

CTCP Gemadept (GMD)

MUA +25,6%

Ngành

Cảng

Ngày báo cáo

24/08/2026

Giá hiện tại

78.000 VND

Giá mục tiêu

95.800 VND

Giá mục tiêu gần nhất

95.500 VND

TL tăng

22,8%

Lợi suất cổ tức

2,8%

Tổng mức sinh lời

+25,6%

GT vốn hóa

34,2 nghìn tỷ đồng

Room KN

3,1 nghìn tỷ đồng

GTGD/ngày (30n)

157,8 tỷ đồng

Cổ phần Nhà nước

0,0%

SL cổ phiếu lưu hành

432,9 tr

Pha loãng

432,9 tr

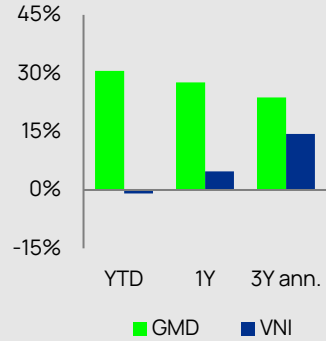
	GMD	VNI
P/E cốt lõi (trượt)*	16,1x	14,8x
P/B (ht)	2,4x	1,8x
ROE*	16,9%	12,8%
ROA*	10,9%	2,0%

* Áp dụng lợi nhuận cốt lõi, loại trừ khoản lợi nhuận từ thoái vốn 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 khai thác cảng và nhà cung cấp dịch vụ logistics nội địa lớn nhất Việt Nam, với năng lực tích hợp trên toàn chuỗi giá trị logistics. Bên cạnh các hoạt động cốt lõi là khai thác cảng và cung cấp dịch vụ logistics, GMD còn đầu tư vào các dự án BĐS và đồn điền cao su.

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	7.371	8.159	8.523
% YoY	23%	24%	11%	4%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	1.677	3.127	3.053	3.607
% YoY	15%	86%	-2%	18%
EPS cốt lõi*	24%	31%	14%	17%
Biên LN gộp	45,7%	47,3%	47,7%	48,1%
Biên EBITDA	34,4%	36,2%	37,4%	38,3%
Biên LN từ HĐKD	27,4%	28,7%	30,5%	31,6%
Biên LN ròng	28,2%	42,4%	37,4%	42,3%
DTTD/DT	5,0%	6,5%	30,3%	32,5%
EV/EBITDA**	10,3x	8,0x	7,0x	6,3x
P/E cốt lõi*	17,8x	13,5x	11,9x	10,2x
P/B	2,5x	2,2x	2,0x	1,7x
ROE*	15,6%	18,8%	18,8%	19,4%

Cụm cảng phía Nam dự kiến vượt trội so với phía Bắc, dẫn dắt lợi nhuận cốt lõi năm 2026

- Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với CTCP Tập đoàn Gemadept (GMD), với giá mục tiêu gần như không đổi ở mức 95.800 đồng/cổ phiếu.
- Việc điều chỉnh giá mục tiêu chủ yếu phản ánh: (1) WACC tăng từ mức 12,2% lên 12,9%, sau khi chúng tôi nâng giả định lãi suất phi rủi ro từ 6% lên 7%; và (2) loại bỏ phần định giá độc lập của các liên doanh CJ-GMD (trước đây là 540 tỷ đồng), sau thương vụ tái cơ cấu trong quý 2. Các tác động này được bù đắp bởi: (3) mức tăng 10% đối với định giá GML; (4) mức tăng 5% đối với dự báo mảng logistics giai đoạn 2028-30 nhờ hợp nhất liên doanh vận tải biển và Mekong Logistics; và (5) mức tăng thêm 627 tỷ đồng của số dư tiền mặt (phần lớn đến từ thương vụ tái cơ cấu nói trên).
- Chúng tôi điều chỉnh tăng định giá GML nhờ: (1) nâng 3,3% dự báo LNST năm 2026, do tác động từ việc nâng 9,1% dự báo sản lượng lớn hơn tác động từ việc hạ 5,3% dự báo lợi nhuận/TEU sau KQKD 6T 2026; (2) nâng giả định hiệu suất khai thác tối đa dài hạn từ 115% lên 130%, dựa trên việc GML liên tục vận hành vượt công suất thiết kế (2024: 116%; 2025: 129%; 6T 2026: 147%) nhờ nhiều biện pháp tối ưu công suất; và (3) hạ 33% giả định nợ ròng, theo cập nhật mới nhất của công ty về dư nợ cuối quý 2.
- Đối với năm 2026, chúng tôi nâng 18% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS, chủ yếu nhờ khoản lãi bất thường từ thương vụ tái cơ cấu trong quý 2. Chúng tôi giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi, do tác động tích cực từ việc nâng 27% dự báo doanh thu logistics, dự báo lợi nhuận GML cao hơn và hạ 5% dự báo lợi ích CĐTS bù đắp cho việc giảm 7% dự báo sản lượng NDV sau KQKD 6T kém tích cực.
- Tại giá thị trường hiện tại, GMD đang giao dịch tại P/E cốt lõi dự phóng năm 2026/27 lần lượt là 13,5 lần/11,9 lần và EV/EBITDA là 8,0 lần/7,0 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm của công ty. GMD cũng đang giao dịch ở mức chiết khấu so với các doanh nghiệp cùng ngành, với EV/EBITDA trượt 12 tháng/2026/27 (bao gồm thu nhập từ các công ty liên kết) lần lượt là 9,1 lần/8,0 lần/7,0 lần, so với mức trung vị 13,8 lần/13,3 lần/12,2 lần của nhóm doanh nghiệp cùng ngành ngoài Trung Quốc.
- Yếu tố hỗ trợ:** Thoái vốn các tài sản không cốt lõi; mở rộng chiều dài cầu cảng của GML; và dự địa tăng trưởng dài hạn từ việc GMD tham gia Trung tâm Tài chính Hàng hải Quốc tế (IMFC).
- Rủi ro:** Mỹ áp dụng chính sách thương mại bất lợi hơn đối với Việt Nam so với các quốc gia xuất khẩu cạnh tranh với Việt Nam.

Chúng tôi hiện kỳ vọng các cảng phía Nam sẽ vượt trội so với các cảng phía Bắc trong năm 2026. Tại ICD Phước Long và cảng Bình Dương, chúng tôi duy trì dự báo sản lượng tăng 8% YoY và giá dịch vụ trung bình tăng 20% YoY, nhờ nhu cầu mạnh và nguồn cung hạn chế trong khu vực. Tại GML, chúng tôi dự báo sản lượng tăng 20% YoY (so với 10% trước đây) lên 2,31 triệu TEU, tương ứng hiệu suất khai thác 154%, nhờ phao nổi mới được lắp đặt cho phép GML tiếp nhận đồng thời hai tàu mẹ; đồng thời, chúng tôi duy trì dự báo giá dịch vụ trung bình tăng 10%. Trong khi đó, triển vọng của NDV kém tích cực hơn. Chúng tôi hạ dự báo sản lượng container qua NDV năm 2026 xuống 1,60 triệu TEU (+7% YoY) sau khi giảm 9% YoY trong 6T 2026, qua đó hàm ý mức phục hồi mạnh hơn trong 6 tháng cuối năm (+37% HoH, +23% YoY). Chúng tôi cho rằng mức này khả thi, vì NDV đã bổ sung một tuyến dịch vụ vào cuối tháng 5, kỳ vọng có thêm một tuyến vào cuối tháng 8 và đặt mục tiêu bổ sung thêm hai đến ba tuyến vào cuối năm, theo ban lãnh đạo.

Việc GMD tham gia IMFC mang lại dư địa tăng trưởng dài hạn, chưa được phản ánh trong dự báo của chúng tôi, do dự án này vẫn ở giai đoạn đầu. Theo VIFC-HCMC, giá trị giao dịch tiềm năng gắn với hệ thống cảng phía Nam vượt 1 nghìn tỷ USD, bao gồm giá trị hàng hóa, dịch vụ logistics và nhu cầu tài chính liên quan. Tuy nhiên, Việt Nam hiện chỉ giữ lại khoảng 4-5% giá trị các giao dịch tài chính hàng hải, do chủ yếu tham gia vào các hoạt động có giá trị gia tăng thấp, trong khi nhiều dịch vụ có giá trị gia tăng cao hơn được thực hiện ở nước ngoài. IMFC hướng tới thu hẹp khoảng cách này và nâng vị thế của Việt Nam trong chuỗi giá trị, với mục tiêu nâng tỷ lệ giá trị giữ lại trong nước lên khoảng 15% vào năm 2035. Roland Berger ước tính sáng kiến này có thể đóng góp khoảng 50 tỷ USD giá trị gia tăng lũy kế vào GRDP TP.HCM trong giai đoạn 2025-2035. Theo chúng tôi, GMD có thể nắm bắt một phần cơ hội trên toàn hệ sinh thái này, với mức độ tham gia nhiều khả năng tập trung vào các hoạt động hàng hải cốt lõi hơn là dịch vụ tài chính. Với vai trò đơn vị dẫn dắt chiến lược từ giai đoạn sáng lập, chúng tôi cho rằng GMD có thể hưởng lợi đáng kể nếu dự án được triển khai thành công.

Triển vọng năm 2026: Các cảng phía Nam dự kiến vượt trội so với cảng phía Bắc

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 Cảng	5.946	7.340	7.371	24%	0%	* NDV: Chúng tôi hạ dự báo sản lượng container năm 2026 của NDV xuống 1,6 triệu TEU (+7% YoY), từ mức 1,72 triệu TEU (+15% YoY) trước đây, phản ánh KQKD 6T 2026 kém tích cực. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính là một tuyến dịch vụ đã chuyển từ NDV sang Lạch Huyện, trong khi việc thu hút khách hàng mới diễn ra chậm hơn do xung đột Trung Đông. Dự báo mới hàm ý mức phục hồi mạnh hơn trong 6 tháng cuối năm (+37% HoH, +23% YoY), nhờ bổ sung các tuyến dịch vụ mới và nhu cầu cao hơn theo mùa vụ. Theo ban lãnh đạo, NDV đã bổ sung một tuyến dịch vụ mới vào cuối tháng 5/2026, kỳ vọng có thêm một tuyến vào cuối tháng 8 và đặt mục tiêu bổ sung thêm hai đến ba tuyến vào cuối năm. * Phước Long + Bình Dương: Chúng tôi duy trì dự báo sản lượng tăng 8% YoY, do sản lượng 6T 2026 tăng 8% YoY, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. * Chúng tôi duy trì dự báo giá dịch vụ trung bình (NDV: +5%, PL + BD: +20% YoY).
Logistics	693	762	970	40%	27%	
Lợi nhuận gộp Cảng	2.715	3.384	3.485	28%	3%	* Doanh thu logistics quý 2 vượt dự báo của chúng tôi, tăng 73% QoQ và 59% YoY, được thúc đẩy bởi giá cho thuê tàu cao hơn đã chốt từ quý 3/2025 (theo công ty) và có thể hưởng lợi từ giá cho thuê trên toàn thị trường cao hơn trong quý 2 trong bối cảnh gián đoạn do xung đột Trung Đông (theo quan điểm của chúng tôi). GMD cũng đã hợp nhất liên doanh GMD-CJ Shipping và Mekong Logistics sau thương vụ tái cấu trúc trong quý 2. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 27%/17% dự báo doanh thu logistics các năm 2026/27, nhưng chỉ tăng 5% đối với giai đoạn 2028-2030, do chúng tôi kỳ vọng giá cước ở mức cao sẽ dần bình thường hóa khi các gián đoạn toàn cầu hạ nhiệt.
Logistics	327	358	461	41%	29%	
Chi phí SG&A	-1.088	-1.244	-1.369	26%	10%	* Dự báo được điều chỉnh tăng khi chúng tôi tính đến khoản lãi bất thường từ thoái vốn trong thương vụ tái cấu trúc với CJ. Thông tin chi tiết được đề cập trong Báo cáo KQKD quý 2 của chúng tôi.
LN từ HĐKD	1.627	2.140	2.116	30%	-1%	
Thu nhập tài chính	227	256	864	280%	238%	* Gemalink (83% trong tổng NIFA năm 2026): Chúng tôi nâng 3,3% dự báo LNST năm 2026 của GML, do việc nâng 9,1% dự báo sản lượng lên 2,3 triệu TEU (+20% YoY) bù đắp nhiều hơn cho việc hạ 5,3% dự báo lợi nhuận/TEU. Việc nâng dự báo sản lượng phản ánh KQKD 6T 2026 rất tích cực (+23% YoY), tương ứng hiệu suất khai thác cả năm 2026 ở mức 154% so với công suất thiết kế 1,5 triệu TEU. Trong quý 2, GML vận hành ở hiệu suất 154% và chúng tôi dự báo mức 162% trong 6 tháng cuối năm - mức mà chúng tôi cho rằng khả thi nhờ (1) phao nổi mới được lắp đặt vào cuối tháng 5/đầu tháng 6, theo cập nhật mới nhất từ GMD, cho phép GML tiếp nhận đồng thời hai tàu mẹ lớn so với một tàu trước đây, qua đó mở rộng "công suất hiệu dụng"; và (2) nhu cầu trong 6 tháng cuối năm mạnh hơn so với 6 tháng đầu năm. Việc hạ dự báo lợi nhuận/TEU phản ánh KQKD 6T 2026 kém tích cực hơn. * SCS (17%): Chúng tôi tiếp tục sử dụng dự báo lợi nhuận ròng năm 2026 ở mức 707 tỷ đồng (-8% YoY). Vui lòng xem Báo cáo Cập nhật SCS (ngày 13/01/2026) để biết thêm chi tiết. * Chúng tôi đã loại bỏ lợi nhuận từ các liên doanh GMD-CJ (vận tải tàu, logistics) khỏi NIFA sau khi thương vụ tái cấu trúc hoàn tất trong quý 2.
Chi phí tài chính	-112	-184	-184	65%	0%	
Thu nhập ròng từ công ty liên kết (NIFA)	1.156	1.433	1.419	23%	-1%	* Dự báo được điều chỉnh giảm do dự báo thấp hơn đối với NDV (GMD sở hữu khoảng 62% NDV).
Lãi/lỗ khác	-393	-37	-37	-91%	0%	
LNST	2.224	3.278	3.730	68%	14%	* Chúng tôi nâng dự báo sau khi biên LN gộp mảng cảng 6T 2026 đạt 47%, cao hơn kỳ vọng. Chúng tôi cho rằng ICD Phước Long và cảng Bình Dương là các yếu tố hỗ trợ chính, nhờ giá dịch vụ trung bình cao hơn và sản lượng tăng 8% YoY. NDV nhiều khả năng là yếu tố kéo giảm, với sản lượng giảm 10% YoY dù công suất đã tăng, qua đó làm tăng chi phí cố định trên mỗi đơn vị. * Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp mảng cảng hợp nhất sẽ cải thiện trong 6 tháng cuối năm nhờ nhu cầu cao hơn theo mùa vụ và sản lượng NDV phục hồi khi thu hút thêm các tuyến dịch vụ mới. * Dự báo của chúng tôi thận trọng hơn, với biên LN gộp 6 tháng cuối năm ở mức 47,5%, so với kỳ vọng của công ty là duy trì gần mức nền cao khoảng 50% của quý 2.
Lợi ích CĐTS	547	633	602	10%	-5%	
LNST-CĐTS	1.677	2.645	3.127	86%	18%	* Chúng tôi nâng dự báo chi phí bán hàng, chủ yếu là chi phí hoa hồng, sau khi tỷ lệ SG&A/doanh thu quý 2 cao hơn dự kiến, đạt 20,5% và đưa tỷ lệ 6T 2026 lên 19,0%. Theo GMD, điều này phản ánh (1) chính sách bán hàng linh hoạt, thay đổi theo điều kiện thị trường; và (2) thay đổi trong cách hạch toán, khi một số chi phí trước đây được ghi nhận vào giá vốn hàng bán nay được phân loại lại vào chi phí bán hàng. Chúng tôi hạ nhẹ dự báo chi phí G&A dựa trên KQKD 6T 2026.
LNST-CĐTS cốt lõi*	1.992	2.674	2.670	34%	0%	
Biên LN gộp Cảng	45,7%	46,1%	47,3%			
Logistics	47,3%	47,0%	47,5%			
Chi phí SG&A/doanh thu	18,3%	16,9%	18,6%			
Biên LN từ HĐKD	27,4%	29,2%	28,7%			
Biên LNST-CĐTS	28,2%	36,0%	42,4%			
Biên LNST-CĐTS cốt lõi	33,5%	36,4%	36,2%			

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

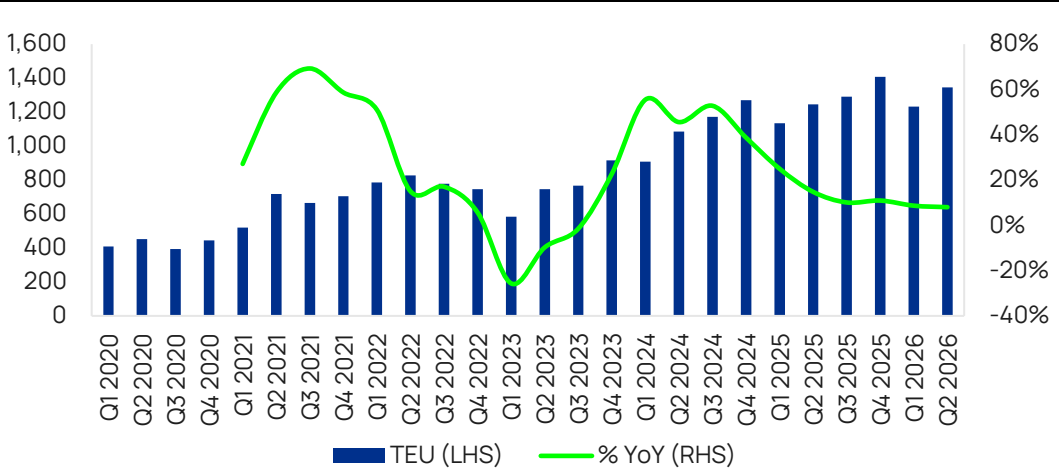
Cập nhật dữ liệu thông lượng của GMD

Hình 2: KQKD quý 2 và 6T 2026 của GMD và ước tính lợi nhuận trên mỗi TEU của GML

Nghìn TEU	Quý 2/2025	Quý 1/2026	Quý 2/2026	QoQ	YoY	6T 2025	6T 2026	YoY	Dự báo 2026 mới	6T 2026 / Dự báo 2026 mới
Nam Đình Vũ (NDV)	388	328	348	6%	-10%	743	676	-9%	1.601	42%
Gemalink (GML)	455	523	577	10%	27%	895	1.100	23%	2.314	48%
- Lợi nhuận/TEU của GML (nghìn đồng / USD)	536	685	794	16%	48%	546	743	36%	786	
	(20,2)	(25,9)	(30,0)			(20,6)	(28,0)		(29,7)	
- Hiệu suất khai thác	121%	139%	154%			119%	147%		154%	
Phước Long + Bình Dương	403	382	420	10%	4%	743	803	8%	1.787	45%
Tổng thông lượng	1.246	1.233	1.346	9%	8%	2.381	2.579	8%	5.702	45%

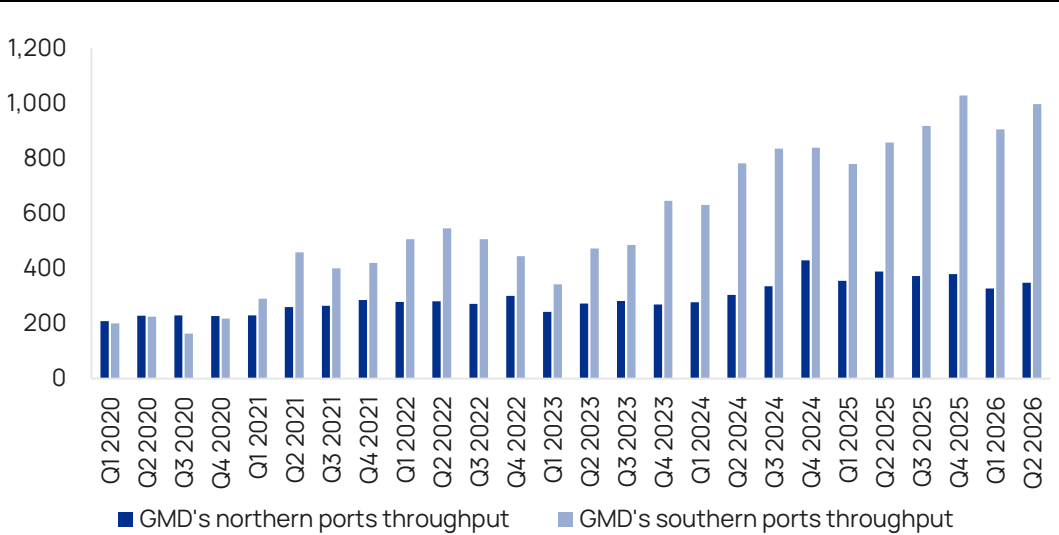
Nguồn: GMD, Vietcap

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



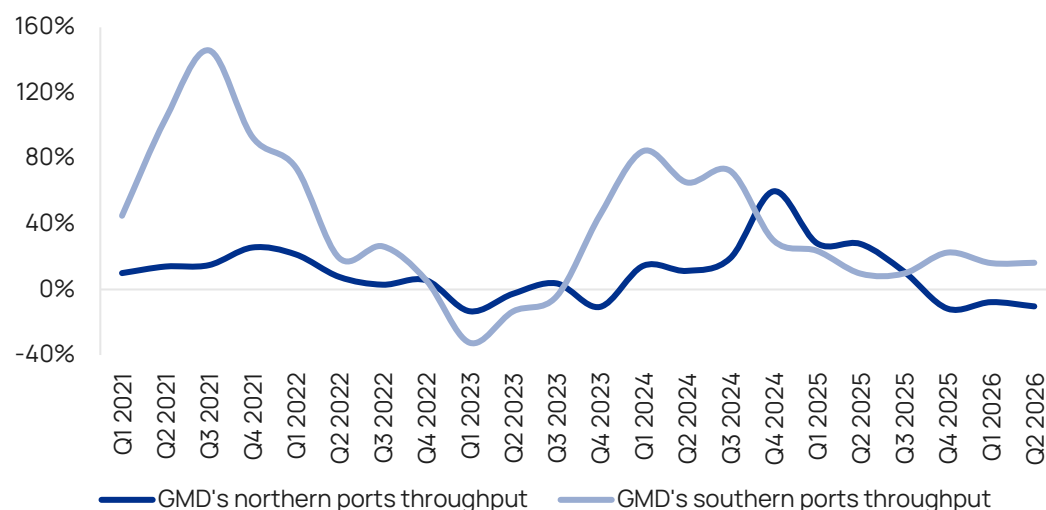
Nguồn: GMD, Vietcap

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



Nguồn: GMD, Vietcap

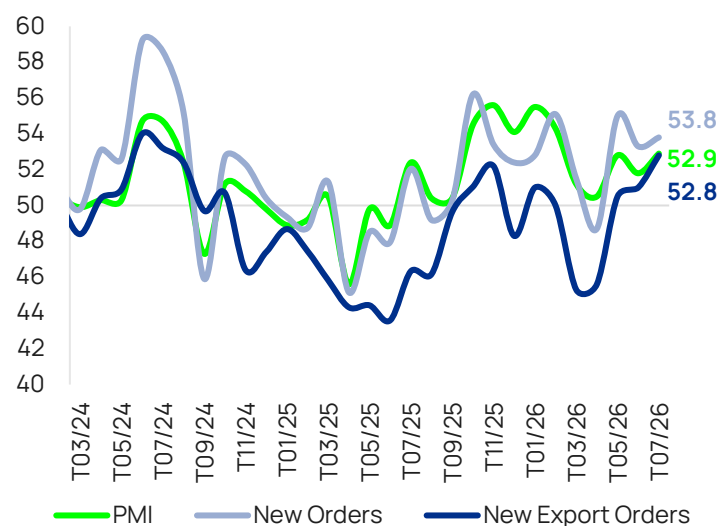
Hình 5: Tăng trưởng thông lượng container hàng quý của GMD YoY theo khu vực



Nguồn: GMD, Vietcap

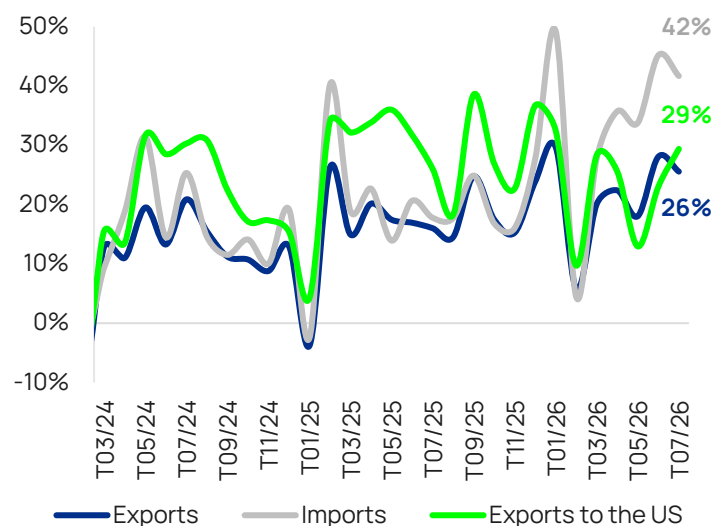
Dữ liệu vĩ mô liên quan đến thương mại của Việt Nam tiếp tục duy trì động lực tích cực, trong khi PMI cho thấy đà tăng trưởng vẫn vững

Hình 6: PMI của Việt Nam và một số chỉ số thành phần



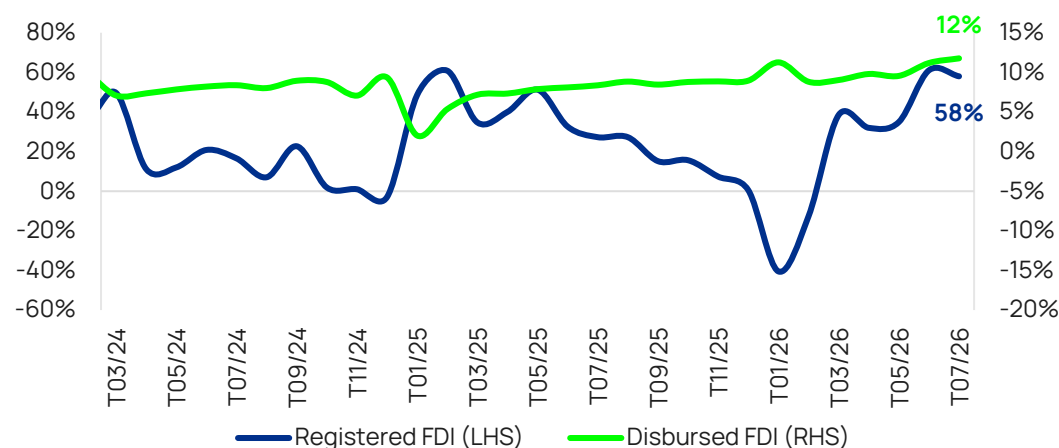
Nguồn: Tổng hợp của Vietcap

Hình 7: Tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu YoY của Việt Nam



Nguồn: Hải quan Việt Nam, Vietcap

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



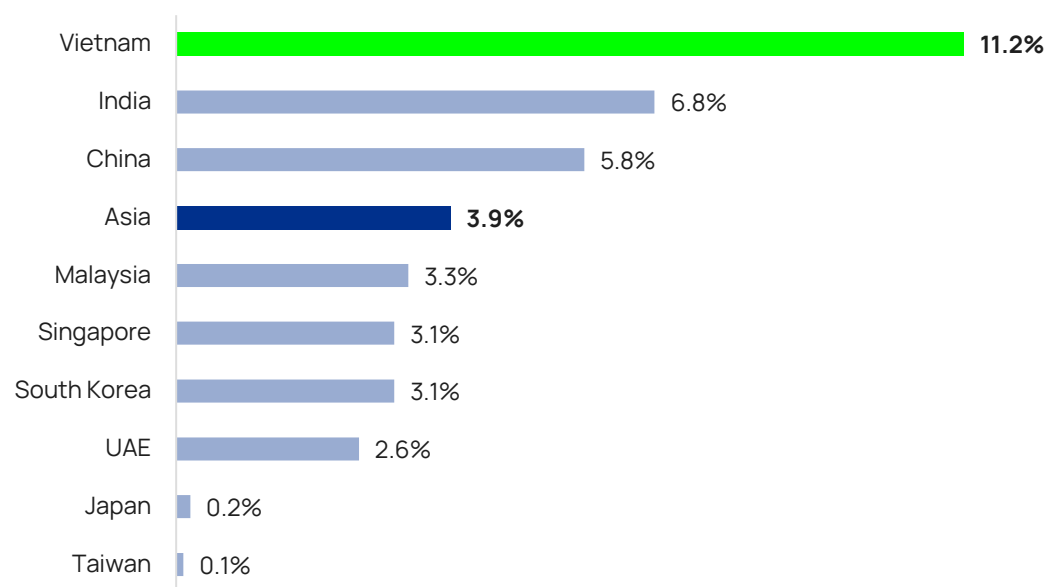
Nguồn: Bộ Tài chính, Vietcap

Tiềm năng dài hạn từ việc GMD tham gia IMFC nếu được triển khai thành công, dù đây vẫn là dự án ở giai đoạn đầu

Hiện trạng và quy mô thị trường tiềm năng: Trong 15 năm qua, ngành cảng biển Việt Nam là một trong những ngành tăng trưởng nhanh nhất châu Á, với thông lượng container tăng khoảng 5 lần - từ khoảng 7 triệu TEU năm 2010 lên khoảng 34 triệu TEU năm 2025, tương ứng CAGR 11,2%, thuộc nhóm cao nhất châu Á trong giai đoạn này.

Theo truyền thông trong nước, năm 2025, hệ thống cảng biển TP.HCM (sau sáp nhập) ghi nhận sản lượng container qua cảng hơn 24 triệu TEU (cao hơn nhẹ so với mức 21,84 triệu TEU của Bộ Xây dựng trong Báo cáo Logistics Việt Nam 2025), cùng kim ngạch xuất nhập khẩu khoảng 200 tỷ USD. Khi tính cả giá trị hàng hóa, dịch vụ logistics và nhu cầu tài chính liên quan, tổng giá trị giao dịch tiềm năng gắn với hệ thống cảng được VIFC ước tính vượt 1 nghìn tỷ USD.

Hình 9: Tăng trưởng sản lượng container theo một số quốc gia/khu vực, CAGR 2010-2025



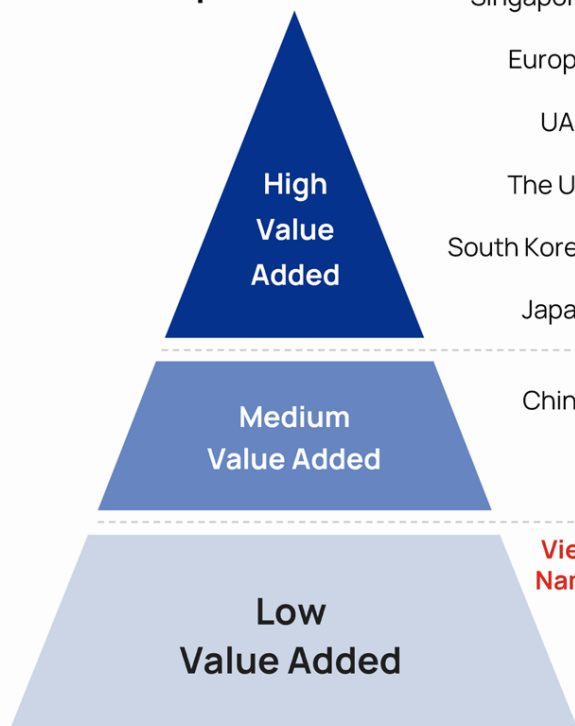
Nguồn: Báo cáo của Roland Berger (được truyền thông trong nước dẫn lại), Vietcap tổng hợp

Khoảng trống mang tính cấu trúc: Theo Bloomberg Businessweek dẫn VIFC-HCMC, Việt Nam hiện chỉ giữ lại trong nước khoảng 4-5% giá trị các giao dịch tài chính hàng hải này. Phần lớn các dịch vụ có giá trị gia tăng và biên lợi nhuận cao hơn - như tài trợ thương mại, tài trợ tàu biển, bảo hiểm và tái bảo hiểm hàng hải, và thanh toán quốc tế - chủ yếu được thực hiện tại các trung tâm tài chính hàng hải quốc tế phát triển như Singapore, Hồng Kông và London. Do đó, dù có vị thế chiến lược trong thương mại toàn cầu, ngành hàng hải Việt Nam hiện chỉ đóng góp khoảng 1% GDP, thấp hơn đáng kể so với Singapore và UAE ở mức 7-8%, và Malaysia ở khoảng 4%, theo truyền thông trong nước dẫn báo cáo của Roland Berger.

Nguyên nhân là Việt Nam hiện chủ yếu nắm giữ các khâu có giá trị gia tăng thấp trong chuỗi giá trị hàng hải, như khai thác cảng, xếp dỡ hàng hóa và giao nhận vận tải/logistics nội địa cơ bản, phù hợp với tỷ lệ giá trị giữ lại trong nước chỉ khoảng 4-5%. Trong khi đó, khoảng 95-96% giá trị còn lại tập trung ở các phân khúc có giá trị gia tăng và biên lợi nhuận cao hơn - như tài trợ thương mại, bảo hiểm và tái bảo hiểm hàng hải, tài trợ tàu biển, quản trị rủi ro giá cước và dịch vụ pháp lý/trọng tài hàng hải - và gần như hoàn toàn do các định chế nước ngoài cung cấp.

Hình 10: Giá trị gia tăng (GVA) ước tính trên mỗi lao động trong ngành hàng hải, Việt Nam so với các trung tâm tài chính hàng hải đã phát triển (USD/lao động/năm*)

Estimated GVA per worker

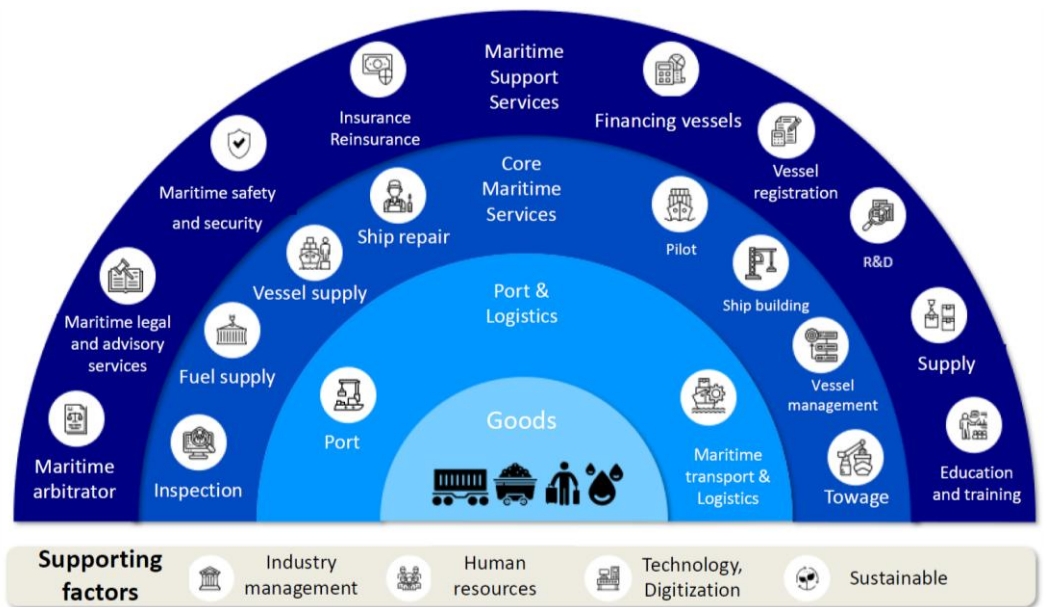


Singapore	USD 190–225k	High value added - Maritime finance and ship leasing - Maritime legal and arbitration services - Risk management and maritime derivatives
Europe	USD 170k	
UAE	USD 120–160k	
The UK	USD 105k	
South Korea	USD 80–100k	
Japan	USD 70–90k	
China	USD 25–40k	Medium value added - Shipping agency and shipbroking - Basic marine insurance - Basic freight brokerage
Viet Nam	USD 15–25k	
		Low value added - Port operations and cargo handling - Basic logistics services (warehousing, road transport)

Nguồn: Slide của Roland Berger (được Bloomberg Businessweek Việt Nam dẫn lại), Vietcap dịch và trình bày.
Lưu ý: Slide gốc của Roland Berger không nêu rõ các số liệu này có được tính theo năm hay không; tuy nhiên, truyền thông trong nước dẫn các số liệu này dưới dạng số liệu hàng năm.

Hình 11: Các dịch vụ trong ngành hàng hải





Nguồn: Slide thuyết trình của GMD, Vietcap

Vai trò của IMFC và đóng góp tiềm năng: IMFC được thiết kế nhằm thu hẹp khoảng trống này bằng cách bổ sung hạ tầng tài chính, bảo hiểm, pháp lý và số còn thiếu cho nền tảng cảng và logistics hiện hữu của Việt Nam. Theo báo cáo của Roland Berger được truyền thông trong nước dẫn lại, mục tiêu là nâng tỷ lệ giá trị giữ lại trong nước từ mức 4-5% hiện tại lên 15% vào năm 2035. Nếu đạt được, dự án này được ước tính sẽ đóng góp lũy kế 50 tỷ USD giá trị gia tăng (GVA) vào GRDP TP.HCM trong giai đoạn 2025-2035, đồng thời tạo ra hàng nghìn việc làm kỹ năng cao.

Hiện trạng và lộ trình đề xuất: Dự án được khởi động ngày 21/05/2026 tại một diễn đàn cấp cao ở TP.HCM, với hai sản phẩm số đầu tiên được giới thiệu gồm Hệ thống Cộng đồng Hàng hải - cho phép chia sẻ dữ liệu theo thời gian thực giữa cơ quan quản lý và các định chế tài chính - và nền tảng giao dịch hàng hải ứng dụng blockchain, hỗ trợ các giao dịch dựa trên hợp đồng thông minh. Lộ trình triển khai được đề xuất gồm ba giai đoạn:

- **Giai đoạn 1 (Năm 1-2):** Xây dựng nền tảng thông qua trung tâm dịch vụ một cửa, cơ chế thử nghiệm có kiểm soát (sandbox) và các nền tảng dữ liệu/blockchain ban đầu.
- **Giai đoạn 2 (Năm 2-3):** Mở rộng hệ sinh thái thông qua số hóa toàn bộ quy trình và thành lập quỹ đầu tư hàng hải theo mô hình hợp tác công-tư.
- **Giai đoạn 3 (Sau năm 3):** Nâng cấp hạ tầng lên chuẩn quốc tế, bao gồm trung tâm trọng tài hàng hải khu vực và sàn giao dịch phái sinh hàng hải.

Vai trò của GMD: GMD được xác định là đơn vị dẫn dắt chiến lược từ giai đoạn sáng lập của IMFC, sau khi lần đầu đề xuất mô hình "port-to-finance" vào tháng 9/2025. Vai trò này được chính thức hóa khi GMD trở thành Thành viên Chiến lược của VIFC-HCMC vào tháng 2/2026 và được củng cố bằng MOU ký với VIFC-HCMC tại lễ ra mắt tháng 5/2026. Gemalink đóng vai trò tài sản vật chất chủ chốt, tạo ra dòng thương mại thực cho hệ sinh thái, trong khi ban lãnh đạo GMD đề xuất lộ trình triển khai ba giai đoạn.

Theo GMD, công ty đã ký MOU với 14 doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam tại lễ ra mắt và hiện đang làm việc riêng với từng đối tác để xây dựng lộ trình chi tiết và kế hoạch đầu tư. Đóng góp doanh thu dự kiến sẽ hình thành dần khi dự án được mở rộng quy mô. Hiện chưa có thông tin tài chính chi tiết do dự án vẫn ở giai đoạn đầu.

Quan điểm của chúng tôi: Dù vẫn ở giai đoạn đầu, chúng tôi cho rằng dự án này là một bước đi đúng hướng nhằm giúp Việt Nam giữ lại nhiều giá trị hơn trong chuỗi hàng hải, đóng góp nhiều hơn cho tăng trưởng GDP và nâng vị thế trong chuỗi giá trị hàng hải toàn cầu. Với quy mô cơ hội mang tính “đại dương xanh” - thị trường có thể tiếp cận trên 1 nghìn tỷ USD và tổng đóng góp kỳ vọng khoảng 50 tỷ USD vào GRDP TP.HCM trong giai đoạn 2025-2035 - tác động đối với GMD có thể đáng kể nếu sáng kiến được triển khai thành công.

Tuy nhiên, theo hiểu biết của chúng tôi, các số liệu trên bao quát cả hoạt động hàng hải cốt lõi và dịch vụ tài chính hàng hải nói chung, trong khi phạm vi hoạt động và năng lực chuyên môn của GMD nhiều khả năng tập trung vào các dịch vụ hàng hải cốt lõi hơn là toàn bộ mảng dịch vụ tài chính hàng hải. Dù vậy, với quy mô cơ hội lớn như trên, chúng tôi cho rằng thị trường mà GMD có thể tiếp cận vẫn đáng kể so với quy mô hiện tại của công ty. Doanh thu và LNST sau lợi ích CBTS cốt lõi năm 2025 lần lượt đạt 5,9 nghìn tỷ đồng và khoảng 2 nghìn tỷ đồng, trong khi dự báo tương ứng của chúng tôi cho năm 2030 lần lượt là 9,3 nghìn tỷ đồng và 4,8 nghìn tỷ đồng. Theo đó, việc GMD tham gia dự án này có thể tạo dư địa tăng cho các dự báo dài hạn, dù các thông tin tài chính chi tiết hơn và các dịch vụ cụ thể mà GMD sẽ cung cấp vẫn chưa được công bố ở giai đoạn hiện tại. **Dự báo của chúng tôi đối với GMD chưa bao gồm bất kỳ đóng góp tiềm năng nào từ dự án này.**

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 không cốt lõi 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 để dự phóng. Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi nâng WACC từ mức 12,2% lên 12,9% khi nâng lãi suất phi rủi ro từ mức 6% lên 7%, đây là nguyên nhân chính khiến định giá mảng kinh doanh cốt lõi thấp hơn 1%.

(2) Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS), một trong những công ty liên kết chính của GMD. Chúng tôi định giá SCS bằng phương pháp CKDT. Định giá thấp hơn 7% so với Báo cáo Cập nhật GMD trước đây, do chúng tôi cũng nâng lãi suất phi rủi ro lên 7% từ mức 6% trước đây đối với định giá trong [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 Gemalink riêng biệt do chưa có đủ thông tin về tình hình tài chính để hợp nhất dự án này vào dự báo cho mảng kinh doanh cốt lõi. Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi nâng WACC từ mức 12,2% lên 12,9%. Đồng thời, chúng tôi hạ giá định nợ ròng xuống 1.882 tỷ đồng - tương đương dư nợ cuối quý 2/2026 của GML (ở mức 71 triệu USD), theo công ty - từ mức 2,8 nghìn tỷ đồng trước đây.

(4) Các đồn điền cao su, được chúng tôi định giá bằng 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 được chọn. Chúng tôi so sánh các đồn điền 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. Chúng tôi loại bỏ phần định giá riêng của hai liên doanh này sau khi thương vụ tái cấu trúc GMD-CJ hoàn tất vào cuối quý 2/2026.

Vào cuối tháng 3/2026, GMD đã công bố rằng công ty đã bắt đầu đàm phán với CJ Logistics để tái cấu trúc các liên doanh này: GMD sẽ mua lại 49,0% cổ phần của CJ tại liên doanh vận tải tàu (CJ Gemadept Shipping) để nắm toàn bộ sở hữu, trong khi CJ Logistics sẽ mua lại 49,1% cổ phần của GMD tại liên doanh 3PL (CJ Gemadept Logistics). Ngoài ra, GMD sẽ nhận thêm khoảng 24% lợi ích kinh tế tại Mekong Logistics để nâng tỷ lệ sở hữu lên 49% (từ mức khoảng 25% trước đó).

Thương vụ đã hoàn tất vào cuối quý 2/2026. GMD đã loại bỏ liên doanh 3PL khỏi khoản mục lợi nhuận từ công ty liên kết và hợp nhất toàn bộ liên doanh vận tải tàu. GMD cũng hợp nhất Mekong Logistics dù chỉ nắm 49% lợi ích kinh tế, do công ty đã đạt được thỏa thuận với các nhà đầu tư khác để nắm 51% quyền biểu quyết (tức quyền kiểm soát). Theo [website của công ty](#), Mekong Logistics chuyên cung cấp các dịch vụ logistics tại khu vực Đồng bằng sông Cửu Long. GMD đã ghi nhận khoản lãi tài chính trước thuế 609 tỷ đồng cùng với 925 tỷ đồng dòng tiền vào (ghi nhận trong dòng tiền từ hoạt động đầu tư) trong quý 2/2026.

Đối với tác động trong tương lai, GMD chưa công bố nhiều thông tin chi tiết. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu logistics cao hơn và đã nâng dự báo doanh thu logistics giai đoạn 2028-2030 thêm 5%/năm từ việc hợp nhất (trong khi các dự báo ngắn hạn chịu ảnh hưởng nhiều hơn từ các yếu tố khác) - mức tăng khiêm tốn do quy mô nhỏ của CJ Gemadept Shipping và Mekong Logistics. Đối với lợi nhuận, chúng tôi không kỳ vọng tác động đáng kể, do quy mô hạn chế của cả liên doanh vận tải tàu, liên doanh 3PL và Mekong Logistics. Trong năm 2025, hai liên doanh này đóng góp 49 tỷ đồng vào lợi nhuận từ công ty liên kết, so với LNTT của GMD là 2,5 nghìn tỷ đồng - trong đó liên doanh vận tải tàu đóng góp 0,2 tỷ đồng, phần còn lại đến từ liên doanh 3PL.

Lưu ý: Chúng tôi cho rằng Mekong Logistics có quy mô nhỏ so với GMD. Công ty này đã là công ty liên kết của GMD trong nhiều năm nhưng được xếp vào nhóm “khác” trong các công bố về đầu tư vào công ty liên kết của GMD, thay vì được công bố riêng. Tổng đầu tư vào “các công ty liên kết khác” chỉ ở mức 11 tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 1/2026, so với tổng giá trị sổ sách các khoản đầu tư vào công ty liên kết của GMD là 5,1 nghìn tỷ đồng - phù hợp với nhận định Mekong Logistics là một đơn vị có quy mô nhỏ so với GMD.

Thông tin cơ bản về hai công ty liên doanh:

GMD và CJ Logistics đã duy trì mối quan hệ đối tác chiến lược nhiều năm thông qua hai liên doanh, cả hai đều được hạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu trong báo cáo tài chính hợp nhất của GMD:

- CJ Gemadept Shipping Holdings (Liên doanh Vận tải tàu): GMD nắm giữ 51,0% và CJ Logistics nắm giữ 49,0%, với quyền biểu quyết ngang nhau. Liên doanh này cung cấp dịch vụ vận tải tàu gom container (feeder) và sà lan kết nối các cảng, cảng cạn (ICD) và các khu công nghiệp trong mạng lưới logistics tích hợp của GMD.
- CJ Gemadept Logistics Holdings (Liên doanh 3PL): GMD nắm giữ 49,1% và CJ Logistics nắm giữ 50,9%. Thực thể này vận hành các dịch vụ logistics bên thứ ba và logistics theo hợp đồng.

Tính đến quý 1/2026, giá trị sổ sách khoản đầu tư của GMD tại liên doanh vận tải tàu là 178 tỷ đồng và tại liên doanh 3PL là 471 tỷ đồng. Tính đến quý 2/2026, GMD đã hợp nhất toàn bộ công ty vận tải tàu (sở hữu 100%) và đã thoái vốn hoàn toàn khỏi công ty 3PL.

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

Hình 12: Tóm tắt định giá

Tỷ đồng	Phương pháp	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu của GMD	Giá trị phân bổ cho GMD
Cảng và logistics hợp nhất	CKDT	24.843	51,0% -100,0%	24.843
SCS	CKDT	4.517	33,4%	1.510
Đồn điền cao su	P/B	1.161	100,0%	1.161
Cảng Gemalink	CKDT	20.558	65,1%	13.390
Liên doanh CJ Gemadept Shipping (đã hợp nhất) & Logistics (đã thoái vốn)		0	Đã hợp nhất / Đã thoái vốn	0
Khác*	GTSS	560	100,0%	560
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu				41.463
Số lượng cổ phiếu (triệu)				432,9
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				95.800
TL tăng				22,8%
Lợi suất cổ tức				2,8%
Tổng mức sinh lời				25,6%
P/E cốt lõi năm 2025 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				21,9x / (17,8x)
P/E cốt lõi dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				16,6x / (13,5x)
P/E cốt lõi dự phóng năm 2027 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				14,6x / (11,9x)
P/E cốt lõi dự phóng năm 2028 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				12,5x / (10,2x)
EV/EBITDA dự phóng năm 2025 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				12,7x / (10,3x)
EV/EBITDA dự phóng năm 2026 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				9,9x / (8,0x)
EV/EBITDA dự phóng năm 2027 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				8,7x / (7,0x)
EV/EBITDA dự phóng năm 2028 theo giá mục tiêu và (giá thị trường)				7,7x / (6,3x)

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: *Bao gồm các dự án BĐS, K'Line Logistics, Saigon Development Corporation và các khoản đầu tư khác. GMD sở hữu các tài sản trong mảng kinh doanh cốt lõi với tỷ lệ sở hữu từ 51% đến 100%. "Giá trị phân bổ cho GMD" bằng 100% giá trị tại cột "Giá trị", do cột này đã phản ánh phần lợi ích thuộc về GMD sau khi loại trừ lợi ích CĐTS khỏi giá trị vốn chủ sở hữu.

Hình 13: 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	15.668
Phần bù rủi ro thị trường %		8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (TT 0,0%)	8.242
Tỷ lệ phi rủi ro %		6,0%	7,0%	GTHT của DTTD và GTC	23.910
Chi phí vốn chủ sở hữu %		13,2%	14,2%	Cộng: Tiền mặt + tiền gửi ngắn hạn	5.341
Chi phí nợ vay %		11,0%	11,0%	Trừ: Nợ vay	-2.519
Tỷ lệ nợ vay %		30,0%	30,0%	Trừ: Lợi ích CĐTS	-1.889
Tỷ lệ vốn CSH %		70,0%	70,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	24.843
Thuế suất TNDN %		10,0%	10,0%	Số cổ phiếu pha loãng (triệu)	433
WACC %		12,2%	12,9%	Giá trị CKDT / cổ phiếu (đồng)	57.400

Kịch bản cơ sở (tỷ đồng)	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
LN từ HĐKD	2.116	2.490	2.696	2.920	3.082	3.265	3.432	3.533	3.595	3.660
- Thuế	-194	-228	-247	-267	-282	-299	-314	-323	-329	-335
+ Khấu hao	553	562	571	581	590	600	609	618	628	637
- Vốn đầu tư XD CB*	-1.835	-300	-300	-300	-300	-300	-300	-300	-300	-300
- Tăng vốn lưu động	-161	-54	53	46	82	88	103	129	140	145
DTTD	480	2.470	2.773	2.980	3.172	3.354	3.530	3.657	3.733	3.807
GTHT của DTTD	451	2.059	2.047	1.948	1.837	1.720	1.603	1.471	1.330	1.201
GTHT lũy kế của FCFF	451	2.511	4.558	6.506	8.342	10.062	11.666	13.137	14.467	15.668

Nguồn: GMD, Vietcap. *Từ năm 2027 trở đi, chúng tôi giả định chỉ có vốn đầu tư XD CB bảo trì, không bao gồm vốn đầu tư XD CB mở rộng và bất kỳ đóng góp lợi nhuận liên quan nào từ trụ cột vận tải biển được thảo luận tại ĐHCD năm 2026 (Xem Báo cáo ĐHCD của chúng tôi), do thông tin công bố về hướng đi chiến lược mới này còn hạn chế.

Hình 14: Tóm tắt định giá cho SCS

Tỷ đồng	Phương pháp định giá	Giá trị
SCS	CKDT 5 năm	4.517
Tỷ lệ sở hữu của GMD tại SCS		33,4%
Giá trị vốn CSH phân bổ cho GMD		1.510

Nguồn: Vietcap. Định giá thấp hơn 7% so với Báo cáo Cập nhật trước đây của chúng tôi, như đã giải thích ở trang 8.

Hình 15: Tóm tắt định giá đối với đồn điền cao su

Tỷ đồng	Giá trị
Giá trị sổ sách	967
P/B mục tiêu	1,2x
Giá trị vốn CSH	1.161
Tỷ lệ sở hữu của GMD	100%
Giá trị vốn CSH phân bổ cho GMD	1.161

Nguồn: Vietcap

Hình 16: Định giá CKDT đối với Gemalink

Chi phí vốn	Cũ	Mới	DTTD (20 năm) - tỷ đồng	
Hệ số Beta	0,9	0,9	GTHT của dòng tiền tự do	18.993
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (TT 0,0%)	3.447
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	7,0%	GTHT của DTTD và GTC	22.440
Chi phí vốn chủ sở hữu %	13,2%	14,2%	- Nợ ròng	1.882
Chi phí nợ vay %	11,0%	11,0%	- Khác	0
Tỷ lệ nợ vay %	30,0%	30,0%	Giá trị vốn chủ sở hữu	20.558
Tỷ lệ vốn CSH %	70,0%	70,0%	Tỷ lệ sở hữu hiệu dụng	65,1%
Thuế suất TNDN %	10,0%	10,0%	Số lượng cổ phiếu (triệu)	432,9
WACC %	12,2%	12,9%	Giá trị / cổ phiếu (đồng)	30.900

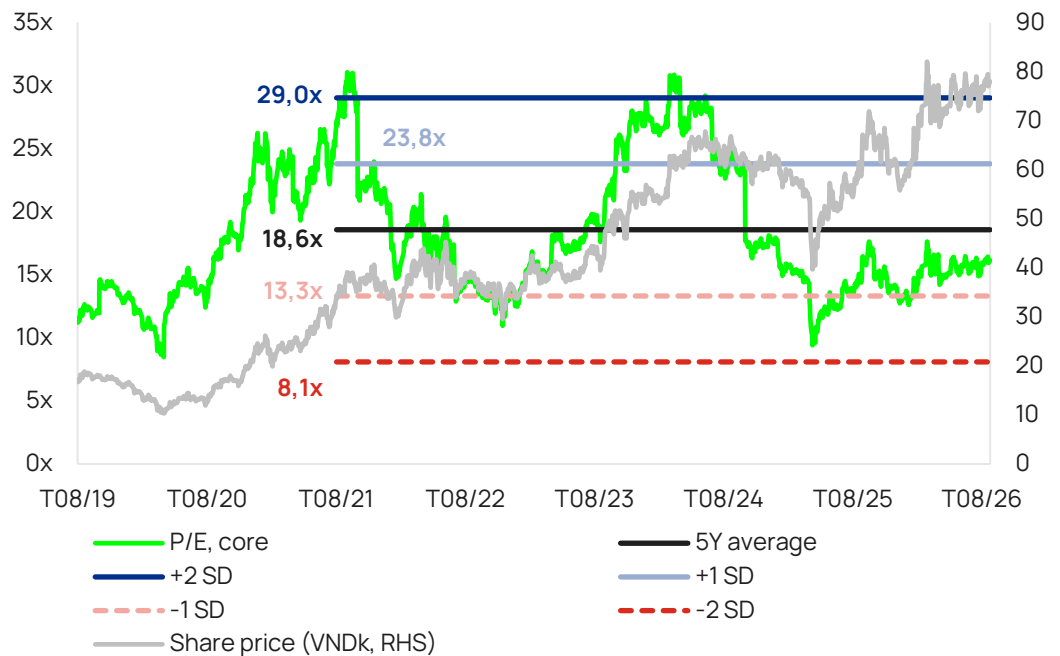
Nguồn: GMD, Vietcap

Các hệ số định giá

Chúng tôi cho rằng P/E và EV/EBITDA là hai hệ số định giá có ý nghĩa nhất đối với GMD. Ngược lại, P/B ít phù hợp hơn 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 17: P/E trượt cốt lõi của GMD*



Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 24/08/2026). *EPS trượt của GMD không bao gồm lợi nhuận đầu tư từ thoái vốn và các khoản thu nhập/chí phí khác.

Hình 18: Tỷ lệ EV/EBITDA trượt của GMD*



Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 24/08/2026). *EBITDA trượt của GMD bao gồm thu nhập từ các công ty liên kết.

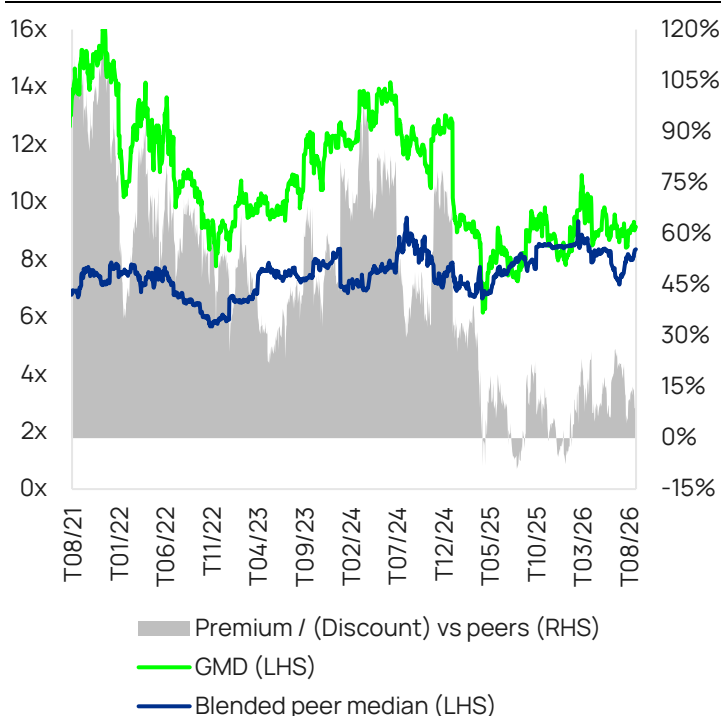
So sánh các hệ số định giá của GMD với các công ty cùng ngành

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 premium đáng kể so với mức trung vị của nhóm doanh nghiệp cùng ngành tổng hợp - gồm các nhà khai thác cảng niêm yết lớn trong khu vực, trong đó có 5 doanh nghiệp Trung Quốc và 2 doanh nghiệp ngoài Trung Quốc - xét trên cả P/E trượt và EV/EBITDA trượt (**Hình 19 & 20**). Chúng tôi cho rằng mức premium này phản ánh triển vọng tăng trưởng tốt hơn của GMD so với các doanh nghiệp cùng ngành, trong đó một số doanh nghiệp đã bước vào giai đoạn tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận chín muồi hơn, như thể hiện qua CAGR doanh thu, LNST sau lợi ích CĐTS và EBITDA 5 năm gần nhất tại **Hình 25**. Chúng tôi cho rằng lợi thế tăng trưởng của GMD đến từ (1) triển vọng xuất khẩu tích cực của Việt Nam nhờ chiến lược "Trung Quốc + 1"; (2) vị thế hàng đầu của GMD trong ngành cảng Việt Nam, với các tài sản nằm tại những vị trí thuận lợi để hưởng lợi từ xu hướng này; và (3) dư địa mở rộng công suất cảng.

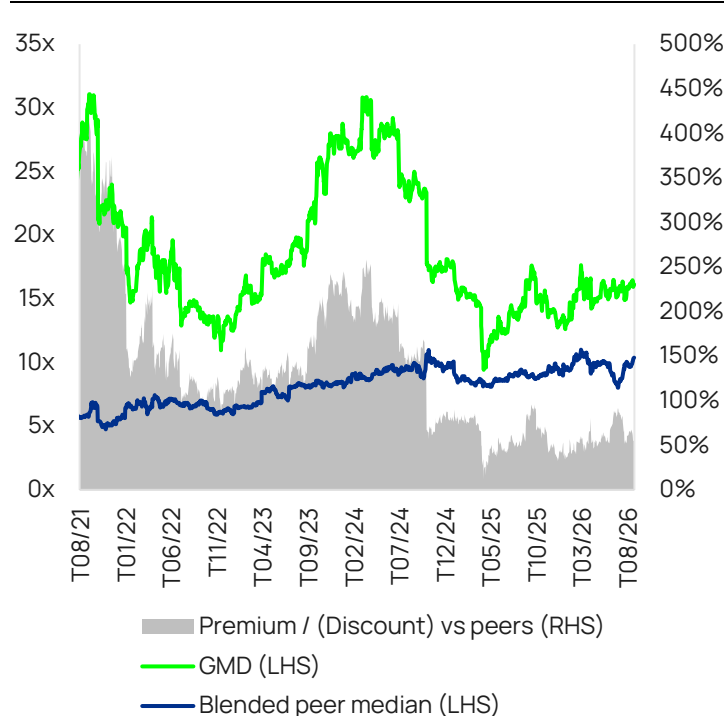
Xét định giá hiện tại, khi tách riêng nhóm doanh nghiệp Trung Quốc và ngoài Trung Quốc, GMD đang giao dịch ở mức premium đáng kể so với các doanh nghiệp Trung Quốc (**Hình 21 & 22**). Chúng tôi cho rằng mức premium này là hợp lý do Trung Quốc đang đối mặt với các rào cản thương mại lớn hơn đáng kể so với Việt Nam. Ngược lại, GMD đang giao dịch ở mức chiết khấu so với các doanh nghiệp cùng ngành ngoài Trung Quốc (**Hình 23 & 24**), dù Việt Nam có triển vọng thương mại tương đối tích cực hơn nhờ mức chênh lệch thuế quan của Mỹ so với các quốc gia cạnh tranh tương đối thấp và nền tảng cơ bản vững nhờ xu hướng "Trung Quốc + 1". Cùng với vị thế dẫn đầu của GMD trong ngành cảng nội địa và kế hoạch mở rộng công suất, chúng tôi đánh giá mức định giá hiện tại của GMD là hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Hình 19: Tỷ lệ EV/EBITDA trượt của GMD và mức trung vị các công ty cùng ngành tổng hợp*



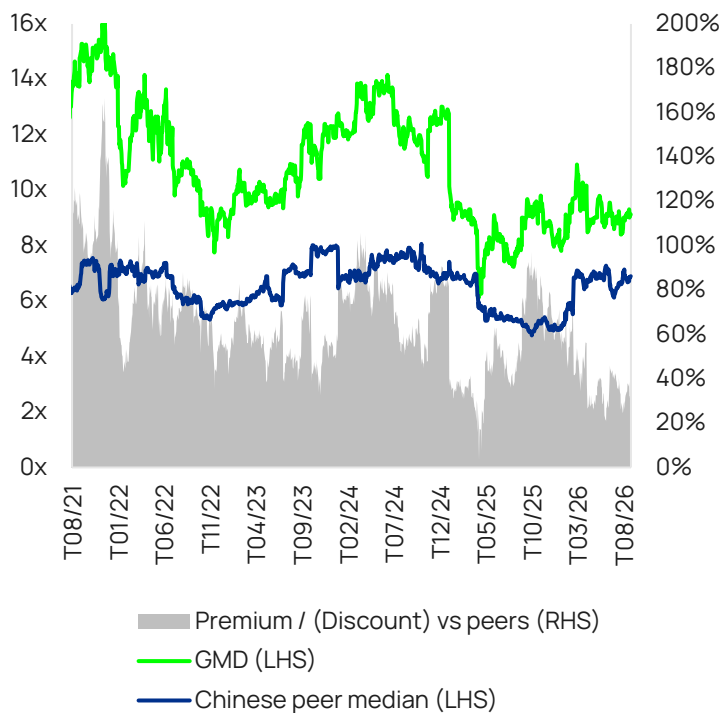
Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 24/08/2026).
*Chúng tôi sử dụng EBITDA trượt bao gồm lãi/(lỗ) từ các công ty liên kết cho cả GMD và nhóm công ty cùng ngành.

Hình 20: P/E trượt cốt lõi của GMD* so với P/E trượt của mức trung vị các công ty cùng ngành tổng hợp



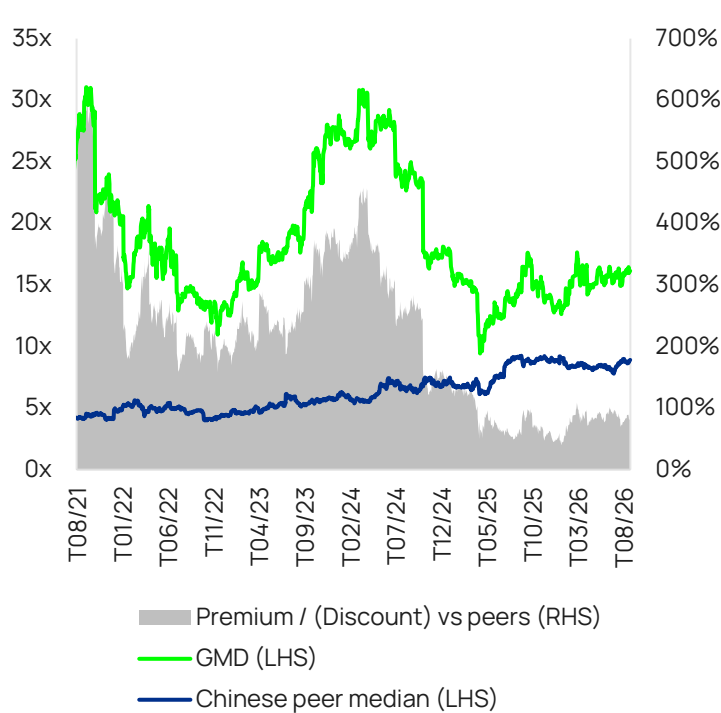
Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 24/08/2026).
*EPS trượt của GMD không bao gồm lợi nhuận đầu tư từ thoái vốn và các khoản thu nhập/chi phí khác. Chúng tôi sử dụng EPS báo cáo cho nhóm công ty cùng ngành.

Hình 21: Tỷ lệ EV/EBITDA trượt của GMD và mức trung vị các công ty cùng ngành Trung Quốc*



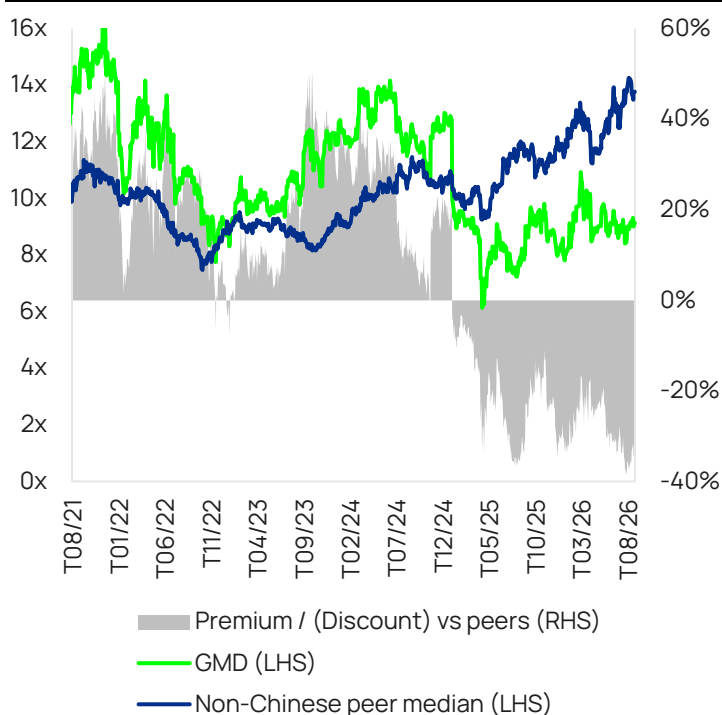
Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 24/08/2026).
*Chúng tôi sử dụng EBITDA trượt bao gồm lãi/(lỗ) từ các công ty liên kết cho cả GMD và nhóm công ty cùng ngành.

Hình 22: P/E trượt cốt lõi của GMD* so với P/E trượt của mức trung vị các công ty cùng ngành Trung Quốc



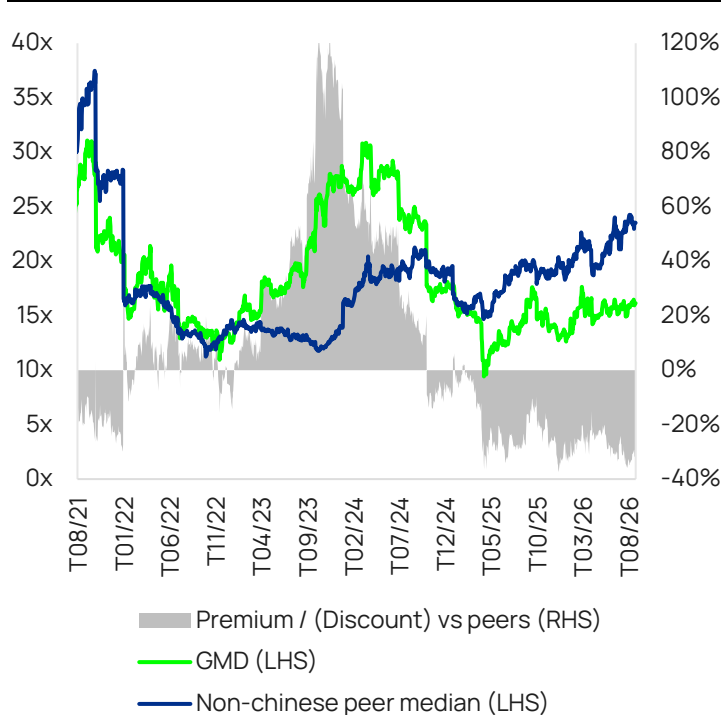
Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 24/08/2026).
*EPS trượt của GMD không bao gồm lợi nhuận đầu tư từ thoái vốn và các khoản thu nhập/chi phí khác. Chúng tôi sử dụng EPS báo cáo cho nhóm công ty cùng ngành.

Hình 23: Tỷ lệ EV/EBITDA trượt của GMD và mức trung vị của các công ty cùng ngành ngoài Trung Quốc*



Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 24/08/2026).
*Chúng tôi sử dụng EBITDA trượt bao gồm lãi/(lỗ) từ các công ty liên kết cho cả GMD và nhóm công ty cùng ngành.

Hình 24: P/E trượt cốt lõi của GMD* so với P/E trượt của mức trung vị các công ty cùng ngành ngoài Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, ước tính của Vietcap (cập nhật ngày 24/08/2026).
*EPS trượt của GMD không bao gồm lợi nhuận đầu tư từ thoái vốn và các khoản thu nhập/chi phí khác. Chúng tôi sử dụng EPS báo cáo cho nhóm công ty cùng ngành.

Hình 25 cho thấy GMD đang giao dịch ở mức chiết khấu xét về hệ số P/E (trượt, dự phóng các năm 2026 và 2027) và EV/EBITDA (trượt, dự phóng các năm 2026 và 2027) 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 CBTS và EBITDA) và 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 9,1 lần, thấp hơn mức trung vị của các công ty cùng ngành ngoài Trung Quốc là 13,8 lần. Trên cơ sở dự phóng các năm 2026/27, EV/EBITDA của công ty cũng thấp hơn so với các công ty cùng ngành ngoài Trung Quốc (8,0 lần/7,0 lần so với 13,3 lần/12,2 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 cho rằng sẽ giúp GMD có triển vọng tăng trưởng vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành ngoài Trung Quốc.

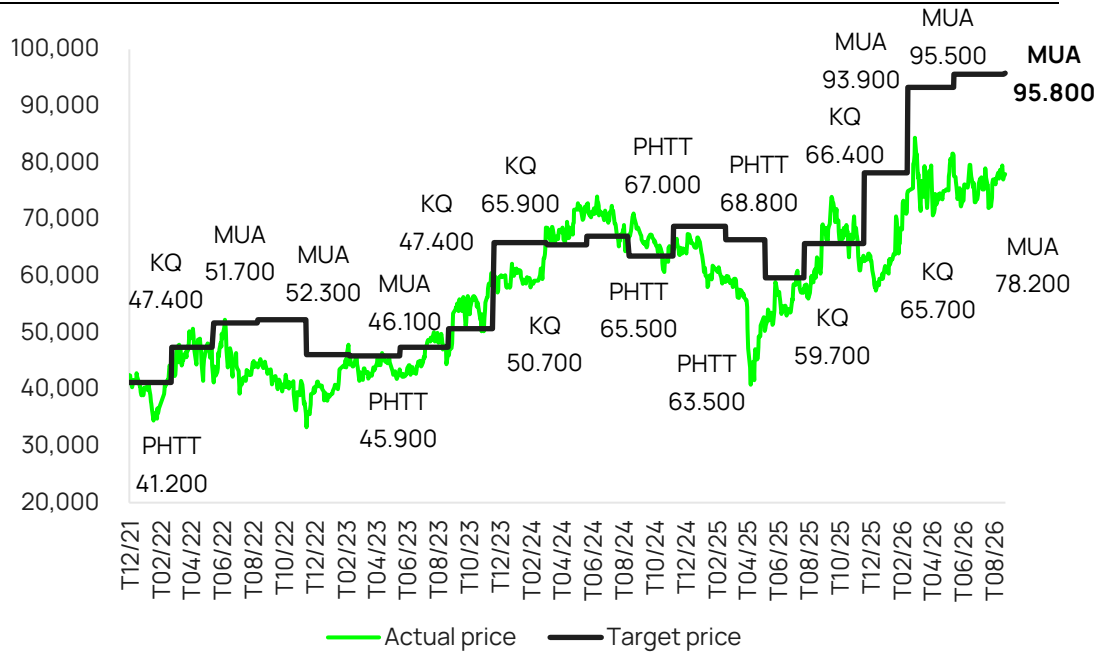
Hình 25: Các công ty cùng ngành của GMD

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa thị trường (tr USD)	Doanh thu thuần (tr USD)	Doanh thu thuần YoY (%)	LNST (tr USD)	LNST YoY (%)	CAGR doanh thu 5 năm gần nhất (%)	CAGR LNST-CDTS 5 năm gần nhất (%)	CAGR EBITDA 5 năm gần nhất (%)	Nợ ròng / VCSH quý gần nhất (%)	ROE năm hiện tại (%)	ROA năm hiện tại (%)	ROE trung bình 5 năm (%)	ROA trung bình 5 năm (%)	P/E trượt x	EV/ EBITDA trượt x**	P/E 2026F x	P/E 2027F x	EV / EBITDA 2026F x***	EV / EBITDA 2027F x***
China Merchants Port	Trung Quốc	8.430	2.460	6%	1.260	4%	6%	17%	8%	24%	7%	2%	7%	2%	8,0x	12,1x	7,6x	7,1x	7,3x	6,9x
Qingdao Port	Trung Quốc	8.150	2.700	-1%	801	-4%	7%	7%	8%	-20%	12%	8%	12%	8%	7,4x	6,9x	7,1x	6,7x	5,7x	5,5x
Shanghai Port	Trung Quốc	18.180	5.690	4%	2.140	-4%	9%	10%	9%	8%	10%	6%	13%	8%	8,9x	6,7x	9,1x	8,6x	6,2x	6,0x
Tangshan Port	Trung Quốc	3.990	840	9%	322	16%	-6%	2%	0%	-35%	9%	8%	10%	8%	12,8x	6,4x	12,9x	12,5x	5,5x	5,5x
China Merchants Port Holding^	Hồng Kông	8.550	1.710	13%	986	-22%	8%	5%	5%	16%	6%	4%	7%	4%	10,4x	8,3x	8,9x	8,6x	7,9x	6,9x
Westports	Malaysia	5.990	875	40%	302	30%	10%	9%	7%	1%	25%	12%	25%	14%	19,6x	12,1x	19,0x	18,0x	12,0x	11,3x
Intl Container Term Svcs	Philippines	31.400	3.640	24%	1.240	29%	17%	92%	20%	201%	56%	13%	52%	10%	27,5x	15,5x	25,5x	22,2x	14,6x	13,0x
Trung vị ngành		8.430	2.460	9%	986	4%	8%	9%	8%	8%	10%	8%	12%	8%	10,4x	8,3x	9,1x	8,6x	7,3x	6,9x
Trung vị ngành - Trung Quốc		8.430	2.460	6%	986	-4%	7%	7%	8%	8%	9%	6%	10%	8%	8,9x	6,9x	8,9x	8,6x	6,2x	6,0x
Trung vị ngành - ngoài Trung Quốc		18.695	2.257	32%	771	29%	13%	50%	13%	101%	40%	12%	39%	12%	23,5x	13,8x	22,2x	20,1x	13,3x	12,2x
GMD	Việt Nam	1.270	243	18%	84*	21%*	18%	27%*	25%	-18%	16%*	11%*	13%*	8%*	16,1x*	9,1x	13,5x*	11,9x*	8,0x	7,0x

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (cập nhật ngày 24/08/2026). Các hệ số định giá năm 2026 của GMD dựa trên dự báo trong kịch bản cơ sở của Vietcap. *Đối với các số liệu này của GMD, chúng tôi sử dụng thu nhập cốt lõi (loại trừ lãi từ thoái vốn và các khoản thu nhập/chi phí khác). **Chúng tôi áp dụng EBITDA bao gồm đóng góp từ các CTLK. ***Do báo cáo đồng thuận của Bloomberg không công bố đóng góp dự kiến từ các CTLK đối với một số công ty cùng ngành, chúng tôi sử dụng kết quả cả năm gần nhất để tính toán EBITDA dự báo bao gồm lãi/(lỗ) từ các CTLK cho các công ty đó. ^Dù niêm yết tại Hồng Kông và sở hữu các cảng tại Trung Quốc, Hồng Kông, Đài Loan và các thị trường nước ngoài, chúng tôi hiện xếp công ty này vào nhóm công ty cảng Trung Quốc trong tính toán bội số trung vị của chúng tôi, do khoảng hai phần ba thông lượng container của công ty đến từ các cảng ở Trung Quốc đại lục.

Diễn biến khuyến nghị

Hình 26: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (Lưu ý: 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 đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	5.946	7.371	8.159	8.523
Giá vốn hàng bán	-3.230	-3.886	-4.265	-4.422
Lợi nhuận gộp	2.715	3.485	3.893	4.100
Chi phí bán hàng	-483	-724	-746	-768
Chi phí quản lý DN	-605	-645	-657	-636
LN thuần HĐKD	1.627	2.116	2.490	2.696
Thu nhập tài chính	227	864	248	318
Chi phí tài chính	-112	-184	-152	-124
- Trong đó, chi phí lãi vay	-108	-150	-118	-90
Lợi nhuận từ công ty LDLK	1.156	1.419	1.610	1.969
Lỗ/lãi thuần khác	-393	-37	-41	-43
LNTT	2.506	4.178	4.154	4.816
Thuế TNDN	-282	-448	-380	-440
LNST trước CĐTS	2.224	3.730	3.774	4.375
Lợi ích CĐ thiểu số	547	602	721	768
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	1.677	3.127	3.053	3.607
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi*	1.992	2.670	3.085	3.641
EBITDA	2.044	2.669	3.052	3.267
EPS báo cáo, VND	3.691	6.748	6.501	7.606
EPS pha loãng, VND	3.691	6.748	6.501	7.606
EPS cốt lõi, pha loãng, VND*	4.384	5.761	6.571	7.678
DPS báo cáo, VND**	2.200	2.200	2.500	3.000
DPS/EPS (%)	60%	33%	38%	39%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	23,0%	24,0%	10,7%	4,5%
Tăng trưởng LN HKKD	21,0%	30,0%	17,7%	8,3%
LNST sau lợi ích CĐTS	14,9%	86,5%	-2,4%	18,2%
LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi*	41,7%	34,0%	15,6%	18,0%
TT EPS cốt lõi*	24,2%	31,4%	14,0%	16,9%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	45,7%	47,3%	47,7%	48,1%
Biên LN từ HKKD	27,4%	28,7%	30,5%	31,6%
Biên EBITDA	34,4%	36,2%	37,4%	38,3%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	28,2%	42,4%	37,4%	42,3%
ROE*	15,6%	18,8%	18,8%	19,4%
ROA*	10,5%	12,6%	12,9%	13,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	9,6	8,9	9,2	9,4
Số ngày phải thu	83,5	75,0	73,8	73,9
Số ngày phải trả	58,1	55,8	56,2	58,3
TG luân chuyển tiền	35,1	28,0	26,7	25,1
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,6x	2,2x	2,4x	2,8x
CS thanh toán nhanh	2,4x	2,0x	2,3x	2,6x
CS thanh toán tiền mặt	1,8x	1,5x	1,7x	2,1x
Nợ/Tài sản	12,1%	8,4%	5,9%	3,8%
Nợ/Vốn sử dụng	13,9%	9,6%	6,8%	4,4%
Nợ ròng/VCSH	-12,7%	-13,7%	-20,0%	-25,2%
Khả năng thanh toán lãi vay	15,1x	14,1x	21,1x	29,9x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	1.618	1.664	2.446	2.937
Đầu tư TC ngắn hạn	2.657	2.657	3.157	4.157
Các khoản phải thu	1.396	1.543	1.665	1.694
Hàng tồn kho	86	102	112	116
TS ngắn hạn khác	353	431	468	48
Tổng TS ngắn hạn	6.110	6.397	7.848	9.384
TS dài hạn (gộp)	8.860	10.694	10.994	11.294
- Khấu hao lũy kế	-3.230	-3.783	-4.345	-4.916
TS dài hạn (ròng)	5.630	6.912	6.650	6.378
Đầu tư TC dài hạn	4.937	5.899	7.366	9.173
TS dài hạn khác	3.101	3.385	3.486	3.474
Tổng TS dài hạn	13.667	16.196	17.501	19.026
Tổng Tài sản	19.777	22.592	25.350	28.410
Phải trả người bán	566	623	690	722
Nợ ngắn hạn	308	480	480	480
Nợ ngắn hạn khác	1.477	1.839	2.043	2.143
Tổng nợ ngắn hạn	2.350	2.942	3.213	3.345
Nợ dài hạn	2.082	1.408	1.008	608
Nợ dài hạn khác	485	541	571	586
Tổng nợ	4.917	4.891	4.793	4.538
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	4.265	4.329	4.372	4.416
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	6.333	8.423	10.927
Vốn khác	742	742	742	742
Lợi ích CĐTS	1.775	2.377	3.099	3.867
Vốn chủ sở hữu	14.860	17.701	20.557	23.872
Tổng cộng nguồn vốn	19.777	22.592	25.350	28.410
Số CP lưu hành cuối năm, tr^	426,5	432,9	437,2	441,6
Số CP lưu hành tr.bình, tr**	420,2	428,6	434,3	438,7

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	3.964	1.618	1.664	2.446
Lợi nhuận sau thuế	1.677	3.127	3.053	3.607
Khấu hao	417	553	562	571
Thay đổi vốn lưu động	95	-161	-54	53
Điều chỉnh khác	-697	-1.560	-1.040	-1.450
Tiền từ hoạt động KD	1.492	1.959	2.521	2.781
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.653	-1.835	-300	-300
Đầu tư, ròng	-1.174	1.311	-120	-530
Tiền từ HĐ đầu tư	-2.827	-524	-420	-830
Cổ tức đã trả	-1.302	-952	-962	-1.104
Tăng (giảm) vốn cổ	125	64	43	44
Tăng (giảm) nợ ngắn	-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	-1.389	-1.319	-1.460
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-2.351	46	783	490
Tiền cuối năm	1.618	1.664	2.446	2.937

Nguồn: GMD, dự báo của Vietcap. *Áp dụng lợi nhuận cốt lõi (tức lợi nhuận loại trừ tác động từ thoái vốn và các khoản thu nhập/lỗ khác). **DPS dự kiến được công bố cho năm tài chính (tức sẽ được thanh toán vào năm sau). ^Số lượng cổ phiếu cuối năm khác với số lượng cổ phiếu bình quân gia quyền trong giai đoạn 2026-28, do chúng tôi giả định việc phát hành ESOP 1% mỗi năm được hoàn tất vào đầu tháng 8 hàng năm*, phù hợp với thời điểm hoàn tất đợt ESOP gần nhất vào đầu tháng 8/2026.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Chúng tôi, Hoàng Gia Huy và Nguyễn Thảo Vy, 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.

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.

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, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, 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

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

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