

## Ngành Cảng biển

Báo cáo cập nhật

Tháng 6, 2026

Mã giao dịch: GMD

Reuters: GMD.HM

Bloomberg: GMD VN

### Duy trì lợi thế cạnh tranh

**Dự báo KQKD quý 2 tăng trưởng tích cực.** Trong bối cảnh xuất nhập khẩu của Việt Nam ghi nhận tăng trưởng tốt, sản lượng 5 tháng đầu năm của các cảng Nam Đình Vũ (NĐV), Gemalink và Phước Long/Bình Dương (PIP/BDP) đạt lần lượt là 565.000 TEUs, 912.000 TEUs và 664.000 TEUs. Do đó, BVSC dự báo doanh thu và LNST-CĐTS của GMD trong quý 2 đạt lần lượt là 1.676 tỷ (+12,2% YoY) và 551 tỷ đồng (+23,7% YoY).

**Năm 2026, BVSC ước tính doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt là 6.703 tỷ đồng (+12,7% YoY) và 2.040 tỷ đồng (+21,6% YoY).** Cụ thể:

- Sản lượng thông qua cảng NĐV năm 2026 dự kiến đạt 1,74 triệu TEUS (+16% YoY), với giai đoạn 3 được khai thác toàn bộ công suất trong năm 2026. Mặc dù sản lượng qua cảng ghi nhận giảm 8% YoY trong quý 1 do hãng tàu MSC đã chuyển một tuyến dịch vụ từ cảng NĐV sang các bến Lạch Huyện, tuy nhiên Ban lãnh đạo NĐV đã tích cực tìm kiếm khách hàng và có thêm hai tuyến dịch vụ mới trong tháng 6/2026, điều này sẽ hỗ trợ quá trình phục hồi sản lượng trong nửa cuối năm.
- Gemalink tăng cường đa dạng hóa các tuyến dịch vụ giúp duy trì sản lượng qua cảng ổn định, đạt 2,02 triệu TEUs trong năm 2026 nhờ vào: (1) Trong 5 tháng đầu năm 2026, sản lượng qua cảng GML ghi nhận mức 912.000 TEUs; và (2) Tăng giá trung bình khai thác cảng lên 10% áp dụng từ tháng 02/2026.

**Việc thoái vốn mảng cao su có nhiều tiến triển.** GMD đã đề cập đến việc này từ ĐHCĐ năm 2017, Ban lãnh đạo gần đây chia sẻ việc thoái vốn này hiện tại đang ở những vòng cuối cùng. BVSC giả định GMD có thể thoái vốn ở mức P/B mục tiêu 1,5x, tương ứng với giá trị mà GMD có thể thu được là 1.438 tỷ đồng. Với giá trị sổ sách của mảng cao su là 959 tỷ đồng tại năm 2025, GMD có thể ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn ước tính là 479 tỷ đồng.

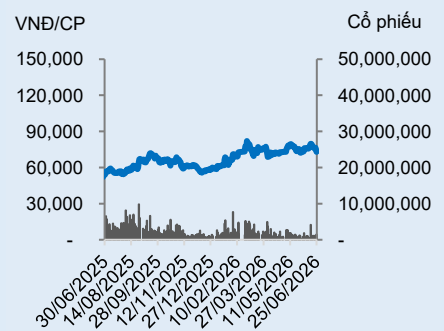
**Định giá và khuyến nghị.** Sử dụng phương pháp SOTP, chúng tôi xác định mức giá hợp lý của GMD là **89.200 đồng/cp**, khuyến nghị **OUTPERFORM**. Chúng tôi ước tính LNST-CĐTS tăng trưởng ở mức CAGR 10,1% giai đoạn 2025-2030F. Tại miền Bắc, cảng NĐV duy trì lợi thế cạnh tranh riêng nhờ tập trung vào phân khúc tàu kích cỡ nhỏ, điều này giúp NĐV có mức giá dịch vụ trung bình (ASP) thấp hơn các cảng nước sâu. Thị trường của NĐV tập trung vào tuyến nội Á, vốn được dự báo có tiềm năng tăng trưởng tốt nhờ vào tăng trưởng thương mại tại khu vực này trong giai đoạn 2026-2030F tích cực. Tại miền Nam, các dự án trọng điểm, đặc biệt là Gemalink giai đoạn 2, đang được triển khai đúng tiến độ và sẽ là động lực tăng trưởng chính trong trung và dài hạn.

Khuyến nghị	<b>OUTPERFORM</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	<b>89.200</b>
Giá thị trường (25/6/2026)	73.000
Lợi nhuận kỳ vọng	+22,2%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	51.540-82.020
Vốn hóa	31.134 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	426.495.109
KLGD bình quân 10 ngày	1.221.746
% sở hữu nước ngoài	41,21%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,01%
Beta	0,42

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GMD	24,0%	1,0%	-5,5%	26,2%
VNIIndex	4,2%	0,0%	11,3%	5,1%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Viết Dân**

(84 28) 3914.6888 ext. 256

dannv@bvsc.com.vn

## Tổng quan kết quả kinh doanh quý 1/2026

(Đvt: tỷ đồng)	Q1/2026	Q1/2025	% YoY	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.452</b>	<b>1.277</b>	<b>13,7%</b>	
Cảng	1.283	1.138	12,7%	Hoạt động khai thác cảng của GMD duy trì sự tăng trưởng tốt tại miền Nam, trong khi miền Bắc chứng kiến sự sụt giảm sản lượng trong quý 1/2026. Theo ước tính của chúng tôi, sản lượng thông qua cụm cảng Bình Dương/Phước Long (BDP/PIP) tại miền Nam tăng 11% YoY. Trong khi đó, sản lượng qua cảng NDV giảm 8% YoY.
Logistics, khác	170	139	22,5%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>636</b>	<b>562</b>	<b>13,3%</b>	
Chi phí SG&A	<b>250</b>	<b>212</b>	<b>17,9%</b>	
Thu nhập tài chính	60	29	106,0%	
Chi phí tài chính	(42)	(29)	48,0%	
Lãi/lỗ khác	0	5	-96,8%	
Lãi/lỗ từ công ty LDLC	<b>312</b>	<b>227</b>	<b>37,2%</b>	Ước tính LNST của Gemalink đạt 358 tỷ đồng (+46% YoY), thúc đẩy bởi (1) Sản lượng qua cảng tăng 19% YoY; và (2) Giá cước xếp dỡ được Chính phủ nâng lên ở mức trung bình 10% và áp dụng từ tháng 02/2026.
<b>LNTT</b>	<b>716</b>	<b>583</b>	<b>22,9%</b>	
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>534</b>	<b>403</b>	<b>32,6%</b>	
<b>Biên gộp chung</b>	<b>43,8%</b>	<b>44,0%</b>		
Cảng	43,8%	44,1%		
Logistics, khác	44,2%	43,3%		

## Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2026 và 2027

(Đvt: tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	Diễn giải
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>5.946</b>	<b>6.703</b>	<b>7.077</b>	
% YoY	23,0%	12,7%	5,6%	
Cảng	5.253	5.905	6.159	Cảng Nam Đình Vũ sẽ là động lực tăng trưởng cho mảng khai thác cảng của GMD nhờ vào (1) Giai đoạn 3 được khai thác toàn bộ công suất trong năm 2026; và (2) Duy trì lợi thế cạnh tranh riêng về vị trí địa lý và ASP để thu hút khách hàng.
%YoY	25,0%	12,4%	4,3%	
Logistics, khác	693	798	918	
%YoY	9,7%	15,2%	15,0%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.715</b>	<b>2.927</b>	<b>3.055</b>	
%YoY	27,2%	7,8%	4,4%	
Chi phí SG&A	<b>1.088</b>	<b>1.205</b>	<b>1.279</b>	
Thu nhập tài chính	227	154	172	
Chi phí tài chính	(112)	(116)	(116)	
Lãi/lỗ khác	(393)	(101)		GMD thường xuyên ghi nhận các chi phí khác liên quan đến chi phí dự phòng trong năm 2024 và 2025, do đó chúng tôi thận trọng ước tính chi phí khác trong năm 2026 là 100 tỷ đồng.

Lãi/lỗ từ công ty LDLK	1.156	1.334	1.348	- <b>Gemalink</b> : BVSC ước tính LNST đạt 1.525 tỷ đồng trong năm 2026, đóng góp 993 tỷ đồng vào GMD. - <b>SCS</b> : BVSC ước tính LNST ước tính đạt 786 tỷ đồng trong năm 2026, đóng góp 286 tỷ đồng vào GMD.
LNTT	2.506	2.993	3.181	
<b>LNST-CĐT</b>	<b>1.677</b>	<b>2.040</b>	<b>2.159</b>	
%YoY	15,2%	21,6%	5,8%	
<b>Biên gộp chung</b>	<b>45,7%</b>	<b>43,7%</b>	<b>43,2%</b>	- Đối với hoạt động khai thác cảng, chi phí nhiên liệu chỉ chiếm một tỷ trọng khá thấp, khoảng 5% đến 6% tổng chi phí. Trong khi đó, tỷ lệ chi phí nhiên liệu trong mảng shipping là trên 30%. Chúng tôi đã thận trọng điều chỉnh chi phí nguyên vật liệu của GMD tăng 34% YoY trong năm 2026 để phản ánh giá nhiên liệu có thể tăng do chiến sự Mỹ - Iran. - Thêm vào đó, năm 2026 sẽ đưa vào khai thác toàn bộ công suất GD3 cảng Nam Đình Vũ, do đó, chi phí khấu hao tăng dẫn tới biên LNG giảm.

### Chi tiết giả định sản lượng thông quan các cảng giai đoạn 2026-2027

Tính đến tháng 6/2026, mức thuế suất bình quân gia quyền của Mỹ với xuất khẩu của Việt Nam là 17%, tương đối cạnh tranh với các quốc gia trong khu vực. Do đó, chúng tôi cho rằng ngành Cảng vẫn có lợi thế cạnh tranh. Việc áp thuế 40% đối với hàng hóa bị xác định là chuyển tải từ nước thứ ba cũng là yếu tố quan trọng cần theo dõi. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy các cảng của GMD vẫn có thể ghi nhận tăng trưởng, chi tiết như sau:

#### Nam Đình Vũ giai đoạn 3 khai thác từ quý 4/2025

Trong 5 tháng đầu năm 2026, sản lượng thông qua cảng của NĐV giảm khoảng 10% YoY, xuống còn xấp xỉ 600.000 TEUs, Ban lãnh đạo chia sẻ hãng tàu MSC đã chuyển một tuyến dịch vụ từ cảng NĐV sang bến 3, 4 Lạch Huyện. Nguyên nhân là do kích cỡ tàu MSC thuê tăng lên, vượt quá khả năng tiếp nhận hiện tại của cảng sông NĐV (khí lượng hàng chỉ khoảng 1.000-2.000 TEUs nhưng phải dùng tàu lớn hơn để "off-size"). Ban lãnh đạo cũng cho rằng MSC nhiều khả năng sẽ quay lại NĐV nếu điều kiện thị trường thuận lợi và thuê được các tàu cỡ nhỏ hơn (khoảng 2.000 TEUs). Lý do chính là vì chi phí tại NĐV rẻ hơn rất nhiều so với giá tại Lạch Huyện, giúp hãng tàu tiết kiệm đáng kể chi phí hạ tầng và hoa tiêu.

Thêm vào đó, NĐV đã có thêm hai tuyến dịch vụ mới trong tháng 6, điều này sẽ hỗ trợ quá trình phục hồi sản lượng trong nửa cuối năm 2026. Ban điều hành đặt mục tiêu bổ sung thêm 1-2 tuyến dịch vụ hàng tuần nữa, nâng tổng số lên 3-4 tuyến dịch vụ mới trong năm 2026.

Vì vậy, BVSC kỳ vọng sản lượng thông qua cảng Nam Đình Vũ năm 2026 và 2027 đạt lần lượt là 1,74 triệu TEUs (+16% YoY) và 1,84 triệu TEUs (+6% YoY). Mặc dù sự cạnh tranh sẽ càng gay gắt và năm 2025 cũng có mức nền cao, BVSC cho rằng NĐV có thể đạt được ước tính như trên nhờ vào:

- **Mở rộng công suất khai thác:** Với việc đi vào hoạt động trong tháng 10/2025, NĐV giai đoạn 3 được kỳ vọng sẽ đóng góp khoảng 300.000 TEUs sản lượng trong năm 2026. Như vậy, tổng công suất của cảng Nam Đình Vũ hiện đã đạt 2 triệu TEUs cùng tệp khách hàng ổn định.

- **Duy trì lợi thế về vị trí địa lý và ASP để thu hút khách hàng:** tệp khách hàng của bến cảng nước sâu Lạch Huyện và cảng sông NDV là khác nhau. Cụ thể, NDV sẽ tập trung vào các tàu container size nhỏ hơn và khai thác tuyến nội Á truyền thống (50% hàng xuất đi Trung Quốc), do đó, ASP sẽ thấp hơn cảng nước sâu Lạch Huyện. Thêm vào đó, công trình nạo vét luồng kênh Hà Nam xuống độ sâu -8,5m, trong khi các cảng đối thủ chỉ đạt khoảng -7,9m, mang lại lợi thế cạnh tranh cho cảng NDV. GMD đang nghiên cứu đề xuất nâng cấp kênh Hà Nam rộng và sâu hơn, mục tiêu đạt -9,5m (tương đương khu vực Lạch Huyện).
- **Sản lượng vận chuyển container của Trung Quốc đang có xu hướng dịch chuyển nhanh chóng sang các thị trường ASEAN** trong bối cảnh rủi ro thuế quan. Với dự báo sẽ được đưa vào khai thác từ 2030, dự án đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng sẽ tập trung hàng hóa từ Trung Quốc và các tỉnh phía Bắc về khu vực cảng Hải Phòng, là động lực tăng trưởng sản lượng qua khu vực này trong tương lai.

**Cảng Gemalink tăng cường đa dạng hóa các tuyến dịch vụ giúp duy trì sản lượng qua cảng ổn định.** Sản lượng qua cảng năm 2026 và 2027 đạt lần lượt 2,03 triệu TEUs và 2,1 triệu TEUs nhờ vào:

- **Trong 5 tháng đầu năm 2026, sản lượng qua cảng GML ghi nhận mức 912.000 TEUs.** Đặc biệt trong tháng 5, GMD ghi nhận sản lượng kỷ lục theo tháng với hơn 200.000 TEUs. Gemalink đã hoàn thành hệ thống phao nổi dài cầu tàu, cho phép cảng tiếp nhận đồng thời hai tàu dài 400m và tăng hiệu suất sử dụng cảng.
- **Triển vọng thuế quan tích cực cùng nỗ lực đa dạng hóa khách hàng:** Sau thông tin về thuế quan trong năm 2025, Gemalink đã nỗ lực đa dạng tệp khách hàng. Dự kiến tỷ trọng hàng đi Mỹ trong tổng sản lượng của Gemalink sẽ dưới 25% từ năm 2026 trở đi, giảm so với mức 30% tại tháng 4/2025.
- **Giá cước xếp dỡ được Chính phủ nâng lên ở mức trung bình 10% và áp dụng từ tháng 02/2026:** Với vị thế dẫn đầu tại khu vực Cái Mép – Thị Vải, chúng tôi cho rằng GMD có thể tăng giá khai thác trung bình của Gemalink thêm 12% trong năm nay.
- **Các dự án mở rộng vẫn đúng tiến độ:** BVSC cho rằng Gemalink GD 2A (dự kiến vận hành vào năm 2027 giúp Gemalink nâng công suất lên 2 triệu TEUs), và 2B (dự kiến đưa vào hoạt động năm 2029, nâng công suất cảng lên 3 triệu TEUs) sẽ duy trì hiệu suất sử dụng cảng ở mức khoảng 80% các năm tiếp theo, nhờ vào:
  - ✓ Vị thế dẫn đầu về thị phần tại khu vực Cái Mép – Thị Vải với thị phần hơn 30% và hiệu suất sử dụng cảng ở mức cao so với các cảng nước sâu còn lại trong khu vực, mặc dù chỉ mới đưa vào hoạt động năm 2021. Điều này cho thấy năng lực của Gemalink trong việc vận hành cảng và ưu thế về mặt vị trí địa lý.
  - ✓ Việc liên doanh với hãng tàu CMA–CGM (50% thị phần) cũng sẽ giúp Gemalink ổn định nguồn cầu cho GD 2A và 2B. Về thông tin CMA–CGM ký kết với Cảng Lạch Huyện số 7 và 8, với công suất 1,9 triệu TEU và dự kiến đi vào hoạt động giai đoạn 2029-2030. Ban lãnh đạo cho rằng CMA–CGM và GMD vẫn là đối tác chiến lược hàng đầu của Gemalink. Việc họ ký hợp đồng với Lạch Huyện không ảnh hưởng đến Gemalink do đó là phân khúc tàu và tuyến khác.

### Cảng Phước Long và Bình Dương (PIP/BDP)

Là cảng cạnh phục vụ các services (thông quan) và logistics (xe tải, sà lan) đến các trạm chứa container hàng hóa cho Gemalink, BVSC kỳ vọng trong tương lai sản lượng thông quan qua cảng PIP/BDP sẽ tỷ lệ thuận với tốc độ tăng trưởng của cảng Gemalink và duy trì sản lượng thông quan đạt từ 1,6–1,7 triệu TEUs mỗi năm.

Cảng/Cụm cảng	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Cụm cảng Hải Phòng</b>				
Doanh thu (tỷ đồng)	<b>2.509</b>	<b>3.064</b>	<b>3.337</b>	<b>3.624</b>
Sản lượng thông quan ('000 TEUs)	1.696	<b>1.973</b>	<b>2.086</b>	<b>2.199</b>
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	2,5%	16,3%	5,7%	5,4%
<b>Cảng Dung Quất</b>				
Doanh thu (tỷ đồng)	<b>118</b>	<b>118</b>	<b>120</b>	<b>121</b>
Sản lượng thông quan (triệu tấn)	2,3	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	3,0%	0%	0%	0%
<b>Cảng Phước Long và Bình Dương</b>				
Doanh thu (tỷ đồng)	<b>2.626</b>	<b>2.722</b>	<b>2.702</b>	<b>2.772</b>
Sản lượng thông quan ('000 TEUs)	1.652	<b>1.679</b>	<b>1.634</b>	<b>1.643</b>
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	26,2%	1,63%	-2,68%	0,55%
<b>Gemalink</b>				
Doanh thu (tỷ đồng)	<b>2.470</b>	<b>2.906</b>	<b>3.228</b>	<b>3.553</b>
Sản lượng thông quan ('000 TEUs)	1.931	2.025	2.100	2.200
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	8,5%	4,87%	3,70%	4,76%

### Tiềm năng ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn các mảng kinh doanh không cốt lõi

#### Thoái vốn mảng cao su có nhiều triển vọng

Với định hướng thoái vốn các mảng hoạt động không cốt lõi, Ban lãnh đạo GMD đã đề cập đến việc thoái vốn mảng cao su từ ĐHCĐ năm 2017. Đây cũng là một chủ đề thường xuyên được đề cập trong các lần họp ĐHCĐ gần đây. Trong buổi họp AGM, Ban lãnh đạo chia sẻ năm 2025 có 3 nhà đầu tư quan tâm dự án. Tuy nhiên quá trình thoái vốn đã gặp một số trì hoãn do các yếu tố khách quan về tình hình chính trị/thay đổi tại Campuchia vào năm ngoái, khiến các nhà đầu tư tạm dừng kế hoạch dù đánh giá dự án là tốt. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo chia sẻ hiện tại dự án đang ở những vòng cuối cùng.

BVSC giả định GMD có thể thoái vốn ở mức P/B mục tiêu 1,5x, nhờ vào (1) Tham khảo các doanh nghiệp cao su niêm yết trên sàn hiện đang giao dịch ở mức 1,6-1,7x; và (2) Giá cao su thế giới đang giao dịch ở vùng cao hơn so với giai đoạn 2022-2023. Tương ứng với giá trị mà GMD có thể thu được là 1.438 tỷ đồng. Với giá trị sổ sách của mảng cao su là 959 tỷ đồng (tại BCTC năm 2025), GMD có thể ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn ước tính là 479 tỷ đồng.

Tiền thu được từ thoái vốn cao su có thể dùng cho các mục đích sau:

- Chi trả cổ tức đặc biệt: Một phần của nguồn tiền thu được có thể được cân nhắc để chi trả cổ tức đặc biệt.

- Tập trung vào các dự án lớn trong tương lai: (1) Công ty sẽ dồn nguồn lực để tập trung mở rộng hệ sinh thái và lĩnh vực cốt lõi, gia tăng hệ thống cảng sông và các hệ thống kết nối khác nhằm tối ưu hóa việc giải phóng hàng hóa; (2) Tiếp tục tìm kiếm các lĩnh vực M&A để phát huy hiệu quả hơn nữa trong hoạt động cốt lõi của công ty; và (3) Đầu tư vào các dự án trọng điểm cấp quốc gia: Đây là một phần quan trọng của chiến lược phát triển trong 5 năm tới, nhằm duy trì vị thế hàng đầu và tốc độ tăng trưởng kép cao.

**Thoái vốn Gemalink nhằm tìm đối tác phù hợp để hợp lực phát triển hệ sinh thái**

Về việc thoái một phần vốn cảng Gemalink, thông tin này đã từng được đề cập tại ĐHCĐ năm 2021. Trong buổi họp các chuyên viên phân tích gần đây, Ban lãnh đạo của GMD đã chia sẻ lại thông tin về việc thoái vốn này. GMD đang tìm kiếm đối tác chiến lược, có khoảng ba hãng tàu quan tâm. Việc thoái vốn nhằm mục đích tìm đối tác phù hợp để hợp lực phát triển hệ sinh thái của cả tập đoàn.

Cụ thể, GMD nắm giữ 75% cổ phần tại Gemalink (trực tiếp và gián tiếp) và CMA-CGM nắm giữ 25% cổ phần. Theo thỏa thuận ban đầu với CMA-CGM, GMD sẽ lựa chọn và chuyển nhượng một phần cổ phần tại Gemalink cho một đối tác thích hợp, cam kết gia tăng nguồn hàng cho Gemalink. Đồng thời, GMD sẽ vẫn nắm giữ tỷ lệ cổ phần chi phối tại Gemalink.

**Tái cấu trúc hợp tác chiến lược trong liên doanh giữa GMD và CJ Logistics**

Ngày 30/3/2026, CTCP Gemadept và CJ Logistics có buổi ký kết thống nhất triển khai tối ưu hóa chiến lược đối với hoạt động Logistics và Shipping để phát huy lợi thế cạnh tranh của hai doanh nghiệp. Cụ thể, cấu trúc hợp tác chiến lược trong liên doanh Logistics và Shipping như sau:

- Gemadept sẽ đầu tư và tập trung quản lý điều hành 100% hoạt động Shipping.
- CJ Logistics sẽ đầu tư và tập trung quản lý điều hành 100% hoạt động dịch vụ 3PL Logistics.

Ban lãnh đạo GMD chia sẻ sau 8 năm hợp tác thành công, hai tập đoàn quyết định tách ra do có sự thay đổi trong định hướng chiến lược. Trong khi Gemadept muốn tập trung vào chiến lược "Maritime Centric" (trọng tâm là hàng hải, đầu tư mạnh vào dịch vụ cốt lõi và đội tàu), thì đối tác CJ lại ưu tiên phát triển lĩnh vực SPM và thương mại điện tử.

Về tác động đến hoạt động kinh doanh, GMD sẽ nhận lại và hợp nhất mảng vận tải biển (shipping) vào hệ sinh thái của mình. Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo tại ĐHCĐ năm 2026, thặng dư thu về từ việc thoái vốn này khoảng gần 700 tỷ đồng.

Năm 2026, BVSC cho rằng tác động đến kết quả kinh doanh sẽ chưa quá đáng kể do mảng này hiện tại chỉ có 4 tàu container (trong đó có 2 tàu rất cũ gần 30 tuổi) và gần 25 tàu sông phục vụ khai thác nội bộ. Hiện mảng shipping cũng đang trong quá trình tái cấu trúc để khai thác hiệu quả hơn.

<b>Đội tàu biển</b>	<b>DWT</b>	<b>Năm đóng</b>	<b>Tuổi tàu</b>	<b>Capacity (TEUs)</b>
Green Pacific	15.210	2008	18	1.060
Pacific Express	11.117	1997	29	749
Pacific Grace	12.368	1997	29	836
Pride Pacific	12.545	2009	17	1.060

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi định giá GMD dựa trên phương pháp SOTP (Sum-of-the-Parts) vì công ty hoạt động theo mô hình tập đoàn đa ngành và có sự đóng góp lớn từ công ty liên doanh, liên kết. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** cho GMD với giá mục tiêu được nâng lên **89.200 đồng/cp**. Chi tiết định giá như sau:

Mảng hoạt động (đvt: tỷ đồng)	Phương pháp	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp
Cảng và logistics hợp nhất	DCF	21.962	100%	21.962
SCS	DCF	5.216	36%	1.900
Cao su	P/B	1.438	100%	1.438
Gemalink	DCF	18.937	65%	12.334
Khác (**)	Giá trị sổ sách	413	100%	413
Tổng giá trị vốn CSH				38.047
Số lượng cổ phiếu (CP) (***)				426.495.109
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>				<b>89.200</b>
Upside				+22,2%
P/E 2026F				16,0x
P/B 2026F				2,2x
P/E 2027F				15,1x
P/B 2027F				2,0x

(\*) Giá định tỷ lệ sở hữu trung bình là 50%.

(\*\*) Vì những thông tin về mảng bất động sản vẫn còn hạn chế, chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách của mảng này.

### Định giá mảng Cảng và logistics hợp nhất

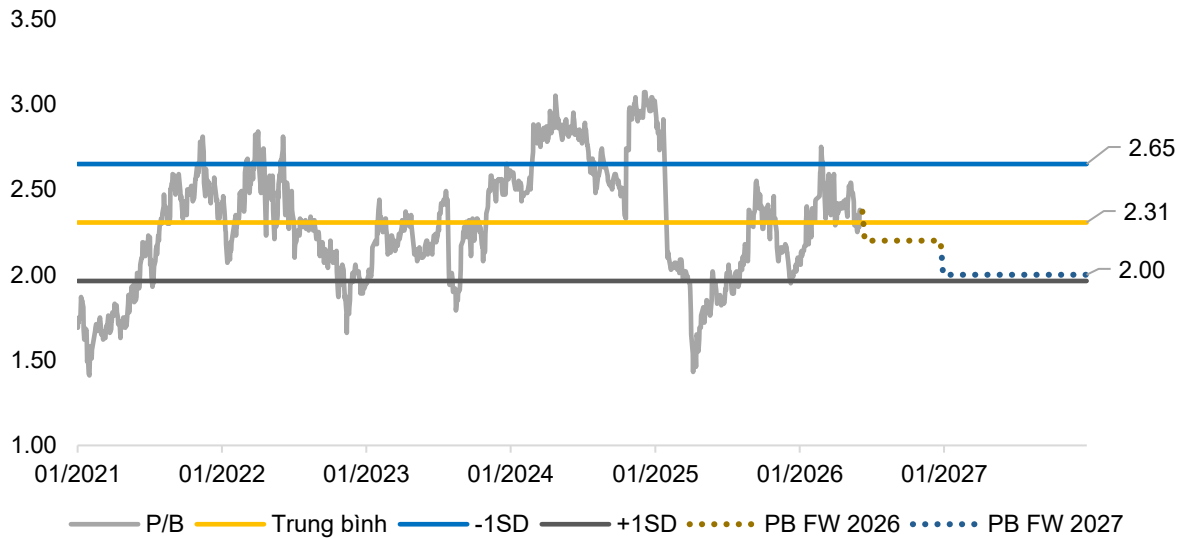
Đối với hoạt động khai thác cảng và logistics hợp nhất, chúng tôi ước tính LNST-CĐTTS tăng trưởng với CAGR 10,1% giai đoạn 2025-2030F, với cảng Nam Đình Vũ sẽ là động lực tăng trưởng. Với ước tính này, chúng tôi cũng đã tương đối thận trọng phản ánh tình hình cạnh tranh gay gắt tại khu vực Hải Phòng.

### Định giá cảng Gemalink

Theo phương pháp DCF, chúng tôi xác định giá trị của cảng Gemalink là 18.937 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý cho cảng Gemalink nhờ vào (1) Vị thế thị phần số 1 tại khu vực BR-VT và ít cạnh tranh hơn so với khu vực Lạch Huyện; và (2) Giá cước xếp dỡ được Chính phủ nâng lên ở mức trung bình 10% và áp dụng từ tháng 02/2026. Thêm vào đó, khi sử dụng mức EV/EBITDA mục tiêu là 10,0x, tương đương với định giá các cảng nước sâu tại khu vực, giá trị doanh nghiệp của cảng Gemalink cũng xấp xỉ mức 18.861 tỷ đồng.

### Định giá tương đối hấp dẫn

Hiện tại GMD đang giao dịch tại mức P/B forward 2027F là 2,0x, thấp hơn so với mức P/B trung bình 5 năm là 2,3x.

**P/B lịch sử của GMD**

**Bảng so sánh các công ty cùng ngành tại khu vực châu Á**

Tên công ty	BBG Ticker	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu (triệu USD)	Doanh thu CAGR 3 năm (%)	LNST TTM (triệu USD)	Biên LNG (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
<b>Trung vị</b>		2.303	1.489	5,1	266	46,4	15,4	12,2	1,6	12,4
Gemadep Corp	GMD VN	1.215	234	15,9	72	46,0	18,3	15,7	2,3	13,2
China Merchants Port	144 HK	6.864	1.713	2,5	827	48,7	8,3	13,4	0,5	6,0
Cosco Shipping Ports Ltd	1199 HK	2.303	1.708	5,1	316	24,9	7,2		0,4	6,3
Hutchison Port Holdings	HPHT SP	1.690	1.489	-0,6	96	68,4	17,7	6,5	0,5	3,0
Shanghai International	600018 CH	16.474	5.686	2,1	1.927	36,1	8,2		0,8	9,7
Westports Holdings	WPRTS MK	5.026	817	15,4	266	54,5	18,8	11,3	5,0	28,2
Intl Container Terminal	ICT PM	29.171	3.450	13,1	1.102		26,7	12,2	16,0	69,7
Sai Gon Port	SGP VN	188	47	4,3	12	31,5	13,6	14,6	1,6	12,4
Port Of Hai Phong	PHP VN	482	105	5,8	28	46,8	15,4	8,7	2,1	14,2

**Bảng tổng hợp thay đổi trong ước tính định giá các mảng**

(Đvt: tỷ đồng)	T6.2026	T3.2026	Chênh lệch	Diễn giải
Cảng và logistics hợp nhất	21.962	20.779	1.183	- Cập nhật mô hình định giá đến giữa năm 2027 và giá trị Net Debt (Nợ thuần) tại quý 1/2026.
SCS	5.216	5.217	-1	
Cao su	1.438	1.438	0	
Gemalink	18.937	18.223	714	- Điều chỉnh tăng hiệu suất sử dụng cảng của Gemalink giai đoạn 2027–2030.
Công ty liên doanh logistics	0	806		- GMD hợp nhất KQKD của CJ Shipping và thoái vốn tại CJ Logistic.
Khác	413	413	0	
<b>Tổng giá trị vốn CSH</b>	<b>47.966</b>	<b>46.876</b>	<b>1.090</b>	

## Phụ lục – Triển vọng ngành Cảng năm 2026

### Thương mại toàn cầu chậm lại trong năm 2026, tuy nhiên thị trường nội Á có thể nổi lên như một khu vực thương mại mới

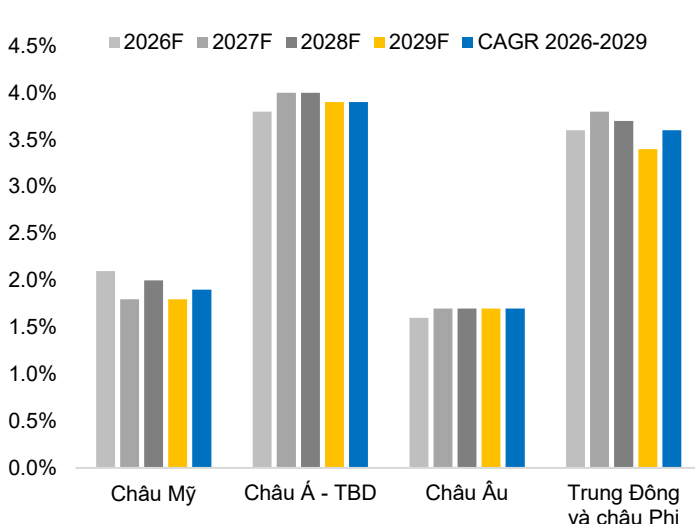
WTO và IMF dự báo tăng trưởng khối lượng thương mại hàng hóa toàn cầu sẽ chậm lại trong năm 2026, chủ yếu do (1) Xung đột tại Trung Đông và giá năng lượng; (2) Cú hích từ front-loading sẽ không lặp lại trong năm 2026, dẫn đến tốc độ tăng trưởng trở lại mức bình thường hơn; và (3) Các rào cản thương mại gia tăng và sự không chắc chắn về chính sách thương mại tiếp tục gây áp lực lên khối lượng giao dịch. Mặc dù có sự chậm lại này, cả hai tổ chức đều lưu ý rằng đầu tư vào AI vẫn là một điểm sáng, đóng góp đáng kể vào sự phục hồi của các mặt hàng công nghệ và có thể giúp ngăn chặn đà sụt giảm sâu hơn của thương mại toàn cầu.

Trong khi đó, tăng trưởng thương mại toàn cầu sẽ phục hồi vào năm 2027 nhờ (1) Giá cả và nguồn cung năng lượng ổn định khi các tác động tiêu cực từ xung đột tại Trung Đông sẽ giảm dần; (2) Sự thích ứng của chuỗi cung ứng; và (3) Cùng động lực lớn từ đầu tư AI và phục hồi kinh tế vĩ mô.

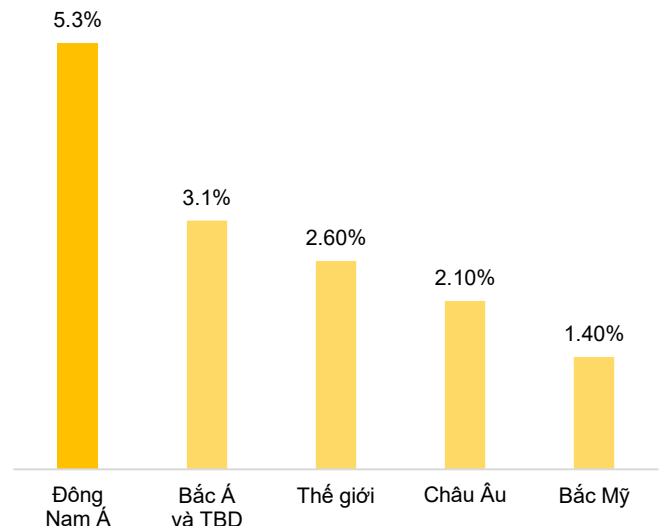
Trong bối cảnh chiến tranh thương mại giữa Trung Quốc và Hoa Kỳ khiến kinh tế toàn cầu giảm nhiệt, các thị trường mới nổi sẽ trở nên quan trọng hơn trong hoạt động thương mại. Thương mại nội Á dự kiến sẽ phát triển mạnh nhờ tăng trưởng kinh tế và các hiệp định thương mại tự do, củng cố vai trò của châu Á trong vận tải biển toàn cầu về dài hạn. Dự báo của DHL cho thấy các tuyến nội Á là điểm sáng.

Vi vậy, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp cảng và vận tải biển có đóng góp doanh thu từ thị trường nội Á vẫn có thể hưởng lợi.

**Tốc độ tăng trưởng GDP theo khu vực giai đoạn 2026-2029F**



**Dự báo tăng trưởng CAGR sản lượng container theo tuyến giai đoạn 2026-2029F**

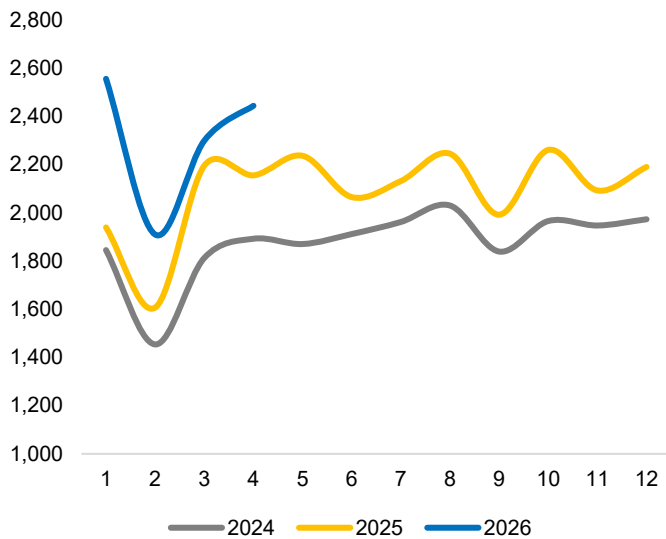


**Ngắn hạn – Sản lượng container thông qua cảng duy trì ở mức ổn định**

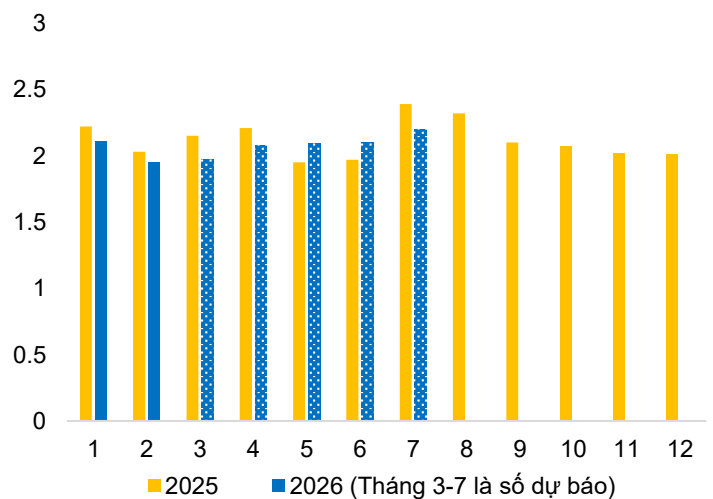
Trong quý 1/2026, chỉ số theo dõi giá cước tuyến Hồ Chí Minh – Los Angeles mặc dù đã tăng trong ngắn hạn do chiến sự tại Iran, tuy nhiên sau đó giá cước đã điều chỉnh và chỉ hồi phục nhẹ trong tháng 5/2026. Sản lượng container thông qua các cảng Việt Nam vẫn duy trì diễn biến tích cực trong bối cảnh xuất nhập khẩu tăng mạnh so với cùng kỳ.

BVSC cho rằng sản lượng thông qua cảng trong quý 2 và quý 3/2026 sẽ tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ, triển vọng không quá bi quan nhưng tiềm ẩn nhiều rủi ro lạm phát và chi phí logistics cao. Mặc dù đối mặt với rủi ro, các nhà bán lẻ đang chủ động theo dõi và làm việc với các đối tác vận tải để giảm thiểu gián đoạn. Điều này lý giải tại sao dự báo sản lượng container nhập khẩu tại Mỹ tháng 5, tháng 6 vẫn giữ được mức tăng nhẹ so với tháng 4, cho thấy chuỗi cung ứng đang cố gắng duy trì dòng chảy hàng hóa ổn định.

**Sản lượng container của tất cả cảng tại Việt Nam**  
(Đvt: '000 TEUs)



**Sản lượng container nhập khẩu tại Mỹ năm 2025 và 2026**  
(Đvt: triệu TEUs)



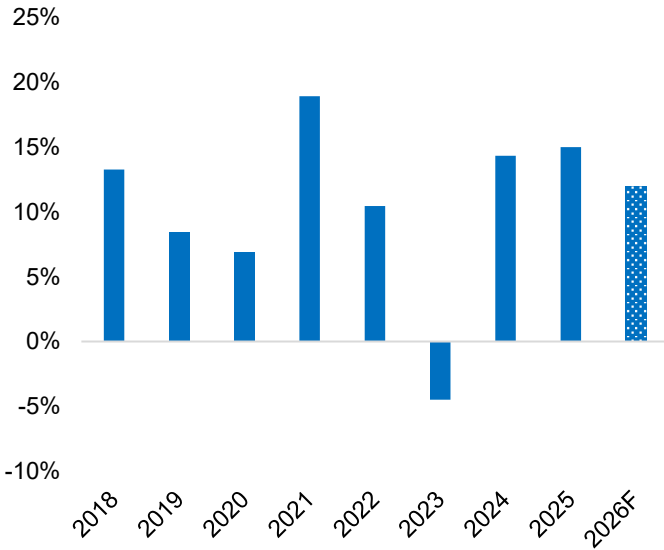
**Trung và dài hạn - Xuất khẩu Việt Nam dự báo sẽ duy trì đà tăng trưởng trong năm 2026 và ngành cảng biển có dư địa tăng trưởng**

BVSC dự báo tăng trưởng xuất khẩu năm 2026 và 2027 của Việt Nam sẽ ghi nhận mức trên 10%, trong đó Mỹ tiếp tục là thị trường quan trọng đối với Việt Nam. Hiện tại, mức thuế suất bình quân gia quyền của Mỹ với xuất khẩu của Việt Nam là 17%, tương đối cạnh tranh với các quốc gia trong khu vực. Do đó, chúng tôi cho rằng ngành Cảng vẫn có lợi thế cạnh tranh.

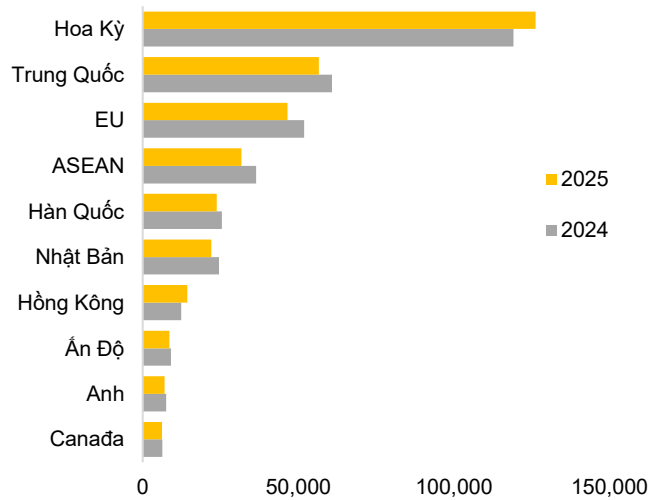
Sản lượng vận chuyển container của Trung Quốc đang có xu hướng dịch chuyển nhanh chóng sang các thị trường ASEAN trong bối cảnh rủi ro thuế quan. Tuy nhiên, việc áp dụng 40% đối với hàng hóa bị xác định là chuyển tải từ nước thứ ba qua Việt Nam cũng là yếu tố quan trọng cần theo dõi. Trong trường hợp xấu nhất, nếu Việt Nam bị áp thuế 40%, triển vọng ngành Cảng biển sẽ trở nên tiêu cực.

Thêm vào đó, Việt Nam vẫn có thể duy trì lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh Trump 2.0 nhờ vào sự chủ động và vị thế của Việt Nam gia tăng mạnh so với 2018 với các hiệp định đối tác chiến lược. Dòng vốn FDI được dự báo duy trì đà tăng trưởng nhờ nền tảng vĩ mô vững chắc và chiến lược chủ động đón đầu làn sóng AI.

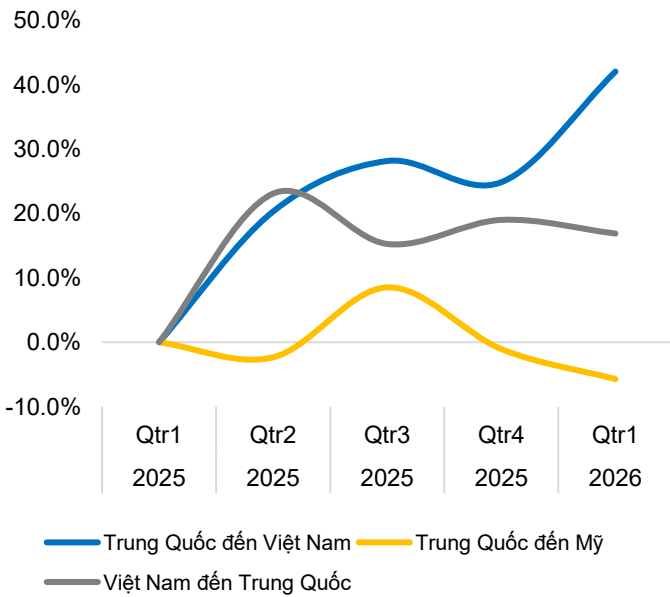
**Tăng trưởng xuất khẩu hàng năm**



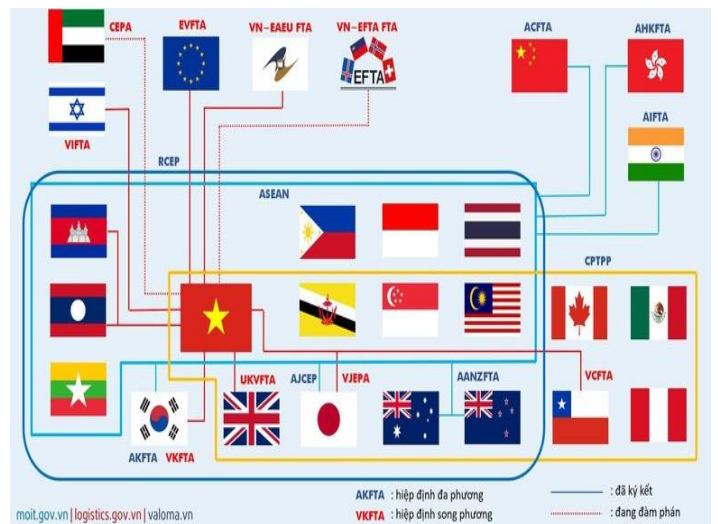
**Giá trị xuất khẩu tới một số thị trường chính (Đvt: triệu USD)**



**Tăng trưởng sản lượng container vận chuyển các tuyến**



**Các hiệp định thương mại tự do Việt Nam tham gia**



Nguồn: VPA, Bloomberg, BVSC tổng hợp

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.832</b>	<b>5.946</b>	<b>6.703</b>	<b>7.077</b>
Giá vốn	(2.697)	(3.230)	(3.776)	(4.022)
Lợi nhuận gộp	2.135	2.715	2.927	3.055
Doanh thu tài chính	426	227	154	172
Chi phí tài chính	(150)	(112)	(116)	(116)
<b>Lợi nhuận sau thuế - CĐTS</b>	<b>1.455</b>	<b>1.677</b>	<b>2.040</b>	<b>2.159</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
Tiền, khoản tương đương tiền	3.964	1.618	1.760	2.083
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.235	1.396	1.483	1.566
Hàng tồn kho	83	86	99	106
Tài sản cố định hữu hình	5.503	6.625	7.668	8.098
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	3.841	4.937	6.085	7.247
<b>Tổng tài sản</b>	<b>17.986</b>	<b>19.777</b>	<b>22.461</b>	<b>25.016</b>
Nợ vay ngắn hạn	422	308	300	779
Nợ vay dài hạn	1.745	2.082	2.567	2.342
Vốn chủ sở hữu	12.386	13.085	<b>14.535</b>	<b>16.095</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>17.986</b>	<b>19.777</b>	<b>22.461</b>	<b>25.016</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026F</b>	<b>2027F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	25,7%	23,0%	12,7%	5,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-35,2%	15,2%	21,6%	5,8%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	44,7%	45,7%	43,7%	43,2%
Lợi nhuận thuần biên	39,4%	37,4%	40,4%	40,5%
ROA	12,1%	11,8%	12,8%	12,1%
ROE	13,9%	13,2%	14,8%	14,1%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Nợ vay/Tổng tài sản	12,1%	12,1%	12,8%	12,5%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	15,8%	16,1%	16,9%	16,2%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	3.516	3.932	4.783	5.061
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	29.919	30.680	34.081	37.737

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Viết Dân**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

**Hệ thống nhận định của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
<b>OUTPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
<b>NEUTRAL</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
<b>UNDERPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép  
minhtnn@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển  
dannv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường  
hoanh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng  
duongtt@bvsc.com.vn

#### Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng  
dunglnt@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không  
thanhd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng  
khoim@bvsc.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888