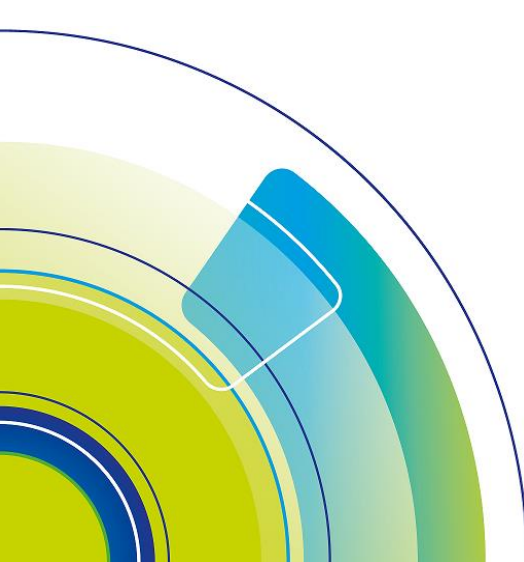




Báo cáo cập nhật GMD – TRUNG LẬP
Ngày 21/08/2024



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

BÁO CÁO CẬP NHẬT Khuyến nghị

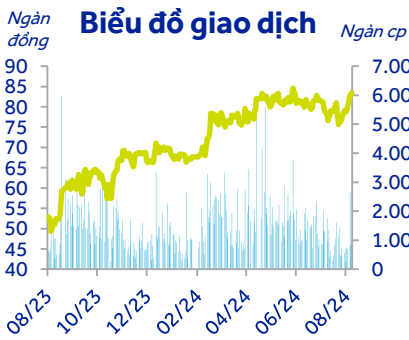
TRUNG LẬP
HSX: GMD
Cảng biển

Giá mục tiêu (VND)	84.860
Giá hiện tại (VND)	83.400
Tỷ lệ tăng giá	1,8%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	1,2%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	3,0%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	19,4	6,9	0,4	50,5
Tương đối	5,6	4,2	-0,5	44,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

VietFund Management Ltd.	7,5%
Korean Investment Management Co Ltd.	5,1%
KIM VN Growth EQ Fund	3,4%
Schroders PLC	2,6%
Tokio Marine Holding Inc.	2,2%

Thông kê

Mã Bloomberg	21/08/2024
Mã Bloomberg	GMD
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	49.300-84.600
SL lưu hành (triệu cp)	305,9
Vốn hóa (tỷ đồng)	25.512
Vốn hóa (triệu USD)	1.016,4
Room khối ngoại còn lại (%)	0,3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	61,1
KLGD TB 3 tháng (nghìn cp)	1.349.330
VND/USD	25.100
Index: VNIndex / HNX	1.284,1 / 238,4

CTCP GEMADEPT (GMD VN): HĐKD CỐT LỖI TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TRONG 6T/2024

CTCP Gemadept (HSX: GMD) công bố doanh thu Q2/2024 đạt 1.181 tỷ đồng (+29,5% svck). Lợi nhuận gộp đạt 542 tỷ đồng (+25,9% svck) và biên lợi nhuận gộp đạt 45,9%, giảm 1,3% so với Q2/2023. LNTT đạt 511 tỷ đồng, giảm 76,5% svck do trong quý này GMD không có ghi nhận khoản doanh thu tài chính từ thoái vốn cảng. Nếu loại trừ khoản thoái vốn này, LNTT từ hoạt động cốt lõi tăng 53% svck nhờ:

- Mảng khai thác cảng** ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp là 985 tỷ đồng (+44,3% svck) và 440 tỷ đồng (+30,4% svck). Biên LNG đạt 44,7%, giảm 4,76% sv Q2/2023.
- Lãi từ công ty con, liên kết** ghi nhận 183 tỷ đồng (+216,1% svck) nhờ đóng góp chủ yếu từ HĐKD của cảng Gemalink. Trên bảng cân đối kế toán, giá trị hiện tại của khoản đầu tư vào Gemalink là 1.734 tỷ đồng tính đến hết Q2/2024, tăng 156 tỷ đồng so với đầu năm.

Lũy kế 6T/2024, GMD ghi nhận doanh thu và LNTT là 2.186 tỷ đồng (+20,5% svck) và 1.219 tỷ đồng (-51,1% svck), hoàn thành 54,7% và 72,3% kế hoạch năm 2024 của ban lãnh đạo, và hoàn thành 49,9% và 69,1% dự phóng của chúng tôi. Trong trường hợp không bao gồm các khoản doanh thu từ thoái vốn, LNTT đạt 896 tỷ đồng (+38,2% svck), hoàn thành 66,4% kế hoạch của ban lãnh đạo và 62,9% dự phóng của chúng tôi.

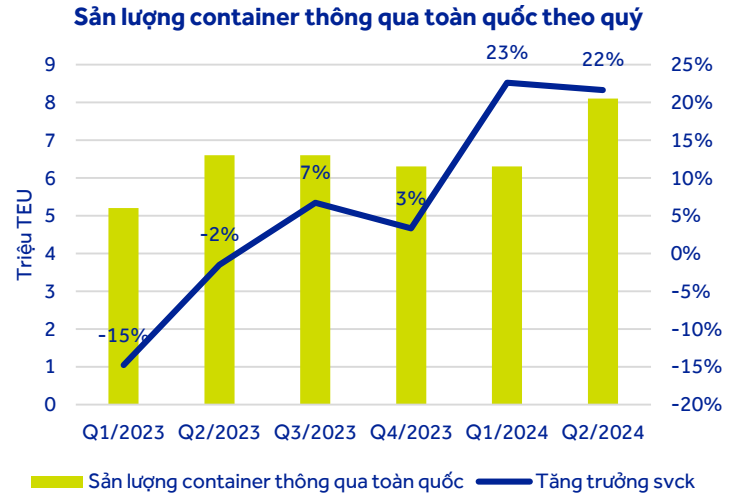
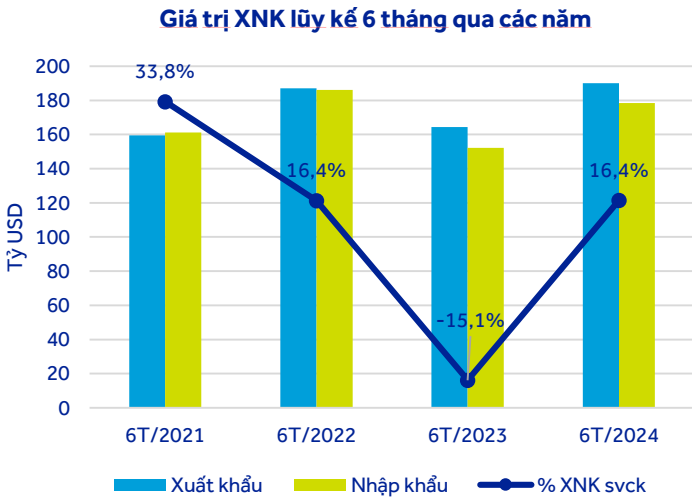
Nhận định: Đà phục hồi thương mại đã giúp GMD tăng trưởng mạnh hơn trong Q2, chúng tôi cho rằng yếu tố này sẽ tiếp tục dẫn dắt đà tăng cho GMD trong giai đoạn tới, đặc biệt trong mùa cao điểm Q3 trước khi hạ nhiệt vào cuối năm 2024.

Bên cạnh đó, tiến độ triển khai 2 dự án Nam Đình Vũ 3 và Gemalink 2, với tổng công suất tăng thêm 2,1 triệu TEU/năm (+60% sv CSTK hiện tại), cũng sẽ ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng dài hạn của GMD. Đến thời điểm hiện tại, cả 2 dự án này vẫn đang trong quá trình hoàn thành thủ tục và chưa thể khởi công. Tuy nhiên diễn biến tiến độ vẫn chưa có tác động nhiều đến KQKD. **Chúng tôi vẫn đang theo dõi sát các dự án này và sẽ cập nhật lại mô hình dự phóng KQKD trong trường hợp tiến độ diễn ra không như kỳ vọng.**

Vi vậy, chúng tôi vẫn giữ nguyên mức dự phóng 2024F-2026F hiện tại, đồng thời mức định giá hợp lý cho năm 2024 là 84.860 VND/cp bằng phương pháp DCF. Xếp hạng **Trung lập**.

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	3.898	3.846	4.384	4.639	5.093
Tăng trưởng	22%	-1%	14%	6%	10%
EBITDA (tỷ đồng)	1.832	3.674	2.375	2.257	2.587
Tăng trưởng	40%	100%	-35%	-5%	15%
LNST CT mẹ (tỷ đồng)	994	2.256	1.382	1.249	1.485
Tăng trưởng	62%	124%	-42%	-3%	19%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3.249	7.354	4.517	4.083	4.856
Tăng trưởng	62%	124%	-42%	-3%	19%
ROE (%)	13%	25%	12%	11%	12%
ROA (%)	8%	17%	9%	8%	9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,1	0,5	0,8	0,7	0,5
EV/EBITDA (x)	14,0	7,0	11,4	11,4	10,0
P/E (lần)	26,1	11,5	18,8	20,7	17,4
P/B (lần)	3,2	2,7	2,4	2,1	1,9
Cổ tức (VND)	1.200	1.200	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	3%	3%	1,2%	1,2%	1,2%

Đà phục hồi thương mại tiếp tục duy trì trong 6T/2024...

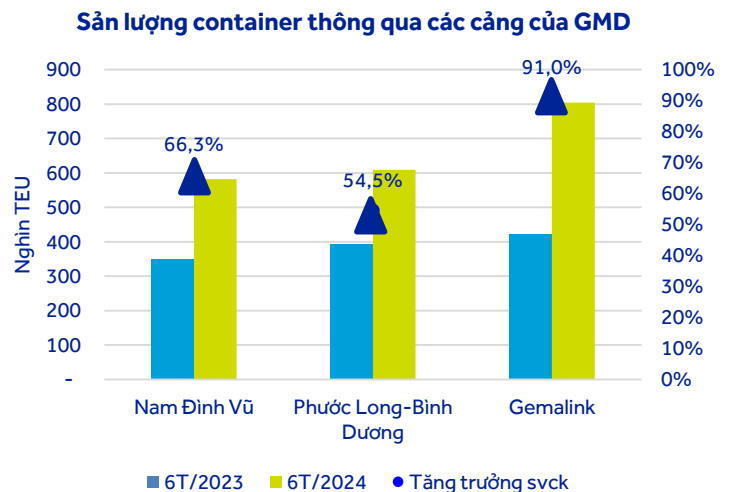
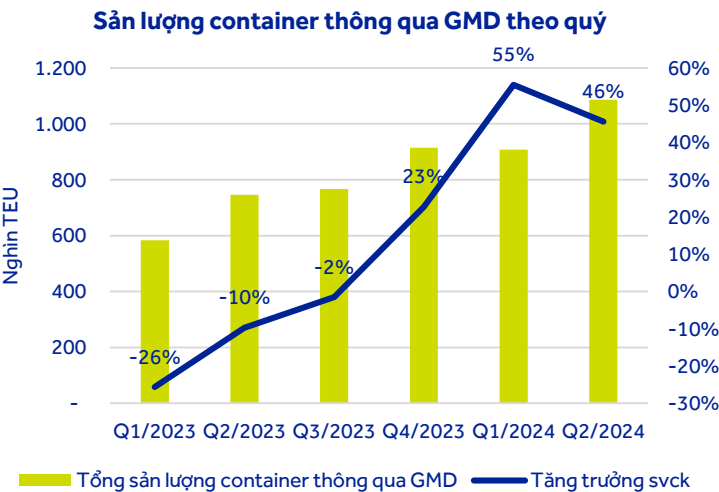


Nguồn: GSO, Cục Hàng hải

Dẫn dắt đà tăng cho nhóm cảng biển nói chung và GMD nói riêng là diễn biến thương mại toàn cầu tiếp tục duy trì được đà phục hồi tích cực trong nửa đầu năm 2024. Cụ thể, tổng giá trị xuất nhập khẩu 6T/2024 đạt 368,6 tỷ USD (+16,4% svck). Trong đó, giá trị xuất khẩu hàng hóa đạt 190,1 tỷ USD (+15,6% svck), giá trị nhập khẩu đạt 178,5 tỷ USD (+17,2% svck).

Qua đó giúp sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển cả nước gia tăng được tốc độ tăng trưởng trong Q1 (+23% svck) và Q2 (+22% svck). Tổng sản lượng thông qua cảng biển 6T/2024 ghi nhận 427,7 triệu tấn (+18% svck), trong đó sản lượng container đạt 14,4 triệu TEU (+22% svck).

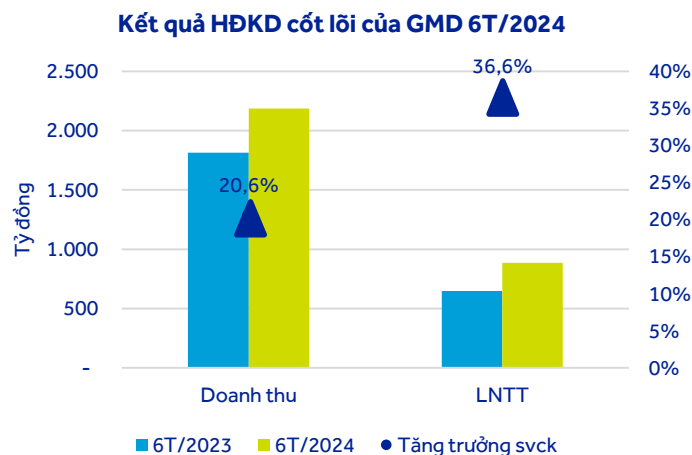
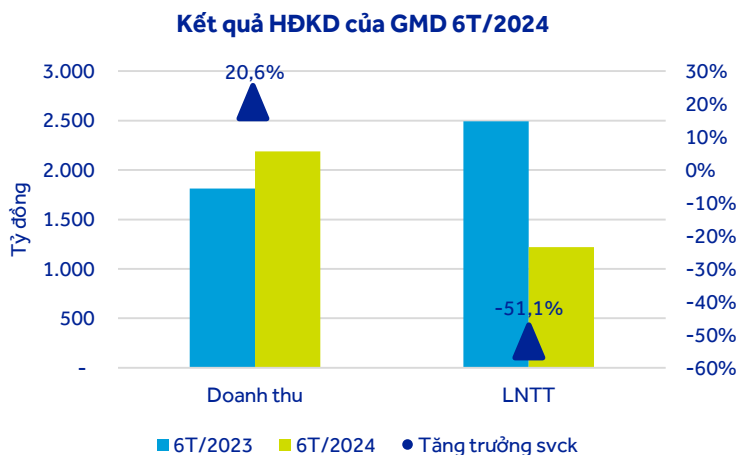
...thúc đẩy KQKD của GMD tăng trưởng



Nguồn: GMD

Sản lượng container thông qua GMD trong 6T/2024 đạt 1.994.000 TEU (+49,9% svck) nhờ đóng góp tích cực của cả cụm cảng miền Nam và Bắc, giúp doanh thu mảng khai thác cảng biển đạt 1.828 tỷ đồng (+36,6% svck). Trong đó đáng chú ý là cảng Gemalink với sản lượng thông qua đạt 804.000 TEU (+91% svck), là yếu tố chính thúc đẩy lãi từ công ty con, liên kết ghi nhận 281 tỷ đồng (+254,4% svck).

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/2024	% svck	6T/2023	6T/2024	% svck	
Khai thác cảng biển	Doanh thu	985	44,3%	1.338	1.828	36,6%
	Lợi nhuận gộp	440	30,4%	620	804	30,0%
	<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	44,7%		46,2%	44,0%	
Logistics	Doanh thu	196	-14,7%	476	358	-24,7%
	Lợi nhuận gộp	102	-16,4%	268	179	-33,2%
	<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	52,1%		56,2%	49,9%	



Nguồn: GMD

Lũy kế 6T/2024, các mảng hoạt động chính của GMD ghi nhận doanh thu và LNTT là 2.186 tỷ đồng (+20,5% svck) và 896 tỷ đồng (+36,6% svck), hoàn thành 54,7% và 66,4% kế hoạch năm 2024 của ban lãnh đạo, và hoàn thành 49,9% và 62,9% dự phóng của chúng tôi.

Triển vọng tăng trưởng dài hạn: phụ thuộc vào tiến độ đầu tư xây dựng cảng mới

Trong trung và dài hạn, dự địa tăng trưởng của GMD đến từ hai dự án mở rộng là Nam Đình Vũ giai đoạn 3 và Gemalink giai đoạn 2, dự kiến sẽ vận hành vào năm 2026-2027 với tổng công suất khai thác tăng thêm 2,1 triệu TEU (+60% so với CSTK hiện tại). Trong đó, chúng tôi kỳ vọng cảng Nam Đình Vũ 3 sẽ được ưu tiên khởi công sớm hơn Gemalink 2 trong giai đoạn cuối năm 2024 và đóng góp thêm khoảng 30% sản lượng thông qua cho GMD từ năm 2026.

Cảng	Thời điểm khởi công	Thời điểm vận hành	Tổng vốn đầu tư	Công suất thiết kế	Dự phóng
Nam Đình Vũ giai đoạn 3	2H.2024	2H.2025	1.700 tỷ đồng	600.000 TEU/năm	Đóng góp vào doanh thu hợp nhất cho GMD bắt đầu từ đầu năm 2026 với dự địa khai thác tăng thêm khoảng 30% so với CSTK hiện tại
Gemalink giai đoạn 2	1H.2025	2026-2027	7.300 tỷ đồng	1.500.000 TEU/năm	Đóng góp vào GMD dưới dạng lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết. Trong đó Gemalink giai đoạn 2 sẽ gồm 2 giai đoạn là 2A và 2B sẽ lần lượt đi vào hoạt động từ 2026 và 2027.

Tuy nhiên đến thời điểm hiện tại, cả 2 dự án này vẫn đang trong quá trình hoàn thành thủ tục và chưa thể khởi công. Đồng thời diễn biến tiến độ vẫn chưa có tác động nhiều đến KQKD, chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật diễn biến của các dự án này cũng như mô hình dự phóng KQKD trong các báo cáo tiếp theo do đây là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến triển vọng dài hạn của GMD.

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

Quyển 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

dùng, Công nghệ 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 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 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 (2023). 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.