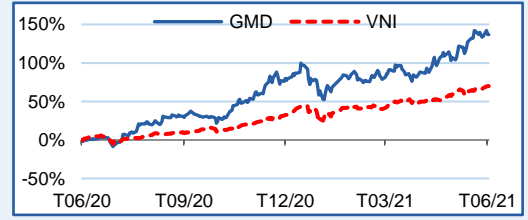


Ngành	Cảng		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	01/07/2021	Tăng trưởng DT	-1,5%	10,8%	9,4%	9,1%
Giá hiện tại	44.700VND	Tăng trưởng EPS	-29,3%	35,0%	43,0%	21,6%
Giá mục tiêu**	42.000VND	Biên LN gộp	36,5%	37,9%	38,4%	39,0%
TL tang	-6,0%	Biên LN ròng	14,0%	17,1%	22,4%	24,9%
Lợi suất cổ tức	2,7%	EV/EBITDA*	15,1x	12,7x	9,7x	8,2x
Tổng mức sinh lời	-3,3%	P/E	39,8x	29,5x	20,6x	17,0x
KN gần nhất**	KHẢ QUAN	P/B	2,3x	2,2x	2,1x	2,0x



			GMD	Peers	VNI
GT vốn hóa	563,0tr USD	EV/EBITDA*^	15,1x	9,5x	N/A
Room KN	42,8tr USD	P/E (trượt)	33,6x	15,3x	19,3x
GTGD/ngày (30n)	4,8tr USD	P/B (hiện tại)	2,0x	1,8x	2,8x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	6,6%	12,3%	15,0%
SL cổ phiếu lưu hành	301,4 tr	ROA	4,0%	8,5%	2,4%
Pha loãng	301,4 tr				

Tổng quan về Công ty

GMD là một trong những nhà cung cấp dịch vụ logistics lớn nhất của Việt Nam và là một trong số ít các doanh nghiệp trong nước hoạt động từ đầu đến cuối chuỗi giá trị logistics. Ngoài lĩnh vực cốt lõi là điều hành cảng và dịch vụ logistics, GMD còn đầu tư vào cao su và BĐS.

^ trượt; *EBITDA bao gồm thu nhập ròng từ CT liên kết; ** cập nhật ngày 25/05/2021

Thái Nhật Đăng, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Triển vọng Gemalink tích cực, tiếp tục mở rộng công suất

- CTCP Gemadept (GMD) đã tổ chức ĐHCĐ tại TP.HCM vào ngày 30/6/2021.
- Các cổ đông đã thông qua kế hoạch cho năm 2021 của GMD theo 2 kịch bản. Theo kịch bản cơ sở, ban lãnh đạo đưa ra mục tiêu doanh thu đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (+4% YoY) và LNTT đạt 630 tỷ đồng (+23% YoY) trong năm 2021. Theo kịch bản khả quan hơn, GMD đặt mục tiêu doanh thu đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+7% YoY) và LNTT đạt 700 tỷ đồng (+37% YoY).
- Kế hoạch doanh thu và LNTT của GMD theo kịch bản cơ sở tương ứng lần lượt 94% và 97% dự báo cả năm của chúng tôi, trong khi kế hoạch theo kịch bản khả quan hơn tương ứng lần lượt 97% và 104% dự báo của chúng tôi.
- Ban lãnh đạo cũng chia sẻ KQKD sơ bộ 6 tháng đầu năm 2021 của GMD với doanh thu đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+19% YoY) và LNTT đạt 388 tỷ đồng (+38% YoY), hoàn thành lần lượt 50% và 58% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Ngoài ra, ban lãnh đạo chia sẻ triển vọng tích cực đối với cảng nước sâu Gemalink và các cảng của GMD tại cụm cảng Hải Phòng, vượt kỳ vọng hiện tại của chúng tôi. Do đó, chúng tôi nhận thấy các khả năng điều chỉnh tăng dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Cổ đông đã thông qua tổng mức cổ tức tiền mặt cho năm tài chính 2020 là 1.200 đồng/CP (tương ứng lợi suất cổ tức là 2,7%) - phù hợp với kỳ vọng hiện tại của chúng tôi. Hội đồng quản trị (HĐQT) được ủy quyền xác định thời gian thanh toán cụ thể. Chúng tôi kỳ vọng cổ tức tiền mặt năm tài chính 2020 sẽ được trả hết vào nửa cuối năm 2021.
- Đối với năm 2020, cổ đông đã thông qua tỷ lệ phân bổ quỹ HĐQT và quỹ khen thưởng và phúc lợi lần lượt là 3% và 5% LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2020. Tỷ lệ tương ứng cho năm 2019 là 2,5% và 5%.
- GMD đã công bố chương trình cổ phiếu ưu đãi cho CB-CNV (ESPP) cho giai đoạn 2021-2025. Số cổ phiếu ESPP phát hành tối đa mỗi năm trong giai đoạn 2021-2025 là 1,5% tổng số cổ phiếu đang lưu hành trong năm. Điều kiện của việc phát hành ESPP là GMD phải hoàn thành hoặc vượt kế hoạch kinh doanh.
- Cổ đông đã thông qua việc bổ nhiệm ông Nguyễn Thanh Bình làm Thành viên HĐQT mới nhiệm kỳ 2018-2023 thay ông Đỗ Văn Minh (nguyên Tổng Giám đốc GMD). Ông Bình cũng trở thành Tổng Giám đốc mới của GMD vào tháng 5/2021, thay thế ông Minh.
- Cổ đông cũng đã thông qua đơn từ nhiệm của 1 thành viên HĐQT khác là ông Phan Thanh Lộc, đại diện cho cổ đông lớn trước đây của GMD - Vietnam Investment Group.

Ban lãnh đạo chia sẻ triển vọng tích cực đối với Gemalink, đã đi vào hoạt động thương mại từ đầu năm 2021. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng sản lượng 6 tháng đầu năm 2021 của Gemalink đạt khoảng 330.000-350.000 TEU và dự kiến sẽ đạt 950.000-1,1 triệu TEU trong năm 2021, tương ứng 65%-75% công suất Giai đoạn 1 của dự án này. Theo ban lãnh đạo, nếu sản lượng của

Gemalink đạt khoảng 900.000 TEU trong năm 2021, cảng biển này dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu đạt 40 triệu USD và lợi nhuận đạt 1,7-1,8 triệu USD trong năm đầu tiên hoạt động. Ban lãnh đạo đặt kế hoạch tích cực hơn so với kỳ vọng hiện tại của chúng tôi đối với Gemalink khi chúng tôi dự kiến Gemalink sẽ lỗ nhẹ trong năm 2021. Ban lãnh đạo cũng chia sẻ rằng công ty sẽ khởi động Giai đoạn 2 của Gemalink trong tương lai gần khi Giai đoạn 1 dự kiến sẽ được lấp đầy từ quý 3/2021.

Công ty dự kiến tái khởi động đầu tư vào cảng Nam Đình Vũ (NDV) giai đoạn 2 sau khi hoãn lại do dịch COVID-19. Ban lãnh đạo dự kiến NDV giai đoạn 1 sẽ vận hành toàn bộ công suất trong nửa cuối năm 2021. Do đó, công ty có kế hoạch tiếp tục đầu tư NDV giai đoạn 2 trong năm 2021 và vận hành thương mại vào năm 2023. NDV giai đoạn 2 sẽ bổ sung thêm tối thiểu 600.000 TEU cho cảng biển của GMD tại Hải Phòng, tương ứng 52% công suất hiện tại của công ty tại khu vực này. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng các cảng biển của GMD tại Hải Phòng đã đạt 500.000 TEU trong 6 tháng đầu năm 2021 (+18% YoY). Ngoài ra, ban lãnh đạo cho biết việc quản lý tập trung các cảng của GMD tại Hải Phòng – bên cạnh việc cảng nước sâu Lạch Huyện (HICT) đang gặp khó khăn trong việc duy trì độ sâu trước bến – đã cải thiện hoạt động kinh doanh của các cảng GMD tại Hải Phòng.

GMD giữ nguyên chiến lược cho mảng trồng cao su. Theo GMD, công ty đang tiếp tục tập trung chăm sóc duy trì cây cao su đã trồng mà không đầu tư mới. Ngoài ra, GMD vẫn đang tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược để thoái vốn các dự án cao su. Chúng tôi cho rằng một số khu vực cao su của GMD đang đạt độ tuổi khai thác. Tuy nhiên, ban lãnh đạo vẫn chưa công bố kế hoạch liên quan đến hoạt động khai thác các vườn cao su này dù giá cao su tự nhiên tăng trong thời gian gần đây.

Chương trình cổ phiếu ưu đãi cho CB-CNV (ESPP) dự trên hiệu quả kinh doanh cho giai đoạn 2021-2025 đã được phê duyệt. Số cổ phiếu ESPP tối đa mỗi năm trong giai đoạn 2021-2025 là 1,5% tổng số cổ phiếu lưu hành trong năm. Điều kiện của việc phát hành ESPP là GMD phải hoàn thành hoặc vượt kế hoạch kinh doanh. Ngoài ra, kế hoạch LNTT của GMD phải cao hơn tối thiểu 10% so với kế hoạch LNTT đã được phê duyệt của năm trước.

Các chi tiết của chương trình ESPP như sau:

- **Giá phát hành** – sẽ được quyết định sau nhưng không thấp hơn 10.000 đồng/CP.
- **Thời gian hạn chế giao dịch:** Cổ phiếu ESPP sẽ bị hạn chế giao dịch trong 2 năm sau khi phát hành. 50% lượng cổ phiếu ESPP mới sẽ được giao dịch vào năm thứ ba; 50% còn lại sẽ được giao dịch vào năm thứ tư.
- **Điều kiện phát hành ESPP:**

% hoàn thành kế hoạch LNTT đã được thông qua tại ĐHCĐ	% cổ phiếu ESPP phát hành dựa theo tổng cổ phiếu lưu hành vào ngày phát hành
Dưới 100%	Không phát hành ESPP
100% - 110%	1,2%
Trên 110%	1,5%

Nguồn: GMD

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhựt Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.