

CTCP Gemadept – HSX: GMD

Con thuyền xa bến đợi

Ngành Cảng biển | BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Cổ phiếu GMD đã tăng +30% YTD, vượt trội hơn mức -6% của VN-Index, đồng thời chạm mức giá mục tiêu 77.700 VNĐ/CP mà chúng tôi đưa ra trong [báo cáo chiến lược trước đó](#), chủ yếu phản ánh: **(1)** KQKD khả quan trong Q4/2025, **(2)** diễn biến thuận lợi hơn từ chính sách thuế quan.

Dựa trên phương pháp định giá SOTP, BSC đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu GMD với giá mục tiêu mới = **90,400 VNĐ/CP** (Upside +14% so với giá đóng cửa ngày 31/03/2026, và +16% so với giá mục tiêu cũ).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- LNST-CĐTS năm 2026F dự kiến tăng +26% YoY, chủ yếu được dẫn dắt bởi hoạt động khai thác cảng cốt lõi nhờ (1)** ước tính tổng sản lượng thông qua toàn hệ thống đạt 5,6 triệu TEUs (+10% YoY), **(2)** ASP tại các cụm cảng sông và cảng nước sâu của GMD tăng lần lượt +8% và +13% YoY, phản ánh mặt bằng biểu phí mới cao hơn so với giai đoạn trước.
- Triển vọng tăng trưởng trung hạn duy trì tích cực, với CAGR LNST-CĐTS giai đoạn 2026F - 2030F đạt 14%** chủ yếu đến từ chu kỳ mở rộng công suất tại Gemalink.

CẬP NHẬT ANALYST MEETING

- Nội dung trình ĐHCĐ:** GMD đặt mục tiêu CAGR LNTT tối thiểu 20%/năm trong giai đoạn 2026–2030, đồng thời cố gắng duy trì mức cổ tức tối thiểu 20%/năm. Bên cạnh đó, BLĐ đề xuất kế hoạch ESOP 5 năm, với tỷ lệ phát hành 1,2%–1,5%/năm, kèm điều kiện doanh nghiệp hoàn thành mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận nêu trên.
- Kế hoạch đầu tư: (1)** Dự kiến triển khai nâng cấp luồng Hà Nam giai đoạn 2, đưa độ sâu từ -8,5m lên -9,5m, qua đó nâng cỡ tàu tiếp nhận tại Nam Đình Vũ từ 48.000 DWT lên 55.000 DWT; **(2)** Gemalink Giai đoạn 2 và Giai đoạn 3 dự kiến lần lượt đi vào khai thác từ cuối năm 2027 và năm 2028, với mục tiêu nâng tổng CSTK toàn cụm lên ít nhất 3.8 - 4.2 triệu TEU.

DỰ PHÓNG KQKD 2026F

BSC ước tính DTT và LNST-CĐTS năm 2026F lần lượt đạt **7,148 tỷ VNĐ (+20% YoY)** và **2,107 tỷ VNĐ (+26% YoY)**, cao hơn 7%/14% so với dự phóng cũ. Chi tiết [tại đây](#).

RỦI RO: Xung đột tại Trung Đông có thể gây áp lực lên tỷ giá và lạm phát, ảnh hưởng đến triển vọng KQKD và định giá của GMD trong tương lai.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	3,846	4,832	5,946	7,148
Lợi nhuận gộp	1,778	2,162	2,715	3,289
NPATMI	2,251	1,459	1,677	2,107
EPS	2,714	4,276	3,666	4,416

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 90,400

Upside: +14%

Trung tâm phân tích BSC

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

Huytnt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	79,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	426
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	34,119
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.46
Sở hữu nước ngoài:	7.47%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Tóm tắt KQKD năm 2025

Luỹ kế năm 2025: DTT đạt 5,946 tỷ VNĐ (+23% YoY), LNST-CĐTS đạt 1,677 tỷ VNĐ (+15% YoY). Loại trừ khoản thu nhập bất thường từ thương vụ thoái vốn cảng Nam Hải trong Q1/ 2024, GMD ghi nhận lợi nhuận cốt lõi đạt +37% YoY. KQKD khả quan chủ yếu đến từ:

Mảng khai thác cảng tăng +25% YoY, nhờ sản lượng container toàn hệ thống (loại trừ Gemalink) đạt 3.1 triệu TEUs (+16% YoY) và ASP tăng +7.6% YoY, qua đó giúp biên LNG cải thiện từ 44.6% lên 47.4% (+2.9 đpt).

Lãi từ CTLDLK tăng +39% YoY, chủ yếu nhờ Gemalink (GML) đóng góp 827 tỷ đồng (+51% YoY). Trong đó, sản lượng xếp dỡ của GML đạt 1.9 triệu TEUs (+12% YoY, tương ứng 129% CSTK), được hỗ trợ bởi mở thêm 5 tuyến dịch vụ mới, gia tăng tỷ trọng hàng tuyến cố định và mở rộng năng lực khai thác thông qua hợp tác nối dài cầu bến với các cảng lân cận.

Bảng 1: Chi tiết KQKD của GMD so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q4/2025	Q4/2024	%YoY	2025	2024	%YoY
DT thuần	1,614	1,412	14%	5,946	4,832	23%
Giá vốn	849	783	8%	-3,230	-2,697	20%
Lãi gộp	766	629	22%	2,715	2,135	27%
CP BH	-194	-54	258%	-483	-247	95%
CP QLDN	-161	-216	-26%	-605	-575	5%
EBIT	411	359	15%	1,627	1,313	24%
Lãi từ CTLK	389	313	25%	1,156	829	39%
DT tài chính	86	29	195%	227	426	-47%
CP tài chính	-16	16	-199%	-112	-150	-26%
TN khác, ròng	18	124	-85%	-393	-320	23%
LNTT	734	351	109%	2,506	2,099	19%
Thuế	-74	4	-1774%	-282	-175	61%
LNST	660	356	86%	2,224	1,924	16%
CĐTS	147	121	21%	547	468	17%
LNST-CĐTS	513	235	119%	1,677	1,455	15%

Chỉ số						
Biên LNG	47.4%	44.6%	+2.9 đpt	45.7%	44.2%	+1.5 đpt
Biên EBIT	25.5%	25.4%	+0.0 đpt	27.4%	27.2%	+0.2 đpt
Biên LNR	31.8%	16.6%	+15.2 đpt	28.2%	30.1%	-1.9%
SG&A/DT	22.0%	19.1%	+2.8 đpt	18.3%	17.0%	+1.3 đpt

Nguồn: BSC Research

Đánh giá của BSC

DTT và LNST-CĐTS lần lượt hoàn thành 100%/107% dự phóng của BSC và 123%/125% kế hoạch năm. KQKD của GMD trong năm 2025 vượt kỳ vọng của chúng tôi do lợi nhuận đóng góp từ GML cao hơn +28% so với dự phóng. Nguyên nhân chủ yếu đến từ **(1)** sản lượng của GML vẫn duy trì ở mức cao trong giai đoạn 2H2025 (khi mà Việt Nam được hưởng lợi từ mức thuế khả quan hơn các nước trong khu vực), qua đó hỗ trợ tối ưu chi phí vận hành, **(2)** GML đã thanh toán phần lớn dư nợ vay, giúp giảm đáng kể áp lực chi phí lãi vay trong năm 2025.

II. TRIỂN VỌNG NĂM 2026F

Tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận +26% YoY trong năm 2026F, chủ yếu đến hoạt động kinh doanh cốt lõi khai thác cảng

Ước tính tổng sản lượng thông qua toàn hệ thống đạt 5.6 triệu TEUs (+10% YoY), nhờ đóng góp toàn phần từ cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3; cảng ICD Phước Long + Bình Dương và cảng nước sâu Gemalink tiếp tục duy trì hiệu suất khai thác ở mức cao.

- Cụm cảng Nam Đình Vũ đạt 1.8 triệu TEU (+20% YoY)

Nam Đình Vũ giai đoạn 3 đi vào vận hành, nâng tổng công suất thiết kế của cả cụm cảng Nam Đình Vũ lên 2 triệu TEUs (tương ứng mức tăng +67%). **Chúng tôi cho rằng hiệu suất khai thác thực tế của bến 3 có thể đạt 75% (vượt qua ngưỡng hoà vốn bình quân của cảng sông)** nhờ hấp thụ phần sản lượng đang quá tải từ bến 1 và 2.

Bên cạnh đó, doanh nghiệp tiếp tục củng cố lợi thế cạnh tranh thông qua kế hoạch nâng cấp luồng Hà Nam giai đoạn 2, đưa độ sâu từ -8.5m lên -9.5m, tiệm cận với khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện. Nếu được triển khai, đây sẽ là nền tảng quan trọng để nâng cỡ tàu tiếp nhận tại Nam Đình Vũ từ 48,000 DWT lên 55,000 DWT, qua đó mở rộng đáng kể tệp khách hàng và nâng cao năng lực khai thác.
- Cảng Phước Long + Bình Dương đạt 1.7 triệu TEU (+3% YoY)

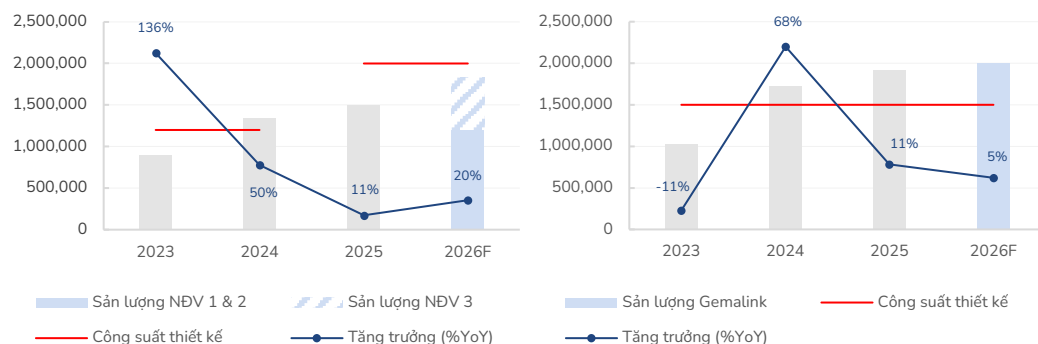
Chúng tôi cho rằng tăng trưởng sản lượng của 2 cảng này có diễn biến đồng pha với Gemalink, do chủ yếu đảm nhận vai trò thông quan và dịch vụ logistics hậu cần cho hoạt động khai thác tại cảng nước sâu của doanh nghiệp. So với báo cáo trước, chúng tôi tăng dự phóng lên + 3% (thay vì - 5%) sau khi điều chỉnh số thực tế 2025.
- Cảng nước sâu Gemalink đạt 2.0 triệu TEU (+5% YoY)

Chúng tôi kỳ vọng GML tiếp tục mở rộng và đẩy mạnh các tuyến đi Mỹ Latinh, Trung Đông, châu Phi và Nam Á trong năm 2026F dựa trên giả định cảng này tiếp tục được hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển dòng chảy thương mại, vốn đã thể hiện rõ tại khu vực Cái Mép – Thị Vải trong năm 2025. Cụ thể, tổng số chuyến tàu/tuần đi các thị trường ngoài Mỹ tăng +250%, trong đó các tuyến mới do GML khai thác chiếm 43% tổng số tuyến phi-Mỹ.

Mặt khác, trong bối cảnh Gemalink đã vận hành vượt công suất thiết kế, doanh nghiệp đang đồng thời triển khai nhiều giải pháp nhằm tối ưu công suất hiện hữu trước khi giai đoạn mở rộng đi vào hoạt động, bao gồm: **(1)** hợp tác với các cảng lân cận để nối dài cầu bến nhằm tăng năng lực xếp dỡ; **(2)** lắp đặt phao tại hai đầu cầu bến để tăng khả năng tiếp nhận tàu; và **(3)** áp dụng chiến lược swap bến cầu để tăng tính linh hoạt trong điều phối tàu.

Hình 1: Sản lượng ước tính của cảng Nam Đình Vũ và Gemalink trong 2026F

Đơn vị: TEUs



Nguồn: BSC Research

Bảng 2: Thống kê các tuyến dịch vụ và số chuyến mỗi tuần tại khu vực Cái Mép – Thị Vải trong năm 2024 và 2025

Tuyến dịch vụ/Số chuyến mỗi tuần	2025	2024
CM-TV → U.S. East Coast	11	7
CM-TV → U.S. West Coast	10	12
U.S. → Canada	3	1
CM-TV → South America	2	0
CM-TV → Europe	7	4
CM-TV → India/Middle East	3	0
CM-TV → Africa	2	0
Europe → America	0	1
Intra-Asia	15	14
Tổng cộng	53	39

Nguồn: BSC Research

Kỳ vọng giá dịch vụ bình quân (ASP) tại các cụm cảng sông và cảng nước sâu của GMD duy trì xu hướng tăng nhờ mặt bằng biểu phí mới cao hơn so với giai đoạn trước.

- ASP tại các cụm cảng sông (bao gồm Nam Đình Vũ và Phước Long + Bình Dương) tăng +8% YoY

Nam Đình Vũ ghi nhận mức điều chỉnh tăng chủ yếu tại nhóm dịch vụ phụ trợ và giá trị gia tăng, khoảng 8% - 10%. **Chiến lược này phù hợp với bối cảnh thực tế tại khu vực Hải Phòng** do (1) cơ cấu doanh thu hiện tương đối cân bằng giữa dịch vụ xếp dỡ và dịch vụ GTGT (khoảng 50/50), trong khi doanh nghiệp vẫn cần duy trì mức phí xếp dỡ ở ngưỡng hợp lý để bảo toàn năng lực cạnh tranh trước áp lực dư cung tại đây.

Bình Dương và Phước Long ghi nhận mức điều chỉnh tăng phí dịch vụ khoảng 10% - 20% tùy hạng mục, qua đó hỗ trợ cải thiện doanh thu/TEU trong bối cảnh hiệu suất khai thác tại hai cảng này đã duy trì trên mức CSTK trong thời gian dài. Chúng tôi cho rằng mặt bằng phí dịch vụ mới trong năm 2026 sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp, nhờ (1) sản lượng tại hai cảng chủ yếu đóng vai trò vệ tinh, phục vụ hàng hóa trung chuyển qua Gemalink; và (2) phản ánh xu hướng tăng phí chung tại các cụm cảng thuộc khu vực TP.HCM.

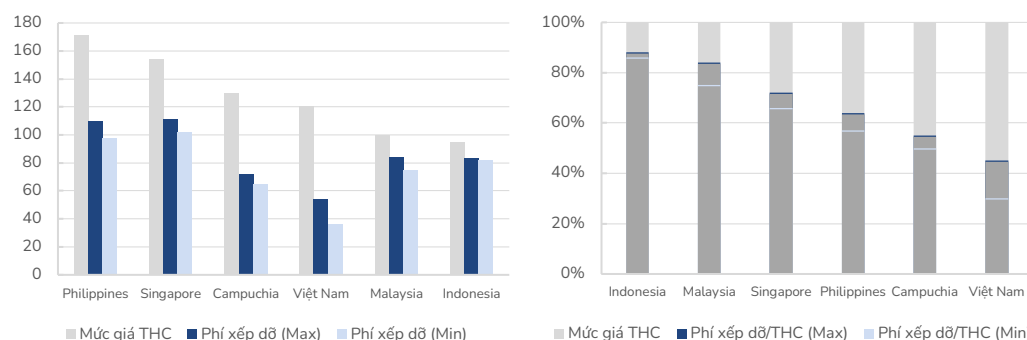
- ASP tại cảng nước sâu Gemalink tăng +13% YoY

Chủ yếu phản ánh **(1)** mức trần phí xếp dỡ container 20ft/40ft/45ft tăng +10% YoY (có hiệu lực từ 01/02/2026), đóng góp tới 70% doanh thu hoạt động khai thác cảng của GML, **(2)** mức điều chỉnh tăng khác tại các dịch vụ GTGT.

Chúng tôi đánh giá **dư địa tăng phí xếp dỡ tại Việt Nam còn lớn**, do mức phí doanh nghiệp cảng được hưởng hiện mới tương đương khoảng 1/3 chi phí hãng tàu thu từ chủ hàng, thấp nhất khu vực, trong khi chất lượng hạ tầng và năng lực khai thác đã ở mức tương đương. Do đó, khu vực phía Nam nhiều khả năng sẽ tiếp tục theo lộ trình tăng phí, hướng tới 70%–80% mặt bằng khu vực, phù hợp với mục tiêu phát triển TP.HCM mở rộng thành trung tâm logistics hàng đầu Đông Nam Á.

Hình 2: Mức giá THC tại Việt Nam khá cao nhưng tỷ lệ phí xếp dỡ/THC chỉ chiếm 30-40%, thấp nhất khu vực Đông Nam Á

Chú thích: THC là phụ phí xếp dỡ container được hãng thu từ chủ hàng để chi trả cho hoạt động bốc dỡ



Nguồn: BSC Research

Tác động từ xung đột Mỹ, Israel và Iran, cơ hội và rủi ro đan xen

Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, hiện GMD không khai thác các tuyến dịch vụ trực tiếp qua khu vực Trung Đông. Đồng thời, các tuyến đi Trung Đông cũng chỉ chiếm khoảng 6% tổng số tuyến đang hoạt động tại khu vực Cái Mép – Thị Vải (Bảng 2), do đó mức độ tác động trực tiếp từ xung đột hiện vẫn tương đối hạn chế.

Nếu căng thẳng kéo dài và gây ùn tắc tại các cảng trung chuyển trong khu vực, **GMD có thể hưởng lợi ngắn hạn từ sản lượng tăng đột biến**, tương tự giai đoạn Singapore quá tải trong năm 2024, khi tỷ trọng sản lượng từ Add-hoc Calls tăng từ 20% lên 40%. **Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức độ đột biến về sản lượng sẽ không quá lớn**, do: **(1)** chưa tạo ra cú sốc gián đoạn chuỗi cung ứng trên diện rộng như các giai đoạn trước, khi hàng container đi qua eo biển Hormuz chỉ chiếm khoảng 2,8% tổng khối lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường biển toàn cầu; và **(2)** cụm cảng tại Singapore đã bổ sung thêm công suất bến nhằm giảm thiểu rủi ro tắc nghẽn kể từ giai đoạn quá tải trước đó.

Ở chiều ngược lại, rủi ro từ chiến sự kéo dài có thể gây áp lực lên tỷ giá và lạm phát, từ đó ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng toàn cầu nói chung và triển vọng xuất nhập khẩu của Việt Nam nói riêng.

III. TRỌNG TÂM GIAI ĐOẠN 2026F – 2023F

Trong buổi gặp gỡ nhà đầu tư ngày 24/03/2026, doanh nghiệp đặt mục tiêu CAGR LNTT đạt 20%/năm trong giai đoạn 2026–2030, cao hơn so với mức 14%/năm trong dự phóng của chúng tôi. Theo đánh giá, chênh lệch này chủ yếu đến từ việc định hướng tăng trưởng của doanh nghiệp không chỉ dựa trên giai đoạn mở rộng Gemalink, mà còn bao gồm đóng góp từ các dự án mới và cơ hội tiềm năng khác, hiện chưa được phản ánh đầy đủ trong mô hình dự phóng.

Mảng khai thác cảng – Tập trung mở rộng cụm cảng Gemalink và hoàn thiện hệ sinh thái ICD

Theo kế hoạch, Gemalink Giai đoạn 2 và Giai đoạn 3 dự kiến lần lượt đi vào khai thác từ cuối năm 2027 và năm 2028, với mục tiêu nâng tổng CSTK toàn cụm lên ít nhất 3.8 – 4.2 triệu TEU.

- Giai đoạn 2

Điều chỉnh tăng công suất thiết kế từ 600,000 TEUs lên 1 triệu TEUs (+67%) và tổng vốn đầu tư dự án từ 100 triệu USD lên gần 200tr USD do thay đổi thiết kế cầu bến, cho phép tiếp nhận tàu mẹ lên tới 200,000 DWT, cao hơn đáng kể so với mức 100,000 DWT theo phương án trước đây. Theo kế hoạch, Giai đoạn 2 sẽ khởi công trong tháng 4/2026 và dự kiến đưa vào vận hành trong 2H2027.
- Giai đoạn 3

Dựa trên cơ sở quy mô Giai đoạn 1 và Giai đoạn 2, công suất thiết kế ban đầu của Giai đoạn 3 là khoảng 600,000 TEU. Tuy nhiên, hiện doanh nghiệp đang làm việc với UBND TP.HCM và Bộ Xây dựng nhằm thay đổi thiết kế, nối dài cầu bến về phía thượng nguồn để kết nối với bến lân cận SSIT. Nếu được phê duyệt, chúng tôi ước tính công suất thiết kế giai đoạn 3 có thể đạt 1.3 triệu TEU đến 1.7 triệu TEU (theo cơ sở số liệu mới nhất mà doanh nghiệp cung cấp).

Ngoài ra, GMD dự kiến thoái 24% vốn sở hữu của cảng nước sâu Gemalink cho hãng tàu khác ngoài CMA, và duy trì nắm giữ 51% còn lại. BSC kỳ vọng đây là cơ sở để (1) thúc đẩy sản lượng và rút ngắn thời gian lấp đầy công suất của GML GD 2, (2) tạo tiền đề hợp tác phát triển các dự án lớn khác trong tương lai như Nam Đồ Sơn và Cái Mép Hạ Logistic Hub.

Bảng 3: Các cảng nước sâu tại Việt Nam đều có đối tác liên kết là hãng tàu lớn, giúp đảm bảo nguồn hàng và thu hút thêm liên minh khai thác.

Cảng nước sâu	Cổ đông ngoại	Hãng tàu
Khu vực Lạch Huyện		
HICT	Wan Hai, Mitsui O.S.K	Wan Hai, Mitsui O.S.K
HHIT	TIL	MSC
HTIT	APM Terminals	Maersk
Khu vực Cái Mép – Thị Vải		
CMIT	APM Terminals	Maersk
SSIT	SSA Holding International	MSC
TCIT	Wan Hai, Mitsui O.S.K	Wan Hai, Mitsui O.S.K
Gemalink	CMA Terminals	CMA – CGM
SP-PSA	PSA International	MSC

Nguồn: BSC Research

Mảng vận tải biển và thủy nội địa – Định hướng trở thành trụ cột mới trong hệ sinh thái Logistics đến năm 2030

Doanh nghiệp hiện sở hữu đội sà lan trên 16,000 TEU, đảm nhận vận chuyển khoảng 70%–80% sản lượng hàng hóa qua cụm cảng Cái Mép – Thị Vải, qua đó góp phần giảm khoảng 10% chi phí logistics. Trong thời gian tới, GMD sẽ tiếp tục mở rộng mạng lưới Nam – Bắc, ứng dụng CNTT trong vận hành và gia tăng các mắt xích giá trị trong hệ sinh thái vận tải thủy, đồng thời hướng đến mục tiêu phát triển xanh và bền vững.

Tiên phong với các dự án quốc gia – Mở ra các cơ hội và mảng kinh doanh mới

GMD định hướng tham gia sâu hơn vào các đề án Trung tâm Hàng hải Thế giới và Trung tâm Tài chính Hàng hải, qua đó mở rộng vai trò trong hệ sinh thái hàng hải – logistics. Chúng tôi cho rằng đây là định hướng tích cực trong dài hạn, giúp doanh nghiệp gia tăng vị thế tại cụm cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải và đón đầu dư địa tăng trưởng mới nếu các đề án được triển khai đúng tiến độ.

Cập nhật về dự án cảng Cái Mép Hạ: Ngày 30/01/2026, UBND TP.HCM đã ban hành quyết định chấp thuận chủ trương đầu tư dự án cảng Cái Mép Hạ (CMH) với ba nhà đầu tư gồm Geleximco, ITC Corp và SCIC. Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, **Cái Mép Hạ chưa phải là rủi ro cạnh tranh đáng kể đối với GMD trong trung hạn**, do (1) tiến độ hoàn thành Giai đoạn 1 nhiều khả năng sẽ kéo dài ít nhất đến năm 2030; và (2) trọng tâm chiến lược của GMD trong tổng thể phát triển khu vực này là dự án Cái Mép Hạ Logistics Hub, với sự đồng hành của SSA Marine – một nhà khai thác cảng lớn của Mỹ.

IV. CATALYST

Thoái vốn mảng cao su phi cốt lõi

Hiện Ban lãnh đạo đã nối lại đàm phán với nhà đầu tư sau giai đoạn bất ổn địa chính trị tại Campuchia và Thái Lan. Nếu thương vụ được hoàn tất, chúng tôi kỳ vọng GMD có thể ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường, qua đó bổ sung thêm nguồn lực để tái đầu tư vào các dự án trọng điểm trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi hiện chưa đưa khoản lợi nhuận này vào mô hình định giá do chưa có đủ thông tin chi tiết.

V. DỰ PHÓNG KQKD

BSC ước tính DTT và LNST-CĐTS năm 2026F lần lượt đạt 7,148 tỷ VNĐ (+20% YoY) và 2,107 tỷ VNĐ (+26% YoY), cao hơn 7%/14% so với dự phóng trong báo cáo chiến lược trước đó. Mức điều chỉnh tăng chủ yếu đến từ

- Chúng tôi nâng giả định tổng sản lượng thông qua toàn hệ thống cảng biển của GMD lên +9% YoY (+4 đpt so với dự phóng cũ), phản ánh (1) triển vọng chính sách thuế quan tích cực hơn kỳ vọng ban đầu khi mà Mỹ áp dụng đồng loạt mức thuế 15% với tất cả các quốc gia và (2) cảng Phước Long + Bình Dương hưởng lợi rõ hơn từ xu hướng tái cơ cấu tuyến hàng hải tại khu vực Cái Mép – Thị Vải.
- Cập nhật mặt bằng biểu phí mới tại Nam Đình Vũ, Phước Long + Bình Dương và Gemalink, qua đó đưa giả định ASP tăng lần lượt +8% YoY và +13% YoY tại các cụm cảng sông và cảng nước sâu.
- Nâng dự báo lợi nhuận GML từ 1,263 tỷ VNĐ lên 1,461 tỷ VNĐ, chủ yếu nhờ (1) doanh nghiệp đã thanh toán phần lớn dư nợ vay trong năm 2025 - giúp giảm đáng kể áp lực chi phí lãi vay trong năm 2026F, (2) tối ưu hoá chi phí vận hành và khai thác trong bối cảnh vượt công suất, từ đó hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận mạnh hơn kỳ vọng ban đầu.

Bảng 4: Dự phóng sản lượng tại cụm cảng miền Bắc và miền Nam của GMD

Sản lượng	2026F cũ	2026F mới	Thay đổi
Miền Bắc			
Nam Đình Vũ (TEU)	1,800,000	1,800,000	0
Tăng trưởng (%YoY)	21%	21%	0 đpt
Miền Nam			
Gemalink (TEU)	1,992,000	2,010,000	18,000
Tăng trưởng (%YoY)	4%	5%	+1 đpt
Phước Long + Bình Dương (TEU)	1,571,680	1,701,972	130,292
Tăng trưởng (%YoY)	-5%	3%	+8 đpt
Tổng sản lượng (TEU)	5,377,544	5,555,548	178,004
Tăng trưởng (%YoY)	6%	9%	+3 đpt

Nguồn: BSC Research

Bảng 5: Dự phóng KQKD 2026F

KQKD (Tỷ đồng)	2025	2026F	%YoY
Doanh thu thuần	5,946	7,148	20%
Giá vốn	-3,230	-3,851	19%
Lợi nhuận gộp	2,715	3,298	21%
Chi phí bán hàng	-483	-580	20%
Chi phí QLDN	-605	-690	14%
EBIT	1,627	2,027	25%
Lãi/(lỗ) công ty LDLK	1,156	1,253	8%
Doanh thu tài chính	227	211	-7%
Chi phí tài chính	-112	-142	27%
Thu nhập khác ròng	-393	-200	-49%
LNTT	2,506	3,149	26%
Thuế	-282	-354	26%
LNST	2,224	2,795	26%
CĐTS	547	688	26%
LNST-CĐTS	1,677	2,107	26%
EPS (VND)	3,666	4,416	20%

Chỉ số			
Biên LNG	45.7%	46.1%	+0.5 đpt
Biên LNR	28.2%	29.5%	+1.3 đpt
SG&A/DT	18.3%	17.8%	-0.5 đpt

Nguồn: BSC Research

VI. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Cổ phiếu GMD ghi nhận hiệu suất YTD đạt +30%, vượt trội so với mức -6% của VN-Index, đồng thời đã chạm mức giá mục tiêu = 77,700 VNĐ/CP mà chúng tôi đưa ra trong [báo cáo chiến lược trước đó](#). Diễn biến tích cực này chủ yếu phản ánh hai yếu tố: **(1)** KQKD khả quan trong Q4/2025, như đã trình bày tại Phần I; và **(2)** những chuyển biến thuận lợi hơn của chính sách thuế quan, qua đó cải thiện kỳ vọng của thị trường đối với triển vọng hoạt động của doanh nghiệp.

Dựa trên phương pháp định giá SOTP, BSC đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu GMD với **giá mục tiêu = 90,400 VNĐ/CP** (Upside +14% so với giá đóng cửa ngày 31/03/2026, và +16% so với giá mục tiêu cũ) dựa trên cơ sở:

- Chúng tôi điều chỉnh tăng công suất thiết kế của giai đoạn 2 từ 600,000 TEU lên 1 triệu TEU (+67%) theo như cập nhật mới nhất từ doanh nghiệp. Ngoài ra, chúng tôi thay đổi thời điểm chiết khấu GML sang năm 2030F do **(1)** đây là thời điểm giai đoạn 2 đã lấp đầy được công suất thiết kế, và tối ưu được hiệu quả khai thác, **(2)** phản ánh lộ trình tăng giá dịch vụ ngang bằng với khu vực. Tuy nhiên, chúng tôi chưa đưa GML giai đoạn 3 vào mô hình định giá do thiết kế cầu bến mới vẫn đang trong quá trình thẩm định - phê duyệt và chưa có thông tin chi tiết về tổng vốn đầu tư.
- Hiện, cổ phiếu GMD đang được giao dịch với định giá P/E FW 2026F = 17.6 lần, tương đương với mức trung bình 5 năm = 18.2 lần (đây là giai đoạn mở rộng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và vận hành Gemalink giai đoạn 1).

Lưu ý: Mức định giá mà chúng tôi đưa ra chưa tính đến tác động rủi ro từ cuộc xung đột tại Trung Đông. Trong kịch bản chiến tranh kéo dài, triển vọng KQKD và định giá của GMD có thể bị ảnh hưởng khi mà nhu cầu tiêu dùng toàn cầu và hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam suy giảm.

Bảng 6: Định giá GMD theo phương pháp SOTP

SOTP	Phương pháp	Giá trị 2026F	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp
1. Mảng cốt lõi	DCF	22,737	100%	22,737
2. Gemalink	DCF	18,802	65%	12,246
3. SCS	DCF	5,834	36%	2,114
4. Mảng cao su	P/B	1,151	100%	1,151
5. Liên doanh Logistics	P/E	573	50%	287
Tổng giá trị VCSH				38,534
SLCP lưu hành				426
Giá mục tiêu				90,400
Giá đóng cửa				79,500
Upside				14%

Nguồn: BSC Research

Phụ lục

KQKD (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	3,846	4,832	5,946	7,148
Giá vốn hàng bán	-2,068	-2,671	-3,230	-3,851
Lợi nhuận gộp	1,778	2,162	2,715	3,298
Chi phí QLDN	-661	-816	-1,088	-1,271
Lãi/lỗ HDKD	1,117	1,345	1,627	2,027
Doanh thu tài chính	1,941	418	227	211
Chi phí tài chính	-155	-150	-112	-142
Chi phí lãi vay	-135	-139	-108	-142
Lợi nhuận từ LDLK	274	816	1,156	1,253
Thu nhập khác	-30	-349	-393	-200
LN trước thuế	3,147	2,080	2,506	3,149
Thuế thu nhập DN	-614	-174	-282	-354
LN sau thuế	2,534	1,905	2,224	2,795
CĐTS	283	446	547	688
LNST-CĐTS	2,251	1,459	1,677	2,107
EPS	7,207	4,285	3,666	4,416

CĐKT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
Tiền, tương đương tiền	1,472	3,964	1,618	3,617
Đầu tư ngắn hạn	359	1,021	2,657	2,657
Phải thu ngắn hạn	1,193	1,235	1,396	1,474
Hàng tồn kho	68	83	86	118
TS ngắn hạn khác	288	372	353	353
TS ngắn hạn	3,380	6,676	6,110	8,219
Phải thu dài hạn	40	45	46	46
TSCĐ nguyên giá	6,852	6,884	8,860	8,860
Khấu hao	-2,686	-2,851	-3,230	-3,685
TSĐT nguyên giá	0	0	0	0
Khấu hao	0	0	0	0
TS dở dang dài hạn	1,759	1,717	1,241	1,241
ĐT dài hạn	3,125	3,841	4,937	5,792
TS dài hạn khác	1,076	1,674	1,814	2,181
TS dài hạn	10,166	11,310	13,667	14,435
Tổng TS	13,546	17,986	19,777	22,452
Vay ngắn hạn	445	422	308	433
Nợ ngắn hạn khác	1,470	1,685	2,043	2,477
Tổng Nợ ngắn hạn	1,915	2,107	2,350	2,910
Vay dài hạn	1,518	1,745	2,082	1,744
Nợ dài hạn khác	380	380	485	485
Tổng Nợ dài hạn	1,898	2,125	2,567	2,230
Tổng Nợ phải trả	3,814	4,232	4,917	5,140
Vốn góp	3,059	4,140	4,265	4,265
Thặng dư vốn	1,942	3,920	3,920	3,920
Vốn chủ khác	616	705	742	742
Lãi chưa phân phối	2,964	3,621	4,158	5,922
Lợi ích CĐTS	1,152	1,368	1,775	2,463
Tổng VCSH	9,732	13,753	14,860	17,312
Tổng nguồn vốn	13,546	17,986	19,777	22,452

LCTT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
(Lỗ)/LNST	3,147	2,080	2,506	3,149
Khấu hao và phân bổ	396	406	417	455
Thay đổi vốn lưu động	325	114	48	49
Điều chỉnh khác	-2,906	-975	-1,355	-354
LCTT từ HĐKD	-3	1,647	1,492	3,575
Tiền chi mua TSCĐ	-1,177	-1,598	-1,657	-367
Đầu tư khác	2,093	104	-1,170	0
LCTT từ HĐĐT	915	-1,495	-2,827	-367
Tiền chi trả cổ tức	-780	-917	-1,302	-853
Tiền từ vay ròng	-37	220	161	-356
Tiền thu khác	10	3,034	125	0
LCTT từ HĐTC	-808	2,337	-1,016	-1,209
Dòng tiền đầu kỳ	1,364	1,472	3,964	1,618
Tiền trong kỳ	105	2,489	-2,351	1,999
Dòng tiền cuối kỳ	1,472	3,964	1,618	3,617

Chỉ số (%)	2023	2024	2025	2026F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	1.8	3.2	2.6	2.8
Hố TT nhanh	1.6	3.0	2.4	2.7
Cơ cấu vốn				
Hố Ng/TTS	28%	24%	25%	23%
Hố Ng/VCSH	39%	31%	33%	30%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	12	11	10	11
Số ngày phải thu ngắn hạn	113	93	86	75
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	46%	45%	46%	46%
Lợi nhuận LNST	59%	30%	28%	29%
ROE	23%	11%	11%	12%
ROA	17%	8%	8%	9%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-1%	26%	23%	20%
Tăng trưởng EBIT	6%	21%	21%	25%
Tăng trưởng LNST	141%	-34%	21%	26%
Tăng trưởng EPS	138%	-41%	-14%	20%

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>



Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nằm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NĂM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyinch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn