Tập đoàn Gemadept (GMD)

Gemalink Thúc Đẩy KQKD 3Q26

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

Lợi nhuận cốt lõi chịu áp lực từ cạnh tranh và chi phí tăng

- Trong 3Q26, GMD ghi nhận 2,210 tỷ đồng doanh thu thuần (+25% q/q, +42% n/n, hình 1). Cụ thể:
  - *Khai thác cảng:* Doanh thu đạt 1,475 tỷ đồng (chiếm 67% tổng doanh thu, +0.5% q/q, +7% n/n). Chúng tôi cho rằng doanh thu tăng chủ yếu nhờ phụ thu nhiên liệu; trong khi đó, sản lượng cảng Nam Đình Vũ (NDV) giảm 10% n/n, kéo sản lượng hợp nhất giảm 5% n/n (Hình 4). LNG mảng cảng giảm xuống 477 tỷ đồng (-34.8% q/q, -25.3% n/n) và Biên LNG thu hẹp mạnh xuống 32.3% (-17.5đpt q/q, -14.2đpt n/n) do hiệu suất khai thác cảng thấp hơn sau mở rộng cùng với chi phí vận hành tăng cao.
  - *Logistics:* Doanh thu đạt 294 tỷ đồng (chiếm 17% tổng doanh thu, +73% q/q, +56% n/n), chủ yếu nhờ gia hạn các hợp đồng cho thuê đội tàu với giá cước cao hơn và hợp nhất các công ty liên kết vận tải trong 2Q26.
- LNG tăng 2% n/n lên 756 tỷ đồng (-13% q/q), trong khi Biên LNG thu hẹp xuống 34.2% (-15.2đpt q/q, -13.5đpt n/n) do biên lợi nhuận sụt giảm ở cả hai mảng. Đồng thời, chi phí SG&A tăng 21% n/n lên 386 tỷ đồng (+7% q/q), kéo Biên LNHĐ xuống 16.7% (-12.2đpt q/q, -10.5đpt n/n).
- Lãi từ công ty liên kết trong 3Q26 tăng mạnh lên 349 tỷ đồng (+17% n/n), trong đó cảng Gemalink (GML) đóng góp ~281 tỷ đồng (+35% n/n, hình 6). Kết quả tích cực của GML được thúc đẩy bởi: (1) vận hành vượt công suất thiết kế với sản lượng tăng 24% n/n lên 621 nghìn TEU (hình 4), và (2) biểu giá bốc xếp (THC) cao hơn.
- LNTT đạt 710 tỷ đồng (+39% n/n, -54% q/q), với mức sụt giảm q/q chủ yếu do hiệu ứng nền cao từ khoản lợi nhuận bất thường sau thoái vốn ghi nhận trong 2Q26.
- LNST đạt 586 tỷ đồng (-54% q/q, +36% n/n, hình 2).

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
Doanh thu (tỷ đồng)	3,206	3,898	3,846	4,832	5,956
Tăng trưởng (% n/n)	23.1	21.6	(1.3)	25.6	23.3
LN hoạt động (tỷ đồng)	861	1,309	3,177	2,419	2,914
LN ròng (tỷ đồng)	721	1,161	2,534	1,924	2,303
EPS (đồng)	1,912	3,298	7,357	3,516	4,116
Tăng trưởng (% n/n)	65.1	72.5	123.1	(52.2)	17.1
EBITDA (tỷ đồng)	1,072	1,445	1,513	1,719	2,062
PE (x)	25.0	21.1	8.7	19.5	19.2
EV/EBITDA (x)	15.3	15.7	14.0	16.3	17.6
PB (x)	2.28	3.02	2.28	2.29	2.56
ROE (%)	10.0	15.0	29.0	13.9	13.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.51	2.88	3.44	2.92	2.79

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
Nguồn: Fiinpro, KIS Research

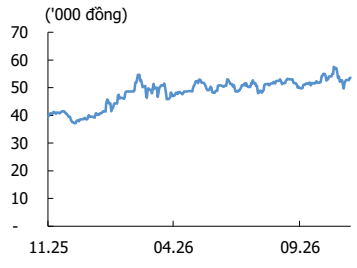
Thống kê

VNIndex (11/11, điểm)	1,747
Giá cp (11/11, đồng)	53,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	34,805
SLCP lưu hành (triệu)	649
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	57,500/37,186
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	91
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	96.1/37.6
Cổ đông lớn (%)	
DCVFMVN DIAMOND ETF	7.8
Lê Thuý Hương	4.9
ReCollection Pte.Ltd	3.3

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(2.5)	3.9	35.7
Tương đối với VNI (%p)	(3.3)	10.3	24.0

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích
researchdept@kisvn.vn

Gemalink Tiếp Tục Là Động Lực Trụ Cột Trong 4Q26F

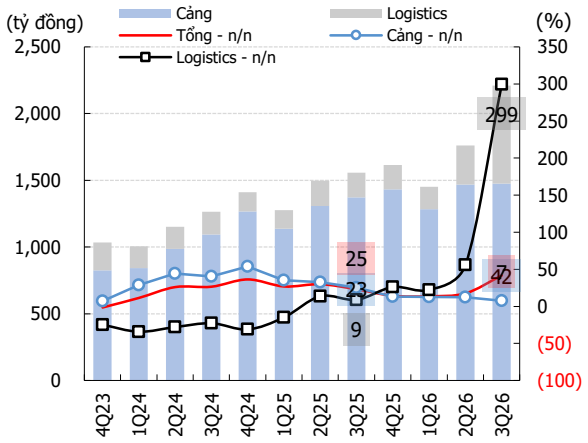
- Như chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo trước, các cảng sông ở miền Bắc đang đối chịu cạnh tranh gay gắt từ các cảng nước sâu Lạch Huyện; thị phần cảng sông giảm nhanh từ 78% trong 1Q25 xuống 63% trong 3Q26 (Hình 5). Chúng tôi dự báo cảng Nam Đình Vũ vẫn tiếp tục chịu áp lực cạnh tranh gay gắt tại khu vực phía Bắc khi MSC điều phối lại sản lượng sang cảng HTIT, điều này có thể làm kéo dài quá trình phục hồi sản lượng.
- Ngược lại, Gemalink ít chịu áp lực cạnh tranh hơn và đang vận hành vượt công suất thiết kế. Do đó, Gemalink sẽ đóng vai trò là động lực chính cho tăng trưởng LNST của GMD trong 4Q26F.

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q26 của GMD (tỷ VND, %, đpt)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	q/q	n/n
Doanh thu	1,373	1,614	1,452	1,762	2,210	25	42
LNHĐ	423	411	387	510	369	(28)	(13)
Biên LNHĐ (%)	27.2	25.5	26.6	28.9	16.7	(12.2)	(10.5)
LNTT	511	734	716	1,550	710	(54)	39
LNST	432	660	650	1,285	586	(54)	36

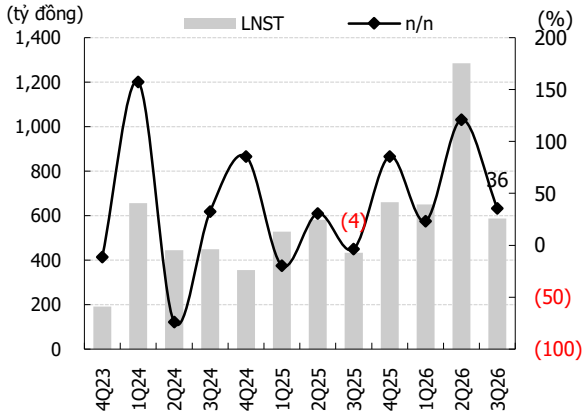
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 3Q26 tăng 42% n/n



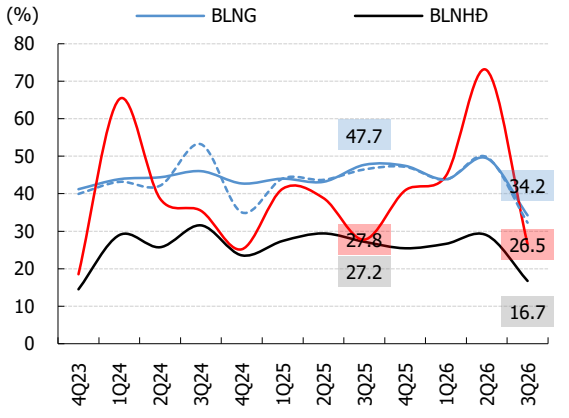
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. LNST 3Q26 tăng 36% n/n



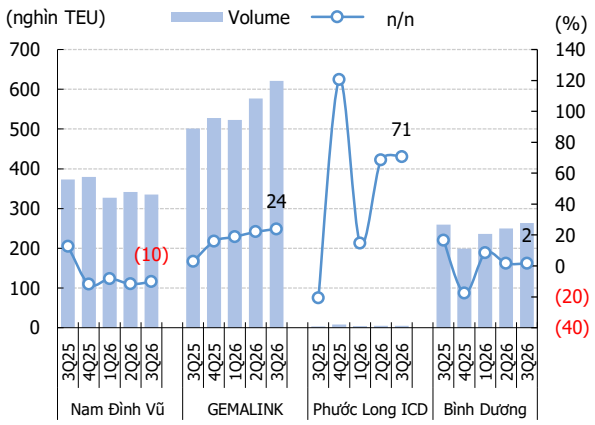
Ghi chú: LNST đã loại trừ thu nhập từ bán cảng
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. BLNG và BLNHĐ giảm vì chi phí tăng và hiệu suất khai thác cảng giảm



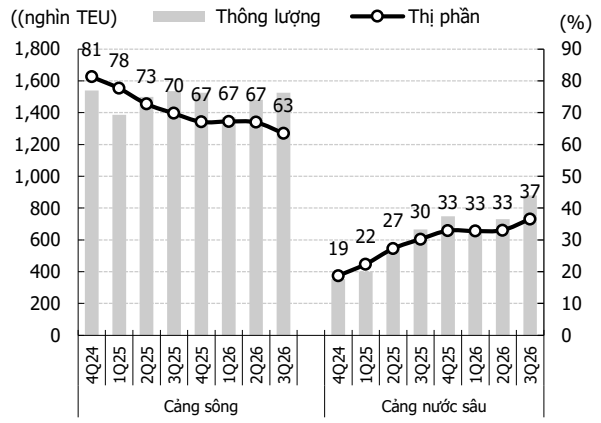
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. GML vẫn tăng tốt, thông lượng NDV giảm vì cạnh tranh gia tăng



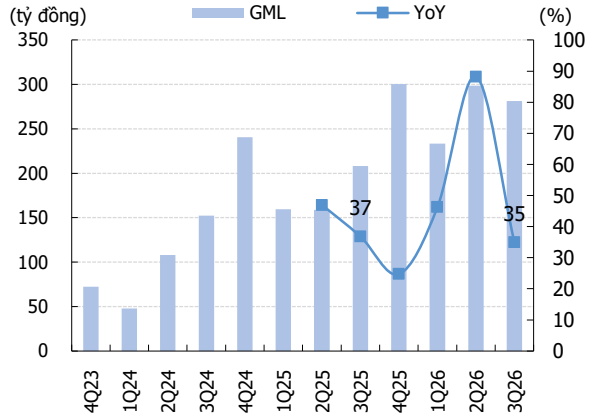
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Các cảng nước sâu đang chiếm thị phần của cảng sông tại KV Miền Bắc



Nguồn: VPA, KIS Research
Note: Sản lượng của Gemalink bao gồm bốc xếp qua sà lan

Hình 6. GML đóng góp 281 tỷ lợi nhuận



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
Ghi chú: ước tính dựa trên số liệu trong thuyết minh BCTC

■ Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Gemadept (GMD), tiền thân là CTCP Đại lý Liên hiệp Vận chuyển, được thành lập vào năm 1990. Hoạt động của công ty chuyên về mảng khai thác cảng và các dịch vụ logistics. GMD là một trong những công ty khai thác cảng hàng đầu và đang vận hành một trong những cảng nước sâu lớn nhất Việt Nam.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.
Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/11/2026.
CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảm với cổ phiếu Tập đoàn Gemadept (GMD) và hiện không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tại liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2026 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.