

CÔNG TY CỔ PHẦN GEMADEPT (MÃ: GMD)

DỰ ÁN MỞ RỘNG CẢNG TẠI CÁC TRUNG TÂM TĂNG TRƯỞNG LẠCH HUYỆN, CÁI MÉP ĐANG MANG LẠI QUẢ NGỌT CHO GMD TRONG GIAI ĐOẠN 2021-2025
DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH



GEMADEPT CORPORATION

NGÀNH CẤP 5: Cảng biển

Thông tin cổ phiếu (18/02/2021)

Số lượng CP niêm yết	301.377.957
Số lượng CP lưu hành	301.377.957
Vốn hóa (tỷ VND)	15.641
Biến động giá 52 tuần	+57%
KLGDTB 10 phiên	1.932.410
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài còn lại	5,7%

Cổ đông lớn

VI FUND II, L.P	14,2%
VI (Vietnam Investments) Fund II,	14,2%
Công ty TNHH SSJ Consulting	9,8%

Bảng KQKD	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	2.606	3.206	3.816	4.682
Giá vốn bán hàng	-1.656	-2.061	-2.449	-2.970
Lợi nhuận gộp	950	1.145	1.368	1.712
Thu nhập tài chính	28	40	23	69
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	339	619	811	1.112
Lãi lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	157	242	259	277
Lợi nhuận trước thuế	513	806	1.048	1.389
Chi phí thuế TNDN	-72	-85	-137	-140
Lợi nhuận sau thuế	440	721	911	1.249
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	371	605	764	1.047

(Nguồn: GMD, CTS dự phóng/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Gemalink hoạt động hết công suất năm 2022 mang lại tăng trưởng 24% lợi nhuận cho năm 2022. Năm 2023 dự kiến tổng công suất tăng thêm 1,4 triệu TEUs nhờ các dự án mở rộng cụm cảng Hải Phòng và Gemalink giai đoạn tiếp theo.
- Giá dịch vụ bốc dỡ container của Việt Nam hiện nay ở mức thấp nhất trong các cụm cảng khu vực và có nhiều tiềm năng tăng giá trong thời gian tới sẽ là động lực tăng hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp trong ngành.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Vùng giá mua khuyến nghị: 51.000 – 52.000 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 59.000 – 61.000 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 15,4%.

Research Department

Email: research@cts.vn



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

I. Ngành cảng biển Việt Nam:

- Kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa Việt Nam liên tục tăng trưởng mạnh vượt qua khó khăn do dịch covid19 mang lại:

+ Thực hiện khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển 12 tháng của năm 2021 đạt 706,3 triệu tấn (không bao gồm hàng quá cảng không xếp dỡ tại cảng) tăng 2% so với cùng kỳ năm 2020, cụ thể:

Hàng xuất khẩu đạt 185 triệu tấn, tăng 4% so với cùng kỳ năm 2020. Hàng nhập khẩu đạt 214 triệu tấn, giảm 5% so với cùng kỳ năm 2020. Hàng nội địa đạt 306 triệu tấn, tăng 6% so với cùng kỳ năm 2020. Hàng quá cảnh xếp dỡ đạt 1,6 triệu tấn, tăng 12% so với cùng kỳ năm 2020.

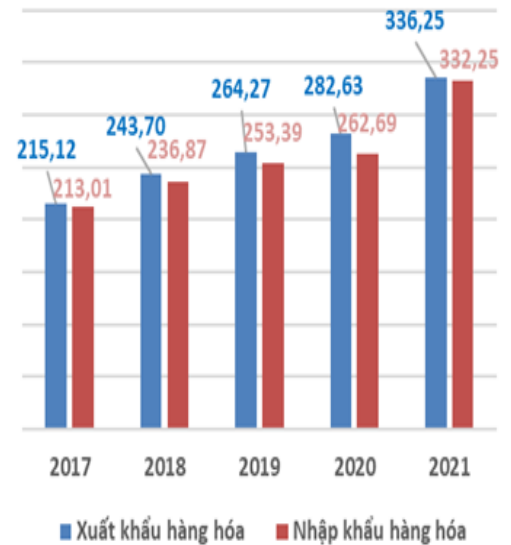
+ Trong đó, Khối lượng hàng hóa container thông qua cảng biển là 24 triệu TEUs, tăng 7% so với cùng kỳ năm 2020, cụ thể:

Hàng xuất khẩu đạt 7,9 triệu TEUs, tăng 7% so với cùng kỳ năm 2020. Hàng nhập khẩu đạt 7,9 triệu TEUs, tăng 9% so với cùng kỳ năm 2020. Hàng nội địa đạt 8,2 triệu TEUs, tăng 5% so với cùng kỳ năm 2020.

Khối lượng hàng hóa container thông qua cảng trong 12 tháng của năm 2021 tăng 7% so với cùng kỳ năm 2020, đây là mức tăng trưởng tương đối cao. Nhiều khu vực cảng biển có khối lượng hàng container tăng cao như Vũng Tàu tăng 12% (từ 7,5 triệu TEUs lên 8,4 triệu TEUs), khu vực Hải Phòng tăng 11% (từ 5,2 triệu TEUs lên 5,8 triệu TEUs), Khu vực Đà Nẵng tăng 12 % (từ 525 nghìn TEUs lên 587 nghìn TEUs), khu vực Quảng Nam tăng 42% (từ 111 nghìn TEUs lên 159 nghìn TEUs), khu vực Đồng Tháp tăng 40% (từ 16 nghìn TEUs lên 23 nghìn TEUs). Bên cạnh đó, một số khu vực có khối lượng hàng container thông qua cảng biển vẫn đang giảm như: Quảng Ninh giảm 33% (từ 42 nghìn TEUs xuống 28 nghìn TEUs), khu vực Thanh Hóa giảm 56% (từ 13 nghìn TEUs xuống còn 5,8 nghìn TEUs), khu vực Nghệ An giảm 12% (từ 75 nghìn TEUs xuống 66 nghìn TEUs), khu vực Cần Thơ giảm 15% (từ 120 nghìn TEUs xuống 103 nghìn TEUs) so với cùng kỳ năm 2020.

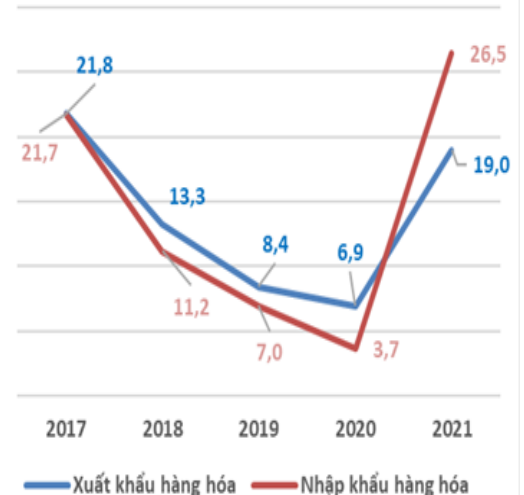
Năm 2013, khu vực cảng Cái Mép-Thị Vải chỉ có 8 tuyến tàu mẹ/tuần, sản lượng đạt xấp xỉ 1 triệu TEUs. Đến năm 2020, khu vực này đã có 37 tuyến tàu/tuần. Trong đó 28 tuyến quốc tế và đón được

Kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa các năm 2017-2021 (Tỷ USD)



(biểu đồ 1: xuất nhập khẩu hàng hóa VN)

Tốc độ tăng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa các năm 201-2021 (%)



(biểu đồ 2: tốc độ tăng trưởng xnk VN)

tàu có trọng tải lớn nhất thế giới 220.000 DWT vào cảng. Sản lượng đạt 2,897 triệu TEUs, tăng gần gấp 3 lần so với thời điểm 2013.

Khu vực cảng nước sâu cảng Lạch Huyện (Hải Phòng) cũng đã đón được tàu mẹ đi thẳng sang thị trường châu Mỹ, không phải trung chuyển qua nước thứ 3. Hiện tại, cảng Lạch Huyện đón 9 chuyến tàu mẹ/tuần, trong đó 2 tuyến đi châu Mỹ, 7 tuyến đi châu Á.

- Giá bốc xếp nhiều tiềm năng tăng giá:

So với các nước, giá dịch vụ bốc dỡ container của Việt Nam hiện nay ở mức thấp nhất (bằng 80% Campuchia, 70% Malaysia, 61% của Indonesia, 46% của Singapore). Trong đó, thấp nhất là khu vực I (khu vực cảng miền Bắc với giá 33 USD/cont 20' và 50 USD/cont 40'), cao nhất là khu vực cảng Lạch Huyện và Cái Mép- Thị Vải (52 USD/cont 20' và 77 USD/cont 40').

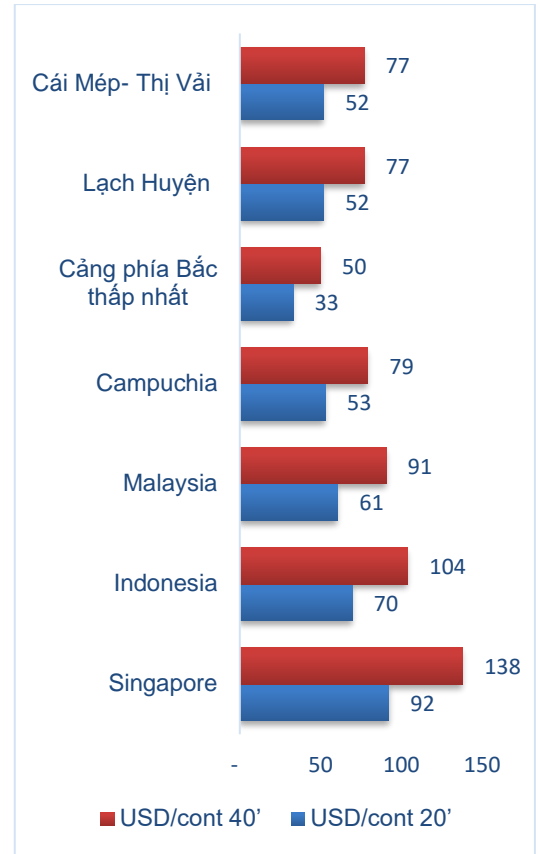
Đại diện Cục Hàng hải Việt Nam cho biết, theo quy định tại Thông tư số 54/2018/TT-BGTVT, các doanh nghiệp cảng được quyền quyết định mức giá nằm trong khung giá do Bộ GTVT quy định. Nhưng trên thực tế, các cảng biển Việt Nam hiện nay đều đang áp dụng mức giá tối thiểu quy định tại Thông tư.

"Sở dĩ các doanh nghiệp lựa chọn áp dụng mức giá tối thiểu này do có sự cạnh tranh không lành mạnh giữa các cảng biển để thu hút nguồn hàng và năng lực đàm phán với khách tàu còn yếu, nên các cảng biển rất khó điều chỉnh tăng mức giá trên mức giá tối thiểu", đại diện Cục Hàng hải Việt Nam nhìn nhận.

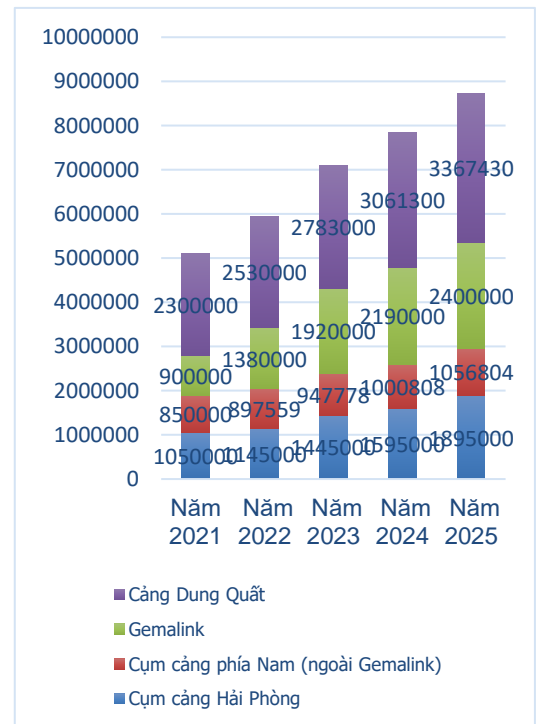
Mặt khác, với vai trò là cơ quan quản lý Nhà nước về lĩnh vực hàng hải, Cục Hàng hải Việt Nam cho ý kiến: nguồn vốn đầu tư xây dựng cảng biển rất lớn, tỉ suất lợi nhuận là điều doanh nghiệp cảng cần phải tính toán để có thể tái đầu tư cơ sở hạ tầng trong giai đoạn tiếp theo. Trong khi đó, việc cạnh tranh bằng cách giảm giá dịch vụ đang gây khó khăn trong huy động nguồn vốn để tái đầu tư, giảm chất lượng dịch vụ. Vì vậy, việc nâng giá dịch vụ bốc dỡ container là cần thiết để giúp doanh nghiệp cảng có đủ nguồn tài chính tái đầu tư, nâng cao chất lượng dịch vụ cảng biển Việt Nam.

II. Dự báo hoạt động kinh doanh GMD 2021-2022:

- Năm 2022: CTS dự báo tổng sản lượng bốc xếp khoảng 3,5 triệu TEUs trong đó tăng trưởng chủ yếu từ Gemalink ước tính hoạt động đủ công suất tạo ra thêm khoảng 480 nghìn TEUs tương đương mức tăng 22% so với năm 2021. Từ năm 2023 sẽ tăng thêm 1,4 triệu



(biểu đồ 3: giá bốc xếp tại cảng - CTS)



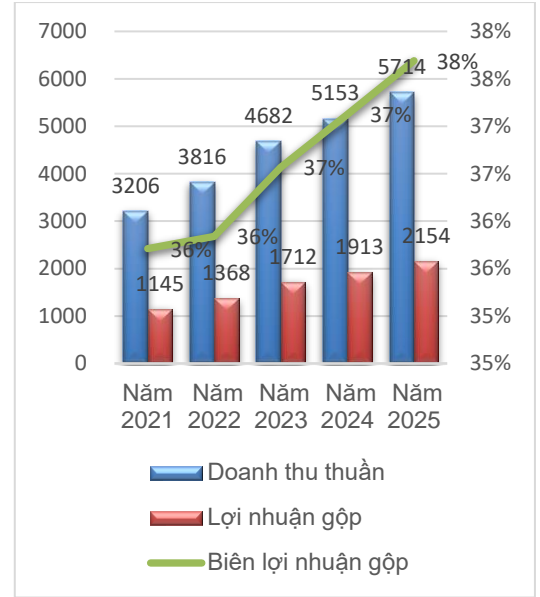
(biểu đồ 4: Sản lượng theo TEUS quy đổi - CTS)

công suất từ Nam Đình Vũ (+500 nghìn tấn) và Gemalink (+900 nghìn tấn). Từ 2025, GMD sẽ có thêm 500 nghìn TEUs từ Nam Đình Vũ giai đoạn 3. CTS cũng ước tính cảng Dung Quất sẽ được GMD đầu tư mở rộng thêm do đã hoạt động gần hết công suất.

- Doanh thu/lợi nhuận năm 2022-2025:

CTS ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế giai đoạn này sẽ tăng trưởng đều lần lượt 14% và 22% do khi hoạt động đủ công suất các cảng sẽ đẩy lợi nhuận biên của GMD lên mức 38% của các năm trước khi đầu tư. Dựa trên quan điểm thận trọng nên CTS chưa ước tính phần lợi nhuận tăng thêm do giá bốc xếp điều chỉnh như đang được kiến nghị.

- CTS dự báo năm 2022 doanh thu vào khoảng 3.800 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế vào khoảng 1.048 tỷ đồng. EPS cả năm vào khoảng 2.484 đồng/cp.



(biểu đồ 5: giá bốc xếp tại cảng - CTS)

Rủi ro

- Dịch covid – 19 diễn biến phức tạp chưa giải quyết dứt điểm dẫn tới ảnh hưởng của dịch tới nền kinh tế nói chung là khó dự đoán.
- Các nhà tập đoàn khác có thể mở rộng năng lực bốc xếp dẫn tới mức độ cạnh tranh phí gia tăng và làm giảm hiệu quả so với dự tính.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 15/12/2021, cổ phiếu GMD đang được giao dịch với chỉ số P/E 2022 là 20,8 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so hiệu quả kinh doanh được cải thiện của GMD.

- Chúng tôi sử dụng thêm phương pháp FCFE và FCFE để định giá giá trị của cổ phiếu GMD. Giá mục tiêu GMD tương ứng 59,900 đồng/cp tăng 15.4% so với giá giao dịch hiện tại.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	57,100
FCFE	33%	60,800
FCFF	34%	61,800
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		59,900

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2022 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS 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 CTS. 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 CTS.