

Tổng CTCP Gemadept – HOSE: GMD

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 92,900

Upside: 23%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- KQKD Q2/2026:** DTT = 1,762 tỷ VNĐ (+18% YoY), LNST-CĐTS = 1,133 tỷ VNĐ (+153% YoY). Loại trừ khoản lãi đột biến từ thương vụ thoái vốn tại công ty liên kết CJ Logistics, LNST-CĐTS cốt lõi ước tăng 49% svck.
 - Mảng khai thác cảng: giá bù đắp sản lượng.** Doanh thu đạt 1.468 tỷ VNĐ (+12% YoY) hoàn toàn nhờ yếu tố giá. ASP đạt 1.93 triệu VNĐ/TEU (+17% YoY) sau khi GMD chủ động tăng giá đồng loạt dịch vụ tại bãi và dịch vụ GTGT — đủ để bù đắp sản lượng container (loại trừ Gemalink) giảm còn 760.000 TEU (-4% YoY), khi MSC dịch chuyển các tuyến dịch vụ từ Nam Đình Vũ ra Lạch Huyện.
 - Biên lợi nhuận: cải thiện ở tăng gộp, triệt tiêu ở tăng EBIT.** Biên LNG mở rộng 6,3 đpt lên 49,4% (từ 43,1%), phản ánh mức tăng ASP + tiết giảm chi phí thuê ngoài và các chi phí khác bằng tiền. Tuy nhiên biên EBIT lại thu hẹp 0,5 đpt xuống 28,9% (từ 29,4%) do (1) một số chi phí bị chuyển từ giá vốn xuống chi phí bán hàng, và (2) gia tăng chiết khấu hoa hồng nhằm thu hút sản lượng và tuyển mới cho ĐNV3.
 - Liên doanh liên kết: Gemalink là động lực.** Lãi từ LDLK đạt 382 tỷ VNĐ (+57% YoY), đóng góp chủ yếu từ cảng nước sâu Gemalink với sản lượng 577.000 TEU (+28% YoY) và giá xếp dỡ container tăng 10% kể từ tháng 2/2026.
- Luỹ kế 6T/2026:** DTT đạt 3,213 tỷ VNĐ (+16% YoY), LNST-CĐTS đạt 1,667 tỷ VNĐ (+102% YoY). Trong đó, LNST-CĐTS cốt lõi ước tăng 39% svck.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

DTT và LNST-CĐTS trong 6T/2026 lần lượt hoàn thành 45%/79% dự phóng năm của BSC. Tuy nhiên, loại trừ khoản doanh thu tài chính đột biến, lợi nhuận ròng đạt 54% dự phóng. **(1)** Doanh thu thấp hơn kỳ vọng, nguyên nhân chính do sản lượng Nam Đình Vũ giảm -10% YoY khi các hãng tàu ưu tiên cho thị trường Trung Quốc, MSC dịch chuyển tuyến dịch vụ ra Lạch Huyện. **(2)** Lợi nhuận vượt tiến độ, nhờ biên LNG cải thiện và đóng góp lớn hơn dự kiến từ GML (đạt 56% dự phóng cả năm).

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	4,832	5,946	7,271	7,928
Lợi nhuận gộp	2,162	2,715	3,395	3,742
NPATMI	1,459	1,677	2,915	2,726
EPS	4,285	3,666	6,185	5,766

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/09/2026 – HOSE: GMD

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

Huytnt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	75,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	433
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	32,726
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.19
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG KQKD

2026F: Chúng tôi nâng dự phóng DTT và LNST-CĐTS lên 7,271 tỷ VNĐ (+22% YoY) và 2,915 tỷ VNĐ (+74% YoY), tương ứng +2%/+48% so với báo cáo trước đó. Cụ thể:

- Rủi ro Nam Đình Vũ không đạt kế hoạch năm 1,8 triệu TEU do 1H mới đạt hơn 676.000 TEU. **Do mức nền sản lượng tương đối thấp trong nửa đầu năm, chúng tôi điều chỉnh giảm mức sản lượng mục tiêu của cảng này trong năm 2026 từ 1.8 triệu TEU xuống 1.68 triệu TEU (+12% YoY).** Ước tính, sản lượng container tại NĐV trong 2H2026 đạt 1 triệu TEU (+33% YoY) do **(1)** lộ trình bổ sung tuyến mới - đã chốt 1 tuyến cuối tháng 5, hướng tới 1 tuyến cuối tháng 8 và 2-3 tuyến sau đó, sản lượng tháng 7 đã cải thiện so với tháng trước; **(2)** sức ép 1H mang tính chu kỳ hơn là cấu trúc - hãng tàu ưu tiên vỏ container và chỗ tàu cho thị trường Trung Quốc đang bùng nổ, cộng thời tiết bất lợi; **(3)** lợi thế cạnh tranh không suy giảm - hơn 90% sản lượng phục vụ tuyến nội Á với mức thuế phí thấp hơn khoảng 50% so với cảng nước sâu. Việc MSC dịch chuyển tuyến ra Lạch Huyện xuất phát từ lợi ích sở hữu, không phản ánh năng lực cạnh tranh của NĐV. Về phía doanh nghiệp, BLĐ giữ nguyên mục tiêu sản lượng cả năm.
- Nhu cầu tại Gemalink duy trì ở mức cao, sản lượng 1H/2026 đạt 1,1 triệu TEU - hoàn thành 55% dự phóng cả năm. **Chúng tôi cho rằng sản lượng 2H/2026 có thể vượt kỳ vọng nhờ (1)** 2H là mùa cao điểm, trong khi GML chủ yếu khai thác các tuyến phi-Mỹ nên rủi ro hụt hàng sau giai đoạn front-loading Q2 là không đáng kể; **(2)** năng lực khai thác tiếp tục được cải thiện (mặc dù đã vượt công suất thiết kế) thông qua mở rộng cầu cảng và bãi container, sử dụng phao neo, áp dụng công nghệ cảng thông minh và hợp tác khai thác cầu cảng lân cận.
- Điều chỉnh tăng ASP trung bình từ 1.8 lên 1.9 triệu VND/TEU (+14% YoY)** do doanh nghiệp chủ động tăng giá dịch vụ hoạt động kho bãi và phí nâng hạ tại cảng Nam Đình Vũ và Phước Long + Bình Dương. Nhờ đó, mức thâm hụt sản lượng tại NĐV được hấp thụ hoàn toàn.
- Lợi nhuận tăng +48% so với dự phóng cũ chủ yếu phản ánh khoản lãi đột biến từ thương vụ thoái vốn tại công ty liên kết CJ Logistics.**

2027F: Chúng tôi dự phóng DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 7,928 tỷ VNĐ (+9% YoY) và 2,726 tỷ VNĐ (-6% YoY). Loại bỏ lợi nhuận đột biến trong 2026, ước tính lợi nhuận ròng tăng trưởng +12% YoY.

- Tổng sản lượng container toàn hệ thống đạt 5.8 triệu TEU (+5% YoY), trong đó (1) NĐV đạt 1.84 triệu TEU (+10% YoY) nhờ lấp đầy 92% CSTK sau khi mở rộng giai đoạn 3, (2) GML đạt 2.17 triệu TEU (đi ngang svck), duy trì mức hiệu suất khai thác ở mức cao 154% CSTK.
- ASP tại cụm cảng song (gồm NĐV, PL + BD) tăng 4% YoY, cảng nước sâu (GML) tăng 6% YoY nhờ gia tăng phí dịch vụ GTGT và dịch vụ kho bãi.
- SG&A/DT giảm từ 17.5% xuống 16.2% nhờ tiết giảm chi phí bán hàng sau khi NĐV 3 lấp đầy được mức sản lượng nhất định.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/09/2026 – HOSE: GMD

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	92,900
Upside:	23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	75,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	433
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	32,726
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.19
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

THÔNG TIN KHÁC

Một số nội dung trong cuộc gặp gỡ nhà đầu tư Q2/2026

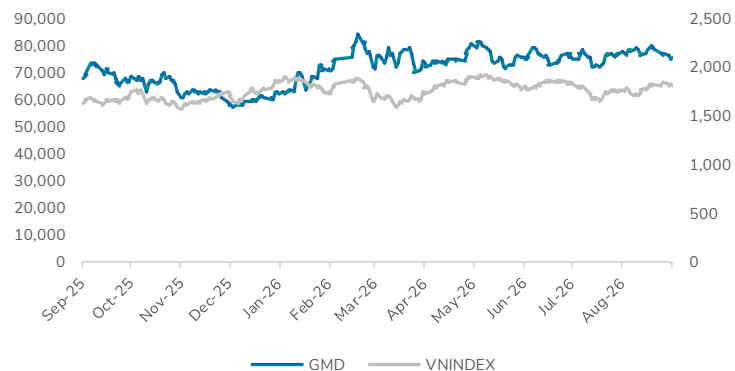
- **Cập nhật sản lượng container toàn hệ thống của GMD trong 7T/2026: (1) Miền Bắc** (Nam Đình Vũ) đạt 790,000 TEU (-10% YoY), **(2) Miền Trung** (Dung Quất) đạt 1,668,000 tấn (+39.7% YoY), **(3) Miền Nam** (gồm Phước Long + Bình Dương và Gemalink) đạt 2,22 triệu TEU (+28% YoY).
- **Tiến độ mở rộng Gemalink: (1) GML GĐ2** - vốn đầu tư 220 triệu USD, tài trợ nợ 85%, toàn bộ vay bằng VND, lãi suất ưu đãi so với mặt bằng chung. Vận hành sớm nhất Q3–Q4/2027, thêm 1 triệu TEU nâng tổng công suất cụm cảng lên 3 triệu TEU. **GML GĐ3** - đang làm báo cáo khả thi, công suất dự kiến >1 triệu TEU (1,2–1,25). Chiến lược “xây dựng theo nhu cầu” khởi công khi GĐ2 đạt 70–80% công suất; dự kiến khởi công cuối 2028, vận hành cuối 2029.
- **Cạnh tranh Cần Giờ / Gành Rái:** BLĐ xem là bổ sung nguồn cung chứ không cạnh tranh trực tiếp (các cảng này phục vụ hàng trung chuyển quốc tế), và cần nhiều năm để xây dựng + kết nối hạ tầng. Trong 3–5 năm tới Gemalink là dự án mở rộng duy nhất ở miền Nam.
- **Khác:** Kế hoạch mua 2 tàu biển + 4–6 tàu sông/sà lan cho tuyến nội địa; thoái vốn dự án cao su 30.000 ha vẫn là ưu tiên hàng đầu nhưng chưa tìm được người mua.

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GMD, với **giá mục tiêu là 92,900 đồng/cp** (+3% so với giá mục tiêu cũ), tương ứng upside +23% so với giá đóng cửa ngày 09/09/2026 do chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng KQKD. Hiện, cổ phiếu GMD đang được giao dịch với mức định giá P/E FW 2026F cốt lõi (loại trừ lợi nhuận 1 lần) = 14.9 lần, thấp hơn so với mức trung bình 3 năm = 17 lần.

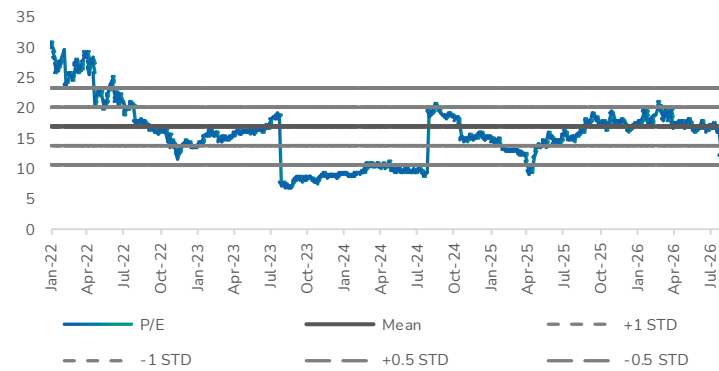
Hình 1: Giá cổ phiếu GMD và VNINDEX

Đơn vị: VND/cổ phiếu



Hình 2: Định giá P/E của GMD

Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/09/2026 – HOSE: GMD

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	92,900
Upside:	23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	75,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	433
Vốn hoá (Tỷ VND):	32,726
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.19
Sở hữu nước ngoài:	9.8%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD Q2/2026 và 6T/2026

KQKD Q2/2026 & 6T/2026	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	6T/2026	6T/2025	%YoY
DT thuần	1,762	1,497	18%	3,214	2,774	16%
Giá vốn	-891	-851	5%	-1,707	-1,567	9%
Lãi gộp	871	646	35%	1,507	1,207	25%
CP BH	-209	-85	147%	-315	-171	84%
CP QLDN	-152	-121	26%	-296	-246	20%
EBIT	510	440	16%	897	790	13%
Lãi từ CTLK	382	241	58%	694	468	48%
DT tài chính	687	62	1004%	747	91	717%
CP tài chính	-42	-54	-22%	-84	-82	2%
TN khác, ròng	13	5	183%	13	11	26%
LNTT	1,550	677	129%	2,267	1,261	80%
Thuế	-265	-96	176%	-331	-151	119%
LNST	1,285	582	121%	1,936	1,109	75%
CĐTS	152	159	-4%	268	284	-6%
LNST-CĐTS	1,133	423	168%	1,668	826	102%

Chỉ số	Q2/2026	Q2/2025	+/- (ppt)	6T/2026	6T/2025	+/- (ppt)
Biên LNG	49.4%	43.1%	+6.3	46.9%	43.5%	+3.4
SG&A/DT	20.5%	13.7%	+6.8	19.0%	15.0%	+4.0
Biên EBIT	28.9%	29.4%	-0.5	27.9%	28.5%	-0.6
Biên LNR	64.3%	28.2%	+36.1	51.9%	29.8%	+22.1

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/09/2026 – HOSE: GMD

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**

Giá mục tiêu: 92,900

Upside: 23%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 75,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 433

Vốn hoá (Tỷ VND): 32,726

Thanh khoản 30n (Triệu): 1.19

Sở hữu nước ngoài: 9.8%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp
Ngành – Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpg@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

