

# CTCP GEMADEPT – HOSE: GMD

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 62,400

Upside: 33%

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

**1. KQKD Q1/2025:** DTT đạt 1,276 tỷ VNĐ (+27% YoY), LNST-CĐTS đạt 403 tỷ VNĐ (-28% YoY). Loại bỏ lợi nhuận đột biến từ thương vụ bán cảng Nam Hải năm ngoái, LNST-CĐTS tăng +37% YoY.

- Tổng sản lượng thông qua (SLTQ) của **GMD đạt 1.13 triệu TEUs (+30% YoY)**, cảng **Nam Đình Vũ và Gemalink lần lượt tăng +28% YoY và +24% YoY** nhờ **(1)** tình hình xuất nhập khẩu 3 tháng đầu năm do chưa bị tác động bởi yếu tố thuế quan, góp phần thúc đẩy SLTQ toàn hệ thống cảng biển Việt Nam +13% YoY, **(2)** các cụm cảng cốt lõi của GMD đã và đang thu hút thêm các tuyến dịch vụ mới.
- Biên LNG đạt 44% (+0.1 đpt svck) do **(1)** giá trung bình tăng +7% YoY, **(2)** các cụm cảng hoạt động vượt công suất giúp tối ưu hoá chi phí.
- Chi phí lãi vay giảm -24% YoY, bù đắp một phần cho chi phí SG&A tăng +42% YoY.

**2. GMD đặt kế hoạch LNTT cốt lõi tăng trưởng 12% trong năm 2025**, với mục tiêu đạt 1.3 triệu TEUs (đi ngang svck) tại cảng NĐV và 1.8 – 1.9 triệu TEUs (+12% YoY) tại cảng GML.

## THÔNG TIN KHÁC

- GMD cùng các đơn vị khác đang làm việc với chính phủ và Bộ Xây Dựng nhằm tăng phí xếp dỡ tại cụm cảng nước sâu thêm 10% - 15% trong 2025 (kỳ vọng hoàn tất trong Quý 2), và 30% - 40% trong vòng 5 năm (tiệm cận với mức trung bình trong khu vực).
- BLĐ có chủ trương mua cổ phiếu quỹ trong bối cảnh giá cổ phiếu suy giảm -47% YTD và không phản ánh đúng hiệu quả hoạt động và giá trị của công ty. Chi tiết nội dung sẽ được đề cập và trình lên cổ đông trong kỳ đại hội vào cuối tháng 6.
- Thương vụ thoái vốn mảng cao su kỳ vọng tiến triển tích cực và sẽ được thông báo trong kỳ đại hội sắp tới. Ngoài ra, GMD đang tiếp tục tìm kiếm đối tác để đầu tư vào GML GD 2 với mục tiêu gia tăng nguồn hàng.

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/04/2025 – HOSE: GMD

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

## Thông tin doanh nghiệp

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Giá hiện tại (VND):      | 47,000 |
| Cổ phiếu LH (Triệu):     | 414    |
| Vốn hoá (Tỷ VNĐ):        | 19,749 |
| Thanh khoản 30n (Triệu): | 2.03   |
| Sở hữu nước ngoài:       | 9.44%  |

Mở tài khoản



# TÁC ĐỘNG TỪ CHÍNH SÁCH THUẾ ĐỐI ỨNG CỦA MỸ

Ban lãnh đạo cho biết chính sách thuế đối ứng mới của Mỹ chưa tác động đến sản lượng container của GMD ít nhất đến hết Q2/2024 do:

- Việt Nam đang được hoà hoãn trong vòng 90 ngày.
- Tỷ trọng hàng hoá xuất Mỹ tại cảng NDV chỉ chiếm dưới 10% tổng sản lượng, và có thêm 4 tuyến Nội Á mới sau khi nạo vét thành công kênh đào Hà Nam.
- Tỷ trọng hàng hoá xuất Mỹ tại cảng GML giảm từ 32% xuống 20% từ tháng 4 nhờ có thêm 4 tuyến mới đi châu Âu, châu Phi, Canada và Brazil – ước tính đóng góp thêm 350k – 450k TEUs trong 2025.

Dựa trên cơ sở này, BSC đánh giá tác động từ thuế quan được giảm thiểu trong 2025 do được bù đắp từ KQKD trong 1H

| Kịch bản thuế suất | Trên 28%                                                                                                                                                                                              | 22% - 28%                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Dưới 22%                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Đánh giá           | <ul style="list-style-type: none"> <li>Các hãng tàu giảm tần suất tuyến đi Mỹ từ Việt Nam.</li> <li>Sụt giảm sản lượng XK từ VN đi Mỹ do nguồn hàng “tránh thuế” từ Trung Quốc thoái trào.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Các hãng mở rộng dịch vụ tới các thị trường Nội Á, sử dụng các transit service tàu feeder thay vì direct nhằm tối ưu hoá chi phí → cảng NDV hưởng lợi.</li> <li>Đa dạng tuyến dịch vụ sang các thị trường EU, Canada, Nam Mỹ, châu Phi → cảng GML hưởng lợi.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh nghiệp FDI tiếp tục duy trì sản xuất – đóng góp nguồn hàng cho các cụm cảng của GMD.</li> <li>Tổng kim ngạch XNK giảm nhẹ, dự báo tốc độ tăng trưởng đạt khoảng 7% - 9%.</li> </ul> |
| SLTQ của GMD       | 6.6 triệu TEUs (đi ngang svck)                                                                                                                                                                        | 6.9 triệu TEUs (+3% YoY)                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 7.0 triệu TEUs (+5% YoY)                                                                                                                                                                                                         |
| NPAT-MI            | 1,368 tỷ VNĐ                                                                                                                                                                                          | 1,448 tỷ VNĐ                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 1,524 tỷ VNĐ                                                                                                                                                                                                                     |

Nguồn: BSC Research, GMD

## ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Chúng tôi cho rằng “sự bổ sung của các tuyến dịch vụ đến các thị trường khác” và “kỳ vọng giá xếp dỡ tăng 10% - 15%” sẽ bù đắp - bù đắp cho rủi ro về chính sách thuế quan trong 2025. Ngoài ra, nỗ lực trong việc tìm kiếm và bổ sung các dự án M&A như mua lại cảng Hải Minh ICD giúp (1) duy trì lợi thế cạnh tranh với hệ sinh thái logistics, (2) gia tăng giá dịch vụ hậu cần – chiếm 30% - 40% giá trung bình tại các cụm cảng, trong bối cảnh khó khăn chung của ngành.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng trong kịch bản tiêu cực xảy ra, chính sách thuế quan sẽ thẩm thấu và phản ánh vào KQKD của GMD trong năm 2026 do (3) hàng XK từ Việt Nam và khối FDI qua Mỹ bị ảnh hưởng, (4) áp lực lên cụm cảng phía Bắc khi mà nguồn hàng từ Trung Quốc thoái trào do Việt Nam không còn lợi thế về thuế quan.

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/04/2025 – HOSE: GMD

|               |        |
|---------------|--------|
| KHUYẾN NGHỊ:  | MUA    |
| Giá mục tiêu: | 62.400 |
| Upside:       | 33%    |

## Thông tin doanh nghiệp

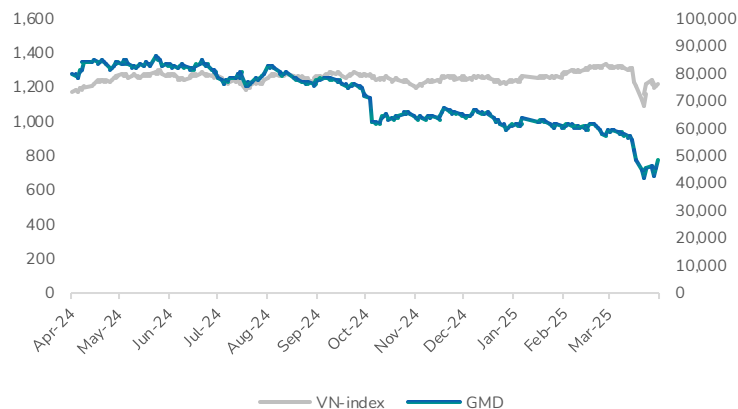
|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Giá hiện tại (VNĐ):      | 47,000 |
| Cổ phiếu LH (Triệu):     | 414    |
| Vốn hoá (Tỷ VNĐ):        | 19,749 |
| Thanh khoản 30n (Triệu): | 2.03   |
| Sở hữu nước ngoài:       | 9.44%  |

## KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GMD và điều chỉnh giá mục tiêu năm 2025 là **62,400 VND/cp** (được chiết khấu -20% so với [báo cáo trước](#) dựa trên những rủi ro liên quan đến chính sách thuế quan mới của Mỹ ảnh hưởng đến tăng trưởng trong trung hạn), tương ứng với **Upside +33%** so với ngày 23/04/2025. Hiện tại, cổ phiếu GMD đang được giao dịch với EV/EBITDA = 11.6x lần, giảm -22% so với mức trung bình 5 năm = 14.19 lần.

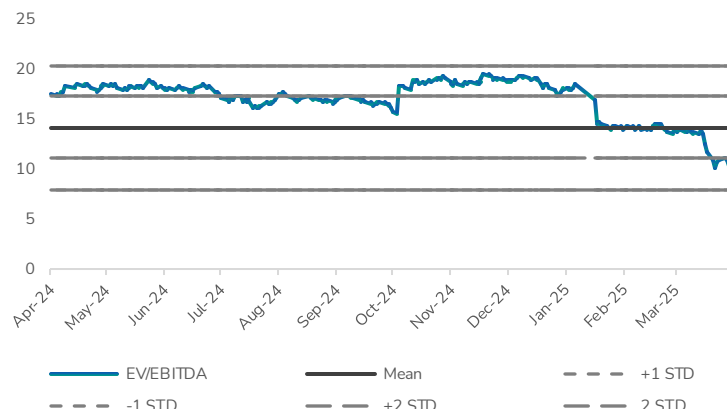
Chúng tôi cho rằng, tiềm năng mở khoá định giá của GMD phụ thuộc vào **(1)** mức thuế đối ứng sau đàm phán vào cuối Q2/2025, **(2)** tiến độ thi công và hiệu suất khai thác của GML 2, **(3)** triển vọng thoái vốn mảng cao su nhằm hỗ trợ tài chính cho các thương vụ M&A sắp tới.

**Hình 1: Giá cổ phiếu GMD và VnIndex**  
VND/cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Hình 2: Định giá EV/EBITDA của GMD**  
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/04/2025 – HOSE: GMD

|               |        |
|---------------|--------|
| KHUYẾN NGHỊ:  | MUA    |
| Giá mục tiêu: | 62.400 |
| Upside:       | 33%    |

### Thông tin doanh nghiệp

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Giá hiện tại (VND):      | 47,000 |
| Cổ phiếu LH (Triệu):     | 414    |
| Vốn hoá (Tỷ VND):        | 19,749 |
| Thanh khoản 30n (Triệu): | 2.03   |
| Sở hữu nước ngoài:       | 9.44%  |

## PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ

| Tỷ đồng            | Q1/2024     | Q1/2025     | %YoY        |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>DT thuần</b>    | <b>1006</b> | <b>1277</b> | <b>27%</b>  |
| Giá vốn            | -565        | -715        | 27%         |
| <b>Lãi gộp</b>     | <b>441</b>  | <b>562</b>  | <b>27%</b>  |
| DT tài chính       | 354         | 29          | -92%        |
| CP tài chính       | -39         | -29         | -27%        |
| Lãi vay            | -36         | -27         | -24%        |
| Lãi từ CTLK        | 98          | 227         | 132%        |
| CP BH              | -42         | -86         | 105%        |
| CP QLDN            | -107        | -125        | 17%         |
| <b>Lãi từ HĐKD</b> | <b>704</b>  | <b>578</b>  | <b>-18%</b> |
| TN khác, ròng      | 4           | 6           | 56%         |
| LNTT               | 708         | 583         | -18%        |
| Thuế               | -52         | -55         | 7%          |
| LNST               | 656         | 528         | -20%        |
| CĐTS               | 97          | 125         | 29%         |
| <b>LNST-CĐTS</b>   | <b>559</b>  | <b>403</b>  | <b>-28%</b> |
| <b>Chỉ số</b>      |             |             |             |
| Biên LNG           | 43.8%       | 44.0%       | 0.1 đpt     |
| SG&A/DT            | 14.9%       | 16.6%       | 1.7 đpt     |
| Biên LNR           | 55.6%       | 31.6%       | -24.1 đpt   |

Nguồn: GMD, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

23/04/2025 – HOSE: GMD

KHUYẾN NGHỊ: MUA  
Giá mục tiêu: 62.400  
Upside: 33%

## Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 47,000  
Cổ phiếu LH (Triệu): 414  
Vốn hoá (Tỷ VND): 19,749  
Thanh khoản 30n (Triệu): 2.03  
Sở hữu nước ngoài: 9.44%

# Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

| Xếp hạng khuyến nghị | Định nghĩa                                            |
|----------------------|-------------------------------------------------------|
| MUA MẠNH             | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên  |
| MUA                  | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%  |
| NẮM GIỮ              | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15% |
| BÁN                  | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%   |

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

**Trần Thăng Long**

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu  
[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

**Bùi Nguyên Khoa**

P. Giám đốc Trung tâm PTNC  
Vĩ mô – Thị Trường  
[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

**Phan Quốc Bửu**

P. Giám đốc Trung tâm PTNC  
Ngành – Doanh nghiệp  
[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

**Nhóm Ngân hàng, Tài chính**

**Dương Quang Minh**

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

**Đoàn Minh Trí**

Chuyên viên phân tích  
[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

**Nhóm Bất Động Sản, VLXD**

**Phạm Quang Minh**

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Minhpm@bsc.com.vn](mailto:Minhpm@bsc.com.vn)

**Lâm Việt**

Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

**Vũ Công Hoàng Duy**

Chuyên viên phân tích  
[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

**Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất**

**Nguyễn Thị Cẩm Tú**

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

**Lưu Thuỳ Linh**

Chuyên viên phân tích  
[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

**Nguyễn Dân Trường**

Chuyên viên phân tích  
[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

**Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics**

**Phạm Thị Minh Châu**

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp  
[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

**Trần Lâm Tùng**

Chuyên viên phân tích  
[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

**Trần Nguyên Tường Huy**

Chuyên viên phân tích  
[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

