MUA

Giá mục tiêu 2026:	**77.300 VND**
% tăng giá:	**27%**
Cập nhật:	11/11/2025

GMD

CTCP Gemadept

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Thông lượng hàng hóa duy trì tăng trưởng tích cực cùng xu hướng xuất nhập khẩu.

Tiêu cực: (1) Cạnh tranh gia tăng tại khu vực Hải Phòng (2) Chi phí tăng cao trong kỳ.

Rủi ro: (1) Tăng trưởng thông lượng hàng hóa qua cảng thấp hơn kì vọng (2) Những yếu tố bất định từ chính sách thuế quan.

Đơn vị : tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	1.264	1.560	5.167
% YoY	*27%*	*23%*	*7%*
LNTT	501	511	2.209
% YoY	*26%*	*2%*	*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:	Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng
Giá hiện tại:	61.000 VND
Vốn hóa:	26.016 tỷ VND
Số lượng CPLH:	426 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.507 VND
P/E:	17,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng năm 2025, doanh thu của GMD đạt 4.331 tỷ đồng (+27% YoY) và LNTT 1.772 tỷ đồng (+3% YoY), hoàn thành lần lượt 87% và 89% kế hoạch năm.

Kết quả kinh doanh cốt lõi Q3/2025 cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi nhờ thông lượng hàng hóa qua hệ thống cảng duy trì tăng trưởng tích cực bất chấp mức thuế mới được áp dụng. Mặc dù vậy, lợi nhuận bị ăn mòn do các chi phí tăng cao trong kỳ.

Trong quý cuối của năm 2025 và năm 2026, chúng tôi kỳ vọng thông lượng hàng hóa qua cảng GMD sẽ duy trì ở mức cao nhờ (1) mức thuế cạnh tranh so với các đối thủ (2) xu hướng đa dạng hóa thị trường các doanh nghiệp xuất khẩu dần thích ứng với bối cảnh thương mại mới.

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (FCFF) và P/E, với tỷ lệ tương đương, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 12 tháng cho GMD ở mức 77.300 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hoàn thiện hạ tầng Nam Đình Vũ

Đầu tháng 10 vừa qua, GMD đã hoàn tất và đưa vào khai thác giai đoạn 3 của cảng Nam Đình Vũ, sớm hơn nhiều so với kế hoạch ban đầu (tháng 1/2026). Với công suất bổ sung 650.000 TEUs, giai đoạn này giúp nâng tổng công suất toàn cảng lên 2 triệu TEUs, đưa Nam Đình Vũ trở thành cảng container lớn nhất khu vực miền Bắc.

Chúng tôi cho rằng việc đưa giai đoạn 3 của cảng Nam Đình Vũ vào vận hành sớm sẽ tạo cú hích tăng trưởng đáng kể cho GMD, đặc biệt trong bối cảnh cụm cảng này đã khai thác tối đa công suất trong suốt cả năm 2024 và 9 tháng đầu năm 2025. Sự mở rộng kịp thời không chỉ giúp gia tăng năng lực tiếp nhận hàng hóa và nâng cao hiệu quả vận hành, mà còn củng cố vị thế tiên phong của GMD tại khu vực miền Bắc, bất chấp sức ép cạnh tranh ngày càng gia tăng từ các cảng nước sâu mới tại Lạch Huyện.

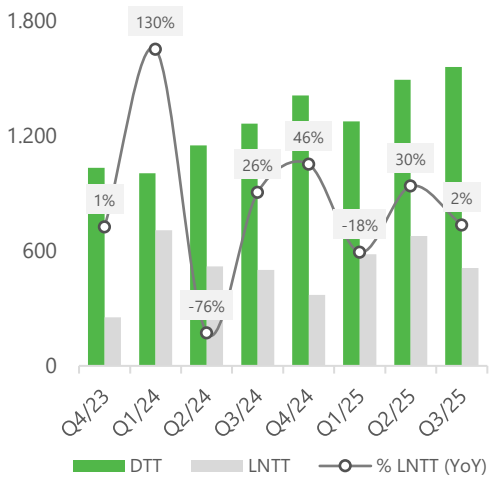
Xuất khẩu vào Mỹ duy trì mức tăng trưởng cao

Bất chấp mức thuế nhập khẩu mới áp dụng từ tháng 8/2025, xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ vẫn tăng mạnh, đạt 41,8 tỷ USD trong Q3/2025, tăng 27% YoY và duy trì mức tăng này trong tháng 10. Kết quả tích cực này cho thấy hàng Việt Nam vẫn giữ được lợi thế cạnh tranh, nhờ mức thuế chỉ tương đương khu vực và thấp hơn đáng kể so với Trung Quốc và Ấn Độ, giúp duy trì sức hút trên thị trường Mỹ.

GMD

CTCP Gemadept

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn:: GMD, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Duy trì tăng trưởng

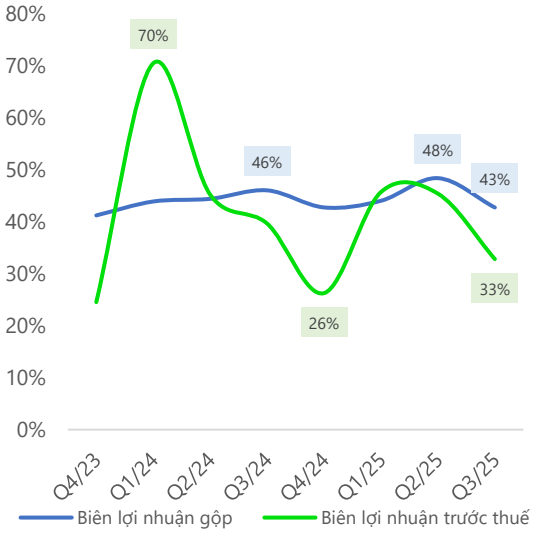
Q3/2025, kết quả kinh doanh của GMD tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu thuần đạt 1.560 tỷ đồng (+23% YoY) và LNTT 3.141 tỷ đồng (+2% YoY).

Doanh thu của GMD tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ mảng kinh doanh cốt lõi khai thác cảng biển, đạt 1.557 tỷ đồng, tăng 23% YoY. Động lực chính đến từ sản lượng container qua hệ thống cảng GMD duy trì đà tăng tích cực, trong đó cảng Nam Đình Vũ ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số bất chấp sức ép cạnh tranh từ bốn cảng nước sâu mới đi vào hoạt động tại khu vực Hải Phòng.

Cùng kỳ, mảng logistics cũng tiếp đà hồi phục, với doanh thu thuần đạt 187 tỷ (+11% YoY), trong khi lợi nhuận gộp cải thiện mạnh mẽ, đạt 78 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với mức lỗ gộp 1 tỷ cùng kỳ năm trước. Nhờ đó, lũy kế 9 tháng, lợi nhuận gộp của mảng này tăng vọt 63% YoY, dù doanh thu chỉ tăng nhẹ 3% YoY.

Nhìn chung, kết quả kinh doanh tăng trưởng tích cực hơn so với dự báo gần nhất của chúng tôi khi tình hình thương mại Việt Nam cũng như thông lượng hàng hóa chưa bị ảnh hưởng đáng kể từ các chính sách thuế quan.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn:: GMD, DSC tổng hợp

Chi phí gia tăng ăn mòn biên lợi nhuận

Mặc dù kết quả kinh doanh diễn biến tích cực trong kỳ, lợi nhuận trước thuế chỉ tăng nhẹ 2% YoY do (1) BLNG sụt giảm (2) Chi phí tăng cao.

Biên lợi nhuận gộp giảm 3 điểm % YoY chủ yếu do BLNG mảng kinh doanh cốt lõi khai thác cảng giảm 10 điểm % YoY.

Cùng kỳ, chi phí tài chính tăng mạnh 51% YoY lên mức 74 tỷ bất chấp chi phí lãi vay giảm 31% YoY. Nguyên nhân chủ yếu do doanh nghiệp ghi nhận các khoản lỗ chênh lệch tỉ giá lên tới 51 tỷ đồng.

Đồng thời, chi phí SG&A cũng tăng mạnh 75% YoY, đẩy tỷ lệ SG&A/DTT lên 20%, cao hơn đáng kể so với mức trung bình 14% các năm trước. Trong đó, chi phí khác ghi nhận mức tăng đột biến và là nguyên nhân chính đẩy chi phí SG&A lên cao. Chúng tôi cho rằng khoản mục này nhiều khả năng liên quan đến việc GMD tiếp tục trích lập dự phòng cho dự án cao su.

GMD

CTCP Gemadept

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền (FCFF) và P/E, với tỷ lệ tương đương để xác đinh giá mục tiêu 12 tháng cho GMD ở mức 77.300 VND/cổ phiếu. Với (1) Cảng Nam Đình Vũ mở rộng công suất vượt tiến độ và dự kiến lấp đầy khoảng 50% trong năm 2026 (2) Gemalink duy trì công suất ở mức cao nhờ mở thêm các tuyến hàng hải mới cũng như kỳ vọng mức thuế suất tốt hơn cho một số mặt hàng từ Việt Nam như dệt may, thủy sản,... (3) Doanh nghiệp xuất khẩu dần thích ứng với chính sách thuế mới và đa dạng hóa thị trường tiêu thụ.

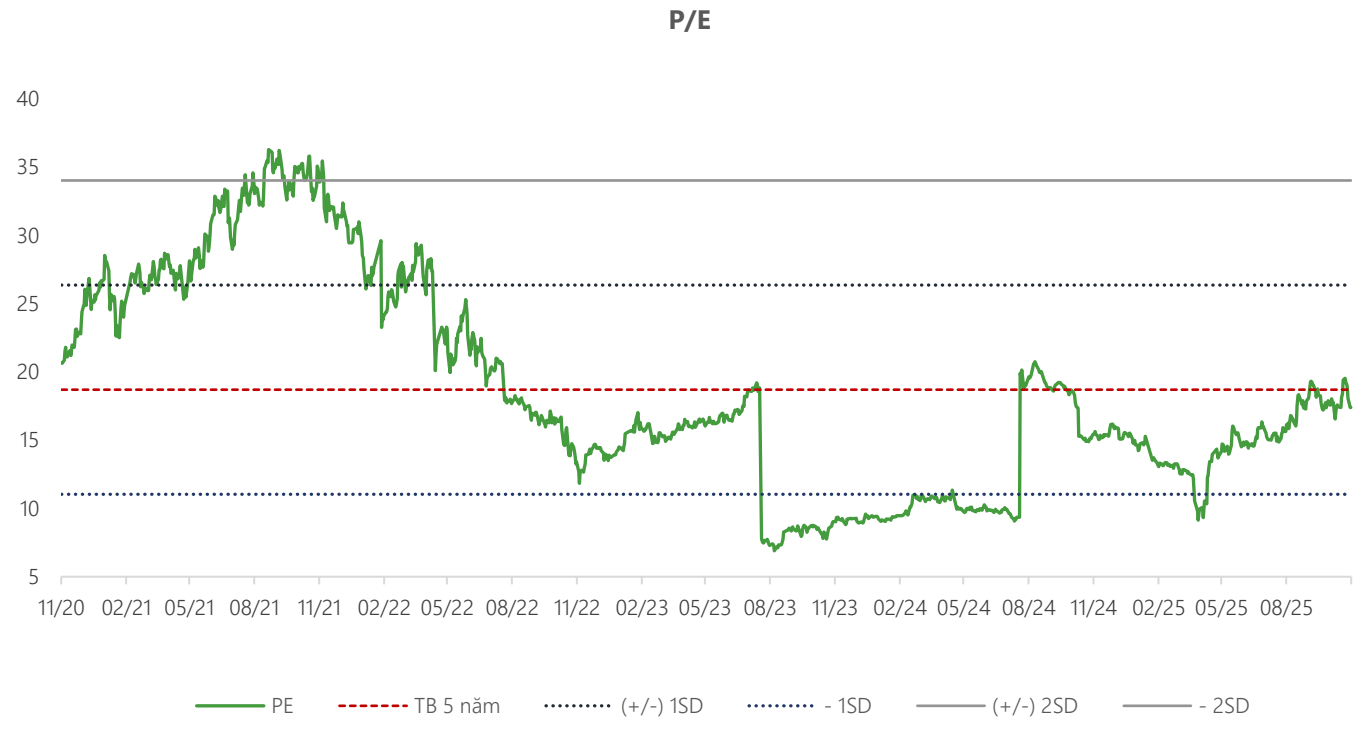
Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	74.382	50%	37.191
P/E	80.132	50%	40.066
Giá mục tiêu			**77.300**
Giá hiện tại			61.000
Upside			**26,7%**

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu GMD hồi phục mạnh mẽ từ mức đáy thuế quan và đang được giao dịch với mức P/E 18,7 lần, tương đương mức trung bình 5 năm, cao hơn trung bình ngành. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại vẫn hấp dẫn, xét tới việc GMD là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực cảng biển, cùng với mức P/E dự phóng năm 2026 chỉ khoảng 13 lần và triển vọng lợi nhuận tiếp tục tích cực trong giai đoạn tới.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

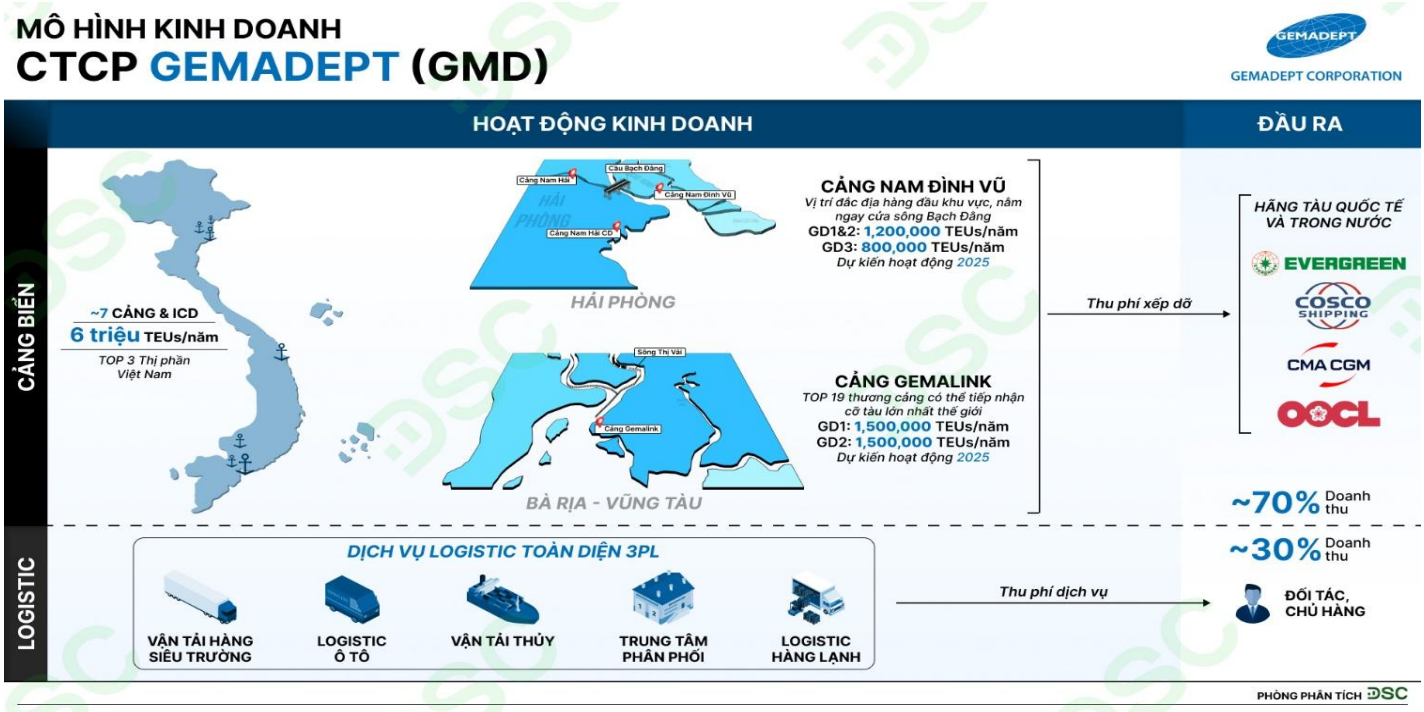
GMD

CTCP Gemadept

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: GMD, 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

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn

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