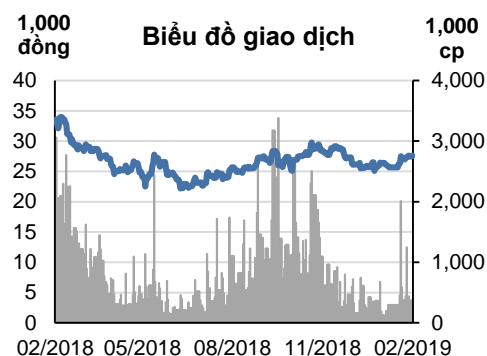


GMD (HOSE) Chờ đợi Gemalink

Logistics

Giá thị trường (VND) **27,600**



Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	6%	5%	-3%	-15%
Tương đối	-5%	-4%	-11%	-6%

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê

26/02/2019

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	22.2k-34.0k
SL lưu hành (triệu cp)	297
Vốn hóa (tỷ đồng)	8,195
Vốn hóa (triệu USD)	353
% khối ngoại sở hữu	49%
SL cp tự do (triệu cp)	181
KLGD TB 3 tháng (cp)	455,021
VND/USD	23,215
Index: VNIndex / HNX	996/108

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu

26/02/2019

VI Fund & các cổ đông liên quan	35.84%
ReCollection Pte. Ltd.	6.11%
Deutsche Bank AG London	3.90%
PYN Elite Fund	1.92%

Nguồn: Stoxplus, KIS tổng hợp

Võ Hoàng Bảo

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1460
bao.vh@kisvn.vn
www.kisvn.vn

Kết quả kinh doanh năm 2018

Sau khi lần lượt chuyển nhượng 49% và 50.9% cổ phần tại 2 công ty con: Công ty TNHH Gemadept Shipping Holding và Công ty TNHH Gemadept Logistics Holding cho CJ, mảng logistic của GMD đã thu hẹp đáng kể; doanh thu của các công ty này sẽ không còn được hợp nhất với GMD kể từ năm 2018 trở đi. Điều này gây ra một biến động trong kết quả kinh doanh 2018 của GMD: doanh thu thuần giảm 33% n/n xuống còn 2,686 tỷ đồng, trong đó doanh thu dịch vụ logistics giảm 82% n/n; EBIT cũng giảm 9.5% n/n (541 tỷ đồng).

Mặt khác, kết quả kinh doanh mảng dịch vụ cảng của GMD tăng trưởng đáng kể: doanh thu và lợi nhuận gộp đạt 2,301 tỷ đồng (+23% n/n) và 907 tỷ đồng (+30% n/n); lợi nhuận gộp của mảng này đã tăng 1% lên 39% trong năm 2018. Trong đó, tăng trưởng sản lượng hàng hóa ước tính chủ yếu đến từ các cảng và ICD của GMD ở miền Nam, các cảng ở phía Bắc chỉ tăng khoảng 7% n/n.

Nhìn chung, lợi nhuận 1,534 tỷ đồng từ việc thoái vốn đã giúp LNST của GMD đạt 1,900 tỷ đồng (+227% n/n) trong năm 2018. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận đột biến này thì LNST của GMD vẫn đạt mức tăng tăng 37% n/n.

Hoàn tất phương án tài chính và tái khởi động Gemalink

Ngày 31/01/2019, ban lãnh đạo GMD công bố thể chấp phần vốn góp tại Gemadept Terminal Link (Gemalink) để đảm bảo cho khoản vay cho giai đoạn 1 của Gemalink. Sau đó, GMD cũng tuyên bố chính thức tái khởi động dự án Gemalink.

Đây là một dự án đầy tham vọng của GMD, khi hoàn thành sẽ là cảng container nước sâu quy mô lớn ở miền Nam với khả năng phục vụ các tàu container lớn nhất hiện nay (tải trọng đến 200,000 DWT). Giai đoạn 1 có tổng vốn đầu tư 330 triệu USD, dự kiến sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động từ 6T2020 với công suất 1.5 triệu TEU/năm. Với hỗ trợ từ CMA-CGM, hãng tàu lớn thứ ba thế giới và đang nắm giữ 25% cổ phần của Gemalink, công suất của dự án dự kiến sẽ nhanh chóng được lấp đầy. Khi đó, đây sẽ là tài sản chiến lược giúp GMD tạo khác biệt với các nhà khai thác cảng khác.

Tỷ đồng	2017	2018	Tăng trưởng n/n
Doanh thu thuần	3,984	2,686	-33%
Dịch vụ cảng	1,822	2,301	26%
Logistics	2,153	382	-82%
Khác	9	3	-65%
Lợi nhuận gộp	1,029	966	-6%
EBIT	597	541	-10%
Chi phí lãi vay	-144	-129	-10%
LNST	650	2,182	235%
LNST	581	1,900	227%
LN cho công ty mẹ	508	1,830	260%
Biên lợi nhuận gộp	26%	36%	
Biên lợi nhuận hoạt động	23%	33%	
Biên lợi nhuận ròng	15%	20%	

Nguồn: GMD, KIS

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH	Vốn hóa: 8,195 tỷ đồng				
Đơn vị: Tỷ đồng	2016	2017	2018U	2019F	2020F
Doanh thu thuần	3,742	3,984	2,686	3,411	4,227
Tăng trưởng (%)	4%	6%	-33%	27%	24%
Dịch vụ cảng	1,624	1,822	2,301	2,397	3,030
Logistics	2,116	2,153	382	1,014	1,197
GVHB	2,723	2,955	1,719	2,129	2,556
Biên LN gộp (%)	27%	26%	36%	38%	40%
Chi phí BH & QLDN	360	432	426	541	670
EBITDA	938	909	873	1,074	1,335
Biên lợi nhuận (%)	25%	23%	33%	31%	32%
Khấu hao	280	311	333	333	333
Lợi nhuận từ HĐKD	659	597	541	741	1,001
Biên LN HĐKD (%)	18%	15%	20%	22%	24%
Chi phí lãi vay ròng	100	130	129	175	255
% so với nợ ròng	8%	10%	9%	7%	6%
Khả năng trả lãi vay (x)	6.57	4.60	4.20	4.23	3.92
Lãi/lỗ khác	-78	183	1,770	284	318
Từ thoái vốn	0	114	1,534	0	0
Từ công ty liên doanh, liên kết	50	109	154	284	318
Thuế	37	69	282	85	106
Thuế suất hiệu dụng (%)	8%	11%	13%	10%	10%
Lợi nhuận ròng	444	581	1,900	765	958
Biên lợi nhuận (%)	12%	15%	71%	22%	23%
Lợi ích CĐ thiếu số	54	74	70	73	92
LN cho công ty mẹ	390	508	1,830	692	866
Số lượng CP (triệu)	179	288	297	297	297
EPS hiệu chỉnh (VND)	1,208	1,574	5,669	2,143	2,683
Tăng EPS (%)	-35%	-19%	250%	-62%	25%
Cổ tức (VND)	2,000	0	10,000	1,500	1,500
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	100%	0%	176%	70%	56%

EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN

EBIT = EBITDA – Khấu hao

Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi

Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác

Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2016	2017	2018U	2019F	2020F
Thay đổi vốn lưu động	-71	143	-239	197	222
Capex	945	1,126	1,012	1,717	2,167
Dòng tiền khác	389	-1,067	-355	0	0
Dòng tiền tự do	-539	691	1,815	-817	-1,098
Phát hành cổ phiếu	0	0	86	0	0
Cổ tức	271	40	2,843	445	445
Thay đổi nợ ròng	810	-651	942	1,262	1,543
Nợ ròng cuối năm	1,693	1,042	1,984	3,246	4,789
Giá trị doanh nghiệp	10,589	9,988	10,861	12,196	13,832
Tổng VCSH	5,867	7,095	6,550	6,814	7,258
Lợi ích cổ đông thiểu số	700	751	682	755	847
VCSH	5,166	6,344	5,868	6,059	6,410
Giá trị sổ sách/cp (VND)	28,792	22,005	19,762	20,405	21,588
Nợ ròng / VCSH (%)	29%	15%	30%	48%	66%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.80	1.15	2.27	3.02	3.59
Tổng tài sản	10,118	11,291	9,952	11,533	13,589

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ	2016	2017	2018U	2019F	2020F
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiếu số)	7.6%	8.8%	30%	12%	14%
ROA (%)	4.4%	5.1%	19%	7%	7%
ROIC (%)	7.4%	8.7%	24%	10%	11%
WACC (%)	13%	14%	13%	12%	11%
PER (x)	22.9	17.5	4.9	12.9	10.3
PBR (x)	0.96	1.25	1.40	1.35	1.28
PSR (x)	2.19	2.06	3.05	2.40	1.94
EV/EBITDA (x)	11.3	11.0	12.4	11.4	10.4
EV/Sales (x)	2.8	2.5	4.0	3.6	3.3
Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %)	4.4%	0.0%	36.2%	5.4%	5.4%

Liên hệ

Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

Phòng Khách hàng Định chế

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Quản lý Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn

Nguyên tắc khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIẢM TỶ TRỌNG: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

KIS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.