

Khuyến nghị: Theo dõi

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hien.mtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu NA

Giá đóng cửa 25,550

Upside NA

Nguyễn Tuấn Anh (PTKT)

anhnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu NA

Giá cut loss 22,000

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp) 288.28

Vốn hóa (tỷ đồng) 7,265

Giá cao nhất 52 tuần 37,400

KLGD TB10 phiên (ng cp) 507

Sở hữu nước ngoài 48.47%

Cổ đông lớn

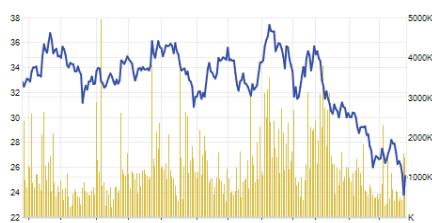
VI Fund II, L.P 30.44%

Lê Thúy Hương 7.52%

ReCollection Pte.Ltd 6.29%

Deutsche Bank AG Londo 4.02%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

GMD là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực khai thác cảng, logistics, vận tải hàng hóa, quản lý đội tàu và các dịch vụ phụ trợ khác. Ngoài ra, GMD là công ty duy nhất sở hữu một chuỗi giá trị toàn diện ngành logistics Việt Nam.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Cơ Hội Từ Cảng Biển

Định giá

Ngày 31/05/2018, cổ phiếu GMD được giao dịch tại mức giá 25,550 đồng/cổ phiếu, tương đương P/E và P/B FW lần lượt là 12.58x và 2.2x (chúng tôi đã loại trừ đi doanh thu bất thường từ việc thoái vốn 2 công ty logistics của doanh nghiệp)

Kế hoạch kinh doanh 2018F

Q12018, DTT đạt 689 tỷ (-20% yoy) do tổng sản lượng tất cả cảng biển đạt 20% kế hoạch 2018F do có 1 tháng Tết nguyên đán.

Năm 2018, GMD đặt kế hoạch DTT hợp nhất 2,405 tỷ đồng (-39.72% yoy) trong đó DTT Khai thác cảng đạt 2,183 tỷ đồng (19% yoy) và DTT Logistics đạt 222 tỷ (-89.69% yoy), nguyên nhân DTT Logistics ghi nhận giảm do GMD chuyển nhượng vốn của 2 công ty (Gemadept Logistics và Gemadept Shipping). LNTT 2018 đạt 2,130 tỷ đồng (327% yoy).

Catalysts

- (1) GMD sẽ thoái vốn mảng BDS dự báo lợi nhuận khả quan.
- (2) SCSC hiện đang trong quá trình hoàn thiện niêm yết trên sàn HSX nằm trong kế hoạch thoái vốn của GMD.
- (3) Room ngoại hiện bị khoá mức 20.4%, GMD sẽ mở room lên 49%, NN có thể mua thêm 5% tương ứng 14 triệu cổ phiếu.

Rủi ro đầu tư

Mảng cao su đang gặp khó khăn với khoảng lỗ bình quân hàng năm dưới 10 tỷ. Hiện GMD đang tìm đối tác chiến lược nhằm thoái khỏi mảng này.

Cập nhật doanh nghiệp (xem chi tiết trang 2)

(1) Mảng Cảng: Hiện các cảng ở khu vực phía Bắc (Hải Phòng) đang quá tải: Cảng Nam Hải 120%-170% công suất, Cảng Nam Hải Đình Vũ 122% công suất. Vì vậy, GMD hiện đang mở rộng hệ thống cảng lên:

- Cảng Nam Đình Vũ GD 1 hoàn thành vào Q12018, mở rộng quy mô thêm 500,000 Teus cho khu vực Hải Phòng.
- Gemalink sẽ là dự án quy mô lớn nhất ở cụm cảng nước sâu Cái Mép-Thị Vải, GD 1 sẽ hoàn thành trong Q42019.

(2) Mảng Logistics: HĐKD contract Logistics mở rộng tập khách hàng nhưng do cạnh tranh cao nên chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận gộp không cao ước đạt 10%-15%.

(3) Kế hoạch trả cổ tức 2017: bằng tiền 15%, cổ tức đặc biệt bằng tiền 65%.

KQKD 2017. DTT bán hàng và cung cấp dịch vụ 2017 đạt 3,984 tỷ đồng (+6.5% yoy), tuy nhiên, chi phí QLDN 2017 đạt 344.48 tỷ đồng tăng đáng kể +15% yoy do GMD mở rộng hoạt động kinh doanh các cảng ở khu vực Hải Phòng (Cảng Nam Đình Vũ). Vì thế, LNST của GMD đạt 581.4 tỷ đồng tăng nhẹ +3.1% yoy.

Q12018, DTT đạt 689 tỷ (-20% yoy) tổng sản lượng tất cả các cảng biển thấp hơn kế hoạch ước đạt 20% 2018F do có 1 tháng Tết nguyên đán. Doanh thu tài chính đạt 1,395 tỷ (+98x yoy) do chuyển nhượng vốn đầu tư hai công ty con Gemadept Shipping và Gemadept Logistics. Hiện, GMD chỉ nắm giữ 51% vốn Gemadept Shipping (104 tỷ) và 49% vốn Gemadept Logistics (131 tỷ)

Hoạt động kinh doanh chính của GMD trong 2017:

(1) Khai thác cảng: DTT 2017 đạt 1,829 tỷ (+13% yoy) chiếm 45.9% cơ cấu DTT và 68% cơ cấu lợi nhuận gộp 2017. KQKD cảng khả quan nhờ khu vực phía Nam tăng trưởng tốt với hiệu suất kinh doanh cải thiện. Bên cạnh đó, việc GMD thoái bớt vốn ở mảng logistics và các mảng yếu kém các sẽ giúp cho doanh nghiệp tập trung hơn vào mảng khai thác cảng với biên lợi nhuận cao và room phát triển tiềm năng:

- **Cảng Phước Long khai thác hiệu quả:** DTT 2017 tăng 35% và LN tăng 38%.

- **Triển khai tái khởi động dự án Cảng Gemalink,** chúng tôi đánh giá đây sẽ là dự án quan trọng trong năm 2018 với quy mô lớn nhất ở cụm cảng nước sâu Cái Mép-Thị Vải, GĐ 1 sẽ hoàn thành trong Q42019.

Khu vực phía Bắc (Hải Phòng) thị phần GMD chiếm 19%, hiện các cảng hiện đang quá tải:

- **Cảng Nam Hải:** doanh thu 2017 giảm so với 2016 do sản lượng 2017 thấp hơn năm ngoái.

- **Cảng Nam Hải Đình Vũ** 2017 doanh thu tăng 5% yoy, chi phí tăng 25% yoy do sản lượng khai thác tăng chi phí nguyên vật liệu và khấu hao tăng. Hiện GMD đang đầu tư thêm cầu cho Cảng Nam Hải Đình Vũ để tăng năng suất hoạt động.

- **Cảng Nam Đình Vũ GĐ 1** hoàn thành vào 4/2/2018 với chi phí đầu tư 1,700 tỷ, mở rộng công suất thiết kế 500,000 TEU/năm, tăng 9.6% sản lượng cho khu vực Hải Phòng. Đây là dự án quan trọng nhằm hỗ trợ cụm cảng ở Hải Phòng, chúng tôi ước tính doanh thu có thể đạt 522.1 tỷ đồng.

Tên cảng	Sản lượng (TEU)	Tỉ trọng tổng sản lượng cảng	Khu vực	Công Suất
Cảng Phước Long	630000	0.1215	Phía Nam	NA
Cảng Gemalink GĐ 1	1.5 tr	0.224	Phía Nam	NA
Cảng Nam Hải	167896	0.032	Phía Bắc	120%-170%
Cảng Nam Hải Đình Vũ	654474	0.126	Phía Bắc	122%
Cảng Nam Đình Vũ GĐ 1	500000	0.096	Phía Bắc	NA

Nguồn: GMD, BSC Research

(2) Mạng Logistics: DTT đạt 2,153 tỷ (+2% yoy) chiếm 54% cơ cấu DT, LN gộp đạt 324 tỷ chiếm 32% cơ cấu LNG. HĐKD contract Logistics mở rộng tập khách hàng, tuy nhiên, sự cạnh tranh về giá chào thầu gay gắt nên biên lợi nhuận gộp không cao chỉ đạt 10%-15%.

- **Gemadept Shipping** đạt sản lượng 2017 251,766 TEU (+7% yoy); doanh thu đạt 726,4 tỷ (+3% yoy).

- **Mekong Logistics** là kho lạnh lớn nhất Đông Nam Á , ước tính DTT tăng 17% yoy và LN giảm - 10% yoy do chưa thể lấp đầy hoàn toàn 9 kho trong 2017.

- **Kline - Gemadept Logistics:** GMD tiên phong trong lĩnh vực mới Auto logistics tập trung cung cấp dịch vụ cho các hãng sản xuất oto lớn như: Honda, Ford , Mercedes, Isuzu, ...

- **Đầu tư vào đội tàu:** Green Pacific container 1,060 TEU vào tháng 10/2017, tàu sông Phước Long 6 , 8 sức chở 200 TEU lớn nhất tại Việt Nam.

Kế hoạch thoái vốn và trả cổ tức 2018

(1) Kế hoạch trả cổ tức 2017: bằng tiền 15%, cổ tức đặc biệt bằng tiền 65%.

(2) GMD sẽ thoái vốn mảng BDS dự án GEM dự báo lợi nhuận khả quan.

(3) SCSC (UPCOM:SCS) đang trong quá trình hoàn thiện niêm yết trên sàn HSX nằm trong kế hoạch thoái vốn của GMD. GMD hiện đang nắm 2775 tỉ cổ phiếu SCS (~32.25%)

(4) Room ngoại hiện bị khoá mức 20.4%, GMD sẽ mở room lên 49%, NN có thể mua thêm 5% tương ứng 14 triệu cổ phiếu.

GMD - CTCP Gemadept
Phân tích tài chính
31/5/2018

BSC

Đơn vị: tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	2,525	3,013	3,586	3,742	3,984
LN gộp	445	625	947	1,018	1,024
DT tài chính	185	665	56	39	173
Giá đóng cửa	(185)	25,550	(243)	(151)	(132)
Lãi vay	(115)	(113)	(118)	(121)	(142)
CP bán hàng	(24)	(32)	(45)	(63)	(86)
CP QLDN	(232)	(280)	(261)	(297)	(355)
Lãi/lỗ HĐKD	189	752	491	597	734
TNhap khác (ròng)	16	(51)	15	(116)	(84)
LN trước thuế	206	701	506	481	650
LN sau thuế	204	565	461	444	581
LN CĐ thiếu số	12	34	58	54	77
LN Cty mẹ	192	531	402	390	504
EPS	1,680	4,572	3,171	2,048	1,748

DTT đạt 3,984 (+6% yoy) nhờ vào mảng cảng phía Nam tăng trưởng tốt nhờ cảng Phước Long + 35% yoy, Mekong Logistics +17% yoy; phía Bắc ổn định với hệ thống cụm 3 cảng: Cảng Nam Hải (-20% yoy), Cảng Nam Hải Đình Vũ (+5% yoy) và Cảng Nam Đình Vũ mới hoàn thành Q12018.

LNTT đạt 650 tỷ (+35% yoy), nhờ HĐKD cốt lõi tăng và đầu tư tài chính tăng khả quan 173 tỷ (+343% yoy)

TS ngắn hạn	2,300	2,395	2,678	2,140	2,158
Tiền và TĐ Tiền	470	943	905	724	781
Phải thu ngắn hạn	1,026	1,167	1,515	1,128	1,069
Tồn kho	113	91	107	87	103
TS ngắn hạn khác	137	63	60	112	94
TS dài hạn	5,326	5,784	6,321	7,978	9,079
Phải thu dài hạn	111	177	198	151	131
TSCĐ	2,824	2,461	2,432	2,698	3,224
TSCĐ hữu hình	2,030	2,203	2,159	2,317	2,833
TS thuê tài chính	-	14	27	49	65
TSCĐ vô hình	112	243	246	331	326
TS dở dang dài hạn	-	799	1,086	1,824	2,448
TS dài hạn khác	431	402	595	997	956
Tổng TS	7,626	8,180	8,999	10,118	11,237
Nợ phải trả	2,705	2,961	3,385	4,251	4,145
Nợ ngắn hạn	1,141	1,169	1,606	2,961	2,584
Vay ngắn hạn	515	407	424	1,579	679
Nợ dài hạn	1,564	1,791	1,779	1,290	1,561
Vay dài hạn	1,269	1,480	1,455	928	1,256
Vốn chủ sở hữu	4,484	5,219	5,614	5,867	7,092
Vốn góp	1,144	1,161	1,196	1,794	2,883
LN chưa phân phối	691	1,031	1,153	1,131	1,108
Tổng nguồn vốn	7,626	8,180	8,999	10,118	11,237

GMD có cơ cấu TS Dài hạn chiếm chủ yếu 80.79% Tổng TS , tăng 14% yoy do công ty đầu tư vào nhiều cảng biển mới như Cảng Nam Hải Đình Vũ , Gemalink, v.v

Lãi Vay/DTT ổn định với chiến lược kiểm soát chi phí tốt và đàm phán mức lãi suất vay tốt so với thị trường (Độ tín nhiệm tín dụng cao)

% yoy DTT		19%	19%	4%	5%
Biên In gộp	17.6%	20.7%	26.4%	27.2%	26.1%
Lãi vay/ DTT	4.6%	3.7%	3.3%	3.2%	3.6%
CP bán hàng / DTT	1.0%	1.1%	1.2%	1.7%	2.2%
CP QLDN/DTT	9.2%	9.3%	7.3%	7.9%	9.0%
Biên In thuần	8.1%	18.8%	12.8%	11.9%	14.8%

CP QLDN/DTT tăng 1.1% chủ yếu là do tăng chi phí mở rộng HĐKD và thúc đẩy doanh thu tăng trưởng.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

2013 2014 2015 2016 2017

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	2.02	2.05	1.67	0.72	0.84
Hsố TT nhanh	1.80	1.92	1.56	0.66	0.76

Giá đóng cửa 25550

TSNH/ TTS	0.30	0.29	0.30	0.21	0.19
TSDH/ TTS	0.70	0.71	0.70	0.79	0.81
Hsố Nợ/ TTS	0.35	0.36	0.38	0.42	0.37
Hsố Nợ/ VCSH	0.60	0.57	0.60	0.72	0.58
Nợ ngắn hạn / TTS	0.15	0.14	0.18	0.29	0.23
Nợ DH / TTS	0.21	0.22	0.20	0.13	0.14

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	20.7	23	27	28	30
Vquay phải thu	8.4	9	9	8	7
Vquay phải trả	7.7	7	6	5	5
Số ngày HTK	17.6	16	14	13	12
Số ngày phải thu	43.3	41	41	47	50
Số ngày phải trả	47.5	50	65	79	81
CCC	13.4	6	(10)	(20)	(18)

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	8.1%	18.8%	12.8%	11.9%	14.8%
LNST/VCSH (%)	4.5%	10.8%	8.2%	7.6%	8.2%
LNST/TTS	2.7%	6.9%	5.1%	4.4%	5.2%
LN từ HĐKD/DTT	7.5%	25.0%	13.7%	16.0%	18.7%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.70	1.57	1.60	1.72	1.58
DT/TTS	0.33	0.37	0.40	0.37	0.35
EBIT/DT	0.13	0.27	0.17	0.16	0.20
EBT/EBIT	0.64	0.86	0.81	0.80	0.82
lãi ròng/LNTT	0.99	0.81	0.91	0.92	0.89

6. Định giá

PE	24.4	9.0	12.9	20.0	23.5
PB	1.0	1.0	1.0	1.4	1.9
EPS	1,680	4,572	3,171	2,048	1,748
BVPS	39,191	42,002	42,514	28,792	21,861

7. Tăng trưởng (%yoy)

TTS	7%	10%	12%	11%
Nợ	9%	14%	26%	-3%
DTT	19%	19%	4%	5%
LN gộp	41%	51%	8%	1%
LNST	177%	-18%	-4%	31%
EPS	172%	-31%	-35%	-15%

Hệ số Nợ/TTS của GMD thấp chỉ đạt 0.37, giảm 5% yoy, giúp doanh nghiệp có tài chính lành mạnh và nguồn tiền dồi dào 781 tỷ tài trợ được nhiều cho dự án tương lai

COGS/DTT tăng 1.4% dẫn đến tỷ suất LN gộp giảm tương ứng do chi phí dịch vụ tăng

LNST/DTT đạt 14.8% tăng (24% yoy) nhờ vào hoạt động của mảng cảng phía Nam được khai thác vượt công suất, và các khoản đầu tư tài chính của GMD hiệu quả

GMD 2018 sẽ ghi nhận lợi nhuận cao do thoái khỏi 2 công ty logistics và cảng Hoa Sen nên dự báo EPS FW 2018 sẽ đạt 6,600 đồng, tương đương PE FW 2018 là 3x

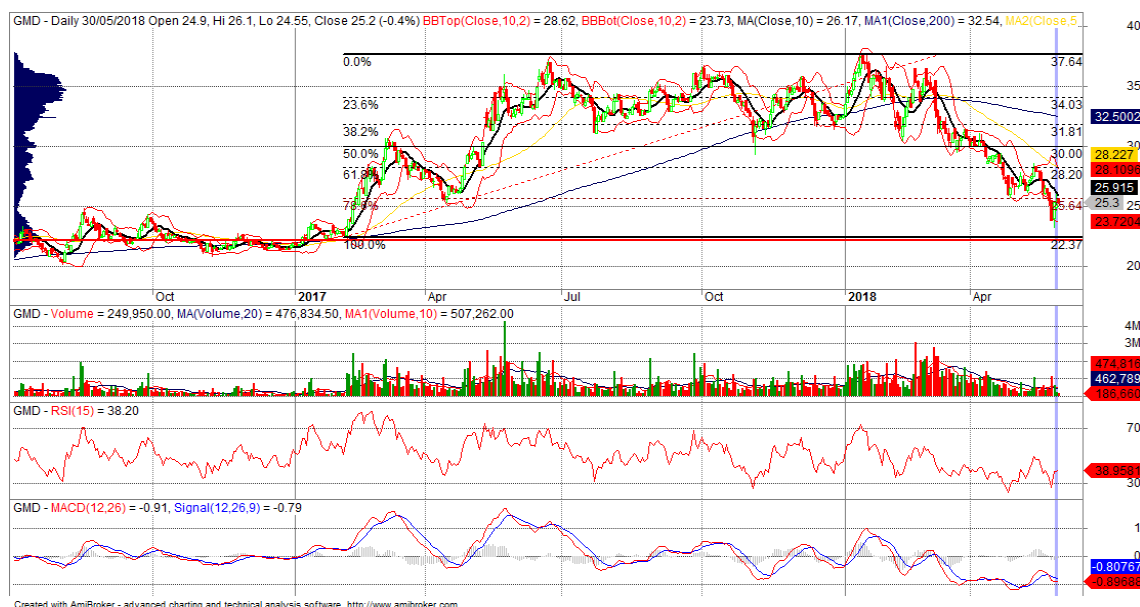
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Giảm giá dài hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD tuần có xu hướng giảm và phân kỳ bên dưới đường tín hiệu, kết hợp với xu hướng giảm của chỉ báo RSI, củng cố xu hướng giảm giá dài hạn của cổ phiếu
- Thanh khoản: giá trị thanh khoản trung bình 10 phiên đạt khoảng 500 nghìn Cp/phiên.

Nhận định: GMD đang trong xu hướng giảm giá dài hạn sau khi chạm đỉnh ở mức 38, liên tục rơi thủng các ngưỡng hỗ trợ quan trọng. Hiện tại giá cổ phiếu đã rơi thủng ngưỡng hỗ trợ 25.5, tương đương với ngưỡng Fibonacci 78.6%, với thanh khoản có xu hướng giảm dần. Trong các phiên giao dịch gần đây, xuất hiện tín hiệu đảo chiều khi GMD xuất hiện phiên tăng mạnh 6.3% ngay sau khi giá cổ phiếu giảm mạnh 6.7% trong phiên trước đó, tuy nhiên khối lượng thanh khoản trong phiên tăng điểm chỉ bằng ½ so với phiên giảm điểm. Ngoài ra, còn xuất hiện mô hình nến với bóng trên dài, cho thấy hiện tại giá cổ phiếu đang gặp áp lực bán ở vùng kháng cự 25.5. Do đó, chưa thể xác nhận được tín hiệu đảo chiều của GMD.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến giá cổ phiếu. Ngưỡng hỗ trợ tiếp theo là khoảng 22, tương đương với nền tích lũy trước đó của cổ phiếu

Đồ thị kỹ thuật



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 tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

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

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

