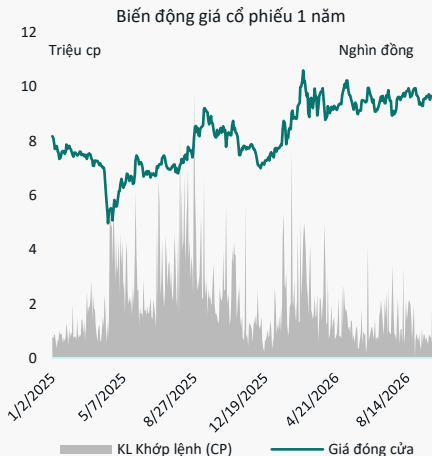


Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hiện tại	77,200
Giá mục tiêu	94,500
Lợi nhuận kỳ vọng	+22.41%

Thông tin giao dịch	
KLGD TB 3 tháng	1.78 triệu cp
SLCP lưu hành	432.89 triệu cp
Biên độ 52 tuần	55,800 - 82,900
Vốn hóa	33,029 tỷ đồng
Beta	1.20



Cổ đông lớn	
Tổ chức trong nước	11.56%
Cá nhân trong nước	47.14%
Tổ chức nước ngoài	41.12%
Cá nhân nước ngoài	0.17%

HƯỞNG LỢI KÉP TỪ THƯƠNG MẠI VÀ MỞ RỘNG CÔNG SUẤT

Khuyến nghị

Chúng tôi áp dụng kết hợp các phương pháp DCF và SOTP để xác định giá trị hợp lý và đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu CTCP Tập đoàn Gemadept (HOSE: GMD) với mức giá mục tiêu 94,500 đồng/cp (tăng 22.41% so với giá 77,200 ngày 29/09/2026).

Triển vọng kinh doanh

Năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của GMD đạt 6,825.45 tỷ đồng, tăng 14.6% YoY, nhờ sản lượng khai thác cải thiện và Nam Đình Vũ giai đoạn 3 đóng góp trọn năm. LNTT và LNST đạt 3,194.71 tỷ đồng (+26.7% YoY) và 2,777.55 tỷ đồng (+20.6% YoY) và LNTT dự phóng vượt 14.1% kế hoạch cơ sở 2,800 tỷ đồng.

Năm 2027, doanh thu được kỳ vọng đạt 7,427.73 tỷ đồng, tăng 8.8% YoY, được hỗ trợ bởi tăng trưởng sản lượng tại Nam Đình Vũ, Gemalink và hệ sinh thái logistics. LNTT và LNST dự phóng lần lượt đạt 5,896.88 tỷ đồng và 5,126.87 tỷ đồng, cùng tăng khoảng 84.6% YoY. Mức tăng lợi nhuận đột biến chủ yếu đến từ giả định hoàn tất thoái vốn dự án cao su tại Campuchia. Trong khi đó, Gemalink giai đoạn 2 dự kiến vận hành cuối năm 2027 sẽ tạo nền tảng tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi rõ nét hơn từ năm 2028.

L luận điểm đầu tư

► Vị thế cửa ngõ giúp GMD hưởng lợi từ xuất nhập khẩu

Xu hướng Trung Quốc +1 tiếp tục đưa hoạt động sản xuất về Việt Nam, tạo thêm nguồn hàng cho hai cửa ngõ xuất nhập khẩu lớn là Hải Phòng và Cái Mép - Thị Vải. Trong 8T2026, FDI đăng ký mới tại TP.HCM và Hải Phòng lần lượt đạt 3,748.8 triệu USD và 1,889.07 triệu USD. Giai đoạn 2026-2030, Chính phủ đặt mục tiêu GDP tăng từ 10.0%/năm, công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 12.4% và vận tải - kho bãi tăng 11.2%. Động lực này đang hình thành tại hai thị trường cốt lõi của GMD tạo nền tảng mở rộng sản xuất và lưu lượng hàng hóa qua cảng.

GMD hiện đứng thứ hai tại cả hai khu vực, với Nam Đình Vũ chiếm 18.4% sản lượng cụm Hải Phòng và Gemalink nắm 25.3% tại Cái Mép - Thị Vải. Năm 2025, hai cụm xử lý khoảng 15.76 triệu TEU, và hai cảng của GMD đóng góp 3.43 triệu TEU, tương đương 21.7% thị phần. Sản lượng tăng trên nền tài sản hiện hữu sẽ nâng hiệu suất khai thác, phân bổ chi phí cố định và thúc đẩy tăng trưởng doanh thu.

► Công suất mới mở dự địa tăng trưởng sản lượng GMD

Sản lượng container tại hai cửa ngõ trọng điểm tiếp tục mở rộng, tạo điều kiện để GMD hấp thụ công suất mới. Tại Cái Mép - Thị Vải, sản lượng tăng từ 3.67 triệu TEU năm 2020 lên 7.61 triệu TEU năm 2025, trong khi Gemalink đạt khoảng 1.93 triệu TEU năm 2025, +10% YoY và số tuyến dịch vụ tăng từ 8 lên 12. Gemalink GD 2 dự kiến vận hành cuối 2027, đưa công suất khai thác lên trên 3 triệu TEU/năm.

Ở miền Bắc, Nam Đình Vũ đạt khoảng 1.50 triệu TEU năm 2025 và được kỳ vọng lên 1.85 triệu TEU năm 2026F, tăng 23.7% YoY, trong khi giai đoạn 3 bổ sung khoảng 650,000 TEU/năm, nâng công suất toàn cụm lên khoảng 2 triệu TEU. Đây là nền tảng trực tiếp để GMD tăng sản lượng và doanh thu trong giai đoạn 2026-2027.

Rủi ro

Chậm tiến độ Gemalink GD 2: Gemalink GD2 dự kiến vận hành Q4/2027. Nếu dự án chậm tiến độ, phần công suất bổ sung và tăng trưởng sản lượng kỳ vọng từ 2028 sẽ bị lùi tương ứng, giảm tốc độ tăng doanh thu và kéo dài thời gian hoàn vốn.

Cạnh tranh công suất tại Hải Phòng và Cái Mép: Lạch Huyện mở rộng với bến 3-4, bổ sung 750m cầu bến, khả năng tiếp nhận tàu tới 14,000 TEU, tăng cạnh tranh với Nam Đình Vũ về tuyến dịch vụ và sản lượng. Ở phía Nam, Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ được quy hoạch công suất khoảng 4.8 triệu TEU vào 2030, tạo thêm áp lực dài hạn lên cụm Cái Mép - Thị Vải.

Tổng quan kết quả kinh doanh Q2/2026

► Kết quả hoạt động kinh doanh Q2/2026

	2025	Q2/2025	Q2/2026	YoY%	Nhận định của Kafi
Doanh thu thuần	5,956.0	1,497.0	1,761.6	17.7%	Doanh thu thuần Q2/2026 tăng 17.7% YoY, nhờ sản lượng khai thác cảng duy trì tích cực trong bối cảnh hoạt động xuất nhập khẩu Việt Nam phục hồi. Xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu theo chiến lược Trung Quốc +1 tiếp tục thúc đẩy dòng vốn FDI và nhu cầu vận chuyển container.
Giá vốn hàng bán	3,216.6	851.2	890.8	4.7%	
Lợi nhuận gộp	2,739.5	645.8	870.7	34.8%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>45.99%</i>	<i>43.14%</i>	<i>49.43%</i>		
Thu nhập tài chính	228.5	62.2	687.0	1004.5%	Thu nhập tài chính trong Q2/2026 đạt 687 tỷ đồng, tăng hơn 10 lần so với cùng kỳ, đóng góp đáng kể vào mức tăng trưởng lợi nhuận, nhờ sự tăng đột biến từ lãi chuyển nhượng các khoản đầu tư dài hạn khoảng 608.67 tỷ đồng.
Chi phí tài chính	118.7	53.6	41.9	-21.8%	
Chi phí bán hàng	482.0	84.7	208.8	146.5%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	610.5	120.6	152.0	26.0%	
Lợi nhuận từ HĐKD	2,914.4	690.3	1,537.2	122.7%	Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết đạt 382.2 tỷ đồng, tăng 58.4% YoY, tiếp tục là nguồn đóng góp quan trọng vào kết quả kinh doanh, sự cải thiện này được hỗ trợ bởi sự phục hồi của hoạt động sản xuất công nghiệp, xuất khẩu và dòng vốn FDI vào Việt Nam.
Thu nhập khác, ròng	(393.6)	(12.9)	13.1	N/A	
Lợi nhuận trước thuế	2,520.8	677.4	1,550.3	128.9%	Lợi nhuận trước thuế 6T2026 đạt khoảng 2,267 tỷ đồng, hoàn thành 81% kế hoạch năm 2026 (kế hoạch LNTT 2,800 tỷ đồng).
Chi phí thuế TNDN	218.3	95.9	264.0	175.3%	
Lợi nhuận sau thuế	2,302.5	581.5	1,285.4	121.0%	

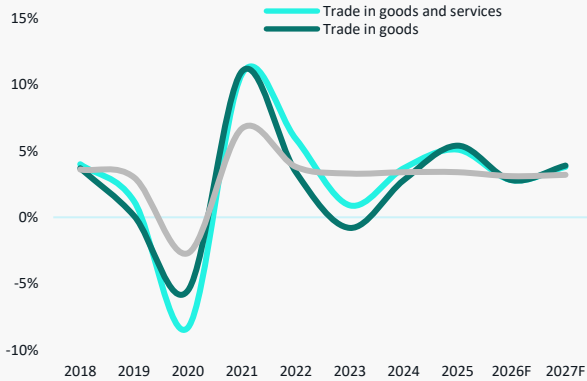
Tổng quan ngành

► Ngành cảng toàn cầu hưởng lợi từ phục hồi thương mại

Tăng trưởng kinh tế và thương mại toàn cầu dự kiến chậm lại trong năm 2026 do rào cản thương mại, căng thẳng địa chính trị và chi phí năng lượng gia tăng, trước khi phục hồi rõ nét hơn từ năm 2027. Dù vậy, nhu cầu vận tải biển và container vẫn duy trì xu hướng mở rộng nhờ sản lượng container tiếp tục mở rộng, dẫn dắt bởi Trung Quốc, Mỹ Latin và châu Đại Dương, trong khi các khu vực mới nổi ngày càng đóng góp lớn hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Công suất cảng toàn cầu dự kiến tăng đáng kể đến năm 2030, tập trung chủ yếu tại châu Á, qua đó phản ánh kỳ vọng dài hạn tích cực đối với thương mại và xu hướng Trung Quốc +1.

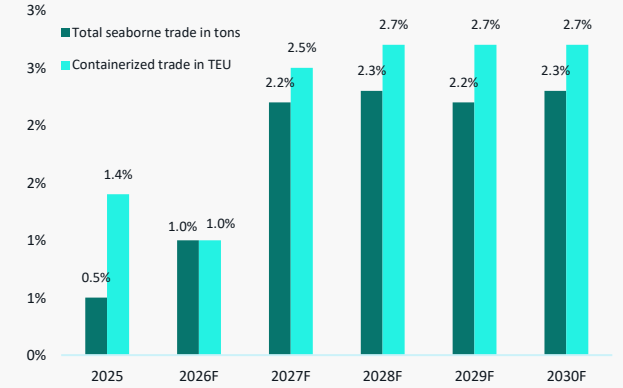
Thương mại thế giới kỳ vọng phục hồi lên 3.8% năm 2027

Đơn vị: % | Nguồn: IMF, Kafi Research



Thương mại hàng hải thế giới

Đơn vị: % thay đổi hàng năm | Nguồn: UNCTAD, Kafi Research

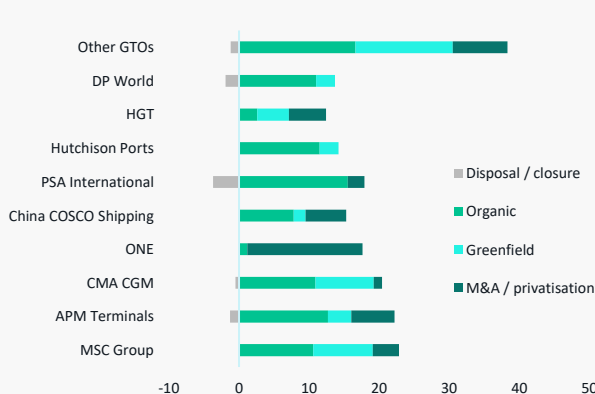


Tăng trưởng GDP toàn cầu giảm từ 3.4% năm 2025 còn 3.1% năm 2026, trong bối cảnh bất ổn địa chính trị, giá năng lượng và rào cản thương mại gia tăng, lạm phát toàn cầu được dự báo lên 4.4% năm 2026 trước khi giảm về 3.7% năm 2027, tiếp tục hạn chế tiêu dùng và đầu tư. Cùng với đó, thương mại toàn cầu tăng 5.1% năm 2025 nhờ hoạt động nhập khẩu sớm trước khi các mức thuế mới của Mỹ có hiệu lực, nhưng dự kiến chậm lại còn 2.8% năm 2026 do chi phí logistics và rào cản thương mại duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, nhu cầu vận tải biển chưa đảo chiều mà chỉ tăng chậm hơn, trước khi thương mại thế giới phục hồi lên 3.8% năm 2027, hỗ trợ thương mại hàng hải tăng 2.2% và sản lượng container tăng 2.5%.

Trong năm 2026, triển vọng ngành cảng toàn cầu tiếp tục tăng trưởng nhưng phân hóa rõ theo khu vực. Tại Mỹ, sản lượng container được hỗ trợ trong nửa đầu năm bởi hoạt động nhập khẩu sớm nhằm tránh các đợt tăng thuế, song đà tăng sẽ chậm lại khi mức thuế cao hơn làm giảm nhu cầu hàng tiêu dùng. Tại châu Âu, GDP tăng thấp và chi phí năng lượng cao tiếp tục hạn chế nhập khẩu, khiến sản lượng tại các cảng cửa ngõ Bắc Âu phục hồi chậm, trong khi đó, các cảng Địa Trung Hải có triển vọng tích cực hơn nhờ vị trí trung chuyển trên tuyến Á-Âu và khả năng tiếp nhận luồng hàng tái định tuyến. Châu Á tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng sản lượng cảng trong năm 2026, nhờ quy mô xuất khẩu lớn của Trung Quốc và nhu cầu sản xuất, tiêu dùng tăng tại Ấn Độ. Đặc biệt, Đông Nam Á hưởng lợi trực tiếp từ Trung Quốc +1 khi FDI thúc đẩy nhập khẩu máy móc, nguyên liệu và xuất khẩu thành phẩm, làm tăng nhu cầu vận tải nội Á, trung chuyển và các tuyến trực tiếp sang Mỹ, châu Âu.

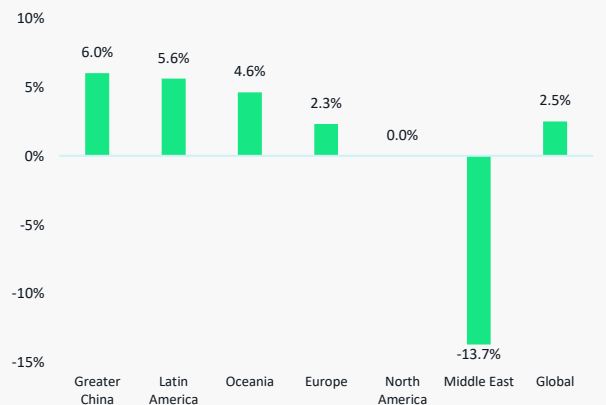
Tăng công suất dự kiến của các nhà khai thác cảng toàn cầu theo hình thức đầu tư, 2025-2030F

Đơn vị: Triệu TEU | Nguồn: Drewry, Kafi Research



Trung Quốc dẫn đầu tăng trưởng container trong 6T2026

Đơn vị: % YTD | Nguồn: Drewry, Kafi Research



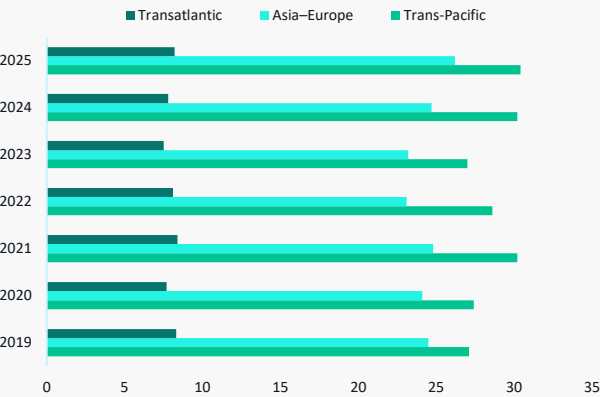
Sản lượng container qua các cảng toàn cầu đạt khoảng 994 triệu TEU năm 2025, tăng 6.5% YoY bất chấp căng thẳng địa chính trị và gián đoạn chuỗi cung ứng. Trong 6T/2026, sản lượng container toàn cầu tiếp tục tăng 2.5% YTD, trong đó Trung Quốc tăng 6.0%, Mỹ Latin tăng 5.6% và Châu Đại Dương tăng 4.6%, trong khi Trung Đông giảm mạnh 13.7% do xung đột khu vực.

Song song với tăng sản lượng, chi tiêu vốn của các nhà khai thác cảng toàn cầu tăng 23% trong năm 2025, tập trung mở rộng công suất, tự động hóa và nâng cấp hạ tầng. Tổng công suất cảng được dự báo tăng thêm khoảng 186 triệu TEU giai đoạn 2025-2030, trong đó các dự án cảng mới chiếm khoảng 23% mức tăng ròng và tập trung tại các thị trường mới nổi như Việt Nam, Ấn Độ, Ai Cập và Morocco. Chúng tôi cho rằng làn sóng đầu tư phản ánh kỳ vọng dài hạn về China+1, xu hướng tàu ngày càng lớn và mức độ container hóa gia tăng tại các nền kinh tế mới nổi.

► Châu Á dẫn dắt tăng trưởng và tái cấu trúc ngành cảng toàn cầu

Châu Á tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng thương mại container với xuất nhập khẩu Q1/2026 tăng lần lượt 20% và 22% YoY, nhưng bão nhiệt đới gây ùn tắc tại các cảng lớn đã kéo độ tin cậy lịch trình xuống 56.4%, đẩy cước vận tải tăng và thúc đẩy tái cấu trúc mạng lưới cảng toàn cầu.

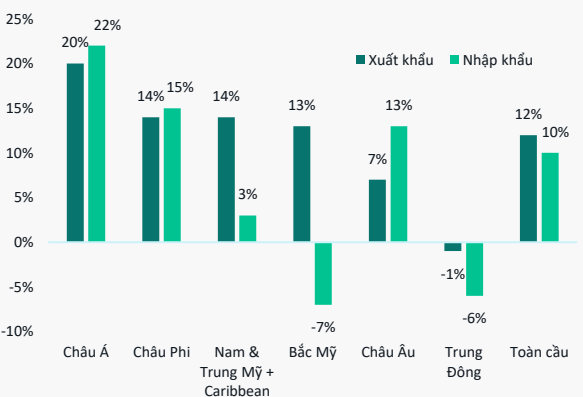
Sản lượng thương mại container tuyến Đông - Tây chính, năm 2025
Đơn vị: triệu TEU | Nguồn: UNCTAD, Kafi Research



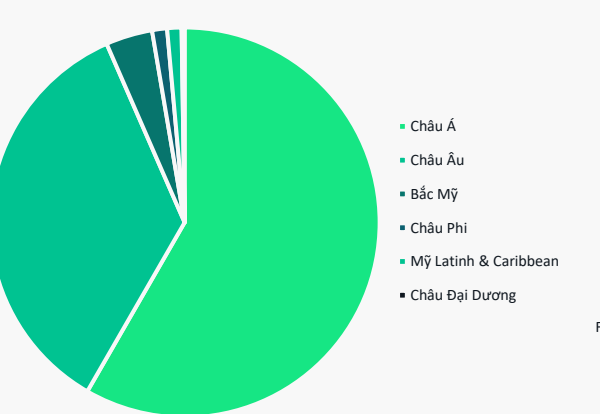
Năm 2025, thương mại container tập trung vào các tuyến kết nối với châu Á. Tuyến Trans-Pacific đạt 30.4 triệu TEU, cao nhất trong ba tuyến chính, tuyến Asia-Europe đạt 26.2 triệu TEU, tăng 6.1% YoY; trong khi Transatlantic chỉ đạt 8.2 triệu TEU. Riêng chiều Đông Á - Bắc Âu và Địa Trung Hải đạt 19.8 triệu TEU, tăng 7.9% YoY, cho thấy hàng xuất khẩu từ châu Á là nguồn tăng trưởng chính của vận tải container đường dài.

Xu hướng này tiếp tục được củng cố trong Q1/2026, giá trị xuất khẩu và nhập khẩu của châu Á tăng lần lượt 20% và 22% YoY, vượt đáng kể mức 12% và 10% của toàn cầu, nhờ nhu cầu linh kiện điện tử, máy móc và hàng hóa phục vụ đầu tư AI. Ngược lại, nhập khẩu Bắc Mỹ giảm 7%, trong khi xuất khẩu/nhập khẩu Trung Đông giảm lần lượt 1% và 6% do hiệu ứng nhập hàng trước thuế và bất ổn địa chính trị, dòng hàng tăng trong khi mạng lưới vận tải chịu áp lực đã tạo ra sự lệch pha giữa nhu cầu và công suất vận tải thực tế.

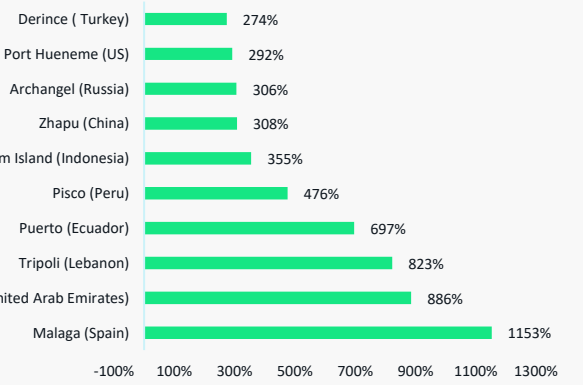
Xuất nhập khẩu theo khu vực Q1/2026
Đơn vị: % YoY | Nguồn: WTO, Kafi Research



Châu Á chiếm 56% công suất đội tàu toàn cầu năm 2026
Đơn vị: triệu DWT | Nguồn: UNCTAD, Kafi Research



10 cảng có tốc độ tăng mạnh nhất về kết nối hàng hải trong giai đoạn Q2/2016 - Q2/2026,
Đơn vị: % | Nguồn: Drewry, Kafi Research



Đến đầu năm 2026, đội tàu thương mại toàn cầu đạt khoảng 2.5 tỷ DWT, tăng 85 triệu DWT so với năm trước; riêng châu Á sở hữu khoảng 1.4 tỷ DWT, trong khi châu Á và châu Âu chiếm khoảng 93% tổng công suất đội tàu, quy mô này phản ánh sự tập trung của năng lực vận tải quanh các tuyến thương mại Á-Âu và xuyên Thái Bình Dương. Đồng thời, bão nhiệt đới gây ùn tắc tại các cảng lớn đã kéo độ tin cậy lịch trình trong tháng 7/2026 giảm xuống 56.4%, đưa tỷ lệ sử dụng đội tàu lên gần 97%, trong khi WCI tăng lên USD 4,500/40ft container vào giữa tháng 9/2026.

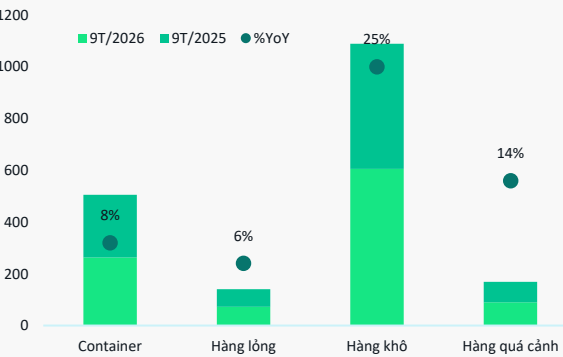
Ngành cảng hưởng lợi thông qua sản lượng container, tần suất tàu cập cảng, nhu cầu lưu bãi và các dịch vụ hàng hải phát sinh khi thương mại và mạng lưới tuyến tiếp tục mở rộng. Mức tăng mạnh của chỉ số kết nối tại Malaga (1153%), Fujairah (886%), Tripoli (823%), Puerto (697%),... Mức tăng này phản ánh sự cải thiện đồng thời về số hãng tàu, số tuyến dịch vụ định kỳ, tần suất tàu cập hằng tuần, công suất TEU được bố trí, kích cỡ tàu tiếp nhận và số quốc gia có kết nối trực tiếp.

Ngoài ra, Châu Á hiện là khu vực kết nối hàng hải tốt nhất thế giới, với Trung Quốc, Hàn Quốc và Singapore dẫn đầu về LSCI tuyệt đối. Trong khi đó, Việt Nam nổi bật về tốc độ cải thiện khi chỉ số kết nối tăng 199% tính từ năm 2006 đến nay, tương đương gần 3 lần mức nền. Kết quả phản ánh sự gia tăng đồng thời về hãng tàu, tuyến dịch vụ, tần suất cập cảng, công suất vận tải và khả năng tiếp nhận tàu lớn.

► Kết nối hàng hải nâng tầm triển vọng cảng Việt Nam

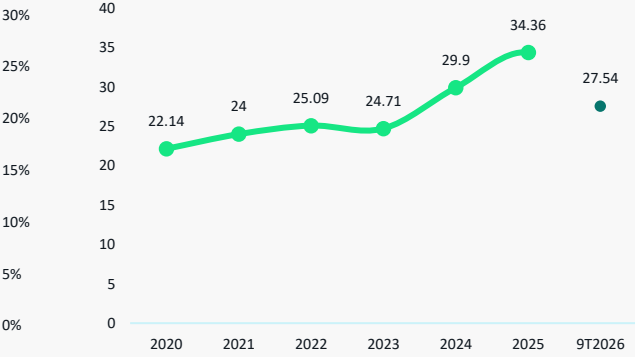
Khối lượng hàng hóa thông quan 9T/2026

Đơn vị: triệu tấn | Nguồn: Cục hàng hải, Kafi Research



Container 9T2026 tăng 6%, đạt 27.54 triệu TEU

Đơn vị: triệu TEU - Nguồn: Cục hàng hải, Kafi Research

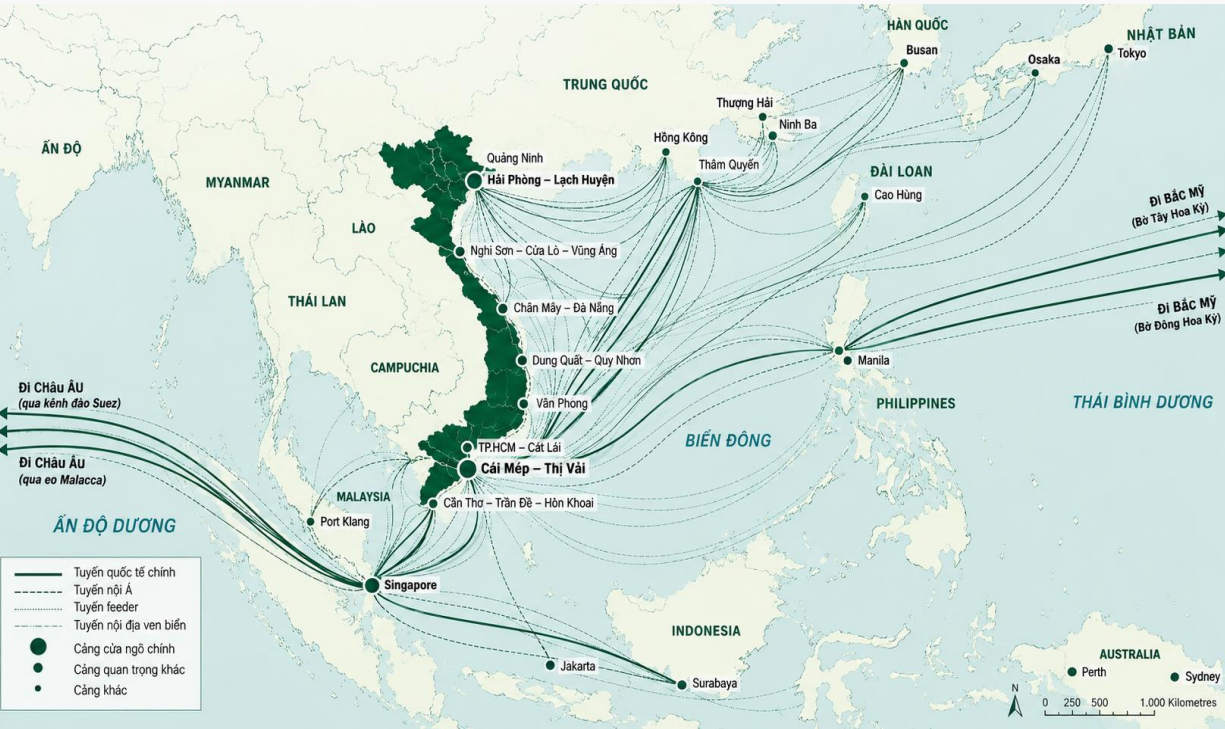


Trong 9T/2026, hoạt động cảng biển tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực trên các phân khúc, trong đó hàng container đạt 262.3 triệu tấn, tăng 8% YoY; hàng lỏng đạt 72.2 triệu tấn, tăng 6% YoY; hàng khô đạt 604.9 triệu tấn, tăng 25% YoY và hàng quá cảnh đạt 89.9 triệu tấn, tăng 14% YoY. Tổng lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển và cảng, bến thủy nội địa 9T/2026 đạt 944.18 triệu tấn, tăng 18% YoY, cho thấy nhu cầu vận tải hàng hóa tiếp tục duy trì ở mức cao. Trong 8T/2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 770.14 tỷ USD, với xuất khẩu đạt 374.84 tỷ USD và nhập khẩu khoảng 395.30 tỷ USD. Ở chiều nhập khẩu, nhu cầu đối với máy móc, thiết bị, linh kiện, nguyên phụ liệu và các yếu tố đầu vào phục vụ sản xuất tiếp tục tạo nguồn hàng ổn định cho hệ thống cảng và các nhóm hàng điện tử, máy móc, dệt may và sản phẩm công nghiệp chế biến tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu xuất khẩu, qua đó hỗ trợ nhu cầu vận chuyển container.

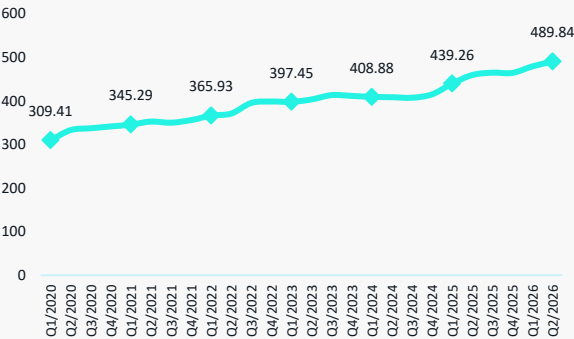
Bên cạnh tăng trưởng sản lượng, lợi thế của ngành cảng Việt Nam còn nằm ở vị trí trên mạng lưới hàng hải quốc tế. Tuyến Hải Phòng - Lạch Huyện và Cái Mép - Thị Vải đóng vai trò hai cửa ngõ chính, nơi tập trung luồng hàng xuất nhập khẩu của các trung tâm sản xuất lớn tại miền Bắc và miền Nam, kết nối trực tiếp với các tuyến Á - Âu và xuyên Thái Bình Dương. Các cảng miền Trung và ĐBSCL kết nối thông qua nội Á, feeder và tuyến ven biển, cấu trúc này giúp Việt Nam vừa tiếp cận các thị trường tiêu thụ lớn tại Bắc Mỹ và châu Âu, vừa duy trì kết nối mật độ cao với Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Singapore và các trung tâm trung chuyển trong khu vực.

Mạng lưới vận tải biển Việt Nam

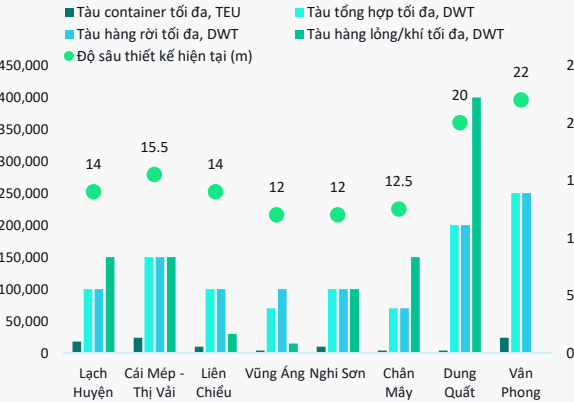
Nguồn: Kafi Research



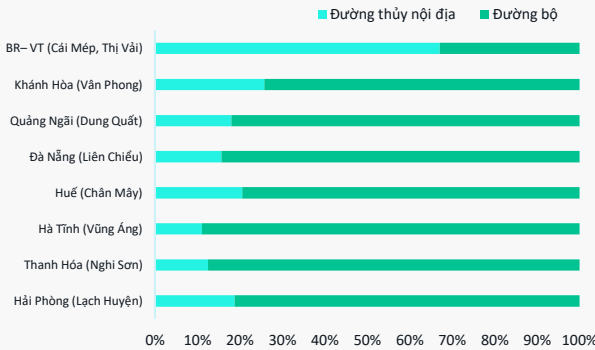
Chỉ số kết nối (LSCI) vận tải biển tuyến quốc gia của Việt Nam
Đơn vị: điểm chỉ số | Nguồn: UNCTAD, Kafi Research



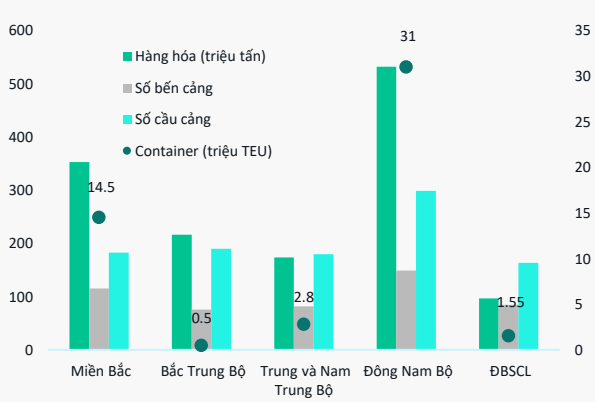
Quy hoạch cảng biển nước sâu đến 2030
Nguồn: Quyết định số 140/QĐ-TTg, Kafi Research



Đường bộ chiếm trên 70% kết nối tại 7/8 cụm cảng nước sâu
Đơn vị: % | Nguồn: Quyết định số 140/QĐ-TTg, Kafi Research



Miền Bắc và Đông Nam Bộ chiếm hơn 90% công suất container
Đơn vị: % | Nguồn: Quyết định 140/QĐ-TTg, Kafi Research

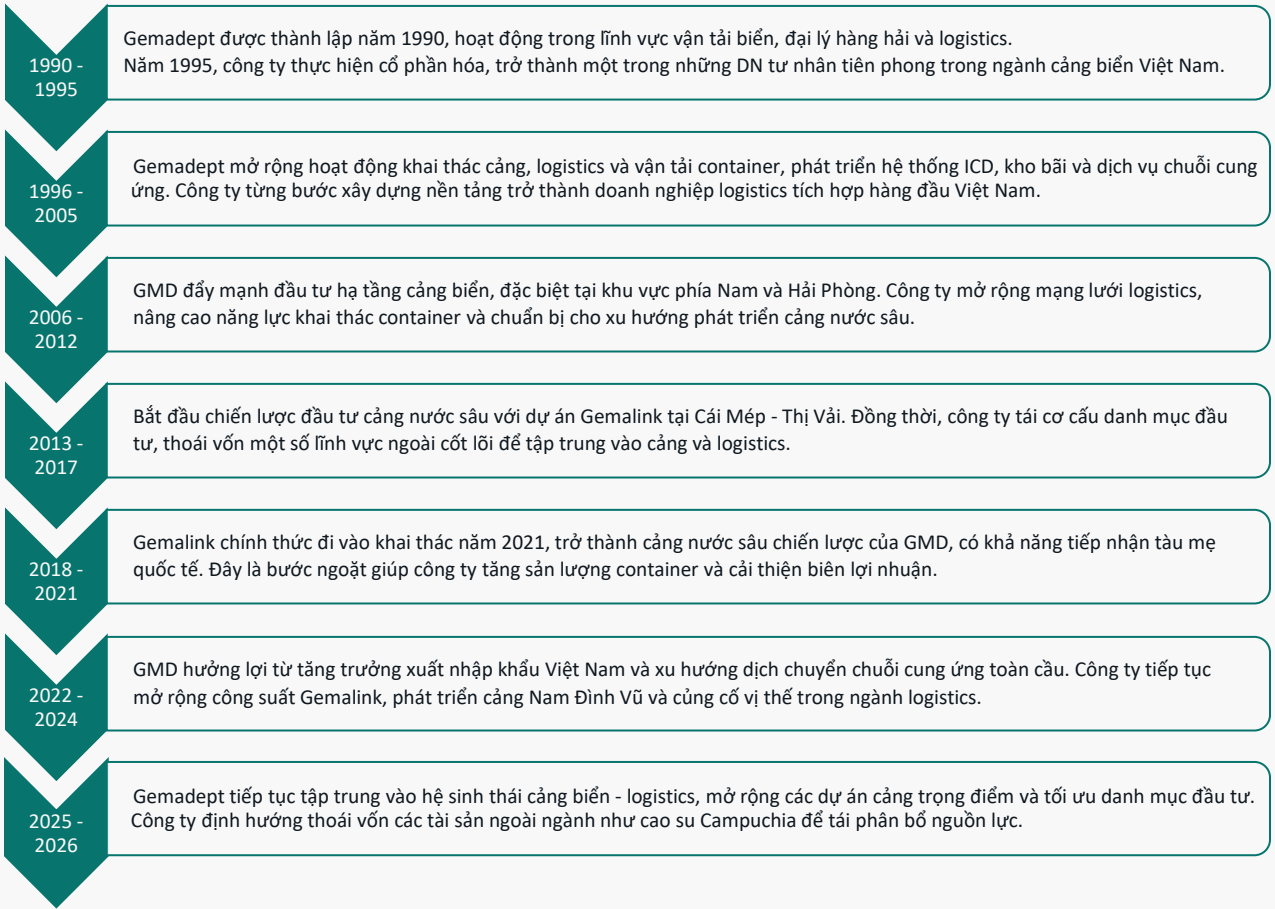


Ngành cảng biển Việt Nam đang chuyển từ tăng trưởng dựa vào nguồn hàng xuất nhập khẩu sang chu kỳ phát triển đồng thời về kết nối quốc tế, hạ tầng hậu phương và công suất cảng nước sâu. LSCI đạt 489.84 điểm trong Q2/2026, phản ánh sự cải thiện về số hãng tàu, tuyến dịch vụ, tần suất chuyến, sức chở và kích thước tàu, các tuyến trực tiếp sang Mỹ và châu Âu giúp giảm trung chuyển qua Singapore, Hong Kong và Malaysia; đồng thời, Việt Nam ghi nhận mức tăng kết nối dài hạn cao nhất Đông Nam Á, cho thấy vị thế của cảng Việt Nam trong mạng lưới container khu vực được nâng lên.

Đến năm 2030, đường thủy nội địa dự kiến chiếm khoảng 67.1% lượng hàng tại Bà Rịa - Vũng Tàu, cao hơn mức 18.6% tại Hải Phòng, hệ thống sà lan giúp Cái Mép - Thị Vải thu gom container từ TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai và ĐBSCL với chi phí thấp, giảm ùn tắc đường bộ. Ngược lại, Hải Phòng phụ thuộc khoảng 80.7% vào vận tải đường bộ, cho thấy hiệu quả khai thác Lạch Huyện sẽ còn phụ thuộc vào tiến độ phát triển đường thủy và hạ tầng sau cảng. Ở phía cung, Lạch Huyện định hướng tiếp nhận tàu container đến 18,000 TEU, Cái Mép và Vân Phong hướng đến tàu 24,000 TEU,...Đến năm 2030, hệ thống cảng toàn quốc dự kiến đạt 491-522 bến cảng và 975-1,054 cầu cảng, với quy mô container trung bình khoảng 50.35 triệu TEU, miền Bắc và Đông Nam Bộ chiếm khoảng 90.4% tổng công suất, đây là nơi tập trung của khu công nghiệp, FDI và hoạt động XNK. Đầu tư mới giúp hấp thụ lượng hàng tăng thêm, giảm tắc nghẽn và mở rộng nguồn thu từ xếp dỡ đến dịch vụ hậu cần, dù vậy, cầu có mức hưởng lợi sẽ phân hóa: các cảng có nguồn hàng, tuyến tàu ổn định và kết nối hậu phương tốt sẽ lấp đầy công suất sớm hơn, trong khi những khu vực mở rộng nhanh hơn sẽ chịu áp lực dư cung và cạnh tranh giá.

Tổng quan doanh nghiệp

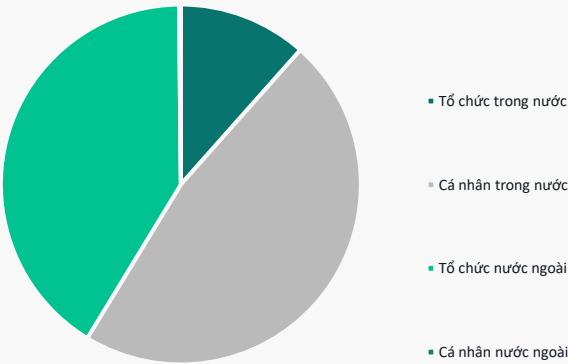
Lịch sử hình thành



Cơ cấu cổ đông

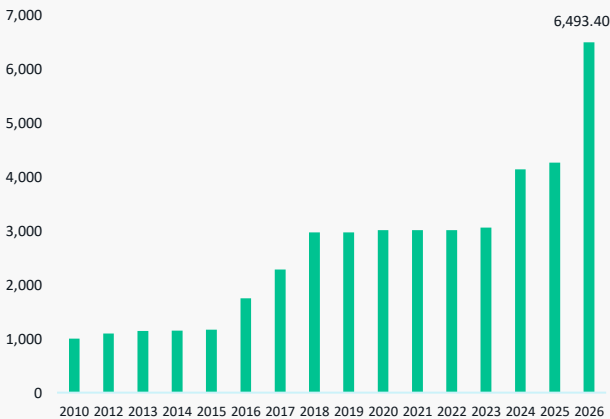
Cơ cấu cổ đông của GMD

Đơn vị: % | Nguồn: Fiinpro, Kafi Research



Vốn điều lệ

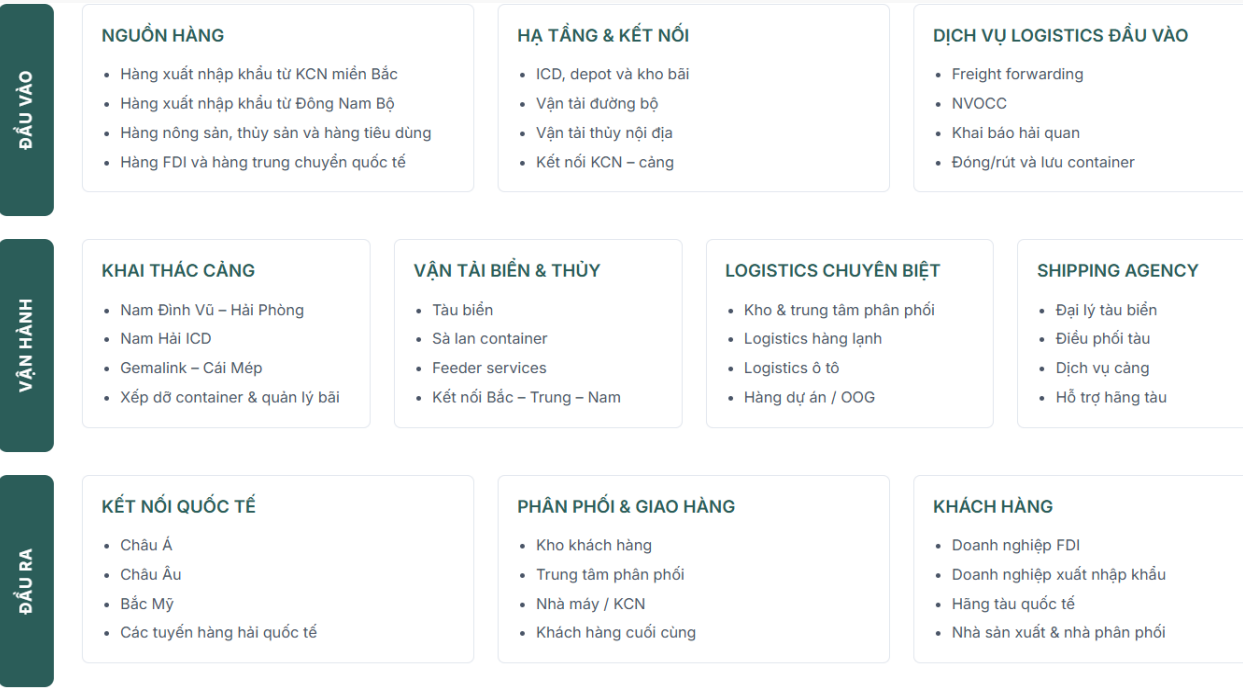
Đơn vị: tỷ đồng | Nguồn: Fiinpro, Kafi Research



Cơ cấu cổ đông của Gemadept hiện có nhóm nhà đầu tư nước ngoài đóng vai trò quan trọng nhờ sự tham gia của các tổ chức tài chính với 41.12% và cổ đông chiến lược với 0.17% trong lĩnh vực logistics điều này giúp GMD tiếp cận nguồn vốn quốc tế, nâng cao năng lực quản trị và mở rộng quan hệ với các hãng tàu toàn cầu. Bên cạnh đó, nhóm cổ đông trong nước, bao gồm tổ chức (11.56%) và cá nhân (47.14%) vẫn chiếm tỷ trọng lớn, tạo sự ổn định trong định hướng phát triển dài hạn của doanh nghiệp.

Đối với vốn điều lệ, GMD đã tăng trưởng mạnh từ 2,969 tỷ đồng năm 2019 lên 6,493.4 tỷ đồng năm 2026 sau khi hoàn tất phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 50%, nhằm phục vụ chiến lược mở rộng công suất cảng, đặc biệt là Gemalink, Nam Đình Vũ và các dự án logistics tích hợp. Xu hướng này phù hợp với bối cảnh vĩ mô khi Việt Nam hưởng lợi từ dòng vốn FDI, sự dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu và chiến lược “China+1”, kéo theo nhu cầu xuất nhập khẩu, sản lượng container và nhu cầu phát triển hạ tầng cảng biển tăng cao.

► Mô hình vận hành



Chuỗi giá trị của Gemadept được nhìn nhận như là hoạt động khai thác cảng và hệ sinh thái logistics tích hợp bao phủ gần như toàn bộ hành trình của hàng hóa, từ khi hàng được tập kết tại nhà máy/khu công nghiệp, vận chuyển nội địa, lưu kho, làm thủ tục xuất nhập khẩu, đưa vào cảng, xếp dỡ lên tàu biển, vận chuyển quốc tế, cho đến khi hàng được đưa về cảng đích và tiếp tục phân phối đến khách hàng cuối cùng.

Ở đầu vào, doanh nghiệp sản xuất sẽ đóng hàng vào container tại nhà máy hoặc kho, sau đó container được đưa đến hệ thống logistics của GMD. Tại đây, GMD có thể tham gia bằng nhiều hình thức khác nhau như vận tải đường bộ, vận tải thủy nội địa, depot/ICD, kho bãi, khai báo hải quan và freight forwarding. Hệ thống của GMD có 23 trung tâm phân phối tại các vùng kinh tế trọng điểm, tổng diện tích kho khoảng 450,000 m² và khả năng xử lý khoảng 10 triệu m³ hàng hóa mỗi năm.

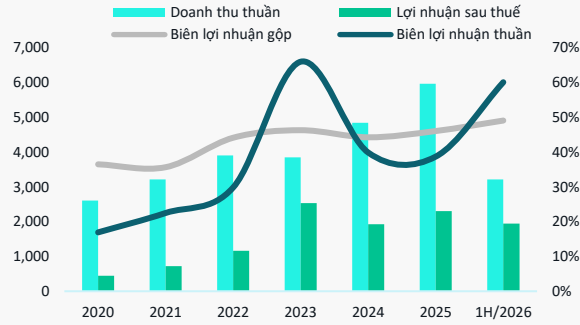
Sau khi hàng hóa được tập kết, doanh nghiệp cung cấp các giải pháp vận chuyển bằng đường bộ, đường thủy nội địa và vận tải biển để kết nối nhà máy với hệ thống cảng, các ICD, depot và kho trung chuyển gom hàng, lưu trữ và điều phối container, mắt xích cốt lõi là hoạt động khai thác cảng biển, đóng góp phần lớn doanh thu và lợi nhuận. Hiệu quả kinh doanh cảng phụ thuộc sản lượng container thông qua và doanh thu bình quân trên mỗi TEU. Nam Đình Vũ giúp doanh nghiệp mở rộng năng lực khai thác tại khu vực phía Bắc, trong khi Gemalink là cảng nước sâu có khả năng tiếp nhận tàu mẹ quốc tế, kết nối trực tiếp Việt Nam với các tuyến thương mại lớn như châu Âu và Mỹ.

Bên cạnh khai thác cảng, GMD còn phát triển các dịch vụ hỗ trợ như shipping agency, NVOCC, vận tải thủy nội địa và logistics hậu phương. Sự kết hợp giữa cảng biển, vận tải và logistics giúp doanh nghiệp gia tăng khả năng giữ chân khách hàng, tạo hiệu ứng cộng hưởng giữa các mảng kinh doanh.

► **Hoạt động kinh doanh của GMD**

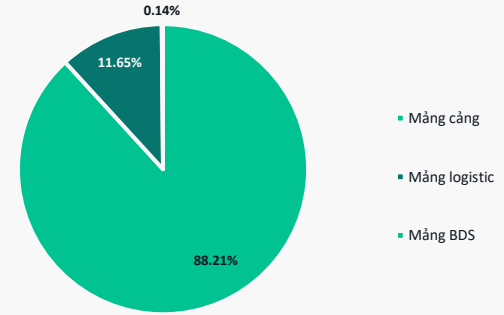
Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của GMD

Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: GMD, Kafi Research



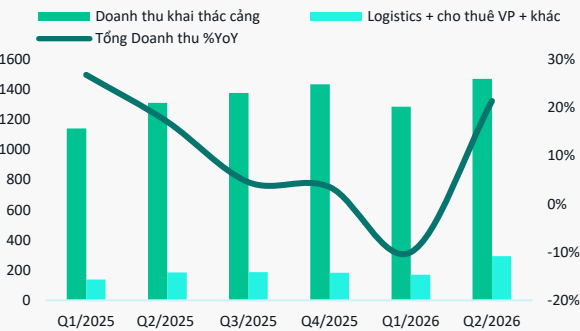
Khai thác cảng đóng góp 88.2% doanh thu của GMD

Đơn vị: % - Nguồn: GMD, Kafi Research



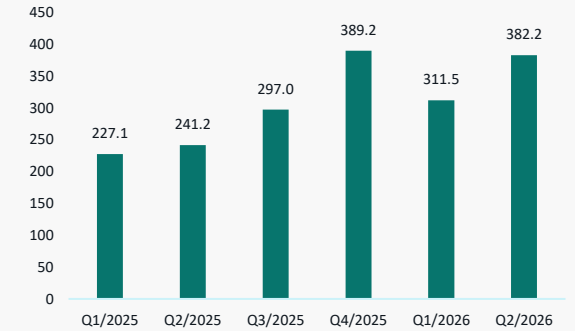
Doanh thu theo từng mảng

Đơn vị: tỷ đồng | Nguồn: GMD, Kafi Research



Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết

Đơn vị: tỷ đồng | Nguồn: GMD, Kafi Research

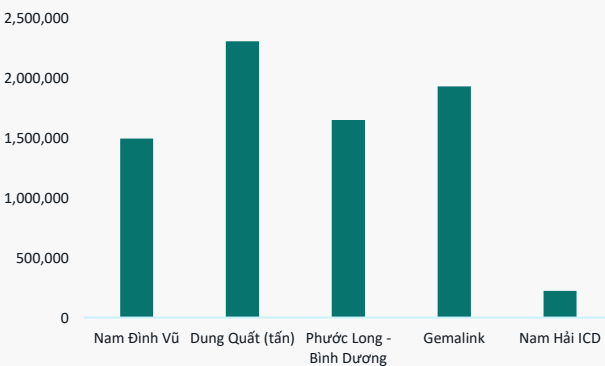


Năm 2025, GMD ghi nhận doanh thu thuần 5,956 tỷ đồng (+23.3% YoY) và LNST 2,303 tỷ đồng (+19.7% YoY). Khai thác cảng tiếp tục là mảng chủ lực, đóng góp 5,254 tỷ đồng, tương đương 88.2% doanh thu; logistics đóng góp 11.7%. Sản lượng container đạt khoảng 5 triệu TEU, trong đó Nam Đình Vũ giai đoạn 3 vận hành từ Q4/2025, nâng công suất lên khoảng 2 triệu TEU/năm, sang Q2/2026, doanh thu đạt 1,762 tỷ đồng (+17.7% YoY), gồm 1,468 tỷ đồng từ cảng và 294 tỷ đồng từ logistics cùng các hoạt động khác.

Trong 6T2026, mức biên lợi nhuận thuần đạt 60.3% nhưng không phản ánh hoàn toàn hoạt động cốt lõi, do Q2/2026 ghi nhận khoảng 609 tỷ đồng lợi nhuận đến từ hoạt động tái cấu trúc danh mục đầu tư khi GMD bán toàn bộ 49.1% vốn tại CJ Gemadept Logistics Holdings, và mua lại 49% CJ Gemadept Shipping Holdings để nâng tỷ lệ sở hữu mảng shipping lên 100%. Bên cạnh đó, GMD cũng hoàn tất thoái toàn bộ 26.56% vốn tại CTCP Liên hợp Thực phẩm và chuyển nhượng khoản đầu tư tại CTCP Quản lý Quỹ Trí Tuệ Việt Nam, khi loại trừ khoản này, biên thuần vẫn đạt 41.65% và LNST 6T2026 tăng 18.3% YoY.

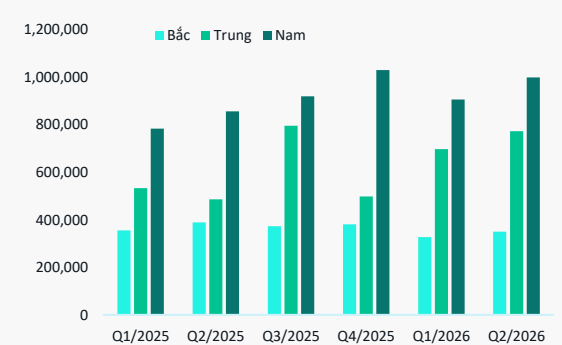
Sản lượng thông quan các cảng của GMD năm 2025

Đơn vị: TEU, tấn | Nguồn: GMD, Kafi Research



Sản lượng thông quan theo vùng miền của GMD

Đơn vị: TEU | Nguồn: GMD, Kafi Research



Năm 2025, sản lượng khai thác của GMD tiếp tục tăng nhờ thương mại hàng hóa phục hồi và xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam. Gemalink đạt 1.93 triệu TEU, tăng 10% so với 2024; Nam Đình Vũ đạt 1.50 triệu TEU, tăng 11%, trong khi cụm Phước Long - Bình Dương đạt 1.65 triệu TEU, tăng 24%. GMD cho biết tăng trưởng tại Gemalink được hỗ trợ bởi sự phục hồi của thị trường, tàu 24,000 TEU và các tuyến dịch vụ mới. Sang Q2/2026, sản lượng khu vực phía Nam tiếp tục dẫn đầu với khoảng 998 nghìn TEU, trong khi miền Bắc đạt 349 nghìn TEU, phản ánh lợi thế của cụm Cái Mép - Thị Vải và nhu cầu xuất nhập khẩu tại các trung tâm sản xuất phía Nam. Bối cảnh vĩ mô vẫn hỗ trợ ngành khi vốn FDI thực hiện năm 2025 tăng 9%, dù sang 2026 rủi ro địa chính trị và gián đoạn chuỗi cung ứng vẫn hiện hữu.

► Mở rộng Gemalink giai đoạn 2

Gemalink GĐ2 gia tăng năng lực khai thác
Nguồn: GMD, Tổng hợp, Kafi Research

Giai đoạn	Công suất thiết kế
Gemalink GĐ1	1.5 triệu TEU/năm
Gemalink GĐ1 + GĐ2	2.75 triệu TEU/năm
Hạng mục	GĐ2
Diện tích mở rộng	Khoảng 12.4 ha
Vốn đầu tư dự kiến	Khoảng 250 triệu USD
Công suất bổ sung	+1.25 triệu TEU/năm
Thời gian triển khai	2026-2028F

Gemalink giai đoạn 2 là một trong những động lực tăng trưởng quan trọng nhất của GMD trong trung và dài hạn, khi dự án trực tiếp giải quyết dư địa công suất tại khu vực Cái Mép - Thị Vải và mở rộng khả năng tiếp nhận các tuyến tàu mẹ quốc tế. Theo GMD, giai đoạn 2 có diện tích khoảng 12.4 ha, tổng vốn đầu tư khoảng 250 triệu USD, bổ sung 1.25 triệu TEU/năm, qua đó nâng công suất thiết kế từ 1.5 triệu TEU lên 2.75 triệu TEU/năm. Cầu bến tàu mẹ được mở rộng thêm 358 m và 85 m, trong khi khả năng tiếp nhận tàu duy trì ở mức 250,000 DWT, thuộc nhóm tàu container lớn nhất hiện nay.

Ngày 17/4/2026, GMD cùng đối tác chiến lược CMA CGM đã chính thức động thổ Gemalink gđ 2, GMD cho biết khi dự án hoàn thành, công suất khai thác của Gemalink có thể đạt trên 3 triệu TEU/năm, đáp ứng nhu cầu hàng hóa gia tăng tại cụm cảng nước sâu Cái Mép - Thị Vải.

Chúng tôi cho rằng việc mở rộng Gemalink giúp tăng khả năng tiếp nhận tàu mẹ cỡ lớn, giúp thu hút thêm các tuyến dịch vụ trực tiếp và gia tăng sản lượng thông qua cảng. Trong bối cảnh hoạt động xuất nhập khẩu Việt Nam tiếp tục mở rộng, Gemalink giai đoạn 2 sẽ trở thành động lực tăng trưởng sản lượng và lợi nhuận quan trọng của GMD từ cuối 2027 trở đi. Ngoài ra, việc CMA CGM tiếp tục đồng hành trong dự án cũng giúp củng cố nguồn hàng và mức độ gắn kết của Gemalink với mạng lưới vận tải container toàn cầu.

► Thoái vốn mảng cao su

Xây dựng cơ bản dở dang của các dự án cao su
Đơn vị: tỷ đồng | Nguồn: GMD, Kafi Research

Dự án	Đầu năm 2026	Phát sinh 6T/2026	Tăng/(giảm) khác	Cuối 6T/2026
Pacific Pride	594.11	0.36	4.90	599.37
Pacific Pearl	234.23	0.24	1.93	236.40
Pacific Lotus	130.46	0.10	1.08	131.64
Tổng	958.80	0.70	7.91	967.41

Các khoản mục tài chính liên quan đến dự án cao su
Đơn vị: tỷ đồng | Nguồn: GMD, Kafi Research

	Cuối 2025	Cuối 6T/2026
Chi phí phải trả dự án cao su	4.63	5.36
Nguyên giá quyền sử dụng đất	321.19	323.83
Hao mòn lũy kế quyền sử dụng đất	91.64	95.62
Giá trị còn lại quyền sử dụng đất	229.55	228.21

GMD tiếp tục đặt mục tiêu thoái vốn hoặc hợp tác khai thác dự án cao su tại Mondulkiri, Campuchia nhằm thu hồi nguồn lực khỏi lĩnh vực ngoài ngành và tập trung vốn cho hệ sinh thái cảng - logistics. Dự án được cấp đất tô nhượng kinh tế từ năm 2013, có quy mô gần 30,000 ha liên thửa và thời hạn sử dụng đất 70 năm. Tại cuối năm 2025, tổng giá trị xây dựng cơ bản dở dang tại Pacific Pride, Pacific Pearl và Pacific Lotus đạt 958.8 tỷ VND; đến cuối 6T/2026 tăng 0.90%, lên 967.41 tỷ VND, chi phí phải trả liên quan tăng 15.58% lên 5.36 tỷ VND, cho thấy dự án vẫn phát sinh chi phí duy trì trong thời gian chờ phương án xử lý.

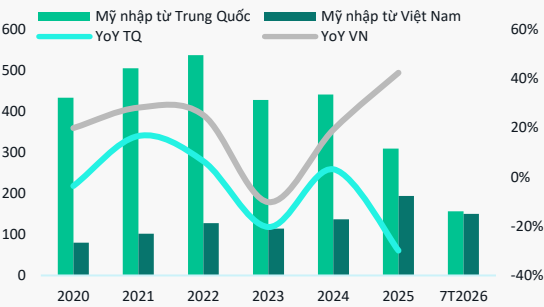
Tại ĐHCĐ 2023, GMD đặt mục tiêu thoái vốn dự án cao su trong năm 2023 hoặc chuyển sang 2024, kế hoạch sau đó được gia hạn sang 2025 và điều chỉnh thành “thoái vốn hoặc hợp tác khai thác” trong 2026, nguyên nhân chính là quá trình tìm kiếm đối tác, thẩm định dự án và đàm phán điều kiện chuyển nhượng kéo dài. Đến cuối năm 2025, dự án mới hoàn tất các thủ tục pháp lý cần thiết và có một số nhà đầu tư tiến hành khảo sát chuyên sâu, vì quy mô tài sản lớn, đặc thù đất tô nhượng tại Campuchia và yêu cầu lựa chọn đối tác đủ năng lực khiến quá trình thẩm định cần nhiều thời gian. Ngoài ra, xung đột biên giới Thái Lan-Campuchia từ tháng 5/2025 khiến một số nhà đầu tư phải đánh giá lại rủi ro, tiếp tục làm chậm tiến độ.

Luận điểm đầu tư

► Luận điểm 1: Vị thế cửa ngõ giúp GMD hưởng lợi từ xuất nhập khẩu

Nhập khẩu từ Mỹ của TQ và VN

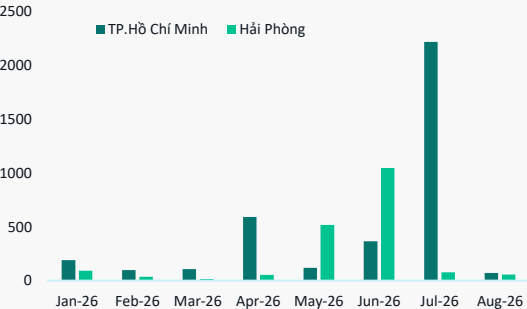
Đơn vị: tỷ USD | Nguồn: U.S. Census, FiinproX, Kafi Research



Xu hướng Trung Quốc +1tăng tốc khi các tập đoàn đa quốc gia chủ động phân tán cơ sở sản xuất nhằm giảm phụ thuộc vào Trung Quốc trước rủi ro thương mại, địa chính trị và gián đoạn chuỗi cung ứng. Mỹ đã nâng thuế Section 301 lên 50% đối với bán dẫn, pin mặt trời, solar wafers và polysilicon, đồng thời áp mức 25% đối với một số sản phẩm tungsten nhập khẩu từ Trung Quốc. Trong 7T2026, FDI thực hiện tại Trung Quốc giảm 6.2% YoY, trong khi FDI thực hiện tại Việt Nam đạt 15.2 tỷ USD, tăng 11.8% YoY, nhờ vị trí liên kết Trung Quốc, thuận lợi kết nối với nhà cung cấp hiện hữu, sở hữu hệ thống FTA rộng và khả năng tiếp cận trực tiếp các thị trường xuất khẩu lớn.

FDI đăng ký cấp mới tại TP.HCM và Hải Phòng

Đơn vị: Triệu USD | Nguồn: Cục thống kê, Kafi Research

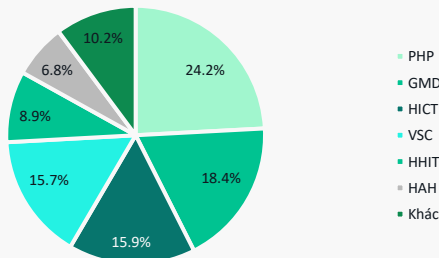


FDI đăng ký mới tập trung tại hai trung tâm sản xuất và xuất nhập khẩu lớn nhất Việt Nam. Trong 8T2026, FDI đăng ký mới tại TP.HCM đạt 3,748.8 triệu USD, đứng thứ 2 cả nước và Hải Phòng đạt 1,889.07 triệu USD, đứng thứ 4 cả nước. Tại miền Bắc, dòng vốn mở rộng các cụm công nghiệp điện tử, linh kiện và chế biến - chế tạo quanh Hải Phòng, Hải Dương, Bắc Ninh và Bắc Giang tăng nguồn hàng container qua cửa ngõ Hải Phòng. Tại phía Nam, TP.HCM cùng vành đai công nghiệp Bình Dương - Đồng Nai - Bà Rịa - Vũng Tàu thu hút các dự án sản xuất và logistics quy mô lớn, thúc đẩy hàng hóa qua Cái Mép - Thị Vải.

Tại miền Bắc, Nam Đình Vũ nằm ở hạ lưu sông Bạch Đằng, gần cửa biển hơn các cảng nằm sâu trong khu vực Hải Phòng, giúp rút ngắn hành trình luồng tàu, giảm thời gian quay vòng và thuận lợi hơn khi tiếp nhận tàu có tải trọng lớn. Cảng còn nằm trong Khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải, gần khu công nghiệp lớn và kết nối với cao tốc Hà Nội - Hải Phòng, Nam Hải ICD đóng vai trò hậu phương, hỗ trợ lưu giữ, điều phối và giải phóng container khỏi cầu bến. Tại phía Nam, cảng Gemalink nằm ngay cửa sông Cái Mép - Thị Vải, có luồng nước sâu và khu quay trở thuận lợi, tiếp nhận tàu container cỡ lớn đến 250,000 DWT, có thể đồng thời phục vụ 3 tàu mẹ và 5 tàu feeder cùng tàu sông, giúp giảm thời gian chờ cầu và tạo khả năng gom, chuyển tải hàng hóa hiệu quả, việc kết nối trực tiếp với các tuyến Mỹ và châu Âu giúp hàng hóa không phải trung chuyển qua Singapore hoặc Hong Kong, giúp rút ngắn thời gian vận chuyển và hạn chế chi phí trung chuyển.

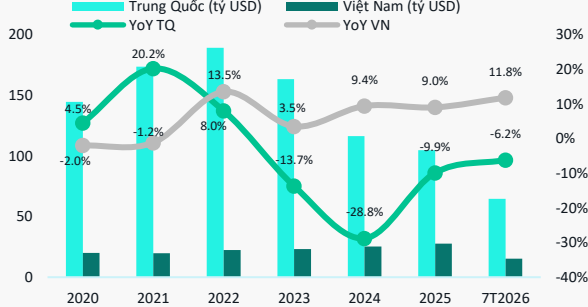
Thị phần các cảng tại cụm cảng miền Bắc

Đơn vị: % | Nguồn: Cục hàng hải, Kafi Research



FDI đầu tư vào VN và TQ

Đơn vị: tỷ USD, %YoY | Nguồn: China NBS, Cục thống kê, Kafi Research



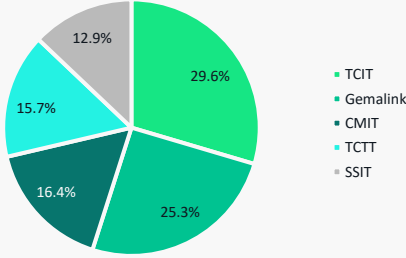
Bản đồ vị trí các cảng GMD

Nguồn: Kafi Research



Thị phần các cảng tại cụm cảng Cái Mép - Thị Vải, miền Nam

Đơn vị: % | Nguồn: Cục hàng hải, Kafi Research



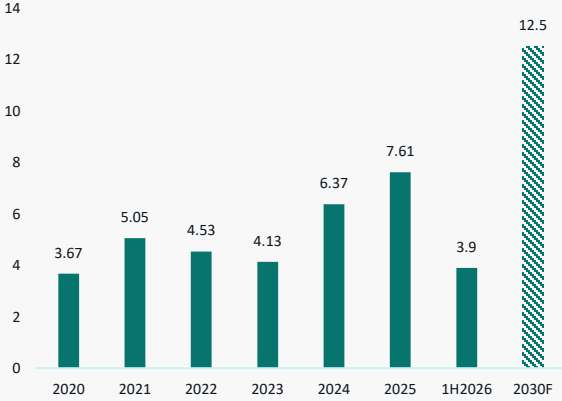
Trong giai đoạn 2026-2030, Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP bình quân từ 10.0%/năm trở lên, trong đó công nghiệp chế biến, chế tạo dự kiến tăng khoảng 12.4%/năm, vận tải - kho bãi tăng khoảng 11.2%/năm, giúp tạo dư địa trực tiếp cho các doanh nghiệp đang nắm giữ thị phần lớn tại những cửa ngõ container trọng điểm.

Năm 2025, cụm cảng Hải Phòng xử lý ước tính khoảng 8.15 triệu TEU, trong đó Nam Đình Vũ đạt 1.50 triệu TEU, tương ứng 18.4% thị phần. Tại phía Nam, sản lượng qua cụm Cái Mép - Thị Vải đạt khoảng 7.61 triệu TEU, trong đó Gemalink đóng góp 1.93 triệu TEU, tương đương 25.3%, hai cảng chủ lực của GMD chiếm gần 21.7% thị phần 2 cửa ngõ container trọng điểm, cho thấy GMD đã sở hữu nền sản lượng đủ lớn để hưởng lợi đáng kể khi lưu lượng hàng hóa tăng. Vị trí thứ 2 còn giúp GMD hưởng lợi theo cơ chế đòn bẩy hoạt động, khi sản lượng tăng, doanh thu bốc xếp, lưu bãi và dịch vụ cảng tăng theo số TEU, trong khi nhiều chi phí cầu bến, thiết bị và nhân sự mang tính cố định.

► **Luận điểm 2: Công suất mới mở dự địa tăng trưởng sản lượng GMD**

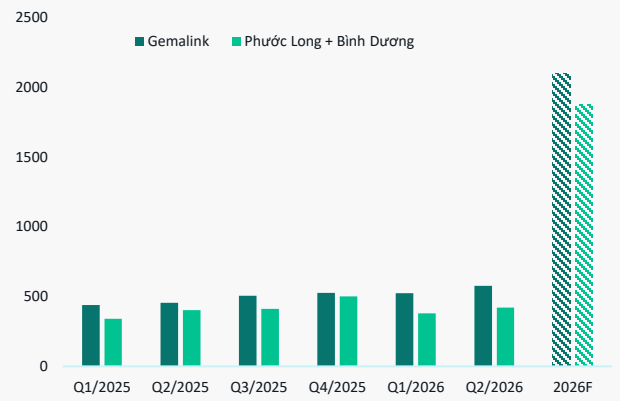
Sản lượng container qua Cái Mép - Thị Vải

Đơn vị: triệu TEU - Nguồn: Hiệp hội Cảng biển VN, Kafi Research



Sản lượng container cụm cảng phía Nam của GMD

Đơn vị: Nghìn TEU - Nguồn: GMD, VPA, Kafi Research

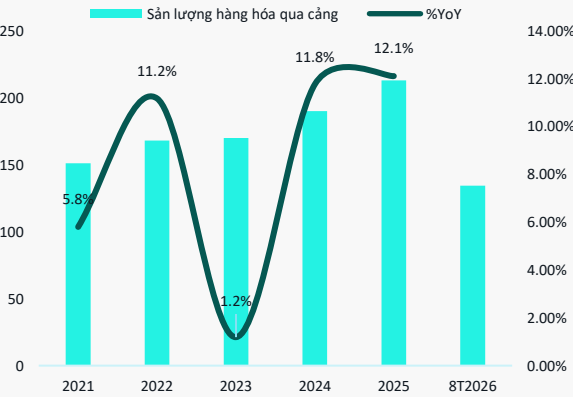


Động lực tăng trưởng khu vực phía Nam được hỗ trợ bởi sản xuất, thương mại và logistics TP.HCM. Trong 6T2026, IIP Thành phố tăng 11.1% YoY, chế biến - chế tạo tăng khoảng 11.5%; xuất khẩu đạt 47.61 tỷ USD (+5.0%), nhập khẩu đạt 53.08 tỷ USD (+9.8%). Doanh thu vận tải, kho bãi và dịch vụ hỗ trợ vận tải Q1/2026 tăng 16.2% YoY, trong khi hàng qua cảng biển TP.HCM đạt 88.37 triệu tấn (+7.0%), cho thấy nền cầu logistics tiếp tục mở rộng. Xu hướng này đang chuyển hóa trực tiếp vào hệ sinh thái phía Nam của GMD. Sản lượng container Cái Mép - Thị Vải tăng từ 3.67 triệu TEU năm 2020 lên 7.61 triệu TEU năm 2025, riêng 6T2026 đạt 3.90 triệu TEU; Gemalink được kỳ vọng đạt khoảng 2.00 triệu TEU, Phước Long - Bình Dương tiến gần 1.90 triệu TEU trong 2026. Về trung hạn, TP.HCM đặt mục tiêu xuất khẩu tăng 10-11%/năm, nhập khẩu 9-10%/năm và doanh thu logistics 13-16%/năm, đồng thời nâng tỷ lệ hàng xuất khẩu trực tiếp qua cảng/ICD lên trên 80%. Đây là nền cầu thuận lợi để GMD tiếp tục nâng hiệu suất khai thác hiện hữu trước khi chuyển sang chu kỳ mở rộng công suất tuyệt đối khi Gemalink GD2 vận hành từ cuối 2027.

Trong năm 2026, Gemalink hưởng lợi từ tăng hệ số sử dụng công suất và mở rộng tuyến dịch vụ, năm 2025 số tuyến đã tăng từ 8 lên 12, còn sản lượng vượt 1.93 triệu TEU, tương đương 25.4% thị phần Cái Mép - Thị Vải. Sang 2027, động lực chuyển từ “tăng công suất sử dụng” sang “mở rộng công suất tuyệt đối” khi Gemalink GD2 dự kiến vận hành cuối 2027, nâng tổng công suất khai thác lên hơn 3 triệu TEU/năm. Đây là cơ sở để GMD tiếp tục tăng sản lượng mà không bị giới hạn bởi công suất GD1.

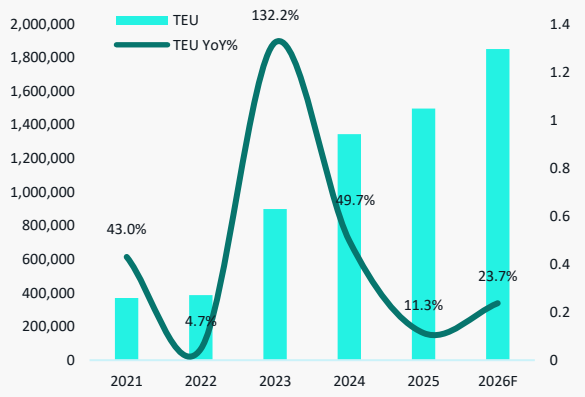
Sản lượng hàng hóa qua cụm cảng Hải Phòng

Đơn vị: triệu tấn - Nguồn: GMD, Kafi Research



Sản lượng qua Nam Đình Vũ

Đơn vị: TEU | Nguồn: GMD, Kafi Research



Tổng lượng hàng hóa qua cảng Hải Phòng tăng từ 151 triệu tấn năm 2021 lên 213 triệu tấn năm 2025, tương ứng CAGR gần 9%/năm. Đến 8T2026, sản lượng đạt 134.34 triệu tấn và kim ngạch xuất khẩu Hải Phòng đạt 42.2 tỷ USD, +14.6% YoY. Bên cạnh đó, sản lượng Nam Đình Vũ tăng từ 1.34 triệu TEU năm 2024 lên gần 1.50 triệu TEU năm 2025 và được kỳ vọng đạt 1.85 triệu TEU năm 2026, nhờ GD3 hoạt động từ cuối 2025, nâng tổng công suất lên khoảng 2 triệu TEU/năm.

Về dài hạn, Hải Phòng định hướng trở thành trung tâm kinh tế biển và logistics hàng đầu cả nước, với mục tiêu tăng trưởng dịch vụ logistics 12-15%/năm, xuất khẩu đạt từ 75 tỷ USD và hàng hóa qua cảng đạt 380 triệu tấn vào 2030. Trong bối cảnh sản lượng hàng hóa qua khối cảng biển Nhóm 1, trong đó Hải Phòng - Lạch Huyện là cụm trọng yếu, được dự báo tăng CAGR 4.4-7.9% đến năm 2030, Nam Đình Vũ vẫn có lợi thế ở phân khúc feeder/nội Á, kết nối Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản và Ấn Độ.

Theo chúng tôi, 2026 là năm Nam Đình Vũ bắt đầu hấp thụ công suất GD3, còn 2027 sẽ là năm hiệu ứng vận hành thể hiện rõ hơn khi công suất mới được lấp đầy dần, rủi ro cạnh tranh từ Lạch Huyện vẫn hiện hữu ở phân khúc tàu mẹ đi Mỹ, nhưng Nam Đình Vũ có vị thế khác biệt nhờ chi phí thấp hơn và thể mạnh tàu feeder/nội Á. Vì vậy, hai đầu cảng của GMD đang có tính bổ trợ tốt: Nam Đình Vũ hưởng lợi từ chuỗi cung ứng Đông Bắc Á, trong khi Gemalink hưởng lợi từ luồng hàng Mỹ - châu Âu, giúp GMD phân tán rủi ro tuyến và khai thác đồng thời cả hai động lực xuất nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Tổng hợp định giá

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu CTCP Tập đoàn Gemadept (HOSE: GMD). Mức giá mục tiêu **94,500** đồng (tăng 22.41% so với giá 77,200 đồng ngày 29/09/2026) theo phương pháp DCF và SOTP. Mức giá này đã được chúng tôi cân nhắc dựa trên những triển vọng tăng trưởng tích cực của GMD trong năm 2026 nhờ sản lượng container tiếp tục được hỗ trợ bởi tăng trưởng xuất nhập khẩu, dòng vốn FDI và xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng Trung Quốc +1 cũng như chu kỳ mở rộng công suất tại Nam Đình Vũ GĐ3 và Gemalink GĐ2 tạo dư địa tăng trưởng sản lượng và lợi nhuận trong giai đoạn 2026-2030.

Phương pháp	Giá mục tiêu	Tỷ trọng
DCF	95,300	50%
SOTP	93,600	50%
Giá mục tiêu	94,500	
Giá ngày 29/09/2026	77,200	
Tiềm năng tăng giá	22.41%	
Giá mục tiêu sau chia cp thưởng	63,000	

Phương pháp DCF

CAPM		WACC	
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	VCSH/Nguồn vốn	86.20%
Beta	1.20	Nợ vay/Nguồn vốn	13.80%
Phần bù rủi ro thị trường	8.13%	WACC	13.42%
Chi phí VCSH	14.46%		
Chi phí nợ	8.00%		
Thuế suất	13.06%		
Chi phí nợ vay sau thuế	6.96%		

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp - FCFF					
Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Giá trị hiện tại của FCFF	2,415.60	4,067.04	2,607.15	2,817.68	2,933.91
Tổng giá trị hiện tại của FCFF					14,841.38
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng					26,203.41
FCFF					
Giá trị doanh nghiệp					41,044.79
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng					4,360.89
Vay nợ					-2389.16
Cổ đông thiểu số					-1778.43
Giá trị VCSH					41,238.09
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)					432.89
Giá cổ phiếu dự phóng					95,300
Giá hiện tại					77,200
Tiềm năng tăng giá					23.45%
Số cp lưu hành sau chia cp thưởng (triệu cp)					649.34
Giá cổ phiếu dự phóng sau chia cp thưởng					63,500

Bảng độ nhạy với phương pháp DCF

Nguồn: Kafi Research

		Terminal growth						
		1.40%	1.60%	1.80%	2.00%	2.20%	2.40%	2.60%
WACC	12.82%	96,290	97,511	98,776	100,088	101,449	102,863	104,332
	13.02%	94,773	95,945	97,158	98,416	99,721	101,074	102,479
	13.22%	93,311	94,437	95,602	96,809	98,059	99,356	100,702
	13.42%	91,902	92,984	94,103	95,262	96,461	97,705	98,994
	13.62%	90,543	91,584	92,659	93,772	94,924	96,117	97,353
	13.82%	89,232	90,233	91,268	92,337	93,444	94,589	95,775
	14.02%	87,966	88,930	89,925	90,954	92,017	93,117	94,256

► Phương pháp SOTP

Mảng cảng hợp nhất, logistics và bất động sản: Chúng tôi định giá mảng kinh doanh cốt lõi của GMD bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, đây là các hoạt động được hợp nhất trực tiếp vào BCTC và có khả năng tạo dòng tiền tương đối ổn định. Chúng tôi sử dụng WACC 13.42% và tăng trưởng dài hạn 2.0%, xác định giá trị doanh nghiệp khoảng 23,474.72 tỷ đồng và giá trị vốn chủ sở hữu khoảng 23,668.02 tỷ đồng.

CAPM		WACC				
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	VCSH/Nguồn vốn		86.20%		
Beta	1.20	Nợ vay/Nguồn vốn		13.80%		
Phần bù rủi ro thị trường	8.13%	WACC		13.42%		
Chi phí VCSH	14.46%					
Chi phí nợ	8.00%					
Thuế suất	13.06%					
Chi phí nợ vay sau thuế	6.96%					
		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp - FCFF						
Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Giá trị hiện tại của FCFF		1,232.43	1,306.33	1,476.08	1,651.52	1,793.17
Tổng giá trị hiện tại của FCFF		7,459.52				
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng		16,015.19				
		FCFF				
Giá trị doanh nghiệp		23,474.72				
Tiền mặt và tiền gửi ngân hàng		4,360.89				
Vay nợ		-2389.16				
Cổ đông thiểu số		-1778.43				
Giá trị VCSH		23,668.02				

Cảng Gemalink: Chúng tôi định giá riêng Gemalink do GMD sở hữu 65.13% và khoản đầu tư được hạch toán theo phương pháp vốn chủ sở hữu. Giá trị được xác định bằng phương pháp chiết khấu FCFE thuộc về GMD theo chi phí vốn chủ sở hữu 14.46%, với tăng trưởng dài hạn 2.0%. Dựa trên dự phóng lợi nhuận và dòng tiền giai đoạn 2026-2030, giá trị phần vốn của GMD tại Gemalink đạt khoảng 11,632.3 tỷ đồng.

CAPM		WACC				
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	VCSH/Nguồn vốn		86.20%		
Beta	1.20	Nợ vay/Nguồn vốn		13.80%		
Phần bù rủi ro thị trường	8.13%	WACC		13.42%		
Chi phí VCSH	14.46%					
Chi phí nợ	8.00%					
Thuế suất	13.06%					
Chi phí nợ vay sau thuế	6.96%					
		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp - FCFE						
Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Giá trị hiện tại của FCFE		(472.4)	(161.7)	1,057.4	1,114.3	1,098.6
Tổng giá trị hiện tại của FCFE		2,636.2				
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng		8,996.0				
Giá trị VCSH		11,632.3				

Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS): Chúng tôi định giá khoản đầu tư 33.42% tại SCS bằng phương pháp chiết khấu FCFE thuộc về GMD, sử dụng chi phí vốn chủ sở hữu 14.46% và tăng trưởng dài hạn 2.0%. Phương pháp này phản ánh trực tiếp dòng lợi ích kinh tế mà GMD nhận được từ công ty liên kết thay vì hợp nhất doanh thu và lợi nhuận của SCS.

		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Dòng tiền tự do doanh nghiệp - FCFE						
Tỷ lệ tăng trưởng vĩnh viễn		2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Chi phí VCSH		14.46%	14.46%	14.46%	14.46%	14.46%
Giá trị hiện tại của FCFE		257.4	246.5	236.5	226.0	216.1
Tổng giá trị hiện tại của FCFE						1,182.5
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng						1,769.7
Giá trị VCSH						2,952.3

Thoái vốn các dự án cao su: Chúng tôi định giá các dự án cao su Pacific Pride, Pacific Pearl và Pacific Lotus theo Định giá dựa trên giá trị thoái vốn dự kiến và khoản tiền dự kiến thu được từ quá trình thoái vốn. Sau khi trừ thuế thu nhập từ giao dịch và chiết khấu khoản tiền dự kiến thu về năm 2027 theo Chi phí VCSH 14.46%, giá trị hiện tại của các dự án đạt khoảng 2,269.14 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ đồng)
Giá trị thu về từ thoái vốn	3,133.18
Giá trị sổ sách dự án (tính đến 30/06/2026)	967.41
Lợi nhuận thoái vốn trước thuế	2,165.8
Giá trị thu về từ thoái vốn sau thuế	2,700.0
Giá trị hiện tại phần thoái vốn	2,269.14

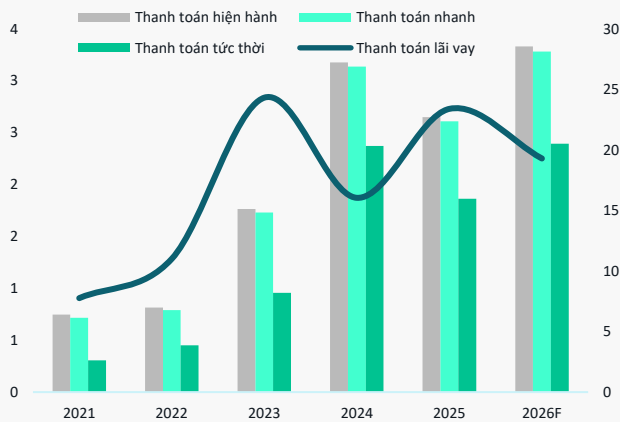
TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ SOTP

Chỉ tiêu	Giá trị VCSH (tỷ đồng)	Giá cổ phiếu (đồng/cp)
Mảng cảng + logistics + bất động sản	23,668.02	54,674.1
Cảng Gemalink	11,632.3	26,871.0
Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS)	2,952.3	6,819.9
Dự án cao su	2269.14	5,241.8
Tổng	40,521.68	93,600
Giá hiện tại (đồng/cp)		77,200
Tiềm năng tăng giá		21.24%
<i>Số cp lưu hành sau chia cp thưởng (triệu cp)</i>		649.34
<i>Giá cổ phiếu dự phóng sau chia cp thưởng</i>		62,400

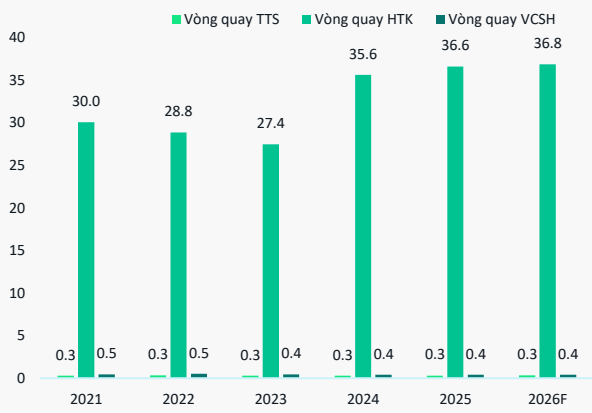
Phụ lục về tình hình tài chính

Hoạt động kinh doanh

Hệ số thanh khoản
Đơn vị: lần | Nguồn: GMD, Kafi Research

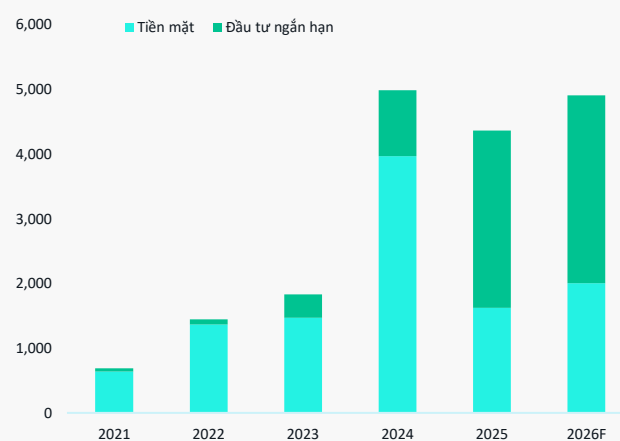


Hệ số vòng quay vốn chủ sở hữu, hàng tồn kho và tổng tài sản
Đơn vị: lần | Nguồn: GMD, Kafi Research

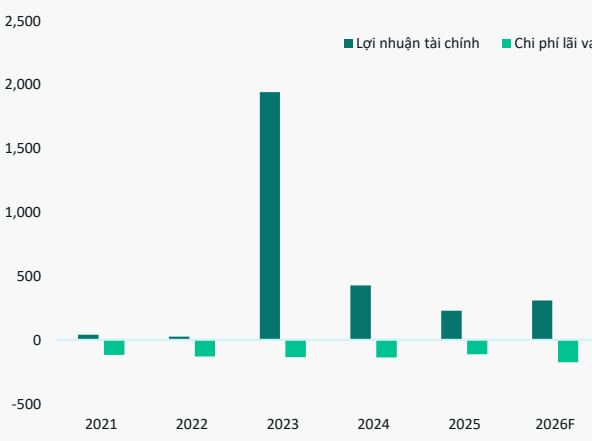


Hoạt động tài chính

Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn
Đơn vị: Tỷ đồng | Nguồn: GMD, Kafi Research

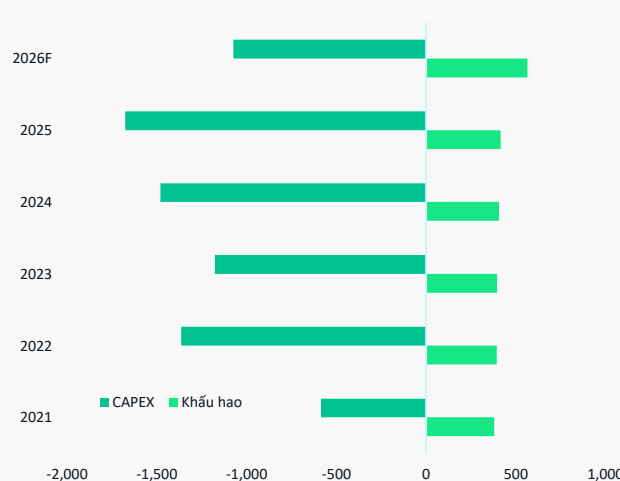


Lợi nhuận tài chính và chi phí lãi vay
Đơn vị: Tỷ đồng | Nguồn: GMD, Kafi Research

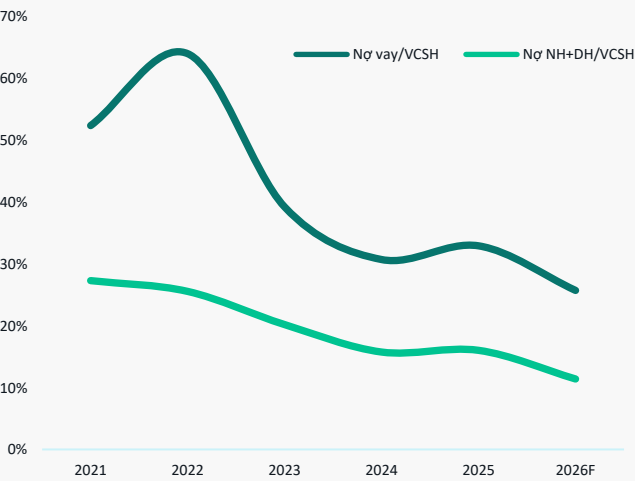


Hoạt động đầu tư và khả năng thanh toán

Khấu hao và Capex
Đơn vị: Tỷ đồng | Nguồn: GMD, Kafi Research



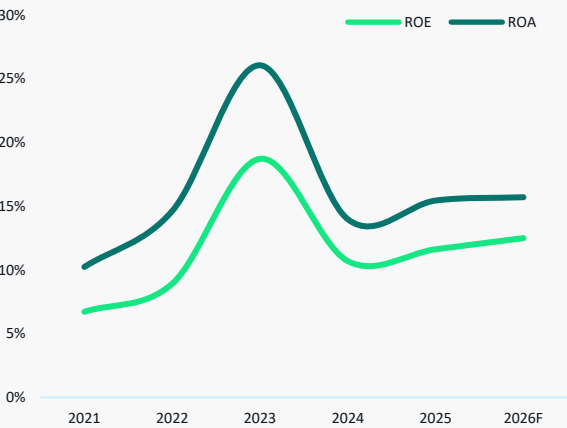
Tỷ suất nợ vay/VCSH
Đơn vị: % | Nguồn: GMD, Kafi Research



► Chỉ số sinh lời và lưu chuyển tiền thuần

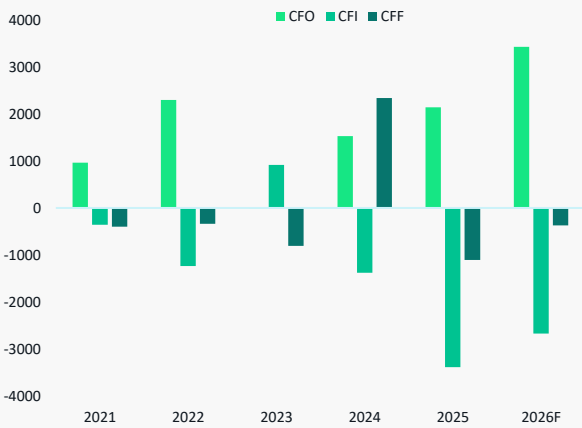
ROA và ROE

Đơn vị: % | Nguồn: GMD, Kafi Research



Lưu chuyển tiền thuần

Đơn vị: Tỷ đồng | Nguồn: GMD, Kafi Research



Phụ lục báo cáo tài chính

► Kết quả hoạt động kinh doanh

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,898.24	3,845.83	4,832.02	5,956.03	6,825.45	7,427.73
Giá vốn hàng bán	(2,180.18)	(2,067.81)	(2,696.54)	(3,216.55)	(3,617.89)	(3,781.70)
Lợi nhuận gộp	1,718.06	1,778.02	2,135.48	2,739.47	3,207.56	3,646.03
Chi phí bán hàng	(142.17)	(109.54)	(247.20)	(481.97)	(328.14)	(357.10)
Chi phí QLDN	(524.44)	(551.94)	(574.84)	(610.54)	(699.67)	(761.41)
Doanh thu hoạt động tài chính	23.95	1,940.96	426.13	228.49	308.85	2,487.52
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	399.15	274.23	829.31	1,157.66	1,434.67	1,592.02
Lợi nhuận từ HDKD	1,308.85	3,177.03	2,418.58	2,914.40	3,574.00	6,271.63
Chi phí lãi vay	(130.76)	(134.99)	(139.49)	(112.58)	(174.64)	(167.72)
Lợi nhuận trước thuế	1,308.48	3,147.49	2,098.59	2,520.83	3,194.71	5,896.88
Lợi nhuận sau thuế	1,161.29	2,533.93	1,923.58	2,302.52	2,777.55	5,126.87
LNST cổ đông công ty mẹ	993.92	2,250.58	1,455.48	1,755.63	2,777.55	5,126.87

► Bảng cân đối

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tài sản Ngắn hạn	2,618.73	3,380.20	6,673.57	6,206.22	6,824.72	10,149.57
Tiền và tương đương tiền	1,364.35	1,471.68	3,964.32	1,622.29	2,002.21	5,035.78
Đầu tư tài chính ngắn hạn	82.23	358.87	1,021.21	2,738.60	2,902.91	3,077.09
Phải thu ngắn hạn	867.65	1,193.18	1,235.61	1,398.74	1,492.03	1,587.10
Hàng tồn kho	82.53	68.17	83.42	92.48	104.07	112.00
Tài sản ngắn hạn khác	221.97	288.31	369.02	354.11	323.49	337.60
Tài sản Dài hạn	10,411.93	10,165.82	11,324.29	13,620.19	15,421.06	17,461.68
Phải thu dài hạn	44.61	39.75	44.67	46.84	46.84	46.84
Tài sản cố định	3,262.25	4,166.03	4,033.16	5,584.16	6,093.12	6,525.32
Tài sản dở dang dài hạn	2,790.19	1,759.34	1,718.13	1,269.93	1,269.93	1,269.93
Đầu tư dài hạn	3,065.41	3,124.65	3,854.38	4,867.35	6,302.02	7,894.05
Tài sản dài hạn khác	1,249.46	1,076.05	1,673.94	1,851.90	1,709.15	1,725.54
TỔNG TÀI SẢN	13,030.65	13,546.03	17,997.85	19,826.40	22,245.78	27,611.25
Nợ phải trả	5,082.90	3,813.65	4,225.93	4,908.15	4,547.94	4,787.73
Nợ ngắn hạn	3,210.58	1,915.34	2,100.76	2,342.52	2,048.77	2,126.01
Nợ dài hạn	1,872.32	1,898.31	2,125.17	2,565.63	2,499.17	2,661.72
Vốn chủ sở hữu	7,947.76	9,732.37	13,771.93	14,918.25	17,697.84	22,823.52
Vốn điều lệ	3,013.78	3,058.99	4,139.83	4,264.95	4,328.93	4,328.93
Vốn và quỹ khác	-	-	-	-	-	-
Lãi chưa phân phối	1,227.39	2,963.51	3,617.14	4,212.64	6,928.25	12,053.93
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,021.70	1,151.89	1,390.04	1,778.43	1,778.43	1,778.43
NGUỒN VỐN	13,030.65	13,546.03	17,997.85	19,826.40	22,245.78	27,611.25

► Lưu chuyển tiền tệ -Phương pháp gián tiếp

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Lợi nhuận sau thuế	-	-	-	-	2,777.55	5,126.87
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	-	-	-	-	564.73	651.45
Thay đổi vốn lưu động	-	-	-	-	(60.49)	(39.87)
(Tăng) các khoản phải thu	-	-	-	-	(93.29)	(95.07)
(Tăng) hàng tồn kho	-	-	-	-	(11.60)	(7.92)
Tăng các khoản phải trả	-	-	-	-	13.77	77.24
(Tăng) Tài sản lưu động khác	-	-	-	-	30.62	(14.11)
Thuế TNDN hoãn lại	-	-	-	-	142.75	(16.39)
Trích quỹ khen thưởng phúc lợi	-	-	-	-	2.04	(1.19)
Lưu chuyển tiền thuần HDKD	2,299.24	(2.87)	1,526.82	2,142.02	3,426.56	5,720.87
Lưu chuyển tiền thuần HĐĐT	(1,234.75)	915.40	(1,375.72)	(3,384.15)	(2,672.67)	(2,849.85)
(CAPEX)	-	-	-	-	(1,073.69)	(1,083.65)
(Nắm giữ đến ngày đáo hạn)	-	-	-	-	(164.32)	(174.17)
(Đầu tư dài hạn)	-	-	-	-	(1,434.67)	(1,592.02)
Lưu chuyển tiền thuần HĐTC	(337.55)	(807.93)	2,338.59	(1,103.92)	(373.98)	162.55
Vay nợ ròng	-	-	-	-	(146.47)	162.55
Hoàn nợ	-	-	-	-	(227.51)	-
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-	-	-	(2,346.04)	379.92	3,033.57
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	-	-	-	3,964.32	1,622.29	2,002.21
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá	-	-	-	4.02	-	-
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	-	-	-	1,622.29	2,002.21	5,035.78

Đơn vị: tỷ đồng | Nguồn: Kafi Research

► Các chỉ số chính

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng						
Doanh thu	21.58%	-1.34%	25.64%	23.26%	14.60%	8.82%
LNST	61.17%	118.20%	-24.09%	19.70%	20.63%	84.58%
Tổng tài sản	21.4%	4.0%	32.9%	10.2%	12.2%	24.1%
Tổng VCSH	12.8%	22.5%	41.5%	8.3%	18.6%	29.0%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	44.07%	46.23%	44.19%	45.99%	46.99%	49.09%
Tỷ suất LNST	29.79%	65.89%	39.81%	38.66%	40.69%	69.02%
ROE	14.61%	26.04%	13.97%	15.43%	15.69%	22.46%
ROA	8.91%	18.71%	10.69%	11.61%	12.49%	18.57%
Vòng quay tổng tài sản	0.33	0.29	0.31	0.31	0.32	0.30
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	45.81	53.46	44.69	38.99	46.53	45.89
Số ngày tồn kho	12.66	13.30	10.26	9.98	11.67	11.57
Số ngày phải trả	102.05	119.71	67.99	66.55	67.27	66.91
Thời gian luân chuyển tiền	(43.57)	(52.95)	(13.04)	(17.58)	(9.07)	(9.44)
Thanh khoản						
Chỉ số thanh toán hiện hành	0.82	1.76	3.18	2.65	3.33	4.77
Chỉ số thanh toán nhanh	0.81	1.77	3.13	2.60	3.28	4.72
Chỉ số thanh toán tức thời	0.45	0.96	2.37	1.86	2.39	3.82
Nợ/VCSH	0.64	0.39	0.31	0.33	0.26	0.21
Khả năng thanh toán lãi vay	11.01	24.32	16.05	23.39	19.29	36.16

Phụ lục thông tin

► Danh mục từ viết tắt

Viết tắt	Ý nghĩa
CFO	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh
CFI	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư
CFF	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính
LNST	Lợi nhuận sau thuế
LNTT	Lợi nhuận trước thuế
HTK	Hàng tồn kho
VCSH	Vốn chủ sở hữu
TSCD	Tài sản cố định
TS	Tài sản
HĐKD	Hoạt động kinh doanh
HĐĐT	Hoạt động đầu tư
HĐTC	Hoạt động tài chính
WACC	Chi phí vốn
Trans-Pacific - Xuyên Thái Bình Dương	Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đông Nam Á... → Mỹ/Canada
Asia-Europe - Châu Á - Châu Âu	Northern Europe & Mediterranean → East Asia
Transatlantic - Xuyên Đại Tây Dương	North America → Northern Europe & Mediterranean
Port Liner Shipping Connectivity Index (PLSCI)	Chỉ số kết nối vận tải biển container tuyến cố định của cảng
Liner Shipping Connectivity Index (LSCI)	Chỉ số kết nối của một quốc gia với mạng lưới vận tải container tuyến cố định toàn cầu.

Khuyến nghị

Khuyến nghị đầu tư của Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI (“KAFI”) được xây dựng trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (1) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố, (2) tỷ suất cổ tức dự kiến

Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khả quan: Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

Trung lập: Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%.

Kém khả quan: Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

Tuyên bố miễn trừ

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI (“KAFI”). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.