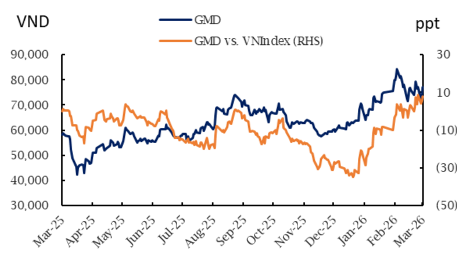
CTCP Gemadept (GMD)

Thuận buồm xuôi gió

MUA

Mức tăng giá mục tiêu:	**+15,3%**
Đóng cửa:	**25/03/2026**
Giá hiện tại:	**77.200 đồng**
Giá mục tiêu 12T:	**89.000 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (tỷ USD)	**1,3**
GTGD BQ 6 tháng (triệu USD)	**7,2**
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	**426**
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	**90,0**
Sở hữu nước ngoài (%)	**41,5**
Room ngoại còn lại (%)	**7,5**
Cổ đông lớn (%)	**5,4**
Nợ ròng/ VCSH 2025	**Tiền mặt ròng**
Giá trị sổ sách 2026E (đồng)	**38.220**
P/B 2026E (x) *(*)*	**2,0**
P/E 2026E (x) *(*)*	**18,4**

Tình hình tài chính

Năm tài chính	2023A	2024A	2025E	2026E
Doanh thu (tỷ đồng)	4.832	5.946	6.998	8.059
EPS (VND)	3.295	3.617	4.191	4.590
ROA (%)	9,2	8,9	9,4	9,3
ROE (%)	12,4	11,7	12,5	12,4
Tỷ lệ chi trả (%)	60,7	55,3	47,7	43,6
Lợi suất cổ tức* (%)	2,6	2,6	2,6	2,6

Nguồn: GMD, Fiinpro-X, Bloomberg,Yuanta Việt Nam

** Dựa trên giá đóng cửa ngày 25/03/2026*

Sản lượng thông qua các cảng của GMD trong 2T2026 tăng 14% YoY, đạt khoảng 830.000 TEU; trong đó, sản lượng tại Gemalink (GML) cũng ghi nhận mức tăng trưởng 14% YoY.

Tác động trực tiếp của cuộc xung đột tại Trung Đông là khá hạn chế, do lượng hàng hóa liên quan đến khu vực này chiếm chưa đầy 1% tổng sản lượng thông qua cảng của GMD. Nhờ đó, theo ban lãnh đạo, sản lượng trong tháng 3 tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng dương YoY.

Chiến lược xanh hóa giúp giảm thiểu áp lực chi phí trong bối cảnh giá nhiên liệu leo thang:

- **Đối với mảng cảng biển,** chi phí năng lượng chỉ chiếm ~5% tổng chi phí do hầu hết các thiết bị vận hành bằng điện thay vì nhiên liệu hóa thạch. Nhờ vậy, biên lợi nhuận mảng cảng ít nhạy cảm hơn với biến động giá xăng dầu.
- **Đối với mảng vận tải biển,** chi phí năng lượng chiếm hơn 30% tổng chi phí. GMD đã giảm thiểu rủi ro bằng cách hợp tác với các nhà cung cấp và dự trữ nhiên liệu ngay từ đầu cuộc xung đột. Hiện tại, cả 4 tàu biển của GMD đều đang được cho thuê, với chi phí nhiên liệu do bên thuê chịu; đồng thời, giấy phép hoạt động quốc tế cho phép tàu tiếp nhiên liệu linh hoạt tại nhiều thị trường, giúp giảm bớt áp lực chi phí.

Rủi ro cạnh tranh? Sự hợp tác giữa MSC và Cảng Hải Phòng (PHP – UPCoM) đang là chủ đề được thảo luận sôi nổi. Trước đây, MSC vận hành 02 tuyến dịch vụ tại NĐV nhưng đã chuyển một tuyến sang Lạch Huyện do kích cỡ tàu. GMD cho biết MSC có ý định đưa tuyến này quay lại NĐV khi có tàu phù hợp, nhờ lợi thế chi phí của cảng sông thấp hơn so với cảng nước sâu.

Do đó, ban lãnh đạo đã giảm bớt lo ngại về áp lực cạnh tranh, với lập luận rằng mức độ cam kết của MSC tại Lạch Huyện thấp hơn so với cam kết của CMA-CGM đối với GML / GMD. Sự hợp tác của MSC với PHP tại Lạch Huyện chỉ dừng lại ở hoạt động khai thác cảng, không có sự tham gia góp vốn như cách mà CMA-CGM gắn kết quan hệ đối tác với GMD.

Cập nhật về tiến độ thoái vốn mảng cao su. BLĐ cho biết tiến độ trước đây từng bị trì hoãn do xung đột Thái Lan và Campuchia. Tuy nhiên, tình hình hiện đã hạ nhiệt và GMD kỳ vọng sẽ hoàn tất việc thoái vốn trong thời gian tới.

Mở rộng kênh Hà Nam nhằm nâng cao năng lực tiếp nhận tàu. GMD đang tiếp tục hoàn tất thủ tục pháp lý để mở rộng kênh Hà Nam và tăng độ sâu luồng từ 8,5m lên 9,5m. Song song đó, công ty đang xin phê duyệt nâng trọng tải tàu tối đa tại NĐV từ 48.000 DWT lên 55.000 DWT. Nếu được chấp thuận, NĐV sẽ trở thành cảng sông duy nhất tại Hải Phòng có khả năng tiếp nhận tàu trên 48.000 DWT.

Quan điểm

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD với mức giá mục tiêu 89.000 đồng/ cổ phiếu, tương đương TSSL kỳ vọng 12 tháng là +17,9%. Mặc dù tồn tại nhiều bất định liên quan đến cuộc xung đột tại Vịnh Ba Tư, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực đối với ngành cảng biển và logistics của Việt Nam, trong đó GMD là doanh nghiệp đầu ngành. Cụ thể hơn, chúng tôi kỳ vọng các dự án Gemalink giai đoạn 2 và 3, cùng với việc nâng cao năng lực tiếp nhận tàu tại NĐV, sẽ củng cố vị thế cạnh tranh của GMD trong những năm tới.

Chuyên viên phân tích:
Nguyễn Ngân Hoài An
+84 28 3622 6868 ext 3958
An.nguyen@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

PROFIT AND LOSS (VND bn)					
FY Dec 31 (VND'bn)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue	**3,846**	**4,832**	**5,946**	**6,998**	**8,059**
Port operation	*2,909*	*4,191*	*5,253*	*6,250*	*7,222*
Logistics	*936*	*631*	*682*	*737*	*825*
Office rental	*1*	*10*	*10*	*11*	*12*
Cost of goods sold	(2,068)	(2,697)	(3,230)	(3,804)	(4,335)
Gross profits	**1,778**	**2,135**	**2,715**	**3,194**	**3,724**
Operating expenses	(661)	(822)	(1,088)	(1,351)	(1,636)
Operating profits	**1,117**	**1,313**	**1,627**	**1,844**	**2,088**
Net interest expenses	1,786	276	116	118	111
Net investments income/(loss)	274	829	1,156	1,388	1,508
Net other incomes	(30)	(320)	(393)	(463)	(533)
Pretax profits	**3,147**	**2,099**	**2,506**	**2,887**	**3,174**
Income taxes	(614)	(175)	(282)	(386)	(429)
Minority interests	283	468	547	558	575
Net profits	**2,251**	**1,455**	**1,677**	**1,943**	**2,128**
EBITDA	1,513	1,719	2,044	2,275	2,538
EPS (VND)	**7,141**	**3,295**	**3,617**	**4,191**	**4,590**

KEY RATIOS					
	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
Growth (% YoY)					
Sales	-1.3%	25.6%	23.0%	17.7%	15.2%
Port operation	*1884.2%*	*44.1%*	*25.3%*	*19.0%*	*15.5%*
Logistics	*99.8%*	*-32.6%*	*8.2%*	*8.0%*	*12.0%*
Office rental	*-98.7%*	*611.8%*	*0.0%*	*6.0%*	*6.0%*
Operating profit	6.2%	17.6%	23.9%	13.3%	13.3%
EBITDA	4.7%	13.6%	18.9%	11.3%	11.5%
Net profit	126.4%	-35.3%	15.2%	15.9%	9.5%
EPS (VND)	135.3%	-53.8%	9.8%	15.9%	9.5%
Profitability ratio (%)					
Gross margin	46.2	44.2	45.7	45.6	46.2
Operating margin	29.0	27.2	27.4	26.3	25.9
EBITDA margin	39.3	35.6	34.4	32.5	31.5
Net margin	58.5	30.1	28.2	27.8	26.4
ROA	16.9	9.2	8.9	9.4	9.3
ROE	25.5	12.4	11.7	12.5	12.4
Stability					
Net debt/equity (%)	1.4	-20.5	-12.7	-10.3	-10.1
Int. coverage (x)	8.3	9.4	15.1	15.8	15.3
Int. &ST debt coverage (x)	3.1	4.5	6.3	8.3	7.7
Cash conversion days	-53.0	-13.0	-10.8	-13.0	-14.5
Current ratio (X)	1.8	3.2	2.6	2.3	2.3
Quick ratio (X)	1.7	3.1	2.6	2.3	2.3
Net cash/(debt) (VND mn)	(133)	2,818	1,886	1,676	1,814
Efficiency					
Days receivable outstanding	53	45	39	37	37
Days inventory outstanding	13	10	10	9	9
Days payable outstanding	120	68	59	59	60

BALANCE SHEET (VND bn)					
FY Dec 31 (VND'bn)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total assets	**13,546**	**17,998**	**19,777**	**21,664**	**24,041**
Cash & cash equivalents	1,472	3,964	1,618	1,468	1,898
ST Investment	359	1,021	2,657	2,789	2,929
Accounts receivable	1,193	1,236	1,396	1,477	1,598
Inventories	68	83	86	100	114
Other current assets	288	369	353	353	353
Net fixed assets	4,166	4,033	5,630	7,254	8,689
Others	6,000	7,291	8,038	8,223	8,460
Total liabilities	**3,814**	**4,226**	**4,917**	**5,364**	**5,999**
Current liabilities	1,915	2,101	2,350	2,666	2,944
Accounts payable	518	487	566	666	759
ST debts	445	422	308	369	443
Long-term liabilities	1,898	2,125	2,567	2,698	3,055
Long-term debts	1,518	1,745	2,082	2,213	2,570
Others	380	380	485	485	485
Shareholder's equity	**9,732**	**13,772**	**14,860**	**16,301**	**18,042**
Share capital	3,059	4,140	4,265	4,265	4,265
Treasury stocks	-	-	-	-	-
Others	616	705	742	288	297
Retained earnings	2,964	3,617	4,158	5,092	6,197
Minority interest	**1,152**	**1,390**	**1,775**	**2,266**	**2,894**

CASH FLOW (VND bn)					
FY (VND'bn)	2023E	2024E	2025E	2026E	2026E
Operating cash flow	**804**	**2,811**	**4,135**	**2,628**	**2,850**
Net income	2,251	1,455	1,677	1,943	2,128
Dep, & amortisation	396	406	417	431	449
Change in working capital	(1,575)	70	217	158	70
Others	(268)	880	1,825	95	203
Investment cash flow	**(4)**	**(2,753)**	**(5,975)**	**(2,118)**	**(1,998)**
Net capex	(543)	(37)	(1,962)	(1,653)	(1,468)
Change in LT investment	1,150	(1,291)	(746)	(185)	(237)
Change in other assets	(610)	(1,425)	(3,267)	(279)	(293)
Cash flow after invt.	801	58	(1,840)	510	852
Financing cash flow	**(694)**	**2,435**	**(506)**	**(661)**	**(422)**
Change in share capital	45	3,059	125	-	-
Net change in debt	(66)	204	222	192	431
Change in other LT liab.	(673)	(828)	(853)	(853)	(853)
Net change in cash flow	**107**	**2,493**	**(2,346)**	**(151)**	**430**
Beginning cash flow	1,364	1,472	3,964	1,618	1,468
Ending Cash Balance	**1,472**	**3,964**	**1,618**	**1,468**	**1,898**

KEY METRICS					
	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
PE (x)	10.6	22.9	20.9	18.0	16.4
Diluted PE (x)	10.6	22.9	20.9	18.0	16.4
PB (x)	2.4	2.3	2.2	2.0	1.8
EBITDA/share	4,946	4,152	4,793	5,334	5,950
DPS	2,200	2,000	2,000	2,000	2,000
Dividend yield (%)	2.9	2.6	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA (x)	15.4	16.5	14.8	13.4	12.0
EV/EBIT (x)	20.8	21.7	18.6	16.6	14.6

Source: Company data, YSVN

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

 The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Analyst (Consumer)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

An Nguyen
Analyst (Ports, Logistics & Chemicals)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3958)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Head of Institutional Sales
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui
Sales Trader
dat.bui@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
vi.truong@yuanta.com.vn