

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 39.000)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GMD với **giá mục tiêu 39.000 đồng** trên cơ sở (i) cảng Gemalink đi vào hoạt động sớm hơn kỳ vọng ban đầu, (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.

Thông tin cập nhật

- **Cảng Gemalink dự kiến chính thức khai trương cảng vào tháng 5/2021.** GMD cho biết cảng này sẽ khai thác ít nhất 80% công suất thiết kế trong năm 2021 trước khi hoạt động full công suất 1,5 triệu TEU từ năm 2022.

Giai đoạn 2 của cảng sẽ được triển khai ngay trong năm 2022 với tổng mức đầu tư dự kiến ~200 triệu USD & công suất 0,9 triệu TEU. GĐ2 được mở rộng với cầu tàu dài hơn, nâng trọng tải tàu cập bến lên đến 250.000 DWT.

- **Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển sẽ tăng trưởng khả quan trong năm 2021** nhờ (i) dịch bệnh dần được kiểm soát, qua đó phục hồi nhu cầu hàng hóa tại các thị trường tiêu thụ lớn, và (ii) tác động tích cực từ các FTAs (EVFTA, CPTPP...).

Trong 2T2021, khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng 7% n/n, trong đó khối lượng hàng container qua cảng tăng 25% n/n, là mức tăng trưởng cao trong vài năm trở lại đây, trong đó KV Hồ Chí Minh tăng 18,5%, KV Vũng Tàu tăng 27% n/n, và KV Hải Phòng tăng 20,5% (Cục Hàng hải Việt Nam). Khối lượng hàng container qua cảng trong 3T2021 ước tăng 21% n/n.

- **Tình trạng tăng giá cước vận chuyển sẽ không kéo dài khi dịch bệnh Covid-19 được kiểm soát & hồi phục kinh tế tại các nền kinh tế lớn.** Tình trạng thiếu hụt container diễn ra từ tháng 11/2020 và có thể duy trì đến 1H2021 làm tăng chi phí & giá cước tàu, ảnh hưởng tới hoạt động XNK của nhiều DN, tuy nhiên chúng tôi cho rằng tình hình này sẽ được khắc phục khi dịch bệnh được kiểm soát tốt hơn trên thế giới.



Ngày báo cáo	29/03/2021
Giá hiện tại	VND 33.000
Giá mục tiêu	VND 39.000
Upside	18,2%
Vốn hóa thị trường	9.795 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 14.100
	VND 37.300
KLGD bình quân (CP)	3.109.585
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	37,85%

Chi tiêu	Đơn vị	FY18	FY19	FY20	FY21F	FY22F
Sản lượng hàng container	nghìn TEU	1.875	2.075	1.700	2.715	3.615
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	2.708	2.643	2.604	4.065	5.266
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	968	1.013	950	1.515	1.979
Lãi ròng	Tỷ đồng	1.848	517	366	683	888
EPS	Đồng	6.207	1.602	1.034	1.901	2.474
P/E forward	Lần	5,2x	18,7x	26,8x	20,5x	15,8x
ROE	%	27,1%	5,7%	4,2%	8,3%	10,2%

(Nguồn: MBS Research)

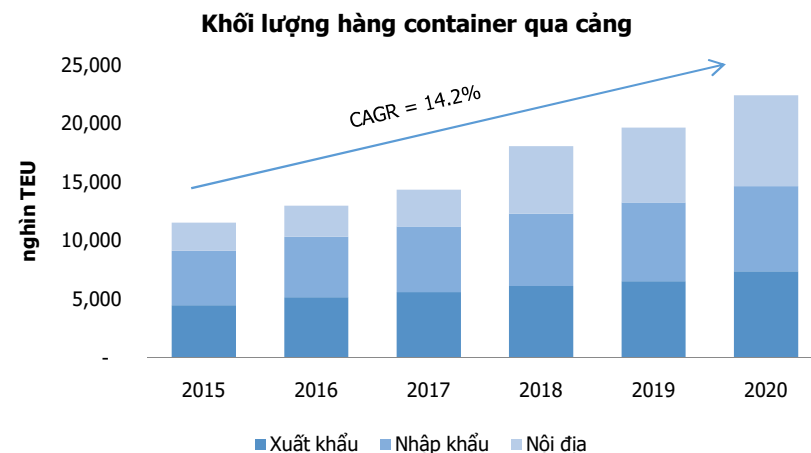
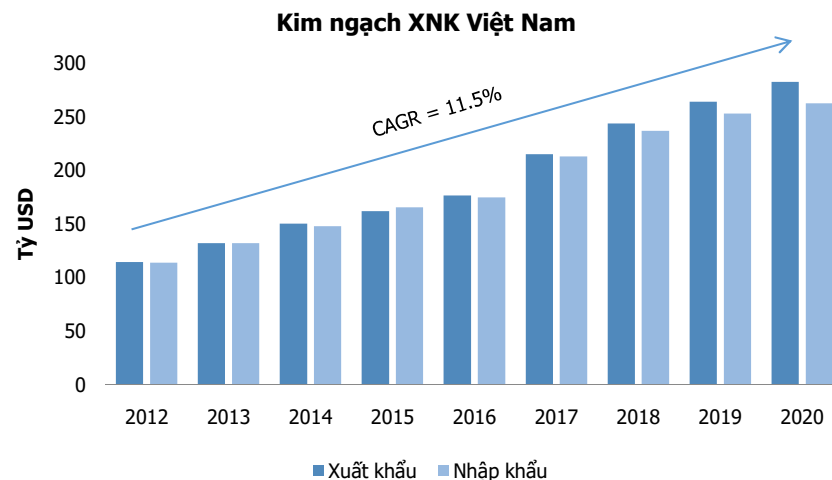
(MUA; Giá mục tiêu: VND 39.000)

Hoạt động Xuất nhập khẩu phục hồi mạnh mẽ trong Q1 2021

- **Kim ngạch XNK hàng hóa tăng 22% n/n.** Theo số liệu công bố của Tổng cục Thống kê, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa 3 tháng đầu năm ước đạt 152,65 tỷ USD, tăng 24,1% n/n, trong đó kim ngạch xuất khẩu tăng 22%, nhập khẩu tăng 26,3%.

Theo Fitch Solutions, kim ngạch thương mại Việt Nam sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình hàng năm là 11% từ 2021 đến 2024 nhờ (i) tác động tích cực từ các FTAs, (ii) Việt Nam tích cực phát triển hạ tầng logistics, và (iii) phục hồi sản xuất, tiêu dùng của các nước sau đại dịch.

- **Khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển ước đạt 175 triệu tấn, tăng 8%** so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó hàng xuất khẩu giảm nhẹ 1% n/n còn 42,7 triệu tấn, hàng nhập khẩu tăng 11% n/n lên 54,7 triệu tấn.
- **Khối lượng hàng container qua cảng chứng kiến tăng khá, 21% n/n**, trong đó hàng xuất khẩu tăng 23% n/n, hàng nhập khẩu tăng 20% và hàng nội địa tăng 20% n/n.
- **Nhu cầu tiêu dùng tăng trở lại.** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 3/2021 ước tính đạt 405,1 nghìn tỷ đồng, giảm 3,8% so với tháng trước do sau Tết nhưng tăng 9,2% so với cùng kỳ năm trước. Tính chung 3 tháng đầu năm 2021, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 1.291 nghìn tỷ đồng, tăng 5,1% n/n.



(Nguồn: Tổng cục Hải quan)

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 39.000)

Mô hình dự phóng

Chúng tôi điều chỉnh tăng 35% dự phóng doanh thu và 14% lãi ròng so với dự phóng trước đó, đạt tương ứng 4.065 tỷ đồng và 691 tỷ đồng trong bối cảnh cảng Gemalink được đưa vào hoạt động với công suất cao hơn so với dự kiến ban đầu của chúng tôi. Theo đó, chúng tôi dự phóng sản lượng hàng container qua cảng Gemalink sẽ đạt 70% công suất trong năm 2021 trước khi hoạt động full công suất từ năm 2023.

Sản lượng hàng container qua cảng dự phóng đạt 2.715 nghìn TEU, tăng 13,6% so với mức 2.390 nghìn TEU theo dự báo trước đây của chúng tôi, nhờ cảng Gemalink đưa vào hoạt động sớm. Trong khi đó, ngành cảng biển vẫn duy trì tăng trưởng khả quan nhờ (i) dịch bệnh dần được kiểm soát, qua đó phục hồi nhu cầu hàng hóa tại các thị trường tiêu thụ lớn, và (ii) tác động tích cực từ các FTAs (EVFTA, CPTPP, RCEP, UKVFTA).

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu GMD vào khoảng 39.000 đồng dựa trên chiết khấu dòng tiền, cao hơn mức 28.900 đồng theo dự phóng trước đây trên cơ sở (i) doanh thu & LN của GMD chứng kiến tốc độ tăng trưởng nhanh hơn nhờ cảng Gemalink đi vào hoạt động và khai thác hết công suất sớm hơn, và (ii) lợi suất trái phiếu CP 5 năm giảm từ 1,4% xuống còn 1,0%

Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 20,5 lần (theo EPS 2021F khoảng 1.901 đồng). Với vị thế là DN dẫn đầu trong lĩnh vực khai thác cảng biển, logistics với hệ thống 6 cảng biển trải dài cả nước, chúng tôi cho rằng cổ phiếu GMD xứng đáng có mức P/E forward cao hơn P/E bình quân của các DN cùng ngành trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương (~19,2 lần).

	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Sản lượng hàng container (nghìn TEU)	1.700	2.715	3.615	43.70	4.480
Cảng Gemalink					
Sản lượng hàng container (nghìn TEU)	-	525	1.000	1.500	1.500
Doanh thu khai thác cảng (tỷ đồng)	2.160	3.621	4.822	5.829	5.976

Công ty	Ticker	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	BF P/E
Allcargo Logistics Ltd	AGLL IN	9.848	12,67x
IRB InvIT Fund	IRBINVIT IN	9.873	15,20x
Lingkar Trans Kota Holdings	LTK MK	11.274	15,38x
Sejin Heavy Industries Co Ltd	075580 KS	6.351	29,35x
Gateway Distriparks Ltd	GDPL IN	6.807	23,23x
Bình quân			19,17x

(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

Liên hệ Khôi 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 HỘ SỞ

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **+84 24 3755 6688**