

(MUA; Giá mục tiêu: VND 28.900)**Luận điểm đầu tư**

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GMD với **giá mục tiêu 28.900 đồng** trên cơ sở (i) cảng Gemalink đi vào hoạt động tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn, (ii) kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng nhờ EVFTA, và (iii) đề xuất tăng giá dịch vụ cảng biển từ năm 2021 giúp cải thiện biên LN của DN.

Tiêu điểm đầu tư

- **Hưởng lợi từ EVFTA đối với dịch vụ vận tải biển.** EU hiện đang là một trong những đối tác thương mại lớn của Việt Nam với kim ngạch 2 chiều tăng bình quân 8%/năm trong 5 năm trở lại đây. Theo dự báo của Bộ Công thương, EVFTA sẽ giúp kim ngạch xuất khẩu của VN vào EU tăng 42,7% và nhập khẩu từ EU vào VN tăng 33,1% vào năm 2025. Đến năm 2030, con số tương ứng sẽ đạt 44,4% và 36,7%. Hoạt động dịch vụ vận tải biển do đó sẽ được đẩy mạnh và mở rộng.
- **Triển vọng tăng trưởng dài hạn từ cảng Gemalink tại Cái Mép – Thị Vải.** Dự kiến đưa cảng Gemalink vào khai thác từ Q1 2021 sẽ giúp công suất cảng của GMD tăng 63%, từ 2,4 triệu TEU lên 3,9 triệu TEU. Với công suất 1,5 triệu TEU và là cảng duy nhất tại Việt Nam có khả năng tiếp cận tàu lớn nhất thế giới, đến 200.000 DWT, Gemalink sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho GMD trong tương lai, đặc biệt tại cụm cảng Cái Mép – Thị Vải - cụm cảng duy nhất tại Việt Nam có các chuyến tàu mẹ chở container trực tiếp đi Châu Âu và Châu Mỹ mà không phải qua trung chuyển. **Doanh thu đến năm 2024 từ Gemalink dự phóng đóng góp ~30% tổng doanh thu toàn Công ty.**
- **Đề xuất tăng giá dịch vụ cảng biển từ năm 2021.** Theo Hiệp hội đại lý và môi giới hàng hải Việt Nam (VISABA), giá dịch vụ bốc dỡ container tại Việt Nam, đặc biệt cho hàng xuất nhập khẩu hiện đang thấp hơn từ 2-3 lần so với các nước khác trong khu vực. Trên cơ sở đó, các DN cảng biển đang đề xuất tăng giá dịch vụ cảng biển lên 10% từ năm 2021.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu vào khoảng 28.900 đồng dựa trên PP chiết khấu dòng tiền. Giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 15,4 lần (theo EPS 2021F khoảng 1.871 đồng).

Biến động giá

Ngày báo cáo	22/09/2020
Giá hiện tại	VND 23.650
Giá mục tiêu	VND 28.900
Upside	22,2%
Vốn hóa thị trường	7.022 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 14.300
	VND 25.200
KLGD bình quân (CP)	470.355
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	20,40%

Chỉ tiêu	Đơn vị	FY17	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Sản lượng hàng container	nghìn TEU	1.543	1.875	2.075	1.982	2.390
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	3.984	2.708	2.643	2.464	3.007
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1.029	968	1.013	958	1.189
Lãi ròng	Tỷ đồng	508	1.848	517	423	604
EPS	Đồng	2.132	6.207	1.602	1.311	1.871
P/E forward	Lần				18,0x	12,6x
ROE	%	6,7%	27,1%	5,7%	5,4%	7,4%

(Nguồn: MBS Research)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 28.900)

Thông tin cập nhật

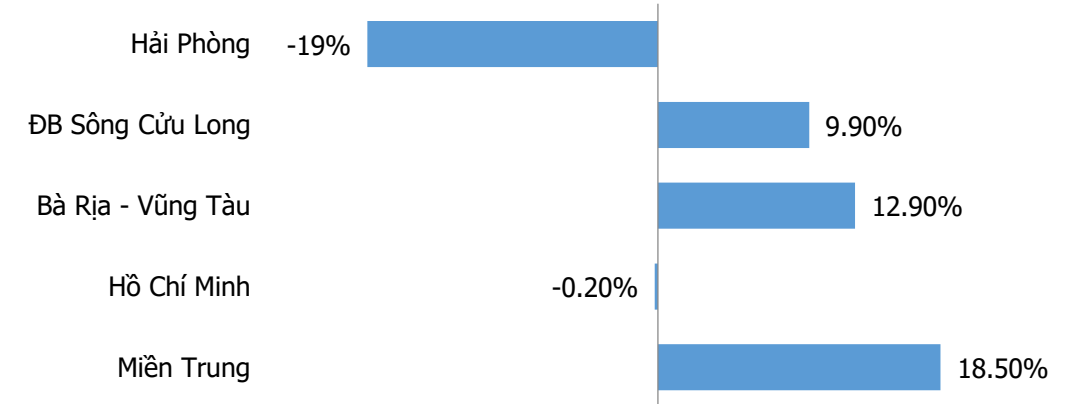
- **Lãi ròng 1H2020 giảm 25% n/n do tác động tiêu cực từ dịch Covid-19** do (i) doanh thu khai thác cảng – vốn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của GMD (~85%) – chứng kiến giảm 13,5% n/n, (ii) ghi nhận lỗ tỷ giá 21 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ năm ngoái chỉ lỗ ~5 tỷ đồng, (iii) lãi phát sinh từ thanh lý đầu tư thấp, và (iv) lãi từ hoạt động liên kết giảm 35% n/n.

Trong nửa đầu năm 2020, sản lượng hàng hóa thông qua các cảng của GMD giảm 5% so với cùng kỳ, trong đó chủ yếu giảm tại (i) cảng Gemadept Dung Quất với ~10% do đặc thù xử lý hàng rời cho các tuyến Trung Quốc và Nhật Bản, (ii) hệ thống cảng Hải Phòng – nơi chủ yếu phục vụ chuyển tải nội địa Á và hàng chuyển tải đi châu Âu – chứng kiến sản lượng hàng container giảm 6% n/n.

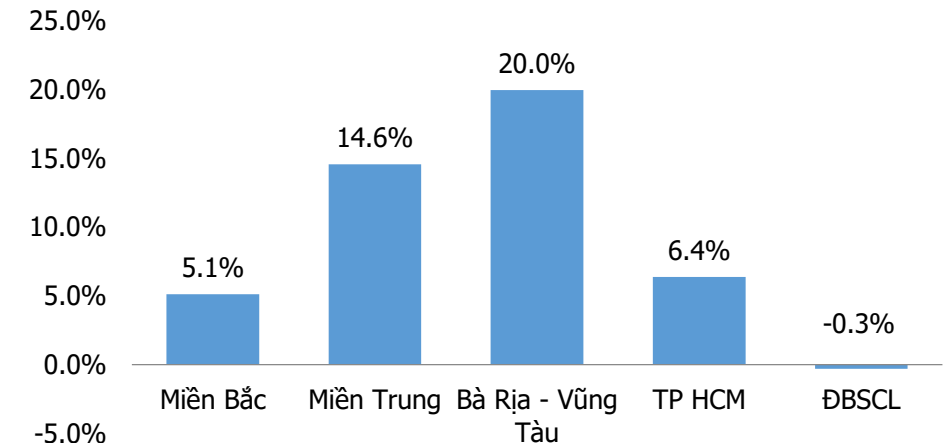
- **Tiến độ dự án cảng Gemalink:** Cảng sẵn sàng chạy thử nghiệm từ tháng 11/2020 và chính thức đưa vào vận hành từ đầu năm 2021. Trong tháng 7/2020 đã lắp đặt 2/6 cầu trục STS. Dự kiến công tác thi công, lắp đặt toàn bộ 6 cầu trục, 18 cầu RTG và các trang thiết bị khác của Cảng Gemalink sẽ được hoàn thành trong tháng 10.

- **Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải chứng kiến mức tăng 2 chữ số về sản lượng hàng container trong 1H2020, trong khi cả nước chỉ tăng 8%.** Trong bối cảnh dịch Covid-19 bùng phát, vận tải biển chịu tác động khá lớn từ đại dịch khi sản lượng hàng container 6T2020 cả nước chỉ tăng 8% n/n, đạt tương ứng hơn 10 triệu TEU, nhưng riêng khu vực miền Trung và cụm cảng Cái Mép – Thị Vải vẫn ghi nhận tăng cao, tương ứng 18,5% và 12,9% n/n (theo Hiệp hội cảng biển Việt Nam VPA). Với vị trí địa lý thuận lợi và khả năng tiếp nhận tàu container có trọng tải lên đến 100.000 DWT, nhu cầu vận tải hàng hóa tại cụm cảng này dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong tương lai.

Tăng trưởng sản lượng hàng container qua cảng biển 1H2020



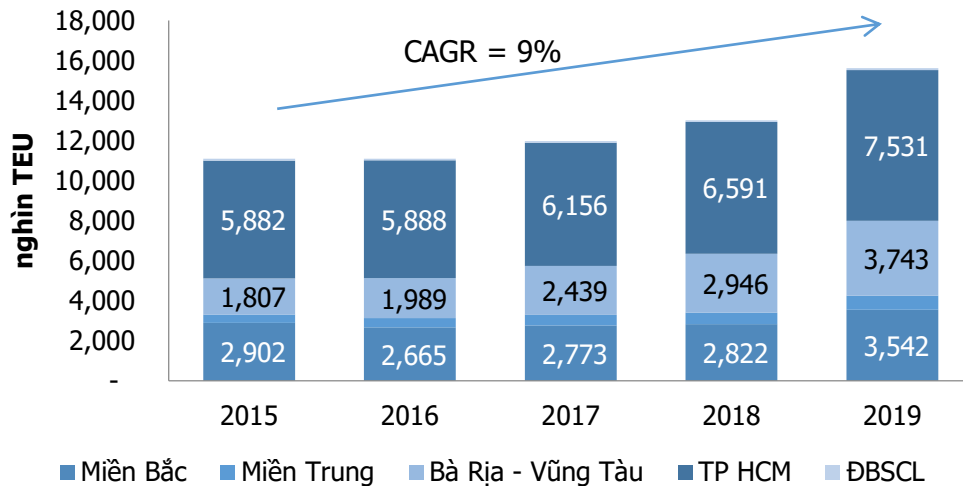
Tăng trưởng sản lượng hàng container qua hệ thống cảng 2015 - 2019



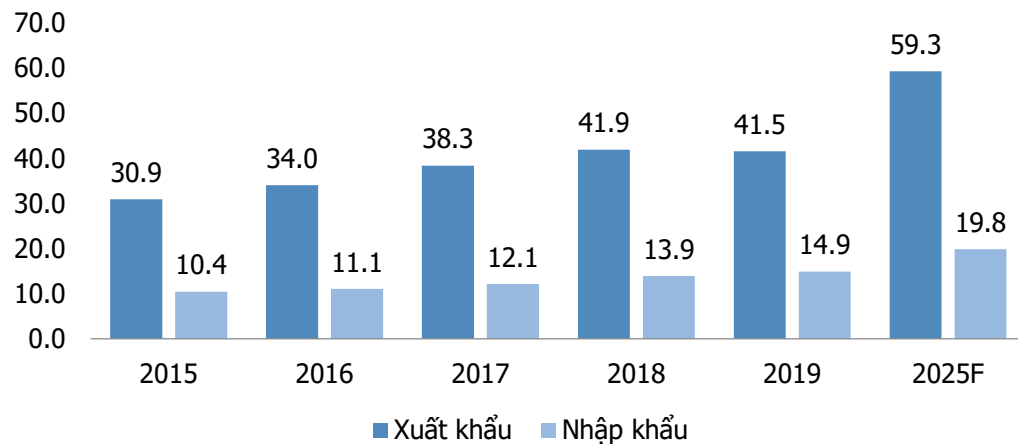
(Nguồn: Hiệp hội Cảng biển Việt Nam - VPA, GMD)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 28.900)

Sản lượng hàng container qua cảng VN



Dự báo kim ngạch XNK Việt Nam - EU đến 2025 (tỷ USD)



Danh sách cảng của GMD

Khu vực cảng	Cảng	Loại cảng	Thời điểm vận hành	Công suất 2019 (TEU/năm)	Sản lượng năm 2019	Công suất dự kiến 2021
Miền Bắc	Nam Hải	Cảng biển	T2/2009	150.000	135.000	150.000
	Nam Hải Đình Vũ	Cảng biển	T5/2014	500.000	450.000	500.000
	Nam Đình Vũ	Cảng biển	2018	500.000	350.000	500.000
	Nam Hải ICD	Cảng cạn	T10/2016	200.000	200.000	200.000
Miền Trung	Dung Quất	Cảng biển	2008	150.000	105.000	150.000
Miền Nam	Gemalink	Cảng biển	2021E	-	-	1.500.000
	Phước Long ICD	Cảng cạn	1995	900.000	840.000	900.000
Tổng				2.400.000		3.900.000

(Nguồn: Bộ Công thương, VPA, GMD)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 28.900)**Mô hình dự phóng**

Năm 2020, doanh thu và lãi ròng ước đạt tương ứng 2.464 tỷ đồng và 423 tỷ đồng, giảm tương ứng 7% và 18% n/n. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động khai thác cảng sẽ chứng kiến hồi phục nhẹ trong 2H2020, kéo theo sản lượng hàng container thông qua các cảng của GMD giảm 4% n/n.

Năm 2021, doanh thu và LN dự kiến tăng trưởng khá với mức tăng 22% và 43% n/n trên cơ sở dự phóng sản lượng hàng container thông qua các cảng tăng 21% n/n trong bối cảnh (i) kinh tế phục hồi dần sau đại dịch, dẫn đến sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam tăng cao trở lại, (ii) hiệp định EVFTA có hiệu lực từ tháng 8/2020 đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu giữa Việt Nam và EU, dịch vụ vận tải biển do đó được mở rộng, (iii) giá dịch vụ cảng biển tăng bình quân 5% trong năm 2021, và (iv) cảng Gemalink đi vào hoạt động với công suất 1,5 triệu TEU/năm. Ước tính năm đầu tiên sản lượng hàng thông qua cảng Gemalink đạt 200.000 TEU/năm sau đó tăng dần lên và đạt 1,2 triệu TEU/năm đến năm 2024.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu GMD vào khoảng 28.900 đồng** dựa trên chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 15,4 lần (theo EPS 2021F khoảng 1.871 đồng).

	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Sản lượng hàng container (nghìn TEU)	1.982	2.390	3.115	3.670	4.180
Doanh thu khai thác cảng (tỷ đồng)	2.122	2.686	3.501	4.125	4.698
Cảng Gemalink					
Sản lượng hàng container (nghìn TEU)	-	200	500	800	1.200
Doanh thu (tỷ đồng)	-	225	562	899	1.349

Công ty	Ticker	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	BF P/E
Vietnam Container Shipping JSC	VSC VN	1.902	8,3x
JWD Infologistics PCL	JWD TB	5.502	22,1x
Allcargo Logistics Ltd	AGLL IN	9.073	11,9x
Bangkok Aviation Fuel Services	BAFS TB	9.987	21,7x
Mahindra Logistics Ltd	MAHLOG IN	7.393	39,5x
Xiamen International Port Co L	3378 HK	5.546	8,6x
Chengdu Expressway Co Ltd	1785 HK	10.949	6,6x
Bình quân			17,0x

(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**