

26/02/2025

Công ty cổ phần Gemadept (HOSE: GMD)

Giá đóng cửa: 61.900 VND

Giá mục tiêu: 66.578 VND

Khuyến nghị: **Nắm giữ (+7,55%)**



GEMADEPT CORPORATION

Tóm tắt luận điểm

Tiềm năng doanh thu lớn đến từ 2 dự án cảng biển Gemalink 2A và Nam Đình Vũ giai đoạn 3

Với tổng công suất thiết kế lớn nhất cả nước, cùng tiềm lực tài chính dồi dào, Gemadept chọn Bà Rịa Vũng Tàu là nơi để xây dựng Gemalink - cảng container quốc tế với công suất lớn nhất cả nước. Chúng tôi dự đoán rằng dự án sẽ xin được giấy phép xây dựng và bắt đầu khởi công từ giữa năm 2025, và cùng tốc độ phục hồi kinh tế 7%/năm, sẽ nâng tổng sản lượng của công ty lên 60% đối với hàng container và 200% đối với hàng rời.

Với khả năng phát triển dự án đã được chứng minh qua nhiều năm, cùng việc thành công chào bán riêng lẻ 3000 tỷ cổ phiếu, và thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ để thu về nguồn tiền 2200 tỷ đồng, chúng tôi đánh giá việc phát triển 2 dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3 và Gemalink 2A đúng hạn là hoàn toàn khả thi.

Lợi nhuận tăng trưởng nhờ vào hồi phục kinh tế nói chung, và mức nền thấp của giai đoạn 2021-2023

Từ mức nền thấp của giai đoạn 2021-2023, năm 2024 đã có những sự tăng trưởng bất thường trong sản lượng của các cảng tại Việt Nam, đạt mức tăng từ 20-25%.

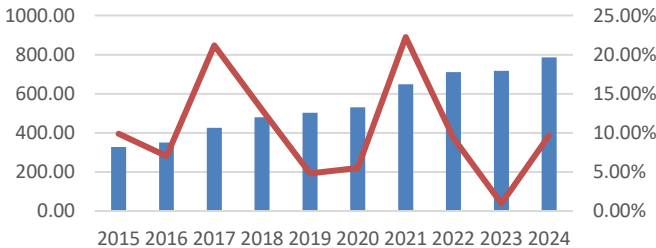
Mặc dù chúng tôi cho rằng mức tăng bất thường này sẽ không duy trì được trong các năm sắp tới, mà trong dài hạn sẽ quay về với tốc độ tăng trưởng trước dịch Covid, khi tăng trưởng kinh tế ổn định và không có các sự kiện khủng hoảng toàn cầu - tốc độ tăng trưởng ổn định 10-12%/ năm.

Nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng trưởng nhờ sự hồi phục của xuất nhập khẩu, và mức nền thấp giai đoạn 2021-2023

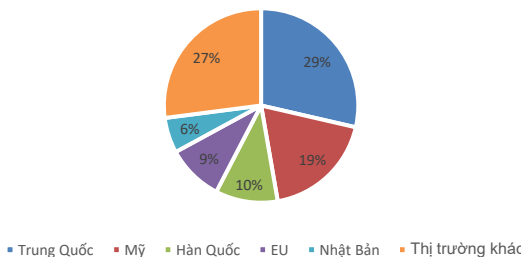
Các thị trường đối tác lớn của Việt Nam phục hồi đáng kể sau đại dịch Covid-19

Tổng giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam năm 2024 là 786 tỷ USD, với 6 đối tác thương mại lớn nhất lần lượt là Trung Quốc, Mỹ, Hàn Quốc, EU và Nhật Bản. Tốc độ tăng trưởng sản lượng xnk của Việt Nam 10 năm CAGR đạt 10,21%.

Tăng trưởng trị giá xuất nhập khẩu Việt Nam

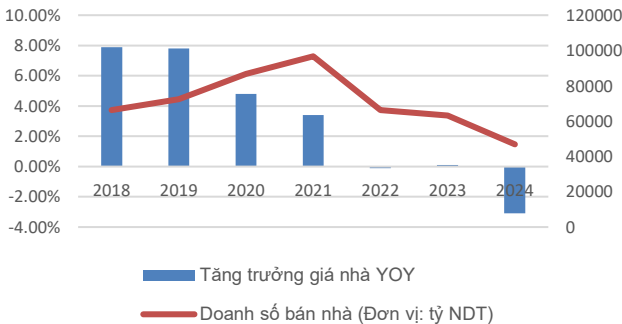


Các thị trường lớn của Việt Nam theo giá trị xuất nhập khẩu năm 2024

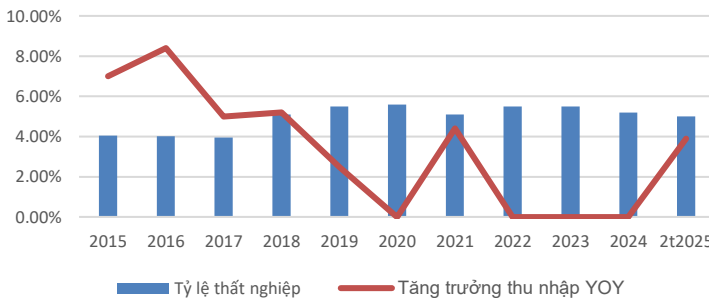


Tại Trung Quốc: Gói cứu trợ bất động sản 70 tỷ USD (tương đương lượng tiêu thụ nhà 10 năm của nước này) được kỳ vọng sẽ hỗ trợ mạnh mẽ nền kinh tế, khi tăng trưởng tín dụng và giá nhà trung bình không như kỳ vọng, mặc dù mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức thấp nhất trong vòng 5 năm. Ngoài ra, tỷ lệ thất nghiệp và tăng trưởng thu nhập bình quân đã có tín hiệu khởi sắc từ cuối 2024 – đầu 2025.

Giá bds và lượng tiêu thụ nhà Trung Quốc

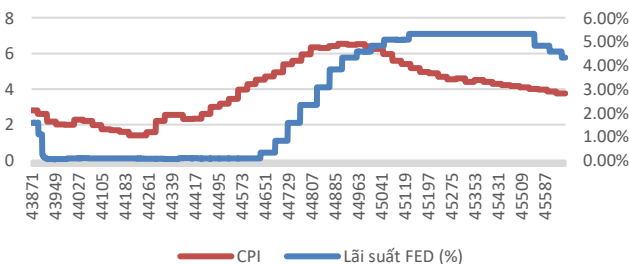


Tỷ lệ thất nghiệp và thu nhập Trung Quốc

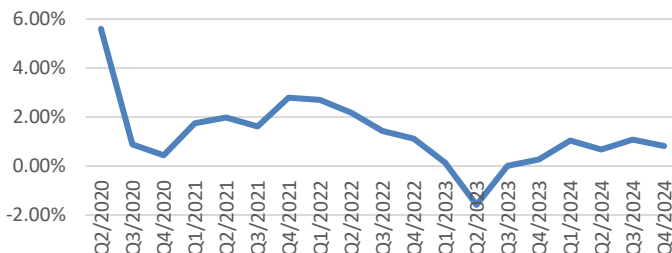


Tại Mỹ: Trước tình hình lạm phát được kiểm soát và tỷ lệ thất nghiệp thấp, FED đã 2 lần hạ 0.25 điểm lãi suất trong 2 tháng cuối năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng chính sách này sẽ kích thích tiêu thụ và đầu tư trong nền kinh tế từ giai đoạn đầu cuối 2023 – đầu 2024. Một điểm sáng nữa là **chính sách Trump 2.0** sau khi tổng thống Donald Trump đắc cử vào tháng 12/2024, khi ông đã tuyên bố kế hoạch áp thuế 60% lên toàn bộ sản phẩm xuất khẩu của Trung Quốc, bao gồm các sản phẩm điện tử, công nghệ và dệt may. Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ sẽ hưởng lợi từ thị phần giảm sút của Trung Quốc.

CPI và lãi suất FED Fund

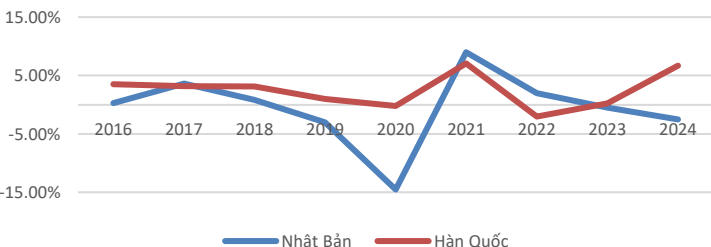


Tăng trưởng tín dụng Mỹ



Tại EU: Chúng tôi cho rằng Cơ chế điều chỉnh xuyên biên giới CBAM sẽ có tác động không tích cực đến hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam, khi mà một khoản thuế phát thải Cacbon sẽ được đánh lên theo tùy loại hàng hóa. Chính sách này được bắt đầu thí điểm vào 2023 và sẽ chính thức đánh thuế phát thải lên hàng hóa vào năm 2026.

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp Nhật Bản và Hàn Quốc



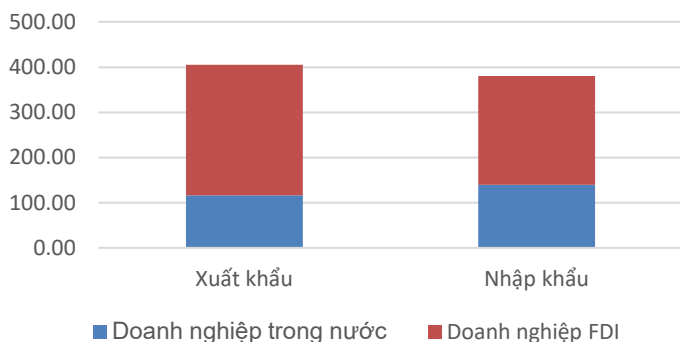
Tại Hàn Quốc và Nhật Bản: Đây là 2 thị trường tiêu thụ sản phẩm công nghiệp lớn của Việt Nam, bao gồm Dệt may, Gỗ và Sản Phẩm Gỗ, Linh kiện điện tử. Chúng tôi cho rằng với việc sản xuất công nghiệp của hai nước đã quay trở lại mức tăng trưởng trước dịch Covid-19 (giai đoạn 2016-2019), sản lượng xuất nhập khẩu của Việt Nam với hai nước sẽ tăng trưởng với tốc độ trong giai đoạn này, vào khoảng 10-12%.

Thương mại quốc tế của Việt Nam hưởng lợi từ tăng trưởng dòng vốn FDI

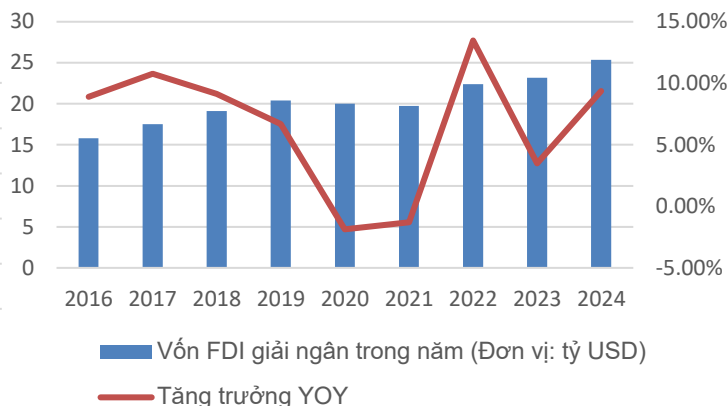
Tại Việt Nam, mặc dù tiềm lực của doanh nghiệp trong nước có sự phát triển trong những năm vừa qua, phần lớn giá trị hàng hóa xuất nhập khẩu vẫn do khối doanh nghiệp có vốn FDI thực hiện.

Giải ngân FDI ở Việt Nam đã tăng trưởng đều đặn với tốc độ CAGR 7% trong 10 năm qua, và CAGR 9% kể từ sau đại dịch Covid. Chúng tôi cho rằng tốc độ này vẫn được duy trì nhờ mặt bằng lãi suất ổn định và thuế suất thu nhập doanh nghiệp thấp.

Giá trị xuất nhập khẩu của doanh nghiệp có vốn FDI và doanh nghiệp trong nước năm 2024 (Đơn vị: Tỷ USD)

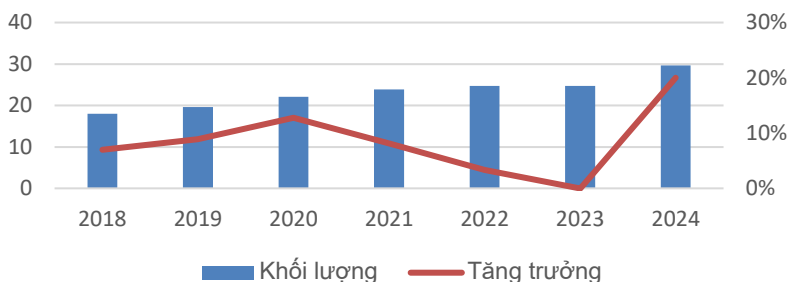


Giải ngân vốn FDI ở Việt Nam



Nhu cầu kết nối tuyến hàng hải quốc tế là động lực phát triển ngành cảng biển trong nước

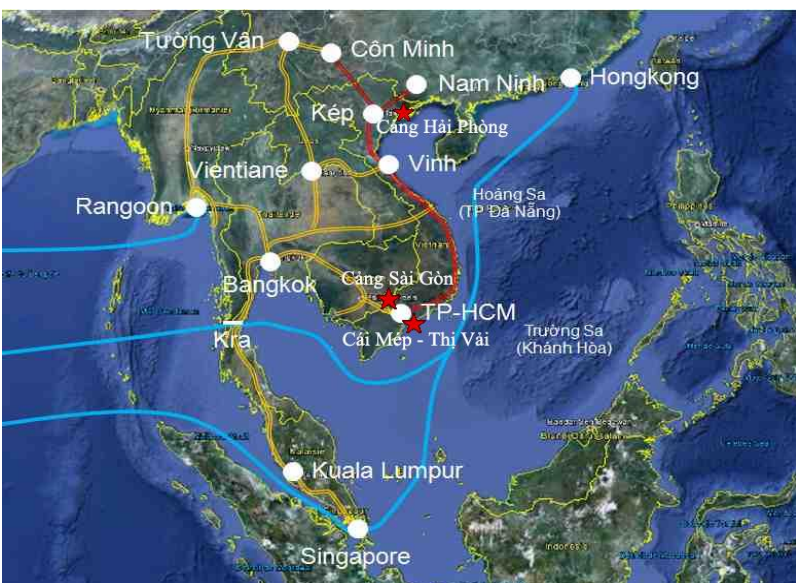
Khối lượng hàng hóa thông qua cảng ở Việt Nam (triệu TEU)



Tại Việt Nam, mặc dù ngành cảng biển vẫn tăng trưởng đều đặn, tốc độ tăng đã chững lại trong giai đoạn 2021-2023, do ảnh hưởng của dịch covid và gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu.

Khối lượng hàng container thông qua cảng ở Việt Nam năm 2024 là 29,64 triệu TEU, trong đó hàng hóa quốc tế (xuất nhập khẩu) chiếm **67%**. Khối lượng hàng hóa rời thông qua cảng ở Việt Nam là 538,96 triệu tấn (tương đương 52 triệu TEU), trong đó hàng xuất nhập khẩu chiếm **50%**.

Nhu cầu vận chuyển hàng hóa xuất nhập khẩu lớn buộc Việt Nam phải phát triển hệ thống các cảng biển quốc tế. Hiện tại Việt Nam có 10 cảng quốc tế, trong đó 3 cảng biển quan trọng nhất là **Hải Phòng, Sài Gòn và Cái Mép - Thị Vải (Vũng Tàu)** nhờ vị trí thuận lợi và công suất lớn để tận dụng các tuyến đường biển quốc tế

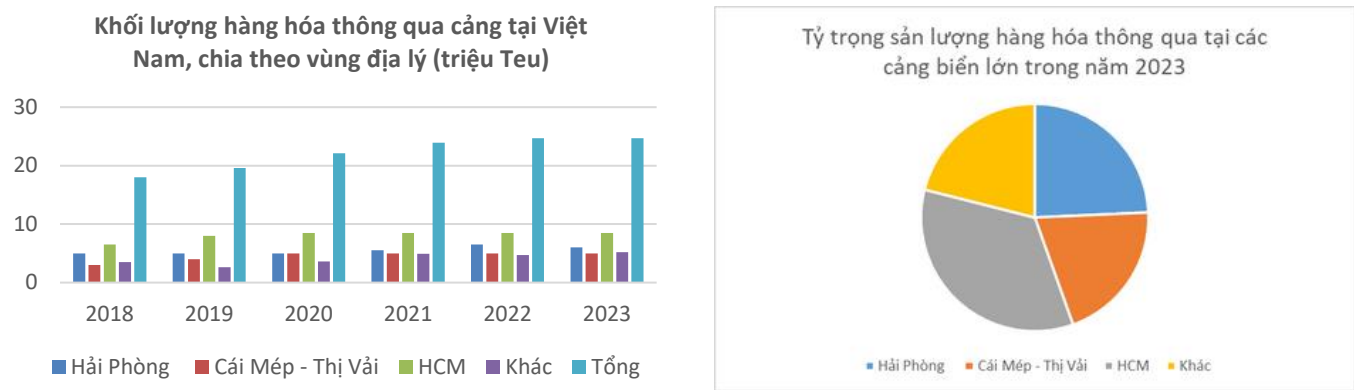


Tiềm năng tăng trưởng dài hạn

Với những điểm tương đồng về kinh tế trong giai đoạn trước dịch Covid-19, cùng với tốc độ tăng trưởng về giá trị xuất nhập khẩu, chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng trung bình khối lượng hàng container và hàng rời thông cảng của Gemadept trong 5 năm tới là **12%/năm**.

Công suất cảng biển cả nước tăng trưởng đều đặn nhờ sự mở rộng của các cảng Hải Phòng, Hồ Chí Minh và Cái Mép – Thị Vải

80% sản lượng hàng rời và hàng container ở Việt Nam được bốc dỡ qua các cảng cạn và cảng biển tại Hải Phòng, thành phố Hồ Chí Minh và cảng Cái Mép (Bà Rịa Vũng Tàu). Trong khi đó, thành phố Hồ Chí Minh có công suất lớn nhất cả nước, tốc độ phát triển đã chững lại trong 5 năm vừa rồi, và không có kế hoạch mở rộng; sự tăng trưởng công suất cả nước chủ yếu đến từ cảng Hải Phòng và cảng Cái Mép.



Tại thành phố Hải Phòng

Công suất thiết kế tính đến cuối 2024 của thành phố Hải Phòng là 8,2 triệu TEU, trong đó sản lượng thực tế là 6,5 triệu TEU, với mức hiệu suất 79%. Với sự mở rộng của 2 cụm cảng Lạch Huyện 3-4, Lạch Huyện 5-6, cùng dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3 ước tính đưa vào hoạt động năm 2025, chúng tôi mong chờ công suất thiết kế khu vực có thể tăng thêm 2,5 triệu TEU, và sản lượng tăng 1,3 triệu TEU trong năm đầu và 1,8 triệu TEU từ năm thứ 2 hoạt động. Ngoài ra có dự án Lạch Huyện 7-8 của Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn đang chờ xét duyệt chủ trương. Sự mở rộng của thành phố đang có xu hướng chủ yếu là các khu vực cảng hạ nguồn và khu vực Lạch Huyện, với nhiều dự địa khai thác và lợi thế gần các tuyến vận chuyển quốc tế hơn.

Một số cảng container quốc tế lớn tại thành phố Hải Phòng

	Chủ sở hữu	Công suất thiết kế (Nghìn TEU)
Cảng thượng nguồn:		
Chùa Vẽ	PHP	1100
Green Port	VSC	400
Cảng hạ nguồn:		
Nam Hải Đình Vũ	VSC	2000
Nam Đình Vũ 1,2	GMD	1000
Nam Đình Vũ 3 (2025)	GMD	650
Green port VIP	VSC	800
Đình Vũ	MVN	600
Tân Vũ	PHP	1000
Khu vực lạch huyện:		
Tân Cảng Hải Phòng HICT	SNP	1100
Lạch Huyện 3-4 (2025)	PHP	1100
Lạch Huyện 5-6 (2025)	Hateco	1800

Tại Bà Rịa - Vũng tàu

Tỉnh BR-VT đang nổi lên là trung tâm kinh tế công nghiệp với các cảng biển nước sâu có công suất lớn, và tốc độ tăng trưởng ấn tượng trong những năm gần đây. Hiện công suất thiết kế của toàn tỉnh là 6,8 triệu TEU mỗi năm, trong đó sản lượng thực tế 2023 là gần 6 triệu TEU, đạt mức hiệu suất 88%. Hiện tại sự cạnh tranh ở khu vực còn thấp và chưa có sự tham gia của các doanh nghiệp lớn. Tiềm năng tăng trưởng của Bà Rịa - Vũng Tàu trong những năm tới chủ yếu đến từ cụm siêu cảng Gemalink 1 và Gemalink 2A của Gemadept, với công suất thiết kế là hơn 2 triệu TEU cho cả 2 giai đoạn (30% công suất hiện hữu của toàn tỉnh).

Một số cảng container quốc tế lớn tại Bà Rịa - Vũng Tàu

	Chủ sở hữu	Công suất thiết kế (Nghìn TEU)
Bến cảng quốc tế Sài Gòn Việt Nam	SITV	1100
Bến cảng Quốc tế Cái Mép	CMIT	1100
Gemalink 1	GMD	1500
Gemalink 2	GMD	650
Cảng quốc tế SP-PSA	MVN	1650
Cảng container Tân Cảng - Cái Mép	SNP	600

Giá trần và giá sàn dịch vụ cảng biển được điều tiết bởi nhà nước, đảm bảo sự tăng chi phí đầu vào và lợi nhuận cho các cảng biển

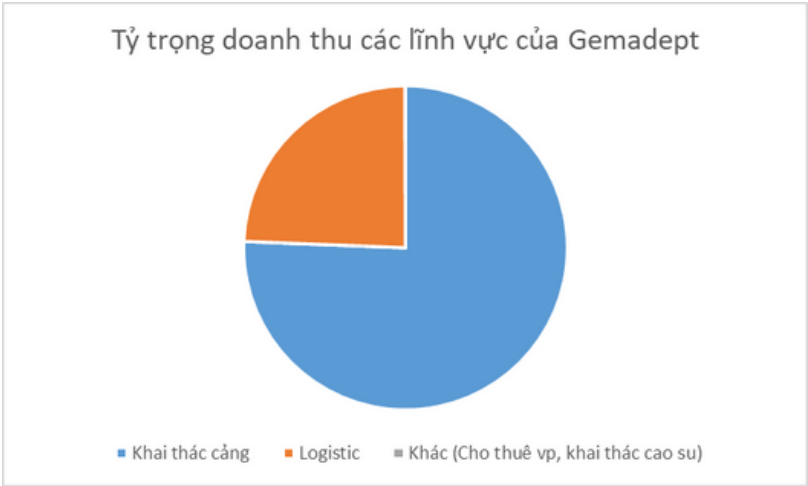
Từ khi Luật Hàng Hải chính thức có hiệu lực vào năm 2015, giá trần và giá sàn các dịch vụ tại cảng biển đã được điều chỉnh 3 lần, được quy định tại **Quyết Định 3863/2017, Thông Tư 39/2023** và **Quyết Định 810/2024** của Bộ Giao Thông Vận Tải, với tốc độ tăng giá trung bình các dịch vụ 4-15%/năm. Việc quy định giá trần/ sàn của nhà nước đảm bảo cạnh tranh công bằng và lợi nhuận của các chủ đầu tư cảng biển.

Giá trần bốc dỡ container (nội địa, 40 feet)				
	2017	2023	2024	% Tăng/năm
Có hàng	690000	846000	846000	2.95%
Rỗng	350000	448000	448000	3.59%

Giá trần bốc dỡ container (xuất/nhập khẩu, 40 feet, khu vực I)				
	2017	2023	2024	% Tăng/năm
Có hàng	39	78	78	10.41%
Rỗng	26	50	50	9.79%

Giới thiệu Công ty cổ phần Gemadept

Công ty cổ phần Gemadept tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước, thành lập năm 1990, là một trong 3 công ty đầu tiên ở Việt Nam được cổ phần hóa và niêm yết trên sàn chứng khoán. Ngành nghề kinh doanh cốt lõi của Gemadept là khai thác cảng biển và logistic. Ngoài ra công ty có các lĩnh vực hoạt động khác, như phát triển bất động sản và khai thác, chế biến cao su tại Campuchia.



Hoạt động khai thác cảng biển

Hoạt động khai thác cảng biển đóng góp 76% toàn bộ doanh thu của công ty và có biên lợi nhuận 78%. Với các cảng biển/ cảng cạn thuộc sở hữu của mình, công ty có doanh thu chủ yếu đến từ bốc/dỡ container, và các dịch vụ khác như cho thuê cầu bến phao neo và lai dắt/ hoa tiêu.

Hiện Gemadept sở hữu 2 cụm cảng Container Quốc Tế ở Hải Phòng (Đã thoái vốn tại Cảng Nam Hải và Nam Hải Đình Vũ), 3 cụm cảng Container Quốc tế ở miền Nam, và 1 cụm cảng hàng rời tại Dung Quất, Quảng Ngãi, với hiệu suất năm 2023 là 60%-80%. Chi tiết về các cảng ở bảng dưới đây:

Ước tính sản lượng năm 2023 của các cảng Gemadept

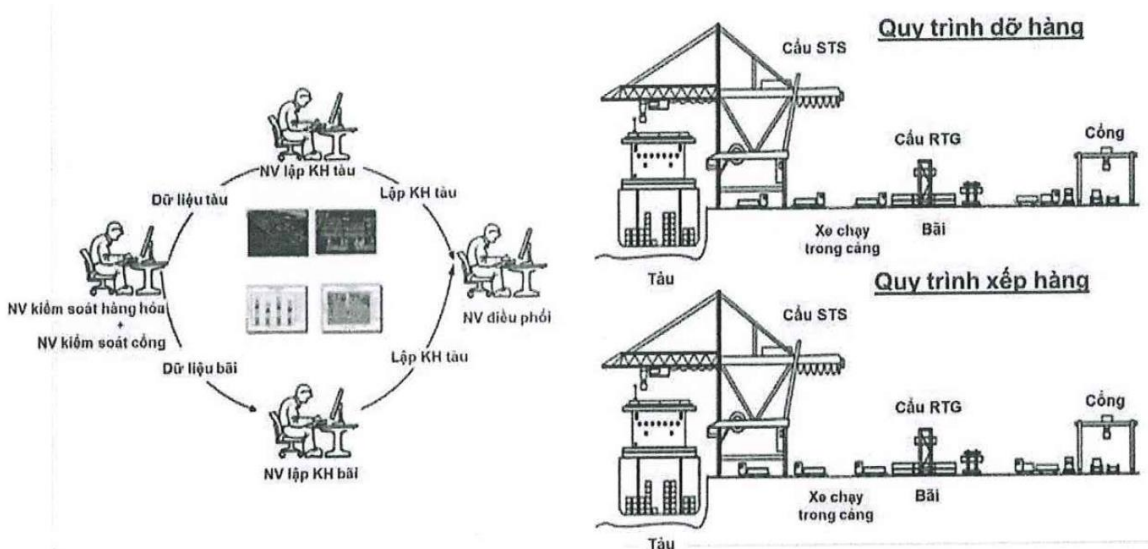
	Sản lượng	Công suất thiết kế	Hiệu suất 2023
Cảng container (Nghìn TEU)			
Miền bắc	1411	2150	65.63%
Cảng Nam Hải	135	150	90.00%
Cảng Nam Hải Đình Vũ	144	500	57.60%
Nam Đình Vũ 1	449	500	89.80%
Nam Đình Vũ 2	449	500	89.80%
Nam Hải ICD	234	500	46.80%
Miền Nam	1917	2400	79.88%
Cảng Bình Dương + Phước Long ICD	917	900	101.89%
Gemalink 1	1000	1500	66.67%
Cảng hàng rời (Nghìn MT)			
Miền trung	1500	2500	60.00%
Cảng Dung Quất	1500	2500	60.00%

Cảng chủ lực của Gemadept là cụm Nam Đình Vũ ở Hải Phòng và Gemalink ở Bà Rịa - Vũng Tàu, trong đó Nam Đình Vũ 1 và 2 thường xuyên bị quá tải (Hiệu suất > 90%). Trong 2 năm gần đây Gemadept đã thoái vốn tại cảng Nam Hải và Nam Hải Đình Vũ để thu xếp vốn phát triển Nam Đình Vũ giai đoạn 3 (Đã xin được GPXD từ tháng 7/2024) và Gemalink 2 (Ước tính sẽ xin được giấy phép và khởi công vào 2025).

Quy trình khai thác cảng biển của Gemadept như sau:

❖ Quy trình của hoạt động khai thác cảng:

Sơ đồ IV-3: Quy trình hoạt động khai thác cảng

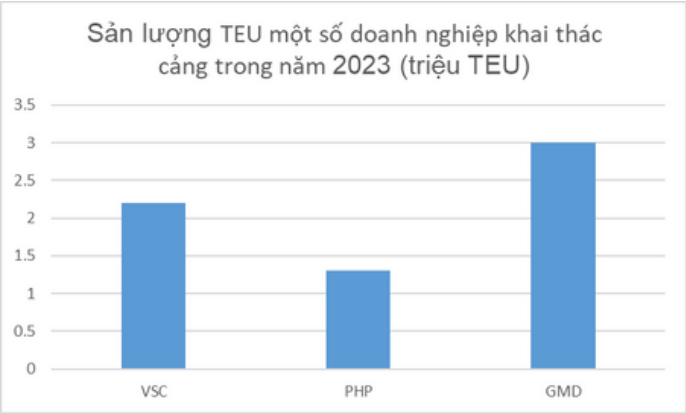


Nguồn: CTCP Gemadept.

Hoạt động logistics

Gemadept cung cấp 6 dịch vụ logistics: 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, đóng góp 24% doanh thu của công ty năm 2023 và có biên độ lợi nhuận 118%. Mặc dù tăng trưởng tốt nhưng tập đoàn không có kế hoạch mở rộng, triển khai, và chúng tôi dự đoán rằng doanh thu từ hoạt động này sẽ tăng theo và hưởng lợi từ nền kinh tế chung phục hồi và các dự án cảng biển mới của tập đoàn. Công suất container giao nhận vận tải năm 2023 của Gemadept là 18000 TEUs và 11 triệu tấn hàng rời.

Vị thế cạnh tranh của Gemadept



Gemadept là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực khai thác cảng và logistics. Đối thủ cạnh tranh của GMD bao gồm VSC, PHP, SGP và MVN nếu xét về vị trí địa lý khu vực khai thác. Mặc dù từng cảng riêng lẻ có công suất không ấn tượng, nhưng những dự án của Gemadept đều sở hữu vị trí địa lý đặc địa, và tổng công suất thiết kế luôn dẫn đầu cả nước.

Chỉ số tài chính - GMD	GMD	TRUNG BÌNH NGÀNH	VSC	MVN	SGP	PHP
Nhóm chỉ số Định giá						
Thu nhập trên mỗi cổ phần của 4 quý gần nhất (EPS)	4.656.03	1740.36	1983.95	1677.96	830.63	2468.89
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	33.222.08	16208.63	17514.09	14502.91	13363.7	19453.82
Chỉ số giá thị trường trên thu nhập (P/E)	14.00	22.90	8.01	32.84	33.83	16.93
Chỉ số giá thị trường trên giá trị sổ sách (P/B)	1.96	2.24	0.91	3.8	2.1	2.15
Chỉ số giá thị trường trên doanh thu thuần (P/S)	5.59	4.08	1.64	3.89	5.5	5.27
Tỷ suất cổ tức	3.00		0	0	0	1
Beta	0.90	1.51	1.16	2.2	1.53	1.15
Giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EV/EBIT)	11.97	16.06	7.74	20.29	24.19	12
Giá trị doanh nghiệp trên lợi nhuận trước thuế, khấu hao và lãi vay (EV/EBITDA)	10.12	12.18	6.39	14.41	17.02	10.88
Nhóm chỉ số Sinh lợi						
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	44.74	29.64	34.8	16.5	29.53	37.71
Tỷ lệ lãi EBIT	45.92	29.50	29.36	20.58	21.55	46.51
Tỷ lệ lãi EBITDA	54.31	36.62	35.56	28.96	30.63	51.31
Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	39.42	22.15	20.14	15.32	15.58	37.57
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu bình quân (ROEA)	12.43	10.76	11.13	12.29	6.27	13.35
Tỷ suất sinh lợi trên vốn dài hạn bình quân (ROCE)	16.13	13.35	13.65	16.51	4.81	18.41
Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản bình quân (ROAA)	9.26	6.91	7.06	6.96	3.24	10.37
ROE bình quân 4 quý gần nhất						
ROA bình quân 4 quý gần nhất						
Nhóm chỉ số Tăng trưởng						
Tăng trưởng doanh thu thuần	25.65	24.54	27.83	32.68	17.31	20.35
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	21.58	24.03	48.27	16.74	1.62	29.48
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	-33.93	47.31	145.71	47.05	-34.63	31.09
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	-35.15	87.73	274.55	73.32	-39.25	42.31
Tăng trưởng tổng tài sản	32.77	22.38	52.61	10.35	6.58	19.97
Tăng trưởng nợ dài hạn	11.95	10.17	46.24	2.22	-2.17	-5.62
Tăng trưởng nợ phải trả	10.98	32.58	52.85	6.62	12.15	58.71
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	41.32	19.58	52.47	13.3	1.64	10.9
Tăng trưởng vốn điều lệ	35.33	115.00	115			
Nhóm chỉ số Thanh khoản						
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	1.88	0.53	0.76	0.41	0.66	0.3
Tỷ số thanh toán nhanh	3.13	2.00	2.47	1.58	2.12	1.82
Tỷ số thanh toán nhanh (Đã loại trừ HTK, Phải thu ngắn hạn - Tham khảo)	2.37	1.29	1.89	1.03	1.12	1.12
Tỷ số thanh toán hiện hành (ngắn hạn)	3.17	2.05	2.53	1.64	2.14	1.89
Khả năng thanh toán lãi vay	15.91	111.24	4.9	9.38	260.8	169.88
Nhóm chỉ số Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay phải thu khách hàng	8.16	9.45	12.61	10.47	5.16	9.55
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	44.71	43.19	28.93	34.86	70.75	38.23
Vòng quay hàng tồn kho	35.24	37.95	47.5	29.11	60.46	14.73
Thời gian tồn kho bình quân	10.36	12.76	7.68	12.54	6.04	24.78
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	5.45	10.05	16.71	9.9	10.43	3.15
Thời gian trả tiền ncc quân	66.94	52.44	21.84	36.86	35.01	116.04
Vòng quay tài sản cố định (Hiệu suất sử dụng tài sản cố định)	1.18	1.30	1.27	1.88	0.68	1.37
Vòng quay tổng tài sản (Hiệu suất sử dụng toàn bộ tài sản)	0.31	0.39	0.43	0.59	0.2	0.33
Vòng quay vốn chủ sở hữu	0.41	0.63	0.67	1.04	0.39	0.43

Chiến lược phát triển của Gemadept: Tái cơ cấu cảng biển nội địa, tập trung phát triển cảng hạ nguồn và cảng nước sâu quốc tế

Đẩy mạnh công suất bốc dỡ container, thông qua cụm cảng nước sâu Gemalink tại Bà Rịa - Vũng Tàu

Với tổng công suất thiết kế lớn nhất cả nước, cùng tiềm lực tài chính dồi dào, Gemadept chọn Bà Rịa Vũng Tàu là nơi để xây dựng Gemalink - cảng container quốc tế với công suất lớn nhất cả nước. Chúng tôi dự đoán rằng dự án sẽ xin được giấy phép xây dựng và bắt đầu khởi công từ giữa năm 2025, và cùng tốc độ phục hồi kinh tế 7%/năm, sẽ nâng tổng sản lượng của công ty lên 60% đối với hàng container và 200% đối với hàng rời.

Công suất và sản lượng Gemadept ước tính 2027 (đv: triệu TEU)			
	Sản lượng	Công suất thiết kế	Hiệu suất
Cảng container (Nghìn TEU)			
Nam Đình Vũ 1	570	500	114.00%
Nam Đình Vũ 2	570	500	114.00%
Nam Đình Vũ 3	423	650	65.00%
Nam Hải ICD	519	500	103.71%
Cảng Bình Dương + Phước Long ICD	1200	900	133.33%
Gemalink 1	1500	1500	100.00%
Gemalink 2	630	900	70.00%
Tổng	4781	4550	105.08%
Cảng hàng rời (Nghìn MT)			
Cảng Dung Quất	2396	2500	95.83%
Nam Đình Vũ 3	1445	3000	48.16%
Tổng	3840	5500	69.83%

Tính khả thi của dự án:

Chúng tôi đánh giá việc phát triển 2 dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3 và Gemalink 2A hoàn toàn khả thi vì những lý do sau đây:

Pháp lý:

Với khả năng phát triển dự án đã được chứng minh qua nhiều năm, cùng với việc mới xin được giấy phép xây dựng cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 trong năm 2024, chúng tôi có đủ căn cứ để xác định rằng Gemalink 2 sẽ được khởi công muộn nhất vào tháng 8/2025 - so với dự kiến của ban lãnh đạo công ty vào tháng 2/2025.

Nguồn lực tài chính:

Với việc thành công chào bán riêng lẻ 3000 tỷ cổ phiếu, cùng với việc thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ để thu về nguồn tiền 2200 tỷ đồng, GMD hoàn toàn có thể đáp ứng 70% tổng mức đầu tư các dự án và sử dụng 30% vốn vay - là tỷ lệ an toàn đối với ngân hàng và chủ đầu tư.

Nguồn tài trợ	Số tiền huy động (đv: tỷ đồng)
Tổng mức đầu tư 2 dự án	10500
Bán nam hải đình vũ	2200
Huy động cổ phiếu	3000
Lợi nhuận giữ lại	2000
Vốn vay	3300

Tại Hải Phòng: Chủ động chiếm thị phần cảng khu vực hạ nguồn, và chủ động nhường lại thị phần khu vực cảng thượng nguồn

Với lợi thế gần cửa biển hơn để kết nối các tuyến hàng hải quốc tế quan trọng, cùng với việc không gian rộng rãi để xây dựng vùng quay lớn, cảng hạ nguồn đã và đang là trọng tâm phát triển trong quy hoạch cảng biển năm 2021 của Thủ Tướng Chính Phủ. Nắm được điều này, Gemadept đã thoái vốn tại 2 cảng chiến lược là Nam Hải Đình Vũ và Nam Hải để tập trung phát triển cụm Nam Đình Vũ, với vị trí chiến lược sở hữu tiềm năng phát triển bỏ xa đối thủ trong khu vực.



Duy trì hoạt động mảng Logistic và Trồng rừng

Mảng Logistic: Với việc được hưởng lợi từ các dự án đầu tư cảng của tập đoàn, Gemadept duy trì doanh thu và tăng trưởng của mảng Logistic trong những năm tiếp theo.

Mảng trồng rừng: Trong năm 2024, Gemadept đã ghi nhận một khoản lỗ bất thường 338 tỷ đồng đối với 3 dự án rừng trồng cao su Pacific Pearl, Pacific Pride và Pacific Lotus. Đây là khoản lỗ liên quan đến các lô cây trồng sinh trưởng kém, và chúng tôi kỳ vọng 3 dự án này sẽ chưa thể ghi nhận doanh thu trong 5 năm tiếp theo.

Phân tích tài chính công ty

Nguồn lực tài chính dồi dào và khả năng trả nợ cao nhất ngành, thông qua việc ưu tiên sử dụng vốn chủ sở hữu

Thông qua các đợt chào bán cổ phần riêng lẻ trước mỗi dự án, Gemadept huy động được nhiều vốn chủ sở hữu và có tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp nhất ngành. Tỷ lệ thanh toán bằng tiền mặt và thanh toán nhanh của Gemadept vượt trội so với đối thủ cạnh tranh.

	GMD	TRUNG BÌNH NGÀNH	VSC	MVN	SGP	PHP
Đòn bẩy tài chính (A/E)	1.31	1.66	1.58	1.75	1.98	1.34
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	1.88	0.53	0.76	0.41	0.66	0.3
Tỷ số thanh toán nhanh	3.13	2.00	2.47	1.58	2.12	1.82

Thoái vốn các khoản đầu tư chiến lược với lợi nhuận đầu tư cao

Để tập trung nguồn lực phát triển cảng Nam Đình Vũ (Hải Phòng) và Gemalink (Bà Rịa Vũng Tàu), Gemadept đã thực hiện bán lại cảng Nam Hải Đình Vũ (Hải Phòng) cho Viconship (VSC) trong năm 2023, với giá 2100 tỷ đồng. Dự án được GMD khởi công từ 2012, và có tỷ suất thu nhập hơn 19%, cùng với thời gian hoàn vốn 6,48 năm. Tổng lợi nhuận đầu tư của dự án trong 10 năm ước tính 120%.

Quan điểm EPV	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tiền thu											
Lợi nhuận gộp (tỷ)		45	180	343	365	359	368	369	374	377	381
Sản lượng (TEU)		61000	244000	460000	484211	472105	478158	475132	476645	475888	476266
Lợi nhuận tb 1000 TEU(tỷ)		0.73	0.74	0.75	0.75	0.76	0.77	0.78	0.78	0.79	0.8
%Tăng trưởng ln		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Thu hồi vốn (tỷ)											2100
Tiền chi											
Đầu tư ban đầu (tỷ)	-1000										
SG&A (tỷ)		-16	-63	-120	-128	-126	-129	-129	-131	-132	-133
%Lợi nhuận gộp	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
Chi phí tài chính (tỷ)	0	-15	-32.6	-37.6	-33.3	-39.3	-29.1	-17.8	-13.8	-10.6	-2.4
Dòng tiền thuần (tỷ)	-1000	14	85	186	204	194	210	222	229	234	2345
Lũy kế (tỷ)	-1000	-986	-901	-716	-512	-318	-108	114	343	578	2923
Hiệu quả dự án											
IRR	19.37%										
BPP	6,48 Năm										
Vay nợ (gồm 2 khoản vay Techcombank(2012) & Indovina(2013))											
Vốn chủ	650	65%									
Vốn vay	350	35%									
Tổng mức đầu tư	1000	100%									
Lịch trả nợ	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dư nợ đầu năm (tỷ)	0	150	326	376	333	393	291	178	138	106	24
Dư nợ cuối năm (tỷ)	150	326	376	333	393	291	178	138	106	24	0
Lãi suất trung bình	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Chi phí tài chính (tỷ)	0	15	32.6	37.6	33.3	39.3	29.1	17.8	13.8	10.6	2.4

Ngoài ra, trong năm 2024, Gemapdept cũng đã thoái vốn cảng Nam Hải và Nam Hải ICD (Hải Phòng) với giá bán ước tính 350 tỷ đồng, tương đương với khoản lợi nhuận hơn 160 tỷ đồng.

Dự án Gemalink giai đoạn 1 đã ghi nhận doanh thu, mang lại cho tập đoàn lợi nhuận ổn định trong tương lai

Sau 2 năm hoạt động, cảng Gemalink giai đoạn 1 đã ghi nhận một khoản lợi nhuận hơn 500 tỷ đồng, là cơ sở để tin rằng Gemalink giai đoạn 2A và 2B cũng sẽ mang lại lợi nhuận tương ứng. Đối với Gemalink giai đoạn 2A và 2B, khó khăn lớn nhất là xin giấy phép xây dựng do tập đoàn đang điều chỉnh quy hoạch liên quan đến cầu cảng để đón các tàu có trọng lượng lớn hơn. Chúng tôi kỳ vọng Gemalink giai đoạn 2A và 2B sẽ đi vào hoạt động muộn nhất trong năm 2027 và 2028, đạt hiệu suất hoạt động 100% sau 3 năm.

Lợi nhuận công ty liên kết	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Cái mép Gemadept-Terminal Link (65,13%)	17.14	537.04	527.04	650.69	996.80	1469.85	1712.03
Các công ty khác	41.95	37.30	39.62	39.62	38.85	39.36	39.28
Tổng	59.09	574.34	566.66	690.32	1035.65	1509.22	1751.30

Hiệu suất công ty liên kết (TEU + hàng rời quy đổi)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Gemalink 1	1500	1500	1500	1500	1500	1500	1500
%Hiệu suất	68%	75%	82%	91%	100%	100%	100%
Gemalink 2A					600	600	600
%Hiệu suất					60%	66%	73%
Gemalink 3A						900	900
%Hiệu suất						60%	66%
Tổng	1020	1122	1234	1358	1853	2436	2530

Định giá

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi đã đưa giá mức giá trong 1 năm của cổ phiếu GMD là 85.400 đồng, tương ứng với mức tăng trưởng 29,78%.

1/ Doanh thu

Chúng tôi giả định rằng Nam Đình Vũ 3 sẽ đi vào khai thác trong Q4/2025, Gemalink 2 là Q4/2026, và cả 2 dự án đều đạt được mức hiệu suất 70% sau 2 năm đi vào hoạt động. Với các cảng còn lại của tập đoàn, do còn dư địa trong hiệu suất, chúng tôi giả định mức tăng trưởng theo tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu và tốc độ tăng trưởng sản lượng của Việt Nam giai đoạn trước Covid (xem Phân Tích Ngành), và sẽ đạt được hiệu suất 95%-105% trong dài hạn.
Tốc độ tăng giá: Chúng tôi giả định tốc độ tăng giá theo tốc độ tăng trong quá khứ, lấy theo khung giá trần của bộ Giao Thông Vận Tải. Với biên lợi nhuận duy trì ổn định, chúng tôi giả định tốc độ tăng giá dài hạn là 12%.

2/ Capex

Do không phải giải phóng mặt bằng, và dựa vào tốc độ xây dựng các dự án tương tự trong quá khứ, chúng tôi giả định tiến độ dự án như sau:

	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
NG TSCĐ HH	6,235.00	7,994.00	9,521.00	12,519.80	15,264.00	18,047.96	21,100.76
Khấu hao	-396.00	-483.95	-560.30	-710.24	-847.45	-986.65	-1,139.29
Nam Đình Vũ 3		280	1400	840	280		
Tiến độ dự án		10%	50%	30%	10%		
Gemalink 2			2310	3850	770	770	
Tiến độ dự án			30%	50%	10%	10%	
Bảo trì/ bảo dưỡng (10% ng)	180	1247	1599	1904	2504	3053	3610
XDCB dở dang	1,759.00	1,527.0	2,998.8	2,744.2	2,784.0	3,052.8	3,609.6

3/ Terminal Growth Rate

Vì Gemadept chỉ hoạt động trong lãnh thổ Việt Nam và các nước lân cận, chúng tôi giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 6%, được tính theo tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu và tốc độ tăng trưởng sản lượng của Việt Nam trước Covid

WACC	11.63%
NPV of FCFF	4,605,864,594,833
Terminal Value - Perpetuity approach	
Perpetual growth rate	6%
Terminal value	39,794,350,233,809.30
PV of TV	22,956,564,512,487.30
Enterprise value	27,562,429,107,320.30
+ Cash and cash equivalent	3,964.00
- Debt	2,167.00
- Non-controlling interest	1,368.00
- Preferred stock	
Equity Value	27,562,429,107,749.30
Num of outstanding share	413,982,609.00
Target share price	66,578.71

Phụ lục: Dự phóng lợi nhuận thuần của các Cảng biển GMD

Tập đoàn (nghìn TEU + hàng rời quy đổi)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Miền bắc	1403	1510	1570	1627	1690	1759	1835
Cảng Nam Hải	150	150					
%Hiệu suất	75%	100%					
Cảng Nam Hải Đình Vũ	500						
%Hiệu suất	28%						
Nam Đình Vũ 1 & 2	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
%Hiệu suất	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Nam Đình Vũ 3			950	950	950	950	950
%Hiệu suất			60%	66%	73%	80%	88%
Nam Hải ICD	500	500					
%Hiệu suất	50%	72%					
Miền Nam	900	900	900	900	900	900	900
Cảng Bình Dương + Phước							
Long ICD	900	900	900	900	900	900	900
%Hiệu suất	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Miền trung	125	180	198	218	240	250	250
Cảng Dung Quất	250	250	250	250	250	250	250
%Hiệu suất	50%	72%	79%	87%	96%	100%	100%
Tổng	2428	2590	2668	2745	2829	2909	2985

[illegible]

B. TÀI SẢN DÀI HẠN	8,478.00	9,042.00	10,412.00	10,166.00	11,310.00	14,464.57	14,718.45	15,103.62	16,054.83	17,217.97
I. Các khoản phải thu dài hạn	56.00	44.00	45.00	40.00	45.00	42.40	43.08	43.10	42.72	43.26
1. Phải thu dài hạn của khách hàng										
2. Trả trước cho người bán dài hạn		0.00								
3. Vốn kinh doanh ở các đơn vị trực thuộc	0.00									
4. Phải thu nội bộ dài hạn										
5. Phải thu về cho vay dài hạn	25.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
6. Phải thu dài hạn khác	31.00	35.00	37.00	32.00	37.00	34.40	35.08	35.10	34.72	35.26
7. Dự phòng phải thu dài hạn khó đòi (*)										
II. Tài sản cố định	3,143.00	3,146.00	3,262.00	4,166.00	4,033.00	3,925.67	6,642.86	6,045.07	5,450.23	4,860.68
1. Tài sản cố định hữu hình	2,761.00	2,806.00	2,956.00	3,891.00	3,786.00	3,692.93	6,415.53	5,824.47	5,239.07	4,660.53
- Nguyên giá	4,908.00	5,225.00	5,691.00	6,235.00	6,271.00	6,596.00	9,961.00	10,016.00	10,081.00	10,158.00
- Giá trị hao mòn lũy kế (*)	-2,148.00	-2,419.00	-2,735.00	-2,344.00	-2,485.00	-2,903.07	-3,545.47	-4,191.53	-4,841.93	-5,497.47
2. Tài sản cố định thuê tài chính	117.00	79.00	45.00	16.00	0.00					
- Nguyên giá	248.00	235.00	235.00	235.00	235.00					
- Giá trị hao mòn lũy kế (*)	-131.00	-157.00	-191.00	-219.00	-235.00					
3. Tài sản cố định vô hình	265.00	262.00	262.00	258.00	247.00	232.74	227.33	220.60	211.16	200.15
- Nguyên giá	357.00	364.00	377.00	382.00	378.00	371.60	374.52	376.62	376.55	375.46
- Giá trị hao mòn lũy kế (*)	-92.00	-103.00	-116.00	-124.00	-131.00	-138.86	-147.19	-156.02	-165.38	-175.31
III. Bất động sản đầu tư										
- Nguyên giá										
- Giá trị hao mòn lũy kế (*)										
IV. Tài sản dở dang dài hạn	1,757.00	1,747.00	2,790.00	1,759.00	1,717.00	4,756.00	1,446.00	1,456.00	1,468.00	1,482.40
1. Chi phí sản xuất, kinh doanh dở dang dài hạn										
2. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	1,757.00	1,747.00	2,790.00	1,759.00	1,717.00	4,756.00	1,446.00	1,456.00	1,468.00	1,482.40
V. Đầu tư tài chính dài hạn	2,531.00	2,830.00	3,065.00	3,125.00	3,841.00	4,400.66	5,090.98	6,126.63	7,635.84	9,387.15
1. Đầu tư vào công ty con										
2. Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh	2,461.00	2,792.00	3,026.00	3,085.00	3,792.00	4,358.66	5,048.98	6,084.63	7,593.84	9,345.15
3. Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	73.00	41.00	41.00	42.00	42.00	42.00	42.00	42.00	42.00	42.00
4. Dự phòng đầu tư tài chính dài hạn (*)	-3.00	-3.00	-2.00	-2.00	-3.00					
5. Đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn					10.00					
6. Đầu tư dài hạn khác										
VI. Tài sản dài hạn khác	991.00	1,275.00	1,249.00	1,076.00	1,674.00	1,339.83	1,495.53	1,432.83	1,458.04	1,444.48
1. Chi phí trả trước dài hạn	639.00	929.00	912.00	732.00	1,297.00	1,014.50	1,155.75	1,085.13	1,120.44	1,102.78
2. Tài sản thuế thu nhập hoãn lại	111.00	133.00	151.00	185.00	247.00	194.33	208.78	216.70	206.60	210.70
3. Thiết bị, vật tư, phụ tùng thay thế dài hạn										
4. Tài sản dài hạn khác										
5. Lợi thế thương mại	242.00	214.00	186.00	159.00	131.00	131.00	131.00	131.00	131.00	131.00
VII. Lợi thế thương mại (áp dụng trước năm 2015)										
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	9,835.00	10,731.00	13,031.00	13,546.00	17,986.00	17,823.22	18,559.08	19,464.53	21,857.04	23,529.37

[illegible]

B. VỐN CHỦ SỞ HỮU	6,595.00	7,045.00	7,948.00	9,732.00	13,753.00	14,169.66	15,192.34	16,675.90	18,596.95	20,928.76
I. Vốn chủ sở hữu	6,595.00	7,045.00	7,948.00	9,732.00	13,753.00	14,169.66	15,192.34	16,675.90	18,596.95	20,928.76
1. Vốn góp của chủ sở hữu	3,014.00	3,014.00	3,014.00	3,059.00	4,140.00	4,140.00	4,140.00	4,140.00	4,140.00	4,140.00
- Cổ phiếu phổ thông có quyền biểu quyết	3,014.00	3,014.00	3,014.00	3,059.00	4,140.00	4,140.00	4,140.00	4,140.00	4,140.00	4,140.00
- Cổ phiếu ưu đãi										
2. Thặng dư vốn cổ phần	1,942.00	1,942.00	1,942.00	1,942.00	3,920.00	3,920.00	3,920.00	3,920.00	3,920.00	3,920.00
3. Quyền chọn chuyển đổi trái phiếu										
4. Vốn khác của chủ sở hữu	128.00	128.00	128.00	128.00	128.00	128.00	128.00	128.00	128.00	128.00
5. Cổ phiếu quỹ (*)										
6. Chênh lệch đánh giá lại tài sản										
7. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	90.00	282.00	324.00	358.00	431.00	371.00	386.67	396.22	384.63	389.17
8. Quỹ đầu tư phát triển	153.00	153.00	153.00	61.00	73.00	73.00	73.00	73.00	73.00	73.00
9. Quỹ hỗ trợ sắp xếp doanh nghiệp										
10. Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	140.00	139.00	138.00	68.00	72.00	72.00	72.00	72.00	72.00	72.00
11. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	435.00	661.00	1,227.00	2,964.00	3,621.00	4,284.99	5,239.12	6,685.94	8,654.33	10,966.82
- LNST chưa phân phối lũy kế đến cuối kỳ trước	64.00	49.00	233.00	713.00	2,162.00	3,256.25	4,027.81	4,936.29	6,248.53	8,052.88
- LNST chưa phân phối kỳ này	371.00	612.00	994.00	2,251.00	1,459.00	1,028.74	1,211.31	1,749.65	2,405.80	2,913.94
12. Nguồn vốn đầu tư XDCB										
13. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	693.00	726.00	1,022.00	1,152.00	1,368.00	1,180.67	1,233.56	1,260.74	1,224.99	1,239.76
14. Quỹ dự phòng tài chính										
II. Nguồn kinh phí và quỹ khác										
1. Nguồn kinh phí										
2. Nguồn kinh phí đã hình thành TSCĐ										
C. LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIẾU SỐ										
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	9,835.00	10,731.00	13,031.00	13,546.00	17,986.00	17,823.22	18,559.08	19,464.53	21,857.04	23,529.37

Phụ lục: Dự báo KQKD

GMD	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
1. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,606.00	3,206.00	3,898.00	3,846.00	4,832.00	3,915.27	4,471.05	5,115.61	5,837.66	6,648.82
2. Các khoản giảm trừ doanh thu										
3. Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	2,606.00	3,206.00	3,898.00	3,846.00	4,832.00	3,915.27	4,471.05	5,115.61	5,837.66	6,648.82
4. Giá vốn hàng bán	1,656.00	2,064.00	2,180.00	2,068.00	2,671.00	2,599.08	2,899.61	3,234.08	3,588.43	3,997.02
5. Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	950.00	1,142.00	1,718.00	1,778.00	2,162.00	1,316.18	1,571.43	1,881.53	2,249.23	2,651.80
6. Doanh thu hoạt động tài chính	28.00	40.00	24.00	1,941.00	418.00	67.73	82.33	76.31	75.46	78.03
7. Chi phí tài chính	159.00	108.00	166.00	155.00	150.00	136.29	143.26	100.46	69.59	2.54
Trong đó :Chi phí lãi vay	147.00	119.00	131.00	135.00	139.00	136.29	143.26	100.46	69.59	2.54
8. Phần lãi/lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	157.00	237.00	399.00	274.00	816.00	566.66	690.32	1,035.65	1,509.22	1,751.30
9. Chi phí bán hàng	137.00	154.00	142.00	110.00	247.00	195.76	223.55	255.78	291.88	332.44
10. Chi phí quản lý doanh nghiệp	341.00	295.00	524.00	552.00	569.00	469.83	536.53	613.87	700.52	797.86
11. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	496.00	861.00	1,309.00	3,177.00	2,429.00	1,148.69	1,440.74	2,023.38	2,771.91	3,348.30
12. Thu nhập khác	80.00	50.00	30.00	55.00	262.00	53.75	99.25	100.19	117.50	128.80
13. Chi phí khác	64.00	105.00	31.00	84.00	611.00	71.00	207.75	199.25	243.44	272.25
14. Lợi nhuận khác	16.00	-55.00	0.00	-30.00	-349.00	-17.25	-108.50	-99.06	-125.94	-143.45
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh										
15. Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	513.00	806.00	1,308.00	3,147.00	2,080.00	1,131.44	1,332.24	1,924.31	2,645.98	3,204.84
16. Chi phí thuế TNDN hiện hành	88.00	107.00	166.00	652.00	236.00	128.38	151.16	218.34	300.22	363.63
17. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-16.00	-22.00	-19.00	-38.00	-62.00	-25.68	-30.23	-43.67	-60.04	-72.73
18. Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	440.00	721.00	1,161.00	2,534.00	1,905.00	1,028.74	1,211.31	1,749.65	2,405.80	2,913.94