

CTCP Gemadept (HSX: GMD)

KHAI MỞ CÔNG SUẤT TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

- Trong 2026, GMD xây dựng kế hoạch kinh doanh trong kịch bản tích cực ghi nhận doanh thu đạt 6.800 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 3,000 tỷ đồng, tăng lần lượt 14,2% và 19% svck.
- Trong giai đoạn 2026-2027, GMD dự kiến duy trì đà bứt phá mạnh mẽ với lợi nhuận ròng tăng tốc 15.5%/23% svck nhờ động lực kép từ việc nâng giá dịch vụ và mở rộng công suất tại 2 cảng trọng điểm Nam Đình Vũ và Gemalink
- Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho GMD với giá mục tiêu 95,300đ/cp.

Dự báo LN ròng Q1/2026 tăng trưởng mạnh nhờ gia tăng sản lượng và nâng giá dịch vụ

Chúng tôi dự báo trong Q1/26 GMD ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu đạt 1,497 tỷ đồng (+17.2% svck) và LN ròng tăng 27.4% svck, đạt 513 tỷ đồng. Kết quả này được dẫn dắt bởi sự kết hợp giữa tăng trưởng sản lượng tại cụm cảng phía Nam (+8.5% svck) và nâng giá dịch vụ toàn hệ thống (tăng trung bình 15% svck), giúp bù đắp sự sụt giảm tạm thời tại khu vực phía Bắc do yếu tố mùa vụ và biến động tuyến dịch vụ. Lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết tăng mạnh 71.2% svck, với động lực chính từ Gemalink, khi tiếp tục hoạt động vượt công suất, đóng góp đáng kể vào biên lợi nhuận GMD

Điều chỉnh LN ròng 2026/2027 tăng thêm 16.6%/16% nhờ giá dịch vụ gia tăng và mở rộng công suất khai thác các cảng trọng điểm

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu thêm 9.2%/11.0% so với dự báo trước đó, sau điều chỉnh tăng 21.1%/12.5% svck, chủ yếu nhờ kỳ vọng sản lượng container toàn hệ thống tăng trưởng tích cực (lần lượt +17.0% và +10.1% svck) kết hợp với việc mặt bằng giá dịch vụ cảng được tối ưu hóa mạnh mẽ, đặc biệt là mức tăng 15.5% svck toàn hệ thống cảng trong năm 2026. Tương ứng, dự phóng lợi nhuận ròng cũng được điều chỉnh tăng lần lượt 16.6%/16,0% so với dự báo cũ; sau điều chỉnh, LN ròng tăng 15.5%/23% svck cho giai đoạn 2026 - 2027, hỗ trợ bởi sự bứt phá của mảng liên doanh liên kết (đặc biệt là Gemalink với mức tăng dự phóng lợi nhuận hơn 58% trong năm 2026) và khả năng duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định.

Duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 95,300 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi nâng định giá của GMD lên 95.300 VNĐ/cổ phiếu (+16.9% so với báo cáo trước) do điều chỉnh tăng EPS 2026/2027 16.6%/16% so với dự phóng cũ, sau điều chỉnh, EPS duy trì mức tăng 15.5%/23% svck. Với kỳ vọng lợi nhuận ròng duy trì tốc độ tăng trưởng kép đạt 19.2% trong giai đoạn 2025-2027, kết hợp với động lực tăng giá nhờ lực mua chủ động từ các quỹ ETF mô phỏng chỉ số VNDiamond trong kỳ cơ cấu Q2/2026 sắp tới, chúng tôi đánh giá đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cổ phiếu GMD.

Chỉ tiêu tài chính	Dec-24	Dec-25	Dec-26	Dec-27
Doanh thu thuần	4,832	5,956	7,214	8,117
Lợi nhuận ròng	1,459	1,759	2,032	2,500
Tăng trưởng doanh thu thuần	26%	23%	21%	13%
Tăng trưởng LN ròng	-35%	21%	16%	23%
Biên LN gộp	45%	46%	45%	45%
Biên EBITDA	53%	53%	52%	51%
ROAE	16%	16%	18%	20%
ROAA	12%	12%	13%	15%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	3,422	4,123	4,764	5,861
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	32,247	34,979	36,267	39,215

Nguồn: GMD, MBS Research dự phóng

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

95,300 VND

Tiềm năng tăng giá

28.7%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh tăng EPS 2026/2027 lần lượt 16.6%/16% svck

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiiiproX, MBS Research

Giá thị trường (VNĐ)	74,000
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	84,400
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	44,500
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	32,115
P/E (TTM)	18.9
P/B	2.1
Thị suất cổ tức (%)	3
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	41.9

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu (%)

Quỹ ETF DCFVMVN DIAMOND	5.43
KIM Vietnam Growth Equity Fund	2.24
VOF Investment Limited	1.89
Tmam Vietnam Equity Mother Fund	1.88

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Chuyên viên phân tích



Võ Đức Anh

Anh.voduc@mbs.com.vn

CTCP Gemadept (HSX: GMD)

Luận điểm đầu tư và định giá

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu của GMD là 95,300 đồng/cổ phiếu dựa trên các luận điểm chính:

- Hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam dự kiến duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ nhờ tận dụng cơ hội từ chính sách thuế quan ưu đãi tạm thời của Mỹ và làn sóng dịch chuyển chuỗi cung ứng "Trung Quốc +1", tạo tiền đề vững chắc cho sự bứt phá về sản lượng thông quan container ngành cảng biển Việt Nam trong giai đoạn 2026-2027.
- Việc đưa vào khai thác Nam Đình Vũ Giai đoạn 3 với khả năng tiếp nhận tàu siêu trọng lên đến 55,000 DWT sau nâng cấp kênh Hà Nam, kết hợp cùng lộ trình đẩy nhanh tiến độ Gemalink Giai đoạn 2 & 3, sẽ tạo ra bước ngoặt về quy mô khai thác, tạo tiền đề cho GMD hấp thụ nhu cầu vận tải đang tăng cao.
- Biên lợi nhuận gộp của GMD được kỳ vọng sẽ nở rộng nhờ việc tăng giá dịch vụ mới tại các cảng nước sâu theo quy định sửa đổi và quyền năng ấn định giá tại khu vực phía Bắc nhờ vị thế cửa sông; đồng thời, kế hoạch thoái vốn tại Gemalink sẽ không chỉ mang lại dòng tiền đột biến mà còn đảm bảo nguồn hàng ổn định cho các giai đoạn mở rộng trong tương lai.
- Chúng tôi đánh giá kỳ cơ cấu danh mục VNDiamond tới sẽ là động lực ngắn hạn quan trọng, gia tăng lực mua chủ động lên cổ phiếu GMD với kỳ vọng GMD sẽ được các quỹ ETF mô phỏng VNDiamond mua vào khoảng 2.8 triệu cổ phiếu trong Q2/2026.

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi nâng định giá của GMD lên 95,300 VNĐ/cổ phiếu (+16.9% so với báo cáo trước) do điều chỉnh tăng EPS 2026/2027 16.6%/16% so với dự phóng cũ, sau điều chỉnh, EPS duy trì mức tăng 15.5%/23% svck. Với kỳ vọng lợi nhuận ròng duy trì tốc độ tăng trưởng kép đạt 19.2% trong giai đoạn 2025-2027, kết hợp với động lực tăng giá nhờ lực mua chủ động từ các quỹ ETF mô phỏng chỉ số VNDiamond trong kỳ cơ cấu Q2/2026 sắp tới, chúng tôi đánh giá đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cổ phiếu GMD.

Hình 1: Tóm tắt định giá

Định giá

Giá trị VCSH hoạt động cốt lõi (FCFF)	39,381
Giá trị VCSH dự án cao su (BV)	958
Giá trị VCSH mảng bất động sản (BV)	290
Tổng giá trị VCSH (tỷ đồng)	40,629
Số lượng cp lưu hành (triệu cp)	426
Giá mục tiêu	95,263
Giá mục tiêu làm tròn	95,300
Upside	28.7%

Nguồn: MBS Research

Hình 2: Chi phí VCSH

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Beta	1.2
Phần bù rủi ro thị trường	8.5
Chi phí VCSH	14.1%

Nguồn: MBS Research

Hình 3: WACC và tăng trưởng dài hạn

WACC và tăng trưởng dài hạn	
Chi phí nợ	7%
Mức thuế	20%
WACC	12%
Tăng trưởng dài hạn	1.5%

Nguồn: MBS Research

Hình 4: Dự phóng FCFF hoạt động cốt lõi

Dự phóng FCFF	2026	2026	2027	2028	///	2036
(+) Lợi nhuận sau thuế	2,664	3,277	3,916	4,466		6,530
(+) Chi phí phi tiền mặt	487	530	576	624		926
(+) Chi phí lãi vay sau thuế	-104	-105	-102	-98		-96
(-) Đầu tư TSCĐ	917	960	1,006	1,054		856
(+) Thay đổi VLD	(636)	(209)	30	173		(1,228)
FCFF sau chiết khấu	2,766	2,627	2,656	2,654		1,638

Nguồn: MBS Research

Hình 5: Phương pháp định giá FCFF hoạt động kinh doanh cốt lõi

Định giá theo FCFF		
(+) Giá trị hiện tại giai đoạn 2026F-2036F	tỷ đồng	25,977
(+) Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	tỷ đồng	15,305
(+) Tiền và tương đương tiền	tỷ đồng	1,188
(-) Nợ	tỷ đồng	2,456
(-) Lợi ích CĐTS	tỷ đồng	(632)
Giá trị VCSH hoạt động cốt lõi	tỷ đồng	39,381

Nguồn: MBS Research

Rủi ro đầu tư

- Tình hình căng thẳng khu vực Trung Đông kéo dài hơn dự kiến, thúc đẩy lạm phát gia tăng, kéo giảm sức mua tại các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam, từ đó tác động tiêu cực lên tăng trưởng sản lượng khai thác của doanh nghiệp.
- Tiến độ thi công dự án Gemalink giai đoạn 2 chậm hơn dự kiến sẽ khiến sản lượng qua cảng chậm lại khi giai đoạn 1 đã khai thác vượt xa công suất.
- Rủi ro thuế quan của Mỹ gia tăng trở lại sau khi kết thúc thời hạn 150 ngày, đặc biệt trong trường hợp Việt Nam bị áp thuế cao hơn rõ rệt so với các đối thủ cạnh tranh, khiến dòng chảy thương mại của Việt Nam bị gián đoạn.

Hình 6: So sánh các doanh nghiệp các ngành

Công ty	Mã	Vốn hóa triệu USD	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
			2025	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	443	11.2	9.8	3.4	1.7	19.6	21.5	8.8	12.4
CTCP Container Việt Nam	VSC VN	334	21.1	30.5	N/A	N/A	8.6	6.0	4.4	N/A
Intl Container Terminal	ICT PM	23,517	18.9	19.9	9.2	9.1	56.0	49.8	12.5	14.2
Beibu Gulf Port Co., Ltd	000582 CN	4,032	21.1	20.6	1.2	1.4	5.7	6.6	2.8	3.7
Adani Ports & Special Economic Zone	ADSEZ IN	39,244	23.0	27.7	4.1	4.6	19.2	18.1	8.7	9.4
Cosco Shipping Ports Ltd	1199 HK	2,725	7.7	8.0	0.4	0.4	5.6	5.1	2.8	N/A
Shanghai International	600018 CH	16,753	9.3	8.4	0.9	0.8	9.9	9.3	6.3	N/A
Trung bình		12,435	16.0	17.8	3.2	3.0	17.8	16.6	6.6	9.9
Trung vị		4,032	18.9	19.9	2.3	1.5	9.9	9.3	6.3	10.9
CTCP Gemadept	GMD	999	17.1	15.5	1.9	2.0	12.1	17.5	10.2	13.0

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Đánh giá kết quả kinh doanh Q4/2025 và 2025: Lợi nhuận ròng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ gia tăng sản lượng và nâng giá dịch vụ

Hình 7: Dự báo kết quả kinh doanh Q1/2026 và FY2026 (Đơn vị: tỷ VND)

Chỉ số KQKD	Q4/2025	Sv quý trước (%)	svck (%)	2025	% svck	%sv dự phóng cũ	Chú thích
Sản lượng khai thác ước tính (TEU)	1,192,388	4.9%	6.0%	4,985,900	12.1%	103.9%	
- Nam Đình Vũ	379,752	1.9%	-11.8%	1,502,307	10.6%	103.6%	Sản lượng qua cảng Nam Đình Vũ suy giảm trong Q4/2025, chủ yếu do MSC dịch chuyển tuyến dịch vụ sang khu vực Lạch Huyện, kết hợp với tình hình cạnh tranh trong khu vực neo cao. Tuy nhiên, sản lượng qua Nam Đình Vũ vẫn duy trì đà tăng trong cả năm 2025, nhờ tích cực cung cấp dịch vụ trọn gói giữ chân khách hàng, cũng như nỗ lực nâng cấp kênh Hà Nam giúp nâng cao hiệu suất khai thác.
- Cụm cảng phía Nam (không bao gồm Gemalink)	285,166	8.6%	16.3%	1,558,524	16.0%	100.0%	Cụm cảng phía Nam duy trì vai trò cánh tay nối dài hỗ trợ cho cảng Gemalink, hỗ trợ sản lượng container qua cụm cảng này tăng trưởng tích cực trong Q4 và cả năm 2025.
- Gemalink	527,470	5.3%	17.5%	1,925,069	10.3%	107.6%	Cảng Gemalink tiếp tục khai thác vượt công suất nhờ phối hợp với cụm cảng phía Nam, qua đó nâng cao hiệu suất khai thác, giúp sản lượng tiếp tục tăng mạnh trong Q4 và cả năm 2025.
Doanh thu	1,625	4.1%	15.1%	5,956	23.3%	104.4%	
- Khai thác cảng	1,434	4.2%	12.3%	5,254	25.1%	106.0%	Hoạt động khai thác cảng duy trì tăng trưởng mạnh mẽ trong Q4 và cả năm 2025 nhờ tăng trưởng sản lượng tại cụm cảng phía Nam và Nam Đình Vũ, kết hợp với nâng giá dịch vụ tại Nam Đình Vũ +10% svck
- Logistic, thuê văn phòng, khác	191	3.8%	41.6%	702	11.3%	94.1%	
LN gộp	790	18.5%	25.5%	2,743	26.9%	105.1%	
- Khai thác cảng	679	11.3%	17.5%	2,391	21.7%	102.2%	
- Logistic, thuê văn phòng, khác	111	96.8%	116.2%	352	79.5%	130.6%	
Biên LN gộp	48.6%	5.9đ%	4.0đ%	46.0%	1.3đ%	0.3đ%	
- Khai thác cảng	47.3%	3.0đ%	2.1đ%	45.5%	-1.3đ%	-1.7đ%	Biên LN gộp hoạt động cảng trong Q4/2025 cải thiện 2.1 đ% svck nhờ tăng giá dịch vụ... Tuy nhiên cả năm 2025, biên LN gộp hoạt động cảng vẫn giảm 1.3đ% svck do trong GMD phải gia tăng chi phí thuê ngoài trong 3 quý đầu khi Nam Đình Vũ giai đoạn 1,2 đã khai thác vượt xa công suất, cũng như gia tăng chi phí nhân công phục vụ thác thương mại giai đoạn 3 của cảng Nam Đình Vũ.
- Logistic, thuê văn phòng, khác	58.1%	27.4đ%	20.0đ%	50.2%	19.1đ%	14.0đ%	
Chi phí BH & QLDN	359	12.6%	32.9%	1,093	33.8%	96.2%	
Thu nhập tài chính	87	76.8%	198.8%	228	-45.3%	187.0%	
Chi phí tài chính	8	-88.8%	-46.9%	119	-21.0%	74.1%	
- Chi phí lãi vay	39	63.7%	18.4%	113	-19.3%	80.3%	Chi phí SG&A trong Q4 và cả năm 2025 tăng mạnh svck chủ yếu do GMD tích cực cung cấp các dịch vụ trọn gói với mục đích giữ chân khách hàng (trong đó nhiều dịch vụ phải thuê ngoài), cũng như gia tăng chi phí môi giới, đại lý để mở rộng các tuyến dịch vụ mới, nhanh chóng lấp đầy cảng Nam Đình Vũ GD 3.
LN từ DN LD,LK	391	31.5%	25.0%	1,158	41.9%	130.9%	
Chi phí khác, ròng	168	56.5%	-49.6%	394	12.8%	406.9%	
LN trước thuế	749	46.4%	113.3%	2,524	21.4%	113.6%	
LN ròng	592	87.9%	152.4%	1,759	20.5%	113.2%	

Tổng kết lại, LN ròng Q4/2025 và FY2025 tăng mạnh 152.4% svck nhờ tăng trưởng sản lượng tại các cảng trọng điểm, kết hợp nâng giá dịch vụ, cùng với gia tăng đóng góp của Gemalink trong LN từ LD,LK.

Nguồn: GMD, MBS Research

Dự báo KQKD 2026-2027: Điều chỉnh tăng lợi nhuận ròng nhờ mở rộng công suất khai thác kết hợp nâng giá dịch vụ cảng

Các tiêu chí KQKD	2025	2026F	% svck	%sv dự phóng cũ	2027F	% svck	%sv dự phóng cũ	Chú thích
Sản lượng container (TEU)	4,985,900	5,831,886	17.0%	9.3%	6,421,283	10.1%	6.4%	
- Nam Đình Vũ	1,502,307	2,039,305	35.7%	7.3%	2,307,308	13.1%	6.9%	Điều chỉnh tăng sản lượng cảng Nam Đình Vũ do chúng tôi đánh giá hoạt động thương mại Việt Nam tiếp tục khởi sắc, cũng như GMD sẽ tiếp tục mở rộng thêm các tuyến dịch vụ mới, bù đắp cho lượng hàng chuyển dịch sang bến cảng Lạch Huyện. Điều chỉnh tăng sản lượng các cụm cảng phía Nam do kỳ vọng cảng Gemalink giai đoạn 1 sẽ tiếp tục khai thác vượt công suất, qua đó tiếp tục đẩy lượng hàng vượt công suất sang cụm cảng phía Nam.
- Cụm cảng phía Nam (không bao gồm Gemalink)	1,558,524	1,708,591	9.6%	5.5%	1,757,946	2.9%	4.3%	
- Gemalink	1,925,069	2,083,989	8.3%	14.8%	2,356,029	13.1%	7.4%	
Hiệu suất khai thác								
- Nam Đình Vũ	107.3%	107.3%	0.0%	7.3%	121.4%	14.1%	7.9%	Điều chỉnh tăng để phản ánh hiệu suất khai thác vượt trội trong 2025 của Gemalink, cũng như kỳ vọng Gemalink giai đoạn 2 sẽ nhanh chóng được lấp đầy nhờ dịch chuyển lượng hàng vượt công suất của giai đoạn 1 và kỳ vọng GMD thành công thoái vốn cho đối tác tàu mới, giúp đảm bảo lượng hàng ổn định cho Gemalink giai đoạn 2,3.
- Cụm cảng phía Nam (không bao gồm Gemalink)	119.9%	131.4%	11.5%	6.8%	135.2%	3.8%	5.6%	
- Gemalink	128.3%	138.9%	10.6%	17.9%	94.2%	-44.7%	-10.2%	
Doanh thu	5,956	7,214	21.1%	9.2%	8,117	12.5%	11.0%	
Bao gồm								
- Khai thác cảng	5,254	6,471	23.2%	10.6%	7,330	13.3%	11.9%	Điều chỉnh giảm hiệu suất Gemalink trong năm 2027 để phản ánh tiến độ xây dựng Gemalink giai đoạn 2 khai thác thương mại sớm hơn dự kiến, theo kế hoạch, giai đoạn 2 đi vào hoạt động từ Q4/2027, bổ sung thêm 1 triệu TEU.
- Logistic, khác	702	743	5.9%	-1.4%	786	5.9%	3.3%	
LN gộp	2,743	3,253	18.6%	6.0%	3,622	11.3%	-0.3%	
- Khai thác cảng	2,391	2,910	21.7%	3.0%	3,269	12.3%	-3.8%	Điều chỉnh tăng doanh thu để phản ánh tăng trưởng sản lượng vượt trội hơn kỳ vọng từ cụm cảng phía Nam cũng như nỗ lực nâng cao hiệu quả khai thác của Nam Đình Vũ qua việc liên tục nâng cấp kênh Hà Nam và mở rộng các tuyến dịch vụ mới.
- Logistic, khác	352	342	-2.8%	40.8%	352	3.0%	51.2%	
Biên LN gộp	46.0%	45.1%	-1.0đ%	-1.4đ%	44.6%	-0.5đ%	-5.0đ%	
- Khai thác cảng	45.5%	45.0%	-0.5đ%	-3.3đ%	44.6%	-0.4đ%	-7.3đ%	Điều chỉnh giảm biên LN cảng chủ yếu để phản ánh gia tăng chi phí thuê ngoài do kỳ vọng GMD tăng cường cung cấp các dịch vụ gia tăng trọn gói để giữ chân khách hàng (trong đó phần lớn dịch vụ sẽ buộc phải thuê ngoài).
- Logistic, khác	50.2%	46.1%	-4.1đ%	13.8đ%	44.8%	-1.3đ%	14.2đ%	
Chi phí SG&A	1,093	1,366	25.0%	6.5%	1,536	12.4%	17.2%	Điều chỉnh tăng chi phí SG&A do kỳ vọng chi phí cho mỗi giới, đại lý tàu sẽ tiếp tục gia tăng với mục tiêu nhanh chóng mở rộng các tuyến dịch vụ mới hỗ trợ nâng cao hiệu suất khai thác Nam Đình Vũ giai đoạn 3.
% SG&A/DT	18.3%	18.9%	0.6đ%	-0.5đ%	18.9%	0.0đ%	1.0đ%	

Doanh thu tài chính	228	180	-21.1%	19.5%	203	12.5%	21.5%	
Chi phí tài chính	119	137	15.3%	-28.5%	139	1.2%	-37.1%	
- Chi phí lãi vay	113	130	15.3%	-22.8%	131	0.6%	-32.9%	
LN từ các DN LD,LK	1,158	1,306	12.8%	33.4%	1,555	19.1%	22.3%	
- Gemalink	827	1,017	23.0%	58.6%	1,253	23.2%	36.1%	Điều chỉnh tăng để phản ánh mức tăng tích cực của sản lượng, cũng như tăng giá dịch vụ cảng nước sâu cao hơn 10% svck. Chúng tôi điều chỉnh giảm LN của SCS do kỳ vọng tiến độ dịch chuyển lượng hàng quốc tế sang sân bay Long Thành nhanh hơn dự kiến khi hạ tầng kết nối từ Long Thành tới trung tâm được đẩy mạnh hoàn thiện nhanh chóng.
- CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS)	272	281	3.1%	-2.7%	293	4.3%	-1.7%	
- Khác	59	8	-86.4%	-83.7%	9	17.6%	-82.3%	
LN trước thuế	2,524	2,916	15.5%	17.0%	3,588	23.0%	16.4%	
LN sau thuế	2,306	2,664	15.5%	16.7%	3,277	23.0%	16.1%	
Lợi ích CĐ thiểu số	547	632	15.5%	17.2%	777	23.0%	16.6%	
LN công ty mẹ	1,759	2,032	15.5%	16.6%	2,500	23.0%	16.0%	Tổng kết lại, điều chỉnh tăng LN ròng trong 2026-27 để phản ánh hiệu suất khai thác vượt trội tại các cảng lớn, kết hợp với nâng giá dịch vụ toàn hệ thống, cũng như gia tăng đóng góp từ Gemalink, qua đó thúc đẩy LN ròng 2026-27 tăng 15.5%/25% svck.
EPS (VNĐ/cp)	4,123	4,764	15.5%	16.6%	5,861	23.0%	16.0%	

Nguồn: MBS Research dự phóng

Dự báo KQKD Q1/2026 và kế hoạch lợi nhuận 2026

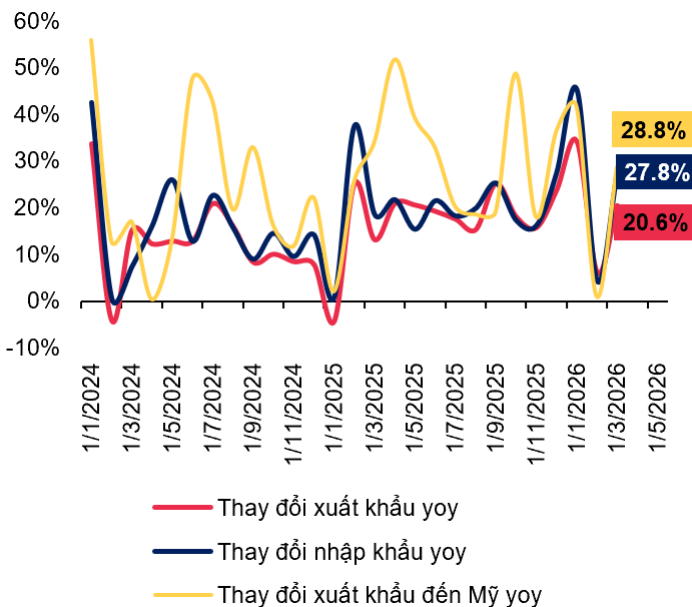
Trong Q1/2026, GMD ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu đạt 1,497 tỷ đồng (+17.2% svck) và lợi nhuận ròng bứt phá 27.4% svck, đạt 513 tỷ đồng. Kết quả này được dẫn dắt bởi sự kết hợp giữa tăng trưởng sản lượng tại cụm cảng phía Nam tăng 8.5% svck, kết hợp nâng giá dịch vụ toàn hệ thống (tăng trung bình 15% svck), giúp bù đắp sự sụt giảm tạm thời tại cảng Nam Đình Vũ (giảm 8.2% svck) do biến động tuyến dịch vụ và áp lực cạnh tranh cao. Đặc biệt, lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết tăng mạnh 71.2% svck, với động lực chính từ Gemalink, khi tiếp tục hoạt động vượt công suất và nâng giá dịch vụ cảng tăng 10% svck, qua đó đóng góp đáng kể vào lợi nhuận ròng của GMD.

Về kế hoạch 2026 của GMD, ban điều hành xây dựng hai kịch bản kinh doanh. Đối với kịch bản cơ sở, doanh nghiệp đặt mục tiêu doanh thu 6.500 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 2.800 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng lần lượt 9,1% và 11,1% so với thực hiện của năm 2025. Ở kịch bản tích cực hơn, doanh nghiệp đặt chỉ tiêu doanh thu lên tới 6.800 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế chạm mốc 3.000 tỷ đồng, tương đương mức tăng 14,2% và 19% so với kết quả đạt được của năm ngoái. Động lực chính của doanh thu tới từ tăng trưởng sản lượng từ dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3, khi GMD tích cực mở rộng các tuyến dịch vụ mới và tiếp tục nâng cấp kênh Hà Nam để hỗ trợ cải thiện hiệu suất khai thác, dự kiến toàn bộ cảng Nam Đình Vũ có thể khai thác ít nhất 1.85 triệu TEU (tăng 23% svck). Ngoài ra, doanh nghiệp kỳ vọng Gemalink có thể khai thác ít nhất 2 triệu TEUs (tăng khoảng 5% svck) nhờ triển vọng thương mại lạc quan và không có nguồn cung mới trong khu vực.

Triển vọng xuất nhập khẩu Việt Nam tích cực, thúc đẩy tăng trưởng sản lượng container khi thành công mở rộng công suất tại các cảng lớn

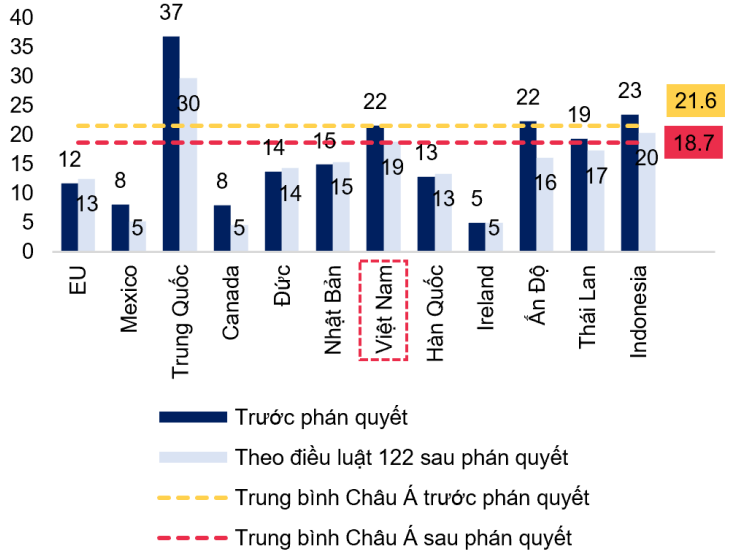
Trong bối cảnh thị trường thương mại toàn cầu bước vào Q1/2026 với nhiều biến động, từ thuế quan của Mỹ cho tới căng thẳng khu vực Trung Đông, hoạt động xuất nhập khẩu Việt Nam vẫn duy trì tăng trưởng mạnh mẽ. Cụ thể, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 249.50 tỷ USD, tăng 23% so với cùng kỳ năm trước, trong đó, theo dữ liệu từ VPA, trong Q1/2026, sản lượng container thông qua hệ thống cảng biển Q1/2026 ước tính đạt khoảng 6.8 triệu TEU tăng khoảng 12.1% svck. Động lực chính đến từ việc Mỹ điều chỉnh mức thuế quan toàn cầu tạm thời xuống 15%, thời hạn trong 150 ngày, giúp nhiều mặt hàng xuất khẩu chiến lược của Việt Nam như dệt may, đồ gỗ giữ vững lợi thế so với các đối thủ cạnh tranh khác, qua đó hỗ trợ các doanh nghiệp xuất khẩu duy trì số lượng đơn hàng ổn định cho tới hết Q3/2026. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động thương mại của Việt Nam sẽ giữ vững tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ, khi các nhà nhập khẩu tại Mỹ đẩy mạnh tích trữ hàng tồn kho trong thời hạn 150 ngày, kết hợp với xu hướng “Trung Quốc +1” kéo dài nhờ các nền tảng vĩ mô cốt lõi như chi phí nhân công cạnh tranh, độ mở kinh tế lớn nhờ mạng lưới FTA sâu rộng, và sự cải thiện đồng bộ của hạ tầng logistics quốc gia.

Hình 8: Hoạt động xuất nhập khẩu Việt Nam duy trì đà bứt phá mạnh mẽ bất chấp các cơn gió ngược từ vĩ mô toàn cầu



Nguồn: Hải quan, MBS Research

Hình 9: Việc điều chỉnh mức thuế quan sau phán quyết giúp Việt Nam giữ vững lợi thế cạnh tranh và củng cố xu hướng “Trung Quốc +1”



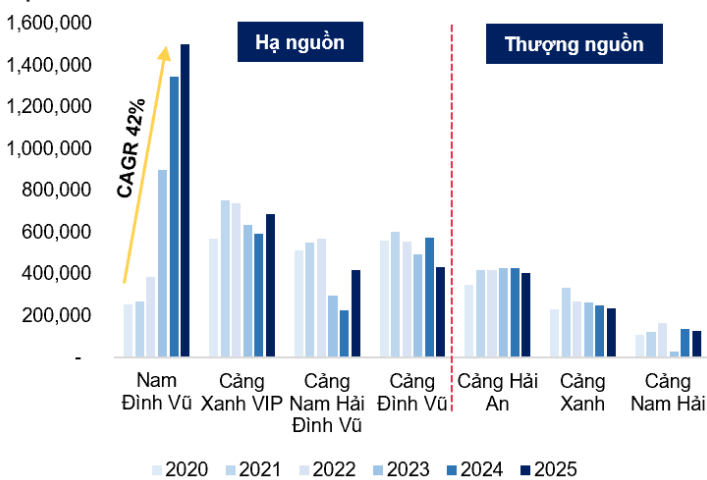
Nguồn: Global Trade Alert

Chúng tôi điều chỉnh sản lượng khai thác qua toàn hệ thống cảng của GMD (bao gồm cả Gemalink) tăng 9.3%/6.4% so với dự phóng cũ, sau điều chỉnh đạt khoảng 5.8 / 6.4 triệu TEU, tăng 17%/10.1% svck:

- (1) Đối với toàn hệ thống **cảng Nam Đình Vũ**, chúng tôi điều chỉnh hiệu suất cảng Nam Đình Vũ tăng lần lượt 7.3đ%/7.9đ% so với dự phóng trước, đạt khoảng 107.3%/121.4%; với kỳ vọng Nam Đình Vũ Giai đoạn 3 sẽ nhanh chóng gia tăng hiệu suất lên 70% nhờ: (a) tiếp nhận lượng hàng vượt công suất từ giai đoạn 1,2; (b) mở rộng các tuyến dịch vụ

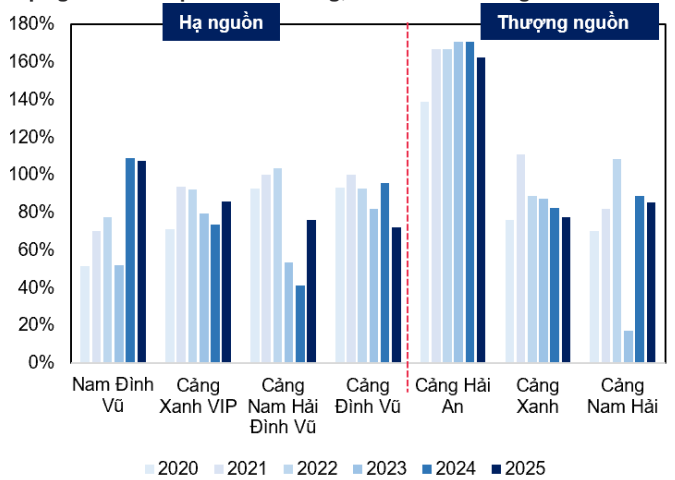
mới bù đắp cho lượng hàng chuyển dịch sang khu vực Lạch Huyện. Ngoài ra, GMD sẽ tiếp tục nâng cấp kênh Hà Nam, nâng độ sâu trước bến lên -9.5m, đưa Nam Đình Vũ trở thành đơn vị duy nhất trong khu vực sông Cấm có khả năng đón các tàu kích thước khoảng 55.000 DWT (tương đương với tàu kích cỡ khoảng 4,500 – 5,000 TEU). Sau điều chỉnh, tổng sản lượng container của toàn cảng Nam Đình Vũ đạt lần lượt khoảng 2.04 / 2.31 triệu tấn, tăng 35.7%/13.1% svck trong giai đoạn 2026/2027. Bên cạnh đó, nhờ sở hữu lợi thế cạnh tranh vượt trội, chúng tôi vẫn kỳ vọng Nam Đình Vũ có thể duy trì mức giá dịch vụ cao hơn so với các đối thủ trong khu vực, dự kiến tăng khoảng 7%/năm trong giai đoạn 2026-2027.

Hình 10: Trong 5 năm trở lại đây, Nam Đình Vũ là cảng có tốc độ tăng trưởng sản lượng khai thác mạnh mẽ nhất nhờ lợi thế cạnh tranh vượt trội



Nguồn: VPA, MBS Research

Hình 11: Khu vực sông Cấm phân hóa rõ rệt, trong đó hiệu suất các cảng thượng nguồn giảm dần trong khi hiệu suất khai thác khu vực hạ nguồn cải thiện nhanh chóng, dẫn đầu bởi cảng Nam Đình Vũ

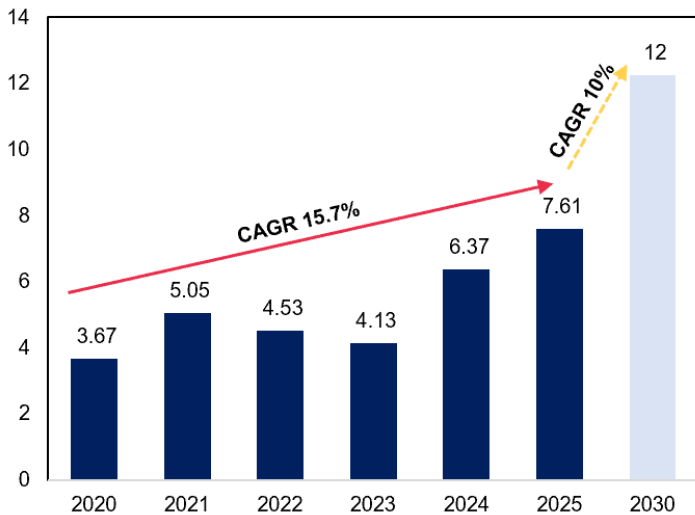


Nguồn: VPA, MBS Research

- (2) Đối với **cụm cảng phía Nam**, chúng tôi điều chỉnh sản lượng tăng 5,5% / 4.3% so với dự phóng cũ, sau điều chỉnh đạt 1.7 / 1.8 triệu TEU, tăng 9.6% / 2.9% svck. Chúng tôi đánh giá cụm cảng phía Nam sẽ tiếp tục đóng vai trò cánh tay nối dài, thực hiện thu gom và trung chuyển lượng hàng dồi dào từ cảng nước sâu Gemalink vốn đang vận hành vượt 130% công suất thiết kế. Bên cạnh đó, việc GMD tích cực kết nối trực tiếp các cảng vệ tinh với cụm cảng Cái Mép – Thị Vải thông qua hệ thống sà lăm trung chuyển chuyên dụng, sẽ giúp nâng cao hiệu suất khai thác cho cụm cảng phía Nam, góp phần hỗ trợ cụm cảng này hấp thu hiệu quả dòng chảy hàng hóa FDI đang dịch chuyển mạnh mẽ vào các khu công nghiệp tại Bình Dương và Đồng Nai.
- (3) Đối với **cảng Gemalink**, chúng tôi điều chỉnh sản lượng khai thác của cảng Gemalink tăng 14.8%/7.4%, sau điều chỉnh, sản lượng đạt khoảng 2.1 / 2.4 triệu TEU, tăng 8.3%/13.1% svck trong giai đoạn 2026 / 2027. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, GMD muốn đẩy nhanh tiến độ mở rộng Gemalink giai đoạn 2 và 3, để phục vụ nhu cầu mở rộng tuyến dịch vụ của các đối tác, qua đó đẩy nhanh tiến độ xây dựng giai đoạn 3, kỳ vọng có thể đi vào hoạt động từ ngay Q4/2028. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng trong giai đoạn 2026-2027, GMD sẽ thành công thoái vốn tại Gemalink, trong đó đối tác mới sẽ là một hãng vận tải, qua đó đảm bảo

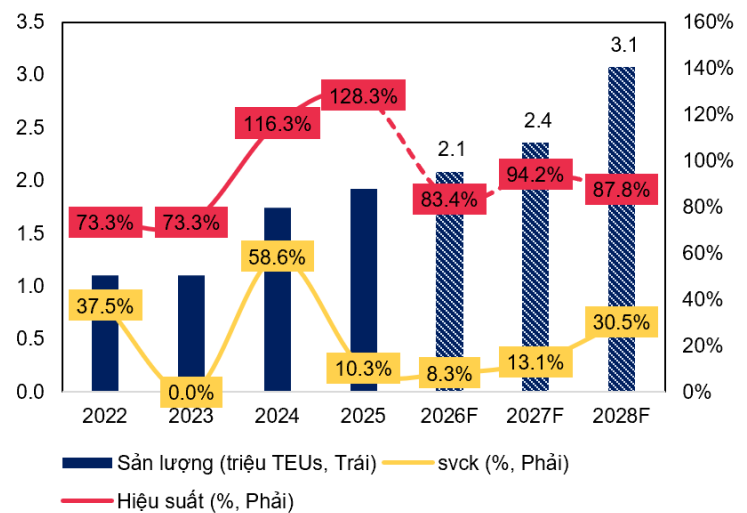
lượng hàng ổn định cho Gemalink giai đoạn 2, 3. Cảng Gemalink đang trong quá trình duyệt kế hoạch kéo dài chiều dài bến để kết nối với cảng bên cạnh là SSIT, giúp nâng số tàu tiếp đón đồng thời lên 3-4 tàu cùng lúc (so với 2 tàu như hiện tại), qua đó hỗ trợ nâng tổng công suất của 3 giai đoạn lên khoảng 4 triệu TEU. Do chưa có cập nhật mới về tiến độ xin cấp giấy phép, chúng tôi chưa đề cập trong dự phóng, tuy nhiên nếu thành công, việc này sẽ ảnh hưởng tích cực tới LN ròng của Gemalink trong 2028, ước tính có thể tăng thêm 14.9% so với dự phóng hiện tại, qua đó giúp LN ròng 2028 của GMD có thể tăng thêm 2.1% so với dự phóng hiện tại. Ngoài ra, khung giá bốc dỡ container tại các cảng nước sâu được điều chỉnh tăng 10% so với mức hiện hành, với việc mức giá dịch vụ cảng tại Việt Nam đang thấp hơn tương đối so với các nước trong khu vực, chúng tôi đánh giá GMD sẽ có nhiều dư địa để điều chỉnh tăng giá dịch vụ tại khu vực phía Nam, khi phần lớn các cảng tại khu vực Cái Mép – Thị Vải đã vượt hoặc tiệm cận công suất thiết kế.

Hình 12: Sản lượng container qua khu vực Cái Mép có tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2015-2025 đạt 15.7%. Dự kiến duy trì CAGR đạt 10% trong giai đoạn 2026-2030. (Đơn vị: Triệu TEU)



Nguồn: VPA, MBS Research

Hình 13: Tốc độ tăng trưởng sản lượng của cảng Gemalink chậm lại trong 2026 trước khi bùng nổ trở lại trong 2027 khi thành công mở rộng công suất khai thác



Nguồn: VPA, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	5,956	7,214	8,117
Giá vốn hàng bán	3,213	3,962	4,495
Lợi nhuận gộp	2,743	3,253	3,622
Chi phí BH&QLDN	228	180	203
LN từ HĐKD	119	137	139
EBITDA thuần	1,158	1,306	1,555
LN trước thuế & lãi vay	1,093	1,366	1,536
Thu nhập lãi	2,918	3,236	3,705
Chi phí tài chính	3,166	3,740	4,152
Thu nhập ròng khác	2,743	3,253	3,622
TN từ các Cty LK & LD	2,524	2,916	3,588
LN trước thuế	218	252	311
Thuế TNDN	2,306	2,664	3,277
Lợi nhuận sau thuế	547	632	777
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,759	2,032	2,500
LN ròng về công ty mẹ	1,315	1,519	1,869
Chi trả cổ tức	444	513	631
Lợi nhuận giữ lại	5,956	7,214	8,117
Bảng cân đối kế toán	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	1,622	1,188	941
Đầu tư ngắn hạn	2,739	2,654	2,986
Phải thu khách hàng	674	868	867
Hàng tồn kho	92	59	113
Tổng tài sản ngắn hạn	6,206	6,076	6,377
Tài sản cố định	5,584	6,084	6,584
XDCB dở dang	1,270	1,538	1,731
BDS đầu tư	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1,852	2,013	2,032
Đầu tư vào Cty LD, LK	4,867	5,302	5,961
Phải thu dài hạn	47	57	64
Tổng tài sản dài hạn	13,620	14,994	16,372
Tổng tài sản	19,826	21,071	22,748
Vay & nợ ngắn hạn	308	485	642
Phải trả người bán	686	729	877
Phải trả ngắn hạn khác	331	401	451
Tổng nợ ngắn hạn	2,343	2,848	3,357
Vay & nợ dài hạn	2,082	1,971	1,786
Các khoản phải trả khác	231	280	315
Tổng nợ dài hạn	2,566	2,755	2,666
Tổng nợ	4,908	5,603	6,023
Vốn điều lệ	14,918	15,468	16,725
Thặng dư vốn cổ phần	3,920	3,920	3,920
Cổ phiếu quỹ	-	-	-
LN giữ lại	4,213	4,820	5,300
Các quỹ thuộc VCSH	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	14,918	15,468	16,725
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
Tổng nợ và VCSH	19,826	21,071	22,748

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2025	2026F	2027F
LN trước thuế	2,521	2,916	3,588
Khấu hao	415	487	530
CP lãi vay đã trả	113	130	131
Các khoản điều chỉnh khác	-	-	-
Thay đổi VLD	540	(96)	117
LCTT từ HĐKD	2,142	1,832	2,412
Đầu tư TSCĐ	(1,676)	(917)	(960)
Thu từ TL TSCĐ và mua công cụ nợ	2,333	100	540
LCTT từ đầu tư	(3,384)	(846)	(912)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	125	-	-
Tiền vay ròng nhận được	1,366	1,580	1,944
Dòng tiền từ HĐTC khác	(1,280)	(1,481)	(1,822)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1,315)	(1,519)	(1,869)
LCTT từ hoạt động TC	(1,104)	(1,420)	(1,747)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	3,964	1,622	1,188
LC tiền thuần trong năm	(2,346)	(434)	(247)
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,622	1,188	941
Các chỉ số cơ bản	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu thuần	23%	21%	13%
Tăng trưởng EBITDA	23%	18%	11%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	20%	11%	14%
Tăng trưởng LN trước thuế	21%	16%	23%
Tăng trưởng LN ròng	21%	16%	23%
Tăng trưởng EPS	21%	21%	16%
Biên LN gộp	46%	45%	45%
Biên EBITDA	53%	52%	51%
Biên LN ròng	30%	28%	31%
ROAE	16.1%	17.5%	20.4%
ROAA	12.2%	13.0%	15.0%
Vòng quay tài sản	0.32	0.35	0.37
Cổ tức chi trả/LN ròng	74.8%	74.8%	74.8%
Tổng nợ vay/VCSH	0.2	0.2	0.1
Nợ vay ròng/VCSH	0.1	0.1	0.1
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	0.0	0.1	0.1
Khả năng thanh toán lãi vay	28.1	28.8	31.8
Số ngày phải thu	39	39	39
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	10	7	7
Số ngày phải trả tiền bán	35	36	36
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.6	2.1	1.9
Khả năng thanh toán nhanh	0.7	0.4	0.2
Khả năng thanh toán tiền mặt	2.0	1.5	1.3
Định giá			
EPS (đồng/cp)	4,123	4,764	5,861
BVPS (đồng/cp)	34,979	36,267	39,215
P/E (lần)	18.1	15.7	12.7
P/B (lần)	2.1	2.1	1.9

Nguồn: GMD, MBS dự phóng

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 thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN - Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đình Hà Anh

Vũ Lê Giang

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản – KCN - VLXD

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Mai Duy Anh

Võ Đức Anh

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly