

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)

78.400

Giá hiện tại (VND)

77.400

Tỷ lệ tăng giá

1,3%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

2,8%

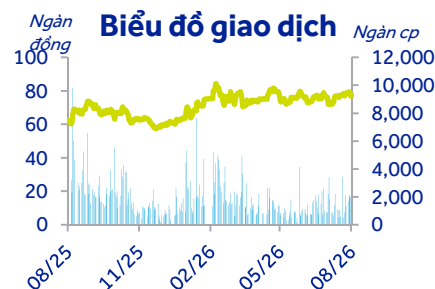
Tổng tỷ suất lợi nhuận

4,1%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	30.6	1.8	3.9	27.7
Tương đối	30.0	-0.7	9.7	20.7

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Quỹ ETF DCFVMVN	5,4%
KIM Vietnam Growth	2,2%

Thống kê

21/08/26

Mã Bloomberg

GMD VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)

56,900 - 89,500

SL lưu hành (triệu cp)

426

Vốn hóa (tỷ đồng)

33,011

Vốn hóa (triệu USD)

1,250

Room khối ngoại còn lại (%)

9.3

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

96.0

KLGD TB 3 tháng (cp)

1,260,004

VND/USD

26,400

Index: VNIndex / HNX

1768.12/284.07

CTCP GEMADEPT (GMD VN)

GMD ghi nhận KQKD 6T2026 tăng trưởng mạnh nhờ sản lượng và giá dịch vụ tại các cảng cải thiện, cùng khoản lãi đột biến từ thương vụ hoán đổi vốn cổ phần với CJ. Chúng tôi kỳ vọng triển vọng tăng trưởng tiếp tục được hỗ trợ bởi nhu cầu sản xuất và xuất khẩu tăng, Gemalink giai đoạn 2 và khả năng phục hồi của cảng Nam Đình Vũ trong 2H2026. Theo đó, chúng tôi nâng dự phóng LNST năm 2026 lên 3.146 tỷ đồng (+41,5% svck) để phản ánh khoản lãi đột biến này. Giá mục tiêu 78.400 đồng/cổ phiếu, tương đương 1,3% tăng giá từ giá hiện tại. Khuyến nghị **TRUNG LẬP**.

KQKD 6T2026 tăng trưởng mạnh. Doanh thu và LNST lần lượt tăng 16% và 71% svck, hoàn thành 80% kế hoạch LNTT năm và 61% dự phóng của chúng tôi. Kết quả tích cực chủ yếu nhờ (1) sản lượng container qua cảng tăng 8% svck, (2) giá dịch vụ bốc dỡ tăng 10% từ tháng 02/2026 và (3) ghi nhận 608 tỷ đồng lãi từ thương vụ hoán đổi vốn cổ phần với CJ Logistics.

Gemalink GĐ2 tạo động lực tăng trưởng dài hạn. Trong khi đó, Gemalink tiếp tục là động lực tăng trưởng cốt lõi với lợi nhuận 6T2026 đạt 532 tỷ đồng (+67% svck), nhờ sản lượng tăng 23% svck. Dự án GĐ2 đã được khởi công vào tháng 04/2026 và dự kiến vận hành từ Q4/2027, nâng tổng công suất GĐ1&2 lên khoảng 3 triệu TEUs/năm. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ giúp GMD đón đầu tăng trưởng sản lượng container tại khu vực Cái Mép – Thị Vải, nâng khả năng tiếp nhận tàu mẹ lớn và củng cố lợi thế của Gemalink trong nhóm cảng nước sâu, qua đó hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong trung và dài hạn.

Nam Đình Vũ kỳ vọng phục hồi trong 2H2026. Song song với Gemalink, chúng tôi cho rằng Nam Đình Vũ sẽ là điểm cải thiện đáng chú ý trong nửa cuối năm. Sản lượng cảng này giảm 9% svck trong 6T2026 do áp lực cạnh tranh từ các cảng nước sâu tại Lạch Huyện. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ cải thiện trong 2H2026 nhờ bổ sung các tuyến dịch vụ mới — cảng đã đón thêm 2 tuyến của Hapag-Lloyd từ tháng 06/2026 và có khả năng thu hút thêm 2–3 tuyến trong những tháng cuối năm. Bên cạnh đó, lợi thế về vị trí, chi phí khai thác cạnh tranh và hệ sinh thái logistics đồng bộ của GMD tiếp tục là điểm tựa cho Nam Đình Vũ trong phân khúc tuyến nội Á.

Nâng dự phóng LNST nhờ khoản lợi nhuận đột biến. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng doanh thu năm 2026 ở mức 6.610 tỷ đồng (+11,2% svck) và nâng dự phóng LNST lên 3.146 tỷ đồng (+41,5% svck), tăng 22% so với dự báo trước đó do ghi nhận khoản lãi 608 tỷ đồng từ thương vụ tái cấu trúc với CJ. Cho năm 2027, chúng tôi dự phóng LNST đạt 2,815 tỷ đồng (-11% svck) do không còn khoản LN đột biến.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	3,846	4,832	5,946	6,610	6,973
Tăng trưởng	-1%	26%	23%	11%	5%
LNST (tỷ đồng)	2,534	1,924	2,224	3,147	2,815
Tăng trưởng	118%	-24%	16%	41%	-11%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	5,277	3,413	3,775	5,525	4,942
Tăng trưởng	126%	-35%	11%	46%	-11%
ROE	29%	16%	16%	20%	17%
Tổng nợ/Vốn chủ (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
P/B (lần)	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
Cổ tức (đồng)	2,000	2,200	2,000	2,200	2,000
Suất sinh lợi cổ tức	4%	3%	3%	3%	3%

Kết quả kinh doanh Q2/2026 tăng trưởng đột biến nhờ thu nhập bất thường từ thoái vốn

GMD công bố BCTC Q2/2026 với doanh thu đạt 1.761 tỷ đồng (+17,7% svck), trong khi LNST đạt 1.285 tỷ đồng (+121% svck). Trong đó, tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ khoản 608 tỷ đồng từ Lãi chuyển nhượng các khoản đầu tư dài hạn. Khoản lãi này được ghi nhận từ thương vụ hoán đổi vốn cổ phần với CJ Logistics.

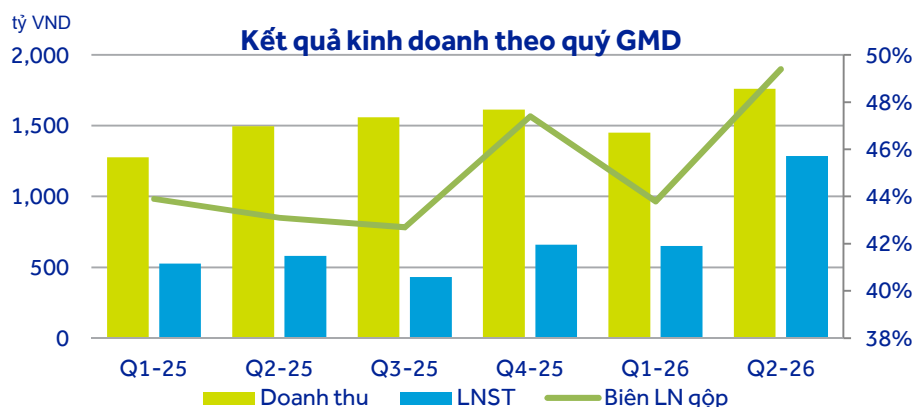
Lũy kế 6T2026, doanh thu đạt 3,214 tỷ đồng (+16% svck) và LNST đạt 1.935 tỷ đồng (+71% svck), hoàn thành 80% kế hoạch năm và 61% dự phóng cả năm sau điều chỉnh của chúng tôi. Tổng sản lượng container qua cảng đạt 2,58 triệu TEUs (+8% svck)

Mảng cảng: Doanh thu 6T2026 tăng 12,4% svck đạt 2.750 tỷ đồng nhờ: (1) giá cước ước tăng 10% svck, (2) sản lượng container qua các cảng ở miền Nam tăng 6% svck và miền Trung tăng 56% svck. Diễn biến này còn bù đắp được cho việc sản lượng container qua cảng Nam Đình Vũ (miền Bắc) giảm 9% svck mặc dù giai đoạn 3 của cảng này đã đi vào hoạt động từ cuối tháng 9/2025. Theo Ban lãnh đạo, cảng Nam Đình Vũ đang đối mặt với áp lực cạnh tranh cao hơn 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). Biên lợi nhuận gộp mảng cảng tăng từ 44% lên 47%.

Gemalink: Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết 6T2026 tăng 47,6% svck, trong đó cảng nước sâu Gemalink ghi nhận lợi nhuận đạt 532 tỷ đồng (+67% svck) nhờ sản lượng tăng 22,6% svck cùng giá cước bốc dỡ container tăng 10% từ tháng 02/2026. Diễn biến này phù hợp với xu hướng dịch chuyển sang các cảng nước sâu của ngành cảng biển.

Mảng logistics: Doanh thu 6T2026 tăng 41,8% svck đạt 463 tỷ đồng, chủ yếu nhờ việc hoàn tất hợp nhất kết quả kinh doanh của CJ Shipping sau quá trình tái cơ cấu. Biên lợi nhuận gộp mảng Logistics tăng lên 46,5% từ mức 40,9% cùng kỳ năm trước.

GMD	svck %
Tổng sản lượng container qua cảng GMD (gồm Gemalink)	+8%
Miền Bắc (Cảng Nam Đình Vũ)	-9%
Miền Trung (Cảng Quốc tế Gemadept Dung Quất) – Cảng hàng rời	+44%
Miền Nam	+16%
Cảng Gemalink	+23%
Cảng Bình Dương và Phước Long PIP	+6%



Nguồn: GMD, ACBS

Triển vọng tăng trưởng nhờ sản lượng cảng và mở rộng công suất

Triển vọng thương mại tích cực tiếp tục hỗ trợ ngành cảng biển Việt Nam.

Trong 6T2026, thương mại toàn cầu tăng 12,5% lên 13,7 nghìn tỷ USD, chủ yếu nhờ nhu cầu công nghệ cao, AI và đà tăng trưởng tại Đông Á. Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng tái cấu trúc chuỗi cung ứng và dòng vốn đầu tư vào khu vực châu Á – ASEAN. Trong nước, kim ngạch nhập khẩu 6T2026 tăng 33,4% svck lên 283,2 tỷ USD, chủ yếu nhờ nhu cầu tư liệu sản xuất, trong khi nhập khẩu khu vực FDI tăng 37,3% svck, tạo nền tảng cho sản xuất và xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng. Theo Cục Hàng hải và Đường thủy Việt Nam, sản lượng container qua hệ thống cảng biển Việt Nam đạt hơn 18 triệu TEUs trong 6T2026, tăng 12% svck. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu nhập khẩu đầu vào gia tăng sẽ tạo nền tảng cho hoạt động sản xuất và xuất khẩu tiếp tục mở rộng 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.

Mở rộng công suất Gemalink hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Cảng Gemalink giai đoạn 2 đã được động thổ vào ngày 17/4/2026 và dự kiến đưa vào khai thác từ Q4/2027, nâng tổng công suất Gemalink GĐ1&2 lên khoảng 3 triệu TEU/năm. Là cảng nước sâu duy nhất tại Cái Mép còn dư địa mở rộng công suất trong 5 năm tới, cùng với sự đồng hành của CMA CGM – hãng tàu lớn thứ ba thế giới, Gemalink có lợi thế đón đầu tăng trưởng sản lượng và dòng hàng từ các quốc gia trong khu vực. Chúng tôi cho rằng GĐ2 sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng cho GMD trong trung và dài hạn, nhờ gia tăng công suất, nâng khả năng tiếp nhận tàu mẹ siêu trọng tải và đáp ứng nhu cầu sản lượng container ngày càng tăng tại khu vực Cái Mép – Thị Vải.

Kỳ vọng sản lượng Nam Đình Vũ cải thiện

Mặc dù cảng Nam Đình Vũ vẫn chịu áp lực cạnh tranh từ nhóm cảng nước sâu tại Lạch Huyện, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ cải thiện trong 2H2026 nhờ việc bổ sung các tuyến dịch vụ mới. Cảng đã đón thêm 2 tuyến dịch vụ của Hapag-Lloyd từ tháng 06/2026 và có khả năng tiếp tục thu hút thêm 2–3 tuyến trong những tháng cuối năm. Bên cạnh đó, Nam Đình Vũ vẫn có lợi thế trong phân khúc tuyến nội Á nhờ hệ sinh thái logistics đồng bộ của GMD, vị trí gần các khu công nghiệp lớn tại miền Bắc và chi phí bốc xếp, vận tải cạnh tranh hơn so với nhóm cảng Lạch Huyện.

Dự phóng KQKD 2026-2027: Nâng 22% dự phóng LNST 2026

Chúng tôi điều chỉnh tăng 22% dự phóng LNST 2026 của GMD lên 3.146 tỷ đồng (+41,5% svck), trong khi giữ nguyên dự phóng doanh thu ở mức 6.610 tỷ đồng (+11,2% svck). Việc điều chỉnh chủ yếu đến từ khoản lợi nhuận tài chính đột biến ghi nhận trong Q2/2026. Sang năm 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 6.973 tỷ đồng (+5% svck) và LNST đạt 2.815 tỷ đồng (-11% 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 2026 là 78.400 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	6,610	6,973
<i>Tăng trưởng (%)</i>	<i>-1%</i>	<i>26%</i>	<i>23%</i>	<i>11%</i>	<i>5%</i>
GVHB trừ khấu hao	1,671	2,291	2,813	3,397	3,602
Chi phí bán hàng và QLDN	661	822	1,088	1,124	1,185
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>17%</i>	<i>17%</i>	<i>18%</i>	<i>17%</i>	<i>17%</i>
EBITDA	1,513	1,719	2,044	2,089	2,185
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	<i>39%</i>	<i>36%</i>	<i>34%</i>	<i>32%</i>	<i>31%</i>
Khấu hao	396	406	417	421	433
Lợi nhuận từ HĐKD	1,117	1,313	1,627	1,668	1,752
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	<i>29%</i>	<i>27%</i>	<i>27%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>
Chi phí lãi vay ròng	58	64	-84	-30	-26
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>16%</i>	<i>-5%</i>	<i>4%</i>	<i>2%</i>	<i>4%</i>
Thuế	614	175	282	389	348
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>19%</i>	<i>8%</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>	<i>11%</i>
Lợi ích CĐKKS	283	468	547	692	619
Lợi nhuận ròng sau CĐKKS	2,251	1,455	1,677	2,455	2,195
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>59%</i>	<i>30%</i>	<i>28%</i>	<i>37%</i>	<i>31%</i>
Tiền mặt từ hoạt động kinh doanh	2,930	2,329	2,641	3,568	3,248
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	306	414	426	426	426
EPS (VND)	7,357	3,516	3,775	5,525	4,942
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	5,525	4,942
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>126%</i>	<i>-35%</i>	<i>11%</i>	<i>46%</i>	<i>-11%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thay đổi vốn lưu động	1,508	(151)	(201)	311	47
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	2,518	2,932
Phát hành cp	45	3,059	-	-	-
Cổ tức đã trả	780	916	853	938	853
Thay đổi nợ ròng	(450)	(2,951)	932	690	1,064
Nợ ròng cuối năm	133	(2,818)	(1,886)	(1,196)	(131)
Giá trị doanh nghiệp	30,969	28,017	28,950	29,640	30,704
Vốn CSH	9,732	13,772	14,860	16,279	17,722
Giá trị sổ sách/cp (VND)	31,816	33,267	34,842	38,169	41,553
Nợ ròng / VCSH (%)	1%	-20%	-13%	-7%	-1%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0.1	-1.6	-0.9	-0.6	-0.1
Tổng tài sản	13,546	17,998	19,777	21,140	22,437

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2023	2024	2025	2026F	2027F
ROE (%)	28.7%	16.4%	15.5%	20.2%	16.6%
ROA (%)	8.4%	8.3%	8.6%	8.2%	8.0%
ROIC (%)	19.4%	12.5%	11.4%	15.3%	12.8%
WACC (%)	15%	15%	15%	15%	15%
EVA (%)	4.4%	-2.5%	-3.6%	0.3%	-2.2%
PER (x)	13.7	21.2	19.2	13.1	14.6
EV/EBITDA (x)	19.6	17.2	14.5	14.2	14.5
EV/FCF (x)	9.6	11.8	36.0	12.6	10.8
PBR (x)	2.3	2.2	2.1	1.9	1.7
PSR (x)	8.0	6.4	5.2	4.7	4.4
EV/Doanh thu (x)	8.1	5.8	4.9	4.5	4.4
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.5%	3.1%	2.8%	3.0%	2.8%

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

KHOİ 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