

Triển vọng 2026 | Ngành Logistics

Tăng trưởng ổn định trong giai đoạn bình thường mới

Chuyên viên phân tích:

- **Võ Đức Anh** (anh.voduc@mbs.com.vn)

MBS

Tóm tắt

Triển vọng giá cước vận chuyển giao ngay và giá cước cho thuê thế giới:

- Chúng tôi đánh giá giá cước container giao ngay sẽ tiếp tục hạ nhiệt, trước khi duy trì ổn định nhờ: (1) hoạt động thương mại toàn cầu sẽ duy trì tăng trưởng nhờ xu hướng “US+1” và (2) tốc độ tăng trưởng của nguồn cung tàu mới tiếp tục chậm lại nhờ lượng tàu mới bàn giao thấp.
- Chúng tôi đánh giá giá cước cho thuê tàu trung bình trên thế giới sẽ tiếp tục tăng nhẹ trong 2026, hỗ trợ bởi: (1) Các hãng tàu lớn ưa thích các hợp đồng thuê tàu thời hạn dài hơn và chấp nhận chốt giá thuê cao hơn giá cước vận chuyển giao ngay trên thị trường, (2) nhu cầu thuê tàu gia tăng do việc dịch chuyển các tuyến dịch vụ qua Mũi Hảo Vọng đã làm giảm hiệu suất và tăng sự thiếu ổn định khi khai thác

Triển vọng ngành Logistics Việt Nam

- Đối với ngành cảng biển, chúng tôi duy trì quan điểm các cảng nước sâu sẽ có hiệu suất cao hơn nhờ xu hướng gia tăng kích cỡ tàu, đẩy mạnh phát triển hạ tầng hỗ trợ giúp nâng cao vị thế cạnh tranh kết hợp với đề xuất nâng phí dịch vụ cảng nước sâu.
- Ngoài ra, việc đẩy mạnh phát triển hạ tầng cảng biển và hạ tầng hỗ trợ sẽ giúp nâng cao vị thế cạnh tranh toàn ngành trong trung và dài hạn. Theo quy hoạch mới, đến năm 2030, hai khu vực cảng biển trọng điểm: Hải Phòng và TP. Hồ Chí Minh, đặt mục tiêu thông lượng lần lượt đạt 215 triệu tấn, 253 triệu tấn, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm lần lượt là 12.4% và 6.1%.
- Đối với ngành Bưu chính – chuyển phát, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và sản lượng toàn ngành bưu chính sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, thúc đẩy chính nhờ sự bùng nổ của thị trường thương mại điện tử.
- Chúng tôi kỳ vọng thị trường TMĐT duy trì mức tăng tích cực, nhờ (1) chi tiêu tiêu dùng tiếp tục cải thiện, thúc đẩy sức mua trên các sàn TMĐT, (2) gia tăng hiện diện

của các nhãn hàng uy tín và (3) đẩy mạnh mô hình “Video commerce”.

Ngoài ra, chúng tôi đánh giá áp lực cạnh tranh trong ngành sẽ hạ nhiệt trong 2026, qua đó giúp giá dịch vụ trung bình ngừng giảm và đi ngang so với cùng kỳ khi các doanh nghiệp thay đổi chiến lược cạnh tranh.

Chúng tôi lựa chọn GMD, HAH, VTP cho chiến lược đầu tư năm 2026:

Trong bối cảnh hoạt động thương mại toàn cầu tiếp tục tăng trưởng và Việt Nam duy trì vị thế cạnh tranh so với các quốc gia trong khu vực, chúng tôi lựa chọn những doanh nghiệp đầu ngành với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong khi vẫn được định giá rẻ hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực.

- Đối với GMD, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container qua hệ thống cảng lớn tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ nâng cao hiệu suất cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 và đóng góp của cảng Gemalink duy trì tăng trưởng ổn định nhờ mở rộng tuyến dịch vụ sang thị trường mới và kỳ vọng nâng giá dịch vụ cảng nước sâu từ Q2/2026, thúc đẩy LN ròng tăng trưởng mạnh mẽ.

Đối với HAH, chúng tôi đánh giá cao khả năng tái ký các hợp đồng thuê với giá cao nhờ vị thế của doanh nghiệp và nhu cầu thuê tàu vẫn ở mức cao, kết hợp với kế hoạch đẩy mạnh khai thác các tuyến nội Á với giá cước cao hơn các tuyến nội địa, thúc đẩy LN ròng tăng trưởng mạnh mẽ.

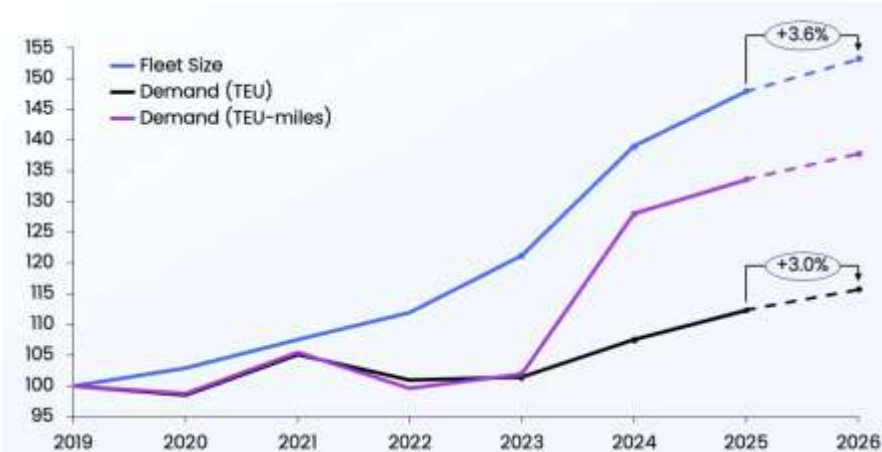
- Đối với VTP, chúng tôi đánh giá cao khả năng duy trì thị phần của VTP nhờ đẩy mạnh áp dụng công nghệ vào hoạt động kinh doanh, gia tăng chất lượng dịch vụ. Cũng như gia tăng công suất tại dự án Công viên Logistic Lạng Sơn hỗ trợ LN ròng tăng trưởng tích cực.

Giá cước vận chuyển container giao ngay sẽ hạ nhiệt và duy trì ổn định quanh mức cân bằng mới

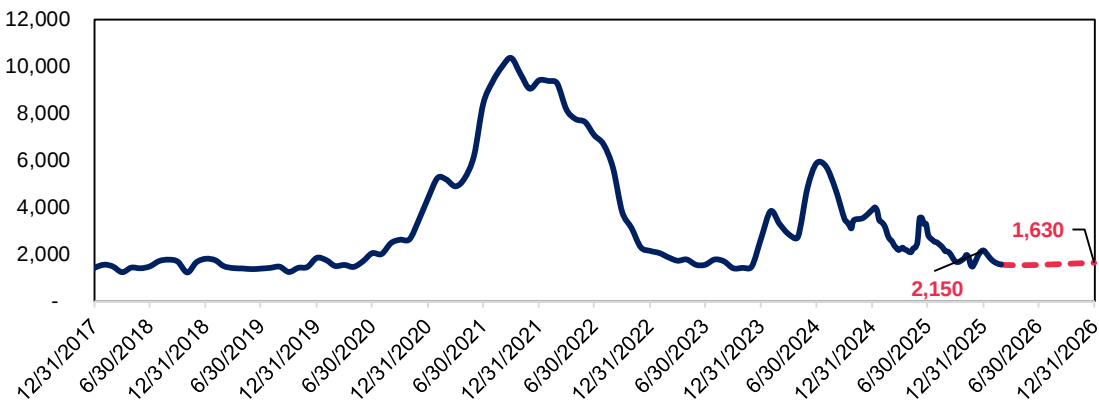
Tính đến hết tháng 11/2025, giá cước vận chuyển container đã giảm 54% so với vùng đỉnh tháng 1/2025, trở về mức tương tự như trước khủng hoảng Biển Đỏ, sau khi các yếu tố hỗ trợ như front-loading đã kéo tăng giá cước vận chuyển container đến giữa năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng giá cước vận chuyển container sẽ tiếp tục hạ nhiệt và duy trì ổn định trong năm 2026 quanh 1.630USD/40ft container do:

- Chúng tôi đánh giá hoạt động thương mại toàn cầu sẽ duy trì tăng trưởng nhờ xu hướng US+1, khi các quốc gia mở rộng thị trường xuất khẩu trong nỗ lực giảm sự phụ thuộc vào Mỹ, đặc biệt là Trung Quốc. Đến hết tháng 7/2025, sản lượng vận chuyển container của Trung Quốc sang thị trường mới có xu hướng gia tăng rõ rệt, nổi bật nhất là khu vực EU. Theo dự báo của Goldman Sachs, GDP thực của Trung Quốc được điều chỉnh tăng lên 4,8% (so với dự báo cũ là 4%), thúc đẩy bởi sự phục hồi của hoạt động thương mại tiếp tục được duy trì trong năm 2026, nhờ vậy hỗ trợ tình hình thương mại tiếp tục sôi nổi.
- Tốc độ tăng trưởng của nguồn cung tàu mới tiếp tục chậm lại trong 2026 nhờ lượng tàu mới bàn giao thấp. Mặc dù lượng đơn đặt đóng tàu mới đã tăng lên mức cao kỷ lục, vượt 10 triệu TEU (tương đương với hơn 1.000 tàu mới), đẩy tỷ lệ đặt hàng/đội tàu lên 31% (cao nhất từ 2010) nhưng thời gian bàn giao dự kiến diễn ra chủ yếu trong 2027, do vậy theo Xeneta, nguồn cung tàu mới dự kiến chỉ tăng 3,6% svck, mức tăng thấp nhất trong 4 năm trở lại đây. Tuy nhiên do mức tăng của nguồn cung tàu mới được dự kiến sẽ tiếp tục vượt trội hơn mức tăng nhu cầu vận chuyển, chúng tôi đánh giá giá cước container giao ngay sẽ tiếp tục hạ nhiệt trước khi duy trì ổn định với vùng cân bằng ở quanh vùng đáy trước biến động khu vực Biển Đỏ

Tốc độ gia tăng nguồn cung tàu mới tăng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng nhu cầu vận chuyển toàn cầu



Giá cước vận chuyển container giao ngay dự kiến duy trì ổn định trong 2026



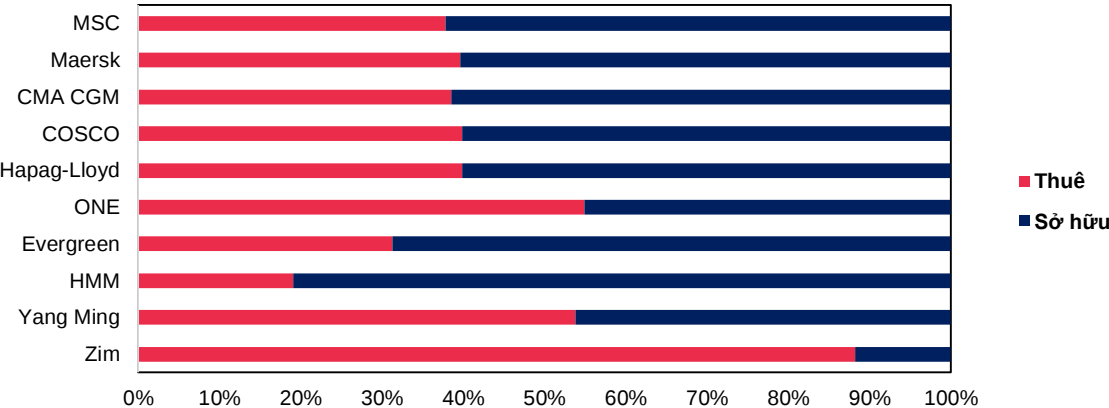
Nguồn: Drewry, MBS Research

Giá cước cho thuê tàu trung bình trên thế giới kỳ vọng tiếp tục tăng nhẹ và neo ở mức cao

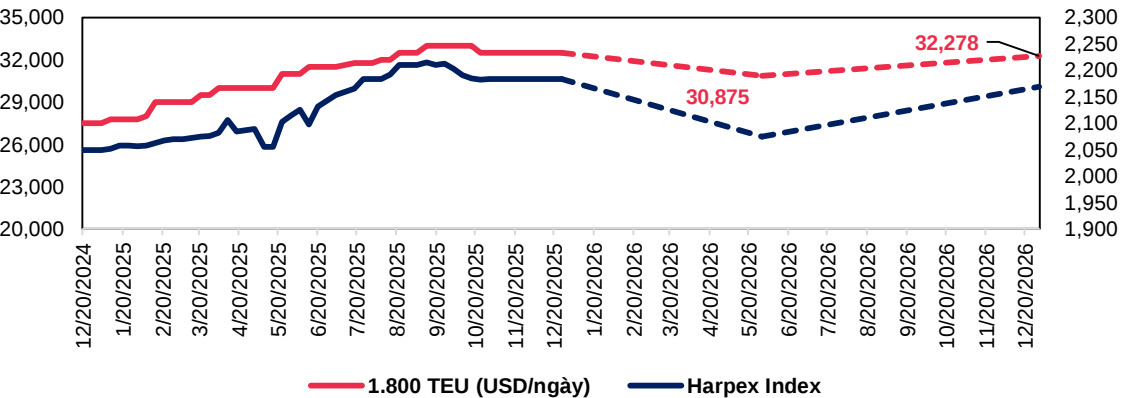
Trái ngược với đà suy giảm của giá cước vận chuyển container giao ngay, giá cước cho thuê tàu container trong năm vừa qua tiếp tục phục hồi mạnh mẽ, tính đến hết tháng 11/2025, giá cước cho thuê tàu kích cỡ 1700-1800 TEU đã tăng 18,2% so với đầu năm. Bước sang 2026, chúng tôi đánh giá giá cước cho thuê tàu sẽ ít bị ảnh hưởng bởi đà giảm của giá cước giao ngay và sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao, trong đó chúng tôi ước tính giá cước cho thuê trung bình đối với tàu 1.800 TEU sẽ đạt khoảng 32.300 USD/container40ft vào cuối 2026, tăng 4,6% svck, do:

- Các hãng tàu có xu hướng ưu tiên sự ổn định, mức độ tin cậy của dịch vụ và khả năng hoạt động bền vững của đội tàu, đặc biệt trong bối cảnh tình hình thế giới biến động phức tạp, khó lường, thách thức nhiều hơn cơ hội. Do những rủi ro về bất ổn địa chính trị và căng thẳng thương mại gia tăng trở lại, các hãng tàu lớn có tần suất lựa chọn các hợp đồng thuê tàu thời hạn dài hơn, như một biện pháp phòng ngừa những rủi ro trong ngắn hạn, và chấp nhận chốt giá thuê cao hơn giá cước vận chuyển giao ngay trên thị trường.
- Chúng tôi đánh giá việc dịch chuyển các tuyến dịch vụ qua Mũi Hảo Vọng đã làm giảm hiệu suất khai thác và gia tăng sự thiếu ổn định khi khai thác các tuyến dài hơn đã buộc các hãng phải đẩy mạnh thuê tàu để kịp thời đáp ứng nhu cầu vận chuyển, cũng như xu hướng gia tăng kích cỡ tàu để chạy tuyến dài khiến nhu cầu cho thuê các tàu nhỏ (bé hơn 3.000 TEU), có thể chạy các tuyến gần trong khu vực gia tăng.

Tỷ trọng thuê tàu của các hãng tàu lớn tại 30/11/2025



Giá cước cho thuê tàu trung bình trên thế giới dự kiến tăng nhẹ 4,5% svck, tiếp tục neo ở mức cao



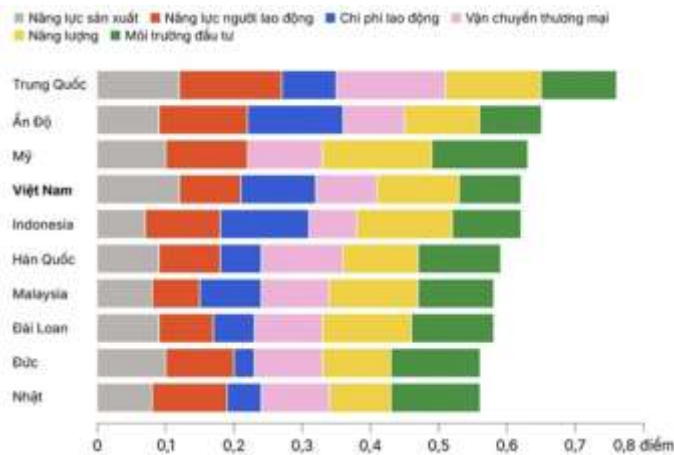
Nguồn: Alphaliner, Harper Petersen&Co , MBS Research

Sản lượng container thông qua các cảng Việt Nam duy trì tăng trưởng trong thời kỳ bình thường mới

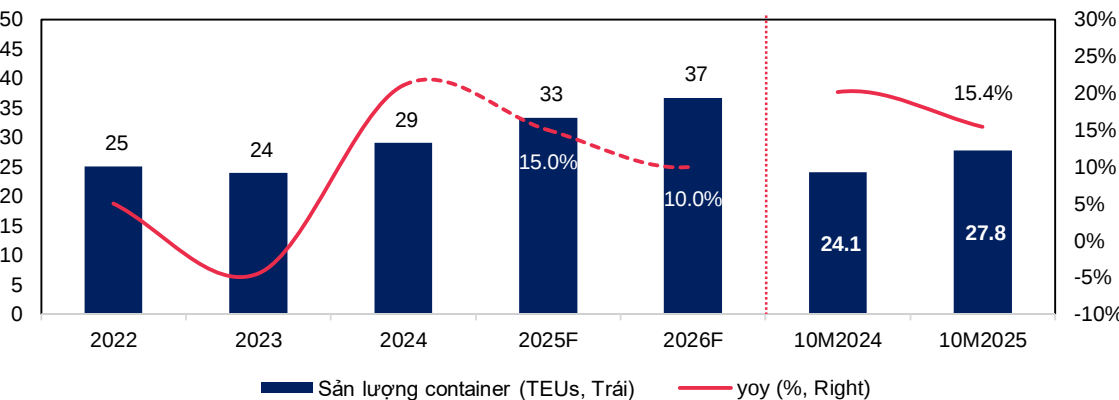
Theo ước tính của Cục Hàng hải và Đường thủy Việt Nam, trong 9T2025, tổng sản lượng container thông qua hệ thống các cảng biển Việt Nam đạt khoảng 25,4 triệu TEUs (tăng 13% svck) khi tình hình Xuất Nhập khẩu duy trì sôi động, đặc biệt nhờ xu hướng front-loading trong gần 3 quý đầu 2025. Bước sang 2026, chúng tôi đánh giá sản lượng container thông qua toàn hệ thống sẽ duy trì đà tăng trưởng nhưng có xu hướng chậm lại, dự kiến sẽ tăng khoảng 10% svck, đạt 36,7 triệu TEUs, do:

- Chúng tôi đánh giá áp lực cạnh tranh tại các thị trường ngoài Mỹ sẽ gia tăng trong ngắn hạn do xu hướng US +1 sẽ khiến việc gia tăng thị phần tại các thị trường ngoài Mỹ khó khăn hơn trong 2026, đặc biệt khi Trung Quốc đẩy mạnh mở rộng thị trường để giảm phụ thuộc vào Mỹ. Ngoài ra, do ảnh hưởng từ xu hướng front-loading trong 2024 và 2025, chúng tôi đánh giá sản lượng xuất khẩu sang Mỹ của Việt Nam sẽ hạ nhiệt trong 1H2026 trước khi phục hồi từ Q4/2026.
- Tuy nhiên khi căng thẳng thương mại có xu hướng hạ nhiệt, hoạt động thương mại bước vào thời kỳ bình thường mới, chúng tôi đánh giá Việt Nam vẫn sẽ duy trì thị phần ổn định tại Mỹ và các nước khác, nhờ mức thuế cạnh tranh và đàm phán thuận lợi với Mỹ, cùng với lợi thế về năng lực sản xuất và chi phí lao động thấp so với các quốc gia trong khu vực.
- Ngoài ra, với kỳ vọng thị trường bất động sản phía Nam phục hồi, chúng tôi đánh giá nhu cầu vận chuyển nội địa sẽ tiếp tục cải thiện, hỗ trợ bởi nhu cầu vận chuyển vật liệu xây dựng cũng như sản phẩm ốp lát và nội thất, từ đó thúc đẩy tăng trưởng sản lượng vận chuyển container.

Việt Nam sở hữu nhiều lợi thế về chi phí xuất khẩu so với các nước trên thế giới



Sản lượng container thông qua các cảng Việt Nam tiếp tục tăng trưởng



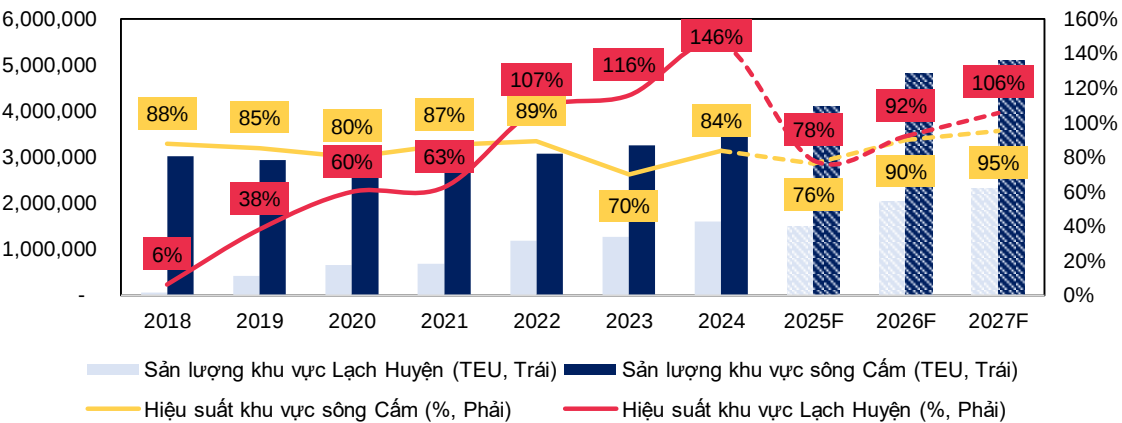
Nguồn: Bloomberg, VPA, MBS Research

Chúng tôi duy trì quan điểm các cảng nước sâu sẽ có hiệu suất cao hơn so với các cảng sông

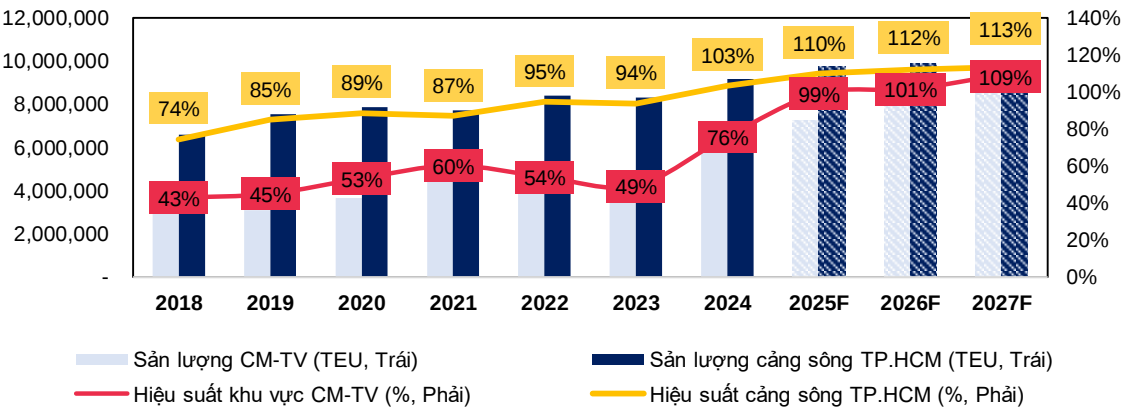
Chúng tôi đánh giá các cảng nước sâu sẽ có hiệu suất cao hơn nhờ xu hướng gia tăng kích cỡ tàu, đẩy mạnh phát triển hạ tầng hỗ trợ giúp nâng cao vị thế cạnh tranh kết hợp với đề xuất nâng phí dịch vụ cảng biển nước sâu (dự kiến áp dụng trong Q1/2026) sẽ giúp gia tăng sản lượng khai thác và lợi nhuận các cảng này:

- Đối với khu vực Hải Phòng, chúng tôi đánh giá áp lực cạnh tranh sẽ hạ nhiệt nhờ không có nguồn cung mới trong 2026-27, kết hợp với gia tăng sản lượng khai thác khu vực nội Á và nội địa. Chúng tôi ước tính sản lượng container qua toàn khu vực Hải Phòng sẽ tăng lần lượt 24%/6,8% svck, dẫn đầu bởi mức tăng mạnh 34,9%/14,6% svck của khu vực Lạch Huyện trong 2026-27. Đối với khu vực Lạch Huyện, chúng tôi kỳ vọng hiệu suất các bến mới (bến 3-6) có thể đạt 65-70% trong 2026 và 90% trong 2027 nhờ nhu cầu ổn định từ đối tác là hãng tàu lớn và tích cực mở rộng khai thác nhiều tuyến dịch vụ tới các thị trường ngoài Mỹ.
- Chúng tôi ước tính sản lượng qua khu vực TP.Hồ Chí Minh sẽ tăng lần lượt 5,6%/5% svck, chủ yếu nhờ gia tăng sản lượng tại khu vực Cái Mép-Thị Vải (CM-TV), tăng lần lượt 10,7%/9,7% svck trong 2026-2027. Đối với khu vực CM-TV, do ảnh hưởng từ nhu cầu nhập khẩu của Mỹ hạ nhiệt, chúng tôi đánh giá sản lượng container qua khu vực này sẽ giảm nhẹ trước khi tăng tốc từ Q4/2026-2027 khi hoạt động thương mại toàn cầu bước vào thời kỳ bình thường mới. Tuy nhiên nhờ nỗ lực mở rộng các tuyến dịch vụ sang các thị trường mới và khả năng duy trì nhu cầu ổn định từ các hãng tàu lớn sau khi phát triển hạ tầng để tiếp đón các tàu có trọng tải trên 200.000 TEU, chúng tôi đánh giá khu vực CM-TV sẽ tiếp tục nâng cao vị thế cạnh tranh trong trung, dài hạn, thúc đẩy tăng trưởng sản lượng container thông qua toàn khu vực trong giai đoạn 2026-27.

Sản lượng khai thác và hiệu suất cảng khu vực Hải Phòng



Sản lượng khai thác và hiệu suất khu vực TP.Hồ Chí Minh và khu vực Cái Mép – Thị Vải

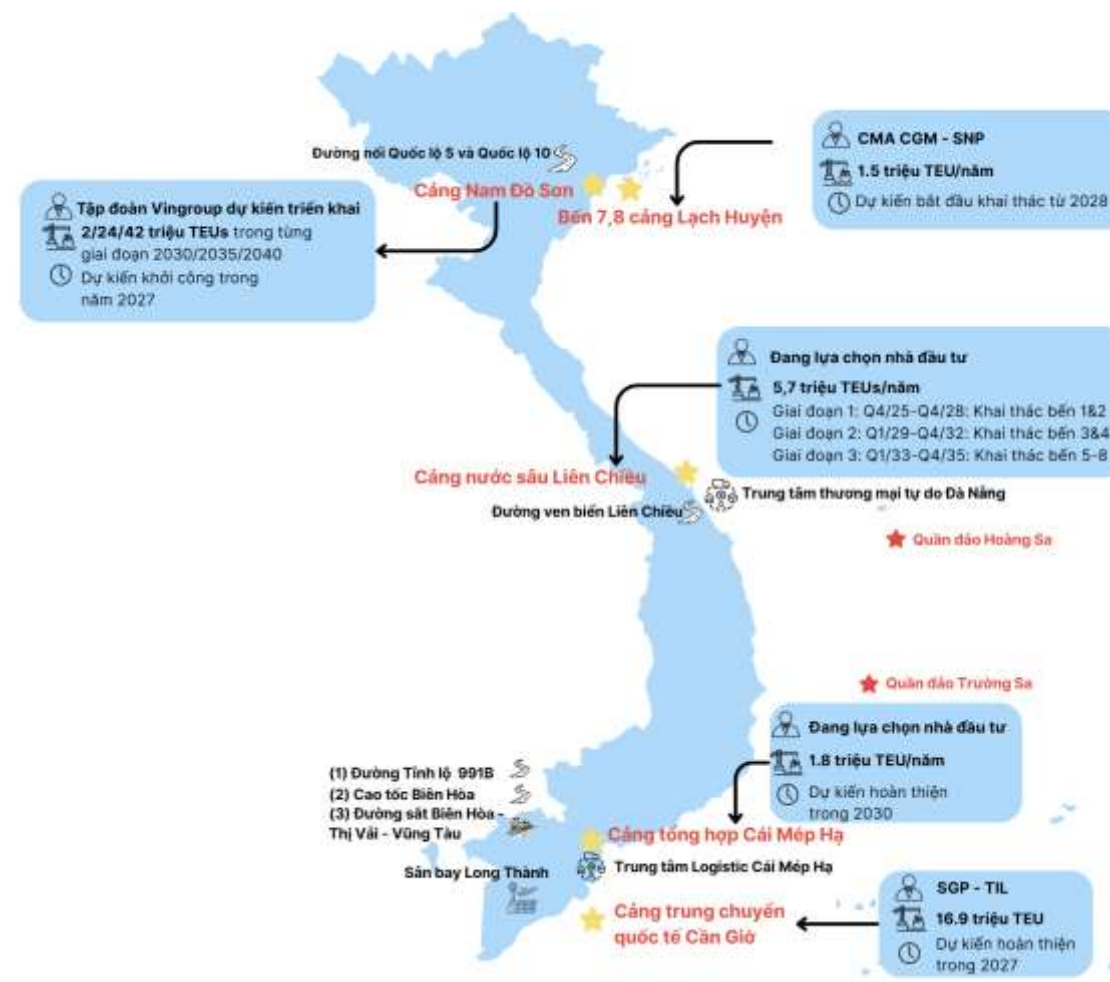


Nguồn: VPA, MBS Research

Đẩy mạnh phát triển hạ tầng cảng biển, nâng cao vị thế cạnh tranh toàn ngành trong trung và dài hạn

- Để nâng cao năng lực khai thác của toàn ngành cảng biển và đưa Việt Nam trở thành điểm đến logistics chiến lược trong chuỗi cung ứng toàn cầu, việc đẩy mạnh phát triển hệ thống cảng biển và hạ tầng hỗ trợ trở thành yếu tố then chốt. Theo quy hoạch mới, đến năm 2030, nhu cầu vốn đầu tư cho toàn bộ hệ thống cảng biển Việt Nam ước tính khoảng 359.500 tỷ đồng, trong đó, vốn đầu tư cho hạ tầng hàng hải công cộng là 72.800 tỷ đồng, còn lại 286.700 tỷ đồng dành cho các bến cảng kinh doanh dịch vụ xếp dỡ hàng hóa.
- Đối với khu vực Hải Phòng, theo Quy hoạch Tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam, cảng biển Hải Phòng được quy hoạch và xếp loại cảng biển đặc biệt trong quy hoạch hệ thống cảng biển Việt Nam, là cửa ngõ ra biển của cả khu vực miền Bắc. Hải Phòng dự kiến hoàn thành các bến của Cảng quốc tế Lạch Huyện, triển khai cảng Nam Đồ Sơn, phấn đấu đến năm 2030 thành lập Khu kinh tế phía Bắc Hải phòng trên cơ sở khai thác đồng bộ, cộng hưởng lợi thế chiến lược của sân bay Gia Bình, Cảng Lạch Huyện, và các tuyến đường bộ kết nối, hướng tới thành phố cảng tầm cỡ trong khu vực, mục tiêu thông lượng đạt 215 triệu tấn, tương ứng với CAGR giai đoạn 2025-30 đạt 12,4%.
- Đối với khu vực phía Nam, sau quá trình sát nhập, thành phố Hồ Chí Minh hiện có hệ thống cảng biển đồ sộ nhất cả nước với 99 bến cảng (tính cả bến dầu khí ngoài khơi), chiếm gần một phần ba tổng số bến cảng Việt Nam, gấp 2,5 lần so với trước. Theo đó, mục tiêu đến năm 2030, lượng hàng hóa thông qua đạt khoảng 253 triệu tấn; trong đó hàng container đạt 16,25 – 18,25 triệu TEU, tương ứng với CAGR giai đoạn 2025-30 đạt 6,1% . Trong đó, các dự án ưu tiên triển khai gồm mở rộng luồng Cái Mép – Thị Vải, đầu tư bến Cái Mép Hạ, qua đó góp phần nâng cao năng lực khai thác của khu vực, tiếp tục khẳng định vị thế cảng cửa ngõ quốc tế của Việt Nam.

Kế hoạch phát triển một số cảng trọng điểm Việt Nam

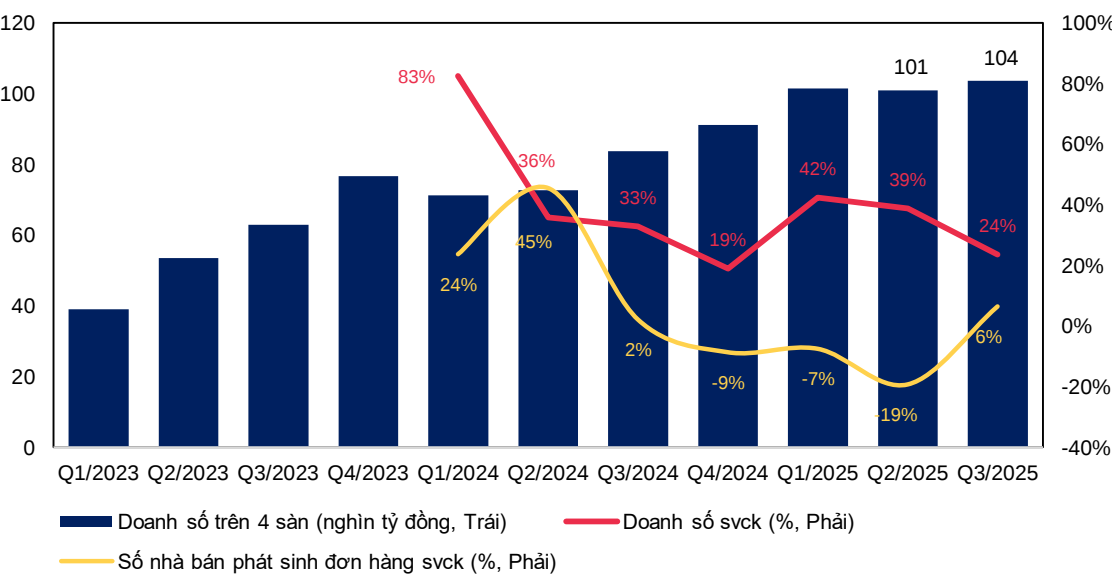


Nguồn: MBS Research

Ngành Bưu chính– chuyển phát tiếp tục tăng trưởng nhờ thị trường thương mại điện tử bùng nổ

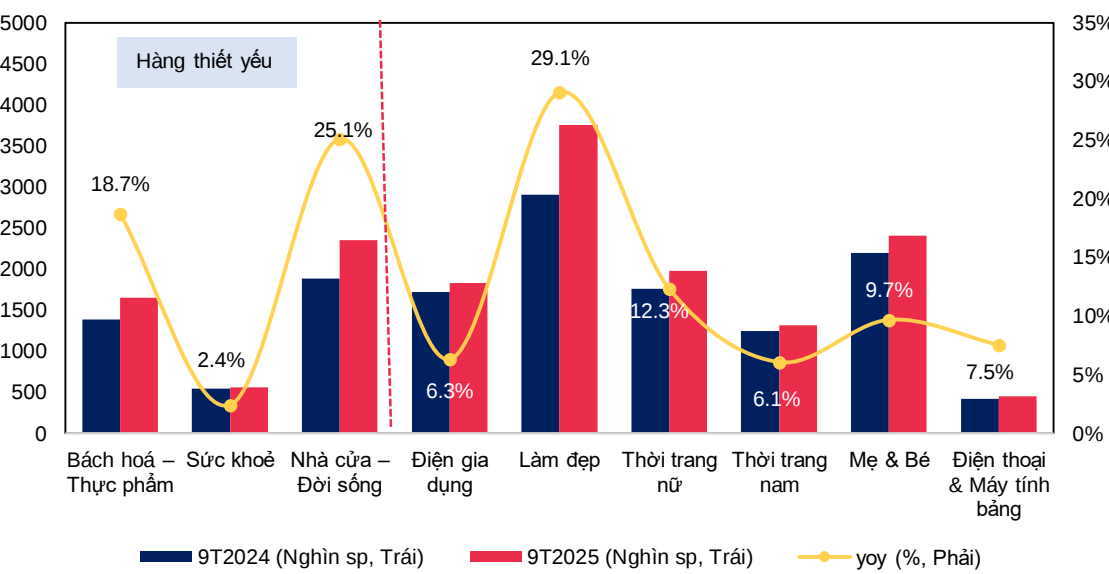
- Trong 10T2025, ngành bưu chính chuyển phát tiếp tục tăng trưởng lạc quan khi tổng doanh thu ngành bưu chính đạt gần 75.000 tỷ đồng (tăng 26,9% svck) và sản lượng bưu gửi đạt khoảng 3,5 tỷ bưu gửi (tăng 32% svck), động lực chính vẫn đến từ sự bùng nổ của thị trường thương mại điện tử (TMĐT).
- Trong 2025, tốc độ tăng trưởng quy mô thị trường TMĐT có dấu hiệu chậm lại do ảnh hưởng từ yếu tố bão lũ khiến nhu cầu suy giảm, cùng với quy định siết chặt thuế TMĐT và các khoản phí mới trên sàn TMĐT, làm tăng chi phí kinh doanh của người bán, khiến hơn 80.000 cửa hàng rời thị trường trong 1H2025, theo Metrics. Tuy nhiên doanh số của 4 sàn TMĐT lớn giữ vững mức tăng mạnh nhờ chi tiêu tiêu dùng phục hồi (động lực tới từ các mặt hàng thiết yếu như nhà cửa đời sống, bách hóa-thực phẩm) cũng như việc tập trung vào chất lượng sản phẩm, thúc đẩy bởi xu hướng “brand-led growth” - người tiêu dùng thay đổi hành vi mua sắm, từ tâm lý “săn deal” sang các sản phẩm chất lượng cao, nguồn gốc rõ ràng.

Doanh số trên 4 sàn TMĐT duy trì tăng mạnh bất chấp lượng lớn người bán rời đi



Nguồn: Metrics, MBS Research

Chi tiêu trên 5 sàn TMĐT Việt Nam tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, thúc đẩy bởi tăng trưởng chi tiêu thiết yếu

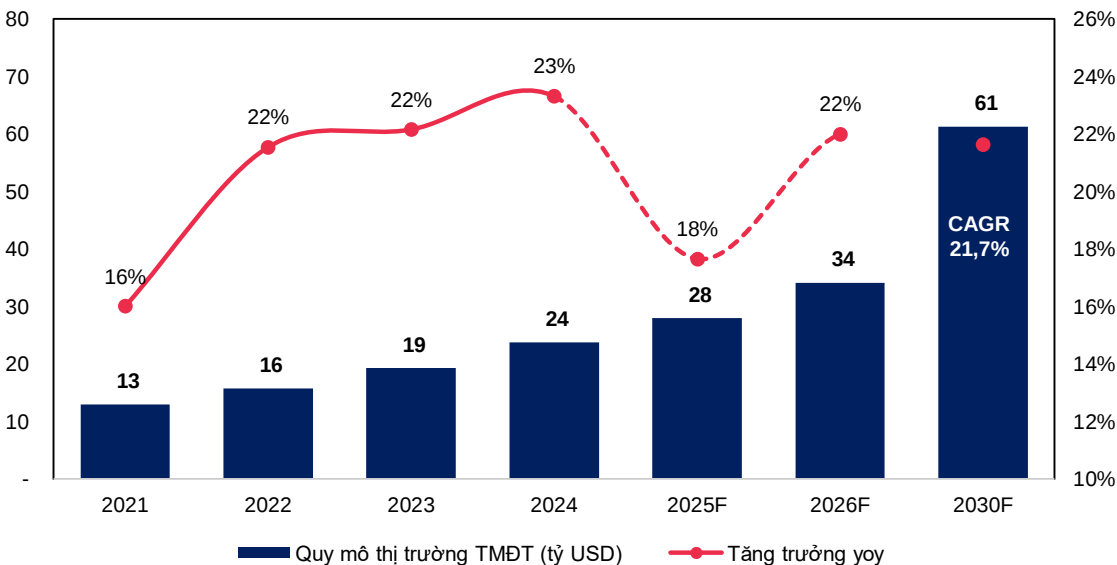


Nguồn: Metrics, MBS Research

Ngành Bưu chính– chuyển phát tiếp tục tăng trưởng nhờ thị trường thương mại điện tử bùng nổ

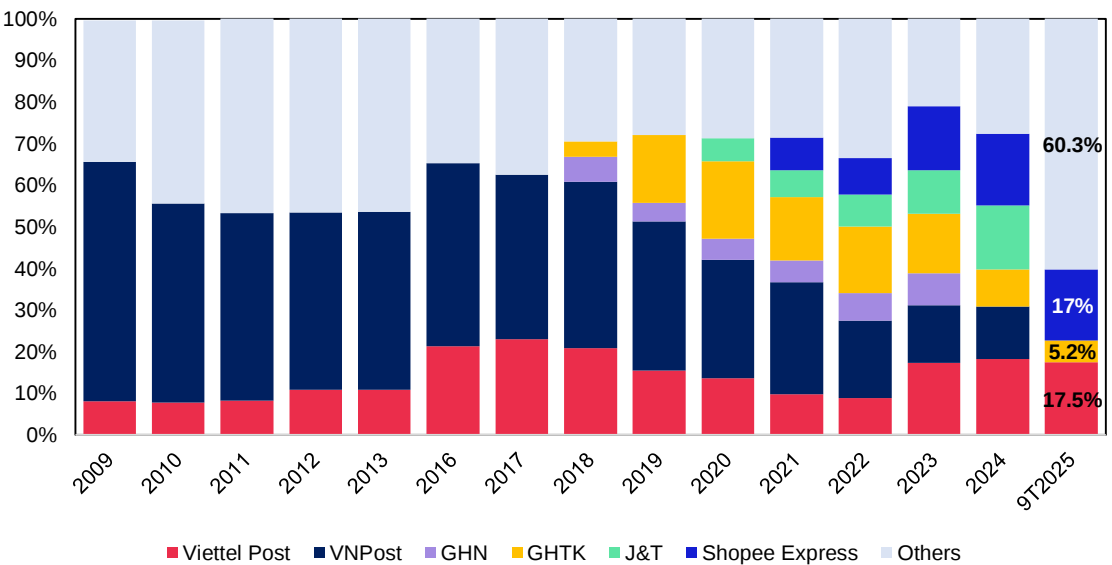
- Bước sang 2026, chúng tôi kỳ vọng thị trường thương mại điện tử duy trì mức tăng mạnh mẽ, tăng 22% svck, qua đó giúp quy mô thị trường TMĐT đạt khoảng 34 tỷ USD trong 2026, nhờ (1) chi tiêu tiêu dùng tiếp tục cải thiện, hỗ trợ sức mua trên các sàn TMĐT duy trì tăng trưởng mạnh mẽ, (2) gia tăng hiện diện của các nhãn hàng uy tín kết hợp với kiểm soát chất lượng sản phẩm và (3) đẩy mạnh mô hình “Video commerce” – bán hàng qua livestream hay KOLs trên các sàn TMĐT lớn, hướng tới đối tượng tiêu dùng chiếm tỷ trọng lớn hiện nay là thế hệ trẻ tuổi.
- Với việc các sàn TMĐT như Shopee và Tiktok Shop (2 sàn TMĐT lớn nhất tại Việt Nam) có xu hướng ưu tiên các đơn vị vận chuyển liên kết như Shopee Express (SPX) và J&T Express, chúng tôi đánh giá áp lực cạnh tranh giữa các doanh nghiệp chuyển phát sẽ chưa thể hạ nhiệt trong ngắn hạn. Tuy nhiên, VTP đã kiến nghị Bộ Công Thương yêu cầu các sàn thương mại điện tử cho phép người dùng được lựa chọn đơn vị vận chuyển, nếu quyết định trên được thông qua, các doanh nghiệp có lợi thế về độ phủ sóng rộng rãi, kết hợp với tích hợp công nghệ vào hoạt động kinh doanh giúp giảm thời gian vận chuyển, sẽ có khả năng gia tăng thị phần trong trung và dài hạn.

Quy mô thị trường thương mại điện tử tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, với CAGR đến 2030 dự kiến đạt 21,7%



Nguồn: Metrics, MBS Research

VTP tiếp tục duy trì vị thế đầu trong ngành trong khi SPX nhanh chóng vươn lên top 2 trong 9T2025

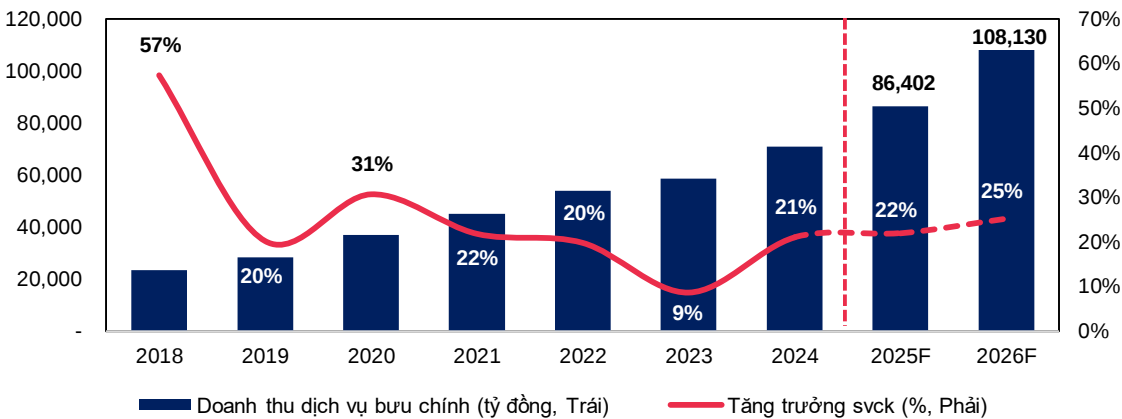


Nguồn: MBS Research

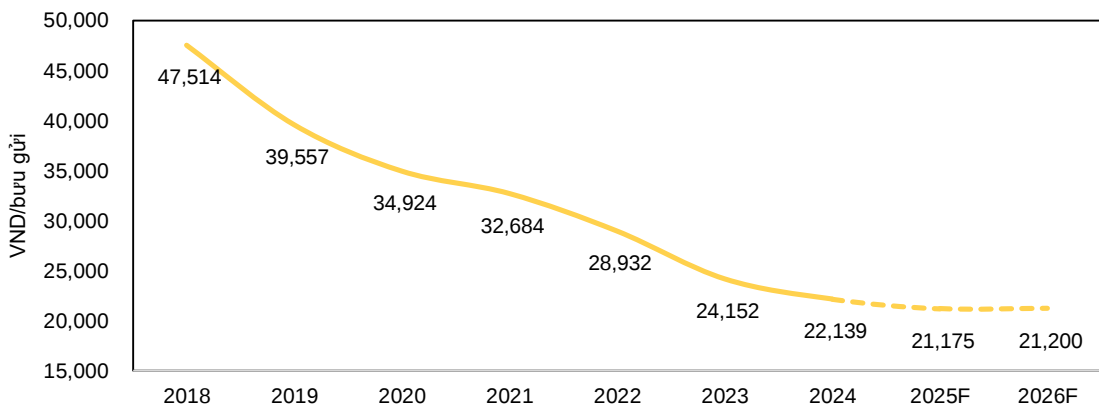
Ngành Bưu chính chuyển phát - Áp lực cạnh tranh về giá hạ nhiệt nhờ đẩy mạnh đầu tư công nghệ và mở rộng thị trường

- Với động lực chính từ sự bùng nổ của thị trường TMĐT, chúng tôi kỳ vọng doanh thu toàn ngành bưu chính sẽ đạt khoảng 108.130 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng 25,1% svck, cùng với đó sản lượng toàn ngành dự kiến đạt 5,1 tỷ bưu gửi, tương ứng tăng 25% svck.
- Tuy giá dịch vụ bình quân trong 2025 tiếp tục suy giảm do áp lực cạnh tranh neo cao, sang 2026 chúng tôi đánh giá áp lực cạnh tranh tuy vẫn còn nhưng sẽ hạ nhiệt trong 2026, qua đó giúp giá dịch vụ trung bình ngừng giảm và đi ngang so với cùng kỳ, trung bình đạt khoảng 21.200VND/bưu gửi trong năm 2026:
 - Tuy thị trường TMĐT bùng nổ hỗ trợ đà tăng cho toàn ngành, nhưng với việc các sàn TMĐT lớn vẫn ưu tiên các đơn vị vận chuyển liên kết khiến áp lực cạnh tranh giữa các doanh nghiệp chuyển phát còn lại duy trì ở mức cao.
 - Để đẩy mạnh khả năng cạnh tranh, các doanh nghiệp lớn đã thay đổi chiến lược, tập trung phát triển công nghệ, áp dụng AI, robot phân loại,... vào hoạt động kinh doanh để cải thiện chất lượng dịch vụ, giảm thời gian vận chuyển thay vì cạnh tranh về giá, từ đó hỗ trợ gia tăng thị phần một cách hiệu quả và bền vững.
 - Khi thị trường trong nước dần tiến đến điểm bão hòa, nếu chỉ tập trung vào thị trường nội địa tốc độ tăng trưởng sẽ nhanh chóng chậm trăn, trong bối cảnh đó, việc mở rộng sang các thị trường quốc tế trở thành hướng đi bắt buộc nếu muốn duy trì vị trí dẫn đầu. Chính vì vậy, các doanh nghiệp lớn như Vietnam Post hay Viettel Post có xu hướng tăng cường mở rộng độ phủ sóng tại các thị trường quốc tế qua lập công ty con, hay tăng cường hợp tác quốc tế mở rộng các tuyến vận chuyển tới các thị trường mới.

Quy mô ngành bưu chính chuyển phát duy trì tăng trưởng mạnh mẽ



Áp lực cạnh tranh hạ nhiệt hỗ trợ giá dịch vụ cải thiện từ 2026

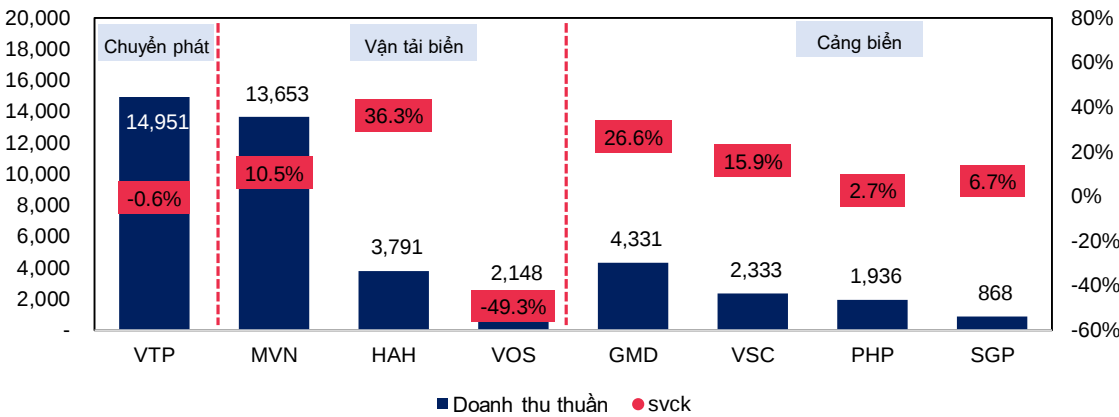


Nguồn: Bộ Khoa học và Công nghệ, MBS Research

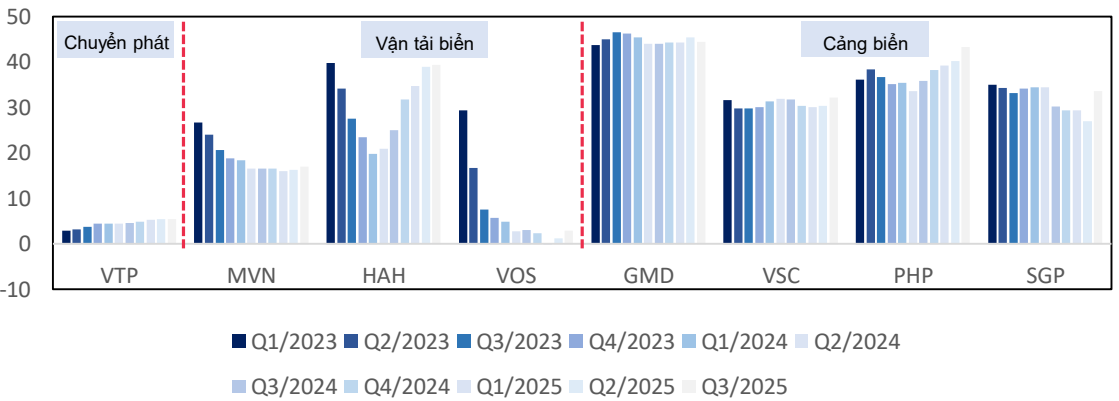
Tình hình kinh doanh 9T2025 của một số doanh nghiệp logistics lớn trên TTCK Việt Nam

- Mặc dù đều được hưởng lợi nhờ xu hướng front-loading và nhu cầu nhập khẩu tại các thị trường lớn trong khu vực nội Á phục hồi, các bức tranh doanh thu của các doanh nghiệp logistics có sự phân hóa. Nhóm cảng biển và vận tải biển đều chứng kiến mức tăng tích cực, trong đó dẫn đầu GMD và HAH. Nhờ sở hữu các cảng ở vị trí đặc địa, cùng với nỗ lực mở rộng các tuyến dịch vụ mới để giảm phụ thuộc, GMD duy trì tăng trưởng sản lượng tích cực, hỗ trợ doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ. Cùng với đó, việc thành công tái ký hợp đồng thuê mới với giá ký cao hơn 10-15% svck, cũng như tích cực mở rộng đội tàu đẩy mạnh hoạt động tự khai thác, đã thúc đẩy doanh thu tăng mạnh trong 9T2025. Trong khi đó VTP có xu hướng sụt giảm doanh thu, chủ yếu do đang thu hẹp quy mô bán hàng, thay vào đó tập trung đẩy mạnh mảng chuyển phát hơn.
- Về biên lợi nhuận gộp, do chi phí nhiên liệu chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí hoạt động của các doanh nghiệp vận tải biển và chuyển phát, khi giá dầu giảm và duy trì ở mức thấp từ Q2/2024, biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp này có xu hướng phục hồi, trong đó, HAH có mức phục hồi ấn tượng nhất, chủ yếu do chi phí nhiên liệu hạ nhiệt kết hợp với giá cước vận chuyển và giá cho thuê tăng tốt. Trong khi đó, các doanh nghiệp cảng biển có xu hướng duy trì ổn định và ít biến động hơn do ít phụ thuộc vào giá nhiên liệu, trong đó GMD luôn giữ biên LN gộp ở mức cao khoảng 45% nhờ sở hữu các cảng quy mô lớn, vị trí đặc địa nên có khả năng khai thác nhiều tuyến dịch vụ quốc tế, với phí dịch vụ ưu đãi hơn.

GMD và HAH là hai doanh nghiệp có mức tăng trưởng doanh thu nổi bật nhất toàn ngành trong 9T2025



Biên LN gộp của HAH cải thiện rõ rệt từ Q4/2024, trong khi đó GMD luôn duy trì biên LNG ở mức cao so với các doanh nghiệp cảng khác



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Dự phóng KQKD 2025-26 các doanh nghiệp trong danh mục theo dõi

Tỷ đồng	HAH			GMD			VTP		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	4.969	5.641	6.740	5.708	6.608	7.312	19.605	20.625	22.267
%svck	24,5%	13,5%	19,5%	18,1%	15,8%	10,7%	-5,4%	5,2%	8,0%
LN gộp	1.912	2.118	2.418	2.611	3.070	3.633	1.048	1.211	1.431
Biên LN gộp (%)	38,5%	37,5%	35,9%	45,7%	46,5%	49,7%	5,3%	5,9%	6,4%
EBITDA	2.269	2.551	2.917	2.852	3.250	3.900	1.311	1.584	1.901
Biên EBITDA (%)	45,7%	45,2%	43,3%	50,0%	49,2%	53,3%	6,7%	7,7%	8,5%
LN ròng	1.222	1.346	1.538	1.554	1.743	2.155	364	411	554
%svck	87,7%	10,2%	14,2%	7,8%	12,2%	23,6%	-3,8%	12,7%	35,0%
EPS (đ/cp)	7.234	7.973	9.107	3.644	4.088	5.052	2.992	3.371	4.550
BVPS (đ/cp)	30.148	34.584	39.744	34.438	38.919	44.456	15.527	18.385	22.250
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	-485	-466	-431	102	131	163	120	-103	37
Tổng nợ vay/VCSH	0,63	0,61	0,58	0,20	0,20	0,21	0,80	0,92	0,70
Tỷ suất cổ tức (%)	2,8%	2,7%	2,7%	3,7%	3,7%	4,0%	3,1%	2,9%	3,3%
ROAE (%)	31,2%	28,5%	28,3%	14,5%	14,8%	16,1%	20,9%	19,9%	22,4%
ROAA (%)	12,6%	17,4%	16,2%	10,6%	10,2%	10,9%	5,7%	5,7%	6,8%

Chiến lược đầu tư 2026: Chúng tôi lựa chọn HAH, GMD, VTP

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Định giá (VNĐ/cp)	Luận điểm đầu tư
HAH	Khả quan	84.000	- LN ròng giai đoạn 2026-2027 duy trì mức tăng ổn định, lần lượt đạt 10,2%/14,2%svck, nhờ gia hạn sớm các hợp đồng thuê tàu khi giá cước cho thuê neo cao kết hợp với kỳ vọng giá cước cho thuê duy trì ở mức cao đến hết Q2/2026 do căng thẳng địa chính trị kéo dài và tiến độ dịch chuyển các tuyến dịch vụ trở lại khu vực Biển Đỏ chậm hơn dự kiến, hỗ trợ HAH ký kết hợp đồng thuê tàu với mức giá tốt. Ngoài ra HAH tiếp tục mở rộng đội tàu khai thác để đáp ứng nhu cầu vận chuyển gia tăng bất chấp ảnh hưởng từ thuế quan khi nhu cầu vận chuyển tiếp tục gia tăng. - Việc hợp tác chiến lược với VSC giúp HAH cải thiện năng lực hoạt động, nâng cao lợi thế cạnh tranh trong trung và dài hạn, đặc biệt khi VSC tiến hành nâng cấp luồng hàng hải từ Nam Đình Vũ tới Nam Hải Đình Vũ, đáp ứng nhu cầu nâng kích cỡ tàu để khai thác các tuyến quốc tế của HAH
GMD	Khả quan	81,500	- Hoạt động khai thác cảng duy trì triển vọng lạc quan nhờ tình hình thương mại ổn định, gia tăng sản lượng khai thác trong nội Á và mở rộng các tuyến dịch vụ tới các thị trường mới để giảm phụ thuộc vào thị trường Hoa Kỳ. Dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3 sẽ là động lực tăng trưởng chính cho GMD trong năm 2026 khi dự kiến có thể hoạt động khoảng 85% công suất nhờ thành công mở rộng chiều rộng kênh Hà Nam giúp gia tăng khả năng khai thác tàu. - Đối với Gemalink, chúng tôi đánh giá LN ròng của Gemalink sẽ tiếp tục tăng tích cực nhờ: (1) tỷ trọng hàng Mỹ thấp hơn so với trung bình khu vực, (2) mở rộng 4 tuyến dịch vụ sang thị trường XK mới để giảm phụ thuộc vào TT Mỹ và (3) thành công nâng phí dịch vụ cảng thêm 10% từ Q1/2026, qua đó hỗ trợ LN ròng giai đoạn 2026-2027 tăng 12,2%/23,6% svck
VTP	Khả quan	121.000	- Triển vọng kinh doanh tích cực thúc đẩy bởi đà tăng mạnh mẽ của thị trường thương mại điện tử, hỗ trợ sản lượng bưu cchinhsgia tăng. Tuy áp lực cạnh tranh trong ngành còn gay gắt, nhưng với lợi thế là một trong những doanh nghiệp logistic công nghệ hàng đầu Việt Nam, tăng cường áp dụng công nghệ vào hoạt động kinh doanh giúp nâng cao chất lượng và thời gian giao hàng, kết hợp với quá trình cơ cấu thị trường thương mại điện tử giúp VTP thành công gia tăng thị phần. - LN ròng 2026-2027 tăng trưởng mạnh mẽ, lần lượt tăng 12,7%/35% svck, nhờ gia tăng đóng góp từ các dự án hạ tầng trọng điểm, đặc biệt từ dự án Công viên Logistic Lạng Sơn khi thành công xin giấy phép khai thác và nâng cao công suất hoạt động. Ngoài ra, VTP sẽ tham gia vào các dự án cửa khẩu thông minh, từ đó giúp nâng cao năng lực và hiệu suất thông quan hàng hóa, hỗ trợ hoạt động kinh doanh cho các dự án hạ tầng logistic trọng điểm trong của DN.

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Vốn hóa triệu USD	P/E (x) 2025F	2026F	P/B (x) 2025F	2026F	ROE (%) 2025F	2026F	ROA (%) 2025F	2026F
1. Cảng biển										
Cosco Shipping Hold	1919	30.941,0	6,2	9,7	0,8	0,7	12,6	7,7	6,1	3,9
Westport Holding Berhad	WPRTS	4.441,6	18,9	16,6	4,4	4,1	23,8	25,5	12,4	13,0
Century Plyboard India Ltd	CPBI	1.988,2	58,5	37,0	6,8	5,8	12,0	16,6	7,6	11,8
Beibu Gulf Port Co., Ltd	000582	2.930,6	17,7	16,2	1,1	1,1	6,4	6,7	3,5	4,0
CTCP Gemadept	GMD VN	963	17,2	15,3	1,8	1,6	14,5	14,8	10,6	10,2
Trung bình			23,7	19,0	3,0	2,7	13,9	14,3	8,0	8,6
Trung vị			17,7	16,2	1,8	1,6	12,6	14,8	7,6	10,2
2. Vận tải biển										
Ap Moller-Maersk A/S-B	MAERSKB DC	34.071	14,1	N/A	3,8	0,5	2,8 -	0,6	1,7 -	1,2
Cosco Shipping Holdings Co-A	601919 CH	31.894	7,2	13,5	0,8	0,8	11,7	7,2	5,1	3,5
Evergreen Marine Corp Ltd	2603 TT	15.175	6,4	10,4	0,7	0,7	12,2	7,9	7,5	5,5
Hmm Co Ltd	011200 KS	17.807	10,7	20,2	0,8	0,8	7,7	4,0	6,2	3,2
CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	HAH VN	333	8,6	7,8	2,1	1,8	31,2	28,5	12,6	17,4
Trung bình			9,4	13,0	1,6	0,9	13,1	9,4	6,6	5,7
Trung vị			8,6	11,9	0,8	0,8	11,7	7,2	6,2	3,5
2.Bưu chính chuyển phát										
United Parcel Service Inc	UPS US	73.552	13,4	12,1	4,7	4,8	7,6	8,6	34,2	39,3
CJ Logistic Corp	000120 KS	1.354	7,9	6,6	0,4	0,4	2,5	3,2	5,9	6,7
KLN Logistic Group Ltd	636 HK	1.682	9,6	9,6	0,8	0,7	3,2	3,1	8,0	7,7
YTO Express Group Co Ltd	600233 CH	8.813	15,6	13,2	1,8	1,7	7,6	8,4	11,9	12,8
Tổng CTCP Bưu chính Viettel	VTP VN	437	33,3	29,5	6,4	5,4	20,9	19,9	5,7	5,7
Trung bình			16,0	14,2	2,8	2,6	8,4	8,6	13,1	14,4
Trung vị			13,4	12,1	1,8	1,7	7,6	8,4	8,0	7,7

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng 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.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng			
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>			
Vĩ mô – Chiến lược thị trường	Ngân hàng – Dịch vụ tài chính	Bất động sản – VLXD	Công nghiệp – Năng lượng	Bán lẻ - Tiêu dùng
<i>Nghiêm Phú Cường</i>	<i>Đinh Công Luyến</i>	<i>Nguyễn Minh Đức</i>	<i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	<i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>
<i>Ngô Quốc Hưng</i>	<i>Phạm Thị Thanh Hường</i>	<i>Lê Hải Thành</i>	<i>Mai Duy Anh</i>	
<i>Đinh Hà Anh</i>		<i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>	Logistics – Vật liệu cơ bản	Trợ lý phân tích
			<i>Võ Đức Anh</i>	<i>Nguyễn Phương Anh</i>