THEO DÕI

Giá mục tiêu 2027:	**57.400 VND**
% tăng giá:	**11%**
Cập nhật:	**17/11/2026**

GMD

Công ty Cổ phần Tập đoàn Gemadept

TRIỂN VỌNG 2027

Tích cực: Sản lượng hàng hóa cụm cảng phía nam duy trì tăng trưởng mạnh mẽ

Tiêu cực: (1) Áp lực cạnh tranh khiến sản lượng container qua Nam Đình Vũ tiếp tục suy giảm (2) Biên lợi nhuận suy giảm do hợp nhất mảng vận tải biển.

Rủi ro: (1) Tăng trưởng sản lượng thấp hơn dự phóng (2) Tiến độ Gemalink chậm hơn dự phóng.

Đơn vị : tỷ VND

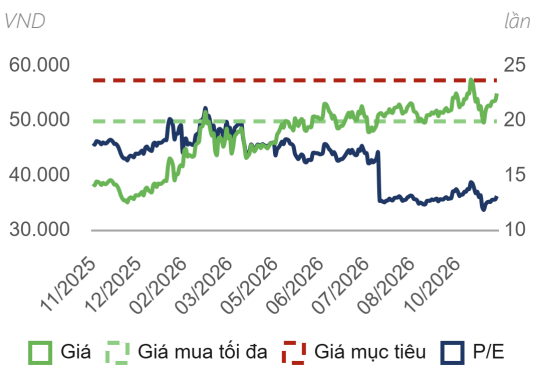
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	1.561	2.210	9.181
% YoY	*23%*	*42%*	*22%*
LNTT	512	710	3.358
% YoY	*2%*	*39%*	*-5%*

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty cổ phần Gemadept (GMD) là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực Cảng biển và logistics tại Việt Nam. Hoạt động khai thác cảng đóng vai trò chủ chốt trong cơ cấu doanh thu, đóng góp chủ yếu bởi các cảng nước sâu nằm trong khu vực trọng tâm phát triển của cả nước là Nam Đình Vũ (Hải Phòng) và Gemalink (Cái Mép - Thị Vải).

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	**Hàng & Dịch vụ Công nghiệp**
Giá hiện tại:	**51.900 VND**
Vốn hóa:	**33.701 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**426 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**4.184 VND**
P/E:	**12,4 lần**
Cổ tức tiền mặt 2027:	**22%**
Cổ tức cổ phiếu 2027:	**50%**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2026, GMD ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.210 tỷ đồng (+42% YoY) và LNTT đạt 710 tỷ đồng (+39% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 5.424 tỷ đồng (+25% YoY) và LNTT đạt 2.977 tỷ đồng (+68% YoY), lần lượt hoàn thành 83% và 106% (85% nếu chỉ tính hoạt động cốt lõi) kế hoạch kinh doanh cả năm trong kịch bản cơ sở.

Kết quả kinh doanh cốt lõi từ hoạt động khai thác cảng thấp hơn dự phóng trong báo cáo cập nhật gần nhất, chủ yếu do sản lượng container qua Nam Đình Vũ tiếp tục suy giảm và biên lợi nhuận thu hẹp sau khi hợp nhất mảng vận tải biển. Trong Q4/2026 và năm 2027, DSC kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ từng bước phục hồi từ mức đáy Q3/2026 khi GMD trực tiếp tiếp quản và tái cơ cấu hoạt động kinh doanh này. Theo đó, DSC dự phóng doanh thu thuần và LNTT năm 2027 lần lượt đạt 9.181 tỷ đồng (+22% YoY) và 3.358 tỷ đồng (-5% YoY). Tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ việc hợp nhất Gemadept Shipping và Mekong Logistics.

Sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá FCFF và so sánh P/E với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2027 của GMD là 57.400 VND/cổ phiếu

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Gemalink dự kiến khởi công GĐ3 song song GĐ2, nhân đôi công suất trước khi nguồn cung mới tại Cái Mép Hạ xuất hiện

BLĐ cho biết GMD đang xin điều chỉnh thiết kế Gemalink, dự kiến được phê duyệt trong Q4/2026. Theo kế hoạch, GĐ3 (trước đây là 2B) sẽ được triển khai song song với GĐ2, hướng tới khai thác từ đầu năm 2029, qua đó nâng tổng công suất thiết kế của cảng lên khoảng 4 triệu TEU.

Chúng tôi cho rằng việc đẩy sớm tiến độ GĐ3 xuất phát từ áp lực quá tải công suất hiện hữu. Gemalink ước tính xử lý khoảng 2,25 triệu TEU trong năm 2026, tương đương 1,5 lần công suất thiết kế của GĐ1. Tình trạng thiếu hụt công suất buộc cảng phải sử dụng thêm cầu bến và bãi container lân cận, làm gia tăng chi phí khai thác. Đây cũng là nguyên nhân khiến lợi nhuận từ Gemalink đóng góp trong Q3 giảm khoảng 6% QoQ, mặc dù sản lượng tăng 8% QoQ. DSC ước tính với tốc độ tăng trưởng sản lượng hiện tại trong bối cảnh các cảng nước sâu trong khu vực đã hoạt động hết công suất, công suất GĐ2 có thể được lấp đầy hoàn toàn ngay trong năm 2028.

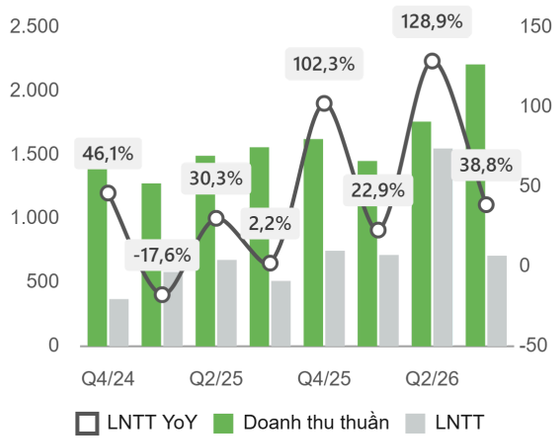
Về cạnh tranh, DSC đánh giá áp lực từ dự án Cái Mép Hạ hạ lưu chưa đáng kể trong trung hạn do dự án vẫn đang chờ Chính phủ thẩm định và có thời gian thi công kéo dài do đặc thù lấn biển. Do đó, áp lực cạnh tranh nhiều khả năng chỉ trở nên rõ nét sau năm 2030, khi Gemalink đã đi vào vận hành ổn định và khai thác tối đa công suất. Tuy nhiên, rủi ro dài hạn đáng lưu ý hơn đến từ Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ, khi dự án có MSC bảo đảm nguồn hàng đầu ra, trong khi đây cũng là hãng tàu hiện đang duy trì lịch cập cảng Gemalink hằng tuần.

Dự án 33 ha tại Nam Đình Vũ: mở rộng sang dịch vụ hậu cảng phía Bắc

Trong bối cảnh mảng container phía Bắc chịu cạnh tranh từ Lạch Huyện, GMD đang mở rộng sang dịch vụ giá trị gia tăng quanh cảng. Năm 2026, Ban lãnh đạo xác định tập trung phát triển dự án 33 ha tại khu Nam Đình Vũ; tháng 5/2026, GMD góp 300 tỷ đồng (60%) thành lập CTCP Dịch vụ Nam Đình Vũ (NDS, vốn điều lệ 500 tỷ đồng) tại khu phi thuế quan và KCN Nam Đình Vũ, cung cấp dịch vụ kho lạnh, vận tải - phân phối và bãi container. Trên BCTC Q3/2026, trả trước cho người bán tăng gấp ba lên 614 tỷ đồng, trong đó hơn 370 tỷ đồng liên quan tới CTCP Tập đoàn Đầu tư Sao Đỏ – đối tác lâu năm của GMD tại cụm cảng Nam Đình Vũ. Chúng tôi cho rằng khoản này có thể gắn với quỹ đất cho dự án mới.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: GMD, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu tăng mạnh nhờ hợp nhất

Q3/2026, GMD ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.210 tỷ đồng (+42% YoY) và LNTT đạt 710 tỷ đồng (+39% YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm 2026, doanh thu thuần đạt 5.424 tỷ đồng (+25% YoY) và LNTT đạt 2.977 tỷ đồng (+68% YoY), lần lượt hoàn thành 83% và 106% kế hoạch kinh doanh cả năm trong kịch bản cơ sở.

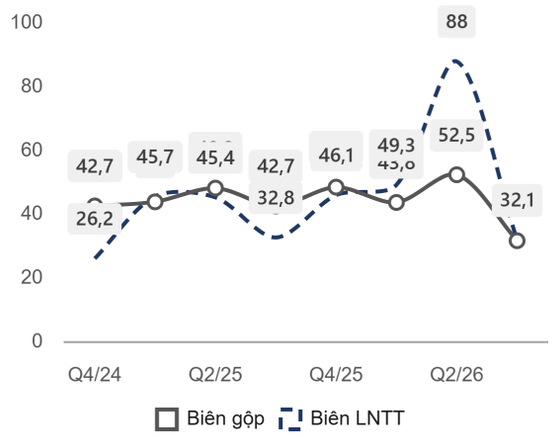
Động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng Logistics, với doanh thu đạt 735 tỷ đồng, tăng 292% YoY, đóng góp đáng kể vào mức tăng 42% YoY của tổng doanh thu. Chúng tôi cho rằng mức tăng đột biến này chủ yếu đến từ việc hợp nhất kết quả kinh doanh của Gemadept Shipping Holding và Mekong Logistics.

Trong khi đó, mảng khai thác cảng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhưng với tốc độ khiêm tốn hơn, ghi nhận doanh thu thuần 1.475 tỷ đồng (+7% YoY), nâng doanh thu lũy kế 9T/2026 lên 4.226 tỷ đồng (+11% YoY). Đáng chú ý, Nam Đình Vũ tiếp tục ghi nhận quý suy giảm sản lượng thứ ba liên tiếp, với thông lượng container giảm 10% YoY xuống còn 338 nghìn TEU trong Q3. Lũy kế 9T/2026, sản lượng đạt 1,02 triệu TEU (-9% YoY), khiến thị phần tại khu vực phía Bắc thu hẹp còn 16%, so với mức 19% cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, sản lượng container qua Phước Long ICD và cảng Bình Dương tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tích cực, phần nào bù đắp cho sự suy giảm tại Nam Đình Vũ.

Trong Q4/2026, việc đưa vào khai thác thêm 2 tuyến dịch vụ mới (một tuyến từ tháng 9 và một tuyến từ tháng 11) theo chia sẻ của doanh nghiệp kỳ vọng sẽ thúc đẩy sản lượng container qua cảng Nam Đình Vũ phục hồi. Qua đó, sản lượng container thông qua cảng trong cả năm 2026 dự kiến đạt khoảng 1,4 triệu TEU, tương đương cùng kỳ.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: GMD, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận giảm mạnh

Mặc dù doanh thu Q3/2026 tăng trưởng mạnh 42% YoY, giá vốn hàng bán (COGS) lại tăng nhanh hơn, ở mức 63% YoY, khiến biên lợi nhuận gộp thu hẹp 11 điểm % YoY xuống còn 32%. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp suy giảm ở cả hai mảng kinh doanh, trong đó mảng Cảng giảm 14 điểm % YoY xuống 29% - mức thấp nhất kể từ Q4/2021, còn Logistics giảm 6 điểm % YoY xuống 36%. Nguyên nhân chủ yếu đến từ sự gia tăng mạnh của các khoản chi phí đầu vào trong kỳ. Cụ thể, chi phí thuê ngoài tăng 83% YoY và 115% QoQ lên 1.207 tỷ đồng, trong khi chi phí nguyên vật liệu tăng 145% YoY và 77% QoQ đạt 222 tỷ đồng.

GMD

Công ty Cổ phần Tập đoàn Gemadept

Phương pháp định giá

DSC điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu năm 2026 nhằm phản ánh việc hợp nhất Gemadept Shipping và Mekong Logistics. Tuy nhiên, chúng tôi hạ dự phóng lợi nhuận sau thuế cốt lõi do (1) sản lượng container qua Nam Đình Vũ phục hồi chậm hơn kỳ vọng và (2) biên lợi nhuận gộp thu hẹp dưới áp lực trích trước một số khoản chi phí và hợp nhất mảng vận tải biển, vốn có tỷ trọng chi phí thuê ngoài và nguyên vật liệu cao.

Bước sang năm 2027 và trong trung hạn, DSC kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ từng bước cải thiện từ mức đáy ghi nhận trong Q3/2026, khi GMD trực tiếp tiếp quản và triển khai định hướng phát triển dài hạn đối với các mảng kinh doanh.

Sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá FCFF và so sánh P/E với tỷ trọng tương đương, DSC xác định giá mục tiêu năm 2027 của GMD ở mức 57.400 VND/cổ phiếu. Mức giá này thấp hơn so với báo cáo cập nhật gần nhất chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận năm 2026-2027.

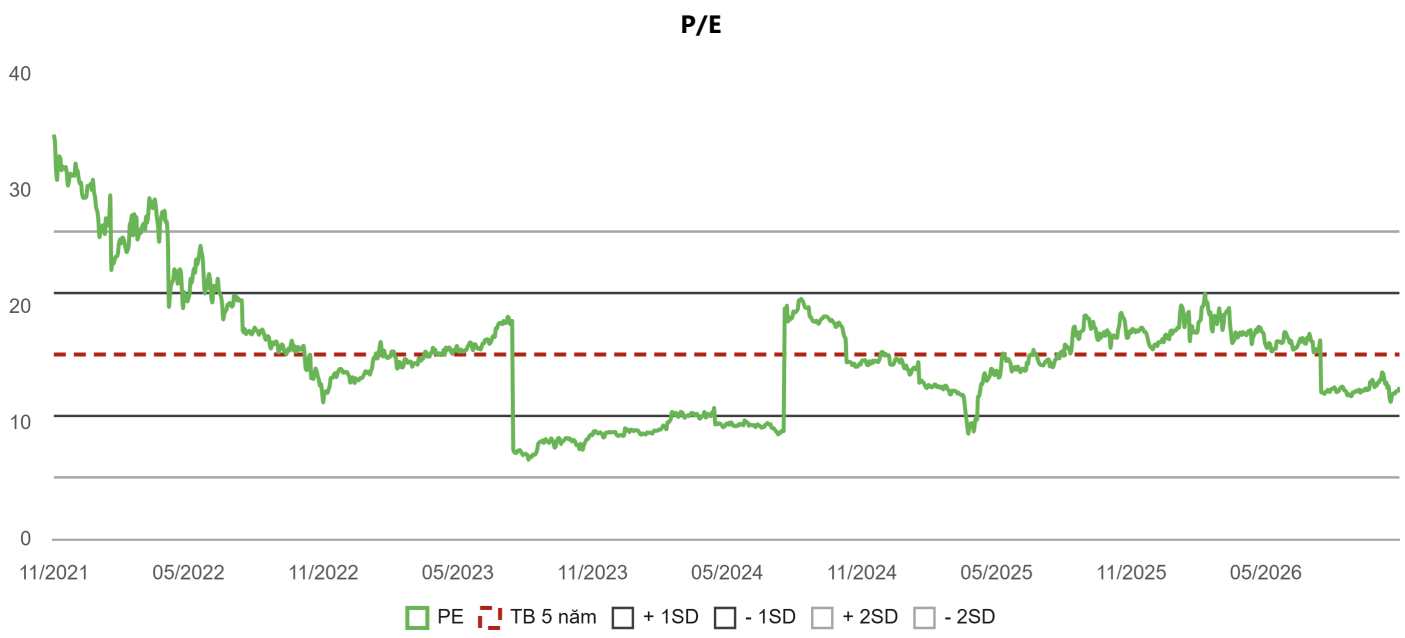
Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	58.324	50%	29.162
P/E	56.461	50%	28.231
Giá mục tiêu			**57.400**
Giá hiện tại			51.900
Upside			**10,6%**

Nguồn: DSC tổng hợp

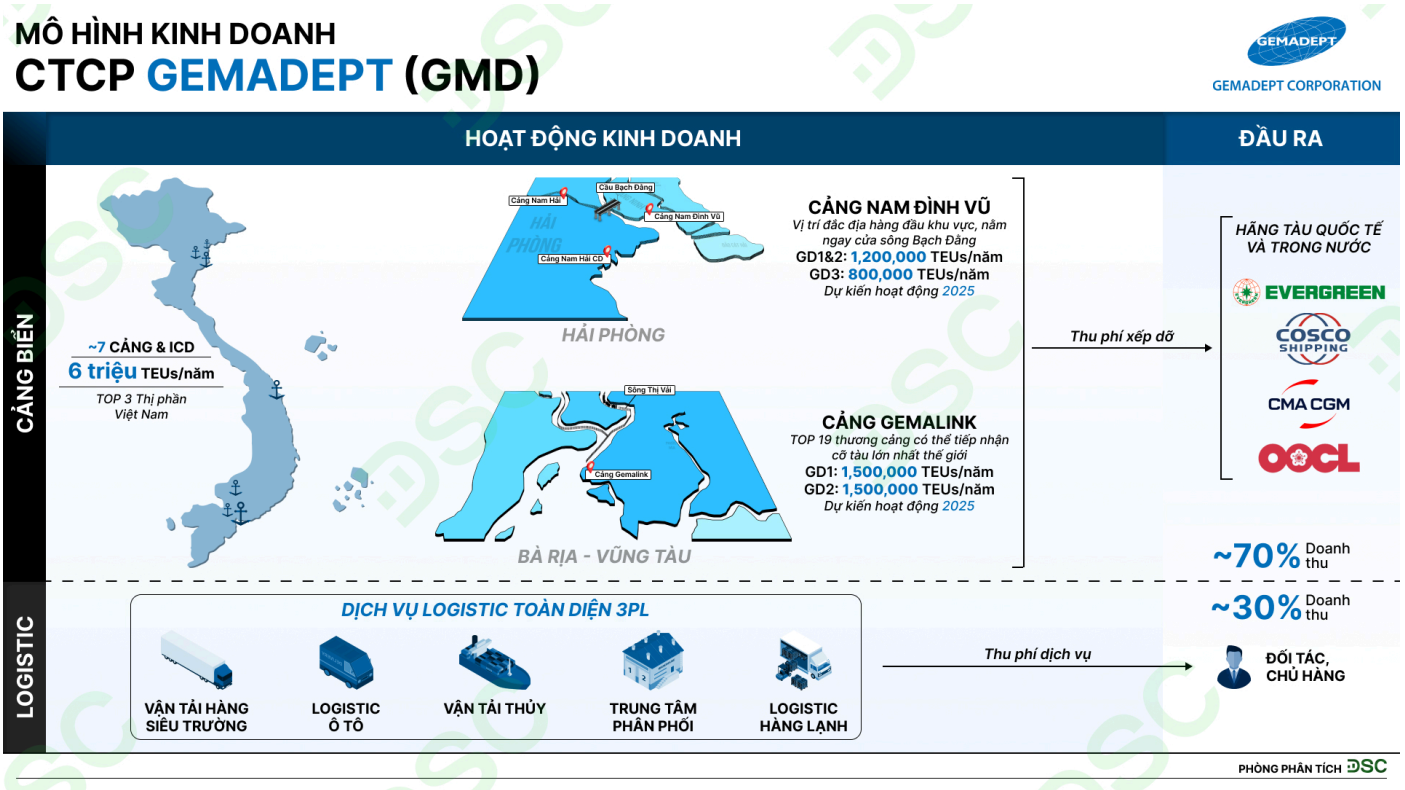
Bối cảnh định giá

Hiện tại, GMD đang giao dịch ở mức P/E trượt 13,1 lần; loại trừ khoản lãi thoái vốn, P/E điều chỉnh ở mức khoảng 16,1 lần, tương đương trung bình 5 năm là 16,3 lần và cao hơn trung bình ngành (12 lần). Mặc dù triển vọng trung và dài hạn vẫn tích cực, chúng tôi thận trọng khuyến nghị THEO DÕI nhằm phản ánh chất lượng lợi nhuận ngắn hạn chịu áp lực từ biên gộp thu hẹp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Đào Đức Anh
Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn