

XUÔI CHÈO MÁT MÁI

24/09/2026

KHUYẾN NGHỊ TĂNG TỶ TRỌNG

Giá hợp lý (VND/cổ phiếu)	92,400
Giá hiện tại (VND/cổ phiếu)	77,800
Tiềm năng tăng/giảm	19%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	420
Free float (%)	92%
Vốn hóa (tỷ VND)	28,867
KL GDTB 3 tháng (triệu cổ phiếu)	3.3
Sở hữu nước ngoài (%)	40%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/04/2002

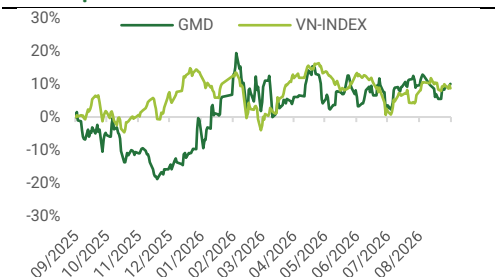
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Schroders PLC	4.0%
VinaCapital Investment Management	3.8%
Khác	92.2%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	3,216
BVPS (VND)	29,057
Nợ/VCSH (%)	15.83%
ROA (%)	8.36%
ROE (%)	11.99%
P/E	23.18
P/B	2.37
Tỷ suất cổ tức (%)	2.91%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Gemadept (GMD) là doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực cảng biển và logistics, sở hữu hệ sinh thái từ Bắc vào Nam. Công ty nắm giữ cảng nước sâu Gemalink – cảng container lớn nhất Việt Nam và nhiều cảng chiến lược khác

KHỐI PHÂN TÍCH

Tổ Đình Hiền Viên
viento@phs.vn

- Trong Q2/2026, GMD ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực so với cùng kỳ với doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt 1.7 nghìn tỷ đồng (+18%yoy) và 1.1 nghìn tỷ đồng (+152%yoy). Theo đó, lũy kế 6 tháng đầu năm doanh thu thuần và LNTT lần lượt đạt 3.2 nghìn tỷ đồng (+16%yoy) và 1.2 nghìn tỷ đồng (+80%yoy) – hoàn thành lần lượt 49% và 81% so với kế hoạch kinh doanh đề ra – hoàn thành lần lượt 54% và 67% so với dự phóng trước đó của PHS.
- Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với GMD trong trung hạn đến từ GMD là doanh nghiệp khai thác cảng tư nhân hàng đầu với lợi thế cạnh tranh bền vững cùng với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khả quan với CARG LNST-CĐTS ước tính cho giai đoạn 2026 – 2028 đạt 24%/năm – đóng góp chủ đạo của công ty liên kết Gemalink giai đoạn 2 trong khi đóng góp của các công ty con giúp duy trì lợi nhuận ổn định.
- Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp SOTP. Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với GMD với giá mục tiêu 92,400 VND/cổ phiếu, tương ứng với tiềm năng tăng giá 19% so với giá đóng cửa tại ngày 23/09/2026.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q2.2026

Trong Q2/2026, GMD ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực so với cùng kỳ với doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt 1.7 nghìn tỷ đồng (+18%yoy) và 1.1 nghìn tỷ đồng (+152%yoy). Theo đó, lũy kế 6 tháng đầu năm doanh thu thuần và LNTT lần lượt đạt 3.2 nghìn tỷ đồng (+16%yoy) và 1.2 nghìn tỷ đồng (+80%yoy) – hoàn thành lần lượt 49% và 81% so với kế hoạch kinh doanh đề ra – hoàn thành lần lượt 54% và 67% so với dự phóng trước đó của PHS:

- Doanh thu thuần đạt 1.7 nghìn tỷ đồng (+18%yoy) chủ yếu được dẫn dắt bởi giá dịch vụ bình quân cải thiện so với cùng kỳ với giá dịch vụ bình quân đạt khoảng 2.6 triệu/TEU (+26%yoy) góp phần bù đắp được sự sụt giảm về sản lượng khi sản lượng chỉ đạt khoảng 600 ngàn TEU (-6%yoy). Chúng tôi cho rằng giá dịch vụ bình quân cải thiện nhờ vào do các cảng công ty con điều chỉnh, phụ thu phí dịch vụ do ảnh hưởng từ giá dầu DO tăng từ đầu năm.
- LNST-CĐTS đạt khoảng 1.1 nghìn tỷ đồng (+152%yoy) chủ yếu nhờ vào (i) biên lợi nhuận gộp cải thiện, (ii) đóng góp tích cực từ công ty liên kết và (iii) đóng góp của doanh thu tài chính đạt 690 tỷ đồng – gấp 10 lần so với cùng kỳ nhờ vào hoán đổi tỷ lệ cổ phần giữa CJ Logistics và Gemadept khi CJ Logistics mua 49.1% phần còn lại của mảng logistics, đồng thời chuyển nhượng 49% cổ phần tại mảng vận tải biển cho Gemadept. Nếu loại trừ đi khoản thu nhập bất thường, chúng tôi ước tính LNST-CĐTS đạt khoảng 637 tỷ đồng (+51%yoy).

Dự báo kết quả kinh doanh 2026F & 2027F

Trong năm 2026F: Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST-CĐTS dự phóng lần lượt đạt 7 nghìn tỷ đồng (+18%yoy) và 2.8 nghìn tỷ đồng (+60%yoy), nhờ giá dịch vụ tại các công ty con, công ty liên kết tăng và đóng góp từ các khoản thu nhập bất thường nhờ hoán đổi cổ phần giữa

CJ Gemadept Shipping và CJ Gemadept Logistics

Bước sang 2027F Doanh thu thuần và LNST-CĐTS dự phóng lần lượt đạt 7.7 nghìn tỷ đồng (+10%yoy) và 2.6 nghìn tỷ đồng (-7%yoy) – giảm nhẹ do trong 2027F không còn ghi nhận khoản thu nhập bất thường từ thoái vốn.

Luận điểm đầu tư:

GMD là doanh nghiệp khai thác cảng tư nhân hàng đầu với lợi thế cạnh tranh bền vững trong trung hạn cùng tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khả quan với CARG LNST-CĐTS ước tính cho giai đoạn 2026 – 2028 đạt 24%/năm – đến từ đóng góp chủ đạo của công ty liên kết Gemalink giai đoạn 2 trong khi đóng góp của các công ty con góp phần duy trì lợi nhuận ổn định.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng một yếu tố hỗ trợ tăng trưởng dài hạn cần tiếp tục theo dõi là định hướng chuyển dịch từ mô hình lấy cảng làm trung tâm (Port-Centric) sang hệ sinh thái hàng hải rộng hơn (Maritime-Centric), qua đó mở rộng phạm vi hoạt động của GMD phù hợp với xu hướng phát triển của ngành cảng biển và logistics.

Catalyst:

Thoái vốn cao su: GMD vẫn đang tích cực tìm kiếm đối tác cho thương vụ thoái vốn khỏi các dự án cao su tại Campuchia. Việc hoàn tất thoái vốn không chỉ có thể mang lại dòng tiền đáng kể trong ngắn hạn mà còn giúp GMD tinh gọn danh mục đầu tư và cải thiện hiệu quả sử dụng vốn trong trung hạn.

Rủi ro

- (1) Cầu tiêu dùng yếu.
- (2) Mức thuế đối với hàng trung chuyển cao làm thu hẹp dòng vốn FDI trong dài hạn.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp SOTP. Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với GMD với giá mục tiêu 92,400 VND/cổ phiếu, tương ứng với tiềm năng tăng giá 19% so với giá đóng cửa tại ngày 23/09/2026.

Bảng 1: Chỉ tiêu tài chính của GMD giai đoạn 2023-2027F

Chỉ tiêu	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,846	4,832	5,956	7,043	7,716
LNST (tỷ VND)	2,251	1,455	1,756	2,808	2,612
EPS (VND/ cổ phiếu)	7,142	3,407	3,788	6,059	5,636
Giá trị sổ sách (VND/cp)	28,050	29,909	30,809	34,491	37,398
ROA (%)	18.7%	10.7%	11.6%	16.0%	13.6%
ROE (%)	26.0%	14.0%	15.4%	21.2%	17.6%
P/E (x)	10.8	22.6	20.3	12.7	13.7
P/B (x)	2.7	2.6	2.5	2.2	2.1

Nguồn: GMD, PHS tổng hợp và dự phóng

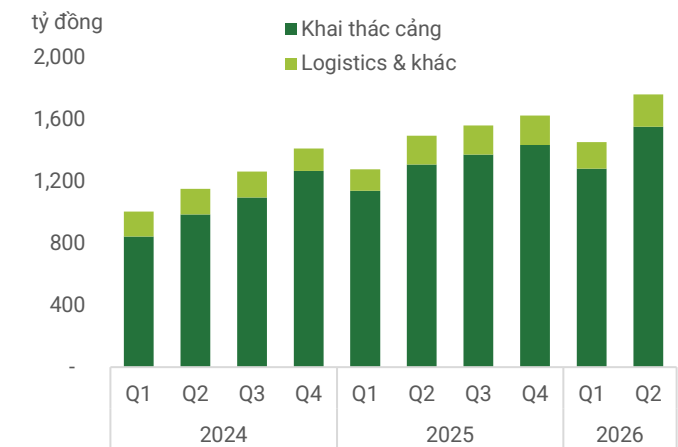
I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong Q2/2026, GMD ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực so với cùng kỳ với doanh thu thuần và LNST-CDTS lần lượt đạt 1.7 nghìn tỷ đồng (+18%yoy) và 1.1 nghìn tỷ đồng (+152%yoy). Theo đó, lũy kế 6 tháng đầu năm doanh thu thuần và LNTT lần lượt đạt 3.2 nghìn tỷ đồng (+16%yoy) và 1.2 nghìn tỷ đồng (+80%yoy) – hoàn thành lần lượt 49% và 81% so với kế hoạch kinh doanh đề ra. Nhìn chung, chúng tôi thấy kết quả kinh doanh quý 2/2026 tích cực hơn một chút so với kì vọng của chúng tôi khi doanh thu thuần và LNST-CDTS lần lượt hoàn thành 54% và 67% so với dự phóng trước đó của PHS. Chi tiết KQKD quý 2/2026 như sau:

1. Doanh thu thuần đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (+18%yoy), chủ yếu nhờ sự cải thiện của giá dịch vụ bình quân. Cụ thể, giá dịch vụ bình quân đạt khoảng 2,6 triệu đồng/TEU (+26%yoy), qua đó bù đắp cho sự sụt giảm về sản lượng khi sản lượng thông qua chỉ đạt khoảng 600 nghìn TEU (-6%yoy). Chúng tôi cho rằng giá dịch vụ bình quân cải thiện nhờ vào các cảng công ty con điều chỉnh, phụ thu phí dịch vụ do ảnh hưởng từ giá dầu DO tăng từ đầu năm với mức tăng giá dầu DO tính đến thời điểm điều chỉnh giá dịch vụ đạt khoảng 846 USD/tấn (+98%ytd, +53%yoy).
2. Biên lợi nhuận gộp đạt 52% - tăng trưởng +2.6 điểm phần trăm so với cùng kỳ) nhờ vào cải thiện giá dịch vụ bình quân. Đây cũng là mức biên lợi nhuận gộp cao nhất kể từ khi doanh nghiệp đi vào hoạt động. Trong các quý còn lại của năm 2026, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận tiếp tục duy trì ở mức cao, được hỗ trợ bởi mặt bằng giá dịch vụ mới áp dụng từ cuối tháng 3/2026.
3. Lợi nhuận từ công ty liên doanh đạt khoảng 383 tỷ đồng (+59%yoy). Trong đó, chúng tôi ước tính Gemalink đóng góp khoảng 299 tỷ đồng (+88%yoy) vào lợi nhuận của tập đoàn – tương đương khoảng 78% lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết. Kết quả tăng trưởng của Geamalink được thúc đẩy bởi (i) Sản lượng tăng +26%yoy trên mức nền thấp của cùng kỳ (tương đương khoảng 577 ngàn TEU (ii) Giá dịch vụ tăng +10% có hiệu lực từ tháng 2/2026 của quyết định 2506/QĐ-BXD
4. LNST-CDTS đạt khoảng 1.1 nghìn tỷ đồng (+152%yoy) chủ yếu nhờ vào (i) biên lợi nhuận gộp cải thiện, (iii) đóng góp tích cực từ công ty liên kết và (iii) đóng góp của doanh thu tài chính đạt 690 tỷ đồng – gấp 10 lần so với cùng kỳ nhờ vào hoán đổi tỷ lệ cổ phần giữa CJ Logistics và Gemadept khi CJ Logistics mua 49.1% phần còn lại của mảng logistics, đồng thời chuyển nhượng 49% cổ phần tại mảng vận tải biển cho Gemadept.

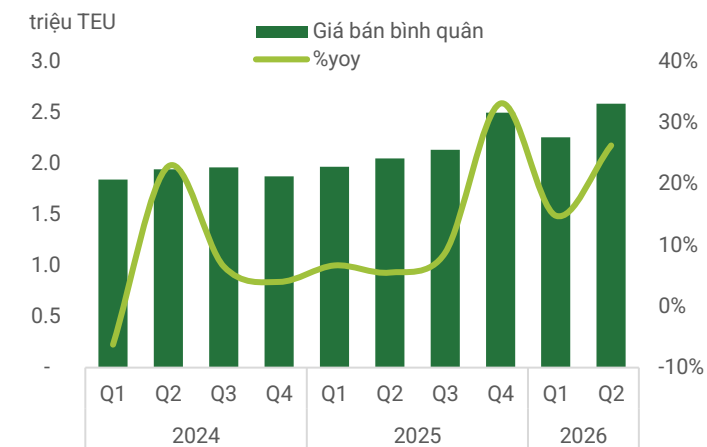
Nếu loại trừ đi khoản thu nhập bất thường, chúng tôi ước tính LNST-CDTS đạt khoảng 637 tỷ đồng (+51%yoy).

Hình 1: Doanh thu khai thác cảng ghi nhận mức tăng trưởng +18%yoy nhờ mặt bằng giá dịch vụ bình quân cải thiện



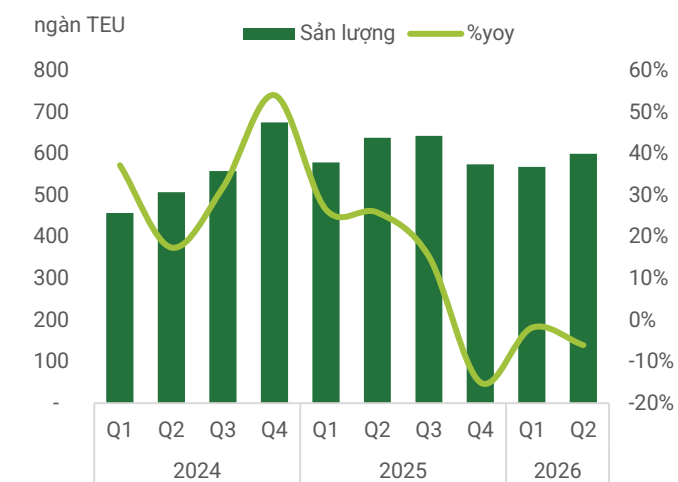
Nguồn: GMD, PHS tổng hợp

Hình 2: Giá dịch vụ bình quân ước tính ghi nhận tăng trưởng +26%yoy nhờ vào điều chỉnh giá dịch vụ do giá dầu DO tăng từ đầu năm



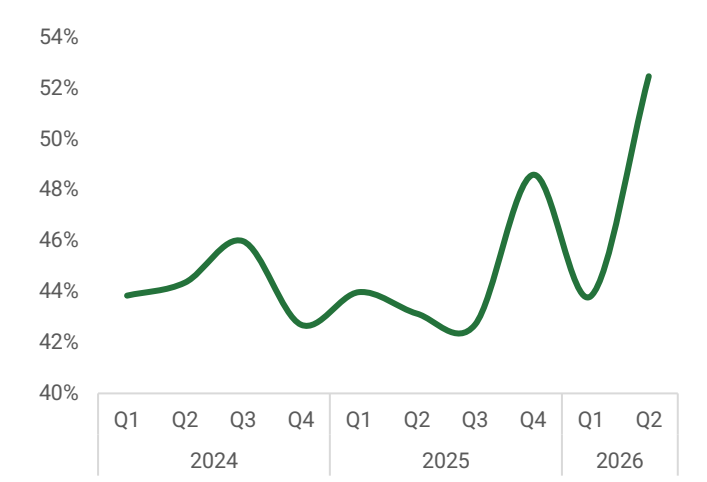
Nguồn: GMD, PHS tổng hợp

Hình 3: Sản lượng tại các công ty con ghi nhận mức giảm nhẹ -6%yoy



Nguồn: GMD, PHS tổng hợp

Hình 4: Biên lợi nhuận gộp đánh dấu mức tăng cao nhất so với hoạt động kinh doanh của các quý trước đó



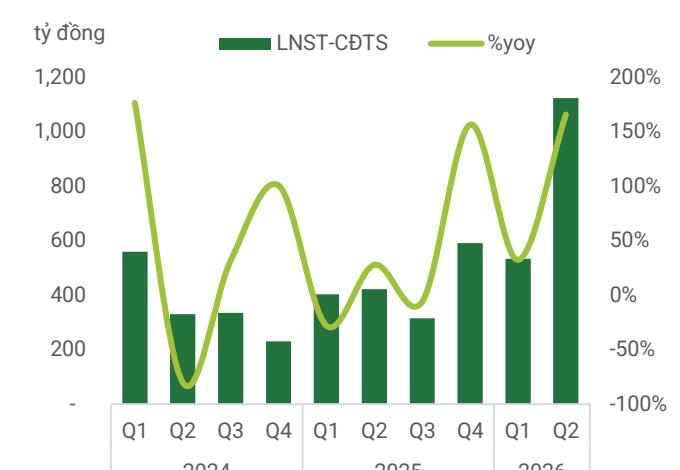
Nguồn: GMD, PHS tổng hợp

Hình 5: Thu nhập tài chính tăng mạnh so với cùng kỳ nhờ vào đóng góp của khoản hoán đổi tỷ lệ cổ phần với CJ Logistics



Nguồn: GMD, PHS tổng hợp

Hình 6: LNST-CĐTS ghi nhận tăng trưởng tích cực nhờ vào thu nhập tài chính



Nguồn: GMD, PHS tổng hợp

II. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

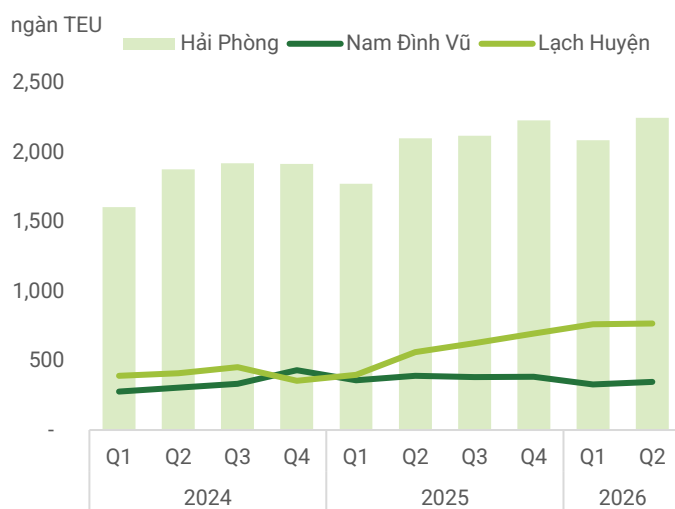
GMD là doanh nghiệp khai thác cảng tư nhân hàng đầu với lợi thế cạnh tranh bền vững trong trung hạn. Chúng tôi ước tính tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khả quan với CARG LNST-CĐTTS ước tính cho giai đoạn 2026 – 2028 đạt 24%/năm – đóng góp chủ đạo của công ty liên kết Gemalink giai đoạn 2 trong khi đóng góp của các công ty con ổn định. Chi tiết như sau:

1. Đóng góp ổn định từ các công ty con với lợi nhuận hoạt động kinh doanh cốt lõi cho giai đoạn 2026 – 2028 ghi nhận tăng trưởng bình quân khoảng 8%/năm

Mặc dù sản lượng thông qua Nam Đình Vũ trong 7T2026 chỉ đạt khoảng 784 nghìn TEU (-11%yoy), chúng tôi cho rằng diễn biến này chủ yếu phản ánh các yếu tố mang tính ngắn hạn về thời tiết (bão, sương) làm gián đoạn lịch tàu và điều chỉnh mạng lưới tuyến tại khu vực Hải Phòng. Vì vậy, chúng tôi đánh giá mức giảm sản lượng tại Nam Đình Vũ trong giai đoạn này chủ yếu mang tính thời điểm, thay vì phản ánh sự suy giảm mang tính cấu trúc trong nhu cầu hàng hóa hay năng lực cạnh tranh của cảng.

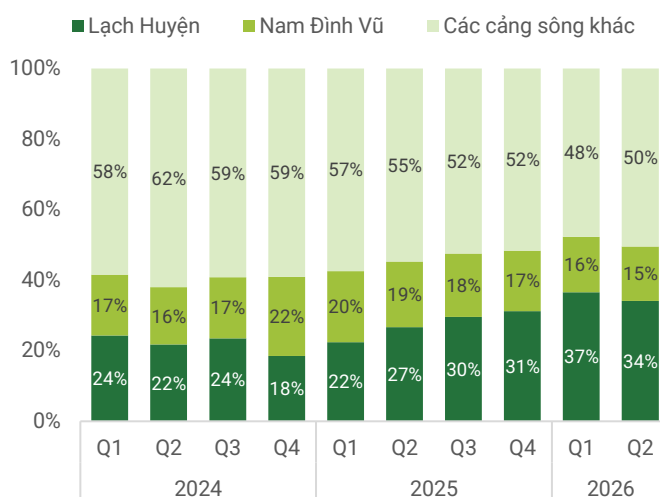
Trong trung hạn, chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng sản lượng thông qua Nam Đình Vũ sẽ dần phục hồi và duy trì mức tăng trưởng bình quân khoảng 6%/năm trong giai đoạn 2026–2028, được hỗ trợ bởi các tuyến dịch vụ mới, hạ tầng kết nối ngày càng hoàn thiện. Theo đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của GMD tăng trưởng bình quân khoảng 8%/năm trong cùng giai đoạn.

Hình 7: Sản lượng Nam Đình Vũ trong 2 quý đầu năm ghi nhận sự sụt giảm nhẹ do ảnh hưởng của diễn biến thời tiết bất lợi



Nguồn: VPA, PHS tổng hợp

Hình 8: Mặc dù sự gia tăng thị phần đáng kể từ Lạch Huyện nhưng mức độ giảm của Nam Đình Vũ vẫn thấp hơn so với nhóm cảng sông còn lại



Nguồn: VPA, PHS ước tính và tổng hợp

2. Đóng góp lợi nhuận từ công ty liên kết nhờ dự án Gemalink giai đoạn 2 tại khu vực phía Nam với CAGR 2026 - 2028 LNST của Gemalink ước tính đạt khoảng 19%/năm.

Trong giai đoạn 2022–2025, sản lượng thông qua Gemalink ghi nhận CAGR khoảng 21%/năm, cao hơn đáng kể so với mức khoảng 13%/năm của các

cảng khác tại khu vực Cái Mép – Thị Vải, qua đó cho thấy khả năng thu hút sản lượng và khai thác công suất vượt trội của Gemalink so với mặt bằng chung của khu vực. Bước sang giai đoạn 2026–2028, chúng tôi kỳ vọng khu vực Cái Mép – Thị Vải vẫn thuận lợi cho các cảng hiện hữu khi (2.1) nhu cầu hàng hóa thông qua cảng tiếp tục được hỗ trợ bởi triển vọng tăng trưởng kinh tế và xuất nhập khẩu của Việt Nam trong trung hạn và (2.2) nguồn cung công suất mới và cấu trúc cạnh tranh của khu vực chưa ghi nhận sự thay đổi đáng kể trong phần lớn giai đoạn nói trên. Cụ thể:

2.1. Nhu cầu hàng hóa thông qua cảng tiếp tục được hỗ trợ bởi triển vọng tăng trưởng kinh tế và xuất nhập khẩu của Việt Nam trong trung hạn

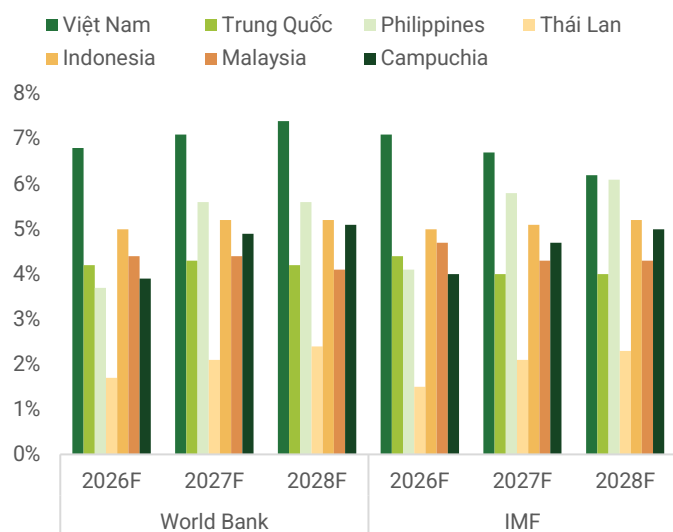
(i) Nền tảng tăng trưởng kinh tế tiếp tục hỗ trợ nhu cầu xuất nhập khẩu của Việt Nam: World Bank và IMF duy trì triển vọng tích cực đối với kinh tế Việt Nam, với tăng trưởng GDP bình quân giai đoạn 2026–2028 dự kiến đạt khoảng 6.9%, cao hơn đáng kể so với mức khoảng 2.0%–5.2% của nhiều nền kinh tế lân cận trong khu vực. Động lực tăng trưởng được hỗ trợ bởi xuất khẩu, đầu tư, tiêu dùng nội địa và tiến trình cải cách thể chế, qua đó tạo nền tảng thuận lợi cho hoạt động sản xuất và thương mại.

Trong giai đoạn 2021–2025, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam tăng khoảng 39%, trong đó kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt tăng 41% và 37%. Quy mô thương mại duy trì ở mức cao, bình quân trên 700 tỷ USD/năm, và dự kiến lần đầu vượt mốc kỷ lục 1.000 tỷ USD trong năm 2026. Bước sang giai đoạn 2026–2030, hoạt động xuất nhập khẩu được kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng. Theo Nghị quyết số 109/NQ-CP ngày 16/04/2026 về các chỉ tiêu kinh tế – xã hội chủ yếu giai đoạn 2026–2030 gắn với mục tiêu phấn đấu tăng trưởng kinh tế hai chữ số, Chính phủ đặt mục tiêu kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tăng bình quân 15–16%, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng 12–13% trong giai đoạn này.

⇒ Qua đó, chúng tôi kỳ vọng sự kết hợp giữa tăng trưởng kinh tế cao, năng lực sản xuất tiếp tục được mở rộng và các chính sách hỗ trợ thương mại trong giai đoạn mới sẽ tạo nền tảng cho kim ngạch cũng như sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu tiếp tục tăng trưởng trong trung hạn, qua đó hỗ trợ nhu cầu thông qua hệ thống cảng biển.

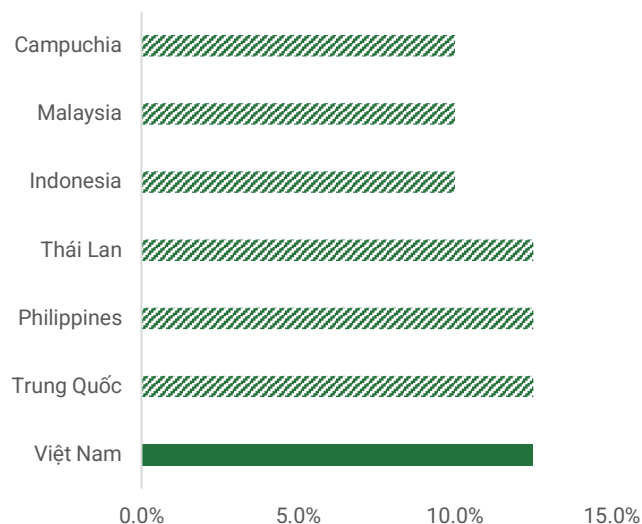
(ii) Chênh lệch thuế suất so với các quốc gia cạnh tranh trong khu vực chưa đủ lớn để tạo ra sự dịch chuyển đáng kể của dòng hàng: Mức thuế suất mới mà Mỹ áp dụng đối với hàng hóa từ Việt Nam ở khoảng 12.5%, tăng so với mức 10% trước đó và cao hơn khoảng 2.5 điểm phần trăm so với một số quốc gia cạnh tranh trong khu vực. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức chênh lệch này chưa đủ lớn để làm thay đổi đáng kể vị thế tương đối của Việt Nam trong chuỗi cung ứng khu vực, bởi quyết định phân bổ đơn hàng và năng lực sản xuất còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố khác như chi phí sản xuất, chất lượng lao động, quy mô và mức độ hoàn thiện của chuỗi cung ứng, hạ tầng logistics cũng như khả năng tiếp cận các thị trường thông qua mạng lưới FTA.

Hình 9: Dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam vẫn nằm trong nhóm cao hàng đầu tại các quốc gia Châu Á với tăng trưởng được dẫn dắt bởi xuất khẩu, đầu tư, cầu tiêu dùng nội địa và các chương trình cải cách



Nguồn: World Bank, IMF, PHS ước tính và tổng hợp

Hình 10: Tỷ lệ thuế suất của Việt Nam chênh lệch không đáng kể so với các quốc gia châu Á



Nguồn: White House, PHS tổng hợp

Bảng 2: Sự thay đổi về chính sách từ 2026 – 2030 so với trước đó – nhằm phản ánh sự phù hợp trong bối cảnh thương mại đang thay đổi

Nội dung	Giai đoạn trước 2026	Từ 2026 trở về sau	Đánh giá thay đổi
1. Mục tiêu tăng trưởng XNK	Xuất khẩu 2021–2025: +8–9%/năm; nhập khẩu +7–8%/năm	Xuất khẩu hàng hóa: +15–16%/năm; nhập khẩu: +12–13%/năm	Nâng mạnh mục tiêu tăng trưởng XNK, đặc biệt ưu tiên nhóm chế biến, chế tạo.
2. Cơ cấu hàng xuất khẩu	Đến 2025: chế biến, chế tạo mục tiêu 88% tổng XK; hàng công nghệ trung bình và cao khoảng 65%	Chương trình công nghiệp hỗ trợ mới đặt mục tiêu một số ngành chủ lực đạt tỷ lệ nội địa hóa bình quân 40–45% vào 2030.	Trọng tâm mới thể hiện rõ hơn ở tăng hàm lượng nội địa
3. Cơ cấu thị trường	Định hướng giảm phụ thuộc vào một số thị trường và mở rộng châu Âu, châu Mỹ	Chính phủ yêu cầu đa dạng hóa thị trường, sản phẩm và chuỗi cung ứng; khai thác FTA hiện có và thúc đẩy FTA mới.	Chuyển từ chỉ tiêu cơ cấu thị trường theo địa lý sang đa dạng hóa thị trường
4. Logistics	Mục tiêu trước đây: chi phí logistics 16–20% GDP, LPI top 50, thuế ngoài 50–60%	Giảm chi phí logistics giảm còn 12–15% GDP vào năm 2030.	Tăng quy mô, giảm chi phí và nâng kết nối, hiệu quả chuỗi cung ứng.
5. Quản trị rủi ro thương mại	Phòng vệ thương mại, chống gian lận xuất xứ đã được triển khai nhưng chủ yếu theo từng vụ việc/thị trường	Chính phủ yêu cầu xây dựng cơ chế cảnh báo sớm, hỗ trợ doanh nghiệp xử lý phòng vệ thương mại, truy xuất nguồn gốc, đáp ứng tiêu chuẩn xanh và ngăn chặn gian lận xuất xứ.	Tập trung vào phòng ngừa, cảnh báo sớm và quản trị rủi ro thương mại chủ động.
7. Môi trường/xuất khẩu xanh	Phát triển xanh chủ yếu là định hướng hỗ trợ trong chiến lược XNK	Đặt mục tiêu đến 2030 45–50% cơ sở công nghiệp áp dụng sản xuất xanh, 70–75% doanh nghiệp công nghiệp áp dụng giải pháp sử dụng năng lượng tiết kiệm, hiệu quả và giảm phát thải khí nhà kính 8–9%.	Chuyển từ định hướng sang các chỉ tiêu định lượng và điều kiện cạnh tranh thị trường ngày càng rõ hơn.

Nguồn: PHS tổng hợp

Bảng 3: Định hướng chiến lược phát triển đối với lĩnh vực xuất nhập khẩu và logistics từ 2026 – 2035 nhằm phù hợp với tình hình diễn biến thương mại quốc tế

Chính sách thúc đẩy xuất nhập khẩu Việt Nam giai đoạn 2026–2030

Tổng hợp các nhóm chính sách và tác động chính (văn bản ban hành từ 2026)

Nhóm chính sách	Văn bản liên quan	Nội dung chính	Đánh giá tác động
1  Mục tiêu tăng trưởng và định hướng XNK 2026–2030	- Nghị quyết 109/NQ-CP ngày 16/04/2026 - Quyết định 1121/QĐ-BCT ngày 13/05/2026	- Nâng mục tiêu tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu lên 15–16%/năm - Mục tiêu tăng trưởng nhập khẩu 12–13%/năm giai đoạn 2026–2030	- Tăng tốc mục tiêu thương mại - Ưu tiên chế biến, chế tạo - Kỳ vọng hỗ trợ nhu cầu vận tải và hàng hóa qua cảng
2  Triển khai Chiến lược logistics 2025–2035	- Quyết định 458/QĐ-BCT ngày 13/03/2026 - Nghị quyết 109/NQ-CP ngày 16/04/2026	- Đặt mục tiêu giảm chi phí logistics xuống 12–15% GDP vào 2030 - Đồng thời phát triển các trung tâm logistics quy mô lớn, tiêu chuẩn quốc tế gắn với cảng biển, cảng hàng không và các đầu mối vận tải	- Trọng tâm chuyển sang giảm chi phí logistics - Tăng kết nối đa phương thức và hiệu quả chuỗi cung ứng - Nâng sức cạnh tranh hàng hóa XNK và tăng vai trò của các cảng đầu mối
3  Cơ chế một cửa và số hóa thủ tục XNK	- Nghị định 336/2026/NĐ-CP ngày 22/08/2026 - Thông tư 127/2026/TT-BTC ngày 27/08/2026	- Quy định thực hiện thủ tục hành chính đối với hàng hóa XNK, quá cảnh và phương tiện vận tải theo Cơ chế một cửa quốc gia và Cơ chế một cửa ASEAN - Chuẩn hóa thông tin, chứng từ khai báo đối với phương tiện qua cảng hàng không, cảng biển, đường sắt, đường bộ và đường thủy nội địa	Đẩy mạnh số hóa và chuẩn hóa thủ tục biên giới, qua đó kỳ vọng giảm thời gian xử lý, chi phí hành chính và tăng khả năng trao đổi dữ liệu trong chuỗi XNK
4  Thu hút FDI chất lượng cao và nâng năng lực sản xuất	- Nghị quyết 10-NQ/TW ngày 08/06/2026 - Quyết định 929/QĐ-TTg ngày 25/05/2026	- Mục tiêu thu hút FDI đăng ký 200–300 tỷ USD; vốn thực hiện 150–200 tỷ USD; 75% vốn FDI đến từ các nền kinh tế phát triển - Ưu tiên điện tử, bán dẫn, AI, công nghệ xanh, logistics hiện đại và dịch vụ chuỗi cung ứng - Thúc đẩy chuyển giao công nghệ và liên kết với doanh nghiệp nội địa - Chương trình công nghiệp hỗ trợ 2026–2035 hướng tới nâng năng lực sản xuất trong nước và tham gia sâu hơn chuỗi cung ứng	- Chuyển từ thu hút FDI theo số lượng sang chất lượng, công nghệ và mức độ liên kết nội địa - Tăng năng lực sản xuất, nguồn hàng XNK và nhu cầu logistics trong trung–dài hạn
5  Khai thác FTA, đa dạng hóa thị trường và quốc tế hóa doanh nghiệp	- Quyết định 626/QĐ-TTg ngày 06/04/2026 - Quyết định 1406/QĐ-BCT ngày 12/06/2026 - Nghị quyết 180/NQ-CP ngày 06/07/2026	- Tiếp tục khai thác các FTA hiện hữu - Thúc đẩy FTA mới - Đa dạng hóa thị trường, sản phẩm và chuỗi cung ứng	- Gia tăng hiện diện trực tiếp của doanh nghiệp Việt ở nước ngoài - Giúp đa dạng hóa đầu ra và giảm rủi ro phụ thuộc một số thị trường lớn
6  Xuất xứ, phòng vệ thương mại và kiểm soát gian lận	- Nghị quyết 180/NQ-CP ngày 06/07/2026 - Thông tư 124/2026/TT-BTC ngày 22/08/2026 - Quyết định 2230/QĐ-BCT ngày 11/09/2026	- Tăng cường cảnh báo sớm và hỗ trợ doanh nghiệp xử lý phòng vệ thương mại - Tăng truy xuất nguồn gốc - Ngăn chặn gian lận xuất xứ	- Đẩy mạnh hơn từ xử lý khi vụ việc phát sinh sang phòng ngừa và cảnh báo sớm - Hỗ trợ duy trì khả năng tiếp cận thị trường xuất khẩu
7  Xuất khẩu xanh và thích ứng tiêu chuẩn mới thị trường	- Nghị quyết 109/NQ-CP ngày 16/04/2026 - Quyết định 626/QĐ-TTg ngày 06/04/2026 - Có thể bổ sung: Quyết định 926/QĐ-TTg ngày 25/05/2026 về hỗ trợ kinh doanh bền vững	- Mục tiêu đến 2030 có 45–50% cơ sở công nghiệp áp dụng sản xuất xanh 70–75% doanh nghiệp công nghiệp áp dụng giải pháp sử dụng năng lượng tiết kiệm, hiệu quả	Hỗ trợ doanh nghiệp duy trì khả năng tiếp cận các thị trường tiêu chuẩn cao trong dài hạn

Nguồn: PHS tổng hợp

2.2. Nguồn cung công suất mới và cấu trúc cạnh tranh của khu vực chưa ghi nhận sự thay đổi đáng kể trong phần lớn giai đoạn 2026 – 2028.

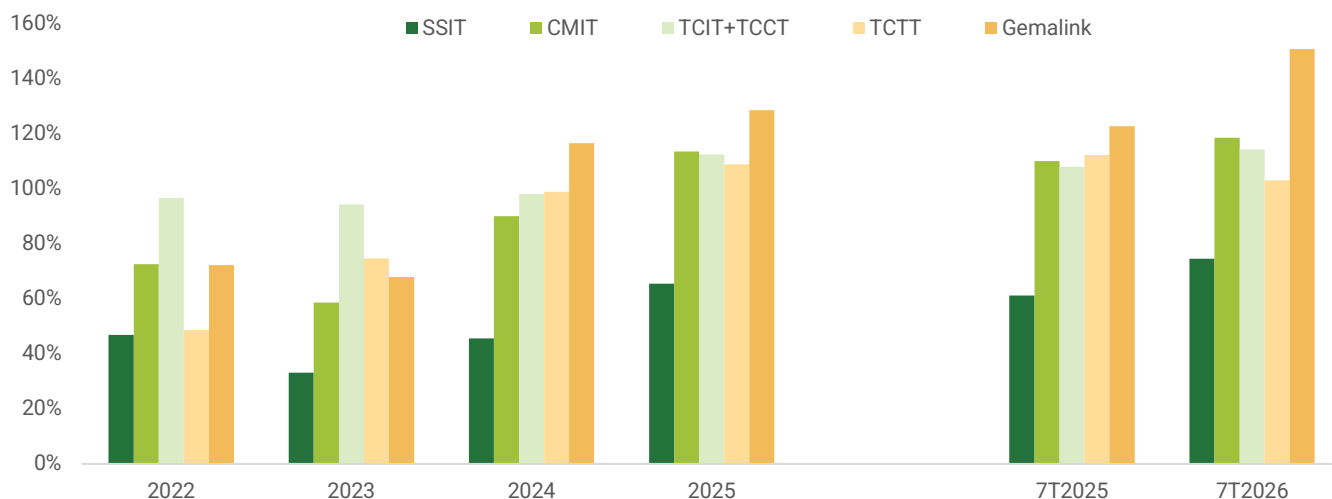
(i) Công suất tại phần lớn các cảng hiện hữu đã được hấp thụ ở mức cao, cho thấy dư địa công suất của khu vực ngày càng thu hẹp: Ngoại trừ SSIT, các cảng nước sâu khác tại Cái Mép – Thị Vải hiện nay đều ghi nhận tỷ lệ sử dụng công suất trên 100% công suất thiết kế. So với giai đoạn 2022–2023, tỷ lệ sử dụng công suất của phần lớn các cảng hiện hữu đã tăng đáng kể, phản ánh tốc độ tăng trưởng sản lượng container đang hấp thụ nhanh công suất hiện hữu của toàn cụm cảng.

Theo đó, khi sản lượng hàng hóa tiếp tục tăng trưởng trong những năm tới, cân bằng cung – cầu công suất tại Cái Mép dự kiến có xu hướng tiếp tục thắt chặt, qua đó góp phần tạo điều kiện thuận lợi để các cảng hiện hữu duy trì sản lượng khai thác cao.

(ii) Nguồn cung công suất mới chưa đủ lớn để làm thay đổi đáng kể cấu trúc cạnh tranh trong phần lớn giai đoạn 2026–2028: Các dự án cảng quy mô lớn mới tại khu vực phía Nam dự kiến chỉ bắt đầu đi vào vận hành từ cuối 2028. Do đó, trong phần lớn giai đoạn 2026–2028, khu vực Cái Mép – Thị Vải chưa ghi nhận sự bổ sung đáng kể về công suất từ các đối thủ mới, ngoại trừ Gemalink giai đoạn 2, dự kiến đi vào hoạt động từ Q4/2027. Việc mở rộng công suất trong bối cảnh các cảng hiện hữu đang vận hành ở mức sử dụng cao sẽ giúp Gemalink giải tỏa nút thắt công suất hiện tại, tạo dư địa tiếp nhận thêm tuyến dịch vụ và sản lượng mới.

⇒ Vì vậy, chúng tôi cho rằng khi nhu cầu đối với dịch vụ cảng vẫn được hỗ trợ bởi tăng trưởng xuất nhập khẩu, nguồn cung công suất mới từ các đối thủ còn hạn chế và phần lớn công suất bổ sung đáng kể lại thuộc về Gemalink. Với nền tảng tăng trưởng sản lượng vượt trội trong giai đoạn 2022–2025 nhờ vào lợi thế cạnh tranh, chúng tôi kỳ vọng Gemalink dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng sản lượng khi giai đoạn 2 đi vào khai thác. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thông qua Gemalink có thể duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân ở mức cao và tương tự như giai đoạn trước đó với mức tăng trưởng khoảng 19%/năm cho 2026–2028.

Hình 11: Công suất hoạt động của các cảng hiện hữu hầu hết đều vượt công suất thiết kế



Nguồn: PHS ước tính và tổng hợp

Bảng 4: Các cảng ngoài dự án Gemalink sẽ đi vào hoạt động kể từ cuối năm 2028

STT	Dự án	Khu vực	Chủ đầu tư	Tiến độ thi công	Đối tác hãng tàu thường xuyên làm việc	Loại hình khai thác	Thời gian dự kiến khai thác	Công suất
1	Gemalink	Cái Mép	GMD & CMA-CGM	Động thổ 17/04/2026	CMA CGM	Container	- GĐ2: Q4/2027 - GĐ3: 2029	GĐ2: 1 triệu TEU GĐ3: 1 triệu TEU
2	Cảng quốc tế QTM	Cái Mép	CTCP Cảng Quốc tế QTM	Khởi công 05/07/2026	N/A	Tổng hợp (hàng rời, container)	- GĐ1: 2030 - GĐ2: 2033	Khoảng 16 triệu tấn
3	Cái Mép Hạ	Cái Mép	Geleximco – ITC – SCIC	Khởi công 01/07/2026	N/A	Container	- GĐ1: Q4/2028 - GĐ2: 2045	- GĐ1: 2 triệu TEU - GĐ2 & 3: 9 triệu TEU
4	Cảng Cần Giờ	TP.HCM	VIMC – Cảng Sài Gòn – TIL/MSC	Đã chọn nhà đầu tư	TIL thuộc hệ sinh thái MSC	Container	- Khoảng 2030	- Đến 2030: khoảng 4.8 triệu TEU - Đến 2047: Toàn dự án khoảng 21 triệu TEU

Nguồn: PHS ước tính và tổng hợp

III. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026F

Bảng 5: Ước tính kết quả kinh doanh GMD trong 2026F

(Tỷ đồng)	2025A	2026F	%YoY (2026/2025)	Điều chỉnh so với dự phóng trước đó	Nhận định
Doanh thu	5,956	7,043	18%	18%	Doanh thu tăng trưởng +18%yoy được dẫn dắt bởi hoạt động khai thác cảng.
<i>Khai thác cảng</i>	5,253	6,247	19%		Doanh thu khai thác cảng ghi nhận tăng trưởng +19% chủ yếu nhờ tăng giá dịch vụ từ cuối tháng 3/2026
<i>Logistics & khác</i>	703	796	13%		
Lợi nhuận gộp	2,739	3,516	28%		
<i>Khai thác cảng</i>	2,388	3,078	29%		
<i>Logistics & khác</i>	351	438	25%		
Biên LNG	46.0%	49.9%	3.9		Biên lợi nhuận gộp cải thiện +1.5 điểm phần trăm nhờ vào giá dịch vụ bình quân cải thiện
<i>Khai thác cảng</i>	45.5%	49.3%	8%		
<i>Logistics & khác</i>	50.0%	55.0%	10%		
CPBH & QLDN	(1,093)	(1,292)	18%		
EBT	1,647	2,224	35%		
Thu nhập tài chính	228	902	295%		Thu nhập tài chính +285%yoy chủ yếu do thu nhập từ hoán đổi hoán đổi cổ phần giữa CJ Gemadept Ship-ping và CJ Gemadept Logistics
Chi phí tài chính	119	179	51%		
<i>Trong đó: Lãi vay</i>	113	173	54%		Chi phí lãi vay ước tính tăng trưởng +33%yoy do vay để tài trợ cho đầu tư thiết bị xếp dỡ và xây dựng cảng Nam Đình Vũ 3
Thu nhập khác ròng	(394)	(92)	-77%		
PBT	2,521	4,032	60%		
PAT	2,303	3,683	60%		
Biên LNR	39%	52%	35%		
MI	547	875	60%		
NPATMI	1,756	2,808	60%	20%	

Nguồn: GMD, PHS ước tính và tổng hợp

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp SOTP. Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với GMD với giá mục tiêu 92,400 VND/cổ phiếu, tương ứng với tiềm năng tăng giá 19% so với giá đóng cửa tại ngày 23/09/2026.

Bảng 6: Định giá theo phương pháp SOTP

Chỉ tiêu	Phương pháp	Giá trị VCSH	Tỷ lệ sở hữu GMD	Giá trị đóng góp
Cảng & logistics	DCF	24,208	100%	24,208
Logistics & Shipping JVs		23,530	24,144	
SCSC	DCF	5,004	33.4%	1,671
Gemalink	DCF	19,140	65.1%	12,466
TS khác		2,433		1,667
Khoản đầu tư khác	BV	1,290	41%	524
Cao su	BV	1,143	100%	1,143
Tổng				40,013
SL CPLH				432.89
Giá mục tiêu				92,400
Giá đóng cửa tại ngày				77,800
Upside				19%

Nguồn: PHS ước tính và tổng hợp

Bảng 7: WACC

Risk free (Rf)	5.00%
Equity risk premium (ERP)	8.0%
Cost of equity	14.6%
Cost of debt	11.0%
%Equity	70.0%
%Debt	30.0%
Tax	9%
WACC	12.5%

Nguồn: PHS ước tính và tổng hợp

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,846	4,832	5,956	7,043	7,716
Giá vốn hàng bán	(2,068)	(2,697)	(3,217)	(3,527)	(3,886)
Lợi nhuận gộp	1,778	2,135	2,739	3,516	3,830
Chi phí bán hàng và QLDN	(552)	(575)	(611)	(722)	(791)
Lợi nhuận từ HĐKD	1,117	1,313	1,647	2,224	2,414
Lợi nhuận tài chính	1,941	426	228	902	415
Chi phí tài chính	(155)	(150)	(119)	(179)	(174)
Lãi (lỗ) từ công ty liên kết	274	829	1,158	1,177	1,187
Thu nhập khác, ròng	(30)	(320)	(394)	(92)	(92)
Lợi nhuận trước thuế	3,147	2,099	2,521	4,032	3,750
Lợi nhuận sau thuế	2,534	1,924	2,303	3,683	3,426
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	2,251	1,455	1,756	2,808	2,612
Cân đối kế toán	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Tài Sản Ngắn Hạn	3,380	6,674	6,206	8,892	11,424
Tiền và tương đương tiền	1,472	3,964	1,622	3,599	5,887
Đầu tư tài chính ngắn hạn	359	1,021	2,739	2,739	2,739
Phải thu ngắn hạn	1,193	1,236	1,399	1,751	1,918
Hàng tồn kho	68	83	92	193	211
Tài sản ngắn hạn khác	288	369	354	419	459
Tài Sản Dài Hạn	10,166	11,324	13,620	14,188	13,725
Phải thu dài hạn	40	45	47	47	47
Tài sản cố định	4,166	4,033	5,584	6,028	5,566
Chi phí xây dựng dở dang	1,759	1,718	1,270	1,393	1,393
Đầu tư tài chính dài hạn	3,125	3,854	4,867	4,867	4,867
Tài sản dài hạn khác	1,076	1,674	1,852	1,852	1,852
Tổng cộng tài sản	13,546	17,998	19,826	23,079	25,149
Nợ phải trả	3,814	4,226	4,908	5,716	5,732
Nợ ngắn hạn	1,915	2,101	2,343	2,936	3,347
Nợ dài hạn	1,898	2,125	2,566	2,780	2,385
Vốn chủ sở hữu	9,732	13,772	14,918	17,364	19,417
Vốn góp và lợi nhuận giữ lại	6,022	7,757	8,478	10,048	11,288
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,152	1,390	1,778	2,653	3,467
Khác	2,558	4,625	4,662	4,662	4,662
Tổng nguồn vốn	13,546	17,998	19,826	23,079	25,149

Lưu chuyển tiền tệ	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(3)	1,527	2,142	3,671	3,778
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	915	(1,376)	(3,384)	(785)	(58)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(808)	2,339	(1,104)	(914)	(1,436)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	105	2,490	(2,346)	1,972	2,284
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,364	1,472	3,964	1,622	3,599
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,469	3,961	1,618	3,595	5,883
Chỉ số tài chính	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng					
Lợi nhuận sau thuế	-1%	26%	23%	18%	10%
Tổng tài sản	118%	-24%	20%	60%	-7%
Doanh thu	4%	33%	10%	16%	9%
Tổng vốn chủ sở hữu	22%	42%	8%	16%	12%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	46%	44%	46%	50%	50%
Tỷ suất EBIT	29%	27%	28%	32%	31%
Tỷ suất lãi ròng	59%	30%	29%	40%	34%
ROA	19%	11%	12%	16%	14%
ROE	26%	14%	15%	21%	18%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	98	92	81	91	91
Số ngày tồn kho	13	10	10	10	10
Số ngày phải trả	120	68	67	77	77
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.8	3.2	2.6	3.0	3.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.6	3.0	2.5	2.8	3.1
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	14%	12%	12%	12%	9%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	20%	16%	16%	16%	12%
Vay ngắn hạn/VCSH	5%	3%	2%	2%	2%
Vay dài hạn/VCSH	16%	13%	14%	13%	10%

Nguồn: PHS tổng hợp và dự phóng

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Tô Đình Hiền Viên, Chuyên viên phân tích** - Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

MUA: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

TĂNG TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

NẮM GIỮ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

GIẢM TỶ TRỌNG: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ từ 0% đến -10%.

BÁN: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%.

KHÔNG XẾP HẠNG: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Mỹ, Tp.HCM
Điện thoại: (84-28) 5 413 5479
Customer Service: 1900 25 23 58
E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472
Call Center: (84-28) 5 413 5488
Web: www.phs.vn

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
P. Bến Thành, Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060
Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường Bàn Cờ,
Tp.HCM
Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068
Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường Tân Sơn Hòa,
Tp.HCM.
Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401
Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Văn phòng C, Tòa nhà Taisei Square Hanoi,
Số 289 đường Khuất Duy Tiến, Phường Đại
Mỗ, Thành phố Hà Nội
Phone: (+84-24) 6 250 9999
Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Phường Hồng Bàng, Hải
Phòng
Phone: (+84-22) 384 1810
Fax: (+84-22) 384 1801