

Báo cáo cập nhật KQKD Q4/2025

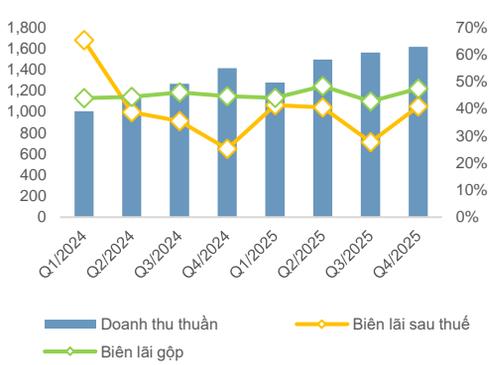
CTCP GEMADEPT (HOSE: GMD)

Ngày 27/02/2026

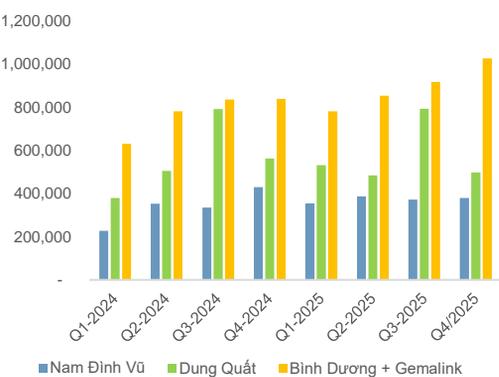


CTCP GEMADEPT (HOSE: GMD)

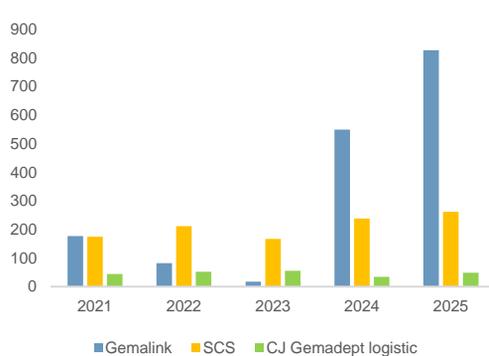
KQKD của GMD theo quý



Sản lượng thông qua các cụm cảng



Mục chính trong lãi từ công ty liên kết



DOANH THU TIẾP TỤC TĂNG KHẢ QUAN, NAM ĐÌNH VŨ 3 BẮT ĐẦU ĐI VÀO KHAI THÁC

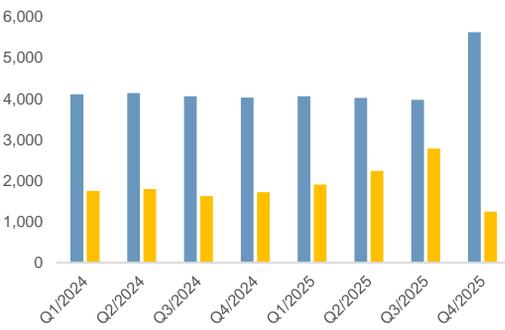
- Doanh thu thuần** Q4/2025 tiếp tục tăng khả quan so với cùng kỳ năm trước +14.4%, đạt mức 1,614.4 tỷ đồng nhờ nhu cầu tương đối ổn định, đặc biệt khi lượng hàng xuất phát từ Việt Nam đi xuyên tuyến Thái Bình Dương tăng khi thuế quan chặt hơn với Trung Quốc. Tuy nhiên, mức tăng này có phần suy giảm so với quý trước do nhu cầu sụt giảm trong tháng 11 sau đợt cao điểm. Trong Q4, chi phí khai thác và vận hành cảng giảm khiến biên lãi gộp của GMD được cải thiện rõ rệt, tăng 4.7% QoQ, tương đương tăng 2.9%YoY, lên mức 47.4%. Biên lãi sau thuế tăng mạnh 15.7% từ mức 25.2% lên mức 40.9%.
- Tính chung năm 2025, doanh thu thuần GMD tăng tốt 23% YoY lên mức 5,945.6 tỷ đồng, vượt 23% kế hoạch doanh thu đề ra và 20% kế hoạch doanh thu phân đầu. Biên lãi gộp tăng 1.5% YoY lên mức 45.7%, trong khi biên lãi sau thuế giảm 2.4% do tăng mạnh chi phí hoạt động trong Q3. Trong đó:

Khai thác cảng (chiếm 87% doanh thu): doanh thu thuần đạt 5,252.8 tỷ đồng, tăng tốt 25.3% YoY nhờ (1) hiệu ứng Front effect trước khi áp thuế đối ứng từ phía Nhà Trắng khiến nhu cầu tăng đột biến vào Q2 và (2) đưa vào vận hành cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 khi lượng hàng xuất nhập khẩu vẫn tốt tại hai thị trường trọng điểm Mỹ và Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng đây là kết quả của việc Việt Nam nhận mức thuế đối ứng tương đối cạnh tranh từ Mỹ (20%) trong khi có nhiều lợi thế cạnh tranh về tình hình chính trị, vị trí địa lý thuận lợi và chi phí nhân công giá rẻ. Biên lãi gộp năm 2025 đạt mức 45.5%, tăng 1.77% YoY.

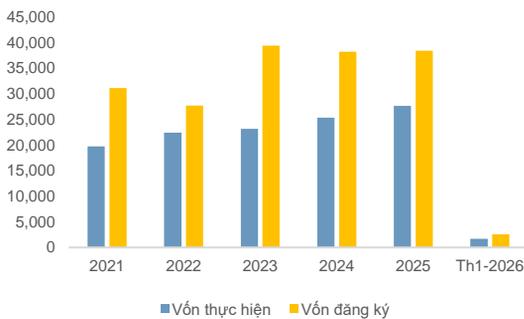
- Lãi từ Gemalink trong Q4 (300.3 tỷ đồng) tiếp tục là điểm sáng với sức tăng khoảng 24.8% YoY, hỗ trợ thúc đẩy lợi nhuận trước thuế của GMD tăng mạnh so với cùng kỳ. Mặc dù sức tăng này đã giảm nhẹ so với hai quý đầu năm (tăng mạnh nhờ hiệu ứng front-loading trước thêm áp thuế đối ứng) song nhu cầu sau đó vẫn khả quan do thuế đối ứng cạnh tranh (20%) và Việt Nam có những lợi thế nhất định so với các quốc gia khác. Ngoài ra, thị trường Việt Nam vẫn nhận hiệu ứng tích cực nhờ dòng chảy thương mại từ Trung Quốc sang các nước lân cận, nhu cầu đi tuyến xuyên Thái Bình Dương vẫn nhộn nhịp trong quý H2-2025, kéo theo việc gia tăng nhu cầu đối với các cảng nước sâu.

CTCP GEMADEPT (HOSE: GMD)

Giảm mạnh tài sản xây dựng dở dang



Vốn FDI



Yếu tố cần theo dõi:

- Tình hình xuất, nhập khẩu và sản lượng thông qua hàng hóa tại cảng
- Mức độ cạnh tranh giữa các cảng trong khu vực
- Thuế quan từ thị trường Mỹ
- Giá dịch vụ bốc dỡ

- **Xây dựng cơ bản dở dang giảm sau khi ghi nhận dự án cảng Nam Đình Vũ 3 vào giá trị tài sản cố định dài hạn:** Giá trị xây dựng cơ bản dở dang tính đến hết quý 4/2025 đạt 1,240.7 tỷ đồng, giảm 55.4% QoQ do doanh nghiệp đã hoàn tất xây dựng và chạy thử nghiệm cảng Nam Đình Vũ trong tháng 10, 2025. Sau khi hoàn thành cảng Nam Đình Vũ GD 3 với công suất bổ sung là 650,000 TEUs, tổng công suất cảng này đạt 2 triệu TEUs/năm. Cảng Gemalink 2A được lùi mốc thời gian triển khai sang quý 2/2026 và dự kiến khai thác trong năm 2027, là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của GMD trong trung và dài hạn.
- Chi phí khác giảm mạnh 59.3% YoY xuống mức 186 tỷ đồng do năm 2024 trước đó GMD trích lập dự phòng cho các dự án cao su.

Triển vọng năm 2026:

- Mức thuế đối ứng hiện đã được giảm xuống mức 10%, áp dụng cho tất cả các nước. Chúng tôi cho rằng đây là một tin tích cực đối với Việt Nam do mức thuế trước đó neo cao hơn (20%). Với
 - (1) Thị phần xuyên tuyến Thái Bình Dương có sự dịch chuyển từ Trung Quốc sang các nước lân cận như Việt Nam,
 - (2) Giá trị xuất khẩu lũy kế năm 2025 sang Mỹ tăng trưởng tốt 28.2% YoY, xuất khẩu T1/2026 sang Mỹ tăng 32.8% YoY và tình hình xuất nhập khẩu sang Trung Quốc vẫn tốt (Xuất khẩu +14.8% YoY 2025, +73% YoY T1/2026; Nhập khẩu: +28.9% YoY 2025 và +58% YoY T1/2026),
 - (3) PMI Việt Nam khả quan đạt 52.5 điểm trong tháng 1 đầu năm, cho thấy tình hình sản xuất và nhu cầu tiêu thụ ngắn hạn vẫn lạc quan. Vốn FDI thực hiện trong 2025 tăng 9% YoY và là mức cao nhất trong 5 năm 2021-2025.

Cho thấy triển vọng tích cực về nhu cầu về cầu cảng trong thời gian tới. Ngoài ra, kết quả kinh doanh của Nam Đình Vũ dự kiến tăng tốt chủ yếu do Nam Đình Vũ giai đoạn 3 bắt đầu được đưa vào khai thác.

- Mới đây, Bộ Xây dựng vừa ban hành Quyết định sửa đổi, bổ sung Điều 7 của Quyết định số 810/QĐ-BGTVT của Bộ Giao thông vận tải ban hành khung giá dịch vụ bốc dỡ tại cảng container tại cảng biển Việt Nam. Theo đó, khung giá dịch vụ bốc dỡ container xuất – nhập khẩu, tạm nhập, tái xuất, quá cảnh, trung chuyển đối với cảng Cái Mép và Lạch Huyện có sự điều chỉnh tăng khoảng 10% so với hiện hành. Đây sẽ là điều kiện tích cực giúp GMD tăng lợi nhuận và biên lợi nhuận trước thuế trong thời gian tới.

CTCP GEMADEPT (HOSE: GMD)

Dựa trên kết quả kinh doanh Q4/2025 và cả năm 2025, chúng tôi quyết định điều chỉnh dự báo về kết quả kinh doanh và định giá theo bảng dưới đây. Ngoài ra, do giá cổ phiếu GMD đã tăng mạnh gần 45% kể từ đáy vào cuối tháng 12/2025, và vẫn trên đà tăng giai đoạn gần đây do các thông tin tích cực về thuế quan, chúng tôi cho rằng thời gian tới sức tăng của GMD sẽ chậm lại, định giá mục tiêu cho GMD trong vòng 1 năm tới là khoảng 89,400 đồng/cp.

Chỉ tiêu	2024	2025	2026 F	2027 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	4,832	5,946	6,810	7,435	<i>Chúng tôi dự phóng tăng trưởng doanh thu của GMD vẫn khả quan trong năm tới nhờ vận hành cảng Nam Đình Vũ GD3 cả năm. Song, mức tăng trưởng có thể khiêm tốn hơn năm 2025 do không có hiệu ứng đột biến "front-effect" như trong Q2/2025.</i>
Giá vốn hàng bán	(2,697)	(3,230)	(3,675)	(4,107)	
Lợi nhuận gộp	2,135	2,715	3,133	3,327	
Chi phí bán hàng	(247)	(483)	(409)	(446)	
Chi phí QLDN	(575)	(605)	(613)	(632)	
Lợi nhuận sau thuế	1,862	2,224	2,735	2,978	
Tổng tài sản	17,998	19,777	25,295	27,599	
Tổng nợ	4,226	4,917	7,309	6,209	
Vốn chủ sở hữu	13,772	14,860	17,986	21,390	
Tăng trưởng doanh thu	25.6%	23.0%	14.5%	9.2%	
Biên lợi nhuận gộp	44.2%	45.7%	46.0%	44.7%	
Biên lợi nhuận sau thuế	38.5%	37.4%	40.2%	40.1%	<i>Biên lợi nhuận sau thuế dự kiến tăng hơn so với trước đó do GMD áp dụng giá phí bốc dỡ cao hơn tại cảng nước sâu Gemalink</i>
ROE	13.5%	15.0%	15.2%	13.9%	
ROA	10.3%	11.2%	10.8%	10.8%	

Chiết khấu FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	10.0%
Ước tính tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	5.0%
Giá trị doanh nghiệp (tỷ VNĐ)	32,924
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn (tỷ VNĐ)	4,275
(+) Đầu tư vào công liên liên doanh, liên kết (tỷ VNĐ)	4,937
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (tỷ VNĐ)	(2,389)
(-) Cổ đông không kiểm soát	(1,775)
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỷ VNĐ)	37,972
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	426
Giá mục tiêu (VNĐ/cổ phiếu)	~89,000

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá
1	P/E	50%	89,000
2	FCFF	50%	89,700

CTCP GEMADEPT (HOSE: GMD)

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 4/2025

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY	% KH 2025	%2025E (*)
Doanh thu thuần	1,614	1,561	1,411	3.5%	14.4%		
Doanh thu khai thác cảng	1,432	1,373	1,267	4.3%	13.0%	120%	105%
Doanh thu logistics, cho thuê văn phòng	182	184	144	-1.0%	26.1%		
Giá vốn dịch vụ	(849)	(894)	(783)	-5.1%	8.4%		
Lợi nhuận gộp	766	666	629	14.9%	21.8%		
Doanh thu tài chính	86	49	29	74.2%	195.3%		
Chi phí tài chính	16	(75)	(16)	90.40	31.38		
Lãi/ lỗ từ công ty liên kết	389	297	313	31.0%	24.5%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(355)	(319)	(270)	11.1%	31.2%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	902	619	685	45.7%	31.7%		
Thu nhập trước thuế	734	511	351	43.5%	109.0%	125%	93%
Lợi nhuận sau thuế	660	432	356	52.6%	85.6%		
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	513	315	235	62.9%	118.5%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	19,777	19,322	17,998	2.4%	9.9%
Tài sản ngắn hạn	6,110	6,118	6,674	-0.1%	-8.4%
Tiền và ĐTNH	4,275	4,413	4,986	-3.1%	-14.3%
Khoản phải thu	1,396	1,303	1,236	7.1%	13.0%
Hàng tồn kho	86	85	83	1.6%	3.7%
Tài sản dài hạn	13,667	13,205	11,324	3.5%	20.7%
Tài sản cố định	5,630	3,978	4,033	41.5%	39.6%
Đầu tư dài hạn	4,937	4,742	3,854	4.1%	28.1%
Tài sản dở dang dài hạn	1,241	2,784	1,718	-55.4%	-27.8%
TỔNG NGUỒN VỐN	19,777	19,322	17,998	2.4%	9.9%
Nợ ngắn hạn	2,350	2,571	2,101	-8.6%	11.9%
Phải trả người bán	566	700	487	-19.2%	16.2%
Nợ vay ngắn hạn	308	311	422	-1.1%	-27.1%
Nợ dài hạn	2,567	2,563	2,125	0.1%	20.8%
Vay dài hạn	2,082	2,077	1,745	0.2%	19.3%
Vốn chủ sở hữu	14,860	14,188	13,772	4.7%	7.9%
Vốn cổ phần	4,265	4,202	4,140	1.5%	3.0%
Lãi chưa phân phối	4,158	3,654	3,617	13.8%	14.9%

CHỈ SỐ CHÍNH

	Q4-2025	Q3-2025	Q4-2024	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	47.4%	42.7%	44.5%	4.7%	2.9%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	55.9%	39.7%	48.5%	16.2%	7.4%
Biên lợi nhuận sau thuế	40.9%	27.7%	25.2%	13.2%	15.7%
Tổng nợ vay/VCSH	16.1%	16.8%	15.7%	-75 đcb	+34 đcb

Trụ sở chính

Tầng 9, Tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa nhà Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5, Tòa tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, Phường Cửa Nam, TP Hà Nội

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh.

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.