



Cập nhật GMD – KHẢ QUAN

Ngày 05/12/2024



Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HSX: GMD

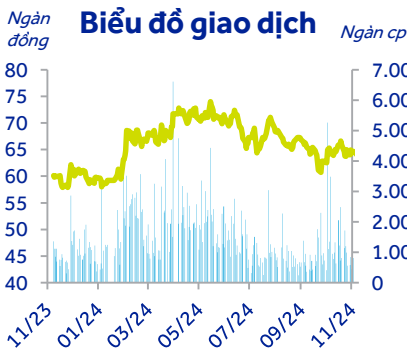
Cảng biển

Giá mục tiêu (VND)	73.500
Giá hiện tại (VND)	64.700
Tỷ lệ tăng giá	13,6%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	1,4%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	15,0%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	9,8	-0,3	-6,7	9,9
Tương đối	-2,2	-0,1	-4,7	-5,6

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

KIM Co Ltd.	3,8%
VietFund Management Ltd	3,3%
KIM VN Growth EQ Fund	2,8%
Schroders PLC	2,1%
TMAM Vietnam Equity	1,9%

Thông kê

	04/12/2024
Mã Bloomberg	GMD VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	57.100 – 74.700
SL lưu hành (triệu cp)	414
Vốn hóa (tỷ đồng)	26.578
Vốn hóa (triệu USD)	1.042
Room khối ngoại còn lại (%)	1
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	93,7
KLGD TB 3 tháng (nghìn cp)	1.024.476
VND/USD	25.509
Index: VNIndex / HNX	1.240,4/224,6

CTCP GEMADEPT (GMD VN)

Diễn biến thương mại phục hồi tốt thúc đẩy nhu cầu hàng hóa trong mùa cao điểm Q3/2024 giúp GMD đạt KQKD tích cực. Sản lượng container thông qua ghi nhận khả quan vượt kỳ vọng, dự kiến vượt CSTK trung bình 15-20% ở cụm cảng miền Bắc và Nam của GMD, giúp Công ty đạt tối ưu hơn về mặt chi phí hoạt động và cải thiện biên lợi nhuận cho năm 2024 và trong thời gian tới. Nhằm đẩy mạnh HĐKD, GMD cũng vừa huy động thêm 3.000 tỷ đồng từ cổ đông hiện hữu thông qua phát hành quyền mua trong tháng 10/2024. Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của GMD trong 12 tháng tới là 73.500 đồng/cp, tăng 20,4% so với mức định giá cũ. So với giá đóng cửa ngày 04/12/2024 là 64.700 đồng/cp, mức giá này tương đương với tiềm năng tăng giá 15%, bao gồm cổ tức tiền mặt là 1.000 đồng/cp, với P/E năm 2025 là 14,5x và P/B là 1,6x.

GMD công bố KQKD Q3/2024 với doanh thu đạt 1.264 tỷ đồng (+26,7% svck). Lợi nhuận gộp đạt 581 tỷ đồng (+25,1% svck) với biên LNG đạt 46%, giảm nhẹ 0,6% sv Q3/2023 do mảng Logistics ghi nhận lợi nhuận gộp âm svck. LNTT đạt 501 tỷ đồng (+25,9% svck).

Sản lượng container thông qua GMD Q3/2024 đạt 1,2 triệu TEU (+52,8% svck) thúc đẩy toàn bộ doanh thu của Công ty. Trong đó, cụm miền Bắc và cảng Phước Long-Bình Dương đạt 687.000 TEU (+34,5% svck) giúp mảng khai thác cảng biển ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp là 1.095 tỷ đồng (+35,7% svck) và 583 tỷ đồng (+54,2% svck). Biên LNG đạt 53,2%, tăng 6,4% sv Q3/2023. Cảng Gemalink đạt 485.000 TEU (+89,2% svck) giúp phần lãi từ công ty liên kết ghi nhận 222 tỷ đồng (+324,7% svck) (trong đó Gemalink đóng góp hơn 60%).

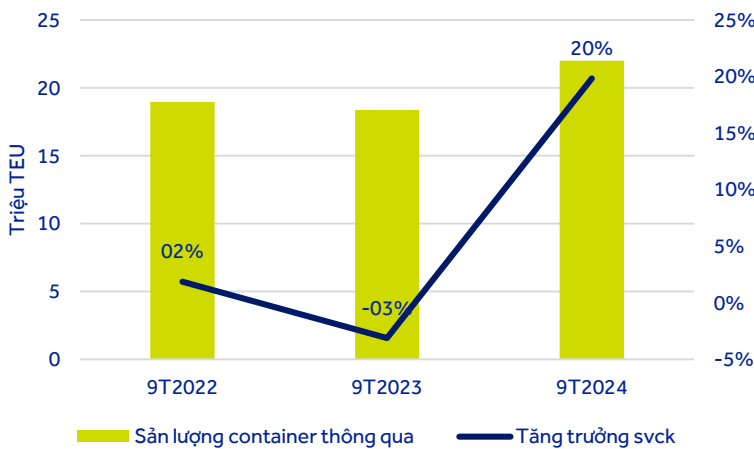
Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần đạt 3.421 tỷ đồng (+21,6% svck) và LNTT đạt 1.728 tỷ đồng (-40,2% svck) do GMD ghi nhận khoản doanh thu tài chính từ thoái vốn cảng biển là 336 tỷ đồng trong 2024, thấp hơn so với 1.844 tỷ đồng trong 2023. Nếu loại trừ khoản thoái vốn này, LNTT từ hoạt động cốt lõi đạt 1.392 tỷ đồng (+33,1% svck), lần lượt hoàn thành 102,5% kế hoạch 2024 của công ty và 104% dự phóng của chúng tôi.

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	3.898	3.846	4.414	4.943	5.066
Tăng trưởng	22%	-1%	15%	12%	2%
EBITDA (tỷ đồng)	1.832	3.677	2.597	2.566	2.855
Tăng trưởng	40%	101%	-29%	-1%	11%
LNST (tỷ đồng)	1.161	2.534	1.944	1.821	1.946
Tăng trưởng	61%	118%	-23%	-6%	7%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.840	6.197	4.753	4.454	4.758
Tăng trưởng	61%	118%	-23%	-6%	7%
ROE (%)	15%	29%	18%	13%	11%
ROA (%)	10%	19%	13%	10%	9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,1	0,5	0,7	0,5	0,4
EV/EBITDA (x)	16,9	8,4	11,9	12,1	10,9
P/E (lần)	22,8	10,4	13,6	14,5	13,6
P/B (lần)	2,5	2,0	2,3	1,6	1,5
Cổ tức (VND)	1.200	1.200	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	3%	3%	1,4%	1,4%	1,4%

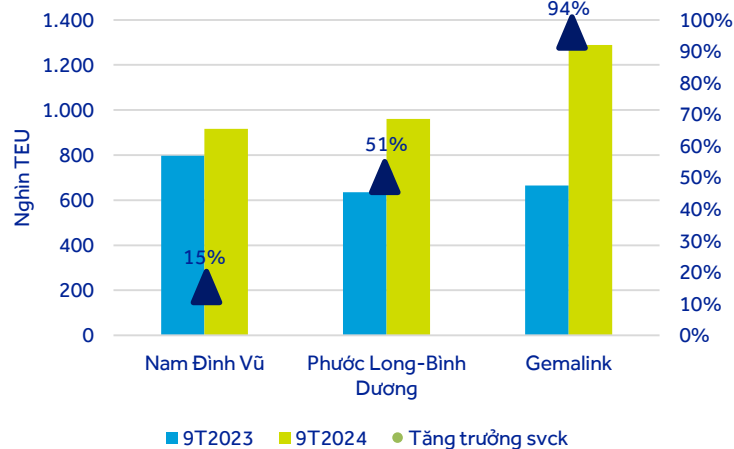
Triển vọng ngành cảng biển trong thời gian tới kỳ vọng sẽ tích cực nhờ sản lượng container thông qua cả nước lấy lại đà tăng trưởng ổn định hàng năm (9T2024 tăng 19,8% svck), thúc đẩy tăng trưởng sản lượng container thông qua các cảng của GMD.

Lũy kế 9T2024, sản lượng container thông qua GMD đạt 3,1 triệu TEU (+50,9% svck), chiếm 14,4% tổng thị phần container toàn quốc (tăng 3% thị phần sv Q3/2023). Đồng thời, các cảng như Nam Đình Vũ, Phước Long-Bình Dương, Gemalink đều ghi nhận đang hoạt động trung bình trên 80% CSTK, dự phóng sẽ vượt CSTK trong Q4/2024 và sẽ tiếp tục duy trì ở mức này trong 2025 giúp gia tăng hiệu quả hoạt động.

Sản lượng container thông qua cả nước



Sản lượng thông qua các cảng của GMD



Nguồn: GMD, ACBS

Hai dự án Nam Đình Vũ 3 và Gemalink 2 lần lượt cũng sẽ được triển khai giúp CSTK của GMD tăng thêm 2,1 triệu TEU/năm (+60% sv CSTK hiện tại). Đối với cảng Gemalink 1, việc hoạt động vượt CSTK trong năm nay là điều kiện quan trọng trong quá trình hoàn tất thủ tục hồ sơ pháp lý, giấy phép xây dựng, và các thủ tục thu xếp vốn. Trong khi đó, cảng Nam Đình Vũ 3 hiện đang được triển khai nạo vét và san lấp mặt bằng. Diễn biến của 2 dự án này có phần chậm hơn so với dự phóng lần đầu, chúng tôi điều chỉnh lại như sau:

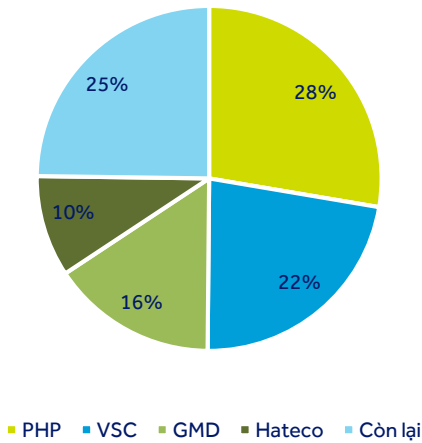
Cảng	Thời điểm khởi công cũ	Thời điểm khởi công điều chỉnh	Thời điểm vận hành	Dự phóng
Nam Đình Vũ 3	Nửa cuối 2024	6T2025	Nửa cuối 2026	Đóng góp vào doanh thu hợp nhất cho GMD bắt đầu từ nửa cuối 2026 với dự địa khai thác tăng thêm 17,6% sv tổng CSTK hiện tại
Gemalink 2	6T2025	6T2026	Nửa cuối 2027	Đóng góp vào GMD dưới dạng lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết. Trong đó Gemalink giai đoạn 2A (CSTK 600.000 TEU/năm) sẽ đi vào hoạt động trước vào nửa cuối 2027

Đà tăng trưởng của GMD có thể có sự phân hóa giữa cụm cảng miền Bắc và Nam do các dự án cảng mới đi vào hoạt động, gia tăng nguồn cung và gây áp lực cạnh tranh cho các cảng ở khu vực này. Trong đó, khu vực miền Nam sẽ chịu áp lực ít hơn và cụm cảng ở khu vực này sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng cho GMD trong giai đoạn tới.

Chủ đầu tư	Cảng biển	Vị trí	Vốn đầu tư (Tỷ đồng)	CSTK (TEU/năm)	Thời gian dự kiến khai thác
CTCP Cảng Hải Phòng	Lạch Huyện bến số 3 và 4	Hải Phòng	6.900	1.100.000	Q1/2025
CTCP Tập đoàn Hateco	Lạch Huyện bến số 5 và 6	Hải Phòng	8.900	1.800.000	Q1/2025
Tổng CT Tân Cảng Sài Gòn	Lạch Huyện bến số 7 và 8	Hải Phòng	12.800	1.900.000	Giai đoạn 1 (1,1 triệu TEU/năm) vào năm 2027
CTCP Gemadept	Nam Đình Vũ giai đoạn 3	Hải Phòng	2.800	600.000	Q2/2026
CTCP Gemadept	Gemalink giai đoạn 2	Bà Rịa-Vũng Tàu	8.000	1.500.000	Giai đoạn 1 (0,6 triệu TEU/năm) vào năm 2027
N/A	Cảng Cần Giờ giai đoạn 1	Cần Giờ	N/A	2.100.000	Khai thác giai đoạn 1 trước năm 2030

Thị phần các cảng ở Hải Phòng năm 2025

Nguồn: GMD, ACBS



Nguồn: GMD, ACBS

Tổng nguồn cung công suất khai thác ở Hải Phòng ước tính đến năm 2025 đạt 11,5 triệu TEU/năm (tăng 33,5% sv 2024); đến năm 2027 đạt 13,9 triệu TEU/năm (tăng 61,2% sv 2024). Đối với rủi ro này, mặc dù sẽ có tác động nhưng có thể không nhiều, do hiện tại GMD đang vận hành các cảng của mình với CSTK lớn và tập trung ở một vị trí, trong điều kiện sản lượng thông qua không tích cực, tác động sẽ thấp hơn so với giai đoạn trước khi vận hành các cảng ở các vị trí độc lập tách rời nhau.

Đối với Cái Mép-Thị Vải, Bà Rịa-Vũng Tàu, áp lực nguồn cung sẽ thấp hơn do chỉ có dự án Gemalink 2A của GMD dự kiến sẽ được khai thác vào nửa cuối 2027, trong khi đó dự án lớn nhất là cảng Cần Giờ vẫn đang trong giai đoạn thẩm định và dự kiến hoàn thành trước 2030.

Dự phóng & định giá

Chúng tôi đã điều chỉnh lại dự báo năm 2024 do kết quả 9T2024 của GMD tốt hơn kỳ vọng. Cụ thể, mặc dù chúng tôi giữ nguyên mức doanh thu và lợi nhuận gộp, nhưng đã điều chỉnh chi phí QLDN giảm 15,1% svck, đạt 485 tỷ đồng, và phần lãi từ công ty liên kết tăng 130%, đạt 625 tỷ đồng do sản lượng sản phẩm thông qua các cảng đều sẽ vượt CSTK trong năm nay trung bình khoảng 15-20% giúp tăng nguồn thu và cải thiện chi phí hoạt động. Dẫn đến LNTT 2024 của hoạt động cốt lõi đạt 1.816 tỷ đồng (+39,3% svck).

GMD đã phê duyệt kế hoạch huy động 3.000 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 3:1, giá thực hiện là 29.000 đồng/cp. Số vốn này dự kiến dùng để đầu tư trong Q1/2025 vào mảng logistics (1.350 tỷ đồng), tăng sở hữu tại Nam Đình Vũ (558 tỷ đồng), mua sắm tài sản cố định (862 tỷ đồng), và trả nợ ngân hàng (230 tỷ đồng).

Cho năm 2025, chúng tôi dự phóng LNTT sẽ đạt 2.080 tỷ đồng (-3,7% svck) nhờ các giả định sau:

- Doanh thu thuần đạt 4.943 tỷ đồng (+12% svck), trong đó các cảng của GMD sẽ tiếp tục khai thác vượt CSTK như năm 2024, với tổng sản lượng container thông qua các cảng đạt 4,1 triệu TEU (-2,2% svck), trong đó Gemalink đạt 1,7 triệu TEU. Mặc dù sản lượng giảm nhưng nhờ gia tăng tỷ lệ sở hữu đối với cảng Nam Đình Vũ, doanh thu mảng khai thác cảng đạt 3.993 tỷ đồng (+6,3% svck) và lãi từ công ty con, liên kết đạt 649 tỷ đồng (+3,8% svck).

- Doanh thu mảng logistics đạt 950 tỷ đồng (+45% svck) nhờ đội tàu được đầu tư tăng gấp đôi công suất với tổng cộng 7 chiếc có sức chở 8.600 TEU.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 44,5%, tiếp tục duy trì ổn định nhờ các cảng khai thác vượt CSTK.

Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của GMD trong 12 tháng tới là 73.500 đồng/cp, tăng 20,4% so với mức định giá cũ. So với giá đóng cửa ngày 04/12/2024 là 64.700 đồng/cp, mức giá này tương đương với tiềm năng tăng giá 15%, bao gồm cổ tức tiền mặt là 1.000 đồng/cp, với P/E năm 2025 là 14,5x và P/B là 1,6x.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

CVPT – Logistics

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% = E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% = E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% = E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.