

## THEO DÕI

Giá mục tiêu: **73.500 VND**

Cập nhật: 07/02/2024

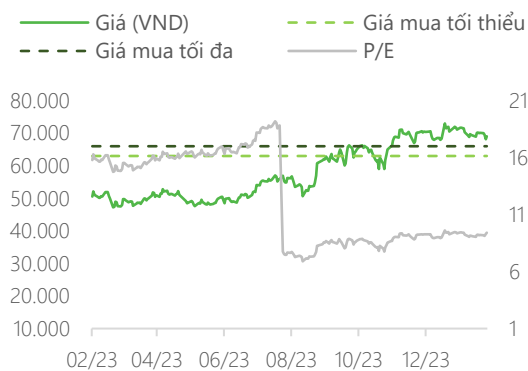
▲ 6%

## TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** Nam Đình Vũ 2 đang trong quá trình lắp đầy công suất, Gemalink sinh lời tốt hơn nhờ mở các tuyến vận tải mới.

**Tiêu cực:** Lợi nhuận tăng trưởng âm do nền cao đột biến của năm 2023.

**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)       | 69.500          |
| Vốn hóa (Tỷ VND)         | 21.260          |
| Số lượng CPLH (triệu cp) | 305,9           |
| EPS 4 quý gần nhất       | 7.333,3         |
| P/E                      | 9,5             |
| Cao nhất 1 năm           | 73.000          |
| Thấp nhất 1 năm          | 47.224          |

# GMD

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 (NHDV) 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.

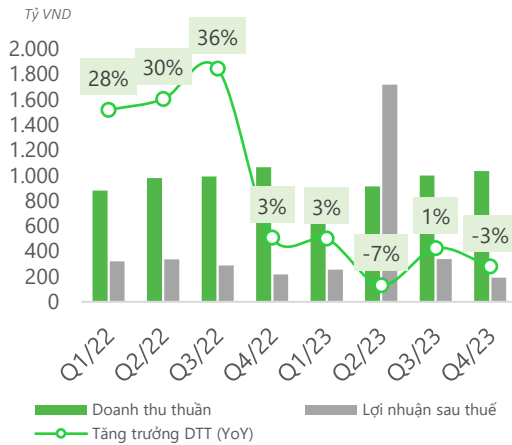
### Gemalink có lãi trở lại sau 1 năm

Cảng Gemalink (công ty liên kết mà GMD chiếm 65% cổ phần) đã chính thức có ngay sau khi 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 vào quý 4/2023. Chúng tôi nhận thấy, với việc nước ta tăng cường mối quan hệ hợp tác với Mỹ, cùng với xu hướng sử dụng các tàu lớn hơn ở tuyến nội Á, các cảng nước sâu thuộc cụm Cái Mép – Thị Vải sẽ được hưởng lợi rất lớn trong dài hạn.

### Sản lượng khai thác chưa khởi sắc khi kinh tế các đối tác xuất nhập khẩu còn yếu

Mặc dù đã có sự đồng thuận nới lỏng về mặt chính sách của các đối tác chính là Mỹ, Trung Quốc, EU, chúng tôi đánh giá tình hình kinh tế các nước này sẽ hồi phục tương đối yếu vào năm 2024, kéo theo sản lượng xuất nhập khẩu mặc dù có thể tích cực hơn nhưng sẽ tăng trưởng ở mức thấp. Đồng thời, vấn đề căng thẳng tại kênh đào Suez kéo giá cước vận tải biển tăng "phi mã" càng kìm hãm nhu cầu vận tải biển. Từ đó, sản lượng khai thác của các cảng sẽ chưa có sự khởi sắc đáng kể.

## KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

## KẾT QUẢ KINH DOANH

## Duy trì ổn định nhờ lượng hàng dồi dào từ đối tác lớn

Nhờ vị trí các cảng cùng các dịch vụ logistic đi kèm tốt nên sản lượng các cảng của GMD được duy trì khá tốt. Kết thúc quý 4, doanh thu đạt 1.034 tỷ (-3% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 192 tỷ (-12%). Điểm sáng trên kết quả kinh doanh là phần lợi nhuận từ công ty liên kết, nhờ vào sự khởi sắc của Gemalink, đã tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ, đạt 139 tỷ.

Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 3.846 tỷ (-3% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 2.502 tỷ (+115% YoY), nhờ vào việc bán cảng Nam Hải-Đình Vũ.

## Thoái vốn thêm cảng Nam Hải để tập trung hơn vào các cảng chiến lược

Mới đây, GMD đã thông qua kế hoạch thoái hoàn toàn vốn khỏi cảng Nam Hải vào năm 2024 tương tự như trường hợp thoái vốn cảng Nam Hải - Đình Vũ vào năm 2023. Mặc dù vậy, quy mô và vị trí của cảng Nam Hải kém hấp dẫn hơn nhiều, chính vì thế lợi nhuận từ thoái vốn sẽ không gây đột biến như năm qua, chúng tôi dự tính chỉ khoảng 120 tỷ, tức xấp xỉ 10% lợi nhuận trước thuế của GMD trong điều kiện bình thường.

Chúng tôi nhận thấy việc thoái vốn các cảng không còn khả năng phát triển do yếu tố vị trí (sau cầu Bạch Đằng), để tập trung đầu tư vào các cảng lớn chiến lược như Nam Đình Vũ và Gemalink sẽ mang tới lợi ích trong dài hạn về cả sản lượng khai thác và chi phí vận hành.

## CÁC CẢNG TRỌNG ĐIỂM

| Cảng          | Diện tích (ha) | Cầu Cảng (m) | Ghi chú                                                                                                           |
|---------------|----------------|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nam Đình Vũ 1 | 500.000        | 440          |                                                                                                                   |
| Nam Đình Vũ 2 | 500.000        | 440          | Bắt đầu hoạt động vào 2023                                                                                        |
| Nam Đình Vũ 3 | 500.000        | 660          | Bắt đầu hoạt động vào 2025                                                                                        |
| Gemalink 1    | 1.500.000      | 800          |                                                                                                                   |
| Gemalink 2    | 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 |

Nguồn: GMD, DSC tổng hợp

## ĐỊNH GIÁ &amp; 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

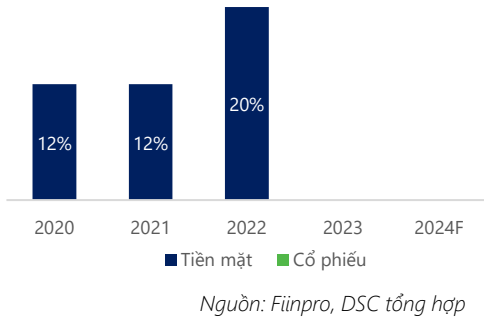
Nhờ vào lợi nhuận đột biến vào quý 2 nhờ thoái vốn, P/E của doanh nghiệp đã hạ xuống mức 9,2 lần, thuộc vùng rất thấp so với lịch sử. Mặc dù vậy, nếu loại trừ tác động từ lợi nhuận đột biến, P/E của GMD có thể lên tới trên 20 lần, cao hơn trung bình 5 năm là 17,64 lần. Đồng thời mức P/B 2,47 lần cao hơn đáng kể so với trung bình 5 năm là 1,83 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 "rẻ" 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 2024 dự kiến đạt 4.056 tỷ (+5% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 1.221 tỷ (-51% YoY). Sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi xác định giá mục tiêu hợp lý là 73.500 VND/cổ phiếu.

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 75.700 VND.

## CỔ TỨC



| (Tỷ VND)        | 2022  | 2023  | 2024F |
|-----------------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần | 3.898 | 3.846 | 4.156 |
| %YoY DTT        | 3%    | -3%   | 8%    |
| Lợi nhuận gộp   | 1.718 | 1.776 | 1.875 |
| LNST            | 1161  | 2.502 | 1.281 |
| %YoY LNST       | 61%   | 115%  | -49%  |

## 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

**Nguyễn Vũ Thái Sơn,**

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

**Tiền Quốc Việt,**

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

**Nguyễn Hoàng Hiệp,**

Trưởng nhóm vĩ mô  
hiep.nh@dsc.com.vn