

**Khuyến nghị: KHẢ QUAN**

Ngày 30/12/2021

Giá hiện tại: 47,250

Giá kỳ vọng: 54,000

Upside: 14.3%

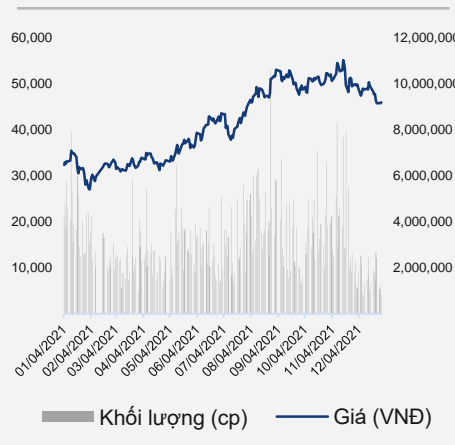
Mã cổ phiếu	GMD
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	55,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	27,012
Vốn hóa (tỷ đồng)	13,848.32
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	3,041,882
Số lượng cp đang lưu hành (cp)	301,377,957
Beta	0.76
P/E	29.57
P/B	2.09

**Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:**

CTCP Gemadept tập trung phát triển 2 lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là Khai thác cảng và Logistics. GMD sở hữu hệ thống Cảng và hạ tầng Logistics trải dài từ Bắc vào và các quốc gia lân cận (Singapore, Hong Kong, Trung Quốc, Campuchia...).

**MỞ RỘNG CÁC CẢNG BIỂN VÀ TĂNG TRƯỞNG SẢN LƯỢNG LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG**

- ✓ Sản lượng hàng hóa qua cảng biển phục hồi sau giãn cách
- ✓ Cảng nước sâu Gemalink – Động lực tăng trưởng chính của GMD
- ✓ Gemalink sở hữu lợi thế cạnh tranh nổi bật
- ✓ Kỳ vọng tăng trưởng đối với cụm cảng Nam Đình Vũ
- ✓ Giảm bớt áp lực cạnh tranh tại cụm cảng Hải Phòng



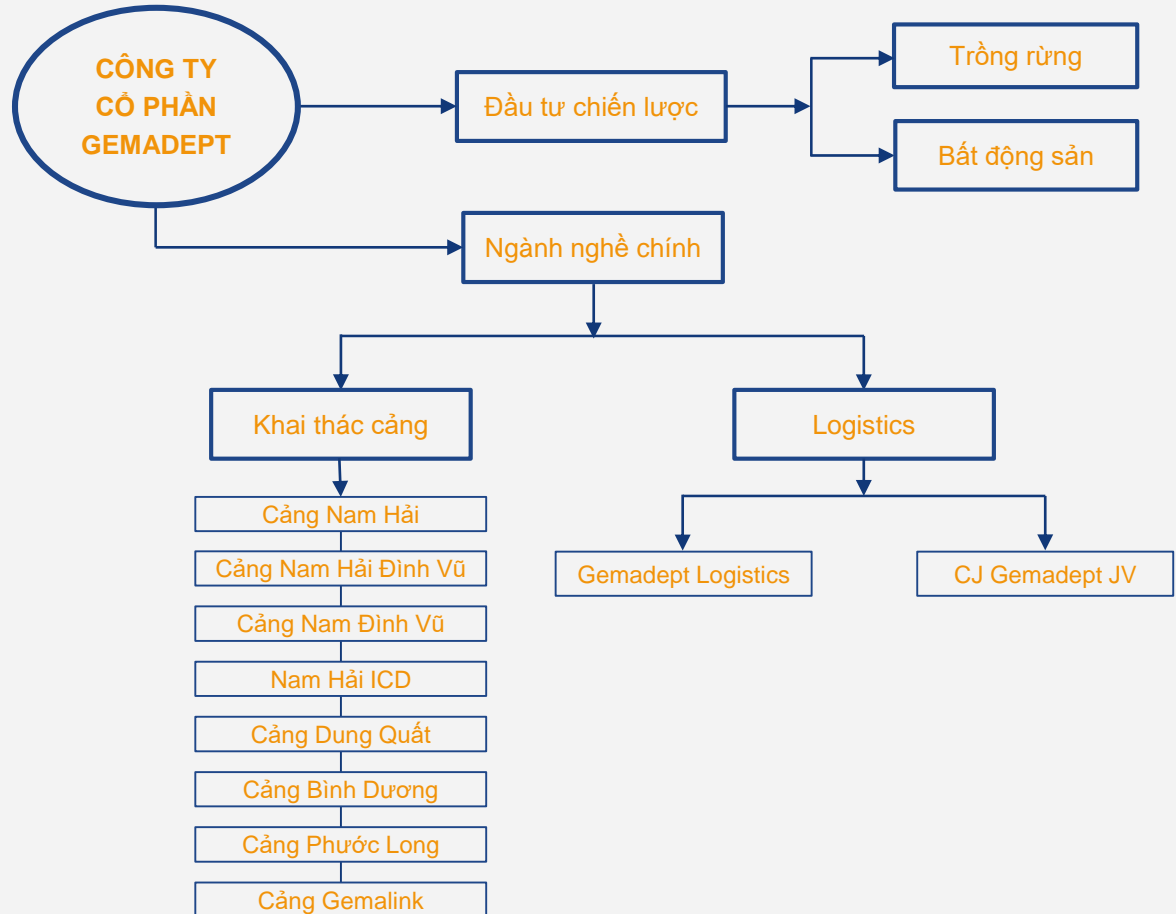
Nguồn: Fiinpro

	2018	2019	2020	9T2021
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2,708	2,643	2,606	2,168
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	968	1,013	950	842
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	2,260	741	496	598
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1,900	614	440	513
Tăng trưởng doanh thu thuần	-32%	-2%	-1%	14%
Tăng trưởng LN gộp (%)	-6%	5%	-6%	12%
Tăng trưởng LN ròng (%)	227%	-68%	-28%	38%
Tỷ suất LN gộp (%)	36%	38%	36%	39%
Tỷ suất LN ròng (%)	70%	23%	17%	24%
ROA (%)	19%	6%	4%	5%
ROE (%)	29%	9%	7%	8%

Nguồn: GMD, NHSV Research

# 1. TỔNG QUAN

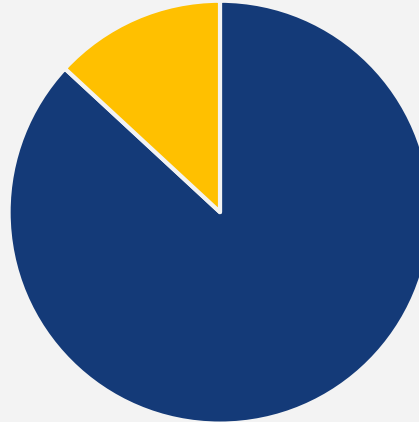
**NGÀNH NGHỀ  
KINH DOANH**



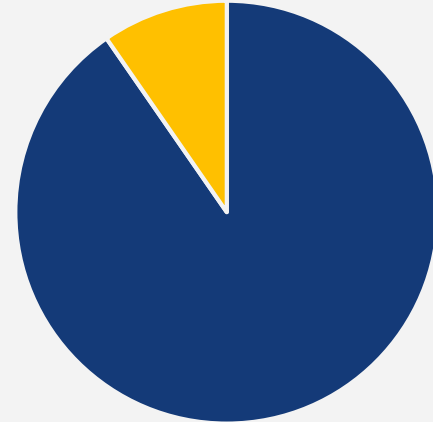
# 1. TỔNG QUAN

## CƠ CẤU DOANH THU, LỢI NHUẬN

Cơ cấu doanh thu 9T2021



Cơ cấu lợi nhuận gộp 9T2021



■ Khai thác cảng
 ■ Logistics, cho thuê văn phòng, khác

# 1. TỔNG QUAN

## HỆ THỐNG CẢNG BIỂN

Khu vực	Cảng biển	Tỷ lệ lợi ích của GMD	Loại hình	Năm khai thác	Công suất thiết kế (TEUs/năm)	Hiệu suất hoạt động
Miền Bắc	Nam Hải	99.98%	Cảng container	2019	150,000	>100%
	Nam Hải Đình Vũ	84.66%	Cảng container	2014	500,000	>100%
	Nam Đình Vũ (GĐ1)	60%	Cảng container	2018	500,000	60%
	Nam Hải ICD	75%	ICD	2016	500,000	60%
Miền Trung	Dung Quất	80.4%	Cảng hàng rời	2008	2 triệu tấn hàng rời	110%
	Bình Dương	80.09%	ICD	2011	300,000	113%
Miền Nam	ICD Phước Long	100%	ICD	1995	500,000	>100%
	Gemalink (GĐ1)	65.13%	Cảng container	Q1/2021	1,500,000	70-80%

Nguồn: GMD, NHSV Research

# 1. TỔNG QUAN

## CÁC DỰ ÁN ĐANG ĐẦU TƯ

Các dự án Gemalink giai đoạn 2 và Nam Đình Vũ giai đoạn 2 là hai dự án trọng điểm nhằm mở rộng quy mô và tạo tiền đề cho các kế hoạch tăng trưởng dài hạn giai đoạn 2021-2025 của GMD.

GMD cũng đẩy mạnh phát triển các dự án mới đồng tâm, đặc biệt là hệ thống trung tâm logistics và ICD phía Nam với quy mô 10 ha, tổng vốn đầu tư 1,200 tỷ đồng nhằm kiện toàn mạng lưới kết nối giữa Cảng nước sâu Gemalink tại khu vực Cái Mép với khu nội đô TP.HCM, Bình Dương, Đồng Nai và nâng cao hơn nữa giá trị toàn chuỗi dịch vụ.

Dự án	Loại hình	Dự kiến hoạt động	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Diện tích	Công suất (TEUs/năm)
Gemalink GĐ2	Cảng container	2023	4,200	39ha	900,000
Nam Đình Vũ GĐ2	Cảng container	2022	2,000	22-44ha	600,000

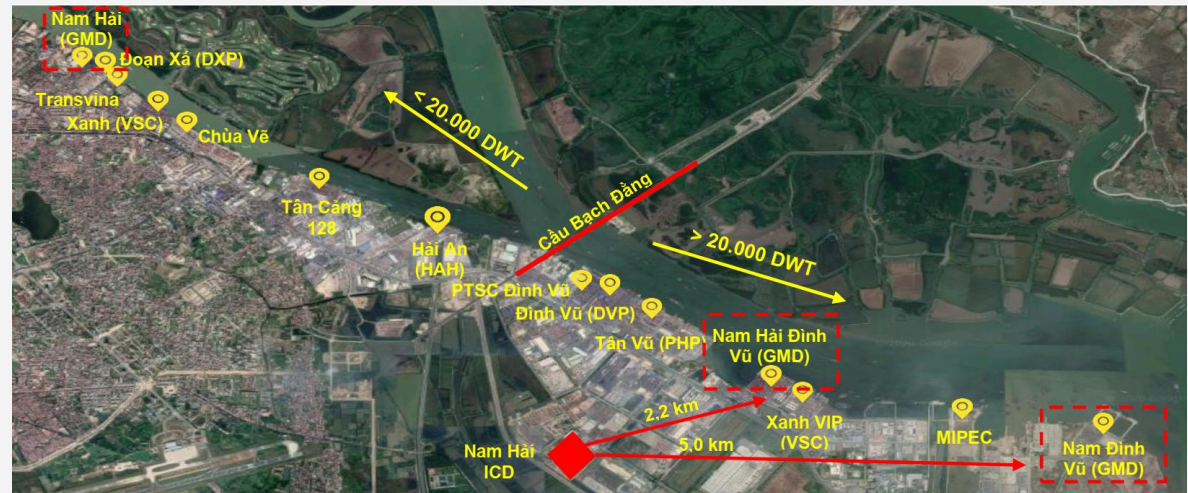
*Nguồn: GMD, NHSV Research*

# 1. TỔNG QUAN

GMD chỉ có một cảng Nam Hải nằm ở thượng lưu cầu Bạch Đằng. Các cảng còn lại nằm ở hạ nguồn sông Cẩm nên có khả năng tiếp nhận được các tàu to.

Từ 2016 đến nay, cảng Nam Hải Đình Vũ luôn hoạt động trên 100% công suất nhờ sở hữu vị trí thuận lợi. Đặc biệt, cảng Nam Đình Vũ có lợi thế hơn hẳn các cảng khác trong khu vực, chỉ đứng sau cảng nước sâu Lạch Huyện (HICT).

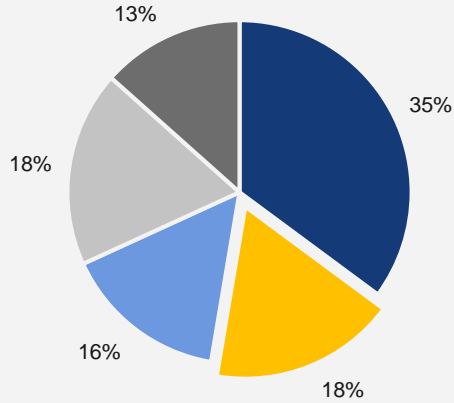
## VỊ TRÍ CÁC CẢNG HẢI PHÒNG



# 1. TỔNG QUAN

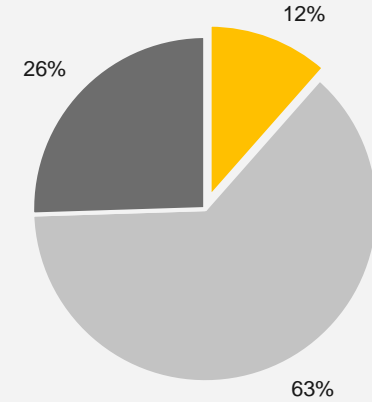
## THỊ PHẦN

Thị phần container thông qua cảng khu vực Hải Phòng 2020



■ PHP ■ GMD ■ VSC ■ Tân Cảng Sài Gòn ■ Khác

Thị phần container cả nước 2020



■ GMD ■ Tân Cảng Sài Gòn ■ Khác

Nguồn: GMD, NHSV Research

# 1. TỔNG QUAN

## SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Có khả năng cung cấp chuỗi dịch vụ logistics hoàn thiện.</li> <li>- Sở hữu nhiều cảng nằm ở vị trí đắc địa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nhiều khoản đầu tư không cốt lõi hoạt động kém hiệu quả gây lãng phí tài nguyên.</li> </ul>
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại EVFTA, RCEP</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Khả năng tăng mức dư thừa công suất tại cảng Hải Phòng vào 2024-2025 khi nhiều dự án mới đi vào vận hành</li> </ul>



## 2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số lợi nhuận tăng trưởng khá tốt.

Tổng tài sản tăng nhẹ so với đầu năm. Chỉ số thanh khoản và đòn bẩy tài chính không thay đổi nhiều. Vốn chủ sở hữu tăng 10% so với đầu năm. Với vốn chủ dày dặn, GMD có nội lực vững và dư địa rộng lớn nếu muốn vay mượn.

	2017	2018	2019	2020	9T2021
<b>Chỉ số tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu thuần	6.5%	-32.0%	-2.4%	-1.4%	14.0%
Tăng trưởng LN gộp	1.1%	-5.9%	4.6%	-6.2%	11.8%
Tăng trưởng LN ròng	31.0%	226.8%	-67.7%	-28.2%	37.9%
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Biên LN gộp	25.8%	35.8%	38.3%	36.4%	38.8%
Biên LN ròng	14.6%	70.2%	23.2%	16.9%	23.7%
ROA	5.1%	19.0%	6.1%	4.5%	5.2%
ROE	8.2%	29.1%	9.3%	6.7%	7.7%
<b>Đòn bẩy tài chính và thanh khoản</b>					
Nợ vay/VCSH	27.3%	34.7%	31.6%	28.8%	27.0%
Nợ vay/Tổng tài sản	17.1%	22.7%	20.5%	19.3%	18.1%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.29	0.11	0.1	0.25	0.22
Tỷ số thanh toán nhanh	0.79	0.85	0.61	0.74	0.71
Tỷ số thanh toán hiện hành	0.83	0.89	0.65	0.78	0.75
<b>Chỉ số dòng tiền</b>					
CFO/Doanh thu thuần	15.9%	20.1%	40.0%	25.2%	34.8%

## 2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

### Cập nhật kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021

Quý 3/2021, doanh thu thuần tăng 5%, lợi nhuận gộp chỉ tăng 2%. Sự chững lại trong đà tăng trưởng này là do chỉ thị giãn cách xã hội tại TPHCM và Bình Dương đã ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động của cảng Bình Dương và ICD Phước Long.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu thuần tăng trưởng 15%. Lượng container thông qua các cảng Nam Đình Vũ và Nam Hải Đình Vũ tăng 25% so với cùng kỳ. Phần lãi trong công ty liên doanh, liên kết là điểm sáng với 160 tỷ đồng, tăng 43%, góp phần đưa lợi nhuận trước thuế đạt 574 tỷ đồng, tăng 34% và lợi nhuận sau thuế cán mốc 512 tỷ đồng, tăng 37% so với cùng kỳ năm trước. Lãi trong công ty liên kết chủ yếu đến từ SCS (Công ty Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn) và CJ Logistics.

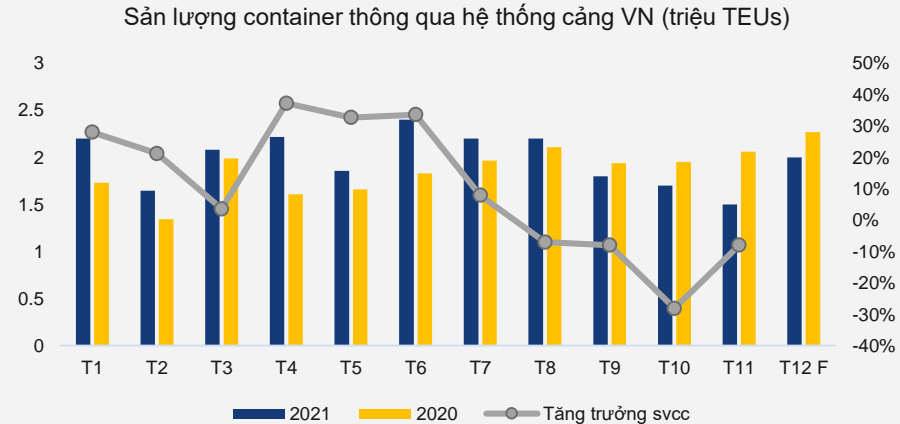
	Q3/2021	Q3/2020	%yoy	9T2021	9T2020	%yoy
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>729</b>	<b>692</b>	<b>5%</b>	<b>2,168</b>	<b>1,901</b>	<b>14%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>263</b>	<b>258</b>	<b>2%</b>	<b>842</b>	<b>753</b>	<b>12%</b>
Doanh thu tài chính	3	2	66%	34	24	41%
Chi phí tài chính	23	39	-41%	95	141	-33%
Lãi trong công ty liên doanh, liên kết	68	34	100%	161	112	44%
SG&A	132	113	17%	342	332	3%
<b>LN thuần từ HĐKD</b>	<b>180</b>	<b>142</b>	<b>27%</b>	<b>598</b>	<b>416</b>	<b>44%</b>
<b>LNTT</b>	<b>187</b>	<b>146</b>	<b>28%</b>	<b>575</b>	<b>428</b>	<b>34%</b>
<b>LNST</b>	<b>163</b>	<b>121</b>	<b>34%</b>	<b>513</b>	<b>372</b>	<b>38%</b>

### 3. TRIỂN VỌNG GMD

#### Sản lượng hàng hóa qua cảng biển phục hồi sau giãn cách

Lượng hàng hóa thông quan đã có những dấu hiệu tăng trưởng tích cực từ tháng 11. Tháng 10/2021, TPHCM và các tỉnh, thành phía Nam nới lỏng giãn cách, bắt đầu mở cửa nhiều hoạt động kinh tế, các doanh nghiệp gia tăng XNK hàng hóa, tăng trưởng của hàng hóa qua cảng biển bắt đầu phục hồi. Dự báo quý 4 năm 2021, lượng hàng hóa qua các cảng biển sẽ tăng cao so với quý 3/2021.

Lũy kế 11 tháng đầu năm 2001, sản lượng container thông qua cảng biển Việt Nam đạt 21.8 triệu TEUs, tăng 8% so với cùng kỳ 2020



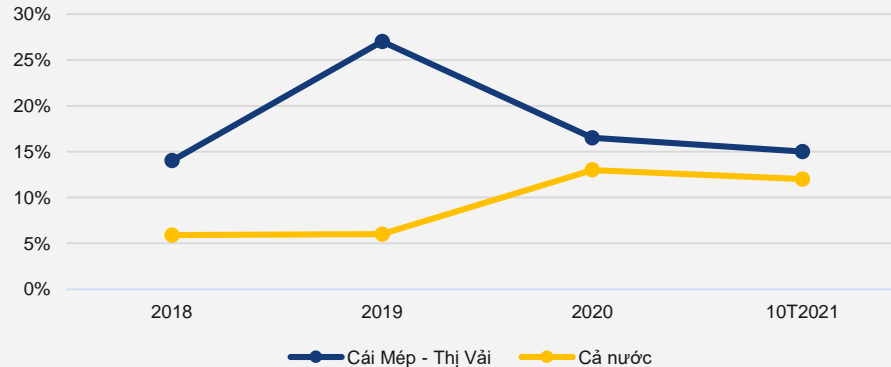
### 3. TRIỂN VỌNG GMD

#### Cảng nước sâu Gemalink – Động lực tăng trưởng chính của GMD

Cảng nước sâu Gemalink đã hoàn thành giai đoạn 1 và đi vào hoạt động từ Q1/2021 với công suất 1.5 triệu TEU/năm. Hiện cảng cũng đã đạt 70 - 80% công suất. Giai đoạn 2 dự kiến sẽ được triển khai vào năm 2022, nâng tổng công suất lên 2.4 triệu TEU/năm.

Triển vọng tăng trưởng của cảng Gemalink tại Cái Mép – Thị Vải là rất lớn nhờ: (1) Tăng trưởng sản lượng container tại CMTV ở mức cao vì có thể đón được tàu có tải trọng lớn và đi tuyến đường dài, (2) Sản lượng thực tế tại cụm cảng CMTV đạt 7.5 triệu TEUs trong khi công suất thiết kế hiện nay chỉ đạt 6.85 triệu TEUs

Tăng trưởng container thông qua cảng biển Cái Mép – Thị Vải



### 3. TRIỂN VỌNG GMD

#### Lợi thế cạnh tranh nổi bật của cảng Gemalink

- Sở hữu vị trí đặc địa, nằm ngay cửa sông với môn nước sâu nhất, thuận tiện cho việc quay trở tàu; tổng chiều dài cầu bến toàn dự án là 1.500m, có thể tiếp nhận đồng thời 3 tàu mẹ ra vào làm hàng.
- Là cảng nước sâu duy nhất tại Việt Nam có thể tiếp nhận tàu trọng tải 200,000 DWT.
- Là cảng có cầu bến chính dài nhất và duy nhất tại khu vực Cái Mép-Thị Vải và có bến chuyên dụng cho tàu feeder kết nối khu vực TP.HCM và ĐBSCL.



Nguồn: Sở Công Thương tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu

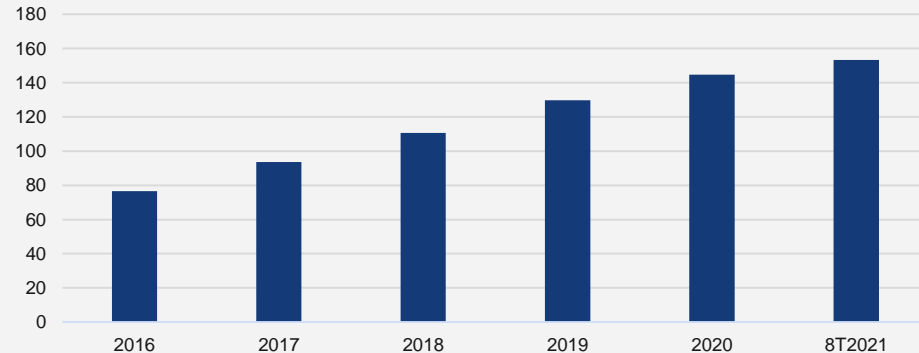
### 3. TRIỂN VỌNG GMD

#### Kỳ vọng tăng trưởng đối với cụm cảng Nam Đình Vũ

Cụm cảng Nam Đình Vũ dự kiến quay trở lại đà tăng trưởng do áp lực cạnh tranh tại khu vực này giảm bớt nhờ vào: (1) Tổng lượng hàng hóa qua hệ thống cảng biển 9T đầu năm tăng trưởng 15% so với cùng kỳ, (2) Một số cảng container đã phải chuyển công năng thành cảng rời, (3) Điều chỉnh quy hoạch khu bến Lạch Huyện có thể làm giảm áp lực cạnh tranh với các cảng sông.

Dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 2 đã được tái khởi công, dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong 2023 và gia tăng công suất thêm 500,000 TEUs.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Hải Phòng (triệu tấn)



### 3. TRIỂN VỌNG GMD

#### **Giảm bớt áp lực cạnh tranh tại cụm cảng Hải Phòng**

Áp lực cạnh tranh khu vực cảng Hải Phòng những năm qua là rất lớn do nhiều cảng mới đi vào hoạt động, và các doanh nghiệp cũ cũng đầu tư thêm các cảng mới, trong đó lớn nhất là Cảng nước sâu Lạch Huyện (HICT) với công suất 1.1 triệu TEUs/năm. Tỷ lệ công suất dư thừa năm 2019 và 2020 đạt lần lượt 38% và 41% tổng công suất.

Cảng Lạch Huyện dự kiến đạt 65% công suất thiết kế vào năm 2021, do đó áp lực cạnh tranh sẽ giảm đi phần nào khi giảm bớt các chương trình ưu đãi, khuyến mãi.

Năm 2021, lượng hàng hóa tiếp nhận tại các các cảng khu vực Hải Phòng tăng trưởng đột biến dù phải chịu ảnh hưởng của dịch Covid. Tổng lượng hàng hóa tiếp nhận 9T/2021 đạt 4.36 triệu TEUs, tăng 14.9% so với cùng kỳ. Công suất dư thừa tại cụm cảng này dự kiến sẽ giảm từ 41.2% vào năm 2020 xuống còn ~17% vào năm 2021 - 2022, giảm bớt áp lực cạnh tranh cho các cảng tại thượng nguồn và hạ nguồn sông Cấm.



### **Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center  
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường  
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

### **Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123  
Nguyễn Đình Chiểu, Phường  
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH**

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.