

10/09/2025

KHUYẾN NGHỊ

NĂM GIỮ

Giá hợp lý	72,700
Giá hiện tại	68,200
Tiềm năng tăng/giảm	7%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

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

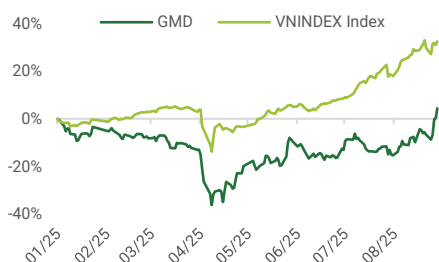
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

VietFund Management Ltd	3.7%
Schroders PLC	3.4%

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

Gemadep (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.

KHOI PHÂN TÍCH

Tổ Đình Hiền Viên

viento@phs.vn

ĐỊNH GIÁ ĐÃ PHẢN ÁNH TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG

- Trong quý 2/2025, GMD ghi nhận doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt 1,497 tỷ đồng (+30%yoy) và 423 tỷ đồng (+28%yoy). Theo đó, lũy kế 6 tháng đầu năm doanh thu thuần và LNST-CĐTS tương ứng với 2,774 tỷ đồng (+14%yoy) và 826 tỷ đồng (+13%yoy), lần lượt hoàn thành 42% và 56% so với dự phóng.
- Chúng tôi đưa ra quan điểm **KHẢ QUAN** đối với triển vọng trung hạn của GMD, nhờ sự đóng góp từ hai cảng mới đi vào hoạt động gồm Nam Đình Vũ giai đoạn 3 và Gemalink giai đoạn 2. Nhờ đó, lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2025–2028 dự kiến đạt CAGR khoảng 12%/năm.
- Chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST-CĐTS trong 2025F lần lượt đạt 5.5 ngàn tỷ đồng (+13.2%YoY) và 1.5 ngàn tỷ đồng (+15%YoY).
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu GMD với giá mục tiêu là 72,700 VND với tiềm năng tăng giá là 7% so với giá đóng cửa tại ngày 09/09/2025, chủ yếu đến từ giá cổ phiếu đã phản ánh tương đối về tiềm năng tăng trưởng.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q2/2025

Trong quý 2/2025, GMD ghi nhận doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt 1,497 tỷ đồng (+30%yoy) và 423 tỷ đồng (+28%yoy). Theo đó, lũy kế 6 tháng đầu năm doanh thu thuần và LNST-CĐTS tương ứng với 2,774 tỷ đồng (+14%yoy) và 826 tỷ đồng (+13%yoy), lần lượt hoàn thành 42% và 56% so với dự phóng của chúng tôi:

- Doanh thu thuần ghi nhận mức tăng trưởng khả quan +30%yoy chủ yếu nhờ sản lượng khai thác cảng tại Nam Đình Vũ đóng góp tích cực với khoảng 387 ngàn TEU (+27%yoy).
- Lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 241 tỷ đồng (+32%yoy) trong đó Gemalink đóng góp vào lợi nhuận khả quan với khoảng 159 tỷ đồng (+46%yoy).
- LNST-CĐTS cải thiện +28%yoy chủ yếu nhờ hiệu suất từ hoạt động kinh doanh cốt lõi cải thiện và trong cùng kỳ trước đó đã không còn ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường.

Dự báo kết quả kinh doanh 2025F

Chúng tôi ước tính **doanh thu thuần và LNST-CĐTS trong 2025F** lần lượt đạt **5.5 ngàn tỷ đồng (+13.2%YoY)** và **1.5 ngàn tỷ đồng (+15%YoY)**. Chủ yếu dựa trên các giả định:

- Doanh thu khai thác cảng tăng trưởng +14%yoy** chủ yếu đến từ mức tăng trưởng sản lượng đóng góp tại khu vực phía Nam.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện +1.0 bsp yoy** nhờ giá dịch vụ khai thác cảng và giá cước cho thuê tàu của mảng logistics tăng bình quân lần lượt là +4%yoy và + 42%yoy
- Chi phí lãi vay giảm -16%yoy nhờ dòng tiền lành mạnh từ hoạt động kinh doanh cốt lõi giúp tăng cường chi trả gốc vay qua đó tiết giảm chi phí lãi vay.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế nhờ đóng góp từ 2 dự án mới, với CARG LNST ước tính cho giai đoạn 2024 – 2028 đạt 12%/năm đến từ:**
 - Lợi nhuận hoạt động kinh doanh cốt lõi trong trung hạn tiếp tục tăng trưởng nhẹ với CARG 2024 – 2028 ước đạt khoảng 7%/năm – được dẫn dắt chính bởi cảng Nam Đình Vũ 3 đi vào hoạt động từ năm 2026.
 - Gemalink 2 tại khu vực phía Nam kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng chính, đóng góp mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế bình quân khoảng 23%/năm trong giai đoạn 2024–2028
- Định giá phản ánh tương đối tiềm năng tăng trưởng:** Giá cổ phiếu GMD đã hồi phục đáng kể +23% từ sau giai đoạn thị trường điều chỉnh mạnh do thuế quan vào đầu tháng 4/2025. Hiện GMD đang được giao dịch tại vùng EV/EBITDA FW 2026 khoảng 13.3x lần – cao hơn so với EV/EBITDA giai đoạn 2023 = 12.4x lần.

Catalyst

- Nâng giá xếp dỡ cho cảng nước sâu
- Thoái vốn dự án cao su

Rủi ro

- Tình hình thuế quan đối với mặt hàng trung chuyển kém khả quan hơn so với dự kiến.
- Tình hình xuất nhập khẩu và khả năng thu hút FDI kém khả quan hơn so với kỳ vọng

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP), đồng thời dời thời điểm định giá sang 2026. Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu GMD với giá mục tiêu 72,700 VND/cổ phiếu, tương ứng với tiềm năng tăng giá khoảng 7% so với giá đóng cửa tại ngày 09/09/2025.

Bảng 1: Chỉ tiêu tài chính của GMD giai đoạn 2022-2026

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,898	3,846	4,832	5,455	6,178
LNST (tỷ VND)	994	2,251	1,455	1,556	1,699
EPS (VND/ cổ phiếu)	3,036	7,142	3,407	3,649	3,983
Giá trị sổ sách (VND/cp)	22,981	28,050	29,909	31,330	33,348
ROE (%)	7.6%	16.6%	8.1%	7.9%	8.1%
ROA (%)	12.5%	23.1%	10.6%	10.3%	10.3%
P/E (x)	15.7	8.0	16.2	18.2	16.7
P/B (x)	2.1	2.0	1.8	2.1	2.0

Nguồn: GMD, PHS tổng hợp và dự phóng

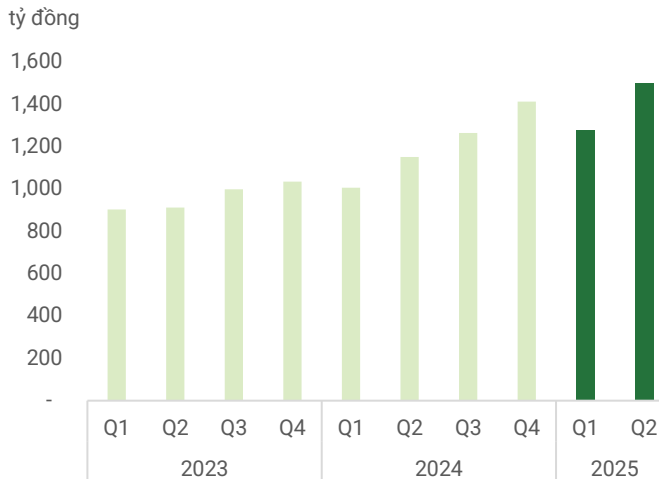
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2025

Trong quý 2/2025, GMD ghi nhận doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt 1,497 tỷ đồng (+30%yoy) và 423 tỷ đồng (+28%yoy). Theo đó, lũy kế 6 tháng đầu năm doanh thu thuần và LNST-CĐTS tương ứng với 2,774 tỷ đồng (+14%yoy) và 826 tỷ đồng (+13%yoy), lần lượt hoàn thành 42% và 56% so với dự phóng của chúng tôi và hoàn thành tương ứng khoảng 44% và 68% so với kế hoạch đề ra.

Chi tiết kết quả kinh doanh trong Q2/25 như sau:

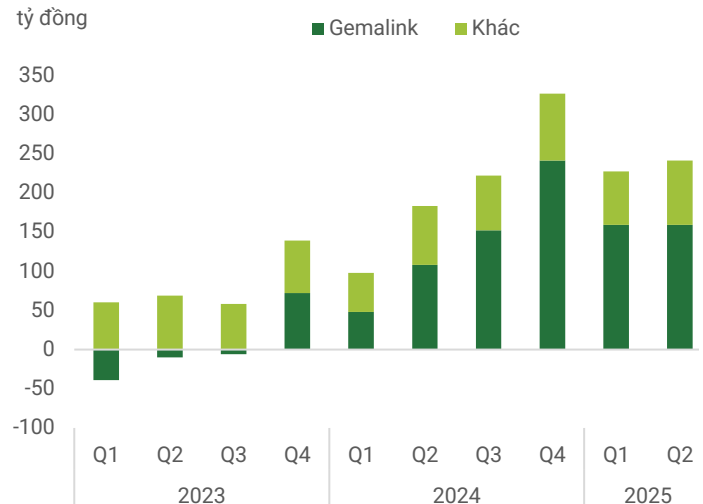
- Doanh thu thuần ghi nhận mức tăng trưởng khả quan +30%yoy chủ yếu nhờ sản lượng khai thác cảng tại Nam Đình Vũ đóng góp tích cực với khoảng 387 ngàn TEU (+27%yoy). Chúng tôi cho rằng điều này chủ yếu đến từ hưởng lợi nhờ nạo vét kênh đào Hà Nam giúp đón thêm được tàu mới qua đó gia tăng tần suất làm hàng và đóng góp ổn định của 2 tuyến tàu mới kể từ trong quý 1/2025.
- Lợi nhuận từ công ty liên kết đạt 241 tỷ đồng (+32%yoy) trong đó Gemalink đóng góp khoảng 159 tỷ đồng (+46%yoy), sản lượng trong quý 2/2025 duy trì đi ngang so với cùng kỳ, tương đương đạt khoảng 452 ngàn TEU. Chúng tôi cho rằng chủ yếu đến từ Gemalink đã tiết giảm chi phí lãi vay thông qua giảm gốc vay.
- LNST-CĐTS cải thiện +28%yoy chủ yếu nhờ hiệu suất từ hoạt động kinh doanh cốt lõi cải thiện và trong cùng kỳ trước đó đã không còn ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường.

Hình 1: Doanh thu quý 2/2025 khả quan hơn so với cùng kỳ nhờ đóng góp của cảng Nam Đình Vũ



Nguồn: GMD, PHS tổng hợp

Hình 2: Gemalink tiếp tục là động lực chính đóng góp vào lợi nhuận công ty liên doanh liên kết



Nguồn: GMD, PHS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận sau thuế nhờ đóng góp từ 2 dự án mới, với CARG LNST ước tính cho giai đoạn 2024 – 2028 đạt 12%/năm.

Lợi nhuận hoạt động kinh doanh cốt lõi trong trung hạn tiếp tục tăng trưởng nhẹ với CARG 2024 – 2028 ước đạt khoảng 7%/năm – được dẫn dắt chính bởi cảng Nam Đình Vũ 3 đi vào hoạt động từ năm 2026: Mặc dù tình hình cạnh tranh tại khu vực Hải Phòng ngày càng gay gắt hơn khi bến số 3 – 6 tại Lạch Huyện đã bắt đầu đi vào hoạt động từ đầu năm 2025, qua đó tiếp tục đẩy lên tình trạng dư cung. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy cảng sông Nam Đình Vũ (NĐV) của GMD vẫn có khả năng tăng trưởng khi tạo ra lợi thế riêng trong bối cảnh ngành cạnh tranh cao, nhờ vào:

- (i) **Thực hiện nạo vét và duy tu kênh Hà Nam nhằm thu hút nguồn hàng khi và tạo lợi thế hơn khi so với các cảng phía trong của NĐV:** Với mức nước hiện nay sau khi nạo vét rơi vào khoảng -8.5m – sâu hơn so với mặt bằng chung là -7m, trong trường hợp thủy triều lên mức nước có thể đạt tối đa -12m. Qua đó, đã giúp NĐV gia tăng khả năng tiếp nhận tàu có kích cỡ tối đa là 50k DWT. Nhờ đó, khối lượng xếp dỡ cũng được cải thiện.
 - (ii) **Giá xếp dỡ cạnh tranh và tiếp cận phân khúc khác so với Lạch Huyện:** Theo quan sát, chúng tôi nhận thấy mặt bằng giá xếp dỡ tại Nam Đình Vũ thấp hơn khoảng 2.5 lần so với Lạch Huyện. Đồng thời phân khúc tàu tại cảng sông nói chung và NĐV nói riêng chủ yếu là cỡ tàu từ 3,000 TEU trở xuống, chiếm sản lượng chủ đạo tại khu vực Hải Phòng (ước tính khoảng 80% sản lượng)
 - (iii) **Cảng NĐV nằm gần khu công nghiệp** hơn so với Lạch Huyện, giúp tiết kiệm thời gian và chi phí vận chuyển cho khách hàng.
- ⇒ Do đó, chúng tôi cho rằng áp lực từ các cảng nước sâu đi vào hoạt động tại khu vực Lạch Huyện không ảnh hưởng quá lớn lên việc thu hút tàu vào làm hàng tại cảng sông Nam Đình Vũ nhờ vào lợi thế cũng như chiến lược phát triển riêng.

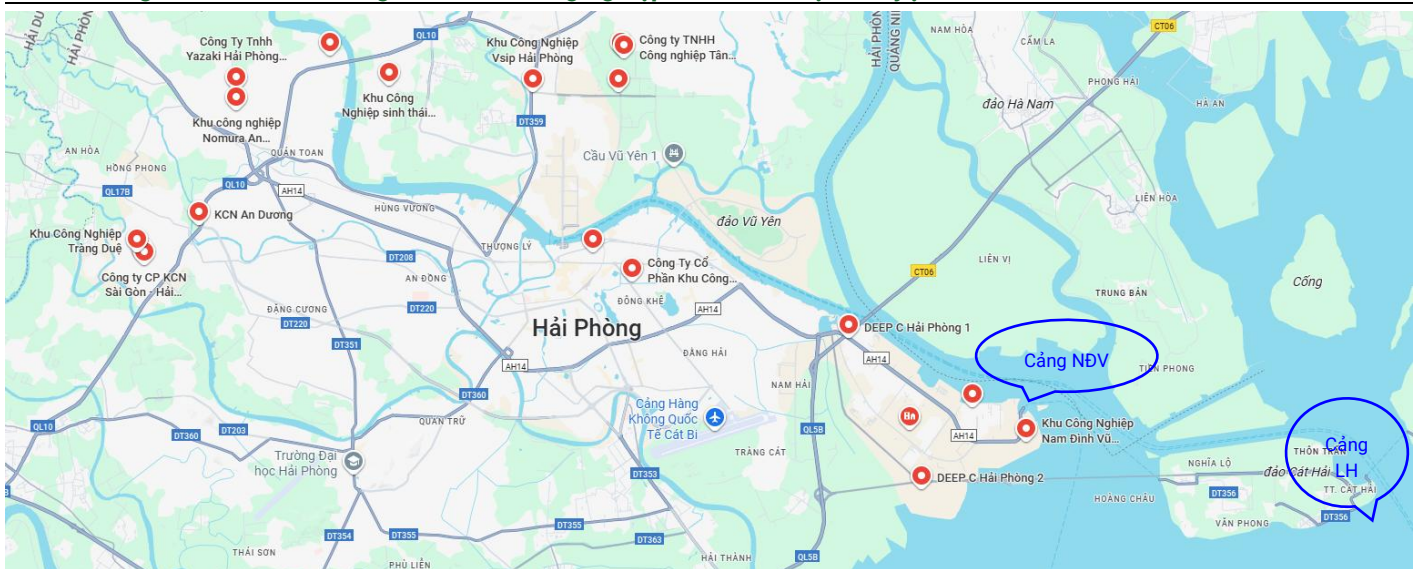
Trong giai đoạn 2024 – 2028, chúng tôi dự phóng sản lượng container cho cảng Nam Đình Vũ đạt tốc độ tăng trưởng kép khoảng 7%/năm – nhờ vào mở rộng cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3. Theo đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận hoạt động kinh doanh cốt lõi đến từ hoạt động khai thác cảng bình quân mỗi năm đạt khoảng 1.6 ngàn tỷ đồng – tương đương với CAGR 2024 – 2028 khoảng 7%.

Hình 3: Doanh thu trong trung hạn được dẫn dắt tại khu vực phía Bắc nhờ Nam Đình Vũ



Nguồn: PHS ước tính và tổng hợp

Hình 4: Cảng Nam Đình Vũ nằm gần các khu công nghiệp hơn so với Lạch Huyện



Nguồn: PHS tổng hợp

Gemalink 2 tại khu vực phía Nam kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng chính, đóng góp mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế bình quân khoảng 23%/năm trong giai đoạn 2024–2028. Qua đó, đóng góp bình quân khoảng 46% lợi nhuận sau thuế cho GMD dựa vào 3 yếu tố chính:

- (1) **Gemalink tiếp tục duy trì được lợi thế cạnh tranh cao so với các cảng đối thủ.** Ngoài ra, cảng cũng có khả năng mở rộng tăng trưởng khi các cảng lân cận tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu chưa thể đẩy mạnh gia tăng công suất trong giai đoạn 2024 – 2028: Chúng tôi cho rằng Gemalink vẫn tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh cao nhờ vào vị trí địa lý thuận lợi nằm ngay cửa sông giúp dễ dàng thu hút tàu mẹ, năng lực xếp dỡ hàng đầu trong khu vực Cái Mép – Thị Vải và chiều dài cầu bến giúp mở rộng năng lực khai thác.

Trong giai đoạn 2024 – 2028, chúng tôi cho rằng Gemalink vẫn tiếp tục được đà tăng trưởng với LNST ước tính tăng trưởng bình quân khoảng 23%/năm, dựa trên:

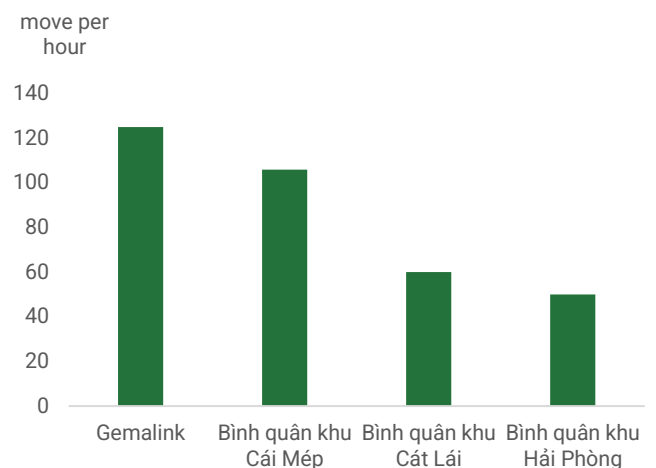
- (i) **Cảng Cái Mép Hạ kỳ vọng hoạt động sớm nhất sau 2030:** Bộ Giao thông vận tải đã chấp thuận điều chỉnh cục bộ quy hoạch chi tiết khu bến Cái Mép Hạ, với lộ trình đầu tư từ 2025 – 2030. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng cảng Cái Mép Hạ sẽ bắt đầu đi vào hoạt động từ năm 2031.
- (ii) **Các cảng hiện hữu (ngoài Gemalink) tại khu Cái Mép – Thị Vải không thể mở rộng công suất:** Tính tới nay, Gemalink là cảng duy nhất tại khu Cái Mép – Thị Vải có thể mở rộng công suất lên thêm 1,5 triệu TEU. Theo đó, cả 2 giai đoạn đạt khoảng 3 triệu TEU – cao nhất so với các cảng lân cận trong giai đoạn 2025 – 2028.
- (iii) **Gemalink có khả năng hấp thụ tốt:** Gemalink giai đoạn 1 ghi nhận tốc độ tăng trưởng sản lượng kép (CAGR) 2021–2024 đạt khoảng 22%/năm, vượt trội so với mức 6% của toàn khu vực Cái Mép – Thị Vải, phản ánh lợi thế cạnh tranh vượt trội. Như đã đề cập, chúng tôi cho rằng Gemalink sẽ tiếp tục duy trì lợi thế này trong trung hạn, qua đó nâng cao khả năng hấp thụ cho giai đoạn 2. Với kế hoạch đưa Gemalink 2A và 2B vào vận hành lần lượt trong năm 2027 và 2028, chúng tôi dự phóng sản lượng Gemalink giai đoạn 2024–2028 tăng trưởng bình quân khoảng 13%/năm. Nhờ đó, lợi nhuận chuyển về cho GMD ước đạt hơn 800 tỷ đồng/năm, tương đương khoảng 46% LNST hợp nhất.

Hình 5: Gemalink sở hữu vị trí đặc địa hơn khi nằm tại cửa ngõ ở khu vực Cái Mép – Thị Vải



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 6: Tốc độ xếp dỡ Gemalink nhìn chung tốt hơn so với mặt bằng các cảng tại khu vực trên cả nước



Nguồn: PHS tổng hợp

Bảng 2: Gemalink đã bắt đầu hoạt động trên công suất thiết kế từ năm 2024 chỉ sau 3 năm đi vào hoạt động, cùng với khả năng tiếp nhận tàu có tải trọng lớn nhất so với các cảng trong cùng khu vực.

STT	Tên cảng	Công ty	Số lượng bến	Cỡ tàu tối đa có thể tiếp nhận (TEU)	Công suất thiết kế (TEU)	% Hiệu suất				
						2021	2022	2023	2024	7T2025
1	Gemalink (giai đoạn 1)	GMD	1	24,000	1,500,000	53%	73%	68%	117%	119%
	Gemalink (giai đoạn 2)		1	24,000	1,500,000	0%	0%	0%	0%	0%
2	SSIT	SGP, VIMC	1	14,000	1,500,000	53%	47%	33%	46%	61%
3	TCOT	SNP	2	8,000	1,000,000	55%	53%	82%	81%	123%
4	CMIT	SGP, VIMC	2	14,000	1,100,000	79%	72%	59%	65%	110%
5	TCIT	SNP	3	10,000	1,750,000	116%	110%	108%	82%	123%
6	SP – PSA	SGP, VIMC	1	7,000	1,000,000	0%	0%	0%	0%	0%
7	SITV	CT TNHH Đầu tư XDTM Sài Gòn	1	5,000	1,200,000	0%	0%	0%	0%	0%

Nguồn: PHS ước tính và tổng hợp

(*) Gemalink giai đoạn 2, được chia làm 2 phân kỳ (gồm 2A và 2B). Dự kiến lần lượt đi vào hoạt động trong năm 2027 và 2028

Bảng 3: Ước tính lợi nhuận của Gemalink và mức độ đóng góp vào lợi nhuận sau thuế cho GMD từ 2025 - 2028

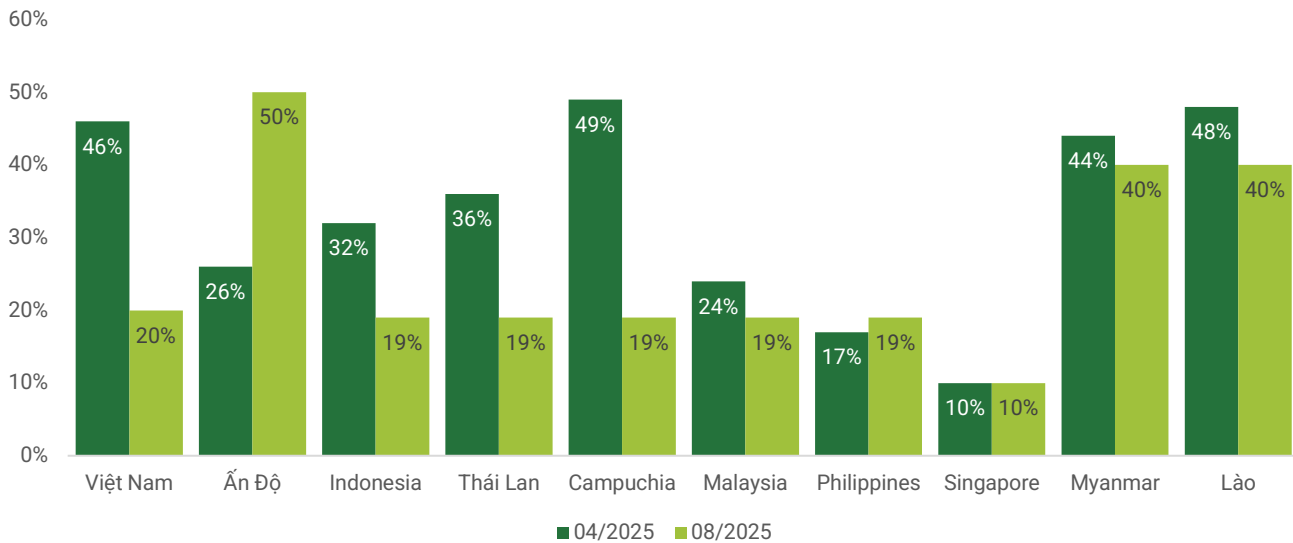
Chỉ tiêu	2025F	2026F	2027F	2028F
Công suất thiết kế	1,500	1,500	2,400	3,000
Công suất thực hiện	1,784	1,784	2,324	2,864
Giai đoạn 1	1,784	1,784	1,784	1,784
Giai đoạn 2	-	-	540	720
Giai đoạn 3	-	-	-	360
Tỷ lệ lấp đầy	119%	119%	97%	95%
Giai đoạn 1	119%	119%	119%	119%
Giai đoạn 2	-	-	60%	80%
Giai đoạn 3	-	-	-	60%
Doanh thu (tỷ đồng)	3,939	4,169	5,594	7,101
%yoy	4%	6%	34%	27%
LNST Gemalink	1,002	1,049	1,417	1,912
%yoy	19%	5%	35%	35%
Tỷ lệ sở hữu	65.13%	65.13%	65.13%	65.13%
LNST chuyển về cho GMD	653	683	923	1,245
%yoy	19%	5%	35%	35%
LNST của GMD	1,556	1,699	1,910	2,253
% GML đóng góp vào LNST cho GMD	42%	40%	48%	55%

Nguồn: PHS dự phóng và tổng hợp

(2) Diễn biến tình hình thuế quan đang có dấu hiệu thuận lợi khi so với các quốc gia lân cận:

Với mức thuế suất được công bố ngày 01/08/2025, chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn duy trì sức hấp dẫn đối với dòng vốn FDI nhờ các yếu tố nền tảng như chi phí lao động cạnh tranh và môi trường kinh tế – chính trị ổn định. Khoảng cách thuế suất giữa Việt Nam (20%) và các quốc gia xuất khẩu cạnh tranh (19%) là không đáng kể, qua đó giúp giảm thiểu rủi ro dịch chuyển chuỗi cung ứng sang các thị trường này.

Hình 7: Tỷ lệ thuế quan Việt Nam phải chịu sau đàm phán tương đối khả quan khi hạ về mức 20% - chênh lệch không đáng kể với các quốc gia khác trong khi Việt Nam vẫn đảm bảo được các yếu tố nền tảng để thu hút FDI.



Nguồn: WHITE HOUSE, PHS tổng hợp

(3) Hướng lợi chung nhờ vào đồng bộ hạ tầng diễn ra mạnh mẽ, giúp khơi thông hàng hóa từ các nơi về khu vực Cái Mép – Thị Vải trở nên thuận lợi hơn trong trung và dài hạn:

Nhìn chung, khối lượng container tại khu vực Hồ Chí Minh và Cái Mép – Thị Vải hiện đang phân bố không đồng đều. Nguyên nhân chủ yếu đến từ phần lớn các chủ hàng đều ở tại các khu công nghiệp thuộc TP. Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Bình Dương và Tây Ninh. Do đó, việc kết nối đến cảng tại khu vực Hồ Chí Minh nhìn chung sẽ thuận tiện hơn khi quãng đường ước tính đến một số cảng có năng suất khai thác cao như cảng Cát Lái chỉ khoảng 10 – 20km, trong khi quãng đường đến khu vực Cái Mép – Thị Vải dao động từ 70 – 80km.

Chúng tôi cho rằng quyết tâm đẩy mạnh giải ngân đầu tư công trong năm 2025 sẽ thúc đẩy nhanh tiến độ thi công hạ tầng nói chung, và thi công hạ tầng kết nối vào khu vực Cái Mép – Thị Vải nói riêng. Sau khi hoàn thiện các tuyến hạ tầng quan trọng kết nối vào khu Cái Mép – Thị Vải như tuyến 991B, Long Sơn – Cái Mép, cầu Phước An... sẽ góp phần làm giảm ùn tắc tại các khu vực như quốc lộ 51 cũng như rút ngắn khoảng cách từ các khu công nghiệp đến cụm cảng Cái Mép – Thị Vải. Nhờ đó, giúp thúc đẩy nhu cầu làm hàng tại khu vực Cái Mép – Thị Vải trong trung và dài hạn.

Bảng 4: Tiến độ thi công hạ tầng quan trọng kết nối vào khu vực Cái Mép – Thị Vải dự kiến kéo dài tới 2027. Qua đó, giúp thúc đẩy sản lượng trong trung và dài hạn cho khu vực này.

Tên dự án	Tổng mức đầu tư	Tiến độ thực hiện (ước tính tới 08/2025)	Thời gian hoàn thành (dự kiến)	Hiệu quả sau khi hoàn tất
Đường 991B	Hơn 3,950 tỷ đồng	T toàn bộ dự án đạt khoảng 84%	Cuối 2025	Giảm tải áp lực vận tải cho tuyến Phước Hòa - Cái Mép hiện hữu, đồng thời mở rộng khả năng tiếp cận cho hệ thống logistics tại cụm cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải.
Đường Long Sơn – Cái Mép	Hơn 1,188 tỷ đồng	T toàn bộ dự án đạt khoảng 42%	Cuối 2025	Rút ngắn khoảng cách từ Long Sơn đến Cái Mép còn 8km, thay vì 25km
Cầu Phước An	Hơn 4,877 tỷ đồng	T toàn bộ dự án đạt khoảng 72%	2027	Kết nối trực tiếp Cái Mép – Thị Vải với Đồng Nai, rút ngắn 30 km đường hàng, giảm tải QL51

Nguồn: PHS ước tính và tổng hợp

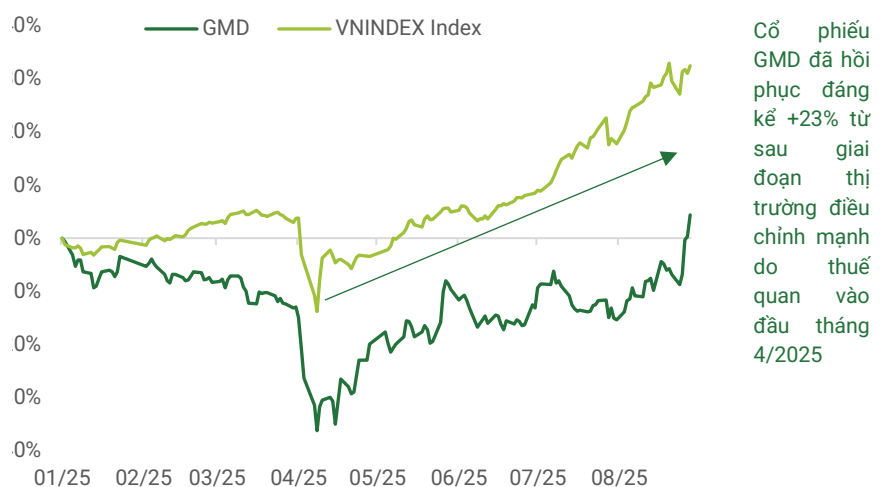
2. Định giá phản ánh tương đối tiềm năng tăng trưởng.

Giá cổ phiếu GMD đã hồi phục +23% kể từ sau nhịp điều chỉnh mạnh của thị trường do yếu tố thuế quan vào đầu tháng 4/2025. Hiện GMD đang được giao dịch tại vùng EV/EBITDA FW 2026 khoảng 13.3x lần – cao hơn so với EV/EBITDA giai đoạn 2023 = 12.4x lần.

Chúng tôi tiếp tục xem GMD là cổ phiếu ưa thích trong nhóm khai thác cảng, nhờ lợi thế cạnh tranh vượt trội đến từ tầm nhìn và năng lực quản trị của ban lãnh đạo, vị trí chiến lược của hệ thống cảng, cùng tiềm năng tăng trưởng từ các dự án trọng điểm trong trung và dài hạn. Ngoài ra, bối cảnh thuế quan đã dần tích cực hơn so với giai đoạn đầu tháng 4/2025, trong khi doanh nghiệp cũng chủ động đa dạng hóa thị trường để giảm thiểu rủi ro từ thuế quan của Mỹ.

Với những yếu tố trên, chúng tôi cho rằng các nhịp điều chỉnh giá (nếu có) trong thời gian tới sẽ mở ra cơ hội tích lũy hấp dẫn phù hợp cho nhà đầu tư dài hạn

Hình 8: Diễn biến giá cổ phiếu của GMD dần lấy lại đà hồi phục theo nhịp tăng chung của thị trường



Nguồn: PHS ước tính và tổng hợp

Bảng 5: Dự phóng kết quả kinh doanh trong 2025

(Tỷ đồng)	2023A	2024A	%YoY	2025F	%YoY	Nhận định
Doanh thu	3,846	4,832	26%	5,455	13%	Doanh thu tăng trưởng +13%yoy được dẫn dắt bởi hoạt động khai thác cảng.
<i>Khai thác cảng</i>	<i>2,942</i>	<i>4,191</i>	<i>42%</i>	<i>4,767</i>	<i>14%</i>	Dự phóng doanh thu thuần năm 2025F tăng trưởng +14%yoy chủ yếu đến từ tăng trưởng sản lượng tại cụm cảng phía Nam, với mức tăng ước tính +11%yoy. Nhờ hoạt động tái hàng trước diễn ra mạnh mẽ trong 6 tháng đầu năm 2025, trong khi sản lượng 6 tháng cuối năm 2025 kỳ vọng duy trì đi ngang khi hoạt động tái hàng trong Q4/25 dự kiến cải thiện nhờ tăng nhập hàng trong mùa cao điểm, qua đó giúp bù đắp sản lượng Q3/25 dần chững lại do giảm lượng hàng tái trước
<i>Logistics & khác</i>	<i>904</i>	<i>641</i>	<i>-29%</i>	<i>689</i>	<i>7%</i>	
Lợi nhuận gộp	1,778	2,135	20%	2,473	16%	
<i>Khai thác cảng</i>	<i>1,298</i>	<i>1,831</i>	<i>41.1%</i>	<i>2,099</i>	<i>14.7%</i>	Lợi nhuận gộp tăng trưởng +1.0 bsp yoy nhờ cải thiện biên cả ở mảng khai thác cảng đến từ tăng giá bốc dỡ các công ty con trong năm 2025, và mặt bằng giá cước bình quân cho thuê tàu cải thiện +42%yoy so với cùng kỳ.
<i>Logistics & khác</i>	<i>480</i>	<i>304</i>	<i>-36.6%</i>	<i>374</i>	<i>22.7%</i>	
Biên LNG	46.2%	44.2%	(2.0)	45.3%	1.1	
<i>Biên khai thác cảng</i>	<i>44.1%</i>	<i>43.7%</i>	<i>(0.4)</i>	<i>44.0%</i>	<i>0.4</i>	Chúng tôi ước tính lãi vay giảm -16%yoy nhờ vào dòng tiền lành mạnh từ hoạt động kinh doanh cốt lõi giúp giảm bớt gánh nặng nợ vay.
<i>Biên logistics & khác</i>	<i>53.1%</i>	<i>47.5%</i>	<i>(5.6)</i>	<i>54.2%</i>	<i>6.7</i>	
<i>CPBH & QLDN</i>	<i>(661)</i>	<i>(822)</i>	<i>24%</i>	<i>(928)</i>	<i>13%</i>	
EBT	1,117	1,313	18%	1,545	18%	
Thu nhập tài chính	1,941	426	-78%	202	-53%	
Chi phí tài chính	155	150	-3%	128	-15%	
<i>Trong đó: Lãi vay</i>	<i>135</i>	<i>139</i>	<i>3%</i>	<i>117</i>	<i>-16%</i>	
Thu nhập khác ròng	(30)	(320)	983%	(21)	93%	
PBT	3,147	2,099	-33%	2,555	22%	
PAT	2,534	1,924	-24%	2,057	7%	
Biên LNR	66%	40%	(26.1)	38%	(2.1)	
MI	283	468	65%	500	7%	
NPATMI	2,251	1,455	-35%	1,556	7%	

Nguồn: GMD, PHS dự phóng và tổng hợp

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP), đồng thời dời thời điểm định giá sang 2026. Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu GMD với giá mục tiêu 72,700 VND/cổ phiếu, tương ứng với tiềm năng tăng giá khoảng 7% so với giá đóng cửa tại ngày 09/09/2025.

Bảng 6: Định giá theo phương pháp định giá từng phần (SOTP)

Đơn vị tính: tỷ đồng				
Chỉ tiêu	Phương pháp	Giá trị VCSH	Tỷ lệ sở hữu GMD	Giá trị đóng góp
Cảng & logistics	FCFF (WACC: 12.7%, g=1%)	17,195	100%	17,195
Logistics & Shipping JVs		21,093		11,768
SCSC	P/E & FCFE	6,168	36.4%	2,235
CJ GMD Logistics	BV	880	49.1%	432
CJ GMD Shipping	BV	329	51.0%	168
Gemalink	FCFF (WACC: 12.7%, g=1%)	13,716	65.1%	8,933
TS khác		3,254		1,578
Khoản đầu tư khác	BV	479		479
Cao su	BV	1,099		1,099
Tổng				30,542
SL CPLH				420
Giá mục tiêu				72,700
Giá đóng cửa tại ngày	09/09/2025			68,200
Upside				7%

Nguồn: PHS dự phóng và tổng hợp

Bảng 7: Giả định WACC

WACC	
Lãi suất phi rủi ro	3.5%
Beta	1.1
Phần bù rủi ro thị trường	8.4%
Chi phí VCSH	12.6%
Chi phí vay nợ	13.7%
Nợ/(Nợ + VCSH)	7.8%
Thuế	19.5%
WACC	12.7%
Tăng trưởng dài hạn	1%

Nguồn: PHS ước tính và tổng hợp

Hình 9: Định giá theo EV/EBITDA giai đoạn 2020 - 2025



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3,898	3,846	4,832	5,455	6,178
Giá vốn hàng bán	(2,180)	(2,068)	(2,697)	(2,982)	(3,437)
Lợi nhuận gộp	1,718	1,778	2,135	2,473	2,741
Chi phí bán hàng và QLDN	(524)	(552)	(575)	(649)	(735)
Lợi nhuận từ HĐKD	1,051	1,117	1,313	1,545	1,690
Lợi nhuận tài chính	24	1,941	426	202	215
Chi phí tài chính	(166)	(155)	(150)	(128)	(108)
Thu nhập khác, ròng	399	274	829	957	1,013
Lợi nhuận trước thuế	(0)	(30)	(320)	(21)	(21)
Lợi nhuận sau thuế	1,308	3,147	2,099	2,555	2,789
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	1,161	2,534	1,924	2,057	2,245
Cân đối kế toán	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tài Sản Ngắn Hạn	2,619	3,380	6,674	8,326	8,183
Tiền và tương đương tiền	1,364	1,472	3,964	5,210	4,790
Đầu tư tài chính ngắn hạn	82	359	1,021	1,021	1,021
Phải thu ngắn hạn	868	1,193	1,236	1,371	1,553
Hàng tồn kho	83	68	83	153	174
Tài sản ngắn hạn khác	222	288	369	417	472
Tài Sản Dài Hạn	10,412	10,166	11,324	11,490	12,773
Phải thu dài hạn	45	40	45	45	45
Tài sản cố định	3,262	4,166	4,033	4,524	5,807
Chi phí xây dựng dở dang	2,790	1,759	1,718	1,393	1,393
Đầu tư tài chính dài hạn	3,065	3,125	3,854	3,854	3,854
Tài sản dài hạn khác	1,249	1,076	1,674	1,674	1,674
Tổng cộng tài sản	13,031	13,546	17,998	19,816	20,956
Nợ phải trả	5,083	3,814	4,226	4,767	4,513
Nợ ngắn hạn	3,211	1,915	2,101	2,683	2,918
Nợ dài hạn	1,872	1,898	2,125	2,084	1,595
Vốn chủ sở hữu	7,948	9,732	13,772	15,049	16,443
Vốn góp và lợi nhuận giữ lại	4,241	6,022	7,757	8,376	9,051
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,022	1,152	1,390	1,891	2,437
Khác	2,685	2,558	4,625	4,783	4,955
Tổng nguồn vốn	13,031	13,546	17,998	19,816	20,956

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	2,299	(3)	1,527	2,366	2,678
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,235)	915	(1,376)	(326)	(1,792)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(338)	(808)	2,339	(794)	(1,307)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	727	105	2,490	1,246	(421)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	637	1,364	1,472	3,964	5,210
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,364	1,469	3,961	5,210	4,790
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Lợi nhuận sau thuế	22%	-1%	26%	13%	13%
Tổng tài sản	61%	118%	-24%	7%	9%
Doanh thu	21%	4%	33%	10%	6%
Tổng vốn chủ sở hữu	13%	22%	42%	9%	9%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	44%	46%	44%	45%	44%
Tỷ suất EBIT	27%	29%	27%	28%	27%
Tỷ suất lãi ròng	25%	59%	30%	29%	27%
ROA	8%	17%	8%	8%	8%
ROE	13%	23%	11%	10%	10%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	80	98	92	92	92
Số ngày tồn kho	13	13	10	10	10
Số ngày phải trả	102	120	68	68	68
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.8	1.8	3.2	3.1	2.8
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	1.6	3.0	2.8	2.5
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.6	0.5	0.7	0.7	0.7
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	16%	14%	12%	12%	9%
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	26%	20%	16%	16%	11%
Vay ngắn hạn/VCSH	7%	5%	3%	5%	4%
Vay dài hạn/VCSH	19%	16%	13%	11%	7%

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 Phú, Quận 7, 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. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, 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 2, Quận

3, 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 2, Quận Tân

Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,

N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,

Quận Cầu Giấy, 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, Quận Hồng Bàng, Hải

Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801