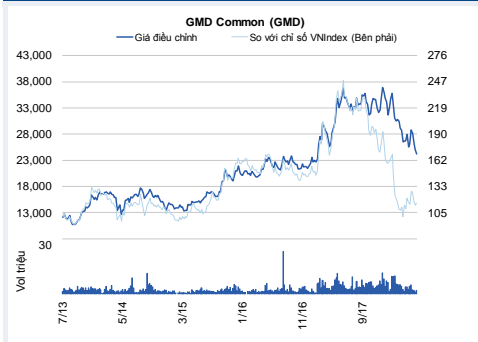
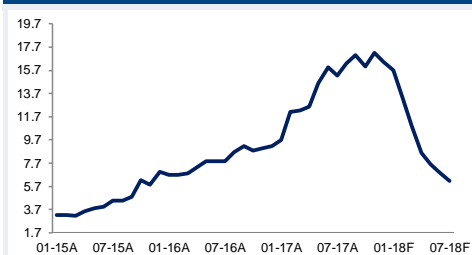


Biểu đồ giá

Thông tin cổ phiếu vào ngày 9/7/2018

Giá cổ phiếu (đồng)	24,250
Số lượng CP niêm yết hiện tại (triệu cp)	288
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	288
Giá cao nhất trong 52 tuần (đồng)	37,424
Giá thấp nhất trong 52 tuần (đồng)	23,500
Thay đổi giá trong 3 tháng	3.9%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-21.5%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-47.5%
Khối lượng CP giao dịch tự do	159
GTGD (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất)	4,961
GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	6,990,716
GT vốn hóa thị trường (triệu USD)	304
Số lượng được phép sở hữu	58.8
Số lượng còn được phép mua	0.000
% sở hữu nước ngoài	20.4%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Biểu đồ P/E

Chuyên viên phân tích cấp cao

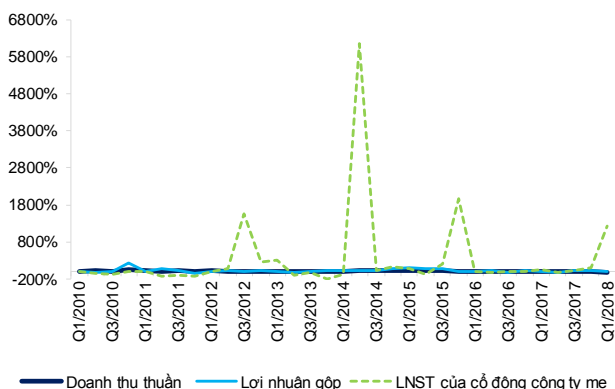
 Vũ Thu Hà
 ha.vthu@hsc.com.vn

Tổng quan tài chính	12-16A	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3,742	3,923	2,980	3,406
Tăng trưởng doanh thu thuần	4.3%	4.9%	(24.0%)	14.3%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1,018	1,024	984	1,209
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	7.6%	0.6%	(3.9%)	22.9%
EBITDA (tỷ đồng)	989	997	1,197	1,405
Tăng trưởng EBITDA	1.6%	0.9%	20.0%	17.4%
LNST (tỷ đồng)	444	581	1,725	719
Tăng trưởng LNST	(3.7%)	31.0%	196.8%	(58.3%)
LNST của cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	390	504	1,672	609
Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ	(3.1%)	29.3%	231.8%	(63.6%)
EPS (đồng)	2,398	1,983	5,336	1,944
EPS pha loãng (đồng)	2,398	1,983	5,336	1,944
Tăng trưởng EPS	(23.6%)	(17.3%)	169.1%	(63.6%)
P/E (lần)	10.1	12.2	4.5	12.5
P/E pha loãng (lần)	10.1	12.2	4.5	12.5
EV/EBITDA (lần)	5.47	6.84	6.40	5.06
P/B (lần)	0.74	0.99	1.10	1.06

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

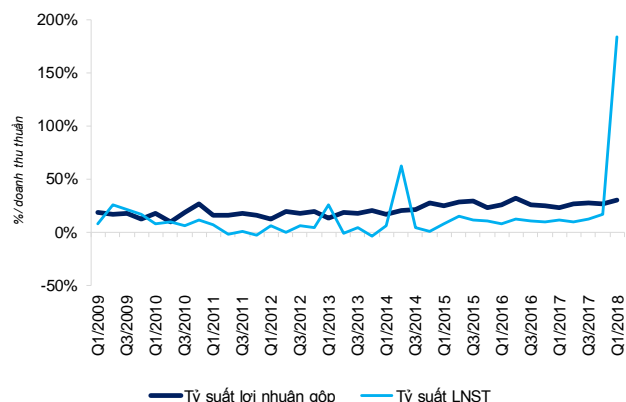
- *GMD (Khả quan) đã thông báo hoàn tất chuyển nhượng 51% cổ phần tại CTCP Tiếp vận và Cảng quốc tế Hoa Sen Gemadept vào ngày 6/7/2018.*
- *GMD là doanh nghiệp cảng biển tư nhân lớn nhất tại Việt Nam với thị phần cả nước là 10%. Với hệ thống cảng biển trên cả nước có thể tiếp nhận xử lý 1,46 triệu Teu hàng hóa/năm; tương đương 10% thị phần.*
- *Công ty tiết lộ giá trị chuyển nhượng là 170 tỷ đồng, theo đó GMD có thể hạch toán 100 tỷ đồng lãi vào Q3/2018.*
- *Cho năm 2018, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 2.980 tỷ đồng (giảm 24%) và LNST đạt 1.725 tỷ đồng (tăng trưởng 197%).*
- *Triển vọng tích cực trong 5 năm tới nhờ công ty tập trung vào mảng cảng biển có tỷ suất lợi nhuận cao. Chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ giữ vị thế áp đảo trong lĩnh vực này với thị phần theo dự báo của HSC sẽ tăng lên 26% vào năm 2022.*
- *Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu GMD là 40.000 đồng; tương đương EV/EBITDA dự phóng năm 2018 là 10,5 lần.*
- *Duy trì đánh giá Khả quan.*

% tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận so với cùng kỳ



Nguồn: Dữ liệu công ty

Tỷ suất LN gộp và tỷ suất LNST theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

GMD đã hoàn tất chuyển nhượng cảng Hoa Sen - Gemadept và hạch toán lãi 100 tỷ đồng. Triển vọng tích cực. Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan

GMD (Khả quan) đã thông báo hoàn tất chuyển nhượng 51% cổ phần tại CTCP Tiếp vận và Cảng quốc tế Hoa Sen Gemadept vào ngày 6/7/2018. Công ty tiết lộ giá trị chuyển nhượng là 170 tỷ đồng, theo đó GMD có thể hạch toán 100 tỷ đồng lãi vào Q3/2018.

Công ty con nói trên được thành lập vào năm 2018 với các cổ đông: HSG (45%), GMD (51%) và cổ đông khác (4%); có vốn điều lệ là 140 tỷ đồng. Kế hoạch ở đây là xây dựng cảng hàng dời có tên gọi Cảng Hoa Sen Gemadept nằm trong khu vực Cái Mép – Thị Vải với vốn đầu tư dự kiến ban đầu là 30 triệu USD. Dự án dự kiến hoàn thành vào năm 2010. Tuy nhiên đến nay dự án vẫn chưa được khởi động. Thay vào đó, hiện người mua phía Hàn Quốc dự kiến xây một cảng LPG.

Kết luận nhanh – Duy trì đánh giá Khả quan. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu GMD là 40.000 đồng; tương đương EV/EBITDA dự phóng năm 2018 là 10,5 lần. Việc bán Cảng Hoa Sen Gemadept sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD Q3 nhưng điều này đã được dự đoán từ trước. Cho năm 2018, HSC tiếp tục dự báo doanh thu thuần giảm 24% còn LNST tăng trưởng 197%. Lợi nhuận không thường xuyên từ thoái vốn sẽ đóng góp đáng kể vào KQKD năm 2018.

GMD là doanh nghiệp cảng biển tư nhân lớn nhất tại Việt Nam với thị phần cả nước là 10%. Với hệ thống cảng biển trên cả nước có thể tiếp nhận xử lý 1,46 triệu Teu hàng hóa/năm; tương đương 10% thị phần. GMD còn có 1 công ty liên kết với một cảng tiếp nhận xử lý hàng hóa bằng đường hàng không tại Sân bay Tân Sơn Nhất tại TPHCM. GMD vẫn nắm 49% cổ phần tại mảng logistic (công ty đã bán 51% cổ phần cho CJ logistics). Hiện công ty cũng đang vận hành mảng vận tải biển nhưng có tỷ suất lợi nhuận thấp.

Triển vọng tích cực trong 5 năm tới nhờ công ty tập trung vào mảng cảng biển có tỷ suất lợi nhuận cao. Chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ giữ vị thế áp đảo trong lĩnh vực này với thị phần theo dự báo của HSC sẽ tăng lên 26% vào năm 2022. Nhờ công suất cảng biển tăng lên 4,4 triệu Teu. Trong khi đó mảng logistic tăng trưởng ổn định nhờ sáp nhập với CJ Logistics. Hiện cổ phiếu đã kín room nhưng tình hình thoái vốn vẫn có thể chờ. Và chúng tôi coi việc mua được cổ phiếu là cơ hội trước câu chuyện dài hạn ở cổ phiếu này.

Dự báo cho năm 2018

Cho năm 2018, HSC dự báo doanh thu thuần tăng trưởng 24% và LNST tăng trưởng 197% - HSC dự báo doanh thu thuần đạt 2.980 tỷ đồng (giảm 24%) và LNST đạt 1.725 tỷ đồng (tăng trưởng 197%). Giả định chính của chúng tôi là:

- Doanh thu của mảng cảng biển tăng 24% lên 2.174 tỷ đồng nhờ tác động của nhiều nhân tố. Chúng tôi giả định lượng hàng hóa qua cảng đạt 1,825 triệu Teu (tăng 22%) và 1,896 triệu tấn (tăng 2%). Cảng Phước Long PIP đã được mở rộng và hoạt động trở lại từ Q3/2017. Trong khi đó cảng Nam Đình Vũ đi vào hoạt động từ tháng 2/2018. Theo đó công suất xử lý hàng container sẽ tăng thêm 750.000 Teu; tương đương tăng 65%.

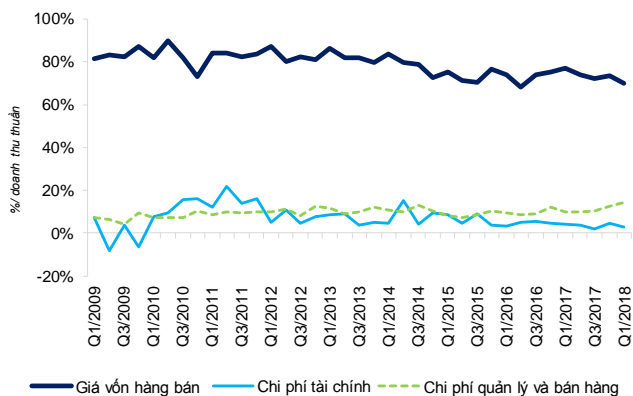
- Hàng hóa qua cảng tăng 10% đạt 719.400 Teu tại cảng Nam Hải Đình Vũ và giảm 20% đạt 134.400 Teu tại cảng Nam Hải. Do các tàu di chuyển từ cảng thượng nguồn về cảng hạ nguồn ở Hải Phòng.
- Hàng hóa xử lý tại cảng Nam Đình Vũ đạt 240.000 Teu (tăng 100%) với giá định cảng này hoạt động với 40% công suất thiết kế trong năm đầu tiên.
- Phí dịch vụ cảng biển tại cảng Nam Hải và Nam Hải Đình Vũ sẽ giảm lần lượt 3% và 2% do cạnh tranh tại khu vực Hải Phòng tăng do có cảng mới đi vào hoạt động, chẳng hạn như cảng Nam Đình Vũ.
- Hàng hóa xử lý tại Phước Long ICD tăng 15% đạt 731.400 Teu nhờ công suất của cảng này sẽ tăng thêm 30% từ Q3/2017.
- Hàng hóa vào cảng Dung Quất tăng nhẹ 2% lên 1,896 triệu tấn nhờ sản lượng hàng dầm gỗ tăng dần.
- Chúng tôi giả định doanh thu mảng vận tải đạt 806 tỷ đồng, tăng 10%. Chúng tôi giả định lượng hàng hóa chuyên chở sẽ tăng 5% lên 264.354 Teu và giá bán bình quân tăng 5% do giá nhiên liệu tăng.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng từ 26,1% lên 33% và lợi nhuận gộp dự báo đạt 984 tỷ đồng (giảm 4%). Lý do chính là tỷ trọng đóng góp của mảng cảng biển tăng.
- Lợi nhuận tài chính thuần tăng lên 1.290 tỷ đồng (năm 2017 là 42 tỷ đồng) nhờ hạch toán 1.456 tỷ đồng lãi từ thoái vốn như dưới đây:
 - Bán 49% cổ phần Công ty TNHH Vận tải biển Gemadept Holding và 51% cổ phần Công ty TNHH Gemadept Holding logistics, lãi 1.356 tỷ đồng.
 - Bán 51% cổ phần Cảng Hoa Sen Gemadept và lãi 100 tỷ đồng.
- Đóng góp từ công ty liên doanh liên kết tăng – chúng tôi dự báo công ty liên doanh liên kết sẽ đóng góp 200 tỷ đồng vào LNST của GMD (tăng 83%). Trong đó:
 - Chúng tôi giả định SCSC và các công ty liên kết sẽ đóng góp 133 tỷ đồng (tăng trưởng 22%) vào LNST của GMD. Chúng tôi dự báo doanh thu của SCSC sẽ tăng trưởng 24% và LNST tăng trưởng 26%.
 - Công ty TNHH Gemadept Holding logistics sẽ đóng góp 67 tỷ đồng vào LNST của GMD. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng logistic sẽ tăng trưởng 9% đạt 1.487 tỷ đồng nhờ công suất trung tâm phân phối tăng 15%.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/ doanh thu giữ nguyên ở 11,2%.
- Lỗ khác là 16 tỷ đồng (giảm 81%) do GMD sẽ không hạch toán đáng kể lỗ ở hoạt động khác như trong năm 2017.

Theo đó, chúng tôi dự báo EBITDA đạt 1.197 tỷ đồng (tăng trưởng 20%), EV/EBITDA dự phóng năm 2018 là 6,40 lần.

Chúng tôi dự báo LNTT năm 2018 đạt 2.123 tỷ đồng (tăng trưởng 226%). Nếu không tính lãi từ thoái vốn và thu nhập khác, thì LNTT từ hoạt động kinh doanh chính là 683 tỷ đồng (tăng trưởng 8%).

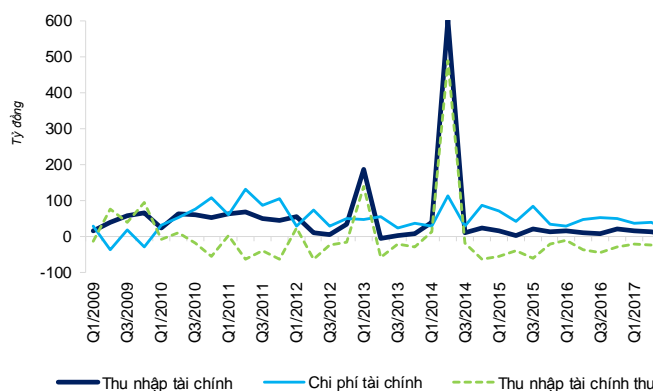
Chúng tôi dự báo LNST đạt 1.725 tỷ đồng (tăng trưởng 197%). HSC dự báo EPS năm 2018 là 5.336 đồng; tương đương P/E dự phóng là 4,54 lần.

Giá vốn hàng bán, chi phí quản lý & bán hàng và chi phí tài chính theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

Thu nhập tài chính và chi phí tài chính theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

GMD là doanh nghiệp lớn nhất ngành logistic – thành lập vào năm 1990 với sự phát triển mạnh mẽ, nhanh chóng và bền vững, Gemadept hiện đã trở thành tập đoàn đa ngành lĩnh vực cảng biển & logistic tư nhân lớn nhất tại Việt Nam. Gemadept có 4 mảng kinh doanh gồm (1) cảng biển (2) logistic (3) trồng cao su và (4) BĐS. Trong đó mảng cảng biển và logistic là hoạt động kinh doanh chính của GMD còn trồng cao su và BĐS là các khoản đầu tư chiến lược của công ty.

GMD là doanh nghiệp cảng biển tư nhân lớn nhất với tổng công suất là 2,1 triệu Teu/năm – Cảng biển là mảng quan trọng nhất của GMD, đóng góp 45% doanh thu và 70% lợi nhuận gộp. Trong năm 2017, hệ thống cảng biển của GMD đã tiếp nhận xử lý 1,46 triệu Teu hàng hóa (tăng 11%); theo đó công ty giữ 10% thị phần cả nước. Trong đó:

- Cảng khu vực miền Bắc (gồm Nam Hải Đình Vũ, Nam Đình Vũ) tiếp nhận xử lý 0,822 triệu Teu (tăng 5%), chiếm 19% thị phần khu vực phía Bắc.
- Cảng khu vực miền Ban (Phước Long) tiếp nhận xử lý 0,636 triệu Teu (tăng 19%), chiếm 7% thị phần khu vực phía Nam.

Hiện GMD có 5 cảng biển là:

- **Nam Hải Đình Vũ** (GMD nắm 85% cổ phần) nằm trên diện tích 15 ha tại khu vực hạ nguồn Sông Cấm, Hải Phòng – có tổng công suất là 500.000 Teu/năm. Trong năm 2017, cảng này đã tiếp nhận xử lý 654.000 Teu hàng hóa (tăng 25%), tương đương công suất hoạt động là 131% công suất thiết kế. Trong năm 2018, lượng hàng hóa sẽ còn tăng 8% lên 704.000 Teu. Đây là cảng container và chủ yếu tiếp nhận hàng hóa tự liệu sản xuất & nguyên liệu nhập khẩu cho các doanh nghiệp FDI (ngoài lĩnh vực CNTT) chẳng hạn như máy móc, hàng dệt, giày dép và đồ nhựa.
- **Nam Hải** (GMD nắm 100% cổ phần) nằm trên diện tích 7 ha tại khu vực thượng nguồn Sông Cấm, Hải Phòng – có tổng công suất là 150.000 Teu/năm. Trong năm 2017, cảng này đã tiếp nhận xử lý 168.000 Teu hàng hóa (giảm 34%), tương đương công suất hoạt động là 112% công suất thiết kế. Trong năm 2018, lượng hàng hóa sẽ còn giảm tiếp 20% xuống 134.000 Teu do tàu chuyển từ các cảng thượng nguồn sang cảng hạ nguồn vì trọng tải tàu tăng lên. Đây là cảng container và chủ yếu tiếp nhận hàng hóa tự liệu sản xuất & nguyên liệu nhập khẩu cho các doanh nghiệp FDI (ngoài lĩnh vực CNTT) chẳng hạn như máy móc, hàng dệt, giày dép và đồ nhựa.
- **Nam Đình Vũ** (GMD nắm 60% cổ phần) nằm trên diện tích 65 ha tại khu vực hạ nguồn Sông Cấm, Hải Phòng – có tổng công suất là 600.000 Teu/năm. Cảng Nam Đình Vũ bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 2/2018. Chúng tôi ước tính trong năm đầu hoạt động, công suất hoạt động của cảng sẽ đạt 50%. Giống như các cảng container khác tại Hải Phòng, cảng Nam

Đình Vũ chủ yếu tiếp nhận hàng hóa tư liệu sản xuất & nguyên liệu nhập khẩu cho các doanh nghiệp FDI (ngoài lĩnh vực CNTT) chẳng hạn như máy móc, hàng dệt, giày dép và đồ nhựa.

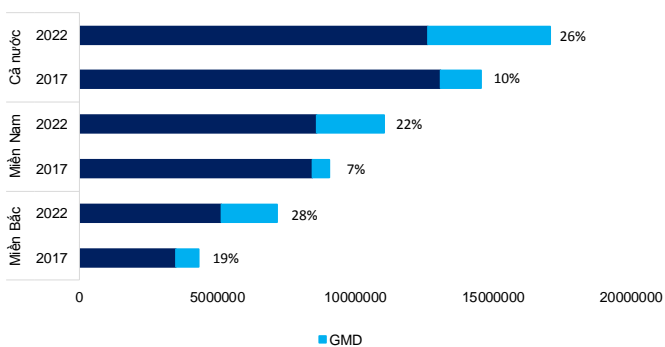
- Phước Long PIP** (GMD nắm 100% cổ phần) gồm Phước Long ICD 3 nằm trên diện tích 12 ha tại xa lộ Hà Nội, Quận Thủ Đức, TP HCM và cảng Bình Dương nằm trên diện tích 7,3 ha tại Bình Thắng, tỉnh Bình Dương – có tổng công suất là 650.000 Teu/năm. Trong năm 2017, cảng này đã tiếp nhận xử lý 636.000 Teu hàng hóa (tăng 19%), tương đương công suất hoạt động là 97% công suất thiết kế. Cảng đã mở rộng, nâng công suất thêm 30% từ 500.000 Teu lên 650.000 Teu từ Q3/2017. Chúng tôi dự báo sản lượng hàng qua cảng sẽ tăng tiếp 10% lên 700.000 Teu trong năm 2018. Cảng chủ yếu tiếp nhận hàng hóa tư liệu sản xuất & nguyên liệu nhập khẩu cho các doanh nghiệp FDI (ngoài lĩnh vực CNTT) chẳng hạn như máy móc, hàng dệt, giày dép và đồ nhựa.
- Nam Hải ICD** (GMD nắm 100% cổ phần) nằm trên diện tích 6ha tại Hải Phòng, cách cảng Nam Hải Đình Vũ 1,5 km. Cảng có công suất khoảng 200.000 Teu/năm và đi vào hoạt động từ tháng 5/2017. Dự kiến cảng sẽ hoạt động 100% công suất trong năm 2018. Nhiệm vụ chính của cảng nam Hải ICD là hỗ trợ cảng Nam Hải Đình Vũ và Nam Đình Vũ.
- Dung Quất** (GMD nắm 82% cổ phần) tại Bình Sơn, Quảng Ngãi – có tổng công suất là 2,5 triệu tấn/năm. Trong năm 2017, cảng này đã tiếp nhận xử lý 1,81 triệu tấn hàng hóa (tăng 7%), tương đương công suất hoạt động là 72% công suất thiết kế. Trong năm 2018, lượng hàng hóa sẽ còn tăng 5%. Đây là cảng hàng dờn, chủ yếu là dăm gỗ.

GMD là doanh nghiệp duy nhất cung cấp dịch toàn bộ các dịch vụ logistic – Logistic là một lĩnh vực kinh doanh cốt lõi khác của GMD, đóng góp 55% doanh thu và 30% lợi nhuận gộp.

GMD có 6 dịch vụ logistic chính gồm:

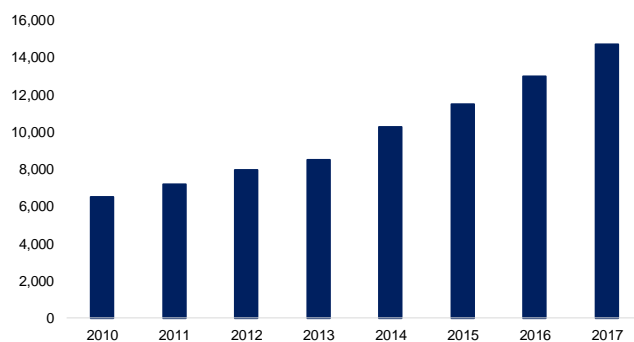
- Trung tâm phân phối** – GMD có 17 trung tâm phân phối và nhà kho với công suất 6,2 triệu tấn với diện tích 300.000 m² tại nhiều tỉnh thành ở 3 khu vực chính là miền Nam (Bình Dương, Hậu Giang, Cần Thơ, TP HCM), miền Bắc (Hải Phòng, Hải Dương, Bắc Ninh, Hưng Yên, Hà Nội) và miền Trung (Đà Nẵng, Quảng Ngãi, Buôn Ma Thuột, Nha Trang, Quy Nhơn). Mạng này thuộc công ty TNHH Gemadept Logistics Holding (GMD nắm 49% cổ phần còn CJ Logistics nắm 51%).
- Vận tải** – Công ty có 36 thuyền viễn dương và thuyền sông cùng với 10.000 Teu container. Công ty vận chuyển trên nhiều tuyến quốc tế giữa Việt Nam và các nước châu Á chẳng hạn như Hongkong, Singapore, Malaysia, Philippines, Indonesia, Thái Lan và Campuchia. GMD là doanh nghiệp lớn nhất trong vận tải đường sông tại Việt Nam. Trong năm 2017, đội tàu của GMD đã chuyên chở 251.766 Teu hàng hóa (tăng 7%) và đóng góp 32 triệu USD (tăng 3%), tương đương 19% doanh thu. Mạng này thuộc Công ty TNHH Gemadept Shipping Holding (GMD nắm 51% còn CJ Logistics của Hàn Quốc nắm 49%).

Thị phần của GMD



Nguồn: Dữ liệu công ty

Lượng thông qua cảng hàng hóa Việt Nam (nghìn Teu)



Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam

- **Đại lý giao nhận vận chuyển** - GMD cung cấp dịch vụ đại lý cho các công ty vận chuyển hành khách, tàu chợ, vận chuyển LPG tại tất cả các cảng của Việt Nam. Công ty còn cung cấp dịch vụ vận chuyển bằng hàng không, bằng đường biển và dịch vụ đa phương thức. Trong năm 2017, công ty cũng cấp dịch vụ cho 609 chuyến đi (giảm 16%). Mạng này thuộc công ty TNHH Gemadept Shipping Holding (GMD nắm 51% còn CJ Logistics của Hàn Quốc nắm 49%).
- **Hàng dự án** – Vận chuyển thiết bị lớn, trọng lượng và giá trị cao. GMD cung cấp phương thức vận tải đa phương tiện cho hàng containers, hàng hóa chung và hàng OOG. GMD đứng thứ 2 trong lĩnh vực hàng dự án với công suất tiếp nhận xử lý là 1.000 tấn. Công ty chuyên về vận chuyển hàng nặng tại Việt Nam, Lào, Campuchia. Mạng này thuộc công ty TNHH Gemadept Logistics Holding (GMD nắm 49% cổ phần còn CJ Logistics nắm 51%).
- **Vận tải bằng xe tải** – GMD có 250 chiếc xe tải và 56 chiếc xe tải van. Công ty hoạt động tại các tuyến đường dài nội địa kết nối 3 khu vực Bắc Trung Nam và các tuyến quốc tế giữa TP HCM và Campuchia. Mạng này thuộc công ty TNHH Gemadept Shipping Holding (GMD nắm 51% còn CJ Logistics của Hàn Quốc nắm 49%).
- **Cảng hàng hóa hàng không** – GMD nắm 32,56% cổ phần SCS (UPCoM). Công ty này vận hành một cảng hàng hóa hàng không trên diện tích 14 ha tại sân bay Tân Sơn Nhất với công suất 200.000 tấn/năm. Trong năm 2017, công ty xử lý 186.140 tấn hàng hóa (tăng 15%), tương đương thị phần là 14%. Liên doanh này đóng góp 19% LNST của GMD trong năm 2017.

Mạng cao su chiếm 16% tài sản nhưng đóng góp lợi nhuận không đáng kể - GMD đã thành lập 3 công ty gồm Công ty TNHH Pacific Pearl, Công ty TNHH Pacific Lotus và Công ty TNHH Pacific Pride (GMD sở hữu 100%) với tổng vốn điều lệ là 1.469 tỷ đồng chịu trách nhiệm vận hành 3 dự án cao su tại Campuchia. Đến cuối Q1/2018, GMD đã đầu tư 1.570 tỷ đồng cho mạng cao su, tương đương 16% tổng tài sản của công ty. GMD dự kiến sẽ ghi nhận lợi nhuận nhỏ từ mạng này từ cuối năm nay. Từ năm 2011 đến cuối năm 2017, GMD đã trồng khoảng 10.000 ha cao su (trong tổng diện tích đất cho canh tác là 28.138 ha).

Các dự án BĐS vẫn trong giai đoạn hoàn thiện thủ tục – GMD có 2 dự án BĐS trong danh mục;

- Saigon Gem – là dự án phức hợp gồm một khách sạn 4-5 sao, trung tâm thương mại và văn phòng cho thuê tại TPHCM. Tòa nhà cao 49 tầng và có diện tích đất là 4.300 m² trên đường Lê Lợi và Nam Kỳ Khởi Nghĩa, quận 1 TPHCM. Vốn đầu tư dự kiến là khoảng 140 tỷ đồng và GMD sẽ góp 55% cổ phần trong khi đó Saigon Tourist góp 45% cổ phần.
- Một tòa nhà phức hợp gồm khách sạn 4-5 sao và trung tâm thương mại với diện tích đất là 6.745 m² tại Sibunhuong; quận Chanthabouly, Viêng Chăn, Lào. Tổng vốn đầu tư ước tính là khoảng 35 triệu USD và GMD góp 75% cổ phần. Phần còn lại 25% cổ phần là từ một NĐT Lào.

Cả hai dự án này vẫn trong giai đoạn giấy tờ với nhiều thủ tục pháp lý cần hoàn thiện.

Chiến lược tập trung vào mạng cảng biển đồng thời thoái vốn khỏi một số mảng kinh doanh khác cho tỷ suất lợi nhuận thấp – Theo kế hoạch thoái vốn công bố tại ĐHCĐTN năm 2016, chúng tôi lưu ý công ty sẽ;

- **Giữ hơn 51% cổ phần của mạng cảng biển** – GMD có 5 cảng container và 1 cảng hàng rời tại cả ba miền (Bắc, Trung và Nam) với tổng công suất hiện tại là 2,1 triệu Teu và 2,5 triệu tấn.
- **Thoái toàn bộ vốn ở mảng cao su** – Chúng tôi lưu ý rằng GMD đã thành lập 3 công ty gồm Công ty TNHH Pacific Pearl, Công ty TNHH Pacific Lotus và Công ty TNHH Pacific Pride (GMD sở hữu 100%) với vốn điều lệ lần lượt là 587 tỷ đồng, 790 tỷ đồng và 92 tỷ đồng chịu trách nhiệm vận hành 3 dự án cao su tại Campuchia. Đến cuối Q1/2017, GMD đã đầu tư

1.570 tỷ đồng cho mảng cao su, tương đương 16% tổng tài sản của công ty. GMD dự kiến sẽ ghi nhận lợi nhuận nhỏ từ mảng này vào cuối năm nay. Từ năm 2011 đến cuối năm 2017, GMD đã trồng khoảng 10.000 ha cao su (trong tổng diện tích đất cho canh tác là 28.138 ha).

- **Giảm tỷ lệ sở hữu ở mảng logistic xuống dưới 49%** - GMD sở hữu 17 trung tâm phân phối (DC) trên diện tích 30 ha với công suất 6,3 triệu tấn gồm 36 tàu, 250 xe tải và 56 xe van. Vào tháng 2/2018, GMD đã bán 49% tại Công ty Gemadept Shipping Holding (GMD sở hữu 100%) và 51% cổ phần tại Công ty Gemadept Holding Logisitc (GMD sở hữu 100%) cho CJ Logistic và ghi nhận khoảng lãi 1.356 tỷ đồng.
- **Đối với mảng BĐS, công ty cũng tìm kiếm người mua lại cổ phần** – GMD hiện sở hữu 2 dự án BĐS gồm dự án Saigon Germ – tổ hợp khách sạn-trung tâm thương mại và văn phòng cho thuê tại TPHCM và một tổ hợp khách sạn-trung tâm thương mại tại Viêng Chăn, Lào. Cả hai dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện các thủ tục pháp lý.

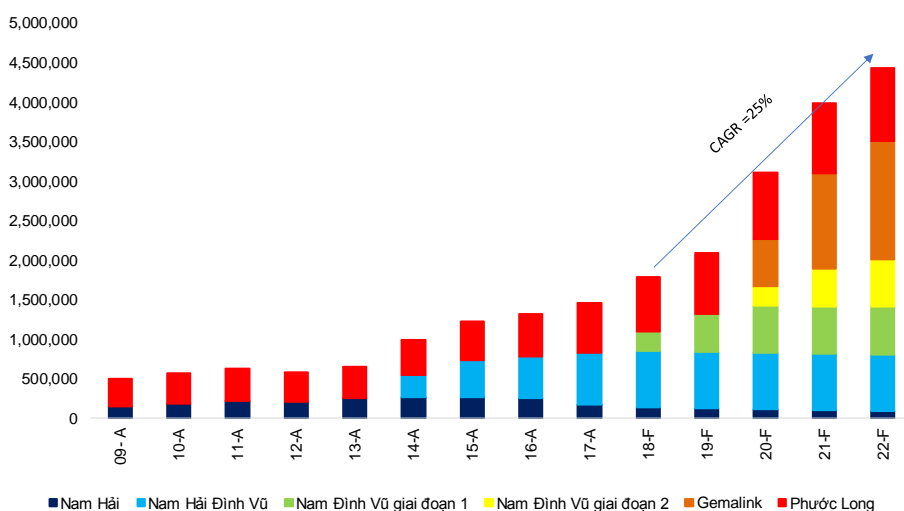
Mấu chốt của chiến lược này là thoái vốn khỏi những mảng kinh doanh đang lỗ hoặc có tỷ suất lợi suất thấp để tập trung trở lại mảng cảng biển hiện đang hoạt động tốt nhất và cho tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất là khoảng 40%.

Tăng gấp đôi công suất đến năm 2022 – Chiến lược của GMD là sẽ tăng gấp đôi công suất cảng biển ở nhiều khu vực trên cả nước. Cùng với việc xây dựng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và giai đoạn 3 cũng như xây dựng Gemalink, GMD dự kiến sẽ tăng công suất cảng biển thêm 119% lên 4,4 triệu Teu vào năm 2022. Trong đó;

- Công suất các cảng phía bắc sẽ tăng thêm 64% lên 2,25 triệu Teu.
- Công suất các cảng phía nam sẽ tăng thêm 231% lên 2,15 triệu Teu.

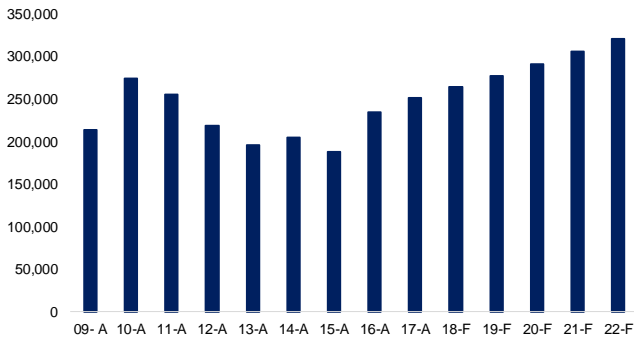
Một khi cảng Nam Hải Đình Vũ hoạt động toàn bộ với công suất 1,4 triệu Teus, GMD sẽ trở thành doanh nghiệp vận hành cảng biển lớn nhất tại Hải Phòng với tổng công suất là 2,25 triệu Teu/năm. Chiếm 26% thị phần tại Hải Phòng. Hơn nữa, khi cảng Gemalink đi vào hoạt động vào giữa năm 2020, GMD sẽ trở thành doanh nghiệp tư nhân vận hành cảng biển lớn nhất tại Việt Nam với tổng công suất là 4,4 triệu Teus/năm và ước tính nắm giữ 26% thị phần. Vị thế dẫn đầu giúp công ty thuận lợi trong đàm phán các điều khoản với khách hàng.

Lượng thông qua của cảng hàng hóa GMD (Teu)



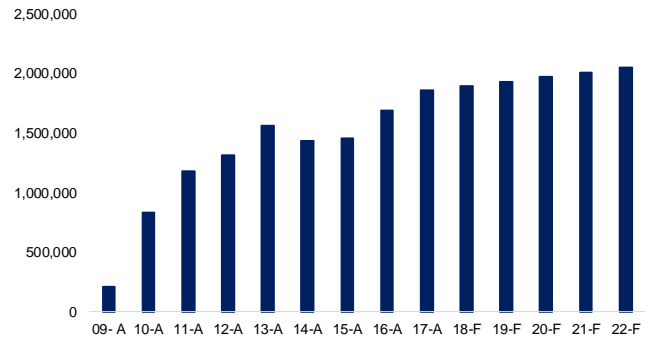
Nguồn: Dữ liệu công ty

Lượng vận chuyển của GMD (Teu)



Nguồn: Dữ liệu công ty

Lượng hàng thông qua cảng Dung Quất (Tấn)



Nguồn: Dữ liệu công ty

Kế hoạch công ty

Công ty đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận với tốc độ bình quân gộp năm là 22% trong 3 năm tới – GMD đặt kế hoạch doanh thu là 3.579 tỷ đồng (tăng trưởng 37%) và LNTT đạt 1.067 tỷ đồng trong năm 2020, theo đó tốc độ tăng trưởng bình quân gộp của doanh thu là 22%/năm và của LNTT là 23%/năm. Cụ thể theo từng mảng kinh doanh như sau;

- Mảng cảng biển tăng trưởng doanh thu với tốc độ bình quân gộp năm là 24% đạt 3.347 tỷ đồng (tăng trưởng 40%) trong năm 2020 và tăng trưởng LNTT bình quân 21% đạt 712 tỷ đồng (tăng trưởng 32%) trong năm 2020.
- Mảng logistic tăng trưởng doanh thu với tốc độ bình quân gộp năm là 6% đạt 250 tỷ đồng (tăng trưởng 6%) trong năm 2020 và tăng trưởng LNTT bình quân 26% đạt 355 tỷ đồng (tăng trưởng 27%) trong năm 2020.

Cai Mep Area

Content	Value	Unit
Actual vessel size	7,000-18,000	Teus
Total Capacity	7.55	Mil Teus
Useable Capacity	2.80	Mil Teus
2016 Throughput	1.99	Mil Teus
2016 Throughput / Total Capacity	26.35	%
2016 Throughput/Total Useable Capacity	71.07	%
2017 Throughput	2.44	Mil Teus
2017 Throughput/Total Useable Capacity	87.14	%

SITV:
No. of Berth: 1
Vessel size: 5,000 Teus
Capacity: 1.2 Mil Teus
Throughput 2016: 0 Teus
Throughput 2017: 0 Teus

SP-PSA:
No of Berth: 1
Vessel size: 7,000 Teus
Capacity: 1 Mil Teus
Throughput 2016: 67 Teus
Throughput 2017: 465 Teus

TCIT-TCCT:
No of Berth: 3
Vessel size: 10,000 Teus;
Design Capacity: 1.75 Mil Teus;
Useable Capacity: 1.2 Mil Teus
Throughput 2016 : 1,112,279 Teus
Throughput 2017: 1,324,348 Teus

TCOT:
No of Berth: 2
Vessel size: 8,000 Teus
Design capacity: 1 Mil Teus
Useable Capacity: 0.8 Mil Teus
Throughput 2016: 224,609 Teus
Throughput 2017: 389,419 Teus

CMIT:
No of berth: 2
Vessel size: 14,000 Teus
Design Capacity: 1.1 Mil Teus
Useable Capacity: 0.8 Mil Teus
Throughput 2016 : 651,537 Teus
Throughput 2017: 724,803 Teus

Annotations on map:
- Blue arrow: <5,000Teus
- Blue arrow: <12,000Teus
- Blue arrow: >14,000Teus

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ Hai, ngày 9 tháng 7 năm 2018

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F	Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần	3,923	2,980	3,406	LC tiền từ HĐKD	887	1,153	1,057
Giá vốn hàng bán	(2,899)	(1,996)	(2,197)	LC tiền từ HĐĐT	(979)	1,635	(76)
Lợi nhuận gộp	1,024	984	1,209	LC tiền từ HĐTC	147	(1,279)	(280)
Thu nhập tài chính thuần	42	1,290	(178)	LC tiền thuần trong năm	55	1,508	701
Chi phí quản lý & bán hàng	(440)	(335)	(382)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	724	781	2,291
Lợi nhuận từ HĐKD	734	2,139	878	Ảnh hưởng của tỷ giá	2	2	2
EBITDA	997	1,197	1,405	Tiền & tương đương tiền cuối kì	781	2,291	2,993
LNTT	650	2,123	862				
LNST	581	1,725	719				
LNST của cổ đông cty mẹ	504	1,672	609				
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F	Các chỉ số cơ bản	12-17A	12-18F	12-19F
Tài sản				Định giá			
Tổng tài sản ngắn hạn	2,158	3,972	4,774	EPS (đồng)	1,983	5,336	1,944
Tiền & tương đương tiền	781	2,291	2,993	EPS pha loãng (đồng)	1,983	5,336	1,944
Đầu tư ngắn hạn	110	92	92	EBITDA (tỷ đồng)	997	1,197	1,405
Khoản phải thu ngắn hạn	1,069	1,444	1,526	BVPS (đồng)	24,601	22,079	22,906
Hàng tồn kho	103	73	81	DPS (đồng)	929	942	139
Các tài sản ngắn hạn khác	94	72	82	P/E (lần)	12.2	4.5	12.5
Tài sản dài hạn	9,079	7,082	6,823	P/E pha loãng (lần)	12.2	4.5	12.5
Phải thu dài hạn	131	131	131	EV/EBITDA (lần)	6.84	6.40	5.06
Tài sản cố định	3,224	2,128	1,843	P/B (lần)	0.99	1.10	1.06
Đầu tư vào BĐS	0	0	0	Lợi suất cổ tức (%)	3.8%	3.9%	0.6%
Đầu tư dài hạn	2,320	2,220	2,220	Chỉ số lợi nhuận			
Tài sản dài hạn khác	956	870	815	Biên lợi nhuận gộp	26.1%	33.0%	35.5%
Lợi thế thương mại	0	0	0	Biên EBITDA	25.4%	40.2%	41.3%
Tổng tài sản	11,237	11,054	11,597	Biên LNTT	16.6%	71.3%	25.3%
Nguồn vốn				Biên LNST	12.8%	56.1%	17.9%
Tổng nợ	4,145	4,689	4,994	Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ doanh thu	11.2%	11.2%	11.2%
Tổng nợ ngắn hạn	2,584	1,942	2,172	ROAE	7.8%	24.9%	9.4%
Tổng nợ dài hạn	1,561	2,747	2,822	ROAA	4.7%	15.0%	5.4%
Vốn chủ sở hữu	7,092	6,365	6,603	Thanh khoản			
Vốn cổ phần	2,883	2,883	2,883	Khả năng thanh toán ngắn hạn	0.84	2.05	2.20
Lợi nhuận giữ lại	1,108	377	475	Khả năng thanh toán nhanh	0.80	2.01	2.16
Nguồn vốn và quỹ khác	3,101	3,105	3,246	Cơ cấu vốn			
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	27.3%	46.5%	47.2%
Tổng nợ và vốn CSH	11,237	11,054	11,597	Tổng nợ/ Tổng tài sản	36.9%	42.4%	43.1%
				Hệ số chi trả lãi vay	4.11	3.43	4.15
				Thanh khoản			
				Số ngày phải thu	102	154	159
				Số ngày tồn kho	12.0	16.1	12.8
				Số ngày phải trả	81	107	83
				Chu kì kinh doanh (ngày)	33.2	63.3	88.9

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

- MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
- KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
- GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
- KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
- BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3823 3299
F : (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 24) 3933 4693
F : (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn