

CTCP Tập đoàn Gemadept (HOSE: GMD)

Ngành: Logistics – Dịch vụ Vận tải

BÁO CÁO LẦN ĐẦU

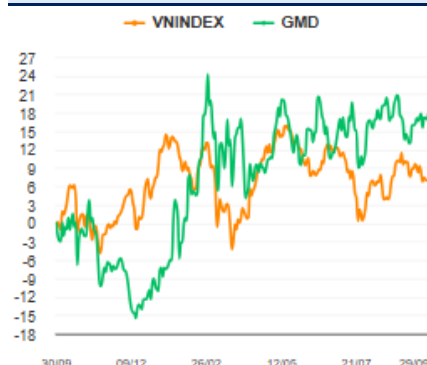
Ngày 30/09/2026

Giá mục tiêu 12 tháng	91.800 đồng/cổ phần
Giá thị trường	78.100 đồng/cổ phần
Lợi nhuận kỳ vọng	+ 17,6%

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Thông tin cổ phiếu	
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	33.679
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	432,9
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	82.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	55.800
KLCP trung bình 20 phiên (cp)	699.138
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	53,7
EPS (đồng/cp)	5.745
P/E (lần)	13,5
BVPS (đồng/cp)	31.668
P/B (lần)	2,5

Biến động giá cổ phiếu (%)



Biến động giá (%)	1th	3th	Ytd
GMD	-2,1	-5,7	31,2
VNINDEX	-3,0	-4,4	-0,4

Cơ cấu cổ đông

ETF DCVFMVN DIAMOND	5,4%
KIM Vietnam Growth Equity Fund	2,2%
Tman Vietnam Equity Mother Fund	1,9%
Khác	90,5%

Kế hoạch kinh doanh

	Đơn vị: Tỷ đồng		
	2026KH	1H2026	% TH
Doanh thu	6.500	3.214	49%
LNST	2.800	2.267	81%

Chuyên viên phân tích:

Lê Nguyên Anh Phương

Email: phuong.lna@bsi.com.vn

Ngành cảng biển được kỳ vọng tăng trưởng tích cực

Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng tái cấu trúc chuỗi cung ứng và dịch chuyển sản xuất sang Đông Nam Á, thúc đẩy dòng vốn FDI, mở rộng năng lực sản xuất và tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu. Qua đó, nhu cầu vận chuyển container tiếp tục gia tăng, với sản lượng container toàn quốc tăng khoảng 11%/năm trong giai đoạn 2010–2025. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng sản lượng cảng trong trung hạn.

GMD sở hữu vị thế tại các cụm cảng chiến lược

GMD sở hữu các tài sản cảng trọng điểm tại Cái Mép – Thị Vải và Hải Phòng, hai khu vực có vai trò ngày càng quan trọng trong hệ thống cảng container Việt Nam. Gemalink sở hữu quy mô lớn và hiệu suất khai thác cao nhất tại Cái Mép – Thị Vải, trong khi Nam Đình Vũ là cảng có quy mô lớn nhất và vị trí thuận lợi nhất trong khu vực hạ lưu sông Cấm, tạo lợi thế cạnh tranh trong khai thác hàng container tại Hải Phòng.

Tiềm năng hấp thụ nhu cầu tăng nhanh ở Cái Mép Thị Vải

Cái Mép – Thị Vải đang hưởng lợi từ tăng trưởng sản lượng container và mở rộng mạng lưới tuyến tàu quốc tế, trong khi công suất khai thác tại các bến nước sâu ngày càng cao. Gemalink hiện đã vận hành ở mức gần tối đa công suất, khiến điểm nghẽn tăng trưởng chủ yếu nằm ở năng lực khai thác thay vì khả năng tìm kiếm nguồn hàng. GD2&3 sẽ mở rộng công suất, tạo dư địa để Gemalink tiếp tục hấp thụ tăng trưởng sản lượng tại Cái Mép – Thị Vải và trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của GMD trong trung hạn.

Khuyến nghị: Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFF để xác định mức giá phù hợp cho GMD là **91.800 đồng/cp** (đã gồm lợi suất cổ tức), tương đương với tiềm năng **tăng giá 17,6%** so với giá đóng cửa ngày báo cáo.

Các yếu tố cần theo dõi:

- Tiến độ triển khai các dự án cảng gồm Gemalink và đối thủ cạnh tranh
- Dòng vốn FDI và diễn biến thương mại
- Chính sách thuế quan

Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính:

Dvt: Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	4.832	5.956	6.580	7.471	8.234
Lợi nhuận gộp	2.135	2.739	3.051	3.469	3.820
LNST và sau CĐTS	1.455	1.756	2.607	2.495	2.873
ROE	14,0%	15,4%	19,7%	16,7%	16,9%
ROA	10,7%	11,6%	15,1%	12,8%	13,2%
EPS	3.516	4.116	6.022	5.763	6.636

Mục lục

I. TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY	3
1. Giới thiệu chung và lịch sử phát triển.....	3
2. Cơ cấu cổ đông	5
3. Mô hình quản trị	5
II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	6
1. Khai thác Cảng container	9
2. Logistics.....	10
III. Hiện trạng và triển vọng ngành cảng tại Việt Nam	11
1. Cung – cầu ngành cảng biển hiện nay	11
2. Quy hoạch phát triển các khu vực cảng biển container	14
3. Triển vọng ngành.....	16
IV. TRIỂN VỌNG KINH DOANH GMD	20
1. Gemalink – Động lực tăng trưởng chính	20
2. Cảng Phước Long – Bình Dương: Hậu phương logistics của Gemalink	23
3. Cảng Nam Đình Vũ: Kỳ vọng phục hồi nhờ hạ tầng và hệ sinh thái GMD.....	24
V. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH	27
1. Cơ cấu đóng góp lợi nhuận.....	27
2. Đầu tư ngoài ngành và thoái vốn.....	27
3. Hiệu quả sinh lời.....	28
4. Hoạt động đầu tư TSCĐ	28
5. Tỷ lệ đòn bẩy & Cơ cấu nợ vay	29
6. Lưu chuyển dòng tiền và chính sách trả cổ tức	29
VI. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH	30
VII. RỦI RO ĐẦU TƯ	31
1. Áp lực dư thừa công suất tại khu vực cảng Hải Phòng (Miền Bắc)	31
2. Chính sách thuế quan của Mỹ.....	31
3. Rủi ro tập trung khách hàng	31
4. Rủi ro dài hạn từ khả năng di dời Phước Long ICD.....	31
5. Dự án siêu cảng mới đe dọa thị phần của khu vực Cái Mép	31
VIII. ĐỊNH GIÁ	32

I. TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

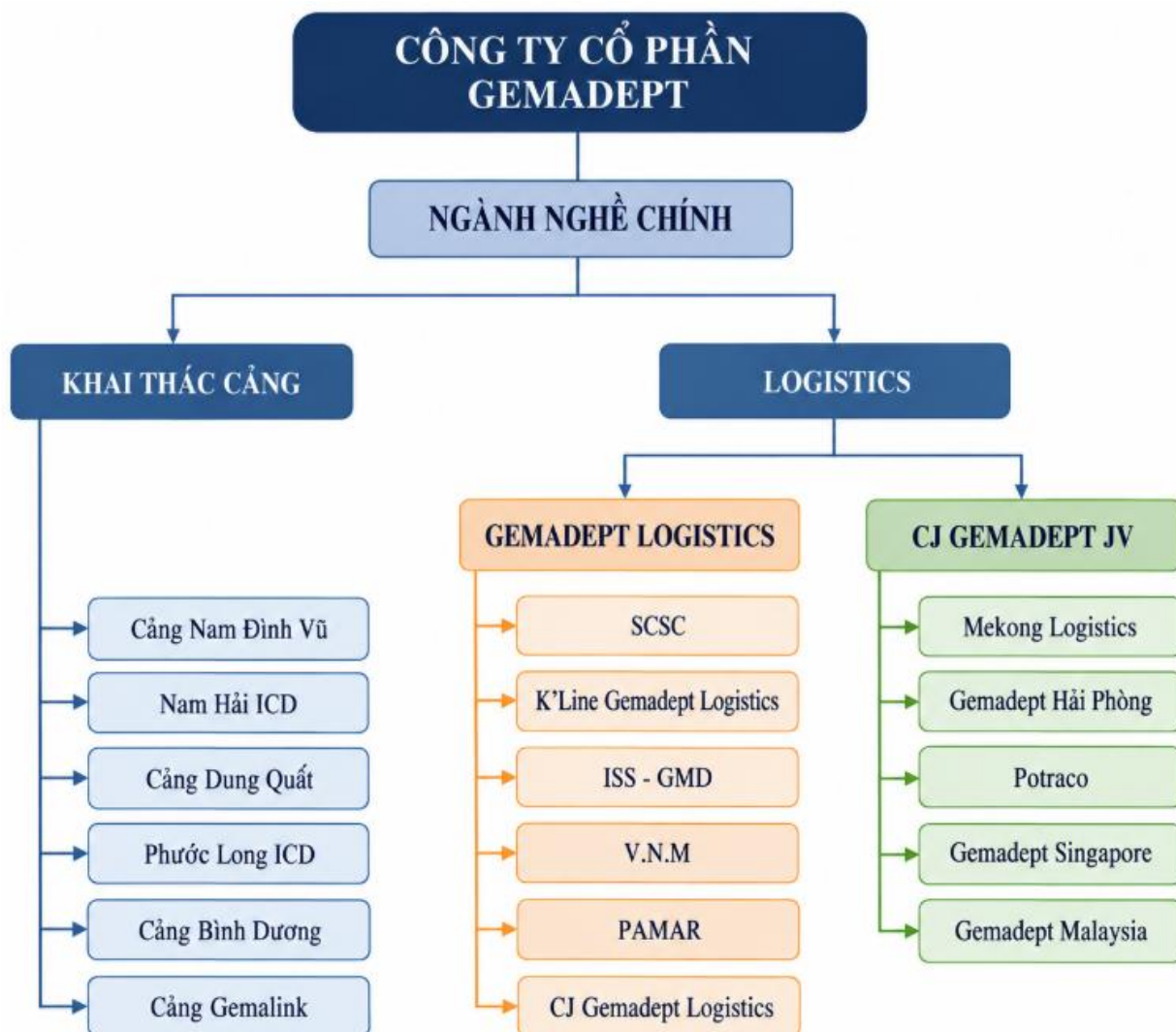
1. Giới thiệu chung và lịch sử phát triển

CTCP Tập đoàn Gemadept (HOSE: GMD) được thành lập năm 1990, trong những năm đầu của hành trình đổi mới đất nước. Mang trong mình khát vọng góp phần thúc đẩy giao thương và phát triển kinh tế quốc gia, Gemadept đã lựa chọn con đường tiên phong - mở lối cho những dịch vụ còn rất mới mẻ tại Việt Nam, từ vận tải container đến kết nối các tuyến hàng hải quốc tế, đưa hàng hóa Việt Nam vươn ra thế giới.

Trong lĩnh vực khai thác Cảng, Gemadept là doanh nghiệp niêm yết duy nhất sở hữu và vận hành hệ thống cảng trải dài từ Bắc vào Nam, đa dạng từ cảng cạn (ICD), cảng sông đến cảng biển và cảng nước sâu.

Trong lĩnh vực Logistics, Gemadept phát triển hệ thống trung tâm phân phối hiện đại tại các vùng kinh tế trọng điểm, với tổng diện tích hàng trăm nghìn mét vuông, xử lý hàng triệu tấn hàng hóa mỗi năm, cung cấp giải pháp chuỗi cung ứng toàn diện với hệ sinh thái Logistics bao gồm 6 lĩnh vực: cảng hàng hóa hàng không, trung tâm phân phối, vận tải siêu trường siêu trọng, vận tải biển - thủy, logistics hàng lạnh và logistics ô tô.

Cơ cấu tổ chức của Tập đoàn:



Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

Giai đoạn trước năm 2007: Khởi nguồn tại khu vực phía Nam

Ban đầu, GMD được thành lập năm 1990, trực thuộc Liên hiệp Hàng hải Việt Nam, với vốn điều lệ 6,2 tỷ đồng và hoạt động trong lĩnh vực đại lý, môi giới hàng hải. Đến năm 1993, Gemadept

trở thành một trong ba doanh nghiệp đầu tiên được lựa chọn thí điểm cổ phần hóa. Tiếp đó, năm 2002, cổ phiếu Gemadept chính thức niêm yết trên thị trường chứng khoán, đánh dấu bước chuyển mình mạnh mẽ về quản trị, minh bạch và hội nhập.

- **Cảng Phước Long ICD (1995):** Khai sinh cảng cạn đầu tiên tại Việt Nam, đặt nền móng cho hệ thống cảng – logistics phía Nam. Sở hữu vị trí nằm trên trục đường Xa lộ Hà Nội với hệ thống CY (Container Yard – Bãi container), Depot trải dài kết nối nhiều KCN lớn.
- **Cảng Bình Dương (2002):** Mở rộng mạng lưới cảng, kết nối các KCN tại Bình Dương – Đồng Nai – TP.HCM. Là mắt xích quan trọng trong chiến lược phát triển của GMD, trở thành điểm kết nối giữa các khu công nghiệp lớn phía Nam với cảng nước sâu GML.
- **Đội tàu:** Nhằm tăng cường vị thế và mở rộng chuỗi giá trị, GMD tập trung phát triển đội tàu viễn dương. Năm 2007, Sở hữu 5 tàu container và 11 tàu sông, mở 4 tuyến vận tải nội địa và nội Á

Giai đoạn từ năm 2007 – 2015: Mở rộng với chiến lược “Bắc tiến”

GMD mở rộng mạng lưới ra Hải Phòng và miền Trung, đồng thời phát triển vận tải thủy nội địa.

- **Cảng Dung Quất (2008):** Mở rộng sang cảng hàng rời nằm trong khu kinh tế Dung Quất và khu kinh tế mở Chu Lai, cảng giữ vai trò quan trọng trong giao thương khu vực miền Trung.
- **Cảng Nam Hải (2009):** Bước chân đầu tiên tại Hải Phòng, tạo tiền đề cho chiến lược Bắc tiến. Cảng Nam Hải có tổng mức đầu tư khoảng 400 tỷ đồng, nằm ở vị trí thượng nguồn sông Cấm, có khả năng tiếp nhận tàu có trọng tải nhỏ cỡ 800 – 1.000 TEU. Công suất thiết kế của cảng Nam Hải là 150 nghìn TEU/năm.
- **Cảng Nam Hải Đình Vũ (2010–2012):** Mở rộng công suất tại Hải Phòng, đáp ứng nhu cầu XNK tăng trưởng khi cảng Nam Hải đã liên tục hoạt động vượt công suất thiết kế. NHĐV có vị trí thuận lợi gần KCN Đình Vũ, phía trước cầu Bạch Đằng, với mớn nước sâu, vùng quay tàu rộng, đáp ứng nhu cầu của nhiều hãng tàu. Với vốn đầu tư hơn 1.000 tỷ đồng, quy mô gấp ba lần cảng Nam Hải, NHĐV có thể đón tàu cỡ 2.000 – 3.000 TEU và công suất thiết kế đạt 500.000 TEU/năm
- **Cảng hàng hóa hàng không Tân Sơn Nhất (2010):** Công ty cổ phần đầu tiên tham gia sở hữu và khai thác hàng hóa hàng không
- **Mở rộng đội tàu:** GMD đẩy mạnh vận tải sông nhằm tăng cường kết nối thủy nội địa và tuyến Đồng bằng sông Cửu Long – Campuchia, qua đó thúc đẩy sản lượng cảng phía Nam. Đến cuối năm 2015, đội tàu của GMD gồm 3 tàu biển và 17 tàu sông.

Giai đoạn từ năm 2016 – nay: Tập trung vào lĩnh vực cốt lõi

GMD tái cấu trúc danh mục, thu hẹp vận tải biển và tập trung nguồn lực vào cảng và logistics hậu cảng.

- **Đầu tư Cảng Nam Đình Vũ:** Cảng ra đời nhằm giảm tải cho cảng Nam Hải và NHĐV, vốn luôn khai thác vượt công suất thiết kế 30% kể từ khi hoạt động. Cảng NHĐV có vị trí chiến lược, nằm trong khu phi thuế quan và KCN Nam Đình Vũ, ngay cửa ngõ ra biển, với mớn nước sâu và vùng quay tàu rộng, có thể tiếp nhận tàu đến 5.000 TEU. Đây là dự án cảng lớn nhất của GMD tại Hải Phòng, có quy mô 65 ha, gồm 7 cầu cảng, tổng chiều dài 1,5 km, công suất thiết kế gần 2 triệu TEU.
- **Thoái vốn tại cảng NHĐV và Nam Hải:** GMD đã thoái vốn tại cảng NHĐV và Nam Hải vào năm 2023 và 2024, trong bối cảnh cạnh tranh trong khu vực ngày càng cao, đặc biệt khi cảng nước sâu Lạch Huyện đi vào hoạt động.

- **Cảng nước sâu Gemalink:** Tập trung đầu tư cảng nước sâu tại **Cái Mép – Thị Vải**, hướng tới vai trò cửa ngõ hàng hải quốc tế của GMD kết nối khu vực phía Nam với toàn cầu. Cảng có thể đón được những siêu tàu container lớn nhất thế giới, với công suất định hướng lên đến 3,5 triệu TEU/năm, với tổng vốn đầu tư dự kiến 630 triệu USD, triển khai qua 3 giai đoạn.



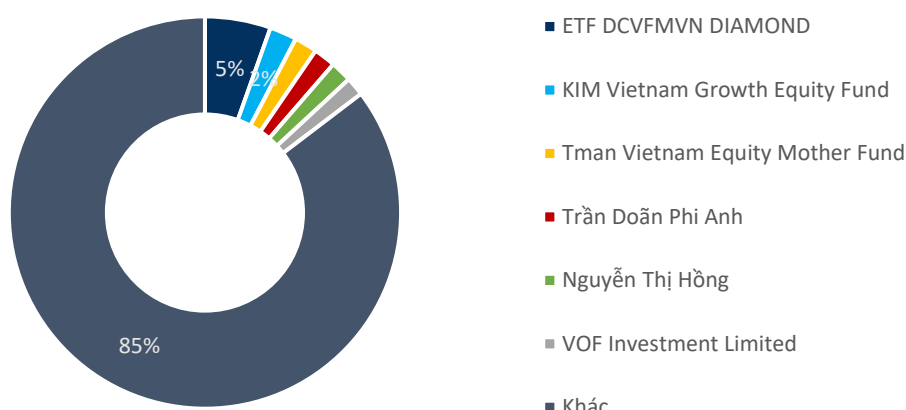
Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

2. Cơ cấu cổ đông

GMD duy trì cơ cấu cổ đông tương đối phân tán, trong đó không có cổ đông chi phối. Quỹ ETF DCVFMVN Diamond là cổ đông lớn nhất với khoảng 5,4%, tiếp theo là KIM Vietnam Growth Equity Fund (~2,4%), TMAM Vietnam Equity Mother Fund (~1,9%), Trần Doãn Phi Anh (~1,8%), Nguyễn Thị Hồng (~1,7%) và VOF Investment Limited (~1,5%). Sáu cổ đông này cộng lại chỉ chiếm khoảng 15% vốn, trong khi phần còn lại thuộc về các cổ đông khác.

Sở hữu của ban lãnh đạo cũng ở mức thấp, cơ cấu sở hữu phân tán giúp GMD không phụ thuộc vào một cổ đông kiểm soát duy nhất, qua đó tạo dư địa cho doanh nghiệp duy trì định hướng chiến lược và triển khai các kế hoạch đầu tư dài hạn. Đồng thời, tỷ lệ sở hữu nước ngoài ở mức khoảng 39,3% cho thấy GMD có mức độ tham gia đáng kể của các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài, góp phần đa dạng hóa nền tảng cổ đông.

Cơ cấu cổ đông GMD



Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

3. Mô hình quản trị

GMD áp dụng mô hình quản trị theo hệ sinh thái, duy trì quyền kiểm soát trực tiếp tại các tài sản cảng cốt lõi và sử dụng mô hình liên doanh/liên kết tại các lĩnh vực cần vốn hoặc có sự tham gia của đối tác chiến lược. GMD sở hữu 100% Phước Long ICD và ICD Nam Hải, đồng thời chi phối Nam Đình Vũ (62,1%) và Dung Quất (81,2%). Trong khi đó, tại Gemalink, GMD sở hữu 65,1% vốn nhưng 50% quyền biểu quyết, phản ánh mô hình đồng kiểm soát với đối tác. Cấu trúc

này giúp GMD vừa duy trì quyền chủ động tại các tài sản trọng yếu, vừa chia sẻ vốn và nguồn lực khi mở rộng hệ sinh thái.

Hình thức sở hữu	Tên công ty	Lĩnh vực kinh doanh	Tỷ lệ sở hữu	Tỷ lệ quyền biểu quyết
Công ty con	CTCP Cảng Nam Đình Vũ	Khai thác cảng	62%	62%
	CTCP ICD Nam Hải	Khai thác cảng	100%	100%
	CTCP Cảng quốc tế Gemadept – Dung Quất	Khai thác cảng	81%	81%
	CT TNHH Cảng Phước Long	Khai thác cảng	100%	100%
	CTCP Dịch vụ vận tải Trường Thọ	Logistics	46%	54%
	CT TNHH Thiết bị và Dịch vụ Hàng hải Thái Bình Dương	Logistics	100%	100%
	CT TNHH ISS Gemadept	Logistics	51%	51%
	CT TNHH MTV Vận tải Hàng hải Thái Bình Dương	Logistics	100%	100%
	CT TNHH MTV Công nghiệp cao su Thái Bình Dương	Trồng rừng	100%	100%
	CTCP Hòn Ngọc Thái Bình Dương	Trồng rừng	100%	100%
	CTCP Hoa Sen Thái Bình Dương	Trồng rừng	100%	100%
	CTCP Niềm Kiêu Hân Thái Bình Dương	Trồng rừng	100%	100%
	CT TNHH Dịch vụ Vận tải Tổng hợp V.N.M	Logistics	100%	100%
	CTCP Đầu tư Xây dựng Phát triển Hạ tầng Gemadept	Khác	50%	50%
	CTCP Gemadept Vũng Tàu	Logistics	70%	70%
	CTCP Gemadept Miền Trung	Logistics	80%	80%
	CT TNHH CJ Gemadept Logistics Holdings	Logistics	100%	100%
Công ty liên kết	CT TNHH CJ Gemadept Shipping Holdings	Logistics	0%	0%
	CTCP Cảng Cái Mép Gemadept – Terminal Link	Khai thác cảng	65%	50%
	CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn	Hàng không	36%	36%
	CT TNHH Tiếp vận K Line – Gemadept	Logistics	50%	50%
	CT TNHH Golden Globe	Khác	40%	40%
	CT TNHH Thương mại Quả Cầu Vàng	Khác	45%	45%
	CTCP Liên hợp Thực phẩm	Khác	27%	27%
	CTCP Du lịch Minh Đạm	Khác	40%	40%
	CTCP Thương cảng Vũng Tàu	Logistics	27%	27%

Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

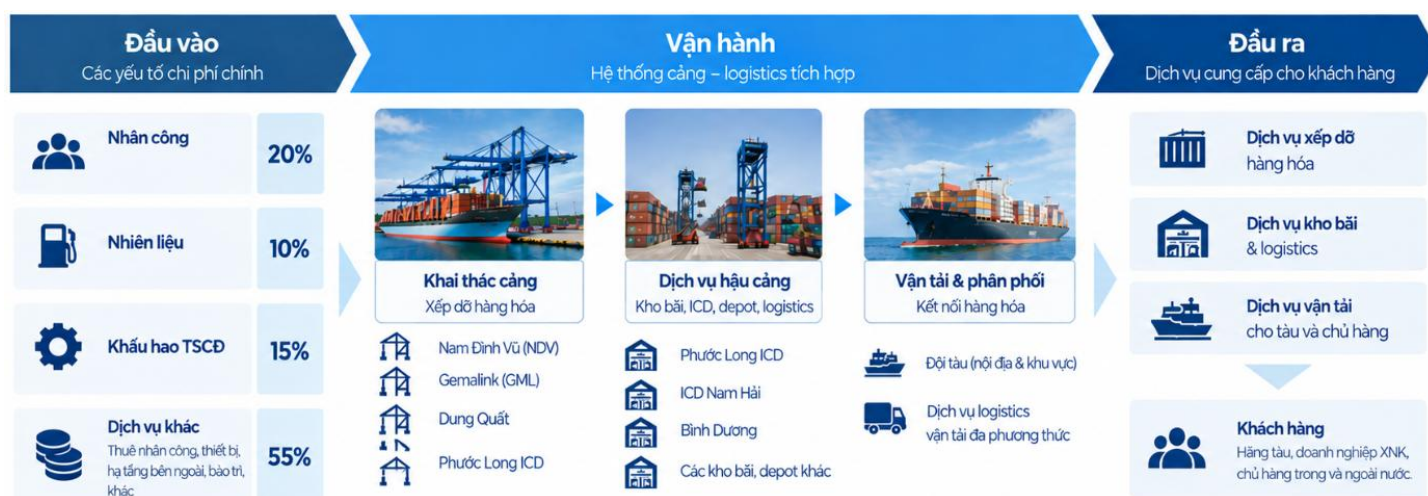
II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

GMD tham gia xuyên suốt chuỗi giá trị logistics, từ khai thác cảng, dịch vụ hậu cảng đến vận tải và phân phối, qua đó cung cấp giải pháp logistics tích hợp cho khách hàng.

- Đầu vào:** Hoạt động khai thác cảng sử dụng các yếu tố chi phí chính gồm nhân công, nhiên liệu, khấu hao tài sản cố định và các chi phí khác. Trong đó, chi phí mua ngoài chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 55% (bao gồm thuê đội tàu lai dắt, hoa tiêu, dẫn lối cho khách hàng vào cảng và thuê xe nâng, xe đầu kéo vận chuyển container từ bến tàu đến bãi, cảng cạn). Tiếp đến là chi phí nhân công chiếm 20%, khấu hao TSCĐ khoảng 15% và nhiên liệu 10%.
- Khai thác cảng:** GMD trực tiếp khai thác các cảng tại những khu vực logistics trọng điểm như Nam Đình Vũ, Gemalink, Dung Quất và Phước Long ICD, cung cấp dịch vụ xếp dỡ và khai thác hàng hóa.

- **Dịch vụ hậu cảng:** Hệ thống ICD, kho bãi và depot như Phước Long ICD, ICD Nam Hải, Bình Dương cùng các kho bãi khác giúp GMD thực hiện các dịch vụ lưu trữ, đóng/rút và trung chuyển container.
- **Vận tải & phân phối:** GMD kết nối hàng hóa từ cảng đến khách hàng thông qua đội tàu nội địa/khu vực và dịch vụ logistics vận tải đa phương thức, hoàn thiện chuỗi cung ứng.
- **Đầu ra:** Các dịch vụ chính cung cấp cho khách hàng gồm xếp dỡ hàng hóa, kho bãi & logistics, vận tải cho tàu và chủ hàng, phục vụ các hãng tàu, doanh nghiệp xuất nhập khẩu và chủ hàng trong nước cũng như quốc tế.

Nhìn chung, mô hình tích hợp cảng – hậu cảng – vận tải giúp GMD kiểm soát nhiều khâu trong chuỗi logistics, đồng thời tạo sự liên kết giữa hệ thống cảng và các dịch vụ logistics thay vì chỉ tập trung vào hoạt động khai thác cảng đơn thuần.

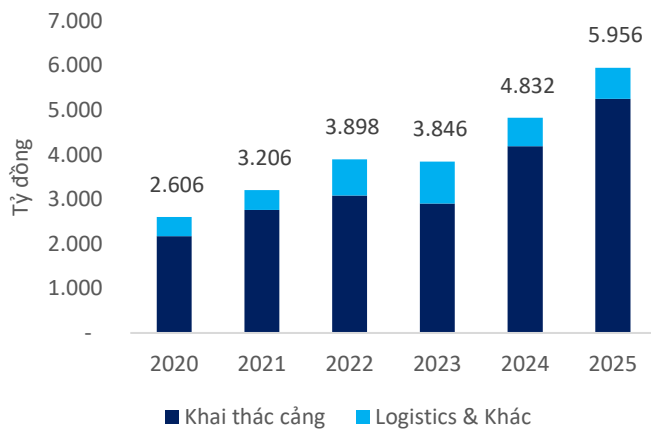


Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

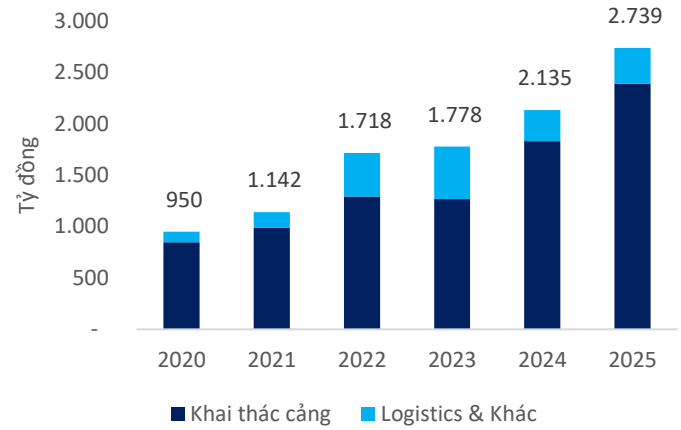
GMD tập trung khai thác cảng biển và cảng sông, cung cấp các dịch vụ xếp dỡ, kho bãi, ICD, depot, logistics container và các dịch vụ hỗ trợ hàng hải. Trong giai đoạn 2020–2025, doanh thu khai thác cảng tăng trưởng kép 11%/năm, đóng góp khoảng 88% doanh thu và lợi nhuận gộp của GMD, qua đó tiếp tục là mảng kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp.

Lưu ý, tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận gộp trên chỉ phản ánh các cảng do GMD trực tiếp sở hữu và hợp nhất thông qua các công ty con, chưa bao gồm Gemalink – cảng được GMD ghi nhận theo phương pháp vốn chủ sở hữu do không hợp nhất doanh thu. Do đó, mức đóng góp thực tế của mảng cảng đối với hoạt động kinh doanh của GMD cao hơn nếu tính cả Gemalink.

Đóng góp Doanh thu



Đóng góp Lợi nhuận gộp

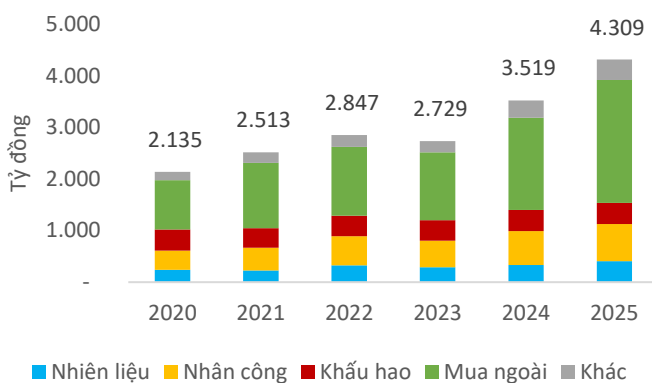


Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

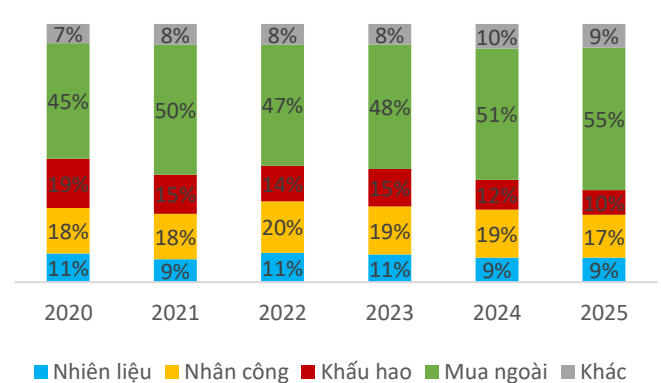
Cơ cấu chi phí của GMD đang dịch chuyển theo hướng gia tăng tỷ trọng chi phí mua ngoài, từ 45% năm 2020 lên 55% năm 2025, trong khi tỷ trọng khấu hao giảm từ 19% xuống 10%. Điều này cho thấy chi phí của GMD ngày càng gần với quy mô hoạt động và mức độ sử dụng dịch vụ, thay vì chịu gánh nặng lớn từ các khoản định phí.

Chi phí mua ngoài và nhiên liệu là nhóm biến phí/bán biến phí, thường tăng theo sản lượng khai thác và mức độ vận hành. Do đó, khi sản lượng container tăng, các khoản này sẽ tăng theo nhưng không tạo ra áp lực lớn như định phí cố định; ngược lại, giá dịch vụ thuê ngoài và nhiên liệu tăng có thể trực tiếp làm thu hẹp biên lợi nhuận nếu GMD không thể điều chỉnh giá dịch vụ tương ứng.

Chi phí sản xuất



Cơ cấu chi phí sản xuất

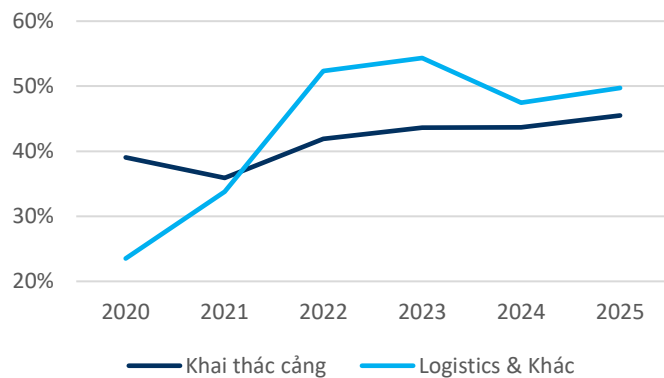


Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

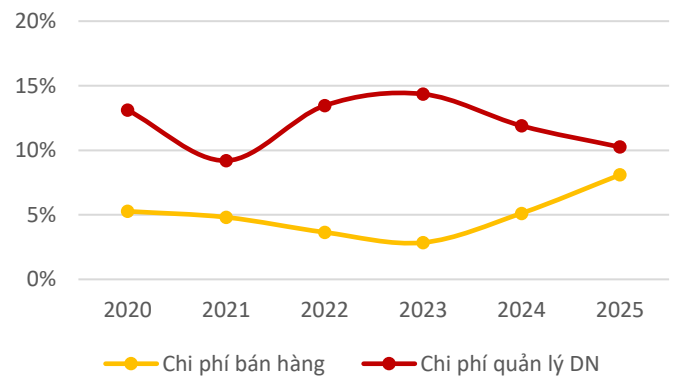
Biên lợi nhuận gộp mảng khai thác cảng tăng từ 39% năm 2020 lên 45% năm 2025, nhờ sản lượng tăng giúp phân bổ hiệu quả hơn các chi phí cố định, đặc biệt là khấu hao; tỷ trọng khấu hao trong cơ cấu chi phí giảm từ 19% xuống 10% trong cùng kỳ.

Chi phí SG&A/Doanh thu nhìn chung được kiểm soát: chi phí bán hàng tăng theo sản lượng và quy mô hoạt động, trong khi chi phí quản lý tương đối ổn định, giúp tỷ lệ chi phí quản lý trên doanh thu giảm dần khi GMD mở rộng quy mô.

Biên lợi nhuận gộp



Tỷ lệ SG&A/ Doanh thu



Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

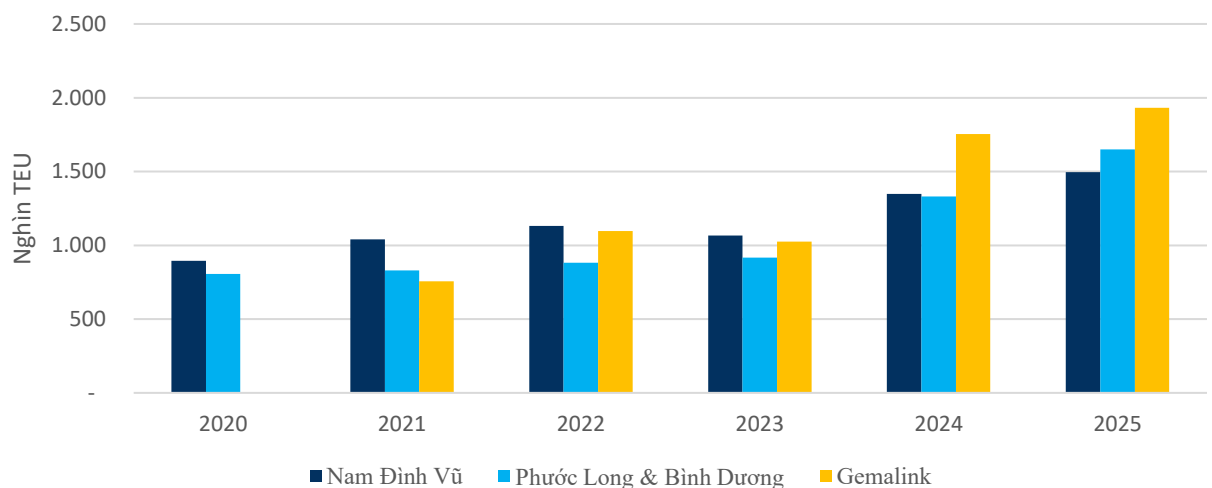
1. Khai thác Cảng container

GMD phát triển mạng lưới cảng container trải dài từ Bắc vào Nam, tập trung tại các khu vực có vai trò quan trọng trong chuỗi logistics như Hải Phòng, TP.HCM và Cái Mép – Thị Vải. Hệ thống gồm Nam Đình Vũ, Nam Hải, Phước Long, Bình Dương và Gemalink, với tổng công suất khoảng 6,9 triệu TEU/năm. Trong đó, Nam Đình Vũ và Gemalink là hai cảng có quy mô lớn, đóng vai trò trọng tâm trong năng lực khai thác container của GMD.

Khu vực	Cảng	Loại hình	Năm hoạt động	Công suất (TEU/năm)	Hình thức sở hữu	Đối tác liên doanh
Miền Bắc	Nam Đình Vũ	Cảng container, kho bãi	2018	2.000.000	Công ty con	Tập đoàn Sao Đỏ
	Nam Hải ICD	Kho bãi lưu trữ	2009	1.000.000	Công ty con	
Miền Trung	Dung Quất	Cảng hàng rời	2008	2 triệu tấn	Công ty con	
Miền Nam	Phước Long	Kho bãi lưu trữ	1995	400.000	Công ty con	
	Bình Dương	Cảng container, kho bãi	2004	500.000	Công ty con	
	Gemalink GD1	Cảng container, kho bãi	2021	1.500.000	CTLK	Hãng tàu CMA

Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

Sản lượng container thông quan



Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

2. Logistics

Trong lĩnh vực Logistics, Gemadept sở hữu và khai thác hệ thống các Trung tâm phân phối hiện đại tại các vùng kinh tế trọng điểm từ Bắc vào Nam. Hiện nay, Gemadept là doanh nghiệp cổ phần duy nhất cung cấp các dịch vụ và giải pháp quản trị chuỗi cung ứng toàn diện với hệ thống Logistics bao gồm 6 lĩnh vực: Cảng hàng hóa hàng không, Trung tâm phân phối hàng hóa, Vận tải hàng siêu trường siêu trọng, Vận tải biển-thủy, Logistics hàng lạnh và Logistics ô tô.

Ngày 30/3/2026, CTCP Gemadept và CJ Logistics có buổi ký kết thống nhất tái cấu trúc hợp tác chiến lược trong liên doanh Logistics và Shipping sau 8 năm hợp tác. Theo đó, Gemadept sẽ đầu tư và quản lý 100% hoạt động Shipping và thoái hết vốn trong mảng Logistics cho CJ.

Trước đó vào năm 2018, GMD chuyển nhượng cổ phần của GMD Logistics và GMD Shipping cho CJ Group. GMD chỉ nắm giữ 50% quyền biểu quyết sau khi thoái vốn.

Hình thức sở hữu	Tên công ty	Tỷ lệ lợi ích	Tỷ lệ quyền biểu quyết	Lĩnh vực kinh doanh
Công ty con	CTCP dịch vụ vận tải Trường Thọ	46%	54%	Bốc xếp hàng hóa
	CT TNHH ISS Gemadept	51%	51%	Đại lý tàu biển, dịch vụ thông quan ra vào cảng
	CT TNHH MTV vận tải hàng hải Thái Bình Dương	100%	100%	Vận tải hàng hóa bằng đường bộ
	CT TNHH dịch vụ vận tải tổng hợp V.N.M	100%	100%	Dịch vụ hàng hải (vận tải, cho thuê tàu container, đại lý hãng tàu,...)
	CTCP Gemadept miền Trung	98%	100%	Kho bãi, vận tải hàng hóa bằng đường bộ
	CT TNHH CJ Gemadept Shipping Holdings (GSC)	100%	100%	Vận tải biển, cho thuê tàu, đại lý hàng tàu
Công ty liên doanh, liên kết	CT TNHH CJ Gemadept Logistics Holdings	0%	0%	Kho bãi, trung tâm phân phối, lưu giữ hàng hóa, Logistics hàng lạnh, vận tải biển, vận tải hàng siêu trường, siêu trọng
	CTCP dịch vụ hàng không Sài Gòn	36%	36%	Cảng hàng hóa hàng không
	CT TNHH tiếp vận K Line – Gemadept	50%	50%	Vận tải hàng hóa bằng đường bộ

Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

Hiện nay, Gemadept đang sở hữu và khai thác 4 tàu biển và đội tàu sông gồm 32 sà lan.

- Các tàu của Gemadept vẫn được khai thác liên tục, với các hợp đồng cho thuê tàu dài hạn cho tàu biển của mình, đáp ứng kịp thời nhu cầu vận chuyển hàng hóa, làm hải lòng khách hàng, người thuê tàu và đóng góp một phần không nhỏ vào doanh thu của công ty
- Trong năm 2025, Gemadept đã đầu tư bổ sung 06 sà lan sức chở 298 TEU - là cỡ tàu sà lan lớn nhất thị trường hiện nay, nâng tổng số sà lan Tập đoàn sở hữu lên quy mô 32 chiếc. Hoạt động trên các tuyến nội thủy và tuyến Campuchia để đáp ứng nhu cầu vận chuyển hàng hóa nhằm phục vụ cảng nước sâu Gemalink.

Sang năm 2026, với định hướng đẩy mạnh, đưa vận tải thủy trở thành một trụ cột quan trọng của Gemadept trong Tầm nhìn phát triển 05 giai đoạn 2026 - 2030, Tập đoàn sẽ tiếp triển khai các khoản đầu tư nhằm tăng cường năng lực đội sà lan, nâng cao năng lực cạnh tranh và đáp ứng nhu cầu ngày càng gia tăng của khách hàng. Đây là bước đi chiến lược trong việc phát triển năng lực

vận tải, góp phần tối ưu hóa hoạt động và gia tăng giá trị trong chuỗi hệ sinh thái Logistics và Khai thác cảng khép kín của Gemadept.

Tàu	Trọng tải (DWT)	Cung tải (TEU)	Tuổi tàu	Chủ sở hữu
Pacific Grace	12.370	850	29	GMD
Pacific Express	11.120	750	29	GMD
Green Pacific	15.200	1.060	18	GMD
Pride Pacific	15.210	1.055	17	GMD

Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

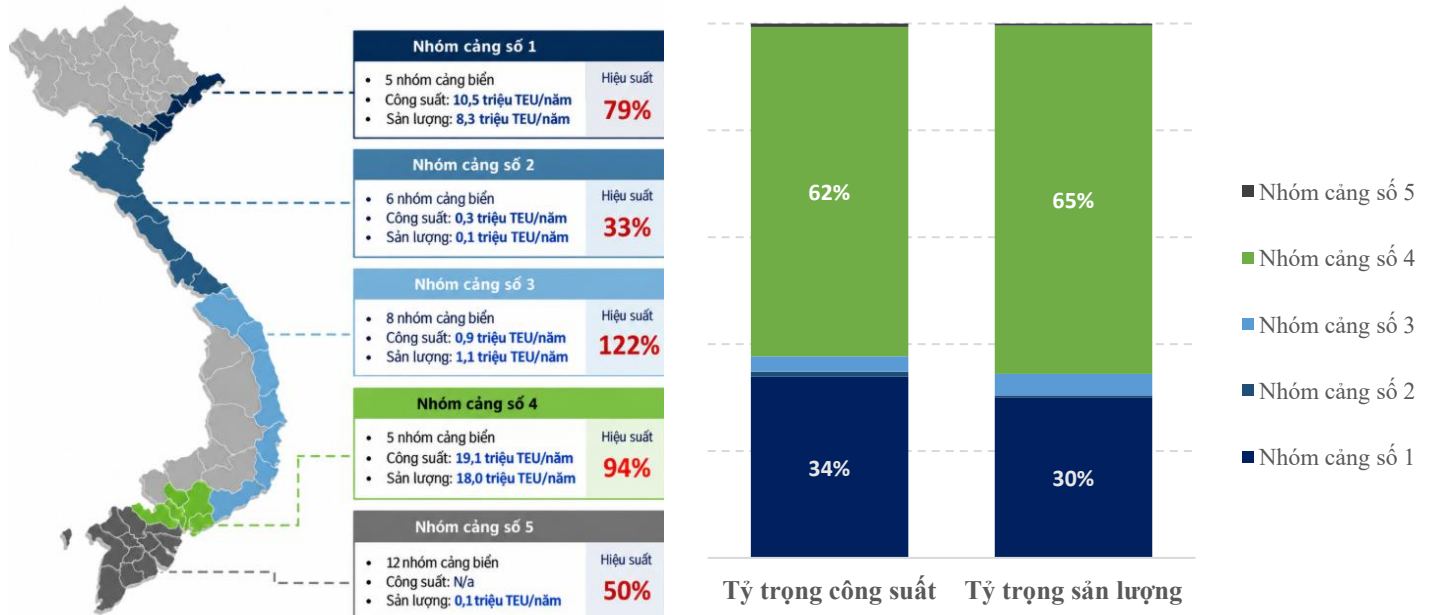
III. Hiện trạng và triển vọng ngành cảng tại Việt Nam

1. Cung – cầu ngành cảng biển hiện nay

Hệ thống cảng container Việt Nam hiện tập trung chủ yếu tại hai đầu kinh tế lớn là miền Bắc và miền Nam, phù hợp với sự tập trung của hoạt động sản xuất, xuất nhập khẩu và các trung tâm công nghiệp. Nhờ nhu cầu hàng hóa tăng trưởng tích cực, sản lượng container toàn hệ thống đạt khoảng **34,4 triệu TEU năm 2025, tăng 11% YoY**, tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao.

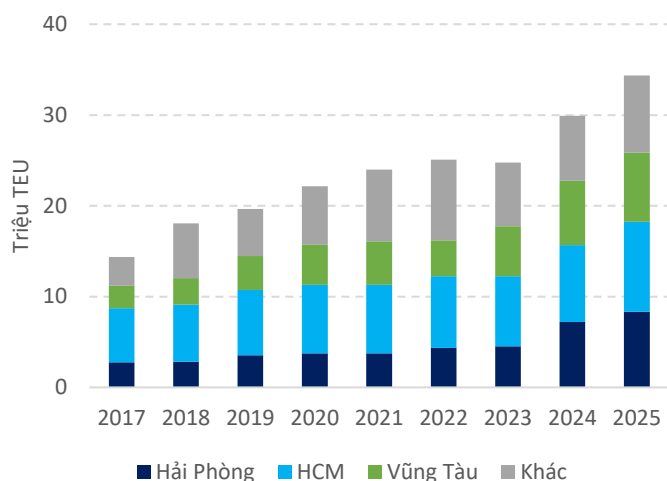
Tuy nhiên, cung – cầu của ngành không đồng nhất giữa các khu vực. Phần lớn công suất mới trong những năm gần đây tập trung tại các cảng nước sâu cửa ngõ như Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải, trong khi một số cảng sông nằm sâu trong nội địa đã khai thác ở mức cao và khó mở rộng thêm.

Phân bố công suất và sản lượng khai thác container

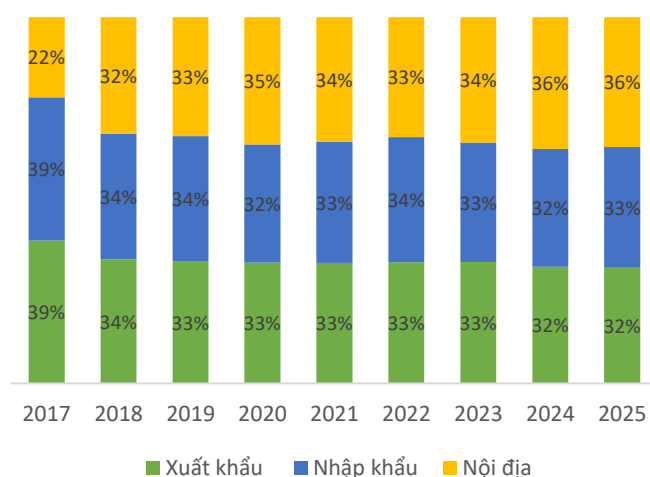


Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

Container thông quan từng khu vực



Phân loại container thông quan



Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

Miền Bắc: nguồn cung Lạch Huyện mở rộng, cạnh tranh tại khu vực gia tăng

Lạch Huyện đang trở thành động lực chính của tăng trưởng nguồn cung, với các bến Lạch Huyện 3-4 và 5-6 đi vào hoạt động trong năm 2025 giúp gia tăng đáng kể năng lực tiếp nhận tàu lớn và mở rộng dư địa tăng trưởng cho khu vực. Sản lượng tại cụm Lạch Huyện tăng nhanh chóng phản ánh xu hướng dịch chuyển dần khỏi các cảng sông Cẩm.

Trong khi đó, các cảng sông vẫn chiếm khoảng 67% tổng sản lượng khu vực Hải Phòng nhờ vị trí gần khu vực sản xuất và phần lớn các tuyến dịch vụ tại Hải Phòng là tuyến nội Á, sử dụng tàu tương đối nhỏ; đồng thời cảng sông có chi phí khai thác thấp hơn đáng kể so với cảng nước sâu.

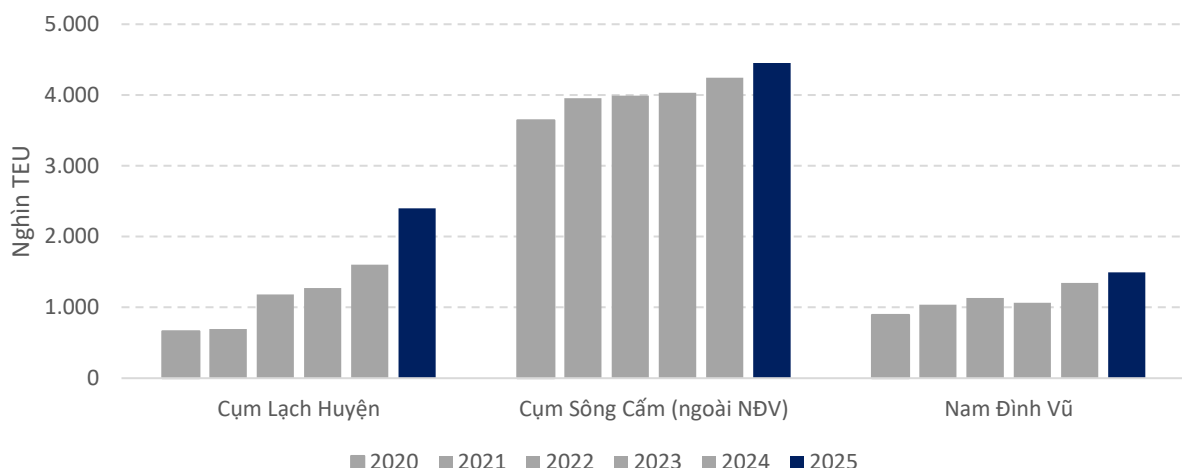
Vị trí và hiệu suất các cảng tại Hải Phòng



*Số liệu năm 2024, khi cảng NĐV GD3, Lạch Huyện 3&4, 5&6 chưa hoàn thành

Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

Sản lượng container thông quan khu vực phía Bắc

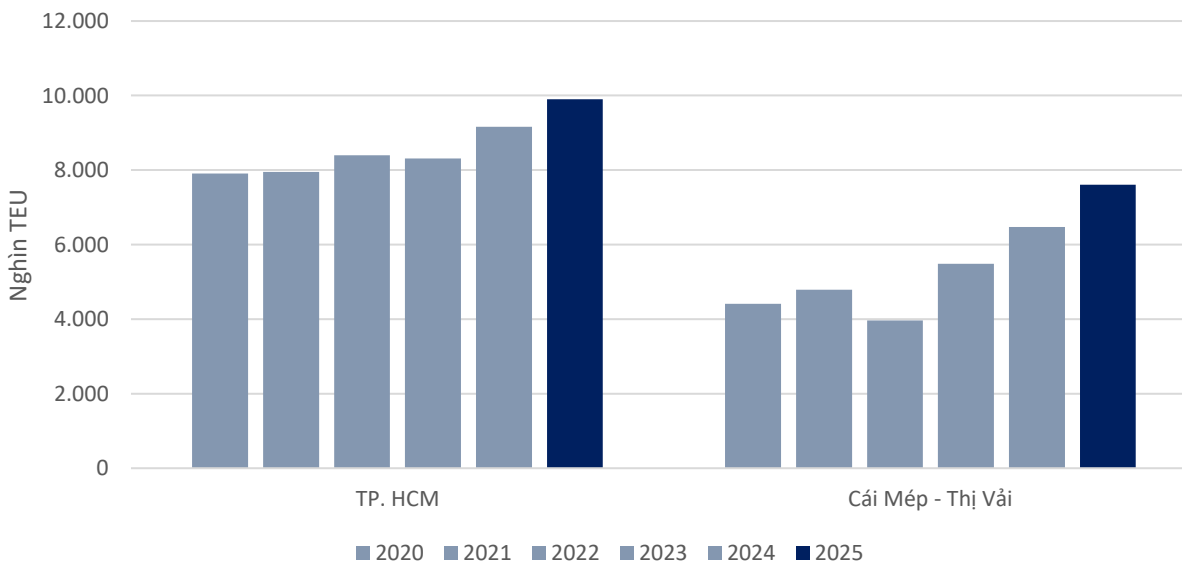


Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

Miền Nam: công suất cửa ngõ khan hiếm trong khi nhu cầu tiếp tục tăng

Thị trường miền Nam bao gồm hai cụm cảng chính: CM-TV, nơi tập trung các cảng nước sâu bao gồm GML, và cụm TP.HCM (HCM–Bình Dương–Đồng Nai). Trong đó, khu vực TP.HCM chủ yếu phục vụ hàng hóa nội vùng và hàng xuất nhập khẩu thông qua hệ thống cảng sông, trong khi CM-TV đóng vai trò cửa ngõ nước sâu, có khả năng tiếp nhận tàu mẹ và kết nối trực tiếp với các tuyến hàng hải quốc tế.

Sản lượng container thông quan khu vực phía Nam



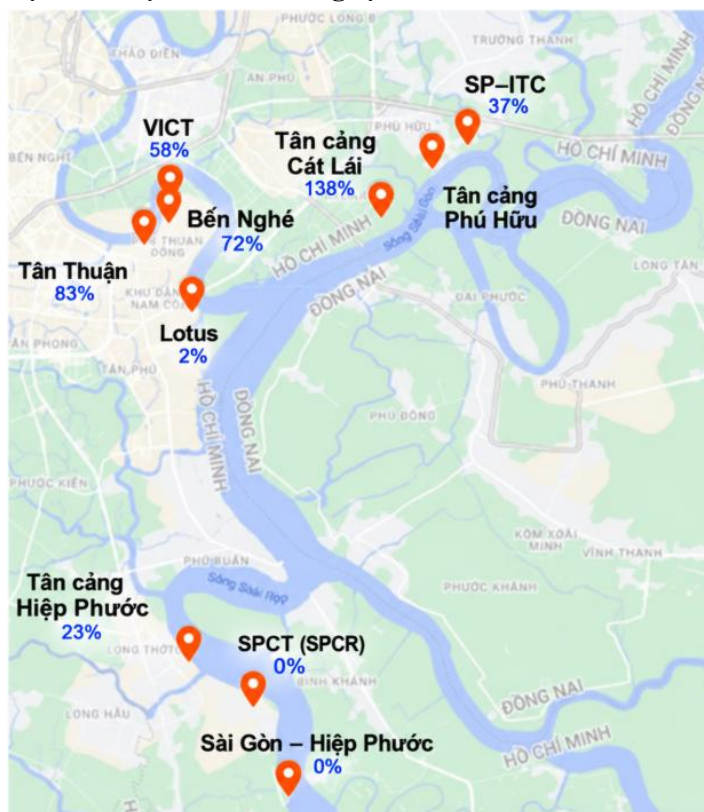
Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

Tại TP.HCM, công suất khai thác tại các cảng lớn đang ở mức cao, với Tân Cảng – Cát Lái, Bình Dương và Phước Long ICD lần lượt đạt 137%, 107 và 149% công suất trong năm 2025. Tình trạng quá tải tại các cảng lớn, trong khi nguồn cung mới còn hạn chế, tạo điều kiện duy trì mặt bằng giá dịch vụ ở mức cao và cải thiện khả năng tăng giá của các cảng có vị thế tốt.

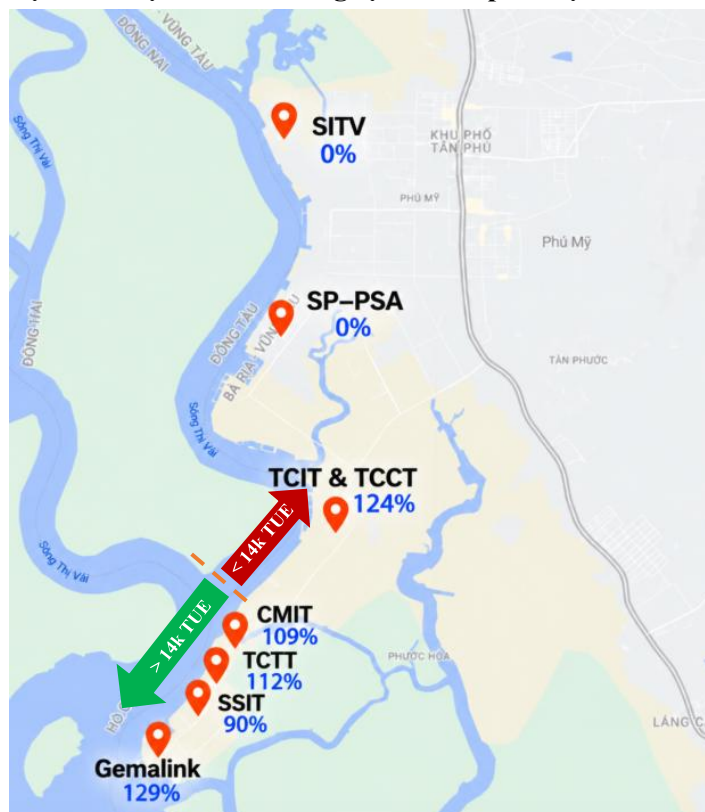
Cái Mép – Thị Vải là cụm cảng nước sâu có khả năng tiếp nhận tàu mẹ và kết nối trực tiếp với các thị trường lớn tiếp tục ghi nhận tăng trưởng sản lượng mạnh. Sản lượng container của cụm cảng tăng bình quân khoảng 11%/năm trong 5 năm qua, nhiều cảng trong cụm đã vận hành ở

mức cao. Ngoại trừ cảng SSIT vẫn còn công suất dư, các bến lớn trong khu vực hiện đều đang vận hành trên công suất thiết kế, phản ánh điều kiện cung – cầu thắt chặt.

Vị trí và hiệu suất các cảng tại TP. Hồ Chí Minh

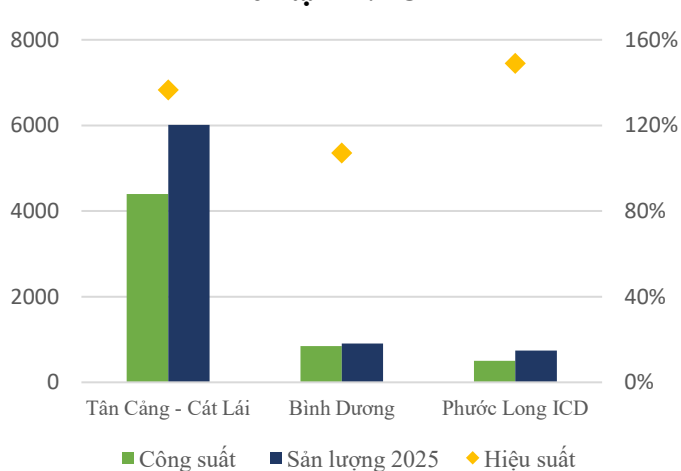


Vị trí và hiệu suất các cảng tại Cái Mép – Thị Vải

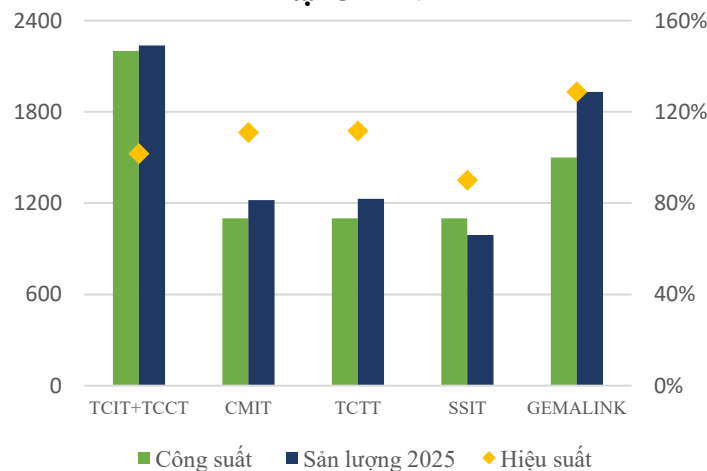


Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

Công suất và hiệu suất hoạt động các cảng lớn tại TP.HCM



Công suất và hiệu suất hoạt động các cảng tại CM-TV



Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

2. Quy hoạch phát triển các khu vực cảng biển container

Quy hoạch đến 2030 cho thấy nguồn cung container sẽ tiếp tục dịch chuyển về các cảng cửa ngõ nước sâu. Tại miền Bắc, công suất được mở rộng chủ yếu tại Lạch Huyện, trong khi Cái Mép – Thị Vải tiếp tục là trọng tâm phát triển tại miền Nam. Ngược lại, một số cảng nằm sâu trong nội đô như thượng nguồn sông Cấm và sông Sài Gòn được định hướng thu hẹp hoặc di dời, làm gia tăng vai trò của các cảng có khả năng tiếp nhận tàu lớn và kết nối trực tiếp với tuyến quốc tế.

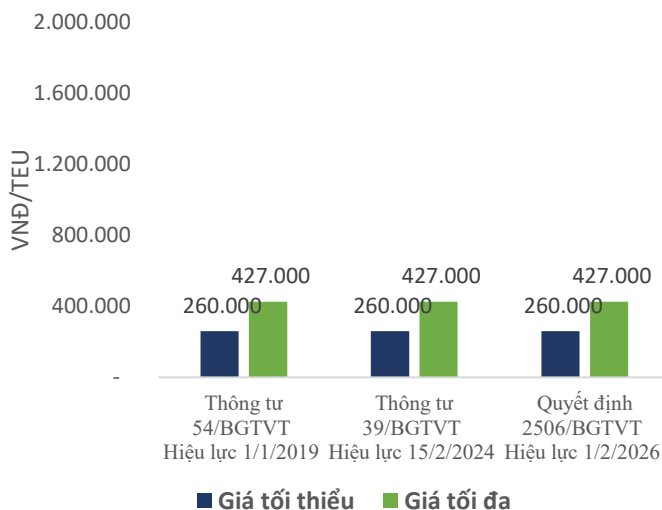
Khu vực	Khu bến	Hiện trạng (2025)		Quy hoạch (2030)	
		Cầu bến (m)	Công suất (kTEU/năm)	Cầu bến (m)	Công suất (kTEU/năm)
Hải Phòng	Thượng nguồn sông Cấm	2.300	1.800	0	0
	Hạ nguồn sông Cấm	4.000	5.700	4.733	5.800-5.970
	Lạch Huyện	2.300	3.300	4.200-5100	5.800-8.400
	Nam Đồ Sơn – Văn Úc	0	0	450-900	900-1.800
TP. Hồ Chí Minh	Cát Lái – Phú Hữu	2.432	5.800	2.632	6.720-7.420
	Sông Sài Gòn	1.494	1.780	0	0
	Hiệp Phước	920	2.300	2.870	3.790-4.250
	Long Bình	0	0	1.200	930-1.030
	Cần Giờ	0	0	800-1.200	2.400-4.800
Bà Rịa – Vũng Tàu	Cái Mép	3.490	7.015	3.985	8.215
	Cái Mép Hạ	0	0	1.900-2.660	3.285-5.235

Nguồn: QĐ140/TTg, BETA tổng hợp

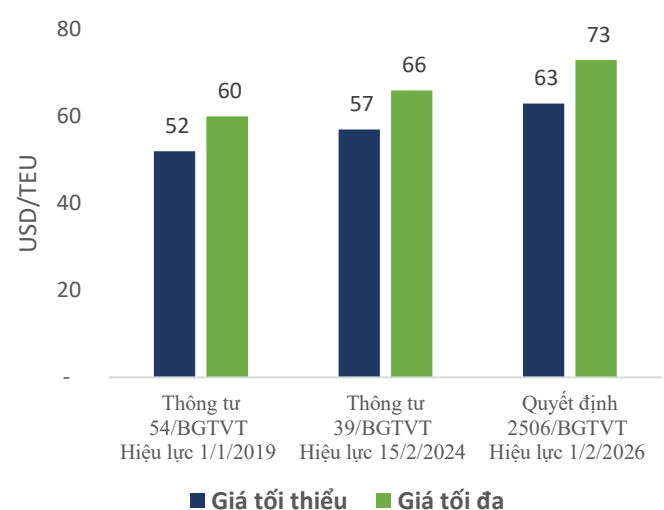
Do ngành cảng biển Việt Nam cạnh tranh gay gắt trong giai đoạn trước, Bộ Giao thông vận tải đã phải ban hành khung giá dịch vụ cảng biển cố định nhằm bình ổn giá cho các doanh nghiệp. Cụ thể, hàng container nội địa chỉ có một khung giá xếp dỡ được áp dụng cho tất cả các cảng biển Việt Nam. Trong khi đó, hàng container xuất nhập khẩu có khung giá được chia theo từng nhóm cảng.

Song song với tái cấu trúc nguồn cung, mặt bằng giá dịch vụ bốc dỡ đang được điều chỉnh tăng. Hiện nay, khung giá dịch vụ bốc dỡ container tại cảng biển Việt Nam đang được quy định bởi Thông tư 12/2024/TT– BGTVT và các quyết định đi kèm theo đó.

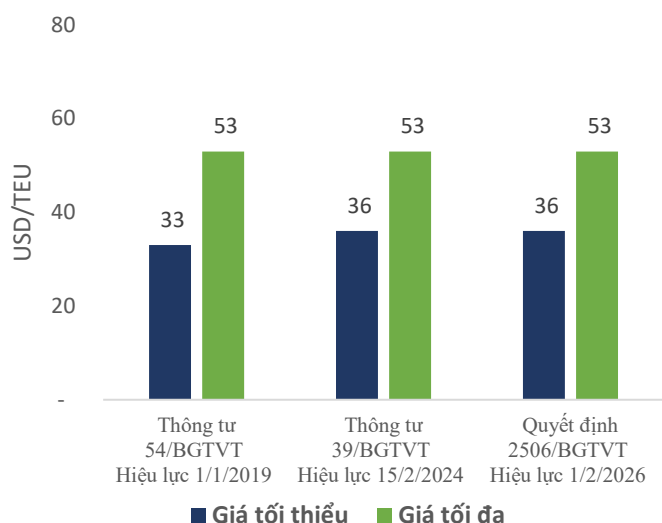
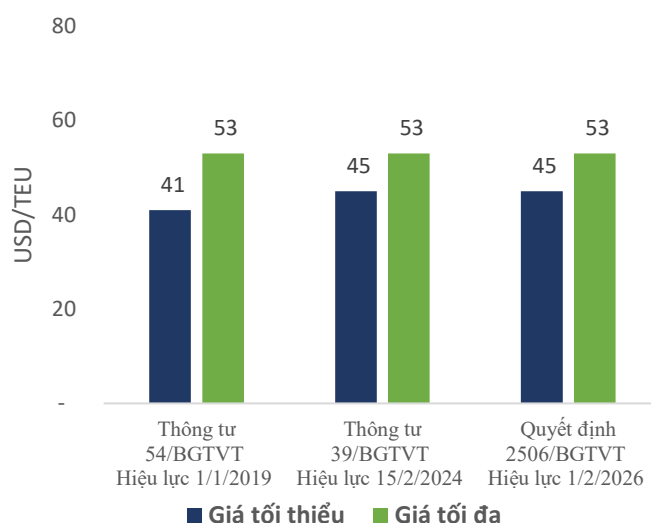
Container 20 feet - Nội địa



Container 20 feet - Cảng nước sâu

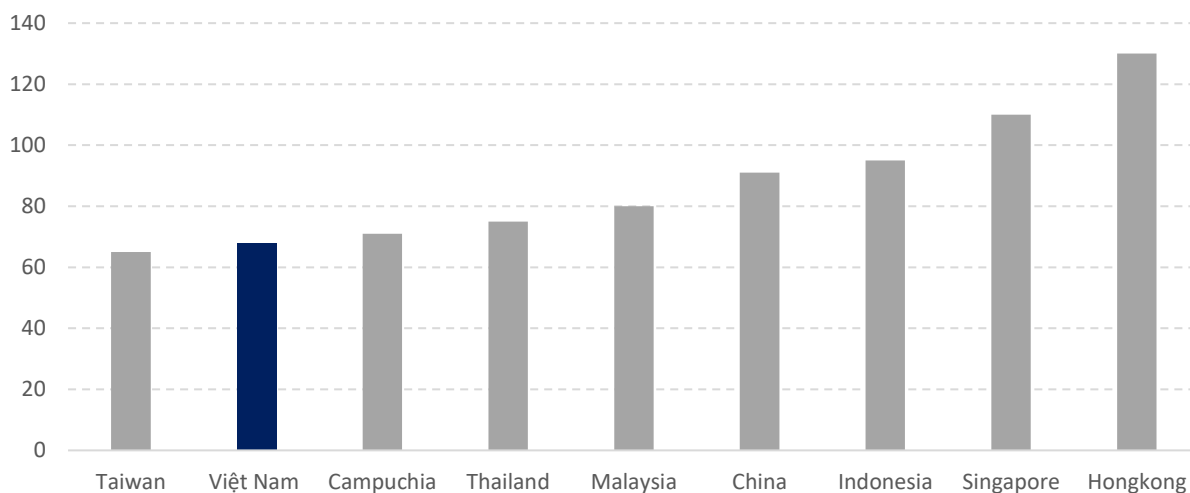


Nguồn: Bộ GTVT, BETA tổng hợp

Container 20 feet - Miền Bắc

Container 20 feet - Miền Nam


Nguồn: Bộ GTVT, BETA tổng hợp

Mặt bằng giá bốc dỡ tại Việt Nam vẫn thấp so với nhiều trung tâm cảng lớn trong khu vực. Giá bốc dỡ container tại các cảng nước sâu Việt Nam hiện thấp hơn đáng kể so với Singapore, Hong Kong, Indonesia và Trung Quốc, cho thấy dư địa điều chỉnh giá vẫn còn tương đối lớn. Trong bối cảnh chi phí đầu tư và khai thác cảng ngày càng tăng, việc nâng giá dịch vụ là cần thiết để cải thiện khả năng thu hồi vốn và duy trì năng lực tái đầu tư của các doanh nghiệp cảng.

Giá bốc dỡ container bình quân tại cảng nước sâu khu vực Châu Á


Nguồn: BETA tổng hợp

3. Triển vọng ngành

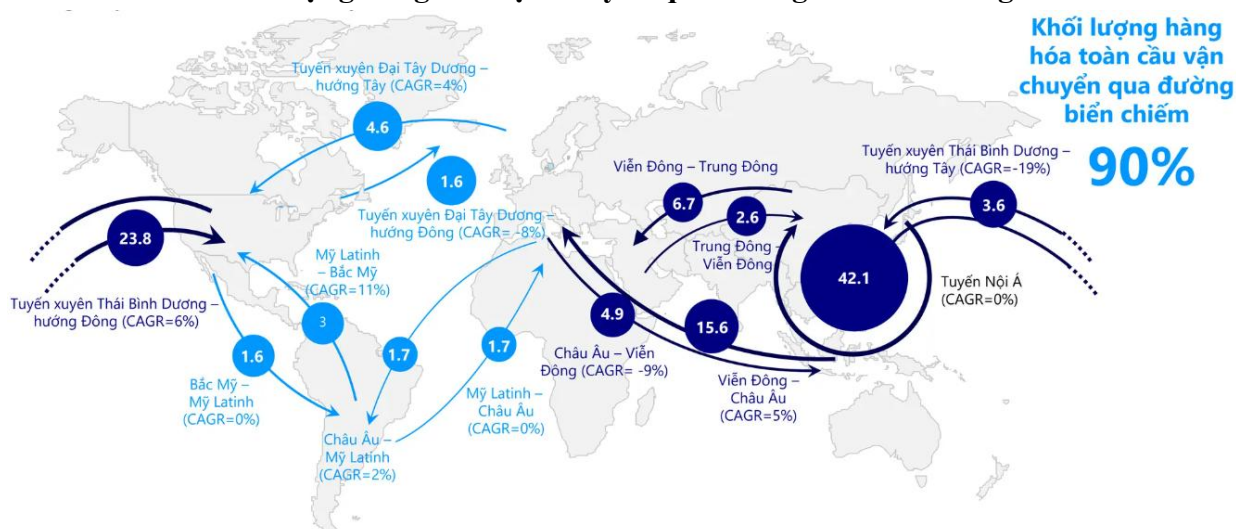
Cảng Việt Nam hiện chủ yếu đóng vai trò cửa ngõ XNK, do đó triển vọng tăng trưởng gắn với sản xuất và thương mại hàng hóa

Hệ thống cảng biển Việt Nam hiện chủ yếu đóng vai trò cửa ngõ (gateway), phục vụ trực tiếp nhu cầu xuất nhập khẩu của nền kinh tế, thay vì là các trung tâm trung chuyển quốc tế (transshipment hub). Do đó, triển vọng tăng trưởng của ngành trước hết phụ thuộc vào quy mô sản xuất, dòng vốn FDI và kim ngạch XNK, trong khi khả năng thu hút hàng trung chuyển là động lực bổ sung đối với một số cảng nước sâu, đặc biệt tại Cái Mép – Thị Vải.

Vị trí địa lý thuận lợi giúp Việt Nam hưởng lợi từ tái cấu trúc chuỗi cung ứng

Với khoảng 90% khối lượng hàng hóa thương mại toàn cầu được vận chuyển bằng đường biển, vị trí địa lý là một trong những yếu tố quan trọng quyết định khả năng phát triển hệ thống cảng. Việt Nam nằm gần các trung tâm sản xuất lớn của châu Á, có đường bờ biển dài và nằm trên các tuyến hàng hải kết nối Đông Á với Bắc Mỹ, châu Âu và mạng lưới nội Á. Bên cạnh đó, chi phí sản xuất cạnh tranh, mạng lưới FTA rộng và mức độ hội nhập thương mại cao giúp Việt Nam hưởng lợi từ xu hướng đa dạng hóa và tái cấu trúc chuỗi cung ứng toàn cầu.

Khối lượng hàng hóa vận chuyển qua đường biển trên thế giới

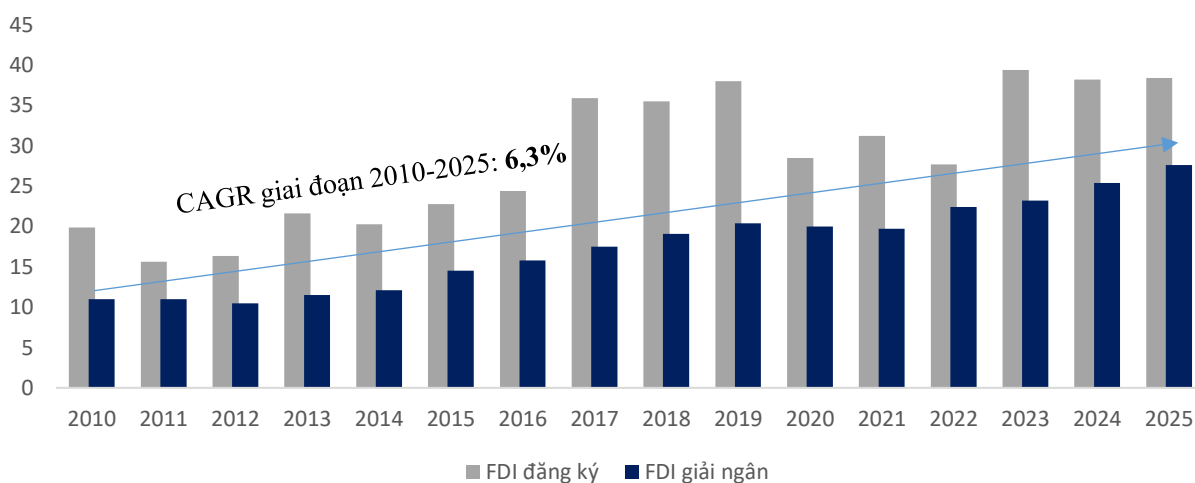


Nguồn: Báo cáo Roland Berger, BETA tổng hợp

FDI mở rộng năng lực sản xuất, tạo nền tảng cho tăng trưởng hàng XK

Dòng vốn FDI tiếp tục mở rộng quy mô sản xuất tại Việt Nam. FDI giải ngân tăng từ 11 tỷ USD lên 27 tỷ USD, tương đương CAGR 6,3%. Đáng chú ý, FDI đăng ký duy trì quanh mức 38–39 tỷ USD trong giai đoạn 2023–2025, cho thấy xu hướng đầu tư vào mở rộng và xây dựng cơ sở sản xuất vẫn được duy trì. Các dự án FDI, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất định hướng xuất khẩu, kéo theo nhu cầu nhập khẩu máy móc, nguyên vật liệu và xuất khẩu thành phẩm.

Dòng vốn FDI vào Việt Nam GB 2010-2025



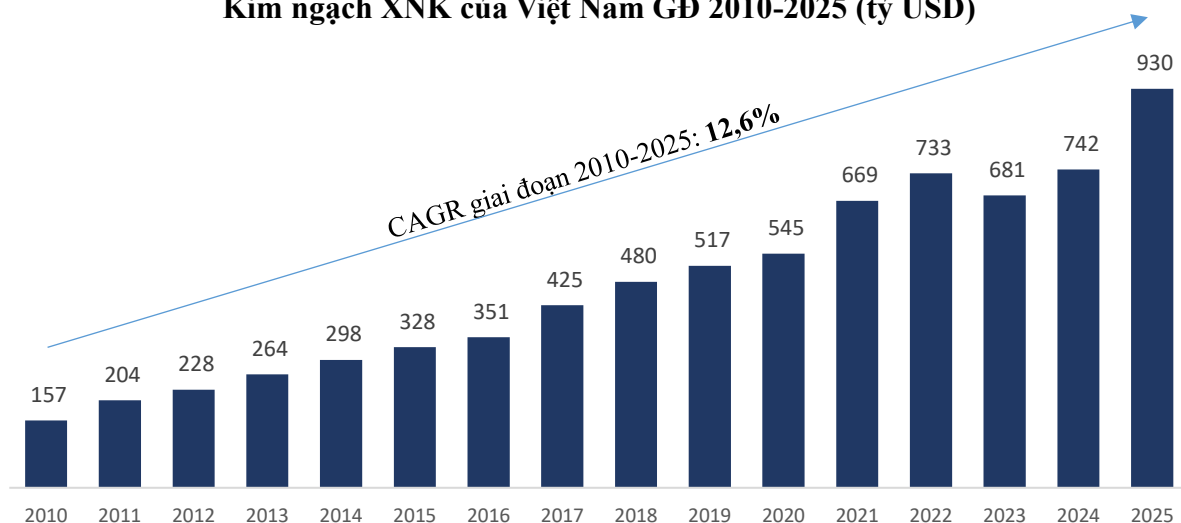
Nguồn: GSO, BETA tổng hợp

XNK tăng trưởng mạnh, thúc đẩy nhu cầu vận chuyển qua cảng

Kim ngạch XK của Việt Nam tăng từ 157 tỷ USD năm 2010 lên 930 tỷ USD năm 2025, tương đương CAGR 12,6%. Riêng năm 2025, kim ngạch XK tăng 25,3% YoY, đạt mức cao nhất

trong giai đoạn quan sát. Với độ mở thương mại cao và vai trò ngày càng lớn của Việt Nam trong chuỗi cung ứng khu vực, tăng trưởng XNK tiếp tục là động lực trực tiếp đối với nhu cầu vận tải và dịch vụ cảng biển.

Kim ngạch XNK của Việt Nam GD 2010-2025 (tỷ USD)

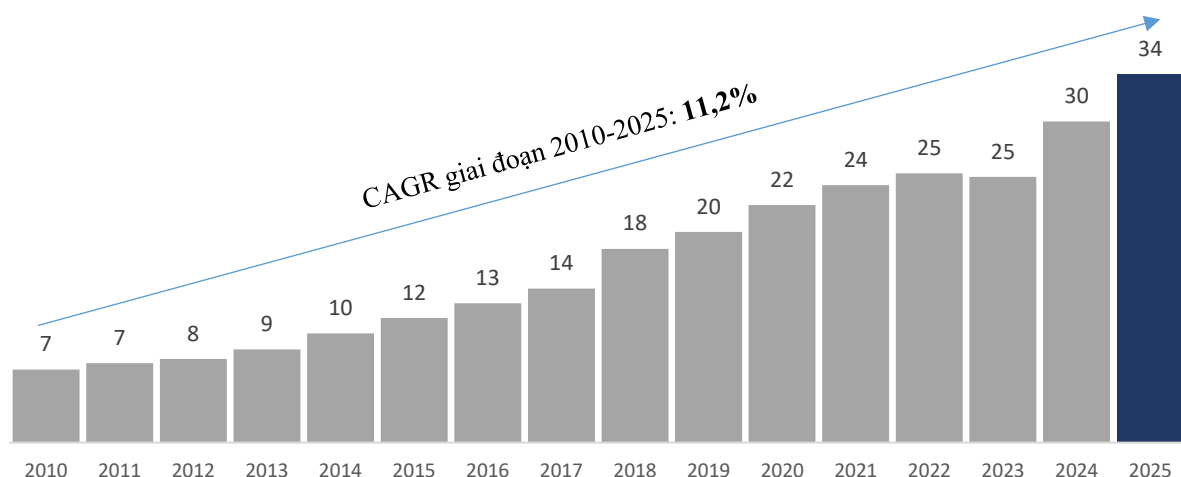


Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

Tăng trưởng XNK được chuyển hóa thành tăng trưởng sản lượng container

Sản lượng container thông qua hệ thống cảng Việt Nam tăng từ 7 triệu TEU năm 2010 lên 34 triệu TEU năm 2025, tương đương CAGR 11,2%, trong đó riêng năm 2025 tăng 11,2% YoY. Tốc độ tăng trưởng dài hạn của container throughput đồng pha với tốc độ tăng của kim ngạch XNK, cho thấy mở rộng sản xuất và thương mại đang tạo ra nhu cầu thực đối với năng lực cảng biển.

Sản lượng container thông quan Việt Nam 2010-2025



Nguồn: Cục Hàng Hải, BETA tổng hợp

Bên cạnh gia tăng về LƯỢNG, nâng cấp về CHẤT mới là động lực phát triển dài hạn

Ngành cảng biển Việt Nam đang tăng trưởng nhanh về **sản lượng**, được thúc đẩy bởi FDI, mở rộng sản xuất và tăng trưởng XNK. Tuy nhiên, **giá trị gia tăng trên mỗi TEU vẫn còn thấp**, khi hoạt động trong nước chủ yếu tập trung ở khai thác cảng, xếp dỡ, kho bãi và vận tải, trong khi các dịch vụ hàng hải có giá trị cao như tài chính, bảo hiểm, cho thuê tàu và quản lý chuỗi cung ứng vẫn chủ yếu được thực hiện tại các trung tâm hàng hải quốc tế.

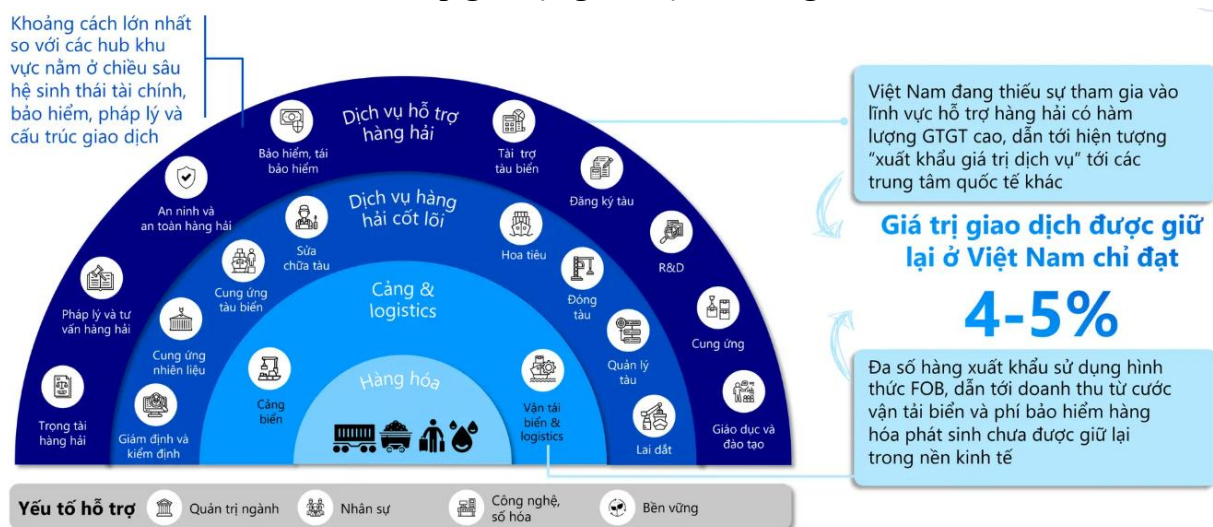
Triển vọng nâng cấp chuỗi giá trị của ngành hàng hải Việt Nam



Nguồn: Báo cáo Roland Berger, BETA tổng hợp

Theo Roland Berger, hệ sinh thái cảng phía Nam tạo ra giá trị giao dịch trên 1.000 tỷ USD/năm, nhưng Việt Nam hiện chỉ giữ lại khoảng 4-5% giá trị. Do đó, dư địa tăng trưởng dài hạn không chỉ đến từ mở rộng sản lượng container mà còn từ nâng giá trị thu được trên mỗi TEU. Quá trình này sẽ thúc đẩy sự chuyển dịch từ mô hình “cảng – xếp dỡ – vận tải” sang hệ sinh thái logistics tích hợp, qua đó giúp doanh nghiệp cảng mở rộng nguồn thu và Việt Nam giữ lại tỷ trọng giá trị lớn hơn trong chuỗi logistics.

Các lớp giá trị ngành vận tải hàng hải



Nguồn: Báo cáo Roland Berger, BETA tổng hợp

IV. TRIỂN VỌNG KINH DOANH GMD

1. Gemalink – Động lực tăng trưởng chính

Vị thế trung tâm: Nhu cầu tăng trưởng tốt trong khi công suất Cái Mép – Thị Vải trở nên khan hiếm

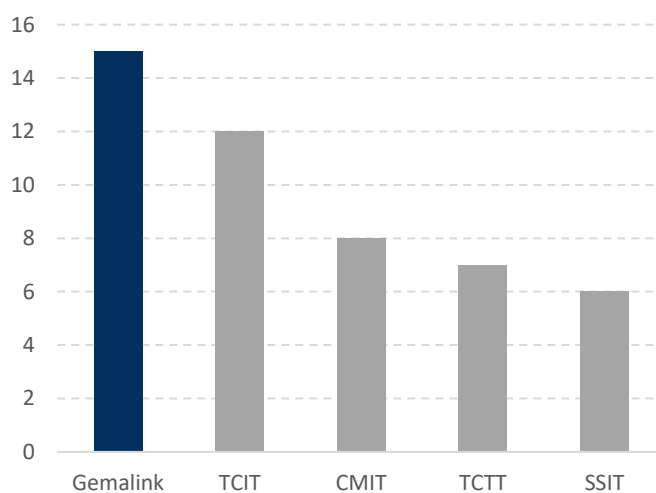
Cái Mép – Thị Vải tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của thị trường container miền Nam, nhờ vai trò là cửa ngõ nước sâu duy nhất của khu vực có khả năng tiếp nhận trực tiếp các tuyến tàu mẹ đi châu Âu và Bắc Mỹ. Khác với các cảng chủ yếu phục vụ hàng nội địa hoặc hàng trung chuyển, cụm cảng đang hưởng lợi trực tiếp từ dòng container XNK của Việt Nam, đặc biệt khi sản xuất công nghiệp, FDI và kim ngạch thương mại tiếp tục mở rộng.

Sản lượng container tại Cái Mép – Thị Vải tăng trưởng khoảng 11%/năm trong 5 năm qua, đạt 7,6 triệu TEU năm 2025. Động lực tăng trưởng đến từ cả nhu cầu XNK và sự dịch chuyển hàng hóa về các cảng nước sâu để phục vụ các tuyến tàu quốc tế. Trong khi đó, phần lớn các terminal lớn trong khu vực đang khai thác ở mức cao, khiến công suất tại các bến có khả năng tiếp nhận tàu mẹ trở nên khan hiếm.

Mạng lưới tuyến tàu quốc tế ngày càng mở rộng, củng cố triển vọng tăng trưởng sản lượng tại Cái Mép – Thị Vải. Các hãng tàu lớn như Maersk, MSC, CMA CGM, Hapag-Lloyd, ONE và ZIM hiện duy trì các tuyến trực tiếp tại cụm cảng, với khoảng 48 tuyến container quốc tế/tuần, trong đó hơn 20 tuyến tàu mẹ kết nối trực tiếp với châu Âu và hai bờ nước Mỹ. Xét về số lượng tuyến tàu mẹ đến các thị trường lớn, Cái Mép – Thị Vải hiện đứng thứ hai tại Đông Nam Á, chỉ sau Singapore, qua đó củng cố vai trò là một trong những cửa ngõ hàng hải quốc tế quan trọng của khu vực và tạo nền tảng thuận lợi cho tăng trưởng sản lượng dài hạn.

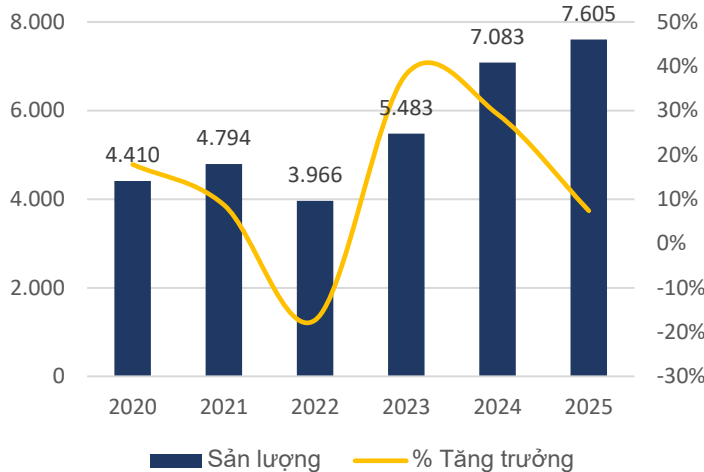
Tuyến dịch vụ	Số tuyến mỗi tuần
CM-TM -> Châu Âu	7
CM-TM -> Châu Âu - Mỹ	0
CM-TM -> Bờ Đông nước Mỹ	9
CM-TM -> Bờ Tây nước Mỹ	8
CM-TM -> Mỹ - Canada	3
CM-TM -> Nam Mỹ	1
CM-TM -> Ấn Độ - Trung Đông	3
CM-TV -> Châu Phi	2
Intra-Asia	15
Tổng	48

Số tuyến mỗi tuần ở các khu vực CMTV

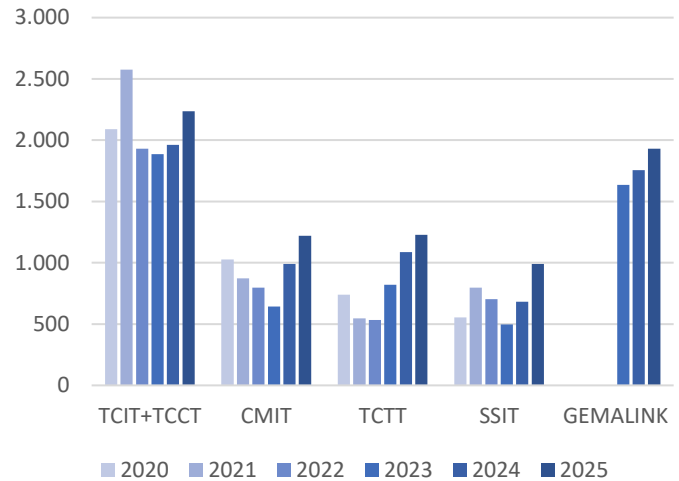


Nguồn: BETA tổng hợp

Sản lượng container ở Cái Mép - Thị Vải



Sản lượng container các cảng trong khu vực



Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

Khả năng cạnh tranh: Vị trí và năng lực khai thác giúp Gemalink duy trì lợi thế

- Vị trí đắc địa khi nằm ngay cửa biển Cái Mép - Thị Vải với môn nước sâu nhất, thuận tiện cho việc quay trở tàu; tổng chiều dài cầu bến gần 1,5km, có thể tiếp nhận đồng thời 3 tàu mẹ và 5 tàu feeder ra vào làm hàng. Đây cũng là cảng nước sâu duy nhất khu vực Cái Mép - Thị Vải có bến chuyên dụng cho tàu feeder và tàu sông kết nối các nước khu vực và trong nước. Đây là lợi thế đặc biệt quan trọng khi khoảng 85% lượng hàng kết nối giữa Cái Mép và TP.HCM/ICD được vận chuyển bằng sà lan.
- Hạ tầng hiện đại với hệ thống cầu STS với tầm với 25 hàng và khả năng xử lý container xếp cao giúp Gemalink phục vụ các tàu container thế hệ mới có kích thước siêu lớn. Những lợi thế này được phản ánh trực tiếp qua năng suất khai thác tàu đạt 32,1 container/giờ trong 1H26 – mức cao nhất trong cụm Cái Mép – Thị Vải – và giúp Gemalink duy trì thời gian quay vòng tàu tốt ngay cả khi sản lượng tăng cao.
- Gemalink có lợi thế đặc biệt về network nhờ quan hệ chiến lược với CMA CGM – một trong những hãng tàu container lớn nhất thế giới và là cổ đông của Gemalink. CMA CGM cùng COSCO, OOCL và Evergreen thuộc Ocean Alliance, tạo cho Gemalink khả năng tiếp cận một mạng lưới dịch vụ quốc tế lớn. Đến 8T2026, Gemalink khai thác khoảng 17 tuyến dịch vụ/tuần, gồm các tuyến đi Mỹ, châu Âu, Địa Trung Hải, Trung Đông – châu Phi và intra-Asia; khoảng 81% sản lượng đến từ các thành viên Ocean Alliance. Việc có sẵn network của các hãng tàu lớn giúp Gemalink có độ ổn định về allocation cao hơn.

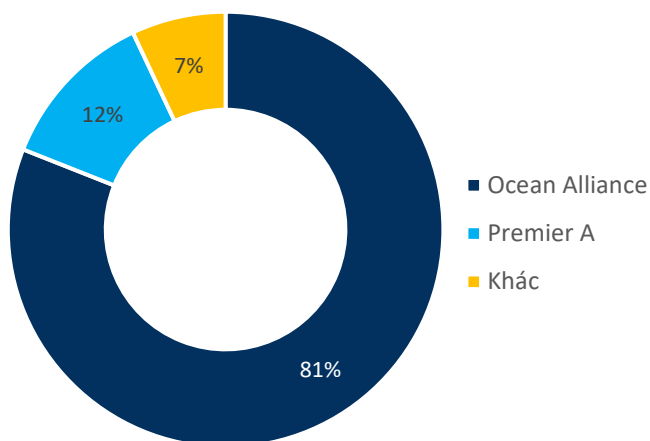
Tên cảng	Năm hoạt động	Chiều dài cầu bến (m)	Độ sâu trước bến (m)	Cỡ tàu tối đa (TEU)	Công suất (triệu TEU/năm)	Hiệu suất (Năm 2025)
Khu bến sông Sài Gòn						
1 SITV	T8/2010	730	-12,0	3.000	1,10	0%
2 SP – PSA	T5/2009	600	-12,0	3.000	1,10	0%
3 TCIT & TCCT	T6/2009	890	-14,0	16.000	1,80	124%
4 CMIT	T1/2011	600	-15,5	16.000	1,12	109%
5 TCTT	Q4/2011	600	-15,5	16.000	1,50	112%
6 SSIT	T8/2018	600	-15,5	21.000	1,10	90%
7 Gemalink	Q1/2021	800	-16,5	24.000	1,50	129%
Tổng khu vực		4.820			9,22	

Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

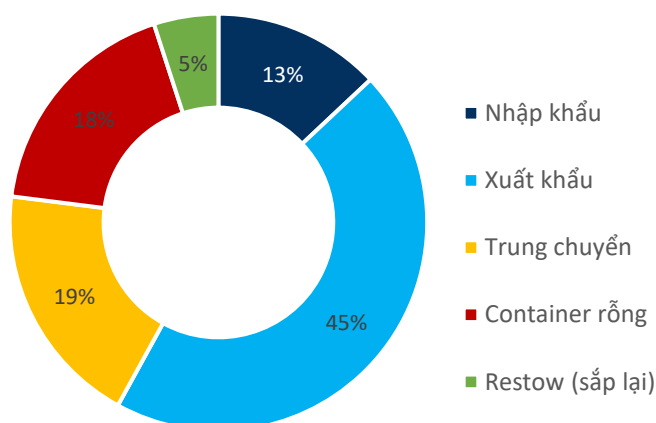
Cơ cấu sản lượng cho thấy Gemalink hưởng lợi trực tiếp từ tăng trưởng XNK của Việt Nam, đồng thời có thêm dư địa từ hoạt động trung chuyển quốc tế

Trong 8T2026, container hàng xuất chiếm 45% tổng sản lượng (trong đó Mỹ chiếm khoảng 54%), hàng nhập chiếm 13%, trong khi hàng trung chuyển đóng góp 19%. Như vậy, container có hàng chiếm 58% sản lượng, cho thấy hoạt động khai thác của GMD hưởng lợi trực tiếp từ tăng trưởng XNK của Việt Nam. Đồng thời, tỷ trọng 19% hàng trung chuyển cho thấy dư địa tăng trưởng của GMD không chỉ đến từ thị trường nội địa mà còn từ vai trò ngày càng lớn của các cảng nước sâu trong mạng lưới hàng hải quốc tế.

Cơ cấu hãng tàu



Cơ cấu sản lượng Container



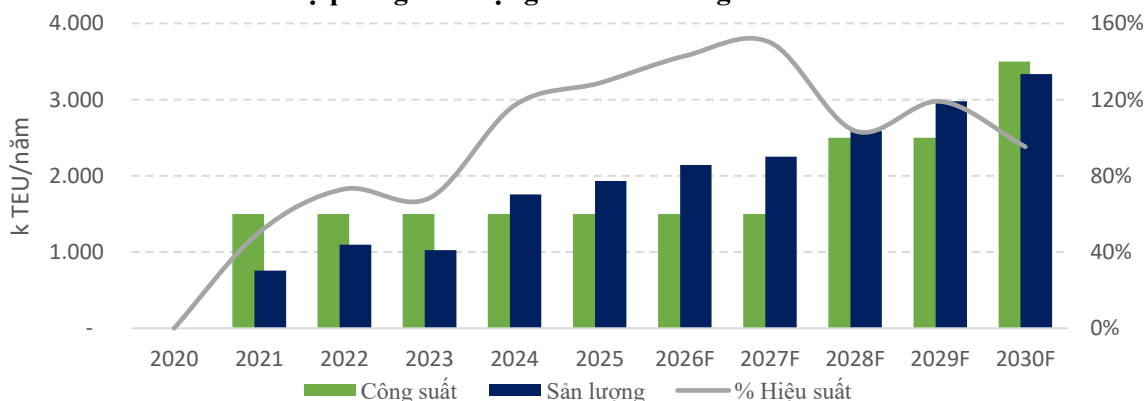
Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

Giai đoạn 2&3 của Gemalink sẽ giúp giải phóng công suất quá tải

Nhu cầu đối với Gemalink hiện đã tiệm cận giới hạn công suất hiện hữu. Năm 2025, sản lượng Gemalink đạt khoảng 1,9 triệu TEU, tương đương mức khai thác cao so với công suất thiết kế. Trong 1H26, sản lượng tiếp tục tăng mạnh, đạt khoảng 1,5 triệu TEU trong 8M26, trong khi hiệu suất khai thác cầu bến và bãi lần lượt ở mức khoảng 95% và 130%. Điều này cho thấy nút thắt hiện tại của Gemalink nằm ở khả năng đáp ứng công suất hơn là khả năng tìm kiếm nguồn hàng.

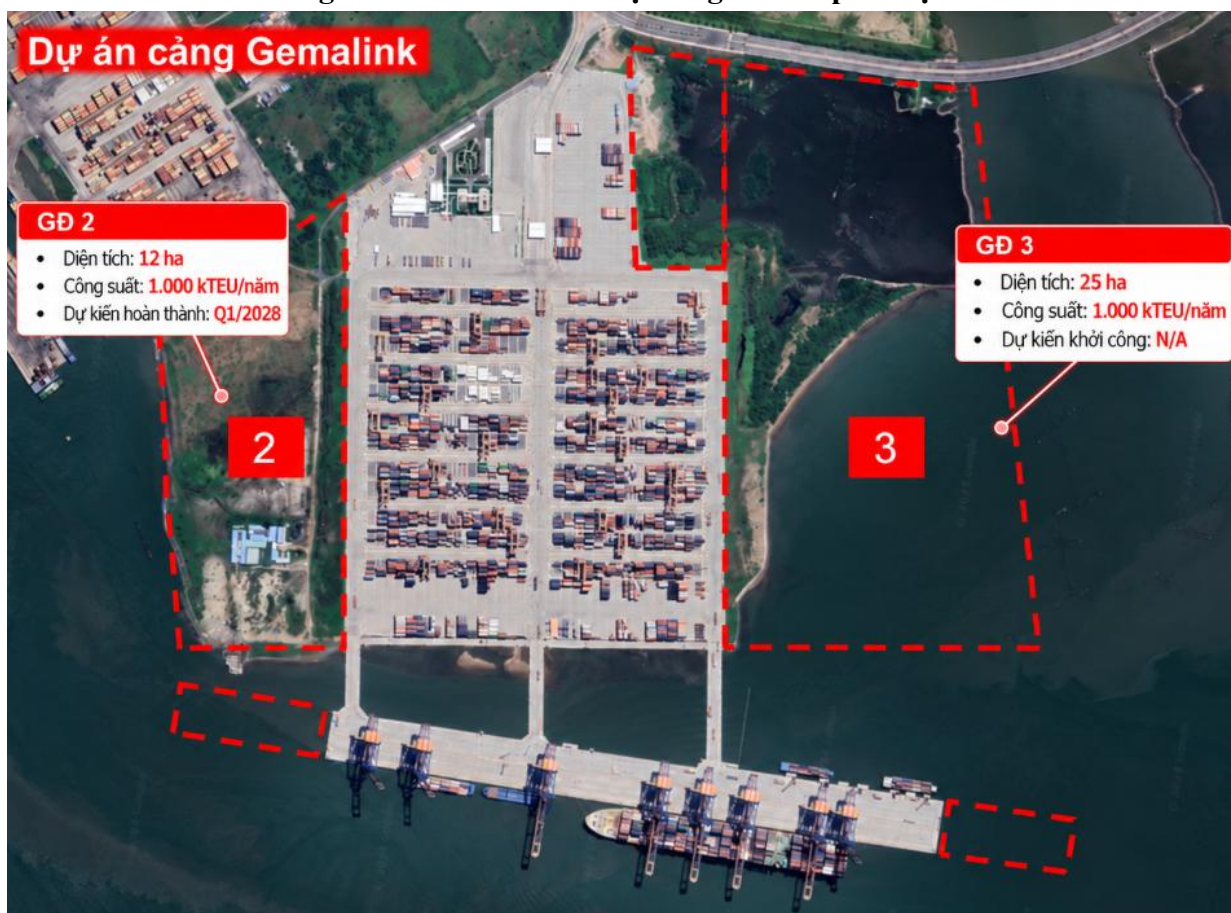
Trong bối cảnh đó, giai đoạn 2 và 3 có vai trò giải phóng công suất thay vì đơn thuần mở rộng để tìm kiếm nhu cầu mới. Giai đoạn 2 dự kiến đưa vào khai thác từ Q1/2028, bổ sung khoảng 1 triệu TEU công suất; giai đoạn 3 tiếp tục bổ sung khoảng 1 triệu TEU. Sau khi hoàn thành, tổng công suất thiết kế của Gemalink sẽ tăng đáng kể, tạo dư địa để GMD tiếp tục tăng sản lượng mà không phải phụ thuộc vào việc mở rộng thị phần quá mạnh trong ngắn hạn.

Dự phóng sản lượng container cảng Gemalink



Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

Cảng nước sâu Gemalink tại sông Cái Mép – Thị Vải



Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

2. Cảng Phước Long – Bình Dương: Hậu phương logistics của Gemalink

Phước Long – Bình Dương đóng vai trò là mạng lưới hậu phương logistics, kết nối cụm cảng nước sâu Cái Mép với các khu công nghiệp và trung tâm logistics tại TP.HCM, Bình Dương và Đồng Nai. Thông qua hệ thống ICD, depot và vận tải thủy, cụm cảng hỗ trợ GMD luân chuyển container giữa khu vực sản xuất và cảng nước sâu, qua đó tạo thành chuỗi dịch vụ khép kín từ hậu phương → ICD → sà lan → cảng biển.

- Phước Long ICD là một trong những mắt xích quan trọng trong mạng lưới hậu cảng của GMD, nằm trên trục Xa lộ Hà Nội và có khả năng kết nối với các khu công nghiệp lớn tại TP.HCM, Bình Dương và Đồng Nai. Hệ thống depot, bãi container và vận tải thủy giúp Phước Long đảm nhiệm vai trò tập kết, phân phối và trung chuyển hàng hóa đến/đi từ Cái Mép.
- Cảng Bình Dương bổ sung năng lực khai thác container đường thủy và kết nối trực tiếp với mạng lưới sông ngòi khu vực Đông Nam Bộ. Vị trí trên sông Đồng Nai giúp cảng tiếp nhận và luân chuyển container bằng sà lan, phù hợp với nhu cầu vận chuyển hàng hóa từ các khu công nghiệp trong hinterland về Cái Mép.

Khi Gemalink mở rộng công suất và sản lượng Cái Mép – Thị Vải tiếp tục tăng, nhu cầu kết nối container giữa cảng nước sâu với các ICD và khu công nghiệp trong TP.HCM – Bình Dương – Đồng Nai sẽ tăng tương ứng. Do đó, triển vọng của Phước Long – Bình Dương gắn chặt với tăng trưởng của Gemalink và Cái Mép hơn là khả năng mở rộng công suất cảng đơn thuần.

Dự phóng sản lượng container cảng Phước Long & Bình Dương



Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

3. Cảng Nam Đình Vũ: Kỳ vọng phục hồi nhờ hạ tầng và hệ sinh thái GMD

Cảng Hải Phòng đang bước vào giai đoạn tái phân bổ sản lượng khi công suất Lạch Huyện được mở rộng nhanh. Việc các bến 3–4 và 5–6 tại Lạch Huyện đi vào khai thác từ năm 2025 giúp tăng đáng kể khả năng tiếp nhận tàu lớn và mở rộng kết nối với các tuyến quốc tế. Xu hướng này thúc đẩy các hãng tàu tái cơ cấu dịch vụ về các cảng nước sâu, qua đó tạo áp lực lên sản lượng của nhóm cảng sông, trong đó có Nam Đình Vũ.

Thực tế, sản lượng tại Nam Đình Vũ giảm trong 1H26, đạt khoảng 911 nghìn TEU, giảm 10% YoY, phản ánh tác động của quá trình dịch chuyển hàng hóa sang Lạch Huyện. Do đó, NĐV khó duy trì tốc độ tăng trưởng cao như giai đoạn trước và câu chuyện đầu tư trong giai đoạn tới thiên về phục hồi và bảo vệ thị phần hơn là mở rộng thị phần mạnh.

Khả năng cạnh tranh của Nam Đình Vũ:

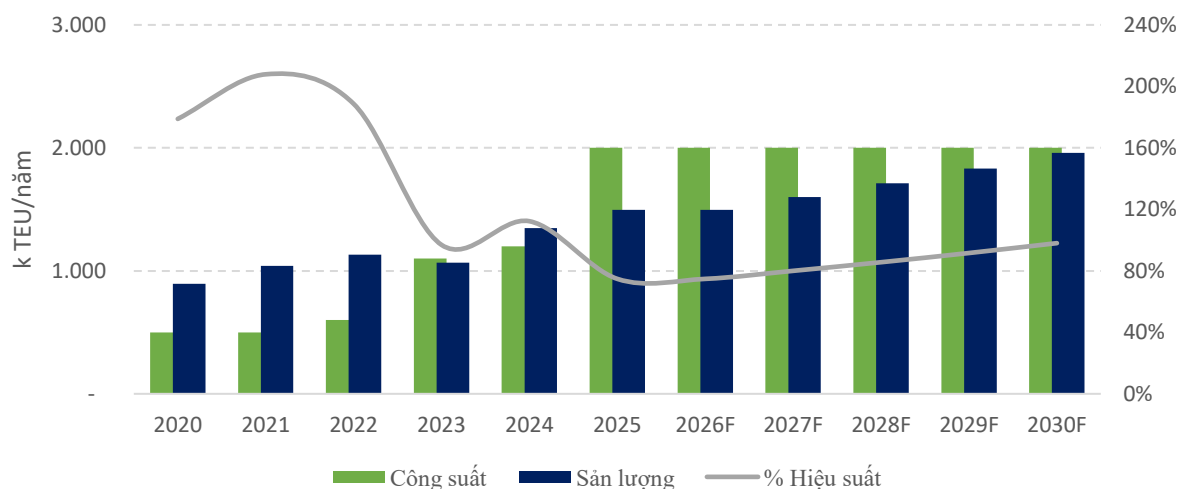
- Vị trí:** NĐV có lợi thế nằm tại khu vực hạ nguồn sông Cấm, ngay cửa biển với độ sâu trước bến khoảng -9,5m và khả năng tiếp nhận tàu đến 48.000 DWT. Vị trí này giúp NĐV rút ngắn hành trình so với các cảng nằm sâu trong sông, đồng thời phù hợp với các tuyến feeder và intra-Asia có quy mô tàu vừa và nhỏ.
- Quy mô:** Bên cạnh vị trí, NĐV sở hữu quy mô lớn với **65ha diện tích và 1,5km cầu bến**, tạo lợi thế về khả năng tiếp nhận và xử lý sản lượng lớn, thậm chí là hàng siêu trường siêu trọng. Sau khi Phase 3 hoàn thành, tổng công suất khai thác của cảng được nâng lên trên 2 triệu TEU/năm, giúp GMD trở thành cảng sông lớn nhất tại khu vực Đình Vũ.
- Hệ sinh thái GMD:** lợi thế còn đến từ hệ sinh thái cảng – ICD – depot – logistics của GMD. Mạng lưới này giúp GMD cung cấp dịch vụ khép kín từ cảng biển đến khu vực hậu phương, đồng thời tạo khả năng duy trì quan hệ với các hãng tàu và khách hàng hiện hữu.
- Cơ cấu khách hàng:** NĐV hiện tiếp nhận khoảng 23–25 lượt tàu/tuần, chủ yếu trên các tuyến nội Á. Khoảng 75% sản lượng là hàng nội Á, 10–15% là hàng đi châu Âu, thường được trung chuyển qua Thượng Hải hoặc các trung tâm khác. Hàng đi Mỹ chỉ chiếm khoảng 5–7% do phần lớn hàng đi Mỹ tại khu vực Hải Phòng được xử lý qua Lạch Huyện, NĐV tương đối ít chịu ảnh hưởng từ việc Mỹ tăng thuế đối với hàng hóa Việt Nam. Trung Quốc chiếm 56% lượng hàng nhập khẩu và 46% lượng hàng xuất khẩu của NĐV.

STT	Tên cảng	Chiều dài cầu bến (m)	Cỡ tàu tối đa (DWT)	Số cầu cảng	Công suất khai thác (triệu TEU/năm)	Độ sâu trước bến (m)	Độ sâu lối vào (m)	Hiệu suất (Năm 2024)
Thượng nguồn sông Cấm								
1	Nam Hải	145	10.000	1	0,15	-7,6	-7,1	113%
2	Cảng Xanh	303	25.000	2	0,3	-8,5	N/A	91%
3	Chùa Vẽ	848	10.000	5	0,5	-8,7	N/A	52%
4	Tân cảng 128	422	15.000	1	0,5	-7,5	N/A	8%
5	Hải An	150	25.800	1	0,25	-7,5	-7	220%
6	Tân cảng 189	180	20.000	1	0,2	-7,5	N/A	93%
Tổng thượng nguồn		2.048				1,9		78%
Hạ nguồn sông Cấm								
7	PTSC Đình Vũ	330	20.000	1	0,3	-5	-7,5	98%
8	Đình Vũ	425	20.000	2	0,6	-8,7	-7,5	95%
9	Tân Vũ	980	40.000	5	1	-9	-7,6	101%
10	VIMC Đình Vũ	240	40.000	1	0,5	-8,2	-7,1	28%
11	Nam Hải Đình Vũ	455	42.000	2	0,55	-8,3	-7,2	48%
12	Cảng Xanh Vĩp	377	42.000	2	0,8	-8,5	-7,2	81%
13	Cảng Mĩpec	380	3.000	1	0,3	-8,5	-7	30%
14	Nam Đình Vũ*	880	48.000	7	1,2	-9,5	-8,5	112%
Tổng hạ nguồn		4.067			5,25			84%
Tổng sông Cấm		6.095			7,15			82%

Nguồn: VPA, BETA tổng hợp

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng cảng Nam Đình Vũ phục hồi từ 2027 khi tác động dịch chuyển hàng hóa sang Lạch Huyện dần ổn định và GĐ 3 bắt đầu đóng góp. Mức độ cạnh tranh trực tiếp được hạn chế do cảng nước sâu Lạch Huyện chủ yếu phục vụ tàu mẹ và các tuyến quốc tế, trong khi phần lớn thị trường Hải Phòng vẫn là tàu feeder và tuyến intra-Asia. Bên cạnh đó, NĐV có lợi thế chi phí bốc xếp thấp hơn, giúp duy trì sức cạnh tranh ở phân khúc feeder/intra-Asia.

Dự phóng sản lượng container cảng Nam Đình Vũ



Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

Cụm Cảng Nam Đình Vũ tại Hải Phòng



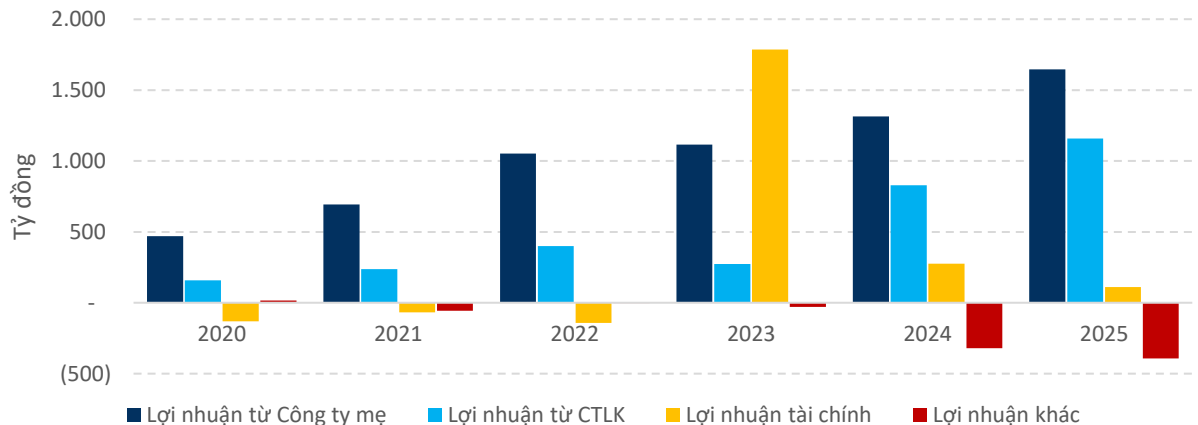
Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

V. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

1. Cơ cấu đóng góp lợi nhuận

Cơ cấu lợi nhuận của GMD cho thấy chất lượng lợi nhuận tương đối tốt khi phần lớn lợi nhuận đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi và các công ty liên doanh, liên kết. Đây là các nguồn lợi nhuận có tính định kỳ và phản ánh trực tiếp năng lực sinh lời của hệ sinh thái cảng – logistics. Ngược lại, lợi nhuận tài chính và lợi nhuận khác có biến động cao. Trong năm 2023, khoản lợi nhuận tài chính tăng đột biến nhờ 1.840 tỷ đồng tiền lãi ghi nhận một lần từ thoái vốn Cảng Nam Hải Đình Vũ. Trong khi đó, lợi nhuận khác âm trong năm 2024-2025 do các khoản chi phí bất thường, đáng chú ý là chi phí đầu tư không hiệu quả tại các công ty cao su.

Cơ cấu Lợi nhuận trước thuế



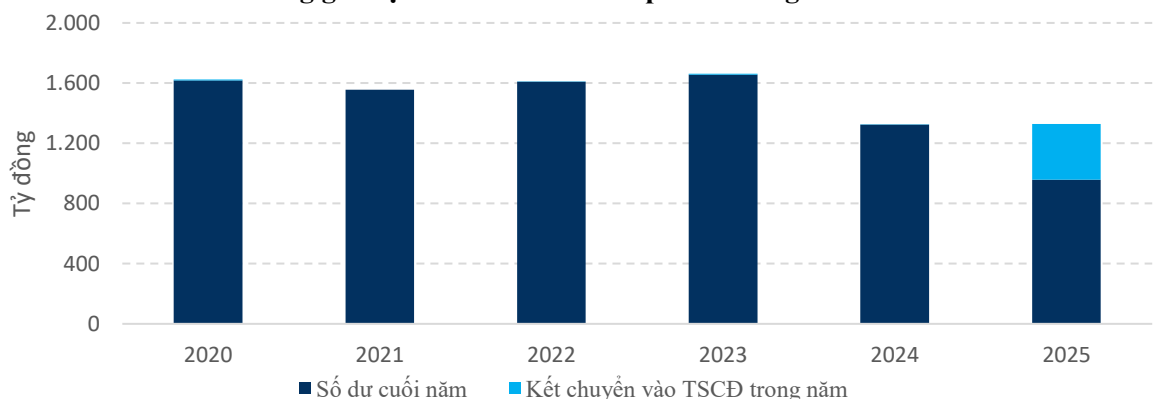
Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

2. Đầu tư ngoài ngành và thoái vốn

GMD liên tục thoái vốn khỏi các khoản đầu tư ngoài hệ sinh thái cảng – logistics cốt lõi: cảng Nam Hải Đình Vũ (2023), cảng Nam Hải (2024), CTCP Liên hợp Thực phẩm (4/2026) và tái cấu trúc liên doanh với CJ (3/2026). Nguồn vốn thu về được tái phân bổ cho mở rộng công suất Gemalink và Nam Đình Vũ. Khoản đầu tư ngoài ngành lớn nhất còn lại là dự án cao su tại Campuchia.

GMD được Chính phủ Hoàng gia Campuchia cấp 30.000 ha đất tô nhượng tại Mondulakiri từ năm 2013. Trong đó hơn 10.000 ha đã trồng nhưng chưa khai thác và chưa ghi nhận doanh thu. Tổng giá trị vườn cây dao động quanh 1.550–1.650 tỷ đồng giai đoạn 2020–2023, giảm còn khoảng 1.320 tỷ đồng năm 2024 sau khi đánh giá lại tài sản. GMD đã dừng trồng mới và tìm đối tác từ trước 2024, đặt mục tiêu hoàn tất trong năm 2025 nhưng bị chậm do xung đột biên giới Thái Lan – Campuchia. Tại ĐHĐCĐ năm 2026, công ty cho biết tình hình đã ổn định và tiếp tục đàm phán trên nguyên tắc giá thị trường.

Tổng giá trị vườn cao su ở Campuchia đang đầu tư



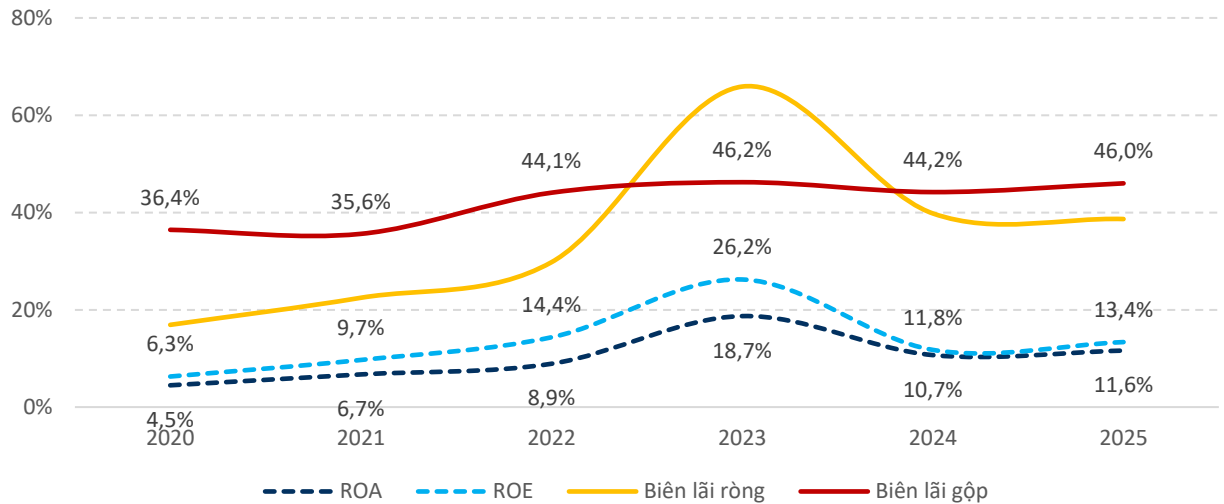
Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

3. Hiệu quả sinh lời

Hiệu quả sinh lời của GMD nhìn chung được duy trì ở mức cao, thể hiện qua biên lợi nhuận gộp ổn định quanh mức 45%, cho thấy hoạt động khai thác cảng có khả năng duy trì mức sinh lời tốt nhờ lợi thế về quy mô, vị trí và cơ cấu dịch vụ.

Hiệu quả sử dụng vốn của GMD có xu hướng tích cực qua từng năm với ROE đạt 13,4% trong năm 2025. Đáng chú ý, ROE không cao hơn quá nhiều so với ROA, cho thấy hiệu quả sinh lời không phụ thuộc lớn vào đòn bẩy tài chính.

Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả sinh lời



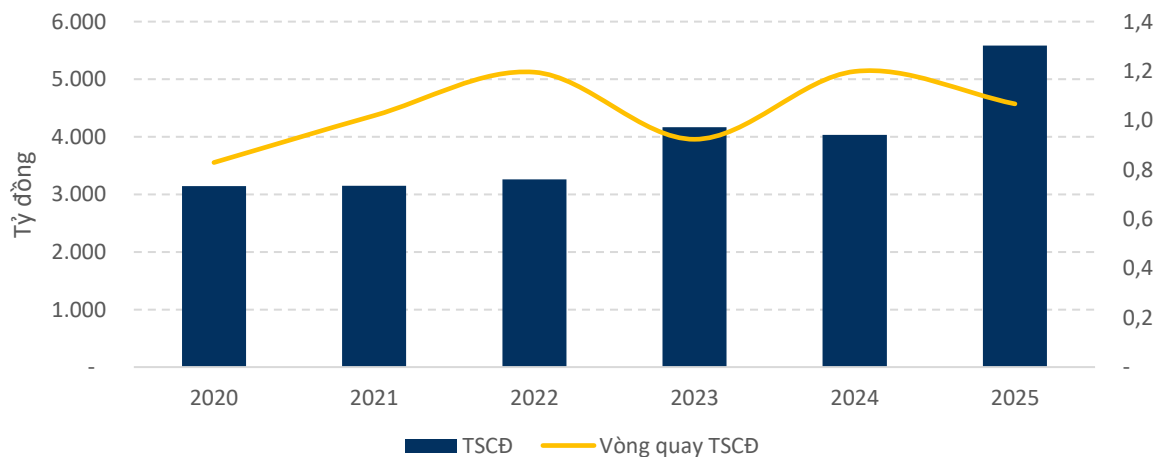
Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

4. Hoạt động đầu tư TSCĐ

Đầu tư tài sản cố định ban đầu của GMD rất lớn, do đặc thù mô hình kinh doanh cảng biển khi doanh nghiệp phải xây dựng và mở rộng hệ thống cầu cảng, bến bãi và thiết bị khai thác. Tuy nhiên, quy mô TSCĐ trên BCTC hợp nhất chưa phản ánh đầy đủ quy mô tài sản cảng mà GMD tham gia khai thác, do các khoản đầu tư tại công ty liên doanh, liên kết như Gemalink và SCS không được hợp nhất toàn bộ TSCĐ vào GMD.

Hiệu quả sử dụng TSCĐ của GMD tương đối tích cực, với vòng quay TSCĐ duy trì quanh 1,0–1,2x trong phần lớn giai đoạn, tức mỗi đồng TSCĐ bình quân tạo ra khoảng một đồng doanh thu mỗi năm. Kết hợp với biên lợi nhuận gộp duy trì trên 40%, điều này cho thấy GMD có khả năng khai thác hiệu quả nền tài sản cảng hiện hữu để tạo doanh thu và lợi nhuận gộp.

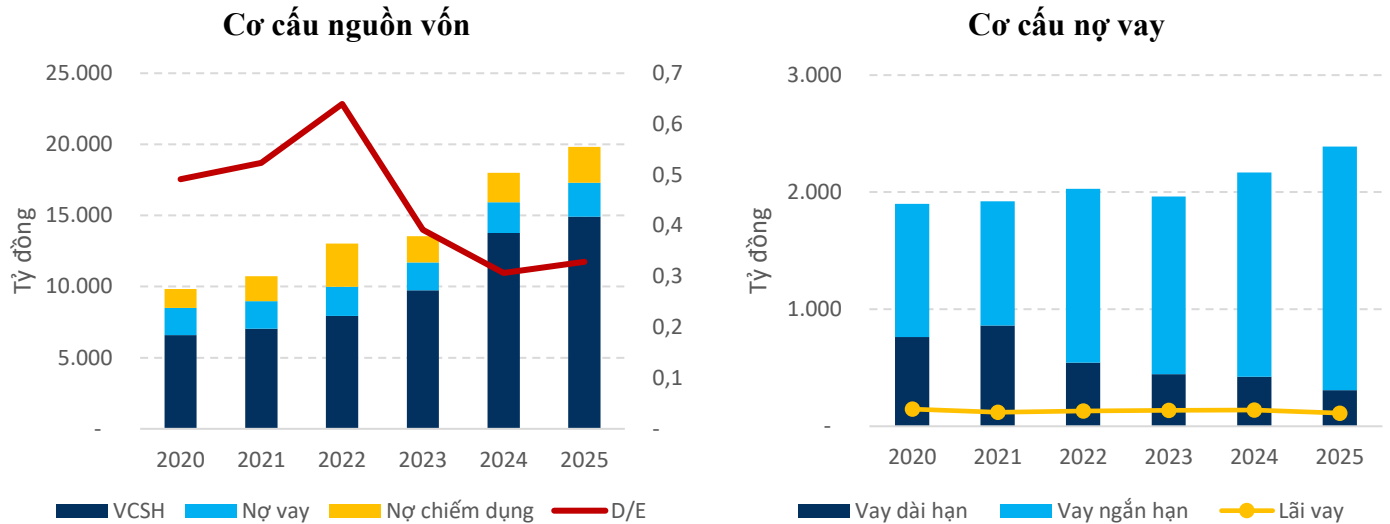
Hiệu quả đầu tư TSCĐ



Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

5. Tỷ lệ đòn bẩy & Cơ cấu nợ vay

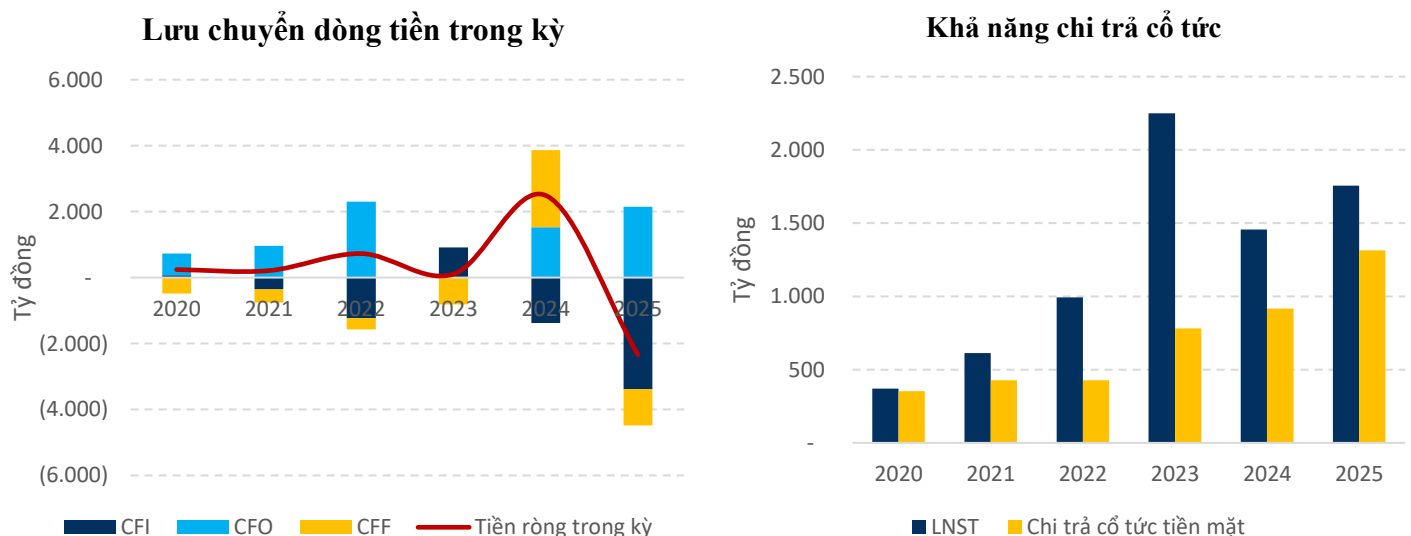
Cơ cấu nguồn vốn: GMD duy trì cơ cấu vốn lành mạnh với tỷ trọng nợ vay chủ yếu là dài hạn, phù hợp đặc thù đầu tư lớn vào TSCĐ. Sau đợt tăng vốn năm 2024, Công ty có lượng tiền mặt và tài sản tài chính ngắn hạn chiếm khoảng 28% tổng tài sản, tương đương với giá trị 5.000 tỷ đồng. Với lượng tiền mặt và tài sản tài chính dồi dào, chúng tôi nhận thấy GMD đủ nguồn lực để triển khai triển khai dự án mới như NĐV giai đoạn 3 mà không cần sử dụng nợ vay



Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

6. Lưu chuyển dòng tiền và chính sách trả cổ tức

GMD có lịch sử duy trì trả cổ tức bằng tiền khá đều đặn qua các năm, phản ánh khả năng tạo dòng tiền tương đối ổn định và duy trì phân phối lợi nhuận cho cổ đông ngay cả trong giai đoạn đẩy mạnh đầu tư. Mức chi trả cổ tức nhìn chung phù hợp với khả năng tạo lợi nhuận, khi LNST luôn cao hơn đáng kể phần lợi nhuận được phân phối dưới dạng cổ tức tiền mặt. Qua đó, GMD vừa đảm bảo lợi ích cho cổ đông, vừa giữ lại một phần lợi nhuận để tái đầu tư và mở rộng công suất.



Nguồn: GMD, BETA tổng hợp

VI. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: Tỷ đồng

	2025	2026F	%YoY	Nhận xét
Doanh thu	5.956	6.580	10,5%	NĐV: Sản lượng container của đạt 1,5 triệu TEU (0% YoY), nhờ kỳ vọng phục hồi sản lượng trong 2H2026 khi GĐ 3 vận hành ổn định và bổ sung các tuyến dịch vụ mới bù đắp cho sản lượng mất đi khi hãng tàu lớn MSC dịch chuyển hàng sang bến cảng số 3&4 tại Lạch Huyện trong 1H2026. Phước Long và Bình Dương: dự báo sản lượng tăng 6% YoY, phản ánh phù hợp với mức tăng trưởng sản lượng của Gemalink và tình trạng hoạt động vượt công suất hiện nay. Logistics: doanh thu tăng mạnh, được thúc đẩy nhờ công ty mở rộng đội tàu sông trong năm trước và giá cho thuê tàu biển định hạn cao hơn.
Cảng	5.254	5.632	7,2%	
Logistics	702	947	35,0%	
Lợi nhuận gộp	2.739	3.051	11,4%	Biên lợi nhuận của hoạt động khai thác cảng cao hơn nhờ sản lượng gia tăng giúp tối ưu chi phí vận hành.
Cảng	2.391	2.591	8,4%	
Logistics	349	460	31,9%	
Chi phí SG&A	1.093	1.189	8,9%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2.805	3.121	11,3%	
Thu nhập tài chính	228	871	281,0%	GMD ghi nhận lãi 624 tỷ đồng nhờ tái cấu trúc và chuyển nhượng vốn hợp tác cho tập đoàn CJ Logistics của Hàn Quốc.
Chi phí tài chính	119	181	52,4%	
Trong đó: Lãi vay	113	169	49,9%	
Thu nhập từ CTLK	1.158	1.259	8,8%	
Gemalink	827	950	14,9%	Gemalink: sản lượng container ước đạt 2.143 nghìn TEU (+11% yoy), tương ứng với hiệu suất khai thác cảng là 144%. SCS: dự báo doanh thu đi ngang trước khi sân bay quốc tế Long Thành hoạt động và chọn được đơn vị vận hành cảng hàng hóa.
SCS	259	277	7,2%	
Lợi nhuận khác	(394)	5		
LNTT	2.521	3.816	51,4%	
LNST	2.303	3.432	49,1%	
LNST và sau CĐTS	1.756	2.607	48,5%	
<i>Biên lãi gộp</i>	<i>46,0%</i>	<i>46,4%</i>		
<i>Biên lãi ròng</i>	<i>38,7%</i>	<i>52,2%</i>		

VII. RỦI RO ĐẦU TƯ

1. Áp lực dư thừa công suất tại khu vực cảng Hải Phòng (Miền Bắc)

Trong ngắn hạn, nguồn cung mới từ bến cảng 3&4 và 5&6 tại Lạch Huyện vẫn được hấp thụ tốt. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh sẽ gia tăng từ 2027 khi bến 7–8 Lạch Huyện dự kiến bổ sung thêm khoảng 1,9 triệu TEU/năm. Thực tế, NĐV đã mất một phần sản lượng từ MSC khi hãng chuyển tuyến sang bến 3–4 Lạch Huyện do nhu cầu sử dụng tàu có kích thước lớn hơn khả năng tiếp nhận của cảng sông. Dù vậy, NĐV vẫn có lợi thế về vị trí, quy mô và hệ sinh thái logistics, giúp duy trì khách hàng hiện hữu và có khả năng thu hút thêm sản lượng từ các cảng nằm sâu hơn trên sông Cấm.

2. Chính sách thuế quan của Mỹ

Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, do đó việc Mỹ gia tăng thuế quan và các biện pháp phòng vệ thương mại là rủi ro đáng kể đối với GMD. Thuế quan cao có thể làm giảm sức cạnh tranh của hàng hóa Việt Nam, ảnh hưởng đến đơn hàng xuất khẩu và dòng vốn FDI, qua đó làm chậm tăng trưởng sản lượng container qua hệ thống cảng. Rủi ro này càng đáng lưu ý khi Mỹ đang tiến hành các cuộc điều tra Section 301 về dư thừa công suất và sở hữu trí tuệ, làm gia tăng bất định đối với triển vọng thương mại Việt Nam.

3. Rủi ro tập trung khách hàng

Đến 8T2026, khoảng 81% sản lượng Gemalink đến từ các hãng thuộc Ocean Alliance (CMA CGM, COSCO, OOCL, Evergreen), với khoảng 17 tuyến dịch vụ/tuần. Mức độ tập trung cao có thể làm giảm sức mạnh đàm phán về giá, đặc biệt khi Gemalink cần lấp đầy công suất GĐ2&3. Các hãng tàu cũng có thể điều chỉnh tuyến hoặc phân bổ sản lượng sang các cảng khác. Ngoài ra, Ocean Alliance hiện có thỏa thuận hợp tác vận hành đến ít nhất năm 2032 nhưng chưa có cam kết sản lượng cụ thể, do đó nguồn hàng cho phần công suất mở rộng tại cảng Gemalink chưa hoàn toàn được đảm bảo.

4. Rủi ro dài hạn từ khả năng di dời Phước Long ICD

Phước Long ICD thuộc cụm cảng ICD Trường Thọ, khu vực được TP.HCM định hướng tái phát triển đô thị và dự kiến di dời các ICD sau năm 2030. Việc di dời có thể làm thay đổi mạng lưới logistics hiện hữu, phát sinh chi phí chuyển đổi và ảnh hưởng đến khả năng tiếp cận khách hàng trong khu vực. Khu vực Long Bình được xem là một trong các địa điểm có thể tiếp nhận chức năng logistics thay thế, qua đó giúp duy trì dòng hàng và hệ sinh thái logistics của GMD. Do đó, rủi ro chủ yếu nằm ở chi phí và khả năng gián đoạn trong quá trình chuyển đổi, trong khi tác động đến sản lượng của GMD phụ thuộc vào tiến độ và chất lượng hạ tầng thay thế.

5. Dự án siêu cảng mới đe dọa thị phần của khu vực Cái Mép

Việc triển khai Cảng tổng hợp, container Cái Mép Hạ và Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ tạo ra rủi ro cạnh tranh đáng kể đối với Gemalink trong dài hạn, do cả hai dự án đều có quy mô rất lớn. Theo thông tin từ báo chí trong nước, Cái Mép Hạ có tổng công suất thiết kế 11 triệu TEU/năm, vốn đầu tư khoảng 50.200 tỷ đồng, trong đó giai đoạn 1 công suất 2 triệu TEU/năm dự kiến khai thác từ Q4/2028. Cảng Cần Giờ có công suất 4,8 triệu TEU vào 2030 và 16,9 triệu TEU vào 2047, tổng vốn đầu tư khoảng 128.900 tỷ đồng.

Do đó, rủi ro cạnh tranh từ các dự án siêu cảng mới chủ yếu mang tính dài hạn. Theo Ban lãnh đạo GMD, trong giai đoạn đến 2030, ngoài Gemalink GĐ2–3 chưa có dự án cảng nước sâu nào khác tại Cái Mép–Thị Vải dự kiến bổ sung công suất đáng kể.

VIII. ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) trong giai đoạn 2026–2031, đủ dài để phản ánh quá trình đầu tư mở rộng và vận hành GD2&3 của Gemalink, qua đó đánh giá đầy đủ hơn hiệu quả hoạt động và đóng góp của dự án vào kết quả kinh doanh của GMD. Trên cơ sở đó, xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu **GMD là 91.800 đồng/cổ phiếu**, tương ứng tiềm năng tăng giá **17,6%** so với giá đóng cửa ngày báo cáo.

Mức định giá trên tương ứng P/E 2027F và 2028F lần lượt 15,9x và 13,8x. Về dài hạn, tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi Gemalink GD2–3, sản lượng cảng gia tăng và khả năng cải thiện giá trị khai thác trên mỗi TEU. Theo đó, mức P/E hiện tại là tương đối phù hợp với triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp.

Chi phí sử dụng vốn bình quân

Hệ số Beta	1,0	Chi phí VCSH	13,7%
Tỷ lệ tăng trưởng (g)	2,0%	Chi phí nợ vay	8,2%
Phân bù rủi ro thị trường	9,5%	Nợ %	20%
Lãi suất phi rủi ro	4,2%	VCSH %	80%
Thuế TNDN	20%		
WACC %			12,3%

Tóm tắt định giá theo Chiết khấu dòng tiền (FCFF)

Đơn vị: Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
CFO	3.159	3.081	3.478	4.040	4.506	4.983
(-) CAPEX	(1.040)	(1.560)	(1.430)	(975)	(650)	(558)
(+) Lãi vay (1-t)	135	159	178	176	156	133
Dòng tiền tự do (FCFF)	2.254	1.680	2.225	3.241	4.013	4.558
NPV của DTTD	10.258					
Giá trị cuối cùng	45.260					
NPV của giá trị cuối cùng	23.946					
Giá trị doanh nghiệp	34.203					
- Nợ	2.909					
- Lợi ích của cổ đông thiểu số	1.778					
+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	8.177					
+ Giá trị mạng Cao su	2.083					
Giá trị vốn	39.775					
Số lượng cổ phiếu (triệu)	432,9					
Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)	91.883					

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đvt: Tỷ đồng

Hoạt động kinh doanh	2024A	2025A	2026F	2027F	Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4.832	5.956	6.580	7.471	Tài sản ngắn hạn				
Giá vốn hàng bán	2.697	3.217	3.528	4.001	Tiền và tương đương tiền	3.964	1.622	3.815	5.439
Lợi nhuận gộp	2.135	2.739	3.051	3.469	Đầu tư tài chính NH	1.021	2.739	2.739	2.739
Chi phí SG&A	822	1.093	1.189	1.350	Các khoản phải thu	1.236	1.399	1.545	1.754
Chi phí bán hàng	247	482	461	523	Hàng tồn kho	83	92	101	115
Quản lý doanh nghiệp	575	611	729	827	TS ngắn hạn khác	369	354	391	444
Thu nhập từ CTLK	829	1.158	1.259	1.394	Tổng TS ngắn hạn	6.674	6.206	8.592	10.491
Lợi nhuận từ HĐKD	2.143	2.805	3.121	3.513	Tài sản dài hạn				
Doanh thu tài chính	426	228	871	319	Tài sản cố định	4.033	5.584	5.249	4.999
Chi phí tài chính	11	6	12	12	Nguyên giá TSCĐ	6.885	8.815	8.763	9.075
Lợi nhuận khác	(320)	(394)	5	(4)	Khấu hao lũy kế	(2.852)	(3.231)	(3.514)	(4.076)
EBIT	2.238	2.633	3.984	3.816	Xây dựng CBDD	1.718	1.270	2.102	3.350
Chi phí lãi vay	139	113	169	198	BDS đầu tư	0	0	0	0
LNTT	2.099	2.521	3.816	3.618	Đầu tư tài chính dài hạn	3.854	4.867	4.867	4.867
Thuế TNDN	175	218	383	334	TS dài hạn khác	1.719	1.899	1.899	1.899
LNST	1.924	2.303	3.432	3.285	Tổng TS dài hạn	11.324	13.620	14.117	15.115
Lợi ích CĐ thiếu số	468	547	825	790	Tổng tài sản	17.998	19.826	22.709	25.606
LNST & CBST	1.455	1.756	2.607	2.495	Nợ ngắn hạn				
Số lượng cổ phiếu (triệu)	414,0	426,5	649,3	649,3	Phải trả ngắn hạn	488	694	766	869
EPS (pha loãng)	3.516	4.116	4.015	3.842	Nợ vay ngắn hạn	422	308	440	500
					Nợ ngắn hạn khác	1.191	1.341	1.471	1.668
					Tổng nợ ngắn hạn	2.101	2.343	2.677	3.037
					Nợ dài hạn				
					Nợ vay dài hạn	1.745	2.082	2.167	2.409
					Nợ dài hạn khác	380	484	484	484
					Tổng nợ dài hạn	2.125	2.566	2.651	2.893
					Tổng nợ	4.226	4.908	5.329	5.930
					Vốn chủ sở hữu				
					Vốn cổ phần	4.140	4.265	6.493	6.493
					Lợi nhuận giữ lại	3.617	4.213	4.447	6.742
					Các quỹ khác	145	146	146	146
					Lợi ích CĐTS	1.390	1.778	1.778	1.778
					Khác	4.480	4.517	4.517	4.517
					Tổng nguồn vốn	13.772	14.918	17.381	19.676
					Tổng Nợ & VCSH	17.998	19.826	22.709	25.606
					Các chỉ số tài chính	2024A	2025A	2026F	2027F
					Khả năng tăng trưởng				
					TT Doanh thu	26%	23%	10%	14%
					TT Lợi nhuận ròng	-32%	18%	53%	-4%
					Khả năng sinh lời				
					Biên lợi nhuận gộp	44,2%	46,0%	46,4%	46,4%
					ROE	14,0%	15,4%	19,7%	16,7%
					ROA	10,7%	11,6%	15,1%	12,8%
					Khả năng thanh toán				
					Nợ vay/ Tài sản %	12%	12%	11%	11%
					CS thanh toán hiện hành	3,2	2,6	3,2	3,5
					CS thanh toán nhanh	3,0	2,5	3,0	3,3

LÃI VAY CỰC HỜI
SINH LỜI VƯỢT TRỘI

9.99% /năm

Phí giao dịch từ 0.06%

BETA
BETA SECURITIES INC

HOTLINE (028) 3914 2929

TÀI NGAY
WEBSITE

TÀI NGAY
ZALO

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lời kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.