

CÔNG TY CỔ PHẦN CẢNG SÀI GÒN (UPCOM: SGP)
Trần Minh Đức

Chuyên viên Tư vấn đầu tư

 Email: ductm@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 Ext: 7901

Người phê duyệt báo cáo:

Lê Thị Hòa

Trưởng phòng Tư vấn đầu tư

 Giá hiện tại: **30.400**

 Giá mục tiêu: **24.900**

 Giảm: **-18,1%**
Khuyến nghị
BÁN
TRIỂN VỌNG ẦM ĐẠM TRƯỚC CÁC THÁCH THỨC VỀ HẠ TẦNG VÀ RỦI RO THƯƠNG MẠI

Chúng tôi định giá cổ phiếu SGP – CTCP Cảng Sài Gòn bằng phương pháp so sánh (P/E và P/B), áp dụng trọng số 50:50. Với mức P/E và P/B của nhóm doanh nghiệp tương đồng lần lượt là 19,67x và 1,95x, EPS forward 2025 của SGP đạt 1.128 đồng/cp, giá trị sổ sách là 14.207 đồng/cp. Theo đó, giá mục tiêu của SGP là 24.900 đồng/cp, thấp hơn 18,1% so với giá đóng cửa ngày 12/08/2025. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **BÁN** cổ phiếu SGP tại thời điểm hiện tại. ([Chi tiết](#))

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2025 ([chi tiết](#))

Doanh thu thuần đạt 538 tỷ đồng (-5,4% YoY & 39,8% KH), chủ yếu do sản lượng khai thác hàng rời giảm mạnh, đặc biệt ở nhóm hàng sắt thép – mặt hàng chủ lực chiếm trên 50% tổng sản lượng của SGP.

LNTT đạt 242 tỷ đồng (+58,4% YoY & 48,3% KH) nhờ đóng góp lớn từ các công ty liên doanh tại Cái Mép – Thị Vải, hưởng lợi ngắn hạn từ hoạt động front-loading - doanh nghiệp xuất khẩu đẩy nhanh giao hàng trước khi Mỹ áp dụng thuế đối ứng từ 01/08/2025.

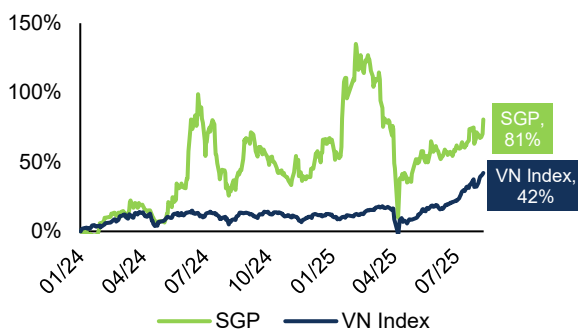
TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025 ([chi tiết](#))

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận trước thuế năm 2025 của SGP đạt lần lượt 1.060 tỷ đồng (-4,1% YoY & 74,2% KH2025) và 305 tỷ đồng (+35,8% & 96,5% KH) dựa trên các luận điểm sau:

- Sản lượng khai thác ước đạt 9.300 tấn (-6% YoY)** do (1) triển vọng xuất khẩu thép tiếp tục kém khả quan do các biện pháp phòng vệ thương mại tại thị trường xuất khẩu dự kiến kéo dài và (2) hạn chế khai thác do hạ tầng và quy hoạch (cảng Sài Gòn Hiệp Phước chưa cải thiện khả năng tiếp nhận tàu, cảng Tân Thuận thu hẹp diện tích khi xây cầu Thủ Thiêm 4).
- Lợi nhuận từ các cảng liên doanh vẫn đóng góp chính 58% nhưng tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại so với 1H2025** do (1) nhu cầu giảm do các nhà nhập khẩu đã tăng mạnh đơn hàng trong Q2/2025 và (2) sản lượng giảm từ các mặt hàng dệt may, điện tử chịu rủi ro bị áp thuế cao (40%) do phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc.

RỦI RO ĐẦU TƯ ([chi tiết](#))

- Rủi ro từ chậm cải thiện hạ tầng kết nối và nạo vét luồng Soài Rạp tại Cảng Sài Gòn – Hiệp Phước.
- Rủi ro từ biến động chính sách thuế quan và rào cản thương mại toàn cầu.
- Rủi ro sụt giảm sản lượng do phí hạ tầng cảng biển.

Biến động giá cổ phiếu SGP & VN Index


Thông tin giao dịch		13/08/2025
Giá đóng cửa (VNĐ/cp)		30.400
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)		40.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)		18.800
Số lượng CP niêm yết (Triệu cp)		216,3
Số lượng CP lưu hành (Triệu cp)		216,3
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)		318.277
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)		0
Vốn hóa (tỷ VNĐ)		6.575
EPS Trailing 12 tháng (VNĐ/cp)		1.270
P/E Trailing 12 tháng		23,94x

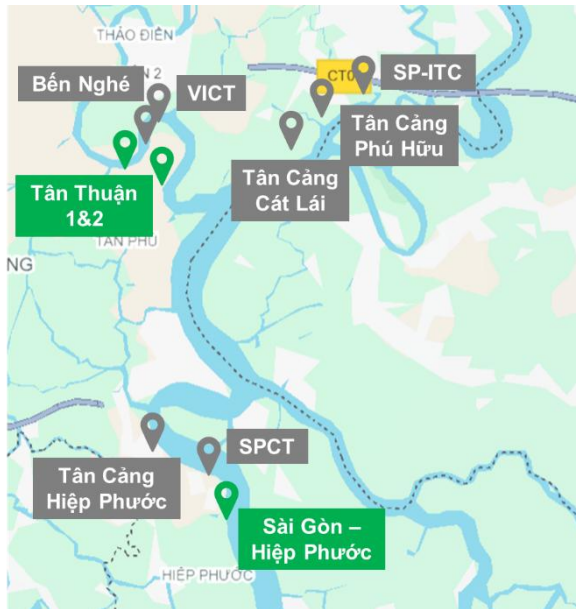
Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP Cảng Sài Gòn
Địa chỉ	Số 03 Nguyễn Tất Thành, Phường Xóm Chiếu, TP Hồ Chí Minh
HĐKD chính	Khai thác cảng tổng hợp
Chi phí chính	Chi phí nhân công, chi phí dịch vụ mua ngoài, khấu hao tài sản cố định
Rủi ro chính	Biến động sản lượng khai thác cảng

Cơ cấu cổ đông		(%)
Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam		65,45%
CT TNHH Phát triển Dịch vụ Thương mại Toàn Thắng		9,83%
Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam		9,07%
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng		7,44%
Khác		8,21%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

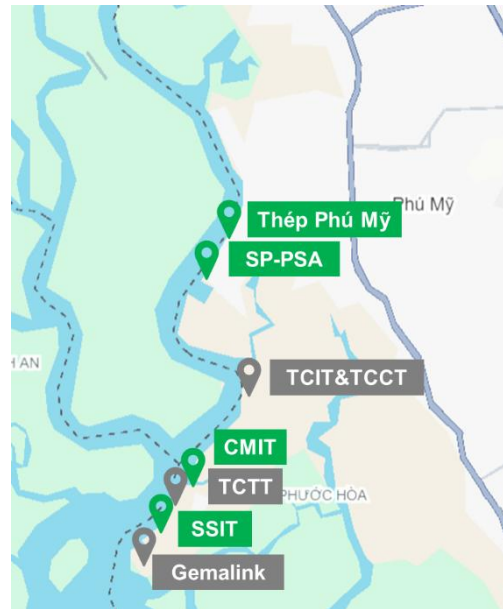
CTCP Cảng Sài Gòn (UPCoM: SGP) là công ty con của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam (VIMC – UPCoM: MVN), hiện khai thác hàng rời và container tại TP.HCM và Bà Rịa – Vũng Tàu với tổng công suất gần 4,3 triệu TEU/năm. Trong đó, SGP trực tiếp vận hành cảng Tân Thuận (300 nghìn TEU/năm) và Hiệp Phước (650 nghìn TEU/năm), đồng thời tham gia liên doanh tại cụm cảng Cái Mép – Thị Vải gồm CMIT, SSIT và SP-PSA với công suất khoảng 3,3 triệu TEU/năm.

Hình 1: Vị trí các cảng sở hữu của SGP (tô xanh) tại khu vực thành phố Hồ Chí Minh



Nguồn: FPTS tổng hợp

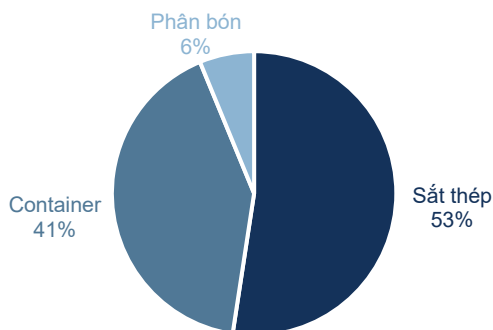
Hình 2: Vị trí các cảng liên doanh của SGP (tô xanh) tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu



Nguồn: FPTS tổng hợp

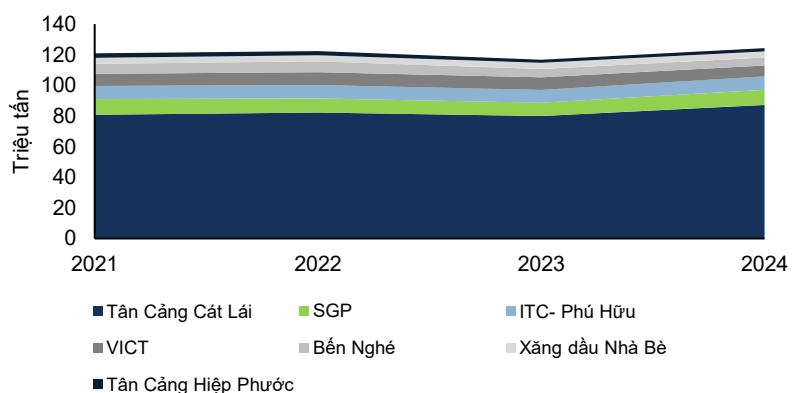
1. Các cảng do SGP trực tiếp sở hữu: Thiếu lợi thế cạnh tranh so với các cảng khác trong khu vực

Biểu đồ 1: Sắt thép chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu hàng hóa qua cảng SGP năm 2024



Nguồn: FPTS tổng hợp

Biểu đồ 2: SGP chỉ nắm khoảng 8% thị phần sản lượng cảng biển khu vực TP.HCM



Nguồn: VPA, FPTS tổng hợp

SGP đang sở hữu và vận hành các cảng Tân Thuận (1&2) và cảng Sài Gòn Hiệp Phước, chiếm 8,3% thị phần cảng biển khu vực thành phố Hồ Chí Minh.

Cảng Tân Thuận (1 & 2): Hiện tập trung vào xếp dỡ container nội địa và hàng rời, không đủ sức cạnh tranh với cảng Cát Lái – nơi chiếm tới 76% thị phần container của TP.HCM – do hạ tầng chuyên biệt và mạng lưới logistics phát triển. Ngoài ra, theo quy hoạch cảng biển, các cảng nội đô như Tân Thuận sẽ không được mở rộng và sẽ dần bị di dời để phục vụ chính trang đô thị và giảm áp lực giao thông. Cảng Tân Thuận hiện cũng sẽ phải bàn giao một

phần mặt bằng (40% diện tích của cảng, tương đương 8 ha) cho dự án cầu Thủ Thiêm 4 dự kiến khởi công trong năm 2025. Về mặt vận hành, các cảng nội đô chỉ tiếp nhận được tàu có sức chở dưới 2.500 TEU, trong khi xu hướng ngành là chuyển sang khai thác tàu cỡ lớn và cảng nước sâu.

Cảng Sài Gòn Hiệp Phước: Được xây dựng để tiếp nhận hàng hóa từ các cảng nội đô dời về và có thể đón tàu đến 4.000 TEU, với năng lực thông qua cảng đạt 8,7 triệu tấn/năm. Dù có tiềm năng phát triển, hiện cảng này vẫn chưa đóng vai trò đáng kể trong chuỗi logistics container do: (1) Tình trạng bồi lắng tại luồng Soài Rạp khiến độ sâu luồng không ổn định, giảm khả năng tiếp cận của tàu biển và (2) hạ tầng logistics kết nối còn hạn chế khiến khu vực kém hấp dẫn so với cảng Cát Lái.

2. Các cảng liên doanh tại khu vực Cái Mép – Thị Vải: Đóng góp chính vào lợi nhuận của SGP (~50%)

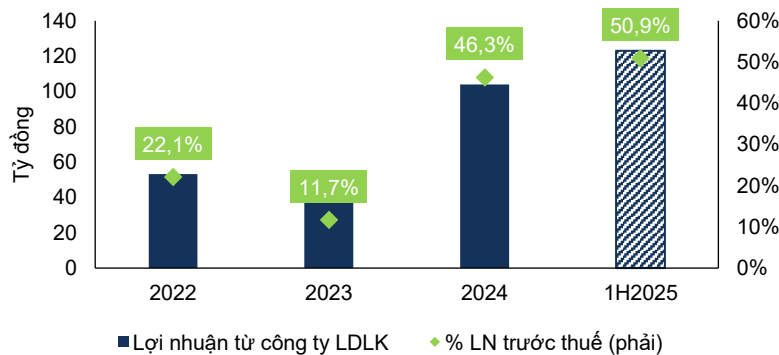
Bảng 1: Tỷ lệ sở hữu của SGP tại các cảng liên doanh, liên kết

STT	Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Quản lý và khai thác
1	Công ty TNHH Korea Express Cảng Sài Gòn	50%	Cảng thép Posco Việt Nam
2	Công ty TNHH Liên doanh Dịch vụ Container Quốc tế Cảng Sài Gòn - SSA	38,9%	Cảng SSIT
3	Công ty TNHH Cảng Quốc tế SP-PSA	36%	Cảng SP-PSA
4	Công ty Cổ phần Cảng Tổng hợp Thị Vải	21%	Cảng tổng hợp Thị Vải
5	Công ty TNHH Cảng Quốc tế Cái Mép	15%	Cảng CMIT

Nguồn: SGP

SGP hiện đang tham gia vào chuỗi khai thác cảng nước sâu tại khu vực Cái Mép – Thị Vải (Bà Rịa – Vũng Tàu) thông qua các liên doanh với CMIT, SSIT và SP-PSA. Các cảng ở khu vực này có độ sâu trước bến tự nhiên lên tới -16,5m (cho phép tiếp nhận tàu mẹ tải trọng 24.000 TEU), đặc biệt CMIT và SSIT có lợi thế kết nối trực tiếp tuyến hàng hải quốc tế giúp duy trì ổn định tần suất tuyến tàu. Điều này giúp các cảng liên doanh đảm nhận vai trò xếp dỡ hàng container xuất nhập khẩu đi các tuyến xa tới Mỹ và châu Âu, tận dụng xu hướng dịch chuyển hàng hóa sang các cảng nước sâu do sự gia tăng kích thước tàu (ngoại trừ cảng SP-PSA do nằm sâu trong sông Thị Vải nên chủ yếu khai thác hàng rời).

Biểu đồ 3: Lợi nhuận từ công ty LDLK đóng góp 50,9% vào lợi nhuận 1H2025 của SGP



Nguồn: SGP, FPTS tổng hợp

Tỷ trọng lợi nhuận từ các công ty liên doanh – liên kết trong lợi nhuận trước thuế của SGP tăng từ 22,1% năm 2022 lên 50,9% trong 1H2025. Sau giai đoạn lợi nhuận suy giảm vì cạnh tranh và biến động thương mại toàn cầu, các cảng liên doanh đã phục hồi trong năm 2024, đóng góp tích cực vào kết quả chung của SGP. Trong bối cảnh dự địa tăng trưởng tại các cảng trực tiếp sở hữu còn hạn chế do yếu tố hạ tầng và quy hoạch, phần lợi nhuận từ các liên doanh này kỳ vọng tiếp tục đóng góp chủ yếu cho tăng trưởng lợi nhuận của SGP.

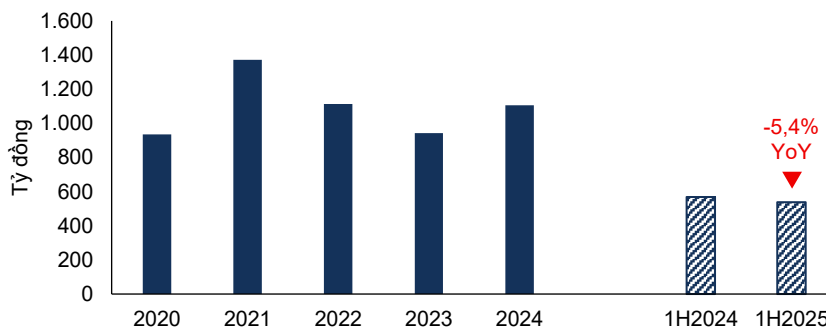
II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H2025: DOANH THU GIẢM NHẸ, LỢI NHUẬN BÚT PHÁ (quay lại)

	1H2024	1H2025	%YoY	KH2025	%KH
Doanh thu thuần	569	538	-5,4%	1.428	39,8%
Giá vốn hàng bán	370	374	1,1%		
Lợi nhuận gộp	199	164	-17,3%		
Doanh thu tài chính	34	56	65,0%		
Chi phí tài chính	2	17	720,1%		
Chi phí bán hàng	0	0			
Chi phí QLDN	97	87	-10,4%		
Lãi/(lỗ) công ty LD/LK	35	123	+253,7%		
Lợi nhuận từ HĐKD	168	240	42,5%		
Lợi nhuận trước thuế	153	242	58,4%	316	48,3%
Thuế TNDN	31	25	-19,9%		
Lợi nhuận sau thuế	121	216	78,7%		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	34,9%	30,5%	-4,4 đpt		
CP bán hàng/Doanh thu	0,0%	0,0%	+0,0 đpt		
Chi phí QLDN/Doanh thu	17,1%	16,2%	-0,9 đpt		
Tỷ suất LN từ HĐKD	29,6%	44,5%	+15,0 đpt		
Tỷ suất LNST	26,8%	44,9%	+18,1 đpt		

Nguồn: SGP, FPTS tổng hợp

- **Doanh thu thuần 1H2025 của SGP giảm 5,4% YoY, chủ yếu do sản lượng khai thác hàng rời suy giảm, đặc biệt ở nhóm hàng sắt thép.**

Biểu đồ 4: Doanh thu thuần 1H2025 của SGP giảm 5,4% YoY



Nguồn: SGP, FPTS tổng hợp

Doanh thu thuần 1H2025 của SGP đạt 538 tỷ đồng (-5,4% YoY & 39,8% KH2024). Nguyên nhân chính đến từ sản lượng khai thác hàng rời giảm mạnh, đặc biệt ở nhóm hàng sắt thép – mặt hàng chủ lực chiếm trên 50% tổng sản lượng của SGP.

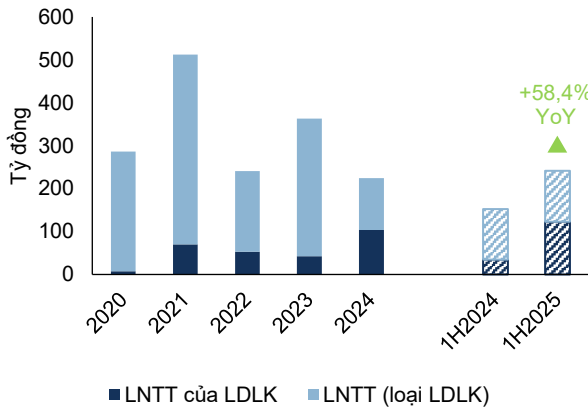
Trong 1H2025, giá trị xuất khẩu sắt thép toàn ngành giảm 22,5% YoY, chủ yếu do các thị trường lớn siết nhập khẩu: Mỹ áp thuế bổ sung 25% từ tháng 3/2025 (lên 50% từ tháng 6) với nhôm thép; EU thắt chặt hạn ngạch từ

tháng 4/2025. Tình trạng này đã ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu thông qua cảng của SGP và là nguyên nhân chính khiến doanh thu sụt giảm trong 6 tháng đầu năm.

Mặt khác, sản lượng container 1H2025 của SGP tăng chậm, ước tăng 4% YoY (~128 nghìn TEU), thấp hơn so với mức tăng bình quân ngành (+9,3% YoY). Mức tăng này chưa đủ bù đắp sự sụt giảm của hàng rời, đặc biệt khi thị phần container của SGP chỉ khoảng 3,3% khu vực TP.HCM và chủ yếu khai thác các tuyến nội địa.

- **Lợi nhuận trước thuế 1H2025 tăng mạnh (+58,4% YoY) nhờ đóng góp từ các công ty liên doanh – liên kết (LDLK), đặc biệt tại khu vực cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải.**

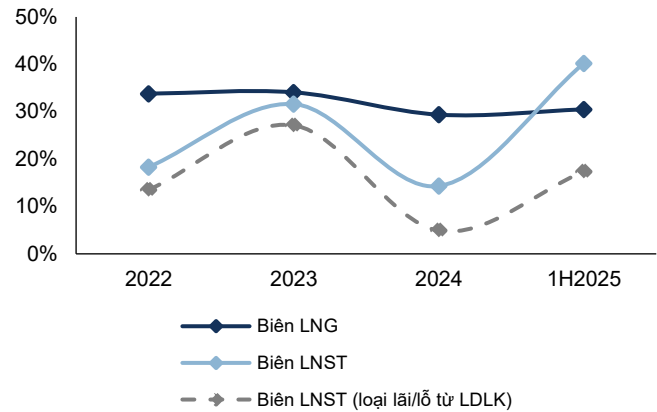
Biểu đồ 5: LNTT 1H2025 của SGP tăng 58,4% YoY chủ yếu nhờ đóng góp từ LDLK



Nguồn: SGP, FPTS tổng hợp

* Đã loại trừ khoản lợi nhuận bất thường của SP-PSA trong năm 2021

Biểu đồ 6: Biên LNG giảm nhẹ, biên LNST phục hồi sau mức giảm mạnh năm 2024



Nguồn: SGP, FPTS tổng hợp

Trong 1H2025, SGP ghi nhận lợi nhuận trước thuế đạt 242 tỷ đồng (+58,4% YoY & 48,3% KH), lợi nhuận sau thuế 216 tỷ đồng (+78,7% YoY). Động lực chính đến từ phần lợi nhuận của các công ty LDLK, đóng góp 50,9% lợi nhuận trước thuế. Các đơn vị liên doanh (CMIT, SSIT) tại Cái Mép – Thị Vải hưởng lợi từ yếu tố ngắn hạn front-loading – doanh nghiệp xuất khẩu đẩy nhanh giao hàng trước khi Mỹ áp dụng thuế đối ứng từ 01/08/2025. Việc lùi thời hạn áp thuế đã giúp kim ngạch XNK Việt Nam 1H2025 đạt 432,03 tỷ USD (+16,1% YoY), kéo sản lượng qua cảng khu vực này tăng đáng kể.

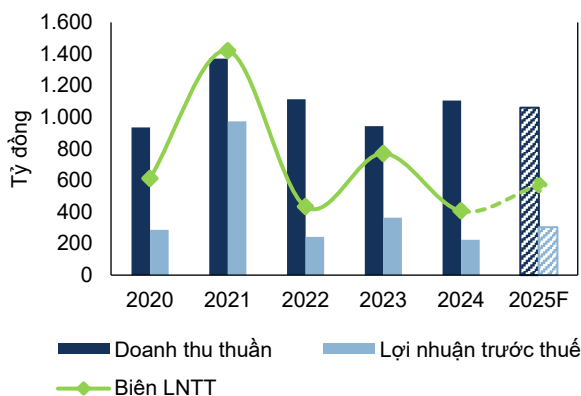
Biên lợi nhuận gộp của SGP giảm còn 30,5% (-4,4 đpt YoY) do chi phí lao động tăng tại các cảng trực tiếp sở hữu để phục vụ hàng rời. Tuy nhiên, biên lợi nhuận sau thuế khi loại bỏ lãi/lỗ từ LDLK đã phục hồi (đạt 17,4%) so với mức suy giảm mạnh năm 2024, vốn bị ảnh hưởng bởi chi phí tài chính đột biến (204 tỷ đồng), bao gồm lãi vay, lỗ tỷ giá và dự phòng nợ phải thu khó đòi.

III. TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025 [\(quay lại\)](#)

Năm 2025, SGP đặt mục tiêu doanh thu hợp nhất 1.428 tỷ đồng (+29,1% YoY), sản lượng container 269.000 TEU (+8,5% YoY) và lợi nhuận trước thuế 316 tỷ đồng (+40,7% YoY). Tuy nhiên, với bối cảnh thuế đối ứng của Mỹ có hiệu lực từ 01/08/2025, triển vọng tăng trưởng sản lượng xuất nhập khẩu (đặc biệt tại các cảng liên doanh) có thể bị ảnh hưởng tiêu cực trong nửa cuối năm.

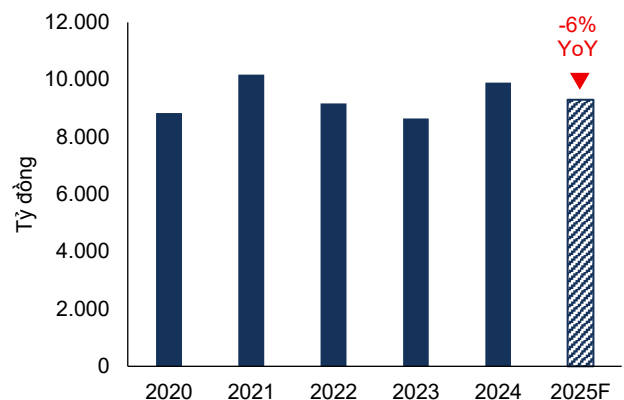
Mặc dù kết quả 1H2025 cho thấy lợi nhuận tăng trưởng vượt trội, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch năm là thách thức. Cụ thể, chúng tôi ước tính SGP hoàn thành 74,2% kế hoạch doanh thu và 96% kế hoạch lợi nhuận, do ảnh hưởng của các yếu tố về thuế quan (thuế đối ứng của Mỹ, hạn ngạch nhập khẩu thép tại EU, rào cản với hàng hóa có nguồn gốc từ Trung Quốc). Những yếu tố này đã khiến hoạt động xuất nhập khẩu hàng rời (đặc biệt là thép) suy giảm đáng kể trong 6T đầu năm và có thể tiếp diễn trong nửa cuối năm, qua đó tác động trực tiếp đến sản lượng khai thác và doanh thu của SGP.

Biểu đồ 7: Dự phóng 2025 - Doanh thu giảm 4,1%, LNTT tăng 35,1% YoY



Nguồn: SGP, FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ 8: Dự phóng sản lượng thực hiện 2025 của SGP giảm 6% YoY



Nguồn: SGP, FPTS tổng hợp và ước tính

1. Các cảng SGP trực tiếp sở hữu: Các yếu tố bất lợi kéo dài sang nửa cuối năm; động lực dài hạn phụ thuộc vào cải thiện khai thác cảng Sài Gòn Hiệp Phước

Trong 2H2025, chúng tôi cho rằng các yếu tố bất lợi sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh của SGP, cụ thể:

(1) Triển vọng xuất khẩu thép tiếp tục kém khả quan. Các biện pháp phòng vệ thương mại đối với sản phẩm thép xuất khẩu tại các thị trường chính như Mỹ và EU dự kiến sẽ kéo dài, khiến doanh thu hàng rời khó phục hồi mạnh trong 2H2025.

(2) Hạn chế hạ tầng khai thác. Tại Cảng Tân Thuận, diện tích khai thác dự kiến thu hẹp do triển khai dự án cầu Thủ Thiêm 4, ảnh hưởng khả năng tiếp nhận tàu. Tại Cảng Sài Gòn Hiệp Phước, dù có thể tiếp nhận tàu tới 4.000 TEU, sản lượng container vẫn hạn chế vì luồng Soài Rạp bị bồi lắng và hạ tầng kết nối yếu (sản lượng thông qua năm 2024 đạt 0,24 triệu tấn trong khi công suất thiết kế là 8,7 triệu tấn/năm). Hiện chưa có thông tin về công tác nạo vét và nâng cấp logistics tại khu vực này, nên dự kiến đóng góp doanh thu của cảng Sài Gòn Hiệp Phước trong 2H2025 sẽ chưa có cải thiện đáng kể.

(3) Chi phí hạ tầng cảng biển. Việc TP Hồ Chí Minh duy trì thu phí hạ tầng cảng biển tiếp tục khuyến khích chủ hàng dịch chuyển sang các cảng ở khu vực lân cận như Long An, Đồng Nai (cũ) để giảm chi phí logistics.

Với các yếu tố trên, chúng tôi dự phóng sản lượng khai thác năm 2025 của SGP giảm 6% YoY (86,4% KH 2025), tương ứng doanh thu hợp nhất đạt 1.060 tỷ đồng (-4,1% YoY, hoàn thành 74,2% KH 2025).

Trong dài hạn, triển vọng tập trung ở Cảng Sài Gòn Hiệp Phước, với điều kiện tiến độ cải thiện khai thác được đẩy nhanh:

(1) Lợi thế vị trí: Nằm ở hạ nguồn, thuận lợi tiếp nhận tàu lớn, và khu vực còn nhiều quỹ đất mở rộng.

(2) Dư địa tiếp nhận hàng chuyển dịch: Có khả năng thu hút hàng hóa khi các cảng nội thành (sông Sài Gòn, Cát Lái) đều quá tải và không thể mở rộng công suất.

2. Các cảng liên doanh: Lợi nhuận dự kiến chững lại do tác động từ thuế đối ứng của Mỹ

Hiện tại, sản lượng hàng xuất khẩu đi Mỹ tại khu vực cảng Cái Mép – Thị Vải (bao gồm các cảng liên doanh của SGP) chiếm khoảng 50–55% tổng sản lượng xuất khẩu (~4,1 triệu TEU năm 2024), với các nhóm hàng chủ lực như gỗ, dệt may, da giày – vốn chịu tác động trực tiếp từ thuế mới, nên sẽ chịu ảnh hưởng rõ rệt từ biến động thương mại này.

Cụ thể, từ 01/08/2025, Mỹ áp dụng mức thuế đối ứng mới 20% cho hàng hóa xuất xứ Việt Nam và 40% cho hàng trung chuyển, thấp hơn đáng kể so với mức 46% trước đây và hiện tương đương các nước ASEAN khác. Thỏa thuận này đạt được sau quá trình đàm phán ngày 02/07/2025, đồng thời Việt Nam cũng cam kết mở cửa hơn với hàng hóa từ Mỹ. Việc giảm thuế đã giúp Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh tương đối trong khu vực, nhưng vẫn tạo áp lực lên kim ngạch xuất nhập khẩu trong ngắn hạn. Chúng tôi cho rằng tác động tiêu cực sẽ thể hiện rõ hơn trong Q3/2025, khi:

- (1) Nhu cầu suy giảm do các nhà nhập khẩu đã tăng mạnh đơn hàng trong Q2/2025 để tránh thuế.
- (2) Các mặt hàng chủ lực như dệt may, điện tử chịu nguy cơ bị áp thuế cao do phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu, linh kiện nhập khẩu từ Trung Quốc. Mặt khác, sự mơ hồ trong định nghĩa “hàng trung chuyển” và phân loại hàng hóa có thể khiến doanh nghiệp khó chủ động lập kế hoạch vận chuyển.

Dự kiến, tăng trưởng xuất khẩu 2H2025 có thể giảm còn +5% YoY (so với mức tăng 16,1% trong 1H2025), đưa cả năm 2025 đạt +10% YoY. Trong kịch bản thuế 20% hiện tại, lợi nhuận đóng góp từ các cảng liên doanh của SGP dự kiến giảm khoảng 19% YoY trong nửa cuối năm.

Với giả định trên, chúng tôi ước tính lợi nhuận trước thuế hợp nhất 2025 của SGP đạt khoảng 305 tỷ đồng (+35,8% YoY, hoàn thành 96,5% KH 2025), trong đó các cảng liên doanh vẫn đóng góp chính 58% nhưng tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại so với 6 tháng đầu năm.

3. Dự án đầu tư

➤ Kế hoạch di dời Cảng Tân Thuận theo quy hoạch TP Hồ Chí Minh

Cảng Tân Thuận dự kiến bắt đầu di dời năm 2025-2026 khi dự án cầu Thủ Thiêm 4 bắt đầu khởi công. Vị trí dự kiến xây cầu Thủ Thiêm 4 sẽ đi qua khu vực cảng Tân Thuận, đòi hỏi cảng này phải di dời. Dự kiến khi xây, SGP sẽ phải thu hẹp diện tích khai thác tại đây (bàn giao 40% diện tích của cảng, tương đương 8 ha). Mặt khác, sau khi cầu Thủ Thiêm 4 được xây dựng, khu bến Cảng Tân Thuận sẽ được chuyển đổi công năng thành trung tâm logistics phục vụ phân phối hàng hóa.

Về tiến độ, dự án cầu Thủ Thiêm 4 dự kiến khởi công vào năm 30/04/2025 và hoàn thành năm 2028. Tuy nhiên hiện tại vẫn đang trong giai đoạn đề xuất và chưa chốt được phương án xây dựng cuối cùng, đặc biệt là vấn đề tính không. Theo thông tin cập nhật, TP Hồ Chí Minh dự kiến trình phê duyệt Báo cáo nghiên cứu tiền khả thi dự án vào quý III/2025. Chúng tôi cho rằng vẫn còn nhiều giai đoạn khác cần hoàn tất trước khi có thể bắt đầu xây dựng và ảnh hưởng trực tiếp đến việc di dời của SGP. Vì vậy sẽ ít ảnh hưởng đến hoạt động khai thác của cảng Tân Thuận trong năm 2025.

➤ Dự án Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ

Ngày 16/01/2025, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 148/QĐ-TTg chấp thuận chủ trương đầu tư dự án Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ, trên cơ sở đề xuất của liên danh CTCP Cảng Sài Gòn (SGP) và Terminal Investment Limited Holding S.A. (TiLH) – đơn vị thành viên thuộc hãng tàu container lớn nhất thế giới MSC.

Dự án đang ở giai đoạn chấp thuận chủ trương đầu tư và chưa có quyết định lựa chọn nhà đầu tư. Do tính chất dài hạn và chưa ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh hiện tại, chúng tôi trình bày chi tiết về quy mô, tiến độ của dự án này tại [Phụ lục](#).

IV. RỦI RO ĐẦU TƯ (quay lại)

1. Rủi ro từ chậm cải thiện hạ tầng kết nối và nạo vét luồng Soài Rạp tại Cảng Sài Gòn – Hiệp Phước

Cảng Sài Gòn – Hiệp Phước được quy hoạch để tiếp nhận nguồn hàng di dời từ các cảng nội thành, gồm Nhà Rông Khánh Hội (đã ngừng hoạt động) và Cảng Tân Thuận (dự kiến di dời để nhường đất cho dự án cầu Thủ Thiêm 4). Tuy nhiên, hiện tại cảng này vẫn thiếu lợi thế cạnh tranh do (1) Kết nối hạ tầng giao thông hạn chế, chưa thuận lợi cho vận chuyển hàng hóa ra vào cảng và (2) Luồng Soài Rạp bồi lắng nhanh, công tác nạo vét thường chậm do vướng thủ tục và thiếu vốn, dẫn đến không đảm bảo độ sâu thiết kế để tiếp nhận tàu theo quy hoạch.

Các yếu tố này làm giảm khả năng thu hút hảng tàu về Hiệp Phước, khiến SGP có nguy cơ mất thị phần vào tay các cảng khác trong khu vực. Vì vậy trong ngắn hạn, tiến độ di dời cảng Tân Thuận và tình hình khai thác tại Hiệp Phước trong năm 2025 là yếu tố mà nhà đầu tư cần theo dõi; về trung hạn, hiệu quả khai thác tại cảng này sẽ là yếu tố then chốt ảnh hưởng đến lợi nhuận của SGP.

2. Rủi ro từ biến động chính sách thuế quan và rào cản thương mại toàn cầu

Trong 1H2025, hoạt động khai thác hàng rời của SGP đã chịu tác động tiêu cực từ các biện pháp phòng vệ thương mại, gồm thuế chống bán phá giá của Mỹ và hạn ngạch nhập khẩu thép tại EU, khiến sản lượng sắt thép – nhóm hàng chủ lực – sụt giảm mạnh. Bước sang nửa cuối năm, rủi ro này có thể tiếp diễn hoặc xuất hiện thêm các biện pháp bảo hộ mới tại các thị trường xuất khẩu chính, gây bất định cho triển vọng sản lượng và doanh thu của SGP.

3. Rủi ro sụt giảm sản lượng do phí hạ tầng cảng biển

Doanh thu của SGP giai đoạn 2022–2024 hầu như đi ngang, chủ yếu do sản lượng giảm dần kể từ khi TP.HCM áp dụng phí hạ tầng cảng biển từ tháng 4/2022. Cụ thể, mức phí đối với hàng container 20ft và 40ft xuất nhập khẩu lần lượt là 250 nghìn và 500 nghìn VND/TEU (tương đương 18% và 24% mức giá cước xếp dỡ). Điều này khiến thị phần cảng biển thành phố Hồ Chí Minh năm 2024 tại nhóm cảng số 4 sụt giảm xuống còn 42,6% (-3,8 đpt so với năm 2021, trước khi áp dụng thu phí). Vì vậy, cần theo dõi rủi ro giảm sản lượng của SGP nếu tình trạng dịch chuyển nguồn hàng ra khỏi cảng biển TP.HCM vẫn tiếp diễn.

V. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ [\(quay lại\)](#)

Chúng tôi định giá cổ phiếu SGP bằng phương pháp so sánh (P/E và P/B), áp dụng trọng số 50:50 để cân bằng giữa yếu tố khả năng sinh lời và giá trị tài sản ròng, đồng thời hạn chế ảnh hưởng từ biến động lợi nhuận ngắn hạn (do các yếu tố vĩ mô và chính sách thuế). Với mức P/E và P/B của nhóm doanh nghiệp tương đồng lần lượt là 19,67x và 1,95x, EPS forward 2025 của SGP ước đạt 1.128 đồng/cp, giá trị sổ sách là 14.207 đồng/cp. Theo đó, giá trị hợp lý của SGP được xác định ở mức **24.900 đồng/cp**, thấp hơn 18,1% so với giá đóng cửa ngày 12/08/2025. Trên cơ sở này, chúng tôi khuyến nghị **BÁN** cổ phiếu SGP tại thời điểm hiện tại.

Kết quả định giá:

STT	Phương pháp định giá so sánh	Kết quả (VNĐ/cp)	Trọng số
1	Tỷ số giá trên lợi nhuận một cổ phiếu (P/E)	22.194	50%
2	Tỷ số giá trên giá trị sổ sách (P/B)	27.692	50%
Giá mục tiêu (làm tròn)		24.900	

So sánh P/E và P/B một số doanh nghiệp cùng ngành niêm yết ngày 12/08/2025:

Mã chứng khoán	Giá đóng cửa (đồng)	Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	LNST Trailing (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	P/E Trailing (lần)	P/B (lần)
PHP	38.300	12.553	781	6.437	16,03x	1,95x
VSC	27.700	10.370	420	5.070	24,68x	2,05x
GMD	60.800	25.548	1.395	13.759	18,31x	1,86x
Trung bình					19,67x	1,95x
SGP	30.400	6.575	275	3.073	23,94x	2,14x

VI. PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Thông tin dự án Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ [\(quay lại\)](#)

Tiến độ: Ngày 16/1/2025, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định số 148/QĐ-TTg chấp thuận chủ trương đầu tư dự án Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ, trên cơ sở đề xuất của liên danh CTCP Cảng Sài Gòn (SGP) và Terminal Investment Limited Holding S.A. (TiLH) – đơn vị thành viên thuộc hãng tàu container lớn nhất thế giới MSC. Hiện dự án vẫn đang trong quá trình lựa chọn nhà đầu tư.

Thông tin dự án:

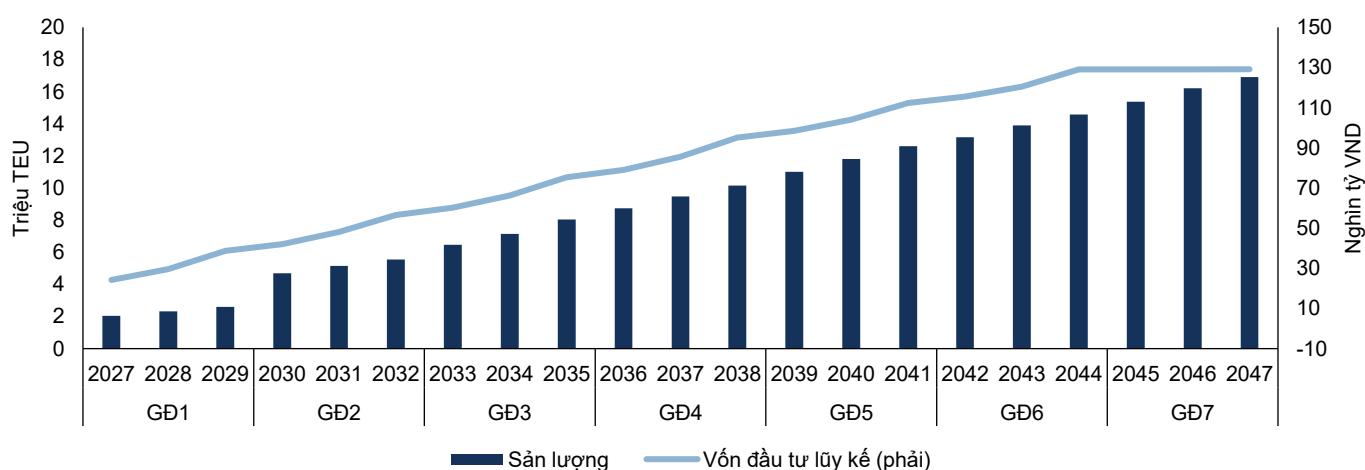
Hình 3: Phối cảnh Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ



Nguồn: FPTs tổng hợp

Dự án nằm tại cửa sông Thị Vải, đối diện nhóm cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải. Đây là khu vực cửa biển, có lợi thế không gian rộng để xây dựng cảng biển quy mô lớn, cùng độ sâu tự nhiên khoảng -15,5m, đảm bảo có thể đón được các tàu cỡ 16.000 TEU trở lên với định hướng khai thác mặt hàng container trung chuyển từ các nước trong khu vực.

Biểu đồ 9: Dự phóng sản lượng và vốn đầu tư của cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ (2027F – 2047F)



Nguồn: Sở Giao thông vận tải thành phố Hồ Chí Minh, Portcoast Consultant

Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ sẽ được đầu tư theo 7 giai đoạn với thời gian xây dựng kéo dài 20 năm. Cảng có tổng công suất đạt 16,9 triệu TEU/năm, với chiều dài bến chính và bến sà lan lần lượt là 6.800m và 1.900m, có khả năng tiếp nhận tàu mẹ cỡ 24.000 TEU. Tổng vốn đầu tư của dự án đạt gần 130 nghìn tỷ VND. Giai đoạn 1 dự kiến đi vào vận hành trước năm 2030 với công suất 2,7 triệu TEU/năm (chiếm 7% tổng công suất cảng container Việt Nam và 3,7% công suất khu vực), vốn đầu tư ước đạt 20,8 nghìn tỷ VND.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS không nắm giữ cổ phiếu SGP, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Đường Lạc Long Quân, Phường
Tây Hồ, Thành phố Hà Nội.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng
Gấm, Phường Bến Thành, Thành phố
Hồ Chí Minh.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, Phường Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888