

CTCP Gemadept (GMD)
MUA +20,3%

Ngành	Cảng
Ngày báo cáo	26/02/2026
Giá hiện tại	80.000 VND
Giá mục tiêu	93.900 VND
Giá mục tiêu gần nhất	78.200 VND
TL tăng	17,4%
Lợi suất cổ tức	2,9%
Tổng mức sinh lời	20,3%

GT vốn hóa	34,3 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,1 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	198 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	426,5 tr
Pha loãng	426,5 tr

	GMD	VNI
P/E cốt lõi (trượt)*	18,2x	14,8x
P/B (ht)	2,6x	1,8x
ROE*	15,5%	12,8%
ROA*	10,5%	2,0%

* Áp dụng lợi nhuận cốt lõi, loại trừ khoản lợi nhuận từ thoái vốn cảng và các khoản thu nhập/chi phí khác.
 ** EBITDA bao gồm lãi/lỗ từ các công ty liên kết

Tổng quan Công ty

GMD là một trong những nhà cung cấp dịch vụ logistics lớn nhất của Việt Nam và là một trong số ít các doanh nghiệp trong nước hoạt động từ đầu đến cuối chuỗi giá trị logistics. Ngoài lĩnh vực cốt lõi là điều hành cảng và cung cấp dịch vụ logistics, GMD còn đầu tư vào đồn điền cao su và BDS.

Diễn biến giá cổ phiếu


Hoàng Gia Huy
 Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy
 Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	5.946	7.355	8.175	8.660
% YoY	23%	24%	11%	6%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.676	2.610	2.892	3.399
% YoY	15%	56%	11%	18%
EPS cốt lõi*	24%	31%	9%	16%
Biên LN gộp	45,7%	47,1%	47,5%	48,0%
Biên EBITDA	34,4%	37,8%	38,8%	39,7%
Biên LN từ HĐKD	27,4%	30,5%	32,1%	33,3%
Biên LN ròng	28,2%	35,5%	35,4%	39,3%
DTTD/DT	5,0%	13,7%	30,6%	32,8%
EV/EBITDA**	10,6x	8,2x	7,4x	6,6x
Core P/E*	18,2x	14,0x	12,8x	11,1x
P/B	2,6x	2,3x	2,1x	1,9x
ROE*	15,6%	19,0%	18,7%	19,4%

Tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 được thúc đẩy bởi toàn bộ các cảng; định giá hấp dẫn

- Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA và điều chỉnh tăng 20% giá mục tiêu của CTCP Gemadept (GMD) lên 93.900 đồng/cổ phiếu.
- Mức điều chỉnh tăng đối với giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng 11% đối với định giá hợp nhất mảng cảng & logistics và mức tăng 89% đối với định giá của Gemalink (GML). Mức tăng đối với định giá mảng cảng & logistics phản ánh mức tăng tổng khoảng 20% YoY đối với phí dịch vụ bình quân tại cảng ICD Phước Long và cảng Bình Dương trong năm 2026 (cao hơn đáng kể so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi là +2% YoY), được hỗ trợ bởi nhu cầu mạnh và nguồn cung hạn chế tại cụm cảng TP.HCM (cũ) – Bình Dương – Đồng Nai. Chúng tôi nhận thấy các cảng lớn khác trong khu vực cũng điều chỉnh tăng phí một cách đáng kể, do đó chúng tôi kỳ vọng các cảng của GMD vẫn sẽ duy trì được tính cạnh tranh. Mức tăng đối với định giá của GML phản ánh (1) kết quả lợi nhuận tích cực trong năm 2025, (2) mức tăng 10% gần đây của phí xếp dỡ cảng nước sâu, (3) tiến độ mở rộng được đẩy nhanh tại GML 2, và (4) dư nợ cuối năm 2025 của GML thấp hơn so với ước tính trước đây, dựa theo trao đổi mới nhất với ban lãnh đạo. Các yếu tố này bù đắp cho tác động tiêu cực từ việc chúng tôi giảm 24% định giá của SCS (theo [Báo cáo cập nhật ngày 13/01/2026](#) của chúng tôi) và giảm 16% định giá mảng cao su sau khi tính đến khoản trích lập dự phòng quý 4/2025.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giai đoạn 2026–30 thêm khoảng 22%/năm, chủ yếu nhờ mức lợi nhuận cao hơn từ các cảng phía Nam (Phước Long ICD, cảng Bình Dương, Gemalink).
- Đối với năm 2026, chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi lên thêm 28%, nhờ KQKD khả quan trong năm 2025, lợi nhuận cao hơn từ các cảng phía Nam (bao gồm GML) và mức tăng của thu nhập tài chính do lượng tiền mặt cuối năm 2025 cao hơn kỳ vọng (chủ yếu do vốn đầu tư XDCB năm 2025 cho hoạt động mua tàu và dự án NDV3 thấp hơn dự kiến).
- Yếu tố hỗ trợ:** Thoái vốn tài sản ngoài cốt lõi; mở rộng chiều dài cầu bến của GML (**trang 4**).

Chúng tôi tiếp tục đánh giá cao GMD nhờ (1) sở hữu các cảng chất lượng cao, được quản lý tốt và ở vị trí chiến lược, (2) nền tảng giao thương thương mại tốt của Việt Nam, và (3) động lực cung-cầu thị trường cảng thuận lợi. Tại miền Bắc, công suất mới từ cảng Lạch Huyện chủ yếu khiến cạnh tranh giữa các cảng nước sâu gia tăng, trong khi cảng Nam Đình Vũ (NDV) vẫn tương đối ít bị ảnh hưởng. Tại miền Nam, nhu cầu cao và nguồn cung hạn chế mang lại lợi ích cho toàn bộ các cảng miền Nam của GMD. Chúng tôi đánh giá triển vọng 5 năm tới của GML tích cực, do đây là cảng duy nhất có lộ trình mở rộng công suất rõ ràng tại khu vực Cái Mép – Thị Vải (CM-TV), do đó, đang ở vị thế thuận lợi để nắm bắt nhu cầu gia tăng của khu vực trong 5 năm tới. Vui lòng xem thêm chi tiết về diễn biến thị trường cảng biển Việt Nam trong [Nhận định nhanh Ngành Cảng biển](#) mới nhất vào ngày 26/02/26 của chúng tôi.

Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi năm 2026 tăng 32% YoY, được thúc đẩy bởi đóng góp từ tất cả các cảng. Tại miền Bắc, thông lượng của NDV dự kiến tăng 20% YoY nhờ việc mở rộng NDV3, với giá dịch vụ trung bình (ASP) tăng 5% YoY. Tại miền Nam, tăng trưởng của Phước Long ICD và cảng Bình Dương dự kiến chủ yếu đến từ ASP (+20% YoY) với tăng trưởng thông lượng tương đối khiêm tốn, ở mức 5% YoY. Đối với GML, chúng tôi dự phóng lợi nhuận tăng 24% YoY, chủ yếu nhờ tăng phí giúp cải thiện doanh thu, đồng thời cải thiện biên lợi nhuận thông qua hiệu ứng đòn bẩy hoạt động, trong khi thông lượng chỉ được dự phóng tăng +8% YoY.

Định giá vẫn hấp dẫn nhờ triển vọng lợi nhuận cải thiện so với mức trung bình 5 năm và so với các công ty cùng ngành. GMD đang giao dịch ở mức P/E cốt lõi dự phóng năm 2026 là 14,0 lần và EV/EBITDA dự phóng năm 2026 là 8,2 lần, lần lượt thấp hơn mức trung bình 5 năm khoảng ~1 độ lệch chuẩn và ~1,5 độ lệch chuẩn. Để so sánh với các công ty cùng ngành, GMD đang giao dịch ở mức trượt là 10,6 lần và EV/EBITDA dự phóng năm 2026 là 8,2 lần, và là mức chiết khấu so với mức trung vị của các đối thủ ngoài Trung Quốc lần lượt là 12,6 lần và 11,4 lần. Chúng tôi cho rằng mức chiết khấu này là hấp dẫn, xét đến triển vọng thương mại tương đối mạnh hơn của Việt Nam, vị thế dẫn đầu của GMD, và lộ trình mở rộng công suất của công ty. Trong lịch sử, GMD đã giao dịch ở mức cao hơn đáng kể so với các công ty cùng ngành, khiến định giá hiện tại càng trở nên hấp dẫn hơn.

Triển vọng 2026: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ đóng góp từ tất cả các cảng

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap
Tổng doanh thu	5.946	6.862	7.355	24%	7%	<p>NDV: Chúng tôi kỳ vọng thông lượng năm 2026 sẽ tăng 20% YoY lên mức 1,8 triệu TEU khi NDV3 đi vào hoạt động. Dự báo của chúng tôi tương đương với NDV3 hoạt động ở hiệu suất khai thác khoảng 80% trong năm 2026, giả định công suất hiện hữu duy trì 100% hiệu suất hoạt động. Chúng tôi giả định giá dịch vụ trung bình năm 2026 tăng 5% YoY, khi NDV đã tăng phí dịch vụ ngoài xếp dỡ thêm ~10% YoY vào đầu năm. Cơ cấu doanh thu phí xếp dỡ/phí phi xếp dỡ của NDV hiện ở mức ~50/50.</p> <p>Phước Long + Bình Dương: Chúng tôi dự báo sản lượng tăng 5% YoY (so với mức 8% trước đây) do hai cảng này đã tăng phí dịch vụ ~20% YoY trong năm 2026, cao hơn đáng kể so với giả định trước đó của chúng tôi là +2% YoY. Chúng tôi cho rằng mức tăng này được hỗ trợ bởi nhu cầu khu vực duy trì tích cực và xu hướng tăng giá diện rộng tại các cảng lớn trong cụm cảng TP. HCM (cũ) – Bình Dương – Đồng Nai, do đó tác động đến năng lực cạnh tranh của các cảng thuộc GMD sẽ ở mức không đáng kể. Vì vậy, chúng tôi vẫn kỳ vọng hai cảng này ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng nhất định.</p>
Cảng	5.253	6.097	6.593	26%	8%	
Logistics	693	764	762	10%	0%	
Lợi nhuận gộp	2.715	3.092	3.463	28%	12%	
Cảng	2.388	2.744	3.099	30%	13%	
Logistics	327	348	364	11%	5%	
Chi phí SG&A	-1.088	-1.034	-1.222	12%	18%	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.627	2.058	2.241	38%	9%	
Thu nhập tài chính	227	18	213	-6%	1057%	
Chi phí tài chính	-112	-130	-154	38%	18%	
Thu nhập ròng từ công ty liên kết (CTLK)	1.156	1.184	1.385	20%	17%	
Lãi/lỗ khác	-394	-34	-37	-91%	7%	<p>* Giảm YoY, phản ánh mức giảm YoY trong số dư tiền mặt trung bình sau giai đoạn vốn đầu tư XDCB tăng cao trong giai đoạn 2025–2026.</p> <p>* Tăng so với dự báo trước đây của chúng tôi do số dư tiền mặt cuối năm 2025 cao hơn kỳ vọng khoảng ~3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ (1) khoản mua tàu trị giá ~1 nghìn tỷ đồng chưa thực hiện trong năm 2025 (dời sang năm 2026), và (2) vốn đầu tư XDCB thực tế của NDV3 thấp hơn kỳ vọng, ở mức ~2 nghìn tỷ đồng (ước tính từ BCTC) so với kế hoạch là ~2,8 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng nhẹ giả định lợi suất tiền gửi nhờ mặt bằng lãi suất tiền gửi hiện ở mức cao.</p> <p>* Gemalink (88% thu nhập tài chính ròng từ các khoản đầu tư CTLK năm 2026): Chúng tôi dự báo LNST năm 2026 sẽ tăng 24% YoY lên khoảng ~1,9 nghìn tỷ đồng, được thúc đẩy bởi tăng trưởng thông lượng 8% lên khoảng 2,08 triệu TEU (hiệu suất hoạt động 139%) và ASP tăng 10%, phản ánh mức tăng 10% phí xếp dỡ gần đây và đóng góp từ các dịch vụ giá trị gia tăng khác.</p> <p>* Dự báo mới cao hơn 38% so với trước đây nhờ kết quả năm 2025 tích cực vượt trội và phí xếp dỡ tăng.</p> <p>* Về hiệu suất 139%, GML có thể vận hành vượt 100% công suất thiết kế thông qua hợp tác với các cảng lân cận nhằm mở rộng diện tích bãi container.</p> <p>* SCS (17%): Chúng tôi dự báo LNST giảm 8% YoY nhằm phản ánh tác động của LTH khi đi vào hoạt động từ giữa năm 2026. Vui lòng tham khảo Báo cáo Cập nhật SCS của chúng tôi (ngày 13/01/2026) để biết thêm chi tiết. Nếu LTH đi vào hoạt động chậm hơn so với kịch bản cơ sở của chúng tôi, dự báo năm 2026 sẽ có dự định tăng.</p>
LNTT	2.505	3.096	3.547	46%	18%	
LNST	2.223	2.718	3.314	49%	22%	
Lợi ích CĐTS	547	686	704	29%	3%	
LNST sau lợi ích CĐTS	1.676	2.032	2.610	56%	28%	
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi*	1.992	2.059	2.639	32%	28%	
Biên lợi nhuận gộp	45,7%	45,1%	47,1%			
Cảng	45,5%	45,0%	47,0%			
Logistics	47,3%	45,5%	47,8%			
Chi phí SG&A/DT	18,3%	15,1%	16,6%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	27,4%	30,0%	30,5%			
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	28,2%	29,6%	35,5%			
Biên LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi	33,5%	30,0%	35,9%			

Nguồn: GMD, dự báo của Vietcap (*không bao gồm tác động từ việc thoái vốn cảng và các khoản lãi/lỗ khác)

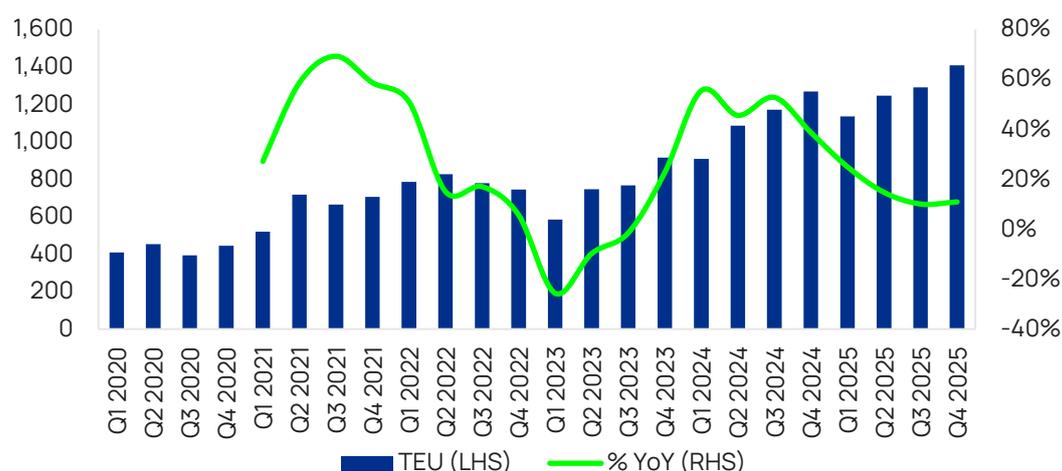
Cập nhật dữ liệu thông lượng của GMD

Hình 2: Kết quả thông lượng trong quý 4 và năm 2025 của GMD, và ước tính lợi nhuận/TEU của GML

Nghìn TEU	Q4 2024	Q3 2025	Q4 2025	QoQ	YoY	2024	2025	YoY
Nam Đình Vũ	430	373	380	2%	-12%	1.347	1.496	11%
Gemalink (GML)	444	506	527	4%	19%	1.743	1.928	11%
- Lợi nhuận/TEU của GML ('000 VND / USD)	833 / 32,0	631 / 24,3	874 / 33,6	38%	5%	483 / 18,6	658 / 25,3	36%
Phước Long + Bình Dương	395	412	501	22%	27%	1.345	1.655	23%
Tổng thông lượng	1.269	1.290	1.408	9%	11%	4.435	5.079	15%

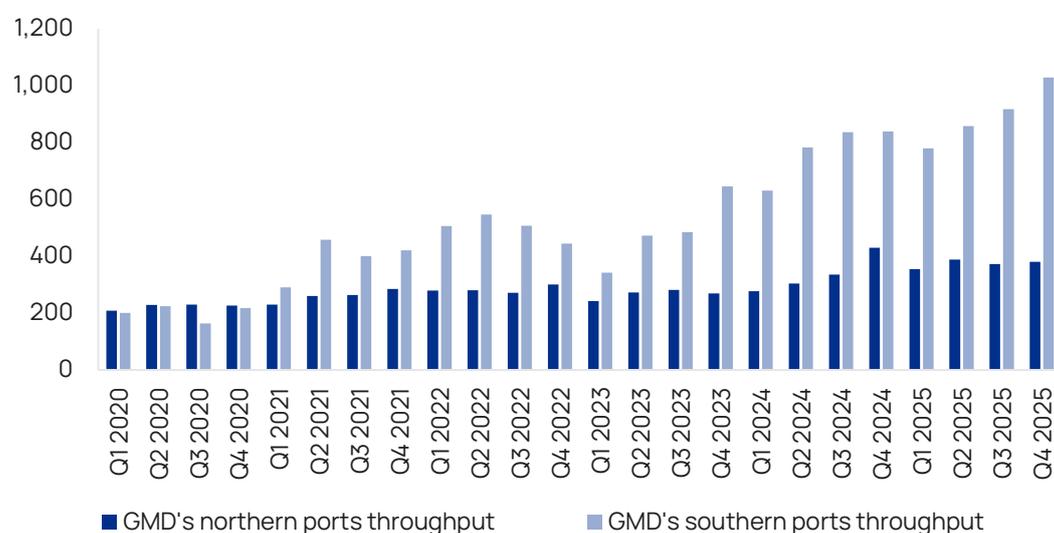
Nguồn: GMD, Vietcap

Hình 3: Tổng thông lượng container của GMD (nghìn TEU)



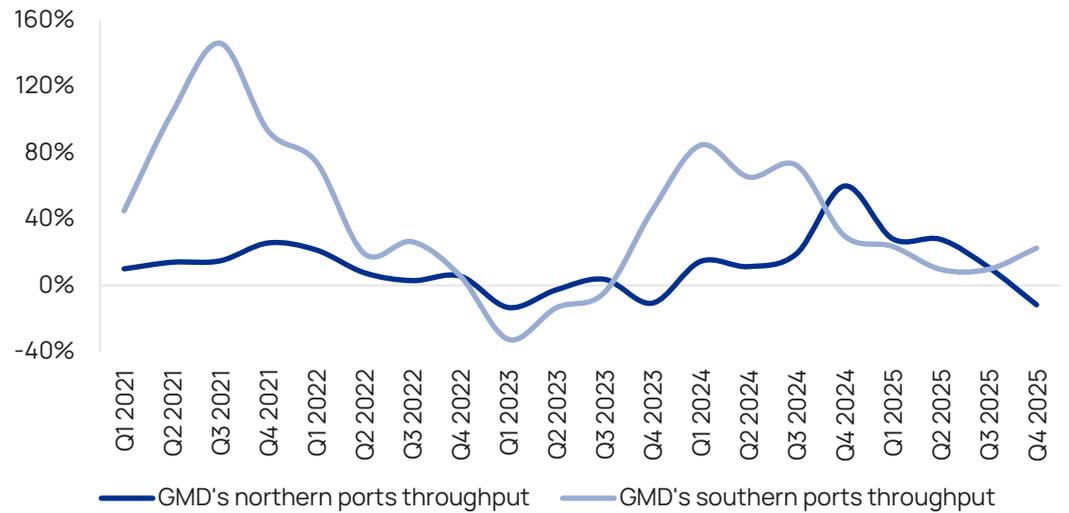
Nguồn: GMD, Vietcap

Hình 4: Thông lượng container của GMD theo khu vực (nghìn TEU)



Nguồn: GMD, Vietcap

Hình 5: Tăng trưởng thông lượng container hàng quý của GMD YoY theo khu vực



Nguồn: GMD, Vietcap

Cập nhật về kế hoạch mở rộng của Gemalink

Cập nhật về kế hoạch hiện tại:

Thay đổi nhỏ về cách đặt tên: Trước đây, GML giai đoạn 2 được chia thành 2A và 2B. Hiện nay, ban lãnh đạo gọi 2A là giai đoạn 2, và 2B là giai đoạn 3.

Công suất tăng nhẹ: Tổng công suất thiết kế hàng năm của GML (gồm 3 giai đoạn) hiện là 3,1 triệu TEU, cao hơn nhẹ so với mức 3,0 triệu TEU trước đó. Diễn biến này tương đương tổng công suất của GML 2 và GML 3 là 1,6 triệu TEU.

Giai đoạn 2 (tức 2A trước đây):

- Giai đoạn 2 hiện được lên kế hoạch sẽ đạt công suất hàng năm là 1 triệu TEU (so với 600.000 TEU trước đây) và vốn đầu tư XDCB là 200 triệu USD (so với khoảng 100 triệu USD trước đây).
- Tiến độ: Dự kiến sẽ được cấp giấy phép xây dựng trong quý 2/2026, và đi vào hoạt động thương mại trong cuối quý 3/2027. Tiến độ này chậm hơn nửa năm so với giả định trước đó của chúng tôi là đi vào vận hành từ quý 1/2027.

Giai đoạn 3 (tức 2B trước đây):

- Dự kiến bắt đầu đi vào vận hành từ năm 2029.
- Công suất: Chúng tôi ước tính sẽ đạt 600.000 TEU dựa trên công suất của GML 1 và GML 2.
- Vốn đầu tư XDCB: Ban lãnh đạo cho biết GML2 + GML3 sẽ có tổng vốn đầu tư XDCB là 300 triệu USD, tương đương vốn đầu tư XDCB cho GML3 là 100 triệu USD.

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi đã điều chỉnh các giả định cho GML 2 và GML 3 để phù hợp với kế hoạch mới nhất từ ban lãnh đạo.

Yếu tố hỗ trợ từ đề xuất của TP. HCM về việc kéo dài cầu bến cảng GML và SSIT:

Vào giữa tháng 9, một phái đoàn từ Bộ Xây dựng, do Thứ trưởng Nguyễn Xuân Sang dẫn đầu, đã có buổi làm việc với UBND TP.HCM để thảo luận về quy hoạch cảng biển trên địa bàn thành phố.

UBND TP. HCM đã đề xuất Bộ phê duyệt điều chỉnh để kéo dài cầu bến của GML thêm 356,9 mét về phía thượng lưu và cầu bến cảng SSIT (một cảng nước sâu nằm cạnh Gemalink) thêm 200 mét về phía hạ lưu, qua đó hình thành một tuyến cầu bến dài hơn và liền mạch. Cầu bến dài hơn đồng nghĩa với việc tăng năng lực bốc dỡ container và khả năng tiếp nhận nhiều tàu cùng lúc tốt hơn.

Theo ban lãnh đạo, nếu được phê duyệt, tổng công suất của Gemalink dự kiến sẽ vào khoảng 4 triệu TEU (cao hơn so với 3,1 triệu TEU trong kế hoạch hiện tại).

Tác động đối với GMD:

Chúng tôi đánh giá đề xuất này mang tính tích cực đối với GMD. Chiều dài bến cảng dài hơn sẽ cho phép mức công suất thiết kế của Gemalink tăng cao hơn mức hàng năm là 3,1 triệu TEU như trong kế hoạch dài hạn hiện tại.

Đề xuất này liên quan trực tiếp đến kế hoạch mở rộng Gemalink giai đoạn 3. Theo kế hoạch hiện tại, Giai đoạn 3 được thiết kế với công suất 600.000 TEU/năm. Nếu việc kéo dài chiều dài bến cảng được phê duyệt, công suất Giai đoạn 3 có thể tăng lên 1,5 triệu TEU/năm. Chúng tôi gọi kịch bản này là “GML 3 kéo dài”.

Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi chưa đưa kịch bản tích cực này vào dự báo cơ sở của chúng tôi.

Định giá: Ước tính sơ bộ của chúng tôi cho thấy việc kéo dài chiều dài bến cảng có thể giúp LNST của GML trong giai đoạn 2030-32 và 2033-45 tăng trung bình lần lượt ~15% và ~30% mỗi năm, chủ yếu nhờ thông lượng cao hơn do công suất tăng. Diễn biến này sẽ tương ứng với mức tăng ~12% trong định giá của Gemalink và 4% trong tổng định giá vốn chủ sở hữu của GMD, tương ứng với giá mục tiêu điều chỉnh là **97.200 đồng/cổ phiếu** theo kịch bản này.

Một trong các giả định trọng yếu của ước tính trên là vốn đầu tư XDCB. Nhu cầu đầu tư cho “GML 3 kéo dài” hiện vẫn chưa được công bố. Dựa trên ngoại suy từ GML 2, chúng tôi ước tính sơ bộ vốn đầu tư XDCB đạt khoảng 300 triệu USD. Nếu vốn đầu tư XDCB thực tế thấp hơn đáng kể so với ước tính này, kịch bản định giá của chúng tôi sẽ còn dư địa tăng thêm, và ngược lại.

Các cập nhật khác từ GMD trong sự kiện Vietnam Access Days (VAD) gần đây của chúng tôi

Cập nhật về kế hoạch thoái vốn Gemalink:

- GMD có kế hoạch thoái 24% cổ phần tại GML cho một hãng tàu lớn. Ban lãnh đạo nhấn mạnh đây là một giao dịch mang tính chiến lược, nhằm đảm bảo các cam kết thông lượng dài hạn, tương tự như hợp tác với CMA CGM tại GML 1, thay vì là một thương vụ thoái vốn mang mục tiêu tài chính. Cơ cấu sở hữu sau giao dịch dự kiến là GMD chiếm 51%, CMA CGM chiếm 25% và đối tác mới chiếm 24%.
- Hiện tại, tiến độ đang chậm lại do GMD đang chờ phê duyệt việc kéo dài cầu bến, theo ban lãnh đạo là sẽ giúp nâng giá trị tài sản và cải thiện các điều khoản giao dịch. Do không có áp lực về mặt tài chính, GMD không vội để thoái vốn và sẽ tiến hành vào thời điểm phù hợp.

Thoái vốn mảng cao su:

- Ban lãnh đạo tiếp tục làm việc với các nhà đầu tư đang thể hiện mức độ quan tâm cao đối với các tài sản này.
- Tuy nhiên, tiến độ có thể kéo dài do các nhà đầu tư đang đánh giá lại rủi ro địa chính trị giữa Thái Lan và Campuchia, từ đó quá trình ra quyết định sẽ thận trọng hơn.

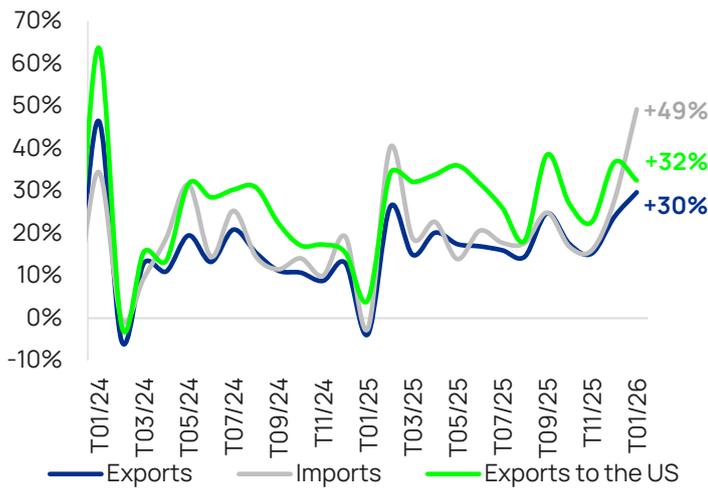
Nhận định về dự án Cái Mép Hạ:

- Đối với dự án cảng nước sâu Cái Mép Hạ (CMH), trong đó Geleximco, ITC Corp và SCIC là các nhà đầu tư, GMD kỳ vọng thời gian phát triển sẽ kéo dài, nhiều khả năng sau năm 2030. Do đó, CMH không được xem là mối đe dọa cạnh tranh đáng kể trong 5 năm tới.
- GMD cũng làm rõ rằng trọng tâm chiến lược của công ty trong tổng thể phát triển CMH là dự án Cái Mép Hạ Logistics Hub (vốn đầu tư XDCB là 6,7 tỷ USD), có quy mô lớn hơn nhiều so với dự án cảng nước sâu (vốn đầu tư XDCB là 1,95 tỷ USD). GMD đang theo đuổi dự án này cùng SSA Marine, một đơn vị khai thác cảng hàng đầu của Mỹ, mà theo ban lãnh đạo có thể mang lại một số lợi thế chiến lược trong quá trình đấu thầu.

Tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam vẫn duy trì tích cực sau khi thuế quan đối ứng của Mỹ có hiệu lực, nhờ thuế quan đối ứng ở mức tốt so với các nước cùng khu vực và nền tảng cơ bản vững chắc

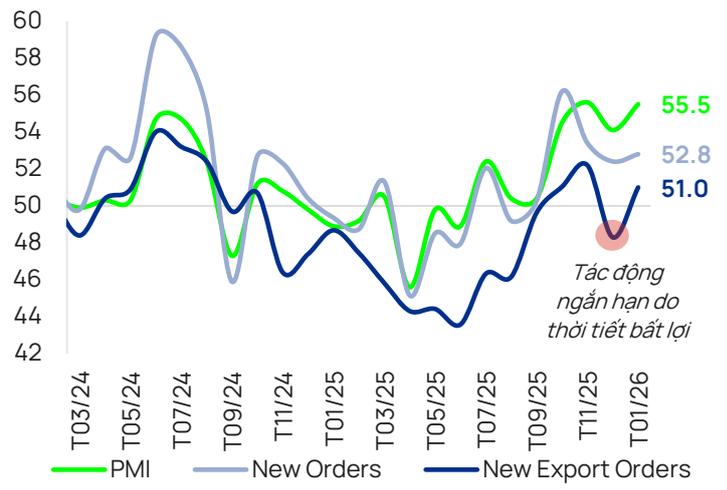
Tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam đã duy trì ở mức hai chữ số YoY kể từ tháng 9/2025, sau giai đoạn front-loading. Chỉ số PMI, đơn hàng mới và đơn hàng xuất khẩu mới đã phục hồi lên trên 50 trong tháng 10 và nhìn chung duy trì xu hướng tăng kể từ đó. Dòng vốn FDI, đặc biệt là FDI giải ngân, cũng tiếp tục khả quan. Chúng tôi cho rằng sức bền này đến từ việc thuế quan đối ứng của Mỹ đối với Việt Nam tương đối thấp so với các nước cùng khu vực (**Hình 9**). Các lợi thế mang tính cấu trúc trong xu thế “Trung Quốc+1”, bao gồm vị trí địa lý gần, chi phí lao động cạnh tranh, mạng lưới FTA rộng, và hạ tầng cải thiện, vẫn được duy trì, đồng thời được củng cố thêm bởi các nâng cấp ngoại giao gần đây. Bối cảnh này hỗ trợ tích cực cho các doanh nghiệp khai thác cảng dẫn đầu như GMD.

Hình 6: Tăng trưởng xuất khẩu, nhập khẩu Việt Nam YoY



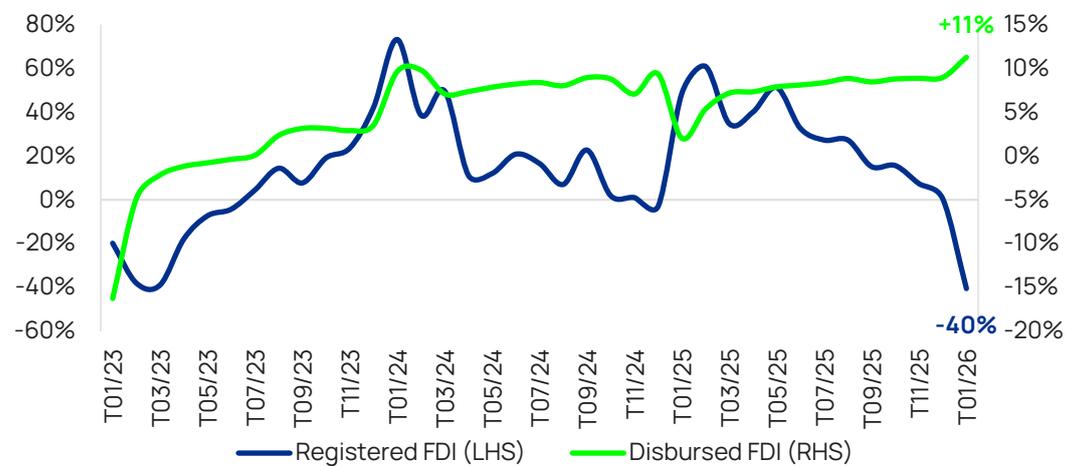
Nguồn: Hải quan, Vietcap

Hình 7: PMI của Việt Nam và một số chỉ số thành phần



Nguồn: S&P Global, Vietcap

Hình 8: FDI đăng ký và FDI giải ngân của Việt Nam, YTD YoY



Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Nhận định nhanh về dòng vốn FDI tháng 1: Vốn FDI giải ngân tăng 11,3% YoY, đạt 1,7 tỷ USD trong tháng 1, mức cao nhất của tháng 1 trong chuỗi dữ liệu kể từ năm 2012. FDI đăng ký giảm 40% YoY, chủ yếu do mức cơ sở cao trong tháng 1/2025. Mức giảm này chủ yếu đến từ việc vốn tăng thêm cho các dự án hiện hữu giảm, do số liệu của năm ngoái được hỗ trợ bởi 1,2 tỷ USD tăng vốn của Samsung Display tại Bắc Ninh. Do đó, mức giảm YoY của vốn FDI đăng ký trong tháng 1 có vẻ phần lớn mang tính bất thường. Yếu tố tích cực là vốn FDI đăng ký mới tăng 16% YoY trong tháng 1, cho thấy mức độ quan tâm của nhà đầu tư và các cam kết dự án mới vẫn duy trì. Vui lòng xem thêm [Báo cáo Ví mô Tháng 1/2026](#) của chúng tôi để biết thêm chi tiết.

Hình 9: Cập nhật mới nhất về thuế quan đối ứng của Mỹ, trước khi bị Tòa án Tối cao bác bỏ

Quốc gia	Thuế quan công bố vào Liberation Day	Mức thuế mới nhất trước khi Tòa án Tối cao bác bỏ	Thay đổi
Trung Quốc	25% + 34%*	45%**	-12%
Lào	48%	40%	-8%
Myanmar	44%	40%	-4%
Mexico	25%	25%	0%
Việt Nam	46%	20%	-26%
Bangladesh	37%	20%	-17%
Cambodia	49%	19%	-30%
Thái Lan	36%	19%	-17%
Indonesia	32%	19%	-13%
Malaysia	24%	19%	-5%
Philippines	17%	19%	+2%
Ấn Độ	26%	18%	-8%
Hàn Quốc	25%	15%	-10%

Nguồn: Tổng hợp của Vietcap. Thông tin cập nhật đến ngày 26/02/26. *25% được áp dụng trong nhiệm kỳ đầu của Tổng thống Trump. **Mức thuế áp lên Trung Quốc: tối đa 25% trong nhiệm kỳ đầu + 10% thuế đối ứng + 10% fentanyl.

Tình trạng mới nhất: Ngày 20/02/2026, Tòa án Tối cao Mỹ đã bác bỏ thuế quan đối ứng của Tổng thống Trump. Sau đó, Tổng thống áp dụng mức thuế tạm thời 10% trên phạm vi toàn cầu đối với tất cả các đối tác thương mại, có hiệu lực trong 150 ngày kể từ 24/02/2026, với khả năng có thể tăng lên 15%. Chúng tôi đánh giá diễn biến này hỗ trợ cho thương mại toàn cầu, bao gồm Việt Nam, do thực tế làm giảm mức thuế từ 20% xuống 10%, qua đó giảm áp lực lên các doanh nghiệp xuất khẩu.

Định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp tổng từng phần (SoTP) để định giá GMD. Chúng tôi sử dụng phương pháp SoTP cho GMD do sự đóng góp lớn từ các công ty liên kết cũng như ý định thoái vốn các tài sản ngoài ngành của công ty. Định giá SoTP của chúng tôi bao gồm:

(1) Các mảng cảng và logistics hợp nhất, được chúng tôi định giá bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT) do các mảng kinh doanh này chủ yếu tạo ra dòng tiền ổn định và dễ dự phóng.

(2) Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS), là một trong những nguồn đóng góp chính vào lợi nhuận ròng từ công ty liên kết của GMD. Chúng tôi định giá SCS bằng phương pháp CKDT. Để biết thêm thông tin vui lòng xem [Báo cáo Cập nhật SCS](#) ngày 13/01/2026.

(3) Cảng Gemalink, được chúng tôi định giá bằng phương pháp CKDT. Chúng tôi định giá riêng Gemalink do chưa có đủ thông tin về tình hình tài chính để hợp nhất dự án này vào dự báo kinh doanh cốt lõi. Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi cập nhật mức nợ hiện tại của GML cuối năm tài chính 2025 ở mức dưới 90 triệu USD (so với ước tính trước đó của chúng tôi là khoảng 270 triệu USD), theo chia sẻ từ ban lãnh đạo. Giả định tiền mặt là không đáng kể, giả định nợ ròng cuối năm 2025 của chúng tôi hiện là khoảng 90 triệu USD.

(4) Các đồn điền cao su, được chúng tôi định giá theo phương pháp P/B. Chúng tôi áp dụng P/B mục tiêu không đổi là 1,2 lần, tương đương với mức P/B trung vị bình quân 2 năm của các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi so sánh mảng cao su của GMD với các doanh nghiệp thuần về trồng cao su được chọn tại Việt Nam do không có doanh nghiệp cùng ngành niêm yết tại Campuchia.

(5) CJ Gemadept Logistics và CJ Gemadept Shipping, được chúng tôi định giá bằng phương pháp P/E. Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu không đổi là 10,0 lần, tương đương với mức P/E trung vị

binh quân 2 năm của các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi so sánh CJ Gemadept Logistics and Shipping với các công ty logistics được niêm yết khác ở Châu Á cũng cung cấp các dịch vụ logistics tích hợp và có quy mô nhỏ và về mặt địa lý tập trung hoạt động chủ yếu tại thị trường nội địa.

(6) Các dự án bất động sản và các khoản đầu tư khác, được chúng tôi ước tính theo giá trị sổ sách do sự không chắc chắn hiện tại liên quan đến việc phê duyệt quyền sử dụng đất và tiến độ phát triển.

Hình 10: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu của GMD	Giá trị phân bổ cho GMD
Cảng & logistics hợp nhất	DCF	24.352	51,0% - 100,0%	24.352**
SCS	DCF	4.859	33,4%	1.624
Đồn điện cao su	P/B	1.151	100,0%	1.151
Cảng Gemalink	DCF	18.121	65,1%	11.802
CJ Gemadept Logistics & Shipping	P/E	1.038	49,1%; 51,0%	519
Khác (*)	BV	595	100,0%	595
Tổng giá trị VCSH				40.043
Số cổ phần (triệu)				426,5
Giá mục tiêu (đồng/CP)				93.900
Tỷ lệ tăng				17,4%
Lợi suất cổ tức				2,9%
Tổng mức sinh lời				20,3%
P/E cốt lõi dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				21,4x / (18,2x)
P/E cốt lõi dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				16,4x / (14,0x)
P/E cốt lõi dự phóng năm 2027 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				15,0x / (12,8x)
EV/EBITDA dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				13,0x / (11,1x)
EV/EBITDA dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				12,5x / (10,6x)
EV/EBITDA dự phóng năm 2027 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				9,6x / (8,2x)
P/E cốt lõi dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				8,7x / (7,4x)
P/E cốt lõi dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				7,8x / (6,6x)

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: *Bao gồm các dự án bất động sản, K'Line Logistics, Mekong Logistics, CTCP Phát triển Sài Gòn và các khoản đầu tư dài hạn. Định giá mục "Khác" giảm 22% so với Báo cáo Cập nhật trước đó của chúng tôi, do GMD đã phân loại lại ICD Nam Hải thành công ty con trong quý 4/2025 sau khi nâng tỷ lệ sở hữu từ 75% lên 100%. ** GMD sở hữu tài sản trong các HDKD cốt lõi, với tỷ lệ sở hữu dao động từ 51% đến 100%. " Giá trị VCSH phân bổ cho GMD" thể hiện 100% cột "Giá trị", chỉ phản ánh cổ phần của GMD, khi chúng tôi loại trừ lợi ích CĐTTS khỏi giá trị VCSH

Hình 11: Định giá CKDT đối với mảng cảng và logistics hợp nhất

Chi phí vốn	Cũ	Mới	CKDT (tỷ đồng)	
Hệ số beta	0,9	0,9	GTHT của DTTD	15.725
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (TT 0,0%)	8.517
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	GTHT của DTTD và giá trị cuối	24.241
Chi phí vốn CSH %	13,2%	13,2%	+ Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	4.275
Chi phí nợ vay %	11,0%	11,0%	- Nợ vay	-2.389
Nợ vay %	30,0%	30,0%	- Lợi ích CĐTS	-1.775
Vốn CSH %	70,0%	70,0%	Giá trị vốn CSH	24.352
Thuế doanh nghiệp %	10,0%	10,0%	Số lượng CP pha loãng (triệu)	426
WACC %	12,2%	12,2%	Giá trị CKDT/cổ phiếu (đồng)	57.100

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Lợi nhuận từ HĐKD	2.241	2.622	2.882	3.111	3.264	3.336	3.411	3.487	3.566	3.648
- Thuế	-252	-295	-324	-350	-367	-375	-384	-392	-401	-410
+ Khấu hao	536	545	555	564	573	583	592	602	611	620
- Vốn đầu tư XDCB	-1.300	-300	-300	-300	-300	-300	-300	-300	-300	-300
- Tăng vốn lưu động	-216	-67	25	40	81	117	121	125	130	134
Dòng tiền tự do	1.009	2.505	2.838	3.064	3.252	3.361	3.440	3.522	3.606	3.693
GTHT của DTTD	899	1.990	2.008	1.933	1.828	1.684	1.536	1.401	1.279	1.167
GTHT lũy kế của DTD	899	2.889	4.898	6.830	8.658	10.342	11.878	13.279	14.558	15.725

Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 12: Tóm tắt định giá cho SCS

Tỷ đồng	Phương pháp định giá	Giá trị
SCS	CKDT 5 năm	4.859
Tỷ lệ sở hữu của GMD tại SCS (%)		33,4%
Giá trị vốn CSH phân bổ cho GMD		1.624

Nguồn: Vietcap. Định giá tính đến cuối tháng 1/2026, được đề cập trong [Báo cáo Cập nhật SCS](#) ngày 13/01/2026 của chúng tôi

Hình 13: Tóm tắt định giá đối với đồn điền cao su

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị sổ sách	959
P/B mục tiêu	1,2x
Giá trị vốn chủ sở hữu	1.151
Tỷ lệ sở hữu của GMD (%)	100%
Giá trị vốn CSH phân bổ cho GMD	1.151

Nguồn: Vietcap

Hình 14: Định giá CKDT đối với Gemalink

Chi phí vốn	Trước đây	Điều chỉnh	Dự báo DTTD (20 năm) - tỷ đồng	
Hệ số beta	0,9	0,9	GTHT của DTTD	16.974
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (TT 0,0%)	3.488
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	GTHT của DTTD và giá trị cuối	20.461
Chi phí vốn CSH %	13,2%	13,2%	- Nợ vay ròng	2.340
Chi phí nợ vay %	11,0%	11,0%	- Khác	0
Nợ vay %	30,0%	30,0%	Giá trị vốn CSH	18.121
Vốn CSH %	70,0%	70,0%	Tỷ lệ sở hữu	65,1%
Thuế doanh nghiệp %	10,0%	10,0%	Số lượng cổ phiếu (triệu)	426,5
WACC %	12,2%	12,2%	Giá trị/cổ phiếu (đồng)	27.700

Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Hình 15: Tóm tắt định giá đối với CJ Gemadept Logistics & CJ Gemadept Shipping

Tỷ đồng	Giá trị
Thu nhập ròng dự phóng năm 2026	103,8
P/E mục tiêu	10,0x
Giá trị vốn chủ sở hữu	1.038
Tỷ lệ sở hữu của GMD (%)	49,1%; 51,0%*
Giá trị vốn CSH phân bổ cho GMD	519

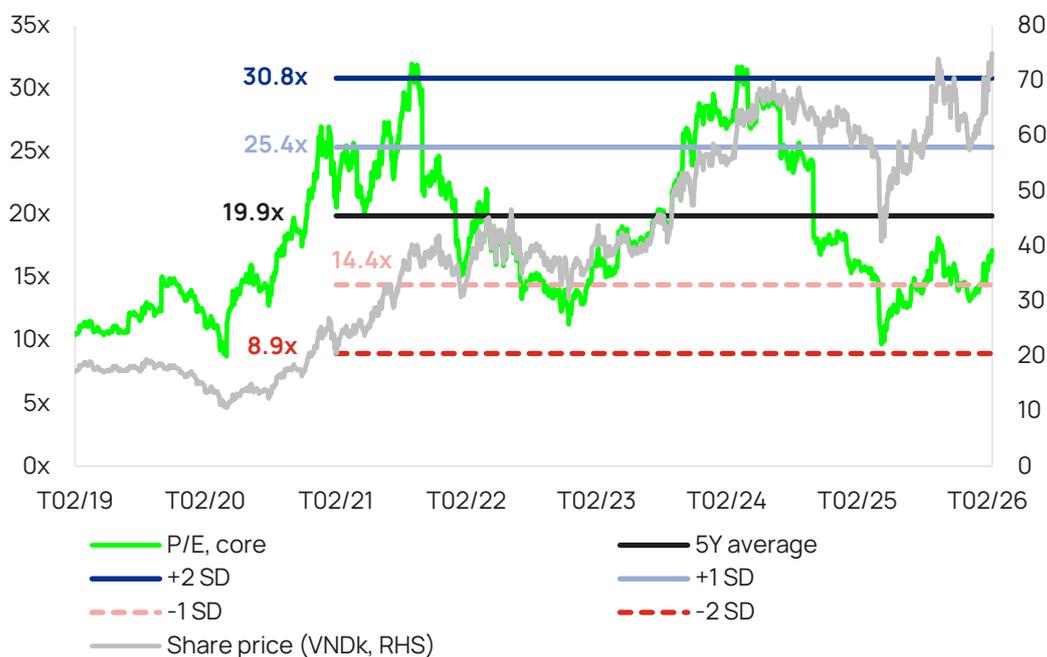
Nguồn: Vietcap (* Chúng tôi giả định trung bình là 50%)

Các hệ số định giá

Chúng tôi cho rằng P/E và EV/EBITDA là 2 chỉ số định giá phù hợp nhất đối với GMD. Ngược lại, chúng tôi cho rằng P/B chưa phù hợp, do (1) GMD sở hữu một số tài sản không cốt lõi, và (2) Gemalink – một trong những tài sản quan trọng nhất của GMD – không được hợp nhất vào bảng cân đối kế toán của GMD.

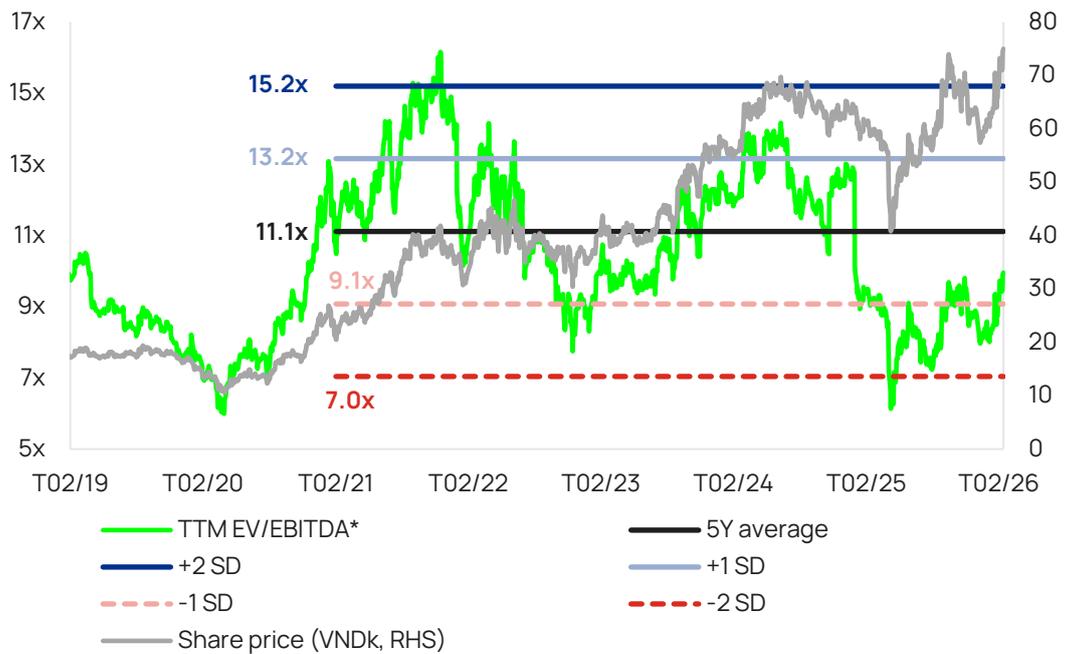
Diễn biến các hệ số định giá của GMD

Hình 16: P/E trượt cốt lõi của GMD *



Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 26/02/2026). * EPS trượt của GMD không bao gồm lợi nhuận đầu tư từ thoái vốn và các khoản thu nhập/chi phí khác.

Hình 17: Tỷ lệ EV/EBITDA trượt của GMD*



Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 26/02/2026). * EBITDA trượt của GMD bao gồm thu nhập từ các công ty liên kết.

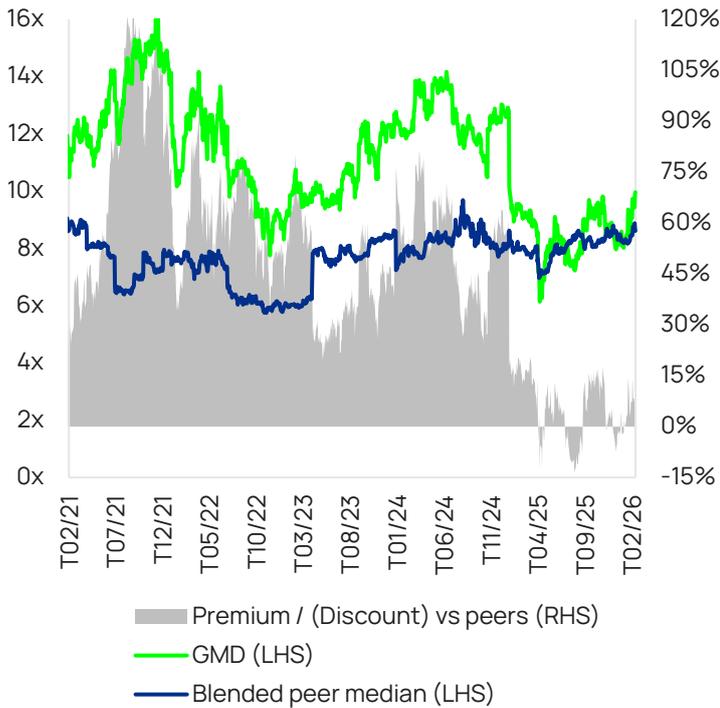
So sánh các hệ số định giá của GMD với các công ty cùng ngành

Đối với hệ số P/E của GMD, chúng tôi tính toán lại sử dụng LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (tức là lợi nhuận loại trừ lãi từ thoái vốn và thu nhập/chi phí khác). Đối với tỷ lệ EV/EBITDA, chúng tôi sử dụng EBITDA cộng với lãi/(lỗ) từ công ty liên kết cho cả GMD và các công ty cùng ngành vì đây là dòng thu nhập đáng kể đối với GMD và một số công ty cùng ngành, chủ yếu từ các cảng liên kết (tương tự như thu nhập từ GML đối với GMD).

Phân tích của chúng tôi cho thấy, trong quá khứ, GMD thường giao dịch ở mức cao hơn đáng kể so với mức trung vị ngành (nhóm các công ty cùng ngành bao gồm các nhà khai thác cảng niêm yết lớn trong khu vực, bao gồm 4 công ty Trung Quốc và 3 công ty ngoài Trung Quốc), xét về cả hai chỉ số P/E trượt và EV/EBITDA trượt (Hình 18 & 19). Chúng tôi cho rằng điều này là do triển vọng tăng trưởng tốt hơn của GMD so với các công ty cùng ngành (một số trong đó đã cho thấy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận bão hòa – như được thể hiện qua CAGR doanh thu, LNST sau lợi ích CĐTS và EBITDA 5 năm gần nhất trong Hình 24), điều mà chúng tôi cho là do (1) quỹ đạo tăng trưởng xuất khẩu khả quan của Việt Nam, hưởng lợi từ chiến lược “Trung Quốc + 1”, trong những năm đó, (2) GMD là nhà khai thác cảng hàng đầu tại Việt Nam với các tài sản nằm ở vị trí đắc địa để tận dụng động lực tăng trưởng này, và (3) câu chuyện mở rộng công suất cảng của GMD.

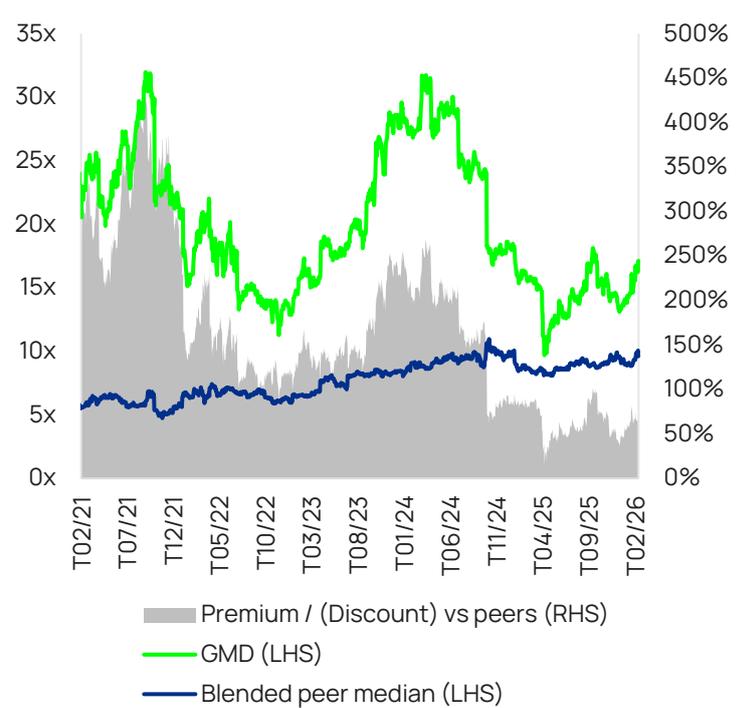
Trở lại với định giá hiện tại, một so sánh chi tiết hơn tách biệt các công ty cùng ngành Trung Quốc và ngoài Trung Quốc cho thấy rằng, so với các công ty cùng ngành Trung Quốc, GMD đang giao dịch ở mức cao hơn đáng kể (Hình 20 & 21). Chúng tôi xem điều này là hợp lý, do các rào cản thương mại mà Trung Quốc phải đối mặt cao hơn đáng kể so với Việt Nam. Tuy nhiên, so với các công ty cùng ngành ngoài Trung Quốc, GMD đang giao dịch ở mức chiết khấu (Hình 22 & 23), mặc dù triển vọng thương mại tương đối mạnh hơn của Việt Nam (do chênh lệch thuế quan Mỹ thấp, và các yếu tố cơ bản mạnh mẽ được thúc đẩy bởi “Trung Quốc + 1”), vị thế dẫn đầu của GMD trong ngành cảng nội địa, và các kế hoạch mở rộng công suất của công ty. Do đó, chúng tôi đánh giá mức định giá hiện tại của GMD là hấp dẫn khi so sánh với các công ty cùng ngành.

Hình 18: EV/EBITDA trượt của GMD và trung vị của các công ty cùng ngành *



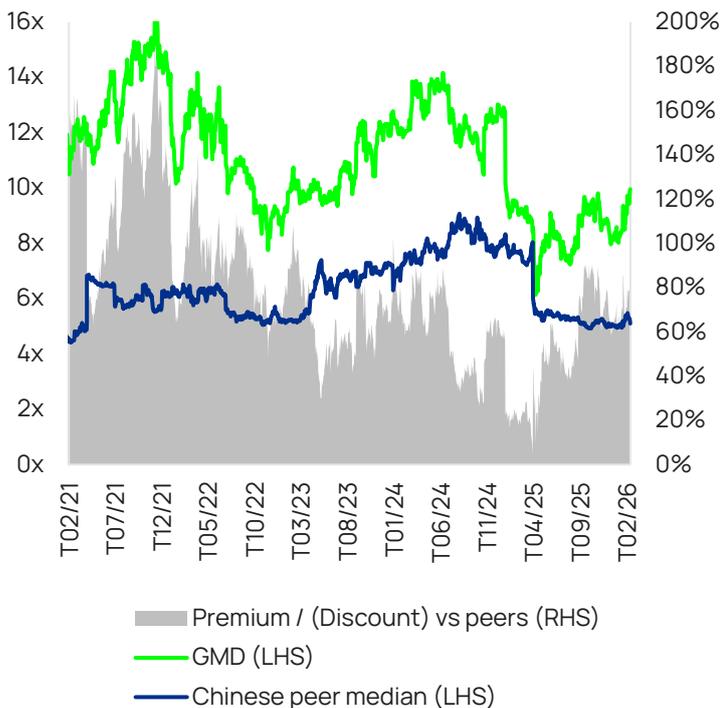
Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 26/02/2026). * Chúng tôi sử dụng EBITDA trượt bao gồm thu nhập/(lỗ) từ các công ty liên kết cho cả GMD và các công ty cùng ngành.

Hình 19: PE trượt cốt lõi của GMD* so với PE trượt trung bình của các công ty cùng ngành



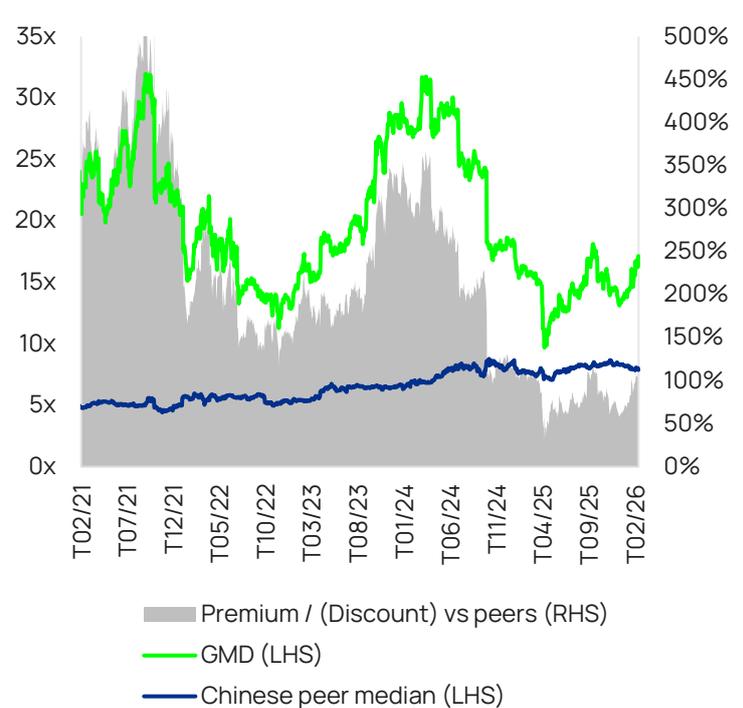
Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 26/02/2026). * EPS trượt của GMD không tính lợi nhuận từ thoái vốn và thu nhập/chi phí khác. Chúng tôi sử dụng EPS báo cáo cho các công ty cùng ngành.

Hình 20: EV/EBITDA trượt của GMD và trung vị của các công ty cùng ngành Trung Quốc *



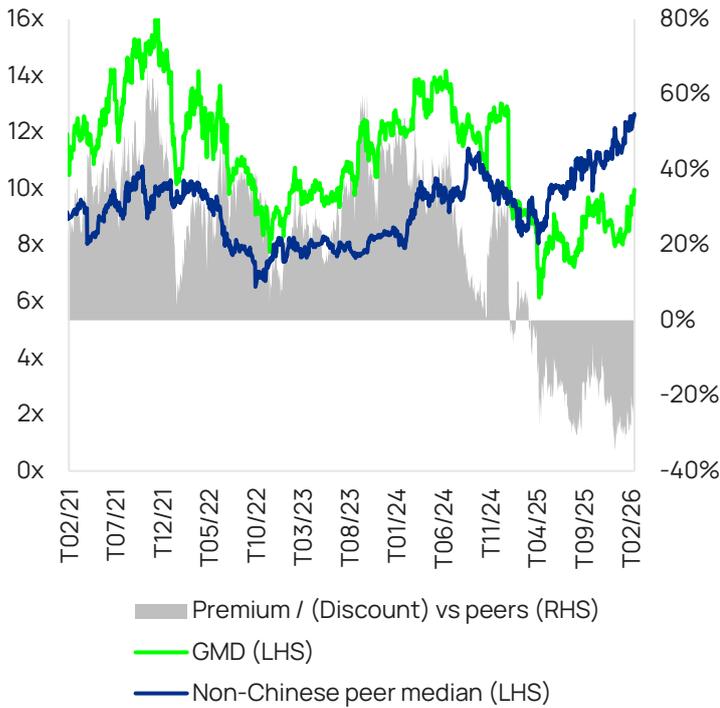
Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 26/02/2026). * Chúng tôi sử dụng EBITDA trượt bao gồm thu nhập/(lỗ) từ các công ty liên kết cho cả GMD và các công ty cùng ngành.

Hình 21: PE trượt cốt lõi của GMD* so với PE trượt trung bình của các công ty cùng ngành Trung Quốc



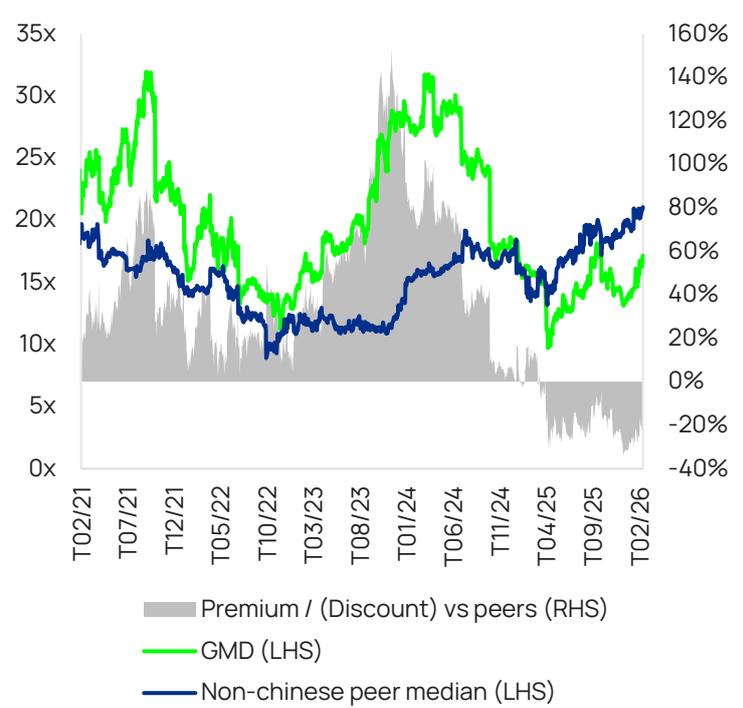
Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 26/02/2026). * EPS trượt của GMD không tính lợi nhuận từ thoái vốn và thu nhập/chi phí khác. Chúng tôi sử dụng EPS báo cáo cho các công ty cùng ngành.

Hình 22: EV/EBITDA trượt của GMD và trung vị của các công ty cùng ngành ngoài Trung Quốc *



Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 26/02/2026). * Chúng tôi sử dụng EBITDA trượt bao gồm thu nhập/(lỗ) từ các công ty liên kết cho cả GMD và các công ty cùng ngành.

Hình 23: PE trượt cốt lõi của GMD* so với PE trượt trung bình của các công ty cùng ngành ngoài Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 26/02/2026). * EPS trượt của GMD không tính lợi nhuận từ thoái vốn và thu nhập/chi phí khác. Chúng tôi sử dụng EPS báo cáo cho các công ty cùng ngành.

Hình 24 cho thấy GMD đang giao dịch ở mức chiết khấu xét về hệ số P/E (trượt và dự phóng năm 2026) và EV/EBITDA (trượt và dự phóng năm 2026) so với các công ty cùng ngành ngoài Trung Quốc. Công ty nổi bật nhờ mức tăng trưởng tốt hơn (doanh thu, LNST sau lợi ích CĐTS và EBITDA), đòn bẩy thấp, nhưng thấp hơn về ROE và ROA.

Do danh sách công ty cùng ngành được chọn là các doanh nghiệp trong khu vực, để so sánh, chúng tôi ưu tiên sử dụng bội số EV/EBITDA hơn là tỷ lệ P/E vì EV/EBITDA cung cấp cái nhìn rõ ràng hơn về hiệu quả hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp bằng cách loại bỏ ảnh hưởng của khấu hao, cấu trúc vốn, thuế và các khoản chi phí phi tiền mặt khác. Hơn nữa, so với P/E, EV/EBITDA giảm thiểu đáng kể sự sai lệch do các chuẩn mực kế toán khác nhau giữa các quốc gia (ví dụ: sự khác biệt về chế độ thuế, phương pháp khấu hao, v.v.), qua đó cung cấp một thước đo định giá nhất quán và có tính so sánh cao hơn.

GMD hiện đang giao dịch ở mức EV/EBITDA trượt là 10,6 lần, thấp hơn mức trung vị của các công ty cùng ngành ngoài Trung Quốc là 12,6 lần. Trên cơ sở dự phóng năm 2026, EV/EBITDA của công ty cũng thấp hơn so với các công ty cùng ngành ngoài Trung Quốc (8,2 lần so với 11,4 lần). Chúng tôi đánh giá mức định giá này là hấp dẫn, được hỗ trợ bởi vị thế cạnh tranh tương đối của Việt Nam so với các quốc gia ngoài Trung Quốc trong khu vực, vị thế dẫn đầu của GMD trong ngành cảng nội địa và các kế hoạch mở rộng công suất, những yếu tố mà chúng tôi tin rằng sẽ giúp GMD có triển vọng tăng trưởng vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành.

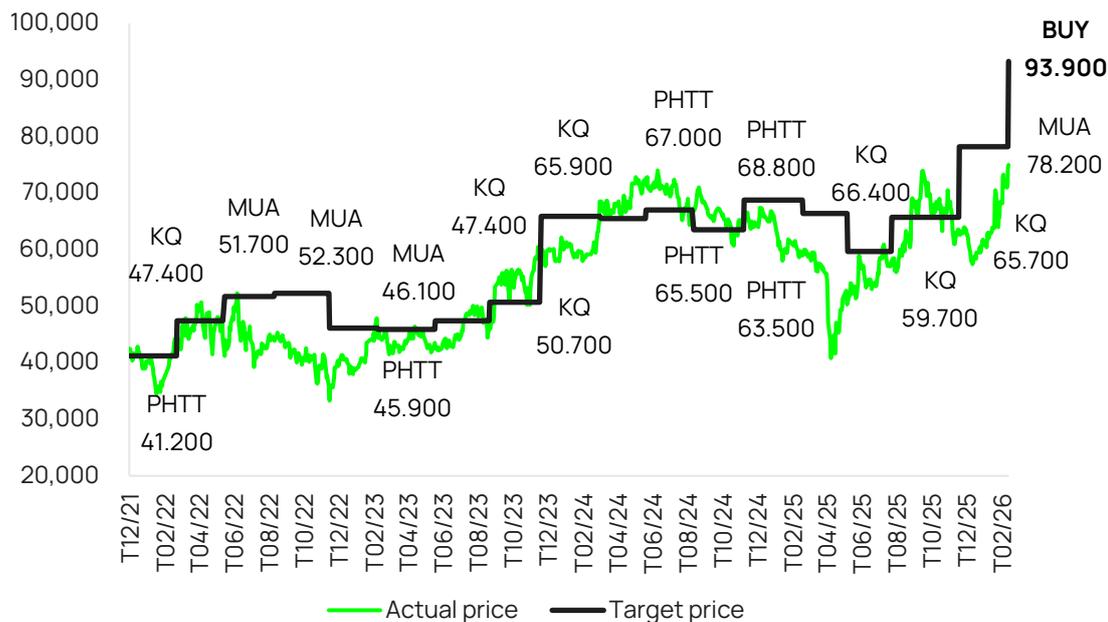
Hình 24: Các công ty cùng ngành của GMD

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa thị trường (tr USD)	Doanh số (tr USD)	Doanh số YoY	LNST trượt (tr USD)	LNST trượt YoY	CAGR doanh số 5 năm gần nhất	CAGR LNST-EBITDA** 5 năm gần nhất	CAGR EBITDA** 5 năm gần nhất	Nợ ròng/CSH quý gần nhất	ROE CY %	ROA CY %	ROE TB 5 năm %	ROA TB 5 năm %	P/E trượt x	EV / EBITDA trượt x**	P/E 2026 x	EV / EBITDA 2026 x***
China Merchants Port	TQ	6.910	2.320	3%	1.250	13%	6%	9%	7%	25%	7%	2%	7%	2%	7,7x	9,2x	7,6x	N/A
Qingdao Port	TQ	8.110	2.660	4%	830	6%	9%	7%	6%	-22%	12%	8%	13%	8%	7,7x	4,7x	8,1x	5,9x
Shanghai Port	TQ	16.890	5.410	0%	2.180	3%	1%	11%	8%	9%	10%	6%	11%	7%	8,1x	4,6x	8,4x	6,9x
Tangshan Port	TQ	3.560	767	-3%	268	-9%	-13%	2%	-1%	-34%	12%	7%	9%	8%	13,8x	5,5x	13,0x	5,5x
China Merchants Port Holding	Hong Kong	8.670	1.610	9%	1.080	11%	6%	-1%	6%	15%	7%	4%	7%	4%	9,6x	8,6x	9,6x	7,6x
Westports	Malaysia	5.380	730	33%	234	11%	10%	9%	7%	5%	25%	12%	25%	13%	21,1x	12,6x	18,5x	11,4x
Intl Container Term Svcs	Philippines	22.950	3.060	16%	1.050	23%	13%	83%	15%	148%	58%	12%	58%	11%	24,1x	13,2x	23,3x	13,0x
Trung vị ngành		8.110	2.320	4%	1.050	11%	6%	9%	7%	9%	12%	7%	11%	8%	9,6x	8,6x	9,6x	7,2x
Trung vị ngành - Trung Quốc		7.510	2.490	2%	1.040	5%	3%	8%	7%	-7%	11%	7%	10%	7%	7,9x	5,1x	8,2x	5,9x
Trung vị ngành - ngoài Trung Quốc		8.670	1.610	16%	1.050	11%	10%	9%	7%	15%	25%	12%	25%	11%	21,1x	12,6x	18,5x	11,4x
GMD	Việt Nam	1.230	229	23%	98*	37%*	18%	27%*	17%	-13%	16%*	11%*	13%*	8%*	18,2x*	10,6x	14,0x*	8,2x

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (cập nhật ngày 26/02/2026). Định giá năm 2026 của GMD dựa trên dự báo trường hợp cơ sở của Vietcap. *Đối với các số liệu này của GMD, chúng tôi sử dụng thu nhập cốt lõi (không bao gồm thu nhập từ thoái vốn và các khoản thu nhập/chi phí khác). **Chúng tôi áp dụng EBITDA trượt bao gồm đóng góp từ các CTLK. ***Bảo cáo đồng thuận của Bloomberg không công bố đóng góp dự kiến từ các CTLK cho các công ty cùng ngành, chúng tôi sử dụng kết quả cả năm gần nhất để dự báo EBITDA bao gồm thu nhập/(lỗ) từ các CTLK cho các công ty cùng ngành.

Diễn biến khuyến nghị

Hình 25: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (giá mục tiêu được điều chỉnh dựa theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	5.946	7.355	8.175	8.660
Giá vốn hàng bán	-3.230	-3.893	-4.290	-4.505
Lợi nhuận gộp	2.715	3.463	3.885	4.154
Chi phí bán hàng	-483	-570	-598	-628
Chi phí quản lí DN	-605	-652	-664	-644
LN thuần HĐKD	1.627	2.241	2.622	2.882
Thu nhập tài chính	227	213	199	259
Chi phí tài chính	-112	-154	-136	-112
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	-108	-120	-101	-77
Lợi nhuận từ công ty LDLC	1.156	1.385	1.411	1.686
Lỗ/lãi thuần khác	-394	-37	-41	-43
LN TT	2.505	3.647	4.056	4.672
Thuế TNDN	-282	-334	-371	-427
LNST trước CĐTS	2.223	3.314	3.685	4.245
Lợi ích CĐ thiểu số	547	704	793	846
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	1.676	2.610	2.892	3.399
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi*	1.992	2.639	2.925	3.434
EBITDA	2.044	2.777	3.168	3.437
EPS báo cáo, VND*	3.689	5.660	6.181	7.155
EPS pha loãng, VND*	3.689	5.660	6.181	7.155
EPS cốt lõi, pha loãng, VND*	4.384	5.724	6.251	7.228
DPS báo cáo, VND**	2.300	2.500	3.000	3.500
DPS/EPS (%)	62%	44%	49%	49%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	23,0%	23,7%	11,1%	5,9%
Tăng trưởng LN HĐKD	21,0%	37,7%	17,0%	9,9%
TT LNST sau lợi ích CĐTS	14,8%	55,7%	10,8%	17,5%
TT LNST sau lợi ích CĐTS cốt	41,8%	32,5%	10,8%	17,4%
TT EPS cốt lõi*	24,2%	30,6%	9,2%	15,6%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	45,7%	47,1%	47,5%	48,0%
Biên LN từ HĐ	27,4%	30,5%	32,1%	33,3%
Biên EBITDA	34,4%	37,8%	38,8%	39,7%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	28,2%	35,5%	35,4%	39,3%
ROE	15,6%	19,0%	18,7%	19,4%
ROA	10,5%	12,6%	12,5%	13,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	9,6	8,9	9,2	9,4
Số ngày phải thu	83,5	76,5	76,5	76,3
Số ngày phải trả	58,1	55,8	56,1	57,9
TG luân chuyển tiền	35,1	29,6	29,5	27,8
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,6x	2,1x	2,3x	2,7x
CS thanh toán nhanh	1,3x	1,0x	1,2x	1,3x
CS thanh toán tiến mặt	0,7x	0,5x	0,7x	0,7x
Nợ/Tài sản	12,7%	9,0%	6,4%	4,2%
Nợ/Vốn sử dụng	13,9%	9,9%	7,0%	4,5%
Nợ/Vốn CSH	-10,6%	1,6%	0,8%	-4,4%
Khả năng thanh toán lãi vay	15,1x	18,7x	25,9x	37,3x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	1.618	1.335	2.099	2.509
Đầu tư TC ngắn hạn	2.657	2.657	3.157	4.157
Các khoản phải thu	1.396	1.591	1.725	1.781
Hàng tồn kho	86	102	113	118
TS ngắn hạn khác	353	430	469	489
Tổng TS ngắn hạn	6.110	6.115	7.562	9.054
TS dài hạn (gộp)	8.860	10.160	10.460	10.760
- Khấu hao lũy kế	-3.230	-3.766	-4.311	-4.866
TS dài hạn (ròng)	5.630	6.394	6.149	5.894
Đầu tư TC dài hạn	4.937	6.181	7.449	8.974
TS dài hạn khác	3.101	3.390	3.501	3.521
Tổng TS dài hạn	13.667	15.965	17.099	18.389
Tổng Tài sản	19.777	22.080	24.661	27.442
Phải trả ngắn hạn	566	624	694	735
Nợ ngắn hạn	308	480	480	480
Nợ ngắn hạn khác	1.477	1.835	2.047	2.178
Tổng nợ ngắn hạn	2.350	2.939	3.221	3.393
Nợ dài hạn	2.082	1.408	1.008	608
Nợ dài hạn khác	485	540	572	591
Tổng nợ	4.917	4.888	4.802	4.592
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	4.265	4.265	4.329	4.394
Thặng dư vốn CP	3.920	3.920	3.920	3.920
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	4.158	5.787	7.597	9.678
Vốn khác	742	742	742	742
Lợi ích CĐTS	1.775	2.479	3.272	4.117
Vốn chủ sở hữu	14.860	17.193	19.860	22.851
Tổng cộng nguồn vốn	19.777	22.081	24.661	27.443
Số CP lưu hành cuối năm, tr	426,5	426,5	432,9	439,4
Số CP lưu hành tr. bình, tr**	420,2	426,5	432,9	439,4

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	3.964	1.618	1.335	2.099
Lợi nhuận sau thuế	1.676	2.610	2.892	3.399
Khấu hao	417	536	545	555
Thay đổi vốn lưu động	95	-216	-67	25
Điều chỉnh khác	-696	-773	-720	-1.026
Tiền từ hoạt động KD	1.492	2.157	2.650	2.953
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.653	-1.300	-300	-300
Đầu tư, ròng	-1.174	343	-168	-590
Tiền từ HĐ đầu tư	-2.827	-958	-468	-890
Cổ tức đã trả	-1.302	-981	-1.082	-1.318
Tăng (giảm) vốn cổ phần	125	0	64	65
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-115	172	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	63	-400	-400	-400
Tiền từ các hoạt động khác	213	-273	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-1.016	-1.482	-1.418	-1.653
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-2.346	-283	764	410
Tiền cuối năm	1.618	1.336	2.099	2.509

Nguồn: GMD, dự báo của Vietcap. *Tính toán lợi nhuận cốt lõi loại trừ tác động từ việc thoái vốn khỏi cảng và các khoản thu nhập/lỗ khác. **DPS dự kiến được công bố cho năm tài chính (trong đó, sẽ được thanh toán vào năm sau).

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Hoàng Gia Huy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.