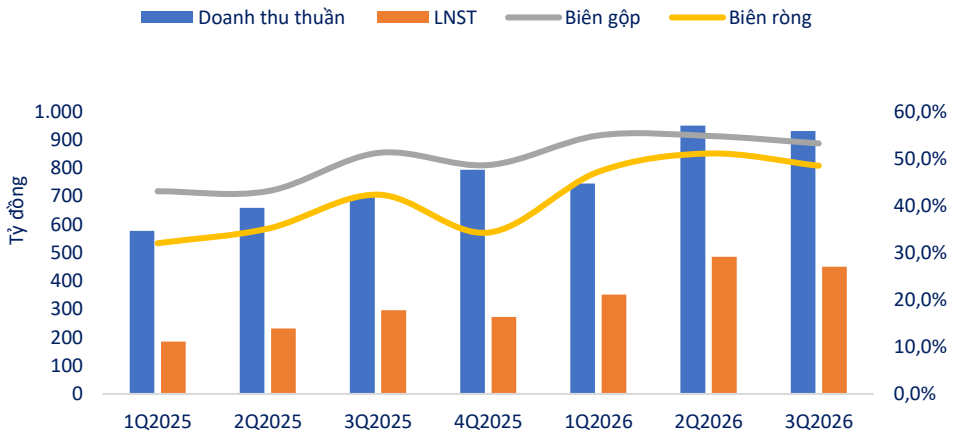
VFS dự phóng 2027: doanh thu 3.930 tỷ (+9,6% yoy), LNST công ty mẹ 1.763 tỷ (+15,8% yoy), EPS 5.392 đồng khi HTIT đạt 70% công suất 1,5 triệu TEU (1,05 triệu TEU, 2026: 780 nghìn) và PHP thu đủ cả năm tiền thuê hạ tầng bến 3, 4 (690 tỷ).

- ***Định giá P/E:*** P/E mục tiêu 11,0x (thấp hơn trung bình 3 năm 13,8x do free-float dưới 10%, nguồn cung Lạch Huyện tăng từ 2028) × EPS 2027F 5.392 = 59.300 đồng.
- ***Định giá P/B:*** BVPS cuối 2027F ước 26.300 đồng × P/B 1,9x (ROE bền vững 21% so với ROE 2027F 22%; chi phí vốn 13%, tăng trưởng dài hạn 4%) → 49.900 đồng.

Giá mục tiêu = bình quân P/E và P/B: ***54.600 đồng/cp*** (upside 28,5% so với giá 42.600 đồng).

Rủi ro truy thu lãi vay lại ODA : PHP chưa trích lãi khoản vay lại ODA 383,3 tỷ từ 2020. Trong kịch bản xấu nhất (ít có khả năng xảy ra), nếu bị truy thu toàn phần khoảng 250 tỷ và trích lại lãi 37 tỷ/năm, giá mục tiêu có thể giảm khoảng 8%, còn 50.100 đồng (upside 17,6%).

Biến động KQKD của PHP theo quý từ 2025 đến nay



Nguồn: PHP; FiinPro; VFS tổng hợp

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Trưởng nhóm phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.le@vfs.com.vn

***Tuyên bố miễn trách nhiệm*:** *Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.*