

# Năm Giữ

## CTCP Gemadept

BSC

### Khuyến nghị

|              |        |
|--------------|--------|
| Giá mục tiêu | NA     |
| Giá đóng cửa | 44.300 |
| Upside       | NA     |

### Dữ liệu thị trường

|                                             |         |
|---------------------------------------------|---------|
| Số lượng cp (tr cp)                         | 288     |
| Vốn hóa (tỷ đ)                              | 12.700  |
| Giá cao nhất 52 tuần                        | 45.800  |
| Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp) | 781.333 |

### Cổ đông lớn (%)

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| VIG                     | 30.4% |
| Lê Thúy Hương           | 7.52% |
| ReCollection Pte. Ltd   | 7.46% |
| Deutsche Bank AG London | 4.02% |
| PYN Elite Fund          | 1.9%  |

### Diễn biến giá



Chu Tuấn Phong  
phongct@bsc.com.vn

### Quan điểm đầu tư

Tại ngày 17/10/2017 GMD giao dịch tại mức giá 44.300 đồng/cp. Với dự đoán EPS 2017 là 8.403 đồng/cp, GMD giao dịch tại mức P/E fw là 5.27x. Mức trung bình ngành hiện tại vào khoảng 11x. Tuy nhiên kết quả kinh doanh tăng mạnh đột biến đến chủ yếu từ việc bán tài sản, trong khi hoạt động kinh doanh cốt lõi là cảng biển và logistics được dự báo không có đột biến lớn trong thời gian tới. Vì vậy chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi với GMD và đưa ra khuyến nghị Năm Giữ với GMD.

**Dự báo năm 2017.** Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2017 đạt 3.322 tỷ (-11%yoy), LNST đạt 2.691 tỷ (năm 2016 chỉ đạt 443 tỷ) tương ứng với EPS 2017 có thể đạt 8.403 đồng/cp. Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định:

- Doanh thu mảng cảng có thể giảm 10% so với năm 2016. Động lực tăng trưởng chính của mảng khai thác dịch vụ cảng biển là Nam Hải Đình Vũ và Nam Hải có thể gặp khó khăn trong năm 2017. Đối với cảng Nam Hải, do việc xây dựng cầu Bạch Đằng đã đi vào giai đoạn hoàn thiện nên chúng tôi dự báo sản lượng thông qua sẽ giảm mạnh trong năm 2017, chỉ đạt mức khoảng 140,000 TEU (-20%yoy), giá dịch vụ tại cảng này cũng được chúng tôi dự báo giảm khoảng 5%. Đối với cảng Nam Hải Đình Vũ, việc cảng VIP-Green đi vào hoạt động cả 2 cầu cảng từ đầu năm 2017 sẽ tạo áp lực cạnh tranh rất lớn. Tuy nhiên với vị trí đặc địa trên bán đảo Đình Vũ và xu hướng dịch chuyển của các hãng tàu từ các cảng phía trong cầu Bạch Đằng, chúng tôi cho rằng NHDV sẽ khai thác khoảng 110% công suất thiết kế, tương ứng với 550,000 TEUs, giá dịch vụ tại cảng này giảm khoảng 10% so với năm 2016.
- Từ đầu năm 2017, GMD đã nâng quyền sở hữu tại cảng Bình Dương lên 65% và dự tính nâng công suất cảng này lên 300,000

TEU/năm từ 150,000 TEU/năm. TP Hồ Chí Minh đang có kế hoạch di dời các cảng thuộc khu Phước Long sang 50 ha tại quận Long Bình, bên cạnh cảng Bình Dương. Đây cũng là khu vực có lưu lượng container thông qua lớn và được kết nối tốt với các khu CN tại Biên Hòa, Long An. Tuy nhiên, việc triển khai chính sách của thành phố chưa rõ ràng, chúng tôi thận trọng dự báo sản lượng thông qua chỉ khoảng 455k Teus (-8%yoy).

- Mảng logistics dự báo giảm khoảng 13% năm 2017. Do việc bán trên 50% các công ty shipping và logistics, trong quý 4/2017 doanh thu của mảng vận tải biển dự báo sẽ không được ghi nhận vào bctc hợp nhất, ước tính khoảng 50 tỷ. Chúng tôi thận trọng nhận định trong năm 2017, mảng logistics sẽ tiếp tục hoạt động ổn định so với năm 2016. Các kho DC 1, DC2, DC3 và DC 4 được dự báo đã đạt tỷ lệ lấp đầy 100% từ năm 2016. Giai đoạn 1 của Mekong Logistics đã đi vào hoạt động từ tháng 11/2016 với công suất kho lạnh 50.000 pallet và được tmm Minh Phú đảm bảo 50% công suất. Giai đoạn 2 gồm 2 nhà kho với diện tích 14.400 m2, bãi chứa container rộng 5 ha và cảng container MeKong GMD với bến tàu dài 275m. Giai đoạn này sẽ được thực hiện theo hình thức cuốn chiếu theo thứ tự kho, bãi container, bến tàu.
- Lợi nhuận được chia từ SCSC được dự báo thận trọng ở mức khoảng 84 tỷ. Trong năm 2016, sản lượng thông qua của SCSC đạt 126,000 tấn (+51%yoy), giúp SCSC ghi nhận doanh thu 495 tỷ (+45%yoy). Riêng trong 9T2017, sản lượng thông quan đã đạt 104,408 tấn (+17.7%yoy). 6T2017 SCSC ghi nhận doanh thu 275 tỷ (+25%yoy). Vì vậy trong cả năm 2017, chúng tôi kì vọng sản lượng thông quan của SCSC tăng khoảng 20%, giúp GMD ghi nhận lợi nhuận khoảng 83.87 tỷ vào lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết.

**Lợi nhuận đột biến từ bán tài sản.** GMD đã thực hiện thoái vốn thành công 50.9% tại 2 công ty là TNHH vận tải biển Gemadept holding, TNHH Logistics Gemadept holding và 15% tại TNHH Logistics Gemadept holding. Giá thoái vốn vẫn chưa được GMD tiết lộ. Tuy nhiên theo thông tin từ ĐHCĐ đầu năm việc thoái vốn tại CJ Việt Nam có thể ghi nhận lợi nhuận 100 tỷ, tại 2 công ty logistics và shipping là 150 triệu USD. Vì vậy chúng tôi giả định việc thoái vốn này có thể mang lại lợi nhuận đột biến là 2.900 tỷ, và có thể được ghi nhận trong quý 4. Nguồn tiền này sẽ được dùng để trả cổ tức đặc biệt tỷ lệ 85%.

|                                                | Tỷ lệ sở hữu | Tỷ lệ dự kiến chuyển nhượng | Giá gốc 2016 |
|------------------------------------------------|--------------|-----------------------------|--------------|
| Các công ty cao su                             | 100%         | 51-100%                     | 1,452,518    |
| TNHH Logistics Gemadept holding                | 15%          | 15%                         | 140,415      |
| CTCP Tiếp vận và cảng quốc tế Hoa Sen Gemadept | 51%          | 51%                         | 70,866       |

|                                          |      |     |           |
|------------------------------------------|------|-----|-----------|
| CTCP cảng Cái Mép Gemadept Terminal Link | 75%  | 25% | 1,379,472 |
| TNHH vận tải biển Gemadept holding       | 100% | 51% | N/A       |
| TNHH Logistics Gemadept holding          | 100% | 51% | N/A       |

*Nguồn: GMD, BSC tổng hợp*

**Dự án cảng Nam Đình Vũ- có thể sẽ đi vào hoạt động giai đoạn 1 vào tháng 5/2018.** Tháng 11/2016, GMD bắt đầu khởi công xây dựng cảng Nam Đình Vũ. Giai đoạn 1 dự án có tổng mức đầu tư 1,700 tỷ, tài trợ bằng vốn vay 1,000 tỷ, gồm 2 cầu bến với tổng công suất là 500,000 TEU/năm. Giai đoạn 1 dự án được kì vọng sẽ đi vào hoạt động vào tháng 1/2018. Tuy nhiên theo tham khảo một số doanh nghiệp tại Hải Phòng, nhanh nhất khoảng tháng 5/2018 dự án này mới có thể đi vào vận hành. Các giai đoạn tiếp theo sẽ được thực hiện trong giai đoạn 2019-2022, nâng tổng công suất cảng lên mức 1.8 triệu Teu, tổng công suất các cảng khu vực phía Bắc đạt 2.5 triệu Teu/năm

**Tái khởi công xây dựng cảng Gemalink.** Cảng này đã hoàn thành khoảng 39%. Cảng là hợp tác của GMD với CMA-CGM (một doanh nghiệp của Pháp) và là cảng nước sâu lớn nhất tại khu vực Cái Mép-Thị Vải. Cảng Gemalink là dự án cảng có quy mô lớn nhất trong cụm cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải với tổng diện tích lên tới 72ha, chiều dài cầu bến chính là 1.150m và bến tàu feeder là 370m. Giai đoạn 1 của dự án bao gồm cầu bến chính dài 800m cho tàu mẹ và bến tàu feeder dài 260m trên diện tích kho bãi 33ha. Khả năng xếp dỡ của cảng trong giai đoạn 1 là 1,2 triệu Teus/năm. Vì vậy chúng tôi dự đoán vốn cho giai đoạn 1 dự án này có thể cao gấp đôi dự án Nam Đình Vũ, tương ứng với khoảng 3,400 tỷ.

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của

### BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: BSCV <GO>**

