CTCP Tập đoàn Gemadept (HOSE: GMD)

Khuyến nghị	KHẢ QUAN
Giá hiện tại (VND)	55,000
Giá mục tiêu (VND)	**64,500**
% tăng giá	17.3%
Ngày báo cáo	21/10/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	35,712
KLTB 10 ngày	1,601,210
% sở hữu NĐTNN	38.73%
SLCP lưu hành	649,338,763
SLCP niêm yết	649,338,763
P/E trailing	9.4
P/B (gần nhất)	2.3
ROA	12.34%
ROE	16.95%
EPS (pha loãng)	4,666
Book value	23,979

Tổng quan doanh nghiệp

Gemadept được thành lập năm 1990 với tiền thân là doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tổng cục Hàng hải Việt Nam, hoạt động ban đầu trong lĩnh vực giao nhận hàng hóa và đại lý vận tải biển. Trải qua hơn ba thập kỷ phát triển, doanh nghiệp đã từng bước mở rộng sang khai thác cảng biển và logistics tích hợp. GMD chính thức niêm yết trên HOSE năm 2002. Hiện nay, mô hình kinh doanh của Gemadept tập trung vào hai trụ cột chính gồm khai thác cảng container và dịch vụ logistics, với hệ thống cảng trải dài từ Hải Phòng đến TP. HCM như Nam Đình Vũ, Gemalink và các trung tâm logistics quy mô lớn.

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Tăng trưởng đến cả từ hoạt động kinh doanh cốt lõi và lợi nhuận một lần

GMD ghi nhận kết quả kinh doanh quý 2/2026 tích cực: doanh thu thuần đạt 1,762 tỷ đồng (+18% YoY) và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 1,124 tỷ đồng (+153% YoY).

- Hoạt động kinh doanh cốt lõi: Sản lượng cải thiện tại cảng cạn Bình Dương và Phước Long, qua đó bù đắp mức sụt giảm tại Nam Đình Vũ. Bên cạnh đó, lợi nhuận LDLK tăng mạnh 58% YoY đạt 382 tỷ đồng, đóng góp chủ yếu đến từ Gemalink với lợi nhuận đạt 299 tỷ đồng (+88% YoY).
- **Lợi nhuận bất thường:** GMD ghi nhận 609 tỷ đồng thu nhập bất thường từ thương vụ tái cấu trúc hợp tác chiến lược với CJ Gemadept Logistics. Theo đó, GMD sẽ thoái toàn bộ phần vốn (49.1%) tại CJ Logistics, đồng thời nâng sở hữu lên 100% tại CJ Gemadept Shipping Holding.

Về triển vọng, Haseco cho rằng có 2 triển vọng chính: (1) Gemalink - Át chủ bài dẫn dắt đà tăng trưởng; (2) Nam Đình Vũ giúp GMD duy trì vị thế tại miền Bắc.

Kết quả kinh doanh quý 2/2026 GMD

Khoản mục	Q2/25	Q2/26	Tăng trưởng (% svck)
Doanh thu thuần	1,494	1,762	17.9%
Giá vốn hàng bán	(772)	(837)	8.5%
Lợi nhuận gộp	722	924	28.0%
Biên lợi nhuận gộp	*48.3%*	*52.5%*	*4.1 ppts*
Lãi ròng từ hoạt động tài chính	39	645	1568.6%
Chi phí bán hàng & QLDN (SG&A)	(203)	(356)	75.6%
SG&A/Doanh thu	*13.6%*	*20.2%*	*6.6 ppts*
Lợi nhuận trước thuế	677	1,551	128.9%
Lợi nhuận sau thuế	604	1,288	113.3%
Biên lợi nhuận ròng	*40.4%*	*73.1%*	*32.7 ppts*
LNST cổ đông công ty mẹ	445	1,124	152.5%

Nguồn: GMD

Quan điểm đầu tư:

Với kết quả kinh doanh quý 2 tích cực vượt kỳ vọng, Haseco nâng dự phóng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ năm 2026 so với báo cáo cập nhật quý 1 trước đó, ước đạt khoảng 2,830 tỷ đồng (+61% YoY).

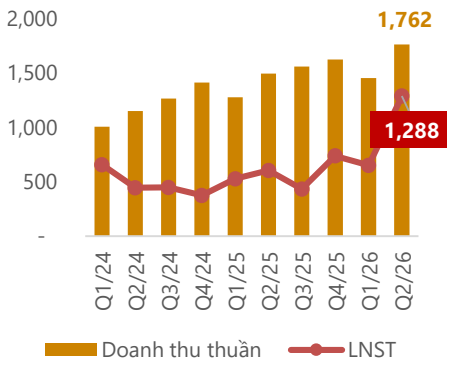
Về định giá, Haseco sử dụng mức định giá P/E trung bình 5 năm (14.7x) làm mốc tham chiếu. Và với dự phóng lợi nhuận 2026-2027, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu GMD và giá mục tiêu là **64,500 VNĐ/cổ phiếu,** tương ứng mức chênh lệch **17.3%** so với giá đóng cửa ngày 21/10/2026.

I. Đánh giá kết quả kinh doanh GMD Q2/2026

GMD ghi nhận kết quả kinh doanh quý 2/2026 tích cực: doanh thu thuần đạt 1,762 tỷ đồng (+18% YoY) và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 1,124 tỷ đồng (+153% YoY). Động lực tăng trưởng đến từ:

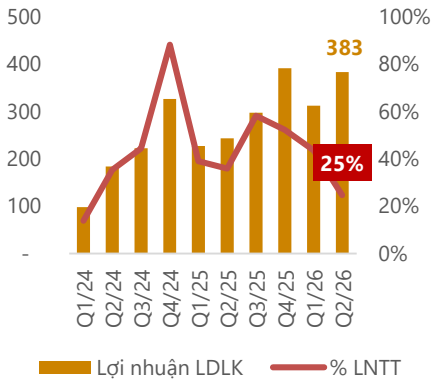
- **Hoạt động kinh doanh cốt lõi:** Tăng trưởng mảng cảng chủ yếu đến từ sản lượng cải thiện tại các cảng cạn Bình Dương và Phước Long, qua đó bù đắp mức sụt giảm tại cảng sông Nam Đình Vũ (NĐV). Trong Q2/2026, sản lượng container qua NĐV đạt 342,065 TEU, giảm 12% YoY, chủ yếu do một số khách hàng dịch chuyển sang Lạch Huyện sau khi các bến nước sâu mới đi vào khai thác từ năm 2025. Dù vậy, việc Nam Đình Vũ đón thêm hai tuyến dịch vụ mới trong tháng 5-6 được kỳ vọng sẽ hỗ trợ sản lượng cảng trong 2H2026. Bên cạnh đó, tăng trưởng còn đóng góp phần lớn từ lợi nhuận công ty liên doanh, liên kết. Theo đó, lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết tăng mạnh 58% YoY đạt 382 tỷ đồng, đóng góp chủ yếu đến từ Gemalink (GMD sở hữu 65%) với lợi nhuận đạt 299 tỷ đồng (+88% YoY) nhờ: (1) Giá sàn dịch vụ bốc dỡ container tại cảng nước sâu tăng 10% từ ngày 1/2/2026; (2) Sản lượng container qua cảng ước đạt 577,134 TEU (+26% YoY).
- **Lợi nhuận bất thường:** Trong quý, GMD ghi nhận 609 tỷ đồng thu nhập bất thường từ việc chuyển nhượng đầu tư. Đây là khoản lợi nhuận từ thương vụ tái cấu trúc hợp tác chiến lược với CJ Logistics. Theo đó, GMD sẽ thoái toàn bộ phần vốn (49.1%) tại CJ Gemadept Logistics Holdings cho CJ Logistics, đồng thời nâng sở hữu lên 100% tại CJ Gemadept Shipping Holding. Việc tái cấu trúc này giúp mỗi bên tập trung vào thế mạnh cốt lõi, gồm vận tải biển đối với GMD và logistics 3PL đối với CJ. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận 1 lần này, lợi nhuận ròng của GMD vẫn tăng trưởng ~36%. Như vậy, từ quý 3, GMD sẽ bắt đầu hợp nhất Gemadept Shipping vào BCTC, thay vì ghi nhận theo công ty liên doanh, liên kết như trước. Bên cạnh đó, GMD cũng không còn ghi nhận đóng góp lợi nhuận từ CJ Gemadept Logistics. Haseco cho rằng điều này không tác động đáng kể đến lợi nhuận cốt lõi bởi mảng CJ logistics không đóng góp lớn vào lợi nhuận của GMD.

Kết quả kinh doanh GMD



Nguồn: GMD

Lợi nhuận liên doanh liên kết



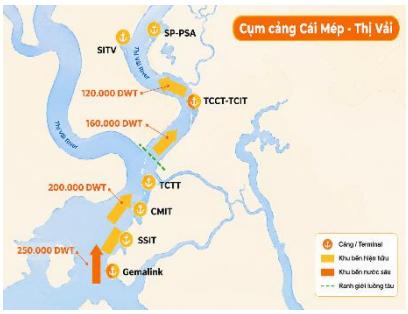
Nguồn: GMD

Sản lượng container qua một số cảng

TEUs	Q2/25	Q2/26	%YoY	6T25	6T26	%YoY
Nam Đình Vũ	387,278	342,065	-12%	744,224	669,629	-10%
Gemalink	457,158	577,134	26%	898,772	1,100,267	22%

Nguồn: GMD, VPA

Vị trí cụm cảng Cái Mép - Thị Vải



Nguồn: Haseco tổng hợp

II. Triển vọng doanh nghiệp 2026

(1) Gemalink - Át chủ bài dẫn dắt đà tăng trưởng

Với vị thế cảng nước sâu lớn nhất phía Nam và kết nối trực tiếp các tuyến hàng hải quốc tế, Gemalink chính là động lực tăng trưởng dài hạn của GMD nhờ:

❖ **Vị trí địa lý thuận lợi**

Gemalink hiện nắm giữ hơn 30% thị phần tại khu vực Cái Mép - Thị Vải, cụm cảng nước sâu lớn nhất Việt Nam bao gồm 7 cảng container, trong đó có 5 cảng tại khu vực Cái Mép (hạ lưu) với tổng công suất 6.95 triệu TEU/năm gồm TCIT, TCTT, CMIT, SSIT, GIL và 2 cảng tại khu vực Thị Vải (thượng lưu) gồm SP-PSA và SITV. So với các cảng khác trong cụm cảng Cái Mép - Thị Vải, Gemalink có vị trí thuận lợi khi nằm ngay điểm đón đầu các tàu lớn, có khả năng tiếp nhận tàu ULCS (loại tàu lớn nhất thế giới, trọng tải lên tới 250,000 DWT), qua đó đón đầu xu thế phát triển đội tàu siêu trọng của ngành vận tải biển toàn cầu.

❖ **Mở rộng cảng giúp Gemalink hưởng lợi từ tình trạng thiếu hụt công suất tại cụm cảng Cái Mép - Thị Vải**

Thông tin 5 cảng hạ nguồn tại cụm cảng Cái Mép

Cảng	Chủ sở hữu	Năm hoạt động	Độ sâu cầu cảng (m)	Số tuyến quốc tế/tuần
TCIT	SNP	2011	14	12
TCTT	SNP	2014	15.5	7
CMIT	SGP, Vinaline, APM	2011	15.5	8
SSIT	SGP, Vinaline, SSA Marine	2014	15.5	5
GIL	GMD, CMA CGM	2021	15.5	14

Nguồn: Haseco tổng hợp

Công suất 5 cảng hạ nguồn

Cảng	Công suất thiết kế (TEU/năm)	Hiệu suất					
		2020	2021	2022	2023	2024	2025
TCIT	1,750,000	119%	116%	110%	108%	112%	128%
TCTT	1,100,000	67%	50%	49%	75%	99%	109%
CMIT	1,100,000	93%	79%	72%	59%	90%	113%
SSIT	1,500,000	37%	53%	47%	33%	46%	65%
GIL	1,500,000	0%	50%	72%	68%	116%	128%

Nguồn: Haseco tổng hợp

Cụm cảng Cái Mép - Thị Vải hiện đang trong tình trạng thiếu hụt công suất do nhu cầu tăng mạnh nhưng chưa bổ sung công suất mới. Trong năm 2025, công suất hoạt động của 5 cảng hạ nguồn tại đây gần như hoạt động quá công suất thiết kế (trừ cảng SSIT). Với Gemalink, dù chỉ mới bắt đầu hoạt động từ 2021 nhưng đã nhanh chóng vượt công suất khai thác tối đa từ 2024. Năm 2025, Gemalink ghi nhận sản lượng đạt 1,920,351 TEU, tương đương với hiệu suất 128%. Sang năm 2026, ban lãnh đạo kỳ vọng sản lượng qua cảng có thể đạt xấp xỉ 2 triệu TEU (nửa đầu năm đạt được 1.1 triệu TEUs).

Là cảng biển dự kiến được bổ sung thêm công suất sớm nhất do các cảng còn lại hiện không còn dư địa để mở rộng, Gemalink sẽ được hưởng lợi từ tình trạng thiếu hụt công suất của cả cụm cảng. Hiện Gemalink đang mở rộng cho GĐ2 (trước đây là 2A) và kế hoạch mở rộng GĐ3 (trước đây là 2B) với công suất 1 triệu TEU/năm cho mỗi giai đoạn (cao hơn mức công bố trước đó là 1.5 triệu TEU cho cả 2 giai đoạn). Cụ thể:

- **Giai đoạn 2 (mở rộng về phía thượng nguồn):** Cảng sẽ nâng khả năng tiếp nhận tàu từ mức 100,000 DWT trong thiết kế ban đầu lên 200,000 DWT. Thay đổi này dự kiến nâng công suất GĐ2 lên khoảng 1 triệu TEU/năm, cao hơn đáng kể so với kế hoạch 800,000 TEU trước đây. Bên cạnh đó, nếu đề xuất kéo dài cầu cảng Gemalink về phía thượng nguồn để kết nối với cảng SSIT được Bộ Xây dựng phê duyệt, công suất khai thác có thể được bổ sung thêm tối thiểu 500,000 TEU/năm. Dự kiến GĐ2 có thể đi vào vận hành từ Q4/2027.
- **Giai đoạn 3 (mở rộng về phía hạ nguồn):** Theo doanh nghiệp, dự án đã được phê duyệt từ năm 2007, tuy nhiên thiết kế ban đầu hiện không còn phù hợp với xu hướng gia tăng kích thước tàu container toàn cầu. Nếu cách đây gần hai thập kỷ, tàu lớn nhất thế giới chỉ khoảng 15,000 TEU thì hiện nay quy mô đã tăng lên tới 24,000 TEU. Vì vậy, Gemalink đề xuất điều chỉnh thiết kế theo hướng kéo dài cầu cảng và mở rộng bãi container nhằm nâng khả năng tiếp nhận đồng thời 3-4 tàu cỡ lớn. Sau khi được thông qua, Gemadept dự kiến khởi công Giai đoạn 3 và triển khai sau khi Giai đoạn 2 đạt 70-80% công suất thiết kế, với mục tiêu đưa GĐ3 vào khai thác chỉ sau GĐ2 khoảng một năm (2029).

❖ Hưởng lợi từ khung giá dịch vụ mới

Bộ Xây dựng đã ban hành quyết định điều chỉnh tăng 10% mức giá sàn dịch vụ bốc xếp container tại các cảng nước sâu, áp dụng từ ngày 1/2/2026 (Quyết định số 2506/QĐ-BXD). Trên cơ sở đó, Gemalink đã nâng tối thiểu 10% biểu phí dịch vụ khai thác cảng. Doanh nghiệp hiện hưởng lợi đáng kể từ tình trạng thiếu công suất tại cụm cảng Cái Mép - Thị Vải. Nhờ vậy, Gemalink có dư địa điều chỉnh giá dịch vụ vượt mức sàn quy định. Lợi nhuận đóng góp từ Gemalink đã tăng đáng kể lên 236 tỷ đồng (Q1/2026) và 299 tỷ đồng (Q2/2026).

(2) Nam Đình Vũ giúp GMD duy trì vị thế tại miền Bắc

❖ **Vị trí địa lý thuận lợi**

GMD hiện sở hữu hai cảng chiến lược tại Hải Phòng gồm Nam Đình Vũ (GĐ 1&2) và Nam Hải ICD. Trong đó, Nam Đình Vũ được đánh giá sở hữu vị trí thuận lợi hàng đầu khu vực nhờ nằm ngay cửa ngõ luồng hàng hải chính vào Hải Phòng, thuộc hạ nguồn sông Cấm. So với các cảng thượng nguồn cùng khai thác tàu khoảng 2,500 TEU, nhóm cảng hạ nguồn, đặc biệt là Nam Đình Vũ có lợi thế cạnh tranh rõ rệt trong thu hút hãng tàu nhờ (1) lợi thế vị trí giúp tàu cập cảng sớm hơn khi di chuyển từ biển vào, qua đó tiết giảm thời gian hành trình và chi phí vận tải; (2) Lợi thế về chiều dài cầu bến cho phép tiếp nhận đồng thời nhiều tàu, hạn chế tình trạng trùng lịch cập cảng và giảm nhu cầu thuê ngoài xếp dỡ tại cảng khác. Trong khi nhiều cảng thượng nguồn chỉ đủ chiều dài để khai thác một tàu cùng lúc, các cảng hạ nguồn có thể đón từ 2-4 tàu đồng thời; (3) Khu vực hạ nguồn vẫn còn dư địa lớn để mở rộng kho bãi và hạ tầng khai thác, trái ngược với các cảng nằm sâu trong nội đô Hải Phòng vốn đang dần hạn chế khả năng mở rộng. Lợi thế tiếp tục được củng cố sau khi kênh Hà Nam hoàn tất nạo vét vào tháng 7/2024 đã giúp tăng độ sâu luồng từ 7m lên 8.5m, qua đó nâng khả năng tiếp nhận tàu lên tới 50,000 DWT, cao hơn đáng kể so với mức trung bình khoảng 40,000 DWT của các cảng lân cận và tăng sản lượng hàng hoá thông qua cảng.

❖ **Nam Đình Vũ 3 - Trụ cột tăng trưởng dài hạn miền Bắc**

Gemadept triển khai dự án Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 tại Lô CA1-3 thuộc Khu phi thuế quan và KCN Nam Đình Vũ, Hải Phòng, vận hành cuối Q3/2025. Dự án có chiều dài cầu bến 660m, bao gồm 2 bến container và 1 bến hàng tổng hợp trên diện tích 25 ha, với công suất thiết kế đạt 650,000 TEU/năm cùng 60,000 tấn hàng tổng hợp. Đáng chú ý, cảng có khả năng tiếp nhận tàu lên tới 48.000 DWT đầy tải - lớn nhất khu vực Đình Vũ hiện nay. Ban lãnh đạo kỳ vọng đây sẽ là động lực tăng trưởng chủ lực của GMD trong giai đoạn 2026-2027, với hiệu suất khai thác dự kiến đạt khoảng 50% năm 2026, 80% năm 2027 và đạt mức 100% từ năm 2028.

Dự án cảng Nam Đình Vũ

Thông số	Giai đoạn 1	Giai đoạn 2	Giai đoạn 3	Tổng
Diện tích (ha)	21	21	25	67
Chiều dài cầu bến (m)	440	440	660	1,540
Vốn đầu tư (tỷ đồng)	1,700	2,200	2,800	6,700
Công suất (TEU/năm)	550,000	650,000	650,000	1,850,000
Thời gian khai thác	Q1/2018	Q2/2023	Q4/2025	-

Nguồn: Haseco tổng hợp

III. Định giá và khuyến nghị

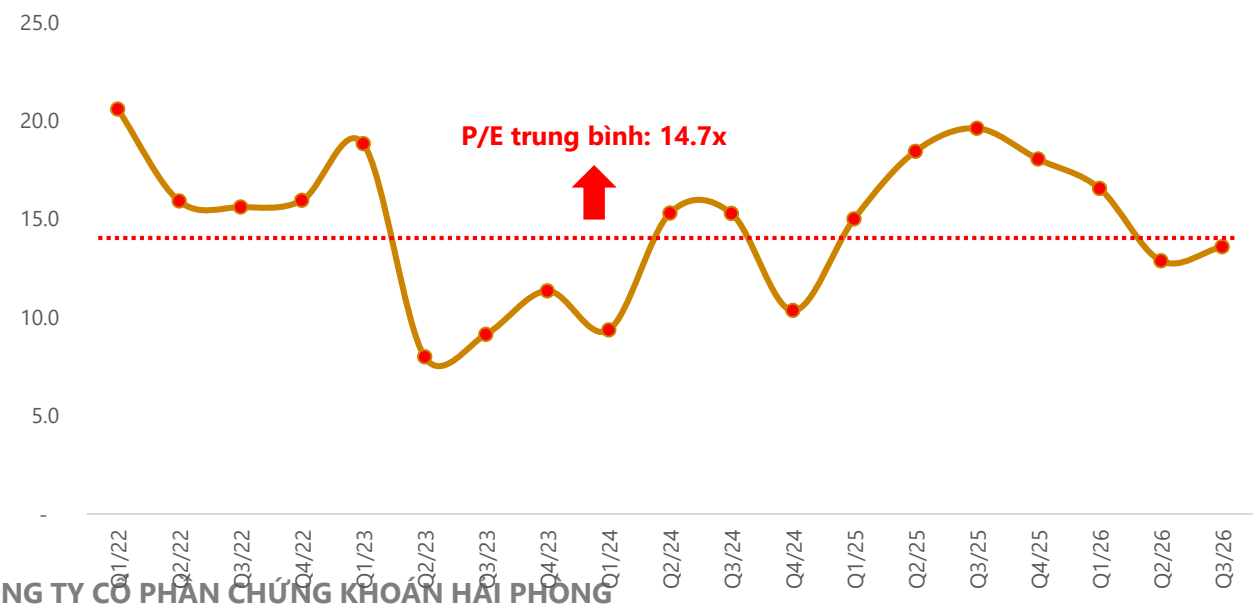
Với kết quả kinh doanh quý 2 tích cực vượt kỳ vọng, Haseco nâng dự phóng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ năm 2026 so với báo cáo cập nhật quý 1 trước đó, ước đạt khoảng 2,830 tỷ đồng (+61% YoY). Lợi nhuận cốt lõi sau khi trừ đi khoản lãi bất thường ước dự phóng khoảng 2,325 tỷ đồng. Về triển vọng 2027, Haseco dự phóng lợi nhuận thuần sau thuế đạt khoảng 2,850 tỷ đồng.

Về định giá, Haseco sử dụng mức định giá P/E trung bình 5 năm (14.7x) làm mốc tham chiếu. Và với dự phóng lợi nhuận 2026-2027 như trên, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu GMD và giá mục tiêu 12 tháng là **64,500 VNĐ/cổ phiếu,** tương ứng mức chênh lệch **17.3%** so với giá đóng cửa ngày 21/10/2026.

Định giá GMD	
Định giá PE	
Lợi nhuận 2027 (tỷ đồng)	2,850
P/E mục tiêu (x)	14.7
Định giá (VND)	**64,500**
Giá hiện tại (VND)	55,000
Chênh lệch	**17.3%**

Nguồn: Haseco ước tính

Lịch sử định giá P/E



Nguồn: Haseco ước tính

IV. Rủi ro đầu tư

(1) Cạnh tranh gia tăng tại Hải Phòng: Việc các bến cảng mới tại Lạch Huyện đi vào khai thác có thể gia tăng áp lực cạnh tranh về giá và thu hút khách hàng, ảnh hưởng đến sản lượng tại Nam Đình Vũ. Rủi ro này đặc biệt đáng lưu ý khi các cảng nước sâu có khả năng tiếp nhận tàu lớn hơn, tạo lợi thế trong thu hút các tuyến dịch vụ quốc tế.

(2) Gemalink chậm tiến độ mở rộng: Các giai đoạn tiếp theo của Gemalink có thể đối mặt với rủi ro chậm phê duyệt, giải phóng mặt bằng và thi công, khiến thời điểm bổ sung công suất bị trì hoãn so với kế hoạch. Điều này có thể làm chậm động lực tăng trưởng lợi nhuận trung và dài hạn của GMD. Bên cạnh đó, việc đầu tư trước khi nhu cầu thị trường đủ lớn có thể làm gia tăng chi phí vốn, khấu hao và áp lực lên hiệu quả sử dụng vốn.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825