

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **67.600 VND (▼3%)**

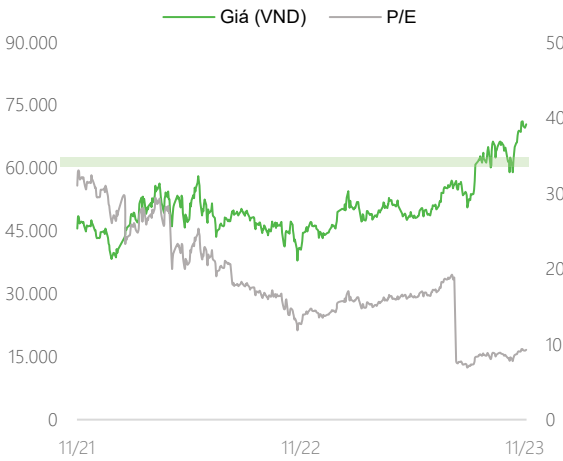
Cập nhật: 23/11/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Nam Đình Vũ 2 đang trong quá trình lấp đầy công suất, Gemalink kì vọng thoát lỗ vào năm sau.

Tiêu cực: Lợi nhuận tăng trưởng âm vào năm sau do nền cao đột biến của năm nay.

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị theo dõi cổ phiếu GMD, vùng giá an toàn hơn cho việc mua cổ phiếu là quanh 60.000 VND.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Cảng biển
Giá hiện tại (VND/cp)	69.700
Vốn hóa (Tỷ VND)	21.413
Số lượng CPLH (triệu cp)	305,9
EPS 4 quý gần nhất	7.606
P/E	9,26
Cao nhất 52 tuần	71.100
Thấp nhất 52 tuần	37.900

GMD

CTCP Gemadept

DSC

TỔNG QUAN

Công ty cổ phần Gemadept (GMD) là doanh nghiệp khai thác Cảng và Logistics hàng đầu cả nước. Công ty tập trung phát triển 2 cảng chính là Nam Đình Vũ (Hải Phòng) và Gemalink (Cái Mép – Thị Vải). Ngoài ra, GMD là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam cung cấp dịch vụ 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

Nam Đình Vũ 2 (NDV2) có thể sớm đầy công suất

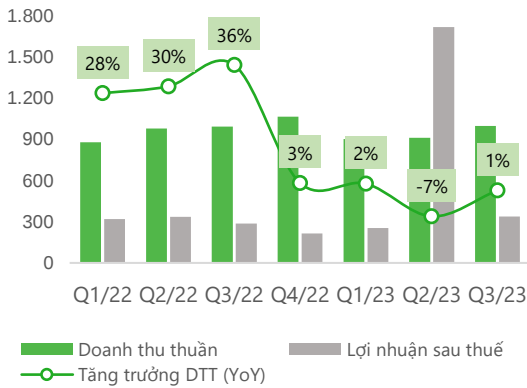
Chúng tôi nhận thấy, sau khi loại bỏ đi phần sở hữu tại cảng Nam Hải – Đình Vũ (NHĐV) từ quý 2, công ty không gặp phải sự sụt giảm nào đáng kể, chủ yếu do tiến trình dịch chuyển của khách hàng từ cảng cũ sang cảng mới (NDV2). Ở thời điểm hiện tại, ước tính cảng này đã đạt 80% công suất, chúng tôi kì vọng với vị trí cảng gần cửa sông hơn, con số này sẽ tiếp tục cải thiện lên 90% vào thời điểm cuối năm nay.

Cảng Gemalink chưa thể sinh lời như kì vọng

Cảng Gemalink (công ty liên kết mà GMD chiếm 65% cổ phần) mới lập kỉ lục sản lượng mới là 30.000 TEUs khi xếp dỡ 2 tàu tỷ trọng lớn cùng lúc là CMA CGM CHENNAI và CMA CGM CHILE. Mặc dù vậy, Gemalink vẫn chưa thoát lỗ sau 4 quý. Tuy nhiên quý 3 đã có sự cải thiện khi chỉ lỗ 6 tỷ (so với quý 2 khoảng 11 tỷ và quý 1 khoảng 38 tỷ). Do tiềm năng khu vực Cái Mép – Thị Vải rất lớn, chúng tôi kì vọng cảng này sẽ có lời vào năm sau.

Tỷ VND

KẾT QUẢ KINH DOANH



KẾT QUẢ KINH DOANH

Duy trì ổn định

Doanh thu quý 3, duy trì xu hướng hồi phục kể từ quý 1, đạt 998 tỷ (+1% YoY, +9% QoQ), biên lợi nhuận gộp cải thiện so với cùng kỳ lên mức 46,6%, giúp lợi nhuận sau thuế đạt 338 tỷ (+18% YoY).

Lũy kế 9 tháng, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 2.812 tỷ (-1% YoY) và 2.311 tỷ (+145% YoY), đạt 72% kế hoạch năm về doanh thu. Trong đó, mảng khai thác các cảng khu vực phía Bắc chiếm tỷ trọng 75% doanh thu, đạt 2.117 tỷ (-9% YoY). Ngược lại, khởi sắc chủ yếu nằm ở hoạt động logistic với doanh thu đạt 694 tỷ (+30% YoY), biên gộp tăng mạnh lên 55% (+10 điểm phần trăm YoY).

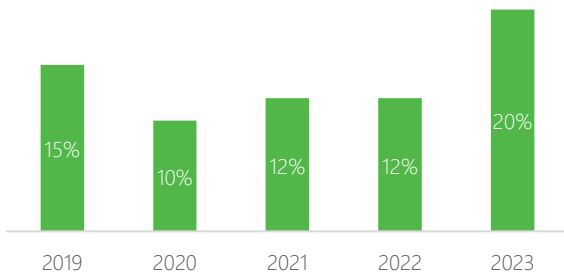
Nhóm công ty liên kết kém khả quan cùng gánh nặng chi phí ảnh hưởng tới lợi nhuận

Lợi nhuận công ty liên doanh liên kết suy giảm khá đáng kể khi chỉ đạt 133 tỷ sau 9 tháng đầu năm (-60% YoY). Chủ yếu do CTCP Cảng Cái Mép Gemadept – Terminal Link và CTCP Dixjxh vụ Hàng hóa Sài Gòn. Đồng thời, tổng các chi phí khác cũng “nhích nhẹ” điển hình là chi phí quản lý doanh nghiệp 298 tỷ (+24% YoY) khiến lợi nhuận sau thuế ước tính không bao gồm thoái vốn NHDV chỉ còn khoảng 800 tỷ (-15% YoY).

CÁC 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	Bắt đầu hoạt động vào 2025
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 2025

CỔ TỨC TIỀN



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

GMD trả cổ tức đều đặn bằng tiền trong liên tiếp 5 năm trở lại đây với tỷ lệ 10-15%, riêng năm nay, công ty trả cổ tức với tỷ lệ 20% cho năm 2022, tỷ suất cổ tức không quá hấp dẫn.

Định giá

Nhờ vào lợi nhuận đột biến vào quý 2 nhờ thoái vốn, P/E của doanh nghiệp đã hạ xuống mức 9,26 lần, thuộc vùng rất thấp so với lịch sử. Mặc dù vậy, nếu loại trừ tác động từ lợi nhuận đột biến, P/E của GMD có thể lên tới trên 20 lần, cao hơn trung bình 5 năm là 17,45 lần. Đồng thời mức P/B 2,6 lần cao hơn đáng kể so với trung bình 5 năm là 1,78 lần. Nhìn vào 1 năm tới, mặc dù có sự kì vọng tích cực từ NDV2 và Gemalink, tuy nhiên mức P/E điều chỉnh và P/B trên là chưa hợp lý theo quan điểm của chúng tôi.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh trong năm nay của GMD, doanh thu thuần năm 2023 dự kiến đạt 3.834 tỷ (-2% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 2.526 tỷ (+117% YoY). Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi xác định giá mục tiêu hợp lý là 67.600 VND/cổ phiếu (Downside 3% so với giá đóng cửa ngày 23/11/2023).

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu cổ phiếu GMD, giá mục tiêu bình quân là 68.800 VND.

BIỂU ĐỒ GIÁ



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

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

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

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

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

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

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn