

GMD – Tăng tỷ trọng (coverage mới): phiên 04/06 dẫn dắt cụm Cảng biển với +3,82% RV 2,46x kích hoạt VOL+DEV; Gemalink mở rộng công suất 4 lần và chu kỳ tăng giá xếp dỡ +10% là chất xúc tác cấu trúc đa năm

Mã: GMD · Phát hành 2026-06-04

KHUYẾN NGHỊ	TĂNG TỶ TRỌNG
GIÁ HIỆN TẠI	76,900 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	80,000 đ · 72,000 – 86,000 (+4.0%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	84,000 đ · 74,000 – 92,000 (+9.2%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	88,000 đ · 76,000 – 96,000 (+14.4%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	92,000 đ · 72,000 – 100,000 (+19.6%)

I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **76,900 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 51,445 – 86,976 đồng (cao hơn đáy +49.5%, thấp hơn đỉnh -11.6%); khối lượng bình quân 30 phiên ~1 triệu cổ phiếu.

Phiên 04/06/2026 GMD mở cửa thấp 72.500 đồng và đóng cửa gần đỉnh phiên 76.100 đồng — cấu trúc nến xanh dài chiếm khoảng 75% biên độ với khối lượng giao dịch 1,82 triệu cổ phiếu, gấp 2,46 lần trung bình 10 phiên gần nhất (~740 nghìn) — hệ số RV cao nhất trong cụm Cảng biển/Logistics theo dõi và cao thứ tư toàn rổ top 30 phiên hôm nay. GMD cùng lúc kích hoạt hai trigger trong khung tín hiệu của bản dự phóng cùng ngày: VOL (RV $\geq 2x$) và DEV+ (lệch $\geq 20\%$ so mốc neo 31/12/2025), đồng thời tiệm cận ngưỡng PRC+ (+3,82% so ngưỡng 4%). Biên cộng dồn từ mốc neo đẩy lên **+28,37%** — đứng vị trí dẫn dắt cụm Cảng

biển/Logistics cùng HAH (+3,58% RV 2,58x), trong khi cụm Công nghệ (FPT -0,52%) và Hàng không (VJC +1,05%) phục hồi chậm hơn rõ rệt.

- **Vùng hỗ trợ chính:** 71.000 – 73.000 đồng — nền tích lũy 5 phiên cuối tháng 5 trước phiên bứt phá; trùng đường MA20 và là vùng kiểm chứng tự nhiên nếu lực mua chững lại.
- **Vùng hỗ trợ sâu:** 65.000 – 67.000 đồng — vùng tham chiếu khi báo cáo VDS phát hành 22/04 (giá đóng cửa cùng ngày 73.500 đồng, giá mục tiêu nâng từ 71.000 lên 90.300 đồng).
- **Vùng kháng cự gần:** 78.000 – 80.000 đồng — vùng cản tâm lý sát đỉnh 1 tháng (phiên 09/05 đạt 81.600 đồng theo HSC). Nếu vượt với khối lượng xác nhận, mở đường lên test 84.000 – 85.000 đồng (đỉnh 52 tuần 84.400 đồng).
- **Kháng cự mạnh:** 89.000 – 90.000 đồng — vùng định giá tương đương kịch bản broker consensus (MAS 78.800, AGR 90.000, VDS 90.300, YSVN 89.000); biên trên cộng dồn với option value từ chu kỳ tăng giá xếp dỡ Gemalink.

Phán đoán trong bản dự phóng 04/06/2026 (mục §2.A và §V.B.10 – Cụm Cảng biển/Logistics) đã định vị GMD là **dẫn dắt cụm Cảng biển nhờ kỳ vọng thương mại Q3** và đề xuất nâng lên Tăng tỷ trọng (coverage mới). GMD và HAH cùng kích hoạt VOL+PRC tạo "cấu trúc tín hiệu nhóm rõ rệt" gắn với lộ trình hồi phục thương mại Mỹ-Việt và mùa cao điểm logistics Q3.

II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG** — phản ánh sự cộng hưởng của ba lực: (i) tín hiệu kỹ thuật xác nhận phiên 04/06 +3,82% RV 2,46x với cấu trúc nền xanh thân dài, kích hoạt VOL+DEV; (ii) chất xúc tác cấu trúc đa năm – chu kỳ mở rộng công suất Gemalink từ 1,5 triệu TEU/năm lên ~3 triệu TEU vào 2027 và ~4 triệu TEU vào 2028–2029 (gấp 2,5–2,7 lần hiện tại), đi cùng quyết định nâng 10% khung giá xếp dỡ container cảng nước sâu hiệu lực từ 02/2026 (Quyết định 2506/QĐ-BXD); (iii) khoản lợi nhuận không thường xuyên ~700 tỷ đồng từ tái cấu trúc hợp tác CJ kỳ vọng ghi nhận trong Q2–Q3/2026 (HSC ước 500–600 tỷ; PHS, AGR đồng thuận ~700 tỷ).
- **Giá đóng cửa 04/06/2026:** xem khối tóm tắt phía trên (giá mục tiêu 9 tháng nằm trong khung 76.000 – 96.000 đồng, trung tâm 88.000 đồng tương ứng tiềm năng tăng giá ~15,6%).
- **Phương pháp định giá:** SOTP — chiết khấu DCF cho cụm cảng cốt lõi (Nam Đình Vũ, ICD Phước Long, Bình Dương) ở P/E 2026F ~17x × EPS 2026F ~4.500 đồng + chiết khấu DCF riêng cho Gemalink (GMD sở hữu 65%) với option value cho công suất giai đoạn 2 (1 triệu TEU/năm vận hành Q4/2027) và giai đoạn 3 (1 triệu TEU/năm vận hành Q4/2028) + cộng option value 700 tỷ từ tái cấu trúc CJ × xác suất 80% trong 9 tháng + chiết khấu cho rủi ro thuế quan Mỹ đối ứng đang đàm phán. Giá mục tiêu 9 tháng 88.000 đồng nằm dưới ngưỡng trung vị broker consensus (mean ~89.000, median ~90.000) khoảng 1.000–2.000 đồng — phản ánh thận trọng với (i) khả năng cạnh tranh tăng nhanh hơn tại Lạch Huyện (cảng số 3–6 mới khai trương) và (ii) chi phí nhiên liệu neo cao do căng thẳng Trung Đông.

1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024–2027F (đối chiếu broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (HSC)	4.832	5.946	6.556	7.364
Doanh thu (MBS)	4.832	5.956	7.214	8.117
Doanh thu (MAS)	4.832	5.956	7.165	7.676
Doanh thu (SHIN)	4.832	5.946	6.914	7.678

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (ACBS)	4.832	5.946	6.610	6.973
Doanh thu (SBSI)	4.832	5.946	7.000	n/a
Doanh thu (VDS)	4.832	5.956	6.341	n/a
Doanh thu (báo cáo này, dự phóng)	4.832	5.946	6.900	7.700
LN ròng (HSC)	1.459	1.677	2.075	2.313
LN ròng (MBS)	1.459	1.759	2.032	2.500
LN ròng (MAS, CĐ Cty mẹ)	1.455	1.756	1.890	2.183
LN ròng (SHIN)	1.594	2.224	2.656	2.971
LN ròng (ACBS, post-MI)	1.455	1.677	2.003	2.181
LN ròng (SBSI)	1.459	1.754	1.947	n/a
LN ròng (VDS, CĐ Cty mẹ)	1.455	1.756	2.238	n/a
LN ròng (báo cáo này, dự phóng)	1.459	1.756	2.050	2.350
EPS dự phóng (đồng)	3.422	4.116	4.810	5.510
BVPS dự phóng (đồng)	32.247	34.842	36.500	39.300
ROE dự phóng	11,3%	12,1%	13,5%	14,5%
Biên LN ròng dự phóng	30,2%	29,5%	29,7%	30,5%
P/E forward 2026 (giá 76.100)	22,2x	18,5x	15,8x	13,8x
P/B forward 2026 (giá 76.100)	2,36x	2,18x	2,08x	1,94x

Báo cáo này lấy mức dự phóng trung lập giữa HSC (lạc quan) và MAS (thận trọng nhất) cho LN ròng 2026F; chưa cộng option value 700 tỷ từ tái cấu trúc CJ và chưa loại trừ khoản dự phòng cao su (HSC dự kiến trích lập bù trừ). Số liệu 2024/2025 lấy đồng thuận giữa các broker (chênh lệch ± 10 tỷ do điều chỉnh kiểm toán).

2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý (single-quarter values, không back-compute YoY)

Bảng dưới gộp 5 quý lịch sử gần nhất (Q1/25 – Q1/26 từ tcbs_income_statement) và 3 quý dự phóng (Q2F/26 – Q4F/26, suy ra từ annual 2026F của báo cáo này trừ Q1/26 thực tế, phân bổ theo seasonality 5 quý lịch sử và điều chỉnh cho chu kỳ catalyst đã biết – chi tiết phía dưới bảng).

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu	1.277	1.494	1.560	1.625	1.452	1.800	1.850	1.798
YoY DT	+27,0%	+29,8%	+23,4%	+15,1%	+13,7%	+20,5%	+18,6%	+10,6%
Lợi nhuận gộp	562	722	666	790	636	790	720	870
LN từ HĐKD	350	519	347	430	387	520	400	600
LNTT	583	677	511	749	716	850	650	950
LNST	528	604	432	738	650	760	580	850

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
LNST CĐ Cty mẹ	403	445	315	592	534	500	360	656
YoY LNST CĐ Cty mẹ	(27,9%)	+34,8%	(5,9%)	+156,7%	+32,6%	+12,4%	+14,3%	+10,8%

Cách suy ra Q2F/26 – Q4F/26 (base case, chưa cộng option CJ 560 tỷ). Tổng LNST CĐ Cty mẹ 2026F của báo cáo này = **2.050 tỷ** (xem §II.1). Trừ Q1/26 thực tế 534 tỷ → còn **1.516 tỷ** chia cho Q2–Q4. Phân bổ theo seasonality 2024–2025: Q2:Q3:Q4 ≈ 33%:24%:43% (Q4 luôn mạnh nhờ mùa cao điểm logistics + chốt sản lượng container Tết). Cộng điều chỉnh: Q2F lùi nhẹ về 500 (Tết kéo dài làm nền base thấp + NĐV chưa lấy lại sản lượng MSC); Q3F = 360 (đáy năm theo seasonality – trùng kỳ Trung Quốc nghỉ Quốc khánh); Q4F = 656 (đỉnh năm – sản lượng Gemalink mùa cao + Quyết định 2506/QĐ-BXD đã ngấm 1 năm vào doanh thu). Sum Q2F+Q3F+Q4F = 1.516 ✓ khớp annual.

Option ngoài base case – CJ restructuring. HSC ước 500–600 tỷ, PHS/AGR ước ~700 tỷ; báo cáo này dùng 700 × xác suất 80% = **560 tỷ option value**, phân bổ Q2F+Q3F = 280 + 280 (theo timing HSC chỉ rõ "Q2/2026 hoặc Q3/2026"). Nếu hiện thực hoá đầy đủ, LNST CĐ Cty mẹ Q2F/26 nâng lên **780 tỷ**, Q3F/26 nâng lên **640 tỷ**, và tổng năm 2026 = **2.610 tỷ** thay vì 2.050 – vẫn dưới SHIN (2.656) nhưng cao hơn rõ HSC (2.075) và ACBS (2.003). HSC lưu ý có thể bù trừ một phần bằng trích lập dự phòng cao su 200–300 tỷ trong cùng giai đoạn (rủi ro net ròng 260–360 tỷ).

Q1/2026 ghi nhận LNST cổ đông công ty mẹ 534 tỷ đồng (+32,6% YoY) – quý tăng trưởng mạnh thứ ba trong 5 quý gần nhất. LNTT Q1/26 đạt 716 tỷ đồng (+22,9% YoY); hoàn thành 25% kế hoạch năm BLĐ (2.800 tỷ) và 21–26% dự báo cả năm của các broker. Động lực tăng trưởng đến từ ba nguồn: (i) **doanh thu mảng cảng tăng 12,7% YoY** lên 1.282 tỷ nhờ giá xếp dỡ tăng 10–15% kết hợp sản lượng container miền Nam +12% và miền Trung +30% (bù đắp cho Nam Đình Vũ –8% YoY do MSC giảm phân bổ sang HTIT Lạch Huyện); (ii) **lợi nhuận liên doanh liên kết tăng 37,2% YoY** lên 312 tỷ, trong đó Gemalink đóng góp 233 tỷ (+46% YoY) nhờ sản lượng +19% YoY đạt 523.133 TEU và giá xếp dỡ +10% theo Quyết định 2506/QĐ-BXD hiệu lực 02/2026; (iii) **mảng logistics tăng 22,4% YoY** lên 170 tỷ với biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 43,3% lên 44,2%. Doanh thu tài chính tăng gấp đôi đạt 60 tỷ nhờ lãi tiền gửi +137% YoY trong khi chi phí tài chính chỉ tăng 48% YoY. Tổng sản lượng Q1/26 đạt 1,23 triệu TEU (+8,3% YoY) – xác nhận đà tăng trưởng bền bỉ bất chấp kỳ nghỉ Tết kéo dài tại Việt Nam và Trung Quốc cũng như xung đột Mỹ–Iran tại Trung Đông.

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	04/06/2026	TĂNG TỶ TRỌNG	88.000 đ (9 tháng) – 92.000 đ (1 năm)	SOTP: P/E 17x × EPS 2026F + DCF Gemalink + option value 700 tỷ tái cấu trúc CJ × xác suất 80%; chất xúc tác momentum phiên 04/06 + chu kỳ mở rộng công suất Gemalink + chu kỳ tăng giá xếp dỡ
ACBS – <i>Triển vọng 2026 tích cực; xung đột Trung Đông tác động không đáng kể</i>	02/06/2026	Trung lập	77.100 đ	DCF; LN ròng 2026F = 2.568 tỷ (+15,5% YoY); EPS 4.509 đ; PE forward 16,0x; "duy trì dự phóng... tương đương 103% kế hoạch đăng ký và 96,2% kế hoạch phần đầu của GMD"

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
MAS – Sản lượng duy trì tăng trưởng	30/05/2026	Nắm giữ	78.800 đ (nâng từ 72.500 đ)	FCFF; LN ròng 2026F = 2.487 tỷ; LNST CĐ Cty mẹ = 1.890 tỷ (+8% YoY); nâng dự báo lợi nhuận liên kết lên 1.342 tỷ (+15,9% YoY); WACC 12,3%; tăng trưởng dài hạn 5% từ 2036
SBSI – Động lực tăng trưởng từ mở rộng công suất và tăng giá dịch vụ xếp dỡ	26/05/2026	Theo dõi	83.600 đ (+12%)	Dự phóng 2026F DT 7.000 tỷ (+18%), LNST 1.947 tỷ (+11%); 4 luận điểm: mở rộng công suất 2 cảng trọng điểm, hưởng lợi tăng giá +10%, dịch chuyển TQ+1, đầu tư FDI
YSVN – Hướng tới nền tảng lấy hàng hải làm trọng tâm	23/05/2026	MUA	89.000 đ	DCF/SOTP; LN ròng 2026F EPS 4.087 đ; P/E 2026E 18,4x; "GML là cảng biển duy nhất trong khu vực hiện đang mở rộng thêm công suất để đón đầu làn sóng nhu cầu"
KIS – Gemalink dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận 1Q26	19/05/2026	Không xếp hạng	N.A	Tin vẫn KQKD; lưu ý phí THC tăng 9–11% YoY tuyến quốc tế + 13% YoY nội địa; GML đóng góp 233 tỷ (+46% YoY); 2Q26F GML tiếp tục dẫn dắt do NĐV còn áp lực MSC
HSC – Triển vọng tích cực nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá	18/05/2026	Tăng tỷ trọng (hạ từ Mua)	94.000 đ (tăng từ 90.000 đ)	DCF/FCFF; WACC 11,6%; LN ròng 2026F 2.075 tỷ (+24%), 2027F 2.313 tỷ (+11%), 2028F 2.695 tỷ (+17%); CAGR 3 năm 17%; "tiềm năng lợi nhuận không thường xuyên 500–600 tỷ từ tái cấu trúc CJ trong Q2–Q3/2026"
SHIN – Tự tin với mức tăng trưởng 2 chữ số	15/05/2026	MUA	93.900 đ	SOTP: cảng+logistics 24.187 tỷ + SCS 2.758 tỷ + Gemalink 8.873 tỷ + CJ Shipping 492 tỷ; WACC 11,3%; LN ròng 2026F 2.656 tỷ; 2030 vận tải biển có thể đóng góp 1.000 tỷ LN
AGR – Triển vọng tích cực từ hai cụm cảng Nam Đình Vũ và Gemalink	13/05/2026	Nắm giữ	90.000 đ (+10%)	4 luận điểm: chu kỳ tăng giá +10%, mở rộng công suất NĐV3 + GML 2A, tái cấu trúc danh mục thoái cao su, ghi nhận 700 tỷ từ CJ Logistics; cảnh báo cổ phiếu tiến sát kháng cự đỉnh cũ
VND – Từ mô hình cảng biển sang hệ sinh thái hàng hải toàn diện	07/05/2026	Phù hợp dự phóng (chưa cập nhật)	(chưa)	Báo cáo ĐHCĐ; kế hoạch BLĐ 2026 DT 6.500 tỷ (+9,1%), LNTT 2.800 tỷ (+11,1%); ước tính cũ "thận trọng" so KQKD Q1/26 và kế hoạch, sẽ điều chỉnh tăng lên 5/2026
PHS – Cập nhật ĐHCĐ năm 2026	07/05/2026	MUA	94.900 đ (+21%)	CAGR LNST-CĐTS 2026–2028 đạt 20%/năm; "doanh nghiệp đầu ngành sở hữu lợi thế cạnh tranh bền vững"; ghi nhận 700 tỷ từ tái cấu trúc CJ
SHS – Tăng trưởng trong chu kỳ mới	29/04/2026	Theo dõi	86.800 đ (+15,4%)	Báo cáo lần đầu, SOTP; LN ròng 2026E 2.018 tỷ; ROE 12,89%; "thận trọng với các rủi ro địa chính trị... kịch bản chiến sự kéo dài có thể làm suy giảm nhu cầu thương mại"

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
VDS – Duy trì vị thế hàng đầu trong lĩnh vực khai thác cảng biển	23/04/2026	MUA	90.300 đ (+26%)	SOTP (nâng từ 71.000 đ); LNST-CĐM 2026F 2.238 tỷ (+28% YoY); EPS 5.247 đ; biên LNST GML mở rộng 2pps từ 35% lên 37% nhờ tăng giá xếp dỡ
MBS – Khai mở công suất tạo động lực tăng trưởng	22/04/2026	Khả quan	95.300 đ (+28,7%)	FCFF + BV cao su/BDS; WACC 12%, tăng trưởng dài hạn 1,5%; LN ròng 2026F 2.032 tỷ (+16%), 2027F 2.500 tỷ (+23%); ROE 18%/20%; nhấn mạnh động lực kép tăng giá + công suất Gemalink

Định vị: Khung giá mục tiêu 9 tháng 88.000 đồng của báo cáo này nằm gần ngưỡng trung vị broker consensus ~89.000 – 90.000 đồng (median 89.000; mean ~89.300 đồng theo 11 báo cáo có giá mục tiêu). Khoảng cách so MBS –7.300 đồng phản ánh thận trọng với (i) khả năng cạnh tranh tăng nhanh hơn tại Lạch Huyện (bến 3–6 mới khai trương) khiến Nam Đình Vũ tiếp tục mất sản lượng MSC; (ii) chi phí nhiên liệu neo cao do căng thẳng Trung Đông; (iii) rủi ro thuế quan Mỹ đối ứng đang đàm phán. Khoảng cách so ACBS +10.900 đồng phản ánh tin vào giá trị option của chu kỳ mở rộng Gemalink 2A/3 và 700 tỷ từ tái cấu trúc CJ. Trong **mười ba báo cáo broker đã đọc đầy đủ trong 60 ngày gần nhất** (60 ngày 05/04 – 04/06/2026), **phân bố khuyến nghị nghiêng tích cực rõ rệt:** 5 Mua/Khả quan (MBS, PHS, SHIN, VDS, YSVN), 3 Tăng tỷ trọng/Phù hợp (HSC, VND, AGR), 4 Trung lập/Theo dõi/Nắm giữ (ACBS, MAS, SBSI, SHS) — không có báo cáo nào khuyến nghị Bán/Kém khả quan. Đây là điểm khác biệt mạnh so STB (cùng phiên 04/06 không có Mua nào).

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (BÁO CÁO KHỞI TẠO COVERAGE)

Báo cáo này là **báo cáo khởi tạo coverage cho GMD** trong hệ thống xuất bản. Khung tham chiếu nhận diện cụm Cảng biển/Logistics được xác lập trong bản dự phóng VN-Index ngày 04/06/2026 (mục §2.A, §V.B.10 và §IV.E):

- **Bản dự phóng 04/06 đặt GMD ở Tăng tỷ trọng (coverage mới)** sau khi quan sát phiên tăng 3,82% với khối lượng RV 2,46x – kích hoạt cùng lúc hai trigger VOL+DEV và đẩy biên cộng dồn lên +28,37% so mốc neo 31/12/2025. Vị trí cụ thể: dẫn dắt cụm Cảng biển/Logistics cùng HAH.
- **Phán đoán cốt lõi của bản dự phóng:** "GMD + HAH cùng kích hoạt VOL+PRC; tín hiệu nhóm rõ rệt cho kỳ vọng thương mại Q3 và lộ trình hồi phục thương mại Mỹ-Việt — Tăng tỷ trọng cụm".
- **Lưu ý nguyên tắc thận trọng:** Bản dự phóng (§IV.B.0) ghi nhận GMD đã được YSVN gắn target 70.500 đồng từ tháng 11/2025 với luận điểm "cảng, US+1"; sau biên tăng cộng dồn +28,37% từ neo, đà tăng đang được dẫn dắt bởi chất xúc tác đa năm (mở rộng công suất Gemalink, chu kỳ tăng giá xếp dỡ) chứ không phải sự kiện riêng lẻ — đây là điểm cần phân tách rõ ràng so với các pha tăng được xúc tác bằng tin tức ngắn hạn.

Tổng hợp từ mười ba báo cáo đã đọc đầy đủ: ACBS *Cập nhật GMD – Trung lập* (02/06/2026), MAS *Sản lượng duy trì tăng trưởng* (30/05/2026), SBSI *Động lực tăng trưởng từ mở rộng công suất và tăng giá dịch vụ xếp dỡ* (26/05/2026), YSVN *Hướng tới nền tảng lấy hàng hải làm trọng tâm* (23/05/2026), KIS *Gemalink dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận 1Q26* (19/05/2026), HSC *Triển vọng tích cực nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá* (18/05/2026), SHIN *Tự tin với mức tăng trưởng 2 chữ số* (15/05/2026), AGR *Triển vọng tích cực từ hai cụm cảng Nam Đình Vũ và Gemalink* (13/05/2026), VND *Từ*

mô hình cảng biển sang hệ sinh thái hàng hải toàn diện (07/05/2026), PHS Cập nhật ĐHCĐ năm 2026 của GMD (07/05/2026), VND LN vượt kỳ vọng bởi đóng góp của LDLK (05/05/2026), SHS Tăng trưởng trong chu kỳ mới (29/04/2026), VDS Duy trì vị thế hàng đầu trong lĩnh vực khai thác cảng biển (23/04/2026) và MBS Khai mở công suất tạo động lực tăng trưởng (22/04/2026), kết hợp dữ liệu tài chính cơ bản từ Q1/2024 đến Q1/2026.

Luận điểm 1: Gemalink mở rộng công suất 2,5–2,7 lần đến 2028–2029 – chất xúc tác cấu trúc đa năm lớn nhất

HSC (18/05/2026): ghi cụ thể: "Vào ngày 17/4, GML Giai đoạn 2 (công suất 1 triệu TEU/năm) đã khởi công và dự kiến đi vào hoạt động vào Q4/2027. Giai đoạn 3 (cũng có công suất 1 triệu TEU/năm) cũng sẽ khởi công trong năm nay và dự kiến đi vào hoạt động một năm sau Giai đoạn 2. Tổng công suất sau ba giai đoạn sẽ đạt 4 triệu TEU/năm". Vốn đầu tư 2 giai đoạn 500 triệu USD (GĐ2: 300 triệu USD, GĐ3: 200 triệu USD); cơ cấu GĐ2: 15% vốn tự có + 85% nợ vay; BLĐ kỳ vọng "GĐ2 đạt điểm hòa vốn khi công suất hoạt động đạt 60%... có thể đạt được ngay trong năm 2028 – năm đầu tiên vận hành toàn bộ công suất". **SHIN (15/05/2026):** "Theo kế hoạch, tổng công suất Gemalink sẽ nâng lên khoảng 3 triệu TEUs vào năm 2027 (tăng công GMD 7% so với hiện tại) và đạt 4 triệu TEUs vào giai đoạn cuối 2028 – đầu 2029, lớn hơn gấp đôi so với thiết kế ban đầu (tăng công suất GMD 12% so với hiện tại). Dự địa tăng trưởng Gemalink vẫn còn đáng kể thông qua tối ưu khai thác cầu bến, lựa chọn các tuyến dịch vụ có sản lượng lớn và giá dịch vụ cao... trong vòng 5 đến 7 năm tới, Gemalink vẫn bảo toàn vị thế là cảng có công suất và sản lượng thực tế thông qua lớn nhất toàn quốc". **MBS (22/04/2026):** "việc đưa vào khai thác Nam Đình Vũ Giai đoạn 3 với khả năng tiếp nhận tàu siêu trọng lên đến 55,000 DWT sau nâng cấp kênh Hà Nam, kết hợp cùng lộ trình đẩy nhanh tiến độ Gemalink Giai đoạn 2 & 3, sẽ tạo ra bước ngoặt về quy mô khai thác". **VDS (23/04/2026):** ước biên LNST Gemalink mở rộng từ 35% năm 2025 lên 37% năm 2026 (+2pps), tăng đóng góp LN GML cho GMD lên 1.049 tỷ (+26% YoY). **PHS (07/05/2026):** xác nhận "Chiều dài cầu bến sau khi Gemalink được mở rộng thêm khoảng 360 mét, cho phép tiếp nhận tàu 250 ngàn tấn... đây là lợi thế đặc biệt lớn tại Gemalink, bởi các cảng tại khu vực Cái Mép - Thị Vải chỉ có Gemalink là có bến sà lan chuyên dụng". **Lập luận của báo cáo này:** Gemalink chuyển từ 1,5 triệu TEU lên ~4 triệu TEU vào 2028–2029 là chu kỳ mở rộng có quy mô lớn nhất trong nhóm cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải. Khoảng cách thời gian 1–2 năm so với cảng Cái Mép Hạ (giai đoạn 1 vận hành 2029) và Cần Giờ (2030) tạo cửa sổ lợi thế first-mover quan trọng. Báo cáo này gán xác suất 90% cho mốc thời gian GML 2A vận hành đúng Q4/2027.

Luận điểm 2: Chu kỳ tăng giá xếp dỡ container cảng nước sâu +10% từ 02/2026 – không chỉ ngắn hạn mà mở ra biên LN cấu trúc cao hơn cho 3–5 năm tới

AGR (13/05/2026): "Bộ Xây dựng ban hành quyết định tăng 10% khung giá dịch vụ cảng nước sâu có hiệu lực từ 01/02/2026. Kỳ vọng mặt bằng giá dịch vụ tại các cảng của GMD sẽ tiếp tục duy trì xu hướng tăng, qua đó hỗ trợ tích cực cho KQKD. Đặc biệt tại khu vực phía Nam, lợi thế này được củng cố khi nguồn cung cảng container mới tại khu vực Cái Mép – Thị Vải khá hạn chế trong 2–3 năm tới". **VDS (23/04/2026):** "GML được hưởng lợi bởi giá xếp dỡ container tại cảng nước sâu được tăng 10% kể từ tháng 02/2026 theo Quyết định số 2506/QĐ-BXD. Chúng tôi ước tính biên LNST của GML là 35% trong năm 2025, và sẽ được mở rộng 2pps lên 37% nhờ nâng giá dịch vụ xếp dỡ trong năm 2026". **KIS (19/05/2026):** "phí THC tuyến quốc tế và nội địa tăng lần lượt 9-11% n/n và 13% n/n". **ACBS (02/06/2026):** giá cước bốc dỡ cho cảng nước sâu tăng 10% từ tháng 02/2026 đã giúp lợi nhuận Gemalink Q1/26 tăng 46% YoY mặc dù sản lượng chỉ tăng 19% YoY. **SBSI (26/05/2026):** "Khung giá bốc dỡ container tại các cảng nước sâu từ đầu năm 2026 được điều chỉnh tăng khoảng 10% theo thông tư sửa đổi, hỗ trợ nới rộng biên lợi nhuận của cảng Gemalink. Tại miền Bắc, vị thế cảng hạ nguồn mang lại năng lực ấn định giá dịch vụ tối ưu hơn". **SHS (29/04/2026):** "Từ năm 2026, chu kỳ tăng giá dịch vụ cảng nước sâu được kỳ vọng mở ra, hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận toàn ngành trong trung và dài hạn". **Lập luận của báo cáo này:** Đây là chu kỳ tăng giá đầu tiên kể từ

Thông tư 39/2023/TT-BGTVT áp dụng đầu năm 2024 – chu kỳ điều chỉnh giá cảng nước sâu thường có khoảng cách 2–3 năm và xu hướng nâng dần để bắt kịp với mặt bằng giá khu vực Đông Nam Á (Việt Nam vẫn thấp hơn 30–40% so Thái Lan, Malaysia theo HSC). Báo cáo này tin vào kịch bản chu kỳ thứ hai sẽ diễn ra trong 2027–2028, tạo nền giá ổn định cao hơn cho Gemalink khi GD2 đi vào vận hành.

Luận điểm 3: Tái cấu trúc hợp tác CJ ghi nhận khoản LN không thường xuyên ~700 tỷ trong Q2–Q3/2026 – chất xúc tác KQKD ngắn hạn

PHS (07/05/2026): ghi cụ thể: "Đối với việc thoái cổ phần tại CJ Logistics: Vào cuối tháng 3/2026, GMD công bố thông tin về việc chuyển đổi cổ phần giữa CJ Logistics và CJ Shipping. Theo đó, Gemadept sẽ hoán đổi cổ phần như sau: CJ Logistics mua thêm 49.1% còn lại của mảng logistics, đồng thời chuyển nhượng 49% cổ phần tại mảng CJ Shipping cho Gemadept. Sau giao dịch, mỗi bên sẽ sở hữu toàn bộ một mảng và vận hành độc lập. GMD dự kiến thu nhập thặng dư từ việc hoán đổi này khoảng 700 tỷ". **AGR (13/05/2026):** "GMD đang đẩy mạnh tái cấu trúc hoạt động theo hướng tập trung nguồn lực cho mảng cốt lõi là khai thác cảng và logistics tích hợp. Doanh nghiệp dự kiến ghi nhận khoảng 700 tỷ đồng từ thương vụ tái cấu trúc với CJ Logistics". **HSC (18/05/2026):** ước thận trọng hơn – "GMD có thể ghi nhận khoản lợi nhuận không thường xuyên khoảng 500-600 tỷ đồng từ việc tái cấu trúc quan hệ hợp tác chiến lược với CJ, nhiều khả năng trong Q2/2026 hoặc Q3/2026... HSC lưu ý rằng dự báo hiện tại chỉ phản ánh HKKD cốt lõi và chưa bao gồm các khoản lợi nhuận không thường xuyên. GMD rất có thể sẽ trích lập khoản dự phòng không thường xuyên cho dự án cao su, bù trừ phần nào khoản lợi nhuận không thường xuyên nêu trên". **YSVN (23/05/2026):** "GMD sẽ nắm toàn quyền kiểm soát mảng vận tải biển bằng cách nâng tỷ lệ sở hữu tại mảng này từ 51% lên 100%, đồng thời thoái 49,1% vốn tại mảng dịch vụ logistics bên thứ ba (3PL) cho CJ Logistics. Ban lãnh đạo nhận định bước tái cấu trúc này sẽ giúp phát huy tốt hơn những thế mạnh cốt lõi của mỗi bên". **Lập luận của báo cáo này:** Báo cáo này dùng mức 700 tỷ (kịch bản trung tính giữa PHS/AGR và HSC) × xác suất 80% trong 9 tháng = 560 tỷ option value. Với tổng cổ phiếu lưu hành ~426 triệu, tương đương ~1.300 đồng/cp. Lưu ý rủi ro HSC nêu: GMD có thể trích lập dự phòng cao su bù trừ một phần – báo cáo này giả định khoản trích lập tối đa 200–300 tỷ, ròng vẫn dương 400–500 tỷ. Bên cạnh đó, việc GMD hợp nhất CJ Gemadept Shipping (51%→100%) sẽ làm tăng doanh thu hợp nhất 2027 thêm ~500–700 tỷ/năm (bù lại không còn ghi nhận lợi nhuận liên kết từ CJ Logistics ~50 tỷ/năm).

Luận điểm 4: Nam Đình Vũ – câu chuyện hai mặt giữa rủi ro cạnh tranh ngắn hạn và lợi thế hạ tầng dài hạn

HSC (18/05/2026): dự báo ĐNV 1,7 triệu TEU 2026F (–6% so dự báo cũ) – "sản lượng tại cảng Nam Đình Vũ (ĐNV) thấp hơn một chút so với kỳ vọng, giảm 8% so với cùng kỳ xuống 327.564 TEU, chịu ảnh hưởng từ kỳ nghỉ Tết kéo dài tại Việt Nam và Trung Quốc cũng như cạnh tranh gay gắt từ cụm cảng nước sâu Lạch Huyện (đã bổ sung thêm 2,5-3 triệu TEU công suất thiết kế kể từ năm 2025 từ các bến số 3, 4, 5 và 6)".

ACBS (02/06/2026): "cảng Nam Đình Vũ đang đối mặt với áp lực cạnh tranh cao hơn do hãng tàu MSC cắt giảm sản lượng phân bổ nhằm thực hiện các cam kết đã ký trước đó với cảng nước sâu HTIT (bến số 3-4 tại Lạch Huyện)... cảng Nam Đình Vũ vẫn sẽ duy trì được lợi thế ở các tuyến nội Á với hệ sinh thái logistics đồng bộ của GMD, vị trí gần các khu công nghiệp lớn miền Bắc và chi phí bốc xếp container & vận tải thấp hơn nhiều so với nhóm cảng Lạch Huyện". **KIS (19/05/2026):** "Nam Đình Vũ đang đối mặt với áp lực cạnh tranh gay gắt hơn do hãng tàu MSC giảm phân bổ sản lượng để thực hiện các cam kết trước đó với cảng HTIT. Chúng tôi kỳ vọng phí xếp dỡ cao hơn sẽ thúc đẩy doanh thu, nhưng các tuyến dịch vụ mới vẫn chưa thể bù đắp ngay khoảng trống sản lượng từ MSC. Do đó, Biên LNG 2Q26F dự kiến sẽ sụt giảm n/n so với mức nền cao của 2Q25, nhưng sẽ cải thiện q/q từ mức đáy mùa Tết trong 1Q26". **VDS (23/04/2026):** trái chiều hơn – "việc đưa giai đoạn 3 vào khai thác giúp đón dòng hàng dịch chuyển xuống hạ nguồn, giảm tác động xu hướng chuyển từ cảng sông sang Lạch Huyện, sản lượng dự phóng đạt 1.647 nghìn TEU (+9%)".

MBS (22/04/2026): đánh giá tích cực dài hạn – "Nam Đình Vũ Giai đoạn 3 với khả năng tiếp nhận tàu siêu trọng lên đến 55,000 DWT sau nâng cấp kênh Hà Nam" tạo "bước ngoặt về quy mô khai thác". **Lập luận**

của báo cáo này: Báo cáo này giả định kịch bản trung tính NĐV 2026F = 1,75 triệu TEU (+11% YoY) – nằm giữa HSC (1,7) và VDS (1,647) – phản ánh kỳ vọng GMD cần 5 tuyến dịch vụ mới trong năm để bù MSC (Q1/26 đã đón 1–2 tuyến mới, theo HSC). Kế hoạch BLĐ 1,9 triệu TEU (+25%) là khá tham vọng – báo cáo này gán xác suất 30% hoàn thành, 60% đạt 1,7–1,8 triệu, 10% dưới 1,6 triệu (kịch bản tiêu cực).

Luận điểm 5: Định giá P/E 2026F 15,8x – nằm dưới trung bình 2 năm 19,4x – có dư địa re-rating khi catalyst hiện thực hóa

HSC (18/05/2026): "Sau khi giá cổ phiếu tăng 11% trong 1 tháng qua, GMD đang giao dịch ở mức P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,1 lần, so với bình quân từ năm 2023 ở mức 19,4 lần". **SHIN (15/05/2026):** đồ thị P/E trung bình 2 năm = 18,1x; P/B trung bình 2,3x – mức hiện tại 2,1x dưới trung bình. **MBS (22/04/2026):** so sánh peers ngành cảng biển khu vực – P/E trung bình 17,8x (Adani 27,7x, ICTPM 19,9x, PHP 9,8x); GMD ở 15,5x – dưới trung bình, ROE 17,5% cao hơn trung vị 9,3%. **VDS (23/04/2026):** P/E hiện tại 17,6x; sau khi nâng định giá lên 90.300 đ → P/E target 21,5x – trên trung bình lịch sử nhờ ROE cải thiện và chu kỳ mở rộng công suất. **ACBS (02/06/2026):** thận trọng nhất – PER trượt 12 tháng 16,0x; EV/EBITDA 14,4x; PBR 2,0x – định giá hiện tại "hợp lý" (không cao không thấp). **Lập luận của báo cáo này:** Báo cáo này gán P/E target 18,3x × EPS 2026F 4.810 đồng = 88.000 đồng – nằm sát đường trung bình 2 năm 19,4x của HSC nhưng thấp hơn cận trên 21x – tạo dư địa upside nếu GĐ2 Gemalink hoàn thành đúng tiến độ Q4/2027 và chu kỳ tăng giá xếp dỡ thứ hai diễn ra như kỳ vọng. So với cụm Cảng biển trong khu vực, GMD vẫn có premium ROE (17,5% vs trung vị 9,3% theo MBS) nhưng P/E thấp hơn (15,5x vs trung bình 17,8x) – mức "định giá đất phi lý" mà HSC cảnh báo không phải vấn đề chính.

V. BỐI CẢNH KHUYẾN NGHỊ

- **Mục tiêu VN-Index 31/12/2026 = 1.885 điểm** (kịch bản trung bình bản dự phóng 04/06/2026); GMD nằm vị trí cận trên top-30 vốn hóa HOSE (~32 nghìn tỷ – nhóm Small theo phân loại SIV.D.5). FTSE candidate trong nhóm KCN & Cảng biển – có thể được index inclusion review nếu FTSE confirm 25/06/2026 và Effective 21/09/2026.
- **Fed FOMC 17/06/2026** – kịch bản giữ lãi suất xác suất 75%; nếu dovish hơn, áp lực huy động USD tăng tốc – tích cực gián tiếp cho GMD vì giảm chi phí vốn vay (Gemalink GĐ2 sử dụng 85% nợ vay USD).
- **FTSE Confirmation 25/06/2026** (xác suất 75%) và **FTSE Effective 21/09/2026** (xác suất 80%) – dòng passive ~2,5–3,5 tỷ USD vào ~14 mã lớn. GMD ở vị trí cận trên top-30 free-float, có thể được include khi vốn hóa vượt ngưỡng ~\$1,3 tỷ (hiện ~\$1,17 tỷ).
- **VNDiamond Q2/2026 cơ cấu danh mục** – MBS ước GMD được mua thêm 2,8 triệu cổ phiếu từ các quỹ ETF mô phỏng – tích cực ngắn hạn.
- **Lịch sự kiện riêng quan trọng:** (i) Ghi nhận khoản LN không thường xuyên ~700 tỷ từ tái cấu trúc CJ – ước Q2 hoặc Q3/2026; (ii) GĐ2 Gemalink đẩy nhanh tiến độ – Q4/2027 vận hành; (iii) GĐ3 Gemalink khởi công – cuối 2026; (iv) BCTC bán niên 2026 và Q3/2026 sẽ là kiểm chứng tốc độ hồi phục Nam Đình Vũ.

Vị thế cạnh tranh trong nhóm Cảng biển (cuối Q1/2026)

DOANH NGHIỆP	LNST Q1/2026 YOY	BIẾN LN GỘP Q1/2026	ROE 2025	P/B 2026F	P/E 2026F	KHUYẾN NGHỊ BROKER
GMD (báo cáo này)	+32,6%	43,8%	12,1%	2,08x	15,8x	MUA / TĂNG TT (10/13 tích cực)

DOANH NGHIỆP	LNST Q1/2026 YOY	BIÊN LN GỘP Q1/2026	ROE 2025	P/B 2026F	P/E 2026F	KHUYẾN NGHỊ BROKER
HAH	(chưa công bố)	tăng từ Q4/25	14,0%	1,80x	9,5x	MUA (đa số)
PHP (Cảng Hải Phòng)	tích cực	n/a	19,6%	1,70x	9,8x	MUA
VSC (Vinacontainer)	(chưa công bố)	n/a	8,6%	n/a	30,5x	TRUNG LẬP
Trung bình ngành VN	+15%	42%	12%	1,87x	18,4x	n/a
Trung vị peers khu vực (MBS)	+10%	n/a	9,3%	1,5x	19,9x	n/a

Định vị GMD: Vị thế dẫn đầu trong cụm tư nhân Việt Nam – LNST CB Cty mẹ Q1/26 +32,6% YoY (cao hơn trung bình ngành ~+15%); biên LN gộp 43,8% (cao hơn rõ rệt so peers do tỷ trọng cảng nước sâu cao); ROE 12,1% gần đỉnh chu kỳ trước (29% năm 2023 nhờ thoái vốn Nam Hải Đình Vũ). P/E 2026F 15,8x dưới trung bình 2 năm 18,1x và trung bình peers khu vực 17,8x – tạo dư địa re-rating nếu chu kỳ tăng trưởng kép sản lượng + giá xác lập trong 2 năm tới.

VI. RỦI RO CHÍNH

Tổng hợp từ năm bộ phận rủi ro được mười ba báo cáo broker chính ghi nhận và bổ sung quan sát thận trọng của báo cáo này.

- Cạnh tranh tăng tốc tại Lạch Huyện làm Nam Đình Vũ tiếp tục mất sản lượng – HSC, KIS, ACBS đồng thuận là rủi ro số 1.** HSC cảnh báo "*cụm cảng nước sâu Lạch Huyện đã bổ sung thêm 2,5-3 triệu TEU công suất thiết kế kể từ năm 2025 từ các bến số 3, 4, 5 và 6*". Nếu MSC tiếp tục dịch chuyển sang HTIT (bến 3-4) và các hãng tàu khác theo sau, sản lượng NĐV 2026 có thể chỉ đạt 1,6 triệu TEU thay vì kế hoạch BLĐ 1,9 triệu (-16%). Đây là rủi ro cụ thể và đã hiện thực hóa một phần trong Q1/26 (NĐV -8% YoY). Xác suất: 50%; tác động: -5.000 đồng/cp.
- Cảng thẳng Trung Đông kéo dài đẩy giá nhiên liệu lên trên 100 USD/thùng – ACBS, MAS, YSVN, MBS đồng cảnh báo.** Chi phí năng lượng chiếm ~5% chi phí mảng cảng và ~30% chi phí mảng vận tải biển (theo YSVN). Nếu eo biển Hormuz bị đóng cửa dài hạn, giá nhiên liệu có thể neo trên 100 USD/thùng, làm thu hẹp biên LN gộp 2-3pps. MAS cảnh báo "*tác động của chiến tranh Mỹ-Iran và giá dầu thô tăng cao vẫn chưa được phản ánh trong chi phí Q1*". Xác suất: 30%; tác động: -4.000 đồng/cp.
- Thuế quan Mỹ đối ứng nâng cao hơn dự kiến sau 150 ngày tạm ngừng – MBS, SHS, AGR ghi rõ.** MBS: "*Rủi ro thuế quan của Mỹ gia tăng trở lại sau khi kết thúc thời hạn 150 ngày, đặc biệt trong trường hợp Việt Nam bị áp thuế cao hơn rõ rệt so với các đối thủ cạnh tranh, khiến dòng chảy thương mại của Việt Nam bị gián đoạn*". Nếu Việt Nam bị áp thuế trên 20% (cao hơn Thái Lan/Malaysia), sản lượng container XK Mỹ có thể giảm 15-20% trong 6 tháng đầu. Xác suất: 25%; tác động: -7.000 đồng/cp.
- Tiến độ Gemalink GĐ2 chậm so kế hoạch Q4/2027 – MBS ghi rõ.** MBS: "*Tiến độ thi công dự án Gemalink giai đoạn 2 chậm hơn dự kiến sẽ khiến sản lượng qua cảng chậm lại khi giai đoạn 1 đã khai thác vượt xa công suất*". GĐ2 sử dụng cơ cấu vốn 15/85 (cao hơn dự báo HSC 35/65) làm tăng rủi ro dòng tiền nếu sản lượng dưới điểm hòa vốn 60%. Xác suất: 20%; tác động: -3.000 đồng/cp.
- Định giá P/E hiện tại 15,8x dù dưới trung bình lịch sử nhưng cao hơn peers khu vực Trung Quốc – HSC, ACBS cảnh báo.** HSC: "*sau khi giá cổ phiếu tăng 11% trong 1 tháng qua... hạ khuyến nghị xuống*

Tăng tỷ trọng trên cơ sở định giá, với tiềm năng tăng giá 15%. ACBS coi GMD ở "Trung lập" với tổng tỷ suất lợi nhuận chỉ +6,6%. Nếu macro xấu đi, P/E có thể tái định giá về 13–14x – tương đương 67.000–72.000 đồng (–6% đến –12%). Xác suất: 30%; tác động: –5.000 đồng/cp.

6. Cổ phiếu chốt lời sau phiên bứt phá – kinh nghiệm các pha rally trước đó. GMD đã tăng cộng dồn +28,37% so neo, biên này tương đồng với LPB phiên 02/06 trước đợt chốt lời. Khi cổ phiếu tiến sát kháng cự 84.400 (đỉnh 52 tuần), áp lực chốt lời có thể đến trong 5–10 phiên với mức trượt 5–8%. AGR cảnh báo "cổ phiếu GMD hiện đang tiến sát vùng kháng cự tại đỉnh cũ. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **Nắm giữ**". Xác suất: 40% trong 4 tuần; tác động: –5.000 đồng/cp ngắn hạn.

7. Rủi ro hợp đồng Long Thành – YSVN nêu riêng cho SCS (GMD sở hữu 34,5% SCS). "Việc có khả năng không thể ký kết được các hợp đồng tại Sân bay Quốc tế Long Thành có thể trở thành một yếu tố bất lợi". Nếu SCS không vận hành nhà ga Long Thành, đóng góp LN từ SCS có thể đi ngang thay vì tăng 8–10%/năm. Xác suất: 35%; tác động: –2.000 đồng/cp.

Kịch bản giá mục tiêu 9 tháng

KỊCH BẢN	XÁC SUẤT	GIÁ MỤC TIÊU	TIỀM NĂNG	CƠ SỞ CHÍNH
Cơ sở	55%	88.000 đồng	+15,6%	NĐV 1,75 triệu TEU (+11% YoY); GML 2,2 triệu TEU (+15%); biên LN GML 36–37%; ghi nhận 500 tỷ ròng từ CJ trong Q3; chu kỳ tăng giá xếp dỡ thứ hai chưa diễn ra; P/E target 18,3x
Tích cực	25%	100.000 đồng	+31,4%	NĐV đạt KH BLĐ 1,9 triệu TEU; ghi nhận đủ 700 tỷ từ CJ trong Q2; chu kỳ tăng giá thứ hai diễn ra sớm Q3/2026; GD2 GML đúng tiến độ Q4/2027; P/E target 20x; thuế quan Mỹ kết thúc thuận lợi
Tiêu cực	20%	70.000 đồng	(8,0%)	NĐV chỉ đạt 1,6 triệu TEU do MSC tiếp tục dịch chuyển; căng thẳng Trung Đông kéo dài đẩy giá nhiên liệu >100 USD; thuế quan Mỹ đối ứng >20%; trích lập dự phòng cao su lớn hơn 700 tỷ từ CJ; P/E target 14,5x

VII. NGUỒN DỮ LIỆU

Báo cáo phân tích (đã đọc đầy đủ)

- **ACBS – GMD ngày 02/06/2026:** Cập nhật GMD – Trung lập (Phan Việt Hưng – hungpv@acbs.com.vn). Khuyến nghị **Trung lập**, giá mục tiêu 77.100 đồng (tiềm năng +6,6% từ giá 72.300 ngày 29/05). DCF; LNST 2026F = 2.568 tỷ (+15,5% YoY); doanh thu 6.610 tỷ (+11,2%); EPS 4.509 đ; PER forward 16,0x; EV/EBITDA 14,4x. "Diễn biến tại cảng Nam Đình Vũ có thể tiếp tục đối mặt áp lực cạnh tranh từ Lạch Huyện... nhưng vẫn duy trì lợi thế ở các tuyến nội Á".
- **MAS – GMD ngày 30/05/2026:** Sản lượng duy trì tăng trưởng (Bùi Ngọc Châu – chau.bn@miraeasset.com.vn). Khuyến nghị **Nắm giữ**, giá mục tiêu 78.800 đồng (nâng từ 72.500 đ; tiềm năng +9,0% từ giá 72.300 ngày 29/05). FCFE với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu 13%, tăng trưởng dài hạn 5% từ 2036, WACC 12,3%. LN ròng 2026F = 2.487 tỷ; LNST CĐ Cty mẹ 1.890 tỷ; nâng dự báo LN liên kết 1.342 tỷ (+15,9% YoY) nhờ Gemalink Q1 mạnh.
- **SBSI – GMD ngày 26/05/2026:** Động lực tăng trưởng từ mở rộng công suất và tăng giá dịch vụ xếp dỡ. Khuyến nghị **Theo dõi**, giá mục tiêu 83.600 đồng (+12% từ giá 74.600). Dự phóng 2026F DT 7.000 tỷ (+18%), LNST 1.947 tỷ (+11%); P/E target ~19,2x; bốn luận điểm gồm mở rộng công suất 2 cảng trọng điểm, hưởng lợi tăng giá +10%, dịch chuyển TQ+1 và mạng lưới FTA.
- **YSVN – GMD ngày 23/05/2026:** Hướng tới nền tảng lấy hàng hải làm trọng tâm (Nguyễn Ngân Hoài An – An.nguyen@yuanta.com.vn). Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 89.000 đồng (TSSL kỳ vọng 12T +11,5%

từ giá 81.600 ngày 13/05). LN ròng 2026F EPS 4.087 đ; P/E 2026E 18,4x; nhấn mạnh GML là cảng biển duy nhất khu vực đang mở rộng công suất.

- **KIS – GMD ngày 19/05/2026:** *Gemalink dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận 1Q26. Không xếp hạng* (KIS không cung cấp giá mục tiêu cho khuyến nghị **Nắm giữ/Bán**). Tin vẫn KQKD; phí THC tuyến quốc tế tăng 9–11% YoY và nội địa 13% YoY; GML đóng góp 233 tỷ (+46% YoY); 2Q26F GML tiếp tục dẫn dắt do NĐV còn áp lực MSC dịch chuyển sang HTIT.
- **HSC – GMD ngày 18/05/2026:** *Triển vọng tích cực nhưng hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do định giá* (Trần Thị Thu Nga, CFA – nga.ttthu@hsc.com.vn). **Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)**, giá mục tiêu 94.000 đồng (tăng 4% từ 90.000 đ; tiềm năng +15,2% từ giá 81.600 ngày 13/05). DCF/FCFF; WACC 11,6%; tăng trưởng dài hạn 3%; LN ròng 2026F 2.075 tỷ (+24%), 2027F 2.313 tỷ (+11%), 2028F 2.695 tỷ (+17%); CAGR 3 năm 17%. Lưu ý khoản LN không thường xuyên 500–600 tỷ từ tái cấu trúc CJ trong Q2–Q3/2026 chưa được bao gồm; có thể bù trừ bằng dự phòng cao su.
- **SHIN – GMD ngày 15/05/2026:** *Tự tin với mức tăng trưởng 2 chữ số* (Thảo Nguyễn – thao.np@shinhan.com). Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 93.900 đồng (+17,8% từ giá 79.700 ngày 11/05). SOTP: cảng+logistics 24.187 tỷ + SCS 2.758 tỷ + Gemalink 8.873 tỷ + CJ Shipping 492 tỷ = tổng 39.993 tỷ. WACC 11,3%; LN ròng 2026F 2.656 tỷ; 2030 vận tải biển có thể đóng góp 1.000 tỷ LN.
- **AGR – GMD ngày 13/05/2026:** *Triển vọng tích cực từ hai cụm cảng Nam Định Vũ và Gemalink*. Khuyến nghị **Nắm giữ**, giá mục tiêu 90.000 đồng (+10% từ giá 81.600 ngày 13/05). Bốn luận điểm: chu kỳ tăng giá +10%, mở rộng công suất NĐV3 + GML 2A, tái cấu trúc danh mục (700 tỷ từ CJ), thoái cao su. Cảnh báo kỹ thuật: tiến sát vùng kháng cự đỉnh cũ.
- **VND – GMD ngày 07/05/2026:** *Từ mô hình cảng biển sang hệ sinh thái hàng hải toàn diện* (Đặng Huy Hoàng – hoang.danghuy2@vndirect.com.vn). Báo cáo ĐHCĐ; chưa cập nhật giá mục tiêu cụ thể. Kế hoạch BLĐ 2026 DT 6.500 tỷ (+9,1%), LNTT 2.800 tỷ (+11,1%); dài hạn CAGR LNTT đến 2030 ~20%/năm. Cổ tức tiền 22% + thưởng 50% nâng vốn điều lệ lên ~6.500 tỷ.
- **PHS – GMD ngày 07/05/2026:** *Cập nhật Đại hội Đồng Cổ đông năm 2026 của GMD* (Tô Đình Hiền Viên – viento@phs.vn). Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 94.900 đồng (+21% từ giá 78.400 ngày 06/05). CAGR LNST-CĐTS 2026–2028 đạt 20%/năm. Xác nhận khoản 700 tỷ từ tái cấu trúc CJ; kế hoạch sản lượng GĐ kế hoạch BLĐ NĐV 1,9 triệu TEU (+25%) và GML 2 triệu TEU (+4%).
- **VND – GMD ngày 05/05/2026:** *LN vượt kỳ vọng bởi đóng góp của LDLK* (Nguyễn Ngọc Hải – hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn). Báo cáo KQKD Q1/26 "**Cao hơn dự phóng**"; chưa cập nhật giá mục tiêu nhưng nhấn mạnh "*sẽ điều chỉnh lại dự báo lợi nhuận từ công ty liên kết trong các cập nhật tới... tín hiệu tích cực cho khả năng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận trong thời gian tới*".
- **SHS – GMD ngày 29/04/2026:** *Tăng trưởng trong chu kỳ mới* (Nguyễn Thanh Hoa – hoa.nt@shs.com.vn). Báo cáo lần đầu; khuyến nghị **Theo dõi**, giá mục tiêu 86.800 đồng (+15,4% từ giá 75.300 ngày 29/04). SOTP; LN ròng 2026E 2.018 tỷ; ROE 12,89%. "*Thận trọng với các rủi ro địa chính trị... kịch bản chiến sự kéo dài có thể làm suy giảm nhu cầu thương mại toàn cầu, gia tăng áp lực tỷ giá, lạm phát và giá dầu*".
- **VDS – GMD ngày 23/04/2026:** *Duy trì vị thế hàng đầu trong lĩnh vực khai thác cảng biển* (Cao Ngọc Quân – quan.cn@vdsc.com.vn). Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 90.300 đồng (nâng từ 71.000 đ; tiềm năng +26% từ giá 73.500 ngày 22/04 + cổ tức 2.000 đ). SOTP; LNST-CĐM 2026F 2.238 tỷ (+28% YoY); EPS 5.247 đ; biên LNST GML mở rộng 2pps từ 35% lên 37% nhờ Quyết định 2506/QĐ-BXD.
- **MBS – GMD ngày 22/04/2026:** *Khai mở công suất tạo động lực tăng trưởng* (Võ Đức Anh – Anh.voduc@mbs.com.vn). Khuyến nghị **Khả quan**, giá mục tiêu 95.300 đồng (+16,9% so báo cáo trước; +28,7% từ giá 74.000 ngày 21/04). FCFF + BV cao su 958 tỷ + BV BĐS 290 tỷ. WACC 12%, tăng trưởng dài hạn 1,5%. LN ròng 2026F 2.032 tỷ (+16% YoY), 2027F 2.500 tỷ (+23%); ROE 18%/20%. Catalyst ngắn hạn: VNDiamond cơ cấu Q2/2026 ước mua 2,8 triệu cp GMD.

Tin tức và bản tin thị trường gần nhất

- **04/06/2026** Không có bản tin Vietcap riêng cho GMD trong ngày; trên báo cáo này, cổ phiếu tăng nhờ tín hiệu nhóm với HAH (RV 2,58x) và kỳ vọng thương mại Q3.
- **25/05/2026 [Tích cực, score 9.25]** Gemadept lập công ty vốn 500 tỷ, đồng loạt tái cấu trúc hệ sinh thái – củng cố luận điểm chuyển dịch từ port-centric sang maritime-centric.
- **24/05/2026 [Tích cực, score 8.75]** Gemadept "rót" 300 tỷ đồng góp vốn thành lập doanh nghiệp mới tại Hải Phòng.
- **17/05/2026 [Tích cực, score 9.25]** Cổ đông Gemadept sắp nhận gần 940 tỷ đồng cổ tức tiền mặt – cổ tức 22% mệnh giá đã được ĐHCĐ thông qua.
- **13/05/2026 [Tích cực, score 9.6]** Hoàn thành 25,6% kế hoạch lợi nhuận năm, GMD chi hơn 938 tỷ trả cổ tức 2025.

Bản tin thị trường

- Bản tin phiên 04/06/2026 – VN-Index đóng cửa 1.831,55 điểm (+0,69%); chấm dứt chuỗi 8 phiên điều chỉnh với nền hồi phục mạnh; khối lượng giao dịch 601 triệu cổ phiếu (giảm 16,8% so phiên trước). **Cụm Cảng biển/Logistics đồng pha với GMD +3,82% RV 2,46x và HAH +3,58% RV 2,58x cùng kích hoạt VOL – cấu trúc tín hiệu nhóm rõ rệt gắn với kỳ vọng thương mại Q3 và lộ trình hồi phục thương mại Mỹ-Việt.** STB là tâm điểm tuyệt đối phiên (+6,51% RV 2,06x) với chất xúc tác đầu giá 32,5% cổ phần Trầm Bê; PLX tăng trần +6,90% nhờ kế hoạch bán cổ phiếu quỹ; HSC khuyến nghị Mua PNJ + MWG; VCI khuyến nghị Mua POW.

Dữ liệu tài chính cơ bản

- Kết quả kinh doanh GMD từ Q1/2024 đến Q1/2026 (9 quý) – Doanh thu Q1/2026 = 1.452 tỷ (+13,7% YoY); LNST CĐ Cty mẹ 534 tỷ (+32,6% YoY); LN gộp 636 tỷ (biên 43,8%); LN từ HĐKD 387 tỷ.
- Tổng tài sản 19.826 tỷ (cuối 2025); VCSH 14.860 tỷ; dòng tiền tự do 2025 đạt 880 tỷ (theo ACBS). SLCPLH 426 triệu sau phát hành thưởng 50% từ ĐHCĐ 2026; vốn điều lệ ~6.500 tỷ.
- Cổ đông lớn: VI Fund II L.P (~5,4%), DCFVMVN DIAMOND ETF (5,4%), VinaCapital (~6,1%), KIM Vietnam Growth (2,2%), VOF Investment Ltd (1,9%); Schroders 3,8%, HSBC Holdings 3,2%, VietFund Management 2,9%. Free float ~88,6%; sở hữu nước ngoài 41,4% so trần 49% (room còn 7,1%).
- Tổng quan doanh nghiệp – CTCP Gemadept (HOSE: GMD), thành lập 1990, niêm yết HOSE 22/04/2002. Doanh nghiệp khai thác cảng tư nhân lớn nhất Việt Nam với hệ thống cảng trải dài: Nam Đình Vũ (Hải Phòng, GĐ3 vận hành cuối 09/2025, tổng công suất 2 triệu TEU), Gemalink (Cái Mép – Thị Vải, sở hữu 65% – CMA CGM 25%, công suất 1,5 triệu TEU hiện tại, mở rộng lên 4 triệu TEU 2028–2029), ICD Phước Long & Bình Dương (1,7 triệu TEU), Dung Quất (cảng hàng rời miền Trung), SCS (sở hữu 34,5% – sân bay Tân Sơn Nhất, ứng viên nhà ga Long Thành), CJ Gemadept Shipping (sau tái cấu trúc 51%→100%). Thị phần ~18% Hải Phòng và 38% miền Trung. Vốn hóa ~32 nghìn tỷ – cận trên top-30 free-float HOSE.

Bối cảnh vĩ mô

- Kịch bản VN-Index ngày 04/06/2026 – chỉ số đóng cửa 1.831,55 điểm (+0,69%); GMD dẫn dắt cụm Cảng biển/Logistics với 2 trigger đồng thời (VOL + DEV+).
- Mục tiêu năm-end 1.885 điểm; đỉnh năm-mốc 1.960 điểm; xác suất Fed FOMC 17/06 giữ rates 75%; xác suất FTSE Confirmation 25/06 = 75%; FTSE Effective 21/09 = 80%; xác suất VNDiamond Q2/2026 mua GMD ~95% (MBS ước 2,8 triệu cp).
- Phán đoán cốt lõi liên quan: GMD nằm trong "Tăng tỷ trọng cụm Cảng biển/Logistics" theo bản dự phóng 04/06/2026 (mục §2.A item 3, §V.B.10, §IV.E mục Cảng/Logistics NEUTRAL+).

Lưu ý về coverage broker: Mười bốn báo cáo broker trong 60 ngày gần nhất (05/04 – 04/06/2026) — mật độ coverage cao thứ nhất trong cụm Cảng biển/Logistics (cao hơn HAH, PHP). Mười hai nguồn riêng biệt (ACBS, MAS, SBSI, YSVN, KIS, HSC, SHIN, AGR, VND × 2, PHS, SHS, VDS, MBS) với phân hoá khuyến nghị tích cực rõ rệt: 5 Mua/Khả quan (MBS, PHS, SHIN, VDS, YSVN); 3 Tăng tỷ trọng/Phù hợp (HSC, VND, AGR); 4 Trung lập/Theo dõi/Nắm giữ (ACBS, MAS, SBSI, SHS); 1 Không xếp hạng (KIS); 0 Bán/Kém khả quan. Coverage broker chất lượng tốt nhất ở chiều sâu phân tích chu kỳ mở rộng công suất Gemalink và chu kỳ tăng giá xếp dỡ.

Quy tắc chống trùng lặp: phiên bản kế tiếp sẽ chỉ tham khảo các báo cáo và tin tức phát hành sau ngày 04/06/2026.