

CTCP GEMADEPT (HOSE – GMD)

Tiếp đà tăng trưởng

KHẢ QUAN

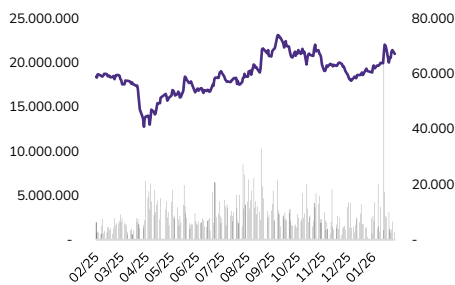
Nguyễn Thị Kỳ Duyên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngày	: Cảng biển
Ngày báo cáo	: 10/02/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 71.000
Giá mục tiêu	: 80.900
Tỷ lệ tăng	: +13,9%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 30.281
SLCPDLH (CP)	: 426.495.109

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	Q4/2024	Q4/2025
Tăng trưởng DTT (%)	36,5%	14,4%
Tăng trưởng LNST (%)	100,9%	122,6%
Biên LNG (%)	42,7%	47,4%
Biên LNST (%)	16,3%	31,8%
ROA (%)	1,3%	2,6%
ROE (%)	1,7%	3,5%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,16	0,16
EPS (VND/CP)	557	1.204
BVPS (VND/CP)	29.909	30.680

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Luận điểm đầu tư

- KDKD quý 4/2025 tăng trưởng ấn tượng. Doanh thu thuần (DTT) tăng lên 1.614 tỷ đồng (+14,4% svck), lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 766 tỷ đồng (+27,0% svck), biên lợi nhuận cải thiện lên mức 47,4% (+4,2 điểm phần trăm svck). LNST trong quý của cổ đông công ty mẹ đạt 513 tỷ đồng (+122,6% svck). Biên lợi nhuận ròng cải thiện mạnh mẽ 31,8% (+15,5 điểm phần trăm svck).
- Lũy kế năm 2025, DTT của GMD ghi nhận 5.946 tỷ đồng (+16,5% svck) nhờ sản lượng thông cảng toàn hệ thống tiếp đà tăng trưởng. Lợi nhuận gộp đạt 2.715 tỷ đồng (+20,4% svck), biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 45,7% (+1,5 điểm phần trăm svck). LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 1.677 tỷ đồng (+15,2% svck), biên lợi nhuận ròng đạt mức 28,2% (-0,3 điểm phần trăm svck).
- Chúng tôi nhận định triển vọng hoạt động sản xuất kinh doanh của GMD trong năm 2026 là tích cực nhờ các yếu tố:
 - Doanh thu dự kiến tăng trưởng bền vững nhờ sản lượng hàng hóa thông cảng dự kiến tích cực, với động lực mới từ cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3.
 - Tăng giá cước bốc dỡ hàng hóa tại cảng nước sâu Gemalink hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết.
- Trong trung - dài hạn, chúng tôi đánh giá GMD duy trì triển vọng tăng trưởng tích cực, nhờ dự án mở rộng công suất Gemalink giai đoạn 2A dự kiến đi vào vận hành trong năm 2027, nâng tổng công suất cảng lên 3 triệu TEUs/năm.
- Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của GMD năm 2026 lần lượt là 6.661 tỷ VND (+12,0% svck) và 2.075 tỷ VND (+23,7% svck). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu GMD với mức giá mục tiêu dự kiến là **80.900 đồng/cp**, tương ứng tiềm năng tăng giá **+13,9%** so với hiện tại.
- Rủi ro**
 - ✓ Sản lượng container thông cảng không gia tăng như dự kiến
 - ✓ Giá cước xếp dỡ giảm do áp lực cạnh tranh gia tăng
 - ✓ Gemalink 2A đi vào khai thác muộn hơn kì vọng
- Cơ hội**
 - ✓ Sản lượng khai thác cao hơn dự phóng của chúng tôi
 - ✓ Hưởng lợi từ các liên doanh, liên kết với các hãng tàu quốc tế.

Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của GMD

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	3.846	4.832	5.946	6.661
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-1,3%	25,6%	23,0%	12,0%
Lợi nhuận gộp	1.778	2.135	2.715	3.064
Biên lợi nhuận gộp (%)	46,2%	44,2%	45,7%	46,0%
Doanh thu tài chính	1941	426	227	241
Chi phí tài chính	-150	-112	-100	-108
Chi phí bán hàng	-110	-247	-483	-541
Chi phí QLDN	-552	-575	-605	-678
Lãi/(lỗ) từ công ty LD/LK	274	829	1.156	1.385
Lợi nhuận từ HĐKD	3.177	2.419	2.899	3.367
Lãi/(lỗ) khác	-30	-320	-393	-446
Lợi nhuận trước thuế	3.147	2.099	2.506	2.920
Lợi nhuận sau thuế	2.534	1.924	2.224	2.593
LNST cổ đông Công ty mẹ	2.251	1.455	1.677	2.075
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế (%)	58,5%	30,1%	28,2%	31,1%

Nguồn: GMD, ABS Research

Cập nhật kết quả kinh doanh

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA GMD Q4/2025 & CẢ NĂM 2025

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	Q4/2024	Q4/2025	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	1.411	1.614	14,4%	4.832	5.946	23,0%
Lợi nhuận gộp	603	766	27,0%	2.135	2.715	27,2%
Biên LN gộp	42,7%	47,4%		44,2%	45,7%	
Chi phí BH & QLDN	-276	-355	28,4%	-822	-1.088	32,3%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	-19,6%	-22,0%		-17,0%	-18,3%	
Doanh thu tài chính	38	86	128,4%	426	227	-46,7%
Chi phí tài chính	-16	16	n/a	-150	-112	-25,8%
Chi phí lãi vay	-33	-34	4,3%	-139	-108	-22,6%
Lợi nhuận tài chính	22	102	364,0%	276	116	-58,0%
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	326	389	19,3%	829	1.156	39,4%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	675	902	33,6%	2.419	2.899	19,9%
Thu nhập khác, ròng	-305	-168	-44,9%	-320	-393	22,9%
Lợi nhuận trước thuế	370	734	98,3%	2.099	2.506	19,4%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	231	513	122,6%	1.455	1.677	15,2%
Biên LN ròng	16,3%	31,8%		30,1%	28,2%	

Nguồn: GMD, ABS Research

• KQKD Q4/2025: Lợi nhuận sau thuế cao gấp hơn 2 lần cùng kỳ.

- ✓ Doanh thu thuần (DTT) tăng trưởng tích cực lên 1.614 tỷ đồng (+14,4% svck). Trong đó: i) Mảng khai thác cảng có doanh thu trong kỳ đạt 1.432 tỷ đồng (+13,0% svck, chiếm 88,7% doanh thu) nhờ đóng góp công suất mới từ Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 (đi vào khai thác từ tháng 10/2025); ii) Mảng logistics, cho thuê văn phòng đạt 182 tỷ đồng (+26,1% svck) cho thấy sự cải thiện nhu cầu dịch vụ. Lợi nhuận gộp tăng mạnh trong quý đạt 766 tỷ đồng (+27,0% svck). Biên lợi nhuận gộp đạt mức 47,4% (+4,2 điểm phần trăm svck).
- ✓ Lợi nhuận tài chính tăng rất mạnh trong quý, đóng góp 13,9% lợi nhuận trước thuế. Cụ thể, doanh thu từ hoạt động tài chính (HĐTC) tăng lên 86 tỷ đồng trong quý do lãi tiền gửi ngân hàng tăng mạnh lên 71 tỷ đồng (+251% svck). Trong khi đó, chi phí HĐTC ghi nhận số dương 16 tỷ đồng, thực chất do trong kỳ công ty ghi nhận lại khoản lãi từ chênh lệch tỷ giá là 50 tỷ đồng (+165,7% svck).
- ✓ Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết trong kỳ là 389 tỷ đồng (+19,3% svck) chủ yếu nhờ đóng góp từ Gemalink và các công ty liên kết khác.
- ✓ Chi phí BH&QLDN của GMD trong kỳ tăng đáng kể, ở mức 355 tỷ đồng (+28,4% svck), trong đó chủ yếu do chi phí bán hàng bao gồm chi phí nhân viên, hoa hồng môi giới tăng mạnh gấp 3,6 lần so với cùng kỳ lên 194 tỷ đồng.
- ✓ Kết quả LNST của Cổ đông công ty mẹ trong Q4/2025 đạt 513 tỷ đồng (+122,6% svck). Biên lợi nhuận ròng cải thiện mạnh mẽ 31,8% (+15,5 điểm phần trăm svck).

• Lũy kế cả năm 2025: Tăng trưởng vững chắc đến từ hoạt động cốt lõi

- ✓ DTT của GMD trong năm 2025 ghi nhận 5.946 tỷ đồng (+23,0% svck). Lợi nhuận gộp tăng ấn tượng lên mức 2.715 tỷ đồng (+27,2% svck). Biên lợi nhuận gộp của GMD trong kỳ tăng nhẹ lên 45,7% (+1,5 điểm phần trăm svck). Trong đó, mảng khai thác cảng tiếp tục là động lực tăng trưởng cốt lõi, duy trì hiệu quả vượt trội:

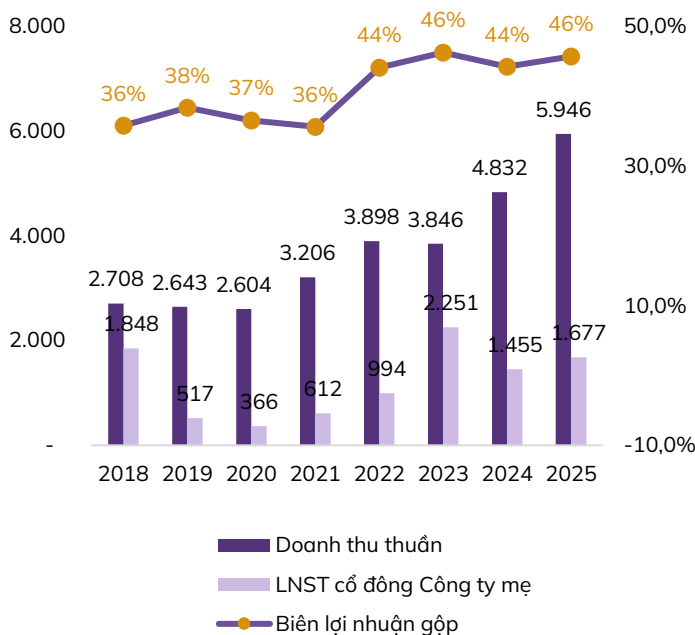
(i) Mảng khai thác cảng: Doanh thu khai thác cảng tăng lên mức kỷ lục đạt 5.253 tỷ đồng (+25,3% svck, chiếm 88,3% tổng doanh thu), tuy nhiên tốc độ tăng doanh thu đã chậm lại so với năm 2024. Doanh thu tăng chủ yếu nhờ sản lượng tăng ở các cảng đang khai thác hiện hữu nhờ các hoạt động xuất nhập khẩu sôi động. Cụ thể, trong năm 2025, các cảng của GMD khai thác tổng cộng 5,1 triệu TEUs (+15% svck). Cụ thể, cụm cảng Nam Đình Vũ khai thác 1,5 triệu TEUs (+11,1% svck,

chiếm 21% thị phần khu vực). Cụm cảng phía Nam bao gồm Gemalink và ICD Phước Long, Bình Dương khai thác tổng cộng 3,6 triệu nghìn TEU (+16,0% svck, chiếm 20% thị phần khu vực). Biên lợi nhuận gộp mảng này tăng lên mức 45,5% trong năm 2025 và cũng là mức cao nhất từ trước đến nay.

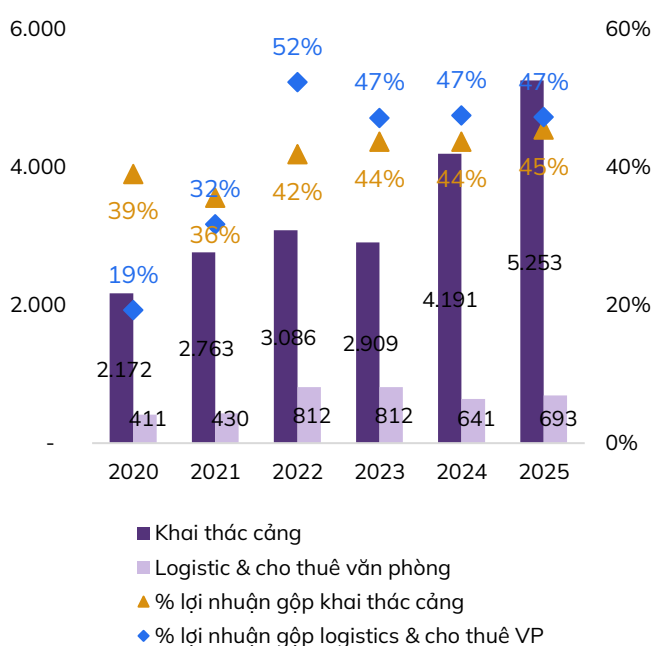
(ii) Mảng logistics và cho thuê văn phòng: Doanh thu tăng nhẹ so với cùng kỳ 693 tỷ đồng (+8,0% svck, chiếm 11,7% tổng doanh thu). Biên lợi nhuận gộp mảng logistics giữ ở mức ổn định so với cùng kỳ đạt 47,3%.

- ✓ **Lợi nhuận HĐTC giảm so với cùng kỳ.** Doanh thu HĐTC đạt 227 tỷ đồng (-46,7% svck), chủ yếu do cùng kỳ năm trước ghi nhận khoản 338 tỷ đồng lãi chuyển nhượng cảng Nam Hải. Đáng chú ý, lãi tiền gửi của doanh nghiệp tăng rất mạnh lên 192 tỷ đồng, hơn gấp 3 lần cùng kỳ nhờ gia tăng tiền gửi ngân hàng dài hạn. Chi phí tài chính giảm còn 112 tỷ đồng (-25,8% svck) nhờ các yếu tố: 1) giảm lãi vay còn 108 tỷ đồng (-22,6% svck); 2) giảm lỗ chênh lệch tỷ giá còn 2 tỷ đồng (-85,3% svck). Bên cạnh xu hướng tích cực nêu trên, hoạt động đầu tư chứng khoán lại đang ghi nhận lỗ 12 tỷ đồng trên quy mô vốn 34 tỷ đồng, kéo theo chi phí trích lập dự phòng tăng lên 11 tỷ đồng (+66,8% svck).
- ✓ Chi phí BH&QLDN lũy kế cả năm tăng lên 1.088 tỷ đồng (+24,4% svck), chủ yếu do gia tăng chi phí hoa hồng môi giới lên 473 tỷ đồng (+105,2% svck).
- ✓ **Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết tiếp đà tăng trưởng ấn tượng,** đạt mức 1.156 tỷ đồng (+39,4% svck), chủ yếu nhờ đóng góp từ Gemalink là 827 tỷ đồng (+50,7% svck). Ngoài ra đóng góp từ các công ty liên doanh, liên kết khác như SCS cũng khả quan, với giá trị lợi nhuận trong năm đạt 58 tỷ đồng, gấp 2,58 lần cùng kỳ.
- ✓ Lỗ ròng từ thu nhập khác gia tăng là 393 tỷ đồng (+22,9% svck) chủ yếu do thu nhập khác trong kỳ chỉ ghi nhận 45 tỷ đồng so với số lớn 262 tỷ đồng cùng kỳ. Trong khi đó, chi phí khác giảm 25,5% svck xuống 440 tỷ đồng nhưng vẫn ở mức cao, chủ yếu là do chi phí đầu tư không hiệu quả.
- ✓ **Lợi nhuận trước thuế tăng tích cực lên 2.506 tỷ đồng (+19,4% svck).** LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 1.677 tỷ đồng (+15,2% svck), biên lợi nhuận ròng đạt mức 28,2% (-0,3 điểm phần trăm svck). Như vậy, GMD đã đạt được 123% kế hoạch doanh thu và 125% kế hoạch lợi nhuận trước thuế của doanh nghiệp. Kết quả này đạt 94% dự phóng doanh thu và 111% dự phóng lợi nhuận sau thuế của ABS Research.

Doanh thu, lợi nhuận (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp (%)

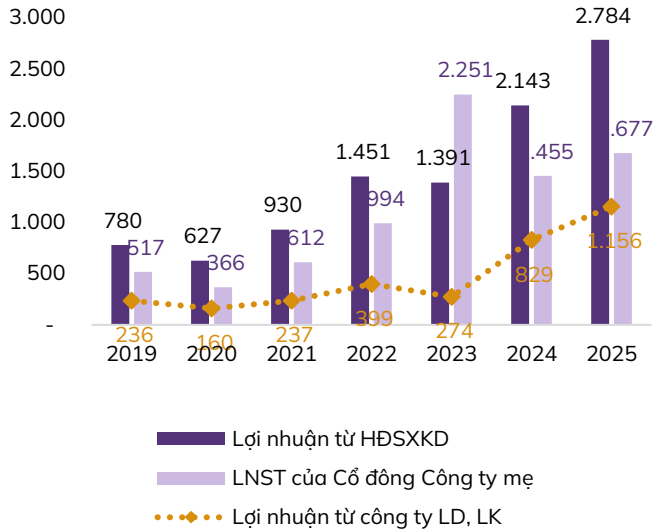


Doanh thu (tỷ đồng) và lợi nhuận gộp (%) theo mảng

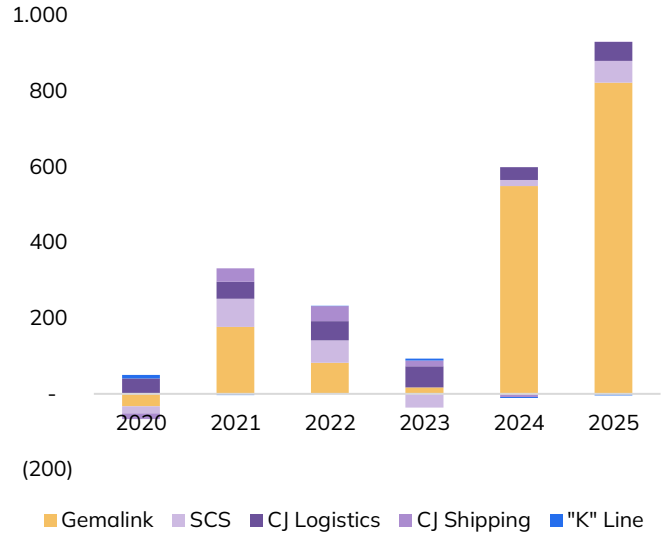


Nguồn: GMD, ABS Research

Biến động lợi nhuận qua các năm (tỷ đồng)



Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết (tỷ đồng)

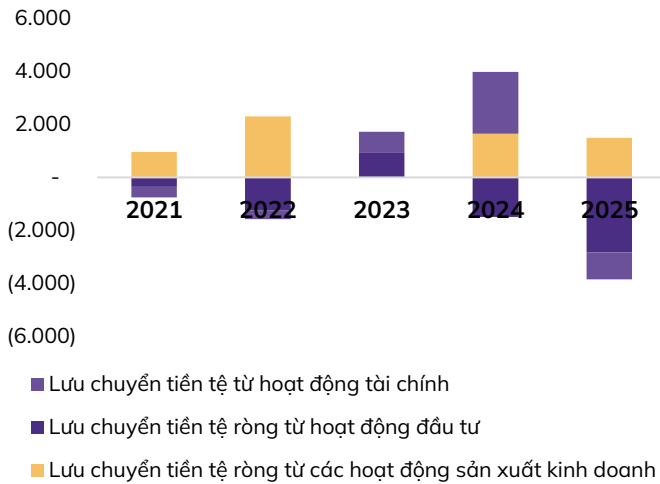


Nguồn: GMD, ABS Research

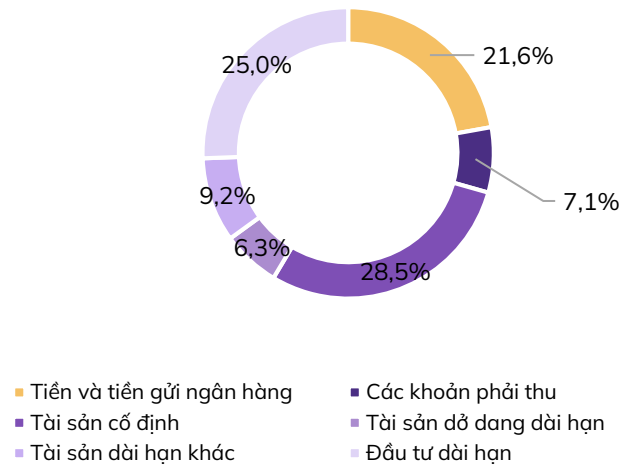
• Công ty có tình hình tài chính lành mạnh với đòn bẩy tài chính thấp.

- ✓ **Lượng tiền và tiền gửi ngân hàng giảm, tuy nhiên vẫn dồi dào.** Tại ngày 31/12/2025, tổng tài sản của GMD đạt 19.777 tỷ đồng (+9,9% so với cuối năm 2024). Giá trị các khoản tiền và tiền gửi ngân hàng đạt 4.275 tỷ đồng (-14,1% so với cuối năm 2024, chiếm 21,6% tổng tài sản). Tiền mặt giảm so với cùng kỳ chủ yếu do công ty trả nợ gốc vay và tăng cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác. Tuy vậy, lượng tiền nhàn rỗi vẫn duy trì mức dồi dào giúp công ty chủ động chi trả cổ tức và thực hiện các kế hoạch đầu tư mới tiếp theo.
- ✓ Công ty có lịch sử trả cổ tức bằng tiền đều đặn, thường xuyên trên mức 10%/mệnh giá trong các năm, trong đó tỷ lệ cao nhất là 22%/mệnh giá cho năm 2023. Cổ tức năm 2024 cũng ở mức tương đối cao là 20%/mệnh giá.
- ✓ **Đầu tư tài chính dài hạn có xu hướng tăng.** Giá trị đầu tư dài hạn tại ngày 31/12/2025 đạt 4.937 tỷ đồng (+28,1% so với cuối năm 2024, chiếm 25,0% tổng tài sản). Tăng trưởng đến từ khoản đầu tư tại công ty liên kết đạt 4.827 tỷ đồng (+26,9% svck), trong đó giá trị gốc đầu tư tại 3 công ty CTCP Cảng Cái Mép Gemadept – Terminal Link; CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn và Công ty TNHH CJ Gemadept Logistics Holdings lần lượt là 1.477 tỷ đồng, 405 tỷ đồng và 131 tỷ đồng. Giá trị lợi nhuận của khoản đầu tư tại Gemalink tính từ đầu năm là 827 tỷ đồng, trong khi giá trị tại CTCP Dịch vụ hàng hóa Sài Gòn và Công ty TNHH CJ Gemadept Logistics Holdings lần lượt là 58 tỷ đồng và 49 tỷ đồng.
- ✓ **Công ty có tỷ lệ vay nợ thấp và giảm dần qua các năm.**
 - Tại 31/12/2025, tổng nợ vay của GMD là 2.389 tỷ đồng (+10,2% so với cuối năm 2024), trong đó vay nợ ngắn hạn là 307 tỷ đồng (-27,1% so với cuối năm 2024), vay nợ dài hạn là 2.082 tỷ đồng (+19,3% so với cuối năm 2024) chủ yếu là nợ vay để mua máy móc, thiết bị, sà lan, cầu cảng nhằm phục vụ đầu tư Cảng Nam Đình Vũ Giai đoạn 3.
 - Tỷ lệ nợ vay/VSCH của GMD ở mức thấp đạt 0,16 lần, tương đương với cuối năm 2024.

Dòng tiền của GMD (Tỷ đồng)



Cơ cấu tài sản của GMD tại ngày 31/12/2025



Nguồn: GMD, ABS Research

Triển vọng đầu tư

Chúng tôi nhận định triển vọng lợi nhuận của GMD trong năm 2026 là tích cực, được dẫn dắt bởi đà tăng trưởng bền vững của sản lượng thông cảng và cải thiện giá cước bốc dỡ.

- ✓ **Doanh thu dự kiến tiếp tục tăng trưởng nhờ sản lượng hàng hóa thông cảng dự kiến tích cực, với động lực mới từ cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3:**

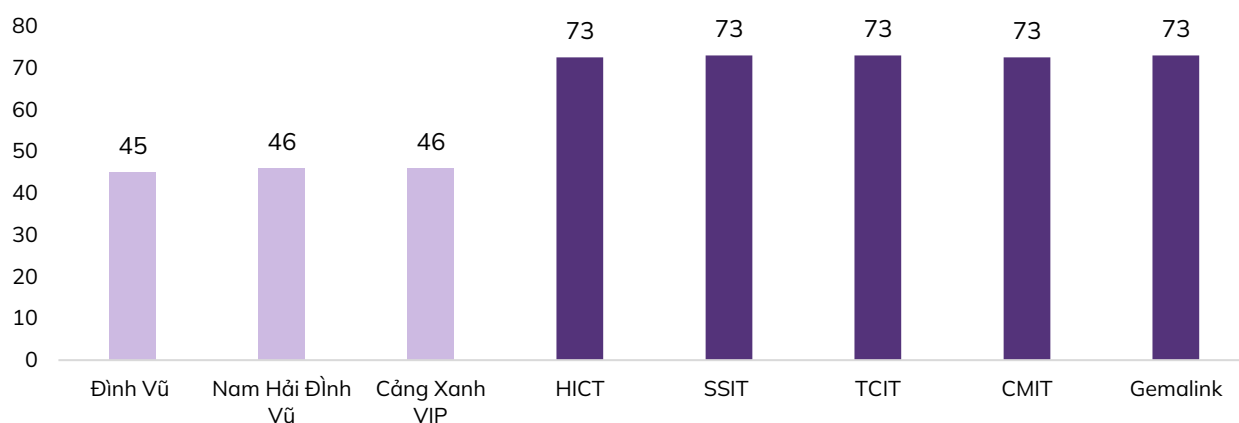
i) Sản lượng hàng hóa tăng trưởng tích cực theo đà tăng trưởng xuất nhập khẩu. Trong năm 2025, kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam đạt mức kỷ lục, ước tính vượt mốc 900 tỷ USD, tăng 18,2% so với năm 2024 mặc dù bối cảnh kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm và thương mại tại các thị trường lớn gặp nhiều khó khăn. Sang năm 2026, Bộ Công thương dự báo tổng kim ngạch xuất khẩu tiếp tục tăng khoảng 8%; đồng thời cán cân thương mại kỳ vọng tiếp tục xuất siêu ở mức trên 23 tỷ USD, tăng 15% svck. Bên cạnh đó, tiến trình đàm phán thương mại Việt Nam – Mỹ đang ghi nhận những tín hiệu tích cực, trong đó việc duy trì đối thoại song phương được kỳ vọng sẽ hỗ trợ đạt được các kết quả thuế quan thuận lợi hơn, đặc biệt khi Việt Nam chủ động tìm kiếm sự ủng hộ của Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ (USDA) nhằm mở rộng các miễn trừ thuế quan đối với nhóm hàng nông sản. Đồng thời, việc Việt Nam tái khẳng định các cam kết nhập khẩu trong các lĩnh vực trọng điểm như năng lượng, công nghiệp, hàng không và nông nghiệp sẽ góp phần củng cố cơ sở cho việc mở rộng các miễn trừ thuế quan, qua đó cải thiện năng lực cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu, thúc đẩy đơn hàng và gia tăng sản lượng vận chuyển.

ii) Sản lượng của GMD trong năm 2026 được hỗ trợ bởi việc gia tăng công suất từ cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3, đi vào vận hành từ tháng 10/2025, nâng tổng công suất toàn cụm lên trên 2 triệu TEU/năm (+54,2% svck). Chúng tôi cho rằng, trong nhóm cảng sông tại khu vực Hải Phòng, mặt bằng giá cước bốc dỡ nhìn chung được duy trì ở mức tương đồng giữa các cảng, phản ánh mức độ cạnh tranh cao và dư địa tăng giá hạn chế. Do đó, lợi thế cạnh tranh của Nam Đình Vũ không nằm ở giá, mà đến từ khả năng thu hút sản lượng, nhờ (i) vị trí cảng sông gần các KCN trọng điểm, giúp doanh nghiệp tiết giảm chi phí vận chuyển nội địa; và (ii) duy trì độ sâu luồng kênh Hà Nam sau nạo vét đạt khoảng ~8,5m, đủ đáp ứng tàu feeder và tàu nội Á tải trọng lên đến 50.000 DWT, đồng thời giúp các hãng tàu tăng 30% khả năng vận chuyển, và không phải chờ thủy triều như trước đây. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thông qua cảng Nam Đình Vũ năm 2026 tăng 11% svck, công suất hoạt động ở mức 83%, và duy trì tốc độ tăng trưởng 7%/năm trong giai đoạn 2027F–2030F, đạt tỷ lệ lấp đầy 100% vào năm 2029.

- ✓ **Tăng giá cước bốc dỡ hàng hóa tại cảng nước sâu Gemalink giúp tăng lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết.** Bộ Xây dựng vừa ban hành quyết định sửa đổi Điều 7 Quyết định 810/QĐ-BGTVT về khung giá dịch vụ bốc dỡ container tại cảng biển Việt Nam, theo đó giá bốc dỡ container tại Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải được điều chỉnh tăng khoảng 10%, có hiệu

lực từ ngày 1/2/2026. Cụ thể như sau: 1) giá bốc dỡ container nhập khẩu, xuất khẩu, tạm nhập – tái xuất có hàng là 63–73 USD (20 feet), 94–107 USD (40 feet) và 103–119 USD (trên 40 feet); 2) giá bốc dỡ container quá cảnh, trung chuyển có hàng là 37–44 USD (20 feet), 56–64 USD (40 feet) và 62–72 USD (trên 40 feet). Việc điều chỉnh tăng khung giá bốc dỡ cho thấy các cảng nước sâu đang bước vào chu kỳ tăng giá dịch vụ mới, qua đó giúp cải thiện doanh thu/TEU và mở rộng biên lợi nhuận nhờ đặc thù chi phí cố định lớn và hiệu suất khai thác cao. Trong bối cảnh mặt bằng giá tại khu vực cảng nước sâu cũng có xu hướng tiệm cận khung giá tối đa do tính chất cạnh tranh tương đối cân bằng giữa các cảng, chúng tôi cho rằng Gemalink, với lợi thế về quy mô, hiệu suất khai thác và vai trò cửa ngõ trung chuyển quốc tế, nhiều khả năng tiếp tục duy trì mức giá cước ở ngưỡng cao nhất của khung, tương ứng 73 USD/container 20 feet đối với hàng xuất nhập khẩu và 44 USD/container 20 feet đối với hàng trung chuyển.

So sánh giá bốc dỡ container 20 feet xuất nhập khẩu giữa cảng sông và các cảng nước sâu từ ngày 1/2/2026 (USD)



Nguồn: ABS Research

- ✓ **Động lực tăng trưởng trung – dài hạn đến từ mở rộng Gemalink.** Gemalink giai đoạn 2A có công suất thiết kế 950.000 TEU/năm; đến nay dự án đang trong giai đoạn hoàn tất các thủ tục pháp lý và chuẩn bị triển khai xây dựng trong Q2/2026, theo kế hoạch đưa vào khai thác trong năm 2027. Giai đoạn 2B sẽ được triển khai sau khi 2A đạt khoảng 85% công suất. Việc hoàn thiện hai giai đoạn mở rộng này sẽ giúp Gemalink nâng tổng công suất đáng kể, gia tăng năng lực để đón tàu container lớn nhất thế giới (tải trọng 250.000 DWT), qua đó củng cố vai trò là cảng nước sâu chiến lược của GMD tại khu vực Cái Mép– Thị Vải.

Bảng thống kê các dự án mở rộng công suất của GMD

Dự án	Thời gian khởi công	Thời gian khai thác	Công suất gia tăng (TEU)
Nam Đình Vũ 3	10/2024	Q4/2025	650.000
Gemalink 2A	Q2/2026	2027	950.000
Gemalink 2B	2028 (dự kiến)	2029 (dự kiến)	600.000 (dự kiến)

Nguồn: ABS Research tổng hợp

- ✓ **Tuy nhiên, rủi ro cạnh tranh tăng cao tại các khu vực cảng.**

(i) Khu vực Hải Phòng: Cạnh tranh tại khu vực cảng Hải Phòng duy trì ở mức cao do gia tăng nguồn cung từ khu vực bến Lạch Huyện. Các dự án bến Lạch Huyện số 3,4 của PHP và số 5, 6 của Hateco đã đi vào khai thác cuối quý 1/2025, cung cấp thêm 2,9 triệu TEU công suất cho khu vực cảng Hải Phòng. Đồng thời, Lạch Huyện số 7&8 cũng dự kiến đi vào xây dựng từ Q1/2026, khai thác vào Q4/2028, tiếp tục làm gia tăng áp lực cạnh tranh trong trung và dài hạn, đặc biệt ở phân khúc container nước sâu và các tuyến tàu mẹ.

(ii) Khu vực Cái Mép – Thị Vải: Bên cạnh áp lực cạnh tranh hiện hữu giữa các cảng nước sâu đang khai thác như Gemalink, CMIT, SSIT, TCIT, TCCT và SP-PSA, khu vực Cái Mép – Thị Vải trong giai đoạn tới còn đối mặt với rủi ro gia tăng công suất

khi các dự án cảng mới lần lượt được triển khai và đưa vào hoạt động. Ngày 30/1/2026, TP. Hồ Chí Minh chấp thuận chủ trương đầu tư thêm dự án cảng quy mô lớn tại khu vực Cái Mép Hạ, với tổng vốn đầu tư lên đến 50.820 tỷ đồng cho các doanh nghiệp đầu tư là Tập đoàn Geleximco, CTCP Vận tải và Thương mại Quốc tế ITC Corp và Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn nhà nước (SCIC) sẽ làm gia tăng đáng kể nguồn cung bến bãi và năng lực tiếp nhận tàu mẹ trong trung – dài hạn tại khu vực này.

Danh sách dự án cảng nước sâu tại Lạch Huyện

Tên dự án	Công ty	Khai thác	Công suất (TEU/năm)	Cỡ tàu tiếp nhận	Hãng tàu hợp tác
Lạch Huyện 3 & 4	PHP	28/02/2025	1,1 triệu	100.000 - 160.000 DWT	MSC
Lạch Huyện 5 & 6	Hateco	31/03/2025	1,8 triệu	165.000 - 200.000 DWT	Maersk
Lạch Huyện 7 & 8	Tân Cảng Sài Gòn	Q4/2028	1,5 triệu	12.000 – 18.000 TEU	CMA, CGM

Nguồn: ABS Research

- ✓ **Thoái vốn mảng cao su kỳ vọng hoàn tất trong năm 2026.** Chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ hoàn tất thoái vốn mảng cao su trong năm 2026, theo đó thu về dòng tiền để tập trung đầu tư mở rộng các dự án trọng điểm như Gemalink và xây dựng hệ sinh thái logistics.
- ✓ **Gia tăng sở hữu tại Nam Đình Vũ giúp cải thiện lợi nhuận ròng.** Ngày 24/10/2025, theo công bố thông tin của GMD, công ty đã thông qua mua và nhận chuyển nhượng và mua cổ phần phát hành thêm của CTCP Dịch vụ Cảng Nam Đình Vũ, qua đó nâng tỷ lệ sở hữu từ 62,1% lên 88,54%. Việc này sẽ giúp tỷ trọng lợi nhuận hợp nhất thuộc cổ đông công ty mẹ tăng lên đáng kể nhờ lợi nhuận cho cổ đông không kiểm soát giảm mạnh từ 37,9% xuống 11,46%.

Dự phóng KQKD, định giá và khuyến nghị

Dự phóng KQKD: Với kết quả kinh doanh 2025 vượt kỳ vọng, chúng tôi tăng dự phóng doanh thu thuần năm 2026F của GMD đạt 6.661 tỷ VND (+12,0% svck), LNST năm 2026F đạt 2.074 tỷ VND (+23,7% svck). EPS và BVPS 2026F đạt lần lượt là 4.559 VND/cp và 33.240 VND/cp. Tại mức giá hiện tại là 71.000 VND/cp, GMD đang giao dịch với P/E và P/B 2025F lần lượt là 15,5x lần và 2,1x lần.

Một số giả định chính của chúng tôi:

- ✓ Sản lượng qua hệ thống cảng của GMD lần lượt như sau:
 - Cảng Nam Đình Vũ tăng 11% và đạt 83% công suất trong năm 2026F. Tăng trưởng sản lượng từ năm 2027F – 2030F là 7%/năm. Dự kiến cảng sẽ đạt full công suất trong năm 2029F.
 - Cảng Phước Long – Bình Dương tăng 1%/năm do đã hoạt động quá công suất.
 - Cảng Dung Quất tăng 2%/năm trong giai đoạn 2026F – 2030F.
 - Gemalink tăng 8% svck trong năm 2026. Tỷ lệ tăng trưởng dự kiến là 19% trong năm 2027F và 21% trong năm 2028F khi giai đoạn 2A đi vào hoạt động.
- ✓ Giá cước bốc dỡ nội địa và quốc tế tại Gemalink tăng trung bình 11% svck trong năm 2026.
- ✓ Lợi nhuận từ nhóm Công ty liên doanh liên kết tăng 19,8% svck trong năm 2026.
- ✓ Công ty chia cổ tức bằng tiền mặt trong giai đoạn 2026F – 2030F với tỷ lệ 20%/mệnh giá/năm.
- ✓ Chúng tôi giả định GMD không tăng vốn trong các năm tiếp theo.
- ✓ Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP) để xác định giá trị hợp lý của GMD là 80.880 đ/cp (+16,5% so với mức giá khuyến nghị trong báo cáo chiến lược năm 2026). Trong đó, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để định giá mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi và phương pháp định giá dựa trên giá trị sổ sách đối với mảng cao su và bất động sản của GMD.

BẢNG TÓM TẮT ĐỊNH GIÁ HOẠT ĐỘNG CỐT LÕI:

Chi phí VCSH		WACC và Tăng trưởng dài hạn	
Lãi suất phi rủi ro	3,81%	VCSH/(VCSH+Nợ)	93%
Beta	0,98	Chi phí nợ	8%
Phần bù rủi ro thị trường	8,13%	Mức thuế	20%
Chi phí VCSH	11,1%	WACC	11,39%
		Tăng trưởng dài hạn	1%

Kết quả định giá:

	Giá trị (tỷ đồng)
Giá trị hiện tại doanh nghiệp	30.540
(+) Tiền và tương đương tiền	1.618
(+) Đầu tư ngắn hạn	2.657
(-) Nợ	2.389
Giá trị VCSH mảng kinh doanh cốt lõi	32.426

TÓM TẮT ĐỊNH GIÁ SOTP:

Định giá SOTP	Phương pháp định giá	Giá trị (tỷ đồng)
Hoạt động cốt lõi	FCFF	32.426
Mảng cao su	P/B (1.0x)	959
Mảng BĐS	P/B (1.0x)	1.111
Giá trị cổ phần		34.495
SLCPLH (cổ phần)		426.495109
GIÁ CỔ PHIẾU (VND/CP)		80.880

Rủi ro giảm giá

- ✓ Sản lượng container thông cảng không gia tăng như dự kiến
- ✓ Giá cước xếp dỡ giảm do áp lực cạnh tranh gia tăng
- ✓ Gemalink 2A đi vào khai thác muộn hơn kỳ vọng

Cơ hội tăng giá

- ✓ Sản lượng khai thác tăng cao hơn so với dự báo của chúng tôi
- ✓ Hưởng lợi từ các liên doanh, liên kết với các hãng tàu quốc tế.

PHỤ LỤC – MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA GMD

Báo cáo KQ HKDK (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	3.846	4.832	5.946	6.661
Giá vốn	-2.068	-2.697	-3.230	-3.597
Lợi nhuận gộp	1.778	2.135	2.715	3.064
Doanh thu tài chính	1.941	426	227	241
Lãi/lỗ từ công ty LD, LK	274	829	1.156	1.385
Chi phí tài chính	-155	-150	-112	-104
Chi phí bán hàng	-110	-247	-483	-541
Chi phí quản lý	-552	-575	-605	-678
Lợi nhuận thuần từ HĐ kinh doanh	3.177	2.419	2.899	3.367
Lợi nhuận/(lỗ) khác	-30	-320	-393	-446
Lợi nhuận trước thuế	3.147	2.099	2.506	2.920
Lợi nhuận sau thuế	2.534	1.924	2.224	2.593
LNST cổ đông Công ty mẹ	2.251	1.455	1.677	2.075

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
LCT thuần từ HKDK	-3	1.647	1.492	3.971
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	915	-1.495	-2.827	-1.891
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-808	2.337	-1.016	-868
LCT thuần trong kỳ	105	2.489	-2.351	1.212
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1.364	1.472	3.964	1.618
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1.472	3.964	1.618	2.830

Chỉ số tài chính	2023	2024	2025	2026F
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	3,18	2,60	2,64	2,69
Khả năng thanh toán nhanh	2,96	2,41	2,41	2,47
Khả năng thanh toán tiền mặt	2,37	1,82	1,81	1,87
Khả năng thanh toán lãi vay	-0,29	-0,20	0,04	-0,15
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,77	0,75	0,78	0,79
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,23	0,25	0,22	0,21
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,16	0,16	0,14	0,13

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	44,69	39,09	36,87	35,65
Số ngày phải trả	67,99	59,45	56,20	52,88
Số ngày tồn kho	10,26	9,60	9,86	10,53

Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46,2%	44,2%	45,7%	46,0%
Tỷ suất lợi nhuận HKDK	84,4%	51,7%	47,4%	48,9%
Tỷ suất LNST	65,9%	39,8%	37,4%	38,9%
ROE	28,7%	16,4%	15,5%	16,6%
ROA	19,1%	12,2%	11,8%	12,7%
ROIC	24,4%	14,8%	14,0%	14,9%

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.472	3.964	1.618	2.830
+ Đầu tư ngắn hạn	359	1.021	2.657	1.332
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.193	1.236	1.396	1.385
+ Hàng tồn kho	68	83	86	108
+ Tài sản ngắn hạn khác	288	369	353	417
Tài sản ngắn hạn	3.380	6.674	6.110	6.072
+ Các khoản phải thu dài hạn	40	45	46	49
+ Tài sản cố định	4.166	4.033	5.630	7.077
+ Tài sản dở dang dài hạn	1.759	1.718	1.241	1.241
+ Đầu tư dài hạn	3.125	3.854	4.937	4.827
+ Tài sản dài hạn khác	1.076	1.674	1.814	1.875
Tài sản dài hạn	10.166	11.324	13.667	15.069
Tổng tài sản	13.546	17.998	19.777	21.141
+ Vay ngắn hạn	445	422	308	432
+ Phải trả người bán	518	518	487	566
+ Nợ ngắn hạn khác	952	1.161	1.556	1.307
Nợ ngắn hạn	1.915	2.101	2.350	2.304
+ Vay dài hạn	1.518	1.745	2.082	1.942
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	380	380	485	425
Nợ dài hạn	1.898	2.125	2.567	2.367
Tổng nợ phải trả	3.814	4.226	4.917	4.671
+ Vốn cổ phần	3.059	4.140	4.265	4.265
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.942	3.920	3.920	3.920
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.964	3.617	4.158	5.249
+ Quỹ khác	1.768	2.095	2.517	3.036
Vốn chủ sở hữu	9.732	13.772	14.860	16.470
Tổng cộng nguồn vốn	13.546	17.998	19.777	21.141

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2023	2024	2025	2026F
Tăng trưởng doanh thu	-1,3%	25,6%	23,0%	12,0%
Tăng trưởng LNST	79,1%	-31,8%	16,8%	37,0%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	128,1%	-31,8%	16,8%	15,8%
Tăng trưởng EPS	126,4%	-35,3%	15,2%	23,7%
Tăng trưởng VCSH	22,5%	41,5%	7,9%	10,8%
Tăng trưởng Tổng tài sản	4,0%	32,9%	9,9%	6,9%

Định giá (lần)	2023	2024	2025	2026F
P/E	9,9	16,6	19,4	15,6
P/B	2,5	2,4	2,3	2,1
EV/EBITDA	8,4	12,3	10,6	7,7
EV/Sales	7,2	5,7	4,6	4,1
EPS	7.207	4.285	3.666	4.559
BVPS	28.050	29.909	30.680	33.240

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây