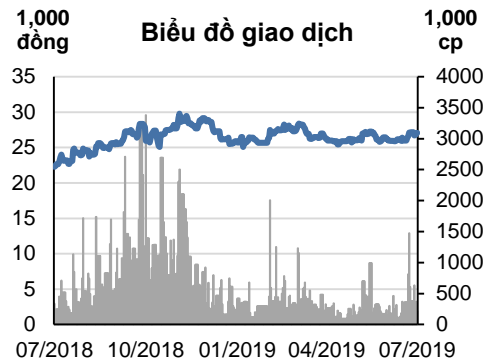


GMD (HOSE) Thăm doanh nghiệp & dự án Gemalink – 07/2019

Cảng biển - Logistics

| | |
|-------------------------------------|---------------|
| Giá thị trường (VND) | 27,050 |
| Giá mục tiêu 1 năm (VND) | 33,400 |
| <i>Tỷ lệ tăng giá bình quân năm</i> | 23.5% |
| <i>Suất sinh lợi cổ tức</i> | 3.7% |
| Suất sinh lợi 1 năm | 27.2% |



Sản lượng container 6T2019 tốt hơn so với thị trường chung

- Theo Gemadept, sản lượng hàng container của hãng đã tăng khoảng 5% n/n, trong khi đó tổng sản lượng container của Việt Nam chỉ tăng 3% trong 6T2019 (dữ liệu từ Cục Hàng hải Việt Nam). Tăng trưởng này của Gemadept chủ yếu được đến từ hệ thống cảng phía Bắc với động lực chính từ cảng Nam Đình Vũ. Theo quan sát của chúng tôi, cảng Nam Đình Vũ đạt sản lượng khoảng 171.3 nghìn TEU (+234%) trong 6T2019. Chúng tôi kỳ vọng con số này sẽ đạt hơn 300 nghìn TEU (+62% n/n) vào cuối năm nay.
- Tốc độ tăng trưởng vượt bậc này là do (1) Nam Đình Vũ chính thức hoạt động từ tháng 05/2018; do đó, con số 2018 làm cơ sở để so sánh tăng trưởng tương đối thấp; (2) luồng hàng từ các cảng thượng nguồn của sông Cấm (khoảng 1 triệu TEU/năm) tiếp tục đổ về các cảng hạ nguồn nhưng hiện tại chỉ có cảng Nam Đình Vũ có khả năng phục vụ (các cảng khác hiện đã đạt công suất tối đa); (3) sự tăng trưởng về sản lượng hàng container qua cảng tại khu vực Hải Phòng.
- Quy định về khung giá dịch vụ mới có hiệu lực từ đầu năm 2019 đã tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của các cảng trong khu vực này khi mức giá sàn mới cao hơn 10% so với bình quân giá thực tế hiện tại. Nhìn chung, doanh thu ước tính của hệ thống cảng Gemadept đã tăng khoảng 9 - 10% trong 2Q2019; do đó, tốc độ tăng trưởng 6T2019 của phân khúc cảng sẽ vào khoảng 11% (1,132 tỷ đồng).

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

| | YTD | 1T | 3T | 12T |
|------------------|-----|----|----|-----|
| Tuyệt đối | 3% | 3% | 3% | 21% |
| Tương đối | -7% | 2% | 3% | 10% |

Nguồn: Bloomberg, so với VNIndex

Thông kê 12/07/2019

| | |
|-------------------------------|-------------|
| Thấp/Cao 52 tuần (VND) | 22.4k-29.8k |
| SL lưu hành (triệu cp) | 297 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 8,032 |
| Vốn hóa (triệu USD) | 346 |
| % khối ngoại sở hữu | 49.0% |
| SL cp tự do (triệu cp) | 157.8 |
| KLGD TB 3 tháng (cp) | 307,006 |
| VND/USD | 23,202 |
| Index: VNIndex / HNX | 979/106 |

Nguồn: Bloomberg

Cơ cấu sở hữu 12/07/2019

| | |
|---|-------|
| VI Fund & nhà đầu tư liên quan | 25.4% |
| Sumitomo – SSJ Consulting | 10% |
| KIMC | 5.24% |

Nguồn: Fiinpro

Võ Hoàng Bảo

(+84 28) 3914 8585 - Ext: 1460

bao.vh@kisvn.vn

www.kisvn.vn

Tiến độ xây dựng Gemalink

- Chúng tôi đã có chuyến thăm công trường xây dựng Gemalink vào ngày 10/07/2019. Kể từ khi chính thức tái khởi động vào tháng 02/2019, có thể thấy rõ một số thay đổi và các hoạt động xây dựng tại khu vực thi công. Nhà thầu chính - CTCP Phú Xuân - đã huy động trang thiết bị và đang tiến hành xây dựng các hạng mục chính của dự án như cầu bến.
- Với tốc độ xây dựng như hiện nay, công ty kỳ vọng Gemalink sẽ bắt đầu hoạt động từ 3Q2020; giai đoạn vận hành thử sẽ vào khoảng 6 tháng sau đó. Nếu mọi việc theo đúng như kế hoạch, công suất hệ thống cảng và sản lượng container của Gemadept sẽ tăng gấp đôi từ năm 2021 trở đi khi hãng tàu CMA-CGM dự kiến sẽ cung ứng ít nhất 80% công suất Gemalink (giai đoạn 1).

Sumitomo tham gia

- Gần đây, cổ đông tổ chức lớn nhất của Gemadept - VI Fund - đã bán 10% cổ phần cho SSJ Consulting Việt Nam (công ty con của Sumitomo). Sau giao dịch, tỷ lệ sở hữu của VI Fund đã giảm từ 30.44% xuống 20.44%; bao gồm cả cổ phần của người đại diện (Bà Lê Thúy Hương) thì tổng số cổ phần của VI Fund là 25.4%.
- Mặt khác, với việc đầu tư vào một nhà khai thác cảng lớn của Việt Nam với tổng số vốn lên tới 37 triệu USD (khoảng 28 nghìn đồng/cổ phiếu), Sumitomo - hiện đang sở hữu 3 khu công nghiệp ở ngoại ô Hà Nội và một đơn vị logistics tại Việt Nam - đang hướng tới mở rộng chuỗi logistics tại Việt Nam khi lĩnh vực này sẽ có tiềm năng được hưởng lợi từ Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung.

Giai đoạn tiếp theo của mảng logistics

- Do phần lớn mảng logistics của Gemadept đã chuyển sang liên doanh với CJ vào năm 2018, ban lãnh đạo Gemadept kỳ vọng rằng liên doanh này sẽ *tăng gấp đôi* doanh thu mảng logistics trong vòng *3 năm* và giúp công ty tiếp cận thị trường khu vực. Họ cũng đề cập rằng hoạt động của liên doanh với CJ khác với các dịch vụ logistics mà Gemadept đang cung cấp. Trong đó, các dịch vụ của liên doanh này chủ yếu là dịch vụ hợp đồng logistics (dịch vụ logistics phi tài sản).

Hình 01. Một số hình ảnh từ chuyến thăm Gemalink của KIS



Lối vào công trường xây dựng Gemalink



Đóng cọc thép cho 800m cầu bến chính của Giai đoạn 1

Nguồn: KIS

Hình 02. Các dự án đầu tư lớn trong 2019

| STT | Dự án | Tỷ lệ sở hữu của GMD | Vốn đầu tư ước tính (triệu USD) | Ghi chú |
|-----|-------------------------|----------------------|---------------------------------|---|
| 1 | Gemalink Giai đoạn 1 | 75% | 330 | Đã đầu tư 39% (129 triệu USD) Tái khởi động vào tháng 02/2019 Dự kiến hoàn thành vào 3Q2020 |
| 2 | Nam Đình Vũ Giai đoạn 2 | 60% | 65 | Dự kiến bắt đầu vào 4Q2019 Dự kiến hoàn thành trong 6T2021 |

Nguồn: GMD, KIS

Hình 03. Thoái vốn

| STT | Thoái vốn | Tỷ lệ sở hữu của GMD | Tỷ lệ thoái vốn dự kiến | Tình trạng |
|-----|---------------------------------|----------------------|-------------------------|--|
| 1 | CJ Tower – CJ Việt Nam | 15% | | Hoàn thành |
| 2 | Gemadept Shipping Holding | 51% | | Hoàn thành |
| 3 | Gemadept Logistics Holding | 49% | | Hoàn thành |
| 4 | Cảng quốc tế Hoa Sen - Gemadept | 51% | | Hoàn thành |
| 5 | Cảng Gemalink | 75% | 25% | Đang tìm kiếm đối tác thích hợp (các hãng tàu) |
| 6 | Mảng kinh doanh cao su | 100% | 51% - 100% | Đang tìm kiếm người mua tiềm năng |

Nguồn: GMD, KIS

| MÔ HÌNH TÀI CHÍNH | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Đơn vị: Tỷ đồng | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
| Doanh thu thuần | 3,742 | 3,984 | 2,708 | 3,046 | 3,849 |
| Tăng trưởng (%) | 4% | 6% | -32% | 13% | 26% |
| Dịch vụ cảng | 1,624 | 1,822 | 2,301 | 2,539 | 3,262 |
| Logistics | 2,116 | 2,153 | 382 | 507 | 587 |
| GVHB | 2,723 | 2,955 | 1,739 | 1,858 | 2,247 |
| Biên LN gộp (%) | 27% | 26% | 36% | 39% | 42% |
| Chi phí BH & QLDN | 360 | 432 | 423 | 475 | 601 |
| EBITDA | 938 | 909 | 881 | 1,108 | 1,396 |
| Biên lợi nhuận (%) | 25% | 23% | 33% | 36% | 36% |
| Khấu hao | 280 | 311 | 335 | 395 | 395 |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 659 | 597 | 546 | 712 | 1,001 |
| Biên LN HĐKD (%) | 18% | 15% | 20% | 23% | 26% |
| Chi phí lãi vay ròng | 100 | 130 | 113 | 121 | 164 |
| % so với nợ ròng | 8% | 10% | 7% | 5% | 4% |
| Khả năng trả lãi vay (x) | 6.57 | 4.60 | 4.84 | 5.89 | 6.11 |
| Lãi/lỗ khác | -78 | 183 | 1,749 | 175 | 205 |
| Từ thoái vốn | - | 114 | 1,534 | - | - |
| Từ ty liên kết | 50 | 109 | 133 | 175 | 205 |
| Thuế | 37 | 69 | 282 | 99 | 135 |
| Thuế suất hiệu dụng (%) | 8% | 11% | 13% | 13% | 13% |
| Lợi nhuận ròng | 444 | 581 | 1,900 | 668 | 907 |
| Biên lợi nhuận (%) | 12% | 15% | 70% | 22% | 24% |
| Lợi ích CĐ thiếu số | 54 | 74 | 53 | 58 | 74 |
| LN cho công ty mẹ | 390 | 508 | 1,848 | 610 | 832 |
| Số lượng CP (triệu) | 179 | 288 | 297 | 297 | 297 |
| EPS hiệu chỉnh (VND) | 1,208 | 1,574 | 5,725 | 1,889 | 2,579 |
| Tăng EPS (%) | -3% | 30% | 264% | -67% | 37% |
| EPS hiệu chỉnh, loại trừ thoái vốn (VND) | 1,208 | 1,267 | 1,592 | 1,889 | 2,579 |
| Tăng trưởng (%) | -3% | 5% | 26% | 19% | 37% |
| Cổ tức (VND) | 2,000 | - | 9,700 | 1,000 | 1,000 |
| Tỷ lệ trả cổ tức (%) | 100% | - | 169% | 53% | 39% |

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 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-----------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| Thay đổi vốn lưu động | -71 | 143 | -239 | 91 | 216 |
| Capex | 945 | 1,126 | 852 | 1,717 | 2,167 |
| Dòng tiền khác | 389 | -1,067 | -192 | - | - |
| Dòng tiền tự do | -539 | 691 | 1,814 | -746 | -1,081 |
| Phát hành cổ phiếu | - | - | 86 | - | - |
| Cổ tức | 271 | 40 | 2,841 | 297 | 297 |
| Thay đổi nợ ròng | 810 | -651 | 940 | 1,042 | 1,378 |
| Nợ ròng cuối năm | 1,693 | 1,042 | 1,982 | 3,025 | 4,403 |
| Giá trị doanh nghiệp | 10,084 | 9,484 | 10,321 | 11,422 | 12,874 |
| Tổng VCSH | 5,867 | 7,095 | 6,529 | 6,851 | 7,394 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 700 | 751 | 649 | 707 | 781 |
| VCSH | 5,166 | 6,344 | 5,880 | 6,144 | 6,613 |
| Giá trị sổ sách/cp (VND) | 28,792 | 22,005 | 19,804 | 20,693 | 22,272 |
| Nợ ròng / VCSH (%) | 29% | 15% | 30% | 44% | 60% |
| Nợ ròng / EBITDA (x) | 1.80 | 1.15 | 2.25 | 2.73 | 3.15 |
| Tổng tài sản | 10,118 | 11,291 | 9,984 | 11,397 | 13,386 |

Nợ ròng = Nợ – tiền và tương đương tiền

| CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---|------|------|-------|-------|-------|
| ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiếu số) | 7.6% | 8.8% | 30% | 10% | 13% |
| ROA (%) | 4.4% | 5.1% | 19% | 5.9% | 6.8% |
| ROIC (%) | 7.4% | 8.7% | 24% | 8% | 10% |
| WACC (%) | 13% | 14% | 13% | 12% | 11% |
| PER (x) | 21.4 | 16.5 | 4.5 | 13.7 | 10.0 |
| PBR (x) | 0.90 | 1.18 | 1.31 | 1.25 | 1.16 |
| PSR (x) | 2.06 | 1.93 | 2.84 | 2.52 | 2.00 |
| EV/EBITDA (x) | 10.7 | 10.4 | 11.7 | 10.3 | 9.2 |
| EV/Sales (x) | 2.7 | 2.4 | 3.8 | 3.7 | 3.3 |
| Suất sinh lợi cổ tức (hiệu chỉnh, %) | 4.7% | 0.0% | 37.5% | 3.9% | 3.9% |

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 Môi Giới Khách hàng Tổ chức

Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới 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**.