

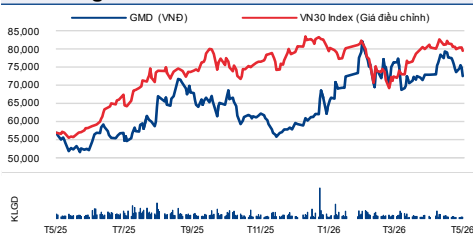
Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ94,000 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 30.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/5/2026)	72,300
Mã Bloomberg	GMD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	51,540-82,020
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	73,960
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	30,380
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,154
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	(1.20)	(11.9)	27.1
So với chỉ số	(0.06)	(9.12)	(9.04)
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

Chê Thị Mai Trang

Giám đốc, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Triển vọng tích cực; nâng k/n lên Mua vào nhờ định giá

- HSC nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), với tiềm năng tăng giá 30% tại giá mục tiêu không đổi là 94.000đ sau khi giá cổ phiếu giảm một cách không hợp lý trong thời gian gần đây.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2026-2028, với kỳ vọng lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 24%/11%/17%. Gemalink Giai đoạn 2 và Giai đoạn 3, với công suất mỗi giai đoạn là 1 triệu TEU/năm và dự kiến bắt đầu vận hành lần lượt vào Q4/2027 và Q4/2028, sẽ mang lại mức tăng trưởng vững chắc, ít nhất cho đến năm 2030.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 9% trong 2 tuần qua và 12% trong 3 tháng qua, GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,6 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 1/2023 ở mức 19,4 lần.

Sự kiện: Giá cổ phiếu giảm không hợp lý + cập nhật sản lượng container

Giá cổ phiếu GMD đã giảm 9% trong 2 tuần qua và giảm 12% trong 3 tháng – mức giảm không hợp lý theo quan điểm của chúng tôi khi xét đến triển vọng cơ bản rất tích cực của công ty. Đáng chú ý, sản lượng container trong 4 tháng đầu năm 2026 tại cảng Gemalink (GML) tăng 24% so với cùng kỳ lên 702.155 TEU nhờ có thêm ba tuyến dịch vụ mới hàng tuần; trong khi sản lượng container tại cảng Nam Đình Vũ (NDV) giảm 10% so với cùng kỳ xuống 444.251 TEU trong 4 tháng đầu năm do áp lực cạnh tranh gay gắt từ cảng nước sâu mới ở Lạch Huyện. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng của cảng NDV sẽ cải thiện do cảng này có khả năng sẽ đón thêm 1-2 tuyến dịch vụ mới hàng tuần từ tháng 6. Nhìn về dài hạn, cảng GML Giai đoạn 2 (với công suất 1 triệu TEU/năm) đã khởi công xây dựng vào ngày 17/4, đang đúng tiến độ và dự kiến sẽ được đưa vào vận hành từ Q4/2027. Giai đoạn 3 (cũng có công suất 1 triệu TEU/năm) cũng sẽ được khởi công trong năm nay và dự kiến được đưa vào vận hành từ Q4/2028. Sau khi hoàn thành cả hai giai đoạn, tổng công suất của cảng GML sẽ tăng gấp đôi lên 4 triệu TEU/năm.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028, với kỳ vọng lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt là 24%/11%/17%. Động lực tăng trưởng mạnh mẽ trong năm nay dự kiến sẽ được dẫn dắt bởi cảng GML, nhờ sản lượng cải thiện tích cực (tăng 12% so với cùng kỳ, đạt 2,2 triệu TEU) cùng với sự gia tăng của giá sản dịch vụ xếp dỡ bình quân. Yếu tố này được hỗ trợ trực tiếp từ việc Bộ Xây Dựng phê duyệt điều chỉnh tăng 10% mức giá sản dịch vụ xếp dỡ tại các cảng nước sâu, có hiệu lực từ ngày 1/2/2026. Trong khi đó, cho năm 2027, đà tăng trưởng lợi nhuận có khả năng sẽ chậm lại do thiếu hụt công suất tại cảng GML, nhưng chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ tăng tốc trong năm 2028 nhờ đóng góp mới từ cảng GML Giai đoạn 2. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm, giai đoạn 2025-2028, ở mức 17%.

Định giá và khuyến nghị

HSC nâng khuyến nghị đối với GMD lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu giảm trong bối cảnh thị trường điều chỉnh trong thời gian gần đây. Giá mục tiêu cho thấy cổ phiếu có tiềm năng tăng giá là 30%. Chúng tôi đánh giá tích cực đối với cổ phiếu GMD nhờ lợi thế cạnh tranh vững chắc hơn so với các công ty cùng ngành tại Việt Nam, cùng với đà tăng trưởng được hỗ trợ bởi các dự án mở rộng quy mô kinh doanh. Trong ngắn hạn, chúng tôi lưu ý tâm lý thị trường đối với cổ phiếu có thể được hỗ trợ tích cực nhờ khoản lợi nhuận không thường xuyên khoảng 500-600 tỷ đồng. Khoản lợi nhuận này nhiều khả năng sẽ được ghi nhận trong Q2/2026, có nguồn gốc từ thương vụ tái cấu trúc hợp tác chiến lược với CJ vừa hoàn tất vào cuối tháng 5 vừa qua.

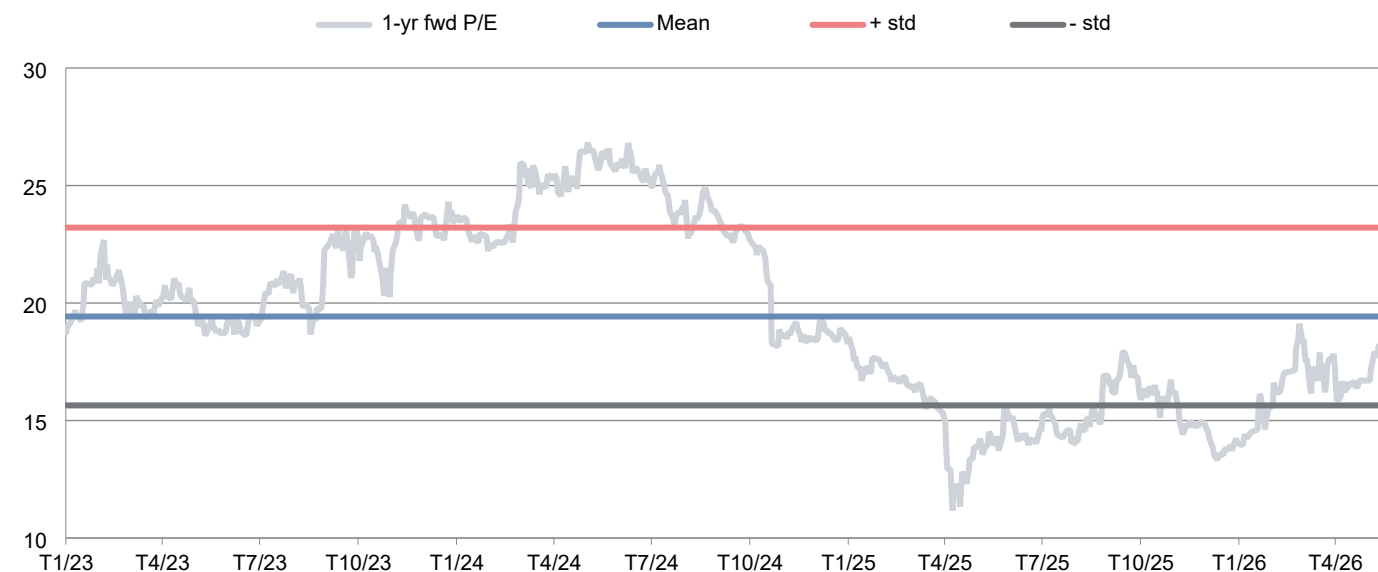
(Xem tiếp trang 2)

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)	12.8	11.3	8.25	7.01	5.88
P/E ĐC (lần)	23.9	20.3	16.4	14.7	12.6
Lợi suất cổ tức (%)	3.06	2.04	2.04	2.04	2.73
P/B (lần)	2.42	2.39	2.07	1.88	1.70
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

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

GMD hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,6 lần, so với bình quân quá khứ 19,4 lần (từ năm 2023)



Nguồn: HSC

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
EBIT	996	1,234	1,707	1,947	2,155
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	-	-	-	-	-
LNTT	2,080	2,506	3,025	3,374	3,859
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)	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,459	1,677	2,075	2,313	2,695
Lợi nhuận thuần ĐC	1,251	1,543	1,909	2,128	2,480
EBITDA ĐC	2,218	2,770	3,611	3,979	4,386
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
Tổng tài sản ngắn hạn	6,676	6,110	8,882	10,841	12,805
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
Tổng tài sản dài hạn	11,310	13,667	14,218	13,948	13,615
Tổng cộng tài sản	17,986	19,777	23,099	24,789	26,421
Nợ ngắn hạn	422	308	573	643	702
Phải trả người bán	462	566	626	704	768
Nợ ngắn hạn khác	1,146	1,307	1,562	1,754	1,914
Tổng nợ ngắn hạn	2,107	2,350	2,866	3,219	3,512
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
Tổng nợ dài hạn	2,125	2,567	3,274	2,948	2,462
Tổng nợ phải trả	4,232	4,917	6,140	6,167	5,974
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
Tổng vốn chủ sở hữu	13,753	14,860	16,960	18,622	20,447
Tổng nợ phải trả và VCSH	17,986	19,777	23,099	24,789	26,421
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
LCT thuần từ HKKD	1,647	1,492	3,946	2,483	2,938
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
LCT thuần từ HĐĐT	(1,497)	(2,827)	(523)	(10.1)	(10.4)
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
LCT thuần từ HĐTC	2,337	(1,016)	302	(959)	(1,332)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,474	3,964	1,618	5,344	6,857
LCT thuần trong kỳ	2,487	(2,351)	3,725	1,513	1,595
Ảnh hưởng của tỷ giá	3.15	5.00	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,964	1,618	5,344	6,857	8,452
Dòng tiền tự do	48.3	(484)	3,940	2,472	2,927

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
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
Chỉ số lợi nhuận					
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
Cơ cấu vốn					
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
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.89	5.24	4.55	3.79	3.21
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.8	11.3	8.25	7.01	5.88
P/E (lần)	20.5	18.5	15.1	13.5	11.6
P/E ĐC (lần)	23.9	20.3	16.4	14.7	12.6
P/B (lần)	2.42	2.39	2.07	1.88	1.70
Lợi suất cổ tức (%)	3.06	2.04	2.04	2.04	2.73

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 W: www.hsc.com.vn