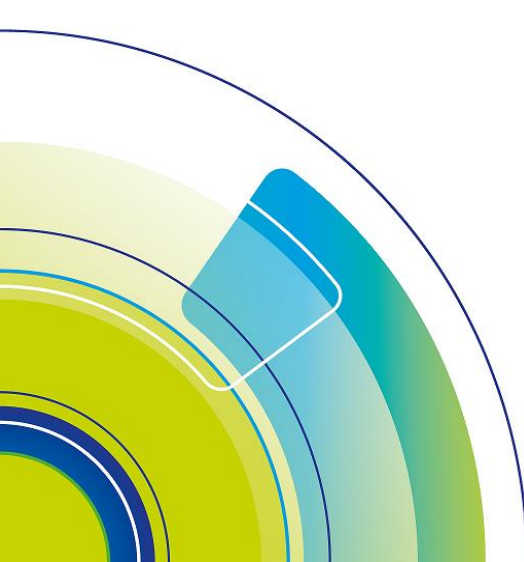




Cập nhật GMD – MUA

Ngày 06/05/2025



Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

MUA

HSX: GMD

Cảng biển

Giá mục tiêu (VND) 73.800

Giá hiện tại (VND) 53.200

Tỷ lệ tăng giá 38,7%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,4%

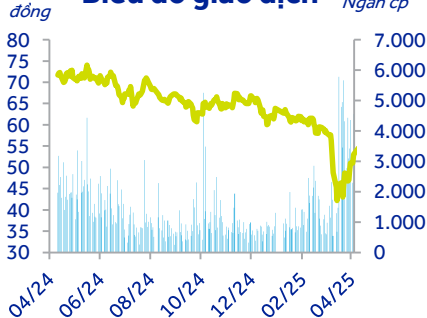
Tổng tỷ suất lợi nhuận 40,1%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-19,9	11,8	-14,3	-23,1
Tương đối	-18,1	9,3	-12,1	-26,5

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

CT TNHH SSSJ Consulting	7,1%
Quỹ ETF DCFMVN Diamond	5,4%
Lê Thúy Hương	4,9%
KIM Vietnam Growth Equity	2,2%
Tmam Vietnam Equity	1,8%

Thống kê

Mã Bloomberg	06/05/25
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	42.200 – 74.700
SL lưu hành (triệu cp)	420
Vốn hóa (tỷ đồng)	21.934
Vốn hóa (triệu USD)	841
Room khối ngoại còn lại (%)	9,3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	93,1
KLGD TB 3 tháng (cp)	1.921.997
VND/USD	26.090
Index: VNIndex / HNX	1.241,9/212,9

CTCP GEMADEPT (GMD VN)

GMD công bố kết quả kinh doanh Q1/2025 với doanh thu và lợi nhuận cốt lõi tích cực nhờ sản lượng container tại các cụm cảng tăng trưởng svck. Biên lợi nhuận gộp đạt 44%, tương đương sv Q1/2024. Dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3 dự kiến vận hành đầu 2026 sẽ là động lực tăng trưởng trong trung hạn. Dù đối mặt với áp lực cạnh tranh tại khu vực Hải Phòng và rủi ro thuế quan từ Mỹ, mức độ ảnh hưởng hiện vẫn chưa rõ ràng và Ban lãnh đạo cũng đã có phương án dự phòng. Do đó, chúng tôi vẫn giữ dự phóng KQKD 2025-2026 không thay đổi ở thời điểm hiện tại với giá mục tiêu là 73.800 đồng/cp và cổ tức tiền mặt là 1.000 đồng/cp. Tổng tỷ suất lợi nhuận dự kiến là 40,1% so với mức giá đóng cửa ngày 06/05/2025 là 53.200 đồng/cp, duy trì khuyến nghị Mua.

KQKD Q1/2025: GMD công bố kết quả kinh doanh Q1/2025 với doanh thu đạt 1.277 tỷ đồng (+27% svck). Lợi nhuận gộp đạt 561,6 tỷ đồng (+27,4% svck) và biên LNG đạt 44%, tương đương sv Q1/2024. LNTT đạt 583,1 tỷ đồng, giảm 17,6% svck do không còn ghi nhận khoản thu nhập tài chính từ thoái vốn cảng. Nếu loại trừ khoản thoái vốn này, LNTT từ hoạt động cốt lõi tăng 56,8% svck. KQKD này lần lượt hoàn thành 26,1% doanh thu và 29,3% LNTT dự phóng cho năm 2025 của chúng tôi.

Tăng trưởng sản lượng container thông qua các cảng của GMD tiếp tục tích cực svck, cụ thể cảng Nam Đình Vũ ghi nhận 360.000 TEU (+30% svck), Phước Long-Bình Dương đạt khoảng 300.000 TEU (+6,8% svck), Gemalink đạt 440.000 TEU (+25,7% svck). Nhờ đó, mảng khai thác cảng ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt đạt 1.138 tỷ đồng (+35% svck) và 501,6 tỷ đồng (+37,8% svck). Biên LNG đạt 44,1%, tăng 9% sv Q1/2024.

Lãi từ công ty con, liên kết ghi nhận 227 tỷ đồng (+131,9% svck), chủ yếu đến từ HĐKD của cảng Gemalink. Trên bảng cân đối kế toán, giá trị hiện tại của khoản đầu tư vào Gemalink là 2.286,7 tỷ đồng tính đến hết Q1/2025, tăng 159,5 tỷ đồng sv đầu năm.

Triển vọng tăng trưởng trong giai đoạn 2025-2027 đến từ dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3 dự kiến đi vào hoạt động vào đầu năm 2026. Nam Đình Vũ 3 sẽ nâng tổng công suất cảng từ 1,2 triệu TEU lên 1,8 triệu TEU/năm, tương đương mức tăng 50% so với hiện tại.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	3.898	3.846	4.833	4.893	5.238
Tăng trưởng	22%	-1%	26%	1%	7%
EBITDA (tỷ đồng)	1.832	3.676	2.625	2.572	2.782
Tăng trưởng	40%	101%	-29%	-2%	8%
LNST (tỷ đồng)	1.161	2.505	1.905	1.768	1.859
Tăng trưởng	61%	116%	-24%	-7%	5%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.805	6.050	4.602	4.271	4.491
Tăng trưởng	61%	116%	-24%	-7%	5%
ROE (%)	15%	28%	16%	12%	12%
ROA (%)	10%	19%	12%	10%	9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,1	0,5	0,8	0,7	0,5
EV/EBITDA (x)	16,7	8,3	11,6	11,9	11,0
P/E (lần)	22,0	10,2	13,4	14,4	13,7
P/B (lần)	2,5	2,1	2,2	1,8	1,6
Cổ tức (VND)	1.200	1.200	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	3%	3%	1,6%	1,9%	1,9%

Rủi ro và các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng:

1. **Áp lực cạnh tranh gia tăng:** Tổng công suất khai thác tại khu vực Hải Phòng đạt 11,5 triệu TEU/năm vào 2025 (+33,5% svck) và ước đạt 13,9 triệu TEU/năm vào 2027 (+61,2% svck), do các cảng bến số 3–4, 5–6, và 7–8 đi vào hoạt động tại khu cảng Lạch Huyện, gây áp lực lên công suất khai thác và giá cước tại các cảng hiện hữu. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức độ rủi ro từ yếu tố này sẽ không đồng đều đối với toàn bộ hệ thống cảng ở khu vực sông Cấm. Nguyên nhân là do sự khác biệt về vị trí địa lý, loại tàu phục vụ và thị trường mục tiêu khiến các hãng tàu có xu hướng lựa chọn cảng làm hàng khác nhau. Cụ thể:

	Thượng nguồn	Trung nguồn	Hạ nguồn	Lạch Huyện
Cảng	Hải An, Tân Cảng 128, Chùa Vẽ, Transvina, Xanh	Tân Vũ, Đình Vũ, VIMC Đình Vũ, PTSC Đình Vũ	Nam Đình Vũ, Xanh Vip, Nam Hải Đình Vũ	Bến 1 & 2, bến 3 & 4, bến 5 & 6
Loại hàng xếp dỡ	Hàng container, hàng rời, tổng hợp	Hàng container	Hàng container	Hàng container
Độ sâu trung bình trước bến (m)	6,5	7-12	14-16	16,5
Cỡ tàu tối đa tiếp nhận (DWT)	20.000	50.000	50.000	200.000
Các tuyến tàu làm hàng chủ yếu	Nội địa	Nội Á, trong khu vực, hoặc nội địa	Nội Á, trong khu vực, hoặc nội địa	Liên khu vực

Nguồn: VSC, ACBS

2. **Rủi ro thuế quan từ Mỹ:** Tỷ trọng hàng xuất khẩu sang Mỹ tại cảng Gemalink trong năm 2024 ước tính là 32%, trong khi tại Nam Đình Vũ chỉ khoảng 10%. Theo Ban lãnh đạo, mặt hàng đi Mỹ ở khu vực miền Nam chủ yếu là gỗ, nội thất, dệt may – nhóm hàng chiếm tỷ trọng thấp trong tổng giá trị xuất khẩu và có khả năng không bị áp mức thuế cao so với hàng linh kiện điện tử, nên ảnh hưởng từ chính sách thuế (nếu có) sẽ không quá lớn đối với cảng Gemalink.

Ngoài ra, Ban lãnh đạo cũng đã chuẩn bị phương án thoái bớt 24% cổ phần tại Gemalink (giảm tỷ lệ sở hữu về 51%) nếu rủi ro địa chính trị hoặc đàm phán thương mại diễn biến không thuận lợi.

Yếu tố hỗ trợ ngắn hạn: Hoạt động xuất nhập khẩu được dự báo duy trì tích cực đến Q3/2025 nhờ hiệu ứng "front-loading" – khi các doanh nghiệp Mỹ đẩy mạnh nhập hàng trước khi thuế có hiệu lực giúp KQKD của GMD trong ngắn hạn chưa bị tác động nhiều.

Dự phóng KQKD: Chúng tôi duy trì dự phóng cho năm 2025 không thay đổi ở thời điểm hiện tại với doanh thu đạt 4.893 tỷ đồng (+1,2% svck) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.768 tỷ đồng (-6,5% svck). Với giá mục tiêu cuối năm 2025 là 73.800 đồng/cp và cổ tức tiền mặt dự kiến 1.000 đồng/cp, tổng suất sinh lợi kỳ vọng đạt 40,1% so với giá đóng cửa ngày 06/05/2025 là 53.200 đồng/cp, duy trì khuyến nghị Mua.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

CVPT – Logistics

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHDC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.