

Mở rộng cảng biển

Khuyến nghị: Theo Dõi

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hien.mtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	28,970
Giá đóng cửa	26,300
Upside	10.2%

Đặng Quang (PTKT)

quangd@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	29,060
Giá cut loss	26,890

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	296.90
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,180
Giá cao nhất 52 tuần	35,300
KLGD TB10 phiên (ng cp)	1,227
Sở hữu nước ngoài	44.02%

Cổ đông lớn

VI Fund II, L.P	29.55%
Lê Thúy Hương	7.30%
ReCollection Pte.Ltd	6.11%
Deutsche Bank AG Londc	3.90%

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.

Định giá

BSC khuyến nghị **Theo Dõi** với GMD với giá mục tiêu 28,970 đồng, upside 10.2%, theo phương pháp DCF và EV/EBITDA (50:50) với EV/EBITDA mục tiêu là 8.5x với kỳ vọng tăng trưởng tới từ mảng cảng trong 2019 (EV/EBITDA trung vị VN là 4.8x).

Dự báo KQKD 2019

BSC dự báo DT, LNTT, LNST cho công ty mẹ 2019 sẽ đạt lần lượt 2,971.5 tỷ đồng (+9.8% yoy), 714 tỷ đồng và 571.1 tỷ đồng (-69% yoy, nếu loại trừ lợi nhuận bất thường 2018 thì LNST 2019 +12.1% yoy) tương ứng EPS cốt lõi 2019 = 1,811 đồng/cp (đã trừ đi QKTPL), P/E FW = 14.4x, P/B FW = 1.2x.

Chúng tôi giả định: Doanh thu cảng biển đạt 2,497 tỷ đồng (+9.6% yoy), dự kiến tổng sản lượng đạt 2.05 triệu TEUs (+7.2% yoy) trong đó: (1) Khu vực miền Bắc đạt 1.31 triệu TEUs (+12% yoy) nhờ tăng trưởng tới từ Cảng Nam Đình Vũ với sản lượng đạt 350,000 TEUs (+84% yoy), (2) Khu vực miền Trung đạt 2.23 triệu tấn (+5% yoy) và (3) Khu vực miền Nam duy trì 740 ngàn TEUs. Giá bốc xếp trung bình tăng 5%-6%. Doanh thu mảng logistics đạt 471.7 tỷ đồng (+10% yoy) nhờ hợp tác với công ty CJ.

Kế hoạch kinh doanh 2019

GMD đạt kế hoạch DT hợp nhất đạt 2,800 tỷ đồng (+3% yoy), LNTT đạt 695 tỷ đồng, (+15% yoy so với LNTT từ sản xuất kinh doanh cốt lõi 2018 là 604 tỷ đồng). Chúng tôi đánh giá GMD sẽ vượt được kế hoạch nhờ tốc độ tăng trưởng ở khu vực Hải Phòng sẽ đạt 10% trong 2019. Ngoài ra, GMD dự kiến sẽ chia trả cổ tức 2018 là 15% bằng tiền.

Luận điểm đầu tư

1. Cảng Nam Đình Vũ GD1 sẽ vượt kế hoạch 330 ngàn TEU và tiếp tục mở rộng trong 2H19.
2. Dự án Gemalink ở khu vực trọng điểm Cái Mép – Thị Vải hiện đang xây dựng để đưa vào hoạt động sớm vào Q3/2020.
3. Hợp tác với CJ Holding để mở rộng thị trường trước thời cơ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.

Rủi Ro: (1) Cạnh tranh cao ở khu vực Hải Phòng khiến việc kéo các hãng tàu mới về nhiều thử thách. (2) Gánh nặng chi phí lãi vay, và chi phí khấu hao trong trường hợp công suất khai thác thường thấp khi đưa vào các cảng mới trong 1-2 năm đầu.

Cập nhật KQKD Q1/2019 (xem tiếp trang sau):

Doanh thu GMD Q1/2019 giảm còn 628.9 tỷ đồng (-8.7% yoy) tuy nhiên LNST đạt 119.6 tỷ đồng (+6.7% yoy đã loại trừ lợi nhuận bất thường 2019). (1) DT cảng biển đạt 560.6 tỷ đồng (+12.3% yoy) nhờ vào sản lượng thông cảng GMD tăng 8.4%. (2) Mảng logistics và cho thuê văn phòng giảm mạnh chỉ đạt 68.3 tỷ đồng (-64% yoy).

Cập nhật KQKD Q1/2019

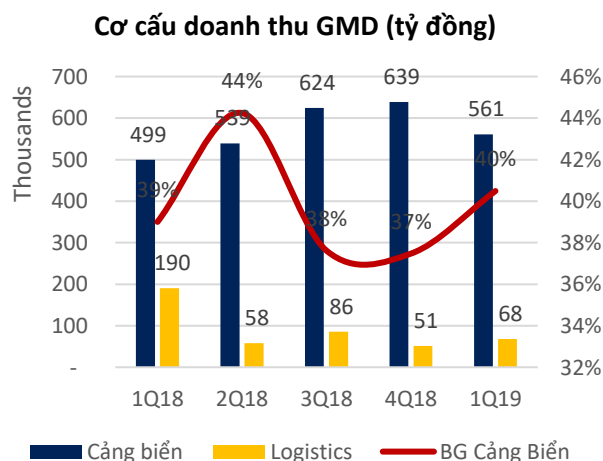
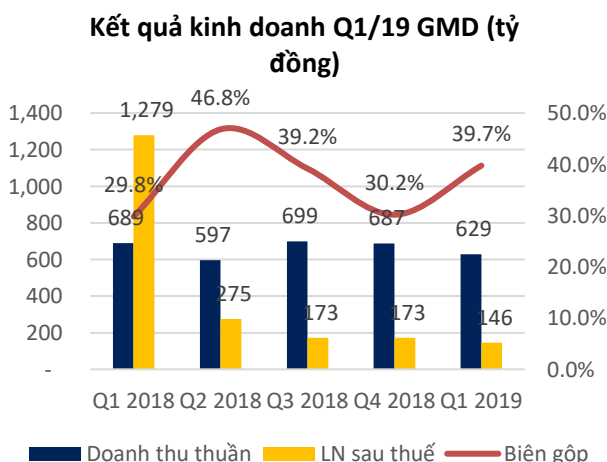
Doanh thu GMD Q1/2019 giảm còn 628.9 tỷ đồng (-8.7% yoy) do doanh thu logistics giảm sau tái cơ cấu.

(1) Hoạt động khai thác cảng biển đạt 560.6 tỷ đồng (+12.3% yoy) nhờ vào sản lượng thông cảng GMD tăng 8.4% yoy. Sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng GMD ước tính đạt 394.5 ngàn TEUs (+8.4% yoy) trong đó khu vực Hải Phòng đạt 216.5 ngàn TEUs (+4.6% yoy), và khu vực miền Nam đạt 178 ngàn TEUs (+13.4% yoy). Theo thống kê của Cục Hàng Hải Việt Nam, Q1/2019, tổng khối lượng hàng hóa thông cảng biển đạt 128.4 triệu tấn (+7% yoy) nhưng lượng hàng container chỉ đạt gần 4.1 triệu TEUs (-1% yoy) và việc giảm nhẹ hàng container chỉ diễn ra trong ngắn hạn quý 1 do nhu cầu vận chuyển hàng hóa 1 tháng sau Tết thấp nhưng sẽ phục hồi dần trong các quý sau. Qua đó, chúng tôi đánh giá cao tăng trưởng của GMD trong Q1/19 đã vượt trên trung bình ngành.

Sản lượng cảng biển	Q1/18	Q1/19	Tăng trưởng
Khu vực miền Bắc (TEU)	207,000	216,454	4.6%
Nam Hải	36,000	29,634	-17.7%
Nam Hải Đình Vũ	158,412	116,019	-26.8%
Nam Đình Vũ GD 1	12,588	70,801	462.4%
Khu vực miền Nam (TEU)			
Phước Long ICD (TEU)	157,000	178,000	13.4%
Tổng sản lượng (TEU)	364,000	394,454	8.4%

Nguồn: GMD, HSC, BSC Research.

BSC cho rằng động lực tăng trưởng chính sẽ tới từ Cảng Nam Đình Vũ GD1 với sản lượng Q1/2019 đạt 70,800 TEUs (+462% yoy) hoàn thành 21.1% kế hoạch (330,000 TEUs). Trong Q1/2019, cảng Nam Đình Vũ phục vụ 6 chuyến tàu/tuần tăng 1 chuyến nhờ kéo được hãng tàu mới về, tuy nhiên có 2 chuyến tàu được chuyển từ cảng Nam Hải Đình Vũ và Nam Hải xuống. Qua đó, chúng tôi đánh giá Cảng Nam Đình Vũ GD 1 sẽ vượt kế hoạch trong năm 2019 nhưng sẽ làm giảm một phần sản lượng của 2 cảng Nam Hải Đình Vũ và Nam Hải. Ngoài ra, Nam Đình Vũ GD 2 sẽ bắt đầu triển khai vào Q3/2019 với tổng vốn đầu tư 75 triệu USD, dự kiến hoàn thành vào Q3/2020 và đạt công suất 500,000 TEUs vào năm 2022.



Nguồn: GMD, BSC Research.

Nhóm cảng quốc tế của GMD sẽ hưởng lợi theo thông tư 54 của Bộ GTVT. Theo thông tư 54, phí dịch vụ bốc xếp container quốc tế tại cảng biển tăng 10% từ 1/1/2019. Trong Q1/2019, giá bốc xếp bình quân trên mỗi container thông cảng GMD tăng +3.6% yoy. Qua đó, chúng tôi cho rằng doanh thu các cảng sẽ tăng bao gồm **(1) Khu vực miền Bắc:** cảng Nam Hải Đình Vũ và Nam Đình Vũ dự kiến tăng 7%-8%; **(2) Khu vực miền Trung:** cảng Dung Quất tăng 2%-5%; **(3) Khu vực miền Nam:** cảng Phước Long ICD và Bình Dương tăng 4% và cảng nước sâu Gemalink sẽ tăng 10% khi hoàn thành 2020.

(2) Mảng logistics và cho thuê văn phòng giảm mạnh chỉ đạt 68.3 tỷ đồng (-64% yoy) do GMD thoái vốn 2 công ty Gemadept Shipping và Gemadept Logistics vào Q1/2018. Chúng tôi đánh giá việc liên doanh của GMD và tập đoàn CJ sẽ mang lại lợi ích cho GMD trong việc nâng cấp công nghệ, công cụ, kinh nghiệm trong quản trị mảng logistics và giới thiệu nguồn khách hàng lớn thì phía CJ như Samsung. Qua đó theo Gemadept, tốc độ tăng trưởng doanh thu mảng logistics GMD hợp tác với CJ Logistics dự kiến 20%/năm.

Lợi nhuận gộp Q1/2019 khả quan đạt 249.94 tỷ đồng (+21.7% yoy). Biên gộp đạt 39.7% tăng từ mức 29.7% Q1/18 nhờ việc tái cấu trúc cơ cấu doanh thu. Tỷ trọng mảng cảng biển tăng lên 89.12% (BLNG Q1/19 đạt 40.48%), phần còn lại đến từ mảng logistics và cho thuê văn phòng (BLNG Q1/19 đạt 33.6%). Chúng tôi lưu ý chi phí nhân công (chiếm 19% CPSX) và chi phí khấu hao (chiếm 18% CPSX) tăng lần lượt 16% và 13% trong Q1/19 do GMD mở rộng cảng mới, chi phí nguyên vật liệu (chiếm 10.8% CPSX) giảm -8% yoy nhưng chúng tôi lưu ý giá điện bắt đầu tăng 8% trong T3/2019 nên chi phí nguyên vật liệu sẽ tăng trong các quý sau.

- Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản trị/Doanh thu Q1/19 đạt 16.2% so với Q1/18 là 14.5% do chi phí hoa hồng môi giới tăng.

- Chi phí tài chính Q1/2019 đạt 44.08 tỷ (+124% yoy) trong đó chi phí lãi vay là 35.85 tỷ (+52.5% yoy) do GMD hiện đang tăng các khoản nợ vay dài hạn để tài trợ cho các dự án cảng mới Nam Đình Vũ GĐ 1 (879 tỷ) đã đưa vào hoạt động trong 2018, và 2 tàu Green Pacific và Pride Pacific (225 tỷ).

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 119.6 tỷ đồng (-90.5% yoy, do Q1/2018 có lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng vốn trong các công ty con là 1,355 tỷ đồng). Chúng tôi ước tính nếu loại trừ lợi nhuận bất thường năm 2018 thì LNST Q1/2019 +6.7% yoy so với LNST của công ty mẹ Q1/2018 là 112 tỷ. Biên ròng Q1/19 đạt 23.2% tăng 2.6% từ mức 20.6% Q1/18 (đã loại trừ lợi nhuận bất thường 2018).

Dự án Gemalink (GML) sẽ là dự án trọng điểm của GMD trong khu vực Cái Mép Thị Vải dự kiến hoàn thành trong 2020. Dự án GML có vốn đầu tư giai đoạn 1 là 330 triệu USD trong đó 122 triệu USD là vốn góp của GMD (75%) và CMA - CGM (25%) và 208 triệu USD nguồn vốn vay dài hạn của VCB. Giai đoạn 1 dự kiến sẽ hoàn thành vào Q3/2020 với sản lượng dự kiến 200,000-300,000 TEUs và năm 2021 sẽ có lãi nếu sản lượng hàng hóa lấp đầy trên 50% công suất. Đối với giai đoạn 2 của GML, tổng vốn đầu tư dự kiến là 190 triệu USD với tổng diện tích là 72 ha, tổng sản lượng dự kiến có thể đạt là 2.4 triệu TEUs/năm.

BSC lưu ý CMA - CGM và liên minh Ocean Alliance có thị phần tại khu vực Cái Mép Thị Vải lần lượt là 12% và 30%, và họ cam kết sẽ đưa tàu vào cảng GML sau khi cảng hoàn thành dự kiến khoảng 800,000 TEU/năm (53.3% công suất). Ngoài ra, tuy GMD hiện có tỷ lệ biểu quyết chỉ đạt 50% (ít nhất 76% tổng số cổ phần biểu quyết đồng ý) nên GML chỉ là công ty liên doanh của GMD. Qua đó, GMD sẽ ghi nhận lãi/lỗ từ công ty liên kết GML và dự kiến tiến hành hợp nhất với GML khi có lãi.

Chiến tranh thương mại sẽ ảnh hưởng tới ngành cảng biển Việt Nam. Hiện tại, Mỹ có khả năng sẽ tiếp tục áp thuế lên 325 tỷ USD hàng hóa Trung Quốc sau khi đã nâng thuế với 200 tỷ USD hàng hóa đầu tháng 5/2019. Qua đó, chúng tôi đánh giá ngành cảng biển sẽ hưởng lợi từ chiến tranh thương mại như sau: **(1)** Số chuyến tàu chở hàng hóa nhập từ Trung Quốc và xuất đi Mỹ ở các cảng Việt Nam sẽ tăng lên trước khi Mỹ chính thức áp thuế tuy nhiên chỉ trong ngắn hạn; **(2)** Xu hướng dịch chuyển nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam như khu vực Hải Phòng với gần 60% vốn FDI và TPHCM là 30%; **(3)** Hiệp định thương mại CPTPP và sắp tới EVFTA sẽ thúc đẩy xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam. Tuy nhiên, BSC cũng lưu ý ngành cảng biển cũng có rủi ro do các nền kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại ảnh hưởng tới giao thương hàng hóa thế giới, qua đó một số cảng biển VN đặt kế hoạch 2019 chỉ bằng 80% so với thực hiện 2018 trong mùa ĐHCĐ vừa qua.

Kế hoạch 2019

GMD đạt kế hoạch DT hợp nhất đạt 2,800 tỷ đồng (+3% yoy), LNTT đạt 695 tỷ đồng, (+15% yoy so với LNTT từ sản xuất kinh doanh cốt lõi 2018 là 604 tỷ đồng). Chúng tôi đánh giá GMD sẽ vượt được kế hoạch nhờ tốc độ tăng trưởng ở khu vực Hải Phòng sẽ đạt 10% trong 2019. Ngoài ra, GMD dự kiến sẽ chia trả cổ tức 2018 là 15% bằng tiền.

Dự báo KQKD 2019

BSC dự báo DT, LNTT, LNST cho công ty mẹ 2019 sẽ đạt lần lượt 2,971.5 tỷ đồng (+9.8% yoy), 714 tỷ đồng và 571.1 tỷ đồng (-69% yoy, nếu loại trừ lợi nhuận bất thường 2018 thì LNST 2019 +12.1% yoy) tương ứng EPS cốt lõi 2019 = 1,811 đồng/cp (đã trừ đi QKTPL), P/E FW = 14.4x, P/B FW = 1.2x. Chúng tôi giả định: Doanh thu cảng biển đạt 2,497 tỷ đồng (+9.6% yoy), dự kiến tổng sản lượng của GMD sẽ đạt 2.05 triệu TEUs (+7.2% yoy) trong đó: **(1)** Khu vực miền Bắc đạt 1.31 triệu TEUs (+12% yoy) nhờ tăng trưởng tới từ Cảng Nam Đình Vũ với sản lượng 350,000 TEUs (+84% yoy), **(2)** Khu vực miền Trung đạt 2.23 triệu tấn hàng hóa (+5% yoy) và **(3)** Khu vực miền Nam duy trì 740 ngàn TEUs. Giá bốc xếp trung bình tăng 5%-6%. Doanh thu mảng logistics đạt 471.7 tỷ đồng (+10% yoy) nhờ hợp tác với công ty CJ. Biên gộp GMD 2019 đạt 39% nhờ biên gộp mảng cảng biển cao 40.5%.

Định giá

BSC khuyến nghị **Theo Dõi** với GMD với giá mục tiêu 28,970 đồng, upside 10.2%, theo phương pháp DCF và EV/EBITDA (50:50) với EV/EBITDA mục tiêu là 8.5x với kỳ vọng tăng trưởng tới từ mảng cảng trong 2019 (EV/EBITDA trung vị VN là 4.8x). Ngoài ra, chúng tôi định giá lại giá trị tài sản của mảng cao su 10,000 ha ở Campuchia với giá đất cao su hiện tại ở Campuchia là 6,000 USD/ha và đánh giá lại mảng bất động sản với giá trị của 2 dự án Saigon Gem và Viengchan với tổng diện tích lần lượt là 6,715 m2 và 21,329 m2 (chiết khấu 50%).

Phương pháp định giá			
EV/EBITDA (50%)		DCF (50%)	
EBITDA 2019F (tỷ)	1,045	Terminal Value (tỷ)	15,328
EV/EBITDA mục tiêu:	8.5 x	WACC	10.6%
Giá trị DN (tỷ)	8,887	g	3.0%
(Điều chỉnh)	(1,988)	PV(Terminal Value)	5,852
Giá trị VCSH (tỷ)	6,899	PV(FCFF) 2019-2028	5,514
Số lượng CP (tr)	291.45	Tổng dòng tiền (tỷ)	11,366
Giá cảng	23,670	(Điều chỉnh)	(1,988)
Giá cao su:	(844)	Giá trị VCSH (tỷ)	9,378
Giá bất động sản	2,922	Số lượng CP (triệu)	291
Giá mục tiêu:	25,750	Giá mục tiêu:	32,180
Giá mục tiêu:	28,970		
Upside	10.2%		

Phân tích độ nhạy

Bảng 1: Độ nhạy của giá trị cổ phiếu với EV/EBITDA và EBITDA.

23,670		EBITDA (tỷ)						
		445	645	845	1,045	1,245	1,445	1,645
EV/EBITDA (x)	7.0	3,878	8,682	13,485	18,289	23,093	27,896	32,700
	7.5	4,643	9,789	14,936	20,083	25,229	30,376	35,523
	8.0	5,407	10,897	16,386	21,876	27,366	32,856	38,346
	8.5	6,171	12,004	17,837	23,670	29,503	35,336	41,169
	9.0	6,935	13,111	19,287	25,463	31,639	37,816	43,992
	9.5	7,700	14,219	20,738	27,257	33,776	40,295	46,815
	10.0	8,464	15,326	22,188	29,051	35,913	42,775	49,637

Bảng 2: Độ nhạy của giá trị cổ phiếu với WACC và g

32,180		WACC						
		9.09%	9.59%	10.09%	10.59%	11.09%	11.59%	12.09%
g	1.5%	34,650	32,350	30,358	28,622	27,099	25,756	24,566
	2.0%	36,360	33,791	31,583	29,670	28,002	26,539	25,248
	2.5%	38,329	35,435	32,968	30,847	29,010	27,408	26,002
	3.0%	40,621	37,328	34,549	32,180	30,143	28,378	26,838
	3.5%	43,324	39,533	36,370	33,701	31,425	29,468	27,772
	4.0%	46,559	42,132	38,491	35,453	32,889	30,702	28,821
	4.5%	50,498	45,242	40,991	37,493	34,574	32,110	30,009

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019
Doanh thu thuần	689	597	699	687	629
LN gộp	205	280	274	207	250
DT tài chính	1,395	147	6	66	12
CP tài chính	(20)	53	(30)	(46)	(44)
Lãi vay	(23)	(30)	(32)	(43)	(36)
CP bán hàng	(22)	(53)	(7)	(15)	(29)
CP QLDN	(78)	(80)	(80)	(95)	(73)
Lãi/lỗ HĐKD	1,504	380	193	187	158
TN nhập khác (ròng)	3	(98)	11	1	3
LN trước thuế	1,507	281	204	188	161
LN sau thuế	1,279	275	173	173	146
LN CĐ thiếu số	11	15	27	18	27
LN Cty mẹ	1,267	261	146	155	120
EPS					
TS ngắn hạn	1,629	1,380	1,377	1,292	1,455
Tiền và ĐT ngắn hạn	584	275	257	283	250
Phải thu ngắn hạn	833	868	912	849	1,064
Tồn kho	82	82	58	60	65
TS ngắn hạn khác	131	155	151	99	76
TS dài hạn	8,228	8,553	8,672	8,660	8,528
Phải thu dài hạn	105	105	105	74	31
TSCĐ	3,035	3,436	3,493	3,423	3,358
TS dở dang dài hạn	1,727	1,577	1,634	1,693	1,690
TS dài hạn khác	840	772	795	795	775
Tổng TS	9,856	9,933	10,050	9,952	9,983
Nợ phải trả	3,487	3,325	3,666	3,402	3,312
Nợ ngắn hạn	1,594	1,495	1,660	1,464	1,392
Vay ngắn hạn	428	560	736	637	585
Nợ dài hạn	1,892	1,830	2,007	1,938	1,920
Vay dài hạn	1,590	1,525	1,700	1,630	1,621
Vốn chủ sở hữu	6,370	6,608	6,383	6,550	6,670
Vốn góp	2,883	2,883	2,969	2,969	2,969
LN chưa phân phối	498	663	365	572	661
Tổng nguồn vốn	9,856	9,933	10,050	9,952	9,983
% yoy DT	(0)	-41%	-29%	-35%	-9%
Biên In gộp	30%	47%	39%	30%	40%
Lãi vay/DTT	3%	5%	5%	6%	6%
CP bán hàng/DTT	3%	9%	1%	2%	5%
CP QLDN/DTT	11.3%	13.4%	11.5%	13.9%	11.6%
Biên In thuần	185.5%	46.1%	24.7%	25.1%	23.2%

DT Q1/2019 đạt 629 tỷ (-8.7% yoy) nhưng mảng cảng DT đạt 560.6 tỷ đồng (+12% yoy) và mảng logistics, cho thuê văn phòng, cao su đạt 68.3 tỷ đồng (-64% yoy).

GMD ghi nhận 1395 tỷ đồng từ doanh thu tài chính sau khi chuyển nhượng 2 công ty con.

Chi phí lãi vay đạt 36 tỷ (+63% yoy) do GMD hiện đang tăng vay nợ tài trợ dự án mới.

Tuy LNST chỉ đạt 146 tỷ trong Q1/2019 (-88% yoy) nhưng nếu loại trừ lợi nhuận bất thường thì LNST tăng 6-7% yoy.

Tiền mặt giảm do thanh lý bớt nợ vay. Phải thu của khách hàng cũng đang tăng lên 1,064 tỷ đồng (+27.7% yoy) chiếm 73% trong TSNH.

Chúng tôi lưu ý nợ vay dài hạn đạt 1,621 tỷ đồng (+2% yoy) trong đó khoản vay 225 tỷ để đầu tư mua tàu Green Pacific và Pride Pacific.

BLNG gộp đạt 36% trong 2018 nhờ cơ cấu lại tập trung vào hoạt động khai thác cảng với biên gộp cao hơn mảng logistics.

CP Lãi vay/DTT đạt 6% cần lưu ý do hiện tại GMD đang có nhiều dự án cảng đang xây dựng và tỷ lệ vay 6:4.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019

Hsố TT ngắn hạn	1.02	0.92	0.83	0.88	1.04
Hsố TT nhanh	0.89	0.76	0.70	0.77	0.94

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.17	0.14	0.14	0.13	0.15
TSDH/ TTS	0.83	0.86	0.86	0.87	0.85
Hsố Nợ/ TTS	0.35	0.33	0.36	0.34	0.33
Hsố Nợ/ VCSH	0.55	0.50	0.57	0.52	0.50
Nợ ngắn hạn / TTS	0.16	0.15	0.17	0.15	0.14
Nợ DH / TTS	0.19	0.18	0.20	0.19	0.19

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	27.6	25	25	24	22
Vquay phải thu	9.0	7	7	10	7
Vquay phải trả	7.1	5	4	6	5
Số ngày HTK	13.2	14	15	15	17
Số ngày phải thu	40.5	52	15	38	51
Số ngày phải trả	51.7	70	90	59	75
CCC	2.1	(4)	(23)	(6)	(7)

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	185.5%	46.1%	24.7%	25.1%	23.2%
LNST/VCSH (%)	28.4%	28.4%	29.0%	27.9%	11.8%
LNST/TTS	17.4%	18.5%	18.2%	19.2%	7.7%
LN từ HĐKD/DTT	218.3%	63.5%	27.6%	27.2%	25.2%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.62	1.51	1.55	1.55	1.52
DT/TTS	0.37	0.32	0.29	0.27	0.26
EBIT/DT	0.58	0.69	0.77	0.86	0.37
EBT/EBIT	0.94	0.96	0.95	0.94	0.86
lãi ròng/LNTT	0.86	0.88	0.87	0.87	0.92

6. Định giá

PE	4.1	4.2	4.0	4.2	11.3
PB	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3
EPS	6,316	6,348	6,458	6,223	2,323
BVPS	19,825	19,971	19,229	19,804	20,190

7. Tăng trưởng (%)

TTS	-3%	-3%	-6%	-11%	1%
Nợ	7%	-3%	-8%	-8%	5%
DTT	-20%	-41%	-29%	-35%	-9%
LN góp	5%	3%	1%	-21%	22%
LNST	1079%	126%	19%	-16%	-89%
EPS					

Hệ số Nợ/VCSH hiện đang duy trì ở mức 50% trên VCSH, tuy nhiên chúng tôi lưu ý sắp tới GMD sẽ mở rộng dự án NDV GD 2 với tổng vốn đầu tư là 1,500 tỷ, dự kiến sẽ vay 50% tương đương 750 tỷ, nên chúng tôi cho rằng tỉ lệ đòn bẩy tài chính của GMD trong 2020 sẽ tăng lên 60%.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng lên đạt 102 tỷ đồng (+2% yoy) do chi phí hoa hồng môi giới và chi phí khấu hao tàu sản cố định tăng khiến cho biên ròng đang có xu hướng giảm.

GMD P/E hiện đang giao dịch ở mức 11.7x, cao hơn P/E trung vị của ngành cảng biển VN là 9.21x, tuy nhiên với triển vọng của GMD mở rộng hoạt động cốt lõi khai thác cảng biển thì chúng tôi cho rằng mức P/E trung vị ngành của Châu Á là 15.4x sẽ phù hợp với GMD.

GMD_Xu thế tăng

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: tăng trong ngắn hạn và và giữ đà tăng trong trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: MACD ở trên đường tín hiệu và ở trên đường trung tâm.
- Chỉ báo RSI: trong vùng mua, xu hướng tiếp tục vận động trong vùng mua.
- Đường MA: tất cả các đường MA tiếp tục vận động hướng lên trừ MA 50 tiếp tục giảm.

Nhận định: GMD vận động trong vùng tích lũy trên mốc hỗ trợ 27.45 (tương ứng với Fibonacci 50%) và trong đà hồi phục từ vùng đáy 25.1 giữa tháng 1/2019. Thanh khoản cổ phiếu trong trạng thái tích cực. Chỉ báo RSI ủng hộ xu hướng tăng trong ngắn và trung hạn và chỉ báo MACD cho thấy dấu hiệu GMD tăng giá trong các phiên sau. Vận động các đường MA tiếp tục cho thấy đà hồi phục sẽ tiếp tục được duy trì. Nếu cổ phiếu tiếp tục duy trì vận động trên ngưỡng 27.45 với thanh khoản tích cực, GMD sẽ tiếp tục đà tăng đến ngưỡng kháng cự 28.45 và 29.8. Nếu GMD mất mốc 27.45 thì cổ phiếu sẽ điều chỉnh về vùng giá quanh mức hỗ trợ 26.89.

Khuyến nghị: Vị thế mua ngắn hạn GMD tại 27.9 – 28.6 và chốt lời ở mốc 29.06 – 31.07 và cắt lỗ ở mốc 26.89.

Đồ thị kỹ thuật



Nguồn: Amibroker, BSC

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>

