

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **72.400 VND**
Upside: **11%**
Cập nhật: **11/11/2024**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Hoạt động xuất nhập khẩu giữ được đà tăng trưởng tốt (2) Hàng loạt ngân hàng trung ương lớn cắt giảm lãi suất hỗ trợ kinh tế.

Tiêu cực: Cạnh tranh gay gắt gia tăng tại khu vực Hải Phòng khi các cụm cảng tại Lạch Huyện đi vào hoạt động năm 2025.

Rủi ro: Tình hình kinh tế thế giới phục hồi kém hơn kì vọng.

| | Q3/2024 | 2024F | 2025F |
|-------|---------|-------|-------|
| DTT | 1.264 | 4.333 | 4.586 |
| % YoY | 27% | 13% | 6% |
| LNTT | 501 | 1.955 | 1.454 |
| % YoY | 26% | -38% | -11% |

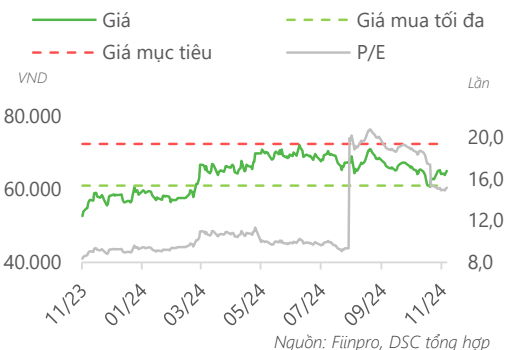
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty cổ phần Gemadept (GMD) là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực Cảng biển và logistics tại Việt Nam. Hoạt động khai thác cảng đóng vai trò chủ chốt trong cơ cấu doanh thu, đóng góp chủ yếu bởi các cảng nước sâu nằm trong khu vực trọng tâm phát triển của cả nước là Nam Đình Vũ (Hải Phòng) và Gemalink (Cái Mép - Thị Vải).

Dữ liệu thị trường

| | |
|-----------------------|-------------------------------|
| Nhà nghề: | Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng |
| Giá hiện tại: | 65.000 VND |
| Vốn hóa: | 26.909 tỷ VND |
| Số lượng CPLH: | 414,0 triệu cp |
| EPS 4 quý gần nhất: | 4.284 VND |
| P/E: | 15,2 lần |
| Cổ tức tiền mặt 2024: | 12,0% |
| Cổ tức cổ phiếu 2024: | 0,0% |



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

GMD

CTCP Gemadept

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng năm 2024, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu thuần đạt 3.421 tỷ, tăng 22% YoY, lợi nhuận sau thuế đạt 1.549 tỷ, giảm 33% YoY hoàn thành lần lượt 86% và 103% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Trong những tháng còn lại của năm 2024 và năm 2025, kết quả kinh doanh của GMD sẽ được thúc đẩy nhờ thương mại toàn cầu tăng trưởng khi hàng loạt ngân hàng trung ương lớn cắt giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế. Kết quả kinh doanh tích cực của GMD phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Do đó, chúng tôi vẫn giữ quan điểm theo dõi (so với báo cáo gần nhất) với cổ phiếu GMD, tương ứng mức P/E dự phóng năm 2025 là 18,5 lần. Vùng giá an toàn cho việc giải ngân là quanh 61.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

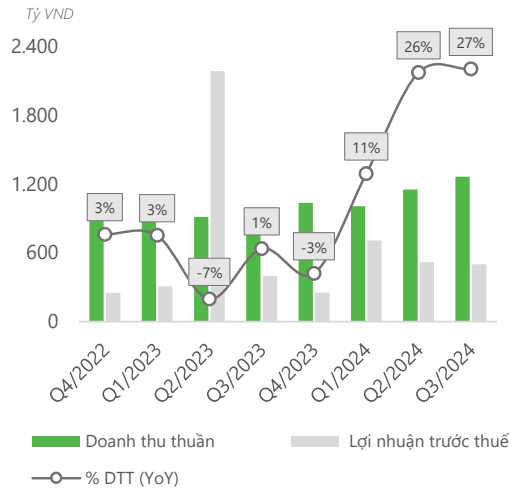
Xuất nhập khẩu tích cực thúc đẩy sản lượng hàng hóa qua cảng

Lũy kế 9 tháng năm 2024, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 579,47 tỷ USD, tăng 16% YoY. Tình hình xuất nhập khẩu tích cực này đã thúc đẩy sản lượng hàng hóa thông qua các cảng biển Việt Nam tăng 14% YoY, đạt 640 triệu tấn. Trong đó, các khu vực nơi có các cảng lớn của GMD như Hải Phòng, Cái Mép Thị Vải cũng đều ghi nhận mức tăng ấn tượng, lần lượt là 10% YoY và 36% YoY. Đặc biệt, khu vực Cái Mép Thị Vải tăng trưởng mạnh mẽ không chỉ nhờ xu hướng tích cực từ hoạt động xuất nhập khẩu mà còn do được hưởng lợi từ tình trạng tắc nghẽn khu vực cảng Singapore. DSC cho rằng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực trong 3 tháng cuối năm 2024 và năm 2025 nhờ thương mại toàn cầu hồi phục, nhu cầu tiêu dùng được kích thích khi một loạt ngân hàng trung ương lớn thực hiện các đợt cắt giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế.

Nam Đình Vũ giai đoạn 3 đi vào xây dựng

Cảng Nam Đình Vũ, một trong 2 cảng chủ chốt của GMD vừa qua đã hoàn tất thủ tục xin giấy phép xây dựng giai đoạn 3 và sẽ bắt đầu khởi công trong quý cuối năm 2024. Theo kế hoạch, dự án sẽ được hoàn thiện và đưa vào khai thác trong t12/2025. Khi đi vào hoạt động, tổng công suất của cụm cảng Nam Đình Vũ sẽ gia tăng mạnh mẽ lên mức 2 triệu TEU, qua đó, đáp ứng nhu cầu tăng trưởng của các hãng tàu đối tác, tạo động lực cho KQKD của GMD.

KẾT QUẢ KINH DOANH



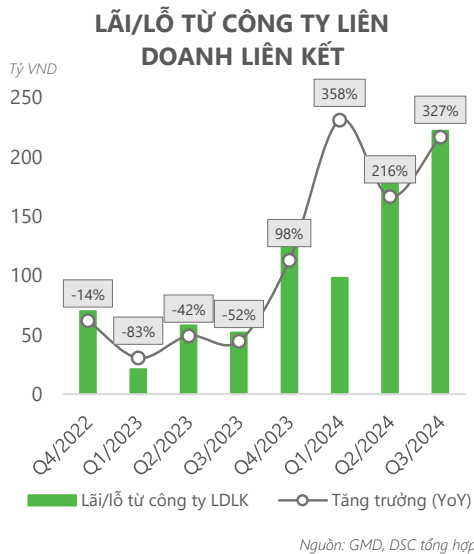
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu tiếp tục lên mức cao nhất 2 năm

Doanh thu thuần Q3/2024 của GMD tiếp tục giữ được đà tăng trưởng ấn tượng từ mức nền thấp đầu năm 2023. Doanh thu tăng 27% YoY lên mức cao nhất 2 năm đạt 1.264 tỷ đồng. Trong đó, mảng kinh doanh cốt lõi khai thác cảng tăng mạnh 41% YoY, đạt 1.096 tỷ nhờ sản lượng hàng hóa thông qua các cảng của GMD đã duy trì mức tăng trưởng 2 chữ số. Mặc dù mảng kinh doanh cốt lõi bứt phá mạnh mẽ, mảng logistics tiếp tục cho thấy những gam màu âm ảm. Cụ thể, doanh thu logistics giảm 23% YoY, nhưng giá vốn hoạt động lại tăng 64% YoY khiến cho lãi gộp mảng này ghi nhận ở mức âm 1 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh của GMD trong quý còn lại của năm 2024 và năm 2025 sẽ tiếp tục được thúc đẩy nhờ xu hướng tích cực của tình hình xuất nhập khẩu khi hàng loạt ngân hàng trung ương lớn trên thế giới cắt giảm lãi suất kích thích nền kinh tế. Mặc dù vậy, kết quả kinh doanh Q4/2024 sẽ khó giữ được mức tăng trưởng ấn tượng như 9 tháng đầu năm do (1) không còn mức nền thấp năm 2023 (2) nhu cầu hàng hóa cao từ Mỹ có thể đã diễn ra sớm trong Q2 và Q3 do các nhà nhập khẩu Mỹ đã đẩy mạnh nhập khẩu hàng hóa dự trữ nhằm phòng tránh rủi ro đến từ mức thuế mới mà Mỹ áp dụng lên hàng Trung Quốc cũng như đình công tại các cảng vào tháng 10.

Lợi nhuận công ty liên doanh liên kết tăng bằng lần



Q3/2024, lợi nhuận công ty liên doanh liên kết tiếp tục tăng 327% YoY từ mức nền thấp năm 2023 nhờ sự bứt phá mạnh mẽ của SCS và Gemalink.

Đáng chú ý, cùng kỳ, Gemalink lỗ lũy kế 50 tỷ do nhu cầu yếu từ thị trường Mỹ nhưng năm nay lại đem về khoản lợi nhuận hơn 300 tỷ cho GMD. Kết quả kinh doanh tích cực này đạt được nhờ sản lượng container thông qua Gemalink đạt 1,3 triệu Teus cao hơn 30% so với cả năm 2023 do (1) sự khởi sắc trong kim ngạch xuất nhập khẩu (2) hưởng lợi từ việc tắc nghẽn cảng tại Singapore. Trong quý cuối cùng của năm 2024, dù tình trạng này tại Singapore đã hạ nhiệt nhưng xu hướng tích cực từ tình hình xuất nhập khẩu sẽ vẫn là động lực giúp Gemalink lấp đầy công suất.

SCS với nhiều yếu tố hỗ trợ mạnh mẽ tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng. Q3/2024, doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận ròng đạt 186 tỷ, đem về 68 tỷ đồng cho GMD. Xu hướng này kỳ vọng sẽ tiếp diễn trong 3 tháng cuối năm 2024, qua đó, thúc đẩy lợi nhuận công ty liên doanh liên kết của GMD.

GMD

CTCP Gemadept

DSC

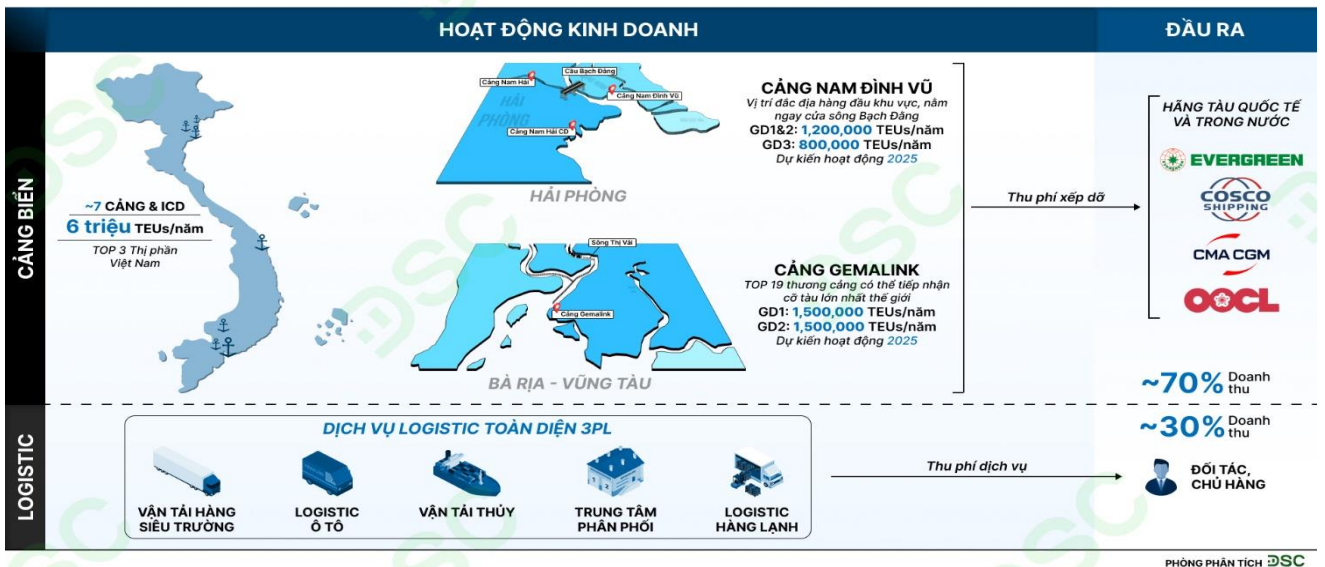
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH HOẠT KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP GEMADEPT (GMD)



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

| Khuyến nghị | Định nghĩa |
|-----------------------|---|
| MUA | Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| THEO DÕI | Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15% |
| BÁN | Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15% |
| CHỐT LỜI | Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập. |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ | Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu. |

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC


Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn


Đào Đức Anh,

Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn