

THEO DÕI

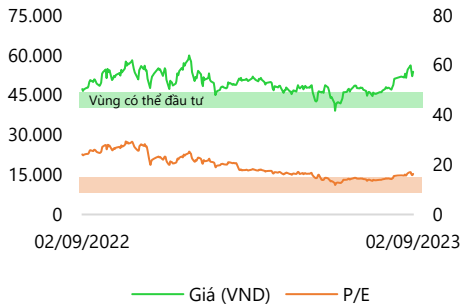
Giá mục tiêu: **55.400 VND**

Cập nhật: 09/02/2023

Triển vọng 2023

- **Tích cực:** Cảng Nam Đình Vũ đi vào hoạt động thay thế cho cảng Nam Hải – Đình Vũ, Thoái vốn Nam Hải – Đình Vũ có thể mang lại lợi nhuận đột biến lớn.
- **Tiêu cực:** Thị trường xuất nhập khẩu ảm đạm làm giảm công suất các cảng và ảnh hưởng đến các hoạt động logistic.

Khuyến nghị: Giá cổ phiếu đang neo ở mức tương đối cao so với lịch sử, nhà đầu tư có thể theo dõi đầu tư vào nửa cuối năm nếu tình trạng nền kinh tế được cải thiện, vùng giá khoảng 40.000-45.000 VND tương đương P/E 9-11 lần.



Dữ liệu thị trường

	Cảng, Logistic
Ngành nghề	
Giá hiện tại (VND/cp)	53.800
Vốn hóa (Tỷ VND)	16.215
Số lượng CPLH (triệu cp)	301,4
EPS 4 quý gần nhất	3.301
P/E	16,3
Cao nhất 52 tuần	59.900
Thấp nhất 52 tuần	39.100

GMD

Công ty Cổ phần Gemadept

DSC

TỔNG QUAN

Công ty cổ phần Gemadept (GMD) là doanh nghiệp **khai thác Cảng và Logistics hàng đầu cả nước**, sở hữu tổng cộng 8 cảng trên khắp 3 miền, trong đó phải kể đến 4 cảng tại cụm cảng Hải Phòng và cảng nước sâu lớn nhất Việt Nam - Gemalink. Ngoài ra, GMD là doanh nghiệp **duy nhất tại Việt Nam** cung cấp dịch vụ và giải pháp **Logistics toàn diện** bao gồm 6 lĩnh vực khác nhau, từ lúc hàng hóa rời nhà máy đến lúc trao tới khách hàng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Nửa đầu năm tạm thời khó khăn do sự suy yếu của các nền kinh tế đối tác xuất nhập khẩu lớn như Mỹ, Châu Âu

Các mảng kinh doanh của GMD phụ thuộc rất nhiều vào thị trường xuất nhập khẩu, chính vì thế tình hình kinh tế có phần ảm đạm và suy yếu trong năm tới sẽ **ảnh hưởng xấu đến công suất các cảng** của GMD đang quản lý. Tuy nhiên việc tăng tốc mở cửa của Trung Quốc sẽ là cú hích nhẹ cho các cảng ở khu vực Hải Phòng như Nam Đình Vũ.

Cảng Nam Đình Vũ (NDV) giai đoạn 2 đi vào hoạt động, sẵn sàng thay thế cảng Nam Hải – Đình Vũ

Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 mở cửa đúng tiến độ vào đầu năm 2023 với công suất khoảng 500.000-600.000 TEUs/năm sẽ là **sự thay thế hoàn hảo cho cảng Nam Hải – Đình Vũ (NH-DV)**. Theo DSC đánh giá, với uy tín và mối quan hệ với các khách hàng, việc dịch chuyển khoảng **80% hàng hóa từ NH-DV** (400.000 TEUs) sang NDV như ban lãnh đạo dự tính là hoàn toàn hợp lý, nhất là khi NDV có lợi thế hơn về vị trí so với NH-DV. Từ đó sự hao hụt sản lượng hàng hóa sau khi thoái vốn cảng NH-DV sẽ không lớn.

Khoản thu đột biến từ thoái vốn khỏi cảng Nam Hải – Đình Vũ

Việc thoái vốn khỏi NH-DV đang được GMD **xúc tiến tích cực, dự kiến hoàn thành trong nửa đầu năm nay**. DSC ước tính GMD sẽ có thể **thu về trên dưới 2.000 tỷ** sau thương vụ. Nguồn vốn này sẽ trực tiếp dùng cho việc xúc tiến cảng Gemalink giai đoạn 2.

Chờ đợi thông tư nâng giá sàn dịch vụ xếp dỡ từ chính phủ

Mặc dù giá dịch vụ của Việt Nam đã thấp hơn đến 20-40% so với khu vực, theo quan điểm của DSC triển vọng về việc nâng khung giá dịch vụ bốc dỡ cảng trong tương lai gần là **chưa rõ ràng** nhất là khi kinh tế toàn cầu có phần khó khăn như hiện nay.

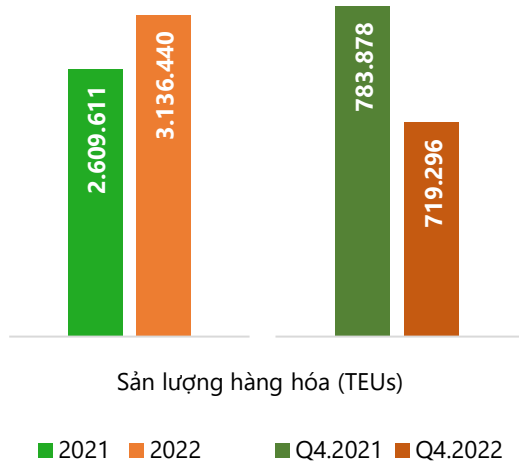
CÁC DỰ ÁN CẢNG TRỌNG ĐIỂM

Cảng	Diện tích (ha)	Công suất thiết kế (TEUs/năm)	Cầu cảng (m)	Ghi chú
Nam Đình Vũ 1	21	500.000	440	
Nam Đình Vũ 2	21	500.000	440	Bắt đầu hoạt động vào 2023
Nam Đình Vũ 2B	23	500.000	660	Chờ nguồn vốn sau khi hoàn tất thoái vốn NH-DV để triển khai bước tiếp theo
Gemalink 1	33	1.500.000	800	
Gemalink 2	39	1.500.000	700	Giai đoạn 2A đã hoàn thiện pháp lý vào cuối 2022, dự kiến khởi công vào giữa năm 2023, bắt đầu hoạt động vào 2024

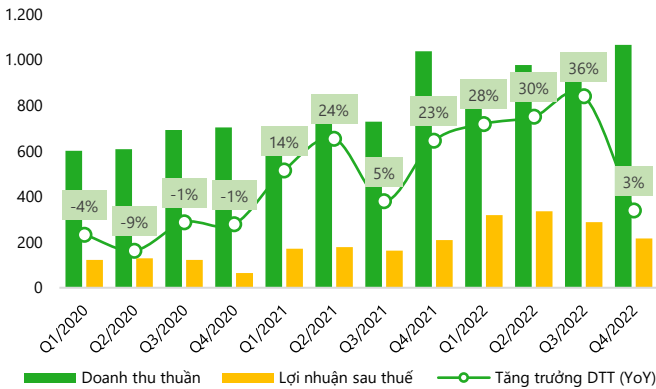
KẾT QUẢ KINH DOANH

Gemalink chưa bùng nổ như kì vọng, ảnh hưởng từ suy thoái bắt đầu lộ diện

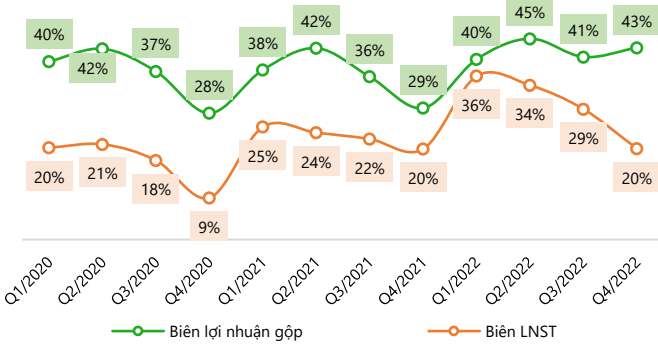
- Tính riêng quý 4/2022, doanh thu thuần đạt 1.066 tỷ (+3% YoY), mặc dù có tăng trưởng so với cùng kì, tuy nhiên bắt đầu có dấu hiệu sụt giảm khi lượng hàng hóa qua cảng của GMD đã giảm hơn 8% so với quý trước.
- Tính cả năm 2022, doanh thu đạt 3.915 tỷ (+22% YoY) khi lưu lượng hàng qua cảng tăng 20% so với năm trước, lợi nhuận sau thuế đạt 1.157 tỷ (+61% YoY) nhờ động lực mới từ cảng Gemalink khiến lãi từ công ty liên kết tăng mạnh lên 407 tỷ (+72% YoY).



KẾT QUẢ KINH DOANH

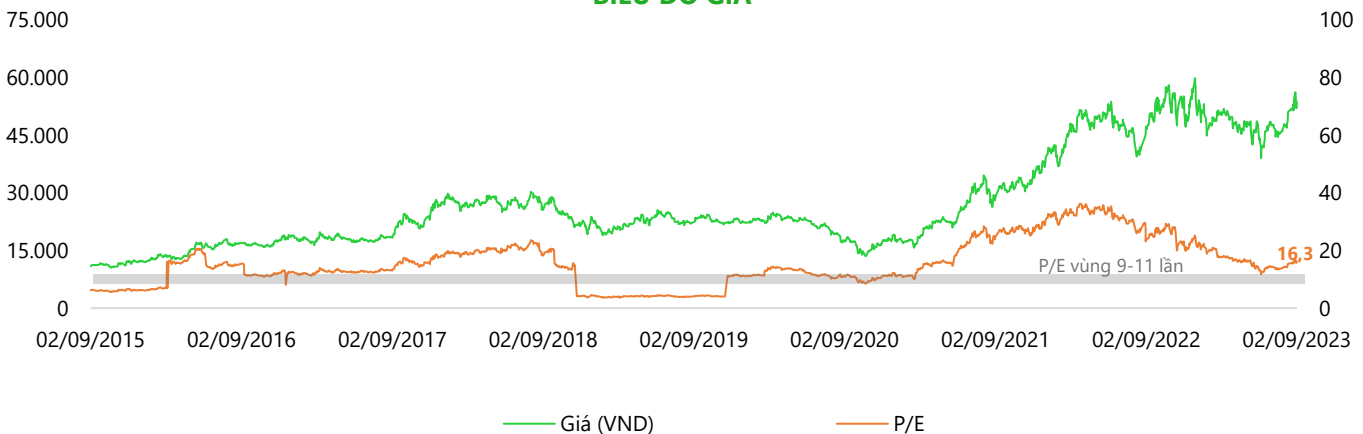


BIÊN LỢI NHUẬN



ĐỊNH GIÁ**P/E không hấp dẫn**

- So với các doanh nghiệp cùng ngành, trong khoảng thời nửa cuối năm 2022, GMD là cổ phiếu có khả năng giữ giá tốt nhất khi giá hiện nay chỉ dưới đỉnh lịch sử khoảng 12%. Chính vì thế, ở mức P/E 16,3 lần như hiện tại chưa phải vùng hấp dẫn để mua cổ phiếu, nhất là trong tình cảnh lợi nhuận trong năm tới khó có sự tăng trưởng mạnh.
- GMD là một doanh nghiệp trả cổ tức rất đều đặn trong 10 năm trở lại đây, 3 năm gần nhất công ty trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ khoảng 10-15%, tỷ suất cổ tức không hấp dẫn so với lãi suất ngân hàng.

BIỂU ĐỒ GIÁ**Dự báo 2023, khó khăn tiếp diễn từ cuối 2022 đến hết nửa đầu năm, hy vọng 6 tháng cuối năm tươi sáng hơn**

- DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của GMD sẽ có sự giảm sút nhẹ do (1) Hoạt động khai thác cảng chưa thể tăng trưởng mạnh trong bối cảnh nền kinh tế thế giới suy yếu (2) Dịch vụ logistic chịu cảnh giảm cả nhu cầu lẫn giá cước. Doanh thu 2023 có thể đạt khoảng 3.630 tỷ (-7% YoY), tuy nhiên lợi nhuận sau thuế sẽ tăng đột biến nhờ khoản thoái vốn NH-DV, đạt khoảng 1.907 tỷ. Sử dụng phương pháp DCF, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 55.400 VND/cp (Upside 3% so với giá đóng cửa ngày 9/2/2023).
- Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu GMD, giá mục tiêu bình quân là 58.500 VND, upside 9% so với giá đóng cửa ngày 9/2/2023.

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,
Giám đốc Khối Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Gia Khánh,
Chuyên viên Phân tích
khanh.ng@dsc.com.vn

Nguyễn Thị Bích Diệp,
Chuyên viên Phân tích
diep.ntb@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,
Chuyên viên Phân tích
van.nq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Chuyên viên Phân tích
hiep.nh@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn