

PHÒNG NGHIÊN CỨU - PHÂN TÍCH

Ngày 9 tháng 12 năm 2020



ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

DỰ PHÓNG VÀ ĐÁNH GIÁ

Catalyst:

- Hoạt động xuất nhập khẩu thúc đẩy nhu cầu giao thông vận tải và logistics.
- Động lực tăng trưởng đến từ cảng Nam Đình Vũ và cảng nước sâu Gemalink.
- Kỳ vọng giá sàn phí cước bốc xếp dỡ container tại một số khu vực tăng 10% từ năm 2021-2023.

Risk:

- Cơ cấu sở hữu phân tán
- Cạnh tranh gia tăng ở cụm cảng Hải Phòng sau khi Lạch Huyện (HICT) đi vào hoạt động.
- Chậm trễ thoái vốn các mảng kinh doanh kém hiệu quả.

Tổng quan doanh nghiệp HOSE: GMD

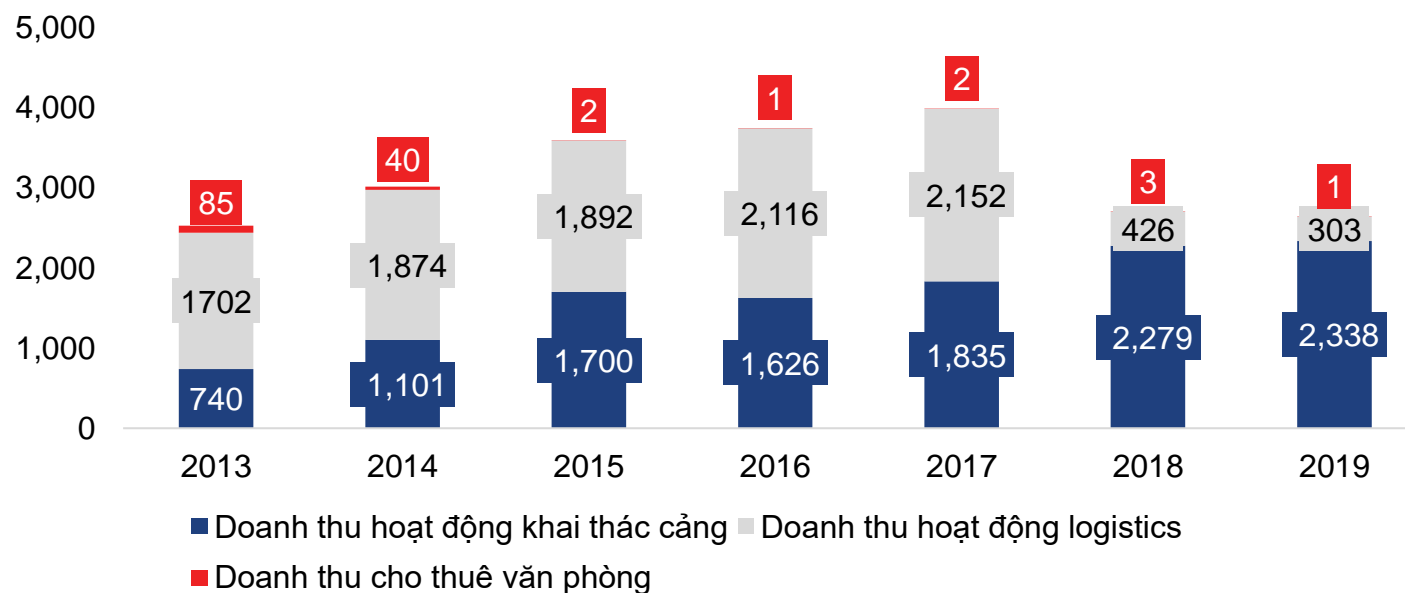
Ngành nghề kinh doanh	Cảng biển
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2.969 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8.670 tỷ
Tăng trưởng EBIT 3 năm (%)	-3,1%
Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	0,8%
ROE (2019)	9,4 %
Tỷ suất cổ tức 2019	15% tiền mặt
PE Trailing	22,91 x

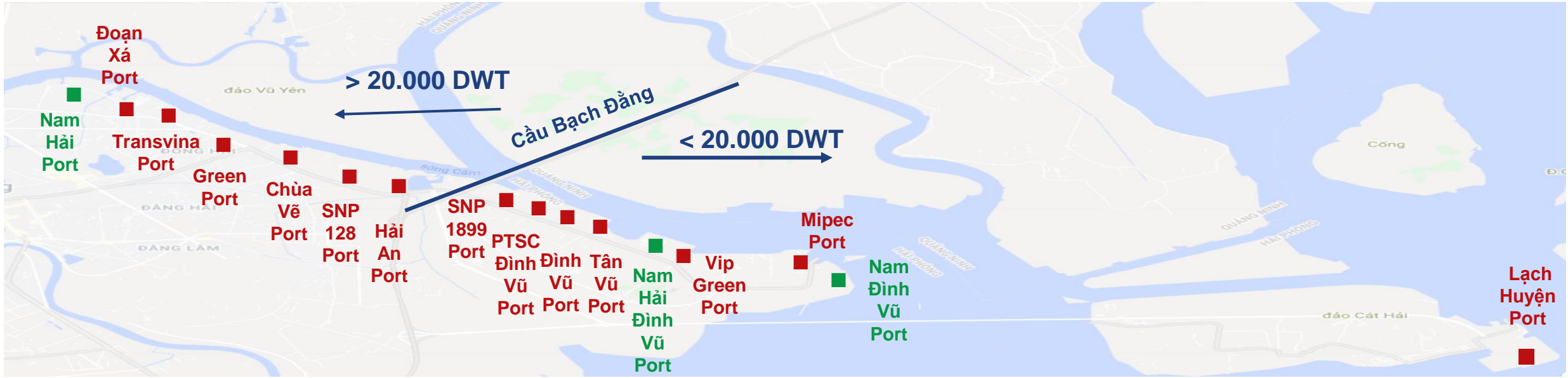
Cơ cấu cổ đông

Vietnam Investment Fund II, Limited	14,4 %
TNHH SSJ Consulting Việt Nam	10 %
KIM VietNam Growth Equity Fund	5,2 %
Ban lãnh đạo và người liên quan	2,11 %
Khác	68,3%

GMD là một trong những công ty vận hành cảng container lớn nhất Việt Nam. Lĩnh vực hoạt động chính của GMD là vận hành cảng và logistics. Sau khi chuyển nhượng 51% mảng logistics và 49% mảng vận tải biển cho CJ thì hoạt động khai thác cảng hiện nay là lĩnh vực kinh doanh chính.

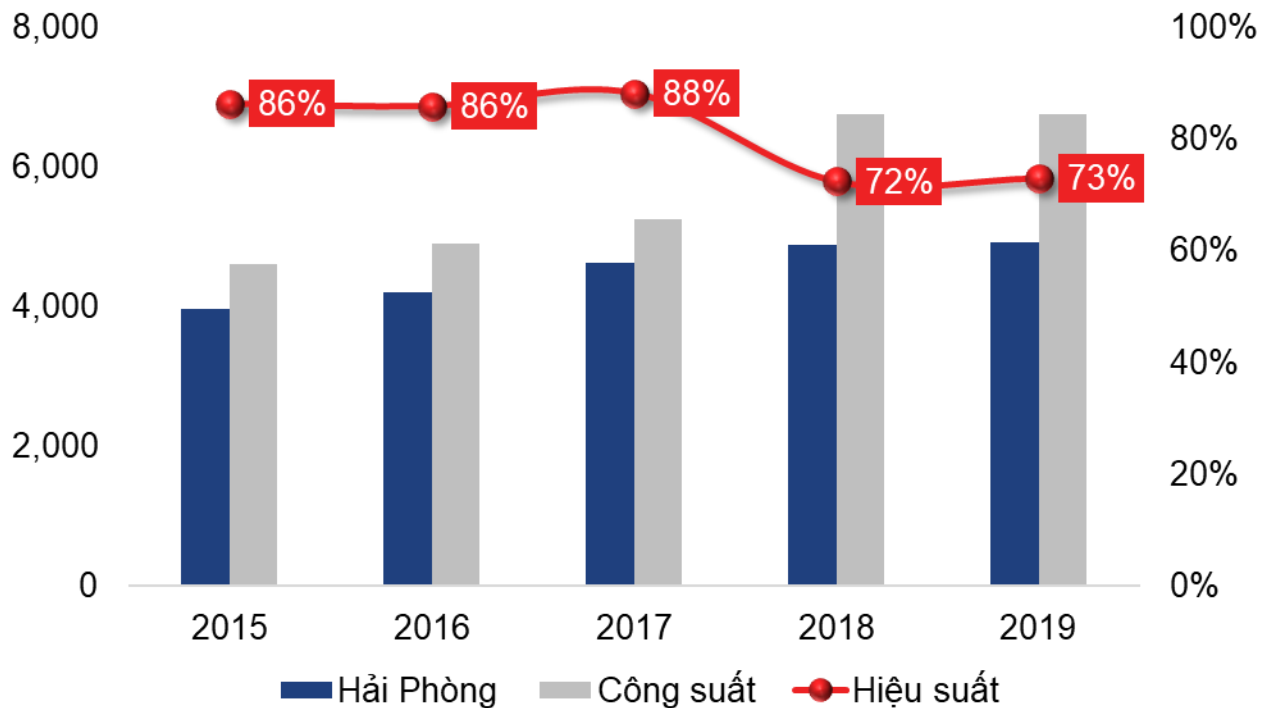
Cơ cấu doanh thu





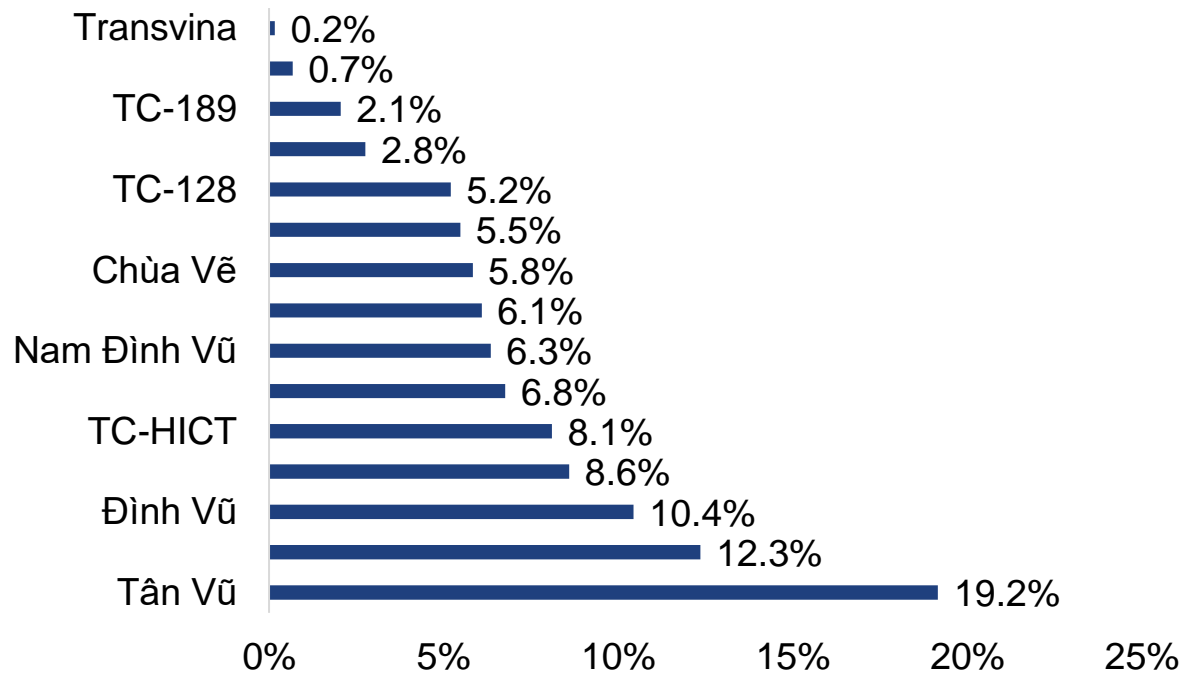
	Nam Đình Vũ	Vip Green	Nam Hải Đình Vũ	Tân Vũ	Đình Vũ	PSTC Đình Vũ	SNP 128	Lạch Huyện
Doanh nghiệp khai thác	GMD	VSC	GMD	PHP	DVP	PSP	Tân Cảng Sài Gòn	Tân Cảng Hải Phòng
Công suất thiết kế (TEUs/năm)	600.000	800.000	500.000	1.000.000	600.000	300.000	200.000	1.100.000
Hiệu suất	70%	100%	90%	100%	93%	116%	60%	38%
Số cầu cảng	2	2	2	5	2	1	1	2
Chiều dài cầu cảng	440 m	380 m	450 m	955 m	427 m	250 m	160 m	750 m
Cỡ tàu tiếp nhận	40.000 DWT	30.000 DWT	30.000 DWT	20.000 DWT	20.000 DWT	10.000 DWT	10.000 DWT	160.000 DWT

SẢN LƯỢNG CONTAINER QUA CẢNG HẢI PHÒNG



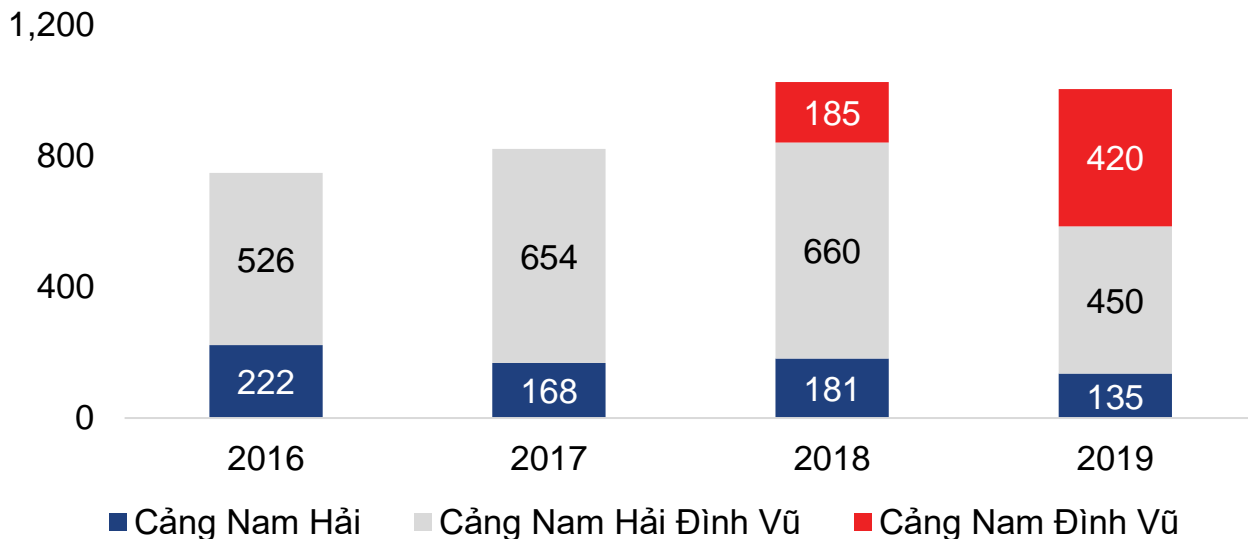
Hàng loạt các cảng mới hình thành trong khi các cảng cũ cơ sở hạ tầng yếu kém vẫn duy trì hoạt động dẫn tới thực trạng dư cung ở cụm cảng Hải Phòng

THỊ PHẦN CẢNG Ở KHU VỰC HẢI PHÒNG 2019

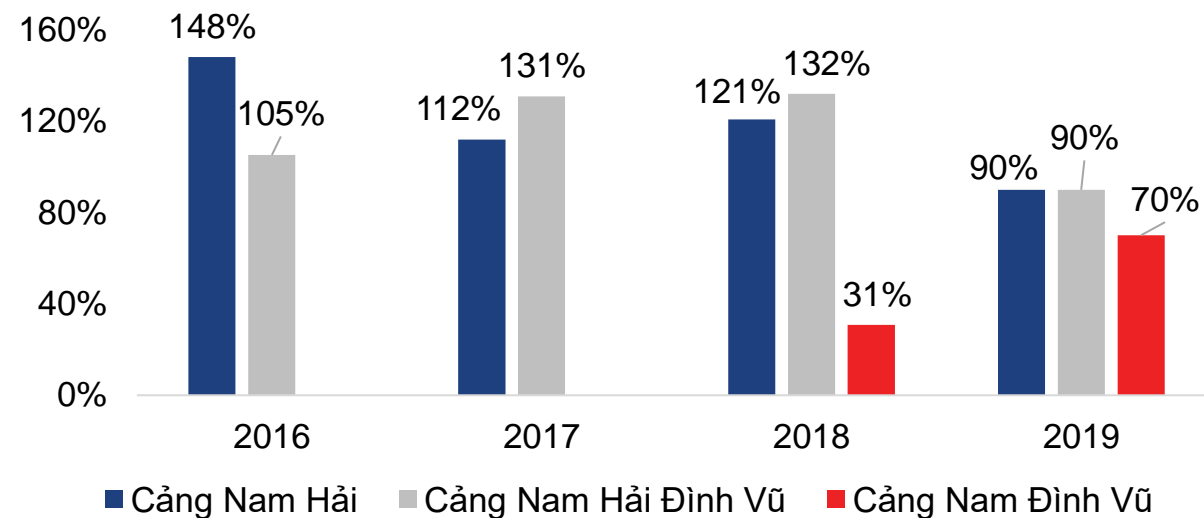


Nam Đình Vũ và HICT khai thác từ tháng 4/2018 đã chiếm hơn 16% thị phần khu vực Hải Phòng. Nhìn chung nhóm cảng thực hiện xếp dỡ container xuất nhập khẩu (ngoại trừ Nam Đình Vũ và HICT) với tổng sản lượng dự kiến giảm 2,6% so với 2018.

SẢN LƯỢNG CONTAINER CỦA GMD (TEU)



HIỆU SUẤT HOẠT ĐỘNG CỦA GMD



Cảng Nam Đình Vũ (hợp tác với Tập đoàn Sao Đỏ) tăng công suất khá nhanh khi chỉ mới đi vào hoạt động từ tháng 4/2018 và ghi nhận lãi ngay năm đầu tiên hoạt động.

Điều kiện tự nhiên: Sông Thị Vải là con sông chịu ảnh hưởng của thủy triều với chế độ bán nhật triều không đều, biên độ giao động mực nước lớn nhất có thể lên tới 4m. Không có lưu vực, lượng sa bồi không đáng kể.



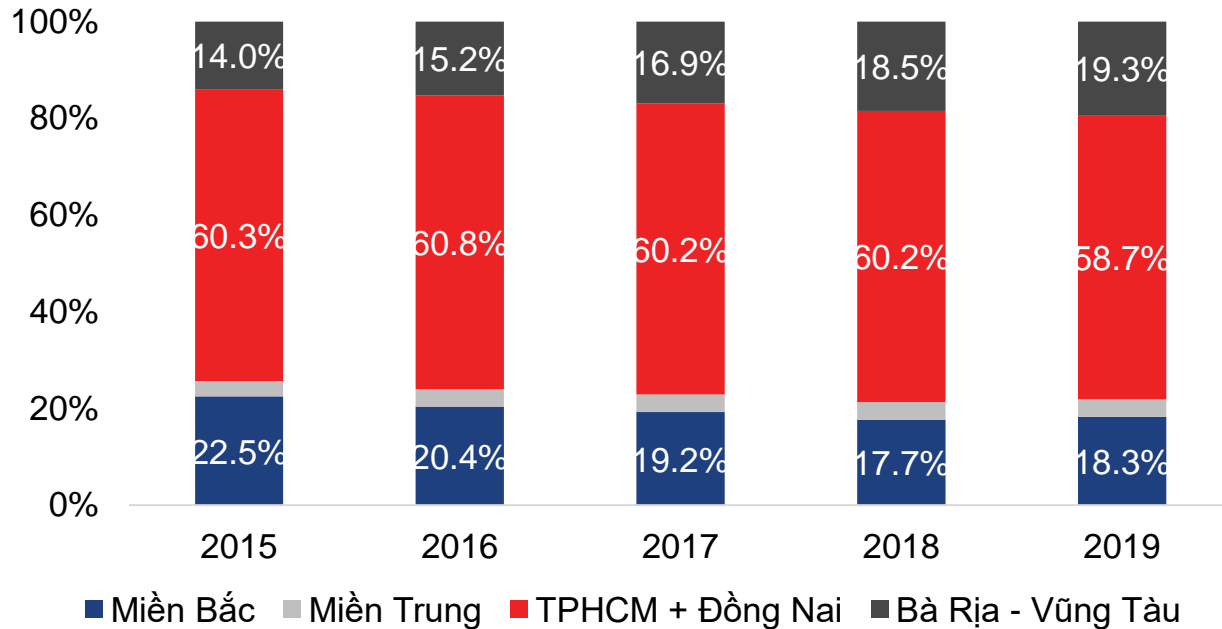
Cụm cảng ở Cái Mép: còn tiềm năng tăng trưởng

Tiêu chí		PSA	Port K'lang	Tanjung Pelepas	Laem Chabang	Cụm cảng Cái Mép
Quốc gia		Singapore	Malaysia	Malaysia	Thái Lan	Việt Nam
Năm bắt đầu khai thác		1964	1901	1999	1988	2009
Vị trí trên thế giới		2	13	19	20	
Số cầu bến		52	18	14	15	
Chiều dài bến		15,5	4,5	5	4,5	4,02
Độ sâu trước bến		17	10,5 – 17,5	15 – 19	14 – 16	14 (hiện tại), 16,5 – 17,5 (thiết kế)
Cảng phí (USD)		8.399	8.752		19.731	24.586
Phí xếp dỡ	20 LD Local	107	53	53	58	76
	20 LD transhipment	32	33	46	38	46
M&E	QC	190	60	52	45	22
	RTG		123	174		62

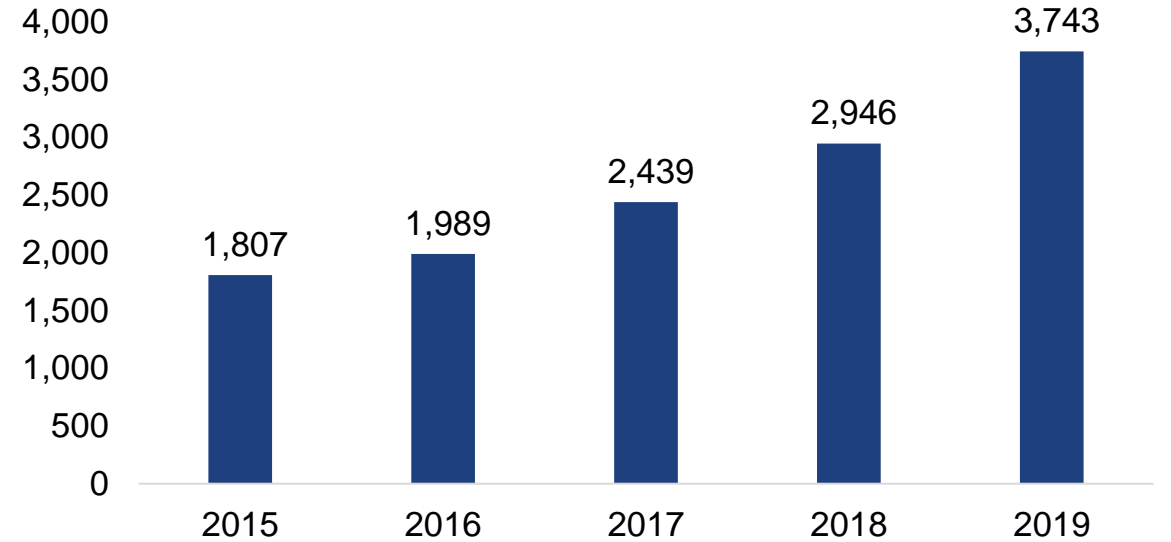
Tiết kiệm được thời gian và chi phí trung chuyển: Cụm cảng Cái Mép là cụm duy nhất ở VN có các chuyến tàu mẹ chở container đi trực tiếp châu Âu, châu Mỹ mà không phải trung chuyển qua nước thứ 3, như vậy doanh nghiệp sẽ không phải tốn thêm 200 USD/container và 3 ngày tàu khi trung chuyển

Cụm cảng ở Cái Mép: còn tiềm năng tăng trưởng

SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA QUA CẢNG



SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA QUA CẢNG CÁI MÉP (TEUs)



Về tỉ trọng: Tỉ trọng lượng hàng của khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu từ 14% lên gần 20% trong năm 2019

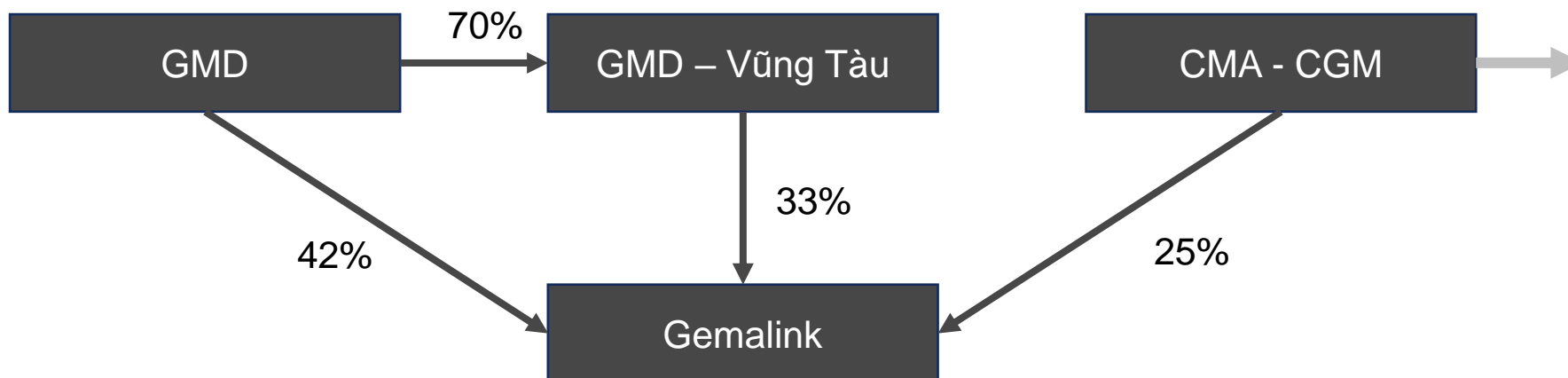
Về tốc độ tăng trưởng: tăng trưởng bình quân 20%/năm , cao hơn so với TPHCM (5%/năm)

Về khách hàng: Cụm cảng Cái Mép sẽ dần thay thế TP.HCM khi các hãng tàu biển toàn cầu đang gia tăng sử dụng các tàu lớn. Cụm cảng ở đây có thể tiếp nhận tàu lớn, bao gồm tàu mẹ với tải trọng lên đến 200.000 DWT



	Gemalink	SSIT	CMIT	TCIT-TCTT	SP-PSA Port	SITV
Doanh nghiệp khai thác	GMD, CMA	Vinalines, Saigon Port, SSA (Mỹ)	Vinalines, Saigon Port, APMT(Đan Mạch)	SNP, MOL, WHL, HJN	VNL, SGP, PSA	SICT, Hutchison (HK)
Công suất thiết kế	1.500.000	1.100.000	1.100.000	2.750.000	1.500.000	1.100.000
Công suất khả dụng			800.000	2.000.000		
Số cầu cảng	3	1	2	1	1	3
Chiều dài cầu cảng	1.150 m	600 m	600 m	600 m	600 m	730 m
Diện tích (ha)	73	60.5	48	74	27	33,7
Cỡ tàu tiếp nhận	200.000 DWT	160.000 DWT	160.000 DWT	80.000 DWT	120.000 DWT	80.00 DWT
Hiệu suất (2019)	-	-	82,5%	130%	Hàng rời	Hàng rời

Gemalink là động lực tăng trưởng cho trung và dài hạn

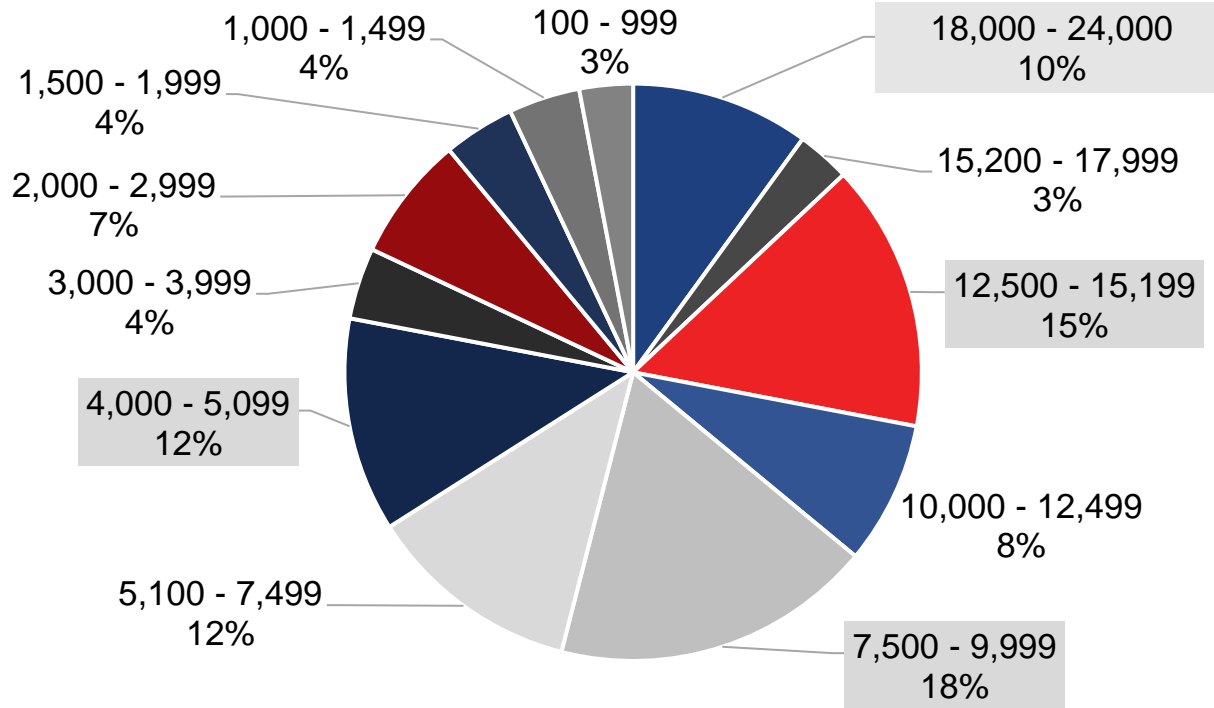


Nhà đầu tư chiến lược dự kiến sẽ mang lại sản lượng container thông quan hàng năm khoảng 1-1,2 triệu TEU (tương ứng 70%-80% công suất giai đoạn 1)

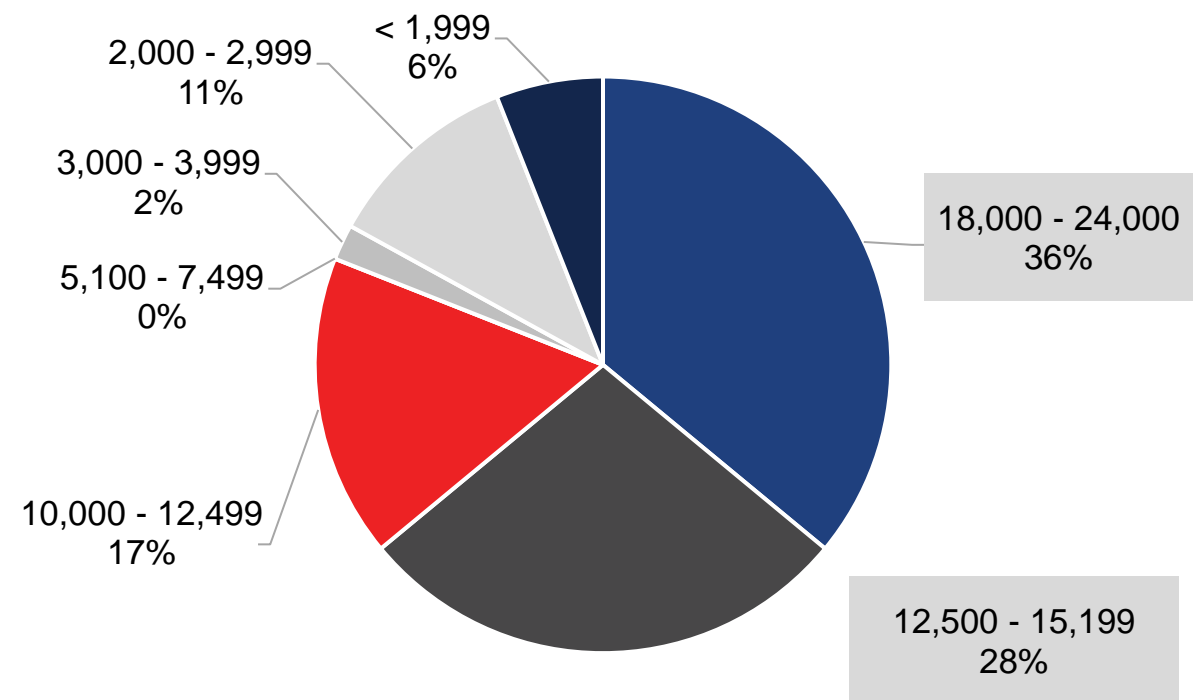
Vị trí	Nằm ngay cửa sông Thị Vải với mớn nước sâu nhất, thuận tiên cho việc quay trở tàu và tiết kiệm được thời gian, có khả năng đón tối đa 3 tàu mẹ vào làm hàng.	
Khởi công	20/2/2019	
Tổng vốn đầu tư	Giai đoạn 1: 330 triệu USD , GMD và CMA – CGM: 120 triệu USD, phần còn lại đi vay ngân hàng	Giai đoạn 2: 190 triệu USD
Công suất	Giai đoạn 1: 1.500.000 TeuS	Tổng năng lực của dự án: 2.400.000 Teus
Chiều dài	1.150 m	Đón được cùng lúc 3 tàu mẹ
Trọng tải tối đa	200.000 DWT	

Gemalink là động lực tăng trưởng cho trung và dài hạn

FLEET CAPACITY BREAKDOWN BY TEU SIZE RANGE



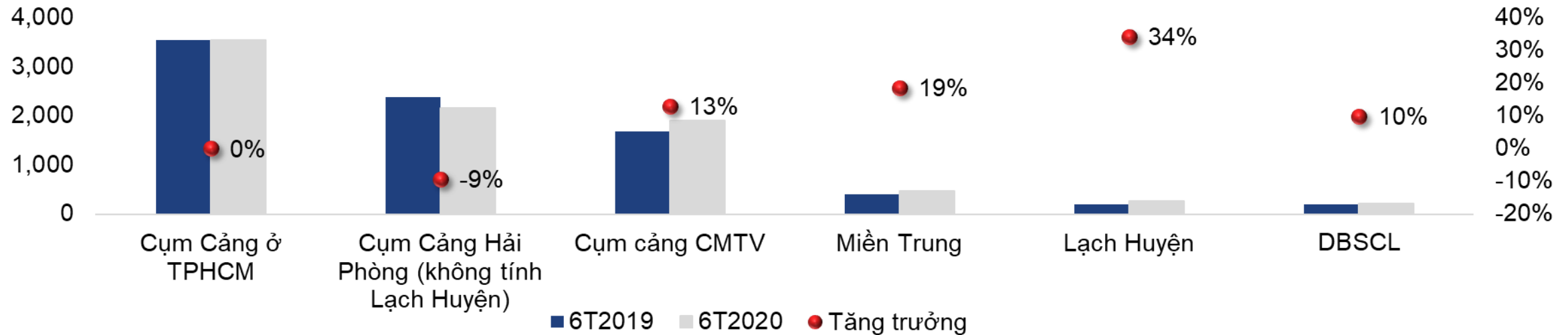
ORDERBOOK FLEET CAPACITY BREAKDOWN BY TEU SIZE RANGE



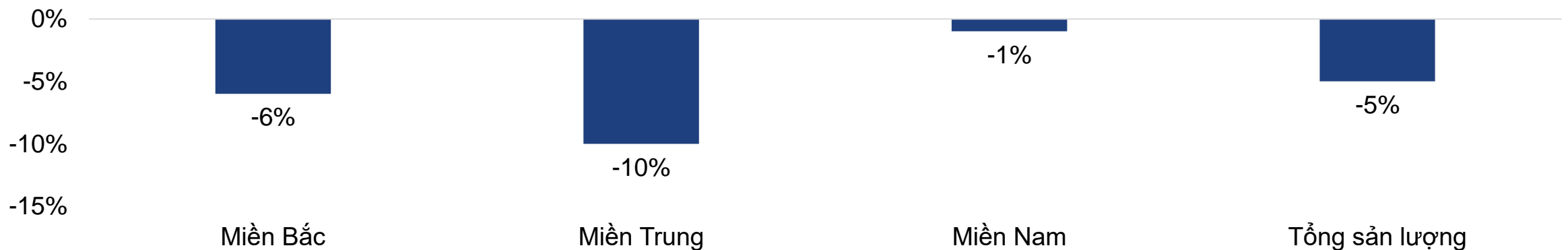
Xu hướng tăng kích cỡ tàu vận tải container sẽ giúp Gemalink tận dụng cơ hội: các cơ quan nghiên cứu hàng đầu trong ngành như ITF (thuộc OECD) đều dự báo rằng các tàu 24.000 TEU sẽ sớm xuất hiện. Theo đó, tàu siêu lớn thì cần siêu cảng (mega – port) với môn nước sâu, trang thiết bị và hạ tầng.

Gemalink là động lực tăng trưởng cho trung và dài hạn

SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA



SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA CỦA GMD



Bảng giá cước năm 2019

Xếp dỡ container tàu sà lan -> bãi và ngược lại (quốc tế)		Gemalink (giá dự kiến khi đi vào vận hành)	CMIT	TCIT
20'	Có hàng	48.18	58	66.6
	Rỗng	30.45	36	44.4
40'	Có hàng	70.91	85	97.8
	Rỗng	45	54	62
45'	Có hàng		94	108
	Rỗng		60	68

Giá dự kiến của Gemalink thấp hơn so với các cảng hiện nay

Kì vọng mức phí sàn của các dịch vụ được cải thiện

Phí xếp dỡ container	Khu vực 1 (miền Bắc)	Lạch Huyện (HICT)	Khu vực 2 (miền Trung)	Khu vực 3 (miền Nam)	Cái Mép – Thị Vải
2021	10%				10%
2022	10%	10%	10%	10%	
2023	10%	10%	10%	10%	10%

Cảng HICT trong năm 2021 sẽ không tăng phí, do đó giá phí lại trở nên hấp dẫn hơn so với các khác ở Hải Phòng. Các cảng của GMD tại Hải Phòng sẽ không hưởng lợi nhiều từ việc tăng phí do cạnh tranh gay gắt ở khu vực Hải Phòng, trong khi Gemalink sẽ hưởng lợi từ việc tăng phí nhờ cơ sở hạ tầng thuận lợi và số lượng cảng ở cụm Cái Mép – Thị Vải còn hạn chế.

Container <= 20', có hàng, tàu <-> bãi cảng	Cảng Chùa Vẽ	Cảng Tân Vũ	Cảng Nam Hải Đình Vũ	Cảng Nam Đình Vũ
2019	35	38		
2020	35	38	46	43

Nhìn chung, giá xếp dỡ ở khu vực miền Bắc không thay đổi nhiều do tình hình cạnh tranh và dư cung, còn lại các cảng ở vị trí hạ nguồn sông Cẩm sẽ có giá tốt hơn.

Kì vọng mức phí sàn của các dịch vụ được cải thiện

	=< 20 feet	=< 40 feet
Khu vực 1	33 USD	50 USD
Lạch Huyện	46 USD	68 USD
Cái Mép – Thị Vải	52 USD	77 USD
Thái Lan	59 USD	91 USD
Campuchia	65 USD	99 USD
Singapore	111 USD	159 USD

So với những cảng chuyển tải lớn như Singapore, Malaysia, Hong Kong (Trung Quốc),... thì mức phí dịch vụ là thấp, thậm chí thấp hơn cả Campuchia.

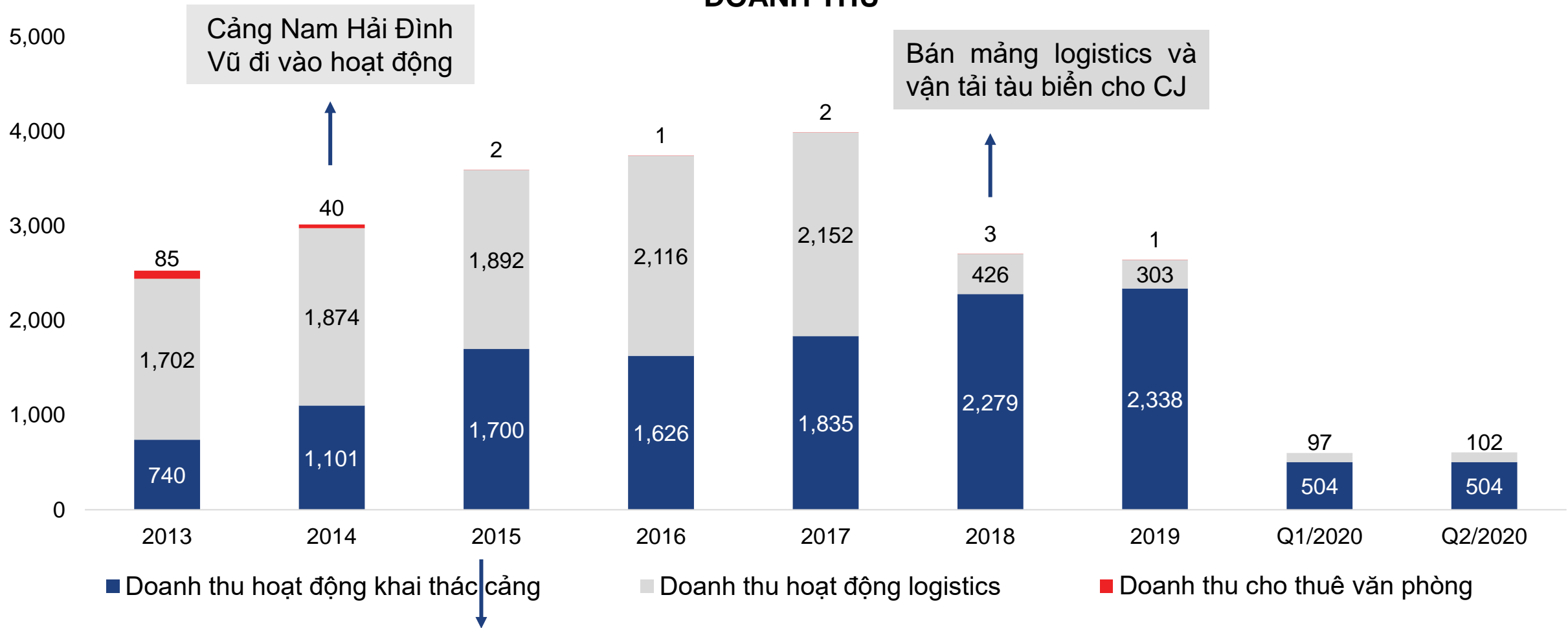
Mảng cao su: có giá trị sổ sách đạt khoảng 1.600 tỷ, hoạt động không hiệu quả, đang trong quá trình giai đoạn tìm kiếm đối tác để thoái vốn.

Trong các năm vừa qua, mảng cao su không đóng góp lợi nhuận cho GMD cùng với đó phát sinh chi phí hoạt động.

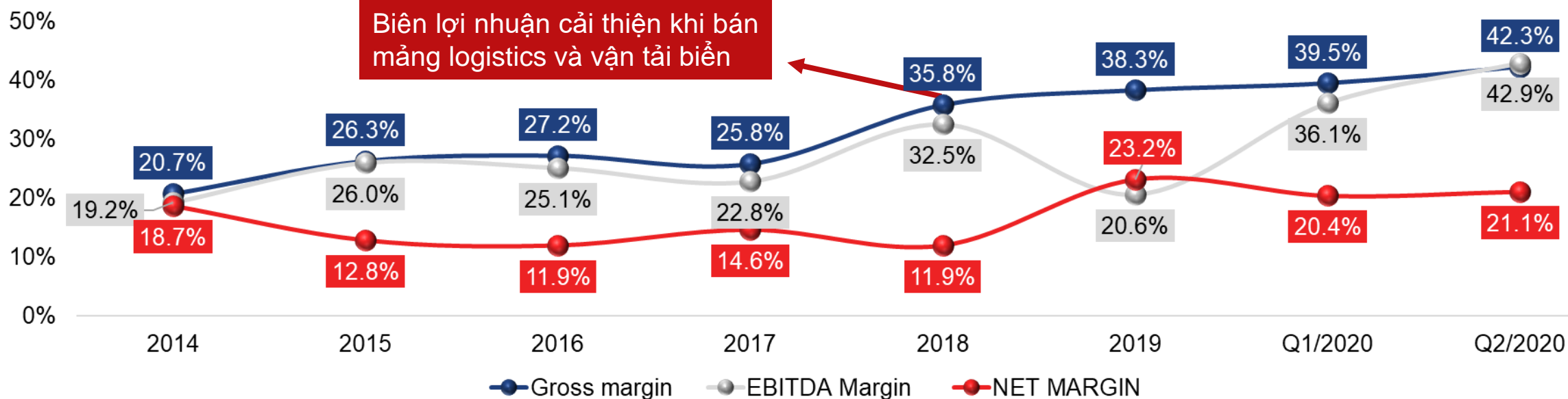
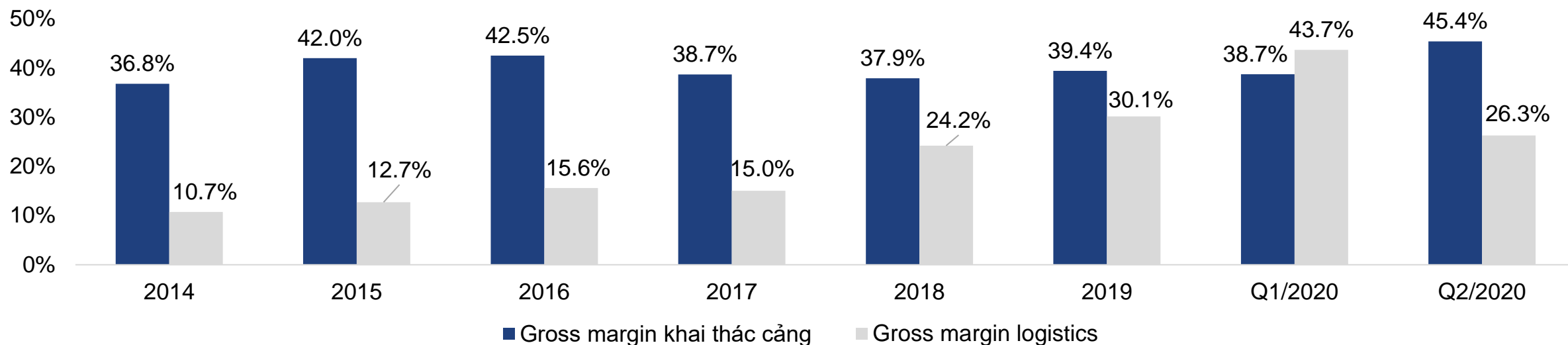
Mảng BĐS:

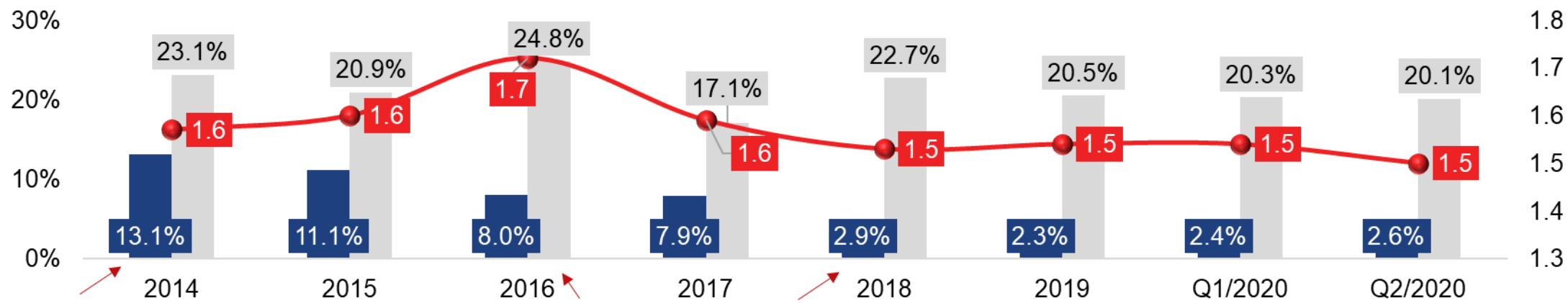
- Sở hữu 3.640 m² đất tại TP.HCM SaiGon Gem quận 1 và 6.715 m² đất Lào, hiện đang tìm đối tác để thoái vốn.
- Dự án ở Lào: thiết kế 7 tầng nổi và 1 tầng hầm với tổng diện tích sàn là 21.329 m²

DOANH THU



Sự kiện bất thường trong nửa đầu năm 2015: dịch vụ container lạnh



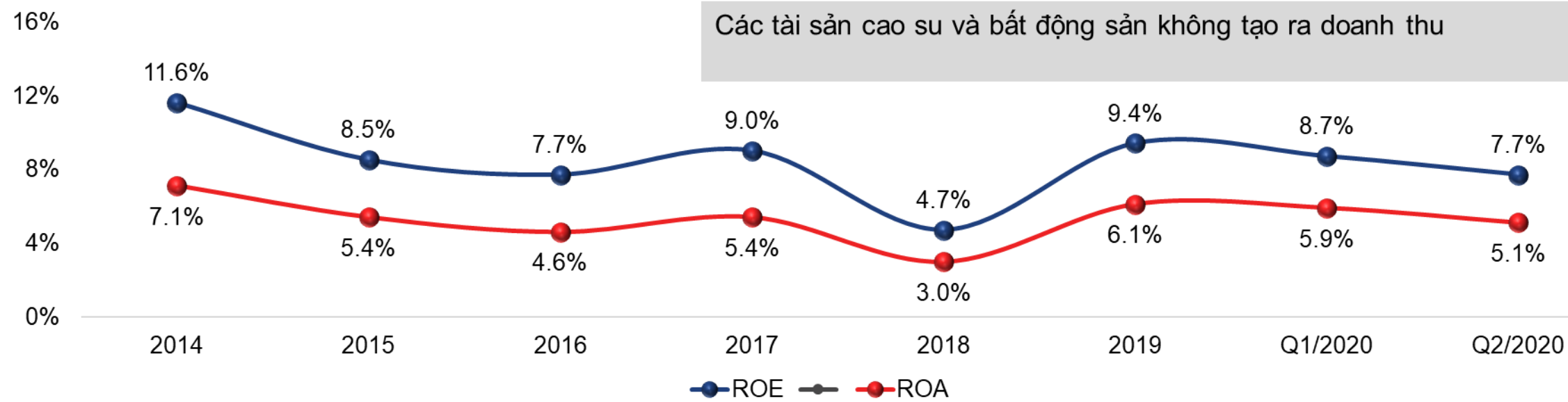


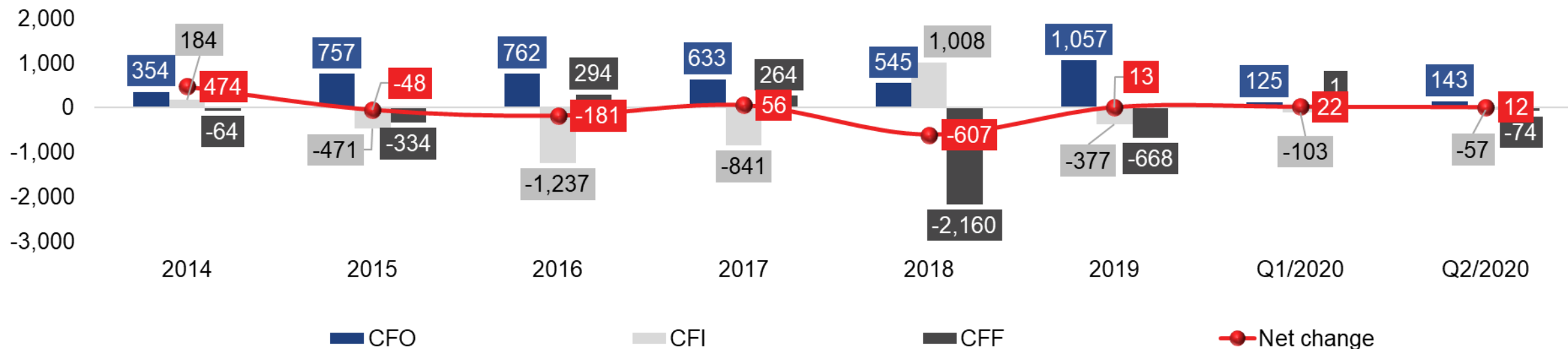
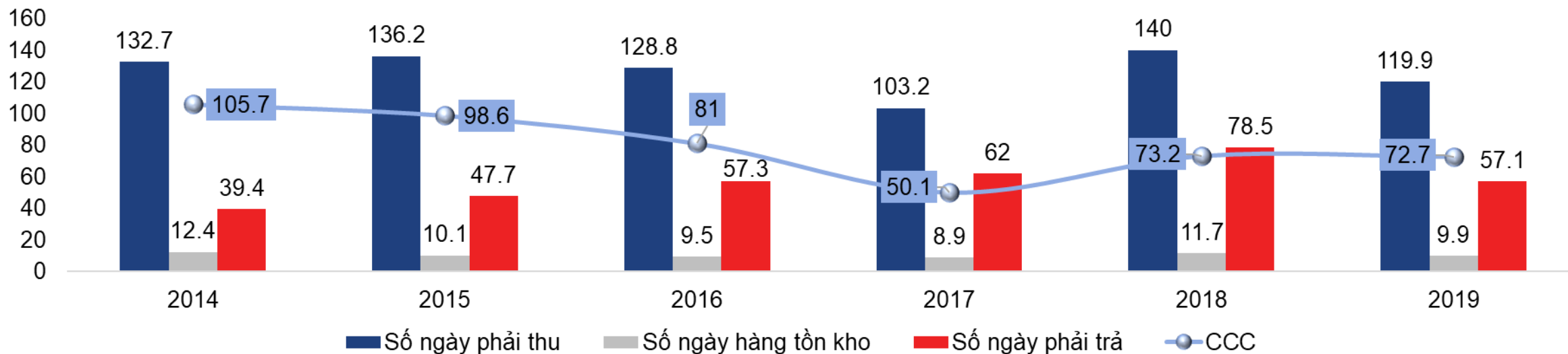
Đầu tư dự án cao su ở Campuchia

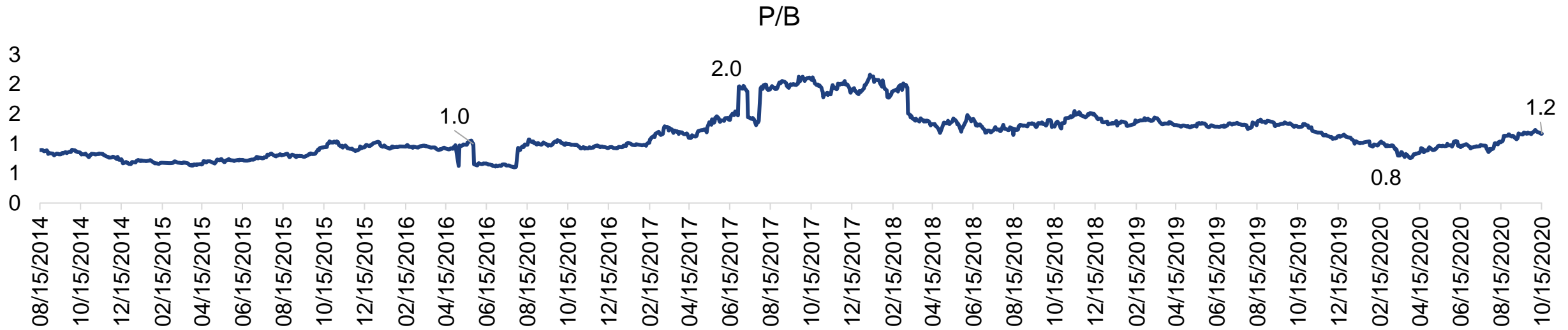
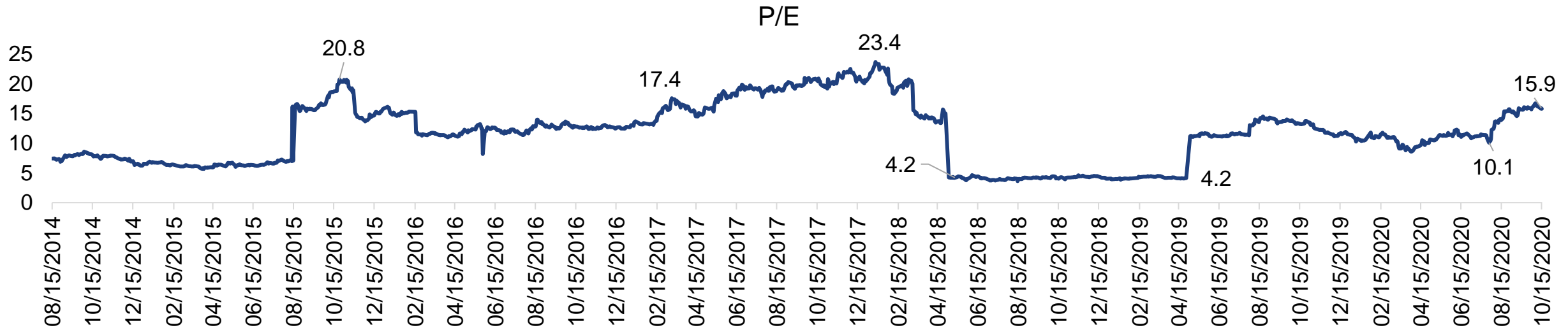
Đầu tư ICD Nam Hải

Đầu tư Nam Đình Vũ

■ Tiền/Tổng tài sản ■ Nợ vay/Tổng tài sản ● TOTAL ASSET/TOTAL EQUITY







		Assumption	
	Tăng trưởng cụm cảng miền Bắc	Cảng tương tự để so sánh	Assumption cho GMD
Cảng Nam Hải	5%	Green Port (VSC): Năm 2019 sản lượng giảm 10%	Giảm từ 5-10% trong các năm do vị trí sâu nhất
Cảng Nam Hải Đình Vũ		Đình Vũ (DVP): Tăng trưởng chậm lại trong 2 năm trở lại đây, với sản lượng giảm khoảng 15%	Tăng 2% trong các năm
Cảng Nam Đình Vũ		Tân Vũ (PHP): tăng trưởng 9% so với năm ngoái	Tăng từ 5-10% trong các năm
	Tăng trưởng cụm cảng miền Nam	Cảng tương tự để so sánh	Assumption cho GMD
Cảng Phước Long ICD	5%		Tăng 2% trong các năm tiếp theo

Gemalink

COGS	61%
SG&A	10%
Thuế suất	0% trong 5 năm đầu, 10% trong 10 năm tiếp theo

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Phí trung bình	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7

	Kịch bản 1 (Lấp đầy công suất trong 5 năm)	Kịch bản 2 (Lấp đầy công suất trong 3 năm)	Kịch bản 3 (Lấp đầy công suất 2 năm)
Cảng và logistics hợp nhất	3,586	3,586	3,586
Gemalink	1,461	1,697	1,848
Shipping	612	612	612
SCS	2,359	2,359	2,359
Cao su	Loại mảng cao su	Loại mảng cao su	Loại mảng cao su
BĐS	218	218	218
Tổng			
Số cổ phiếu (triệu)	297	297	297
Giá mục tiêu	30.000	30.800	31.300

	Giá trị sổ sách 30/9/2020	Giá trị đánh giá lại
TÀI SẢN NGẮN HẠN	676	676
Tiền và các khoản tương đương tiền	30	30
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	21	21
Các khoản phải thu	587	-
Hàng tồn kho	4	4
Tài sản ngắn hạn khác	32	32
TÀI SẢN DÀI HẠN	5.597	11.371
Các khoản phải thu dài hạn	18	18
Tài sản cố định	634	-
Bất động sản đầu tư	-	-
Tài sản dở dang dài hạn	7	7

	Tỉ lệ lợi ích Q3/2020	Giá trị sổ sách 30/9/2020	Giá trị đánh giá lại
Đầu tư tài chính dài hạn		4.909	
Đầu tư công ty con		3.617	
- CTCP cảng quốc tế GMD Dung Quất	100%	42	42
- Công ty TNHH dịch vụ vận tải tổng hợp V.N.M	100%	35	35
- Công ty TNHH cảng Phước Long	100%	300	1.690
- CTCP GMD Vũng Tàu	70%	67	67
- CTCP đầu tư xây dựng phát triển hạ tầng GMD	50%	60	60
- CTCP dịch vụ vận tải Trường Thọ	46%	27	27
- CT cao su TBD	100%	83	Loại bỏ mảng cao su
- CTCP hòn ngọc TBD	100%	586	

	Tỉ lệ lợi ích Q3/2020	Giá trị sổ sách 30/9/2020	Giá trị đánh giá lại
- CTCP hoa sen TBD	100%	865	Loại bỏ mảng cao su
- CTCP Niềm kiêu hãnh TBD	100%	221	
- CTCP cảng Nam Hải	99,98%	424	483
- CTCP cảng Nam Hải Đình Vũ	84,66%	339	1.330
- CTCP ICD Nam Hải	75%	78	338
- CTCP cảng Nam Đình Vũ	60%	360	1.452
Khác			

	Tỉ lệ lợi ích Q3/2020	Giá trị sổ sách 30/9/2020	Giá trị đánh giá lại
Đầu tư liên doanh liên kết		2.437	
- CTCP Cái Mép GMD – Terminal Link	65,1%	1.447	1.451
- SCSC	34,53%	405	2.174
- CJ GMD Logistics Holding	49,1%	131	957
- Công ty TNHH tiếp vận K'Line - Gemadept	50%	108	108
- CJ GMD Shipping Holding	51%	104	791
- Công ty TNHH Golden Globe	40%	103	Góp vốn
- CTTNHH thương mại Quả Cầu Vàng	45%	62	963
- CTCP liên hợp thực phẩm	26,56%	49	Không tạo ra doanh thu
Khác		28	28
TỔNG TÀI SẢN		6.273	11.541
NỢ PHẢI TRẢ		1.076	1.076
VỐN CHỦ SỞ HỮU		5.197	10.438
SỐ LƯỢNG CỔ PHẦN		2,9	2,9
GIÁ CỔ PHẦN		17,381	35.992

Cảng Nam Hải

Tỉ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách	Giá trị đánh giá lại
99,98%	424	483

Giá định giá trị được tính bằng ½ vốn hóa của Cảng Green (do công suất thiết kế bằng ½)

	Cảng Nam Hải	Cảng Green
Vị trí	Thượng nguồn sông Cẩm, trước cầu Bạch Đằng	
Công suất thiết kế (TEU)	150.000	350.000
Chiều dài cầu cảng	600 m	480 m
Công suất bãi tối đa (TEU)	15.000	6.732
Diện tích	100.000	90.000
Sản lượng năm 2019	135.000	283.659
Hiệu suất hoạt động	90%	81%
Vốn hóa thị trường		969

	Tính đến ngày 7/12/2020
Vốn hóa của VSC	2.866
Vốn hóa của Vip Green Port	1.897

Cảng Nam Hải Đình Vũ

Tỉ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách	Giá trị đánh giá lại
84,66%	339	1.330

Giá định giá trị bằng 83% ngang với vốn hóa (bằng 83% công suất DVP)

	Cảng Nam Hải Đình Vũ	DVP	VIP Green
Vị trí	Hạ nguồn sông Cấm, sau cầu Bạch Đằng		
Công suất thiết kế (TEU)	500.000	600.000	800.000
Sản lượng năm 2019	450.000	554.329	737.603
Hiệu suất hoạt động	90%	92,3%	92%
Vốn hóa thị trường		1.886	1.897

Cảng Nam Đình Vũ

Tỉ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách	Giá trị đánh giá lại
60%	360	1.422

Giá định giá trị được tính bằng 42% vốn hóa của Cảng Green (công suất thiết kế bằng 60% và hiệu suất hoạt động 70%)

	Cảng Nam Đình Vũ	Cảng Tân Vũ
Vị trí	Hạ nguồn sông Cấm, sau cầu Bạch Đằng	
Công suất thiết kế (TEU)	600.000	1.000.000
Chiều dài cầu cảng (m)	1.500	980
Sản lượng năm 2019	420.000	1.000.000
Hiệu suất hoạt động	70%	100%
Vốn hóa thị trường		3.

	Tính đến ngày 7/12/2020
Vốn hóa của PHP	4.839
Sản lượng Tân Vũ/ Sản lượng PHP	78%

Cảng Nam Hải ICD

Tỉ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách	Giá trị đánh giá lại
65%	78	338

	Nam Hải ICD	IST (ICD Tân Cảng Sóng Thần)
Vị trí	Hải Phòng	Bình Dương
Công suất thiết kế (TEU)	200.000	100.000
Sản lượng năm 2019	-	
Hiệu suất hoạt động	-	
Vốn hóa thị trường		260

Cảng Phước Long ICD

Tỉ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách	Giá trị đánh giá lại
100%	200	1.690

	Phước Long ICD	IST (ICD Tân Cảng Sóng Thần)
Vị trí	Hải Phòng	Bình Dương
Công suất thiết kế (TEU)	650.000	100.000
Sản lượng năm 2019	840.000	
Hiệu suất hoạt động	129%	100%
Vốn hóa thị trường		260

CJ Gemadept Logistics Holding

Tỉ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách	Giá trị đánh giá lại
49,1%	131	957

Trong quý 1/2018, GMD đã chuyển nhượng thành công 50,9% vốn điều lệ tại Công ty TNHH CJ Gemadept Logistics Holding với giá trị chuyển nhượng là 992 tỷ. Như vậy CJ Gemadept Logistics Holding được định giá vào khoảng 1.950 tỷ

CJ Gemadept Shipping Holding

Tỉ lệ sở hữu	Giá trị sổ sách	Giá trị đánh giá lại
51%	104	791

Trong Quý 1/2018, GMD đã chuyển nhượng thành công 49% vốn điều lệ tại Công ty TNHH CJ Gemadept Shipping Holding với giá trị chuyển nhượng là 760 tỷ. Như vậy CJ Gemadept Shipping Holding được định giá vào khoảng 1.551 tỷ

Securities

THANHCÔNG

QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2nd floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

www.tcsc.vn