

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 62.400)

Luận điểm đầu tư

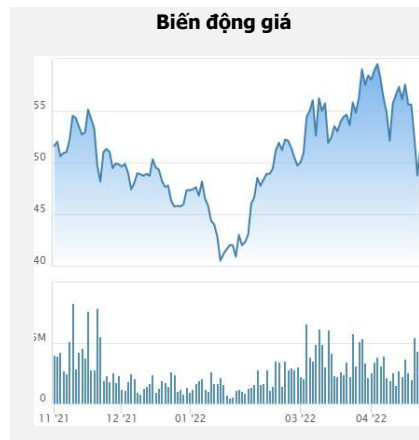
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GMD với **giá mục tiêu VND 62.400** trên cơ sở (i) hoạt động XNK duy trì tích cực trong năm 2022, (ii) dư địa còn lớn đối với giá dịch vụ cảng biển, (iii) công suất khai thác từ năm 2026 tăng 56% so với hiện tại khi cảng Nam Đình Vũ và Gemalink GD2 đưa vào hoạt động. GMD thông qua chia cổ tức năm 2021 bằng tiền mặt VNĐ 1.200/CP.

Thông tin cập nhật

- **Ghi nhận lớn từ lãi hoạt động liên doanh liên kết (125 tỷ đồng) giúp lãi ròng Q1 2022 tăng mạnh 86% so với cùng kỳ**, đạt tương ứng ~274 tỷ đồng, mức cao nhất theo quý từ trước tới nay (không bao gồm các khoản lợi nhuận đột biến từ thoái vốn). Biên LN gộp đạt 40%, tăng nhẹ so với mức 38% cùng kỳ năm ngoái.
- **Gemalink đạt mốc hơn 1 triệu TEUs sau 1 năm vận hành, đạt mức kỷ lục trong ngành khai thác cảng Việt Nam.** Tính riêng Q1 2022, sản lượng hàng hóa thông qua cảng Gemalink đạt ~305.000 TEUs, chiếm 40% tổng sản lượng thông qua toàn bộ cảng Gemadept, tăng 3 lần so với cùng kỳ.
- **Dự kiến tăng vốn thêm 2.009 tỷ đồng từ phát hành quyền mua CP tỷ lệ 3:1 với giá 20.000 đồng/CP.** Qua đó, VĐL của GMD tăng từ 3.014 tỷ đồng lên 4.018 tỷ đồng.
- **Kế hoạch thoái vốn và chuyển nhượng.** GMD lên kế hoạch chuyển nhượng tối đa 24% vốn Gemalink, ưu tiên đối tác có hãng tàu, đồng thời, thoái vốn khỏi các hoạt động kinh doanh không cốt lõi (cao su & bất động sản).
- **Hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tiếp tục khởi sắc trong thời gian tới.** Kim ngạch XNK hàng hóa Q1 2022 tăng 14% n/n và được *dự báo có thể đạt 750 tỷ USD trong năm 2022, tăng 12% n/n.*

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu GMD vào khoảng 62.400 đồng** dựa trên PP chiết khấu dòng tiền. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 23,3 lần (theo EPS 2022F khoảng VND2.680).



Ngày báo cáo	27/04/2022
Giá hiện tại	VND 53.300
Giá mục tiêu	VND 62.400
Upside	17,1%
Lợi tức	2,2%
Tổng mức sinh lời	19,3%
Vốn hóa thị trường	16.063 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 31.900
	VND 61.400
KLGD bình quân (CP)	3.111.083
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	43,40%%

Chi tiêu	Đơn vị	FY19	FY20	FY21	FY22F	FY23F
Sản lượng hàng container	nghìn TEU	2.075	1.712	2.607	3.525	3.770
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	2.643	2.604	3.206	3.713	4.403
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1.013	950	1.142	1.322	1.548
Lãi ròng	Tỷ đồng	517	371	612	878	996
EPS	Đồng	1.602	1.149	1.869	2.680	3.040
P/E forward	Lần	29,6x	41,8x	25,4x	19,9x	17,5x
ROE	%	5,7%	4,2%	6,9%	8,0%	8,2%

(Nguồn: MBS Research)

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 62.400)

KQKD tăng trưởng mạnh với động lực tăng trưởng chính đến từ Gemalink...

- **Ghi nhận lớn từ lãi hoạt động liên doanh liên kết (125 tỷ đồng) giúp lãi ròng Q1 2022 tăng mạnh 86% so với cùng kỳ**, đạt tương ứng ~274 tỷ đồng, mức cao nhất theo quý từ trước tới nay (không bao gồm các khoản lợi nhuận đột biến từ thoái vốn). Chúng tôi cho rằng phần LN này phần lớn đến từ CTCP Cảng Cái Mép Gemadept – Terminal Link khi cảng Gemalink chính thức đi vào hoạt động từ năm 2021.

Doanh thu trong kỳ đạt 880 tỷ đồng, tăng 28% n/n, trong đó hoạt động khai thác cảng tăng 26% n/n. Biên LN gộp đạt 40%, tăng nhẹ so với mức 38% cùng kỳ năm ngoái.

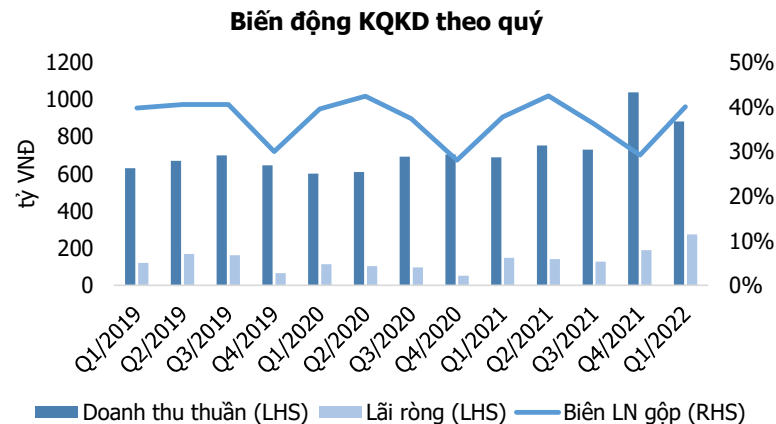
- **Gemalink đạt mốc hơn 1 triệu TEUs sau 1 năm vận hành, đạt mức kỷ lục trong ngành khai thác cảng Việt Nam.** Trong đó, riêng 3 tháng đầu năm 2022, sản lượng hàng hóa thông qua cảng Gemalink đạt ~305.000 TEUs, chiếm 40% tổng sản lượng thông qua toàn bộ cảng Gemadept, tăng 3 lần so với cùng kỳ.

- **Đẩy mạnh đầu tư mở rộng cảng Gemalink & Nam Đình Vũ GD2 khi các cảng này đang hoạt động với công suất cao trong GD1.**

Cụ thể, đối với dự án cảng Gemalink – giai đoạn 2: tổng vốn đầu tư dự kiến 190 triệu USD, công suất 900.000 – 1.500.000 TEUs/năm. DN đang hoàn tất các thủ tục để có thể khởi công trong Q2 2022 và đưa vào khai thác từ Q1 2025.

Tại dự án Cảng Nam Đình Vũ - giai đoạn 2: tổng vốn đầu tư 2.200 tỷ đồng, công suất 500.000 TEUs/năm. Dự án đã khởi công tháng 12/2021, đạt hơn 25% tổng khối lượng công việc tính đến hết Q1 2022 và dự kiến bắt đầu khai thác từ Q1 2023.

- **Lên kế hoạch thoái vốn khỏi hoạt động kinh doanh không cốt lõi**, bao gồm cao su và bất động sản, trong đó mảng cao su được đánh giá là đang trong thời điểm tốt để thoái vốn khi cơ sở hạ tầng đã được hoàn thiện & giá cao su đang ở mức cao. Mảng bất động sản đã & đang tìm kiếm đối tác chiến lược, chờ thời điểm phù hợp & thuận lợi để thoái vốn.
- **Chuyển nhượng tối đa 24% vốn Gemalink, ưu tiên đối tác có hãng tàu**, nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động của cảng Gemalink.
- **Dự kiến tăng vốn thêm 2.009 tỷ đồng từ phát hành quyền mua CP tỷ lệ 3:1 với giá 20.000 đồng/CP. Thời gian thực hiện dự kiến trong năm 2022.** Qua đó, vốn điều lệ của GMD tăng từ 3.014 tỷ đồng lên 4.018 tỷ đồng.



(Nguồn: GMD)

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)

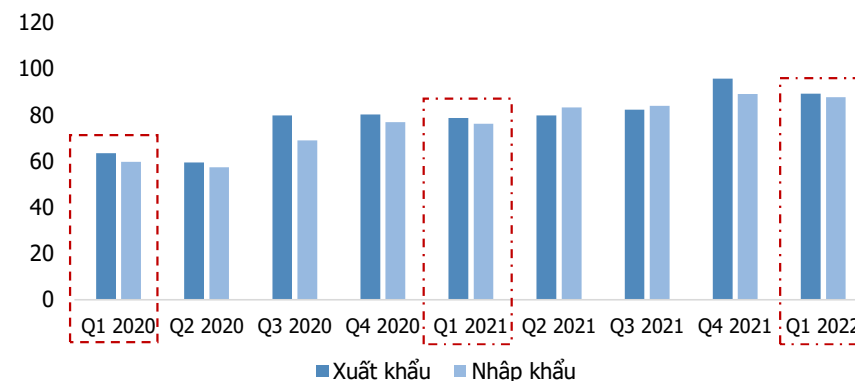


(MUA; Giá mục tiêu: VND 62.400)

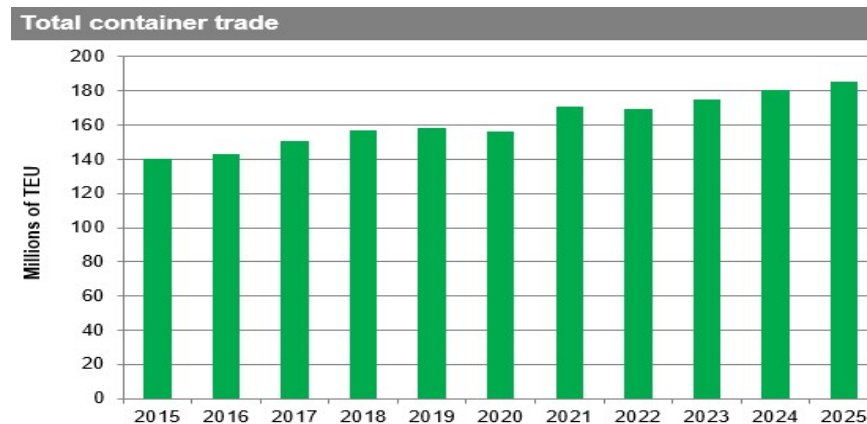
...bên cạnh triển vọng tích cực của hoạt động Xuất nhập khẩu & dư địa lớn đối với giá dịch vụ cảng biển.

- **Kim ngạch XNK hàng hóa Q1 2022 tăng 14% n/n.** Theo số liệu công bố của Tổng cục Hải quan, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa 3 tháng đầu năm đạt 176,75 tỷ USD, tăng 14,3% n/n, trong đó kim ngạch xuất khẩu tăng 13,4% n/n lên 89,1 tỷ USD, nhập khẩu tăng 15,2% lên 87,64 tỷ USD. Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 25,57 tỷ USD, tăng 15% n/n trong khi Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 23,8 tỷ USD, tăng 47,3% n/n.
- **Hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tiếp tục khởi sắc trong thời gian tới** khi (i) các FTA thế hệ mới đã qua giai đoạn thực thi ban đầu, doanh nghiệp trong nước đã dần thích nghi với các cam kết của FTA cùng với lộ trình thuế nhập khẩu của các đối tác tiếp tục được xóa bỏ hoặc cắt giảm, trong khi (ii) các quốc gia trên thế giới đẩy mạnh thích ứng, sống chung với dịch bệnh và triển khai các chương trình, kế hoạch phục hồi kinh tế sau đại dịch. *Các chuyên gia kinh tế dự báo kim ngạch XNK cả năm 2022 có thể đạt 750 tỷ USD, tăng 12% n/n.*
- **Khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển 3T202 ước đạt ~180 triệu tấn, tăng 4% n/n,** riêng khối lượng hàng container qua cảng chứng kiến tăng 6% n/n, đạt ~6,3 triệu TEUs.
- **Ở quy mô toàn cầu, GTAS Forecasting dự báo thương mại container đường biển tiếp tục tăng khá trong tương lai** với tốc độ tăng trưởng kép hằng năm đạt 3,5% trong giai đoạn 2022 – 2025 và 2,9% trong giai đoạn 2022 – 2030 sau khi tăng mạnh 9,3% trong năm 2021.
- **Nhu cầu tiêu dùng tăng trở lại.** Hoạt động thương mại và dịch vụ đang dần phục hồi khi tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng Q1 2022 ước đạt 1.318 nghìn tỷ đồng, tăng 4,4% n/n.
- **Dư địa tăng giá dịch vụ cảng biển tại hệ thống cảng Việt Nam lớn** khi giá dịch vụ bốc dỡ container của Việt Nam đang ở mức thấp nhất (bằng 80% của Campuchia, 70% của Malaysia, 61% của Indonesia, 46% của Singapore). Các DN cảng biển đã & đang điều chỉnh giá dịch vụ cảng biển, qua đó góp phần gia tăng lợi nhuận khối cảng.

Giá trị xuất - nhập khẩu theo quý (tỷ USD)



Thương mại container đường biển toàn cầu



(Nguồn: Cục Hàng hải, IHS Markit)

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 62.400)

Mô hình dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng của GMD trong năm 2022 đạt tương ứng 3.713 tỷ đồng và 878 tỷ đồng đến từ (i) sản lượng hàng container qua cảng năm 2022 đạt 3.525 nghìn TEUs, trong đó riêng Gemalink đạt tối đa công suất với 1.500 nghìn TEUs, và (ii) giá bình quân tại các khu vực cảng hiện hữu của GMD tăng 7% n/n, thấp hơn mức tăng bình quân ước tính của 2021 là 17%. Phần thu nhập từ Gemalink sẽ được ghi nhận vào lãi/lỗ từ hoạt động liên kết của GMD, ước tính ~230 tỷ đồng trong năm 2021.

Cần lưu ý rằng mô hình dự phóng & định giá không bao gồm các khoản thu nhập từ thoái vốn & các khoản thu bất thường khác (chuyển nhượng thành công Gemalink, thoái vốn khỏi mảng cao su & bất động sản...).

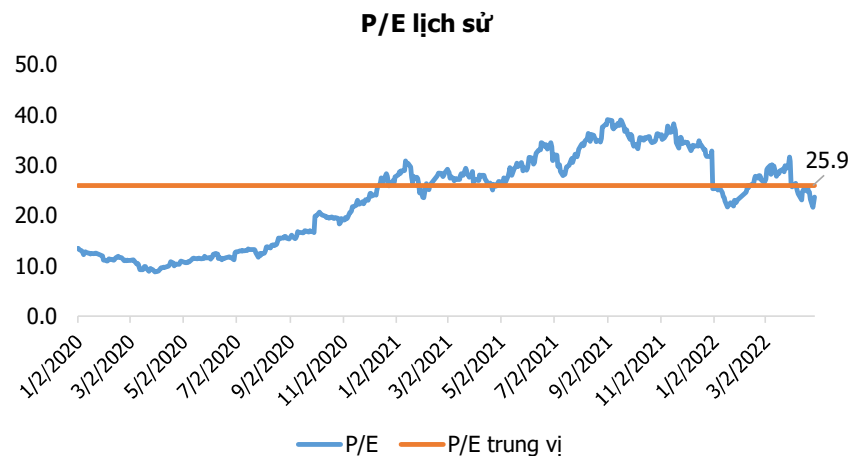
Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu GMD vào khoảng 62.400 đồng** dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền với triển vọng tăng trưởng bền vững đạt 4,5%/năm trong bối cảnh kim ngạch xuất khẩu sẽ tăng đáng kể khi nền kinh tế toàn cầu hồi phục sau đại dịch, trong khi hệ thống cảng của GMD tiếp tục được mở rộng nhằm đáp ứng nhu cầu XNK gia tăng trong thời gian tới, đặc biệt với sự tham gia của cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 từ 2023 và cảng Gemalink GĐ2 từ năm 2025.

Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 23,3 lần (theo EPS 2022F khoảng VND2.680).



	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Sản lượng hàng container (nghìn TEU)	2.607	3.525	3.770	4.150	4.500
Cảng Gemalink					
Sản lượng hàng container (nghìn TEU)	737	1.500	1.500	1.650	2.000
Doanh thu khai thác cảng (tỷ đồng) – không bao gồm Gemalink	2.763	3.203	3.841	4.654	4.886



(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**