

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)



(GIỮ; Giá mục tiêu: VND 45.200)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu GMD với **giá mục tiêu VND 45.200** trong bối cảnh hoạt động xuất nhập khẩu trong nước vẫn diễn ra khả quan bất chấp sự bùng phát của dịch Covid-19 trong thời gian gần đây. GMD thông qua chia cổ tức năm 2020 bằng tiền mặt VNĐ 1.200/CP.

Thông tin cập nhật

▪ **Cảng Gemalink dự kiến sẽ hoạt động hết công suất từ Q3 2021.** Đại diện GMD cho biết trong 1H2021, sản lượng của Gemalink đạt 330-350 ngàn TEUs, trong đó đã bắt đầu có lãi từ Q2 2021. Ước tính cả năm 2021 sản lượng hàng hóa qua Gemalink có thể đạt 950-1.100 ngàn TEUs. Cảng hiện tại đã hoạt động 90% công suất và dự kiến từ Q3 2021 sẽ hoạt động hết công suất.

Giai đoạn 2 của cảng sẽ được triển khai ngay trong năm 2022 với tổng mức đầu tư dự kiến 4.200 tỷ đồng & công suất 900.000 TEUs/năm. GD2 được mở rộng với cầu tàu dài hơn, nâng trọng tải tàu cập bến lên đến 250.000 DWT.

▪ **LNTT 1H2021 ước tăng 38% n/n.** GMD cho biết doanh thu & LNTT 6 tháng ước đạt lần lượt 1.439 tỷ đồng 388 tỷ đồng, tăng tương ứng 19% n/n và 38% n/n. Động lực tăng trưởng chính trong nửa đầu năm đến từ việc gia tăng sản lượng hàng hóa qua các cảng, trong đó qua các cảng của GMD tại khu vực Hải Phòng đạt ~500 nghìn TEUs, tăng 18% n/n (theo GMD).

▪ **Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển sẽ tiếp tục khởi sắc trong thời gian tới** tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý rằng hoạt động XNK có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn trước diễn biến phức tạp của đợt bùng phát dịch Covid-19 tại Việt Nam và khu vực châu Á.

▪ **Khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển 7T2021 ước đạt hơn 425 triệu tấn, tăng 6% n/n,** trong đó, khối lượng hàng container qua cảng chứng kiến tăng khá, 21% n/n. Trong 6T2021, Vũng Tàu chứng kiến tăng trưởng 41% n/n sản lượng hàng container qua cảng, cao hơn TP. Hồ Chí Minh (16%) và Hải Phòng (20%).



Ngày báo cáo	22/07/2021
Giá hiện tại	VND 43.100
Giá mục tiêu	VND 45.200
Upside	4,8 %
Vốn hóa thị trường	12.989 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 16.547
	VND 45.500
KLGD bình quân (CP)	2.797.094
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	41,86%

Chỉ tiêu	Đơn vị	FY18	FY19	FY20	FY21F	FY22F
Sản lượng hàng container	nghìn TEU	1.875	2.075	1.700	3.190	4.115
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	2.708	2.643	2.604	3.387	3.977
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	968	1.013	950	1.251	1.476
Lãi ròng	Tỷ đồng	1.848	517	366	620	796
EPS	Đồng	6.207	1.602	1.034	1.727	2.218
P/E forward	Lần	5,2x	18,7x	26,8x	25,0x	19,5x
ROE	%	27,1%	5,7%	4,2%	7,0%	7,9%

(Nguồn: MBS Research)

(GIỮ; Giá mục tiêu: VND 45.200)

Thông tin cập nhật DN

- **LNTT 1H2021 ước tăng 38% n/n.** GMD cho biết doanh thu & LNTT 6 tháng ước đạt lần lượt 1.439 tỷ đồng 388 tỷ đồng, tăng tương ứng 19% n/n và 38% n/n. Như vậy, nếu tính riêng Q2 2021, DN ghi nhận tăng trưởng 24% doanh thu và 39% LNTT so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng chính trong nửa đầu năm đến từ việc gia tăng sản lượng hàng hóa qua các cảng, trong đó qua các cảng của GMD tại khu vực Hải Phòng đạt ~500 nghìn TEUs, tăng 18% n/n (theo GMD).

- **Lên kế hoạch đầu tư mở rộng trong Q4 2021 đối với cảng Gemalink và Nam Đình Vũ khi các cảng này đang hoạt động với công suất cao trong GD1.**

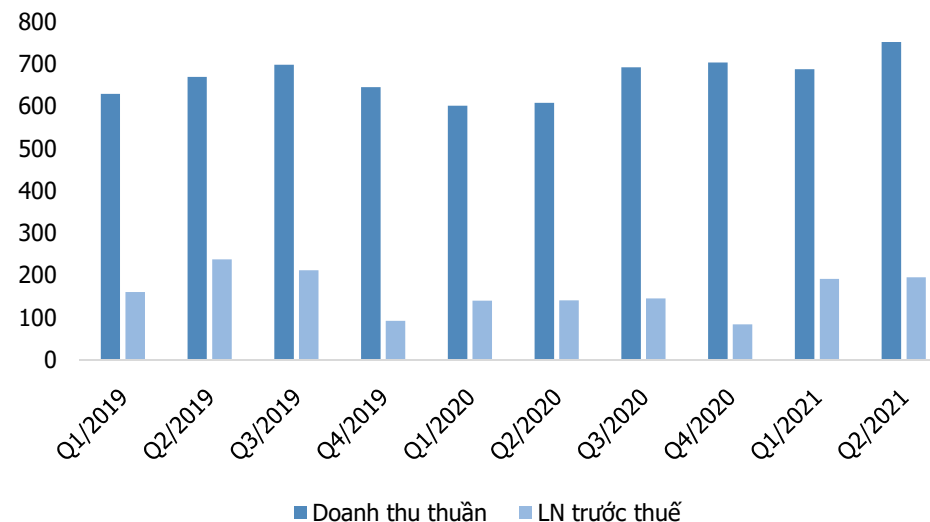
Cụ thể, đối với dự án cảng Gemalink – giai đoạn 2: GMD sẽ triển khai chuẩn bị cho công tác thu xếp nguồn vốn để xây dựng với diện tích 39 ha, tổng vốn đầu tư dự kiến 4.200 tỷ đồng, công suất 900.000 TEUs/năm, mục tiêu đưa vào khai thác từ năm 2023.

Tại dự án Cảng Nam Đình Vũ - giai đoạn 2: Quy mô dự án Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 - 3 vào khoảng 22 - 44 ha, tổng vốn đầu tư 2.000 - 4.500 tỷ đồng. Dự kiến đưa GD2 cảng NĐV vào hoạt động vào cuối năm 2022. Trong Q2 2021, công suất tại cảng NĐV GD1 đạt 90% và dự kiến sẽ full công suất trong Q3 2021 nhờ các tuyến dịch vụ mới được chuyển từ Cảng HITC tại Lạch Huyện sang. GMD cho biết luồng lạch tại cảng HITC gần đây bị thu hẹp do phù sa bồi lắng nghiêm trọng làm giảm độ sâu trước bến, kéo theo nhiều hãng phải chuyển tàu từ HITC sang NĐV.

- **Đổi với lĩnh vực bất động sản,** dự án Saigon Gem đang trong quá trình hoàn tất các thủ tục pháp lý để có thể triển khai xây dựng. Dự án khách sạn 5 sao tại Viêng Chăn với quy mô 6.715 m2 đang trong giai đoạn thi công phần móng và hầm.

- **GMD thông qua chia cổ tức năm 2020 bằng tiền mặt VNĐ 1.200/CP.**

Kết quả kinh doanh theo quý



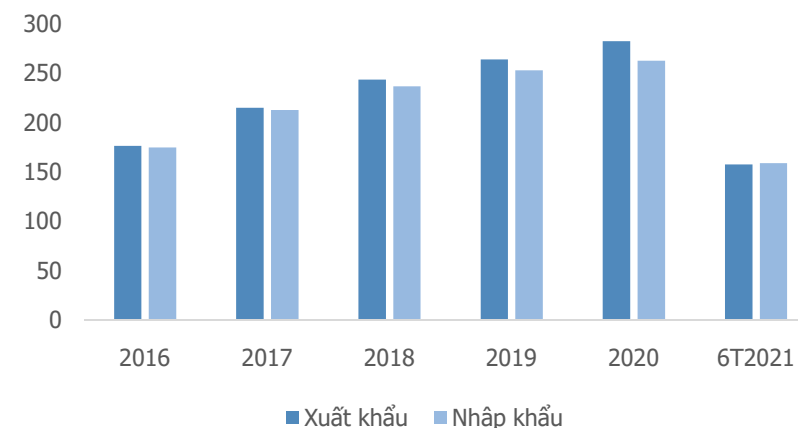
(Nguồn: GMD)

(GIỮ; Giá mục tiêu: VND 45.200)

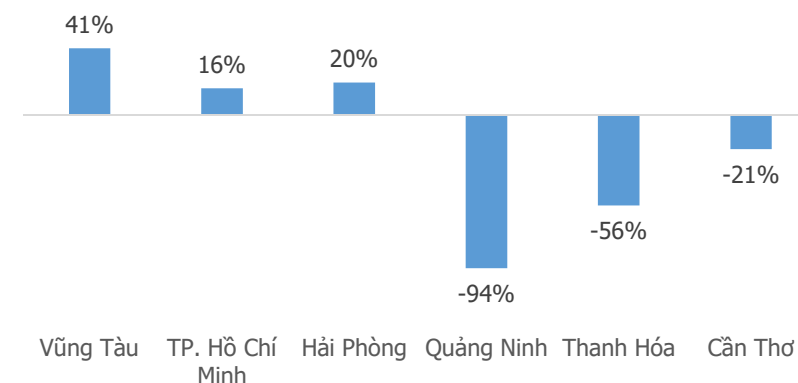
Hàng hóa thông qua hệ thống cảng duy trì tăng trưởng tốt bất chấp diễn biến phức tạp của dịch Covid-19

- Kim ngạch XNK hàng hóa 1H2021 tăng 32% n/n.** Theo số liệu công bố của Tổng cục Thống kê, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa 6 tháng đầu năm ước đạt 316,73 tỷ USD, tăng 32,2% n/n, trong đó kim ngạch xuất khẩu tăng 28,4% n/n lên 157,63 tỷ USD, nhập khẩu tăng 36,1% lên 159,1 tỷ USD. Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 45,1 tỉ USD, tăng 43,3% n/n trong khi Trung Quốc vẫn là thị trường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch đạt 53,6 tỷ USD, tăng 53,6% n/n.
- Hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tiếp tục khởi sắc trong thời gian tới** khi (i) các hiệp định thương mại tự do đang dần được thực thi một cách toàn diện hơn, hiệu quả hơn, trong khi (ii) các nước Mỹ và châu Âu đang dỡ bỏ dần hoặc hoàn toàn lệnh phong tỏa khi đã tiêm đủ số lượng vắc xin, cầu hàng hóa trên thị trường thế giới đang hồi phục trở lại. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý rằng hoạt động XNK có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn trước diễn biến phức tạp của đợt bùng phát dịch Covid-19 tại Việt Nam và khu vực châu Á.
- Khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển 7T2021 ước đạt hơn 425 triệu tấn, tăng 6% n/n,** trong đó hàng xuất khẩu tăng 9% n/n lên 133 triệu tấn, hàng nhập khẩu tăng 2% n/n lên 133 triệu tấn. Trong đó, **khối lượng hàng container qua cảng chứng kiến tăng khá, 21% n/n,** đạt 14,7 triệu TEUs, trong đó hàng xuất khẩu tăng 20% n/n, hàng nhập khẩu tăng 21% và hàng nội địa tăng 23% n/n.
- Nhu cầu tiêu dùng tăng trở lại.** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 6T2021 ước tính đạt ~2.465 nghìn tỷ đồng, tăng 4,9% n/n.

Kim ngạch XNK Việt Nam



Tăng trưởng sản lượng hàng container qua cảng 6T2021 so với cùng kỳ



(Nguồn: Tổng cục Hải quan, Cục Hàng hải)

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)



(GIỮ; Giá mục tiêu: VND 45.200)

Mô hình dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lãi ròng của GMD trong năm 2021 đạt tương ứng 3.190 tỷ đồng và 620 tỷ đồng đến từ (i) sản lượng hàng container qua cảng năm 2021 đạt 3.190 nghìn TEUs, trong đó riêng Gemalink đạt 1.000 nghìn TEUs, và (ii) giá bình quân tại các khu vực cảng hiện hữu của GMD tăng 5% n/n. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng container qua cảng Gemalink sẽ đạt 100% công suất trong năm 2022. Phần thu nhập từ Gemalink sẽ được ghi nhận vào lãi/lỗ từ hoạt động liên kết của GMD, ước tính ~55 tỷ đồng trong năm 2021.

Cho năm 2022, doanh thu và lãi ròng ước đạt khoảng 3.977 tỷ đồng và 796 tỷ đồng. Gemalink dự phóng đóng góp ~120 tỷ đồng lợi nhuận cho GMD.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu GMD vào khoảng 45.200 đồng** dựa trên chiết khấu dòng tiền với triển vọng tăng trưởng bền vững tăng lên từ 1% lên 2,5% 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.

Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 26,2 lần (theo EPS 2021F khoảng VND1.727) và 20,3 lần (theo EPS 2022F khoảng VND2.218). Với vị thế là DN dẫn đầu trong lĩnh vực khai thác cảng biển, logistics với hệ thống 6 cảng biển trải dài cả nước, chúng tôi cho rằng cổ phiếu GMD xứng đáng có mức P/E forward cao hơn P/E bình quân của các DN cùng ngành trong khu vực châu Á – Thái Bình Dương (~15,6 lần).

	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Sản lượng hàng container (nghìn TEU)	1.700	3.190	4.115	5.000	5.380
Cảng Gemalink					
Sản lượng hàng container (nghìn TEU)	-	1.000	1.500	2.130	2.400
Doanh thu khai thác cảng (tỷ đồng) – không bao gồm Gemalink	2.160	2.921	3.488	3.828	3.975

Công ty	Ticker	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	BF P/E
Allcargo Logistics Ltd	AGLL IN	11.950	8,5x
IRB InvIT Fund	IRBINVIT IN	10.540	17,8x
Gujarat Pipavav Port Ltd	GPPV IN	15.580	15,6x
Hanjin Transportation Co. Ltd	002320 KS	12.370	4,9x
Gateway Distriparks Ltd	GDPL IN	10.750	26,4x
Bình quân			15,6x

(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 HỘI 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**