

Logistics

Câu chuyện thương mại phục hồi và mở rộng công suất

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

26/12/2025

KQKD 9T2025 của phần lớn doanh nghiệp logistics tăng trưởng tích cực

Các doanh nghiệp cảng biển ghi nhận tăng trưởng 2 chữ số cả về doanh thu và LNST nhờ (1) kim ngạch XNK 9T2025 tăng 17% yoy và (2) các cảng đều đã triển khai 1 đến 2 đợt tăng giá dịch vụ trong 2025. Về vận tải biển, doanh nghiệp có tỷ trọng tàu cho thuê định hạn cao ghi nhận tăng trưởng tích cực trong khi các doanh nghiệp tập trung khai thác tàu tự vận hành tăng trưởng lợi nhuận âm do giá cước giao ngay vẫn đang trong xu hướng giảm dài hạn trong khi giá cho thuê tàu định hạn tiếp tục neo ở mức cao. KQKD của nhóm doanh nghiệp cung cấp dịch vụ hàng không và phi hàng không đều khả quan với tổng lượt khách và hàng hóa hàng không 9T2025 ghi nhận tăng trưởng 10%/17% yoy.

Phục hồi thương mại và du lịch quốc tế là động lực tăng trưởng nền tảng cho toàn chuỗi logistics

Thương mại Việt Nam 2026 dự kiến tiếp tục giữ đà tăng trưởng tích cực dựa trên (1) PMI luôn ở mức trên 50 từ tháng 7/2025 cho thấy triển vọng đơn hàng khả quan trong ngắn hạn, (2) GDP mục tiêu 2026 đạt 10% và (3) các hiệp định FTA Việt Nam tham gia kí kết. Nhóm cảng biển hưởng lợi trực tiếp từ tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua cảng với động lực đến từ tăng trưởng ổn định của hoạt động xuất nhập khẩu, trong khi toàn bộ hệ sinh thái hàng không đều nhận ảnh hưởng tích cực khi nhu cầu đi lại du lịch và vận chuyển hàng hóa phục hồi.

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

Hệ thống hạ tầng kết nối được chính phủ đẩy mạnh tiến độ triển khai, cùng với các dự án về hạ tầng cảng biển như trung tâm logistics, cảng trung chuyển quốc tế, các dự án mở rộng nạo vét tuyến luồng hàng hải, cũng như một loạt các dự án mở rộng và xây mới các Cảng HK trên cả nước sẽ đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn cho toàn ngành logistics.

Chúng tôi nhận định tích cực với khối ngành cảng biển và hàng không, trung lập với vận tải biển

Nhận định tích cực về khối ngành cảng biển và hàng không đến từ (1) tiềm năng tăng trưởng sản lượng hàng qua cảng bền vững trong dài hạn, (2) dư địa tăng giá dịch vụ cảng còn lớn, (3) lượt khách qua cảng hàng không duy trì tăng trưởng trung bình trên 8%/năm giai đoạn 2025-2030. Với khối vận tải biển, chúng tôi đánh giá tích cực với các doanh nghiệp có tỷ trọng tàu cho thuê cao, trung lập với các doanh nghiệp chủ yếu vận hành tàu tự chạy. Tuy nhiên rủi ro đến từ những thay đổi liên quan đến thuế quan với ngành logistics là vẫn hiện hữu khi các quy định về transshipment chưa được ban hành rõ ràng.

Tích cực duy trì

Recommendations

GMD	MUA
Giá khuyến nghị	VND 76,500

ACV	MUA
Giá khuyến nghị	VND 66,500

SCS	MUA
Giá khuyến nghị	VND 71,000

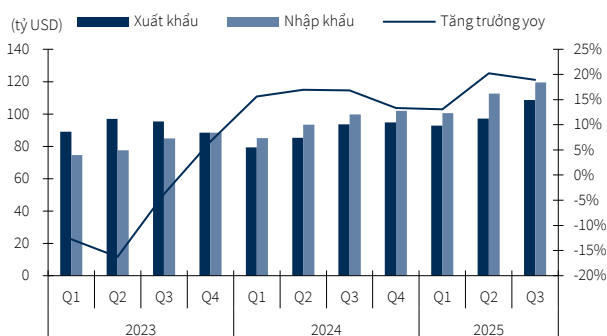
KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2025

Sản lượng hàng hóa qua cảng biển cả nước tiếp đà tăng trưởng tích cực

Theo thống kê của Cục Hàng hải, 9T2025 tổng lượng hàng hóa thông qua cảng biển cả nước đạt 863,844 triệu tấn (+13% yoy), trong đó hàng hóa container đạt 25.34 triệu Teu (+13% yoy). Mức tăng trưởng tích cực này đến từ đà tăng của kim ngạch xuất nhập khẩu (tổng kim ngạch XNK 9T2025 đạt hơn 680 tỷ VND, tăng 17% yoy), được thúc đẩy bởi (1) xu hướng gia tăng tồn kho từ phía doanh nghiệp Mỹ trước những lo ngại về thuế quan, (2) các hiệp định FTA giúp duy trì thương mại của Việt Nam với các quốc gia khác ngoài Mỹ tăng trưởng ổn định và (3) mục tiêu tăng trưởng GDP 8.5% của Chính phủ được đặt ra kéo theo việc đẩy mạnh sản xuất, đầu tư và xuất nhập khẩu nguyên vật liệu.

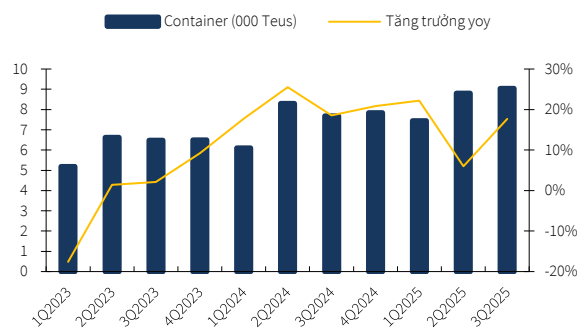
Đà tăng trưởng sản lượng chung của ngành cùng với việc hầu hết các cảng tiến hành 1 đến 2 đợt tăng giá trong 2025 đã tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp cảng. Các doanh nghiệp sở hữu cảng có vị trí tốt, còn dư địa tăng trưởng sản lượng như GMD, VSC, CDN đều ghi nhận tăng trưởng tích cực với doanh thu tăng 27%/16%/12% yoy trong khi LNST tăng 23%/55%/29% yoy (đã loại bỏ thu nhập bất thường).

Biểu đồ 1. Kim ngạch XNK từ 2023 đến nay



Nguồn: GSO

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



Nguồn: Cục Hàng hải & Đường thủy Việt Nam

Giá cước vận tải giao ngay vẫn trên đà giảm trong khi giá thuê định hạn tiếp tục duy trì ở mức cao

Chỉ số giá cước vận tải container giao ngay thế giới trong 9 tháng đầu năm 2025 dù có nhiều biến động nhưng nhìn chung vẫn đang trong đà giảm dài hạn, hiện dao động quanh ngưỡng 1,800 – 1,900 USD/40ft. Đà giảm chung của giá cước trong giai đoạn này chủ yếu do: (1) nhu cầu nhập khẩu từ các thị trường lớn như Mỹ và EU suy yếu hơn dự kiến và (2) tình trạng dư cung tiếp diễn khi mà 9 tháng đầu 2025, số tàu container đóng mới bàn giao đạt 385 tàu trong khi chỉ có 12 tàu phá bỏ, tăng năng lực đội tàu toàn cầu thêm 6.5% yoy trong khi nhu cầu vận chuyển chỉ tăng 3.5% yoy.

Trong khi đó, giá cước thuê tàu định hạn vẫn duy trì ở mức cao do (1) xu hướng ưu tiên thuê tàu thay vì mua mới hay thuê chuyển để đảm bảo tính chủ động trong bối cảnh thị trường nhiều bất ổn và (2) nhu cầu tăng mạnh với tàu size vừa và nhỏ để phục vụ mạng lưới trung chuyển của các hãng tàu lớn, tạo sự khan hiếm cục bộ giúp neo giữ giá thuê ổn định.

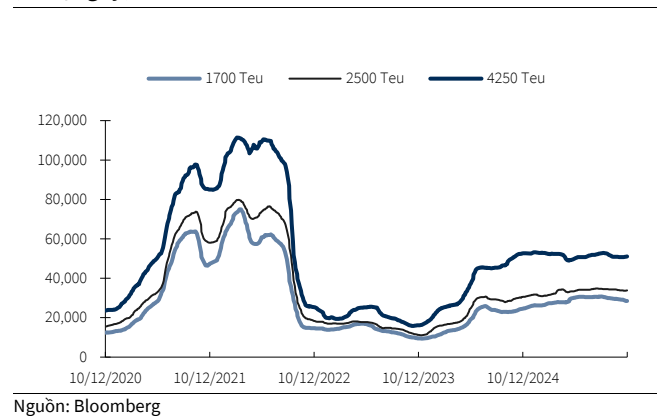
KQKD doanh nghiệp vận tải biển có sự phân hóa. Doanh nghiệp có tỷ trọng tàu cho thuê lớn và bao gồm cả hoạt động khai thác cảng như HAH ghi nhận tăng

trưởng doanh thu và LNST 9T2025 ở mức 36%/130% yoy. Trong khi đó, doanh thu và LNST của doanh nghiệp vận tải hàng rời như VOS đều ghi nhận tăng trưởng âm.

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



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



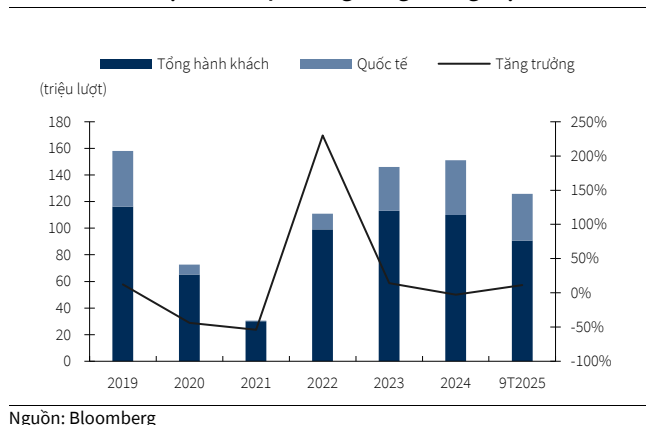
Phân khúc hàng không quốc tế tiếp tục đóng vai trò chính thúc đẩy tăng trưởng chung của ngành hàng không

Trong 9 tháng đầu năm 2025, số lượt khách quốc tế và thông lượng hàng hóa quốc tế qua cảng hàng không ghi nhận mức tăng trưởng bùng nổ, trong khi phân khúc nội địa tăng trưởng chậm hơn rõ rệt. Cụ thể:

- Số lượt khách quốc tế qua cảng hàng không Việt Nam 9T2025 đạt 35 triệu khách, tăng 13% yoy nhờ: (1) chính sách kích cầu du lịch từ chính phủ, (2) quy mô đội bay và mạng lưới bay quốc tế mở rộng. Trong khi đó, lượt khách nội địa chỉ tăng trưởng khiêm tốn ở mức 6% yoy do (1) mức nền cao 2024 và (2) sự thiếu hụt máy bay do bảo dưỡng động cơ chủ yếu đẩy sang tuyến bay nội địa (Vietjet tập trung phân khúc quốc tế) kéo theo giá vé nội địa neo ở mức cao.
- Cùng những nguyên nhân trên, thông lượng hàng hóa qua cảng hàng không quốc tế tăng trưởng mạnh mẽ hơn hẳn so với hàng hóa nội địa, lần lượt đạt 964/169 nghìn tấn, tăng 23%/0.2% yoy.

Với động lực tăng trưởng bao phủ toàn ngành, các doanh nghiệp hàng không đều ghi nhận KQKD tích cực. 9T2025 ACV/AST ghi nhận tăng trưởng doanh thu 14%/26% yoy, LNST 5%/69% yoy. Nhóm cảng hàng không SCS và NCT doanh thu tăng trưởng 17%/30% yoy, LNST tăng 8%/39% yoy. Doanh thu nhóm vận tải hàng không VNA/VJC tăng 12%/1% yoy, LNST tăng 13%/15% yoy.

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



Biểu đồ 6. Thông lượng hàng hóa qua CHK Việt Nam



TRIỂN VỌNG NĂM 2026

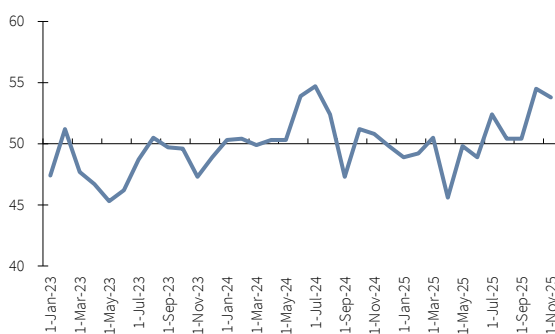
Phục hồi thương mại và du lịch quốc tế là động lực tăng trưởng nền tảng cho toàn chuỗi logistics

Triển vọng ngành logistics được hỗ trợ bởi kỳ vọng thương mại và du lịch quốc tế tiếp tục duy trì đà phục hồi. Thương mại Việt Nam 2026 dự kiến tiếp tục giữ đà tăng trưởng bền vững trong những năm vừa qua (CAGR kim ngạch xuất nhập khẩu giai đoạn 2015-2024 đạt 10%) nhờ (1) triển vọng tích cực trong ngắn hạn được củng cố khi PMI sản xuất duy trì trên 50 điểm từ tháng 7 đến nay phản ánh sự cải thiện của đơn hàng mới, (2) định hướng đặt mục tiêu GDP 2026 đạt 2 chữ số của chính phủ kỳ vọng tạo thêm lực đẩy cho thương mại hàng hóa và nhu cầu đi lại, (3) các hiệp định FTA Việt Nam ký kết cùng với xu hướng chuyển dịch chuỗi sản xuất ra khỏi Trung Quốc tiếp diễn phần nào đảm bảo vị thế của Việt Nam trong thương mại quốc tế.

Về vận chuyển hàng không, theo dự báo của IATA cho giai đoạn 2025 – 2030, lưu lượng hành khách tại khu vực Đông Nam Á dự kiến tăng trưởng trung bình 5.1%/năm, trong đó Việt Nam kỳ vọng đạt mức tăng trưởng cao hơn, 8.1%/năm, tạo động lực tăng trưởng cho toàn bộ hệ sinh thái hàng không.

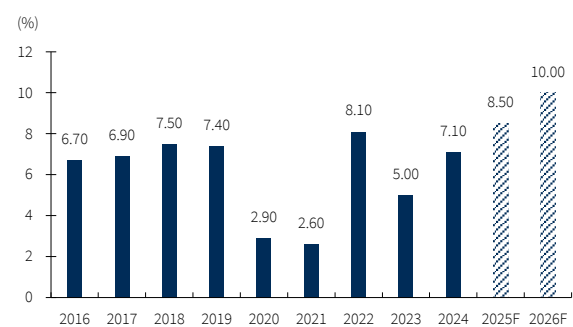
Trong bối cảnh trên, nhóm cảng biển gồm GMD, SGP, VSC hưởng lợi trực tiếp từ tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua cảng – được thúc đẩy bởi tăng trưởng hoạt động xuất nhập khẩu. Cùng với đó, nhóm doanh nghiệp hàng không bao gồm ACV, SCS, AST, HVN và VJC cũng đều nhận ảnh hưởng tích cực khi nhu cầu đi lại du lịch và vận chuyển hàng hóa phục hồi.

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



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ 8. GDP Việt Nam



Nguồn: Bloomberg

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

Việc Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công vào hạ tầng giao thông kết nối bao gồm các dự án trọng điểm nâng cấp hoàn thiện tuyến cao tốc Bắc – Nam, vành đai 3 và vành đai 4 Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh, các tuyến metro đô thị cùng với trực kết nối đến các khu công nghiệp, cảng biển và sân bay sẽ góp phần giảm áp lực lên hạ tầng hiện hữu, nâng cao hiệu quả khai thác cảng biển và cảng hàng không.

Về hạ tầng cảng biển, tại khu vực phía Nam, kế hoạch xây dựng dự án Cái Mép Hạ và phát triển cảng trung chuyển quốc tế Cần Giỏi kỳ vọng sẽ nâng cao vị thế

cho cảng biển Việt Nam, thu hút thêm khách hàng về cho các cảng biển trong khu vực Cái Mép. Ở phía Bắc, chính phủ cũng đang từng bước mở rộng luồng hàng hải Hải Phòng, bao gồm mở rộng kênh Hà Nam và đoạn luồng Lạch Huyện sẽ nâng cao năng lực đón tàu lớn cho các cảng nằm dọc khu vực mở rộng (bao gồm các cảng Lạch huyện 1,2,3,4,5,6, cảng Nam Đình Vũ của GMD, cảng của VSC, DVP).

Về hạ tầng hàng không, theo quy hoạch hạ tầng hàng không điều chỉnh 2025, Chính phủ đặt kế hoạch nâng tổng số sân bay lên 30 sân bay vào 2030 và 33 sân bay vào 2050 (hiện có 23 sân bay trên cả nước). Trong bối cảnh nhiều sân bay chủ chốt đang quá tải như hiện nay, việc nâng cấp, mở rộng và xây mới các cảng hàng không sẽ (1) nâng cao năng lực khai thác và chất lượng dịch vụ cho các doanh nghiệp dịch vụ hàng không như ACV, AST và (2) tạo điều kiện cho các hãng hàng không tăng số chuyến bay và lượng tàu bay hoạt động, tác động tích cực tới lưu lượng hàng khách và hàng hóa thông qua cảng. Các dự án trọng điểm đang được tập trung triển khai bao gồm Cảng HKQT Long Thành GD1, sân bay quốc tế Gia Bình và sân bay Phú Quốc mở rộng.

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

Dự án	TMDT (tỷ VND)	Công suất hiện tại (triệu khách)	Công suất MR (triệu khách)	Kế hoạch xây dựng	Tiến độ
Long Thành GD 1	109,000	0	25	2023-2026	Xây dựng từ cuối tháng 10/2023, Quy mô theo quy hoạch điều chỉnh gồm 2 đường CHC, 1 nhà ga hành khách công suất 25 triệu khách/năm, 1.2 triệu tấn hàng hóa/năm. Hoàn tất chuyển bay thử vào 19/12, dự kiến chính thức khai thác thương mại trong 1H2026.
Long Thành GD 2	76,600	0	25	2028-2031	Chưa triển khai
Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất	10,990	30	20	2023-2025	Hoàn thành và chính thức đưa vào khai thác từ tháng 4/2025.
MR nhà ga T2 Nội Bài	4,983	25	5	2023-2025	Khánh thành và đưa vào khai thác từ 19/12/2025
Nhà ga T2 Cát Bi - Hải Phòng	3,147	2	5	2024-2026	Khởi công tháng 8/2025. Có phương án dự trù mở rộng lên 10 triệu khách/năm.
Nhà ga T2 - Đồng Hới	1,843	0.5	3	2024-2026	Bao gồm nhà ga hành khách và công trình phụ trợ trên diện tích 1.2 ha, khởi công tháng 4/2025, dự kiến vận hành từ quý 4/2026.
Cảng HKQT Vinh		2.5	0.5-1	2025	Hoàn thành mở rộng sân đỗ máy bay và cải tạo nâng công suất phục vụ của nhà ga T1. Đã tiến hành bay thử nghiệm thành công, chuẩn bị đưa vào khai thác lại trong tháng 12/2025
Mở rộng CHK Cà Mau	2,400	0.3	0.2	2024-2025	Đã nhận bàn giao 100% mặt bằng vào cuối tháng 7/2025. Công suất có thể mở rộng lên 1 triệu khách khi có nhu cầu.
Cảng HKQT Gia Bình	141,236	0	30	2025-2030 (GD1)	Kế hoạch mở rộng công suất lên 50 triệu khách vào 2050. Hoàn thiện sơ bộ và bước đầu khai thác từ 2027 phục vụ APEC 2027
MR sân bay Phú Quốc	22,000	4	20	2025-2027	Nâng cấp lên sân bay đạt tiêu chuẩn 5 sao, dự kiến hoàn thành đưa vào khai thác trước APEC 2027

Nguồn: KBSV tổng hợp

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

Các doanh nghiệp cảng biển được kỳ vọng tiếp tục duy trì triển vọng tích cực trong trung và dài hạn, không chỉ nhờ tiềm năng tăng trưởng bền vững về sản lượng hàng hóa thông qua mà còn đến từ dư địa tăng giá dịch vụ cảng còn tương đối lớn. Cụ thể, mặt bằng giá dịch vụ cảng biển của Việt Nam hiện vẫn thấp hơn khoảng 30–40% so với các cảng trong khu vực (Campuchia, Thái Lan), tạo dư địa thuận lợi cho việc điều chỉnh tăng giá trong thời gian tới. Bên cạnh đó, kiến nghị tiếp tục điều chỉnh tăng khung giá dịch vụ cảng biển hiện đang được Bộ Xây dựng xem xét cũng mở ra kỳ vọng sớm nới rộng không gian tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận cho các doanh nghiệp cảng.

Ngoài ra, các doanh nghiệp sở hữu cảng nước sâu hoặc có tỷ trọng khai thác hàng siêu trường siêu trọng cao như SGP, GMD được đánh giá sẽ có mức doanh thu/TEU cao hơn mặt bằng chung cũng như biên độ tăng giá cao hơn so với các cảng thông thường. Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng cần lưu ý đến các rủi ro ngắn hạn liên quan đến diễn biến chính sách thuế quan trong thời gian tới, đặc biệt trong bối cảnh các quy định về transshipment hiện vẫn chưa thực sự rõ ràng.

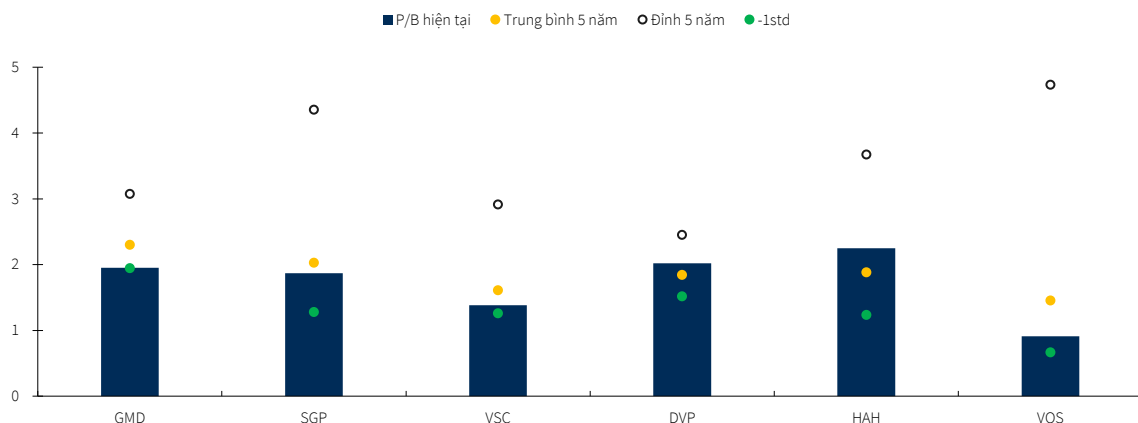
Về mặt định giá, hiện nay phần lớn cổ phiếu cảng biển đang giao dịch ở mức P/B thấp hơn mức trung bình 5 năm, phần nào phản ánh tâm lý thận trọng của thị trường. Các cổ phiếu đáng chú ý là cổ phiếu của những doanh nghiệp sở hữu lợi thế rõ rệt về vị trí cảng, còn dư địa tăng trưởng sản lượng hoặc có câu chuyện mở rộng công suất trong thời gian tới như GMD, VSC, SGP.

Chúng tôi duy trì quan điểm trung lập với khối vận tải biển

Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng của khối vận tải biển phụ thuộc vào 2 yếu tố chính: diễn biến giá cước vận tải và giá cho thuê tàu định hạn. Giá cước vận tải giao ngay (spot rate) dự kiến sẽ tiếp tục đà giảm do: (1) lo ngại dư cung vẫn tiếp diễn khi tốc độ tăng trưởng năng lực đội tàu cao hơn tốc độ tăng trưởng nhu cầu vận tải, trong khi lượng tàu phá dỡ đang ở mức thấp nhất trong 10 năm trở lại đây và (2) nhiều hãng tàu đã bắt đầu nối lại hoạt động vận chuyển qua kênh đào Suez sau thỏa thuận hòa bình dải Gaza từ tháng 12/2025, rút ngắn tuyến Á – Âu xuống 10 – 14 ngày, gia tăng dư cung tàu. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá giá cho thuê tàu định hạn sẽ vẫn neo ở mức cao trong ngắn hạn do hầu hết các hãng tàu lớn đã tái cấu trúc lại theo mạng lưới trục và nan hoa (Hub-and-spoke), gia tăng nhu cầu tàu vệ tinh vừa và nhỏ để đến các cảng nhỏ hơn.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu vận tải biển HAH do vị thế hàng đầu trong các doanh nghiệp vận tải nội địa. Với kế hoạch tiếp tục đóng thêm tàu mới và mua thêm tàu cũ size vừa và nhỏ để đẩy mạnh hoạt động cho thuê tàu, chúng tôi đánh giá HAH sẽ không chịu tác động mạnh từ các biến động của giá cước giao ngay mà hưởng lợi trực tiếp từ giá cho thuê định hạn tích cực trong bối cảnh doanh nghiệp sẵn có mối quan hệ với các hãng tàu lớn, sẵn sàng ký hợp đồng thuê tàu trong thời gian tới.

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

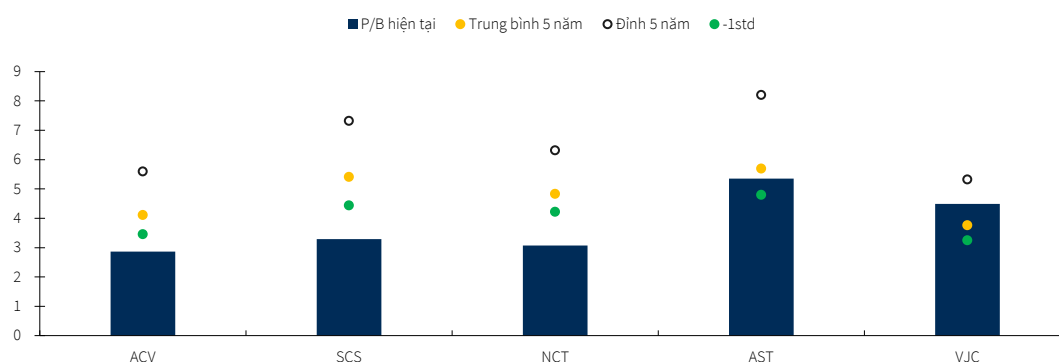


Chúng tôi nhận định tích cực với nhóm cổ phiếu dịch vụ và vận tải hàng không

Nhận định tích cực của chúng tôi đối với nhóm cổ phiếu dịch vụ và vận tải hàng không đến từ tiềm năng tăng trưởng bền vững của cả mảng hành khách quốc tế, nội địa và vận tải hàng hóa trong năm 2026. Triển vọng này được đảm bảo bởi nhiều yếu tố hỗ trợ, bao gồm: (1) nỗ lực của Chính phủ trong việc nới lỏng chính sách thị thực và triển khai các chương trình kích cầu du lịch, (2) sự tham gia của Phú Quốc Airways vào thị trường cùng với việc các hãng hàng không hiện hữu liên tục mở rộng đội bay, tăng tần suất khai thác và mở mới nhiều đường bay thẳng quốc tế, đặc biệt tới các quốc gia được Việt Nam miễn thị thực và (3) các dự án mở rộng, nâng cấp cơ sở hạ tầng hàng không được triển khai gổì đầu liên tục.

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

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



Nguồn: Bloomberg

CTCP Gemadept (GMD)

Động lực tăng trưởng trong trung hạn từ Nam Đình Vũ 3

05/12/2025

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

Doanh thu thuần của GMD 3Q2025 ghi nhận 1,560 tỷ VND (+23% yoy), LNST đạt 604 tỷ VND (-4% yoy)

Doanh thu thuần của GMD 3Q2025 đạt 1,560 tỷ VND (+23% yoy). Trong đó, hoạt động cốt lõi khai thác cảng đóng góp 1,373 tỷ VND (+25% yoy) với sản lượng hàng qua toàn hệ thống cảng (trừ Gemalink) đạt 2.3 triệu Teu (+21% yoy). LNST 3Q2025 của GMD ghi nhận 432 tỷ VND, giảm 4% so với cùng kỳ 2024 do phát sinh khoản thưởng hiệu suất cho nhân viên trong quý.

GMD ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng 16% yoy trong 2025, duy trì tăng trưởng tích cực giai đoạn từ nay đến 2030

Điều chỉnh tăng dự phóng tăng trưởng sản lượng qua cảng của GMD lên 16%/6% yoy cho 2025/2026, CAGR 8%/năm đến 2030 dựa trên ba yếu tố chính: (1) các chỉ báo vĩ mô tiếp tục cải thiện cho thấy tác động của thuế đối ứng là không đáng kể trong ngắn hạn, (2) Nam Đình Vũ 3 vận hành thử từ 4Q2025 tạo thêm dư địa tăng trưởng cho giai đoạn 2025–2027 và (3) Gemalink 2A dự kiến đi vào khai thác cuối 2027 sẽ củng cố đà tăng trưởng dài hạn cho GMD.

Giá dịch vụ cảng tiếp tục tăng trưởng ổn định

Mức tăng tại khu vực miền Bắc giai đoạn 2025 – 2030 dự kiến ở mức khoảng 4–5%/năm nhờ tăng tỷ trọng làm hàng siêu trường siêu trọng. Tại khu vực phía Nam, Gemalink được kỳ vọng duy trì tốc độ tăng giá 6–10%/năm nhờ khả năng đón tàu lớn vượt trội khi các cảng lân cận đều đã vượt công suất.

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 76,500 VND/cổ phiếu

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD, giá mục tiêu là 76,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 23% so với giá đóng cửa ngày 04/12/2025.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 76,500
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (04/12/2025)	VND 62,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 76,975
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	26.7/1.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	85%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	179.5/6.8
Sở hữu nước ngoài (%)	43.2%
Cổ đông lớn	SSJ Consulting Việt Nam (6.96%)

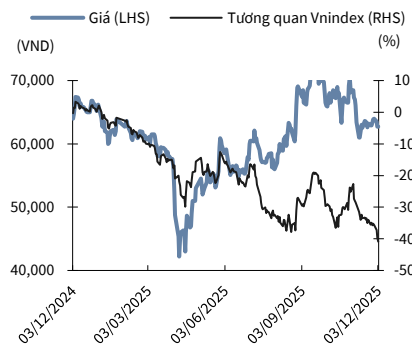
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-8	-7	7	-3
Tương đối	-15	-10	-17	-31

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,846	4,832	5,928	6,608
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	3,177	2,419	2,614	2,946
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	2,251	1,455	1,700	1,912
EPS (VND)	7,207	4,276	4,107	4,548
Tăng trưởng EPS (%)	138%	-41%	-4%	11%
P/E (x)	8.7	14.7	15.3	13.8
P/B (x)	2.7	1.9	1.8	1.8
ROE (%)	26	14	16	18
Tỷ suất cổ tức (%)	3	3	3	3

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV)

Tăng trưởng bền vững, giảm tốc trong ngắn hạn

16/12/2025

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

3Q2025, ACV ghi nhận doanh thu 6,476 tỷ VND (+15% yoy). LNST đạt 3,210 tỷ VND (+37% yoy)

3Q2025, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,476 tỷ VND (+15% yoy). Trong đó, doanh thu hàng không chiếm tỷ trọng 83%, ghi nhận 5,382 tỷ VND (+15% yoy). Tuy nhiên, LNST ghi nhận 3,210 tỷ VND, tăng 37% yoy do 3Q2024 ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 771 tỷ VND trong khi 3Q2025 không ghi nhận lỗ tỷ giá.

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

Lượng khách hàng không Việt Nam duy trì đà tăng trưởng bền vững trong dài hạn với động lực từ: (1) chỉ tiêu cho du lịch đi lại tăng đến từ tầng lớp trung lưu gia tăng cùng chính sách thuế thu nhập cá nhân điều chỉnh áp dụng từ giữa 2026, (2) hãng hàng không Việt Nam và quốc tế liên tục mở rộng đội bay và mở mới, khôi phục đường bay thẳng quốc tế và (3) các dự án xây dựng và mở rộng cảng hàng không được gói đầu liên tục đảm bảo dư địa tăng trưởng dài hạn cho ngành.

Việc chuyển giao sân bay Phú Quốc và sân bay Gia Bình khai thác từ 2027 kéo chậm tốc độ tăng trưởng của ACV

Việc chuyển giao sân bay Phú Quốc cho Sun Group vào 2026 và việc sân bay Gia Bình dự kiến đi vào khai thác từ 2027 sẽ tác động làm giảm tốc độ tăng trưởng khách tại các sân bay ACV. Chúng tôi điều chỉnh giảm CAGR giai đoạn 2026-2030 số lượt khách quốc tế/nội địa của ACV xuống lần lượt đạt 8%/4%.

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

Cảng HKQT Long Thành GĐ1 đang chuẩn bị đón chuyển bay kỹ thuật đầu tiên, dự kiến chính thức khai thác thương mại từ giữa 2026 và sớm hoạt động trên 80% công suất thiết kế trước 2030. Giai đoạn 2 của dự án kỳ vọng sẽ được đẩy sớm tiến độ, khai thác từ 2032, đảm bảo tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho ACV.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 66,500 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACV, giá mục tiêu là 66,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 27% so với giá đóng cửa ngày 15/12/2025.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 66,500
Tăng/giảm (%)	25.8%
Giá hiện tại (15/12/2025)	VND 52,300
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 63,400
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	198.7/7.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	47.1/1.8
Sở hữu nước ngoài (%)	2.5%
Cổ đông lớn	Bộ Tài chính (95.4%)

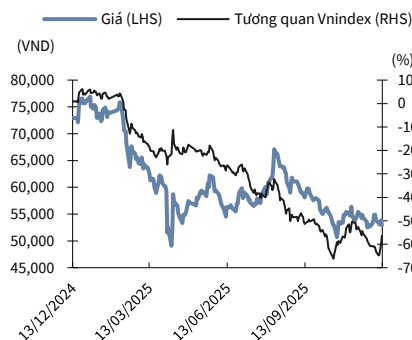
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3	-9	-6	-27
Tương đối	-3	-7	-30	-57

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	19,998	22,597	25,274	27,429
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	10,467	14,431	14,572	13,713
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	7,222	10,421	10,690	10,063
EPS (VND)	3,318	4,787	2,984	2,809
Tăng trưởng EPS (%)	29	44	-38	-6
P/E (x)	17.5	12.1	19.5	20.7
P/B (x)	2.5	2.1	3.0	2.6
ROE (%)	17	19	17	14
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn(SCS) Thách thức hay cơ hội từ Long Thành

22/09/2025

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

1H2025, SCS ghi nhận doanh thu 558 tỷ VND (+17% yoy), LNST đạt 359 tỷ VND (+7% yoy)

Thông lượng hàng quốc tế duy trì tích cực trong 2H2025, dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng 7.5% yoy trong 2025

Chúng tôi đánh giá cao khả năng SCS tham gia dự án nhà ga hàng hóa tại Long Thành

Cổ tức 2025 dự kiến ở mức 6,000 VND/cổ phiếu

Mua

Giá mục tiêu	VND 71,000
Tăng/giảm (%)	17.3%
Giá hiện tại (19/09/2025)	VND 60,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 75,200
Vốn hóa thị trường	6.2/0.2
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	705	1,037	1,155	1,223
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	571	785	885	955
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	498	693	706	762
EPS (VND)	4,638	6,547	6,846	7,390
Tăng trưởng EPS (%)	-29	41	5	8
P/E (x)	13	9	9	8
P/B (x)	5	4	4	4
ROE (%)	37	49	48	47
Tỷ suất cổ tức (%)	6	8	11	10

Nguồn: Fiinpro, KBSV

1H2025, SCS ghi nhận doanh thu 558 tỷ VND (+17% yoy), hoàn thành 48% doanh thu kế hoạch 2025. LNST đạt 359 tỷ VND (+7% yoy), tốc độ tăng trưởng chậm hơn đáng kể so với doanh thu do SCS đã hết thời gian ưu đãi thuế từ cuối 2024, chịu mức thuế 20% từ 2025.

Thông lượng hàng quốc tế của SCS năm 2025 dự kiến đạt mức tăng trưởng 7.5% yoy nhờ: (1) thu hút thêm 2 khách hàng quốc tế mới trong nửa đầu năm và (2) nhà ga T3 Tân Sơn Nhất vận hành từ 2Q2025. Trong trung và dài hạn, dù SCS sẽ vẫn hưởng lợi nhờ nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng trưởng ổn định cũng như kế hoạch mở rộng đội bay và đường bay liên tục của Vietjet (VJC), doanh nghiệp có thể sẽ chịu ảnh hưởng đáng kể từ 2027 khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động.

Chúng tôi đánh giá SCS có khả năng cao sẽ được chọn tham gia vào dự án nhà ga hàng hóa tại Long Thành (LTA) khi mà cho tới nay ACV mới chỉ làm việc với duy nhất SCS. Việc SCS có thể tham gia vào Long Thành kỳ vọng đảm bảo tiềm năng tăng trưởng dài hạn tích cực cho SCS, tái định giá doanh nghiệp ở mức cao hơn.

SCS luôn duy trì mức chi trả cổ tức tiền mặt cao trong những năm gần đây. Với tình hình tài chính khỏe mạnh cùng dòng tiền lớn, không có nợ vay, chúng tôi cho rằng SCS sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao trong các năm tới. Mức cổ tức năm 2025 dự kiến ở mức 6,000 VND/cổ phiếu.

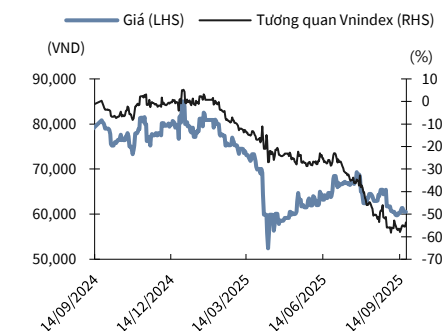
Dựa trên kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu SCS, mức giá mục tiêu 71 000 VND/cổ phiếu.

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	38.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	28.7/1.1
Sở hữu nước ngoài (%)	14.3%
Cổ đông lớn	CTCP Gemadept (33.42%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.5	-6.5	-17.5	-25.1
Tương đối	-8.3	-29.4	-42.9	-55.5



Nguồn: Bloomberg, KBSV

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu****(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)**

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

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành**(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)**

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

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