

**Công ty Cổ Phần Gemadept
(HSX: GMD) [MUA +22.1%]**
Báo cáo công ty
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Nhóm ngành ICB cấp 3	Cảng biển
Ngày thực hiện báo cáo	06/03/2025
Thị giá	61,000
Giá mục tiêu	74,500
Tiềm năng tăng giá	+22.1%
Cổ tức	
Tổng lợi nhuận	+22.1%

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,846	4,832	4,759	4,800
Tăng trưởng (% y/y)		+26%	-2%	+1%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	2,534	1,905	2,164	2,386
Tăng trưởng (% y/y)		-25%	+14%	+10%
EPS	7,412	4,055	4,005	4,415
Tổng tài sản (tỷ đồng)	13,546	17,986	18,667	19,431
Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	9,732	13,753	14,591	15,515

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Vốn hóa	25,631
Sở hữu nước ngoài	47.8%
Thanh khoản TB 10 phiên	1,170,310
Số lượng cổ phiếu niêm yết	413,982,609
Beta	1

SO SÁNH NHÓM NGÀNH

	GMD	TB ngành
P/E	17.57	26.97
P/B	1.51	2.69
ROA 2024 (%)	16.13	8.3
ROE 2024 (%)	12.43	12.66

Nguồn: Vietstock, Asean Research

Giới thiệu công ty

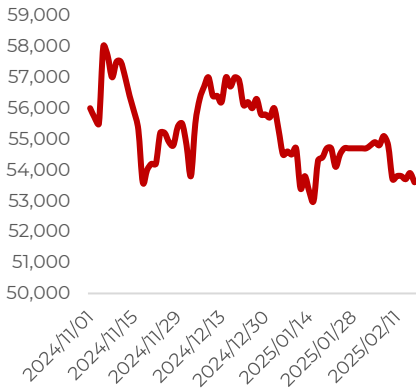
Công ty Cổ phần Gemadept (HSX: GMD) được thành lập vào năm 1990, là công ty duy nhất sở hữu chuỗi cảng trải dài từ Bắc đến Nam. Hiện tại GMD đang sở hữu cảng nước sâu Gemalink (một trong 19 cảng hàng đầu thế giới). GMD hiện đang chiếm 15.1% thị phần khai thác cảng container tại Việt Nam với sản lượng đạt hơn 3 triệu Teus.

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu GMD với giá mục tiêu **74,500 đồng/cổ phiếu (+22.1% so với giá đóng cửa ngày 06/03/2025 là 61,000 đồng/cổ phiếu)** dựa theo phương pháp định giá toàn phần (SOTP)

Luận điểm đầu tư

- **Thông tư 39/2023/TT-BGTVT có hiệu lực trong năm 2024 thúc đẩy doanh thu của ngành cảng biển trong đó có GMD.** Kể từ tháng 02/2024, Thông tư 39/2023/TT-BGTVT chính thức có hiệu lực thay thế Thông tư 54/2018/TT-BGTVT. Thông tư mới nâng 10% khung giá xếp dỡ đối với container XNK, đối với hàng nội địa tại khu vực sông Cấm Hải Phòng hay Cát Lái tại TP. HCM cũng được điều chỉnh tăng theo khung giá mới.
- **Dự báo kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam tiếp tục tăng trưởng tích cực.** Theo dự báo từ Fitch Solution, kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ tăng trưởng ở mức CAGR đạt 14.5% trong giai đoạn 2023-2028. Từ đó thúc đẩy sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển trong nước..
- **Triển vọng gia tăng công suất trong tương lai.** Doanh nghiệp dự kiến đưa 2 cảng nước sâu là cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 và cảng Gemalink giai đoạn 2 vào vận hành năm 2025 và 2026, nâng tổng công suất của GMD lên mức 8 triệu Teus (+20% so với công suất hiện tại). **Điều này giúp cho doanh thu của GMD được gia tăng mạnh trong tương lai do 2 cảng này đều sở hữu vị trí chiến lược tại các khu kinh tế trọng điểm của Việt Nam.**

Biểu đồ giá GMD


Nguồn: Asean Research

Mở tài khoản chứng khoán tại đây


Phạm Thanh Long
long.pt@ASEANSC.com.vn



GEMADEPT CORPORATION

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành

Công ty Cổ phần Gemadept (HSX: GMD) được thành lập vào năm 1990, là công ty duy nhất sở hữu chuỗi cảng trải dài từ Bắc đến Nam. Hiện tại GMD đang sở hữu cảng nước sâu Gemalink (một trong 19 cảng hàng đầu thế giới). GMD hiện đang chiếm 15.1% thị phần khai thác cảng container tại Việt Nam với sản lượng đạt hơn 3 triệu Teus.

Lĩnh vực hoạt động và cơ cấu doanh thu

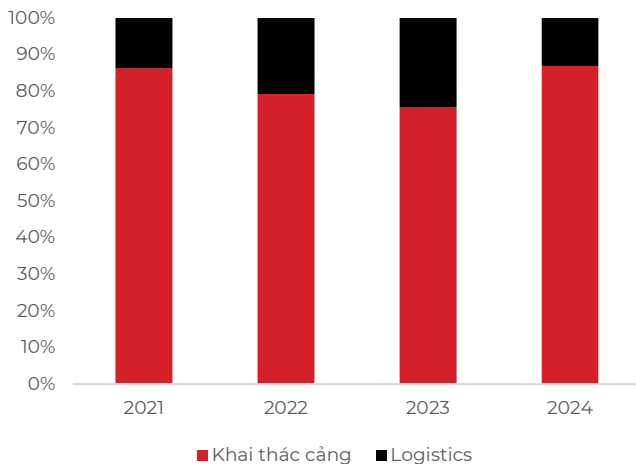
Hiện tại, GMD đang kinh doanh trong 2 lĩnh vực chính là khai thác cảng (chiếm 76.51% doanh thu) và Logistic (chiếm 23.49% doanh thu). Doanh nghiệp đang sở hữu 5 cảng trong đó bao gồm 2 cảng nước sâu, 1 cảng hàng rời và 2 cảng cạn (ICD).

Cơ cấu tổ chức và cơ cấu cổ đông

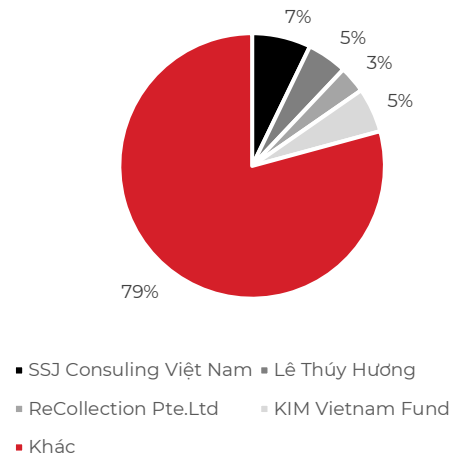
Tính đến năm 2024:

- GMD hiện tại đang sở hữu 21 công ty con và 16 công ty liên kết
- Cổ đông của GMD tương đối đa dạng, cổ đông lớn của doanh nghiệp là Công ty TNHH SSJ Consulting Việt Nam đến từ Nhật Bản, nắm giữ gần 7% cổ phần. Tỷ lệ sở hữu nước ngoài của GMD đạt 47.8%, cổ đông trong nước chiếm 52.2%.

Cơ cấu doanh thu của GMD



Cơ cấu cổ đông



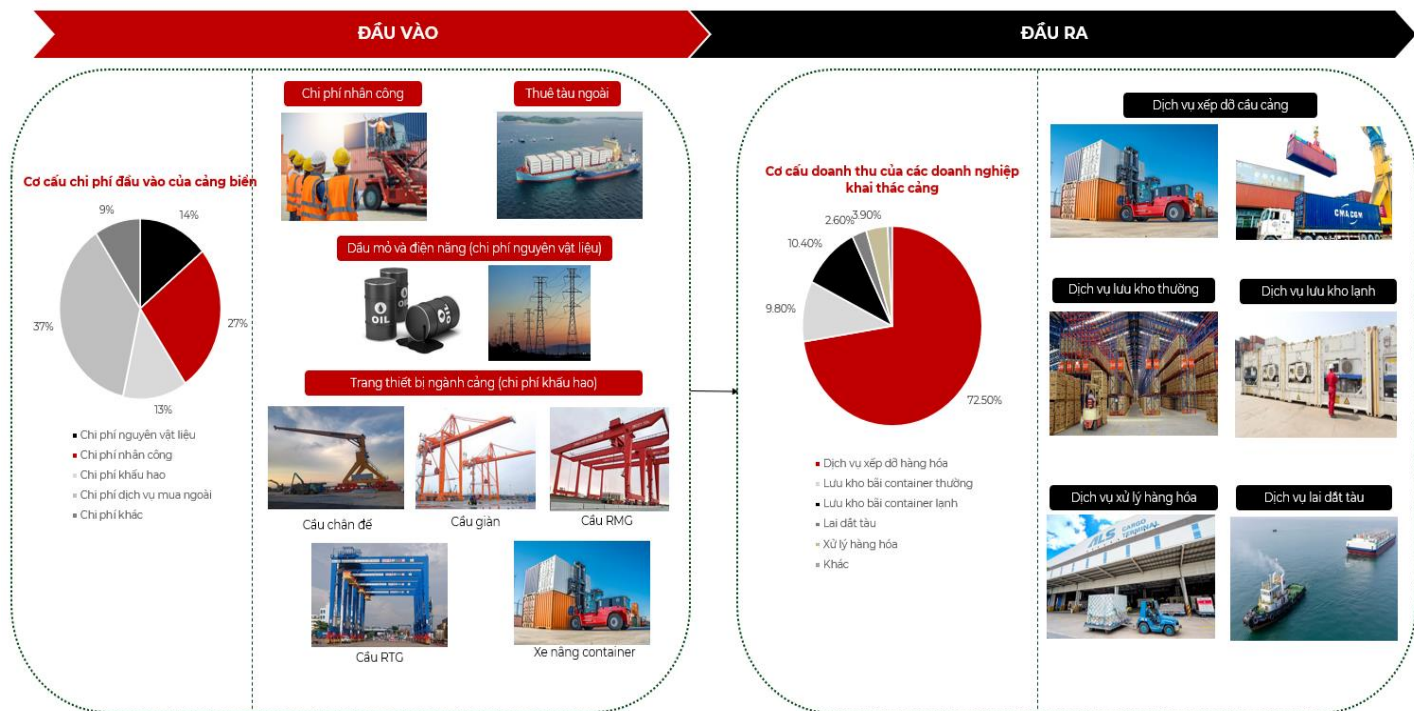
Nguồn: GMD

Nguồn: GMD

Khu vực	Vị trí	Tên cảng	Công suất thiết kế	Hiệu suất năm 2023
Miền Nam	Bà Rịa – Vũng Tàu	Gemalink	1,500,000 Teus/năm	73%
	Bình Dương	Bình Dương	500,000 Teus/năm	115%
	TP.HCM	Phước Long ICD	300,000 Teus/năm	115%
Miền Bắc	Hải Phòng	Nam Đình Vũ GĐ 1&2	1,100,000 Teus/năm	81.5%
	Hải Phòng	Nam Hải ICD	500,000 Teus/năm	N/A
Miền Trung	Quảng Ngãi	GMD Dung Quất	2,000,000 Teus/năm	100%

Nguồn: GMD

CHUỖ GIÁ TRỊ NGÀNH CẢNG BIỂN



HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỐT LÕI

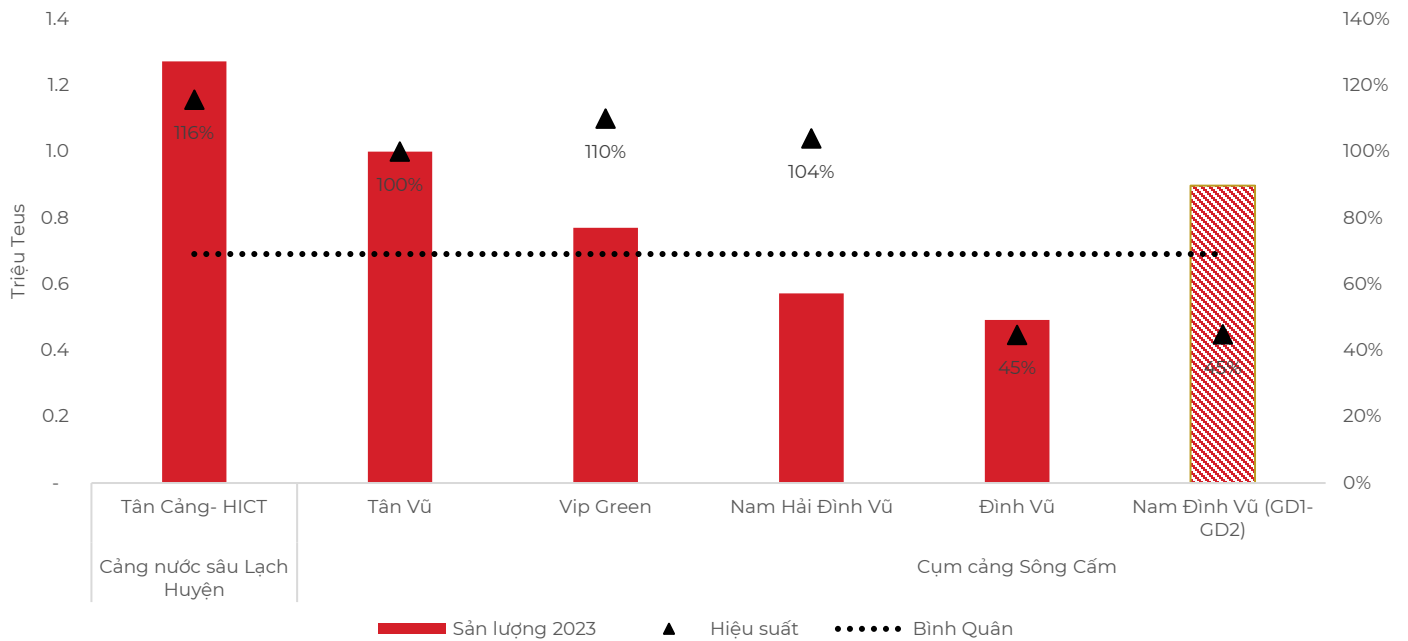
GMD sở hữu cụm cảng tại vị trí thuận lợi tại miền Bắc

Trong năm 2023 và đầu năm 2024, GMD đã thoái vốn toàn bộ vốn tại Cảng Nam Hải Đình Vũ và Cảng Nam Hải cho CTCP Container Việt Nam VSC để tập trung nguồn lực phát triển siêu cảng nước sâu tại khu vực này. Hiện tại, GMD đang sở hữu 2 cảng tại khu vực Hải Phòng là Cảng Nam Đình Vũ và Cảng Nam Hải ICD. Cụ thể:

Cảng Nam Đình Vũ (cảng nước sâu) nằm ở vị trí chiến lược tại khu vực Hải Phòng (khi nằm ở điểm đón đầu tại Hải Phòng) với công suất lớn giúp GMD có lợi thế cạnh tranh tốt hơn khi được các tàu thuyền lựa chọn. Nằm tại cửa sông Bạch Đằng với môn nước sâu và vũng quay tàu rộng, giúp tàu có thể tiếp nhận tàu lớn nhất với trọng tải 48,000 DWT. Hiện tại các cảng xung quanh cảng Nam Đình Vũ đã full công suất do đó dư địa tăng trưởng của cảng Nam Đình Vũ là rất nhiều trong tương lai

Cảng Nam Hải ICD (cảng cạn) có diện tích hơn 24ha, sở hữu ở vị trí chiến lược được đặt tại KCN Đình Vũ. Cảng này cách cảng Nam Đình Vũ khoảng 5km, có chức năng thông quan và lưu bãi container với sản lượng khai thác khoảng 500,000 Teu/năm.

Sản lượng hàng hóa container và hiệu suất cảng tại 2 cụm cảng ở Hải Phòng



Nguồn: VPA

Vị trí cảng Nam Đình Vũ của GMD



Nguồn: GMD

Dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3 thúc đẩy khả năng khai thác cảng trong tương lai

Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 và giai đoạn 2 có diện tích đạt 21-21 ha với chiều dài cầu bến đạt 440-440m và có tổng suất đạt 1,100,000 Teus/năm. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo của GMD, dự án Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 dự kiến khai thác vào quý 4 năm 2025 và đầu 2026.

Giai đoạn 3 của dự án Cảng Nam Đình Vũ có diện tích đạt 23 ha với tổng công suất đạt 650,000 Teus/năm, nâng tổng công suất của cảng lên mức 1,750 triệu Teus/năm (cao hơn 67% công suất so với quy mô Nam Đình Vũ Giai đoạn 1 và Giai

đoạn 2). Điều giúp GMD mở rộng khai thác tại Hải Phòng trong bối cảnh các cảng xung quanh đã full công suất

Dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3



Nguồn: GMD

Nội Dung	Đơn vị tính	Giai đoạn 1	Giai đoạn 2	Giai đoạn 3A	Tổng
Diện tích	Ha	21	21	23	65
Chiều dài cầu bến	Mét	440	440	660	1,540
Vốn đầu tư	Tỷ đồng	1,700	2,200	2,800	6,700
Công Suất	Teu/năm	550,000	550,000	650,000	1,750,000
Thời gian khởi công	Năm	11/2016	12/2021	Quý 2/2024	
Thời gian khai thác	Năm	Quý 1/2018	Quý 2/2023	Quý 4/2025	

Nguồn: GMD

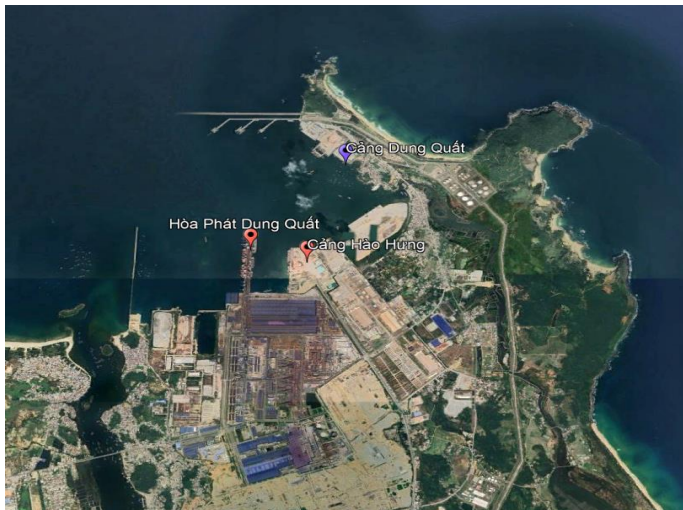
Cảng Miền Trung chủ yếu tập trung vào mặt hàng gỗ dăm và thiết bị dự án

GMD hiện đang sở hữu **Cảng Dung Quất (công suất đạt 2,000,000 tấn/năm), là cảng rời lớn nhất khu vực Miền Trung**. Cảng Dung Quất có vị trí nằm ở ngay cạnh khu công nghiệp Dung Quất, được kết nối với các tuyến đường giao thông quan trọng như Quốc lộ 1A, đường sắt Bắc Nam, tuyến đường cao tốc Đà Nẵng- Quảng Ngãi. Cảng Dung Quất có nhiều điều kiện thuận lợi hoạt động, hiệu suất hoạt động luôn ở ngưỡng 100%, lượng hàng hóa qua cảng giao động trong khoảng 2 triệu tấn/năm, **đây là nguồn thu tương đối ổn định của GMD.**

Mặt hàng của Cảng Dung Quất chủ yếu đến từ **mặt hàng dăm gỗ (chiếm khoảng 80% sản lượng) và thiết bị dự án.**

Tầm nhìn đến năm 2025, GMD xây dựng Cảng Dung Quất trở thành cảng sinh thái (Eco-Port) đầu tiên tại khu vực Miền Trung, góp phần nâng cao ý thức cộng đồng để bảo vệ môi trường, an toàn và tiết kiệm năng lượng.

Vị trí cảng Dung Quất của GMD



Nguồn: GMD

Hình ảnh thực tế của cảng Dung Quất



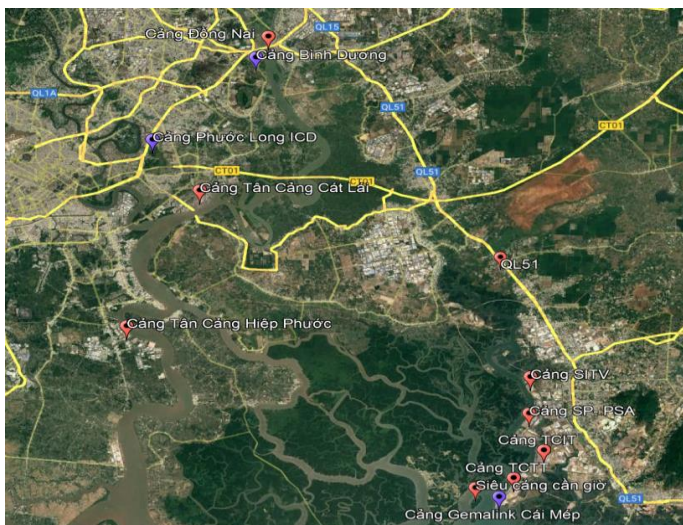
Nguồn: GMD

Cụm cảng miền Nam có sản lượng thông quan lớn nhất cả nước

Nhóm cảng container miền Nam là nhóm cảng có quy mô lớn nhất Việt Nam, hoạt động chủ yếu tại 2 khu vực là TP. Hồ Chí Minh và Bà Rịa- Vũng Tàu (BRVT), đạt 228 triệu tấn.

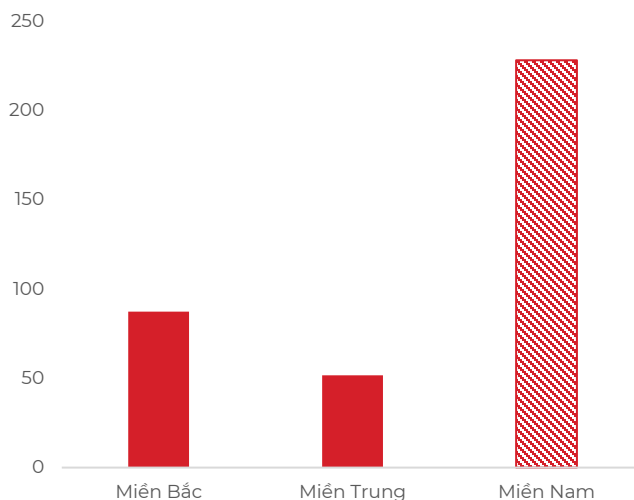
Đây là khu vực có sản lượng hàng hóa lớn nhất khu vực chiếm đến 70% sản lượng hàng hóa toàn quốc nhờ (1) nguồn hàng XNK từ các KCN lớn tại Bình Dương, Đồng Nai,... tập trung vận chuyển qua cảng và (2) hạ tầng kho bãi và cảng biển tại khu vực được đầu tư mạnh mẽ.

Vị trí các cụm cảng miền Nam



Nguồn: GMD

Cơ cấu sản lượng hàng hóa tại khu vực miền Nam

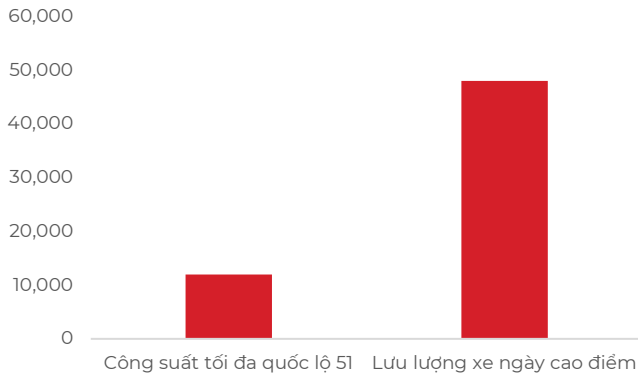


Nguồn: VPA

70% hàng container XNK phải được trung chuyển bằng sà lan từ TP. HCM sang BRVT do hạn chế về mặt hạ tầng. Cụ thể, **quốc lộ 51 là tuyến đường bộ duy nhất vào khu vực cảng Cái Mép**, hiện đang trong tình trạng quá tải với lưu lượng xe vượt gấp 4 lần công suất thiết kế. Cao tốc Biên Hòa- Vũng Tàu, được kỳ vọng sẽ giảm áp lực cho quốc lộ này, vẫn đang trong quá trình xây dựng, dự kiến thông xe vào tháng 4 năm 2025. Trong khi đó, hạ tầng kết nối và kho bãi tại TP.HCM đã được đầu tư hoàn thiện giúp giao nhận thuận tiện và rẻ hơn so với BRVT. Vì vậy, thay vì vận chuyển đường bộ trực tiếp tới Cảng Cái Mép để xuất

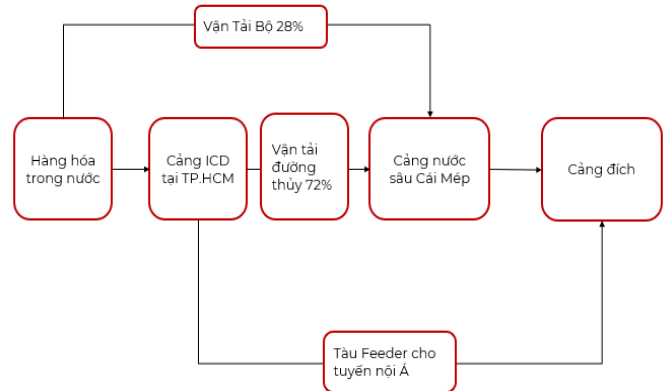
khẩu, hầu hết các chủ hàng chọn thông quan tại cảng ICD ở TP.HCM và trung chuyển bằng tàu sà lan đường thủy tới Cảng Cái Mép

Lưu lượng xe tại quốc lộ 51



Nguồn: Vnexpress

Quy trình vận tải từ HCM sang BRVT



Nguồn: GMD

Một trong số ít doanh nghiệp được kinh doanh điện trong KCN

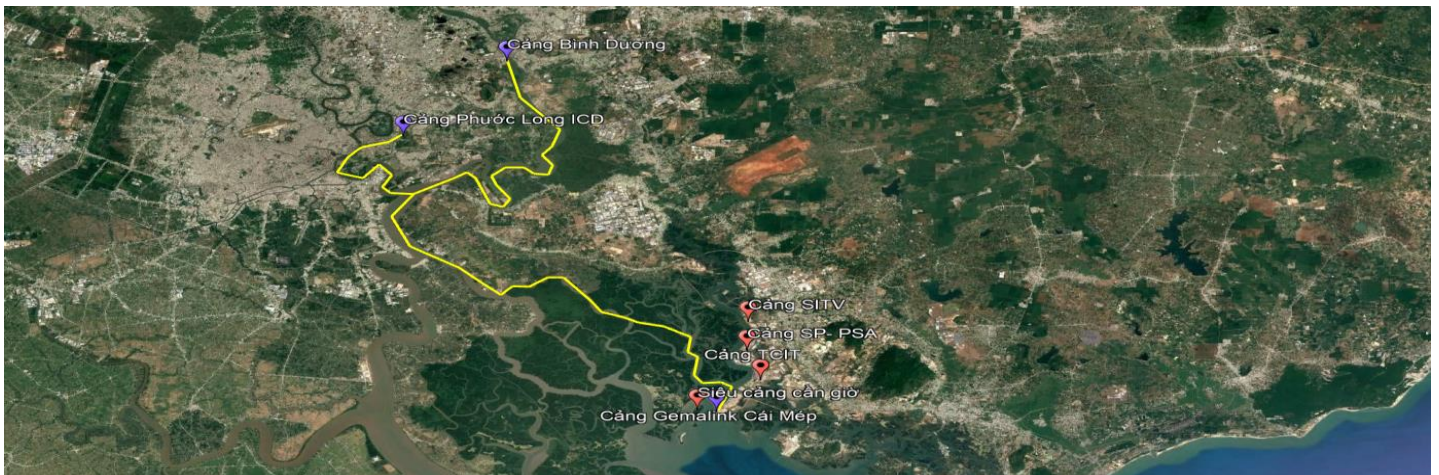
Do 70% hàng XNK phải thông qua cảng ICD từ TP. HCM sang BRVT do đó cảng ICD là mắt xích quan trọng giúp lưu thông hàng hóa tốt hơn. Hiện tại, **GMD đang sở hữu 2 cảng cạnh là cảng Phước Long ICD và cảng Bình Dương với tổng công suất đạt 800,000 teu/năm.** Trong đó:

Cảng Phước Long ICD là cảng cạnh đầu tiên của GMD cũng như Việt Nam, là cảng cạnh hỗ trợ cho cảng Bình Dương để tạo ra chuỗi giá trị khép kín cho GMD-điểm thông quan hàng hóa nội địa, bãi chứa container có hàng, container rỗng và container hàng lạnh. Nằm ở vùng kinh tế trọng điểm khu vực Phía Nam, vị trí giữa TP. Hồ Chí Minh và các khu công nghiệp của Bình Dương.

Cảng Bình Dương là cảng quốc tế duy nhất tại Tỉnh Bình Dương, với vị trí địa lý thuận lợi, nằm dọc bờ sông Đồng Nai, giúp kết nối dễ dàng xuống cụm cảng Quốc tế Cái Mép thuộc tỉnh Bà Rịa- Vũng Tàu. Cảng Bình Dương được GMD quy hoạch là mắt xích quan trọng trong hệ thống phát triển cho cảng nước sâu Gemalink.

→**Cảng Phước Long và Bình Dương là 2 cảng quan trọng** với vai trò tập trung làm thủ tục thông quan hàng hóa cho các KCN lân cận sau đó trung chuyển tới cảng Gemalink của GMD. Hệ thống khép kín này giúp doanh nghiệp hoàn thiện chuỗi cung ứng để cạnh tranh với các đối thủ lớn tại Cái Mép- Thị Vải.

Vị trí cảng ICD của GMD trong miền Nam

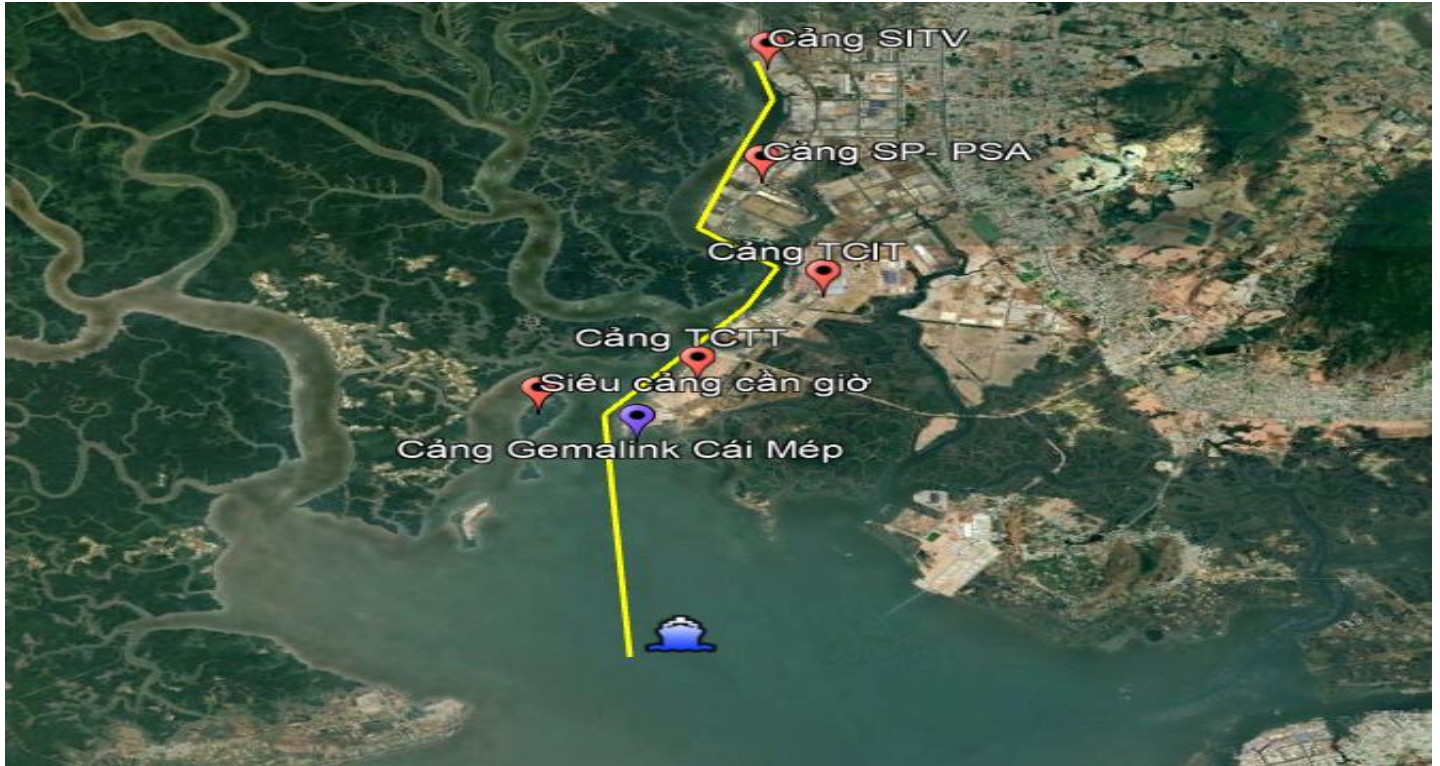


Nguồn: GMD

Gemalink, động lực tăng trưởng dài hạn của GMD

Cảng biển nước sâu Gemalink (GML) nằm ở vị trí cửa ngõ tại Cái Mép- Thị Vải, được phê duyệt đầu tư xây dựng hai giai đoạn với tổng chiều dài cầu bến đạt 950 km và công suất thiết kế 2.1 triệu Teu/năm. Hiện tại, GMD mới đưa giai đoạn 1 vào khai thác từ năm 2021 với 800m cầu bến và công suất 1.5 triệu Teu/năm. Trong khi các cảng khác có cầu bến ngắn, điều này khiến cho các tàu hàng phải neo đợi khi bị trùng lịch cập cảng, trong khi đó, cảng GML với cầu bến dài có thể đón được 2 tàu mẹ cùng lúc, giúp cắt giảm thời gian và chi phí vận chuyển cho hãng tàu.

Vị trí cảng Gemalink của GMD



Nguồn: GMD

Cảng biển nước sâu Gemalink (GML) được góp vốn với hãng tàu CMA-CGM. Với vị trí chiến lược cộng thêm đối tác là hãng tàu lớn thứ 3 trên thế giới (chiếm 12.3% thị phần vận tải biển trên thế giới). GMD hiện đang nắm giữ 65.13% cổ phần tại cảng Gemalink, còn CMA-CGM nắm giữ 34.87% cổ phần thông qua Terminal Link (Công ty liên doanh với tập đoàn vận hành cảng Trung Quốc China Merchants Port).

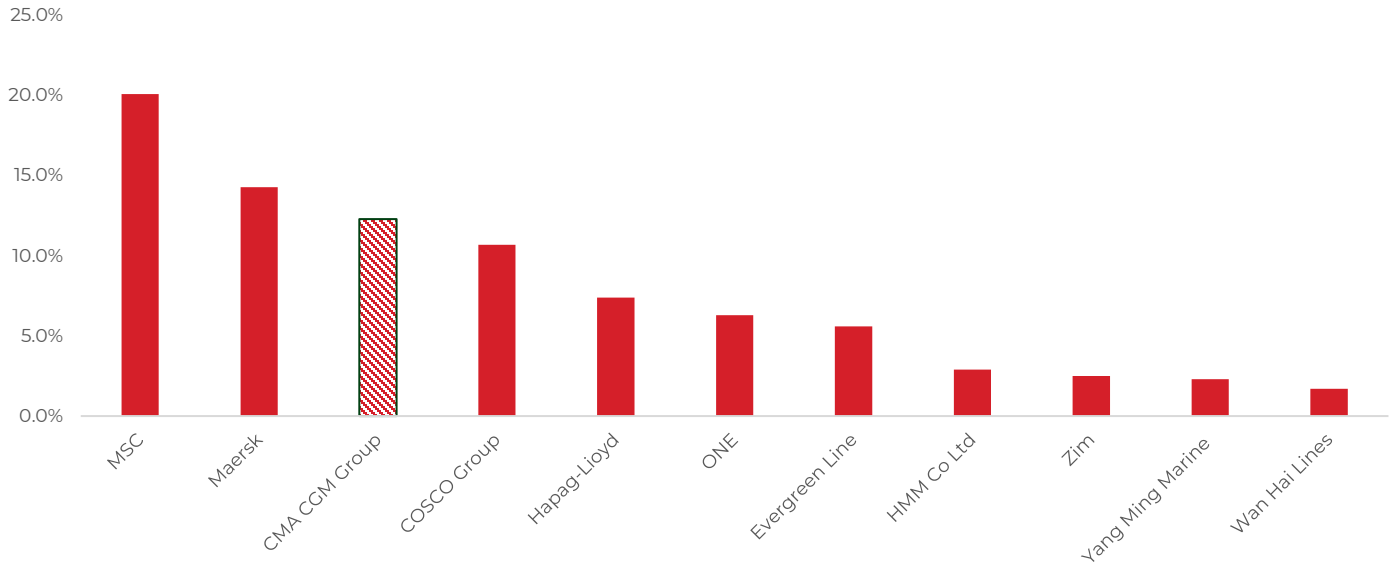
→ Việc hợp tác với đối tác lớn giúp cảng GML luôn có nguồn hàng ổn định và giảm áp lực cạnh tranh trong khu vực, do vậy hiệu suất khai thác của GML đã đạt gần 80% sau 3 năm đi vào vận hành.

Tên cảng	Nhà đầu tư trong nước	Nhà đầu tư nước ngoài	Số tuyến dịch vụ
SITV	Cty TNHH Đầu tư Xây dựng thương mại Sài Gòn	Hutchison Ports (đơn vị khai thác cảng)	0
SP-PSA	SGP, VIMC	PSA Singapore (đơn vị khai thác cảng)	0
TCIT & TCCT	SNP	MOL, Wan Hai, Hanjin (hãng tàu)	11
CMIT	SGP, VIMC	APM Terminals (đơn vị khai thác tàu), Maersk (hãng tàu)	7

TCTT	SNP	MOL, Wan Hai (hãng tàu)	8
SSIT	SGP, VIMC	SSA Marine (đơn vị khai thác cảng)	5
Germalink	GMD	CMA- CGM (hãng tàu)	8

Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Thị phần của đối tác của GMD



Nguồn: Alphaliner

Dự án cảng Gemalink giai đoạn 2A. Dự kiến bắt đầu xây dựng dự án cảng GML giai đoạn 2A từ Quý 2 năm 2025 và đưa vào khai thác từ giữa năm 2026 với chi phí đầu tư khoảng 150 triệu USD. GĐ 2 sẽ nâng chiều dài cầu bến lên 950 m với công suất 2.1 triệu Teus/năm (+40% công suất giai đoạn 1).

→ **Chúng tôi cho rằng cảng GML giai đoạn 2 có thể nhanh chóng lấp đầy công suất nhờ** (1) kim ngạch XNK Việt Nam kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới và (2) GML là cảng duy nhất còn dư địa mở rộng tại khu vực Cái Mép- Thị Vải.

Nội Dung	Đơn vị tính	Giai đoạn 1	Giai đoạn 2	Tổng
Diện tích	Ha	33	11	44
Chiều dài cầu bến cho tàu mẹ	Mét	800	150	950
Chiều dài cầu bến cho tàu trung chuyển	Mét	260	500	760
Vốn đầu tư	Triệu USD	330	150	480
Công suất	Teu/năm	1,500,000	600,000	2,100,000
Thời gian khởi công	Năm	2018	Quý 2/2025	
Thời gian khai thác	Năm	Quý 1/2021	2026	

Nguồn: GMD

Mạng Logistic chủ yếu thông qua công ty con và liên kết

Hệ thống logistics của GMD khép kín và toàn diện với các lĩnh vực gồm:

Ga hàng hóa hàng không: dịch vụ lưu kho và xử lý hàng hóa tại cảng hàng không quốc tế Tân Sơn Nhất, TP. HCM

Trung tâm phân phối hàng hóa: các dịch vụ logistics tại kho hàng như vận chuyển, lưu kho, đóng gói, giao nhận, GMD góp vốn thông qua tập đoàn CJ Logistics của Hàn Quốc (GMD sở hữu 49.1%).

Vận tải biển- thủy: GMD sở hữu 4 tàu biển và 45 tàu sà lan cho hoạt động kết nối vận tải container đường biển và đường thủy tuyến nội địa và tuyến Campuchia tới TP. HCM và BRVT

Kho Lạnh: GMD liên doanh cùng CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú khai thác kho lạnh cho hàng hóa thủy sản và nông sản tại Hậu Giang.

Logistics ô tô: K'Line hợp tác khai thác dịch vụ logistics cho mặt hàng xe ô tô nhập khẩu nguyên chiếc và vận tải nội địa

Mạng logistic của GMD



Nguồn: GMD

SCS con gà đẻ trứng vàng của GMD

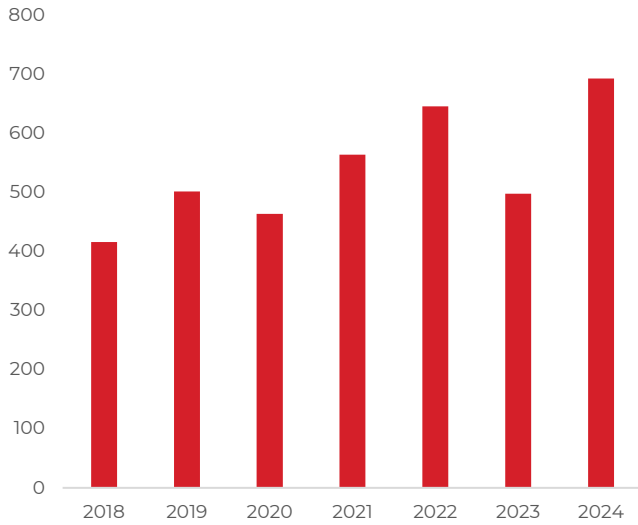
GMD sở hữu 36.4% CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (HSX: SCS), hoạt động trong lĩnh vực phục vụ, lưu kho và xử lý hàng hóa tại CHKQT Tân Sơn Nhất, TP. HCM. Chỉ có 2 doanh nghiệp khai thác dịch vụ cảng hàng không này là SCS và CTCP Dịch vụ Hàng hóa Tân Sơn Nhất (TCS) với thị phần năm 2023 đạt lần lượt 47% và 53%.

SCS khai thác ga hàng hóa hàng không trên diện tích 14.3 ha với 3 hoạt động cụ thể:

- ❖ Khu vực ga hàng hóa: 26,670 m² với công suất phục vụ hàng hóa là 350 nghìn tấn/năm, đóng góp hơn 90% doanh thu thuần
- ❖ Khu vực nhà kho, bãi đậu xe, đường giao thông, tòa nhà văn phòng và công trình phụ trợ: cho thuê 64,000m², đóng góp 7.5% doanh thu thuần

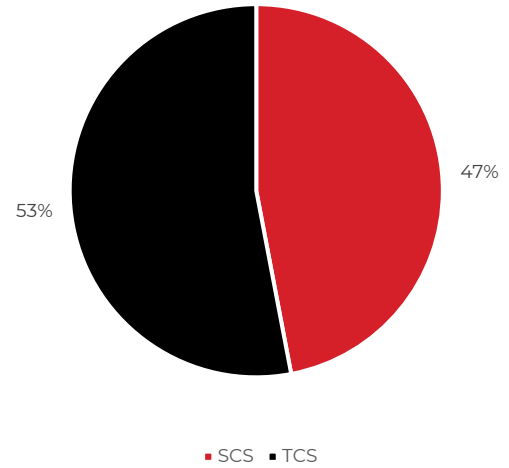
- ❖ Khu vực sân đậu máy bay: 52,421 m2 cho Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) thuê.

Lợi nhuận sau thuế của SCS



Nguồn: SCS

Thị phần khai thác sân bay tân sơn nhất



Nguồn: SCS

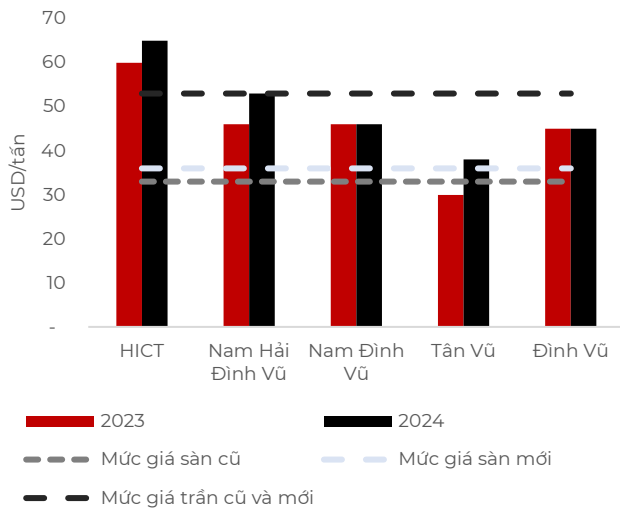
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thông tư 39/2023/TT-BGTVT có hiệu lực trong năm 2024 thúc đẩy doanh thu của ngành cảng biển trong đó có GMD

Kể từ tháng 02/2024, Thông tư 39/2023/TT-BGTVT chính thức có hiệu lực thay thế Thông tư 54/2018/TT-BGTVT. Thông tư mới nâng 10% khung giá xếp dỡ đối với container XNK, đối với hàng nội địa tại khu vực sông Cấm Hải Phòng hay Cát Lái tại TP. HCM cũng được điều chỉnh tăng theo khung giá mới.

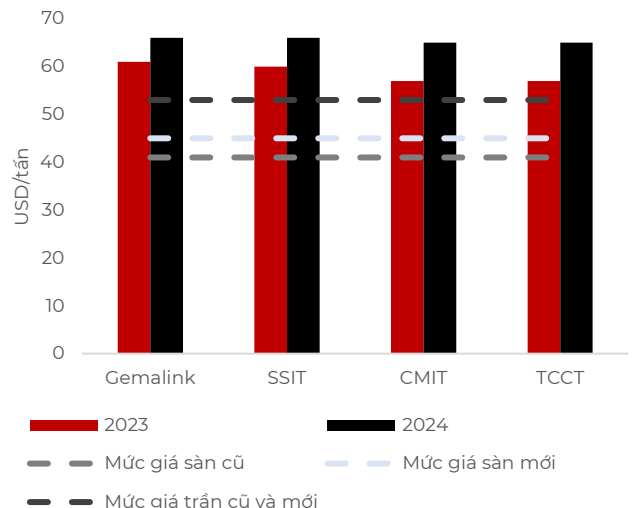
→ Chúng tôi cho rằng tăng chi phí xếp dỡ sẽ giúp doanh thu của doanh nghiệp ngành cảng biển, trong đó có GMD cải thiện từ 10 - 12% trong tương lai.

Giá niêm yết của các cảng Hải Phòng



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Giá niêm yết tại các cảng Thị Vải – Cái Mép



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Khung giá xếp dỡ container

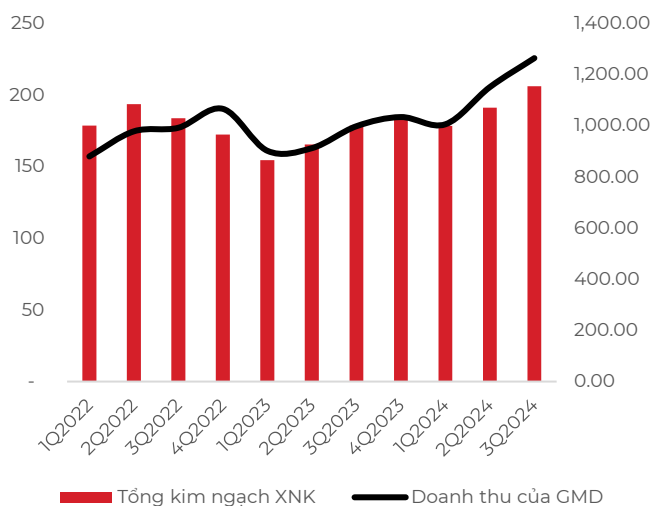
Nội địa	Tàu <-> Bãi cảng: không đổi Tàu <-> Ô tô (shipside): Tăng 11-13%
Khung giá xếp dỡ đối với container NK, XK, tạm nhập, tái xuất	Điều chỉnh tăng 10% giá sàn khu vực 1 và 3
Khung giá xếp dỡ đối với container quá cảnh, trung chuyển	Tàu <-> Bãi: tăng 10% giá sàn khu vực 1 và 3 Tàu <-> Shipline: tăng 25% giá sàn khu vực 1
Cảng nước sâu	
Khung giá xếp dỡ đối với container NK, XK, tạm nhập, tái xuất	Tàu <-> Bãi: tăng 10% giá sàn – trần
Khung giá xếp dỡ đối với container quá cảnh, trung chuyển	Tàu <-> Bãi: tăng 8-10% giá sàn – trần

Nguồn: Thông tư 39/2023

Dự báo kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam tiếp tục tăng trưởng tích cực

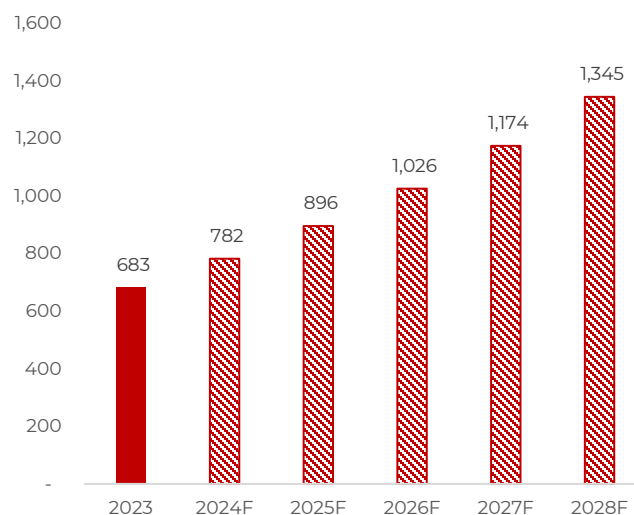
Theo dự báo từ Fitch Solution, kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ tăng trưởng ở mức CAGR đạt 14.5% trong giai đoạn 2023-2028. Từ đó thúc đẩy sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển trong nước.

Doanh thu GMD tương quan với tổng kim ngạch xuất nhập khẩu trong nước



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu dự báo bởi Fitch Solution



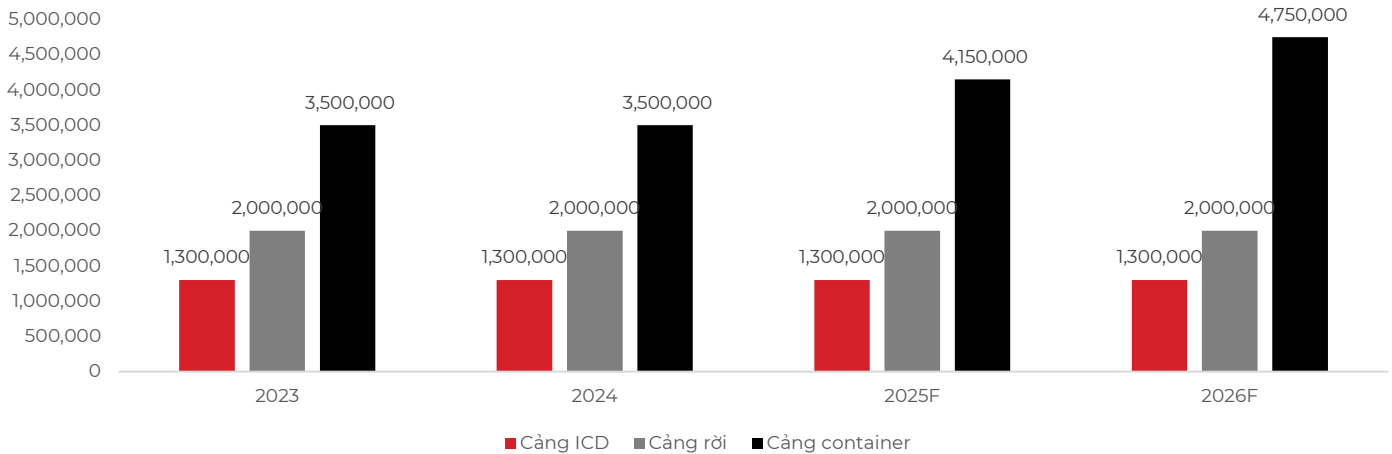
Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Triển vọng gia tăng công suất trong tương lai

Như chúng tôi đã đề cập trên phần tổng quan GMD, doanh nghiệp dự kiến đưa 2 cảng nước sâu là cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 và cảng Gemalink giai đoạn 2 vào vận hành năm 2025 và 2026, nâng tổng công suất của GMD lên mức 8 triệu Teus (+20% so với công suất hiện tại). **Điều này giúp cho doanh thu của GMD được gia tăng mạnh trong tương lai do 2 cảng này đều sở hữu vị trí chiến lược tại các khu kinh tế trọng điểm của Việt Nam.**

Thêm vào đó, GMD cũng hoàn thành xong dự án nạo vét kênh đào Hà Nam trong năm 2024, nhằm đón các tàu với trọng tải lớn hơn khoảng 48,000-50,000 DWT thay vì 30,000 DWT so với trước đó. Chúng tôi cho rằng, điều này sẽ giúp cho cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 tại khu vực Hải Phòng sẽ full công suất trong tương lai.

Công suất được mở rộng tại các cảng container



Nguồn: GMD

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

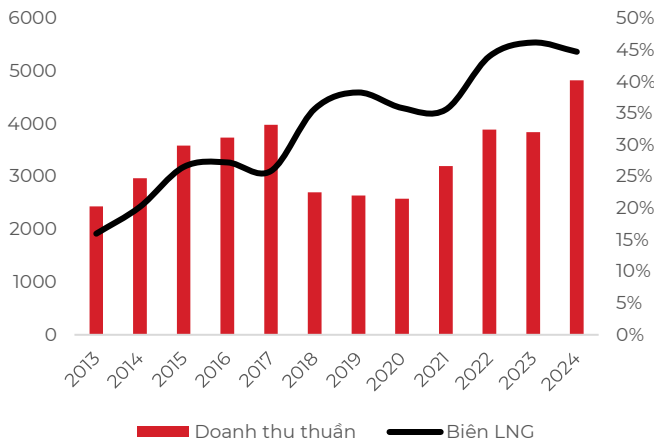
Từ 2017 trở về trước: doanh thu mảng logistics chiếm khoảng 60% tổng doanh thu với biên lợi nhuận hằng năm trung bình khoảng 23%

Từ 2018 trở về sau: GMD tập trung vào mảng khai thác cảng khiến biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp tăng mạnh từ 26% lên 36%.

Trong giai đoạn 2022-2023, biên lợi nhuận gộp của mảng logistic tăng mạnh do giá cước vận tải biển tăng do ảnh hưởng từ tắc nghẽn chuỗi cung ứng trên toàn cầu

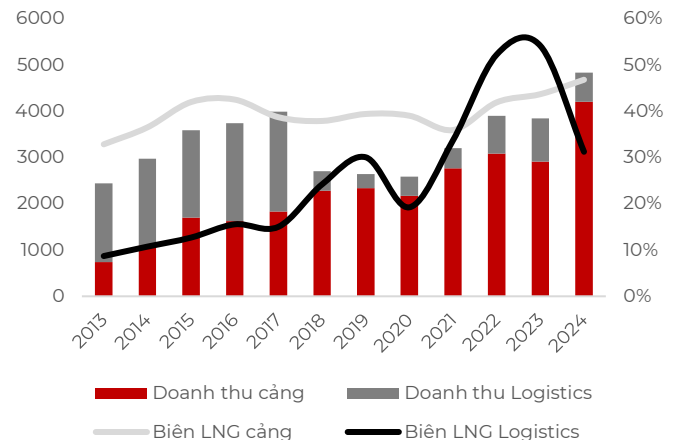
Doanh thu khai thác cảng của GMD thường tăng mạnh khoảng 20-25% sau khi các cảng mới đi vào vận hành.

Biên lợi nhuận của GMD tăng mạnh khi doanh nghiệp tái cơ cấu



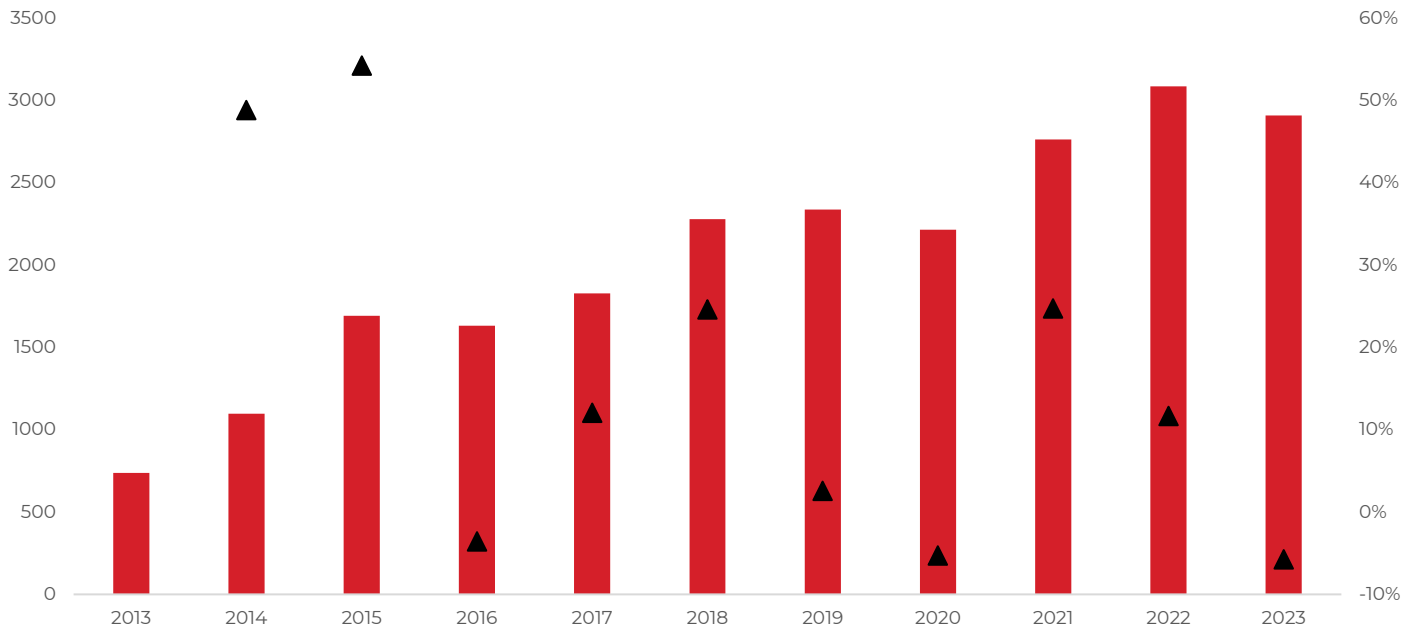
Nguồn: GMD

Doanh thu và biên lợi nhuận gộp của mảng khai thác cảng và mảng logistics



Nguồn: GMD

Doanh thu khai thác cảng thường tăng 20-25% sau khi các cảng mới đi vào vận hành như năm 2014-2015 và 2018



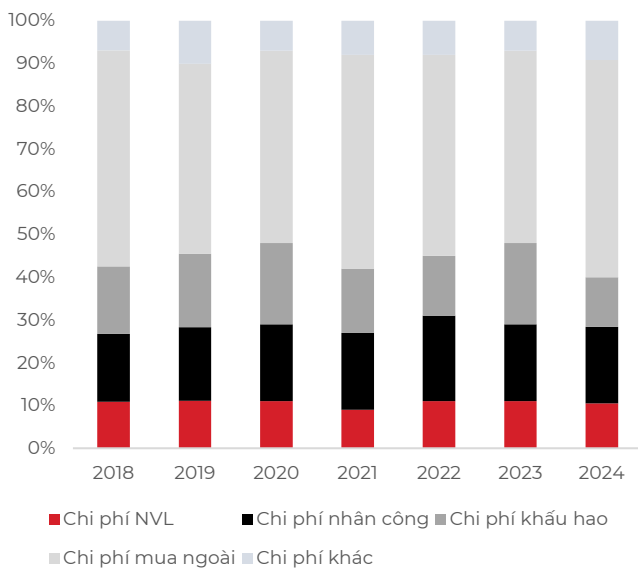
Nguồn: GMD

Chi phí chủ yếu của GMD chủ yếu đến từ chi phí dịch vụ mua ngoài (chiếm 45% cơ cấu chi phí), chi phí khấu hao (chiếm 19% cơ cấu chi phí) và chi phí nhân công (chiếm 18% cơ cấu chi phí). Trong đó:

Chi phí dịch vụ mua ngoài chủ yếu đến từ các chi phí chi phí nhân công thời vụ và chi phí thuê tàu lai dắt tàu mẹ đến cửa cảng.

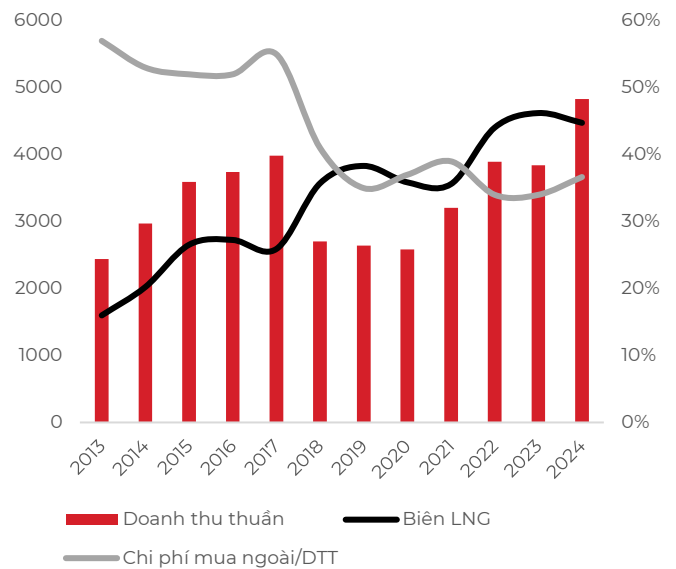
Chi phí khấu hao ổn định qua từng năm với tỷ lệ khấu hao thấp chỉ 6%/năm.

Cơ cấu chi phí của GMD



Nguồn: GMD

Cơ cấu chi phí mua ngoài/ doanh thu thuần suy duy trì ở mức 35%

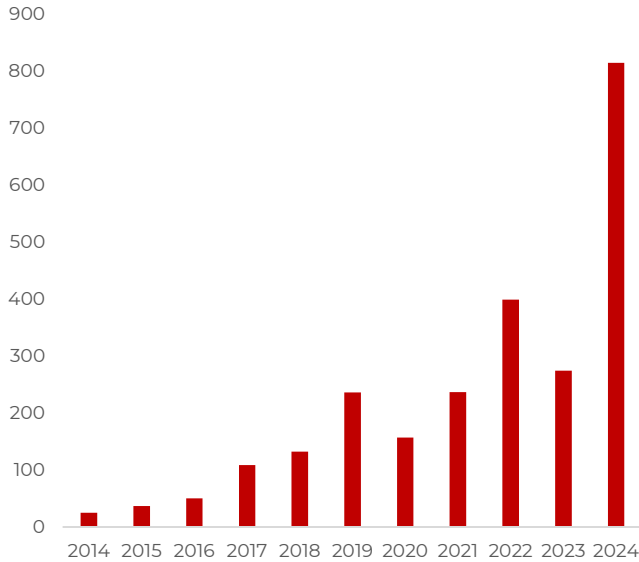


Nguồn: GMD

Trong năm 2018-2024, lợi nhuận từ công ty liên kết của GMD tăng mạnh so với giai đoạn 2011-2017 do doanh nghiệp góp vốn tại các công ty đầu ngành như CJ Hàn Quốc và SCS.

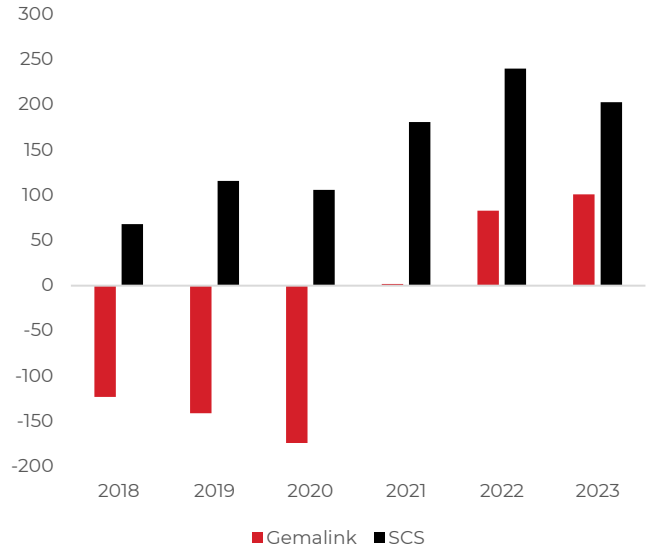
Thêm vào đó, do vị trí chiến lược và khác hàng lớn khiến cho cảng Gemalink (GML) đã có lãi trong vòng 2 năm hoạt động. Do đó, chúng tôi kỳ vọng GML sẽ đem lại lợi nhuận ổn định giúp cho dòng tiền của GMD ổn định hơn trong tương lai.

Lợi nhuận từ công ty liên kết tăng mạnh do doanh nghiệp góp vốn với những doanh nghiệp đầu ngành



Nguồn: GMD

GML có lãi sau 2 năm hoạt động



Nguồn: GMD

Lãi suất chiết khấu

Chỉ tiêu	2024F
Rf	3.07%
ERP	10.77%
Beta	1.00
WACC	10.49%

Nguồn: Asean Reseach

Tổng hợp phương pháp

SOTP	100%	74,500
Giá cổ phiếu		74,500
Tổng mức sinh lời		+22.1%

Nguồn: Asean Reseach

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD, giá mục tiêu 74,500 (+22.1%) dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP)

Tóm tắt định giá

Định giá theo phương pháp SOTP	Phương pháp	Giá trị đóng góp cho KBC
Hoạt động cốt lõi	DCF	6,022
Gemalink	DCF	14,282
Cao su	BV	1,830
Bất động sản	BV	290
Giá trị cổ phần		22,424
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)		301.49
Giá trị cổ phiếu		74,500
Giá hiện tại (06/03/2024)		61,000
Tổng mức sinh lời		+22.1%

Nguồn: Asean Reseach

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính CTCP Chứng khoán ASEAN (ASEANSC), ASEANSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của ASEANSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. ASEANSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 ASEANSC và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của ASEANSC. Khi sử dụng các nội dung đã được ASEANSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN ASEAN (ASEANSC)- www.ASEANSC.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 4, 5, 6, 7 số 3 Đặng Thái Thân, Phường Phan Chu Trinh, quận Hoàn Kiếm, TP Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 6275 8688

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, số 77-79 Phó Đức Chính, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 3933 0308