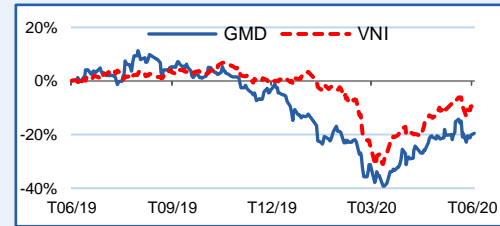


CTCP Gemadept (GMD)

Báo cáo ĐHCĐ

Ngành:	Cảng		2019	2020F	2021F	2022F
Ngày báo cáo:	22/06/2020	Tăng trưởng DT	-2,4%	-6,6%	3,9%	3,9%
Giá hiện tại:	19.800VND	Tăng trưởng EPS	-73,4%	-19,8%	17,2%	7,8%
Giá mục tiêu:	25.100VND	Tăng trưởng EPS**	-11,6%	-9,7%	19,0%	20,7%
TL tăng:	+26,8%	Biên LN gộp	38,3%	37,9%	38,8%	38,4%
Lợi suất cổ tức:	7,6%	Biên LN ròng	19,6%	16,8%	18,9%	19,6%
Tổng mức sinh lời:	+34,4%	EV/EBITDA*	7,4x	7,9x	6,8x	6,2x
Khuyến nghị:	MUA	P/E**	13,6x	15,0x	12,6x	10,5x



GT vốn hóa:	253,3trUSD	GMD	Peers	VNI
Room KN:	0USD	EV/EBITDA**	7,5x	6,6x
GTGD/ngày (30n):	355.000USD	P/E (trượt)**	13,6x	11,2x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	P/B (hiện tại)	0,9x	0,9x
SL cổ phiếu lưu hành:	296,9tr	ROE**	7,2%	14,2%
Pha loãng:	296,9tr	ROA**	4,3%	10,2%

^ trượt; * EBITDA bao gồm thu nhập ròng từ CTLK; ** bao gồm đóng góp từ Gemalink trong năm 2020 trở đi và điều chỉnh cho lãi/lỗ 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
Trưởng phòng

Gemalink là yếu tố dẫn dắt lợi nhuận từ năm 2020

- Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ thường niên của CTCP Gemadept (GMD) diễn ra ngày 22/06/2020 tại TP. HCM.
- Cổ đông thông qua kế hoạch kinh doanh của GMD trong năm 2020 theo 2 kịch bản trong bối cảnh tác động chưa rõ ràng từ dịch COVID-19 và sự phụ thuộc lớn của công ty vào hoạt động thương mại giữa Việt Nam và các quốc gia khác.
- Theo kịch bản tích cực nhất, GMD đặt kế hoạch doanh thu 2020 đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (-19% YoY) và LNTT 500 tỷ đồng (-29%). Theo kịch bản kém tích cực hơn, GMD đặt kế hoạch doanh thu 2020 đạt 2 nghìn tỷ đồng (-24% YoY) và LNTT đạt 430 tỷ đồng (-39% YoY).
- Kế hoạch LNTT của GMD trong cả 2 kịch bản đều thấp hơn dự báo LNTT 2020 của chúng tôi là 546 tỷ đồng (-23% YoY), được chúng tôi cho rằng là do quan điểm thận trọng của ban lãnh đạo của GMD về diễn biến phức tạp của dịch COVID-19.
- Cổ đông thông qua cổ tức tiền mặt năm tài chính 2019 là 1.000 đồng/CP – tương ứng với lợi suất cổ tức 5,1% - thấp hơn dự báo của chúng tôi là 1.500 đồng/CP (lợi suất cổ tức 7,6%). Chúng tôi kỳ vọng cổ tức tiền mặt 2019 sẽ được thanh toán trong nửa cuối 2020; tuy nhiên, GMD hiện vẫn chưa công bố ngày thanh toán.
- Cho năm tài chính 2019, cổ đông đã thông qua phân bổ cho quỹ HDQT là 2,5% và quỹ khen thưởng & phúc lợi là 5% LNST sau lợi ích CĐTS 2019. Tỷ lệ tương ứng cho năm tài chính 2018 là 3% và 5%.

Kế hoạch năm 2020 của GMD dựa theo dự báo GDP của Việt Nam từ Bộ Kế hoạch và Đầu tư (MoPI). Kế hoạch tích cực hơn dựa theo kịch bản thứ nhất trong dự báo GDP của Việt Nam từ MoPI, trong đó Việt Nam sẽ kiểm soát được dịch COVID-19 từ nửa cuối tháng 4 trở đi trong khi các đối tác thương mại/đầu tư lớn của Việt Nam có thể kiểm soát dịch bệnh vào cuối quý 3/2020. Trong khi đó, kịch bản kém tích cực hơn dựa theo kịch bản thứ hai trong dự báo GDP của Việt Nam từ MoPI, trong đó Việt Nam sẽ kiểm soát được dịch từ nửa cuối tháng 4 trở đi trong khi các đối tác thương mại/đầu tư lớn của Việt Nam có thể kiểm soát dịch bệnh vào cuối quý 4/2020.

Tiến độ của Cảng nước sâu Gemalink (giai đoạn 1) tại Cái Mép chậm hơn so với kế hoạch. Dự án này bắt đầu được thi công lại vào tháng 2/2019 và ban lãnh đạo cho rằng Gemalink sẽ có thể bắt đầu vận hành thử nghiệm vào tháng 11/2020, chậm hơn so với kế hoạch trước đây là đầu quý 4/2020. Ban lãnh đạo cho biết Gemalink có thể vận hành thương mại vào đầu năm 2021 và đạt 60% tổng công suất 1,5 triệu TEU một năm, tương ứng kỳ vọng đạt 900.000 TEU trong năm 2021. Ban lãnh đạo kỳ vọng Gemalink sẽ không đóng góp khoản lợi nhuận hoặc lỗ đáng kể trong năm 2021; tuy nhiên, GMD cho rằng dự án này sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận sau 1 năm vận hành (trong năm 2022), quan điểm này của ban lãnh đạo phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Dự án đã hoàn thành 80% tổng khối lượng công trình trong khi giải ngân nợ đạt 2 nghìn tỷ đồng –

hoặc khoảng 38% tổng nợ yêu cầu. Chúng tôi kỳ vọng khoản nợ còn lại sẽ chủ yếu sử dụng cho nhập khẩu máy móc phục vụ tại cảng.

Gemalink hưởng lợi từ tình trạng quá tải hiện tại tại khu vực cảng Cái Mép vốn tăng trưởng nhanh chóng. Cụm cảng Cái Mép ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) đạt 23% trong giai đoạn 2014-2019 và kỳ vọng trở thành trung tâm trung chuyển vận tải biển trong khu vực. Trong khi đó, công suất khả dụng của khu vực đạt 115% trong năm 2019, không bao gồm các cảng không hoạt động và cảng thượng nguồn không thể tiếp nhận các tàu lớn, theo GMD. Ban lãnh đạo cũng cho biết chỉ Cảng Container Quốc tế SP-SSA (SSIT) tại khu vực Cái Mép có khả năng tăng hiệu suất hoạt động, trong khi các cảng còn lại đang vận hành với toàn bộ công suất.

Kế hoạch phát triển cảng NDV giai đoạn 2 tại Hải Phòng bị trì hoãn. Theo GMD, dự án NDV giai đoạn 2 dự kiến sẽ bị trì hoãn trong bối cảnh dịch COVID-19 dẫn đến các thách thức ngắn hạn. Ban lãnh đạo kỳ vọng việc phát triển giai đoạn 2 khi hiệu suất hoạt động của giai đoạn 1 cao hơn. Công ty vẫn chưa công bố kế hoạch cụ thể hoặc thời gian dự kiến để bắt đầu lại dự án. Chúng tôi cho rằng việc trì hoãn cảng NDV giai đoạn 2 là hợp lý khi tăng trưởng sản lượng thông cảng duy trì ở mức thấp tại cụm cảng Hải Phòng trong bối cảnh dịch COVID-19.

Các dự án bất động sản cho thấy tiềm năng. GMD hiện đầu tư 2 dự án bất động sản: (1) khách sạn 5 sao tại Vientiane, Lào và (2) dự án tòa nhà phức hợp (Saigon Gem) tại quận 1, TP. HCM. Theo ban lãnh đạo, dự án tại Vientiane đang trong quá trình xây dựng phần hầm trong khi dự án Saigon Gem đã được cấp quyền sử dụng đất và đang thực hiện các thủ tục pháp lý tiếp theo. Ban lãnh đạo hiện đang làm việc với các đối tác nhằm cân nhắc kế hoạch đầu tư hoặc thoái vốn cho cả 2 dự án. GMD sở hữu 40% cổ phần tại công ty sở hữu dự án Vientiane, chi phí đầu tư ban đầu là 95 tỷ đồng. Trong khi đó, GMD sở hữu 45% cổ phần tại công ty sở hữu 70% cổ phần tại dự án Saigon Gem; chi phí đầu tư ban đầu là 63 tỷ đồng.

Cổ đông bày tỏ lo ngại về dự án cao su, chiến lược của GMD vẫn được duy trì. Theo GMD, công ty tiếp tục tập trung duy trì đồn điền cao su mà không thực hiện đầu tư mới. Một số khu vực đang đạt đến giai đoạn thu hoạch và ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ thực hiện thu hoạch thử nghiệm cao su vào cuối năm 2020 nếu thị trường cao su thiên nhiên thuận lợi. GMD tiếp tục tìm kiếm các nhà đầu tư chiến lược để thoái vốn khỏi mảng cao su của công ty.



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, , 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

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên Tổng mức sinh lời dự phóng (TSR), được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại + lợi suất cổ tức và không liên quan đến diễn biến giá thị trường.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc cao hơn dương 20%
KHẢ QUAN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng dương 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10-20%
BÁN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc thấp hơn âm 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, BỎ THEO DÕI	Khuyến nghị có thể bị tạm hoãn, hoặc bỏ theo dõi, 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 hoặc do tái cơ cấu nguồn lực của bộ phận nghiên cứu. 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.

Giá mục tiêu: Thường được dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích dựa trên giá trị hợp lý của giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng. Tuy nhiên, giá mục tiêu có thể khác biệt với giá trị hợp lý của giá cổ phiếu nếu các chuyên viên phân tích tin rằng thị trường sẽ không định giá cổ phiếu phù hợp với giá trị hợp lý trong khoảng thời gian cụ thể

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, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, 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

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên, ext 185

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Tường Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

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 & Hà Nội

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

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thủy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên, ext 149

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.