Phan Việt Hưng
(+84 8) 7300 7000 - Ext: 1044
hungpv@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

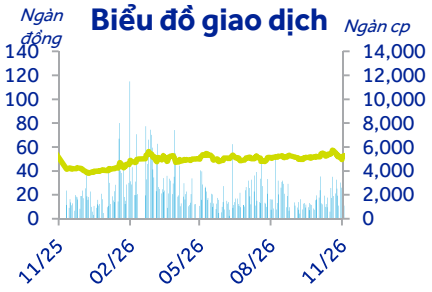
Khuyến nghị	**TRUNG LẬP**
	HOSE: GMD
	Logistics
Giá mục tiêu (VND)	**58.000**
Giá hiện tại (VND)	**55.000**
Tỷ lệ tăng giá	5,5%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	3,6%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	**9,1%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	35,9	4,8	5,1	34,8
Tương đối	36,4	3,7	6,4	26,4

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Quỹ ETF DCVFMVN	5,4%
Lê Thúy Hương	4,9%

Thống kê

	13/11/26
Mã Bloomberg	**GMD VN**
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	37.933 - 59.667
SL lưu hành (triệu cp)	649
Vốn hóa (tỷ đồng)	34.869
Vốn hóa (triệu USD)	1.321
Room khối ngoại còn lại (%)	11,4
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	96,1
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.804.835
VND/USD	26.400
Index: VNIndex / HNX	1743,66/254,96

CTCP GEMADEPT (GMD VN)

GMD công bố BCTC Q3/2026 với doanh thu đạt 2.210 tỷ đồng (+41,6% svck) và LNST đạt 586 tỷ đồng (+36% svck). Tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ việc hợp nhất mảng vận tải biển sau khi hoàn tất tái cơ cấu với CJ Logistics, trong khi tăng trưởng lợi nhuận đến từ công ty liên doanh liên kết, đặc biệt là Gemalink. Lũy kế 9T2026, LNST đạt 2.524 tỷ đồng (+61% svck), hoàn thành 80% dự phóng cả năm của chúng tôi. Sang năm 2027, doanh thu dự phóng đạt 8.548 tỷ đồng (+10% svck) nhờ sản lượng thông qua cảng gia tăng và công suất mới, trong khi LNST đạt 2.683 tỷ đồng (-15,5% svck) do không còn khoản lợi nhuận đột biến của năm 2026. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá GMD với giá mục tiêu cuối năm 2027 là 58.000 đồng/cp. Khuyến nghị TRUNG LẬP.

Hợp nhất mảng vận tải biển mở rộng quy mô doanh thu nhưng kéo giảm biên lợi nhuận. Doanh thu logistics Q3/2026 tăng 346% svck đạt 820 tỷ đồng, chiếm 37% doanh thu hợp nhất, sau khi GMD nâng sở hữu tại mảng vận tải biển lên 100% từ ngày 30/06/2026. Ngược lại, doanh thu mảng cảng chỉ tăng 1,2% svck đạt 1.390 tỷ đồng, do sản lượng tại cảng Nam Đình Vũ giảm 7% svck xuống 335.000 TEUs. Mảng vận tải biển có chi phí thuê ngoài và nhiên liệu cao, khiến biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm xuống 31,8% từ mức 42,7% cùng kỳ. Loại trừ lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết và thu nhập tài chính thuần, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi đạt 316 tỷ đồng, giảm khoảng 9% svck dù doanh thu tăng hơn 40%.

Gemalink tiếp tục là động lực lợi nhuận chính, được hỗ trợ bởi triển vọng thương mại tích cực. Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết Q3/2026 đạt 349 tỷ đồng (+17,5% svck), tương đương 49% LNTT trong quý. Trong đó, Gemalink đóng góp 282 tỷ đồng (+35% svck) nhờ sản lượng đạt mức kỷ lục 620.000 TEUs (+22% svck) và giá cước bốc dỡ tăng 10% từ tháng 02/2026. WTO nâng dự báo tăng trưởng khối lượng thương mại hàng hóa toàn cầu năm 2026 lên 3,9% và năm 2027 đạt 4,1%; trong nước, nhập khẩu khu vực FDI 10T2026 tăng 43,2% svck. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu nhập khẩu đầu vào gia tăng sẽ hỗ trợ sản xuất và xuất khẩu trong các quý tới, qua đó duy trì sản lượng tại các cảng nước sâu.

Dư địa tăng trưởng sản lượng hạn chế cho đến khi Gemalink giai đoạn 2 vận hành, trong khi Nam Đình Vũ chịu áp lực cạnh tranh. Gemalink đang khai thác vượt công suất thiết kế, nên tăng trưởng trong ngắn hạn chủ yếu dựa vào giá cước. Giai đoạn 2 (khởi công tháng 04/2026, công suất 1,5 triệu TEUs) dự kiến vận hành từ cuối năm 2027. Tại miền Bắc, Nam Đình Vũ tiếp tục mất hàng vào các cảng nước sâu tại Lạch Huyện, trong khi giai đoạn 3 chưa khai thác tối ưu. Chúng tôi cho rằng tốc độ lấp đầy Nam Đình Vũ giai đoạn 3 và khả năng kiểm soát chi phí của mảng vận tải biển là hai yếu tố chính quyết định biên lợi nhuận của GMD trong năm 2027.

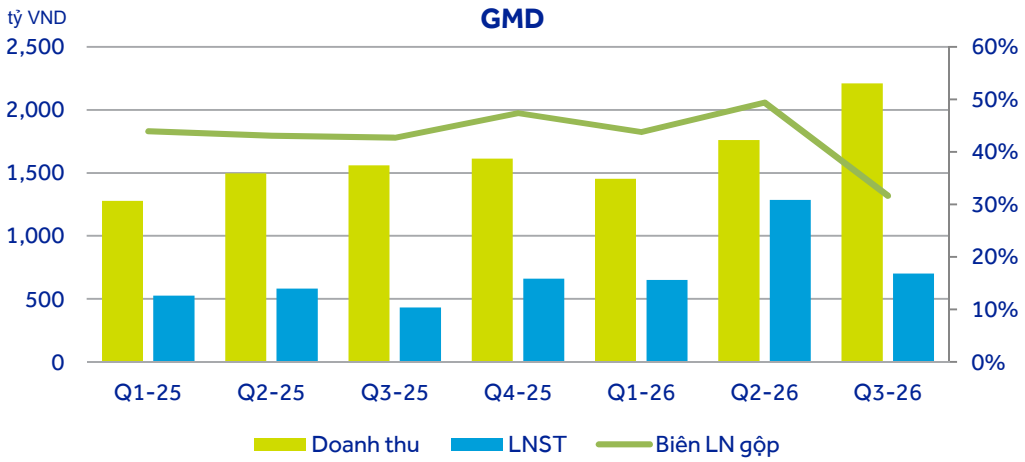
	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	3,846	4,832	5,946	7,725	8,549
Tăng trưởng	*-1%*	*26%*	*23%*	*30%*	*11%*
LNST(tỷ đồng)	2,534	1,924	2,224	3,177	2,683
Tăng trưởng	*118%*	*-24%*	*16%*	*43%*	*-16%*
EPS (hiệu chỉnh; VND)	5,277	3,413	3,775	3,663	3,094
Tăng trưởng	*126%*	*-35%*	*11%*	*-3%*	*-16%*
ROE	29%	16%	16%	19%	14%
Tổng nợ/Vốn chủ (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
P/B (lần)	1.7	1.7	1.6	2.0	1.9
Cổ tức (đồng)	2,000	2,200	2,000	2,200	2,000
Suất sinh lợi cổ tức	5%	4%	4%	4%	4%

Q3/2026: Doanh thu lập đỉnh nhờ hợp nhất mảng vận tải biển, lợi nhuận phụ thuộc nhiều hơn vào Gemalink

GMD công bố BCTC Q3/2026 với doanh thu đạt 2.210 tỷ đồng (+41,6% svck), mức cao nhất từ trước đến nay, và LNST đạt 586 tỷ đồng (+36% svck). Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ lợi nhuận công ty liên doanh liên kết (đặc biệt là Gemalink), doanh thu tài chính đạt 87 tỷ đồng (+77% svck) và chi phí tài chính giảm 32% svck. So với quý trước, LNST giảm 54% do Q2/2026 ghi nhận khoản thu nhập tài chính bất thường 608 tỷ đồng từ chuyển nhượng các khoản đầu tư dài hạn. Trong khi đó, doanh thu tăng chủ yếu do hợp nhất mảng vận tải biển, còn hoạt động khai thác cảng gần như đi ngang và biên lợi nhuận gộp giảm.

Tăng trưởng doanh thu đến từ hợp nhất, không phải từ mảng cảng. Sau khi hoàn tất tái cơ cấu với CJ Logistics vào 30/06/2026, GMD nâng sở hữu tại mảng vận tải biển lên 100% và bắt đầu hợp nhất từ Q3/2026. Nhờ đó, **doanh thu logistics** tăng 346% svck đạt 820 tỷ đồng, chiếm 37% doanh thu hợp nhất (trước đây chỉ chiếm 12-13%). Ngược lại, **doanh thu mảng cảng** chỉ đạt 1.390 tỷ đồng (+1,2% svck). Tăng trưởng tại các cảng miền Nam chỉ vừa đủ bù cho cảng Nam Đình Vũ, nơi sản lượng giảm 7% svck xuống 335.000 TEUs do: hãng tàu MSC cắt giảm sản lượng phân bổ nhằm thực hiện các cam kết đã ký trước đó với cảng nước sâu HTIT (bến số 3-4 tại Lạch Huyện).

9T2026	svck %
Tổng sản lượng container qua cảng GMD (gồm Gemalink)	+9%
Miền Bắc (*Cảng Nam Đình Vũ)*	-9%
Miền Trung *(Cảng Quốc tế Gemadept Dung Quất) – Cảng hàng rời*	+31%
Miền Nam	+16%
Cảng Gemalink	*+22%*
Cảng Bình Dương và Phước Long PIP	*+10%*



Nguồn: GMD, ACBS

Biên lợi nhuận gộp Quý 3/2026 thu hẹp xuống 31,8% từ mức 42,7% cùng kỳ. Nguyên nhân chính đến từ mảng vận tải biển có biên lợi nhuận thấp hơn nhiều so với mảng cảng nên việc hợp nhất kéo giảm biên gộp chung. Xét theo yếu tố của giá vốn, chi phí thuê ngoài tăng 83% svck lên 1.207 tỷ đồng và chi phí nguyên vật liệu tăng 145% svck lên 222 tỷ đồng, một phần do giá nhiên liệu tăng. Bên cạnh đó, giai đoạn 3 của Nam Đình Vũ chưa khai thác tối ưu trong khi chi phí khấu hao và lãi vay đã tăng. Loại trừ lợi

nhuận từ công ty liên doanh liên kết và thu nhập tài chính thuần, sau khi trừ chi phí bán hàng và QLDN (386 tỷ đồng, +21,1% svck), lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi đạt 316 tỷ đồng, giảm khoảng 9% svck dù doanh thu tăng hơn 40%.

Gemalink tiếp tục là trụ đỡ lợi nhuận. Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết đạt 349 tỷ đồng (+17,5% svck), tương đương 49% LNTT trong quý. Trong đó, cảng nước sâu Gemalink đóng góp 281 tỷ đồng (+35% svck) nhờ sản lượng đạt mức kỷ lục 620.000 TEUs (+22% svck) và giá cước bốc dỡ tăng 10% từ tháng 02/2026, phù hợp với xu hướng dịch chuyển sang cảng nước sâu của ngành.

Lũy kế 9T2026, GMD đã vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm. Doanh thu đạt 5.424 tỷ đồng (+25% svck) và LNST đạt 2.524 tỷ đồng (+61% svck). LNTT đạt 2.977 tỷ đồng (+68% svck), hoàn thành 106% kế hoạch năm và 80% dự phóng của chúng tôi. Loại trừ khoản lãi thoái vốn, LNTT 9T2026 đạt khoảng 2.369 tỷ đồng (+34% svck). Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết đạt 1.043 tỷ đồng (+36% svck), trong đó Gemalink đóng góp khoảng 814 tỷ đồng (+54% svck).

GMD tiếp tục hưởng lợi từ triển vọng thương mại tích cực.

WTO vừa nâng dự báo tăng trưởng khối lượng thương mại hàng hóa toàn cầu năm 2026 lên 3,9% (từ 1,9%) và dự báo năm 2027 đạt 4,1%, trong đó châu Á là khu vực tăng nhanh nhất nhờ nhu cầu hàng hóa phục vụ AI. Trong nước, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 10T2026 lần đầu vượt 1.000 tỷ USD (+32,3% svck); riêng nhập khẩu tăng 37,4% svck lên 511,3 tỷ USD, với nhập khẩu khu vực FDI tăng 43,2% svck. Sản lượng container qua hệ thống cảng biển Việt Nam 9T2026 ước đạt 27,5 triệu TEUs (+9% svck). Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu nhập khẩu đầu vào gia tăng sẽ hỗ trợ sản xuất và xuất khẩu trong các quý tới, qua đó duy trì đà tăng trưởng sản lượng container, đặc biệt tại các cảng nước sâu như Gemalink, và hỗ trợ KQKD của GMD.

Dự phóng KQKD 2026-2027

Chúng tôi dự phóng KQKD 2026 của GMD với doanh thu 7.725 tỷ đồng (+30% svck) và LNST đạt 3.177 tỷ đồng (+43% svck). Sang năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 8.548 tỷ đồng (+10% svck) và LNST đạt 2.683 tỷ đồng (-15,5% svck), chủ yếu do không còn khoản lợi nhuận đột biến trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu tiếp tục được hỗ trợ bởi sản lượng thông qua cảng gia tăng và công suất mới. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi định giá GMD với giá mục tiêu cuối năm 2027 là 58.000 đồng/cp.

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ GMD

(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**3.846**	**4.832**	**5.946**	**7.725**	**8.549**
Tăng trưởng (%)	*-1%*	*26%*	*23%*	*30%*	*11%*
GVHB trừ khấu hao	1.671	2.291	2.813	4.291	5.024
Chi phí bán hàng và QLDN	661	822	1.088	1.236	1.368
Chi phí bán hàng và QLDN/DTT	*17%*	*17%*	*18%*	*16%*	*16%*
EBITDA	**1.513**	**1.719**	**2.044**	**2.198**	**2.157**
Tỷ suất EBITDA (%)	*39%*	*36%*	*34%*	*28%*	*25%*
Khấu hao	396	406	417	421	433
Lợi nhuận từ HĐKD	**1.117**	**1.313**	**1.627**	**1.777**	**1.724**
Biên LN HĐKD (%)	*29%*	*27%*	*27%*	*23%*	*20%*
Chi phí lãi vay ròng	58	64	-84	-30	-108
Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình	*16%*	*-5%*	*4%*	*1%*	*4%*
Thuế	614	175	282	561	474
Thuế suất thực tế (%)	*19%*	*8%*	*11%*	*15%*	*15%*
Lợi ích CĐKKS	283	468	547	699	590
Lợi nhuận ròng sau CĐKKS	**2.251**	**1.455**	**1.677**	**2.478**	**2.093**
Biên lợi nhuận ròng (%)	*59%*	*30%*	*28%*	*32%*	*24%*
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	2.930	2.329	2.641	3.597	3.117
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	306	414	426	649	649
EPS (VND)	**7.357**	**3.516**	**3.775**	**3.663**	**3.094**
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,72	0,97	1,00	1,00	1,00
EPS hiệu chỉnh (VND)	**5.277**	**3.413**	**3.775**	**3.663**	**3.094**
Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)	*126%*	*-35%*	*11%*	*-3%*	*-16%*

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	1.508	(151)	(201)	171	(54)
Capex	543	37	1.962	738	269
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	2424	237	0	0	0
Dòng tiền tự do	**3.303**	**2.680**	**880**	**2.688**	**2.902**
Phát hành cp	45	3.059	-	-	-
Cổ tức đã trả	780	916	1.315	1.429	1.299
Thay đổi nợ ròng	(450)	(2.951)	932	(1.369)	1.476
Nợ ròng cuối năm	**133**	**(2.818)**	**(1.886)**	**(3.255)**	**(1.779)**
Giá trị doanh nghiệp	23.590	20.639	21.571	20.203	21.678
Vốn CSH	**9.732**	**13.772**	**14.860**	**18.246**	**19.075**
Giá trị sổ sách/cp (VND)	31.816	33.267	34.842	28.100	29.377
Nợ ròng / VCSH (%)	1%	-20%	-13%	-18%	-9%
Nợ ròng / EBITDA (x)	*0,1*	*-1,6*	*-0,9*	*-1,5*	*-0,8*
Tổng tài sản	**13.546**	**17.998**	**19.777**	**23.661**	**24.655**

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE (%)	*28,7%*	*16,4%*	*15,5%*	*19,2%*	*14,4%*
ROA (%)	*8,4%*	*8,3%*	*8,6%*	*8,2%*	*7,1%*
ROIC (%)	*19,4%*	*12,5%*	*11,4%*	*14,5%*	*10,8%*
WACC (%)	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*	*15%*
EVA (%)	*4,4%*	*-2,5%*	*-3,6%*	*-0,5%*	*-4,2%*
PER (x)	*10,4*	*16,1*	*14,6*	*15,0*	*17,8*
EV/EBITDA (x)	*13,4*	*11,8*	*9,9*	*9,2*	*11,3*
EV/FCF (x)	*7,4*	*9,1*	*27,7*	*9,1*	*8,4*
PBR (x)	*1,7*	*1,7*	*1,6*	*2,0*	*1,9*
PSR (x)	*6,1*	*4,9*	*3,9*	*3,0*	*2,7*
EV/Doanh thu (x)	*6,1*	*4,3*	*3,6*	*2,6*	*2,5*
Suất sinh lợi cổ tức (%)	*4,6%*	*4,0%*	*5,6%*	*4,0%*	*3,6%*

LIÊN HỆ

Trụ sở chính
Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội
Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.
KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.
KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.
BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào đây để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:
https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf