

Gemadept (GMD)

Duy trì tăng trưởng ổn định

10/08/2022

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
anhntn@kbsec.com.vn

2Q2022, doanh thu và lợi nhuận GMD tăng lần lượt 30% và 87%

2Q2022, Gemadept (GMD) ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt ở mức 978 tỷ VND (+30% YoY) và 334 tỷ VND (+87%YoY). Trong đó, doanh thu cảng đạt gần 800 tỷ VND (+22% YoY) và doanh thu logistics đạt 178 tỷ VND (+87% YoY).

Khối cảng Hải Phòng đạt sản lượng 560,000 Teu

Khối cảng Hải Phòng vẫn là nguồn đem lại doanh thu lớn nhất cho Gemadept, với sản lượng thông qua cảng trong 1H2022 đạt 560,000 Teu. Nam Đình Vũ giai đoạn 2 dự kiến đi vào hoạt động từ đầu 2023 sẽ trở thành động lực tăng trưởng cho khối cảng miền Bắc trong trung hạn.

Gemalink là động lực tăng trưởng của GMD trong trung và dài hạn, kỳ vọng đạt 90% công suất trong năm 2022

1H2022 Gemalink đạt công suất 650,000 Teu, đóng góp 68 tỷ VND cho lợi nhuận 6 tháng đầu năm của GMD. Với tốc độ tăng trưởng nhanh của khu vực cảng Cái Mép hiện nay, cùng với thực trạng hầu hết các cảng khu vực này đã hoạt động ở công suất tối đa, Gemalink dự kiến sẽ đạt hơn 90% công suất trong năm nay. Gemalink 2 dự kiến đi vào hoạt động từ 1Q2025 được kỳ vọng sẽ trở thành động lực tăng trưởng cho GMD trong dài hạn.

LNST GMD 2022 ước tính đạt 959 tỷ VND, tăng 33% YoY

Chúng tôi ước tính LNST của GMD năm nay có thể đạt 959 tỷ VND, tăng 33% YoY, với dự kiến doanh thu thuần đạt 3,680 tỷ VND tăng 15% YoY, cùng với đó cảng Gemalink đóng vai trò tăng trưởng lớn, dự kiến đạt mức lợi nhuận 174 tỷ VND trong năm nay.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 71,500 VND/ cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP), chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD, giá mục tiêu 71,500 VND/ cổ phiếu, tương ứng mức sinh lời 37.5% so với giá đóng cửa ngày 10/08/2022.

MUA

Giá mục tiêu VND 71,500

Tăng/giảm	+37.5%
Giá hiện tại (10/8/2022)	VND 52,000
Giá mục tiêu	VND 71,500
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	15,671

Dự phóng KQKD & định giá

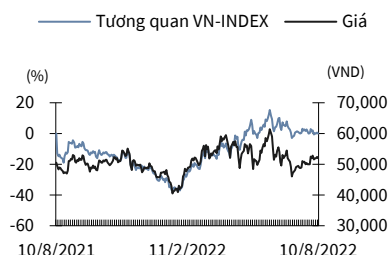
	2020A	2021A	2022F	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,606	3,206	3,680	4,323
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	950	1,142	1,328	1,564
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	440	721	959	1,111
EPS (VND)	6,207	1,602	2,760	2,404
Tăng trưởng EPS (%)	207%	-74%	72%	-13%
P/E (x)	8.4	32.5	18.9	21.6
P/B (x)	2.4	2.2	1.7	2.1
ROE	6.7%	10.2%	10.2%	11.4%

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	74%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	133,569
Sở hữu nước ngoài	43.6%
Cơ cấu cổ đông	SSJ Consulting (9.9%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	5	3	2	3
Tương đối	-1	0	18	11



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh

Doanh thu 2Q2022 tăng 30%, đóng góp chính vẫn là doanh thu nhóm cảng. LNST ghi nhận mức 334 tỷ VND

Doanh thu thuần 2Q2022 của công ty đạt 978 tỷ VND, tăng 30% YoY. Doanh thu 1H2022 đạt 1,858 tỷ VND, hoàn thành 49% kế hoạch đề ra cho năm nay. Trong đó, đóng góp chính cho doanh thu thuần vẫn là doanh thu đến từ cảng chiếm 83% đạt 1,536 tỷ VND (+24%YoY), doanh thu từ Logistics đạt 322 tỷ VND (+61% YoY). LNTT của tập đoàn tăng 98% YoY đạt 370 tỷ VND 2Q2022, nâng tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu lên đến 38% (so với mức 26% 2Q2021). Trong 2Q2022, LNST của GMD ghi nhận đạt mức 334 tỷ VND, tăng 87% so với mức 178 tỷ VND đạt được vào quý 2 năm ngoái. Lũy kế 6 tháng đầu năm, LNST Gemadept đạt 653 tỷ VND (+86%YoY), hoàn thành 72% chỉ tiêu lợi nhuận năm.

Tăng trưởng doanh thu đến từ: (1) tăng phí vận tải biển, (2) sản lượng container thông qua toàn hệ thống cảng GMD tăng 30% so với cùng kỳ

Doanh thu cảng Gemadept tăng nhanh do sản lượng hàng qua cảng tăng bất phá cũng như mức phí vận tải biển và các phụ phí tăng. Dù phí xếp dỡ trong 2Q2022 không có sự thay đổi đáng kể, giá cước cảng bình quân trong 2Q2022 của GMD tăng nhờ phí nâng hạ container tăng và các dịch vụ mới được đưa vào vận hành từ năm ngoái.

1H2022 kinh tế duy trì đà hồi phục, các hoạt động sản xuất được đẩy mạnh, chuỗi cung ứng toàn cầu dần được khai thông, tổng sản lượng hàng thông qua cảng biển Việt Nam đạt 12.75 triệu Teu. Sản lượng container thông qua toàn hệ thống cảng GMD đạt hơn 1.6 triệu Teu trong 1H2022, tăng 30% YoY. Sản lượng khối cảng Hải Phòng đạt gần 560,000 Teu tăng trưởng 14% YoY. Đối với khối cảng miền Nam, sản lượng tăng trưởng ấn tượng 41% YoY đạt hơn 1 triệu Teu, đóng góp chủ lực từ cảng nước sâu Gemalink.

Lợi nhuận gộp tăng lên 45% do giá vốn bán hàng tăng nhẹ hơn doanh thu. Doanh thu tài chính 1H2022 giảm 73%

Giá vốn bán hàng 2Q2022 tăng nhẹ 25% trong khi doanh thu thuần tăng 30% dẫn đến biên gộp tăng từ 42% 2Q2021 lên 45% YoY 2Q2022. Lợi nhuận gộp 2Q2022 tăng từ 319 tỷ VND cùng kỳ lên 436 tỷ VND (+37% YoY).

Trong 1H2022, doanh thu tài chính giảm hơn 73% xuống 8.2 tỷ VND do không còn lãi thanh lý các khoản đầu tư.

Lợi nhuận công ty liên doanh liên kết 2Q2022 đạt 100 tỷ VND, chủ yếu đến từ Gemalink và SCS

Lãi từ công ty liên doanh liên kết tăng 47% so với cùng kỳ, từ 68 tỷ VND cùng kỳ năm ngoái tăng đạt 100 tỷ VND 2Q2022, giúp lãi ròng của Gemadept tăng đến 87% so với cùng kỳ, đạt 334 tỷ VND. Tính cả 1H2022, lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết của Gemadept đạt 225 tỷ VND, trong đó SCS ghi nhận lãi ròng gần 340 tỷ VND trong 1H2022, tăng 19% so với cùng kỳ, đóng góp gần 50 tỷ VND lợi nhuận cho Gemadept. Gemalink cũng có đóng góp lớn khi bắt đầu đạt ngưỡng hòa vốn và ghi nhận lãi từ 4Q2021. Trong 1H2022, sản lượng Gemalink tăng hơn gấp 2 lần so với cùng kỳ năm trước, ghi nhận lãi 68 tỷ VND cho GMD (so với lỗ gần 40 tỷ VND 1H2021). Ngoài ra lợi nhuận phát sinh của riêng công ty TNHH CJ Gemadept Shipping Holdings đóng góp cho GMD cũng tăng 25 tỷ VND.

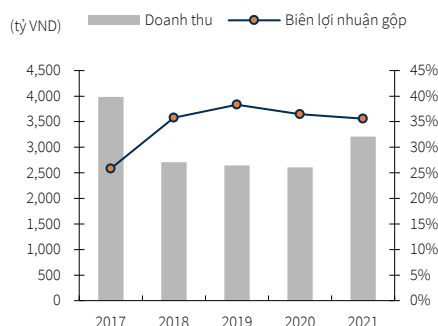
Tổng tài sản Gemadept đạt 11,378 tỷ VND, tổng nợ vay 1,980 tỷ đồng

Tổng tài sản của Gemadept đạt 11,378 tỷ VND, tăng khoảng 600 tỷ VND so với đầu năm. Trong đó, các khoản mục hầu như không biến động quá nhiều, trừ các khoản phải thu ngắn hạn tăng 32% lên 1,109 tỷ VND.

Tổng nợ vay của Gemadept tính đến cuối tháng 6 là 1,980 tỷ VND, không thay đổi

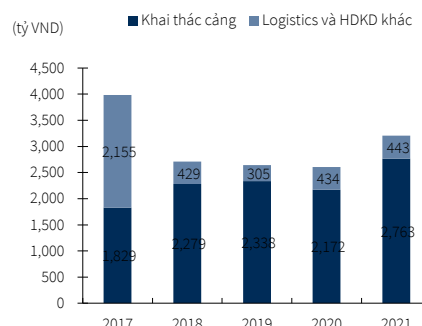
hiều so với đầu năm, chiếm 55% nợ phải trả.

Biểu đồ 1. Doanh thu (tỷ VND) và biên lợi nhuận gộp GMD



Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu của GMD (tỷ VND)



Nguồn: GMD, KBSV

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

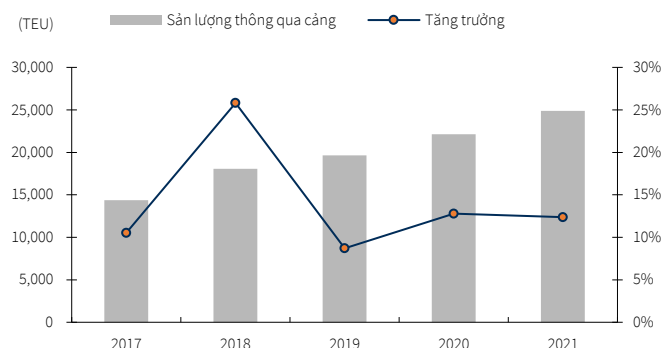
NGÀNH CẢNG BIỂN KÌ VỌNG DUY TRÌ MỨC TĂNG TRƯỞNG 3-4%/NĂM TRONG 5 NĂM TỚI

Sản lượng hàng container qua cảng biển Việt Nam tiếp tục tăng trưởng đạt 12.75 triệu Teu trong 6 tháng đầu năm

6 tháng đầu năm nay, tổng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam đạt hơn 371 triệu tấn, tăng hơn 2% so với cùng kỳ năm 2021. Riêng khối lượng hàng container qua cảng biển ước đạt 12.75 triệu Teu, tăng 1% so với 1H2021. Tuy vẫn đạt tăng trưởng dương, tăng trưởng đã giảm tốc xuống mức thấp nhất trong những năm gần đây, nguyên nhân do: (1) giá cước tuy đã giảm 30% từ tháng 2 nhưng vẫn duy trì mức cao gấp 5 lần trước đại dịch, giá dầu và giá nguyên liệu tăng cũng khiến mức phụ phí được đẩy lên cao, (2) chính sách Zero Covid của Trung Quốc – thị trường nhập khẩu lớn của Việt Nam – là một trong những nguyên do chính cho việc hàng hóa nhập khẩu 1H2022 giảm 8% so với cùng kỳ, tác động tiêu cực đến sản lượng hàng thông qua cảng, (3) lạm phát tăng trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng âm đạm khiến người dân và chính phủ có xu hướng thắt chặt chi tiêu, góp phần kéo chậm lại tăng trưởng của ngành cảng biển.

Ngành cảng biển kì vọng sẽ phục hồi từ 2023 khi giãn cách xã hội ngày càng được nới lỏng, tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng do tắc nghẽn container được giảm thiểu nhờ nguồn cung container mới vào 2023. Hoạt động sản xuất và tiêu dùng trở lại bình thường sẽ giúp hoạt động vận chuyển hàng hóa qua cảng biển quay lại đà tiếp tục tăng trưởng, đạt mức tăng trưởng 4%/năm – mức tăng trưởng Drewry đặt dự báo cho thị trường Đông Nam Á trong 3 năm tới.

Biểu đồ 3. Sản lượng container thông qua cảng biển Việt Nam (nghìn TEU) và tốc độ tăng trưởng.



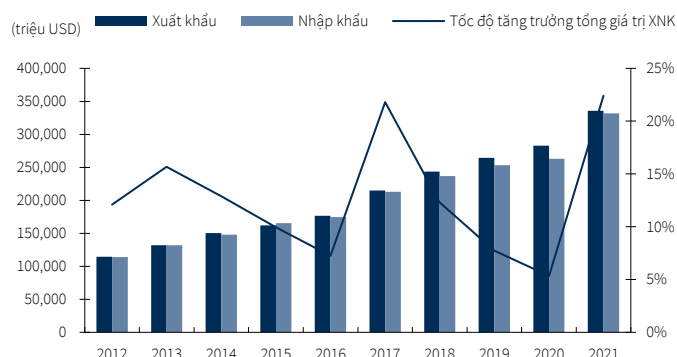
Nguồn: Vinamarine, KBSV

Chúng tôi đánh giá ngành cảng biển còn nhiều tiềm năng duy trì tăng trưởng dựa trên: (1) Tăng trưởng kim ngạch XNK của Việt Nam, (2) Cơ hội từ các hiệp định thương mại.

Ngành cảng biển tiềm năng tăng trưởng tốt trong điều kiện GDP và kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng tích cực

Tổng giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam trong 10 năm qua luôn duy trì tăng trưởng ở mức 10 đến 20%, chỉ rơi xuống mức 10% vào năm 2020 khi đại dịch bùng phát gây đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu. Trong 1H2022, xuất nhập khẩu tại Việt Nam vẫn diễn tiến tích cực, tổng giá trị xuất nhập khẩu hàng hóa đạt 371 tỷ VND, tăng 16.4% YoY. Chúng tôi kỳ vọng tổng giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ tiếp tục giữ mức tăng 10 – 15% trong 5 năm tới khi hầu hết các ngành, lĩnh vực đã có xu hướng phục hồi và tăng trưởng trở lại. GDP các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU, Nhật được dự báo tiếp tục tăng trưởng trong 2022 và 2023. Sự hồi phục của nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường này cũng sẽ ảnh hưởng tích cực tới hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam, duy trì tiềm năng tăng trưởng tích cực cho ngành cảng biển Việt Nam.

Biểu đồ 4. Giá trị xuất nhập khẩu Việt Nam và tăng trưởng 2012-2021



Nguồn: UNCTAD, KBSV

Các hiệp định thương mại mở ra nhiều cơ hội xuất khẩu tại thị trường Mỹ và châu Âu

Sự hồi phục của hoạt động sản xuất, tiêu dùng sau đại dịch cùng việc tăng cường quan hệ thương mại thông qua các hiệp định thương mại hứa hẹn sự khởi sắc thời gian tới của ngành cảng biển. Ưu đãi về thuế quan từ hiệp định EVFTA đặc biệt tạo điều kiện cho các doanh nghiệp xuất khẩu các mặt hàng như dệt may,

giày dép, thủy sản, sắt thép và chất dẻo nguyên liệu tăng trưởng mạnh mẽ tại thị trường EU. Hiệp định CPTPP cũng mở ra nhiều cơ hội tại thị trường châu Mỹ - thị trường chiếm tỉ trọng tới 29% trong kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Hiệp định Đối tác kinh tế toàn khu vực (RCEP) mới đi vào thực thi từ ngày 1/1/2022 cũng sẽ giúp gia tăng hoạt động giao thương của Việt Nam với các quốc gia khác.

CỤM CẢNG HẢI PHÒNG KÌ VỌNG DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG VỚI NAM ĐÌNH VŨ 2

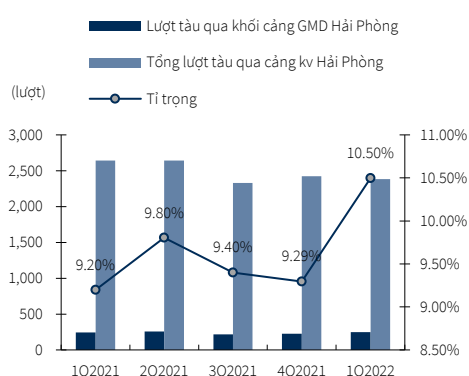
Theo số liệu Cảng vụ cảng Hải Phòng, sản lượng hàng thông qua khu cảng biển Hải Phòng 6 tháng đầu năm đạt 47.6 triệu tấn, tăng 1.7% so với cùng kỳ. Lượng hàng container thông qua cảng biển khu vực này 1H2022 đạt 3.05 triệu TEU, tăng 7.5% so với cùng kỳ, tương đương 94% tổng công suất thiết kế. Công suất các cảng hạ nguồn đã bắt đầu được lấp đầy. Nhóm cảng khu vực miền Bắc kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định khi áp lực cạnh tranh với khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện giảm do chưa có nguồn cung mới từ nay cho đến 2025, cũng như tình trạng bồi lắng tại cảng Lạch Huyện ảnh hưởng đến khả năng tiếp nhận tàu, đặc biệt là tàu lớn tại đây. Trong khi đó, nhu cầu sử dụng tàu trọng tải lớn ngày càng nhiều, các hãng tàu đang dần chuyển sang tàu trọng tải lớn hơn để đáp ứng nhu cầu của chủ hàng cũng như tiết kiệm chi phí. Với việc sở hữu lợi thế vị trí đặc địa ở hạ nguồn sông Cấm cùng mớn nước sâu và khả năng đón nhận tàu trọng tải lớn 40,000 DWT, cảng Nam Đình Vũ sẽ đón nhận cơ hội tiếp nhận tàu lớn chuyển từ cảng Lạch Huyện sang. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng Nam Đình Vũ sẽ đạt 90% công suất thiết kế trong năm 2022.

Sản lượng hàng hóa thông qua khu vực cảng Hải Phòng vẫn tăng trưởng tích cực, cụm cảng Hải Phòng đạt hơn 90% công suất sử dụng, Nam Đình Vũ dự kiến đạt 90% công suất trong 2022

Nam Đình Vũ 2 dự kiến khánh thành quý 1/2023, kỳ vọng lấp đầy công suất trong trung hạn

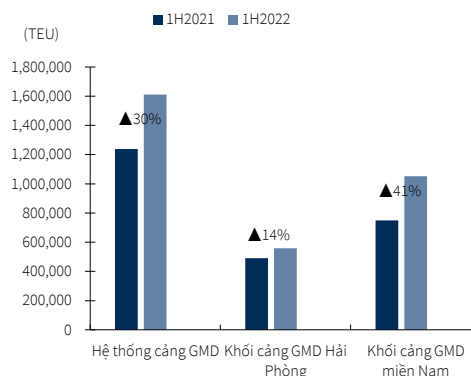
Tháng 12/2021, công ty đã khởi công giai đoạn 2 của cụm cảng Nam Đình Vũ. Tính đến hết tháng 6/2022 Nam Đình Vũ giai đoạn 2 đang được thi công đúng tiến độ trên tất cả các hạng mục xây dựng và lắp đặt, từ cầu bến, bãi container. Nam Đình Vũ giai đoạn 2 dự kiến được đưa vào khai thác từ quý 1 năm 2023, chúng tôi dự kiến cảng sẽ đạt 50% công suất trong năm đầu tiên và đạt sản lượng lấp đầy công suất thiết kế trước 2026. Nam Đình Vũ 1 dự kiến sẽ đạt 90% công suất hoạt động trong 2022 và sẽ sớm đạt công suất tối đa. Nam Đình Vũ 2 sẽ kịp thời đưa vào hoạt động đáp ứng nhu cầu về cảng cho các tàu lớn, trong khi tình trạng sa bồi chưa được giải quyết vẫn hạn chế khả năng đón tàu lớn ở cảng nước sâu Lạch Huyện.

Biểu đồ 5. Lướt tàu qua khối cảng GMD Hải Phòng, cụm cảng Hải Phòng và tỉ trọng



Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 6. Sản lượng hệ thống cảng GMD, khối cảng Hải Phòng, miền Nam và tốc độ tăng trưởng



Nguồn: GMD, KBSV

Gemalink triển vọng tăng trưởng tích cực do: (1) nhu cầu về cảng nước sâu tăng, (2) các cảng khu vực Cái Mép đều đã hoạt động vượt công suất

CỤM CẢNG PHÍA NAM TIẾP TỤC ĐÀ TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN VỚI GEMALINK LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

Cụm cảng Cái Mép Thị Vải hiện là khu vực cảng phát triển nhanh nhất Việt Nam hiện nay. Ngày 25/05 vừa rồi, S&P Global Market Intelligence công bố chỉ số CPPI (chỉ số hoạt động cảng container) cho 370 cảng trên toàn cầu, theo đó cụm cảng nước sâu Cái Mép xếp thứ 11, cho thấy cụm cảng Cái Mép đang được đánh giá cao. Bên cạnh đó, nhu cầu về cảng nước sâu ngày càng tăng, các hãng tàu đang đóng ngày càng nhiều những tàu siêu lớn (mega-ship) với sức chứa trên 18,000 Teu. Để đáp ứng nhu cầu, ngành vận tải container có xu hướng gia tăng kích thước tàu, nâng cao công suất trên mỗi chuyến vận tải, gia tăng thị phần cho các cảng nước sâu có quy mô lớn. Gemalink là cảng nước sâu duy nhất tại khu vực có khả năng đón tối đa 3 tàu mẹ vào làm hàng cùng lúc, có thể tiếp nhận tàu có trọng tải lên đến 200,000 DWT, công suất thiết kế lên đến 1.5 triệu Teu. Vì vậy triển vọng phát triển của Gemalink là rất tích cực, nhất là khi hầu hết các cảng trong khu vực đều đang hoạt động vượt công suất.

Gemalink được tin tưởng sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính của GMD với lợi thế cảng mới vượt trội về công suất và kích cỡ tàu trong khu vực Cái Mép. Thêm vào đó, cơ sở hạ tầng các cảng TP.HCM không đáp ứng đủ nhu cầu xuất khẩu gia tăng, hàng sẽ càng có xu hướng đổ về Bà Rịa – Vũng Tàu. Theo quy hoạch, cụm cảng Cái Mép sẽ là trung tâm trung chuyển hàng hóa khi xuất khẩu hàng qua Mỹ và châu Âu, thay vì tập kết ở nước ngoài. Các hệ thống cao tốc trong chính sách đầu tư công sẽ kết nối cụm cảng Cái Mép với các trung tâm sản xuất công nghiệp miền Nam, giảm thiểu chi phí và hiệu suất logistics, tăng lợi thế tăng trưởng cho cảng Gemalink.

1H2022 Gemalink đạt sản lượng 650,000 Teu, nâng thị phần lên hơn 20%, kì vọng sản lượng 2022 đạt 1.4 triệu Teu

Gemalink đã đạt điểm hòa vốn và mang lại lợi nhuận, ghi nhận sản lượng khai thác 800,000 Teu trong năm 2021, trở thành cảng đầu tiên tại Việt Nam đạt sản lượng 1 triệu Teu sau tròn 1 năm đi vào hoạt động từ tháng 3/2021.

Trong nửa đầu năm, cảng sẽ hoàn thành lắp đặt bổ sung thêm 2 dàn cầu STS và 6 e-RTG thế hệ mới cùng các trang thiết bị hiện đại khác để nâng cao năng lực và hiệu quả khai thác.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, hiệu suất hoạt động của Gemalink đã đạt 87% với sản lượng 650,000 Teu, tăng đáng kể so với hiệu suất hoạt động 40% tương đương hơn 300,000 Teu 1H2021. Thị phần của Gemalink tại khu vực Cái Mép Thị Vải đã tăng lên 22% so với 15% trong năm 2021. Trong bối cảnh hiện nay khi hầu hết các cảng thuộc cụm cảng Cái Mép – Thị Vải đều đã đạt công suất trên 90% hoặc đạt công suất tối đa, GMD đặt kế hoạch sẽ lấp đầy trên 90% công suất Gemalink vào năm 2022, đạt sản lượng thông qua 1.4 triệu Teu, duy trì thị phần ở mức 20%.

Gemalink 2 dự kiến đưa vào hoạt động từ đầu 2025, kì vọng lấp đầy công suất trong 3 năm đầu

Gemalink giai đoạn 2 dự kiến sẽ khởi công xây dựng vào quý 3 năm 2022. Tổng chiều dài bến trong giai đoạn 2 đạt 370m. Dự kiến Gemalink 2 đi vào hoạt động từ quý 1/2025. Ở giai đoạn 2 của cảng, Gemalink có thể tiếp nhận 3 tàu mẹ, 3 tàu feeder và 5 sà lan làm hàng cùng lúc. Cảng được trang bị dàn cầu bờ 8 chiếc STS của Hàn Quốc nặng hơn 1,700 tấn có tầm với 24+2 hàng container. Từ bờ có thể vươn xa 70m ra biển, có thể nâng cùng lúc 2 container loại 20 feet hoặc hàng rời và hàng dự án với trọng tải 65 tấn và 85 tấn.

Sau khi giai đoạn 2 hoàn thành, Gemalink sẽ trở thành cảng nước sâu lớn nhất Việt Nam và nằm trong top 19 cảng lớn nhất thế giới, có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải lớn đến 250,000 DWT. Với vị trí đặc địa nằm trên tuyến luồng hàng hải quốc tế, ngay cửa sông với môn nước sâu nhất, thuận tiện cho việc quay trở tàu, chúng tôi kì vọng Gemalink 2 sẽ được lấp đầy công suất trong vòng 3 năm khi mà cầu bị dồn ứ trong một thời gian dài do hiện tại tất cả các cảng tại Cái Mép đều hoạt động vượt công suất, trừ Gemalink 1 được kì vọng sẽ đạt trên 90% công suất trong năm nay. Tổng công suất Gemalink sau giai đoạn 2 sẽ đạt gần 3 triệu Teu, lúc này thị phần của Gemalink tại khu vực cái Mép – Thị Vải có thể lên tới 35%.

GMD dự kiến chào bán cổ phiếu tăng vốn tối đa 2,009 tỷ VND

GMD có nhiều dự án đầu tư đảm bảo triển vọng lợi nhuận tích cực và được kì vọng bền vững, tiêu biểu là dự án Gemalink 2 và Nam Đình Vũ 2. GMD đang dự kiến trình cổ đông thông qua việc phát hành mua cổ phần cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 3:1 để thực hiện tăng vốn góp, đầu tư vào cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và góp vốn vào các dự án thủy nội địa (800 tỷ VND), tăng vốn góp vào cảng Cái Mép Gemalink cho kế hoạch giai đoạn 2 (1,000 tỷ VND) và đầu tư mua sắm tài sản cố định phát triển hoạt động kinh doanh của công ty (209 tỷ VND). Cụ thể số lượng cổ phiếu dự kiến chào bán tối đa 100.4 triệu cổ phiếu với giá phát hành 20,000 đồng/ cổ phiếu, tổng số tiền dự kiến thu được khoảng 2,009 tỷ VND.

Các mảng kinh doanh không cốt lõi có thể đem đến lợi nhuận bất ngờ

Các mảng kinh doanh không cốt lõi có thể trở thành điểm nhấn đầu tư trong thời gian tới nếu tìm được đối tác thoái vốn thành công. Doanh nghiệp đã đưa ra kế hoạch thoái vốn cao su tại Campuchia nhiều năm qua. Tổng mức đầu tư đến 2021 cho 10,000ha cao su trên tổng diện tích 30,000ha tại Campuchia là 1,746 tỷ VND. Hiện tại là thời điểm tốt để thoái vốn do cây trồng đã lớn và giá cao su hiện đang ở mức cao. Nếu thoái vốn thành công, GMD sẽ nhận được khoản lợi nhuận bất thường, tăng định giá đồng thời tạo dòng tiền để đầu tư cho các hoạt động cốt lõi.

Ngoài ra GMD cũng đang tiếp xúc với nhiều nhà đầu tư, đối tác liên quan để chuyển nhượng 24% vốn Gemalink, ưu tiên các đối tác có hãng tàu. Nếu chuyển nhượng thành công cho đối tác có đủ năng lực đảm bảo sản lượng cho Gemalink, Gemalink 2 sẽ có thể lấp đầy công suất sớm hơn kì vọng.

RỦI RO

Căng thẳng Nga-Ukraine gia tăng có thể gây ảnh hưởng tiêu cực đến sản lượng dự phóng của chúng tôi

Chiến tranh Nga-Ukraine tuy không ảnh hưởng trực tiếp nhiều tới Việt Nam nhưng tác động gián tiếp qua giá dầu hay từ những nước áp dụng lệnh trừng phạt với Nga là vấn đề cần được lưu tâm. Nếu tình hình căng thẳng tiếp tục diễn biến xấu có thể làm trầm trọng thêm tình trạng tắc nghẽn chuỗi cung ứng, tăng chi phí vận tải biển ảnh hưởng đến hoạt động lưu thông hàng hóa qua cảng. Ngoài ra, chi phí nhiên liệu tăng và giá cả do lạm phát có thể ảnh hưởng xấu đến sức mua, giao thương quốc tế suy giảm gây nên tác động tiêu cực đến mức sản lượng dự phóng trong báo cáo của chúng tôi do cảng Gemalink và Nam Đình Vũ

2 hoạt động dưới mức dự kiến.

Chính sách Zero-covid của Trung Quốc tiếp tục gây khó khăn do đứt gãy chuỗi cung ứng

Chính phủ Trung Quốc đã bắt đầu có dấu hiệu nới lỏng từ ngày 06/06 vừa qua khi tại thủ đô Bắc Kinh, các nhà hàng, cơ sở giải trí, trường học đã được quay lại hoạt động bình thường. Tuy nhiên đây không phải là lần đầu Trung Quốc có kế hoạch nới lỏng giảm nhẹ các biện pháp y tế. Việc Trung Quốc vẫn tiếp tục giữ chủ trương từ chối sống chung với virus corona sẽ làm trầm trọng hơn tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng gây ảnh hưởng tới ngành cảng biển.

Rủi ro suy thoái kinh tế thế giới

Trong bối cảnh cuộc chiến Nga – Ukraine chưa có hồi kết, chỉ số lạm phát toàn cầu gia tăng, rủi ro suy thoái kéo theo là rủi ro tăng trưởng chậm lại của nhiều quốc gia sẽ dẫn tới việc người dân và chính phủ thắt chặt chi tiêu, đặc biệt là tại thị trường đối tác lớn của Việt Nam như EU, Mỹ. Rủi ro các nhà sản xuất toàn cầu giảm sản lượng và nhu cầu giao thương giảm sẽ có tác động tiêu cực đến ngành cảng biển.

Tình trạng dư cung tại Hải Phòng và sự thiếu hoàn thiện của cơ sở hạ tầng khu vực cảng Cái Mép có thể tác động tiêu cực đến sản lượng

Tại khu vực phía Bắc, tuy tình trạng bồi lắng phù sa tại cảng Lạch Huyện có tác động tích cực đến sản lượng các cảng GMD cụm cảng Hải Phòng, Nam Đình Vũ vẫn phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ các cảng hạ nguồn khác như VIP Green, Tân Vũ, Đình Vũ.

Tại khu vực phía Nam, cơ sở hạ tầng khu vực Cái Mép dù đang được đầu tư xây dựng nhưng tốc độ vẫn chậm, tình trạng tắc nghẽn vào cảng vẫn diễn ra thường xuyên. Đây là những yếu tố có thể gây rủi ro cho kết quả kinh doanh của cả cụm cảng phía Bắc và phía Nam.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2022

Lợi nhuận sau thuế của GMD năm 2022 dự kiến đạt 959 tỷ VND, tăng 33% YoY, EPS forward đạt 2,760 VND/cp

Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu của GMD đạt 3,680 tỷ VND, tăng 15% YoY dựa trên các yếu tố:

Doanh thu mảng khai thác cảng dự kiến đạt 3,206 tỷ VND, tăng 16% YoY nhờ: (1) sản lượng container thông qua cảng các khu vực đều tăng, với đóng góp lớn đến từ cụm cảng Hải Phòng dù tốc độ đã chậm lại do tình trạng dư cung; Nam Đình Vũ 1 kì vọng lấp đầy 90% công suất trong năm nay, đạt 450,000 Teu và (2) cước phí dịch vụ cảng biển dự kiến tăng 7%.

Doanh thu mảng Logistics ước đạt 474 tỷ VND với kỳ vọng tăng trưởng 7% so với 2021.

Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết tăng đột biến đạt 361 tỷ VND, tăng 52% YoY, với giả định lợi nhuận đóng góp từ SCS tăng trưởng 15% YoY. Cùng với đó, chúng tôi kỳ vọng Gemalink 1 sẽ lấp đầy 90% công suất đạt 1.4 triệu Teu trong năm nay, nâng mức lợi nhuận đóng góp cho Gemadept lên 113 tỷ VND.

Chúng tôi dự phóng mức lợi nhuận trước thuế đạt 1,108 tỷ VND, tăng 37% YoY. Mức lợi nhuận sau thuế của công ty dự kiến đạt 959 tỷ VND, tăng 33% YoY.

Bảng 1. Dự phóng KQKD GMD 2022 (tỷ VND)

	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	2,643	2,606	3,206	3,680	4,323
Giá vốn bán hàng	1,630	1,656	2,064	2,351	2,759
Lợi nhuận gộp	1,013	950	1,142	1,328	1,564
Lãi/lỗ đầu tư tài chính	39	132	68	-27	-28
Chi phí quản lý, bán hàng	469	479	449	545	640
Thu nhập, chi phí khác	-37	16	-55	-63	-75
Lợi nhuận công ty liên kết	236	157	237	361	404
Lợi nhuận trước thuế	705	513	806	1,108	1,281
Thuế	91	72	86	149	171
Lợi nhuận sau thuế	614	440	721	959	1,111

Nguồn: KBSV

ĐỊNH GIÁ

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu
71,500 VND**

Sử dụng phương pháp định giá từng phần cho GMD bao gồm: (1) Hoạt động kinh doanh cốt lõi + lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết, (2) Dự án Gemalink, (3) Dự án cao su và bất động sản, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 71,500 VND/ cổ phiếu, tương ứng tiềm năng tăng giá 38.9% so với mức giá đóng cửa 52,000 VND ngày 10/08/2022.

Bảng 2. Định giá GMD

Định giá	Phương pháp	Giá trị	Tỉ lệ sở hữu GMD	Giá trị đóng góp vốn cổ phần GMD
Hoạt động cốt lõi	FCFF	13,116	100%	13,116
Gemalink	FCFF	10,333	65.10%	6,727
Cao su	BV	1,555	100%	1,555
Bất động sản	BV	216	100%	216
Giá trị vốn cổ phần				21,613
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)				301.38
Giá trị định giá				71,500
Giá hiện tại				52,000
Dự địa tăng trưởng				37.5%

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2020A	2021A	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Doanh số thuần	2,606	3,206	3,680	4,323
Giá vốn hàng bán	-1,656	-2,064	-2,351	-2,759
Lãi gộp	950	1,142	1,328	1,564
Thu nhập tài chính	28	40	27	28
Chi phí tài chính	-159	-108	0	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	-147	-119	-109	-103
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	157	237	361	404
Chi phí bán hàng	-137	-154	-177	-208
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-341	-295	-368	-432
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	496	861	1,171	1,356
Thu nhập khác	80	50	0	0
Chi phí khác	-64	-105	0	0
Thu nhập khác, ròng	16	-55	-63	-75
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	513	806	1,108	1,281
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-72	-86	-149	-171
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	440	721	959	1,111
Lợi ích của cổ đông thiểu số	70	108	127	145
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	371	612	832	966

Chỉ số hoạt động

(%)	2020A	2021A	2022F	2023F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19.0%	26.9%	31.8%	31.4%
Tỷ suất EBITDA	36.4%	35.6%	36.1%	36.2%
Tỷ suất EBIT	25.3%	28.9%	33.1%	32.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	40.9%	40.7%	41.8%	40.6%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	19.7%	25.1%	30.1%	29.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	16.9%	22.5%	26.1%	25.7%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2020A	2021A	2022F	2023F
Lãi trước thuế	513	806	1,108	1,281
Khấu hao TSCĐ	408	380	321	370
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-134	-194	0	0
Chi phí lãi vay	147	119	109	103
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	863	1,211	1,538	1,755
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	208	6	-217	-185
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	4	8	-28	-17
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-136	-31	228	-63
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	26	11	-46	70
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-112	-122	-109	-103
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	655	965	1,245	1,375
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-216	-586	-559	-656
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	22	42	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-60	-95	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	35	105	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-31	0	-1,800	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	153	55	0	0
Cố tức và tiền lãi nhận được	170	123	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	73	-356	-2,359	-656
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	45	0	2,009	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	902	1,524	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-1,024	-1,446	-860	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-55	-49	0	0
Cố tức đã trả	-353	-426	-623	-722
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-486	-398	1,177	-719
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	242	211	63	0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	186	428	637	700
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	428	637	700	700

Nguồn: GMD, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2020A	2021A	2022F	2023F
(Báo cáo chuẩn)	VN GAAP	VN GAAP	VN GAAP	
Tổng Cộng Tài Sản	9,835	10,731	13,098	13,605
Tài Sản Ngắn Hạn	1,356	1,689	2,017	2,239
Tiền và tương đương tiền	428	637	700	700
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	23	52	52	52
Các khoản phải thu	748	842	1,059	1,244
Hàng tồn kho, ròng	73	69	97	113
Tài Sản Dài Hạn	8,478	9,042	11,081	11,366
Phải thu dài hạn	56	44	44	44
Tài sản cố định	3,143	3,146	3,385	3,670
Tài sản dở dang dài hạn	1,757	1,747	1,747	1,747
Đầu tư dài hạn	2,531	2,830	4,630	4,630
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	3,240	3,687	3,709	3,827
Nợ ngắn hạn	1,745	2,263	2,285	2,403
Phải trả người bán	358	381	609	546
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	20	3	0	0
Vay ngắn hạn	763	860	651	654
Nợ dài hạn	1,494	1,424	1,424	1,424
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	275	276	276	276
Vay dài hạn	1,138	1,061	1,061	1,061
Vốn Chủ Sở Hữu	6,595	7,045	9,389	9,778
Vốn góp	3,014	3,014	4,018	4,018
Thặng dư vốn cổ phần	1,942	1,942	2,946	2,946
Lãi chưa phân phối	435	661	0	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x,%,VNĐ)	2020A	2021A	2022F	2023F
Chỉ số định giá				
P/E	8.4	32.5	18.8	21.6
P/E pha loãng	8.4	32.5	18.8	21.6
P/B	2.4	2.2	1.7	2.1
P/S	6.0	4.9	4.3	4.8
P/Tangible Book	1.6	1.5	1.2	1.6
P/Cash Flow	23.9	16.2	12.6	15.2
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	23.8	16.9	12.9	11.3
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	14.7	12.0	10.2	8.9
Hiệu quả quản lý				
ROE	6.7%	10.2%	10.2%	11.4%
ROA	3.8%	5.7%	6.4%	7.1%
ROIC	5.5%	8.7%	9.2%	10.3%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	25.8%	30.5%	32.9%	31.3%
Tỷ suất thanh toán nhanh	37.0%	41.5%	48.8%	52.1%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	77.7%	74.7%	88.3%	93.2%
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	17.3%	15.1%	11.3%	10.9%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	11.6%	9.9%	8.1%	7.8%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	11.6%	12.2%	6.9%	6.7%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	7.8%	8.0%	5.0%	4.8%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	26.5%	32.1%	24.3%	24.6%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	17.7%	21.1%	17.4%	17.7%
Tổng công nợ/Vốn CSH	49.1%	52.3%	39.5%	39.1%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	32.9%	34.4%	28.3%	28.1%
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.4	4.0	3.9	3.8
Hệ số quay vòng HTK	21.9	29.1	28.4	26.3
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	4.6	5.4	3.9	5.1

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng
ngaphb@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên phân tích – Dầu khí & Tiện ích
quangtpt@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy
Chuyên viên phân tích – Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán
huynd1@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Anh
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
anhntn@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyền
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Hóa chất
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược, Thủy sản & Dệt may
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.