

CTCP CẢNG HẢI PHÒNG (PHP – HOSE)

Động lực tăng trưởng mới từ Cảng nước sâu Lạch Huyện 3 & 4

MUA

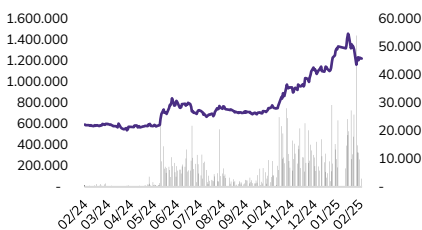
Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Cảng biển
Ngày báo cáo	: 20/03/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 44.800
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 52.500
Tỷ lệ tăng	: 17,0%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 14.942
SLCPLH (CP)	: 326.960.000

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FireAnt, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q23	4Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-5,9%	23,2%
Tăng trưởng LNST (%)	-4,0%	47,2%
Biên LNG (%)	25,5%	34,4%
Biên LNST (%)	18,5%	22,1%
ROA (%)	8,4%	10,4%
ROE (%)	11,9%	15,3%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,09	0,08
EPS (VND/CP)	392	480
BVPS (VND/CP)	14.931	16.991

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- **Kết quả kinh doanh năm 2024 khởi sắc.** Lũy kế năm 2024, DTT và lợi nhuận gộp của PHP lần lượt là 2.595 tỷ đồng (+20,4% svck) và 990 tỷ đồng (+31,0% svck). Đây là mức lợi nhuận gộp cao nhất trong vòng 10 năm của PHP, đưa biên lợi nhuận gộp năm tăng kỷ lục lên mức 38,1% (+3,1 điểm phần trăm svck). Tổng sản lượng hàng hóa thông cảng của PHP tăng trưởng ổn định đạt khoảng 40 triệu tấn. Hàng container đạt gần 2 triệu TEU, gần xấp xỉ công suất khai thác thiết kế tối đa là 2,1 triệu TEU/năm. Kết thúc năm, LNST của Cổ đông Công ty mẹ đạt 807 tỷ đồng (+42,3% svck). Biên lợi nhuận ròng tăng vượt trội đạt 31,1%. Với kết quả này, công ty đã hoàn thành 112% kế hoạch doanh thu và 143% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

- **Triển vọng của PHP cho đến cuối năm được chúng tôi đánh giá là tích cực với sản lượng thông cảng được dự báo tăng nhờ các yếu tố:**

(i) Gia tăng sản lượng hàng hóa thông quan tại Hải Phòng. Theo Cảng vụ Hàng hải Hải Phòng phần đầu sản lượng hàng hóa thông qua cảng đạt 115 triệu tấn (+10% svck), được thúc đẩy nhờ các yếu tố (1) gia tăng đầu tư FDI đóng góp quan trọng vào việc mở rộng sản xuất và tăng kim ngạch xuất nhập khẩu và (2) xu hướng tích trữ hàng tồn kho để tránh các rủi ro thuế quan.

(ii) Gia tăng sản lượng container khai thác đến từ dự án bến nước sâu số 3 & 4 Lạch Huyện. Dự án cảng nước sâu bến số 3 và số 4 của PHP đã qua thẩm định và đi vào hoạt động từ cuối tháng 02/2025, tổng công suất thiết kế là 1,1 triệu TEU/năm. Theo đó, tổng công suất thiết kế của PHP được nâng lên 3,2 triệu TEU/năm – lớn nhất tại khu vực Hải Phòng. Đây là bước tiến quan trọng trong việc nâng cao năng lực khai thác của PHP, đáp ứng xu hướng gia tăng kích cỡ tàu của các hãng vận tải trên thế giới.

- Dựa vào tình hình trên, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần 2025F đạt 3.437 tỷ đồng (+34% svck), LNST đạt 842 tỷ đồng (+4,2% svck). EPS 2025F dự kiến đạt 2.574 đồng/cp, BVPS 2025F dự kiến đạt 19.166 đồng/cp.

- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là **52.500 đồng/cp** tương ứng tiềm năng tăng **17,0%** so với giá hiện tại. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với PHP.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Sản lượng container thông cảng không gia tăng như dự kiến.
- ✓ Giá cước xếp dỡ giảm do áp lực cạnh tranh gia tăng.
- ✓ Cổ phiếu PHP bị đưa vào diện cảnh báo từ ngày 5/3/2025 (xem Phụ lục 1). Quyết định của cơ quan quản lý về các vấn đề trong ý kiến loại trừ BCTC bất lợi cho PHP.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Sản lượng khai thác mở rộng theo đà tăng trưởng xuất nhập khẩu và xu hướng sử dụng tàu lớn và cảng nước sâu.
- ✓ Hưởng lợi từ các liên doanh, liên kết với các hãng tàu quốc tế

BẢNG TỔNG HỢP VÀ DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA PHP

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2.350	2.156	2.595	3.437	3.970
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	2,8%	-8,2%	20,4%	32,4%	15,5%
Lợi nhuận gộp	845	756	990	1.375	1.667
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>36,0%</i>	<i>35,1%</i>	<i>38,1%</i>	<i>40,0%</i>	<i>42,0%</i>
Doanh thu tài chính	193	217	151	141	163
Chi phí tài chính	-18	-9	-19	-25	-28
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0
Chi phí QLDN	-215	-216	-253	-335	-387
Lợi nhuận từ HĐKD	874	825	950	1.259	1.534
Lãi/Lỗ khác	17	90	250	32	37
Lợi nhuận trước thuế	891	915	1.200	1.291	1.571
LNST cổ đông Công ty mẹ	576	567	807	842	1.025
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>24,5%</i>	<i>26,3%</i>	<i>31,1%</i>	<i>24,5%</i>	<i>25,8%</i>
EPS (đồng/cp)	1.762	1.735	2.469	2.574	3.134
BVPS (đồng/cp)	14.199	15.253	16.992	19.166	21.900

Nguồn: PHP, ABS Research

KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2024 & CẢ NĂM 2024

Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q4 2024	Q4 2023	%svck	2024	2023	%svck
Doanh thu thuần	710	576	23,2%	2.595	2.156	20,4%
Lợi nhuận gộp	244	147	66,2%	990	756	31,0%
Biên lợi nhuận gộp (%)	34,4%	25,5%		38,1%	35,1%	
Chi phí BH&QLDN/DTT	(89)	(81)	10,0%	(253)	(216)	17,1%
Chi phí BH&QLDN/DTT (%)	(12,5%)	(14,0%)		(9,8%)	(10,0%)	
Doanh thu hoạt động tài chính	39	54	-27,5%	151	217	-30,5%
Chi phí tài chính	(12)	(6)	90,8%	(19)	(9)	107,9%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(2)	(2)	-6,0%	(7)	(7)	8,8%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	227	134	69,1%	950	825	15,1%
Lãi/lỗ khác	15	20	-23,3%	250	90	177,7%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	242	154	57,1%	1.200	915	31,1%
LNST Cổ đông công ty mẹ	157	107	47,2%	807	567	42,3%
Biên lợi nhuận ròng (%)	22,1%	18,5%		31,1%	26,3%	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Cập nhật doanh nghiệp

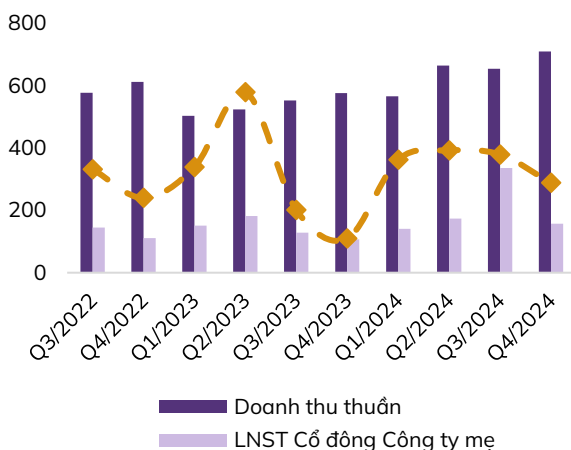
• KQKD Q4/2024 tích cực.

- ✓ Doanh thu thuần (DTT) tăng mạnh lên 709 tỷ đồng (+23,2% svck) trong khi giá vốn dịch vụ cung cấp chỉ tăng 8,4% svck giúp lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 244 tỷ đồng (+66,2% svck). Biên lợi nhuận gộp tại quý 4/2024 đạt 34,4%, tăng mạnh so với số 25,5% với cùng kỳ.
- ✓ Nguồn thu từ hoạt động tài chính (HĐTC) giảm mạnh svck, chỉ lãi ròng 27 tỷ đồng (-43,0% svck). Nguyên nhân là do trong kỳ, doanh thu từ HĐTC giảm xuống 39 tỷ đồng (-27,5% svck) trong khi chi phí tài chính tăng mạnh lên 12 tỷ đồng (+90,8% svck).
- ✓ Lợi nhuận sau thuế (LNST) của Cổ đông Công ty mẹ tăng đạt 156 tỷ đồng (+47,2% svck). Biên lợi nhuận LNST tăng lên 22,1% so với 18,5% cùng kỳ.

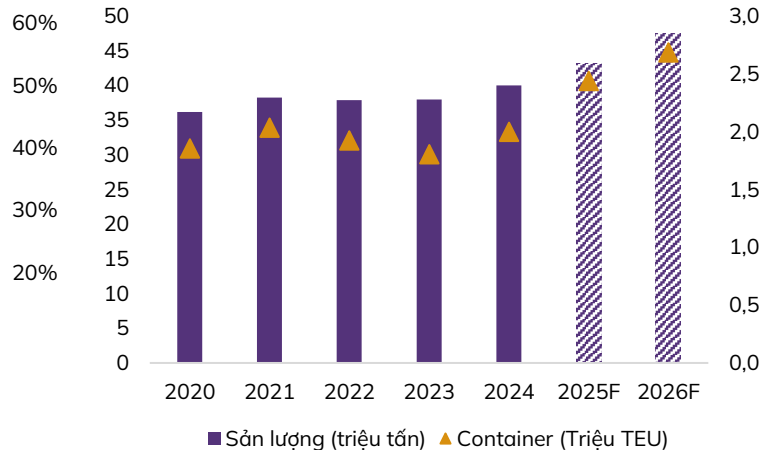
• Kết quả kinh doanh năm 2024 khởi sắc, lợi nhuận vượt kế hoạch nhờ khoản thu nhập khác.

- ✓ Lũy kế năm 2024, DTT và lợi nhuận gộp của PHP lần lượt là 2.595 tỷ đồng (+20,4% svck) và 990 tỷ đồng (+31,0% svck). Đây là mức lợi nhuận gộp cao nhất trong vòng 10 năm của PHP, đưa biên lợi nhuận gộp năm tăng kỷ lục lên mức 38,1% (+3,1 điểm phần trăm svck).

Doanh thu, lợi nhuận theo quý



Sản lượng hàng hóa và container thông cảng PHP



Nguồn: PHP, ABS Research

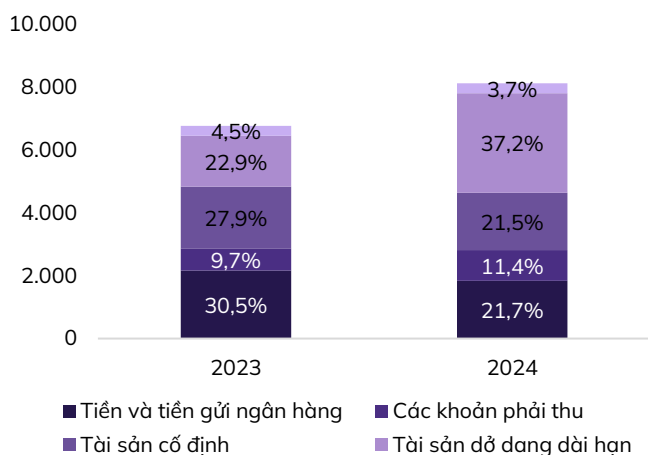
Danh sách cảng PHP đang khai thác từ năm 2025

Tên cảng	Mặt hàng khai thác	Công suất thiết kế (TEU/năm)	Cỡ tàu tiếp nhận (tấn)	Sản lượng năm 2024
Đình Vũ	Container	0,6 triệu	22.000	N/A
Chùa Vẽ	Container, hàng rời	0,5 triệu	10.000	N/A
Tân Vũ	Container, RORO	1 triệu	22.000	~ 1 triệu TEU
Lạch Huyện 3,4 (cảng nước sâu)	Container	1,1 triệu	100.000	N/A
Hoàng Diệu (bị di dời)	Hàng rời tổng hợp	7-8 triệu tấn	N/A	7,6 triệu tấn

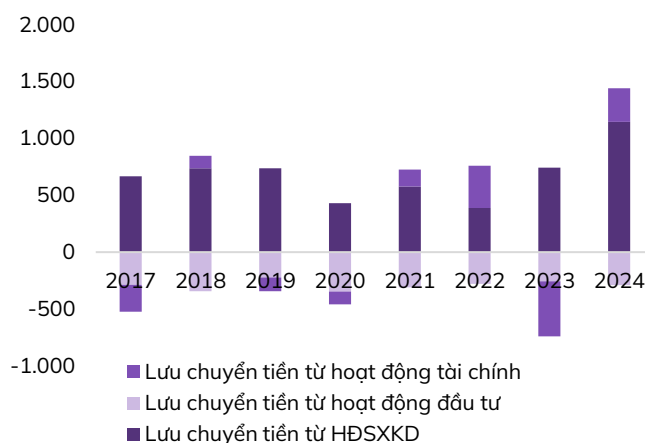
Nguồn: ABS Research tổng hợp

- ✓ Trong năm 2024, tổng sản lượng hàng hóa thông cảng của PHP tăng trưởng ổn định đạt khoảng 40 triệu tấn. Hàng container đạt gần 2 triệu TEU, gần xấp xỉ công suất khai thác thiết kế (2,1 triệu TEU); trong đó các cảng container chính là Đình Vũ và Tân Vũ đều hoạt động gần công suất tối đa. Sản lượng hàng rời tăng trưởng tốt, với đóng góp từ cảng Hoàng Diệu là 7,6 triệu tấn.
 - ✓ Thu nhập từ công ty liên doanh, liên kết tăng đạt 81 tỷ đồng (+4,4% svck), chủ yếu đến từ Công ty TNHH Tiếp vận SITC – Đình Vũ. PHP hiện kiểm soát trực tiếp 5 công ty con (bao gồm cả CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ) và đang đầu tư vào 6 công ty liên doanh, liên kết còn đang hoạt động.
 - ✓ Doanh thu từ hoạt động tài chính giảm còn 151 tỷ đồng (-30,5% svck) do giảm lãi tiền gửi còn 87 tỷ đồng (-55,2% svck). Trong khi đó, chi phí lãi vay tăng lên 18 tỷ đồng (+107,9% svck) do khoản lỗ tỷ giá 13 tỷ đồng so với số 2 tỷ cùng kỳ.
 - ✓ Khoản thu nhập khác tăng mạnh đạt 252 tỷ đồng, chủ yếu là khoản tiền bồi thường 219 tỷ đồng cho việc thu hồi đất tại cảng Hoàng Diệu để thực hiện dự án Đầu tư xây dựng cầu Nguyễn Trãi và chỉnh trang đô thị vùng phụ cận. Tính chung cả năm, thu nhập khác lãi ròng 250 tỷ đồng (+177,7% svck).
 - ✓ Trong cả năm 2024, LNST của Cổ đông Công ty mẹ đạt 807 tỷ đồng (+42,3% svck). Biên lợi nhuận ròng tăng vượt trội đạt 31,1%. Với kết quả này, công ty đã hoàn thành 112% kế hoạch doanh thu và 143% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.
- **Nhìn chung, Công ty có tình hình tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ vay thấp.**
- ✓ **Lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng rất dồi dào, tuy nhiên có xu hướng giảm trong vòng năm (05) năm trở lại.** Tại ngày 31/12/2024, tổng tài sản của PHP đạt 8.493 tỷ đồng (+20,0% so với cuối năm 2023). Giá trị các khoản tiền và tiền gửi ngân hàng đạt 1.839 tỷ đồng (-15,0% so với cuối năm 2023, chiếm 21,7% tổng tài sản). Công ty có lịch sử trả cổ tức bằng tiền mặt cho cổ đông năm giữ rất đều đặn từ năm 2014, với tỷ lệ cao nhất đạt 6% mệnh giá vào năm 2020. Trong năm 2024, công ty đã trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 4% mệnh giá.

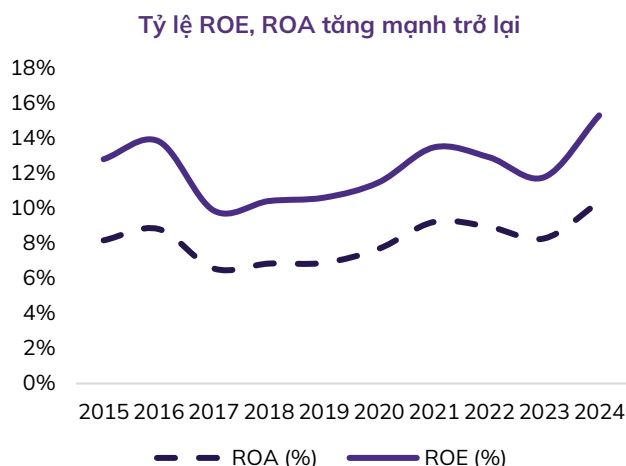
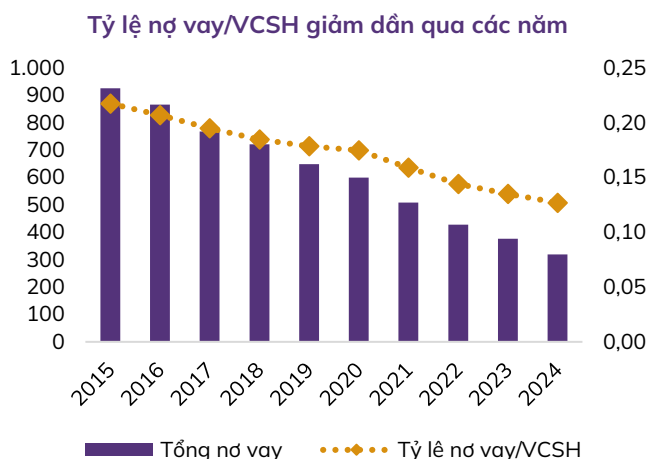
Cơ cấu tài sản theo năm



Lưu chuyển dòng tiền khỏe mạnh



Nguồn: FiinPro, ABS Research



Nguồn: FiinPro, ABS Research

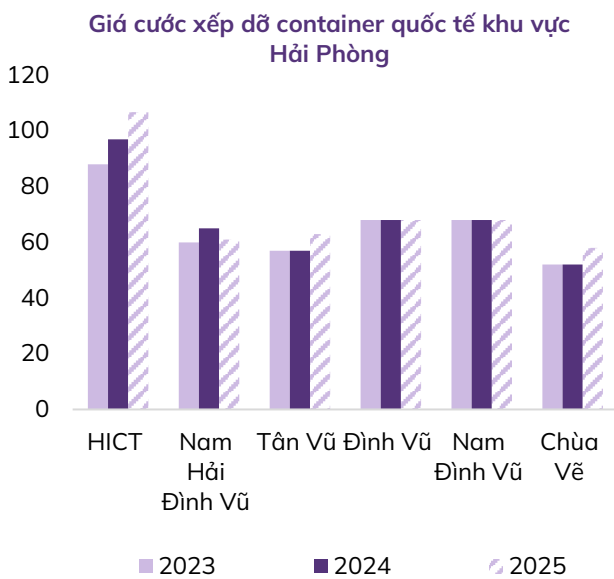
- ✓ **Các khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh.** Tại ngày 31/12/2024, tổng các khoản phải thu của PHP là 973 tỷ đồng (+41,6% so với cuối năm 2023, chiếm 11,4% tổng tài sản). Phải thu ngắn hạn của khách hàng đạt 296 tỷ đồng (+19,3% so với cuối năm 2023). Phải thu khác là 322 tỷ đồng (+22,2% so với cuối năm 2023), tăng chủ yếu do khoản phải thu cổ tức, lợi nhuận được chia 36 tỷ đồng và ký quỹ 43 tỷ đồng. Trả trước cho người bán tăng đạt 392 tỷ đồng (+86,3% so với cuối năm 2023), chủ yếu là cho các nhà thầu xây dựng khu vực bến cảng và cung cấp cần kéo, thiết bị xếp dỡ container.
- ✓ **Tài sản dở dang dài hạn tăng mạnh do xây dựng 02 bến container số 3 và số 4 tại Lạch Huyện.** Giá trị xây dựng cơ bản dở dang tại ngày 31/12/2024 đạt 3.161 tỷ đồng (+95% so với cuối năm 2023). Dự án này được khởi công năm 2022 với tổng mức đầu tư gần 7.000 tỷ đồng. Hai bến cảng đã chính thức đi vào hoạt động vào tháng 02/2025.
- ✓ **Tổng nợ phải trả tăng do gia tăng phải trả trong quý 4/2024.** Xét về nguồn vốn, tổng nợ phải trả của PHP tại ngày 31/12/2024 là 2.133 tỷ đồng (+58,8% so với cuối năm 2023, chiếm 25,1% tổng nguồn vốn). Tỷ lệ tổng nợ phải trả/VCSH đang ở mức 0,33 lần. Đây là mức thấp hơn trung bình ngành, tuy nhiên đã tăng so với trung bình 4 năm trước đó.
- ✓ **Khoản phải trả người bán tại ngày 31/12/2024 có giá trị là 853 tỷ đồng (+386,5% so với cuối năm 2023).** Gia tăng mạnh trong kỳ chủ yếu đến từ phải trả cho công ty TNHH Mitsui E&S (Nhật Bản) cho các thiết bị chuyên dụng xếp dỡ container tại bến cảng số 3 và số 4 Lạch Huyện.
- ✓ **Công ty có tỷ lệ vay nợ rất thấp so với quy mô doanh thu.**
 - Tại 31/12/2024, tổng nợ vay của PHP là 508 tỷ đồng (-6% so với cuối năm 2023). Vay nợ ngắn hạn là 24 tỷ đồng (-10% so với cuối năm 2023), vay nợ dài hạn là 485 tỷ đồng (-6% so với cuối năm 2023).
 - Tỷ lệ nợ vay/VCSH của Công ty hiện đang ở 0,08 lần. Tỷ lệ này giảm so với mức 0,09 lần của năm 2023 và là mức đòn bẩy tài chính an toàn.
- ✓ **Dòng tiền từ HĐSXKD lành mạnh và dương thường xuyên, tuy nhiên năm 2024 tăng mạnh so với cùng kỳ chủ yếu do gia tăng các khoản phải trả.** Chúng tôi cho PHP có đủ khả năng để đảm bảo dòng tiền hoạt động ổn định trong thời gian tới, dù áp lực từ các khoản phải trả gia tăng.

Triển vọng đầu tư và dự phóng

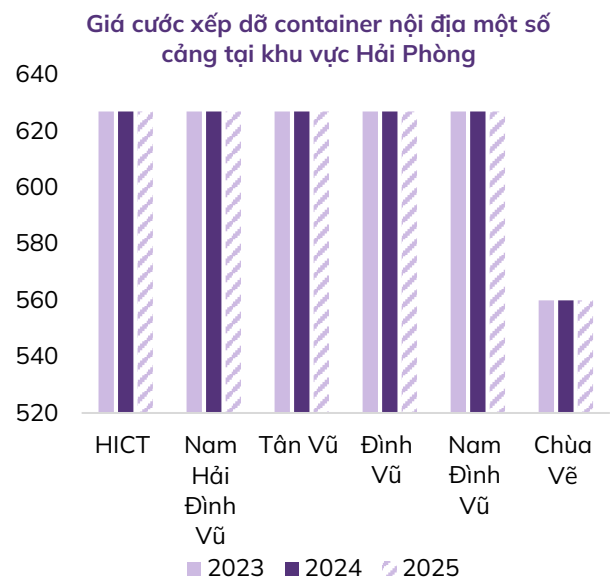
Chúng tôi cho rằng triển vọng của PHP trong dài hạn là khả quan. Tuy nhiên trong ngắn hạn, PHP có thể gặp một số thách thức do gia tăng áp lực cạnh tranh tại khu vực cảng Hải Phòng.

- ✓ **Nhìn chung, PHP sẽ được hưởng lợi gia tăng sản lượng hàng hóa tại Hải Phòng.** Tăng trưởng hàng hóa thông quan trong năm 2025 tại tỉnh Hải Phòng có thể được thúc đẩy nhờ các yếu tố (1) Gia tăng đầu tư FDI đóng góp quan trọng vào việc mở rộng sản xuất và tăng kim ngạch xuất nhập khẩu và (2) Xu hướng tích trữ hàng tồn kho để tránh các rủi ro thuế quan. Đến năm 2030, tỉnh Hải Phòng đặt ra mục tiêu trở thành trọng tâm kinh tế biển của cả nước, là trung tâm dịch vụ logistics quốc gia với sản lượng hàng hóa thông quan cảng ước đạt 215 triệu tấn/năm.
- ✓ **Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng của PHP trong năm 2025 đến từ gia tăng sản lượng hàng thông quan, chủ yếu đến từ sự tham gia của bến cảng nước sâu số 3 và số 4 tại Lạch Huyện:**
 - **Gia tăng sản lượng container khai thác đến từ dự án bến nước sâu số 3 và số 4 Lạch Huyện.**
 - Dự án cảng nước sâu bến số 3 và số 4 của PHP đã qua thẩm định và đi vào hoạt động từ cuối tháng 02/2025, tổng công suất thiết kế là 1,1 triệu TEU/năm. Bến cảng có trang thiết bị hiện đại với 6 giàn cầu STS thế hệ mới và 24 cầu bán lớp, có thể tiếp nhận tàu có tải trọng 100.000 đến 160.000 DWT. Đây là bước tiến quan trọng trong việc nâng cao năng lực khai thác của PHP, đáp ứng xu hướng gia tăng kích cỡ tàu của các hãng vận tải trên thế giới. Theo Quyết định số 140/QĐ-TTg quy hoạch đến năm 2030, khu bến Lạch Huyện sẽ trở thành cảng hàng hóa lớn nhất, đáp ứng nhu cầu từ 62 triệu tấn đến 90 triệu tấn hàng hóa/năm. Điều này cũng phù hợp với xu hướng hiện nay của ngành vận tải biển chuyển sang sử dụng nhiều hơn các tàu có trọng tải lớn để tiết kiệm chi phí khai thác.
 - Liên doanh hợp tác cùng hãng tàu MSC. Vào tháng 07/2024, PHP và Công ty Terminal Investment Limited (TIL) đã ký kết thỏa thuận thành lập liên doanh để khai thác hai bến container quốc tế số 3-4. TIL là công ty con của hãng vận tải biển lớn nhất thế giới MSC, hiện đang khai thác tại 70 cảng tại 31 quốc gia ở 5 châu lục, xếp dỡ hơn 62 triệu TEU/năm. Sự hợp tác tham gia của MSC sẽ góp phần gia tăng lưu lượng hàng hóa thông cảng, nâng cao vị thế của bến cảng thuộc PHP.
 - Trong dài hạn, xây dựng đầu tư dự án tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng dự kiến sẽ trực tiếp khơi thông nguồn hàng hóa từ Trung Quốc. Mới đây, Bộ GTVT đã trình tờ trình về chủ trương đầu tư tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng, kế hoạch phấn đấu hoàn thành cơ bản dự án vào năm 2030. Theo thiết kế, đoạn thuộc TP Hải Phòng có 6 ga trong đó các Ga Nam Đình Vũ, Ga cảng Lạch Huyện, ga Nam Đồ Sơn, Ga Đình Vũ là ga hỗn hợp, ga tiền cảng.
 - **Các cảng còn lại của PHP hiện đã hoạt động tối đa công suất hoặc sẽ được chuyển đổi công năng.**
 - **Hai cảng Đình Vũ và Tân Vũ hiện đã hoạt động hết công suất.** Trong năm 2025, dự kiến hai cảng này vẫn sẽ hoạt động hết công suất nhờ vào sự hợp tác với các công ty bao gồm: (1) liên danh SIT C – Đình Vũ với Tập đoàn SIT C (Trung Quốc) – đứng thứ 13 trong các doanh nghiệp vận tải container toàn cầu và (2) hợp tác với Tập đoàn biển Zhonggu để triển khai tuyến dịch vụ Cảng Vịnh Bắc Bộ - cảng Hải Phòng – Cảng Kolkata (Ấn Độ) tại cảng Tân Vũ.
 - Cảng Chùa Vẽ được chuyển đổi công năng sang khai thác hàng rời. Sau khi di dời, cảng Hoàng Diệu sẽ được sáp nhập vào cảng Chùa Vẽ. Theo phương án đề xuất, cảng Chùa Vẽ sẽ được chuyển đổi công năng để tiếp nhận khoảng 5-7 triệu tấn hàng rời từ cảng Hoàng Diệu. Phần còn lại sẽ được phân bổ về các cảng tổng hợp và cảng container hiện hữu trên sông Cấm.
 - **Áp lực cạnh tranh và diễn biến giá cước tại khu vực Hải Phòng.** Theo giá cước công khai từ các công ty từ ngày 15/01/2025 theo quy định của Cảng vụ Hải Phòng, giá cước xếp dỡ container tại các cảng khu vực Hải Phòng có sự phân hóa:

- Giá cước khai thác container nội địa: Chúng tôi cho rằng, giá cước khai thác container nội địa tại khu vực Hải Phòng hết dư địa tăng trưởng khi các cảng tại khu vực Hải Phòng đều áp dụng mức giá gần với giá sàn, trừ cảng Chùa Vẽ áp dụng mức giá thấp hơn giá sàn do vị trí ít thuận lợi hơn.
- Giá cước xếp dỡ container quốc tế: Hầu hết các công ty tại khu vực hạ nguồn sông Cấm đang niêm yết mức giá năm 2025 ngang bằng hoặc thấp hơn năm 2024, phản ánh áp lực cạnh tranh gay gắt. Với vị trí thuận lợi gần các khu công nghiệp và trang thiết bị hiện đại, mức giá cước dịch vụ của Đình Vũ vẫn duy trì cao hơn so với mặt bằng chung, trong khi Chùa Vẽ áp dụng mức giá thấp hơn để thu hút khách hàng. Riêng tại khu vực bến nước sâu Lạch Huyện, cảng TC-HICT đang khai thác với mức giá cao hơn đáng kể khu vực hạ nguồn sông Cấm và đã tăng 10% so với năm 2024, trong bối cảnh nhu cầu cao khiến cảng hoạt động quá công suất vào năm 2024. Dự kiến khi bến số 3 và số 4 của PHP đi vào hoạt động, mức giá khai thác sẽ tương đương với TC-HICT.



Đơn vị: USD/container hàng 40ft đã bao gồm VAT



Đơn vị: nghìn đồng/container hàng 40ft không bao gồm VAT

Nguồn: ABS Research tổng hợp

- ✓ Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý một số rủi ro liên quan đến dư thừa công suất tại khu vực Hải Phòng. Hai dự án bến Lạch Huyện (i) số 3 và số 4 của PHP và (ii) số 5 và số 6 của Hateco cùng lúc đi vào khai thác cuối quý 1/2025, dự kiến cung cấp thêm 2,9 triệu TEU công suất. Gia tăng công suất thiết kế trong bối cảnh nguồn cung hàng hóa chưa có sự cải thiện đáng kể trong năm 2025, có thể dẫn đến tình trạng dư thừa công suất và cạnh tranh gay gắt giữa các đơn vị. Tuy nhiên, bến số 3 & 4 có lợi thế hấp thụ một phần sản lượng từ cảng TC-HICT, vốn đang vận hành vượt công suất thiết kế (1,6 triệu TEU so với 1,1 triệu TEU CSTK). Do đó, chúng tôi dự báo bến số 3 & 4 sẽ vận hành ở mức 40 – 50% công suất thiết kế trong năm 2025, nhưng mức độ lấp đầy sẽ phụ thuộc vào tốc độ dịch chuyển hàng hóa và nhu cầu thị trường.

Danh sách dự án cảng nước sâu tại Lạch Huyện

Tên dự án	Công ty	Khai thác	Công suất (TEU/năm)	Cỡ tàu tiếp nhận (DWT)
Lạch Huyện 3 & 4	PHP	28/02/2025	1,1 triệu	100.000 - 160.000
Lạch Huyện 5 & 6	Hateco	31/03/2025	1,8 triệu	165.000 - 200.000
Lạch Huyện 7 & 8	Tân Cảng Sài Gòn	Q2/2026	1,5 triệu	N/A
Lạch Huyện 9 & 10	VSC	N/A	N/A	N/A

Nguồn: ABS Research tổng hợp

Dự phóng KQKD

- **2025F:** Chúng tôi dự phóng doanh thu của PHP đạt 3.437 tỷ đồng (+34% svck), LNST đạt 842 tỷ đồng (+4,2% svck). EPS 2025F dự kiến đạt 2.574 đồng/cp, BVPS 2025F dự kiến đạt 19.166 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
 - ✓ Sản lượng hàng hóa thông quan qua cảng Hải Phòng tăng 10% svck/năm trong giai đoạn 2025 - 2028, trong đó thị phần của PHP ước tính là 31%. PHP ước tính đạt tối đa công suất 3,1 triệu TEU trong năm 2028.
 - ✓ Gia tăng doanh thu trong năm 2025 so với cùng kỳ đến từ cảng Lạch Huyện 3 và 4 hoạt động 40% công suất và giá cước tương đương với TC-HICT.
 - ✓ Hiện tại dự án Lạch Huyện 3 và 4 với tổng vốn đầu tư 6.946 tỷ đồng đã triển khai được 55,4% khối lượng dự án. Dự kiến công ty sẽ hoàn thành dự án trong năm 2025 và đầu năm 2026.
 - ✓ Trong năm 2025, công ty không còn thu nhập khác từ bồi thường thu hồi đất tại cảng Hoàng Diệu.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu PHP theo phương pháp:

- ✓ Phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF
- ✓ Phương pháp định giá so sánh P/E và P/B

1. Phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF

Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	3,1%
Beta	0,75
Phần bù rủi ro thị trường	9,6%
Chi phí VCSH	10,30%

WACC và Tăng trưởng dài hạn

VCSH/(VCSH+Nợ)	93%
Chi phí nợ	9,5%
Mức thuế	18,5%
WACC	10,12%

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN

	Giá trị
Giá trị hiện tại doanh nghiệp (tỷ đồng)	15.288
Nợ (tỷ đồng)	508
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	17.127
Số lượng cổ phiếu lưu hành	326.960.000
GIÁ TRỊ CỔ PHIẾU TRONG 12 THÁNG	50.826

- ✓ Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, giá cổ phiếu PHP được xác định là 50.826 đồng/cp.

2. Phương pháp so sánh P/E

- ✓ EPS 2025F là 2.574 đồng/cp
- ✓ P/E và P/B 2025F được xác định ở mức 25,9x lần và 2,1x lần – dựa trên mức P/E và P/B trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành
- ✓ Theo phương pháp so sánh P/E, giá cổ phiếu PHP được xác định là 54.228 đồng/cp.

	P/E	P/B	Vốn hóa (tỷ đồng)
GMD	20,35	2,4	25.294
VSC	11,52	1,15	5.334
SGP	46,11	2,99	8.162
TRUNG BÌNH	25,99	2,18	

Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
DCF	50.826	50%
P/E	54.228	50%
Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)		52.527

⇒ Như vậy, giá cổ phiếu PHP hợp lý ở mức **52.500 đồng/cp** tương ứng tăng **17,0%** so với giá hiện tại. Do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với **PHP**.

Rủi ro giảm giá

- ✓ Sản lượng container thông cảng không gia tăng như dự kiến
- ✓ Giá cước xếp dỡ giảm do áp lực cạnh tranh gia tăng
- ✓ Quyết định của cơ quan quản lý về các vấn đề trong ý kiến loại trừ BCTC bất lợi cho PHP.

Cơ hội tăng giá

- ✓ Sản lượng khai thác mở rộng
- ✓ Hưởng lợi từ các liên doanh, liên kết với các hãng tàu quốc tế

PHỤ LỤC 1 - LƯU Ý VỀ VIỆC CỔ PHIẾU PHP BỊ RƠI VÀO DIỆN CẢNH BÁO

Theo quyết định của Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, cổ phiếu CTCP Cảng Hải Phòng đã bị đưa vào diện cảnh báo từ ngày 05/03/2025 do BCTC năm bị tổ chức kiểm toán đưa ý kiến kiểm toán ngoại trừ từ 03 năm liên tiếp trở lên. Cụ thể, trên BCTC kiểm toán năm 2024, đơn vị kiểm toán đã đưa ý kiến ngoại trừ về chỉ tiêu tài sản cố định hữu hình của Cảng Hải Phòng do không có đủ cơ sở xác định chi phí liên quan đến việc sử dụng cầu cảng số 04, 05 và bãi container bến cảng Chùa Vẽ của công ty từ ngày 01/01/2020 đến 31/12/2024. Diễn biến cụ thể như sau:

- Tại thời điểm 31/12/2024, Công ty đang ghi nhận trong chỉ tiêu “Tài sản cố định hữu hình” trong BCTC riêng các tài sản thuộc cầu cảng số 04, 05 và bãi container cảng Chùa Vẽ với tổng nguyên giá là 279,7 tỷ đồng, giá trị còn lại là 142,14 tỷ đồng. Đây là các tài sản thuộc dự án cải tạo, nâng cấp Cảng Hải Phòng giai đoạn II do Bộ GTVT làm chủ đầu tư, sử dụng vốn vay ODA Nhật Bản và vốn đối ứng Chính phủ.
- Theo yêu cầu của Bộ Tài chính, Công ty đã tạm nộp Ngân sách nhà nước bao gồm: 44,8 tỷ đồng khấu hao các tài sản thuộc cầu cảng 04,05 và bãi container Chùa Vẽ (từ 2014 đến 31/12/2018) và 149,3 tỷ đồng chi phí lãi vay tạm ứng.
- Theo Nghị quyết 71/NQ-CHP ngày 12/06/2020, Công ty đã dừng trích khấu hao, dừng nhận chi phí lãi vay từ ngày 01/01/2020 để chờ được phê duyệt phương án quản lý chính thức các tài sản này.
- Ngày 08/06/2023, Công ty đã đề xuất Bộ GTVT phương án tiếp tục giao cho Công ty quản lý, khai thác cầu cảng số 04, 05 và bến container cảng Chùa Vẽ. Bộ GTVT cũng đã có văn bản số 10882/BGTVT-TC ngày 28/09/2023 gửi Bộ Tài chính tham gia ý kiến về Nghị định quy định quản lý, sử dụng và khai thác tài sản kết cấu hạ tầng hàng hải. Trong đó có đề xuất bổ sung nội dung điều khoản chuyển tiếp của Nghị định để trong trường hợp đề xuất được thông qua sẽ giải quyết được hình thức quản lý tài sản, tức bến số 04, 05 cảng Chùa Vẽ được giao cho Cảng Hải Phòng quản lý, khai thác (không phải cho thuê).
- Ngày 24/12/2024, Văn phòng Chính phủ đã có thông báo 569/TB-VPCP, trong đó Phó Thủ tướng thống nhất không quy định xử lý chuyển tiếp trong Nghị định đối với tài sản kết cấu hạ tầng hàng hải hình thành từ nguồn vốn Nhà nước, giao Bộ GTVT, Bộ Tài chính báo cáo phương án xử lý.
- Theo đó, khi có phê duyệt từ cấp thẩm quyền, PHP sẽ có trách nhiệm cập nhật số liệu BCTC.
- Ngày 27/12/2024, HĐQT PHP đã chấp thuận chủ trương tiếp tục trích khấu hao đối với cầu cảng 04, 05 và bãi container bến Chùa Vẽ. Mức trích khấu hao hàng năm là 8.330.437.644 đồng/năm.

Đến thời điểm phát hành báo cáo kiểm toán, chưa có quyết định của cơ quan quản lý nhà nước đối với hình thức quản lý cầu cảng số 04, 05 và bãi container Cảng Chùa Vẽ. Ngoài ra, Bộ Tài chính cũng yêu cầu kiểm tra lại quá trình cổ phần hóa của Công ty. Đơn vị kiểm toán không có đủ cơ sở để xác định các chi phí liên quan đến việc sử dụng các tài sản này và không thu thập được đủ dữ liệu để đánh giá ảnh hưởng toàn bộ vấn đề nêu trên lên BCTC riêng của Công ty.

Nhận định của ABS: Chúng tôi cho rằng các cơ quan quản lý sẽ sớm có văn bản trả lời trong thời gian tới, theo đó, BCTC của PHP sẽ được bỏ các điều khoản loại trừ và do vậy PHP sẽ ra khỏi diện cảnh báo.

Trong kịch bản tiêu cực, PHP sẽ phải ghi nhận thêm chi phí lãi vay ước tính là (1) 42 tỷ đồng chi phí lãi vay cho năm 2025; (2) 184 tỷ đồng chi phí lãi vay cho giai đoạn 2020 – 2024 do doanh nghiệp ngừng ghi nhận chi phí lãi vay và (3) 39 tỷ đồng chênh lệch khoản tạm ứng chi phí lãi vay năm 2014 – 2018. Qua đó LNST năm 2025 sẽ giảm xuống còn 680 tỷ đồng (-19,2% so với dự báo hiện tại của chúng tôi). Trong trường hợp này, giá mục tiêu của PHP giảm xuống còn 49.200 đồng/cp.

PHỤ LỤC 2 - MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA PHP

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	2.285	2.350	2.156	2.595
Giá vốn hàng bán	(1.451)	(1.504)	(1.401)	(1.605)
Lợi nhuận gộp	834	845	756	990
Doanh thu tài chính	183	193	217	151
Chi phí tài chính	(12)	(18)	(9)	(19)
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	(181)	(215)	(216)	(253)
Lợi nhuận từ HĐKD	872	874	825	950
Lãi/lỗ khác	(13)	(3,0)	(50,9)	249,9
Lợi nhuận trước thuế	868	891	915	1.200
Lợi nhuận sau thuế	703	724	745	975
LNST cổ đông Công ty mẹ	557	576	567	807

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	576	387	743	1.456
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(116)	262	(970)	(872)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(309)	(278)	(256)	(289)
LCT thuần trong kỳ	151	371	(483)	294
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	161	309	683	198
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	309	683	198	494

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	5,80	6,03	3,76	1,89
Khả năng thanh toán nhanh	1,35	2,19	1,08	0,89
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,48	1,01	0,24	0,30
Khả năng thanh toán lãi vay	78,76	85,44	82,64	103,70
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,80	0,81	0,81	0,75
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,20	0,19	0,19	0,25
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,13	0,11	0,09	0,08
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	48,11	46,24	46,54	38,23
Số ngày phải trả	21,44	24,66	38,72	116,04
Số ngày tồn kho	18,59	21,61	25,69	24,78
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36,5%	36,0%	35,1%	38,1%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	38,2%	37,2%	38,3%	36,6%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	24,4%	24,5%	26,3%	31,1%
ROE	13,5%	12,9%	11,8%	15,3%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	309	683	198	494
+ Đầu tư ngắn hạn	2.752	2.481	1.964	1.345
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	561	804	687	973
+ Hàng tồn kho	85	93	104	116
+ Tài sản ngắn hạn khác	29	32	127	166
Tài sản ngắn hạn	3.735	4.093	3.080	3.092
+ Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản cố định	2.130	1.973	1.975	1.826
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	20	127	1.621	3.161
+ Đầu tư dài hạn	287	326	317	315
+ Tài sản dài hạn khác	88	95	86	97
Tài sản dài hạn	2.525	2.522	3.999	5.400

Tổng Tài sản	2021	2022	2023	2024
+ Vay ngắn hạn	32	28	26	24
+ Phải trả người bán	81	122	175	853
+ Nợ ngắn hạn khác	531	529	618	762
Nợ ngắn hạn	644	679	819	1.638
+ Vay dài hạn	605	550	515	485
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	8	4	9	10
Nợ dài hạn	613	554	524	495
Tổng nợ phải trả	1.257	1.233	1.343	2.133
+ Vốn cổ phần	3.270	3.270	3.270	3.270
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	815	835	844	1.044
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	5.003	5.383	5.736	6.361
Tổng cộng nguồn vốn	6.260	6.615	7.079	8.494

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	12,5%	2,8%	-8,2%	20,4%
Tăng trưởng LNST	24,0%	2,7%	2,7%	31,1%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	24,7%	3,5%	-1,6%	42,3%
Tăng trưởng EPS	25,3%	12,3%	-1,6%	42,3%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	7,7%	5,7%	7,0%	20,0%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	10,18	12,43	28,79	18,57
P/B	1,22	1,54	3,27	2,70
EPS (đồng/cp)	1.570	1.762	1.735	2.469
BVPS (đồng/cp)	13.054	14.199	15.253	16.991

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyensexuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên – Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ và Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư – Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



TRÒN VẬN TRẢI NGHIỆM ĐẦU TƯ

Tạ Hòa
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây