Ngày 03 tháng 12 năm 2022

Shinhan Securities



Công ty Cổ phần Gemadept

[Việt Nam / Logistics]

Bloomberg Code (GMD VN) | Reuters Code (GMD.HM)

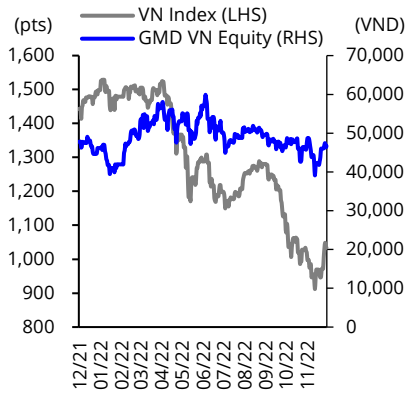
MUA

Báo Cáo Lần Đầu

Giá mục tiêu (12 tháng)	**62,300 VND**
Giá hiện tại (03/12/2022)	48,000 VND
Suất sinh lời (%)	30%

VNINDEX	1,093
HNXINDEX	219
Vốn hóa (tỷ VND)	14,240
SLCP lưu hành (triệu CP)	301
Tự do giao dịch (triệu CP)	289
52-tuần cao/thấp (VND)	62,200/36,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.94
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	39
Sở hữu nước ngoài (%)	22.18
Cổ đông lớn (%) VI FUND II, L.P	14%
Công ty TNHH SSJ Consulting (VN)	9%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-7.0	-17.8	-5.2
So với VN-Index (%)	12.2	1.9	24.9



Nguồn: Bloomberg

[Chuyên viên]

Mở tài khoản

Lê Đức Tiến

(84-28) 3763-91443

tien.ld@shinhan.com

Shinhan Securities

Vị thế dẫn đầu ngành cảng biển

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 62,300 đồng

CTCP Gemadept (GMD) là một trong những doanh nghiệp logistic hàng đầu Việt Nam. Với nhiều cảng biển tập trung tại 2 khu vực được xếp hạng đặc biệt duy nhất tại Việt Nam, Gemadept sở hữu vị trí đắc địa để phát triển mạnh mẽ ở cảng biến kết hợp cùng với công nghệ và kinh nghiệm lâu năm trong ngành. Chúng tôi định giá lần đầu GMD ở mức giá 62,300 đồng tương ứng với mức sinh lời 30%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá cộng từng phần, P/E và P/B với tỷ trọng lần lượt là 80%, 10% và 10%. Kết quả kinh doanh của Gemadept sẽ tiếp tục tăng trưởng trong giai đoạn 2023 – 2027 nhờ việc đầu tư mở rộng mạnh mẽ các cảng trọng điểm.

Tăng trưởng xuất nhập khẩu thúc đẩy hàng hóa thông qua cảng biển

Các hiệp định kinh tế được ký như EVFTA, RCEP và nguồn vốn FDI tiếp tục tăng trưởng là động lực thúc đẩy xuất nhập khẩu Việt Nam trong tương lai. Chính phủ Việt Nam dự kiến kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam tăng khoảng 14% trong năm 2022. Đồng thời chính phủ cũng lên kế hoạch tăng trưởng 7.5% trong giai đoạn 2023 – 2025 và 4.5 – 5.5% trong giai đoạn 2025 – 2030.

Gemadept sở hữu cảng biển ở vị trí thuận lợi tạo điều kiện phát triển mạnh mẽ

Gemadept có ưu thế về vị trí địa lý so với các đối thủ kết hợp với nhiều năm kinh nghiệm trong ngành cùng hệ thống hiện đại bậc nhất đạt tiêu chuẩn Châu Âu, Gemadept ngày một khẳng định vị thế bậc nhất trong lĩnh vực cảng biển

Triển vọng phát triển mạnh mẽ từ dự án mở rộng Nam Đình Vũ và Gemalink

Dự án mở rộng Nam Đình Vũ và dự án mở rộng Gemalink sẽ nâng công suất hiện tại từ mức 3.5 triệu TEU lên mức 6 triệu TEU trong tương lai. Tốc độ tăng trưởng hàng năm mảng cảng biển dự kiến ở mức trung bình 10% từ năm 2022 đến năm 2030

Rủi ro đầu tư:

1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại
2) Lạm phát và lãi suất tăng ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng và tình hình sản xuất

Năm	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	**3,206**	**3,829**	**4,165**	**4,556**	**5,015**
LN HĐKD (tỷ VND)	861	1,321	1,327	1,279	1,660
LNST (tỷ VND)	**721**	**1,140**	**1,144**	**1,101**	**1,431**
EPS (đồng)	1,869	3,213	3,226	3,105	4,034
BPS (đồng)	21,507	32,055	34,080	35,985	38,819
Biên LN HĐKD (%)	27%	35%	32%	28%	33%
Biên LNST (%)	22%	30%	27%	24%	29%
ROE (%)	**9%**	**10%**	**9%**	**9%**	**10%**
PER (x)	23.28	14.63	14.57	15.14	11.65
PBR (x)	2.19	1.47	1.38	1.31	1.21
EV/EBITDA (x)	12.46	11.95	8.06	7.60	7.40

Nguồn: Shinhan tổng hợp

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 Tổng quan ngành và doanh nghiệp

9 Quan điểm đầu tư

14 Dự phóng kết quả kinh doanh

16 Định giá và khuyến nghị

18 Rủi ro

21 Phụ lục: Báo cáo tài chính

Tổng quan ngành và doanh nghiệp

Ngành cảng biển Việt Nam

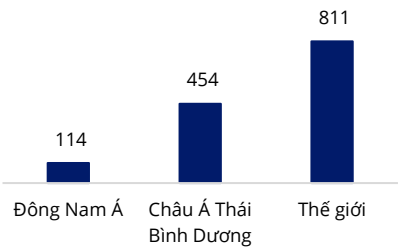
Liner shipping connectivity index	
Nước	**Xếp hạng**
Trung Quốc	1
Singapore	2
Hàn Quốc	3
Mỹ	4
Malaysia	5
...	...
Việt Nam	13



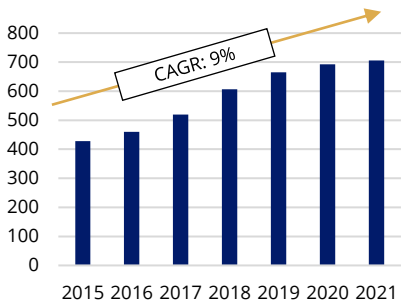
Vị trí chiến lược của Việt Nam trong ngành vận tải biển

Việt Nam có vị trí nằm ngay cạnh Biển Đông, là cầu nối quan trọng trong tuyến đường hàng hải quốc tế giúp vận chuyển hàng hóa từ Châu Á đến các khu vực khác trên thế giới. Việt Nam sở hữu đường bờ biển dài 3,260 km với nhiều vùng vịnh nước sâu phù hợp để phát triển cảng biển. Dựa theo chỉ số Liner shipping connectivity index (chỉ số kết nối hàng hải quốc gia của World Bank), Việt Nam hiện đang đứng vị trí thứ 13 trên thế giới. Do đó Việt Nam có tiềm năng to lớn trong việc phát triển cảng biển. Hiện nay, cả nước có 45 cảng biển đang hoạt động, tổng số bến cảng của hệ thống là 251 bến cảng với khoảng 88km chiều dài cầu cảng và 18 khu neo đậu. Tổng công suất thiết kế khoảng 543.7 triệu tấn hàng/năm.

Sản lượng container vận chuyển qua đường biển năm 2020 (triệu TEU)



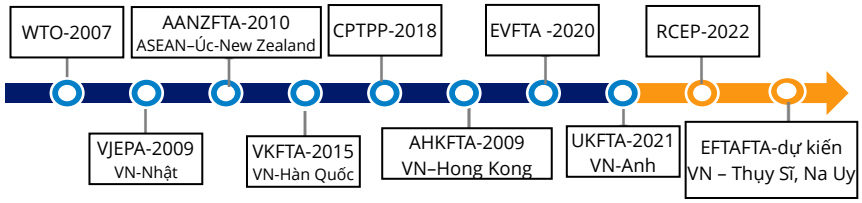
Hàng hóa thông qua cảng biển 2015 - 2021 (triệu tấn)

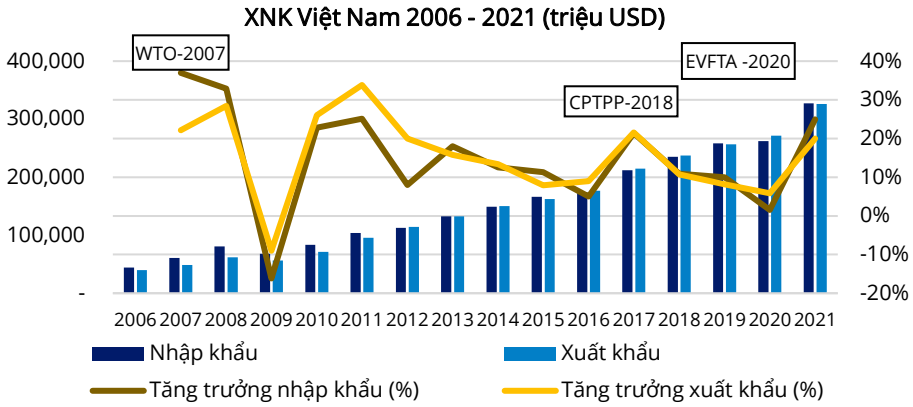


Nguồn: Worldbank, GSO

Việt Nam là một trong những nước có lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng trưởng cao nhất Đông Nam Á với tốc độ tăng trưởng trung bình từ năm 2010 đến năm 2021 đạt 9% (cao hơn mức trung bình 5% so với các nước ASEAN). Tổng lượng hàng hóa vận tải thông qua cảng biển Việt Nam đạt khoảng 706 triệu tấn đứng thứ 4 so với các nước ASEAN. Cảng biển Việt Nam được xây dựng gắn liền với các trung tâm thành phố lớn, các khu công nghiệp, vùng kinh tế trọng điểm của cả nước. Điều này hỗ trợ các doanh nghiệp xuất nhập khẩu hàng hóa hiệu quả. Bên cạnh đó, các hiệp định thương mại quốc tế và tăng trưởng FDI là động lực thúc đẩy tăng trưởng xuất nhập khẩu, góp phần đẩy mạnh hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam.

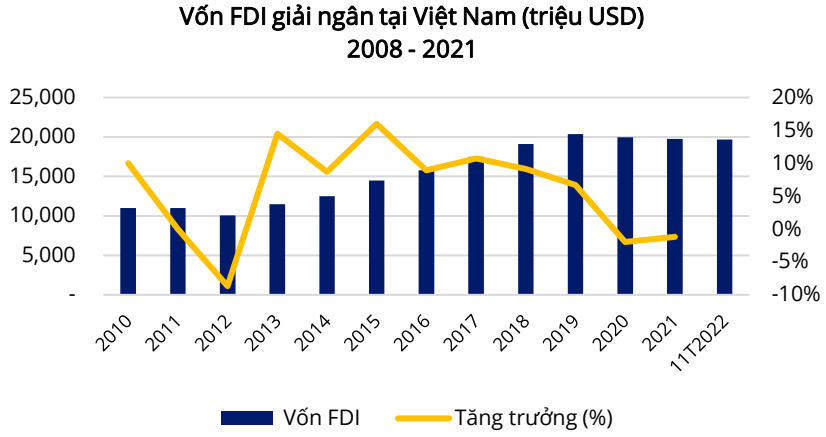
Tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ thông qua các hiệp định kinh tế





Nguồn: Bloomberg

Ngành cảng biển phụ thuộc lớn vào lượng hàng hóa xuất nhập khẩu trong nước. Việt Nam với chính sách mở cửa nền kinh tế, trong những năm gần đây đã ký kết nhiều hiệp định kinh tế quan trọng góp phần thúc đẩy tăng trưởng xuất nhập khẩu. Trong năm 2021, sau 1 năm kể từ khi hiệp định hợp tác kinh tế với các nước Châu Âu - EVFTA được ký kết, tổng kim ngạch thương mại hai chiều tăng 12% lên 54.6 tỷ USD, bao gồm 16.2 tỷ USD xuất khẩu từ EU sang Việt Nam và 38.5 tỷ USD xuất khẩu từ Việt Nam sang EU. Kết thúc năm 2021, giá trị xuất khẩu tăng 20%.



Nguồn: World Bank

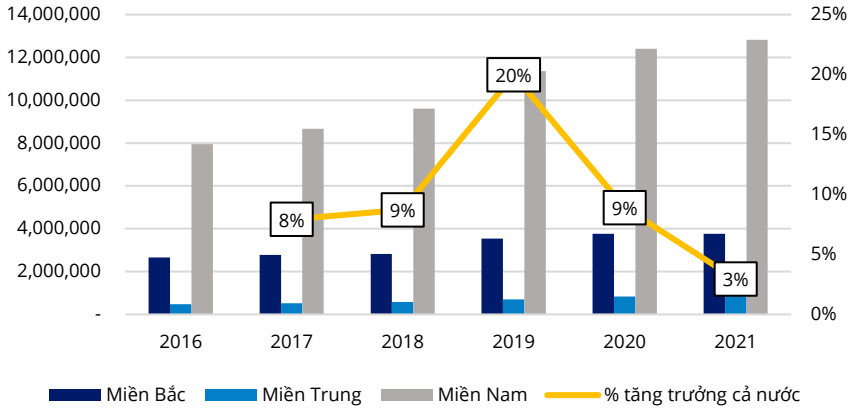
Các hiệp định kinh tế giữa các nước đóng vai trò quan trọng trong việc đầu tư FDI vào Việt Nam qua đó góp phần làm tăng trưởng xuất nhập khẩu. Các doanh nghiệp FDI đầu tư vào Việt Nam sẽ góp phần làm tăng nhập khẩu thông qua việc nhập các nguyên vật liệu từ các nước và làm tăng xuất khẩu thông qua việc xuất khẩu sản phẩm đi nước ngoài. Lượng vốn FDI vào Việt Nam tăng trưởng hằng năm khoảng 10%, tuy nhiên trong năm 2020 do tình hình Covid-19 gây ảnh hưởng đến hoạt động kinh tế thế giới dẫn đến lượng vốn FDI giảm nhẹ 2%. Chúng tôi dự kiến lượng vốn FDI sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2022 sau khi tình hình dịch bệnh đã được kiểm soát và nhu cầu tiêu thụ phục hồi.

Chủ trương đầu tư phát triển mạnh mẽ từ nhà nước

Chính phủ đã ban hành Quyết định số 1579/QĐ-TTg ngày 22/9/2021 nhằm quy hoạch tổng thể và phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050. Theo đó, Chính phủ tiến hành phát triển hệ thống cảng biển đồng bộ, hiện đại, dịch vụ chất lượng cao, đáp ứng nhu cầu phát triển kinh tế - xã hội. Mục tiêu đến năm 2030, hệ thống cảng biển đáp ứng thông qua lượng hàng hóa từ 1,140 đến 1,423 triệu tấn - tương ứng với mức tăng trưởng khoảng 8%/ năm. Từ năm 2030 đến năm 2050 hàng hóa thông qua cảng tăng trưởng bình quân khoảng từ 4.0 đến 4.5%/năm.

Hàng hóa thông qua cảng biển tăng trưởng đều đặn trên cả nước

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển theo khu vực từ năm 2016 - 2021 (đơn vị: TEUs)

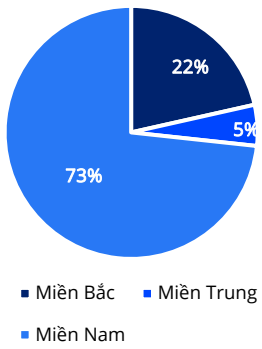


Nguồn: Số liệu VPA

Hàng hóa thông qua cảng biển trên cả nước có sự tăng trưởng đều đặn qua các năm với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm khoảng 8%. Tốc độ tăng trưởng trong năm 2020 và 2021 có phần giảm tốc so với giai đoạn từ năm 2016 – 2019 do chịu ảnh hưởng từ Covid-19. Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tập trung chủ yếu ở miền Nam (chiếm tỷ lệ 73%), tỷ trọng ở hai vùng còn lại thấp hơn với miền Bắc (chiếm tỷ lệ 21%) và miền Trung (chiếm tỷ lệ 5%).

- **Khu vực cảng miền Bắc:** Tập trung bao gồm hai khu cảng chính là cảng Hải Phòng và Cảng Quảng Ninh, trong đó Cảng Hải Phòng chiếm hơn 70% sản lượng thông quan hàng hóa. Tốc độ tăng trưởng trung bình từ năm 2016 – 2021 đạt 7%. Tiềm năng tăng trưởng ở miền Bắc còn lớn với kế hoạch phát triển nhóm cảng biển Hải Phòng và Lạch Huyện.
- **Khu vực cảng miền Trung**: So với cả nước, thị phần cảng biển miền Trung không lớn song lại bị xé lẻ, cạnh tranh gay gắt vì địa phương nào cũng có cảng. Tuy nhiên tiềm năng tăng trưởng và phát triển của khu vực miền Trung vẫn còn cao đến từ việc phát triển các khu công nghiệp và các thành phố lớn ở miền Trung. Tốc độ tăng trưởng hàng hóa ở khu vực cảng miền Trung trong giai đoạn 2016 – 2021 đạt mức cao 14% hàng năm.
- **Khu vực cảng miền Nam:** Khu vực cảng miền Nam là khu vực trọng điểm của cả nước trong đó có cụm cảng chính là cụm cảng Sài Gòn – Đồng Nai (chiếm 62%) và cụm cảng Bà Rịa – Vũng Tàu (chiếm 37%). Khu vực cảng Sài Gòn – Đồng Nai hiện tại không còn nhiều dư địa tăng trưởng, tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 5% trong giai đoạn 2016 – 2021. Cụm cảng Bà Rịa – Vũng Tàu với khu vực cảng Cái Mép – Thị Vải được xếp vào cảng đặc biệt và được đầu tư xây dựng trở thành cảng nước sâu quốc tế, tốc độ tăng trưởng hàng năm ở mức cao khoảng 18% trong giai đoạn 2016 – 2021.

Thị phần cảng biển Việt Nam năm 2021



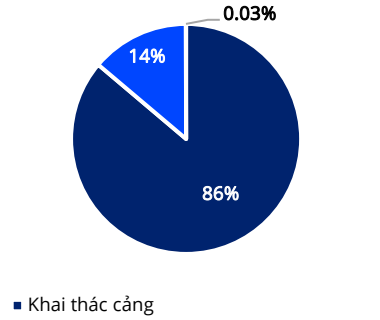
Nguồn: Số liệu VPA

Tổng quan doanh nghiệp

Giới thiệu CTCP Gemadept

Gemadept được thành lập vào năm 1990, là một trong ba công ty đầu tiên được chính phủ chọn thí điểm cổ phần hóa vào năm 1993. Từ năm 2002, Gemadept chính thức được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mã chứng khoán là GMD. Trải qua gần 30 năm hình thành và phát triển, Gemadept ngày nay là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu cả nước trong lĩnh vực logistic và khai thác cảng. Trong đó **Khai thác cảng chiếm 86%** trong cơ cấu doanh thu**, các hoạt động Logistic chiếm 14%,** các dịch vụ khác của Gemadept chiếm không nhiều bao gồm bất động sản và trồng rừng. Công ty đang có định hướng thoái vốn các lĩnh vực khác và tập trung hoàn toàn vào khai thác cảng và hoạt động Logistic

Cơ cấu doanh thu Gemadept năm 2021

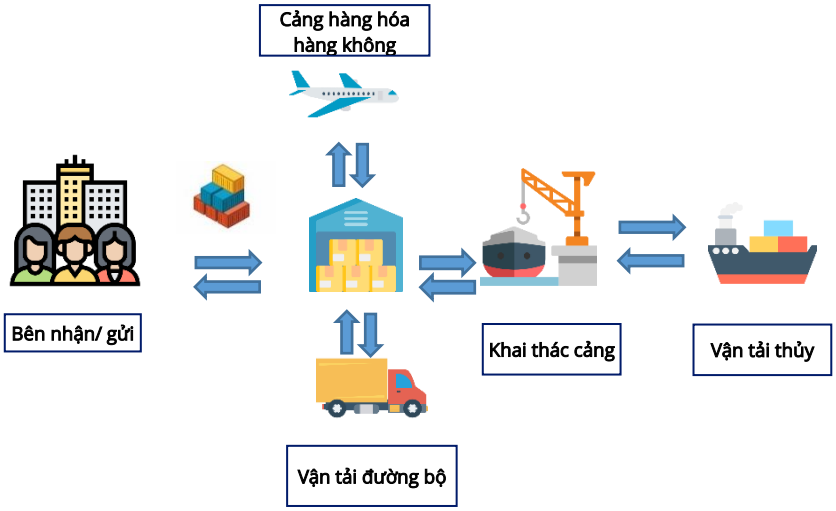


Nguồn: BCTC Gemadept 2021

Cơ cấu cổ đông gồm 34% là nhà đầu tư tổ chức bao gồm các công ty trong nước và ngoài nước.

Cơ cấu cổ đông	%
VI FUND II, L.P	14.2%
Công ty TNHH SSJ Consulting (Việt Nam)	9.9%
ReCollection Pte. Ltd.	4.5%
KIM Vietnam Growth Equity Fund	3.7%
KITMC Worldwide Vietnam RSP Balanced Fund	1.2%
Đỗ Văn Nhân	0.5%

CTCP Gemadept sở hữu chuỗi giá trị Logistic cùng hệ thống cảng biển bậc nhất



Gemadept sở hữu hệ thống cảng trên cả ba miền đất nước tại các khu vực trọng điểm, vùng kinh tế lớn với tổng cộng 8 cảng biển với công suất hằng năm lên đến 3.5 triệu TEUs và 2 triệu tấn hàng rời. Kết hợp cùng với hệ thống logistic hiện đại trải dài trên khắp cả nước góp phần tạo hiệu quả trong việc vận chuyển hàng hóa trong nước.

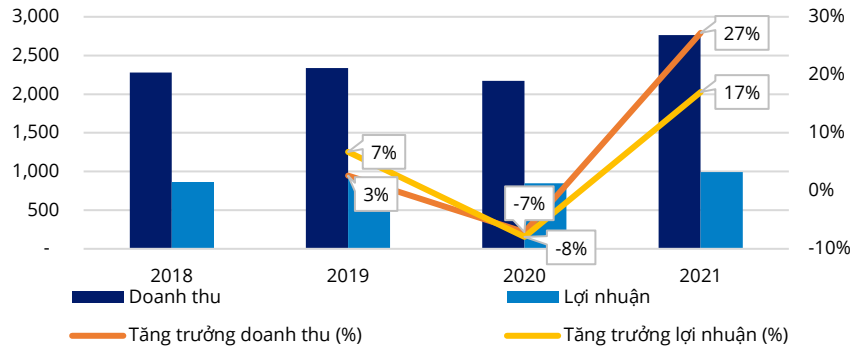


Hoạt động khai thác cảng hiệu quả với nhiều cảng biển nằm tại vị trí đắc địa

Gemadept hiện có 4 cảng tại miền Bắc hoạt động tại khu vực cảng biển Hải Phòng, 1 cảng tại miền Trung hoạt động tại khu công nghiệp Dung Quất – Quảng Ngải và 3 cảng tại khu vực Bình Dương, Hồ Chí Minh và Bà Rịa Vũng Tàu. Các cảng biển của Gemadept nằm tại các khu vực cảng biển quan trọng. Trong đó khu cảng Hải Phòng và Bà Rịa Vũng Tàu là 2 khu vực duy nhất của cả nước được xếp hạng đặc biệt, Hồ Chí Minh và Quảng Ngãi là được xếp loại I.

Theo quy định của nhà nước, toàn bộ cảng Việt Nam được chấm điểm xếp hạng theo 4 cấp bậc từ cảng đặc biệt, đến cảng loại I, II, III. Những cảng được xếp hạng cao là những cảng có lượng hàng hóa thông qua cảng biển lớn, khả năng tiếp nhận tàu lớn và có ảnh hưởng trực tiếp đến việc phát triển của kinh tế cả nước. Do đó Gemadept có lợi thế đặc biệt trong việc khai thác và phát triển mảng cảng biển.

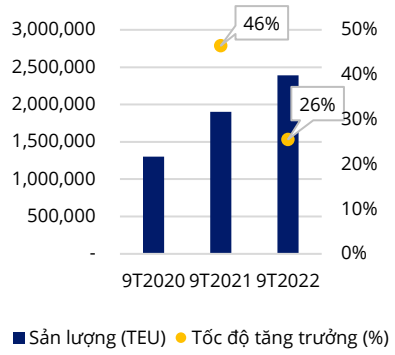
Doanh thu và lợi nhuận hoạt động khai thác cảng 2018 - 2021 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC Gemadept

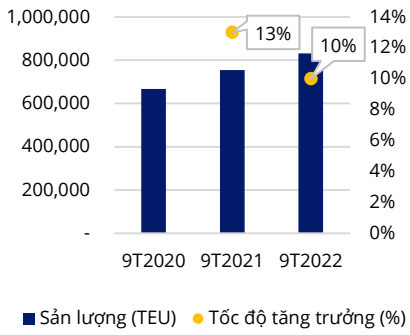
Hoạt động khai thác cảng có tốc độ tăng trưởng trung bình từ năm 2018 đến năm 2021 là 12%. Mặc dù chịu tác động mạnh mẽ từ đại dịch Covid-19, Gemadept vẫn có mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đáng kể và năm 2021 với mức tăng tương ứng là 27% và 17%. Động lực tăng trưởng mảng khai thác cảng của Gemadept đến từ khối cảng miền Nam với dự án siêu cảng Gemalink.

Tổng sản lượng khai thác cảng 9T2020 - 9T2022

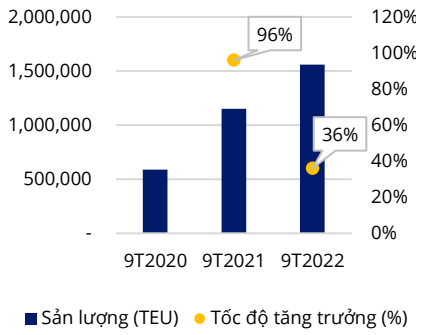


Nguồn: Báo cáo Gemadept

Sản lượng khối cảng miền Bắc 9T2020 - 9T2022



Sản lượng khối cảng miền Nam 9T2020 - 9T2022



Nguồn: Báo cáo Gemadept

Hơn 95% doanh thu và lợi nhuận của Gemadept đến từ các cảng miền Nam và miền Bắc. Trong khoảng thời gian 9T2020 và 9T2022, tổng sản lượng khai thác cảng biển có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào sự đóng góp của khối cảng miền Nam. Tổng sản lượng khai thác ở khối cảng miền Nam đã tăng 96% trong 9 tháng đầu năm 2021 và 36% trong 9 tháng đầu năm 2022 nhờ vào cảng Quốc tế Gemalink

Cảng Quốc tế Gemalink – là liên doanh giữa tập đoàn Gemadept Việt Nam và đối tác hàng đầu thế giới, CMA Terminals của Pháp – Hãng tàu đứng top 3 thế giới. Cảng Quốc tế Gemalink có vốn đầu tư giai đoạn 1 là USD 330 triệu và công suất 1.5 triệu TEU. Gemalink là cảng nước sâu có quy mô lớn nhất tại khu vực Cái Mép – Thị Vải. Gemalink cũng được trang bị hệ thống cơ sở vật chất hiện đại nhất theo tiêu chuẩn Châu Âu. Hiện tại cảng biển Quốc tế Gemalink là một trong số 19 cảng hàng đầu thế giới, có khả năng tiếp nhận cỡ tàu container lớn nhất hiện nay với trọng tải lên tới 200,000 DWT. Gemalink được kỳ vọng trở thành một trong những Trung tâm trung chuyển hàng hóa quan trọng bậc nhất tại Việt Nam & khu vực Châu Á – Thái Bình Dương.

Sau 1 năm đi vào hoạt động, tháng 3/2022, Gemalink chính thức đạt 1 triệu TEU thông qua cảng, lập kỷ lục mới trong ngành khai thác cảng Việt Nam. Cảng Gemalink có đóng góp to lớn vào tốc độ tăng trưởng của Gemadept, góp phần nâng tổng công suất khu vực cảng phía Nam từ 850 nghìn TEU lên 2 triệu 350 nghìn TEU.

Hệ thống Logistic đứng đầu cả nước với đa dạng dịch vụ



Theo báo cáo đánh giá của Vietnam Report năm 2021, Gemadept đứng đầu trong Top 10 Công ty uy tín ngành Logistics ở hạng mục nhóm ngành giao nhận vận tải quốc tế, Kho bãi, dịch vụ logistics. Với hệ thống logistics toàn diện, Gemadept khai thác hiệu quả chuỗi cung ứng Logistics trên 6 lĩnh vực khác nhau bao gồm: **Cảng hàng hóa hàng không, trung tâm phân phối hàng hóa, vận tải hàng siêu trường siêu trọng, vận tải biển - thủy, Logistics hàng lạnh và Logistics ô tô.**

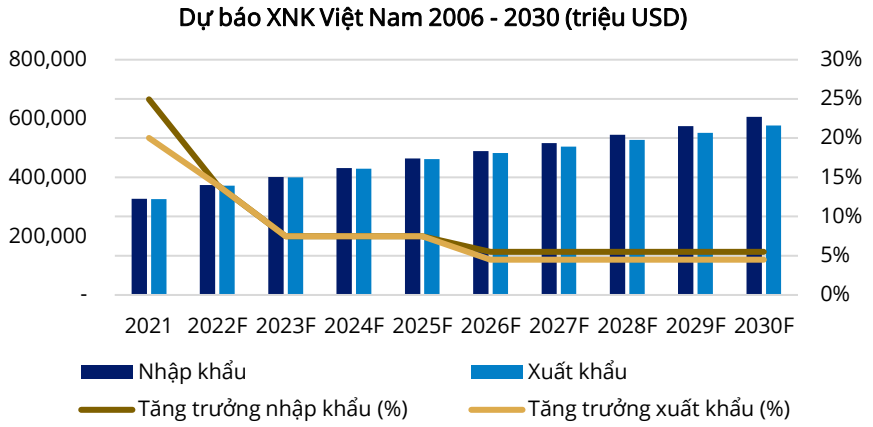


- Gemadept hiện đang là cổ đông lớn nhất của công ty cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) với vốn hóa hơn 7,000 tỷ. SCS đảm nhận việc khai thác cảng hàng không tại sân bay Tân Sơn Nhất. Mảng khai thác cảng hàng không hiện tại của Gemadept đang có công suất đạt đến 350,000 tấn.
- Gemadept hiện tại đang sở hữu mạng lưới logistic bao gồm 19 trung tâm phân phối hàng hóa với tổng diện tích lên đến 400,000 m2, tập trung chủ yếu tại trung tâm kinh tế trọng điểm như TP.HCM, Bình Dương, Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hưng Yên...Gemadept hiện đang phục vụ hơn 300 khách hàng, đối tác trong và ngoài nước, bao gồm các doanh nghiệp lớn của Việt Nam và những tên tuổi danh tiếng toàn cầu. Sản lượng hàng năm của GMD hiện tại đạt khoảng 11 triệu CBM.
- Hiện tại năng lực vận tải của Gemadept đạt khoảng 18,000 TEU phục vụ được cả 2 loại hình vận tải đường bộ và vận tải thủy. Bên cạnh đó Gemadept cũng đảm nhận việc vận tải hàng siêu trường siêu trọng cho các hạng mục lớn của Việt Nam và được đánh giá là top 3 đơn vị hàng đầu trong lĩnh vực vận tải hàng siêu trường siêu trọng.
- Gemadept khai thác mảng Logistic hàng lạnh thông qua Mekong Logistics liên doanh giữa Công ty Cổ phần Gemadept và "Vua Tôm" - Tập đoàn Thủy sản Minh Phú (hiện tại Gemadept chiếm 25% và Minh Phú chiếm 41%). Mekong Logistics là kho lạnh hiện đại, có quy mô lớn nhất khu vực với diện tích 4,8 ha và có sức chứa lên đến 50,000 pallet.
- Mảng logistics ô tô được phát triển mạnh mẽ thông qua Liên doanh K-line và Gemadept Logistics (KGL), trong đó Gemadept chiếm 50% cổ phần. Với quy mô tính đến thời điểm hiện tại là 55,000 m2, liên doanh cung cấp dịch vụ cho các hãng sản xuất ô tô hàng đầu thế giới như: Isuzu, Honda, Ford, Mercedes ...

Quan điểm đầu tư

Tăng trưởng xuất nhập khẩu thúc đẩy ngành cảng biển

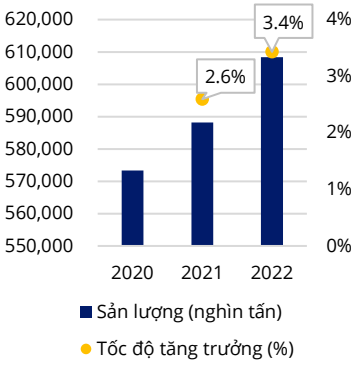
Các hiệp định kinh tế tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng xuất nhập khẩu



Nguồn: Kế hoạch Chính phủ Việt Nam

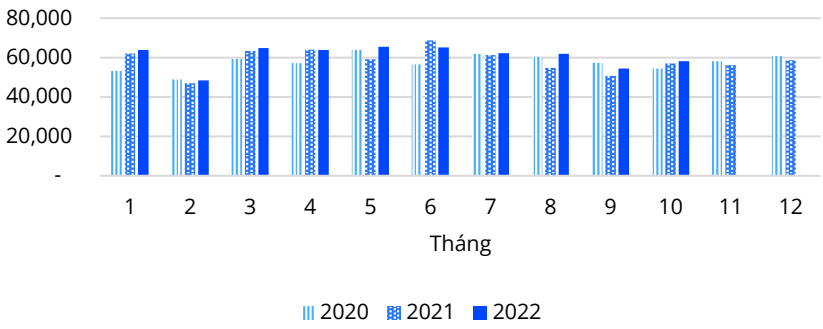
Các hiệp định kinh tế như EVFTA, UKFTA, EFTAFTA và RCEP tiếp tục là động lực tăng trưởng cho xuất nhập khẩu. Chính phủ dự kiến kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sẽ tăng trưởng 14% trong năm 2022. Đồng thời chính phủ cũng lên kế hoạch tăng trưởng 7.5% trong giai đoạn 2023 – 2025 và 4.5 – 5.5 % trong giai đoạn 2025 – 2030. Tăng trưởng xuất nhập khẩu sẽ thúc đẩy mạnh mẽ nhu cầu vận tải biển trong tương lai.

Hàng hóa thông quan cảng biển 10T 2020 - 2021



Nguồn: Bloomberg

Hàng hóa thông qua cảng biển theo tháng từ 2020 đến 2021 (nghìn tấn)



Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

Tổng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam có tốc độ tăng trưởng ổn định bất chấp tình hình Covid-19. Lũy kế 10 tháng đầu năm tổng lượng hàng hóa 608,366 nghìn tấn cao hơn 3.4% so với năm trước.

Cảng Gemadept có ưu thế về vị trí so với các đối thủ

Nhóm cảng phía Bắc có vị trí lợi thế với công suất cao



Nhóm cảng biển tại khu vực đất liền của Hải Phòng được chia cách bởi cầu Bạch Đằng. Trong đó nhóm cảng nằm trước cầu Bạch Đằng có ưu thế hơn và đạt hiệu suất khai thác tốt hơn (do các tàu lớn hạn chế đi dưới chân cầu). Bên cạnh đó những cảng biển nằm gần biển hơn sẽ giúp các hãng tàu tiết kiệm được nhiên liệu cũng như thời gian bốc dỡ hàng hóa. Khu vực cảng biển Hải Phòng còn có hệ thống cảng nước sâu Lạch Huyện gồm cảng TC-HITC, khu vực này chuyên phục vụ những tàu lớn.

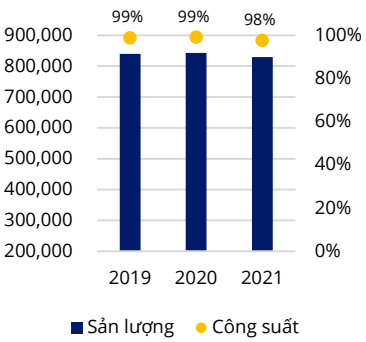
Gemadept sở hữu 3 cảng biển và 1 cảng ICD nằm trong đất liền ở khu vực cảng Hải Phòng. Trong đó 2 cảng lớn là cảng Nam Hải Đình Vũ và cảng Nam Đình Vũ có công sức lớn 500,000 TEU/năm và 1 cảng nhỏ nằm sau cầu Bạch Đằng là Nam Hải có công suất 150,000 TEU/năm. Cảng cạn Nam Hải ICD của Gemadept là một ICD quy mô, hiện đại hàng đầu tại khu vực Hải Phòng với tổng diện tích hơn 21ha. Nam Hải ICD là hậu phương vững chắc, nhằm hỗ trợ khai thác hiệu quả các cảng trong khu vực

Tên cảng	Công suất (TEU/năm)	Cỡ tàu tối đa (DWT)
TC – HITC, Cảng nước sâu	1,100,000	160,000
Tân Vũ (PHP)	1,000,000	55,000
Đình Vũ (DVP)	600,000	50,000
Vip Green Port (VSC)	600,000	42,000
Nam Hải Đình Vũ (GMD)	500,000	50,000
Nam Đình Vũ (GMD)	500,000	50,000
Nguồn: Shinhan Securties Vietnam		

Với vị trí của 2 cảng lớn nằm tại những điểm đón đầu luồng hàng hải vào cảng Hải Phòng, Gemadept là sự lựa chọn ưu tiên của các hãng tàu, giúp các hãng tàu tiết kiệm được nhiên liệu và thời gian. Với quy mô lớn có thể đáp ứng nhu cầu của các tàu từ 50,000 DWT trở xuống, Gemadept có công suất đứng thứ 3 so với các cảng hiện tại trong khu vực.

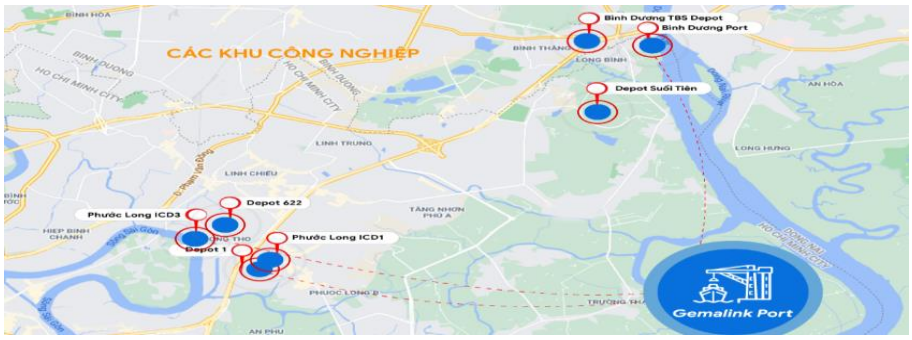
So với cảng nước sâu TC-HITC, tuy TC-HITC có khả năng tiếp nhận cỡ tàu lớn - 160,000 DWT, cảng nước sâu TC-HITC lại nằm trên đảo Cát Hải. Đảo Cát Hải là một đảo cát (được bồi lên từ cát) do đó thường xuyên xuất hiện tình trạng sa bồi, khiến cho mực nước sâu trước cảng không được đảm bảo và cảng thường xuyên phải nạo vét để duy trì độ sâu thiết kế. Thêm vào đó, việc xây dựng cảng ngoài đảo xa khiến cho việc di chuyển vào đất liền không được hiệu quả. Hiện tại để di chuyển từ đảo Cát Hải và đất liền phải đi bằng cầu Tân Vũ-Lạch Huyện mất khoảng 20 phút. Bên cạnh đó do cầu là con đường duy nhất về Hải Phòng, nên các phương tiện vận tải có thể gặp những vấn đề như kẹt xe hoặc ùn tắc nếu có tai nạn xảy ra trên cầu.

Tổng công suất nhóm cảng Bình Dương Gemadept (Teu)



Nguồn: Báo cáo thường niên

Nhóm cảng Bình Dương duy trì sản lượng tốt nhờ vị trí quan trọng



Nhóm cảng Bình Dương – Phước Long có hiệu suất khai thác cao và duy trì ổn định nhờ vị trí tốt và nhu cầu cao từ khu vực. Khối cảng Phước Long – Bình Dương có công suất khai thác ổn định với hiệu suất khai thác hằng năm luôn đạt trên 90%.

Cảng Bình Dương, là cảng biển Quốc tế duy nhất của tỉnh Bình Dương. Cảng đóng vai trò thiết yếu trong việc giảm tải áp lực giao thông lên các khu vực nội đô trung tâm thành phố Hồ Chí Minh và có vai trò then chốt trong việc phát triển các doanh nghiệp FDI tại khu công nghiệp Bình Dương.

Cảng Phước Long (PIP) là một trong những cảng tiên phong trong hoạt động khai thác cảng container, ICD và logistics tại Việt Nam. Sở hữu vị trí nằm trong vùng kinh tế trọng điểm khu vực phía Nam, nằm trên trục đường Xa lộ Hà Nội với hệ thống CY, Depot trải dài kết nối với nhiều khu công nghiệp lớn và các tuyến đường giao thông trọng điểm. Cảng Phước Long là một trong những đơn vị khai thác cảng ICD uy tín, hiệu quả nhất khu vực TP.HCM, Đồng Nai, Vũng Tàu.

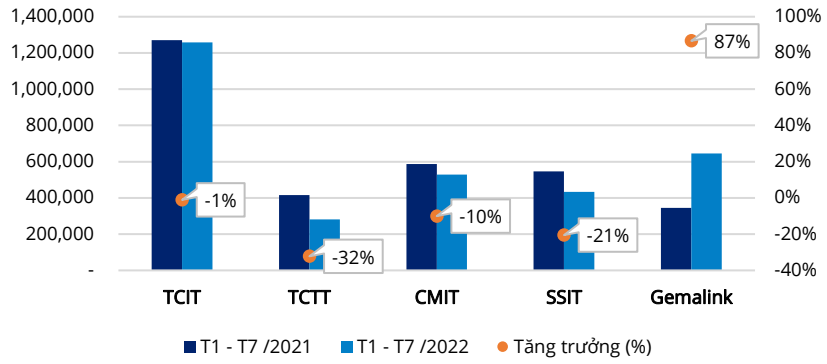
Cảng Gemalink có vị trí đắc địa, thuận tiện cho việc đón tàu lớn



Cảng Quốc tế Gemalink là liên doanh giữa tập đoàn Gemadept Việt Nam và đối tác hàng đầu thế giới, CMA Terminals của Pháp. Ngay sau khi đi vào vận hành tại giai đoạn I, Gemalink đã trở thành cảng nước sâu có quy mô lớn nhất tại khu vực Cái Mép – Thị Vải. Gemalink cũng được trang bị hệ thống cơ sở vật chất hiện đại nhất theo tiêu chuẩn Châu Âu. Đặc biệt hệ thống cầu cảng được thiết kế thêm bến xếp dỡ hàng riêng cho sà lan, giúp tối ưu năng suất làm hàng, tránh tình trạng ách tắc đang phổ biến mà không một cảng biển nào hiện nay có được.

Đối với khu vực cảng Cái Mép – Thị Vải, Cảng nước sâu Gemalink có lợi thế với vị trí đắc địa nằm trên tuyến luồng hàng hải quốc tế, ngay cửa sông. Cảng cũng có mớn nước sâu nhất trong khu vực, thuận tiện cho việc quay trở tàu. Gemalink có quy mô 72ha với tổng chiều dài bến chính gần 1,500m và 370m bến chuyên dụng cho tàu feeder và sà lan. Do đó Gemalink có lợi thế trong việc đón các tàu lớn và là sự lựa chọn ưu tiên cho các tàu đi qua. Với những ưu điểm vượt bậc về vị trí địa lý cùng công nghệ hiện đại, cảng Gemalink hiện tại đứng thứ 19 trên thế giới. Chỉ sau một năm đi vào hoạt động, Gemalink chính thức đạt 1 triệu TEU thông qua cảng, lập kỷ lục mới trong ngành khai thác cảng Việt Nam.

Sản lượng các cảng trong khu vực Cái Mép



Nguồn: VPA

Thông tin các cảng tại khu vực Cái Mép – Thị Vải					
	SP -SSA	TCTT	TCIT	CMIT	Gemalink
Bến Container	2	1	3	2	1
Chiều dài bến (m)	600	600	890	600	1,500
Diện tích (ha)	60.6	48	55	48	72
Độ sâu trước bến	16.5	17	16.8	16.5	16
Độ sâu luồng vào	14.0	14	14	14	14
Công suất (nghìn TEU)	1,100	1,500	2,400	1,115	1,500
Tiếp nhận tàu (nghìn DWT)	167	160	160	160	200

Tuy chỉ bắt đầu hoạt động từ đầu năm 2021, Gemalink đã có tốc độ tăng trưởng vượt bậc so với đối thủ trong 7 tháng đầu năm 2022. Trong khi các cảng khác tại khu vực tăng trưởng âm, Gemalink đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng lên đến 87%. Dự kiến sản lượng Gemalink sẽ đạt mức cao trong năm 2022 với hiệu suất sử dụng cảng đạt hơn 90%.

Động lực tăng trưởng mạnh mẽ từ dự án mở rộng Nam Đình Vũ và Gemalink mở rộng

Cảng Nam Đình Vũ dự kiến nâng công suất lên gấp 3

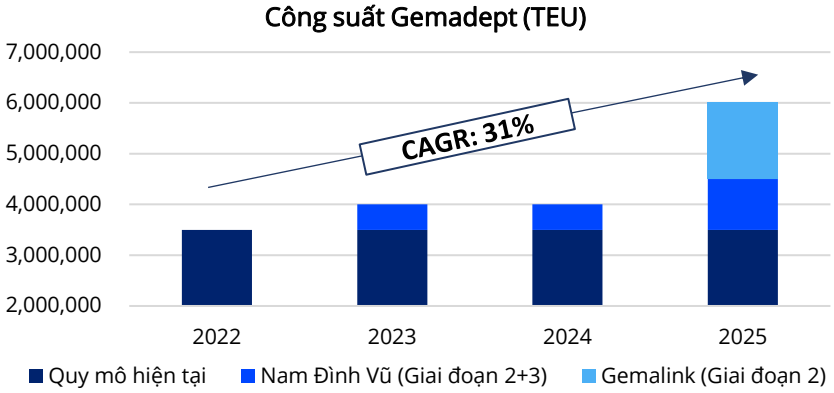


Giai đoạn 2 của dự án Nam Đình Vũ dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2022 sẽ nâng công suất và diện tích khai thác lên 1 triệu TEU gấp đôi so với quy mô hiện tại. Đồng thời giai đoạn 3 khi hoàn thành vào năm 2025 sẽ bổ sung thêm 500 nghìn TEU đồng và 3 triệu tấn hàng khô. Nằm tại vị trí đắc địa nhất trong khu vực đất liền, Nam Đình Vũ sẽ trở thành một trong những cảng tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực phía Bắc.

Cảng Gemalink đầu tư 300 triệu đô, gia tăng công suất thêm 1,5 triệu TEU



Với quy mô được mở rộng thêm 39ha, 700m cầu bến và năng suất xếp dỡ giai đoạn 2 tăng lên 1.5 triệu TEU. Việc hoàn thành giai đoạn 2, nâng tổng công suất của cảng lên 3 triệu TEU, sẽ tạo sự bứt phá mạnh mẽ cho Cảng nước sâu Gemalink. Giai đoạn 2 của cảng sẽ được triển khai xây dựng trong năm 2023 và bắt đầu tiến hành khai thác từ năm 2024 và 2025.

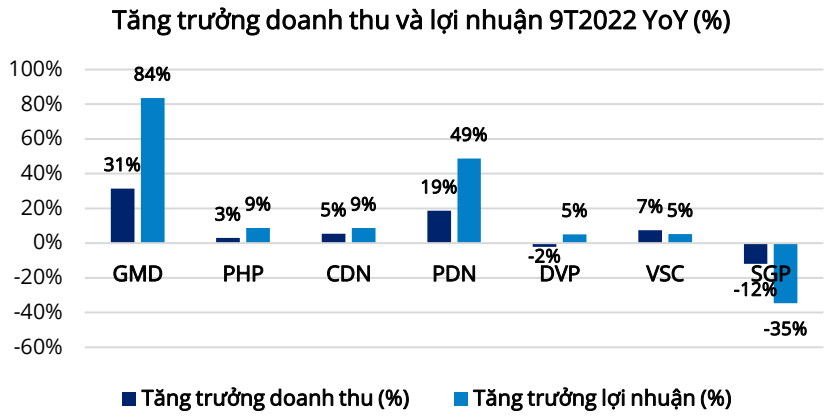


Nguồn: Báo cáo thường niên Gemadept

Với dự án đầu tư quy mô lớn, công suất mở rộng của Gemadept sẽ đạt khoảng 6 triệu TEU và 5 triệu tấn khai thác hàng khô vào năm 2025. Tốc độ tăng trưởng trung bình hằng năm ở mức 30%.

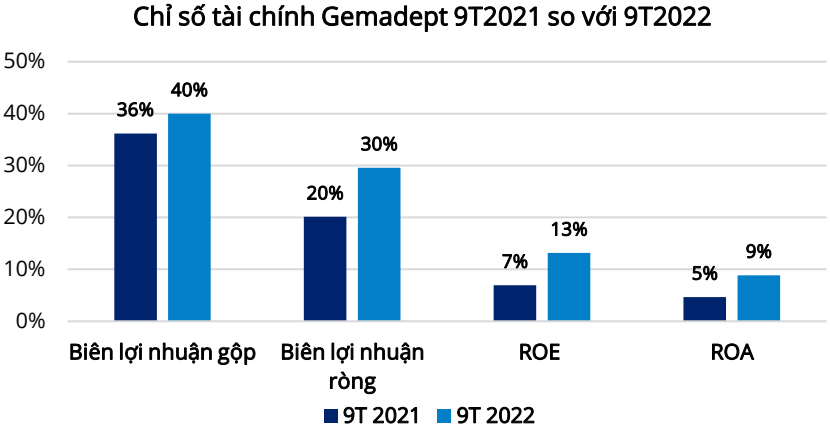
Dự phóng kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh ấn tượng trong 9 tháng đầu năm 2022



Nguồn: Chứng khoán Shinhan tổng hợp

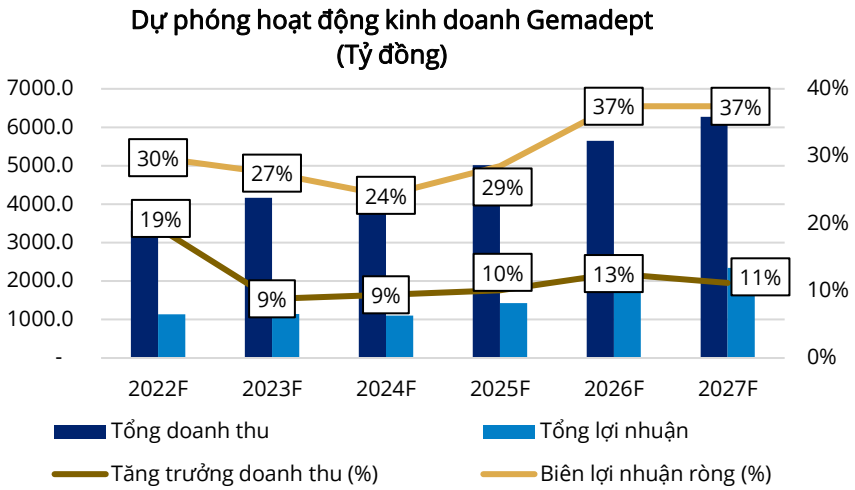
Gemadept sở hữu tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng. Trong đó doanh thu 9 tháng đầu năm đạt gần 2,850 tỷ đồng (tăng 31% so với cùng kỳ) và lợi nhuận đạt 941 tỷ đồng (tăng 84% so với cùng kỳ). Hoạt động khai thác hiệu quả từ cảng Gemalink giúp Gemadept đạt được kết quả kinh doanh ấn tượng.



Nguồn: Chứng khoán Shinhan tổng hợp

Các chỉ số tài chính của Gemadept có sự cải thiện đáng kể trong 9 tháng đầu năm 2022, trong đó biên lợi nhuận gộp tăng 4% so với năm trước. Biên lợi nhuận ròng tăng 10% lên mức 30% trong năm 2022. Điều này được hỗ trợ bởi việc khai thác cảng Gemalink hiệu quả với công suất sử dụng cảng cao. Các chỉ số sinh lời như ROE và ROA cũng có sự cải thiện so với năm trước.

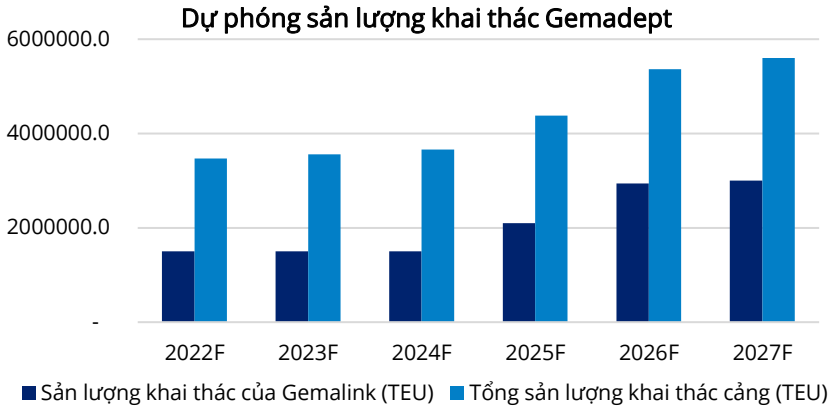
Dự phóng tăng trưởng nhờ việc đầu tư mở rộng cảng



Nguồn: Chứng khoán Shinhan

Mảng hoạt động của Gemalink không được hợp nhất vào báo cáo tài chính của Gemadept mà được ghi nhận dưới dạng lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết. Do đó tốc độ tăng trưởng của doanh thu và lợi nhuận có sự khác biệt. Chúng tôi ước tính doanh thu của hoạt động cảng hiện tại của Gemadept sẽ tăng trưởng ở mức 10% hằng năm, chủ yếu đến từ hoạt động khai thác cảng hiện tại và việc đầu tư mở rộng cảng Nam Đình Vũ.
Lợi nhuận của Gemadept sẽ có sự tăng trưởng đáng kể trong năm 2022 với mức tăng trưởng khoảng 35% do cảng Gemalink đi vào hoạt động tốt và duy trì công suất ở mức cao. Trong những năm 2023 và 2024 lợi nhuận và biên lợi nhuận ròng có mức giảm nhẹ do công ty tiến hành vay nợ đầu tư dự án Nam Đình Vũ và Gemalink giai đoạn 2. Sau khi các dự án trên hoàn thành, lợi nhuận Gemadept dự kiến tiếp tục tăng trưởng mạnh trong tương lai.

Gemalink đóng vai trò to lớn trong hoạt động khai thác cảng



Nguồn: Chứng khoán Shinhan

Gemalink đi vào hoạt động đã góp phần nâng công suất khai thác của Gemadept lên gấp đôi. Bên cạnh đó việc Gemalink là liên doanh giữa Gemadept và CMA CGM (tập đoàn vận tải biển đứng thứ 3 trên thế giới), giúp Gemalink đảm bảo được nguồn hàng ổn định từ đối tác. Dự án Gemalink giai đoạn 2 đi vào hoạt động vào năm 2025 tiếp tục đóng góp to lớn vào tăng trưởng của Gemadept góp phần vào việc thúc đẩy tăng trưởng chung của khu vực Cái Mép – Thị Vải.

Định giá và khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 62,300 đồng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu đối với CTCP Gemadept với khuyến nghị mua và giá mục tiêu ở mức 62,300 đồng tương ứng với mức tăng 30% so với mức giá hiện tại. Với triển vọng mạnh mẽ từ mảng cảng biển, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng đối với CTCP Gemadept với những quan điểm như sau:

1) Triển vọng tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam
2) Vị trí thuận lợi kết hợp cùng kinh nghiệm lâu năm trong ngành
3) Dự án Gemalink giai đoạn 2 và dự án mở rộng cảng Nam Đình Vũ tạo động lực phát triển mạnh mẽ trong tương lai

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E, P/B và phương pháp cộng từng phần với tỷ trọng lần lượt là 10%, 10% và 80% để định giá CTCP Gemadept.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá
Cộng từng phần (VND)	80%	64,600
P/E (VND)	10%	54,800
P/B (VND)	10%	51,100
Giá mục tiêu		**62,300**
Giá hiện tại		48,000
Tăng (%)		30%

Phương pháp cộng từng phần

Đối với phương pháp cộng từng phần, chúng tôi áp dụng phương pháp FCFF với những mảng hoạt động kinh doanh chính của công ty và những công ty con có giá trị lớn. Đối với những công ty liên doanh liên kết có giá trị thấp và các mảng kinh doanh Gemadept dự kiến bán lại (mảng bất động sảng và trồng rừng), chúng tôi áp dụng giá trị sổ sách ghi nhận tại báo cáo tài chính. Giá trị công ty được xác định bằng tổng giá trị mảng kinh doanh chính và giá trị các công ty con, công ty liên doanh liên kết và các mảng khác cộng lại.

Đối với mảng kinh doanh chính của CTCP Gemadept, chúng tôi áp dụng chi phí vốn bình quân (WACC) ở mức 12.66%, chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 5% là lãi suất phi rủi ro, Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 2 năm gần nhất của GMD và VNINDEX. Với beta là 1.11, chúng tôi ước tính chi phi sử dụng vốn là 14%. Chúng tôi dự phóng giá cổ phiếu dựa trên giả định các khoản đầu tư mở rộng của Gemadept đã hoàn thành và đi vào hoạt động trong tương lai.

Biến	Giá trị
D/E	14%
Beta	1.11
Lãi suất phi rủi ro (%)	5%
Chi phí sử dụng vốn (%)	14%
Chi phí nợ (%)	7%
WACC (%)	12.66%

Đơn vị: tỉ VND	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
EBIT*(1-Tax rate)	935	962	1,036	1,133	1,308
Khấu hao	493	599	674	751	807
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-320	-51	-68	-84	-128
Trừ: Vốn đầu tư	-2,268	-695	-1,338	-718	-748
Dòng tiền tự do (FCFF)	-1,160	816	304	1,083	1,240
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Lãi suất chiết khấu	12.66%				
Giá trị cuối cùng					23,899
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	**(1,029)**	**643**	**213**	**672**	**8,608**
Giá trị doanh nghiệp	10,151				
- Nợ	2,142				
+ Tiền và tương đương tiền	710				
Giá trị vốn chủ sở hữu (chưa bao gồm công ty liên doanh liên kết)	**8,719**				

Phương pháp cộng từng phần	Phương pháp định giá	Giá trị (tỉ VND)
Giá trị vốn chủ sở hữu (chưa bao gồm công ty liên doanh liên kết)	FCFF	8,719
Giá trị vốn cổ phần tại Gemalink	FCFF	5,692
Giá trị vốn cổ phần tại SCS	FCFF	2,769
Giá trị vốn cổ phần tại các công ty khác	Giá trị sổ sách	726
Giá trị vốn cổ phần mảng cao su và bất động sản	Giá trị sổ sách	1,558
Tổng giá trị vốn chủ sở hữu		19,464
Giá mục tiêu (đồng)	**64,600**	

Giá mục tiêu dựa trên phương pháp cộng từng phần ước tính đạt 64,600 đồng.

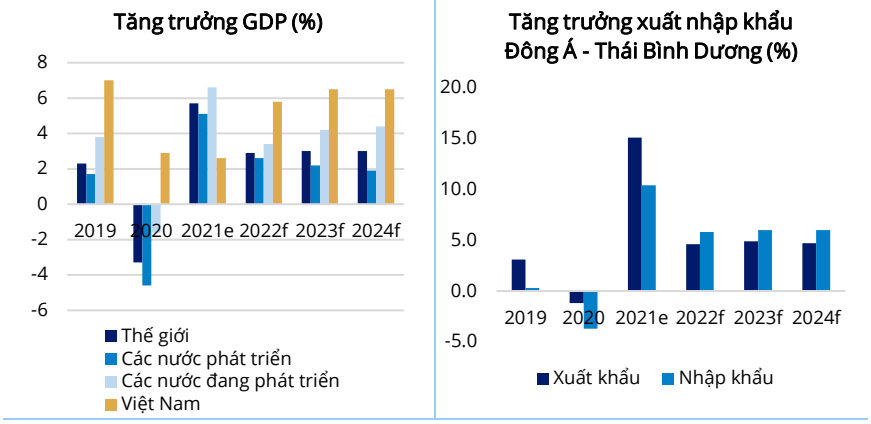
Phương pháp P/E và P/B

Dựa trên phương pháp P/E và P/B, chúng tôi thu thập dữ liệu trung bình 5 năm P/E và P/B của GMD lần lượt ở mức 16.54x và 1.47x. Chúng tôi ước tính P/E và P/B mục tiêu của GMD ở mức 17x và 1.5x. Kết hợp cùng EPS dự phóng 2022 ở mức 3,226 đồng và BVPS ở mức 34,080 đồng, giá mục tiêu của GMD được định giá ở mức 54,800 đồng đối với phương pháp P/E và 51,100 đồng đối với phương pháp P/B.

Chỉ số tài chính - GMD	2017	2018	2019	2020	2021
P/E	15.8	4.12	13.38	26.1	23.28
P/B	1.63	1.19	1.05	1.47	2.02
Trung bình P/E	**16.54**				
Trung bình P/B	**1.47**				

Rủi ro đầu tư

Rủi ro liên quan đến hình kinh tế thế giới



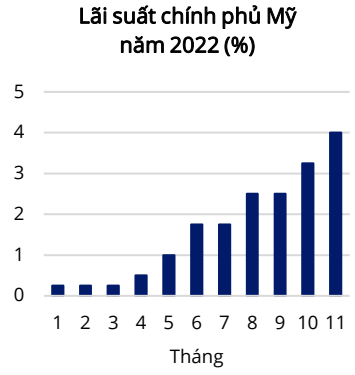
Nguồn: World bank

Ngành cảng biển phụ thuộc rất lớn vào nhu cầu hàng hóa qua lại giữa các nước trên thế giới. Các yếu tố liên quan đến tình hình kinh sẽ tác động trực tiếp đến nhu cầu tiêu thụ hàng hóa, từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng hàng hóa thông quan cảng biển. Các yếu tố ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng kinh tế như chiến tranh Nga – Ukraine hay tình hình dịch bệnh tiếp tục là những rủi ro làm có thể làm ảnh hưởng đến sự phát triển kinh tế.

Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2023 xuống 2.7%, từ mức 2.9% trước đó. Cũng trong báo cáo triển vọng kinh tế mới nhất, tổ chức này cảnh báo năm 2023 sẽ diễn ra suy thoái đối với nhiều nơi trên thế giới do các yếu tố về chiến tranh và tình hình dịch bệnh gây nên.

Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy tình hình tăng trưởng Việt Nam vẫn ổn định và xuất nhập khẩu vẫn chưa bị tác động mạnh ở thời điểm hiện tại. Cũng trong bối cảnh trên, nền kinh tế Việt Nam được IMF dự báo khả quan hơn với tốc độ tăng trưởng kinh tế ước tính đạt được 5.8%.

Lạm phát gia tăng và rủi ro đến từ việc tăng lãi suất

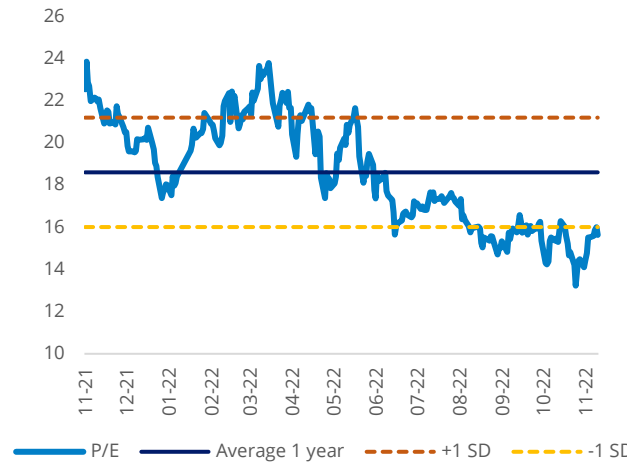


Nguồn: Bloomberg

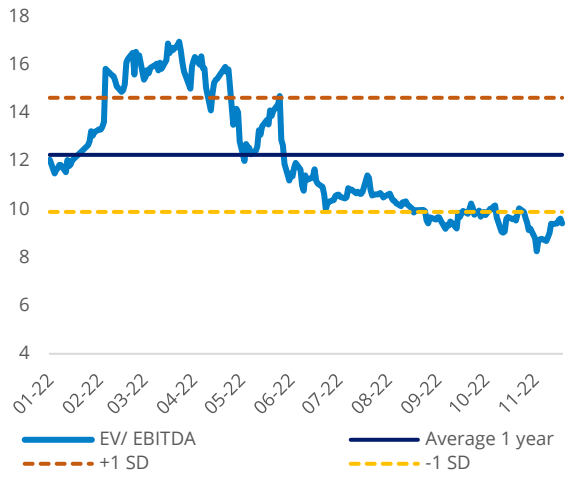
Tại Mỹ, CPI tháng 10 vừa qua đã tăng 7.7% so với tháng 10/2021, điều này tác động lớn đến nhu cầu tiêu thụ hàng hóa qua đó ảnh hưởng đến việc nhập khẩu từ các nước Châu Á.

Nhằm kiềm hãm lạm phát, ngày 2/11 Fed đã quyết định tăng lãi suất thêm 0.75%, đưa lãi suất quỹ liên bang lên mức 3.75 - 4%. Đây là lần tăng 0.75% thứ tư liên tiếp do Fed đưa ra và là lần tăng lãi suất thứ sáu kể từ tháng 3/2022. Để giữ vững ổn định tỷ giá, chính phủ Việt Nam cũng quyết định tăng lãi suất tái cấp vốn lên 6%/năm, tái chiết khấu lên 4.5%/năm. Điều này tác động đến tình hình sản xuất của doanh nghiệp và tác động đến lượng hàng hóa vận chuyển trên thế giới. Ngoài ra, việc tăng lãi suất cũng làm tăng mức chiết khấu cho định giá của cổ phiếu.

P/E 1 năm qua

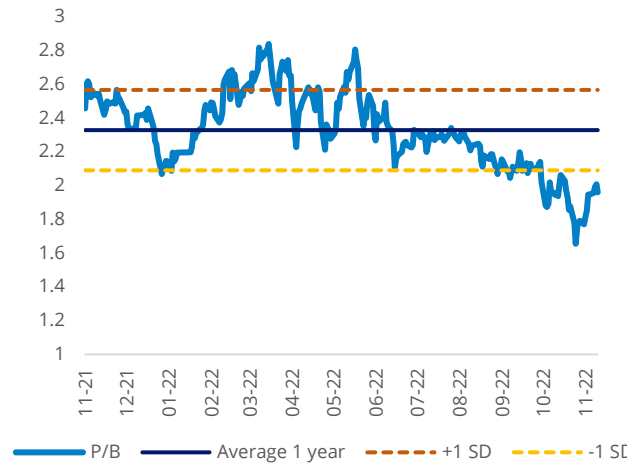


EV/EBITDA 1 năm qua

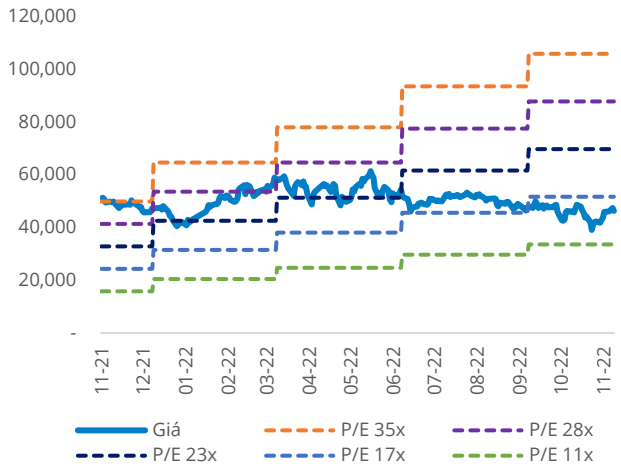


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B 1 năm qua

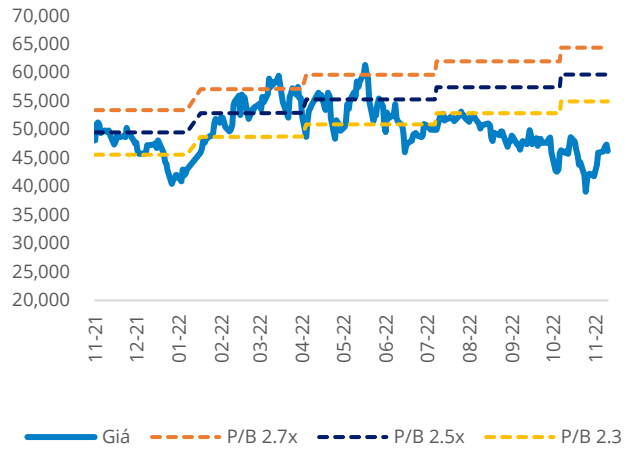


Giá với các mức P/E

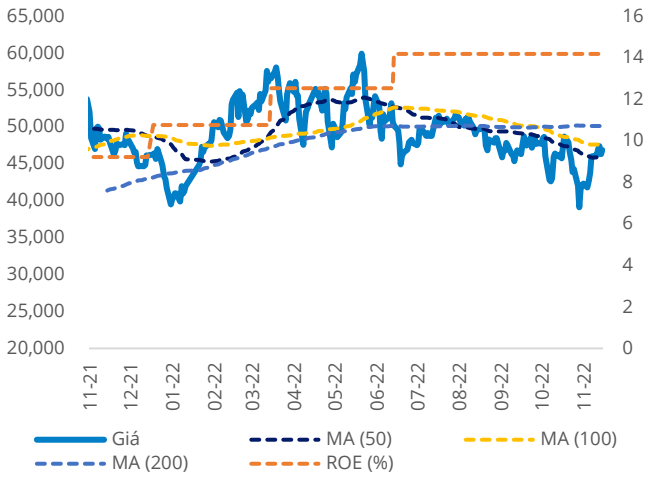


Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá với các mức P/B

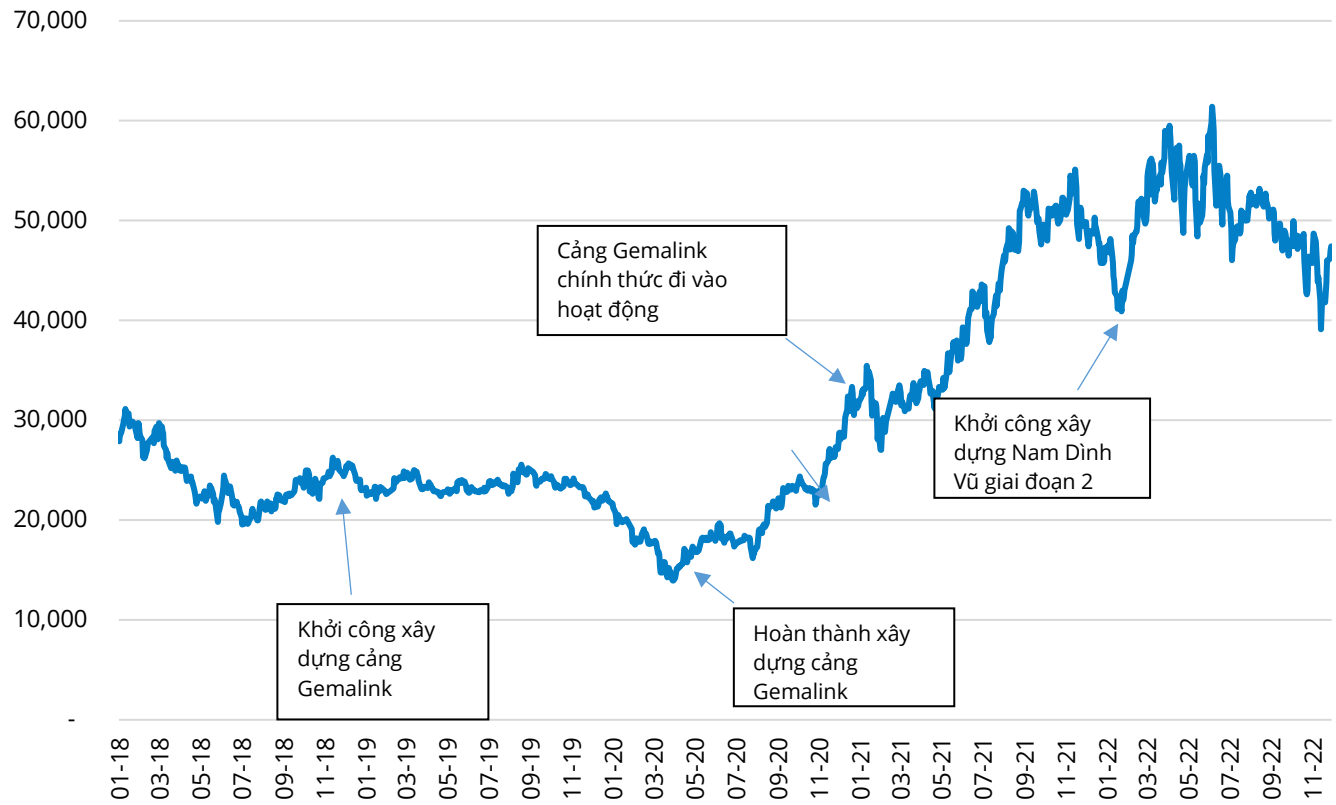


ROE và đường trung bình 1 năm qua



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của Gemadept



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ VND)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	**10,731**	**13,494**	**14,276**	**15,727**	**16,661**
Tài sản ngắn hạn	1,689	1,471	1,738	2,325	2,740
Tiền và tương đương tiền	637	56	212	670	933
Đầu tư TC ngắn hạn	52	52	52	52	52
Các khoản phải thu	932	1,259	1,361	1,480	1,619
Hàng tồn kho	69	104	113	123	136
Tài sản dài hạn	9,042	12,023	12,539	13,402	13,922
Tài sản cố định	3,146	4,921	5,017	5,680	5,647
Lợi thế thương mại	214	214	214	214	214
Tài sản khác	5,682	6,888	7,308	7,508	8,061
Tổng nợ	**3,687**	**3,833**	**4,005**	**4,882**	**4,962**
Nợ ngắn hạn	2,263	2,446	2,658	2,885	3,015
Khoản phải trả	381	410	455	501	552
Vay và nợ thuê tài chính	860	1,000	1,152	1,319	1,381
Khác	1,022	1,035	1,050	1,065	1,081
Nợ dài hạn	1,424	1,388	1,348	1,997	1,948
Vay và nợ thuê tài chính	1,061	1,004	941	1,566	1,491
Khác	363	384	407	431	457
Vốn chủ sở hữu	**7,045**	**9,661**	**10,271**	**10,845**	**11,699**
Vốn góp chủ sở hữu	3,014	5,023	5,023	5,023	5,023
Thặng dư vốn	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
Lợi nhuận giữ lại	661	1,268	1,878	2,453	3,307
Vốn khác	702	702	702	702	702
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	726	726	726	726	726
*Tổng nợ	1,922	2,004	2,093	2,885	2,872
*Nợ ròng	1,284	1,948	1,882	2,215	1,938

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ VND)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	**3,206**	**3,829**	**4,165**	**4,556**	**5,015**
Tăng trưởng (%)	23%	19%	9%	9%	10%
Giá vốn hàng bán	**2,064**	**2,291**	**2,545**	**2,799**	**3,088**
Lợi nhuận gộp	**1,142**	**1,537**	**1,620**	**1,757**	**1,927**
Biên lợi nhuận gộp (%)	36%	40%	39%	39%	38%
Chi phí BH & QLDN	**449**	**498**	**553**	**609**	**671**
LN từ HĐKD	693	1,039	1,067	1,148	1,255
Tăng trưởng (%)	47%	50%	3%	8%	9%
Biên LN từ HĐKD (%)	22%	27%	26%	25%	25%
LN khác	**113**	**271**	**248**	**118**	**390**
Thu nhập tài chính	40	47	52	56	62
Chi phí tài chính	(108)	(133)	(139)	(168)	(195)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(119)	(133)	(139)	(168)	(195)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	182	357	336	230	522
LNTT	**806**	**1,310**	**1,315**	**1,266**	**1,645**
Thuế TNDN	(86)	(170)	(171)	(165)	(214)
LNST	**721**	**1,140**	**1,144**	**1,101**	**1,431**
Tăng trưởng (%)	22%	30%	27%	24%	29%
Biên lợi nhuận ròng (%)	22%	30%	27%	24%	29%
LNST cổ đông công ty mẹ	612	968	972	936	1,216
Lợi ích CĐTS	108	171	172	166	215
LN trước thuế và lãi vay	**925**	**1,443**	**1,454**	**1,434**	**1,840**
Tăng trưởng (%)	40%	56%	1%	-1%	28%
Biên LN (%)	29%	38%	35%	31%	37%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**1,305**	**1,936**	**2,053**	**2,109**	**2,591**
Tăng trưởng (%)	22%	48%	6%	3%	23%
Biên LN (%)	41%	51%	49%	46%	52%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ VND)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	**965**	**1,325**	**1,470**	**1,610**	**1,893**
Lợi nhuận ròng	806	1,310	1,315	1,266	1,645
Khấu hao	380	493	599	674	751
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	(194)	-	-	-	-
Lãi vay	(6)	-	-	-	-
Thay đổi vốn lưu động	(2)	(293)	(24)	(41)	(55)
Thay đổi khác	(19)	(13)	(248)	(125)	(232)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(356)**	**(3,636)**	**(1,043)**	**(1,581)**	**(1,255)**
Chi dùng vốn	(586)	(2,268)	(695)	(1,338)	(718)
Tiền thu do thanh lý, nhượng bán TSCĐ	42	-	-	-	-
Thay đổi khác	188	(1,368)	(348)	(243)	(537)
Tiền từ HĐ tài chính	**(398)**	**1,730**	**(272)**	**430**	**(375)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	2,009	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	29	82	90	791	(13)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(426)	(362)	(362)	(362)	(362)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**211**	**(581)**	**156**	**458**	**264**
Tổng tiền đầu năm	428	637	56	212	670
Thay đổi trong tỷ giá	(1)	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	637	56	212	670	933

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

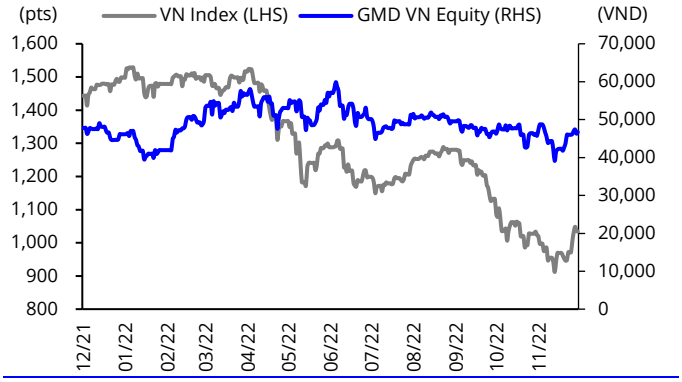
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
EPS (VND)	1,869	3,213	3,226	3,105	4,034
BPS (VND)	21,507	32,055	34,080	35,985	38,819
DPS (VND)	1,301	1,200	1,200	1,200	1,200
PER (x)	23.28	14.63	14.57	15.14	11.65
PBR (x)	2.19	1.47	1.38	1.31	1.21
EV/EBITDA (x)	12.46	11.95	8.06	7.60	7.40
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	6%	4%	4%	3%	3%
Lãi cổ tức (%)	3%	3%	3%	3%	3%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	41%	51%	49%	46%	52%
Biên LN từ HĐKD (%)	22%	27%	26%	25%	25%
Biên LNST (%)	22%	30%	27%	24%	29%
ROA (%)	7%	9%	8%	7%	9%
ROE (%)	11%	14%	11%	10%	13%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	27%	21%	20%	27%	25%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	98%	101%	92%	105%	75%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	28%	2%	8%	23%	31%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	7.76	10.86	10.49	8.52	9.44
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	8.06	8.22	9.49	9.46	9.44
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	90.49	95.94	107.10	106.82	106.51
Vòng quay khoản phải trả (ngày)	65.28	62.96	62.03	62.32	62.23

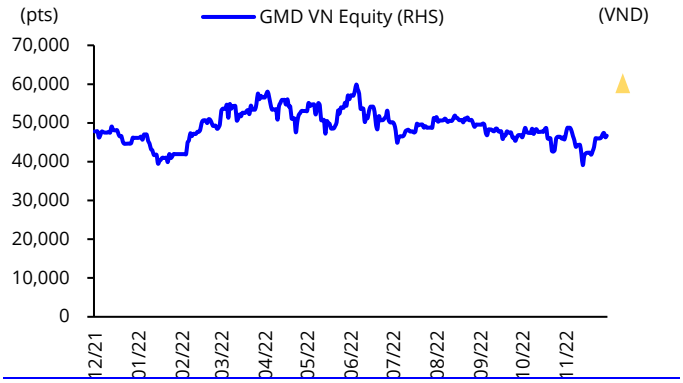
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công ty Cổ phần Gemadept (GMD VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
03/12/2022 (BC lần đầu)	MUA	62,300	25.8	-0.3/70.3

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn 15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Le Duc Tien

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: GMD VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000