

CTCP Gemadept (GMD)

Công nghiệp

Hoạt động khai thác cảng duy trì ổn định, LDLK lập đỉnh mới [Cao hơn dự phóng]

- Doanh thu Q4/25 tăng 3,5% sv quý trước, đạt 1.614 tỷ đồng
- LN ròng Q4/25 giảm 63% sv quý trước, đạt 513 tỷ đồng.

Doanh thu Q4/25 tăng trưởng nhờ mảng cảng và sự phục hồi của logistics

Doanh thu Q4/25 tăng 14,4% svck, đạt 1.614 tỷ đồng, chủ yếu nhờ mảng khai thác cảng. Doanh thu cảng tăng 12,2% svck, được hỗ trợ bởi Nam Đình Vũ giai đoạn 3 đi vào khai thác, với sản lượng tăng 17,8% svck, đóng góp phần lớn vào tăng trưởng doanh thu. Bên cạnh đó, mảng logistics ghi nhận mức tăng 35,0% svck, cho thấy nhu cầu dịch vụ hậu cần đang cải thiện rõ nét.

Biên lợi nhuận cải thiện nhờ tăng phí xếp dỡ

Biên lợi nhuận gộp Q4/25 đạt 47,4%, tăng +2,9đ % svck, chủ yếu nhờ mảng khai thác cảng trong bối cảnh phí xếp dỡ được điều chỉnh tăng trong năm 2025. Riêng mảng cảng ghi nhận biên lợi nhuận tăng +1,5đ % svck, qua đó nâng đỡ biên lợi nhuận hợp nhất. Cả năm 2025, biên lợi nhuận gộp đạt 45,7%, tăng +0,9đ % svck, tạo nền tảng tích cực cho tăng trưởng lợi nhuận.

Lợi nhuận từ công ty liên kết vượt trội, Gemalink là động lực chính

Lợi nhuận từ công ty liên kết Q4/25 đạt 389 tỷ đồng, vượt hơn gấp đôi dự phóng cả năm, tiếp tục là động lực chính của KQKD. Chúng tôi ước tính Gemalink xử lý khoảng 503.000 TEU trong Q4/25 (+5,8% sv quý trước; +16,8% svck); qua đó sản lượng khai thác cả năm 2025 đạt khoảng 1,8 triệu TEU, tăng ~35% svck, phản ánh đóng góp ngày càng lớn của Gemalink vào LN ròng của GMD.

LN ròng Q4/25 được hỗ trợ bởi hoàn nhập chi phí tài chính

LN ròng Q4/25 đạt 513 tỷ đồng, tăng hơn gấp đôi svck, không chỉ nhờ lợi nhuận từ công ty liên kết tăng mạnh mà còn đéztừ khoản hoàn nhập ở chi phí tài chính trong kỳ. Yếu tố này lý giải mức tăng LN ròng svck rất cao, đặc biệt khi so sánh với Q4/24 – giai đoạn Gemadept thực hiện trích lập liên quan đến kế hoạch thoái vốn dự án cao su. Do đó, tăng trưởng lợi nhuận Q4/25 phản ánh sự “bình thường hóa” của dòng chi phí tài chính bên cạnh nền tảng lợi nhuận cốt lõi cải thiện.

KQKD 2025 vượt dự phóng, tạo áp lực tăng đối với định giá của chúng tôi

LN ròng năm 2025 đạt 1.677 tỷ đồng, tương đương 120,6% dự phóng, nhờ lợi nhuận từ công ty liên kết vượt kỳ vọng và biên lợi nhuận duy trì ở mức cao. Kết quả này tạo áp lực điều chỉnh tăng đối với giá mục tiêu 72.000 đồng/cp, đặc biệt trong bối cảnh Bộ Xây dựng đã thông qua việc tăng +10% phí xếp dỡ từ năm 2026. Chúng tôi sẽ rà soát chi tiết và cập nhật trong báo cáo tiếp theo.

(tỷ đồng)	Q4/25	%sv quý trước	%svck	2025	%svck	sv dự phóng cả năm
Doanh thu thuần	1.614	3,5%	14,4%	5.946	23,1%	108,7%
-Khai thác cảng	1.432	4,3%	12,2%	5.253	25,0%	111,3%
-Logistics	182	-2,7%	35,0%	693	9,7%	93,8%
LN gộp	766	14,9%	21,7%	2.715	25,6%	116,1%
Chi phí BH&QLDN	355	11,1%	31,2%	1.088	35,4%	127,4%
LN từ HĐ tài chính	102	NA	651,3%	116	-56,4%	NA
Lợi nhuận liên doanh	389	31,0%	24,5%	1.156	41,9%	200,0%
LNTT	734	43,5%	109,0%	2.506	21,0%	130,2%
LN ròng	513	62,9%	118,8%	1.677	14,9%	120,6%
Biên LN gộp	47,4%	4,7đ %	2,9đ %	45,7%	0,9đ %	
Biên LN ròng	31,8%	11,6đ %	15,2đ %	28,2%	-2,0đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên phân tích

Email: hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>