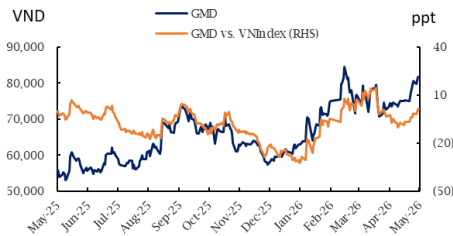


## MUA

TP upside **+9,1%**  
 Đóng cửa: **13/05/2026**  
 Giá hiện tại: **81.600 đồng**  
 Giá mục tiêu 12T: **89.000 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



<b>Vốn hóa thị trường (tỷ USD)</b>	<b>1,4</b>
<b>GTGD BQ 6 tháng (triệu USD)</b>	<b>6,8</b>
<b>SLCP đang lưu hành (triệu CP)</b>	<b>426</b>
<b>Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)</b>	<b>95,0</b>
<b>Sở hữu nước ngoài (%)</b>	<b>41,9</b>
<b>Room ngoại còn lại (%)</b>	<b>7,1</b>
<b>Cổ đông lớn (%)</b>	<b>5,4</b>
<b>Nợ vay ròng/VCSH Q1/2026 (%)</b>	<b>3,3</b>
<b>GTSS 2026E (VND)</b>	<b>38.020</b>
<b>P/B 2026E P/B (x)*</b>	<b>2,0</b>
<b>P/E 2026E PE (x)*</b>	<b>18,4</b>

### Tình hình tài chính:

Năm tài chính	2024A	2025A	2026E	2027E
Doanh thu (tỷ đồng)	4.832	5.946	6.998	8.059
EPS (đồng)	3.295	3.617	4.087	4.475
ROA (%)	9,2	8,9	9,4	9,4
ROE (%)	12,4	11,7	12,5	12,5
Tỷ lệ chi trả (%)	60,7	60,8	52,5	47,9
Tỷ suất cổ tức (%)*	2,5	2,7	2,7	2,7

Nguồn: GMD, Fiiipro-X, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

\* Dựa trên giá đóng cửa tại ngày 13/05/2026

Chuyên viên phân tích:  
**Nguyễn Ngân Hoài An**  
 +84 28 3622 6868 ext 3958  
[An.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:An.nguyen@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

## CTCP Gemadept (GMD)

### Hướng tới nền tảng lấy hàng hải làm trọng tâm

GMD ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng YoY tích cực trong Q1/2026, dù kết quả so với quý trước sụt giảm do yếu tố mùa vụ thông thường. Nhìn chung, KQKD Q1/2026 cho thấy đà tăng trưởng vững chắc YoY vẫn được duy trì trên các mảng kinh doanh cốt lõi bất chấp chi phí gia tăng. Ngoài ra, ban lãnh đạo cũng đã công bố lộ trình chiến lược 5 năm đầy tham vọng tại kỳ ĐHCĐ vừa qua.

### Chi tiết

**Doanh thu Q1/2026 đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (-11% QoQ / +14% YoY)**, hoàn thành 29% kế hoạch cơ sở năm 2026 và 21% dự báo cả năm của chúng tôi. Hoạt động khai thác cảng tiếp tục là động lực tăng trưởng chính khi mang về 1,3 nghìn tỷ đồng doanh thu (-10% QoQ / +13% YoY); trong khi mảng logistics và các mảng khác ghi nhận doanh thu 170 tỷ đồng (-7% QoQ / +22% YoY).

Theo quan điểm của chúng tôi, sự sụt giảm QoQ chủ yếu mang tính mùa vụ, khi Q4 thường là giai đoạn cao điểm theo dòng chảy thương mại toàn cầu, trong khi Q1 thông thường sẽ ghi nhận sản lượng hàng hóa qua cảng thấp hơn. Xu hướng này cũng phù hợp với diễn biến lịch sử của sản lượng hàng hóa qua cảng tại Việt Nam trong những năm gần đây.

**LNST công ty mẹ (PATMI) đạt 534 tỷ đồng (-10% QoQ / +33% YoY)**, hoàn thành 27% dự báo năm 2026E của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng kết quả sụt giảm QoQ chủ yếu đến từ ba yếu tố chính:

- Doanh thu giảm 11% QoQ**, hệ quả từ yếu tố mùa vụ như đã đề cập.
- Chi phí năng lượng tăng cao** do căng thẳng địa chính trị leo thang tại Trung Đông. Chi phí năng lượng thường chiếm khoảng 5% tổng chi phí mảng khai thác cảng nhưng chiếm tới khoảng 30% chi phí của mảng vận tải.
- Lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết đạt 312 tỷ đồng (-20% QoQ, +37% YoY)**. Sự sụt giảm QoQ phản ánh yếu tố mùa vụ, đồng thời chịu tác động từ chi phí năng lượng gia tăng, khi hai đơn vị đóng góp lớn nhất — Gemalink (khai thác cảng) và SCS (dịch vụ hàng hóa hàng không) — đều khá nhạy cảm với những biến động về sản lượng hàng hóa và chi phí đầu vào.

**Rủi ro từ xung đột tại Vịnh Ba Tư.** Chi phí năng lượng rõ ràng là một yếu tố cần được quan tâm trong bối cảnh eo biển Hormuz bị đóng cửa, nhưng tác động vĩ mô trên diện rộng thậm chí có thể còn đáng lo ngại hơn. Chi phí năng lượng gia tăng cùng với tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại nhiều khả năng sẽ làm suy yếu nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường cuối, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng hàng hóa qua cảng của các doanh nghiệp khai thác.

**Rủi ro từ tính bất định của hợp đồng tại Sân bay Long Thành.** Một rủi ro đặc thù khác đối với riêng GMD: 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 ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh trong tương lai (*chi tiết tại tr. 5*).

### Quan điểm

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với GMD với giá mục tiêu 89.000 đồng/cổ phiếu, tương đương TSSL kỳ vọng 12 tháng là +11,5%. Bất chấp hàng loạt rủi ro khó lường xung quanh cuộc xung đột tại Vịnh Ba Tư, chúng tôi vẫn đánh giá tích cực về ngành cảng biển và logistics Việt Nam -- nơi GMD đang nắm giữ vị thế dẫn đầu. Cụ thể hơn, chúng tôi kỳ vọng dự án Gemalink Giai đoạn 2 & 3, cùng với việc nâng cao năng lực tiếp nhận các tàu có trọng tải lớn hơn tại cảng Nam Đình Vũ, sẽ củng cố vững chắc năng lực cạnh tranh của GMD trong những năm tới.

### ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

## Cập nhật những diễn biến gần đây

**GMD đã tổ chức lễ khởi công dự án Cảng Gemalink Giai đoạn 2 (GML 2)** vào ngày 17/04 vừa qua, dự kiến sẽ bắt đầu vận hành thương mại vào cuối năm 2027.

Bên cạnh đó, ban lãnh đạo cũng lên kế hoạch khởi công Gemalink Giai đoạn 3 (GML 3) ngay trong năm 2026, hướng tới mục tiêu đưa vào vận hành thương mại vào cuối năm 2028.

Vui lòng tham khảo [báo cáo KQKD Q4/2025](#) của chúng tôi để biết thêm thông tin chi tiết về dự án Cảng Gemalink này.

**Cập nhật tình hình vận hành của GML.** Ban lãnh đạo cho biết GML đã thu hút thành công thêm ba tuyến dịch vụ mới kể từ đầu năm nay, vượt mục tiêu kế hoạch cả năm của công ty là thêm một tuyến mới.

Ban lãnh đạo cũng lưu ý rằng GML hiện không lo ngại về vấn đề giới hạn công suất và vẫn còn dư địa để tiếp tục tăng trưởng nhờ các yếu tố hỗ trợ sau:

- (1) Hợp tác với các cảng lân cận và các cảng cạn (ICD) trên khắp khu vực Bình Dương – TP.HCM – Đồng Nai để mở rộng sản lượng thông qua vượt công suất thiết kế;
- (2) Hoàn tất việc triển khai lắp đặt hệ thống phao neo tàu trong Q1;
- (3) Ứng dụng công nghệ để tối ưu hóa lịch trình tàu cập cảng, và
- (4) Thu hút thêm các nguồn hàng vãng lai nhằm tối đa hóa hiệu suất hoạt động, đồng thời tập trung hơn vào các phân khúc hàng hóa có biên lợi nhuận cao hơn để cải thiện khả năng sinh lời.

**Ban lãnh đạo vẫn duy trì sự lạc quan về triển vọng tăng trưởng của GML** trong vòng 3–5 năm tới, đồng thời nhấn mạnh rằng GML là cảng biển duy nhất trong khu vực hiện đang mở rộng thêm công suất để đón đầu làn sóng nhu cầu gia tăng dự kiến của khu vực trong giai đoạn này.

**Cập nhật tiến độ thoái 24% vốn tại GML.** Ban lãnh đạo cho biết tiến độ thoái vốn đang tạm thời bị chậm lại do GMD cần thêm thời gian để đánh giá lại các điều khoản giao dịch, đặc biệt là trong bối cảnh GML đang đứng trước cơ hội mở rộng thêm cầu cảng.

Theo ban lãnh đạo, sức hút của GML đối với các hãng tàu lớn và các tổ chức tài chính toàn cầu vẫn rất mạnh mẽ. GMD định hướng sẽ ưu tiên các đối tác chiến lược là các hãng tàu có khả năng cam kết nguồn hàng ổn định, giúp củng cố hệ sinh thái logistics của công ty và mang lại giá trị dài hạn cho toàn bộ chuỗi cung ứng.

**Tái cấu trúc mối quan hệ đối tác chiến lược với CJ Logistics.** Theo thỏa thuận mới, 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 trong hoạt động logistics và vận tải biển, đồng thời bám sát hơn định hướng chiến lược riêng của từng bên.

**Ngoài ra, GMD cũng đã tăng tỷ lệ sở hữu tại Mekong Logistics từ 25% lên 49%** nhằm củng cố vị thế trong phân khúc logistics chuỗi cung ứng lạnh vốn đang tăng trưởng vô cùng mạnh mẽ.

**Công ty cũng đã hoàn tất việc thoái toàn bộ 26,56% vốn tại CTCP Liên hợp Thực phẩm.** Chúng tôi đánh giá động thái này sẽ không gây ra tác động trọng yếu nào đến kết quả tài chính hợp nhất của GMD trong thời gian tới, do phần đóng góp lợi nhuận từ khoản đầu tư này chiếm chưa đầy 0,1% LNST của GMD trong năm 2025.

**Kế hoạch liên doanh với CMA CGM.** GMD đã gửi hồ sơ lên HOSE thông tin về việc thành lập Công ty TNHH Vận tải Green Gen – một công ty liên doanh với vốn điều lệ dự kiến là 8,3 tỷ đồng. Theo cơ cấu đề xuất, GMD sẽ nắm giữ 51% cổ phần, trong khi CMA CGM sẽ sở hữu 49% còn lại.

**Đẩy nhanh chiến lược tái cấu trúc để tập trung vào mảng cốt lõi.** Ban lãnh đạo khẳng định công ty đang đẩy nhanh chiến lược tái cấu trúc nhằm dồn trọng tâm vào các phân khúc cốt lõi là khai thác cảng và dịch vụ liên quan đến container.

Các giao dịch nêu trên đều là một phần trong chiến lược này, khi công ty có kế hoạch từng bước thoái vốn khỏi các mảng kinh doanh không cốt lõi. Tuy nhiên, ban lãnh đạo hiện chưa cung cấp chi tiết về các đơn vị cụ thể sẽ được thoái vốn trong thời gian tới cũng như lộ trình thực hiện rõ ràng.

Cho đến nay, công ty mới chỉ công bố kế hoạch thoái vốn đối với mảng cao su và bất động sản. Ban lãnh đạo cho biết các cuộc đàm phán liên quan đến dự án cao su đang được đẩy nhanh, với mục tiêu hoàn tất thoái vốn trong năm nay. Trong khi đó, chưa có thêm cập nhật mới nào liên quan đến mảng bất động sản.

**Tầm nhìn chiến lược giai đoạn 2026–2030.** Ban lãnh đạo đặt mục tiêu đưa GMD trở thành doanh nghiệp hàng hải hàng đầu Việt Nam thông qua quá trình chuyển đổi chiến lược từ mô hình “lấy cảng biển làm trọng tâm (Port-centric)” sang mô hình “lấy hàng hải làm trọng tâm (Maritime-centric)”.

Cụ thể, thay vì chỉ tập trung vào cảng biển và logistics, GMD có kế hoạch mở rộng sự hiện diện trên toàn bộ chuỗi giá trị hàng hải và phát triển hệ sinh thái theo hướng mở rộng từ lõi ra bên ngoài.

**Công ty hướng tới mục tiêu tăng trưởng LNST đạt 20%/năm trong giai đoạn 2026–2030.**

#### **04 trụ cột chiến lược cho tăng trưởng dài hạn:**

**1. Khai thác cảng (Mảng kinh doanh hiện hữu):** Trong chiến lược 2026-2030, hoạt động khai thác cảng tiếp tục đóng vai trò là nền tảng cốt lõi của công ty.

Ban lãnh đạo đặt mục tiêu xây dựng một mạng lưới cảng quy mô lớn và có năng lực cạnh tranh cao tại cả ba miền của Việt Nam, bao gồm cảng nước sâu, cảng sông và các cảng cạn (ICD). Kế hoạch này nhằm đón đầu xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu đang diễn ra.

Các nhiệm vụ trọng tâm trong năm 2026 bao gồm:

- (1) Khởi công dự án GML 2 (lễ động thổ đã được tổ chức vào tháng 04/2026),
- (2) Khởi công dự án GML 3 ngay trong năm 2026,
- (3) Phát triển bãi container rộng 33 ha gần cảng Nam Đình Vũ (NDV) để hỗ trợ hoạt động khai thác cảng và tối ưu hóa giá trị từ sự phát triển của các khu công nghiệp/khu thương mại tự do lân cận, và
- (4) Phát triển một dự án cảng sông mới tại miền Nam Việt Nam (thông tin chi tiết về dự án này hiện chưa được công bố).

**2. Hệ sinh thái Logistics tích hợp (Mảng kinh doanh hiện hữu):** GMD có kế hoạch củng cố hệ sinh thái logistics tích hợp thông qua việc phát triển mạng lưới kết nối vận tải đa phương thức, bao gồm đường bộ, đường biển, đường thủy nội địa, đường sắt và đường hàng không.

Một phương án đang được xem xét là kết nối đường sắt trực tiếp đến hệ sinh thái cảng NDV, nhiều khả năng sẽ nối với tuyến hành lang đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng.

Công ty cho biết sẽ tránh tham gia vào các phân khúc logistics mang tính phân mảnh cao, chẳng hạn như các trung tâm phân phối quy mô nhỏ. Thay vào đó, GMD sẽ ưu tiên logistics xuất nhập khẩu, vận tải container và các phân khúc có giá trị gia tăng cao hơn, bao gồm xử lý hàng siêu trường siêu trọng (OOG) tại NDV và Dung Quất, cũng như logistics chuỗi lạnh.

**3. Vận tải biển và Vận tải đường thủy nội địa (Trụ cột chiến lược mới):** Mảng vận tải biển và đường thủy nội địa sẽ được nâng tầm thành một trụ cột chiến lược độc lập. GMD đặt mục tiêu mở rộng quy mô đội tàu gấp 2,5 lần vào năm 2030 so với mức năm 2025, thông qua việc đầu tư vào các tàu biển và sà lan đường thủy nội địa công suất lớn.

Ban lãnh đạo cho biết sà lan đường thủy nội địa sẽ là trọng tâm chính của công ty. Phân khúc này hiện vẫn còn dư địa phát triển lớn tại Việt Nam và mang lại biên lợi nhuận cao hơn so với thị trường vận tải container đường biển, vốn đang đối mặt với tình trạng dư cung và biên lợi nhuận thấp hơn.

Việc mở rộng đội sà lan giai đoạn đầu sẽ tập trung tại khu vực phía Nam nhằm kết nối GML với các cảng sông/ICD nội địa và Campuchia.

Như đã đề cập ở trên, động thái gần đây của GMD nhằm nâng tỷ lệ sở hữu tại CJ Gemadep Shipping Holdings lên 100% — đồng thời thoái toàn bộ vốn tại mảng logistics 3PL cho CJ Logistics — là một phần trong chiến lược tập trung vào hoạt động vận tải biển.

Các nhiệm vụ trọng tâm trong năm 2026 bao gồm: đầu tư vào 10 sà lan và 1–2 tàu container đường biển. Đội tàu hiện tại của GMD bao gồm hơn 50 phương tiện, trong đó có 4 tàu biển.

**4. Dịch vụ Công nghiệp Hàng hải (Trụ cột chiến lược mới):** Đây là một mảng mở rộng hoàn toàn mới của GMD, nhằm khai thác các giá trị gia tăng ngoài các hoạt động cảng biển, logistics và vận tải truyền thống. GMD có kế hoạch mở rộng sang các dịch vụ hàng hải có giá trị gia tăng cao hơn, bao gồm tài chính hàng hải, bảo hiểm hàng hải, giải pháp công nghệ và dịch vụ đóng/sửa chữa tàu.

Một cột mốc quan trọng cho trụ cột số 4 này là: Việc thành lập Trung tâm Tài chính Hàng hải Quốc tế tại TP.HCM vào tháng 05/2026. GMD đang nắm giữ vị thế thuận lợi để đóng vai trò tiên phong trong việc kết nối các tổ chức tài chính và bảo hiểm với ngành hàng hải.

**Cơ cấu đóng góp lợi nhuận kỳ vọng trong giai đoạn tăng trưởng tiếp theo.** GMD kỳ vọng trong giai đoạn tăng trưởng mới, khoảng 80% doanh thu và lợi nhuận của công ty sẽ tiếp tục đến từ các mảng kinh doanh cốt lõi, trong khi 20% còn lại sẽ được đóng góp bởi các mảng kinh doanh mới.

Theo ban lãnh đạo, một mảng kinh doanh được coi là “trụ cột chiến lược” nếu có khả năng đóng góp ít nhất 1 nghìn tỷ đồng vào LNTT của công ty vào năm 2030.

#### **Kế hoạch năm 2026:**

- **Doanh thu:** Mục tiêu cơ sở đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (+9% YoY), mục tiêu phấn đấu đạt 6,8 nghìn tỷ đồng (+14% YoY).
- **LNTT:** Mục tiêu cơ sở đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+11% YoY), mục tiêu phấn đấu đạt 3,0 nghìn tỷ đồng (+19% YoY).

**Tiến độ giải ngân vốn.** Tính đến cuối năm 2025, GMD đã giải ngân hơn 1,6 nghìn tỷ đồng trong tổng số 3,0 nghìn tỷ đồng huy động được từ các đợt phát hành cổ phiếu trước đó.

1,4 nghìn tỷ đồng còn lại sẽ chủ yếu được dùng cho các mục đích sau:

1. Mua sắm tàu và sà lan;
2. Tăng tỷ lệ sở hữu tại Công ty Cổ phần Dịch vụ Cảng Nam Đình Vũ; và
3. Bổ sung nguồn vốn cho các hoạt động M&A nhằm mở rộng mảng kinh doanh cốt lõi.

**Kế hoạch cổ tức.** GMD dự kiến chi trả cổ tức bằng tiền mặt tỷ lệ 2.200 đồng/cổ phiếu cho năm 2025, tương ứng với tỷ lệ chi trả 61% và suất sinh lời cổ tức đạt 2,8% (tính theo giá đóng cửa ngày 13/05/2025). Mức chi trả này cao hơn 10% so với dự báo DPS 2.000 đồng/cổ phiếu của chúng tôi.

Ngoài ra, công ty cũng lên kế hoạch chi trả cổ tức cổ phiếu cho năm tài chính 2025 với tỷ lệ 50% (cổ đông sở hữu 2 cổ phiếu sẽ nhận thêm 1 cổ phiếu mới). Tổng số lượng cổ phiếu dự kiến phát hành là 216,4 triệu cổ phiếu.

Đợt phát hành này dự kiến sẽ được thực hiện trong năm 2026, sau khi hoàn tất đợt phát hành ESOP cho năm tài chính 2025.

**Kế hoạch ESOP cho năm tài chính 2025.** GMD dự kiến phát hành 6,4 triệu cổ phiếu ESOP với giá 10.000 đồng/cổ phiếu.

Số cổ phiếu ESOP này sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 2 năm, trong đó 50% sẽ được tự do chuyển nhượng sau năm thứ hai và 100% sau năm thứ ba.

Đợt phát hành dự kiến diễn ra trong Q2 – Q3/2026, trước khi thực hiện kế hoạch chi trả cổ tức bằng cổ phiếu nêu trên.

**Khung chương trình ESOP giai đoạn 2026–2030.** Công ty dự kiến duy trì tỷ lệ phát hành ESOP hàng năm từ 1,2–1,5% với giá phát hành 15.000 đồng/cổ phiếu, tùy thuộc vào việc hoàn thành các mục tiêu LNTT đề ra.

#### **Lộ trình chuyển giao sân bay Long Thành có thể mang lại rủi ro cho SCS và GMD:**

Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) gần đây đã đề xuất phương án chuyển đổi hoạt động khai thác hàng không tại khu vực TP.HCM. Theo kế hoạch này, sau năm 2030, Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất (TSN) sẽ chỉ phục vụ các chuyến bay nội địa, trong khi phần lớn các chuyến bay quốc tế sẽ được chuyển sang Sân bay Quốc tế Long Thành (LT).

Cụ thể, từ cuối năm 2026 đến cuối tháng 03/2027, các tuyến bay quốc tế đường dài, bao gồm cả các chuyến bay chờ hàng, dự kiến sẽ được chuyển từ Tân Sơn Nhất sang Long Thành.

Theo tiến độ hiện tại mà chúng tôi nắm được, từ cuối tháng 03/2027 đến năm 2030, các tuyến bay quốc tế còn lại cũng sẽ từng bước được di dời sang Long Thành, ngoại trừ các chặng bay ngắn dưới 1.000 km do các hãng hàng không Việt Nam khai thác là có thể tiếp tục ở lại Tân Sơn Nhất.

Theo lộ trình đề xuất, Long Thành dự kiến sẽ đảm nhận hơn 90% lượng khách quốc tế của khu vực TP.HCM vào năm 2027. Chúng tôi sẽ không bất ngờ nếu lịch trình chuyển giao này bị chậm tiến độ, nhưng định hướng dịch chuyển là rất rõ ràng.

Trong bối cảnh chưa có bất kỳ tín hiệu chắc chắn nào về việc SCS sẽ giành được hợp đồng khai thác hàng hóa tại Long Thành, lộ trình dịch chuyển nói trên có thể đem lại những tác động tiêu cực cho cả SCS và GMD — đặc biệt là khi có tới hơn 80% sản lượng hàng hóa của SCS hiện đến từ các chuyến bay quốc tế.

Mặc dù đây là một rủi ro đáng chú ý, quy mô đóng góp của SCS vào kết quả tài chính hợp nhất của GMD không quá lớn. Ví dụ, phần lợi nhuận đóng góp từ SCS chỉ chiếm 11% lợi nhuận ròng của GMD trong năm 2025.

**Ban lãnh đạo đánh giá rủi ro này là có thể kiểm soát được trong ngắn hạn.**

Phản hồi trước những lo ngại trên, ban lãnh đạo cho biết việc dịch chuyển các chuyến bay quốc tế khó có thể ảnh hưởng đến SCS trong năm 2026, do dự án Sân bay Long Thành vẫn đang đối mặt với tình trạng chậm tiến độ.

Xét về tầm nhìn dài hạn, ban lãnh đạo lưu ý rằng SCS đã chủ động làm việc với các đơn vị vận hành sân bay và các đối tác liên quan, bao gồm ACV, HVN và các nhà đầu tư khác. Theo ban lãnh đạo GMD, các bên liên quan đều đánh giá rất cao năng lực vận hành của SCS.

Bên cạnh đó, SCS hiện đang nắm giữ khoảng 1,5 nghìn tỷ đồng tiền mặt, mức mà ban lãnh đạo đánh giá là đủ năng lực tài chính để theo đuổi các dự án tiềm năng trong tương lai. Ban lãnh đạo cũng cho biết thêm rằng SCS sẽ tích cực tìm kiếm cơ hội hợp tác với các đối tác chiến lược để tham gia vận hành các nhà ga hàng hóa hàng không tại Long Thành trong tương lai.

**Ít có khả năng tiếp tục điều chỉnh giá dịch vụ xếp dỡ trong năm 2026.** Ban lãnh đạo đã hạ thấp khả năng có thêm các đợt điều chỉnh khung giá trần/ sàn đối với dịch vụ xếp dỡ container trong năm 2026, đồng thời đưa ra tín hiệu ngược lại rằng một đợt tăng giá như vậy khó có thể xảy ra.

---

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845

---

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

**For U.S. persons only:** This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

# YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

#### Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

#### Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

#### Di Luu

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

#### Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

#### Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

#### An Nguyen

Analyst (Ports, Logistics & Chemicals)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3958)

[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

#### Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

[lawrence.heavey@yuanta.com.vn](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

#### Dat Bui

Sales Trader

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

#### Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

#### Vi Truong

Sales Trader

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)