

Ngành Cảng biển

Báo cáo cập nhật

Tháng 06, 2023

Mã giao dịch: GMD

Reuters: GMD.HM

Bloomberg: GMD VN

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **55.900**

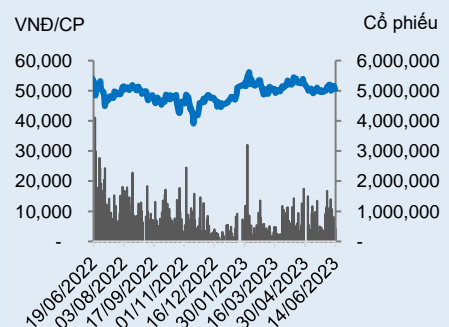
Giá thị trường (14/06/2023) 50.500

Lợi nhuận kỳ vọng 10,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	39.100-56.200
Vốn hóa	15.218 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	301.377.957
KLGD bình quân 10 ngày	962.265
% sở hữu nước ngoài	47,35%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,4%
Beta	0,5

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GMD	9,8%	-1,2%	1,2%	7,4%
VNIndex	7,0%	4,6%	9,2%	6,2%

Triển vọng tiếp tục âm đạm, điểm sáng từ bán cảng Nam Hải Đình Vũ

KQKD Q1.2023 của GMD kém khả quan trước tình hình giảm sức mua và rủi ro suy thoái trên toàn cầu. DT và LNST-CĐTS của doanh nghiệp lần lượt đạt 901 tỷ đồng (+3% yoy) và 202 tỷ đồng (-26% yoy), trong đó, DT mảng khai thác cảng – hoạt động kinh doanh chính của công ty giảm 11% yoy. LNST giảm mạnh do phần đóng góp lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết sụt giảm, mà chủ yếu là do khoản lỗ gần 39 tỷ đồng từ cảng Gemalink.

Năm 2023, BVSC cho rằng hoạt động kinh doanh của GMD sẽ tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực trước tình hình kinh tế vĩ mô nhiều biến động. Từ đầu năm đến nay, sản lượng container thông qua cảng biển có sự giảm sút rõ rệt so với cùng kỳ. Hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam vẫn đang trì trệ trước tình trạng cầu yếu kém. Đáng chú ý, theo số liệu của Tổng cục Thống kê, lũy kế 5 tháng đầu năm, nhập khẩu giảm mạnh 17,9%, so với xuất khẩu chỉ giảm 11,6%. Chỉ số PMI tháng 5 của Việt Nam suy giảm tháng thứ 3 liên tiếp, cả sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đều giảm mạnh hơn. Ngoài ra, việc Trung Quốc mở cửa trở lại cũng không mang đến nhiều kỳ vọng như dự kiến khi nền kinh tế nước này vẫn đang gặp nhiều khó khăn từ thị trường tài chính và bất động sản.

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo KQKD cho năm 2023 nhằm phản ánh tình trạng âm đạm sẽ kéo dài ít nhất cho đến đầu năm 2024 (thay vì dự báo kéo dài đến 2H2023 như dự phóng trước đó) và lợi nhuận đột biến từ thương vụ bán cảng Nam Hải Đình Vũ. Cụ thể, năm 2023, kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐTS đạt 3.651 tỷ đồng (-6,4% yoy) và 2.329 tỷ đồng (+134,3% yoy). Điều chỉnh lợi nhuận bán cảng, LNST-CĐTS sẽ sụt giảm 11,3% yoy, chỉ còn 882 tỷ đồng. Ban lãnh đạo cho biết giao dịch bán cảng NHDV sẽ đem về khoản lợi nhuận 2.000 tỷ đồng cho GMD.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi định giá GMD dựa trên phương pháp SOTP (Sum-of-the-Parts). BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** với giá mục tiêu cho cổ phiếu GMD là **55.900 đồng/cổ phiếu – với tiềm năng tăng trưởng 10,7%**.

Rủi ro: Fed tiếp tục giữ lãi suất ở nền cao, rủi ro suy thoái, giảm sức mua kéo dài hơn dự kiến.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

(84 28) 3914.6888 ext. 259

tramnhb@bvsc.com.vn

Tổng quan KQKD Quý 1/2023

(Đvt: Tỷ đồng)	1Q2023	1Q2022	% yoy	Diễn giải
Doanh thu	902	880	2,5%	
Cảng	655	736	-11,0%	Sản lượng toàn hệ thống sụt giảm 25,6% yoy, đặc biệt là sự sụt giảm mạnh hơn 32% yoy ở khối cảng Miền Nam (trong đó có Gemalink giảm mạnh 44% yoy) - nơi xuất khẩu sang Mỹ và Châu Âu, hai thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam.
Logistics, khác	247	144	71,3%	Mặc dù tăng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái, nhưng vẫn yếu hơn Q4.2022 với doanh thu giảm 11% qoq.
Lợi nhuận gộp	427	352	21,1%	
Chi phí SG&A	127	110	14,6%	
Thu nhập tài chính ròng	(19)	(28)	-32,6%	Tỷ giá và lãi suất hạ nhiệt giúp giảm áp lực tài chính.
Lãi/lỗ từ công ty LDLC	21	126	-83,0%	Chủ yếu do khoản lỗ gần 39 tỷ đồng từ Gemalink (trong khi Q1 năm ngoái GML đóng góp lợi nhuận hơn 38 tỷ đồng). Sản lượng thông qua GML Q1 chỉ đạt 167k TEUs (-44% yoy).
Thu nhập khác	6	11	-46,8%	
EBIT	553	463	19,6%	
Lợi nhuận trước thuế	308	350	-12,0%	
LNST – CĐTS	202	274	-26,1%	
Biên gộp chung	47,3%	40,0%		Chủ yếu đóng góp từ mảng logistics và chi phí xăng dầu giảm đáng kể so với cùng kỳ.
Cảng	42,9%	40,0%		
Logistics, khác	59,0%	40,1%		

Nguồn: GMD, BVSC

Dự phóng KQKD năm 2023

Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng KQKD của GMD có phần sụt giảm, với doanh thu và LNST-CĐTS đạt 3.651 tỷ đồng (-6,4% yoy) và 2.329 tỷ đồng (+134,3% yoy). Điều chỉnh lợi nhuận bán cảng, LNST-CĐTS sẽ sụt giảm 11,3% yoy, chỉ còn 882 tỷ đồng.

(Đvt: Tỷ đồng)	2022	2023F	% yoy	Diễn giải
Doanh thu	3.898	3.651	-6,4%	
Cảng	3.086	2.920	-5,4%	Sản lượng hàng hóa giảm nhiều hơn dự kiến do sức mua vẫn chưa cải thiện.
Logistics, khác	812	731	-10,0%	Công ty đã cho thuê được tàu với giá cao và duy trì ở mức này ít nhất cho đến hết năm 2023. Tuy nhiên, các hoạt động khác chậm lại do ảnh hưởng tiêu cực từ vĩ mô.
Lợi nhuận gộp	1.718	1.534	-10,7%	
Chi phí SG&A	667	614	-7,9%	
Thu nhập tài chính ròng	(142)	(79)	-43,9%	Tỷ giá và lãi suất hạ nhiệt nhanh giúp giảm gánh nặng tài chính cho GMD.
Lãi/lỗ từ công ty LDLC	399	342	-14,2%	Đóng góp từ cảng GML giảm mạnh do sản lượng hàng hóa sụt giảm.
Thu nhập khác	(0,4)	2.000	N/A	Lợi nhuận 2.000 tỷ đột biến từ bán cảng NHĐV.
EBIT	1.051	920	-12,5%	
Lợi nhuận trước thuế	1.308	3.183	143,3%	
LNST – CĐTS	994	2.576	159,1%	
LNST – CĐTS điều chỉnh (*)	994	882	-11,3%	
Biên gộp chung	44%	42%	-4,6%	
Cảng	41%	41,3%		
Logistics, khác	52%	45%		

(*) Điều chỉnh doanh thu bán cảng
 Nguồn: GMD, BVSC dự báo

Định giá

Chúng tôi định giá GMD dựa trên phương pháp SOTP (Sum-of-the-Parts) vì công ty hoạt động theo mô hình tập đoàn đa ngành và có sự đóng góp lớn từ công ty liên doanh, liên kết.

Tóm tắt định giá

Mảng hoạt động (Đvt: Tỷ đồng)	Phương pháp	Giá trị	Tỷ trọng sở hữu	Giá trị đóng góp
Cảng và logistics hợp nhất	DCF	4.824	100%	4.824
SCS	DCF	7.539	35%	2.602
Cao su	P/B	1.207	100%	1.207
Gemalink	DCF	9.033	65%	5.883
Công ty liên doanh logistics (*)	P/E	1.340	49,1% - 51,0%	670
Khác (**)	Book value	273	100%	273
Thu nhập bán cảng sau thuế (***)		3.000		1.400
Tổng giá trị vốn CSH				16.860
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)				301,4
Giá mục tiêu (đồng/cp)				55.900
Upside				10,7%
P/E 2023F tại giá mục tiêu				6,7x
P/E 2024F tại giá mục tiêu				15,3x

Nguồn: BVSC dự báo

(*) Giá định tỷ lệ sở hữu trung bình là 50%.

(**) Vì những thông tin về mảng bất động sản vẫn còn hạn chế, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 25% cho giá trị sổ sách của mảng này.

(***) Công ty đã nhận đặt cọc 1.000 tỷ đồng vào năm 2022. Năm 2023, dự kiến công ty nhận được khoản tiền từ thoái vốn 1.400 tỷ đồng sau thuế.

Cảng và logistics hợp nhất

(Đvt: Tỷ đồng)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
EBIT	920	1.195	1.316	1.399	1.483
- Thuế	149	193	213	226	240
+ Khấu hao	375	380	400	421	441
- Lãi/lỗ tỷ giá	(4)	5	5	5	5
- Thay đổi vốn lưu động	(389)	438	61	63	71
- Capex	1.175	400	400	400	380
FCFF	364	539	1.038	1.126	1.227
Hiện giá FCF (*)	345	462	808	794	772
Giá trị cuối	4.000				
Giá trị doanh nghiệp	7.182				
- Nợ	1.921				
+ Tiền mặt	643				
- Lợi ích CĐTS	1.079				
Giá trị vốn CSH tương ứng	4.824				
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	301,4				
Giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu (đồng/cp)	16.006				

(*) WACC ngắn hạn 10,28%; dài hạn 12,15%.

Cảng Gemalink
Tóm tắt giả định doanh thu và dòng tiền

(Đvt: Tỷ đồng)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
Doanh thu	1.215	1.783	2.518	3.368	3.964	5.351	6.540	7.554	7.932	8.328
Giá bán	1,43	1,49	1,57	1,68	1,80	1,98	2,18	2,40	2,52	2,64
Sản lượng	1.500	1.800	2.160	2.610	3.000	3.000	3.000	3.150	3.150	3.150
EBIT	334	499	730	977	1.189	1.605	1.962	2.266	2.380	2.499
- Thuế	0	29	60	99	118	168	229	281	305	330
+ Khấu hao	263	263	343	343	343	500	500	500	500	500
- Capex	821	1.394	0	1.840	2.760	0	0	0	0	0
- Lãi/lỗ tỷ giá (*)	22	10	13	0	0	0	0	0	0	0
FCFF	(246)	(642)	1.060	(520)	(1.228)	2.106	2.462	2.767	2.880	2.999
Hiện giá FCF	(229)	(541)	810	(360)	(712)	1.089	1.136	1.138	1.056	980

(*) Giả định tỷ giá USD/VND tăng giá bình quân 2% trong năm 2023.

(Đvt: Tỷ đồng)	Giá trị
Tổng hiện giá FCF	5.313
Giá trị cuối	7.793
Giá trị doanh nghiệp	13.107
- Nợ	4.074
Giá trị vốn CSH tương ứng	9.033
Tỷ lệ sở hữu của GMD	65,1%
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	301,4
Giá trị hợp lý mỗi cổ phiếu (đồng/cp)	19.520

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu	3.206	3.898	3.651	4.150
Giá vốn	(2.064)	(2.180)	(2.116)	(2.379)
Lợi nhuận gộp	1.142	1.718	1.534	1.771
Doanh thu tài chính	40	24	51	66
Chi phí tài chính	(108)	(166)	(132)	(112)
Lợi nhuận sau thuế	721	1.161	2.549	1.399

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Tiền & khoản tương đương tiền	637	1.364	1.889	1.665
Các khoản phải thu ngắn hạn	842	868	424	910
Hàng tồn kho	69	83	73	83
Tài sản cố định hữu hình	4.631	5.791	5.846	5.879
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.830	3.065	3.780	4.053
Tổng tài sản	10.731	13.031	13.839	14.626
Nợ ngắn hạn	860	543	699	326
Nợ dài hạn	1.061	1.486	1.097	1.221
Vốn chủ sở hữu	6.319	6.926	8.001	8.740
Tổng nguồn vốn	10.731	13.031	13.839	14.626

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	23%	22%	-6%	14%
Tăng trưởng LNST-CĐTS	64%	62%	141%	-50%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	36%	44%	42%	43%
Lợi nhuận ròng biên	22%	30%	70%	34%
ROA	7,0%	9,8%	19,0%	9,8%
ROE	10%	15%	32%	14%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	18%	16%	13%	11%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu	27%	26%	20%	16%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.031	3.298	7.729	3.655
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.967	22.981	26.547	29.001

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS

thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản

manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng

tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản

minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn





Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888