

CTCP Gemadept (GMD)

Chi phí tăng bào mòn lợi nhuận

Doanh thu tăng mạnh, chi phí cao bào mòn lợi nhuận

- Trong 3Q25, GMD ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 1,557 tỷ đồng (+4% q/q, +23% n/n, hình 1). Cụ thể:
 - **Khai thác cảng:** doanh thu đạt 1.4 nghìn tỷ đồng (88% tổng doanh thu, +22% n/n) nhờ (1) sản lượng thông qua tại các cảng hợp nhất tăng mạnh (Nam Đình Vũ/Bình Dương lần lượt +13%/+17% n/n, hình 5), và (2) tăng phí xếp dỡ tại Nam Đình Vũ từ 6–45%.
 - **Logistics:** doanh thu đạt 184 tỷ đồng (12% tổng doanh thu, +30% n/n).
- LN từ công ty liên kết trong 3Q25 tăng mạnh lên 297 tỷ đồng (+44% n/n), trong đó GML đóng góp 208 tỷ đồng (+37% n/n, hình 5 và 6).
- Biên LNG mảng khai thác cảng tăng nhẹ lên 47.7% (+4.5đpt q/q, +1.7đpt n/n). Tuy nhiên, chi phí BH & QLDN tăng mạnh 75% n/n lên 319 tỷ đồng, chủ yếu do (1) chi phí hoa hồng tăng mạnh và (2) ghi nhận sớm chi phí mùa cao điểm quý 4, các nhân tố này đã phần nào bào mòn lợi nhuận, khiến biên LNHD giảm còn 27.2% (-2.2đpt q/q, -4.4đpt n/n).
- Doanh thu tài chính giảm mạnh còn 29 tỷ đồng (-92% n/n) do không còn lãi thoái vốn như trong 1Q24.
- LNST đạt 432 tỷ đồng, giảm 4% n/n.

Nam Đình Vũ giai đoạn 3 sẽ hỗ trợ tăng trưởng trong 4Q25F

- Dữ liệu xuất nhập khẩu cho thấy xuất khẩu phục hồi trở lại trong quý 3 sau khi chậm lại trong quý 2 (hình 7, 8). Khi căng thẳng thương mại hạ nhiệt, các nhà nhập khẩu Mỹ đã bắt đầu nhập trở lại một số mặt hàng
- Ngày 30/9, cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 chính thức hoạt động, bổ sung 650 nghìn TEU vào tổng công suất hợp nhất của GMD. Cùng với dấu hiệu xuất nhập khẩu tích cực và đợt tăng phí dịch vụ trong tháng 8, chúng tôi kỳ vọng sản lượng thông qua và biên lợi nhuận gộp sẽ mở rộng trong 4Q25F.

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu (tỷ đồng)	2,606	3,206	3,898	3,846	4,832
Tăng trưởng (% n/n)	(1.4)	23.1	21.6	(1.3)	25.6
LN hoạt động (tỷ đồng)	496	861	1,309	3,177	2,419
LN ròng (tỷ đồng)	440	721	1,161	2,534	1,924
EPS (đồng)	1,912	1,912	3,298	7,357	3,516
Tăng trưởng (% n/n)	(29.3)	65.1	72.5	123.1	(52.2)
EBITDA (tỷ đồng)	879	1,072	1,445	1,513	1,719
PE (x)	35.54	25.0	21.1	8.7	13.3
EV/EBITDA (x)	15.79	15.3	15.7	14.0	11.0
PB (x)	2.1	2.28	3.02	2.28	1.56
ROE (%)	6.3	10.0	15.0	29.0	13.9
Suất sinh lợi cổ tức (%)	2.92	2.51	2.88	3.44	-

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

Nguồn: Finpro, KIS Research

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

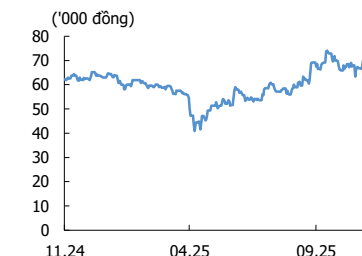
Thông kê

VNIndex (03/11, điểm)	1,617
Giá cp (03/11, đồng)	68,500
Vốn hóa (tỷ đồng)	29,215
SLCP lưu hành (triệu)	426
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	74,000/40,841
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	187
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	91.7/43.1
Cổ đông lớn (%)	
Cty TNHH SSJ Consulting Việt Nam	7.2
DCVMVN DIAMOND ETF	5.4
Lê Thuỷ Hương	4.9

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.9	33.5	10.2
Tương đối với VNI (%p)	5.5	(0.2)	(21.0)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

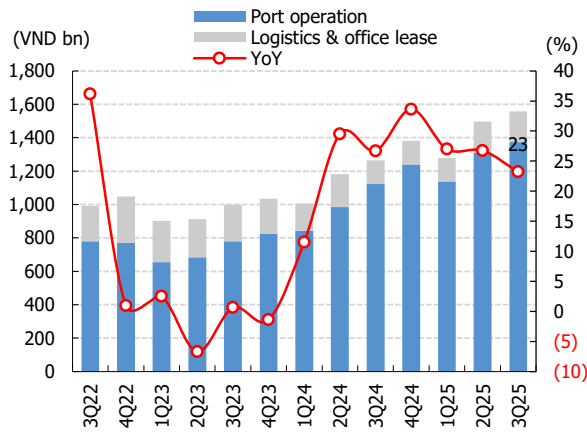
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Tóm tắt KQKD 3Q25 của GMD

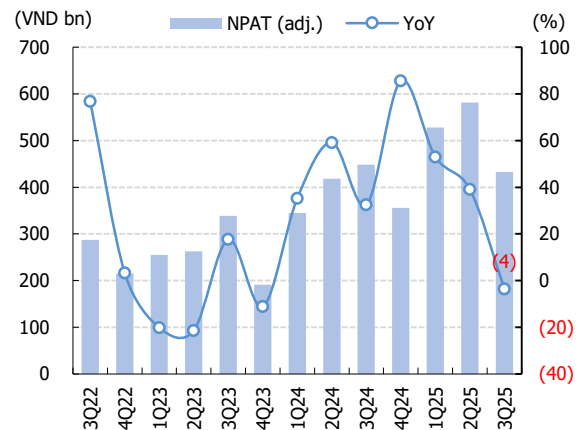
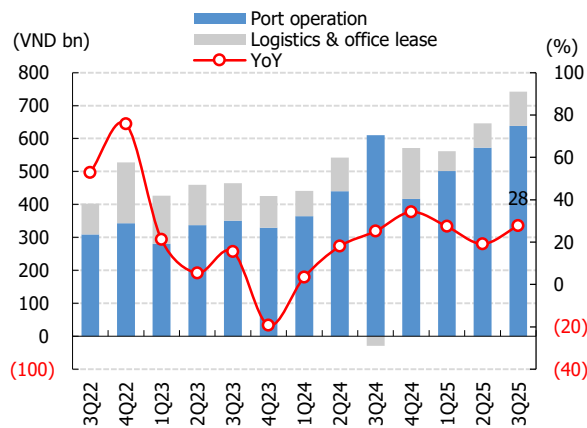
(tỷ VND, %, đpt)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	q/q	n/n
Doanh thu	1,122	1,240	1,138	1,309	1,373	4.0	23.2
LNHĐ	399	301	350	440	423	(3.9)	6.0
Biên LNHĐ (%)	31.6	21.8	27.4	29.4	27.2	(2.2)	(4.4)
LNTT	501	351	583	677	511	(24.5)	2.2
LNST	448	356	528	582	432	48.4	(19.6)

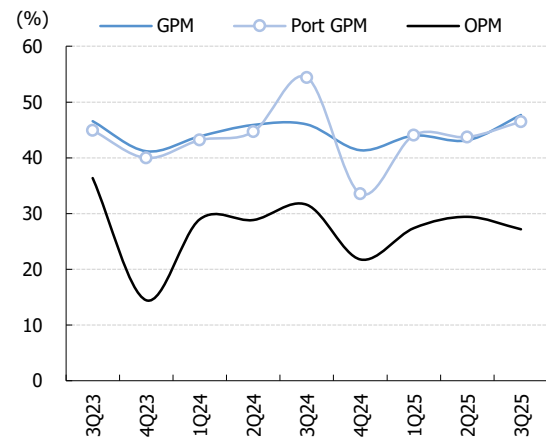
Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinproX, KIS Research

Hình 1. Doanh thu 3Q25 tăng 23% n/n

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

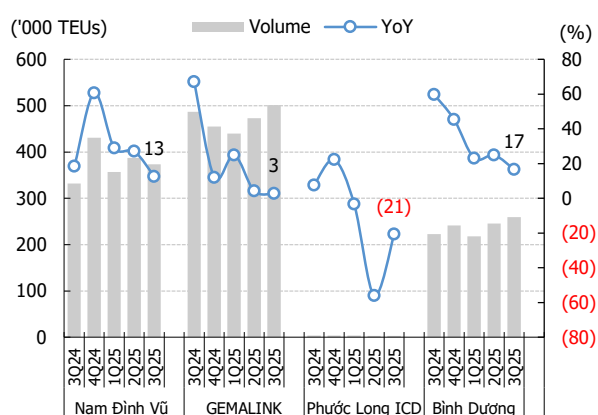
Hình 2. LNST 3Q25 giảm 4% n/nGhi chú: LNST đã loại trừ thu nhập từ bán cảng
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research**Hình 3. Thông lượng và phí cảng tăng đẩy LNG tăng 28% n/n**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Phí cảng tăng giúp biên LNG cải thiện, nhưng chi phí hoa hồng cao khiến biên LNHĐ thu hẹp

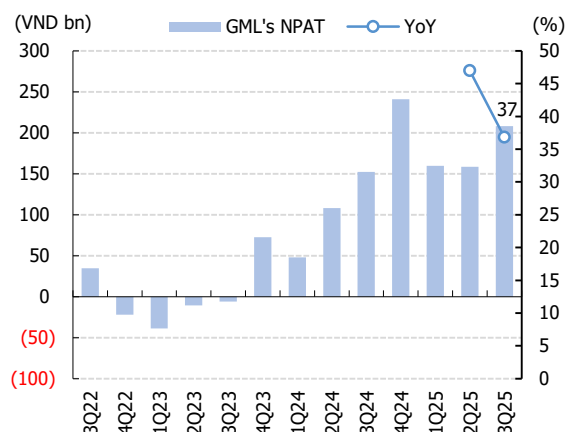
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Sản lượng tại các cảng tăng mạnh**Hình 6. GML đóng góp 208 tỷ lợi nhuận**



Nguồn: VPA, KIS Research

Note: Sản lượng của Gemalink bao gồm bốc xếp qua sà lan

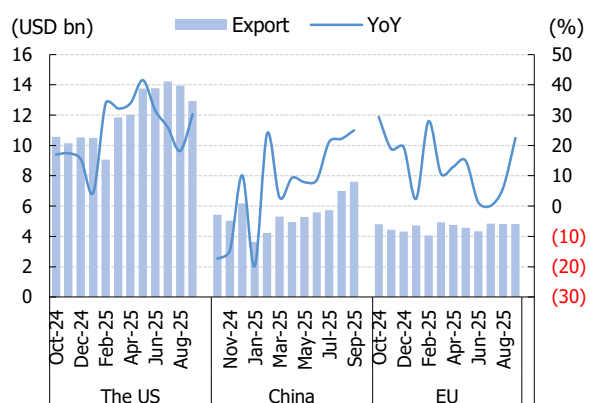


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

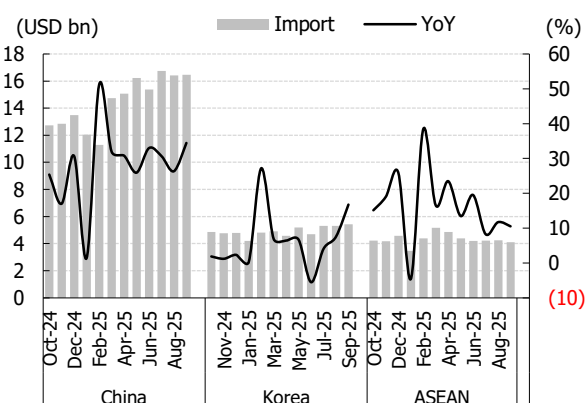
Ghi chú: ước tính dựa trên số liệu trong thuyết minh BCTC

Hình 7. Xuất khẩu tăng mạnh trở lại trong tháng 9

Hình 8. Nhập khẩu cũng gia tăng trong 3Q25



Nguồn: FiinproX, KIS Research



Nguồn: FiinproX, KIS Research

■ 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 mở 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 các 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 3/11/2025.

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 3/11/2025.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP 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 tài 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 hiện 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 © 2025 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.