

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

giangnh@ssi.com.vn

+84 24 3936 6321 ext. 8703

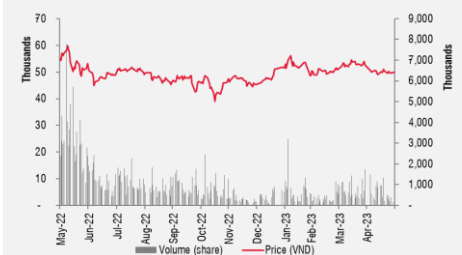
Ngày 31/05/2023

NGÀNH LOGISTICS

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD)	643
Giá trị vốn hoá (tỷ VND)	15.099
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	301
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	62,2/36,4
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	603.186
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	1,32
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	31,05
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

Vào thời điểm thành lập, Gemadept là một công ty nhà nước trực thuộc Vinalines, GMD trở thành một công ty công ty đầu tiên được cổ phần hóa vào năm 1993. Các hoạt động kinh doanh chính bao gồm cảng, vận tải và logistics, bắt đầu sản và công ty đã mở rộng thêm trồng cao su từ năm 2011. Sau khi bán Gemadept Tower trong năm 2014 và thoái vốn một phần mảng logistics trong năm 2018, GMD tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là vận hành cảng biển và mảng logistics có tỷ trọng nhỏ hơn. Năm 2021, GMD đưa vào vận hành Gemalink là cảng nước sâu lớn nhất khu vực Cái Mép – Thị Vải.

CẬP NHẬT CUỘC HỌP VỚI CVPT

Xuất nhập khẩu yếu vẫn là xu hướng chính

Gần đây, công ty đã tổ chức một cuộc họp với chuyên viên phân tích và đây là một số điểm chính cùng với quan điểm của chúng tôi.

- Tổng sản lượng container thông qua Việt Nam trong Q1/2023 giảm 15% svck do nhu cầu bên ngoài yếu.** Tổng sản lượng của GMD đạt 600 nghìn TEU trong Q1/2023 (-23% svck), doanh thu hợp nhất đạt 901 tỷ đồng (+2% svck) và LNTT đạt 302 tỷ đồng (-11% svck). Kết quả này phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi cho Q1/2023 do so sánh với mức nền cao trong Q1/2022. Ước tính hiện tại của chúng tôi về tăng trưởng LNTT cốt lõi năm 2023 là -5% svck (LNTT cốt lõi là 1,2 nghìn tỷ đồng) (chưa bao gồm khoản lãi bất thường từ việc bán cảng).
- Kế hoạch kinh doanh 2023:** Công ty đặt kế hoạch LNTT đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (-13% svck), ban lãnh đạo cho rằng công ty có khả năng đạt kết quả cao hơn so với mức giá định cơ sở này. Kế hoạch này chưa bao gồm khoản lãi bất thường từ việc bán Cảng Nam Hải Đình Vũ dự kiến ghi nhận vào BCTC Q2/2023. Chúng tôi hiện ước tính khoản lãi bất thường này là 1,5 nghìn tỷ đồng, dựa trên giá định tổng giá trị định giá cảng là 2,5 nghìn tỷ đồng.
- Về vốn đầu tư:** Công ty giữ nguyên kế hoạch tập trung vốn cho 2 dự án cảng: Nam Đình Vũ – Giai đoạn 3 (hoàn thành năm 2024 với chi phí kế hoạch là 100 triệu USD) và Gemalink – Giai đoạn 2 (hoàn thành năm 2025, kế hoạch chi phí đầu tư là 300 triệu đồng). Hơn nữa, công ty có kế hoạch thực hiện một M&A khác với giá trị ước tính 50 triệu USD. Theo đó, tổng vốn đầu tư cho giai đoạn 2023-2025 là khoảng 450 triệu USD, phù hợp với ước tính của chúng tôi về khoản đầu tư của GMD trong cùng giai đoạn. Chi phí vốn có thể là một vấn đề mà ban lãnh đạo phải giải quyết trong môi trường lãi suất cao như hiện nay. Tuy nhiên, khoản lợi nhuận sắp tới từ việc bán cảng Nam Hải Đình Vũ (chúng tôi ước tính tổng giá trị của cảng là 2,5 nghìn tỷ đồng) là một sự tiếp ứng về vốn rất kịp thời cho GMD.
- Về phương án tăng vốn,** công ty chưa được UBCK chấp thuận phương án phát hành thêm. Ban lãnh đạo đang cân nhắc không phát hành thêm và thay vào đó sẽ tìm nguồn tài trợ khác.
- Về triển vọng năm 2023,** ban lãnh đạo nhận thấy khả năng phục hồi mạnh sẽ diễn ra từ Q3/2023, do đây là mùa cao điểm của xuất khẩu. Sản lượng tháng 4 và tháng 5 cải thiện nhẹ so với quý 1, nhưng vẫn rất yếu. Điều này phù hợp với kỳ vọng trong kịch bản cơ sở của chúng tôi, các lĩnh vực liên quan đến xuất khẩu có thể sẽ ghi nhận sự phục hồi tốt hơn trong nửa cuối năm 2023. Tuy nhiên, chúng tôi không loại trừ khả năng tình trạng kinh tế suy yếu hiện tại ở Mỹ/Châu Âu vẫn tiếp diễn và có thể chưa phục hồi cho đến nửa cuối năm 2024 trong kịch bản kém tích cực.

- Về việc tăng mức trần phí cảng container, vốn đã được giữ nguyên từ năm 2018, ban lãnh đạo nhận thấy một số động thái từ cơ quan chức năng nhưng không kỳ vọng sẽ có bất kỳ thay đổi nào trước năm 2024. Điều này phù hợp với quan điểm của chúng tôi về phí cảng ở Việt Nam thấp hơn các cảng trong khu vực, nhưng việc điều chỉnh có thể cần thêm thời gian do lo ngại về kiểm soát lạm phát từ chính phủ.
- **Về việc thoái các mảng hoạt động không cốt lõi**, công ty đang đàm phán với các bên mua tiềm năng về dự án trồng cao su, trong khi các dự án bất động sản tại khu vực trung tâm TP.HCM hiện chưa có trong kế hoạch thoái vốn. Chúng tôi chưa tính đến bất kỳ khoản thu nhập/lỗ nào có thể phát sinh từ việc thoái vốn này trong ước tính của chúng tôi.

Quan điểm của chúng tôi

Từ báo cáo gần đây nhất, thương mại Việt Nam nói chung chưa được cải thiện nhiều, với tổng giá trị thương mại trong 5 tháng đầu năm 2023 giảm 14,7% so với cùng kỳ, nhưng tăng nhẹ +5% so với tháng trước trong tháng 5. Đặc biệt, kim ngạch nhập khẩu vẫn giảm 18% svck trong tháng 5 và đây được coi là tín hiệu xấu cho xuất khẩu trong nửa cuối năm 2023 do phần lớn giá trị nhập khẩu của Việt Nam là các nguyên vật liệu cho sản xuất. Do đó, chúng tôi lo ngại hơn và đang theo dõi sát sao triển vọng phục hồi xuất khẩu trong nửa cuối năm 2023. Tuy nhiên, kim ngạch xuất khẩu tháng 5 tăng 5% so với tháng trước là một dấu hiệu tích cực. Vì vậy, hiện tại chúng tôi vẫn giữ nguyên ước tính cho GMD, nhưng có thể điều chỉnh giảm ước tính nếu xuất khẩu không cải thiện hơn trong những tháng tới trong năm 2023.

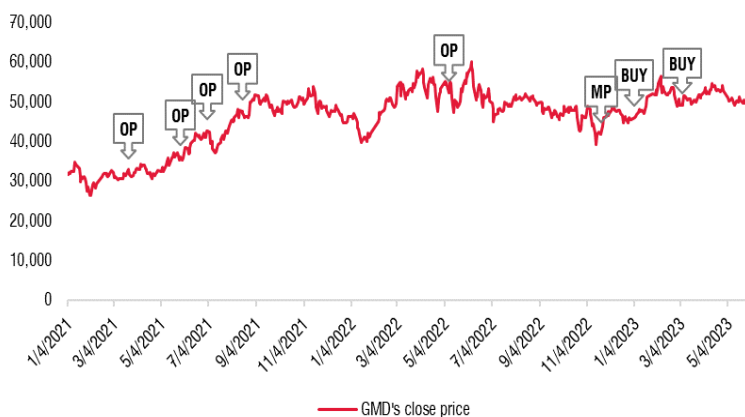
Cụ thể, chúng tôi duy trì giả định tổng sản lượng cảng cho GMD là 2,7 triệu TEU, -10% svck trong năm 2023 và 3,4 triệu TEU, +22% svck trong năm 2024. Các mức phí dự kiến sẽ duy trì ổn định trong giai đoạn này. Vì vậy, chúng tôi giữ nguyên dự báo cho năm 2023-2024 cụ thể như sau:

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	2.708	2.643	2.606	3.206	3.916	3.795	3.981
Tăng trưởng DTT	-32,0%	-2,4%	-1,4%	23,1%	22,1%	-3,1%	4,9%
Lợi nhuận gộp	968	1.013	950	1.142	1.645	1.469	1.585
Biên lợi nhuận gộp	35,8%	38,3%	36,4%	35,6%	42,0%	38,7%	39,8%
Thu nhập tài chính	1.625	107	28	40	24	1.821	35
Chi phí tài chính	-44	-147	-159	-108	-178	-203	-183
SG&A	-423	-469	-479	-449	-541	-525	-550
Thu nhập ròng khác	-78	-37	16	-55	-48	-47	-49
LNTT	2.182	705	513	806	1.308	2.778	1.358
Lợi nhuận ròng	1.900	614	440	721	1.157	2.457	1.201
Tăng trưởng LN ròng	226,8%	-67,7%	-28,2%	63,6%	60,6%	112,3%	-51,1%
Biên LN ròng	70,2%	23,2%	16,9%	22,5%	29,5%	64,7%	30,2%
EPS (VND)	6.207	1.602	1.149	1.869	3.037	6.375	3.081

Nguồn: SSI Research, GMD

Do không có thay đổi về giả định, chúng tôi duy trì giá mục tiêu 1 năm là **61.500 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá khoảng 23%). Tuy nhiên, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **KHẢ QUAN** (từ MUA), do chúng tôi nhận thấy rủi ro suy giảm đối với thương mại Việt Nam nói chung và ước tính của chúng tôi đối với GMD trong năm 2023. Chúng tôi có thể điều chỉnh giảm ước tính và giá mục tiêu trong trường hợp hoạt động xuất/nhập khẩu của Việt Nam chưa có dấu hiệu phục hồi vào Q3/2023 như giả định hiện tại của chúng tôi.

Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy thông tin về việc hoàn tất thương vụ thoái vốn tại cảng Nam Hải Đình Vũ và khoản lợi nhuận lớn từ thương vụ sẽ được ghi nhận trong Q2/2023 sẽ là động lực giúp tăng giá cổ phiếu. Về dài hạn, chúng tôi nhận thấy sự phục hồi trở lại từ mức nền thấp được thiết lập trong năm 2023 sẽ là yếu tố hỗ trợ chính cho giá cổ phiếu.

Lịch sử khuyến nghị

Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	637	1.364	2.322	3.234
+ Đầu tư ngắn hạn	52	82	82	82
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	842	976	945	992
+ Hàng tồn kho	69	82	84	87
+ Tài sản ngắn hạn khác	90	221	214	225
Tổng tài sản ngắn hạn	1.689	2.724	3.648	4.620
+ Các khoản phải thu dài hạn	44	45	44	46
+ GTCL Tài sản cố định	3.146	3.262	4.673	4.603
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.747	2.839	2.839	2.839
+ Đầu tư dài hạn	2.830	3.070	3.070	3.070
+ Tài sản dài hạn khác	1.275	1.250	1.081	1.116
Tổng tài sản dài hạn	9.042	10.466	11.706	11.674
Tổng tài sản	10.731	13.190	15.355	16.294
+ Nợ ngắn hạn	2.263	3.374	3.456	3.560
Trong đó: vay ngắn hạn	860	543	557	573
+ Nợ dài hạn	1.424	1.873	1.966	1.983
Trong đó: vay dài hạn	1.061	1.486	1.586	1.586
Tổng nợ phải trả	3.687	5.247	5.422	5.543
+ Vốn góp	3.014	3.014	3.014	3.014
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.942	1.942	1.942	1.942
+ Lợi nhuận chưa phân phối	661	1.228	2.848	3.475
+ Quỹ khác	1.428	1.760	2.129	2.321
Vốn chủ sở hữu	7.045	7.944	9.932	10.751
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	10.731	13.190	15.355	16.294
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	965	2.333	1.246	1.597
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-356	-1.269	-100	-400
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-398	-338	-188	-285
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	211	726	958	912
Tiền đầu kỳ	428	637	1.364	2.322
Tiền cuối kỳ	637	1.364	2.322	3.234
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,75	0,81	1,06	1,3
Hệ số thanh toán nhanh	0,68	0,72	0,97	1,21
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,3	0,43	0,7	0,93
Nợ ròng / EBITDA	1,06	0,54	0,07	-0,31
Khả năng thanh toán lãi vay	7,76	11,01	15,4	8,86
Ngày phải thu	44,3	46,3	52,7	50,6
Ngày phải trả	65,3	97,9	133,1	132,7
Ngày tồn kho	12,5	12,1	13	13
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,66	0,6	0,65	0,66
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,34	0,4	0,35	0,34
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,52	0,66	0,55	0,52
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,27	0,26	0,22	0,2
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,12	0,07	0,06	0,05

Nguồn: GMD, SSI Research

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	3.206	3.916	3.795	3.981
Giá vốn hàng bán	-2.064	-2.271	-2.326	-2.396
Lợi nhuận gộp	1.142	1.645	1.469	1.585
Doanh thu hoạt động tài chính	40	24	1.821	35
Chi phí tài chính	-108	-178	-203	-183
Thu nhập từ các công ty liên kết	237	406	263	521
Chi phí bán hàng	-154	-146	-141	-148
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-295	-396	-383	-402
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	861	1.357	2.825	1.408
Thu nhập khác	-55	-48	-47	-49
Lợi nhuận trước thuế	806	1.308	2.778	1.358
Lợi nhuận ròng	721	1.157	2.457	1.201
Lợi nhuận chia cho cổ đông	612	995	2.088	1.009
Lợi ích của cổ đông thiểu số	108	162	368	192
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	1.869	3.037	6.375	3.081
Giá trị sổ sách (VND)	20.967	22.986	28.361	30.441
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.200	1.000	1.000	1.000
EBIT	925	1.439	2.971	1.531
EBITDA	1.305	1.815	3.460	2.000
Tăng trưởng				
Doanh thu	23,1%	22,1%	-3,1%	4,9%
EBITDA	22,3%	39,0%	90,7%	-42,2%
EBIT	40,4%	55,5%	106,4%	-48,5%
Lợi nhuận ròng	63,6%	60,6%	112,3%	-51,1%
Vốn chủ sở hữu	6,8%	12,8%	25,0%	8,2%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	9,1%	22,9%	16,4%	6,1%
Định giá				
PE	24,6	14	8,3	17,2
PB	2,2	1,9	1,9	1,7
Giá/Doanh thu	4,3	3,3	4,2	4
Tỷ suất cổ tức	2,6%	2,4%	1,9%	1,9%
EV/EBITDA	11,9	8	4,8	8,3
EV/Doanh thu	4,8	3,7	4,4	4,2
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	35,6%	42,0%	38,7%	39,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	30,4%	37,8%	79,0%	38,9%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	22,5%	29,5%	64,7%	30,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	4,8%	3,7%	3,7%	3,7%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	9,2%	10,1%	10,1%	10,1%
ROE	10,6%	15,4%	27,5%	11,6%
ROA	7,0%	9,7%	17,2%	7,6%
ROIC	9,5%	13,4%	23,8%	10,8%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhthv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Đỗ Nam Tùng

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

tungdn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Phân tích Ngành Logistics

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715