

Công ty Cổ phần Gemadept

Báo cáo phân tích & định giá



Quét mã QR tham gia
Zalo Eldian Capital



Nghiên cứu bởi
Đội ngũ phân tích đầu tư Eldian Capital

Ngành: Cảng biển

CTCP Gemadep (HOSE:GMD)

Khuyến nghị	Theo dõi
Giá mục tiêu	74,000
UPSIDE	19%
Ngành	Cảng biển
Thông tin	Giá trị
Giá thị trường (4/12/2025)	62,100
Vốn hóa thị trường	26,485.35 tỷ
KLCP Lưu hành	426,495,109
P/E	17.97
P/B	1.86
Lợi suất cổ tức	3.4%
Beta (12M)	1.05

Diễn biến giá



Luận điểm đầu tư:

- Chu kỳ tăng tốc kép: sản lượng phục hồi và mở rộng công suất:** GMD đang bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ với hai động lực chính: (1) sản lượng qua cảng được phục hồi sau đợt suy giảm năm 2023 bởi tình hình xuất khẩu khởi sắc cũng như dòng vốn FDI quay lại Việt Nam, và (2) công suất mới từ cảng Nam Đình Vũ 3 (Hoạt động cuối 2025) và Gemalink 2 dự kiến khởi công xây dựng vào năm 2026 và đi vào hoạt động năm 2027. Đây là thời điểm quan trọng khi cả nhu cầu về sản lượng và công suất đều tăng.
- Lợi thế cạnh tranh lớn đối với đối thủ khác:** Tuy cạnh tranh đối với các cụm cảng ở Hải Phòng cũng như Bà Rịa – Vũng Tàu, đặc biệt là áp lực cạnh tranh từ khu vực Cảng Lạch Huyện, GMD vẫn giữ cho mình những lợi thế cạnh tranh riêng biệt: (1) hệ sinh thái khép kín từ Logistics – Khai thác cảng, (2) vị trí các cảng biển nằm cửa ngõ các dòng sông lớn.
- Giá dịch vụ còn dư địa tăng trưởng:** Mật bằng giá dịch vụ khai thác cảng đang ở mức thấp hơn so với khu vực 50-60% so với Singapore, Hong Kong... Bên cạnh đó thông tư 39/2023 điều chỉnh tăng giá 10% mức giá tối thiểu dịch vụ bốc dỡ container tại cảng biển Việt Nam, thông tư 12/2024 chuẩn hóa khung pháp lý tạo khung giá minh bạch, công bằng đồng nhất giữa các cảng biển- tránh tình trạng cạnh tranh về giá giữa các cảng.

Rủi ro đầu tư:

- Tiến độ xây dựng cảng Gemalink 2 bị lùi do rủi ro pháp lý
- Cảng Nam Đình Vũ 3 hoạt động kém hơn so với kỳ vọng
- Xuất nhập khẩu và FDI kém khả qua
- Rủi ro về địa chính trị ảnh hưởng đến giá cước và sản lượng qua cảng

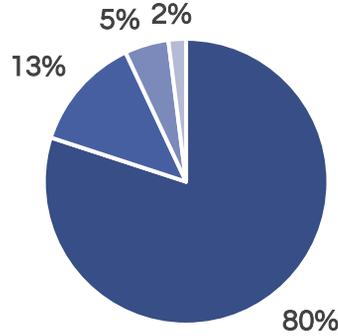
Tổng quan vĩ mô ngành cảng biển thế giới

- Vận tải đường biển chiếm tới 80% khối lượng vận tải quốc tế, đóng vai trò độc quyền về cấu trúc trong thương mại toàn cầu. Chính vì vậy sự ổn định của ngành cảng biển là một dấu hiệu tốt cho hoạt động thương mại toàn cầu.

- Sản lượng qua đường biển thế giới đã phục hồi sau giai đoạn ảm đạm và sụt giảm tới -1.1% tổng sản lượng container vào năm 2020, và tăng bùng nổ vào năm 2021, tăng tới 7.2%. Trong năm 2022-2023, sản lượng container qua cảng chỉ tăng nhẹ 0.5% - đây là dấu hiệu của việc kiểm soát tồn kho tốt và sự giảm nhu cầu tiêu dùng toàn cầu.

Sản lượng cảng biển thế giới

Vận tải đường biển chiếm 80% tổng lượng vận tải quốc tế

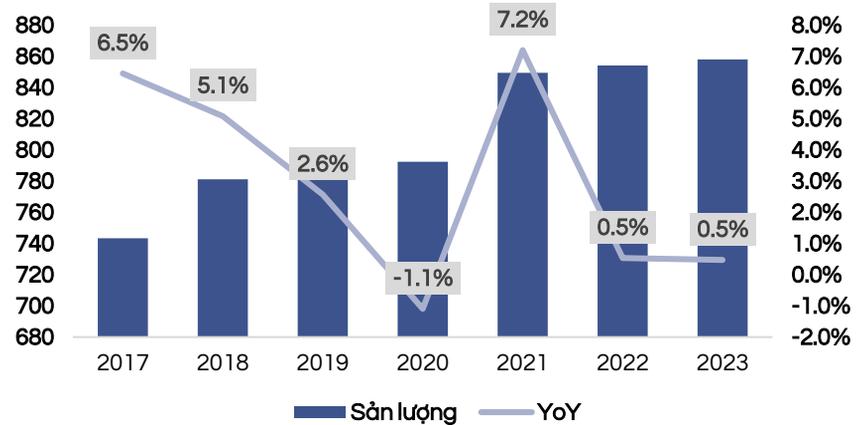


■ Vận tải đường biển ■ Vận tải đường bộ ■ Vận tải đường sắt ■ Vận tải khác

Nguồn: UNCTAD, ước tính

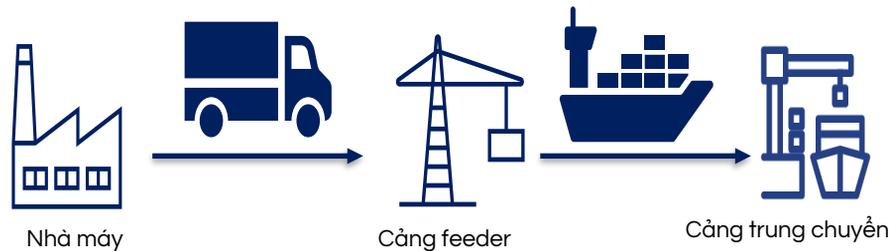
Sản lượng vận tải đường thủy quốc tế

Đơn vị: Triệu TEUs



Nguồn: UNCTAD

Sơ đồ chuỗi cung ứng vận tải đường biển



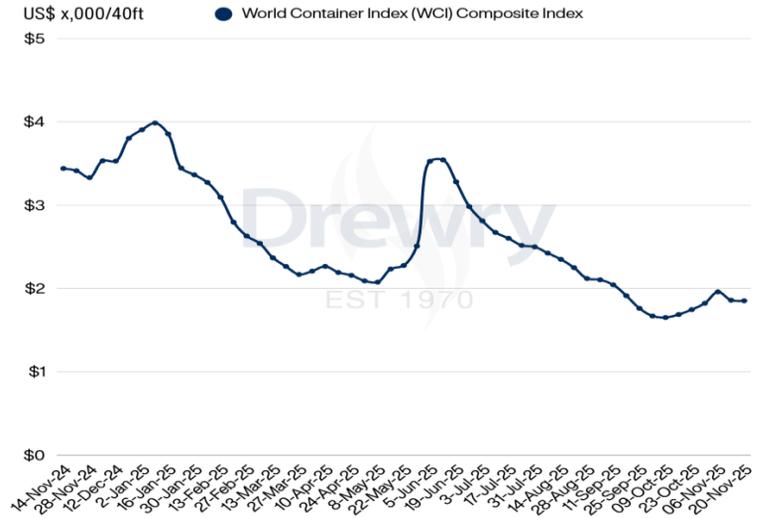
Nguồn: Eldian tổng hợp

Tổng quan vĩ mô ngành cảng biển thế giới

- Theo diễn biến giá World Container Index (WCI), giá thị trường vận tải container đã bước vào nhịp điều chỉnh sau giai đoạn tăng cao đầu năm 2024. Từ mức quanh 3.5-4.0 nghìn USD/40ft cuối năm 2024, giá cước giảm liên tục trong quý I/2025, phản ánh việc các hãng tàu dần thích ứng với tuyến vận chuyển vòng Mũi Hảo Vọng và chủ động tái bố trí lại mạng lưới trung chuyển để giảm áp lực tắc nghẽn tại Singapore và các nút logistics trọng yếu.
- Đến cuối quý II/2025, thị trường xuất hiện một đợt bật tăng ngắn hạn, đưa chỉ số WCI chạm mức xấp xỉ 3.5-3.6 nghìn USD, chủ yếu do nhu cầu tích trữ hàng trước mùa cao điểm và tình trạng gián đoạn cục bộ tại một số cảng ở Mỹ và châu Âu. Tuy nhiên, đợt tăng này không kéo dài; từ tháng 7/2025 trở đi, giá cước quay lại xu hướng giảm, giảm dần về quanh 2.0-2.2 nghìn USD vào cuối quý III/2025 khi chuỗi cung ứng toàn cầu được khởi thông rõ rệt và nguồn cung tàu/vỏ container cải thiện.
- Bước sang cuối năm 2025, chỉ số WCI hạ xuống 1.8-2.0 nghìn USD, với biên độ khá khiêm tốn và thiếu động lực kéo dài. Điều này cho thấy thị trường đã quay về trạng thái cân bằng hơn, không còn chịu tác động từ các cú sốc vận hành như giai đoạn giữa 2024 - đầu 2025.

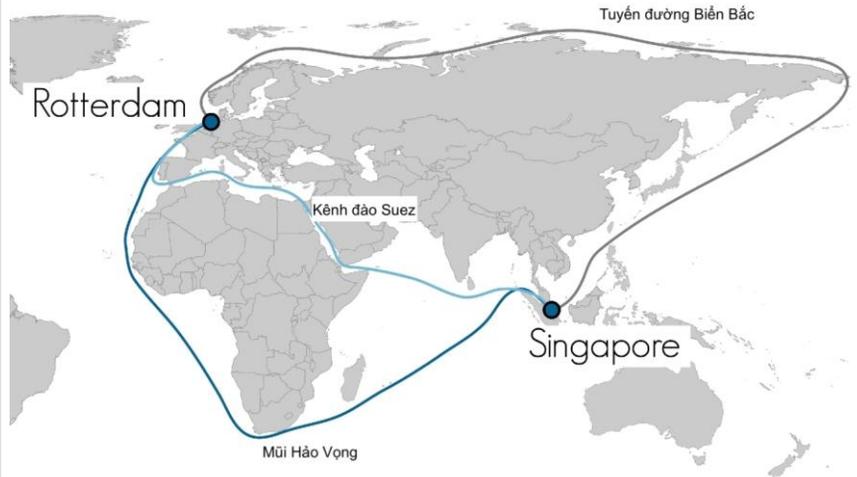
Giá cước vận tải biển thế giới đã điều chỉnh sau giai đoạn tăng đột biến

Giá vận tải quốc tế đang có xu hướng giảm quanh mức 2,000 USD



Nguồn: Drewry

Tuyến Á-Âu dịch chuyển sang Mũi Hảo Vọng làm tăng giá cước vận tải trong năm 2024



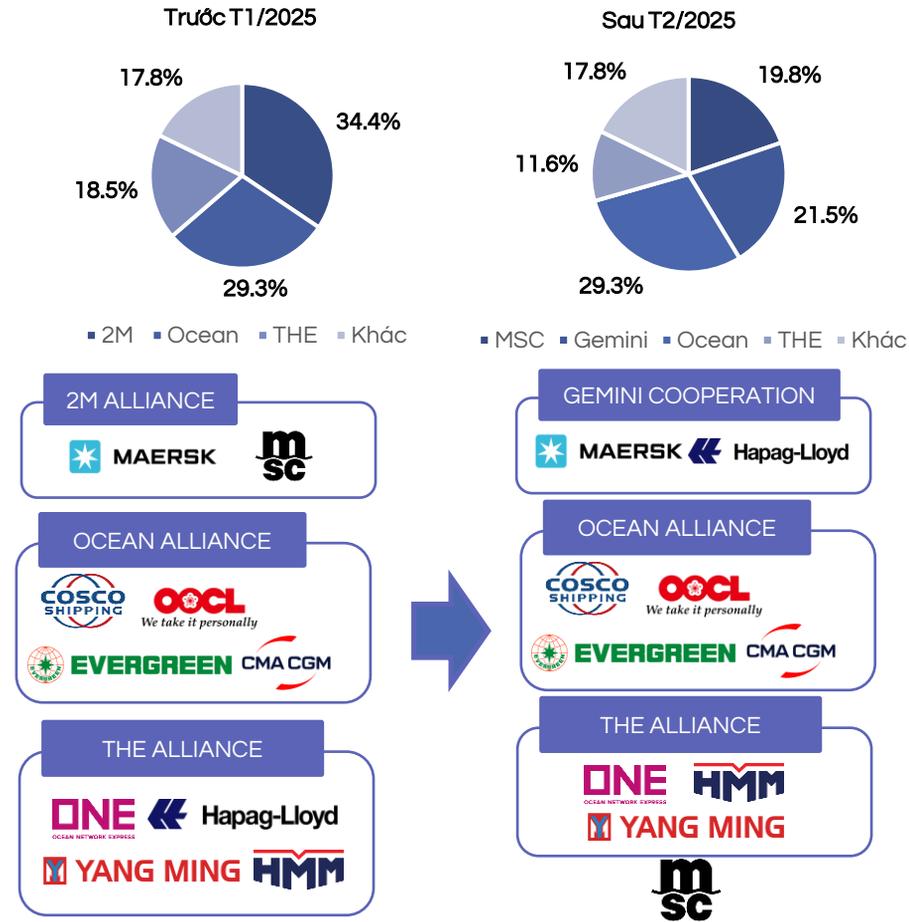
Nguồn: Beacon, Dimerco

Tổng quan vĩ mô ngành cảng biển thế giới

- Từ 2025, liên minh 2M và THE Alliance tan rã và thành lập 3 liên minh mới là Gemini Cooperation, Ocean Alliance, và Premier Alliance cùng MSC hoạt động riêng biệt.
- Những thay đổi liên minh này dẫn đến việc tái phân bổ công suất theo tuyến, đặc biệt là trên tuyến Á-Âu và xuyên Thái Bình Dương, nơi các hãng đang tập trung tăng tần suất và tối ưu hóa cảng ghé. Theo các số liệu từ Alphaliner, các hãng tàu độc lập, đặc biệt là MSC đang giành thêm thị phần nhờ tự do lựa chọn tuyến và đầu tư đầu tư tàu cỡ lớn. Ngược lại, thị phần của nhóm hãng phụ thuộc nhiều vào liên minh truyền thống có xu hướng co lại do thiếu sự linh hoạt và hạn chế khả năng mở rộng năng lực ngay lập tức.
- Theo Alphaliner, tính đến đầu T3/2025, tổng đơn đặt tàu mới đạt khoảng 8.74 triệu TEU, chiếm hơn 27.4% tổng công suất đội tàu biển toàn cầu để phục vụ cho mục đích tăng trưởng và thay thế các tàu lớn có độ tuổi cao.

Thay đổi liên minh các hãng tàu lớn từ T2/2025

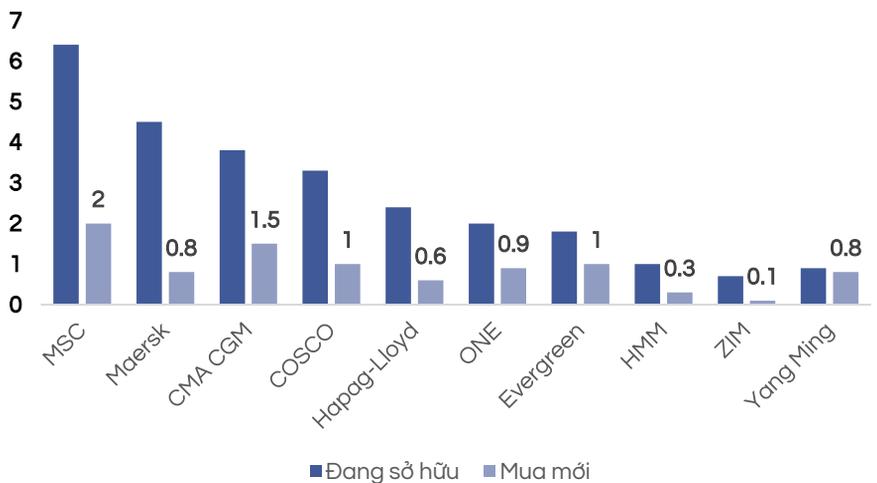
Thay đổi cấu trúc liên minh các hãng tàu từ năm 2025



Nguồn: Drewry

Các hãng gia tăng công suất trong năm 2025

Đơn vị: Triệu TEU



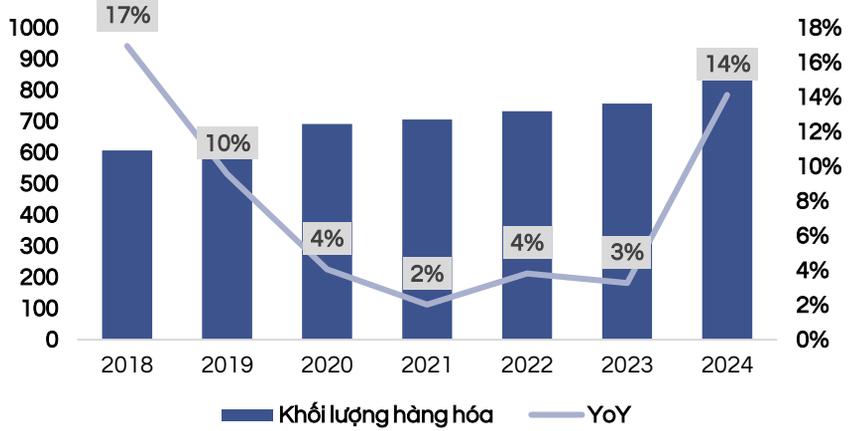
Nguồn: Alphaliner, Eldian ước tính

Tổng quan vĩ mô ngành cảng biển Việt Nam

- Ngành cảng biển Việt Nam đã có sự tăng trưởng tích cực trong năm 2024. Trong năm 2025, ngành cảng biển được dự báo tiếp tục tăng trưởng nhờ (1) sản lượng hàng hóa qua cảng cải thiện và (2) giá cước bốc dỡ hàng hóa sụt giảm.
- Nhìn vào cơ cấu sản lượng container qua cảng Việt Nam, miền Nam vẫn là khu vực tập trung sản lượng đáng kể khi chiếm 60% tổng sản lượng quốc gia từ năm 2021- 2024. Điều này cho thấy vai trò quan trọng của các cảng khu vực Cái Mép – Thị Vải và Cảng Sài Gòn trong hoạt động xuất nhập khẩu Việt Nam.

Sản lượng qua cảng bước vào giai đoạn tăng trưởng

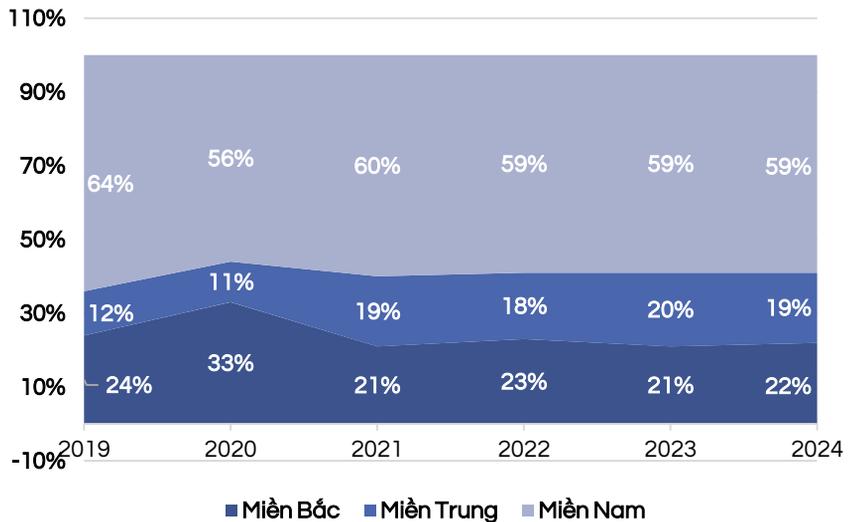
Đơn vị: triệu tấn



Nguồn: Cục Hàng hải và Đường Thủy Việt Nam

Sản lượng qua cảng tập trung phần lớn tại khu vực miền Nam

Đơn vị: %



Nguồn: VPA, Eldian tổng hợp

Chuỗi giá trị ngành cảng biển Việt Nam



Nguồn: Eldian tổng hợp

Tổng quan vĩ mô ngành cảng biển Việt Nam

- Việt Nam có vị trí chiến lược so với các tuyến nội Á, như một cửa ngõ hàng hải quan trọng, kết nối chặt chẽ với các cảng lớn trong khu vực châu Á (Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, và Đông Nam Á).

- Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tập trung ở cảng nhóm 1 (bao gồm khu vực Hải Phòng, Quảng Ninh) và cảng nhóm 4 (bao gồm TP.HCM, Cái Mép – Thị Vải, Đồng Nai). Trong giai đoạn 2015-2023, tổng sản lượng thông qua cảng đạt tốc độ tăng trưởng kép ấn tượng là 9.4%.

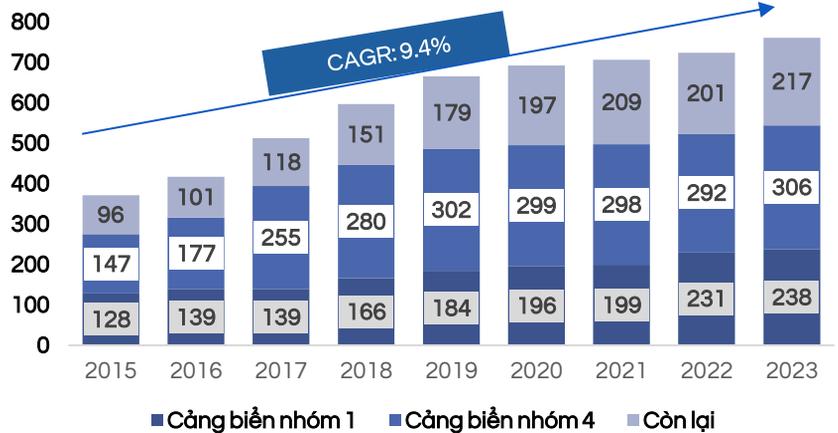
- Công suất cảng container tại Hải Phòng và CM-TV dự kiến tăng trưởng đáng kể đến năm 2030, khẳng định quyết tâm của Việt Nam trong việc mở rộng khả năng tiếp nhận tàu lớn và đáp ứng nhu cầu giao thương quốc tế ngày càng tăng.

Việt Nam có vai trò chiến lược trên bản đồ hải trình thế giới

Vị trí chiến lược của cảng biển Việt Nam với các tuyến nội Á



Sản lượng hàng hóa thông qua tập trung ở cảng nhóm 1 và 4



Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam

Công suất các cảng dự kiến đi vào vận hành tại Hải Phòng và CM-TV



Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam, BGTVT, FiiRatings tổng hợp

Tổng quan vĩ mô ngành cảng biển Việt Nam

- Tại khu vực Hải Phòng, mức độ “phân tầng” mà các hãng tàu tạo ra trong quá trình phân bổ sản lượng. Maersk duy trì hiện diện tại nhiều cảng gồm Tân Vũ, VIP Green, HICT và Nam Hải Đình Vũ, phản ánh chiến lược tối ưu hóa lịch trình và khả năng quay vòng tàu. Ngược lại, CMA-CGM thể hiện ưu tiên rất rõ rệt khi tập trung tuyến tại Nam Đình Vũ, giúp cảng này duy trì sản lượng ổn định và sở hữu lợi thế cạnh tranh so với các cảng còn lại. ONE, Cosco và Evergreen phân bổ rộng hơn, thường gắn với các cảng thuộc nhóm HICT – PTSC Đình Vũ – Nam Hải Đình Vũ, cho thấy nhóm hãng này ưu tiên hạ tầng hiện đại, năng lực đón tàu lớn và khả năng kết nối với tuyến xa bờ.
- Cấu trúc đồng sở hữu tại các cảng Cái Mép – Thị Vải – một trong những cụm cảng chiến lược nhất của Việt Nam hiện nay. Các cảng như CMIT, SSIT, TCIT, Gemalink hay SP-PSA đều có sự tham gia đồng thời của cả khối nội (VIMC, Tân Cảng Sài Gòn, Gemadept...) và khối ngoại (APM Terminals, SSA Holdings, Mitsui OSK, PSA International, CMA Terminals). Việc hãng tàu trực tiếp góp vốn vào cảng cho thấy tầm quan trọng của Cái Mép trong chuỗi cung ứng toàn cầu và cũng đồng thời bảo đảm sự ưu tiên về tuyến tàu dài ngày (Á – Mỹ / Á – Âu).

Tổng hợp hãng tàu và cảng làm hàng tại khu vực Hải Phòng

Hãng tàu	Cảng
Maersk	Tân Vũ, Vip Green, HICT, Nam Hải Đình Vũ
CMA CGM	Nam Đình Vũ , Nam Hải Đình Vũ, Vip Green, HICT, Tân Vũ
Cosco	HICT, PTSC Đình Vũ, Nam Hải Đình Vũ
ONE	VIMC Đình Vũ, Chùa Vẽ, Nam Hải, Nam Đình Vũ , Hải An, HICT, PTSC, Đình Vũ, Tân Vũ
Evergreen	Tân Vũ, Vip Green, HICT, Nam Hải Đình Vũ, Green

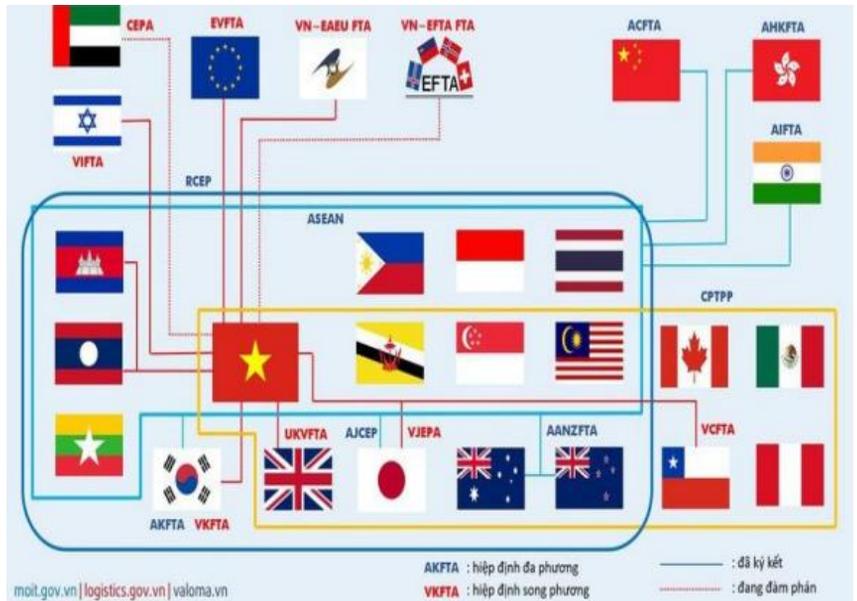
Nguồn: Fiinratings

Tổng hợp cảng và cổ đông chiến lược tại Cái Mép – Thị Vải

Cảng	Cổ đông nội	Cổ đông ngoại	Hãng tàu
CMIT	VIMC, Cảng Sài Gòn	APM Terminals	Maersk
SSIT	VIMC, Cảng Sài Gòn	SSA Holdings Intl.	MSC
TCIT	Tân Cảng Sài Gòn	Wan Hai, Hanjin, Mitsui OSK	Wan Hai, Hanjin, Mitsui OSK
Gemalink	Gemadept	CMA Terminals	CMA - CGM
SP-PSA	VIMC, Cảng Sài Gòn	PSA International	MSC (đối tác VIMC)

Nguồn: Fiinratings

Các hiệp định thương mại tự do Việt Nam tham gia

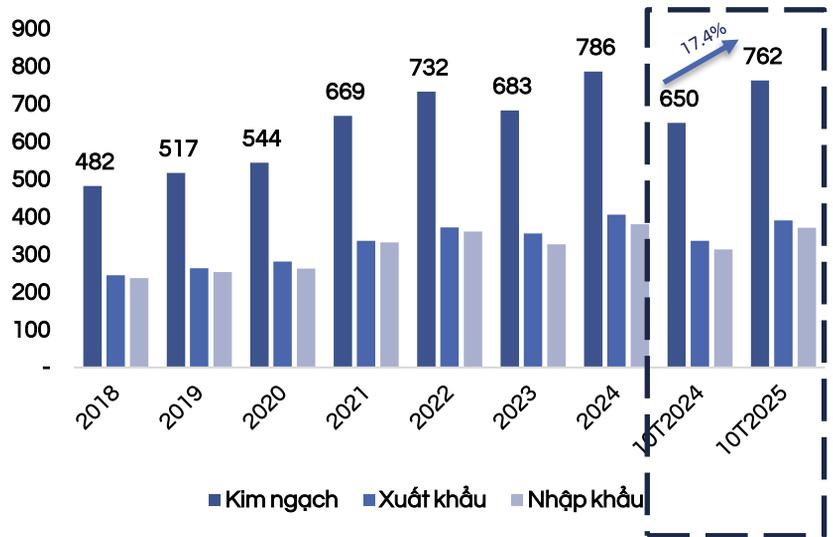


Nguồn: VPA, Bloomberg, BVSC

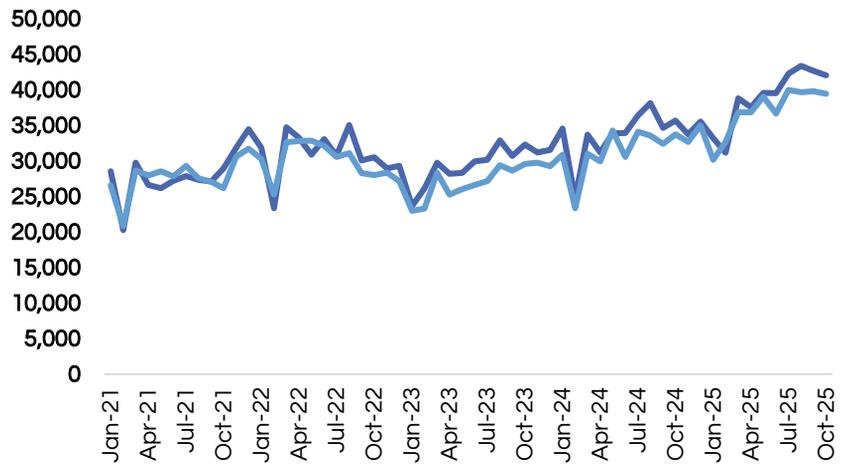
Tổng quan vĩ mô ngành cảng biển Việt Nam

- Hàng hóa xuất nhập khẩu đóng vai trò chính trong việc thúc đẩy hoạt động khai thác cảng biển Việt Nam – chiếm đến 66% sản lượng hàng container. Tính đến năm Tháng 10 năm 2025, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 762 tỷ USD tăng 17.4% so với cùng kỳ năm 2024.
- Trong đó, khu vực kinh tế trong nước đạt 114.59 tỷ USD chiếm 28.3%, còn nhóm doanh nghiệp có vốn đầu tư trực tiếp (FDI) đóng góp tới 71.7% tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 290.94 tỷ USD, nhờ việc Việt Nam theo đuổi các chính sách mở cửa nền kinh tế, đẩy mạnh thu hút vốn đầu tư nước ngoài cho hoạt động sản xuất.
- Bên cạnh đó, Việt Nam cũng hưởng lợi nhờ xu hướng dịch chuyển sản xuất khỏi Trung Quốc từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung. Nhiều doanh nghiệp sản xuất chọn xây dựng các nhà máy tại các quốc gia Đông Nam Á và Nam Á để tránh việc hàng hóa bị đánh thuế bởi Mỹ từ năm 2018. Theo báo cáo từ Dezan Shira và Associates, Việt Nam được đánh giá là thị trường tiềm năng đón nhận dòng vốn FDI.

Triển vọng ngành đến từ xuất nhập khẩu và đầu tư FDI
Kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng mạnh mẽ

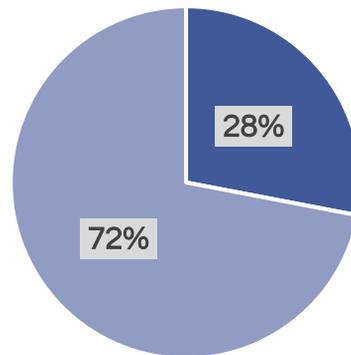


Xuất nhập khẩu điều chỉnh vào đầu năm và tăng mạnh vào quý 4 *Nguồn: Tổng cục Hải quan*



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Tỷ trọng giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu theo khu vực kinh tế (2024)



Doanh nghiệp trong nước Doanh nghiệp FDI

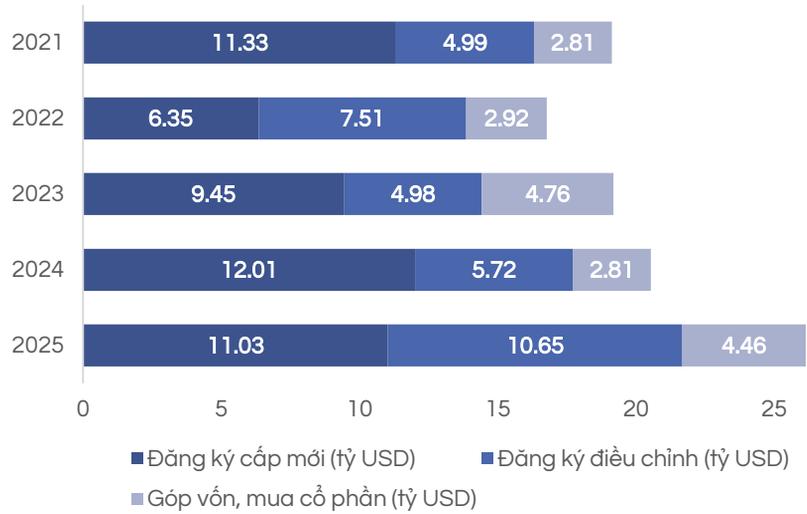
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tổng quan vĩ mô ngành cảng biển Việt Nam

- Dòng vốn FDI giai đoạn 2021–2025 cho thấy một bức tranh vĩ mô rất thuận lợi cho tăng trưởng sản lượng cảng biển. Quy mô FDI đăng ký trong 8 tháng của các năm gần đây duy trì xu hướng mở rộng cả về độ lớn và cấu trúc. Phần vốn cấp mới tăng lên mức hơn 11 tỷ USD vào năm 2025 – phản ánh làn sóng đầu tư mới tiếp tục dịch chuyển vào Việt Nam. Phần điều chỉnh vốn cũng đạt hơn 10 tỷ USD, cho thấy các nhà đầu tư hiện hữu đang mở rộng công suất sản xuất, tăng đầu tư chiều sâu thay vì chỉ đầu tư thử nghiệm như các giai đoạn trước. Nhóm góp vốn, M&A giữ tỷ trọng ổn định, chứng tỏ mức độ quan tâm của các nhà đầu tư ngoại đối với hạ tầng công nghiệp – logistics – chuỗi cung ứng vẫn rất cao.
- Vốn FDI giải ngân cũng đi theo xu hướng tăng liên tục, lên tới 15.4 tỷ USD vào năm 2025. Đây là dòng vốn thực, chuyển hóa trực tiếp thành nhà máy, kho vận, máy móc và hạ tầng sản xuất. Quy mô giải ngân mở rộng đồng nghĩa với việc nền kinh tế đang hấp thụ vốn hiệu quả, và năng lực sản xuất đang được mở rộng. Điều này đặc biệt quan trọng với các ngành sử dụng container nhiều như điện tử, dệt may, gỗ, thiết bị – nhóm hàng chiếm phần lớn sản lượng qua cảng.

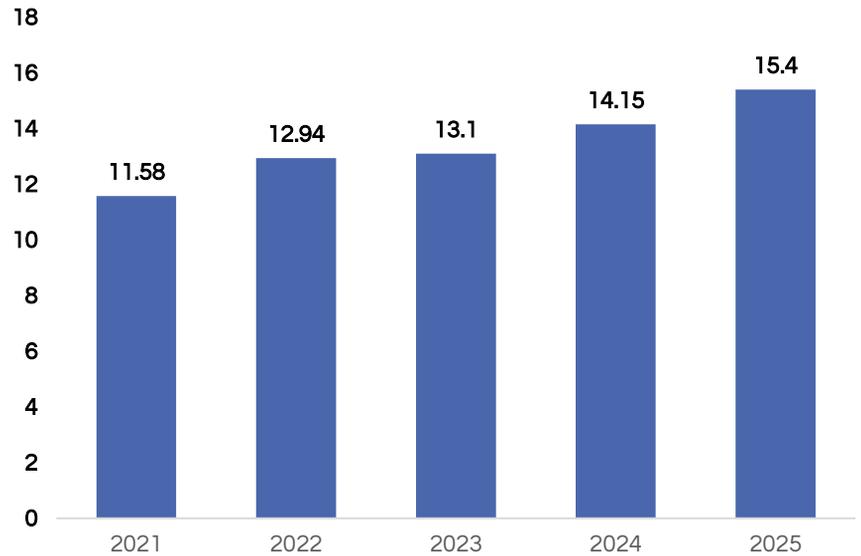
Triển vọng ngành đến từ xuất nhập khẩu và đầu tư FDI

Vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào Việt Nam 8 tháng các năm 2021-2025



Nguồn: Cục thống kê

Vốn đầu tư nước ngoài thực hiện 8 tháng các năm 2021-2025



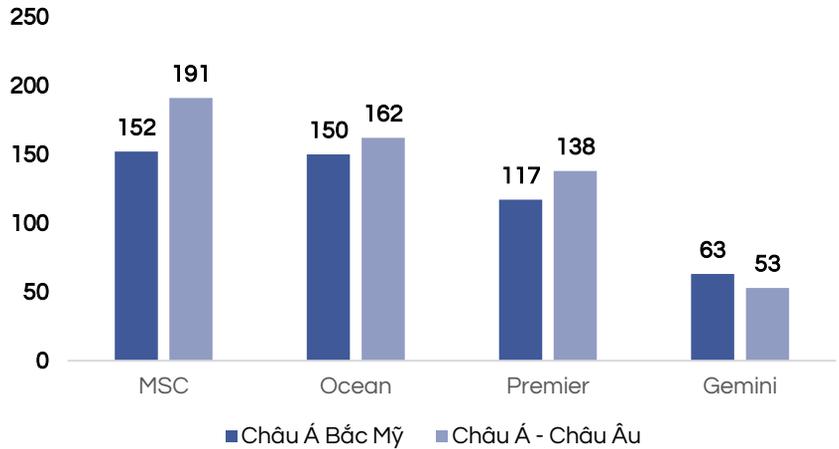
Nguồn: Cục thống kê

Tổng quan vĩ mô ngành cảng biển Việt Nam

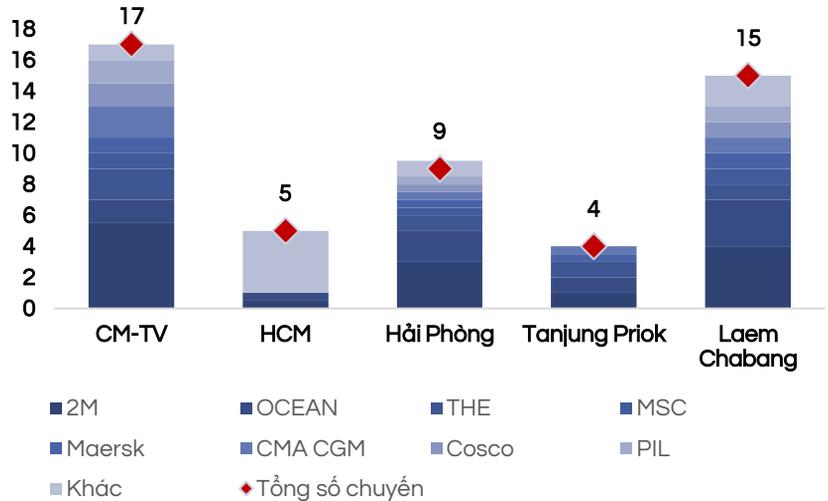
- Kể từ sau tháng 2/2025, việc tái cơ cấu liên minh các hãng tàu dự kiến sẽ tác động trực tiếp đến cơ cấu tuyến vận tải quốc tế và chiến lược cập cảng. Các hãng tàu sẽ mở rộng số lượng tuyến, đa dạng hóa hành trình đến các khu vực, đồng thời ưu tiên các cảng mà họ sở hữu, bao gồm cả các cảng nước sâu chiến lược tại Châu Á và Việt Nam.
- Trong bối cảnh này, liên minh OCEAN tiếp tục dẫn đầu về số lượng tuyến từ Trung Đông đến các khu vực khác, với tổng cộng 30 tuyến, nhờ sở hữu nhiều hãng tàu và đội tàu có công suất lớn nhất. Ngược lại, MSC là hãng có số chuyến vận tải cao nhất từ Viễn Đông đến Bắc Âu, với tổng công suất đội tàu lên tới khoảng 4.5 triệu TEU, thể hiện vị thế chi phối trong phân khúc tuyến dài.
- Tại cụm cảng CM-TV, hiện các liên minh 2M (trước đây), OCEAN và THE đang khai thác tại các cảng CMIT, TCIT và Gemalink. Việc liên minh 2M tách ra dự kiến sẽ tạo ra sự dịch chuyển luồng hàng hóa sang các cảng nước sâu khác, từ đó mở ra cơ hội để Việt Nam thúc đẩy mục tiêu trở thành cảng trung chuyển quốc tế trong khu vực, nâng cao vai trò chiến lược trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

Tác động của việc thay đổi liên minh hãng tàu tới cảng biển Việt Nam

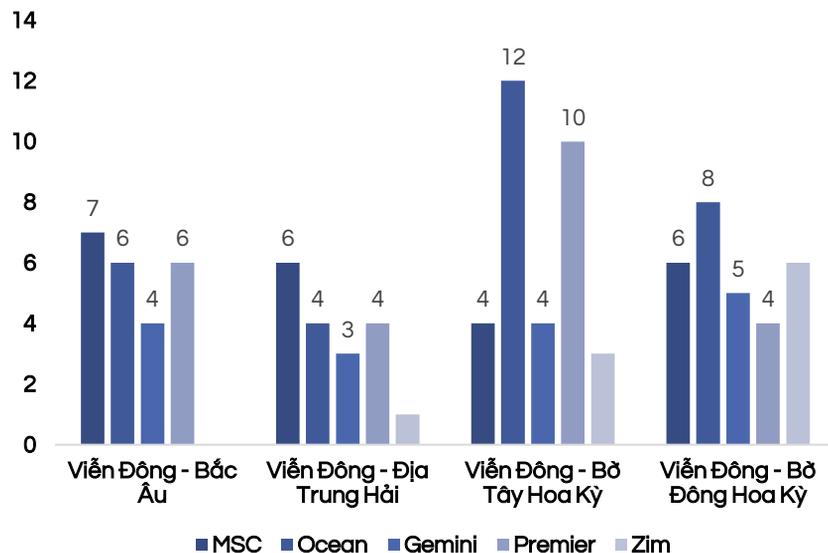
Số lần cập cảng trực tiếp từ các liên minh sau thay đổi



Số chuyến vận tải/ tuần tại các cảng trong khu vực Đông Nam Á



Số chuyến vận tải/ tuần của các liên minh từ sau T2/25



Nguồn: Tổng hợp báo cáo ngành

Tổng quan doanh nghiệp

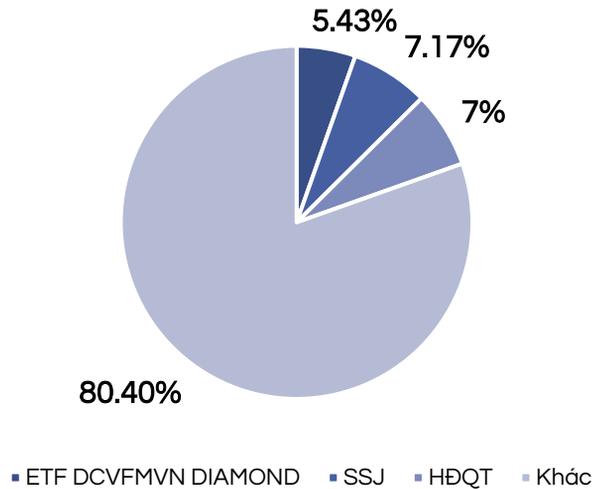
- Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp tương đối phân mảnh. Trong đó, HĐQT chiếm 7% - , còn lại các cổ đông nước ngoài và các tổ chức. Cổ đông lớn nhất của GMD là Công ty TNHH SSJ Consulting Việt Nam – sở hữu 7.17% cổ phần. Tuy nhiên, vừa qua, SSJ Consulting vừa đăng ký bán 10 triệu cổ phiếu, dự kiến giao dịch sẽ diễn ra từ ngày 8/12/2025 – 31/12/2025. Chúng tôi cho rằng đây chỉ là tác động mang tính ngắn hạn tới tâm lý thị trường.

- GMD vận hành một chuỗi giá trị khép kín trong lĩnh vực cảng biển và logistics, bắt đầu từ quản lý và vận hành cảng biển, tiếp nhận, xếp dỡ và lưu kho hàng hóa, đến các dịch vụ vận tải, trung chuyển và logistics tích hợp. Mạng lưới cảng và trung tâm logistics trải dài khắp Việt Nam cho phép GMD cung cấp giải pháp toàn diện, kết nối hiệu quả giữa các phương thức vận tải, tối ưu hóa dòng hàng trong chuỗi cung ứng cả trong nước và quốc tế, đồng thời nâng cao hiệu quả vận hành và giảm chi phí logistics cho khách hàng.

Công ty Cổ phần Gemadept (GMD, sàn HOSE) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực cảng biển và logistics. Thành lập từ năm 1990, GMD chuyên quản lý và vận hành cảng biển, cung cấp các dịch vụ vận tải, trung chuyển hàng hóa và giải pháp logistics tích hợp, phục vụ cho chuỗi cung ứng trong nước và quốc tế. Với mạng lưới cảng và trung tâm logistics trải dài khắp Việt Nam, GMD khẳng định vị thế quan trọng trong ngành cảng biển và logistics.

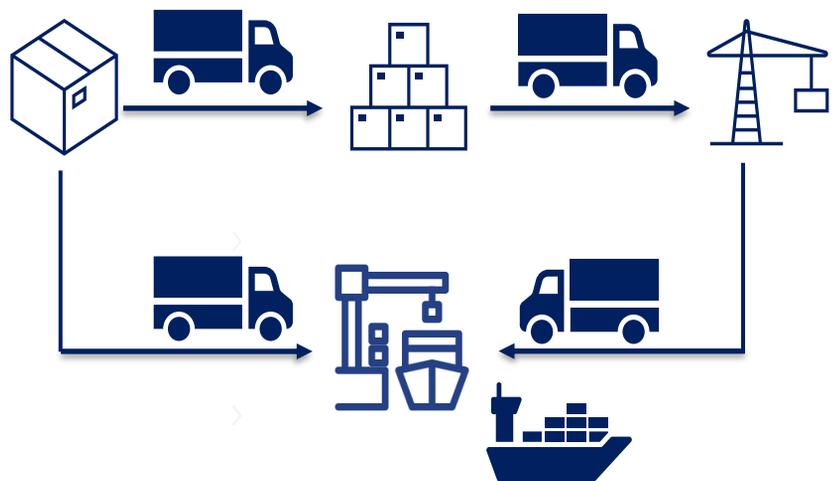
Cơ cấu cổ đông GMD khá phân mảnh

Đơn vị: %



Nguồn: GMD

GMD sở hữu chuỗi giá trị khép kín



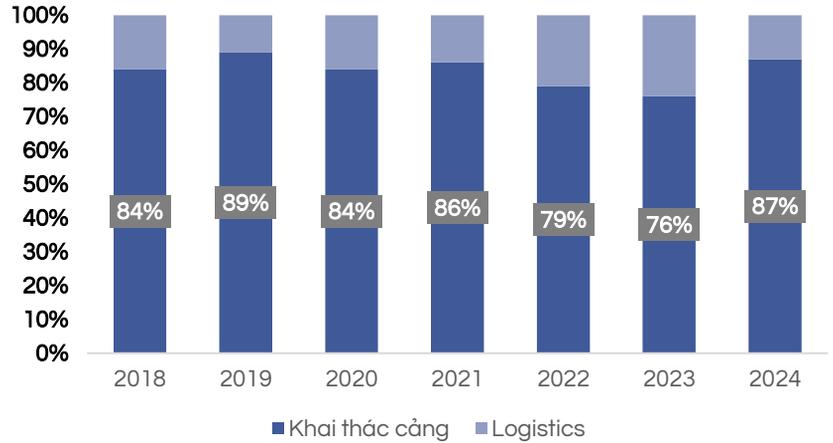
Quá trình hàng hóa từ kho đến xuất khẩu bằng đường thủy

Nguồn: Eldian tổng hợp

Tổng quan các lĩnh vực kinh doanh của GMD

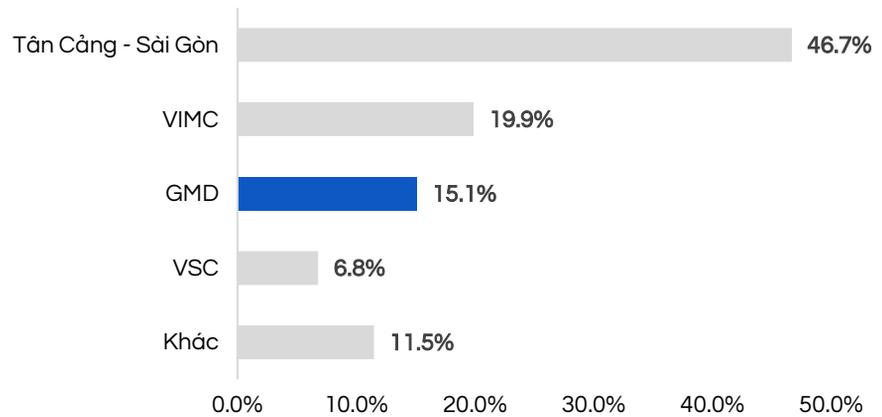
- Hiện tại, GMD vận hành hai mảng kinh doanh cốt lõi gồm khai thác cảng và dịch vụ logistics, trong đó mảng khai thác cảng tiếp tục giữ vai trò chủ lực với 86.7% cơ cấu doanh thu năm 2024, còn logistics đóng góp khoảng 13%.
- Ở mảng khai thác cảng, GMD duy trì vị thế là nhà khai thác cảng biển lớn thứ ba tại Việt Nam với sản lượng năm 2024 đạt 4.4 triệu TEUs, tương ứng 15.1% thị phần cả nước. Vị trí này chỉ xếp sau Tân Cảng – Sài Gòn và VIMC – hai đơn vị thuộc khối doanh nghiệp Nhà nước, lần lượt trực thuộc Quân chủng Hải quân – Bộ Quốc Phòng và Bộ Giao thông Vận tải.
- Cơ cấu thị phần ngành cảng biển nhìn chung ổn định trong nhiều năm do đặc thù mức độ tập trung cao và khung giá trần – giá sàn được cơ quan quản lý ban hành, nhằm duy trì môi trường cạnh tranh lành mạnh và hạn chế biến động giá dịch vụ. Trong bối cảnh đó, GMD nổi lên như đơn vị tư nhân dẫn đầu, có khả năng gia tăng thị phần thông qua mở rộng công suất và nâng cao chất lượng dịch vụ, thay vì dựa vào lợi thế sở hữu hay hành lang pháp lý.

Mảng cảng biển đóng góp chính vào doanh thu của GMD



Nguồn: GMD

GMD đứng thứ 3 thị phần về mảng khai thác cảng



Nguồn: Fii Ratings

Phạm vi hoạt động cảng GMD



Nguồn: NHSV

[Quay trở lại trang đầu](#)

Ngành nghề kinh doanh – Mở rộng khai thác cảng

- GMD sở hữu hệ thống cảng biển trải dài từ Bắc tới Nam, với tổng công suất thiết kế hơn 4 triệu TEU và 2 triệu tấn.

- Doanh thu của GMD tới chủ yếu từ các cảng biển tại miền Bắc và Nam chiếm tới 95% tổng doanh thu hợp nhất – trừ doanh thu của Gemalink vì đây là công ty lên kết.

- Sản lượng qua cảng của GMD tập trung đi qua cảng khu vực miền Nam chủ yếu là Gemalink, cảng Phước Long và Bình Dương có vai trò hỗ trợ vận chuyển hàng giữa các khu công nghiệp nội đô tới các cảng biển nước sâu. Đây là một lợi thế cạnh tranh đặc biệt mà chỉ GMD mới có.

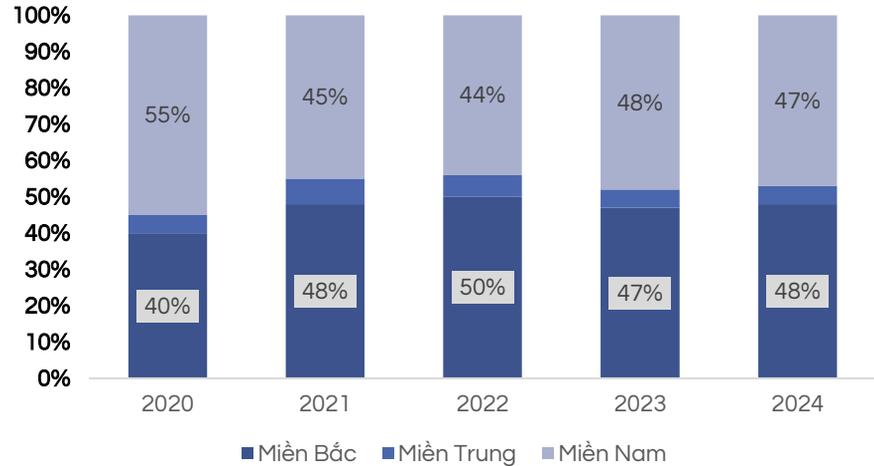
Mở rộng khai thác cảng – mũi nhọn của GMD

Hệ thống cảng biển và ICD của GMD

Tên cảng	Khu vực	Loại hình cảng	Công suất
Nam Đình Vũ 1 và 2	Miền Bắc	Container	1.1 triệu TEU
Nam Hải ICD		Container	
Dung Quất	Miền Trung	Hàng rời	2 triệu tấn
Phước Long ICD	Miền Nam	Container	0.3 triệu TEU
Bình Dương		Container	0.5 triệu TEU
Gemalink		Container	1.5 triệu TEU

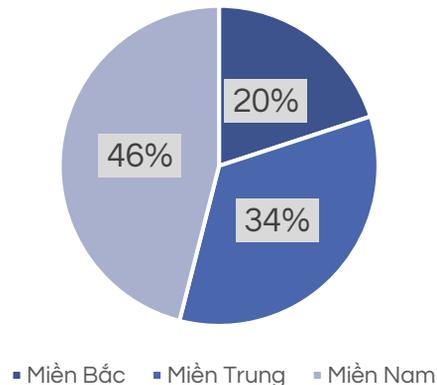
Nguồn: GMD

Cơ cấu doanh thu theo cảng biển ước tính từng miền



Nguồn: GMD

Cơ cấu sản lượng hàng hóa thông qua các cảng biển GMD



Nguồn: GMD

Nguồn: FRT

[Quay trở lại trang đầu](#)

Ngành nghề kinh doanh – Mở rộng khai thác cảng

- Gemadep sở hữu 2 cảng tại khu vực sông Cẩm – Hải Phòng là cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 và 2, và cảng Nam Hải ICD. Cảng Nam Đình Vũ có công suất lên đến 1.1 triệu TEU, chưa khi mở rộng sang giai đoạn 3 vào cuối năm 2025.
- Cảng Nam Đình Vũ là cảng có vị trí thuận lợi nhất khu vực khi nằm ngay tại điểm đón tàu của luồng hải trình đến Hải Phòng.
- Sản lượng qua cảng được cải thiện trong năm 2023 và 2024 nhờ vào (1) mở rộng thêm công suất 550 nghìn TEU từ giai đoạn 2 của Nam Đình Vũ, (2) Nam Đình Vũ thoái vốn các cảng khác ít lợi thế hơn để tập trung khách hàng vào Nam Đình Vũ.

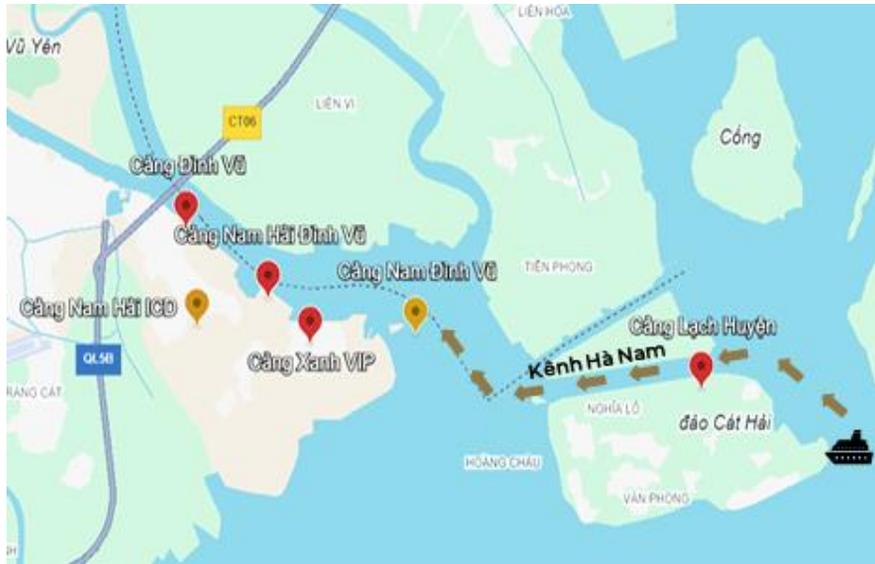
Mở rộng khai thác cảng – Khu vực cảng miền Bắc

Hệ thống cảng biển và ICD của GMD

Tên cảng	Khu vực	Loại hình cảng	Công suất
Nam Đình Vũ 1 và 2	60%	Container	1.1 triệu TEU
Nam Hải ICD	75%	Container	

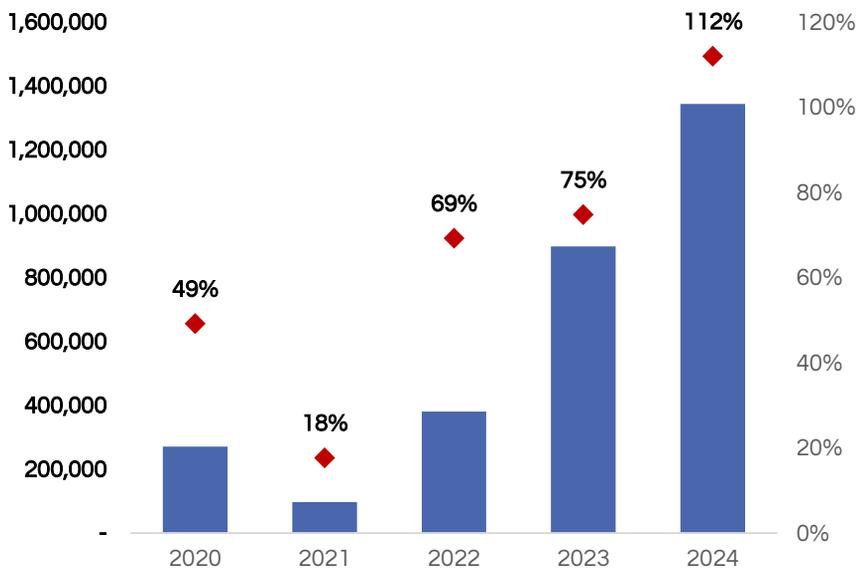
Nguồn: GMD

Vị trí địa lý của cảng Nam Đình Vũ



Nguồn: Google map

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng Nam Đình Vũ của GMD



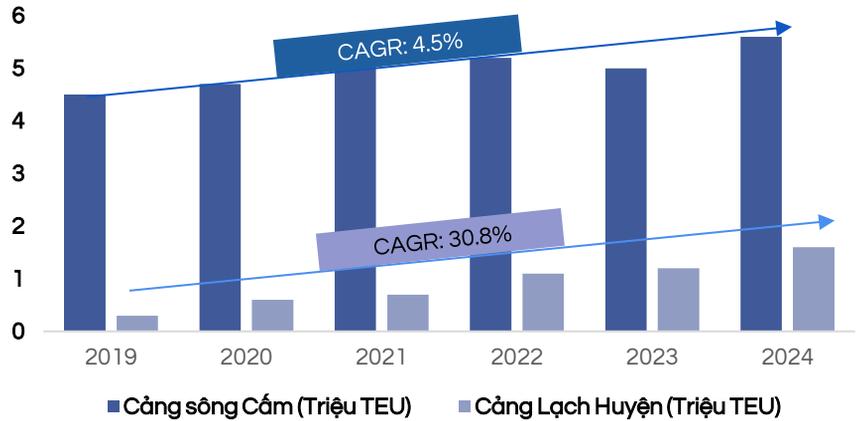
Nguồn: GMD, VPA

Ngành nghề kinh doanh – Mảng khai thác cảng

- Cảng Nam Đình Vũ đối mặt với áp lực cạnh tranh từ các cảng nước sâu Lạch Huyện. Do cảng Lạch Huyện có khả năng tiếp các tàu mẹ lớn hơn đạt khoảng 60,000-80,000 DWT. Theo dữ liệu từ VPA, chúng tôi ước tính sản lượng qua cảng khu vực sông Cấm và cảng nước sâu Lạch Huyện, xu hướng dịch chuyển hàng hóa từ sông Cấm sang cảng Lạch Huyện càng rõ ràng. Trong giai đoạn từ 2019 – 2024, tốc độ tăng trưởng sản lượng của Cảng Lạch Huyện cao gấp khoảng 7 lần so với sông Cấm.
- Bên cạnh đó, trong những năm gần đây, cảng Lạch Huyện vượt công suất thiết kế đạt đỉnh 165% vào năm 2022, điều này tạo áp lực lớn đối với Nam Đình Vũ. Mặc dù 2 cảng có tệp khách hàng khác nhau.
- Do cạnh tranh khá gay gắt giữa các cảng biển Hải Phòng, đạt mức 46 USD/container trong suốt 3 năm do tình trạng dư cung tại cảng Hải Phòng. Tiềm năng tăng giá cũng còn hạn chế cho dù có những yếu tố hỗ trợ như thông tư 39/BGTVT năm 2024 – tăng giá bốc dỡ 10%.

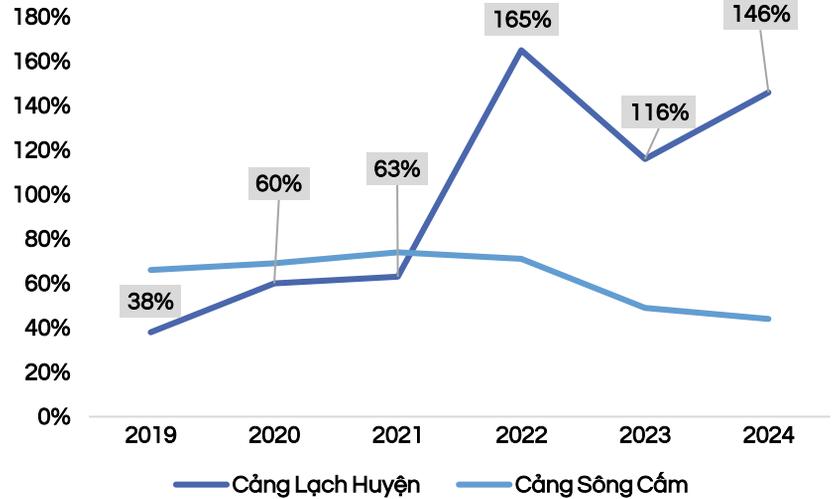
Mảng khai thác cảng – Khu vực cảng miền Bắc – Cạnh tranh gay gắt

Tốc độ tăng trưởng hàng hóa của Lạch Huyện cao hơn sông Cấm

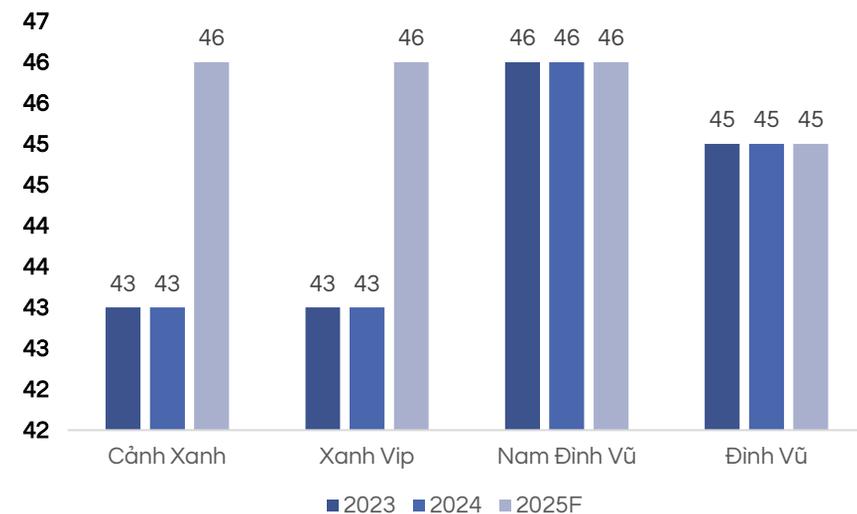


Nguồn: VPA

Hiệu suất Lạch Huyện cao hơn so với cảng Sông Cấm



Khung giá cạnh tranh giữa các cảng biển



Nguồn: VPA, Bảng giá vận hành khai thác cảng

Ngành nghề kinh doanh – Mở khai thác cảng

- Ở miền Trung, Gemadept đang sở hữu Cảng Quốc tế Dung Quất với công suất 2 triệu tấn/năm được đặt tại tỉnh Quảng Ngãi. Cảng có vị trí tương đối thuận lợi khi nằm gần khu Gang thép Hòa Phát Dung Quất. Hiện tại cảng chỉ có một đối thủ cạnh tranh duy nhất là cảng PTSC Quảng Ngãi, nhưng áp lực cạnh tranh đối với Dung Quất là không lớn vì sản phẩm khai thác là khác nhau. Dung Quất tập trung vào xuất khẩu dăm gỗ, trong khi đó Cảng PTSC Quảng Ngãi chủ yếu bốc dỡ mặt hàng dầu khí.

- Sản lượng hàng hóa qua cảng Dung Quất tương đối ổn định và thường vượt công suất 2,000,000 tấn/ năm. Điều này đem lại nguồn tiền ổn định từ khai thác cảng khu vực miền Trung.

Mở khai thác cảng – Khu vực cảng miền Trung

Hệ thống cảng miền Trung của Gemadept

Tên cảng	Tỷ lệ sở hữu	Loại hình cảng	Công suất
Nam Đình Vũ 1 và 2	80.4%	Hàng rời	2 triệu tấn

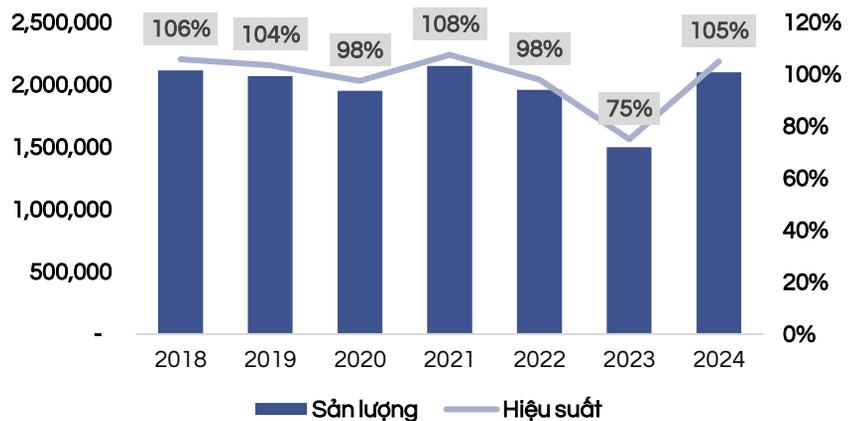
Nguồn: GMD

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng Dung Quất



Nguồn: Google Earth

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng Dung Quất



Nguồn: GMD

Ngành nghề kinh doanh – Mở rộng khai thác cảng

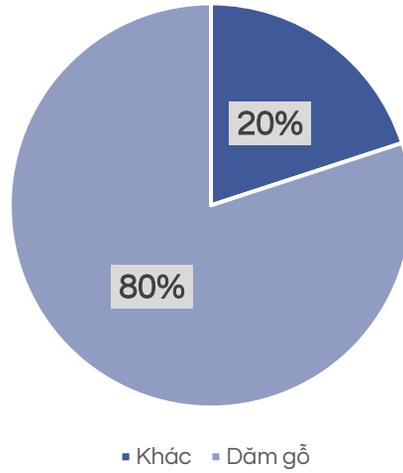
- Sản lượng qua cảng Dung Quất chủ yếu đến từ mặt hàng dăm gỗ (chiếm khoảng 80% sản lượng) và thiết bị dự án.

- Chính vì vậy, hiệu suất khai thác cảng Dung Quất biến động theo tăng trưởng xuất khẩu dăm gỗ.

- Trong đó, các thị trường lớn bao gồm Trung Quốc, Nhật Bản và Hàn Quốc. Dăm gỗ là nguyên liệu sản xuất làm giấy, nhiên liệu sinh khối.

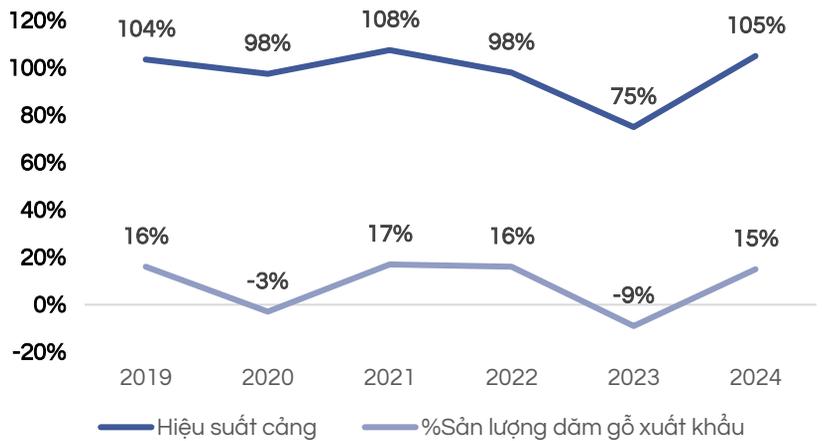
Mở rộng khai thác cảng – Khu vực cảng miền Trung

Cảng tập trung vào mặt hàng gỗ dăm và thiết bị dự án



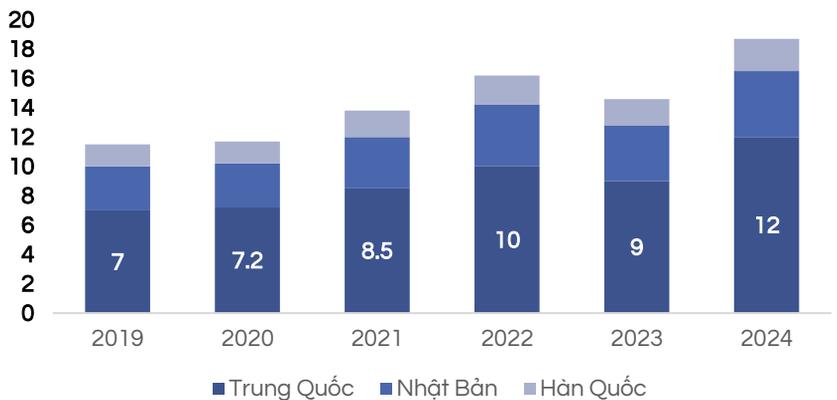
Nguồn: GMD

Hiệu suất khai thác cảng tương quan lớn với xuất khẩu dăm gỗ



Nguồn: GMD, Goviet.org

Cơ cấu sản lượng hàng hóa thông qua các cảng biển GMD



Nguồn: Goviet.org

Ngành nghề kinh doanh – Mở khai thác cảng

- Hiện tại Gemadept sở hữu 3 cảng tại khu vực miền Nam là cảng Bình Dương (công suất 0.5 triệu TEU), cảng Phước Long ICD (công suất 0.3 triệu TEU) và Gemalink (công suất 1.5 triệu TEU). Trong đó doanh thu của GMD tới từ cảng Bình Dương và Phước Long, cảng Gemalink đóng góp vào lợi nhuận từ công ty liên kết.
- Với sơ đồ vị trí địa lý như hình bên, chúng tôi cho rằng cảng Phước Long và cảng Bình Dương là mắt xích quan trọng kết nối khu vực nội đô sang cảng nước sâu Gemalink.
- Đa phần hàng hóa ở khu vực miền Nam tập trung ở TP.HCM (nơi hoạt động giao thương sôi nổi) và Bà Rịa – Vũng Tàu (nơi sở hữu nhiều cảng nước sâu lớn).

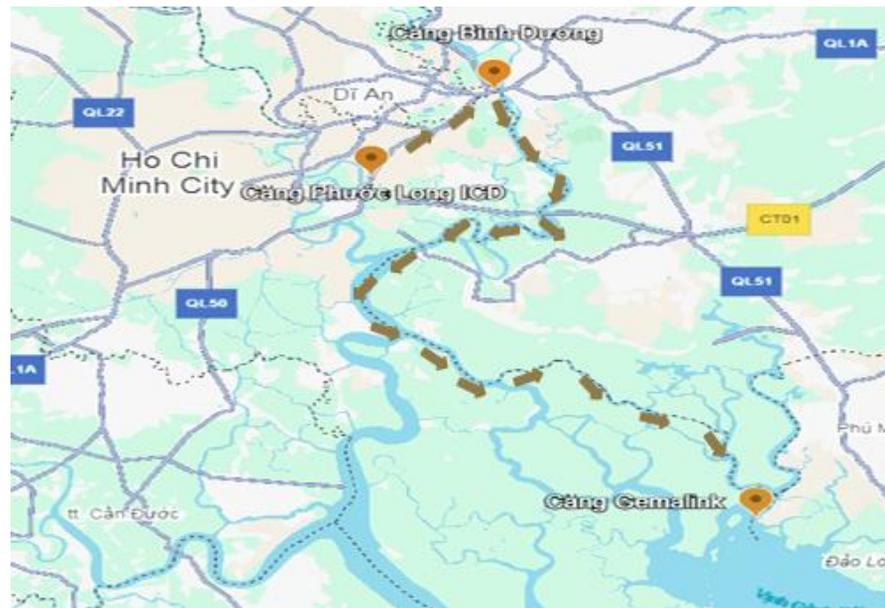
Mở khai thác cảng – Khu vực cảng miền Nam

Danh sách cảng tại miền Nam của Gemadept

Tên cảng	Tỷ lệ sở hữu	Loại hình cảng	Công suất
Phước Long ICD	100%	Container	0.3 triệu TEU
Bình Dương	80.09%	Container	0.5 triệu TEU
Gemalink	65.13%	Container	1.5 triệu TEU

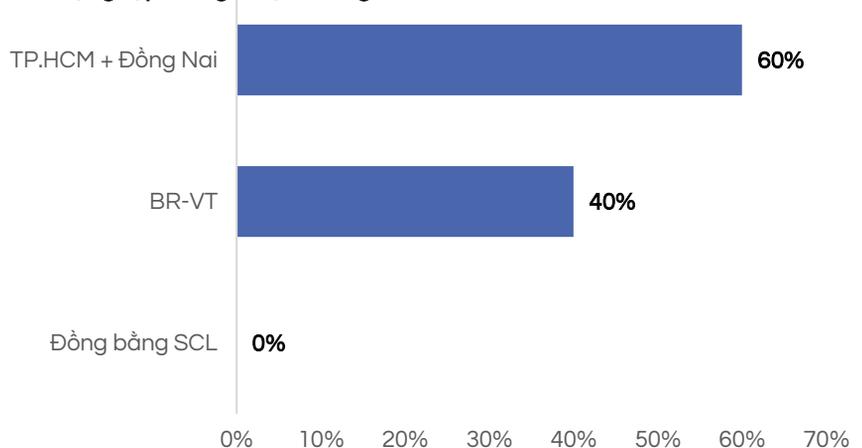
Nguồn: GMD

Vị trí các cảng khu vực miền Nam của Gemadept



Nguồn: Google map

Sản lượng tập trung ở cụm cảng TP.HCM và BR-VT



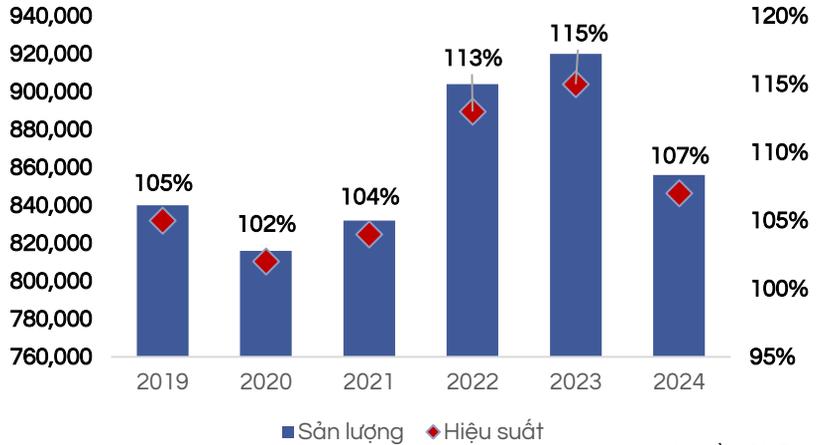
Nguồn: GMD

Ngành nghề kinh doanh – Mở rộng khai thác cảng

- Sản lượng qua 2 cảng Phước Long ICD và Bình Dương luôn vượt công suất thiết kế, do đó doanh thu từ cụm cảng miền Nam luôn giữ ổn định. Phước Long ICD là cảng cạn, hoạt động như một trung tâm trung chuyển, hỗ trợ cho cảng Bình Dương. Cảng Bình Dương là cảng quốc tế duy nhất tại tỉnh Bình Dương, với vị trí thuận lợi, nằm dọc bờ sông Đồng Nai, là mắt xích kết nối với cảng nước sâu Gemalink.
- Tổng công suất thiết kế của cảng Gemalink đạt 1.5 triệu TEU, trong năm 2024, nhờ sản lượng Xuất nhập khẩu phục hồi, hiệu suất của cảng đạt mức 117%. Trong năm 2025, Gemalink mở rộng thêm các tuyến tàu đi các quốc gia khác Mỹ để giảm rủi ro phụ thuộc, bên cạnh đó sản lượng năm 2025 cũng tăng trưởng 11% nhờ vào giai đoạn “dồn hàng” ở T5-8.

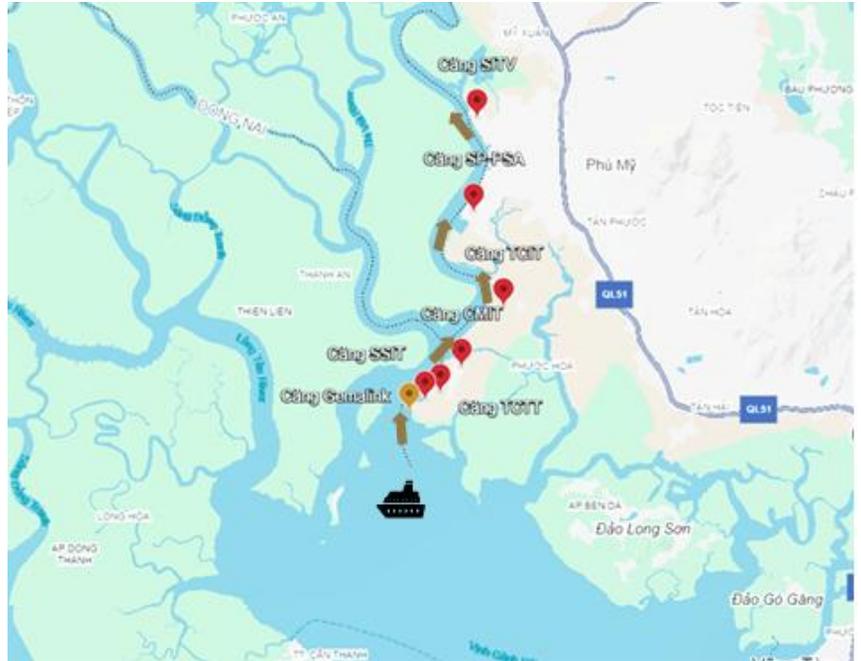
Mở rộng khai thác cảng – Khu vực cảng miền Nam

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng Bình Dương và Phước Long ICD



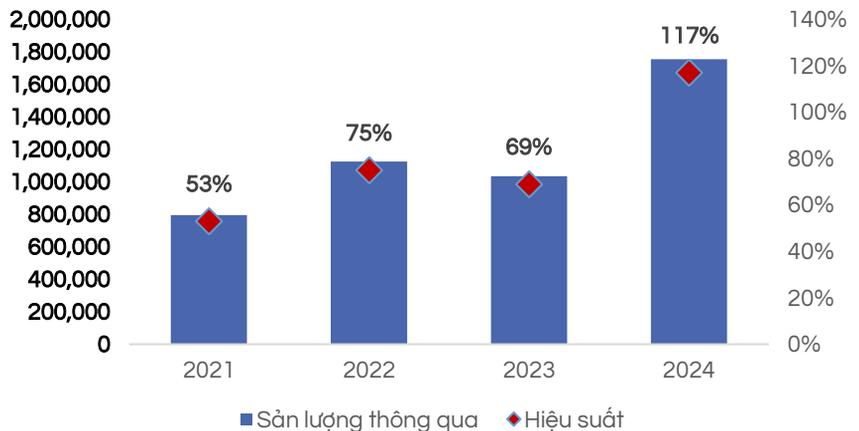
Nguồn: GMD

Cảng Gemalink – Đầu tàu thúc đẩy phát triển của Gemadept



Nguồn: Google map

Sản lượng thông qua cảng và hiệu suất qua từng năm của Gemalink



Nguồn: VPA, GMD

[Quay trở lại trang đầu](#)

Ngành nghề kinh doanh – Mảng khai thác cảng

- Lợi thế cạnh tranh của Gemalink (GML) không chỉ đến từ vị trí cảng nước sâu mà còn nằm ở cấu trúc sở hữu và mối quan hệ khách hàng được neo chặn. GML được góp vốn bởi Tập đoàn vận tải biển CMA CGM – một trong top 3 hãng tàu toàn cầu với công suất khoảng 3.87 triệu TEU – thông qua công ty con Terminal Link. Sự tham gia góp vốn này đảm bảo rằng GML luôn có một nguồn hàng ổn định và bền vững từ CMA CGM trong dài hạn. Hiện tại, CMA CGM đã và đang vận hành 5 tuyến vận tải chính với 56 đội tàu cập cảng GML, ước tính khối lượng khoảng 326 nghìn TEUs mỗi lần vận chuyển. Sự cam kết khối lượng này giúp GML duy trì tỷ lệ sử dụng công suất cao và dòng tiền ổn định, đặc biệt quan trọng trong bối cảnh thị trường vận tải container có nhiều biến động.

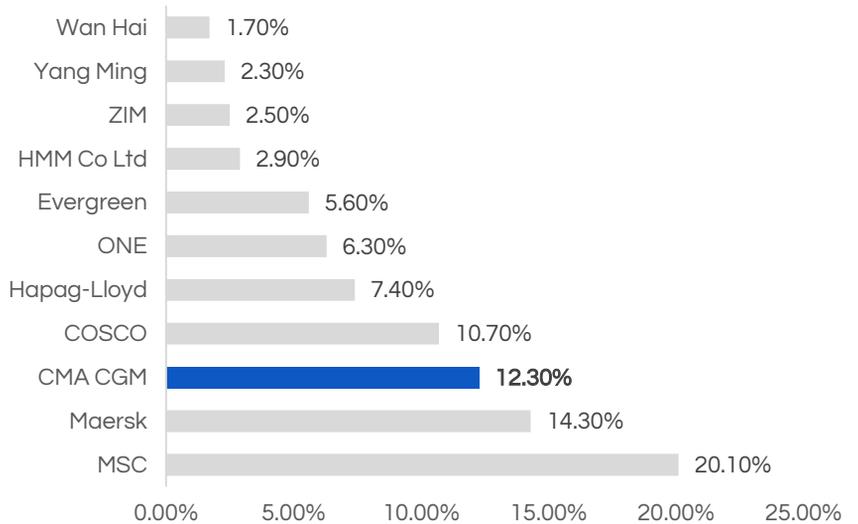
Mảng khai thác cảng – Khu vực cảng miền Nam- Gemalink

Số lượng tuyến vận tải từ CMA CGM thông qua cảng Gemalink

Tuyến vận tải	Số lượng tàu	Công suất tàu (TEUs)	Thời gian vận chuyển	Số lần tiếp nhận
CJX	23	134,299	161 ngày	2
GEX	8	46,668	56 ngày	6
SEAS3	11	64,196	77 ngày	4
EURAF3	1	5,836	81 ngày	4
PEX3	13	75,868	91 ngày	4

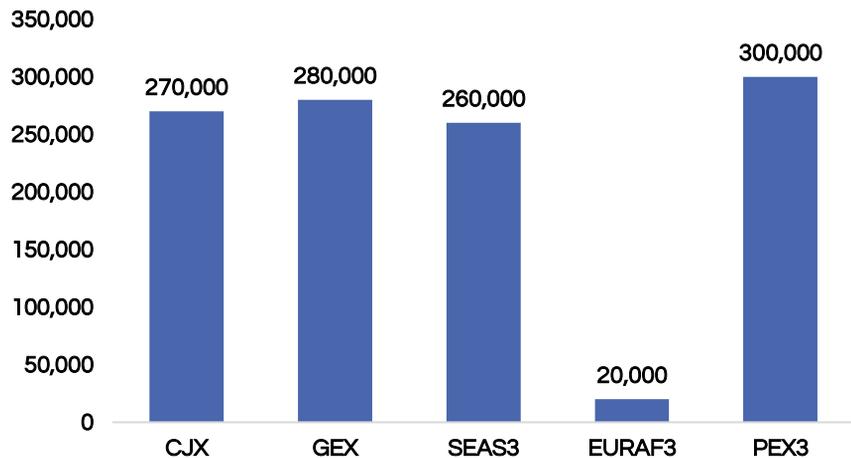
Nguồn: CMA, CGM

CMA đứng thứ 3 thị phần vận tải biển toàn cầu



Nguồn: Alphaliner

Ước tính sản lượng bình quân hàng năm của CMA CGM tới cảng Gemalink



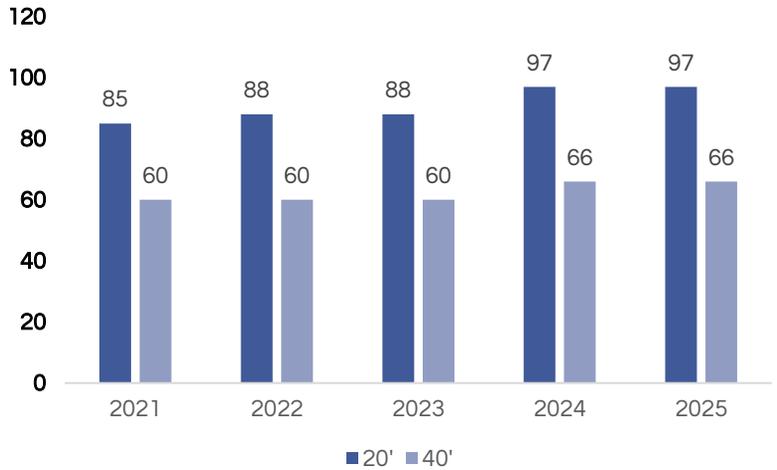
Nguồn: GMD

Ngành nghề kinh doanh – Mảng khai thác cảng

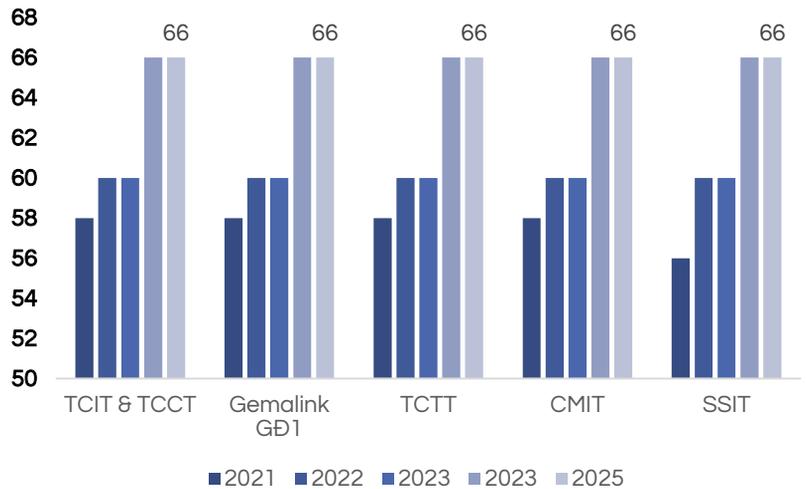
- Do áp lực cạnh tranh giữa các cụm cảng Cái Mép –Thị Vải tương đối lớn do đó chênh lệch giá bốc dỡ tại các cảng khu vực này chênh lệch không đáng kể. Bên cạnh đó giá bốc dỡ hàng hóa tại Gemalink và các cảng xung quanh khu vực hưởng lợi từ thông tư 39/2023/TT – BGTVT, các cảng đều đồng loạt tăng giá bốc dỡ container nhỏ hơn 20 feet từ 60 USD lên tới 66 USD/container (tăng 10%).

Mảng khai thác cảng – Khu vực cảng miền Nam- Gemalink

Phí bốc dỡ tại cảng Gemalink tăng 10% hưởng lợi từ TT 39/2023



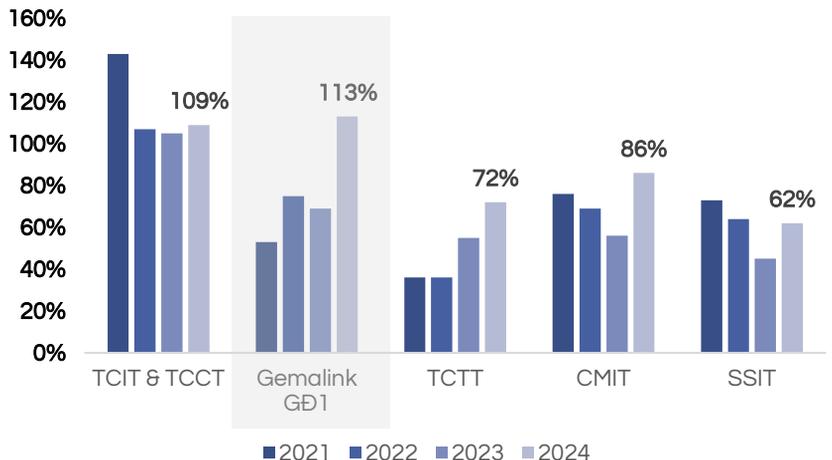
Sự chênh lệch giá giữa các cảng khu vực CM-TV không đáng kể



Nguồn: GMD, Báo cáo công ty khác

- Gemalink gặp áp lực cạnh tranh cao do cảng CMIT và TCTT dự kiến mở rộng công suất giữa 2 cảng nhằm gia tăng hiệu suất vận hành và siêu dự án cảng Cần Giờ, cảng Cái Mép Hạ. Do đó việc kiểm soát và duy trì hiệu suất cao khi Gemalink 2 đi vào hoạt động là cực kỳ quan trọng.

Hiệu suất khai thác các cảng



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp
[Quay trở lại trang đầu](#)

Ngành nghề kinh doanh – Logistics

- Hệ thống Logistics của GMD khép kín và toàn diện, và chủ yếu thông qua các công ty con và liên kết trải dài từ Bắc tới Nam nhằm kết nối với các cảng của doanh nghiệp. Điển hình là CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn, khai thác cảng hàng không (HSX: SCS) – GMD sở hữu 36.42% và Tập đoàn CJ Logistic – GMD sở hữu 49.1% ; K'line – GMD sở hữu 50%, khai thác hoạt động logistics.
- GMD sở hữu 36.42% CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn hoạt động trong lĩnh vực phục vụ, lưu kho và xử lý hàng hóa tại Sân bay Tân Sơn Nhất. Hiện nay chỉ có 2 doanh nghiệp đang khai thác tại cảng hàng không này là SCS – chiếm 47% và CTCP Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS) – chiếm 53% thị phần. SCS hiện đang có công suất đạt 200 nghìn tấn/ năm.

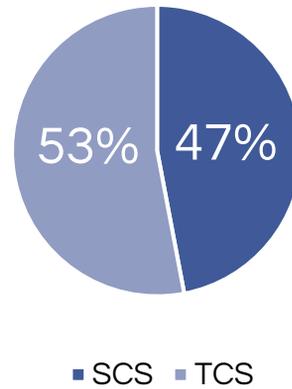
- Bên cạnh đó, lợi nhuận chuyển về từ SCS tương đối ổn định quanh mức 200 tỷ đồng, SCS đã đánh mất cơ hội trong việc trở thành nhà đầu tư bất cứ hàng hóa nào của LTIA giai đoạn 1. Do đó, cơ hội duy nhất còn lại giúp SCS gia tăng lợi thế là được chọn làm đơn vị vận hành Nhà ga hàng hóa số 1 của ACV- hiện vẫn chưa có quyết định.

GMD sở hữu mạng lưới logistics liên kết chặt chẽ



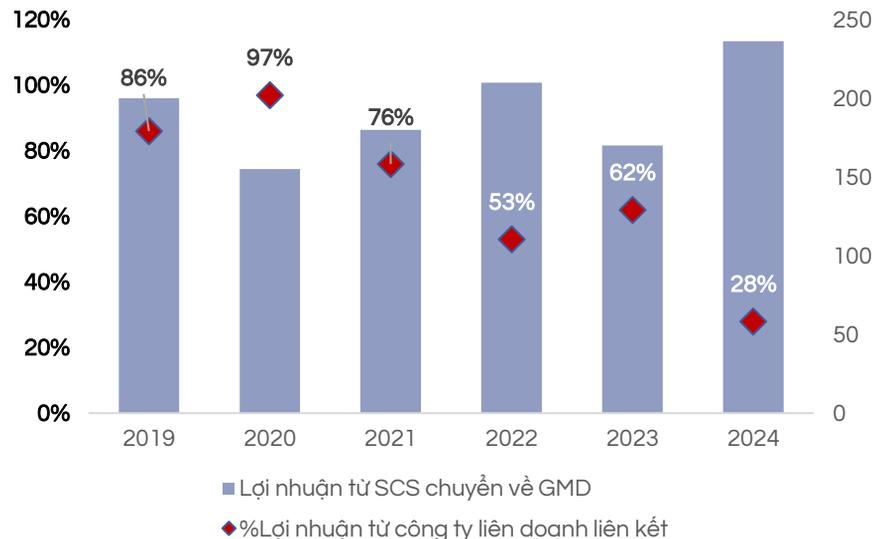
Nguồn: GMD

Thị phần khai thác hàng hóa tại sân bay Tân Sơn Nhất



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Lợi nhuận chuyển về GMD từ SCS tương đối ổn định



Nguồn: SCS, GMD

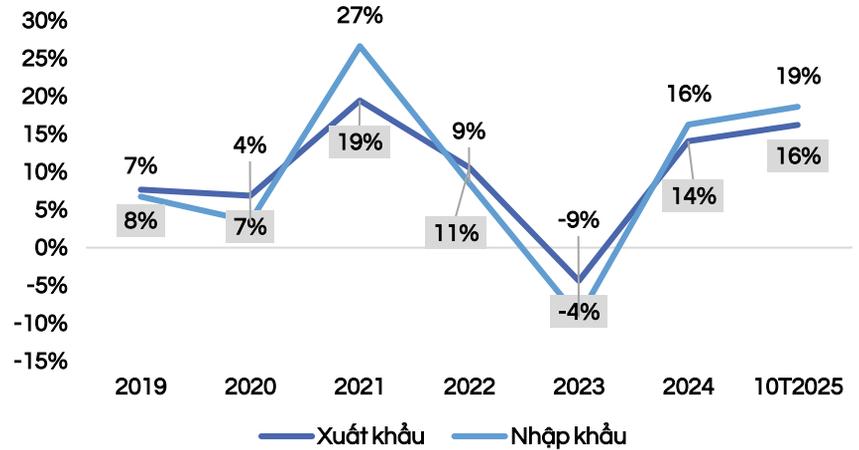
Chu kỳ tăng tốc kép: sản lượng phục hồi và mở rộng công suất

- Sản lượng của GMD đang hồi phục theo chu kỳ vĩ mô khi xuất nhập khẩu Việt Nam tăng trở lại và dòng vốn FDI tiếp tục duy trì xu hướng tích cực. Việc các doanh nghiệp FDI mở rộng sản xuất kéo theo nhu cầu vận chuyển hàng hóa lớn hơn, tạo lực đẩy cho lưu lượng container qua hệ thống cảng của GMD. Nhờ hưởng lợi trực tiếp từ nền tảng thương mại và đầu tư phục hồi, GMD ghi nhận sản lượng cải thiện ổn định và có cơ sở duy trì quỹ đạo tăng trưởng trong giai đoạn tới.

- Doanh thu của GMD có độ nhạy cao với tăng trưởng thương mại Việt Nam. Khi xuất phục hồi từ 2024-2025, sản lượng container qua các cảng GMD tăng trưởng tương ứng và giúp doanh thu tăng tốc. Vậy nên điều kiện vĩ mô thuận lợi kéo theo triển vọng tăng trưởng của GMD.

Xuất nhập khẩu hồi phục trong năm 2024 và bứt phá trong năm 2025

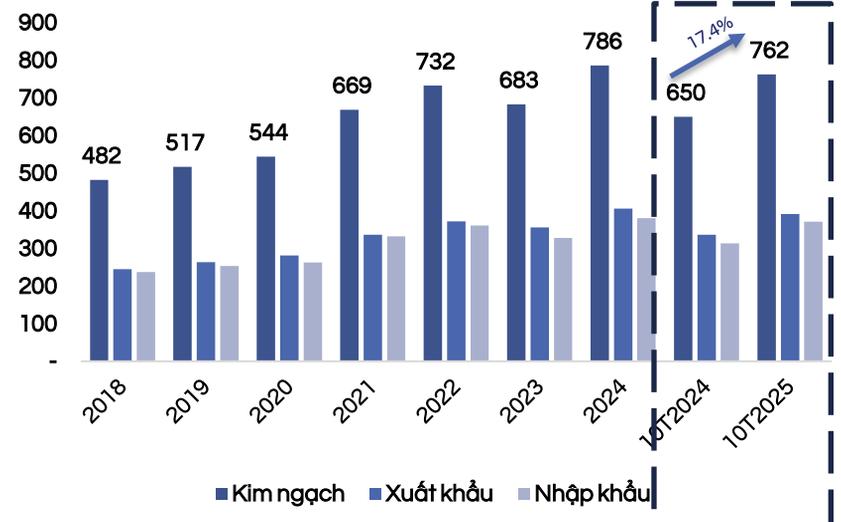
Đơn vị: %



Nguồn: Tổng cục hải quan

Xuất nhập khẩu hồi phục trong năm 2024 và bứt phá trong năm 2025

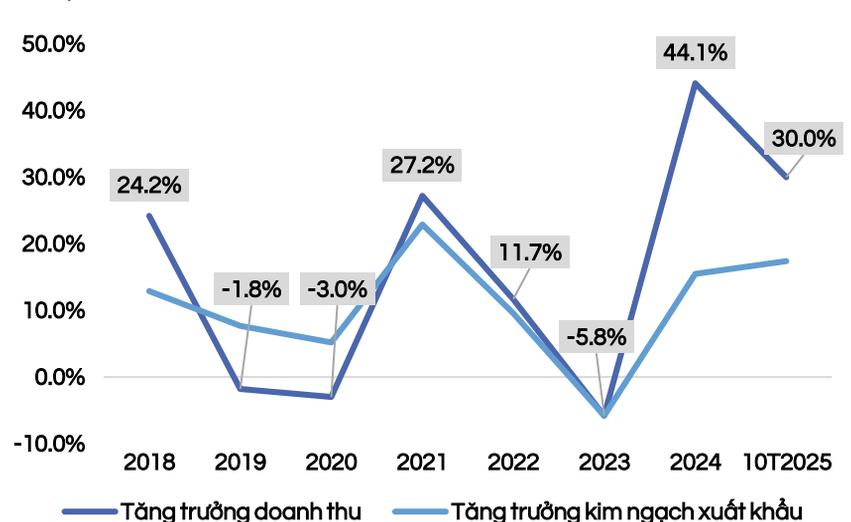
Đơn vị: tỷ USD



Nguồn: Tổng cục hải quan

Doanh thu GMD tương quan cao với tốc độ thay đổi xuất nhập khẩu

Đơn vị: %



Nguồn: GMD, Tổng hợp

Chu kỳ tăng tốc kép: sản lượng phục hồi và mở rộng công suất

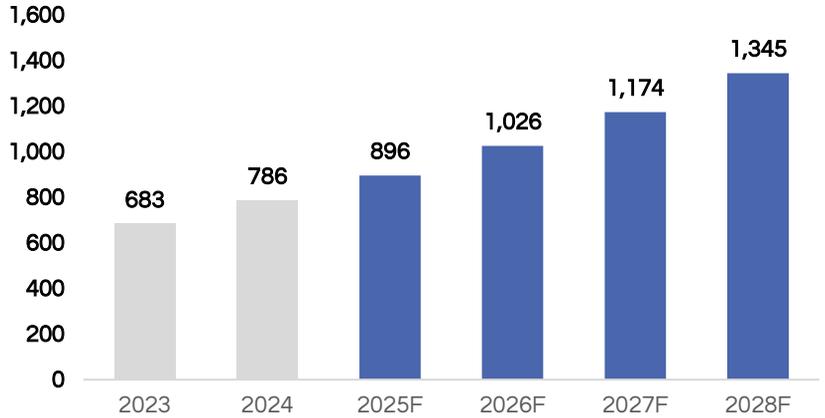
- Theo dự báo từ Fitch Solution, kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ tăng trưởng ở mức CAGR đạt 14.5% trong giai đoạn 2023-2028. Từ đó thúc đẩy sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển trong nước.

- Nam Đình Vũ giai đoạn 3 đi vào vận hành giúp mở rộng đáng kể công suất tại thị trường Hải Phòng – khu vực đang có nhu cầu nội Á phục hồi mạnh.

- Cảng Nam Đình Vũ 3 đã bắt đầu đi vào khai thác vào đầu Q4/2025, dự kiến sẽ đạt trần công suất vào năm 2027-2028.

Tổng kim ngạch xuất khẩu giai đoạn 2023-2028

Đơn vị: tỷ USD



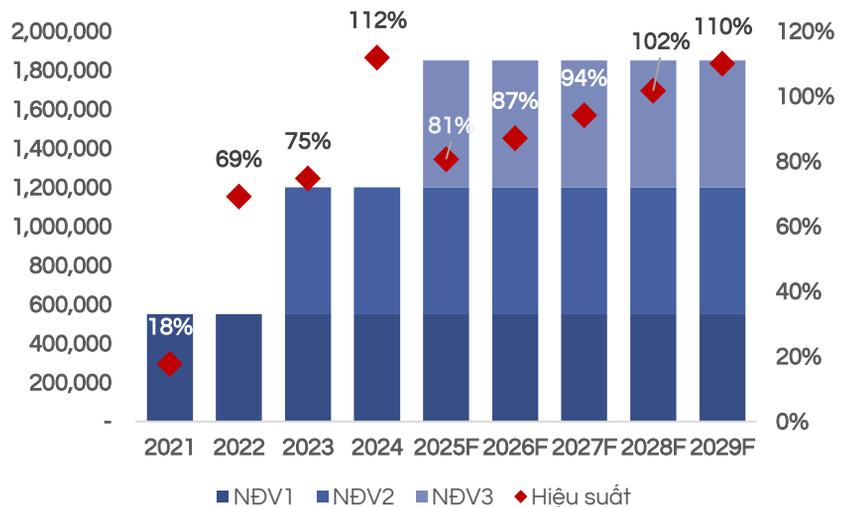
Nguồn: Fitch Solution

Nam Đình Vũ 3 đi vào khai thác từ T10/2025



Nguồn: GMD

Công suất cảng Nam Đình Vũ mở rộng tới 1.8 triệu Teus



Nguồn: GMD, Phân tích

Chu kỳ tăng tốc kép: sản lượng phục hồi và mở rộng công suất

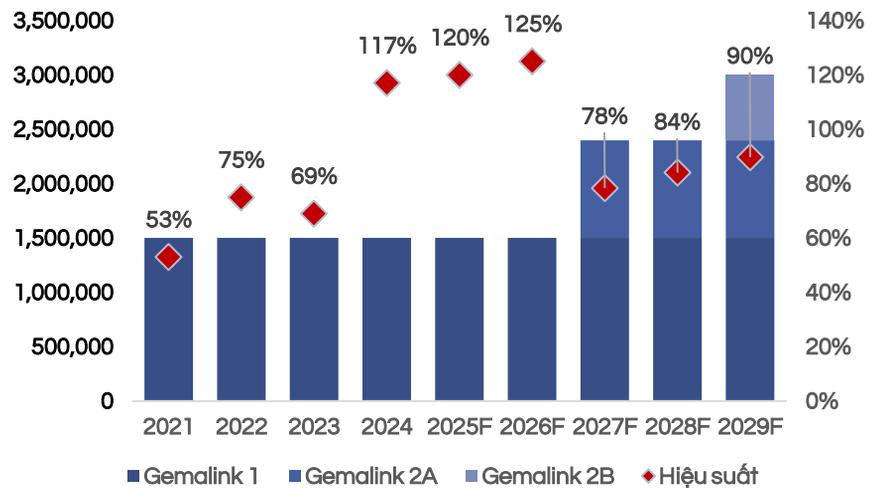
- Đồng thời, Gemalink dự kiến khởi công giai đoạn 2 từ Q4/2025-2026, gia tăng quy mô lên mức cao trong khu vực và mở rộng năng lực tiếp nhận tàu mẹ tại Cái Mép. Hai dự án này tạo ra động lực tăng trưởng đồng thời về sản lượng và công suất, đưa GMD bước vào một chu kỳ tăng tốc mới. Điều này thúc đẩy doanh thu của GMD tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai do 2 cảng Nam Định Vũ và Gemalink đều có lợi thế chiến lược về vị trí, tệp khách hàng...

Cảng Gemalink bắt đầu khởi công xây dựng giai đoạn 2A vào năm 2026



Nguồn: GMD

Cảng Gemalink 2A dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2027

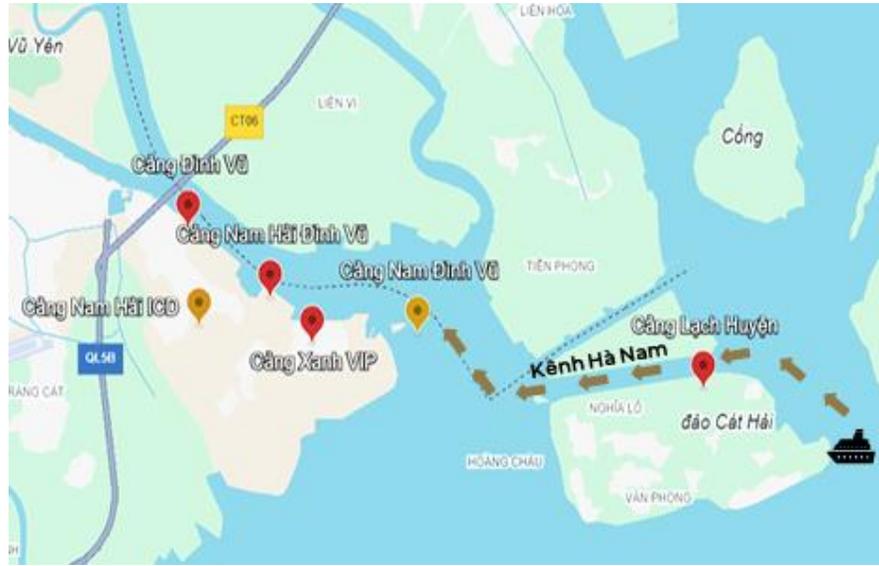


Nguồn: GMD, Phân tích

GMD sở hữu vị thế của ngõ chiến lược

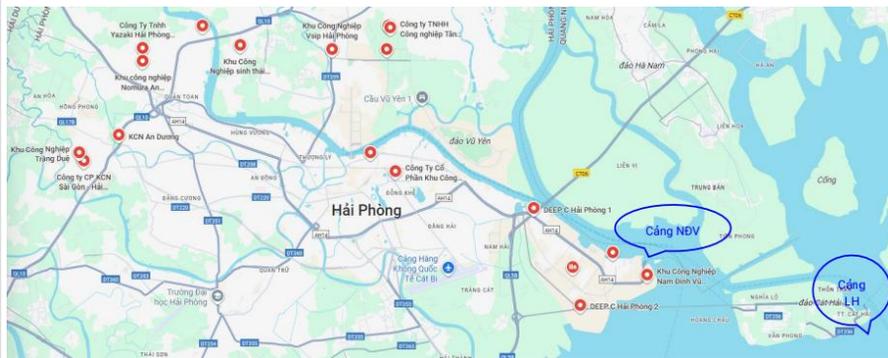
- Một trong những lợi thế cạnh tranh đặc biệt của cảng Nam Đình Vũ đối với các cụm cảng của sông Cấm là vị trí cửa ngõ. Điều này giúp cho Nam Đình Vũ tiếp nhận tàu lớn hơn và nhờ vào kế hoạch nạo vét kênh đào Hà Nam. Việc nạo vét kênh đầu Hà Nam từ -7m đến -8.5m và duy trì độ sâu đó khỏi hiện tượng bồi lắng tự nhiên giúp cảng có thể tiết kiệm 4 – 5 giờ mỗi chuyến, tương đương 15-20% thời gian neo đợi tàu. Đồng thời tải trọng hàng hóa qua luồng cũng sẽ tăng ít nhất 30%, tương đương 4,000 – 5,000 tấn mỗi tàu.
- Đối với các cảng Lạch Huyện, Nam Đình Vũ đều không có lợi thế về vị trí sông, độ sâu của cảng tuy nhiên cảng Nam Đình Vũ nằm gần các khu công nghiệp lớn, bên cạnh đó với việc trong T2/2025, GMD hoàn tất mua 49% cổ phần tại CTCP Dịch Vụ cảng Hải Minh – hoạt động khai thác cảng depot có thể hỗ trợ làm tăng công suất cho Nam Đình Vũ.
- Hiệu suất Nam Đình Vũ trong năm 2024 ấn tượng đạt 122% so với các cụm cảng xung quanh.

Vị trí thuận lợi của ngõ sông Cấm của Nam Đình Vũ



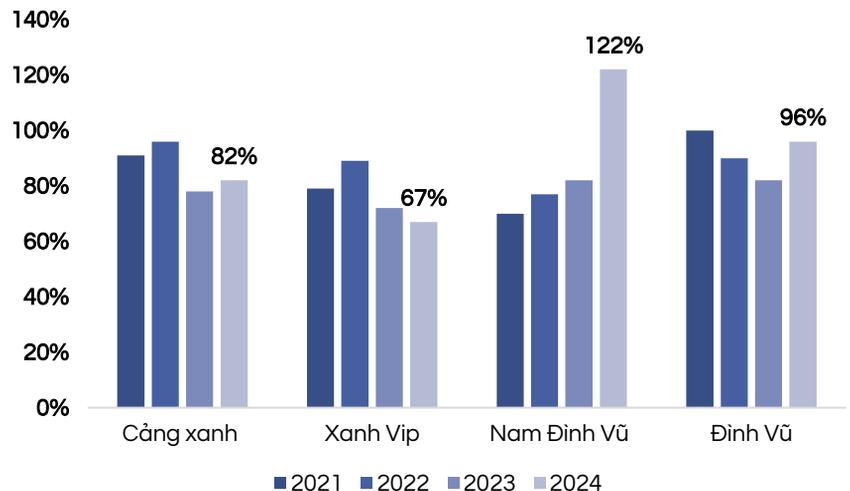
Nguồn: Google map

Cảng Nam Đình Vũ nằm gần các khu công nghiệp hơn so với cụm cảng Lạch Huyện



Nguồn: GMD, Phân tích

Hiệu suất vận hành của Nam Đình Vũ tương đối cao trong năm 2024

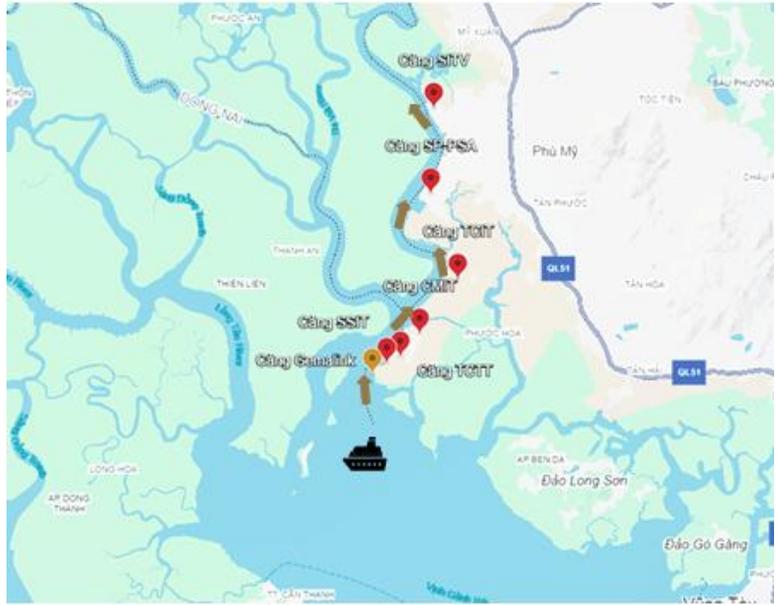


Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

GMD sở hữu vị thế của ngõ chiến lược

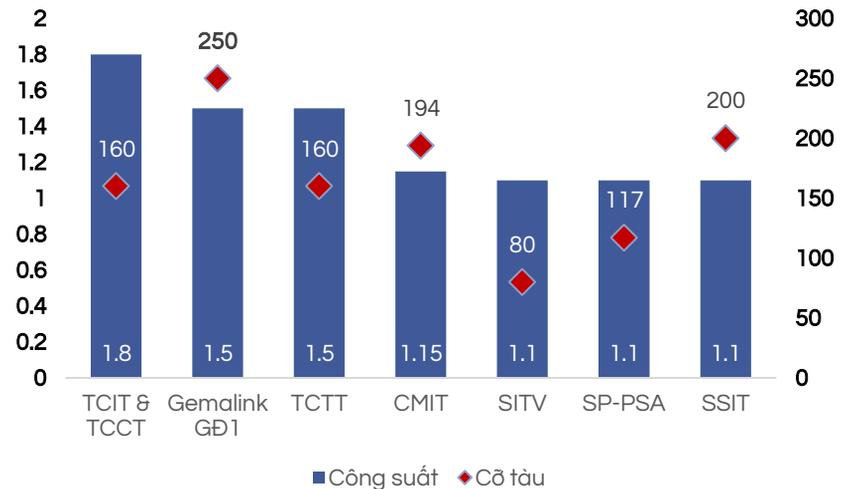
- Gemalink là cảng nước sâu quy mô lớn nhất cụm Cái Mép–Thị Vải, sở hữu vị trí ngay cửa luồng giúp rút ngắn thời gian quay tàu và trở thành lựa chọn ưu tiên của các tuyến xa bờ. Quan hệ chiến lược với CMA-CGM đảm bảo sản lượng ổn định, trong khi hiệu suất khai thác thuộc nhóm cao nhất khu vực và chi phí cạnh tranh nhờ lợi thế quy mô.
- GMD sở hữu hai cảng cạnh chiến lược tại miền Nam: Phước Long ICD và Bình Dương, với tổng công suất 800.000 TEU/năm. Phước Long ICD là điểm thông quan nội địa và hỗ trợ cho Bình Dương, tạo chuỗi giá trị khép kín. Cảng Bình Dương kết nối trực tiếp đến Cái Mép – Thị Vải, là mắt xích quan trọng cho trung chuyển hàng hóa và phát triển cảng Gemalink. Hệ thống này giúp GMD tối ưu chuỗi cung ứng, tăng lợi thế cạnh tranh so với đối thủ trong khu vực.

Cảng Gemalink nằm vị trí cửa ngõ khu vực Cái Mép – Thị Vải



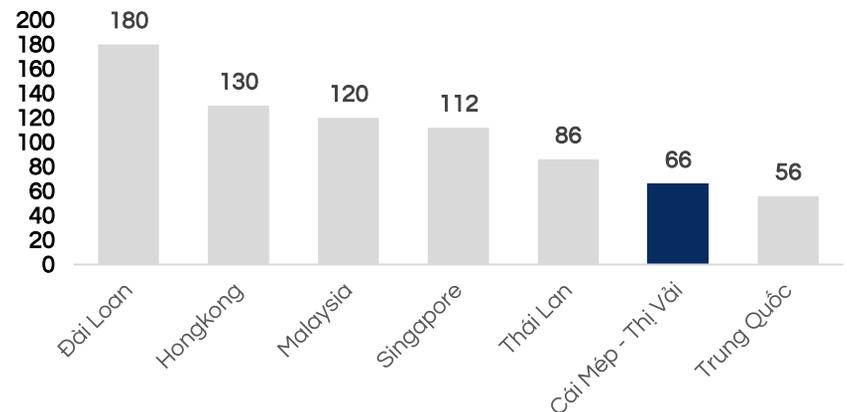
Nguồn: Google map

Gemalink chứa tàu mẹ lớn nhất so với các cảng khác



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Giá dịch vụ tại cảng Cái Mép – Thị Vải đang thấp hơn so với khu vực (USD)



Nguồn: CSI

Dự phóng và định giá

- **Mở khai thác cảng biển:** Chúng tôi dự phóng doanh thu của GMD bằng cách dự phóng sản lượng qua từng cảng của GMD.
- Đối với cảng Nam Đình Vũ, chúng tôi kỳ vọng hoạt động khai thác cảng Nam Đình Vũ 3 trong Q4/2025 đạt kết quả khả quan, đạt hiệu suất 40%, do Q3/2025 sản lượng qua cảng Nam Đình Vũ 1 và 2 đã đạt trần công suất. Do đó chúng tôi kỳ vọng sản lượng cuối năm 2025 đạt gần 1.5 triệu TEU tăng 11% so với năm 2024.
- Vi hàng hóa chủ yếu qua cảng Dung Quất là dăm gỗ, và trong những năm gần đây sản lượng qua cảng Dung Quất luôn đạt trần công suất. Các quốc gia tiêu thụ dăm gỗ cũng được dự đoán phục hồi về nhu cầu nên chúng tôi dự phóng sản lượng qua cảng Dung Quất không có nhiều khác biệt, sản lượng qua cảng đạt khoảng 2.2 triệu tấn.
- Hàng hóa qua cảng Phước Long ICD và Bình Dương cũng sẽ tăng trưởng 5-6% trong giai đoạn 2025-2026 trước khi Gemalink 2A dự kiến đi vào khai thác trong năm 2027.
- **Mở Logistics:** Chúng tôi dự phóng mở logistics bằng cách ước tính sản lượng hàng hóa được vận chuyển qua hệ thống Logistics của GMD.

Dự phóng kết quả kinh doanh GMD

Đơn vị: Tỷ đồng	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,749	5,231	5,569
<i>YoY</i>		10%	6%
Khai thác cảng Nam Đình Vũ	4,191	4,475	4,744
Sản lượng	1,343,572	1,492,864	1,612,200
<i>YoY</i>		11%	8%
Dung Quất			
Sản lượng	2,100,000	2,191,966	2,213,886
<i>YoY</i>		4%	1%
Phước Long + Bình Dương			
Sản lượng	889,206	933,667	989,497
<i>YoY</i>		5%	6%
Logistics	558	756	824
Ước tính Sản lượng	790,763	1,038,877	1,100,252
<i>YoY</i>		31%	6%
<hr/>			
Lãi gộp		2,354	2,517
Thu nhập tài chính		191	294
Chi phí tài chính		(169)	(168)
Chi phí bán hàng		(367)	(409)
Chi phí quản lý doanh nghiệp		(646)	(654)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh		1,363	1,580
Lợi nhuận trước Lãi vay, Thuế (EBIT)		1,514	1,731
Thu nhập khác (ròng)			
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh		0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế		1,319	1,534
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp		(210)	(218)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế		1,109	1,316

Dự phóng và định giá

- Dựa trên phân tích chuyên sâu bằng phương pháp định giá từng phần (SOTP) cho cổ phiếu GMD, với giá trị tổng doanh nghiệp là 31,560 tỷ đồng với giá trị mỗi cổ phiếu là 74,000 VND, upside 19.2% so với kết quả giá ngày (3/13/2025). Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu GMD.

Kết hợp định giá theo SOTP

Định giá	Phương pháp	Giá trị	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị góp GMD
1.Hoạt động cốt lõi	FCFF		22,289	100%	22,289
2.SCS	P/E	7	4,623	36.2%	1,676
3.Gemalink	FCFF		9,555	65%	6,220
4.Cao su bất động sản	P/B	1	1,374	100%	1,374
Tổng giá trị			31,560 tỷ đồng		
Số lượng cổ phiếu			426,495,109		
Giá mục tiêu			74,000 VND		
UPSIDE			19.2%		

1. Phân tích độ nhạy về giá của mảng kinh doanh cốt lõi

	52,271	10.10%	10.60%	11.10%	11.60%	12.10%	12.60%	13.10%
1.0%	55,747	53,311	51,117	49,131	47,325	45,676	44,164	42,673
1.5%	57,860	55,178	52,776	50,614	48,656	46,876	45,251	43,728
2.0%	60,233	57,262	54,618	52,251	50,119	48,190	46,435	44,673
2.5%	62,919	59,603	56,674	54,068	51,735	49,633	47,731	45,867
3.0%	65,982	62,252	58,984	56,097	53,528	51,227	49,156	47,164

2. Phân tích độ nhạy về giá của SCS theo phương pháp P/E

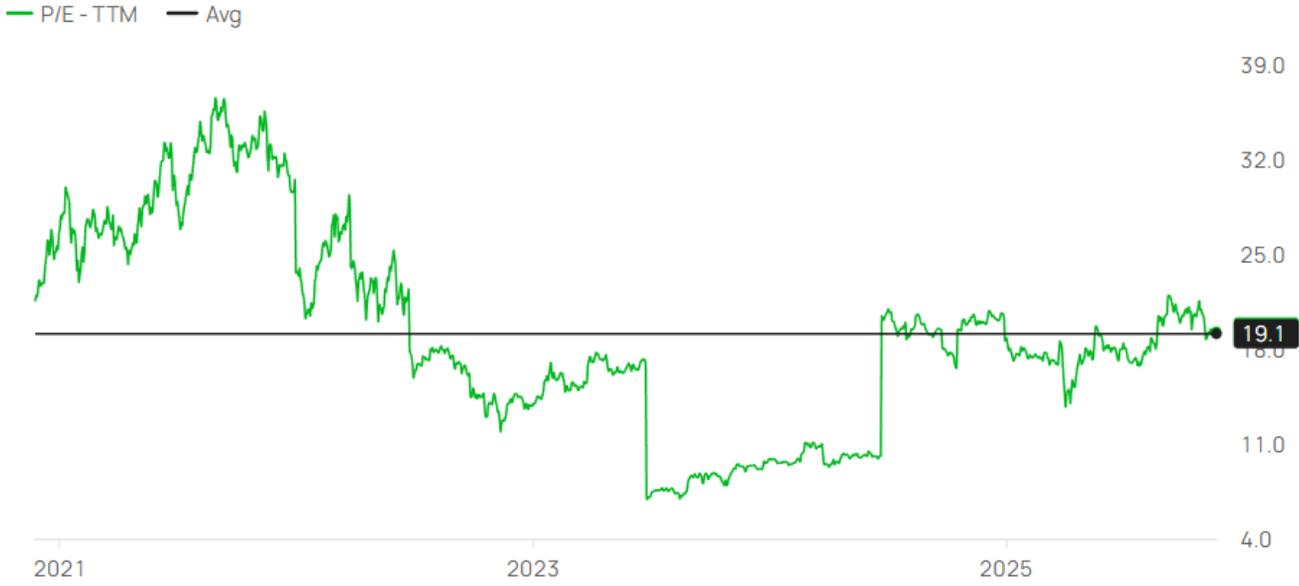
	3,929	5.50	6.00	6.50	7.00	7.50	8.00	8.50
80%	2,469	2,694	2,918	3,143	3,367	3,592	3,816	4,040
90%	2,778	3,031	3,283	3,536	3,788	4,041	4,293	4,545
100%	3,087	3,367	3,648	3,929	4,209	4,490	4,771	5,051
110%	3,395	3,704	4,013	4,322	4,630	4,939	5,248	5,557
120%	3,704	4,041	4,378	4,714	5,051	5,388	5,725	6,062

3. Phân tích độ nhạy về giá của Gemalink

	14,563	13.5%	14.0%	14.5%	15.0%	15.5%	16.0%	16.5%
1.0%	15,534	14,964	14,437	13,948	13,493	13,069	12,673	12,297
1.5%	15,927	15,321	14,762	14,244	13,764	13,318	12,901	12,503
2.0%	16,354	15,707	15,112	14,563	14,055	13,584	13,145	12,732
2.5%	16,820	16,127	15,491	14,907	14,368	13,869	13,407	12,971
3.0%	17,331	16,584	15,903	15,280	14,706	14,177	13,682	13,213

Dự phóng và định giá

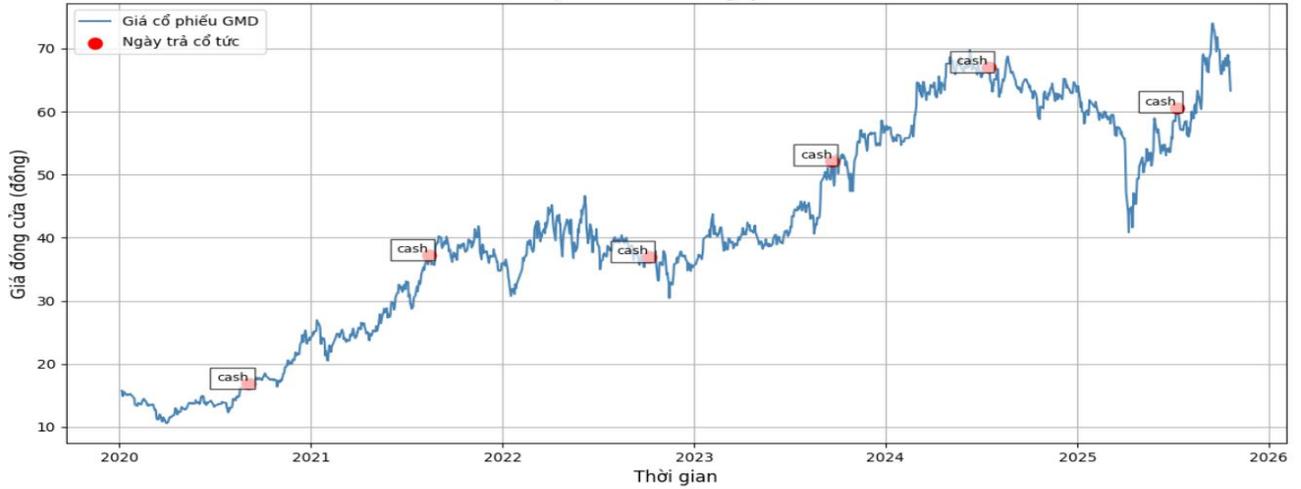
P/E GMD đang bằng mức trung bình 5 năm



Đặc tính cổ phiếu

Hiệu suất GMD sau ngày trả cổ tức

Giá cổ phiếu GMD và ngày trả cổ tức



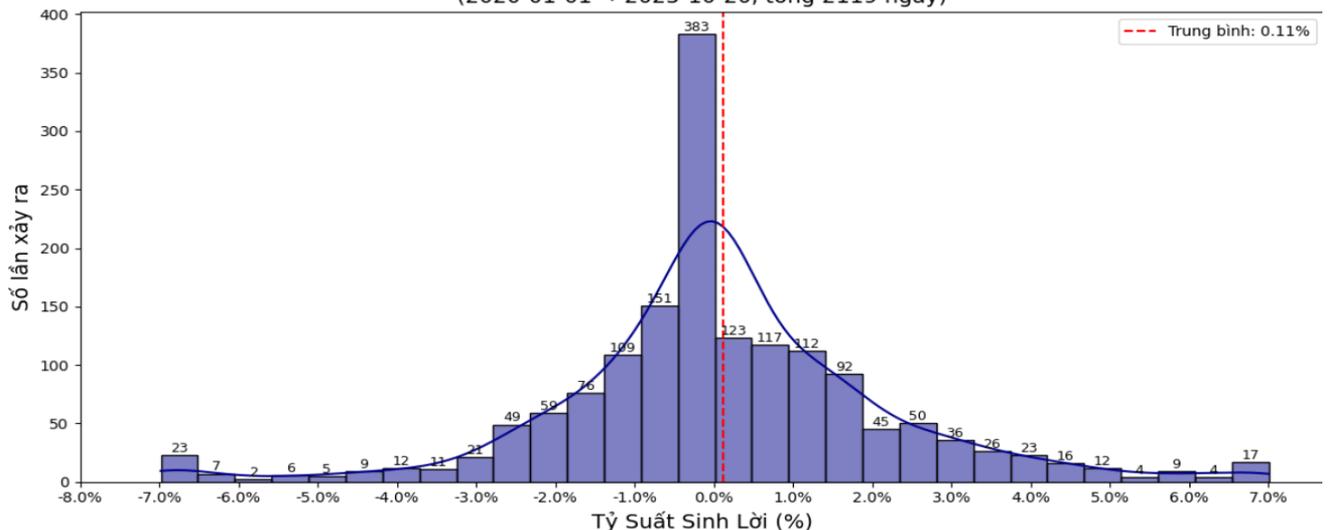
Thông tin về các chỉ số danh mục của GMD – 3 năm

	VNINDEX	GMD
Beta	1.00	1.24
Độ lệch chuẩn (năm)	19.87%	36.65%
Tương quan	1.00	0.6

Mức tin cậy	VaR lịch sử
80%	1.481%
90%	2.714%
95%	3.840%
98%	5.439%

Phân phối chuẩn mức biến thiên của GMD

Phân phối chuẩn mức biến thiên giá cổ phiếu GMD (2020-01-01 → 2025-10-20, tổng 2119 ngày)



Phụ lục: Đánh giá tác động tắc nghẽn tại cảng Singapore

- Cảng thẳng tại Biển Đỏ tiếp tục gây rối loạn chuỗi cung ứng toàn cầu khi các tàu phải chuyển hướng qua Mũi Hảo Vọng, làm tăng mạnh thời gian và chi phí vận tải. Việc đổi tuyến hàng loạt khiến dòng tàu dồn ứ và gây tắc nghẽn kéo dài tại Singapore. Đến cuối 2025, gián đoạn này đã trở thành rủi ro mang tính cấu trúc, buộc các hãng tàu đa dạng hóa Hub trung chuyển. Điều này tạo cơ hội lớn cho các cảng cửa ngõ thay thế như Cái Mép – Gemalink của GMD.
- Chúng tôi đánh giá vấn đề này dưới góc độ ngắn hạn, trung hạn và dài hạn. Việc ùn tắc tại cảng trung chuyển tại Singapore khiến cho thời gian tàu vào cảng khai thác tăng từ trung bình nửa ngày, tới 1 tuần. Việc này thúc đẩy các hãng tàu tìm kiếm các bến trung chuyển thay thế tạm thời, và Gemalink được hưởng lợi bởi chiến lược này, và có cơ hội trở thành một hub trung chuyển mới trung khu vực. Về ngắn hạn chúng tôi đánh giá điều này tích cực tới Gemadept, nhờ vào sản lượng được chuyển giao từ các hãng tàu. Về trung và dài hạn, ta cần đánh giá thêm..
- Tuy nhiên vấn đề này đã được xử lý và làm quen bởi các đội tàu trên thế giới, vì vậy chúng tôi đánh giá rủi ro ngày không còn quá nghiêm trọng và ảnh hưởng không quá tiêu cực tới vận tải đường biển.

Biển Đỏ bất ổn: Tuyến Á-Âu dịch chuyển sang Mũi Hảo Vọng



Tắc nghẽn làm thời gian dỡ hàng tăng cao



Đánh giá tác động của tắc nghẽn tại cảng Singapore và cảng thẳng Biển Đỏ tới GMD

Tiêu chí	Tích cực	Tiêu cực	Đánh giá
Ngắn hạn	Một phần sản lượng được chuyển giao sang cảng Gemalink.	Tăng chi phí đầu vào và Logistics.	Tích cực
Trung hạn	Xác lập vị thế là trung tâm trung chuyển khu vực mới, nhờ vào việc mở rộng công suất và khai thác hiệu quả.	Cạnh tranh với các khu vực khác trong khu vực như Thái Lan, Malaysia, đối mặt với áp lực giảm tốc độ tăng trưởng.	Trung Lập
Dài hạn	Tăng trưởng xuất nhập khẩu vào Việt Nam, tạo ra động lực tăng trưởng lớn cho GMD.	Nếu cảng thẳng khu vực Biển Đỏ không có dấu hiệu hạ nhiệt: - Chuỗi cung ứng bị gián đoạn - Chi phí lớn	Trung Lập

Phụ lục: Đánh giá rủi ro tác động căng thẳng Trung-Nhật

- Tháng 11/2025 chứng kiến một đợt căng thẳng mới giữa Trung Quốc và Nhật Bản khi tàu hải cảnh Trung Quốc tiến sâu vào vùng biển quanh Senkaku/Diaoyu, ngay sau tuyên bố của Nhật về khả năng hỗ trợ Đài Loan nếu xảy ra xung đột. Trung Quốc phản ứng bằng loạt hành động quân sự và kinh tế: tập trận bắn đạn thật ở Hoa Hải, đưa tranh chấp lên Liên Hợp Quốc, đồng thời siết nhập khẩu thủy sản và áp đặt nhiều hạn chế thương mại đối với Nhật.
- Dù xác suất xung đột quân sự lớn vẫn thấp, việc hai nền kinh tế lớn nhất Đông Á bước vào chu kỳ đối đầu công khai khiến môi trường an ninh ở Biển Hoa Đông trở nên khó đoán hơn. Với logistics, chỉ cần tần suất tuần tra dày hơn hoặc thiết lập khu vực "cấm biển" tạm thời cũng đủ tạo ra trở ngại và thay đổi hải trình trên các tuyến nội Á — đặc biệt tuyến Nhật, Hàn, Trung vốn có mật độ tàu dày và mang tính kết nối cao.
- Theo quan điểm của tôi, đây là một rủi ro "âm ỉ nhưng có sức lan tỏa", vì Việt Nam phụ thuộc đáng kể vào xuất khẩu sang Nhật (linh kiện, điện tử, máy móc) và các tuyến feeder nội Á. Bất kỳ gián đoạn nào tại Biển Hoa Đông đều có thể truyền thẳng vào sản lượng của các cảng nội Á của Việt Nam.

Các hoạt động tại vùng biển giữa Trung – Nhật



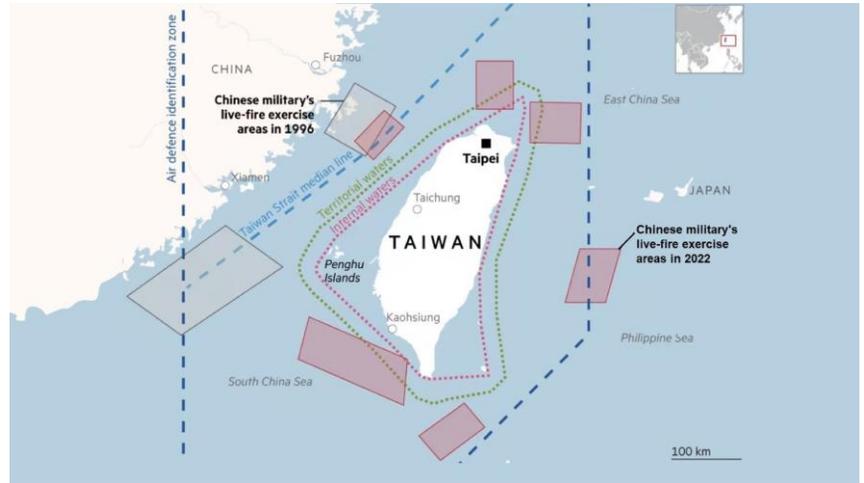
Nguồn: ISW

Tác động	Đánh giá
<p>Khi căng thẳng dần leo thang giữa Trung – Nhật, Trung áp dụng các biện pháp kinh tế: hạn chế thương mại, siết chặt hải quan,...các doanh nghiệp Nhật sẽ chuyển hướng khỏi Trung Quốc, đây là một cơ hội tốt đối với sản xuất Việt Nam.</p>	<p>Trung lập</p>
<p>Căng thẳng liên tục xảy ra giữa vùng biển Trung – Nhật có thể khiến các tuyến tàu phải đổi hướng, điều này có thể làm tăng thời gian cập bến tàu, thay đổi lịch trình, chi phí vận chuyển tang cao dẫn đến tăng chi phí xuất khẩu.</p>	<p>Tiêu cực</p>

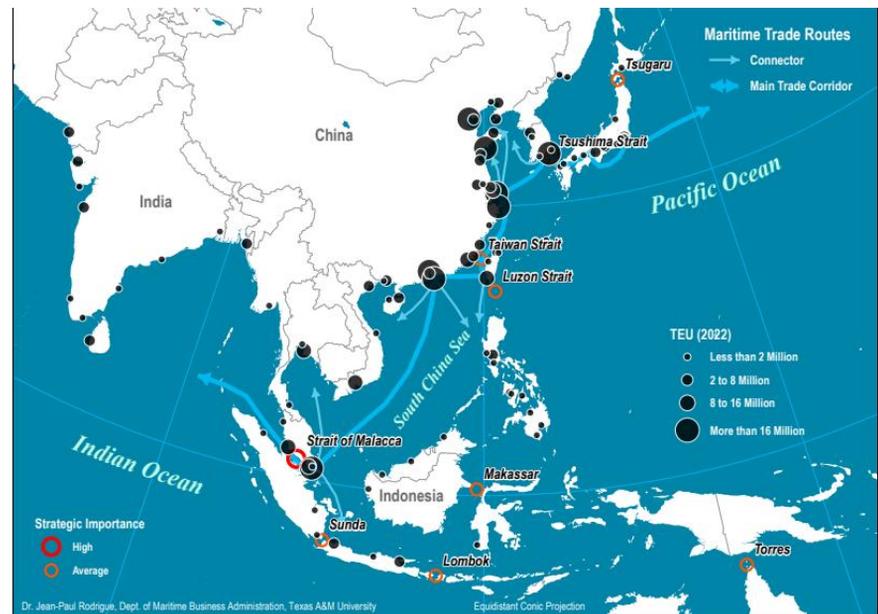
Phụ lục: Đánh giá căng thẳng Trung-Đài Loan

- Căng thẳng Trung Quốc – Đài Loan duy trì ở mức “rủi ro hệ thống” cho toàn khu vực Đông Á. Việc Trung Quốc tăng cường tập trận quanh Đài Loan, trong khi Mỹ – Nhật mở rộng hiện diện quân sự, tạo ra trạng thái đối đầu kéo dài. Với vận tải biển, chỉ cần một khu vực bị phong tỏa trong vài chục giờ đã đủ gây nhiễu toàn bộ tuyến châu Á – Mỹ/Âu, làm tăng số chuyến rỗng, lệch lịch tàu và giảm độ tin cậy khai thác.
- Theo quan điểm của tôi, bất kỳ hoạt động căng thẳng nào giữa các quốc gia như: áp đặt vào cấm vận tải, diễn tập quy mô lớn... đều có thể buộc tàu container phải chuyển hướng, làm tang thời gian vận chuyển và phá vỡ lịch trình tuyến liên Á-Mỹ/Âu. Vì 40–50% thương mại container Đông Á đi qua khu vực này, rủi ro tại eo biển Đài Loan được xem là yếu tố có khả năng tác động ngay lập tức đến tính ổn định của các cảng nước sâu, đặc biệt là các cảng trung chuyển như Gemalink - một trong hai mũi nhọn tăng trưởng của Gemadept.

Ảnh hưởng của căng thẳng Trung – Đài tới các tuyến vận tải



Các Tuyến Hàng Hải và Hành Lang Chiến Lược tại Châu Á - Thái Bình Dương đi qua Đài Loan



Phụ lục: BCTC

Kết quả kinh doanh

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh số thuần	3,898	3,846	4,832	5,231	5,569	5,941
Giá vốn hàng bán	(2,180)	(2,068)	(2,697)	(2,877)	(3,052)	(3,244)
Lãi gộp	1,718	1,778	2,135	2,354	2,517	2,697
Chi phí bán hàng	(142)	(110)	(247)	(367)	(409)	(463)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(524)	(552)	(575)	(646)	(654)	(980)
Lãi (lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	399	274	829	-	-	-
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,451	1,391	2,143	1,340	1,454	1,255
Thu nhập tài chính	24	1,941	426	191	294	354
Chi phí tài chính	(166)	(155)	(150)	(169)	(168)	(169)
Thu nhập khác, ròng	(0)	(30)	(320)	(44)	(46)	(50)
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,308	3,147	2,099	1,319	1,534	1,391
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(147)	(614)	(175)	(210)	(218)	(200)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,161	2,534	1,924	1,109	1,316	1,191
Lợi ích của cổ đông thiểu số	167	283	468	186	202	181
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	994	2,251	1,455	922	1,113	1,010

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	1,364	1,472	3,964	5,179	5,800	6,162
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	82	359	1,021	1,021	1,021	1,021
Các khoản phải thu	868	1,193	1,236	1,322	1,469	1,537
Hàng tồn kho, ròng	83	68	83	89	99	106
Tài sản lưu động khác	222	288	369	343	382	399
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,619	3,380	6,674	7,954	8,771	9,226
Phải thu dài hạn	45	40	45	45	50	53
Tài sản cố định	3,262	4,166	4,033	3,760	3,484	3,206
Tài sản dở dang dài hạn	2,790	1,759	1,718	1,770	1,823	1,877
Đầu tư tài chính dài hạn	3,065	3,125	3,854	3,854	3,854	3,854
Các khoản tài sản dài hạn khác	1,249	1,076	1,674	1,868	2,300	2,489
TÀI SẢN DÀI HẠN	10,412	10,166	11,324	11,297	11,512	11,479
TỔNG TÀI SẢN	13,031	13,546	17,998	19,251	20,284	20,705
Vay ngắn hạn	543	445	422	285	229	288
Các khoản nợ ngắn hạn khác	2,667	1,470	1,679	2,147	2,482	2,482
Nợ ngắn hạn	3,211	1,915	2,101	2,432	2,711	2,770
Vay dài hạn	1,486	1,518	1,745	2,077	2,139	1,983
Các khoản nợ dài hạn khác	386	380	380	393	409	397
Nợ dài hạn	1,872	1,898	2,125	2,469	2,547	2,380
NỢ PHẢI TRẢ	5,083	3,814	4,226	4,901	5,258	5,150
Vốn và các quỹ	7,948	9,732	13,772	14,350	15,025	15,554
VỐN CHỦ SỞ HỮU	7,948	9,732	13,772	14,350	15,025	15,554
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	13,031	13,546	17,998	19,251	20,284	20,705

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về Eldian Capital.

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi Eldian Capital dựa vào các nguồn thông tin mà Eldian Capital coi là đáng tin cậy, có sẵn và hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích của Eldian Capital. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Eldian Capital có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc pháp lý nào đối với các thông tin đưa ra.

Báo cáo này không được phép sao chép, phát hành và phân phối dưới bất kỳ hình thức nào nếu không được sự chấp thuận của Eldian Capital. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin từ báo cáo này.

Nhân sự thực hiện

Hoàng Minh Thư

Investment Director

Thuhm@eldiancap.com

Nguyễn Gia Huy

Chairman

Huyng@eldiancap.com

Lương Minh Hải

Business Development

Hailm@eldiancap.com

Nguyễn Vũ Hoàng Long

Head of Research

Longnvh@eldiancap.com

Trịnh Nam Phong

Deputy Director of Private Equity

Phongtn@eldiancap.com

Nguyễn Ngọc Linh

Analyst

Linhnn@eldiancap.com

Nguyễn Minh Đức

Analyst

Ducnm@eldiancap.com



eldiancapm@gmail.com



[@Vermi.finance](https://www.youtube.com/@Vermi.finance)



096 507 10 77



Eldiancap.com



[@Eldian Capital Management](https://www.facebook.com/EldianCapitalManagement)



Vermifinance.substack.com/



Số 3/2, Giảng võ, Hà Nội, Việt Nam

Quét mã QR

