

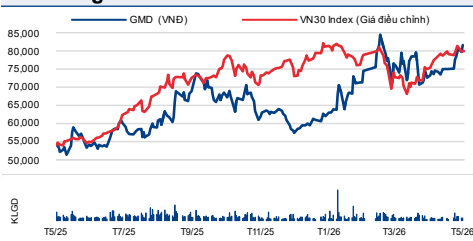
**Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)**

Giá mục tiêu: VNĐ94,000 (từ VNĐ90,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 15.2%

| Giá cổ phiếu (đồng) (13/5/2026) | 81,600                 |
|---------------------------------|------------------------|
| Mã Bloomberg                    | GMD VN                 |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 51,390-84,400          |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 80,967                 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 34,288                 |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 1,301                  |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 420                    |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 206                    |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 25.5                   |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 49.0%                  |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 42.9%                  |
| Tỷ lệ freefloat                 | 88.6%                  |
| Cổ đông lớn                     | SSJ Consulting (7.07%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

**Biểu đồ giá**

| Giá cổ phiếu (%) | -1 thg | -3 thg | -12 thg |
|------------------|--------|--------|---------|
| Cổ phiếu thường  | 11.3   | 8.80   | 50.8    |
| So với chỉ số    | 4.90   | 7.48   | 2.06    |
| So với ngành     | -      | -      | -       |

Nguồn: Công ty, FactSet

**HSC và trung bình thị trường**

| EPS ĐC (đồng) | HSC   | Thị trường | % ch.lệch |
|---------------|-------|------------|-----------|
| 2026F         | 4,411 | 4,603      | (4.2)     |
| 2027F         | 4,917 | 5,244      | (6.2)     |
| 2028F         | 5,729 | 5,903      | (2.9)     |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

**Mô tả doanh nghiệp**

GMD là doanh nghiệp cảng biển tư nhân lớn nhất tại Việt Nam với hệ thống cảng trải dài trên toàn quốc và hệ thống logistics tích hợp.

**Chuyên viên phân tích****Trần Thị Thu Nga, CFA**

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp &  
nga.ttthu@hsc.com.vn  
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

**Triển vọng tích cực nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá**

- HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) dù tăng 4% giá mục tiêu lên 94.000đ (tiềm năng tăng giá 15%).
- HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho các năm 2026-2027 với lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 24% và 11% đạt 2.075 tỷ đồng và 2.313 tỷ đồng. Trong khi đó, chúng tôi giảm 5% dự báo lợi nhuận năm 2028 xuống 2.695 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) do tăng giá định chi phí khấu hao và chi phí lãi vay tại Gemalink.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 11% trong 1 tháng qua, GMD đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,1 lần, so với bình quân từ năm 2023 ở mức 19,4 lần.

**Sự kiện: KQKD Q1/2026 tích cực; dự án mở rộng GML đúng tiến độ**

GMD công bố KQKD Q1/2026 tích cực với doanh thu thuần đạt 1.452 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 534 tỷ đồng (tăng 33% so với cùng kỳ), tương đương 21% và 26% dự báo cho cả năm 2026 của HSC trước đó. Lợi nhuận thuần cao hơn 11% so với dự báo của chúng tôi nhờ đóng góp lợi nhuận từ Gemalink (GML, GMD sở hữu 65% cổ phần) tích cực hơn kỳ vọng, đạt 233 tỷ đồng (tăng 46% so với cùng kỳ). Tổng sản lượng container trong kỳ tăng 8% so với cùng kỳ đạt 1,23 triệu TEU.

Xét riêng KQKD tại các cảng trọng điểm, sản lượng tại cảng Nam Đình Vũ (NDV) thấp hơn một chút so với kỳ vọng, giảm 8% so với cùng kỳ xuống 327.564 TEU. Trong khi đó, sản lượng tại Gemalink (GML) tăng mạnh 19% so với cùng kỳ đạt 523.133 TEU và sản lượng tại các cảng cận Bình Dương và Phước Long cũng tăng tích cực 12% so với cùng kỳ đạt 380.127 TEU.

**Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận các năm 2026-2027 nhưng giảm dự báo năm 2028**

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho các năm 2026-2027 với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 24% và 11% đạt lần lượt 2.075 tỷ đồng và 2.313 tỷ đồng. Trong năm nay, việc giảm dự báo đối với NDV sẽ được bù đắp hoàn toàn nhờ việc tăng dự báo đối với GML. Trong khi đó, đối với năm 2028, HSC giảm 5% dự báo lợi nhuận xuống 2.695 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) do tăng giá định chi phí khấu hao và chi phí lãi vay tại GML, sau khi điều chỉnh tăng vốn đầu tư và tỷ lệ nợ vay. Theo đó, trong giai đoạn 2025-2028, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 17%.

**Định giá và khuyến nghị**

Sau khi điều chỉnh dự báo và các giả định định giá, HSC tăng 4% giá mục tiêu lên 94.000đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 15%. Tại giá mục tiêu mới, GMD có P/E năm 2026 và 2027 lần lượt là 20,6 lần và 18,5 lần.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 11% trong 1 tháng qua, GMD đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,1 lần, so với bình quân từ năm 2023 ở mức 19,4 lần. Chúng tôi tiếp tục ưa thích GMD nhờ vị thế là doanh nghiệp khai thác cảng hàng đầu tại Việt Nam với lợi thế cạnh tranh mạnh và triển vọng tăng trưởng tích cực được đảm bảo nhờ các dự án mở rộng công suất. Tuy nhiên, HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) trên cơ sở định giá, với tiềm năng tăng giá 15%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/5.

| Cuối năm: Tháng 12        | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F  |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| EBITDA ĐC (tỷ đồng)       | 2,218  | 2,770  | 3,611  | 3,979  | 4,386   |
| Lợi nhuận thuần (tỷ đồng) | 1,459  | 1,677  | 2,075  | 2,313  | 2,695 ▼ |
| EPS ĐC (đồng)             | 3,021  | 3,565  | 4,411  | 4,917  | 5,729 ▼ |
| DPS (đồng)                | 2,216  | 1,478  | 1,478  | 1,478  | 1,971   |
| BVPS (đồng)               | 29,919 | 30,234 | 34,880 | 38,507 | 42,496  |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 14.6   | 12.7   | 9.37   | 8.02   | 6.79    |
| P/E ĐC (lần)              | 27.0   | 22.9   | 18.5   | 16.6   | 14.2    |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 2.72   | 1.81   | 1.81   | 1.81   | 2.42    |
| P/B (lần)                 | 2.73   | 2.70   | 2.34   | 2.12   | 1.92    |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | (57.6) | 18.0   | 23.7   | 11.5   | 16.5    |
| ROAE (%)                  | 13.9   | 13.2   | 14.7   | 14.6   | 15.4    |

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.  
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Tăng trưởng lợi nhuận dự kiến chậm lại trong các năm 2027-2028

HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) dù tăng 4% giá mục tiêu lên 94.000đ (tiềm năng tăng giá 15%). Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo cho các năm 2026-2027 nhưng giảm 5% cho năm 2028 do tăng giả định chi phí khấu hao và chi phí lãi vay tại GML. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng 24% trong năm nay trước khi chậm lại còn 11% trong năm 2027 và cải thiện lên 17% trong năm 2028, nhờ Gemalink giai đoạn 2 bắt đầu đi vào hoạt động từ Q4/2027. Như vậy, lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 17%.

### KQKD Q1/2026 tích cực nhờ Gemalink dẫn dắt tăng trưởng

GMD công bố KQKD Q1/2026 tích cực với doanh thu thuần đạt 1.452 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 534 tỷ đồng (tăng 33% so với cùng kỳ), tương đương 21% và 26% dự báo cho cả năm 2026 của HSC trước đó. Lợi nhuận thuần cao hơn 11% so với dự báo của chúng tôi nhờ đóng góp lợi nhuận từ Gemalink (GML, GMD sở hữu 65% cổ phần) tích cực hơn kỳ vọng, đạt 233 tỷ đồng (tăng 46% so với cùng kỳ).

Chi tiết KQKD tại các cảng trọng điểm trong Q1/2026

- Sản lượng tại cảng Nam Đình Vũ (NĐV, chưa niêm yết) thấp hơn một chút so với dự báo, giảm 8% so với cùng kỳ xuống 327.564 TEU, chịu ảnh hưởng từ kỳ nghỉ Tết kéo dài tại Việt Nam và Trung Quốc cũng như cạnh tranh gay gắt từ cụm cảng nước sâu Lạch Huyện (đã bổ sung thêm 2,5-3 triệu TEU công suất thiết kế kể từ năm 2025 từ các bến số 3, 4, 5 và 6).
- Sản lượng Q1/2026 của NĐV mới chỉ hoàn thành 17,7% kế hoạch năm 2026 của BLĐ là 1.850.000 TEU (tăng trưởng 24%) và 18,2% dự báo trước đó của HSC là 1.800.000 TEU (tăng trưởng 20%). Theo BLĐ, NĐV sẽ tiếp nhận thêm 1-2 tuyến dịch vụ mới trong tháng 6, trong khi cảng cần tiếp nhận ít nhất 5 tuyến dịch vụ mới trong năm 2026 để hoàn thành kế hoạch của BLĐ. HSC cho rằng kế hoạch của BLĐ đối với NĐV khá tham vọng trong bối cảnh cảng thẳng kéo dài tại Trung Đông có thể ảnh hưởng đến nhu cầu và làm gia tăng cạnh tranh.
- Trong khi đó, sản lượng tại Gemalink (GML, chưa niêm yết) tăng mạnh 19% so với cùng kỳ đạt 523.133 TEU, hoàn thành 24% kế hoạch riêng của công ty là 2.150.000 TEU và 26% dự báo trước đó của HSC cho năm 2026. Tính đến tháng 5/2026, GMD đã tiếp nhận thêm 4 tuyến dịch vụ mới, đồng thời tiếp tục đón các tuyến dịch vụ phát sinh nhằm gia tăng sản lượng, tích cực hơn kỳ vọng của HSC.
- Sản lượng tại các cảng cận Bình Dương và Phước Long cũng tăng tích cực 12% so với cùng kỳ đạt 380.127 TEU.
- Trong khi đó, sản lượng tại cảng Dung Quất ở khu vực miền Trung (tiếp nhận xử lý hàng rời) tăng 31% so với cùng kỳ đạt 695.749 tấn.

#### Bảng 1: Sản lượng hàng hóa qua cảng trong Q1/2026, GMD

Sản lượng container tăng 8% so với cùng kỳ lên 1,23 triệu TEU, nhờ sản lượng qua cảng GML tăng 19% so với cùng kỳ

| UEY         | Q1/25            | Q1/26            | So với cùng kỳ | Dự báo cũ 2026   | % hoàn thành dự báo |
|-------------|------------------|------------------|----------------|------------------|---------------------|
| Nam Đình Vũ | 356,946          | 327,564          | -8.2%          | 1,800,000        | 18.2%               |
| GML         | 441,614          | 523,133          | 18.5%          | 2,017,348        | 25.9%               |
| PL & BD     | 340,386          | 380,127          | 11.7%          | 1,685,448        | 22.6%               |
| <b>Tổng</b> | <b>1,137,000</b> | <b>1,230,824</b> | <b>8.3%</b>    | <b>5,502,796</b> | <b>22.4%</b>        |

Nguồn: GMD

### Cập nhật dự án mở rộng GML

#### Tiến độ đúng kế hoạch, triển vọng tích cực

Vào ngày 17/4, GML Giai đoạn 2 (công suất 1 triệu TEU/năm) đã khởi công và dự kiến đi vào hoạt động vào Q4/2027. Giai đoạn 3 (cũng có công suất 1 triệu TEU/năm)

cũng sẽ khởi công trong năm nay và dự kiến đi vào hoạt động một năm sau Giai đoạn 2. Tổng công suất sau ba giai đoạn sẽ đạt 4 triệu TEU/năm.

Vào ngày 30/4/2026, giai đoạn 1 của cảng Cái Mép Hạ (nằm phía hạ nguồn cụm cảng Cái Mép - Thị Vải hiện hữu) và cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ đã chính thức khởi công. Đây đều là các dự án quy mô lớn với tổng vốn đầu tư lần lượt là 50,8 nghìn tỷ đồng và 128 nghìn tỷ đồng, cùng công suất thiết kế 10,8 triệu TEU/năm và 16,9 triệu TEU/năm khi hoàn thành toàn bộ (dự kiến vào năm 2044 đối với Cái Mép Hạ và năm 2047 đối với cảng Cần Giờ). Giai đoạn 1 của Cái Mép Hạ dự kiến sẽ đi vào hoạt động sớm nhất trong năm 2029, trong khi giai đoạn 1 của cảng Cần Giờ dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2030. Theo đó, đến thời điểm giai đoạn 1 của Cái Mép Hạ (công suất 2 triệu TEU/năm) đi vào hoạt động, GML dự kiến đã hoàn thành cả giai đoạn 2 và giai đoạn 3. Việc đi vào hoạt động sớm hơn sẽ mang lại lợi thế cho GML, đặc biệt trong bối cảnh khu vực Cái Mép - Thị Vải đang thiếu hụt công suất, cùng với sự hỗ trợ từ cổ đông CMA CGM – một trong những hãng tàu lớn nhất thế giới.

Trong khi đó, cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ được thiết kế chủ yếu phục vụ hoạt động trung chuyển container quốc tế, với hàng trung chuyển dự kiến chiếm 75-80% tổng sản lượng container, trong khi 20-25% còn lại sẽ là hàng xuất nhập khẩu của Việt Nam. Ngược lại, cụm cảng Cái Mép - Thị Vải chủ yếu sẽ đóng vai trò cửa ngõ cho hàng hóa của Việt Nam (dự kiến chiếm 75-80% tổng sản lượng vào năm 2050, từ khoảng 95% hiện nay, trong khi hàng trung chuyển sẽ chiếm khoảng 20-25% so với khoảng 5% hiện tại). Do đó, hai cụm cảng này mang tính bổ trợ thay vì cạnh tranh trực tiếp với nhau, cùng phát triển song song để hình thành hệ thống cảng cửa ngõ và trung chuyển quốc tế quy mô lớn, hiện đại, qua đó nâng cao năng lực cạnh tranh của Việt Nam so với các cảng khác trong khu vực.

Tuy nhiên, HSC vẫn dự kiến mức độ cạnh tranh sẽ gia tăng trong dài hạn do công suất mới từ cảng Cái Mép Hạ và cảng Cần Giờ. Dù vậy, áp lực cạnh tranh đối với GML đến năm 2030 sẽ chưa quá lớn do (i) chênh lệch cung-cầu dự kiến vẫn ở mức hẹp và (ii) các cảng mới sẽ cần thời gian để tăng công suất khai thác, đặc biệt là cảng Cái Mép Hạ khi liên danh nhà đầu tư không có sự tham gia của các hãng tàu.

- Trong năm 2025, tổng sản lượng container tại khu vực này đạt 7,6 triệu TEU. Giả định sản lượng tăng trưởng 10% hằng năm trong giai đoạn 2026-2030 (phù hợp với dự báo tăng trưởng thương mại của Việt Nam trong cùng giai đoạn theo đội ngũ nghiên cứu vĩ mô của HSC), nhu cầu container tại khu vực này có thể đạt 12,2 triệu TEU/năm.
- Giả định 25% công suất của cảng Cần Giờ được phân bổ cho hàng xuất nhập khẩu, tổng công suất tại khu vực Cái Mép - Thị Vải đến năm 2030 sẽ tăng lên 12,7 triệu TEU/năm (so với mức 7 triệu TEU/năm hiện nay). Theo đó, chênh lệch cung-cầu đối với hàng xuất nhập khẩu đến năm 2030 sẽ chỉ ở mức 0,5 triệu TEU. Do giai đoạn 2 và giai đoạn 3 của GML dự kiến sẽ đi vào hoạt động sớm hơn Cái Mép Hạ và Cần Giờ, GML nhiều khả năng sẽ tăng công suất hoạt động nhanh hơn, qua đó giảm bớt áp lực cạnh tranh đối với GML bất chấp việc nguồn cung sắp gia tăng.

## Bảng 2: Các dự án cảng chính tại khu vực phía Nam

GML sẽ hoàn thành cả 2 giai đoạn trong năm 2028, trong đó CMH & Cần Giờ dự kiến sẽ đi vào khai thác giai đoạn 1 trong năm 2029 & 2030

| Cảng       | Nhà đầu tư                                                  | Tổng công suất thiết kế (TEU/năm) | Tổng công suất hoàn thành dự kiến | Công suất đến năm 2030 (TEU/năm) |
|------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|
| Gemalink   | GMD (75%), CMA CGM (25%)                                    | 4.0                               | 2028                              | 4.0                              |
| Cái Mép Hạ | Geleximco (35%), ITC Corp. (40%), SCIC (25%)                | 10.8                              | 2044                              | 2.0                              |
| Cần Giờ    | VIMC (36%), SGP (15%), Terminal Inv't Ltd. Holding SA (49%) | 16.9                              | 2047                              | 4.8                              |

Nguồn: HSC thu thập

## ...nhưng với vốn đầu tư và tỷ lệ vay nợ cao hơn

Theo BLĐ, tổng vốn đầu tư cho cả hai giai đoạn là 500 triệu USD, trong đó vốn đầu tư cho giai đoạn 2 là 300 triệu USD (cao hơn mức chia sẻ trước đây là 200 triệu USD) và giai đoạn 3 là 200 triệu USD.

Đối với giai đoạn 2, cơ cấu tài trợ vốn đã được hoàn tất với 15% vốn tự có và 85% nợ vay (so với giả định hiện tại của HSC là 35% vốn tự có và 65% nợ vay). BLĐ kỳ vọng giai đoạn 2 sẽ đạt điểm hòa vốn khi công suất hoạt động đạt 60%. HSC cho rằng

điều này có thể đạt được ngay trong năm 2028 – năm đầu tiên vận hành toàn bộ công suất – nhờ tình trạng thiếu hụt nguồn cung hiện tại tại khu vực Cái Mép-Thị Vải.

### Gần như giữ nguyên dự báo các năm 2026-2027 nhưng giảm 5% dự báo năm 2028

HSC gần như giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho các năm 2026-2027, với lợi nhuận thuần tăng trưởng 24% và 11% đạt lần lượt 2.075 tỷ đồng và 2.313 tỷ đồng. Trong năm nay, việc giảm dự báo đối với NDV sẽ được bù đắp hoàn toàn nhờ việc tăng dự báo đối với GML. Trong khi đó, đối với năm 2028, HSC giảm 5% dự báo lợi nhuận xuống 2.695 tỷ đồng (tăng trưởng 17%) do tăng giả định chi phí khấu hao và chi phí lãi vay tại GML. Như vậy, trong giai đoạn 2025-2028, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 17%.

**Bảng 3: Điều chỉnh dự báo giai đoạn 2026-2028, GMD**

HSC giữ nguyên dự báo giai đoạn 2026-2027, nhưng hạ ước tính lợi nhuận năm 2028 là 5%

| Tỷ đồng            | Dự báo cũ |       |       |       | Dự báo mới |       |       |       | Điều chỉnh |       | 2025-28 CAGR |
|--------------------|-----------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|------------|-------|--------------|
|                    | 2025      | 2026F | 2027F | 2028F | 2026F      | 2027F | 2028F | 2026F | 2027F      | 2028F |              |
| Doanh thu thuần    | 5,946     | 6,851 | 7,490 | 8,162 | 6,556      | 7,364 | 8,034 | -4%   | -2%        | -2%   | 10.6%        |
| Lợi nhuận thuần    | 1,677     | 2,045 | 2,341 | 2,844 | 2,075      | 2,313 | 2,695 | 1%    | -1%        | -5%   | 17.1%        |
| <b>Tăng trưởng</b> |           |       |       |       |            |       |       |       |            |       |              |
| Doanh thu thuần    | 23%       | 42%   | 26%   | 9%    | 10%        | 12%   | 9%    |       |            |       |              |
| Lợi nhuận thuần    | 15%       | 40%   | 40%   | 21%   | 24%        | 11%   | 17%   |       |            |       |              |

Nguồn: HSC

**Bảng 4: Điều chỉnh dự báo sản lượng container giai đoạn 2026-2028, GMD**

Chúng tôi hạ dự báo sản lượng container của cảng NDV nhưng nâng dự báo cho cảng GML

| Tỷ đồng                     | Dự báo cũ    |              |              |              | Dự báo mới   |              |              |           | Điều chỉnh |           | 2025-28 CAGR |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------|------------|-----------|--------------|
|                             | 2025A        | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2026F        | 2027F        | 2028F        | 2026F     | 2027F      | 2028F     |              |
| Nam Đình Vũ                 | 1,496        | 1,800        | 2,000        | 2,200        | 1,700        | 1,900        | 2,100        | -6%       | -5%        | -5%       | 12.0%        |
| Gemalink                    | 1,921        | 2,017        | 2,250        | 2,925        | 2,152        | 2,400        | 3,000        | 7%        | 7%         | 3%        | 16.0%        |
| ICD Phước Long & Bình Dương | 1,652        | 1,685        | 1,719        | 1,754        | 1,685        | 1,719        | 1,754        | 0%        | 0%         | 0%        | 2.0%         |
| <b>Tổng</b>                 | <b>5,069</b> | <b>5,503</b> | <b>5,969</b> | <b>6,879</b> | <b>5,537</b> | <b>6,019</b> | <b>6,854</b> | <b>1%</b> | <b>1%</b>  | <b>0%</b> | <b>10.6%</b> |
| <b>Tăng trưởng</b>          |              |              |              |              |              |              |              |           |            |           |              |
| Nam Đình Vũ                 | 11%          | 20%          | 11%          | 47%          | 14%          | 12%          | 11%          |           |            |           |              |
| Gemalink                    | 10%          | 5%           | 12%          | 52%          | 12%          | 12%          | 25%          |           |            |           |              |
| ICD Phước Long & Bình Dương | 23%          | 2%           | 2%           | 6%           | 2%           | 2%           | 2%           |           |            |           |              |
| <b>Tổng</b>                 | <b>14%</b>   | <b>9%</b>    | <b>8%</b>    | <b>36%</b>   | <b>9%</b>    | <b>9%</b>    | <b>14%</b>   |           |            |           |              |

Nguồn: HSC

### Tiềm năng ghi nhận lợi nhuận không thường xuyên từ tái cấu trúc quan hệ hợp tác với CJ

GMD có thể ghi nhận khoản lợi nhuận không thường xuyên khoảng 500-600 tỷ đồng từ việc tái cấu trúc quan hệ hợp tác chiến lược với CJ, nhiều khả năng trong Q2/2026 hoặc Q3/2026. Vào ngày 30/3, GMD và CJ Logistics đã thống nhất tái cấu trúc quan hệ hợp tác chiến lược giữa hai bên, theo đó GMD sẽ sở hữu toàn bộ CJ Gemadept Shipping Holdings (hiện tại: GMD sở hữu 51%, CJ sở hữu 49%) đồng thời thoái toàn bộ phần vốn tại CJ Gemadept Logistics Holding cho CJ Logistics (hiện tại: GMD sở hữu 49,1%, CJ sở hữu 50,9%). Việc tái cấu trúc này cho phép mỗi bên tập trung phát huy thế mạnh riêng (vận tải biển đối với GMD và logistics 3PL đối với CJ). Sau khi hoàn tất tái cấu trúc, GMD sẽ hợp nhất CJ Gemadept Shipping Holdings vào BCTC (so với hiện tại đang hạch toán theo phương pháp vốn CSH do quyền biểu quyết được phân chia ngang nhau giữa GMD và CJ tại liên doanh này), đồng thời không còn ghi nhận phần đóng góp lợi nhuận từ CJ Gemadept Logistics Holdings.

HSC lưu ý rằng dự báo hiện tại chỉ phản ánh HĐKD cốt lõi và chưa bao gồm các khoản lợi nhuận không thường xuyên. GMD rất có thể sẽ trích lập khoản dự phòng không thường xuyên cho dự án cao su, bù trừ phần nào khoản lợi nhuận không thường xuyên nêu trên.

## Tăng 4% giá mục tiêu lên 94.000đ; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá (tiềm năng tăng giá 15%)

### Phương pháp định giá

Sau khi điều chỉnh dự báo và các giả định định giá, HSC tăng 4% giá mục tiêu lên 94.000đ, tương ứng tiềm năng tăng giá 15% so với thị giá hiện tại. Tại giá mục tiêu mới, GMD có P/E năm 2026 và 2027 lần lượt là 20,6 lần và 18,5 lần.

Những giả định định giá chính như sau:

- Lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,8%, beta 1 (tất cả đều không thay đổi). Theo đó, giả định WACC là 11,8%;
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn giữ nguyên ở mức 3%;
- Lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2027.
- Và các điều chỉnh dự báo khác.

### Bảng 5: Định giá FCFF, GMD

Chúng tôi dự báo GMD sẽ có dòng tiền mạnh

| Tỷ đồng                               | 2025    | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F   | 2030F   |
|---------------------------------------|---------|-------|-------|-------|---------|---------|
| EBIT                                  | 2,784   | 3,102 | 3,441 | 3,832 | 4,241   | 4,976   |
| Lợi nhuận thuần không sử dụng vốn vay | 2,241   | 2,497 | 2,770 | 3,085 | 3,414   | 4,006   |
| Cộng: khấu hao                        | 379     | 542   | 574   | 594   | 616     | 638     |
| Trừ: vốn đầu tư cơ bản                | (1,976) | (6)   | (10)  | (10)  | (11)    | (11)    |
| Trừ: tăng vốn lưu động                | 577     | (701) | (951) | (966) | (1,039) | (1,110) |
| FCFF                                  | 1,221   | 2,331 | 2,383 | 2,703 | 2,980   | 3,522   |

Nguồn: HSC

### Bảng 6: Giá mục tiêu, GMD

Giá mục tiêu đạt 94.000đ

| Tính toán WACC                   |              | Tính toán DCF (triệu đồng)               | Đơn vị  | Giá trị cuối năm 2026 |
|----------------------------------|--------------|------------------------------------------|---------|-----------------------|
| Lãi suất phi rủi ro              | 4.0%         | Tốc độ tăng trưởng dài hạn               |         | 3%                    |
| Phần bù rủi ro vốn CSH           | 8.8%         | Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn     | Tỷ đồng | 28,931                |
| Beta                             | 1.00         | Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai | Tỷ đồng | 9,894                 |
| <b>Chi phí vốn CSH</b>           | <b>12.8%</b> | <b>Tổng giá trị doanh nghiệp</b>         | Tỷ đồng | <b>38,825</b>         |
| <b>Chi phí vốn CSH, sau thuế</b> | <b>7.1%</b>  | Cộng: tiền & đầu tư ngắn hạn             | Tỷ đồng | <b>7,528</b>          |
| Tỷ trọng vốn CSH                 | 75.9%        | Trừ: nợ ngắn hạn + nợ dài hạn            | Tỷ đồng | (3,172)               |
| Tỷ trọng nợ                      | 24.1%        | <b>Giá trị vốn CSH</b>                   | Tỷ đồng | <b>41,271</b>         |
| WACC                             | 11.6%        | Số lượng cổ phiếu đang lưu hành          | Triệu   | 445.9                 |
|                                  |              | <b>Giá mục tiêu</b>                      |         | <b>94,000</b>         |

Nguồn: HSC

**Bảng 7: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), GMD**

Kịch bản cơ sở giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%

|                     |      | Tốc độ tăng trưởng dài hạn |        |               |         |         |
|---------------------|------|----------------------------|--------|---------------|---------|---------|
|                     |      | 2.0%                       | 2.5%   | 3.0%          | 3.5%    | 4.0%    |
| Lãi suất phi rủi ro | 3.0% | 93,400                     | 97,700 | 102,400       | 107,900 | 114,100 |
|                     | 3.5% | 89,800                     | 93,700 | 98,000        | 102,900 | 108,500 |
|                     | 4.0% | 86,500                     | 90,000 | <b>94,000</b> | 98,400  | 103,400 |
|                     | 4.5% | 83,500                     | 86,700 | 90,300        | 94,300  | 98,800  |
|                     | 5.0% | 80,600                     | 83,600 | 86,900        | 90,500  | 94,600  |

*Nguồn: HSC*

### Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 11% trong 1 tháng qua, GMD đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,1 lần, so với bình quân từ năm 2023 ở mức 19,4 lần. HSC ưa thích GMD nhờ vị thế là doanh nghiệp khai thác cảng hàng đầu tại Việt Nam, với lợi thế cạnh tranh mạnh và triển vọng tăng trưởng tích cực được đảm bảo nhờ các dự án mở rộng công suất. Tuy nhiên, HSC hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) trên cơ sở định giá, với tiềm năng tăng giá 15%.

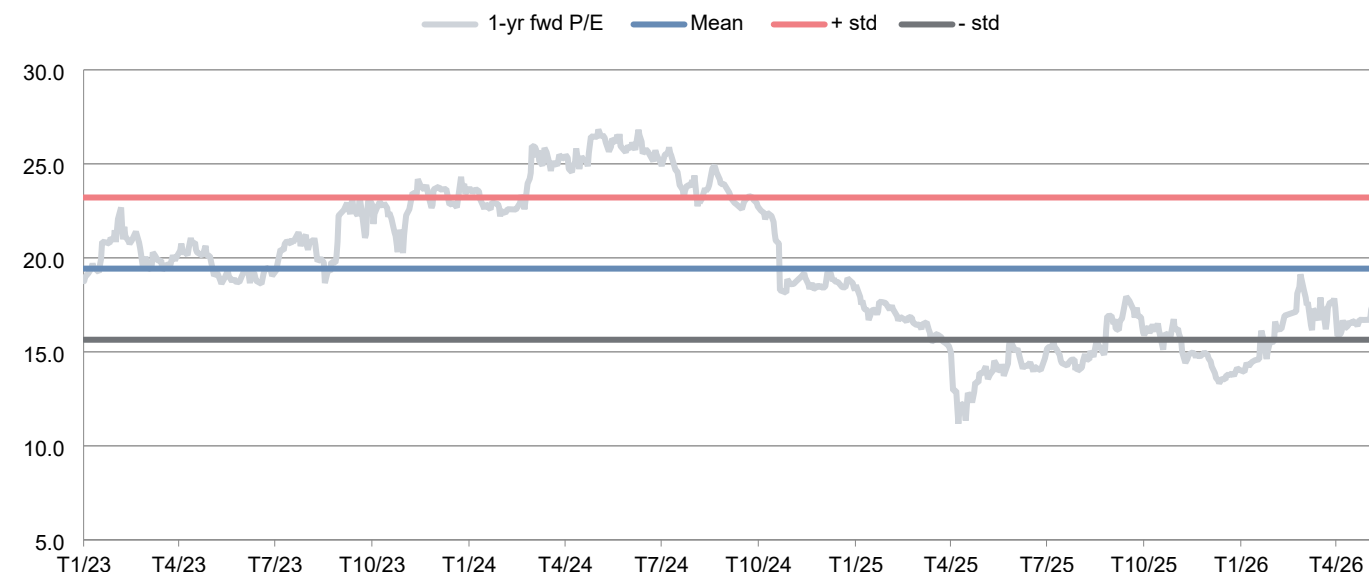
### Tiềm năng và rủi ro đầu tư

HSC nhận thấy rủi ro giảm giá đến từ cạnh tranh sau năm 2030 khi các dự án cảng mới quy mô lớn đi vào hoạt động sẽ làm gia tăng nguồn cung tại khu vực Cái Mép-Thị Vải và có thể làm giảm thị phần của GMD trong khu vực này. Tuy nhiên, dựa trên các phân tích nêu trên, chúng tôi cho rằng đến năm 2030 rủi ro này vẫn trong tầm kiểm soát. Tuy nhiên, nếu tỷ trọng hàng trung chuyển tại cảng Cần Giờ thấp hơn giả định của HSC (đồng nghĩa công suất dành cho hàng xuất nhập khẩu sẽ tăng lên), áp lực cạnh tranh có thể cao hơn dự báo hiện tại của chúng tôi. Ngược lại, nếu nhu cầu hàng hóa tăng nhanh hơn dự báo của HSC, mức độ cạnh tranh nhiều khả năng sẽ thấp hơn kỳ vọng hiện tại.

Trong khi đó, tiềm năng tăng giá đến từ khả năng tiếp nhận thêm các tuyến dịch vụ mới. GMD đang triển khai các chiến lược nhằm cải thiện tỷ suất lợi nhuận và nâng cao giá trị gia tăng thông qua việc mở rộng sang các dịch vụ có giá trị gia tăng cao hơn, đặc biệt là thông qua Trung tâm Hàng Hải Quốc tế tại TP.HCM mà GMD đang đề xuất đóng vai trò thành viên dẫn dắt. Theo quan điểm của HSC, yếu tố này có thể mang lại tiềm năng tăng đối với cả dự báo lợi nhuận lẫn giá mục tiêu của chúng tôi.

**Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, GMD**

GMD hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,1 lần, so với giá trị bình quân từ năm 2023 ở mức 19,4 lần





## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-24A       | 12-25A       | 12-26F       | 12-27F       | 12-28F       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 4,832        | 5,946        | 6,556        | 7,364        | 8,034        |
| Lợi nhuận gộp                       | 2,162        | 2,715        | 2,855        | 3,235        | 3,561        |
| Chi phí BH&QL                       | (816)        | (1,088)      | (1,114)      | (1,252)      | (1,366)      |
| Thu nhập khác                       | (611)        | (438)        | (65.6)       | (73.6)       | (80.3)       |
| Chi phí khác                        | 262          | 44.6         | 32.8         | 36.8         | 40.2         |
| <b>EBIT</b>                         | <b>996</b>   | <b>1,234</b> | <b>1,707</b> | <b>1,947</b> | <b>2,155</b> |
| Lãi vay thuần                       | 267          | 116          | (44.6)       | (30.6)       | 67.2         |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 816          | 1,156        | 1,362        | 1,458        | 1,637        |
| Lợi nhuận khác                      | -            | -            | -            | -            | -            |
| LN không thường xuyên               | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>2,080</b> | <b>2,506</b> | <b>3,025</b> | <b>3,374</b> | <b>3,859</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (174)        | (282)        | (267)        | (310)        | (360)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (446)        | (547)        | (683)        | (751)        | (803)        |
| LNST không thường xuyên             | (92.0)       | -            | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>1,459</b> | <b>1,677</b> | <b>2,075</b> | <b>2,313</b> | <b>2,695</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>1,251</b> | <b>1,543</b> | <b>1,909</b> | <b>2,128</b> | <b>2,480</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>2,218</b> | <b>2,770</b> | <b>3,611</b> | <b>3,979</b> | <b>4,386</b> |
| EPS (đồng)                          | 3,525        | 3,917        | 4,795        | 5,345        | 6,227        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 3,021        | 3,565        | 4,411        | 4,917        | 5,729        |
| DPS (đồng)                          | 2,216        | 1,478        | 1,478        | 1,478        | 1,971        |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 414          | 428          | 433          | 433          | 433          |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 414          | 433          | 433          | 433          | 433          |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 414          | 433          | 433          | 433          | 433          |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-24A        | 12-25A        | 12-26F        | 12-27F        | 12-28F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 3,964         | 1,618         | 5,344         | 6,857         | 8,452         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 1,021         | 2,657         | 1,343         | 1,512         | 1,653         |
| Phải thu khách hàng             | 1,235         | 1,396         | 1,692         | 1,907         | 2,085         |
| Hàng tồn kho                    | 83.4          | 86.5          | 113           | 127           | 139           |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 372           | 353           | 389           | 438           | 477           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>6,676</b>  | <b>6,110</b>  | <b>8,882</b>  | <b>10,841</b> | <b>12,805</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 3,786         | 5,384         | 4,864         | 4,309         | 3,735         |
| TSCĐ vô hình                    | 247           | 245           | 230           | 221           | 211           |
| Bất động sản đầu tư             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Đầu tư dài hạn                  | 1,766         | 1,350         | 1,457         | 1,471         | 1,485         |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 3,792         | 4,827         | 5,344         | 5,344         | 5,344         |
| Tài sản dài hạn khác            | 1,719         | 1,860         | 2,322         | 2,603         | 2,841         |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>11,310</b> | <b>13,667</b> | <b>14,218</b> | <b>13,948</b> | <b>13,615</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>17,986</b> | <b>19,777</b> | <b>23,099</b> | <b>24,789</b> | <b>26,421</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 422           | 308           | 573           | 643           | 702           |
| Phả trả người bán               | 462           | 566           | 626           | 704           | 768           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 1,146         | 1,307         | 1,562         | 1,754         | 1,914         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>2,107</b>  | <b>2,350</b>  | <b>2,866</b>  | <b>3,219</b>  | <b>3,512</b>  |
| Nợ dài hạn                      | 1,745         | 2,082         | 2,759         | 2,369         | 1,831         |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| Nợ dài hạn khác                 | 380           | 485           | 515           | 579           | 631           |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>2,125</b>  | <b>2,567</b>  | <b>3,274</b>  | <b>2,948</b>  | <b>2,462</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>4,232</b>  | <b>4,917</b>  | <b>6,140</b>  | <b>6,167</b>  | <b>5,974</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 12,386        | 13,085        | 15,096        | 16,666        | 18,392        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 1,368         | 1,775         | 1,864         | 1,957         | 2,055         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>13,753</b> | <b>14,860</b> | <b>16,960</b> | <b>18,622</b> | <b>20,447</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>17,986</b> | <b>19,777</b> | <b>23,099</b> | <b>24,789</b> | <b>26,421</b> |
| BVPS (đ)                        | 29,919        | 30,234        | 34,880        | 38,507        | 42,496        |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | (1,797)       | 771           | (2,012)       | (3,845)       | (5,920)       |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-24A         | 12-25A         | 12-26F       | 12-27F        | 12-28F         |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|---------------|----------------|
| EBIT                                       | 996            | 1,234          | 1,707        | 1,947         | 2,155          |
| Khấu hao                                   | (406)          | (379)          | (542)        | (574)         | (594)          |
| Lãi vay thuần                              | 267            | 116            | (44.6)       | (30.6)        | 67.2           |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (242)          | (329)          | (324)        | (374)         | (433)          |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (5.03)         | (1,900)        | 423          | (779)         | (656)          |
| Khác                                       | (681)          | (5.70)         | 91.5         | 28.4          | 23.5           |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>1,647</b>   | <b>1,492</b>   | <b>3,946</b> | <b>2,483</b>  | <b>2,938</b>   |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (1,598)        | (1,976)        | (6.38)       | (10.1)        | (10.4)         |
| Góp vốn & đầu tư                           | (1,224)        | (646)          | (517)        | 0             | 0              |
| Thanh lý                                   | 382            | 0              | 0            | 0             | 0              |
| Khác                                       | 944            | 0              | 0            | 0             | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(1,497)</b> | <b>(2,827)</b> | <b>(523)</b> | <b>(10.1)</b> | <b>(10.4)</b>  |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (917)          | (640)          | (640)        | (640)         | (853)          |
| Thu từ phát hành CP                        | 3,059          | 125            | 0            | 0             | 0              |
| Tăng/giảm nợ                               | 220            | 222            | 942          | (319)         | (479)          |
| Khác                                       | (24.9)         | (723)          | 0            | 0             | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>2,337</b>   | <b>(1,016)</b> | <b>302</b>   | <b>(959)</b>  | <b>(1,332)</b> |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 1,474          | 3,964          | 1,618        | 5,344         | 6,857          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>2,487</b>   | <b>(2,351)</b> | <b>3,725</b> | <b>1,513</b>  | <b>1,595</b>   |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 3.15           | 5.00           | 0            | 0             | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>3,964</b>   | <b>1,618</b>   | <b>5,344</b> | <b>6,857</b>  | <b>8,452</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>48.3</b>    | <b>(484)</b>   | <b>3,940</b> | <b>2,472</b>  | <b>2,927</b>   |

| Các chỉ số tài chính      | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 44.7   | 45.7   | 43.5   | 43.9   | 44.3   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 45.9   | 46.6   | 55.1   | 54.0   | 54.6   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 30.2   | 28.2   | 31.7   | 31.4   | 33.5   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 8.39   | 11.2   | 8.83   | 9.18   | 9.34   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 25.6   | 23.0   | 10.3   | 12.3   | 9.10   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 25.5   | 24.9   | 30.4   | 10.2   | 10.2   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | (42.0) | 23.3   | 23.7   | 11.5   | 16.5   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | (51.9) | 11.1   | 22.4   | 11.5   | 16.5   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | (57.6) | 18.0   | 23.7   | 11.5   | 16.5   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | (13.1) | (33.3) | 0      | 0      | 33.3   |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 62.8   | 37.7   | 30.8   | 27.7   | 31.6   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 13.9   | 13.2   | 14.7   | 14.6   | 15.4   |
| ROACE (%)                 | 7.25   | 7.41   | 9.07   | 9.31   | 9.69   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.31   | 0.31   | 0.31   | 0.31   | 0.31   |
| Tiền mặt HD/EBIT (lần)    | 1.65   | 1.21   | 2.31   | 1.28   | 1.36   |
| Số ngày tồn kho           | 11.4   | 9.77   | 11.2   | 11.2   | 11.3   |
| Số ngày phải thu          | 169    | 158    | 167    | 169    | 170    |
| Số ngày phải trả          | 63.1   | 63.9   | 61.8   | 62.2   | 62.6   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | (14.4) | 5.97   | (13.3) | (23.0) | (32.1) |
| Nợ/tài sản (%)            | 12.1   | 12.1   | 14.5   | 12.2   | 9.63   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | 38.3   | 63.7   | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 1.55   | 1.49   | 1.49   | 1.20   | 0.93   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 3.17   | 2.60   | 3.10   | 3.37   | 3.65   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 6.69   | 5.92   | 5.16   | 4.33   | 3.71   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 14.6   | 12.7   | 9.37   | 8.02   | 6.79   |
| P/E (lần)                 | 23.1   | 20.8   | 17.0   | 15.3   | 13.1   |
| P/E ĐC (lần)              | 27.0   | 22.9   | 18.5   | 16.6   | 14.2   |
| P/B (lần)                 | 2.73   | 2.70   | 2.34   | 2.12   | 1.92   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 2.72   | 1.81   | 1.81   | 1.81   | 2.42   |

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)