

Ngành Cảng biển

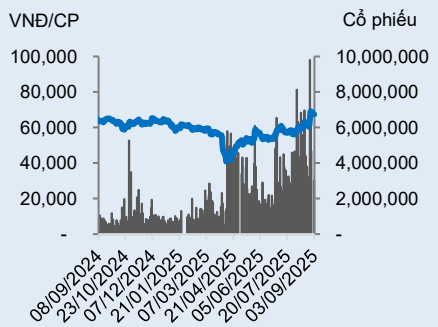
Báo cáo cập nhật
Tháng 9, 2025

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	74.100
Giá thị trường (03/9/2025)	67.400
Lợi nhuận kỳ vọng	+9,9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	40.841-69.100
Vốn hóa	28.321 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	420.192.309
KLGD bình quân 10 ngày	4.372.971
% sở hữu nước ngoài	41,83%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,97%
Beta	0,47

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GMD	5,2%	15,4%	25,3%	15,9%
VN-Index	32,4%	8,7%	27,7%	26,0%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Viết Dân
(84 28) 3914.6888 ext. 256
dannv@bvsc.com.vn

CTCP Gemadept

Mã giao dịch: GMD Reuters: GMD.HM Bloomberg: GMD VN

Duy trì đà tăng trưởng tích cực

Cập nhật KQKD. GMD ghi nhận KQKD 1H2025 với doanh thu đạt 2.774 tỷ đồng (+28,6% YoY) và LNST-CDST đạt 825,6 tỷ đồng (giảm 7,2% YoY). Khi loại trừ thu nhập bất thường từ việc thoái vốn tại cảng Nam Hải vào quý 1/2024, GMD ghi nhận LNST cốt lõi 1H2025 tích cực với mức tăng trưởng là +27,7% YoY. Trong đó, KQKD quý 2/2025 doanh thu đạt 1.497 tỷ đồng (+26,7% YoY), LNST-CDTS đạt 423 tỷ đồng (+ 39,4% YoY). Lợi nhuận từ công ty LDLK tăng mạnh lên mức 468 tỷ đồng (+66,5% YoY), đóng góp chủ yếu từ Gemalink. Cụ thể, chúng tôi ước tính LNST của Gemalink 1H2025 đạt 489 tỷ đồng, tăng mạnh từ mức 239 tỷ đồng vào 1H2024.

Việt Nam chịu mức thuế đối ứng chung là 20%, BVSC cho rằng áp lực cho ngành Cảng - Vận tải biển sẽ được giảm bớt. Với ước tính tăng trưởng xuất nhập khẩu năm 2025 đạt trên 12%, chúng tôi kỳ vọng các cảng của GMD sẽ ghi nhận sản lượng tích cực hơn. Cụ thể:

- Nam Đình Vũ hưởng lợi từ thương mại nội Á có nhiều dư địa tăng trưởng.** BVSC kỳ vọng sản lượng khai thác năm 2025 của Nam Đình Vũ (NĐV) đạt 1,46 triệu TEUs (+8% YoY) nhờ vào: (1) Nhận tệp khách hàng từ cảng Nam Hải Đình Vũ (NHĐV) và Nam Hải; (2) Duy trì lợi thế về vị trí địa lý và ASP để thu hút khách hàng; và (3) Mở rộng công suất khai thác.
- Cảng Gemalink tăng cường đa dạng các tuyến dịch vụ giúp duy trì sản lượng qua cảng ổn định.** Năm 2025, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thông qua cảng Gemalink đạt 1,69 triệu TEUs, nhờ vào: (1) Triển vọng thuế quan tích cực cùng nỗ lực đa dạng hóa các khách hàng; (2) Giá cước xếp dỡ dự kiến tăng khoảng 10% trong quý 4/2025; và (3) Các dự án mở rộng vẫn đúng tiến độ.

Việc thoái vốn mangan cao su có nhiều triển vọng. GMD đã đề cập đến việc này từ ĐHCĐ năm 2017, Ban lãnh đạo gần đây chia sẻ việc thoái vốn này hiện tại đang ở những vòng cuối cùng. BVSC giả định GMD có thể thoái vốn với P/B mục tiêu tại 1,5x, nhờ vào (1) Tham khảo các doanh nghiệp cao su niêm yết trên sàn hiện đang giao dịch ở mức 1,6-1,7x; và (2) Giá cao su thế giới đang giao dịch ở vùng cao hơn so với giai đoạn 2022-2023. Tương ứng với giá trị mà GMD có thể thu được là 1.854 tỷ đồng. Với giá trị sổ sách của mangan cao su là 1.324 tỷ đồng (tại cuối 2024), GMD có thể ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn ước tính là 530 tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị. BVSC ước tính doanh thu và LNST-CDTS của GMD năm 2025 lần lượt là 4.940 tỷ đồng (+2,2% YoY) và 1.645 tỷ đồng (+12,7% YoY). Chúng tôi xác định mức giá hợp lý của GMD là **74.100 đồng/cp**, tương ứng với mức upside là 9,9%, duy trì khuyến nghị **NEUTRAL**.

Tổng quan kết quả kinh doanh 1H2025

(Đvt: tỷ đồng)	1H2024	1H2025	% yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	2.156	2.774	28,6%	
Cảng	1.828	2.447	33,8%	Hoạt động khai thác cảng của GMD duy trì sự tăng trưởng tốt trong 1H2025. Theo số liệu từ VPA, sản lượng thông qua cảng NDV tăng 28% YoY.
Logistics, khác	328	327	-0,4%	
Lợi nhuận gộp	951	1.207	26,9%	
Chi phí SG&A	(364)	(417)	14,6%	
Thu nhập tài chính	384	91	-76,2%	Trong quý 1/2024, xuất hiện khoản thu nhập bất thường từ việc thoái vốn tại cảng Nam Hải.
Chi phí tài chính	(85)	(82)	-3,1%	
Lãi/lỗ khác	60	(7)	-112,5%	
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	281	468	66,5%	Ước tính LNST của Gemalink 1H2025 đạt 489 tỷ đồng, tăng mạnh từ mức 239 tỷ đồng vào 1H2024. Kết quả tích cực này được thúc đẩy bởi sản lượng thông quan tăng 22,5% YoY nhờ vào hiện tượng front-loading, với việc Mỹ công bố tạm dừng thuế quan 90 ngày, đã kích hoạt một làn sóng tăng vọt về nhu cầu vận tải tuyến Thái Bình Dương.
LNTT	1.228	1.261	2,7%	
LNST-CĐTS	890	826	-7,2%	
LNST-CĐTS cốt lõi	647	826	27,7%	
Biên gộp chung	44,1%	43,5%		
Cảng	44%	44%		
Logistics, khác	45%	41%		

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025 và 2026

(Đvt: tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	Diễn giải
Doanh thu thuần	4.832	4.940	5.021	
% YoY	25,7%	2,2%	1,7%	
Cảng	4.201	4.220	4.179	Cảng Nam Đình Vũ là động lực tăng trưởng cho mảng khai thác cảng của GMD nhờ vào (1) Đón nhận tệp khách hàng từ cảng NHĐV và Nam Hải; (2) Duy trì lợi thế cạnh tranh riêng về vị trí địa lý và ASP để thu hút khách hàng; và (3) Mở rộng công suất khai thác.
% YoY	44,4%	0,5%	-1,0%	
Logistics, khác	632	720	842	
% YoY	-32,6%	14,0%	17,0%	
Lợi nhuận gộp	2.162	2.210	2.152	
% YoY	21,6%	2,2%	-2,6%	
Chi phí SG&A	816	796	817	
Thu nhập tài chính	418	190	184	Không còn khoản thu nhập bất thường từ hoạt động thoái vốn cảng.
Chi phí tài chính	(150)	(156)	(180)	
Lãi/lỗ khác	(349)	0	0	Việc ghi nhận hoàn nhập dự phòng cho các khoản trích lập của năm 2024 vào KQKD năm 2025 là chưa chắc chắn, do đó, chúng tôi không ước tính đưa vào.
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	816	931	918	- Gemalink : BVSC ước tính LNST đạt 951 tỷ đồng trong năm 2025. Đóng góp 619 tỷ đồng vào GMD. - SCS : BVSC ước tính LNST ước tính đạt 715 tỷ đồng trong năm 2025, đóng góp 260 tỷ đồng vào GMD.
LNTT	2.080	2.378	2.258	

LNST-CĐTS	1.459	1.645	1.565
LNST-CĐTS cốt lõi	1.468	1.645	1.565
%YoY	76,9%	12,0%	-4,8%
Biên gộp chung	44,7%	44,7%	42,9%
Cảng	46,8%	47,1%	44,8%
Logistics, khác	31,1%	31,1%	33,1%

Năm 2026 sẽ đưa vào khai thác toàn bộ công suất GD3 cảng Nam Đình Vũ, do đó, chi phí khấu hao tăng dẫn tới biên LNG giảm.

Chi tiết giả định sản lượng thông quan các cảng giai đoạn 2025-2026

Việt Nam chịu mức thuế đối ứng chung là 20%, BVSC cho rằng áp lực cho Ngành Cảng - Vận tải biển sẽ được giảm bớt phần nào. Động lực cho ngành khi đó sẽ phụ thuộc vào chuyển biến của thương mại toàn cầu với mặt bằng thuế quan cao trong nửa sau 2025. Với việc áp dụng 40% đối với hàng hóa bị xác định là chuyển tải từ nước thứ ba cũng là yếu tố quan trọng cần theo dõi. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy các cảng của GMD vẫn duy trì các lợi thế cạnh tranh, chi tiết như sau:

Nam Đình Vũ hưởng lợi từ thương mại nội Á có nhiều dự địa tăng trưởng

BVSC kỳ vọng sản lượng khai thác năm 2025 và 2026 của NĐV lần lượt đạt 1,46 triệu TEUs (+8% YoY) và 1,44 triệu TEUs. Mặc dù sự cạnh tranh sẽ càng gay gắt và năm 2024 cũng có mức nền cao, BVSC cho rằng NĐV có thể đạt được ước tính như trên nhờ vào:

- **Nhận tệp khách hàng từ cảng NHDV và Nam Hải:** khi so sánh với các cảng sông khác, NĐV cũng có năng lực thực thi mạnh mẽ hơn;
- **Duy trì lợi thế về vị trí địa lý và ASP để thu hút khách hàng:** tệp khách hàng của bến cảng nước sâu Lạch Huyện và cảng sông NĐV là khác nhau. Cụ thể, NĐV sẽ tập trung vào các tàu container size nhỏ hơn và khai thác tuyến nội Á truyền thống (50% hàng xuất đi Trung Quốc), do đó, ASP sẽ thấp hơn cảng nước sâu Lạch Huyện. Thêm vào đó, công trình nạo vét luồng kênh Hà Nam đã hoàn thành cuối tháng 07/2024 giúp NĐV có thể tiếp nhận tàu có tải trọng lên đến 48.000 DWT, mang tới lợi thế cạnh tranh cho cảng NĐV.
- **Mở rộng công suất khai thác:** Trong tháng 02/2025, GMD đã hoàn tất mua 49% cổ phần tại CTCP Dịch vụ cảng Hải Minh. Theo chia sẻ từ GMD, CTCP Hải Minh có hoạt động kinh doanh chính là khai thác cảng depot, có thể giúp cảng NĐV mở rộng công suất thêm 200.000 TEUs. Thêm vào đó, NĐV giai đoạn 3 đã có thể khai thác một phần vào tháng 10/2025. Do đó, chúng tôi ước tính tổng công suất của NĐV năm 2025 là 1,6 triệu TEUs (+33% YoY).

Cảng Gemalink tăng cường đa dạng các tuyến dịch vụ giúp duy trì sản lượng qua cảng ổn định

Năm 2025, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thông qua cảng Gemalink đạt 1,69 triệu TEUs (-5% YoY), tuy nhiên vẫn cải thiện hơn so với mức giảm ước tính 20% tại báo cáo tháng 4/2025 thời điểm thông báo thuế quan 46% áp lên Việt Nam. Nhờ vào:

- **Triển vọng thuế quan tích cực cùng nỗ lực đa dạng hóa các khách hàng:** Trong nửa đầu 2025, Gemalink đã thu hút thành công thêm 6 services mới, trong đó có 3 service đi trực tiếp châu Âu, 2 service đi Canada và 1 service đi Santos (Brazil). Dự kiến tỷ trọng hàng đi Mỹ trong tổng sản lượng của Gemalink sẽ dưới 25% từ năm 2026 trở đi, giảm so với mức 30% tại tháng 04/2025. Trong 7 tháng đầu năm 2025, Gemalink cũng ghi nhận sản lượng tăng trưởng tốt, đạt 1,08 triệu TEUs (+14% YoY).

- **Giá cước xếp dỡ dự kiến tăng khoảng 10% trong quý 4/2025:** Theo Ban lãnh đạo GMD, Chính phủ về cơ bản đã chấp thuận chủ trương tăng giá sàn xếp dỡ cho các cảng nước sâu. Với vị thế dẫn đầu tại khu vực Cái Mép – Thị Vải, chúng tôi cho rằng GMD có thể tăng giá cước trung bình của Gemalink thêm 10% trong năm nay.
- **Các dự án mở rộng vẫn đúng tiến độ:** BVSC cho rằng Gemalink GD 2A (dự kiến vận hành vào năm 2027 giúp Gemalink nâng công suất lên 2 triệu TEUs), và 2B (dự kiến đưa vào hoạt động năm 2029, nâng công suất cảng lên 3 triệu TEUs) sẽ đạt được hiệu suất sử dụng cảng 65% và duy trì mức 65-70% các năm tiếp theo, nhờ vào:
 - ✓ Vị thế dẫn đầu về thị phần tại khu vực Cái Mép – Thị Vải với thị phần hơn 34% và hiệu suất sử dụng cảng ở mức cao so với các cảng nước sâu còn lại trong khu vực, mặc dù chỉ mới đưa vào hoạt động năm 2021. Điều này cho thấy năng lực của Gemalink trong việc vận hành cảng và ưu thế về mặt vị trí địa lý.
 - ✓ Việc liên doanh với hãng tàu CMA CGM (50% thị phần) cũng sẽ giúp Gemalink ổn định nguồn cầu cho GD 2A và 2B. Về thông tin CMA – CGM ký kết với Cảng Lạch Huyện số 7 và 8, với công suất 1,9 triệu TEU và dự kiến đi vào hoạt động năm 2028. Ban lãnh đạo cho rằng CMA-CGM và GMD vẫn là đối tác chiến lược hàng đầu của Gemalink. Việc họ ký hợp đồng với Lạch Huyện không ảnh hưởng đến Gemalink do đó là phân khúc tàu và tuyến khác.

Cảng Phước Long và Bình Dương (PIP/BDP)

Sản lượng thông qua qua cảng PIP/BDP năm 1H2025 đạt 745 nghìn TEUs. Là cảng cạnh phục vụ các services (thông quan) và logistic (xe tải, sà lan) đến các trạm chứa container hàng hóa cho Gemalink, BVSC kỳ vọng trong tương lai sản lượng thông quan qua cảng PIP/BDP sẽ tỷ lệ thuận với tốc độ tăng trưởng của cảng Gemalink và duy trì sản lượng thông quan đạt từ 1,0–1,1 triệu TEUs mỗi năm.

Cảng/Cụm cảng	2024	2025F	2026F	2027F
Cụm cảng Hải Phòng				
Doanh thu (tỷ đồng)	2.007	2.234	2.276	2.507
Sản lượng thông quan ('000 TEUs)	1.654	1.788	1.768	1.891
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	17,5%	8,1%	-1,1%	6,9%
Cảng Dung Quất				
Doanh thu (tỷ đồng)	113	107	108	109
Sản lượng thông quan (triệu tấn)	2,2	2,1	2,1	2,1
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	44%	-6%	0%	0%
Cảng Phước Long và Bình Dương				
Doanh thu (tỷ đồng)	2.081	1.878	1.795	1.727
Sản lượng thông quan ('000 TEUs)	1.309	1.170	1.107	1.044
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	42%	-11%	-5%	-6%
Gemalink				
Doanh thu (tỷ đồng)	2.053	2.195	2.001	1.923
Sản lượng thông quan ('000 TEUs)	1.779	1.695	1.500	1.400
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	74%	-5%	-12%	-7%

Tiềm năng ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn các mảng kinh doanh không cốt lõi

Thoái vốn mảng cao su có nhiều triển triển

Với định hướng thoái vốn các mảng hoạt động không cốt lõi, Ban lãnh đạo GMD đã đề cập đến việc thoái vốn mảng cao su từ ĐHCĐ năm 2017. Đây cũng là một chủ đề thường xuyên được đề cập trong các lần họp ĐHCĐ gần đây. Năm 2025, mặc dù ban đầu thị trường cao su rất tốt và nhiều đối tác mong muốn triển khai nhanh chóng, nhưng chính sách thuế quan của Mỹ đã khiến các đối tác chậm lại một chút trong việc thực hiện. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo chia sẻ hiện tại dự án đang ở những vòng cuối cùng.

Giả định GMD có thể bán mảng cao su với target P/B tại 1,5x, nhờ vào (1) tham khảo các doanh nghiệp cao su trên sàn hiện đang giao dịch ở mức 1,6-1,7x; (2) giá cao su thế giới đang giao dịch ở vùng cao hơn so với giai đoạn 2022-2023. Tương ứng với giá trị mà GMD có thể thu được là 1.854 tỷ đồng. Với giá trị sổ sách của mảng cao su là 1.324 tỷ đồng (tại cuối 2024), GMD có thể ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn ước tính là 530 tỷ đồng (1.854–1.324) vào mục thu nhập khác.

Tiền thu được từ thoái vốn cao su có thể dùng cho các mục đích sau:

- Chi trả cổ tức đặc biệt: Một phần của nguồn tiền thu được có thể được cân nhắc để chi trả cổ tức đặc biệt;
- Tập trung vào các dự án lớn trong tương lai: (1) Công ty sẽ dồn nguồn lực để tập trung mở rộng hệ sinh thái và lĩnh vực cốt lõi, gia tăng hệ thống cảng sông và các hệ thống kết nối khác nhằm tối ưu hóa việc giải phóng hàng hóa; (2) Tiếp tục tìm kiếm các lĩnh vực để M&A để phát huy hiệu quả hơn nữa trong hoạt động cốt lõi của công ty; và (3) Đầu tư vào các dự án trọng điểm cấp quốc gia: Đây là một phần quan trọng của chiến lược phát triển trong 5 năm tới, nhằm duy trì vị thế hàng đầu và tốc độ tăng trưởng kép cao.

Thoái vốn Gemalink để tìm đối tác phù hợp để hợp lực phát triển hệ sinh thái

Về việc thoái một phần vốn cảng Gemalink, thông tin này đã được đề cập tại ĐHCĐ năm 2021. Trong buổi họp các chuyên viên phân tích gần đây, Ban lãnh đạo của GMD đã đề cập lại thông tin về việc thoái vốn này. GMD đang tìm kiếm đối tác chiến lược, có khoảng ba hãng tàu quan tâm. Việc thoái vốn nhằm mục đích tìm đối tác phù hợp để hợp lực phát triển hệ sinh thái của tập đoàn.

Cụ thể, GMD nắm giữ 75% cổ phần tại Gemalink (trực tiếp và gián tiếp) và CMA-CGM nắm giữ 25% cổ phần. Theo thỏa thuận ban đầu với CMA-CGM, GMD sẽ lựa chọn và chuyển nhượng một phần cổ phần tại Gemalink cho một đối tác thích hợp, cam kết gia tăng nguồn hàng cho Gemalink. Đồng thời, GMD sẽ vẫn nắm giữ tỷ lệ cổ phần chi phối tại Gemalink.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi định giá GMD dựa trên phương pháp SOTP (Sum-of-the-Parts) vì công ty hoạt động theo mô hình tập đoàn đa ngành và có sự đóng góp lớn từ công ty liên doanh, liên kết. BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** cho GMD với giá mục tiêu được nâng là **74.100 đồng/cp**. Chi tiết định giá như sau:

Mảng hoạt động (đvt: tỷ đồng)	Phương pháp	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp
Cảng và logistics hợp nhất	DCF	17.169	100%	17.169
SCS	DCF	7.505	36%	2.733
Cao su	P/B	1.986	100%	1.986
Gemalink	DCF	13.154	65%	8.567
Công ty liên doanh logistics (*)	P/E	831	49,1%-51,0%	416
Khác (**)	Giá trị sổ sách	284	100%	284
Tổng giá trị vốn CSH				31.155
Số lượng cổ phiếu (triệu cp) (***)				420.192.309
Giá mục tiêu (đồng/cp)				74.100
Upside				7,2%
P/E 2025F				16,8x
P/B 2025F				2,1x
P/E 2026F				17,7x
P/B 2026F				1,9x

(*) Giá định tỷ lệ sở hữu trung bình là 50%.

(**) Vì những thông tin về mảng bất động sản vẫn còn hạn chế, chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách của mảng này.

(**) Đã điều chỉnh cho số lượng cổ phiếu ESOP phát hành vào tháng 03/2025.

Định giá mảng Cảng và logistic hợp nhất

Đối với hoạt động khai thác cảng và logistic hợp nhất, chúng tôi ước tính LNST-CDTS tăng trưởng là CAGR 8,4% (so với ước tính trước thuế 46% là 4,5%) giai đoạn 2024-2029F, với cảng Nam Đình Vũ sẽ là động lực tăng trưởng nhờ vào (1) Đón nhận tệp khách hàng từ cảng NHĐV và Nam Hải; (2) Duy trì lợi thế cạnh tranh riêng về vị trí địa lý và ASP để thu hút khách hàng; và (3) Mở rộng công suất khai thác. Với ước tính này, chúng tôi cũng đã tương đối thận trọng phản ánh tình hình cạnh tranh gay gắt tại khu vực Hải Phòng.

Định giá cảng Gemalink

BVSC ước tính LNST-CDTS tăng trưởng CAGR 10,7% giai đoạn 2024-2029F. Với phương pháp DCF, chúng tôi xác định giá trị của cảng Gemalink là 13.154 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý cho cảng Gemalink nhờ vào (1) vị thế thị phần số 1 tại khu vực BR-VT và ít cạnh tranh hơn so với khu vực Lạch Huyện; và (2) Mức giá dịch vụ bốc dỡ thấp hơn bình quân khu vực. Thêm vào đó, khi sử dụng mức EV/EBITDA mục tiêu là 10,0x, tương đương với định giá các cảng nước sâu tại khu vực, giá trị doanh nghiệp của cảng Gemalink cũng xấp xỉ mức 13.168 tỷ đồng.

Bảng so sánh các công ty cùng ngành trong khu vực châu Á

Tên công ty	BBG Ticker	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu (triệu USD)	Doanh thu CAGR 3 năm (%)	LNST TTM (triệu USD)	Biên LNG (%)	P/E (x)	EV/ EBITDA (x)	P/B (x)	ROE (%)
Trung vị		2.744	1.490	5,0	214	41,2	19,0	12,2	2,1	11,5
Gemadep Corp	GMD VN	1.101	214	15,3	50	44,2	21,8	12,1	2,4	11,8
China Merchants Port	144 HK	8.192	1.518	0,2	1.061	46,4	8,1	13,6	0,6	7,7
Cosco Shipping Ports Ltd	1199 HK	2.744	1.552	7,8	331	27,7	7,9	-	0,4	5,6
Hutchison Port Holdings	HPHT SP	1.873	1.490	-4,7	97	67,9	19,3	6,3	0,6	3,0
Shanghai International	600018 CH	18.748	5.358	3,7	1.968	35,5	8,8	-	1,0	11,5
Westports Holdings Bhd	WPRTS MK	4.521	582	5,1	214	61,6	20,2	12,2	4,9	25,1
Intl Container Term Svcs	ICT PM	16.990	2.928	13,8	897	-	19,0	9,6	11,1	64,7
Sai Gon Port Jsc	SGP VN	236	44	-7,5	7	29,4	36,3	30,4	2,3	6,3
Port Of Hai Phong Jsc	PHP VN	451	104	5,0	24	38,1	14,7	13,7	2,1	15,3

Bảng tổng hợp thay đổi trong ước tính định giá các mảng

(Đvt: tỷ đồng)	08/2025	06/2025	Chênh lệch	Diễn giải
Cảng và logistics hợp nhất	17.169	15.811	1.359	Chủ yếu do điều chỉnh hiệu suất sử dụng cảng NĐV và PIP&BDP sau khi đánh giá lại chính sách thuế quan của Mỹ lên xuất nhập khẩu Việt Nam. Với dự báo của BVSC tăng trưởng xuất nhập khẩu sẽ trong khoảng 9%, cùng tuyến nội Á sẽ vẫn có dư địa tăng trưởng.
SCS	7.505	6.660	845	Cập nhật theo ước tính mới nhất của BVSC.
Cao su	1.986	1.589	397	Đánh giá lại P/B target mảng cao su, nâng lên 1,5x sau khi có nhiều tin tích cực liên quan đến việc thoái vốn mảng này.
Gemalink	13.154	11.818	1.336	- Điều chỉnh tăng hiệu suất sử dụng cảng của Gemalink so với thời điểm áp thuế 46% nhờ vào (1) Mức thuế quan của Việt Nam là 20%, duy trì lợi thế cạnh tranh với các nước trong khu vực; (2) Sản lượng thông quan tích cực trong 1H2025; và (3) Tăng giá trung bình khai thác cảng lên 10%. - Trong dài hạn, chủ yếu giảm hiệu suất sử dụng cảng giai đoạn 2026-2033 để phản ánh (1) Thận trọng hơn trong bối cảnh chính sách thuế quan của Mỹ có thể ảnh hưởng tới hoạt động xuất nhập khẩu và tình hình thương mại thế giới do mặt bằng thuế quan cao; và (2) Dự án Cần Giờ có thể được triển khai.
Công ty liên doanh logistics	831	831	0	
Khác	284	284	0	
Tổng giá trị vốn CSH	40.929	36.993	3.936	

Phụ lục – Triển vọng ngành Cảng năm 2025

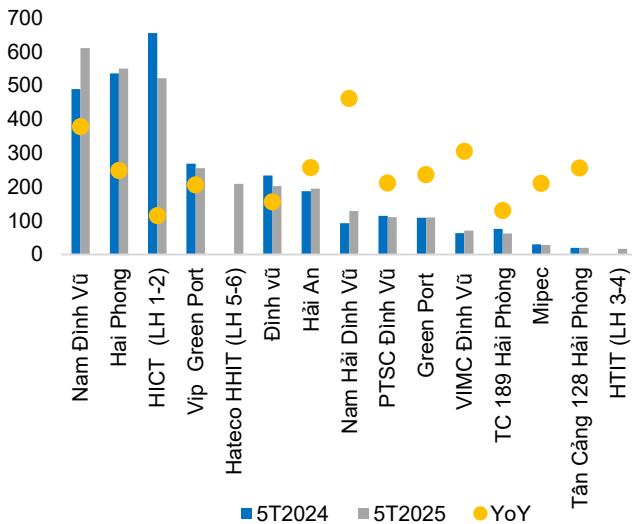
Duy trì đà tăng trưởng tích cực từ 2024

Tổng sản lượng thông qua các cảng của Việt Nam trong 5T2025 tăng trưởng 12% YoY, duy trì đà tăng trưởng tích cực ghi nhận trong năm 2024 với động lực chủ yếu đến từ khu vực cảng Bà Rịa – Vũng Tàu (BR-VT).

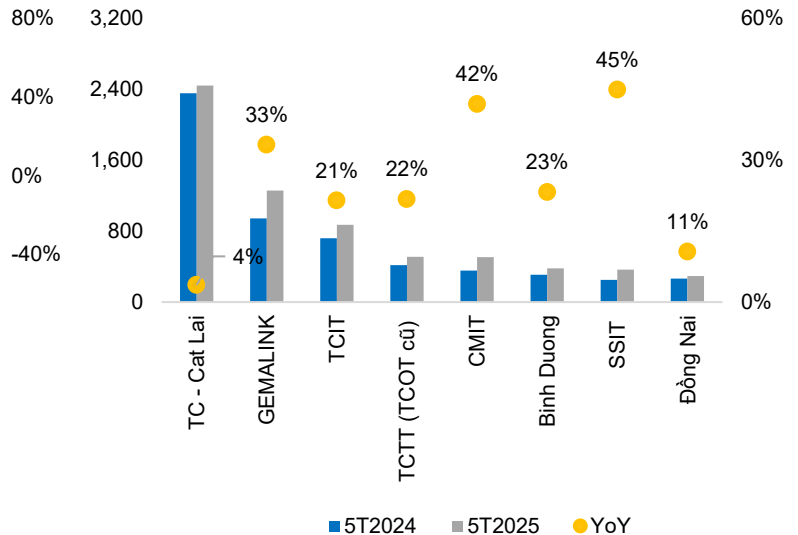
Sản lượng thông quan của miền Bắc đi ngang svck trong 5T2025, một số cảng ghi nhận tăng trưởng vượt trội như Nam Đình Vũ (+25% YoY), Nam Hải Đình Vũ (+39% YoY). Trong quý 2/2025, các cảng nước sâu Lạch Huyện 3-6 sẽ được đưa vào khai thác, điều này phần nào ảnh hưởng đến cảng Lạch Huyện 1-2 HCIT (-20% YoY).

Tại khu vực miền Nam, khu vực cảng Tp. HCM tăng trưởng 7,2% YoY, trong khi đó, các cảng nước sâu tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu cũng ghi nhận sản lượng thông quan rất tốt, tăng 30,6% YoY. Đặc biệt cảng SSIT, CMIT, Gemalink có mức tăng lần lượt là 45%, 42%, và 33% YoY. Điều này được giải thích bởi (1) các cảng này là nơi hàng hóa chủ yếu xuất đi châu Âu và Mỹ; và (2) hiện tượng tích trữ hàng hóa (front-loading) do Mỹ tạm dừng thuế quan 90 ngày.

Sản lượng container tại khu vực Hải Phòng
(Đvt: '000 TEUs)



Sản lượng container tại khu vực miền Nam
(Đvt: '000 TEUs)



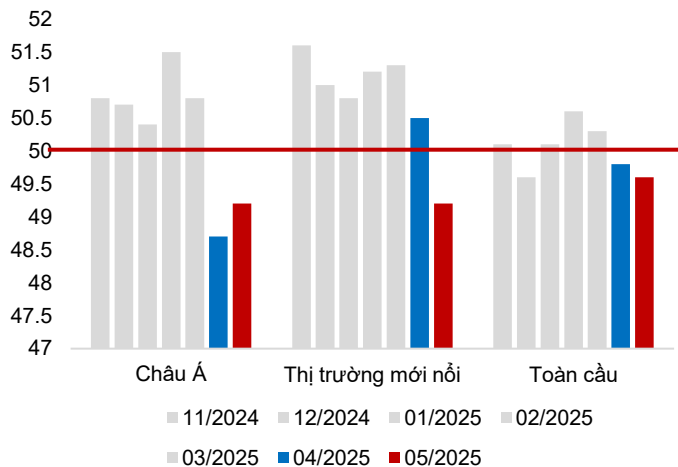
Sự kiện thuế quan ảnh hưởng tiêu cực đến ngành Cảng, tuy nhiên thị trường nội Á có thể nổi lên như một khu vực thương mại mới

Drewry và Linerlytica dự báo tăng trưởng nhu cầu vận tải container toàn cầu giảm 1% vào năm 2025, giảm mạnh so với mức dự phóng tăng trưởng 3-4% vào thời điểm cuối năm 2024. Chỉ số PMI cho thấy triển vọng kém tích cực, với sản lượng, đơn hàng mới, kỳ vọng kinh doanh suy giảm. Gián đoạn chuỗi cung ứng tiếp tục tác động đến ngành, với tình trạng tắc nghẽn cảng toàn cầu gia tăng, ảnh hưởng tới chuỗi cung ứng toàn cầu.

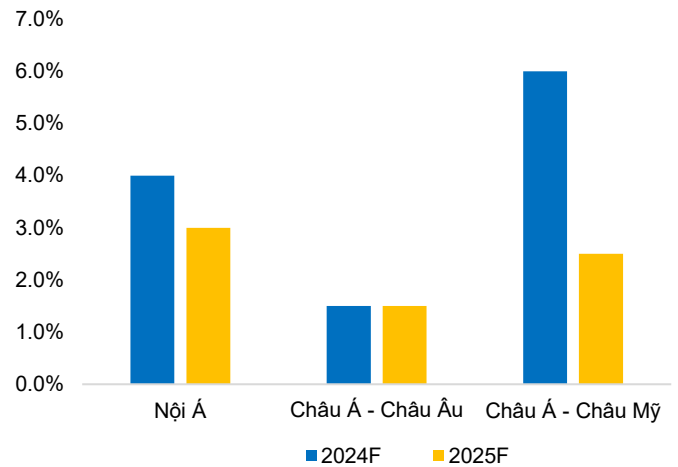
Trong bối cảnh chiến tranh thương mại giữa Trung Quốc và Hoa Kỳ khiến cho nền kinh tế toàn cầu giảm nhiệt, các thị trường mới nổi sẽ trở nên quan trọng hơn trong hoạt động thương mại. Thương mại nội Á dự kiến sẽ phát triển mạnh nhờ tăng trưởng kinh tế và các hiệp định thương mại tự do, củng cố vai trò của Châu Á trong vận tải biển toàn cầu về dài hạn. Dự báo của DHL cho thấy các tuyến nội Á là điểm sáng. Mặc dù tốc độ tăng trưởng container nội Á năm nay còn thấp do sự phục hồi không chắc chắn của Trung Quốc, nhưng khối lượng container này vẫn được dự báo sẽ vượt các tuyến thương mại lớn khác vào năm 2025.

Vì vậy, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp Cảng và vận tải biển có đóng góp doanh thu từ thị trường nội Á vẫn có thể hưởng lợi.

Tình hình PMI sản xuất ở các khu vực và toàn cầu



Dự báo tăng trưởng sản lượng container theo tuyến (YoY)

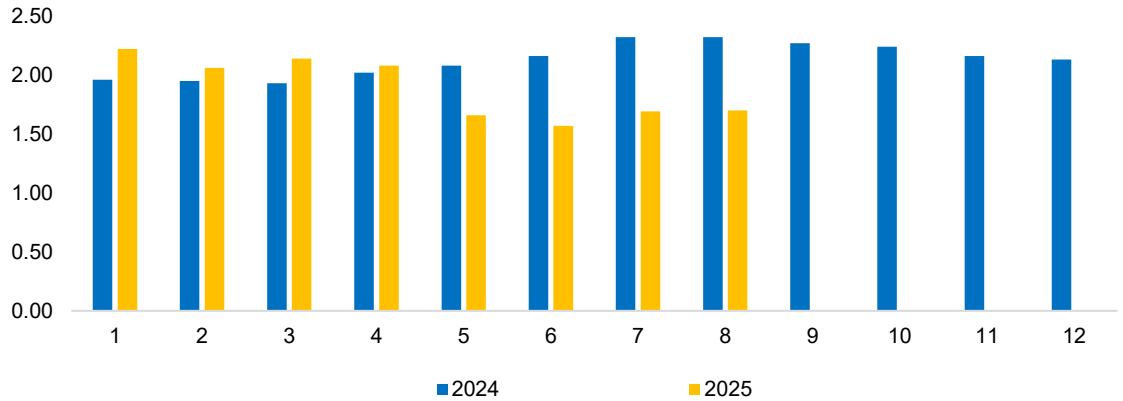


Ngắn hạn - Kỳ vọng hiện tượng tích trữ hàng (front-loading), tuy nhiên sẽ không đột biến

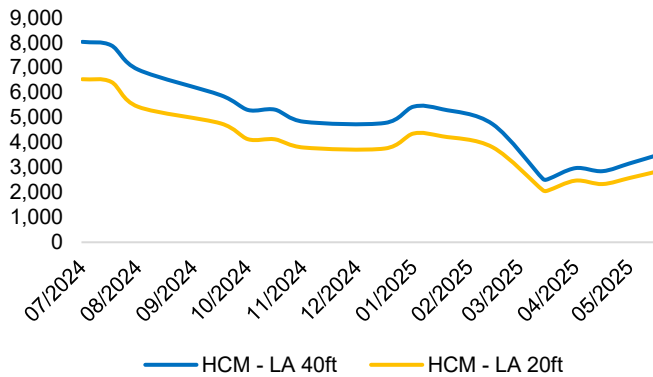
Việc Mỹ công bố tạm dừng thuế quan 90 ngày, được công bố vào ngày 12/05, đã kích hoạt một làn sóng tăng vọt về nhu cầu vận tải tuyến Thái Bình Dương. Các nhà nhập khẩu đang đẩy nhanh việc vận chuyển hàng hóa từ Trung Quốc và châu Á để xử lý các đơn hàng tồn đọng, cũng như đáp ứng nhu cầu theo mùa cho mùa tựu trường, Lễ Tạ ơn và Giáng sinh, tạo ra một đợt tăng đột biến tạm thời.

Chúng tôi cho rằng quý 2/2025 các cảng vẫn sẽ ghi nhận sản lượng tích cực, tuy nhiên sẽ không quá mạnh mẽ như giai đoạn quý 4/2024 và quý 1/2025, do (1) Các nhà nhập khẩu đã chủ động tích trữ hàng hóa từ giai đoạn trước khi ông Trump nhậm chức Tổng thống; và (2) Rủi ro về thuế quan trong 2H2025 vẫn còn nhiều biến số, theo ước tính của Hiệp hội bán lẻ Mỹ (NRF), sản lượng container nhập vào Mỹ sẽ suy giảm trong tháng 5 và 6 do việc áp đặt các mức thuế quan.

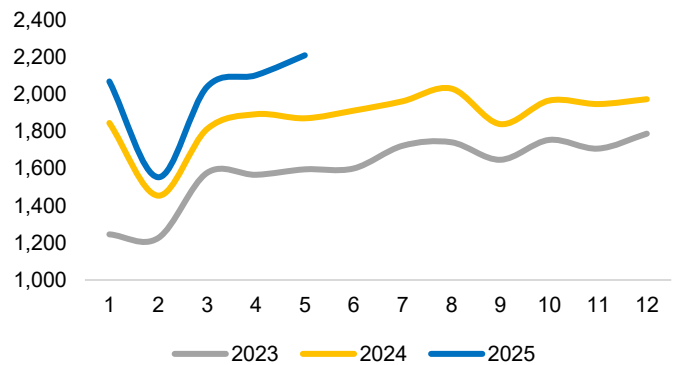
Sản lượng container nhập khẩu tại Mỹ năm 2024 và 2025
(Đvt: triệu TEUs)



Chỉ số theo dõi giá cước vận tải container
WCI tuyến Hồ Chí Minh – Los Angeles



Sản lượng qua cảng các tháng giai đoạn
2023-2025
(Đvt: '000 TEUs)



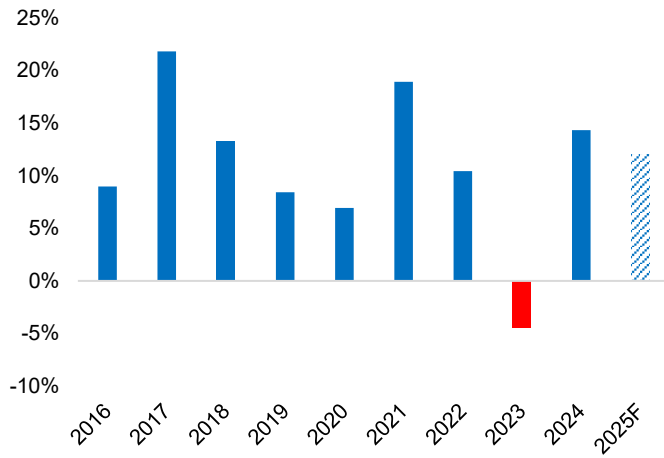
Trung và dài hạn - Xuất khẩu Việt Nam dự báo sẽ duy trì đà tăng trưởng trong năm 2025 và duy trì lợi thế cạnh tranh cho ngành Cảng

Năm 2025, BVSC dự báo tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ ghi nhận mức 9,5%, với động lực tăng trưởng chính đến từ các doanh nghiệp FDI và các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như thiết bị điện tử, máy tính.

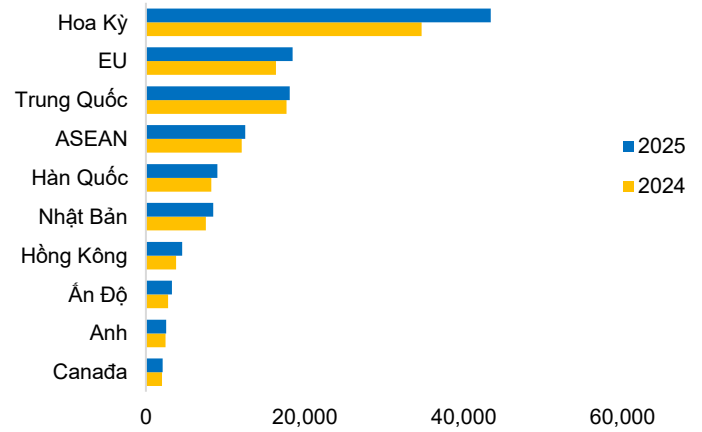
Với thông tin về thuế thông báo bởi ông Trump vào ngày 03/7/2025, Việt Nam chịu mức thuế đối ứng chung là 20%, các ngành có tỷ lệ nội địa hóa cao sẽ bị ảnh hưởng trong 2H2025 do triển vọng đơn hàng mới chưa rõ ràng và không tích cực.

Trong trường hợp mức thuế áp lên Việt Nam thấp hơn đáng kể Trung Quốc và cạnh tranh với các nước trong khu vực, theo dữ liệu quá khứ, tốc độ tăng trưởng tại cảng nước sâu của Việt Nam tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu, nơi hàng hóa chủ yếu xuất đi châu Âu và Mỹ, đều tăng trưởng hơn 20% trong giai đoạn Trump 1.0. Việt Nam vẫn có thể duy trì lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh Trump 2.0 nhờ vào sự chủ động và vị thế của Việt Nam gia tăng mạnh so với 2018 với các hiệp định đối tác chiến lược.

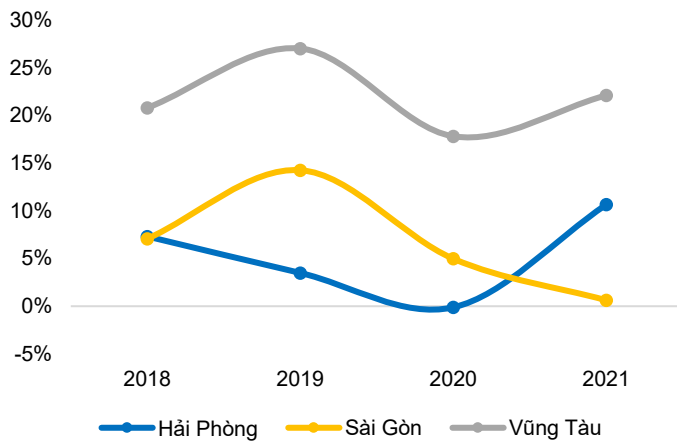
Tăng trưởng xuất khẩu hàng năm



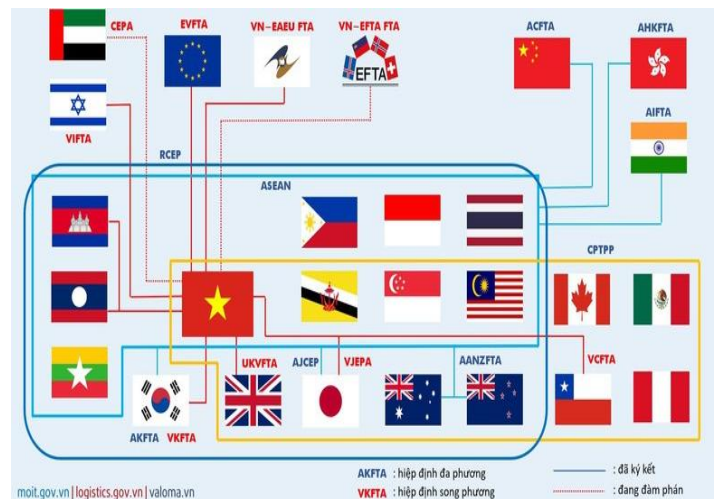
Giá trị xuất khẩu 5 tháng tới một số thị trường chính
(Đvt: triệu USD)



Tốc độ tăng sản lượng thông qua cảng của các khu vực



Các hiệp định thương mại tự do Việt Nam tham gia



Nguồn: VPA, Bloomberg, BVSC tổng hợp

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3.846	4.832	4.940	5.021
Giá vốn	(2.068)	(2.671)	(2.730)	(2.869)
Lợi nhuận gộp	1.778	2.162	2.210	2.152
Doanh thu tài chính	1.941	418	190	184
Chi phí tài chính	(155)	(150)	(156)	(180)
Lợi nhuận sau thuế - CĐTTS	2.251	1.459	1.645	1.565

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền, khoản tương đương tiền	1.472	3.964	4.370	3.894
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.193	1.235	1.241	1.262
Hàng tồn kho	68	83	77	81
Tài sản cố định hữu hình	5.667	5.503	6.343	8.205
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	3.125	3.841	4.586	5.698
Tổng tài sản	13.546	17.986	19.749	22.218
Nợ vay ngắn hạn	445	422	388	512
Nợ vay dài hạn	1.518	1.745	1.937	2.765
Vốn chủ sở hữu	8.580	12.386	13.485	14.505
Tổng nguồn vốn	13.546	17.986	19.749	22.218

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-1,3%	25,7%	2,2%	1,7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	126,4%	-35,2%	12,7%	-4,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	46,2%	44,7%	44,7%	42,9%
Lợi nhuận thuần biên	65,9%	39,4%	43,5%	40,7%
ROA	19,1%	12,1%	11,4%	9,7%
ROE	29,0%	13,9%	12,7%	11,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	14,5%	12,1%	11,8%	14,8%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	20,2%	15,8%	15,1%	19,4%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.714	3.547	3.914	3.725
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	28.050	29.919	32.093	34.520

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Viết Dân** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannev@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoim@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888