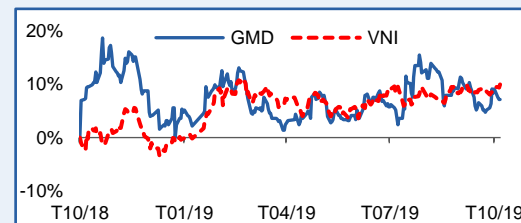


CTCP Gemadept (GMD)

Báo cáo KQKD

Ngành:	Cảng		2018	9M/19	2019F
Ngày báo cáo:	30/10/2019	Tăng trưởng DT	-32,6%	-0,2%	5,8%
Giá hiện tại:	26.400VND	Tăng trưởng EPS	249,8%	-73,1%	-68,6%
Giá mục tiêu:	35.900VND	Tăng trưởng EPS**	16,8%	-0,2%	8,5%
TL tăng:	+36,0%	Biên LN gộp	36,0%	40,3%	38,9%
Lợi suất cổ tức:	5,7%	Biên LN ròng	68,1%	22,6%	21,3%
Tổng mức sinh lời:	+41,7%	EV/EBITDA	10,1x	N.M.	8,4x
Khuyến nghị:	MUA	P/E	15,9x	N.M.	16,5x



GT vốn hóa:	344,2tr USD		GMD	Peers	VNI
Room KN:	0USD	EV/EBITDA*^	8,9x	8,8x	N.A.
GTGD/ngày (30n):	460.000USD	P/E (trượt)**	13,2x	16,8x	16,6x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	P/B (hiện tại)	1,1x	0,9x	2,5x
SL cổ phiếu lưu hành	296,9 tr	ROE**	10,0%	11,1%	14,8%
Pha loãng:	296,9 tr	ROA **	6,1%	9,2%	2,5%

^ trượt; * EBITDA bao gồm thu nhập từ CT LK

** không tính lãi bất thường

Tổng quan về Công ty

GMD là một trong những nhà cung cấp dịch vụ logistics lớn nhất của Việt Nam và là một trong số ít các doanh nghiệp trong nước hoạt động từ đầu đến cuối chuỗi giá trị logistics. Ngoài lĩnh vực cốt lõi là điều hành cảng và dịch vụ logistics, GMD còn đầu tư vào cao su và BĐS.

Thái Nhật Đăng
Chuyên viên

Hoàng Nam
Chuyên viên cao cấp

Tăng trưởng doanh thu chứng lại phần nào bù đắp bởi biên LN tăng

- KQKD 9 tháng 2019 của CTCP Gemadept (GMD) phần lớn phù hợp với dự báo của chúng tôi với doanh thu giảm 0,2% YoY đạt 2 nghìn tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS giảm 73% YoY đạt 451 tỷ đồng. Mức giảm trong LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng 2019 chủ yếu do mức giảm trong thu nhập tài chính từ mức cơ sở cao 9 tháng 2018 khi GMD thoái vốn một phần khối các công ty con mảng logistics và vận tải tàu biển trong quý 1/2018. Khoản thoái vốn này cũng là yếu tố đóng góp cho sự đi ngang trong tăng trưởng doanh thu của GMD.
- Không tính tác động từ các khoản thoái vốn này, LNTT cốt lõi 9 tháng 2019 đã tăng 9,2% YoY đạt 517 tỷ đồng (hoàn thành 76% dự phóng 2019 của chúng tôi).
- Trong quý 3/2019, doanh thu mảng cảng của GMD giảm 2% YoY (6 tháng 2019: +11% YoY); tuy nhiên LN gộp đã tăng 10% YoY, chủ yếu đến từ mức tăng biên LN gộp 4,7 điểm % đạt 42,2% trong quý 3/2019 so với 37,5% trong quý 3/2018, được chúng tôi cho rằng đến từ hiệu ứng tích cực của phí sản quy định cao hơn cho phí xử lý container, có hiệu lực từ ngày 01/01/2019.
- Khi LNTT cốt lõi 9 tháng 2019 của GMD hoàn thành 76% dự báo 2019 của chúng tôi, chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đáng kể đến dự báo của chúng tôi, dù cần đánh giá chi tiết hơn.
- Chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ là công ty hưởng lợi chính từ hoạt động sản xuất gia tăng tại Việt Nam và cho rằng định giá của GMD là hấp dẫn, dù quan điểm của chúng tôi về môi trường cạnh tranh sẽ tiếp tục nhiều thách thức do tình trạng thừa cung tại các cụm cảng chính.

Lợi nhuận từ mảng cảng thấp hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi, chủ yếu do tăng trưởng doanh thu mảng cảng thấp hơn dự kiến, đạt 5,9% YoY trong 9 tháng 2019, thấp hơn dự báo cả năm 2019 của chúng tôi là 11% YoY. Tuy nhiên, điều này một phần được bù đắp bởi biên lợi nhuận gộp mảng cảng tăng 2,2 điểm phần trăm đạt 42,4%, cao hơn giả định năm 2019 của chúng tôi là 40,5%. Vì vậy, lợi nhuận gộp với đóng góp từ mảng cảng đã hoàn thành 72% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng doanh thu chứng lại do hoạt động thương mại quốc tế hạ nhiệt và cạnh tranh đang tiếp tục gay gắt tại cụm cảng Hải Phòng.

Cạnh tranh tiếp tục gay gắt tại cụm cảng Hải Phòng khi cảng nước sâu Lạch Huyện gia tăng hiệu suất hoạt động. Số chuyến tàu cập cảng trung bình mỗi tuần tại Cảng nước sâu Lạch Huyện Hải Phòng (HICT) tăng lên 5,4 chuyến/tuần trong 9 tháng 2019 so với mức chỉ 2,4 chuyến/tuần trong năm 2018. Giai đoạn 1 của HICT đã được đưa vào hoạt động trong tháng 4/2018 và tải trọng trung bình của tàu đi vào cảng khoảng 54.000 DWT, cao hơn 3 lần so với tải trọng trung bình của tàu đi vào các cảng hạ nguồn.

Các công ty liên kết có lãi tiếp tục thúc đẩy lợi nhuận khi thu nhập thuần của GMD từ các công ty liên kết tăng 108% YoY, hoàn thành 77% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng này đến từ cổ phần của GMD tại CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS), CJ GMD Logistics và CJ GMD Shipping. Trong 9 tháng 2019, thu nhập thuần từ công ty liên kết chiếm 34% LNTT cốt lõi của GMD (không bao gồm lãi tài chính từ hoạt động đầu tư).

Chi phí tài chính cốt lõi duy trì đi ngang. Chi phí tài chính tăng mạnh 1,9 lần YoY trong 9 tháng 2019 do mức cơ sở thấp bất thường trong 9 tháng 2018 khi GMD hoàn nhập khoản dự phòng 112 tỷ đồng đầu tư vào Ngân hàng TMCP Hàng hải Việt Nam. Không bao gồm khoản dự phòng này, chi phí tài chính đi ngang ở mức 118 tỷ đồng.

KQKD quý 3/2019 và 9 tháng 2019 của GMD

Tỷ đồng	Q3 2018	Q3 2019	Q3 2019 vs Q3 2018	9T 2018	9T 2019	9T 2019 vs 9T 2018	9T 2019/dự báo 2019 của VCSC
Tổng doanh thu	699	698	-0,2%	1.998	1.995	-0,2%	70,2%
Vận hành cảng	639	627	-2,0%	1.662	1.760	5,9%	68,9%
Logistics	60	72	19,7%	334	236	-29,4%	82,2%
LN gộp	274	283	3,2%	759	804	5,9%	72,7%
Vận hành cảng	239	264	10,4%	668	746	11,8%	72,2%
Logistics	33	24	-27,9%	89	57	-35,5%	83,2%
Chi phí SG&A	-87	-99	13,4%	-316	-312	-1,1%	69,8%
Chi phí bán hàng	-7	-28	324,3%	-86	-92	7,2%	84,7%
Chi phí G&A	-80	-71	-11,8%	-230	-221	-4,1%	65,0%
LN từ HĐKD	187	184	-1,5%	443	491	10,8%	74,7%
Thu nhập tài chính	6	4	-37,0%	1.552	106	-93,2%	82,9%
Chi phí tài chính	-30	-33	9,5%	-6	-118	1.963,8%	71,6%
Thu nhập ròng từ CTLK	30	54	79,3%	84	174	107,9%	76,7%
Chi phí ròng khác	11	4	-66,1%	-80	-42	-47,6%	58,9%
LNTT	204	212	4,0%	1.994	612	-69,3%	78,7%
LNTT cốt lõi	204	212	4,0%	474	517	9,2%	76,2%
Lãi tài chính từ thoái vốn	0	0	N.M.	1.520	95	-93,8%	96,5%
LNST	173	200	15,4%	1.727	547	-68,3%	77,0%
LNST sau lợi ích CĐTS	699	698	10,8%	1.675	451	-73,1%	74,6%
Biên LN gộp	39,2%	40,5%		38,0%	40,3%		
Cảng	37,5%	42,2%		40,2%	42,4%		
Logistics	55,6%	33,5%		26,6%	24,3%		
Biên LN từ HĐKD	26,7%	26,4%		22,2%	24,6%		
Biên LN ròng	20,9%	23,2%		83,8%	22,6%		
Biên LN ròng cốt lõi *	20,9%	30,4%		23,0%	18,8%		

Nguồn: GMD, VCSC

* Không tính tác động ước tính từ thoái vốn.



Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

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