



Cập nhật GMD – N/A

Ngày 15/11/2024

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

N/A

HSX: GMD

Cảng biển

Giá mục tiêu (VND)

N/A

Giá hiện tại (VND)

66.600

Tỷ lệ tăng giá

N/A

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

1,5%

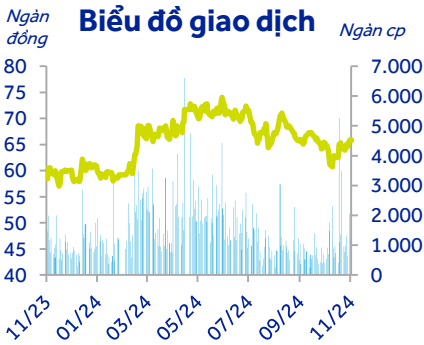
Tổng tỷ suất lợi nhuận

N/A

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	13,9	0,6	-1,7	15,7
Tương đối	3,1	3,8	-3,6	0,3

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

KIM Co Ltd.	3,8%
VietFund Management Ltd	3,3%
KIM VN Growth EQ Fund	2,8%
Schroders PLC	2,1%
TMAM Vietnam Equity	1,9%

Thông kê

15/11/2024

Mã Bloomberg

GMD

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 56.600–74.700

SL lưu hành (triệu cp) 414

Vốn hóa (tỷ đồng) 27.571

Vốn hóa (triệu USD) 1.081

Room khối ngoại còn lại (%) 1

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 97,7

KLGD TB 3 tháng (nghìn cp) 1.025.526

VND/USD 25.500

Index: VNIIndex / HNX 1231.9/223.8

CTCP GEMADEPT (GMD VN)

KQKD Q3/2024 của GMD tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tích cực, với doanh thu thuần và LNTT 9T2024 lần lượt đạt 85,5% và 102,5% kế hoạch 2024 của công ty, tương ứng 78% và 104% dự phóng của chúng tôi. Với kết quả này, GMD dự kiến sẽ vượt kế hoạch doanh thu và LNTT 2024 của công ty cũng như dự phóng của chúng tôi nhờ sự phục hồi của thương mại toàn cầu, góp phần thúc đẩy sản lượng container thông qua các cảng của GMD tăng trưởng mạnh mẽ svck. Tuy nhiên, công ty cũng thực hiện việc phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu trong tháng 10/2024 để huy động thêm vốn mở rộng HĐKD và trả nợ ngân hàng. Do đó, chúng tôi sẽ đánh giá lại triển vọng kinh doanh & định giá của GMD trong giai đoạn tới căn cứ trên các kế hoạch mới này. Giá mục tiêu và xếp hạng hiện tại sẽ dừng áp dụng cho tới khi chúng tôi có báo cáo cập nhật mới.

GMD công bố KQKD Q3/2024 với doanh thu đạt 1.264 tỷ đồng (+26,7% svck) và lợi nhuận gộp đạt 581 tỷ đồng (+25,1% svck). LNTT đạt 501 tỷ đồng (+25,9% svck). Trong đó:

- **Mảng khai thác cảng** ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp là 1.095 tỷ đồng (+35,7% svck) và 583 tỷ đồng (+54,2% svck). Biên LNG đạt 53,2%, tăng 6,4% sv Q3/2023. **Ngược lại, mảng logistics** ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp là 169 tỷ đồng (-22,4% svck) và -0.7 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp âm của mảng này khiến biên LNG của GMD trong Q3/2024 đạt 46%, giảm nhẹ 0,6% sv Q3/2023.
- **Lãi từ công ty con, công ty liên kết** ghi nhận 222 tỷ đồng (+324,7% svck) nhờ đóng góp chủ yếu từ lợi nhuận hoạt động của cảng Gemalink. Trên bảng cân đối kế toán, giá trị hiện tại của khoản đầu tư vào Gemalink là 1.886 tỷ đồng tính đến hết Q3/2024, tăng 308 tỷ đồng so với đầu năm.

Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần đạt 3.421 tỷ đồng (+21,6% svck) và LNTT đạt 1.728 tỷ đồng (-40,2% svck) do GMD ghi nhận khoản doanh thu tài chính từ thoái vốn cảng biển là 336 tỷ đồng trong 2024, thấp hơn so với 1.844 tỷ đồng trong 2023. Nếu loại trừ khoản thoái vốn này, LNTT từ hoạt động cốt lõi đạt 1.392 tỷ đồng (+33,1% svck). KQKD tích cực này đạt được là nhờ: (1) sản lượng container thông qua vượt kỳ vọng ở cụm cảng miền Bắc và Nam, và (2) hiệu quả hoạt động của GMD được tối ưu hóa hơn sau giai đoạn tái cơ cấu.

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	3.898	3.846	4.384	4.639	5.093
Tăng trưởng	22%	-1%	14%	6%	10%
EBITDA (tỷ đồng)	1.832	3.674	2.375	2.257	2.587
Tăng trưởng	40%	100%	-35%	-5%	15%
LNST CT mẹ (tỷ đồng)	994	2.256	1.382	1.249	1.485
Tăng trưởng	62%	124%	-42%	-3%	19%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	3.249	7.354	4.517	4.083	4.856
Tăng trưởng	62%	124%	-42%	-3%	19%
ROE (%)	13%	25%	12%	11%	12%
ROA (%)	8%	17%	9%	8%	9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,1	0,5	0,8	0,7	0,5
EV/EBITDA (x)	14,0	7,0	11,4	11,4	10,0
P/E (lần)	23,5	10,9	16,4	18,5	16,2
P/B (lần)	2,7	2,3	2,6	2,3	2,1
Cổ tức (VND)	1.200	1.200	1.000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	3%	3%	1,5%	1,5%	1,5%

KQKD 9T qua các năm



Sản lượng container thông qua cả nước quay lại đà tăng trưởng hàng năm. Tổng giá trị xuất nhập khẩu 9T2024 đạt 578,5 tỷ USD (+16,3% svck). Trong đó, giá trị xuất khẩu hàng hóa đạt 299,6 tỷ USD (+15,4%), giá trị nhập khẩu đạt 278,9 tỷ đồng (+17,3% svck). **Tổng sản lượng thông qua cảng biển 9T2024 ghi nhận 22 triệu TEU, lần lượt tăng 19,8% sv 9T2023 và 16,1% sv 9T2022.**

Nhờ đó, sản lượng container thông qua các cảng của GMD cũng tăng trưởng mạnh svck và vượt dự phóng của chúng tôi, đặc biệt tại cụm cảng phía Nam. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh sản lượng container thông qua các cảng Nam Đình Vũ, Phước Long-Bình Dương, Gemalink lần lượt tăng 35,2%, 36,2%, 73,9% svck, tương đương đều vượt công suất thiết kế (CSTK) của các cảng khoảng 15-20%. Trong đó, sản lượng container hợp nhất đạt 2,5 triệu TEU, tăng 13,9% sv dự phóng cũ của chúng tôi. Mặc dù vậy, doanh thu 9T2024 của GMD ghi nhận 3.420 tỷ đồng (+21,6% svck) vẫn phù hợp với dự phóng cả năm của chúng tôi, với mức tăng trưởng 13,9% svck và tăng trưởng kép giai đoạn 2024-2026 đạt 5,1%. GMD sẽ ưu tiên tiết giảm chi phí hoạt động thay vì cạnh tranh về giá dịch vụ xếp dỡ khi các cảng hoạt động hết công suất với mô hình cảng tập trung ở hiện tại.

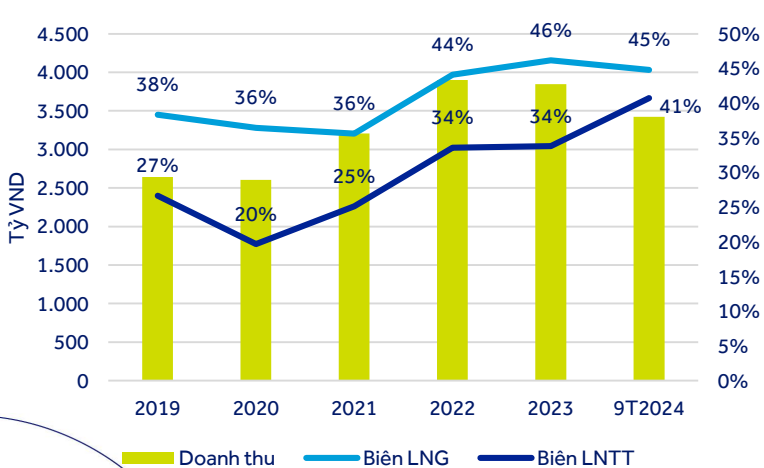
Đối với lợi nhuận từ công ty con, công ty liên kết, chúng tôi điều chỉnh ghi nhận 676,1 tỷ đồng (+148,8% svck) nhờ đóng góp tích cực của Gemalink và SCS.

Cảng	2022	2023	9T2023	9T2024	9T2024 svck	CSTK (TEU/năm)	Tỷ lệ khai thác 9T2024
Nam Đình Vũ (2 giai đoạn)	386.662	900.000	797.000	917.000	15,1%	1.100.000	83,4%
Phước Long-Bình Dương	881.000	946.000	636.000	960.000	50,9%	850.000	112,9%
Gemalink	1.100.000	1.000.000	664.000	1.289.000	94,1%	1.500.000	85,9%

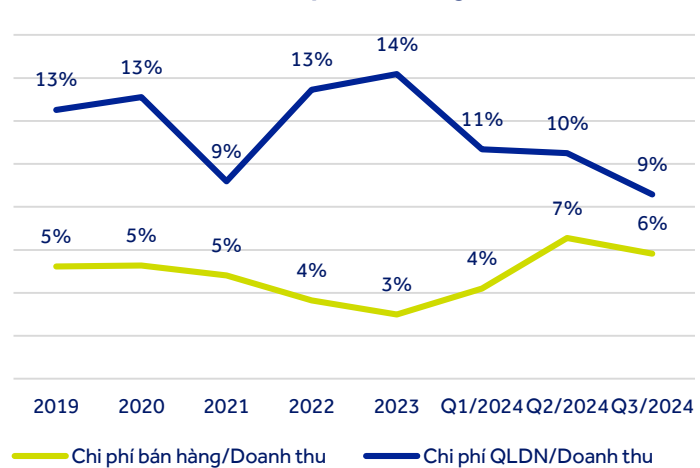
Nguồn: GMD, ACBS

Biên LNG và hiệu quả hoạt động cải thiện rõ rệt kể từ sau giai đoạn tái cơ cấu vào Q2/2023. Đối với cụm cảng miền Bắc, việc vận hành cảng Nam Đình Vũ 2 giai đoạn (có tổng CSTK 1,1 triệu TEU/năm) giúp GMD vẫn duy trì được CSTK tương đương trước khi thoái vốn tại cảng Nam Hải Đình Vũ và Nam Hải. Ngoài ra, việc tập trung nguồn lực vào một cảng duy nhất không những cải thiện biên LNG, mà còn tiết giảm chi phí Quản lý doanh nghiệp, giúp GMD cải thiện biên LNTT.

KQKD của hoạt động cốt lõi



Cơ cấu chi phí hoạt động



Nguồn: GMD, ACBS

Bên cạnh đó, tiến độ triển khai 2 dự án Nam Đình Vũ 3 và Gemalink 2 với tổng công suất tăng thêm 2,1 triệu TEU/năm (+60% sv CSTK hiện tại) cũng sẽ ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng dài hạn của GMD. Đến thời điểm hiện tại, trong khi Gemalink 2 vẫn đang trong quá trình hoàn tất thủ tục thì dự án Nam Đình Vũ 3 hiện đang được triển khai nạo vét và san lấp mặt bằng. Tiến độ này phù hợp với dự phóng của chúng tôi, trong đó Nam Đình Vũ 3 được kỳ vọng sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu hợp nhất của GMD từ đầu năm 2026, mang lại dư địa khai thác tăng thêm khoảng 30% so với CSTK hiện tại.

GMD đã phê duyệt kế hoạch huy động 3.000 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 3:1, giá thực hiện là 29.000 đồng/cp. Ngày chốt quyền thực hiện là ngày 22/10/2024. Ngày chốt giao dịch chuyển tiền là ngày 22/11/2024. Số vốn này dự kiến dùng để đầu tư vào mảng logistics (1.350 tỷ đồng), tăng sở hữu tại Nam Đình Vũ (558 tỷ đồng), mua sắm tài sản cố định (862 tỷ đồng), và trả nợ ngân hàng (230 tỷ đồng). Chúng tôi đang xem xét ảnh hưởng của kế hoạch tăng vốn này lên triển vọng kinh doanh và hiệu quả sử dụng vốn của GMD và sẽ cập nhật trong báo cáo tiếp theo.

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu

dùng, Công nghệ Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28) 7300 7000 (x1048)
datdt@acbs.com.vn

CVPT – Logistics

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.