

**CTCP Gemadept (GMD)**

Công nghiệp

**LN vượt kỳ vọng bởi đóng góp của LDLK [Cao hơn dự phóng]**

- Doanh thu Q4/25 tăng 3,5% sv quý trước, đạt 1.614 tỷ đồng
- LN ròng Q4/25 tăng 63% sv quý trước, đạt 513 tỷ đồng.

**Doanh thu đi ngang kỳ vọng, hỗ trợ bởi Nam Đình Vũ mở rộng**

Doanh thu Q1/26 đạt 1.452 tỷ đồng, giảm 10,0% sv quý trước nhưng tăng 13,7% svck, nhìn chung phù hợp với kỳ vọng. Mảng cảng (+12,7% svck) tiếp tục là động lực chính, chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng từ Nam Đình Vũ giai đoạn 3, bắt đầu vận hành từ cuối năm 2025 và đang trong quá trình tăng công suất khai thác. Trong khi đó, mảng logistics tăng 22,5% svck từ nền thấp. Nhìn chung, tăng trưởng vẫn chủ yếu đến từ sản lượng, với đóng góp hạn chế từ giá.

**Biên LN gộp giảm sv quý trước do áp lực chi phí, LN gộp phù hợp kỳ vọng**

Biên LN gộp đạt 43,8% (-3,6đ % sv quý trước, -0,2đ % svck), thấp hơn nhẹ so với kỳ vọng. Mức giảm theo quý chủ yếu do giá nhiên liệu neo cao trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị, cùng với chi phí thuê ngoài gia tăng. Tuy nhiên, biên LN gộp gần như đi ngang svck, cho thấy chưa có thay đổi đáng kể về cấu trúc. LN gộp đạt 636 tỷ đồng, tăng 13,3% svck, phù hợp với tăng trưởng doanh thu.

**Lợi nhuận từ công ty liên kết vượt kỳ vọng nhờ sản lượng và giá tại Gemalink**

LN ròng đạt 534 tỷ đồng, tăng 32,6% svck, vượt dự báo của chúng tôi. Động lực chính đến từ lợi nhuận công ty liên kết, tăng 37,2% svck lên 312 tỷ đồng.

Cảng Gemalink xử lý khoảng 525.000 TEU trong Q1/26 (+~19% svck), nhờ cải thiện dòng hàng trung chuyển. Đồng thời, việc tăng phí xếp dỡ tại các cảng nước sâu cũng góp phần nâng cao lợi nhuận của Gemalink. Kết quả tích cực này phản ánh bối cảnh hoạt động thuận lợi hơn so với giả định thận trọng của chúng tôi vào tháng 8/2025, khi triển vọng hàng trung chuyển còn kém rõ ràng. Với diễn biến tích cực hiện tại, chúng tôi sẽ điều chỉnh lại dự báo lợi nhuận từ công ty liên kết trong các cập nhật tới.

**LN ròng vượt kỳ vọng, hỗ trợ thêm bởi thu nhập tài chính**

Kết quả vượt kỳ vọng còn được hỗ trợ bởi thu nhập tài chính thuần tăng mạnh, nhờ lượng tiền mặt gia tăng (tăng khoảng 11 tỷ đồng svck). Nhìn chung, hoạt động cốt lõi (doanh thu và LN gộp) diễn biến đúng kỳ vọng, trong khi phần vượt đến từ công ty liên kết, đặc biệt là Gemalink. Chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu tích cực cho khả năng điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận trong thời gian tới, khi động lực sản lượng tiếp tục cải thiện.

(tỷ đồng)	Q1/26	%sv quý		sv dự phóng cả năm
		trước	%svck	
Doanh thu thuần	1.452	-10,0%	13,7%	25,5%
-Khai thác cảng	1.283	-10,4%	12,7%	26,0%
-Logistics	170	-6,8%	22,5%	22,5%
LN gộp	636	-16,9%	13,3%	25,7%
Chi phí BH&QLDN	250	-29,6%	17,9%	28,1%
LN từ HĐ tài chính	18	-82,5%	2825,3%	NA
Lợi nhuận liên doanh	312	-20,0%	37,2%	54,1%
LNTT	716	-2,4%	22,9%	37,4%
LN ròng	534	4,1%	32,6%	38,6%
Biên LN gộp	43,8%	-3,6đ %	-0,2đ %	
Biên LN ròng	36,8%	5,0đ %	5,2đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

**Khuyến nghị cổ phiếu** Định nghĩa:

**KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

**KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

**Khuyến nghị ngành** Định nghĩa:

**TÍCH CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TRUNG TÍNH** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TIÊU CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư**

Email: [phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng**

Email: [hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyennhoc2@vndirect.com.vn)

**Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên phân tích**

Email: [hoang.danghuy2@vndirect.com.vn](mailto:hoang.danghuy2@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>