

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **90.400 VND**
Upside: **8%**
Cập nhật: **29/05/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Việc tăng giá dịch vụ xếp dỡ container và khơi thông kênh đào Hà Nam sẽ giúp cải thiện lợi nhuận HĐKD cốt lõi.

Tiêu cực: Căng thẳng địa chính trị chưa được kiểm soát gia tăng rủi ro đứt gãy chuỗi cung ứng và gây ảnh hưởng đến vận tải biển.

Khuyến nghị: Chúng tôi nhận thấy, GMD là doanh nghiệp đầu ngành với lợi thế cạnh tranh và tiềm năng tăng trưởng rõ ràng trong dài hạn, vì vậy có thể theo dõi và đầu tư khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá khoảng 63-66.000 VND.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dịch vụ kho bãi
Giá hiện tại (VND)	83.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	25.926
Số lượng CPLH (triệu cp)	310,5
EPS 4 quý gần nhất	8.463,5
P/E	9,9
Cao nhất 1 năm	87.500
Thấp nhất 1 năm	48.146

GMD

Gemadept

DSC

TỔNG QUAN

Công ty cổ phần Gemadept (GMD) là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực Cảng biển và logistics tại Việt Nam. Hoạt động khai thác cảng đóng vai trò chủ chốt trong cơ cấu doanh thu, đóng góp chủ yếu bởi các cảng nước sâu nằm trong khu vực trọng tâm phát triển của cả nước là Nam Đình Vũ (Hải Phòng) và Gemalink (Cái Mép - Thị Vải). Ngoài ra, GMD còn sở hữu chuỗi dịch vụ logistics khép kín, giúp giảm chi phí và nâng cao chất lượng dịch vụ so với đối thủ cạnh tranh.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thông tư về tăng giá sàn dịch vụ xếp dỡ có hiệu lực từ tháng 2/2024

Việc tăng giá xếp dỡ container theo Thông tư 39 sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận HĐKD doanh cốt lõi của GMD. Thông tư cũng sẽ tác động mạnh hơn tới giá dịch vụ ở phía Nam do Khối cảng miền Nam đang liên tục kí kết được các tuyến vận tải mới, có thể áp dụng mức cước mới ngay lập tức, dẫn đến việc tăng giá sàn có tác động sớm hơn tại đây. Trong khi khu vực phía Bắc vẫn còn cạnh tranh gay gắt về giá cùng với các doanh nghiệp cảng tại khu vực Hải Phòng vẫn chưa được lấp đầy về công suất nên việc tăng giá tại khu vực này sẽ bị ảnh hưởng nhiều.

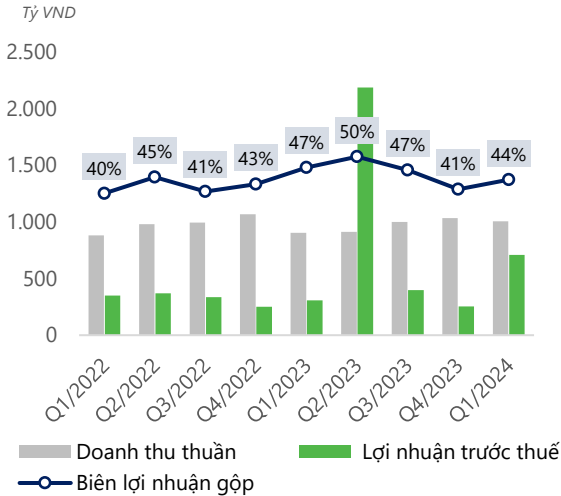
Dự án kênh đào Hà Nam khơi thông gỡ bỏ nút thắt

Kênh đào Hà Nam dự kiến được đưa vào khai thác vào tháng cuối tháng 6/2024, nâng cấp hạ độ sâu luồng từ -7.0m xuống -8.5m với chiều dài đoạn luồng dự kiến nâng cấp khoảng 10.5km. Việc nâng cấp luồng sẽ tiếp tục nâng cao năng lực của Nam Đình Vũ trong thời gian khi nâng tải trọng tàu tiếp nhận lên đến 48.000 DWT công suất bổ sung tối thiểu 300.000 TEUs.

Tiềm năng từ việc mở rộng và đi vào khai thác của Nam Đình Vũ 3 và Gemalink 2

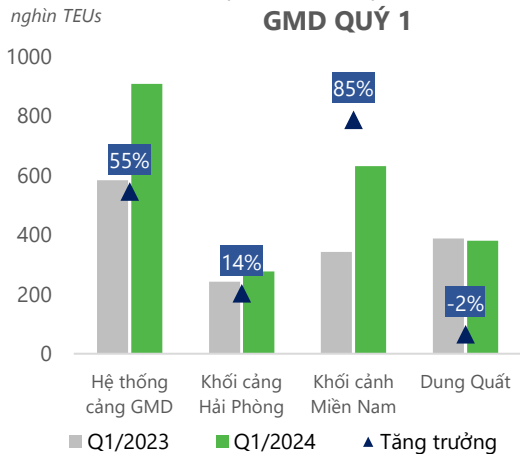
Gemadept dự kiến triển khai xây dựng NDV giai đoạn 3 từ đầu Quý 3/2024 với tổng vốn đầu tư khoảng 2.500 tỷ đồng, phát triển NDV trở thành cảng sông lớn nhất miền Bắc. Cảng GML đang hoàn thiện các thủ tục liên quan, thu xếp vốn để triển khai xây dựng, sẵn sàng đưa giai đoạn 2 vào khai thác từ năm 2025 & 2026. Sau khi hoàn thành xong giai đoạn 2 đây sẽ là Cảng nước sâu lớn nhất cả nước cùng với các trang bị hệ thống cơ sở vật chất hiện đại nhất theo tiêu chuẩn Châu Âu.

KẾT QUẢ KINH DOANH



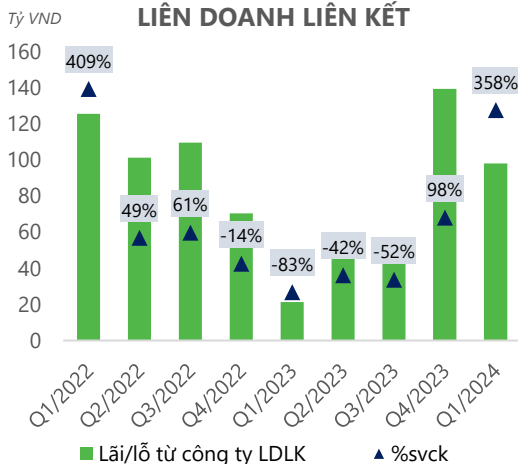
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

SẢN LƯỢNG CÁC CỤM CẢNG CỦA GMD QUÝ 1



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LÃI/LỖ TỪ CÔNG TY LIÊN DOANH LIÊN KẾT



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD quý 1 tăng trưởng ấn tượng nhờ nhiều yếu tố

KQKD quý 1/2024 của GMD ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, với doanh thu thuần tăng 11%, đạt 1.005 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế tăng 135% và lợi nhuận sau thuế tăng 157%. Sự bứt phá này được thúc đẩy bởi 3 yếu tố chính:

(1) Tăng trưởng thông lượng hàng hóa: Thông lượng hàng hóa qua hệ thống cảng của GMD tăng 56%, đạt 908.000 TEUs so với cùng kỳ năm ngoái. Ở mảng cảng, doanh thu hợp nhất tăng 29% so với cùng kỳ năm ngoái do xuất nhập khẩu ba tháng đầu năm tăng trưởng mạnh mẽ và GMD cũng liên tục kí kết với khách hàng mới, nâng cao năng lực tiếp nhận và xếp dỡ hàng hóa.

(2) Tăng giá dịch vụ bốc dỡ: Thông tư 39/2023/TT-BGTVT điều chỉnh giá sản dịch vụ bốc dỡ container, tăng 10% trung bình, đã trở thành đòn bẩy giúp GMD bứt phá doanh thu và lợi nhuận trong quý này. Nhờ chính sách này, nguồn thu từ hoạt động bốc dỡ container được thúc đẩy, đặc biệt tại các cảng nước sâu miền Nam - khu vực trọng điểm của GMD.

(3) Thoái vốn Cảng Nam Hải: Việc thoái vốn Cảng Nam Hải trong quý 1/2024 đã mang lại cho GMD khoản lợi nhuận đột biến gần 336 tỷ đồng, góp phần đáng kể vào doanh thu tài chính của doanh nghiệp.

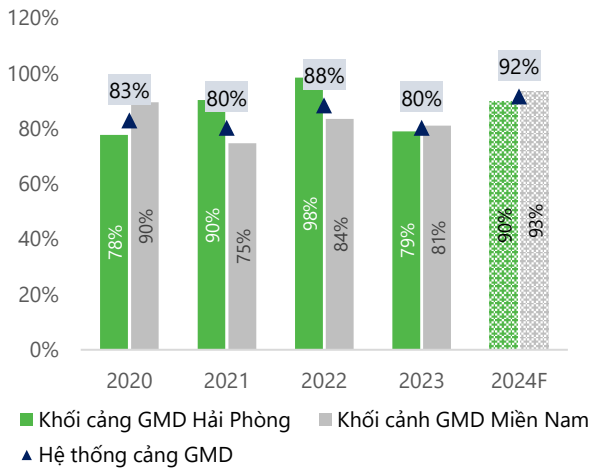
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết tăng mạnh

Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết của GMD ghi nhận tăng trưởng ấn tượng 358% so với cùng kỳ, đạt gần 98 tỷ đồng, được thúc đẩy mạnh mẽ bởi sự bứt phá từ lợi nhuận từ công ty liên kết và liên doanh, nổi bật là Gemalink và Công ty CP Dịch vụ hàng hóa Saigon Cargo (SCS).

Gemalink đóng góp 48 tỷ đồng cho GMD trong quý 1, tăng mạnh so với khoản lỗ 39 tỷ so với quý 1/2023, nhờ sản lượng hàng hóa qua cảng bùng nổ (tăng 110%) và công suất hoạt động tăng mạnh (đạt 94%).

SCS cũng ghi nhận lợi nhuận tăng 30%, đạt 147 tỷ đồng, tạo ra khoản lợi nhuận 53 tỷ đồng cho GMD nhờ nhu cầu thị trường phục hồi và sự đóng góp của khách hàng mới từ tháng 2/2024.

CÔNG SUẤT CÁC KHỐI CẢNG GMD



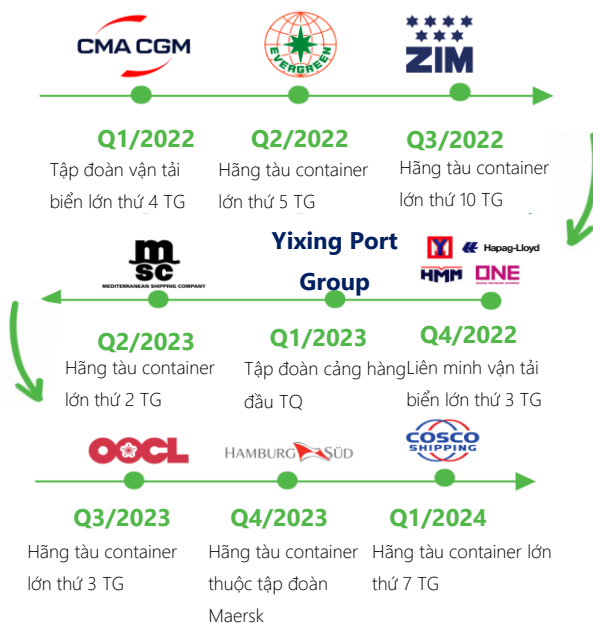
Nguồn: GMD, DSC tổng hợp

Bảng giá dịch vụ xếp dỡ container (USD)

Quốc gia	20 feet	40 feet
Việt Nam	52	68
Thái Lan	80	104
Singapore	90	144
Campuchia	90	120
Indonesia	75	95
Philippines	65	85

Nguồn: CMA-CGM, Maersk, DSC tổng hợp

Các hãng tàu, liên minh hợp tác với GML



Nguồn: DSC tổng hợp

Các cảng biển sẽ được Gemadept khai thác tối đa công suất trong thời gian tiếp theo

Các cảng của Gemadept hiện tại chưa được khai thác đúng với tiềm năng của mình. Đặc biệt khi các cảng lớn và chủ chốt như Gemalink hay Nam Đình Vũ ra đời, việc khai thác vẫn chưa hiệu quả dẫn đến công suất chung của các cụm cảng chỉ đạt 80 - 90% hàng năm. Đây chính là động lực trong những năm sắp tới khi các cảng lớn đi vào hoạt động ổn định và hoàn thành các giai đoạn mở rộng, Gemadept sẽ tập trung khai thác cũng như thu hút thêm các tuyến tàu để sử dụng full công suất tiềm năng của các cảng.

Việc tăng giá dịch vụ xếp dỡ container vẫn còn dư địa để mở rộng

So với các nước trong khu vực, giá dịch vụ logistics tại Việt Nam hiện nay thấp hơn đáng kể, từ 30% đến 40% so với Thái Lan, Singapore, Indonesia,... Báo cáo của World Bank xếp hạng Việt Nam 64/160 về giá cả logistics, thấp hơn Thái Lan (hạng 42) và Singapore (hạng 14). Điều này cho thấy Việt Nam hoàn toàn có thể tăng giá dịch vụ logistics mà vẫn giữ được sức cạnh tranh nhờ vị trí chiến lược, cơ sở hạ tầng đang được cải thiện và lực lượng lao động dồi dào.

Gemalink liên tục hợp tác với các liên minh, hãng tàu lớn trên thế giới

Gemalink liên tục khẳng định vị thế dẫn đầu trong ngành logistics khu vực với chiến lược hợp tác hiệu quả cùng các hãng tàu lớn. Trong 2 năm qua, Gemalink đã ký kết hợp tác với 12 hãng tàu lớn, mở rộng 10 tuyến dịch vụ mới, nâng tổng số tuyến dịch vụ khai thác lên 30, góp phần gia tăng 38% thị phần thị trường container khu vực Nam Sài Gòn. Nhờ đó, sản lượng hàng hóa qua cảng tăng 110%, đạt 1,9 triệu TEU trong năm 2023, vượt kế hoạch đề ra. Doanh thu và lợi nhuận của Gemalink cũng tăng trưởng mạnh mẽ, lợi nhuận sau thuế tăng gấp 3 lần, đạt 470 tỷ đồng trong năm 2023.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG**Thông tin cổ tức**

Kể từ năm 2012, GMD đã duy trì chính sách chia cổ tức bằng tiền mặt đều đặn cho cổ đông hàng năm. Với nguồn lợi nhuận khổng lồ hơn 2100 tỷ đồng từ việc thoái vốn tại Nam Hải và NHĐV, GMD có dư địa rất lớn để tiếp tục thực hiện chính sách này trong năm 2023 và 2024.

Vào đầu tháng 4/2024, GMD đã hoàn thành đợt phát hành gần 4,6 triệu cp ESOP, chiếm 1,5% số cổ phiếu đang lưu hành, với mức giá 10.000 VND/cp. Trước đó, vào tháng 8/2023, công ty cũng đã phát hành hơn 4,5 triệu cp ESOP giá 10.000 VND/cp.

Định giá

Nhờ vào khoản lợi nhuận đột biến từ thương vụ thoái vốn cảng NHĐV đã giúp P/E của GMD giảm xuống mức 9,86 lần, thấp hơn so với lịch sử. Tuy nhiên, nếu không tính đến khoản lợi nhuận này, P/E của GMD có thể vượt 20 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm là 17,90 lần. Tương tự, P/B hiện tại là 2,82 lần, cũng cao hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm là 1,91 lần. Mặc dù có những triển vọng tích cực từ NDV 2 và GML, chúng tôi cho rằng mức P/E điều chỉnh và P/B hiện tại chưa thực sự hấp dẫn.

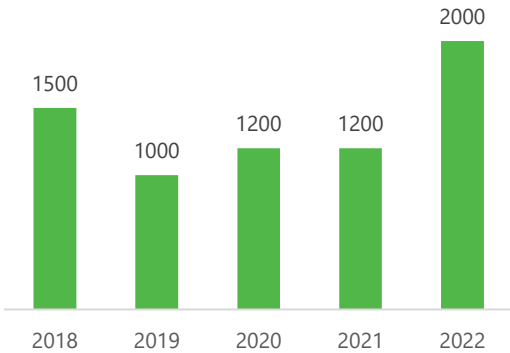
Dự phóng kết quả kinh doanh

Với giả định NDV2 đi vào hoạt động sẽ thay thế cho NHĐV vừa được thoái vốn đạt 80% công suất và GML hồi phục đáng kể, ghi nhận 1,4 triệu TEUs trong năm 2024. DSC ước tính doanh thu thuần của GMD năm 2024 dự kiến đạt 4.064 tỷ (+6% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.392 tỷ (-45% YoY). Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi xác định giá mục tiêu hợp lý là 90.400VND/cổ phiếu, upside 8% so với giá CP ngày 27/5/2024, tương ứng 83.500 VND/CP

BIỂU ĐỒ GIÁ

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Tỷ VND

CỔ TỨC BẰNG TIỀN

Nguồn: GMD, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	3.898	3.846	4.064
% DTT (YoY)	22%	-1%	6%
Lợi nhuận gộp	1.718	1.778	1.912
Lợi nhuận sau thuế	1.161	2.534	1.392
% LNST (YoY)	61%	118%	-45%

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn