

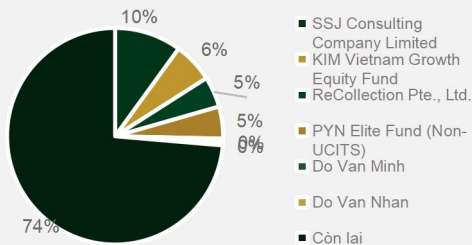
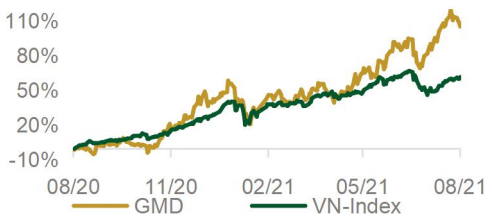
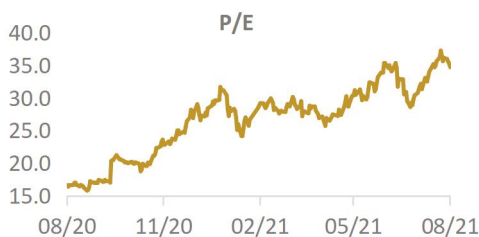
NĂM GIỮ [+10%]

Ngày cập nhật: 21/09/2021

 Giá hợp lý 54,800 VND
 Giá hiện tại 49,800 VND

PHS
 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	301
Free-float (triệu)	256
Vốn hóa (tỷ đồng)	14,406
KLGD TB 3 tháng	3 triệu
Sở hữu nước ngoài	42%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/04/2002

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Những Tín Hiệu Tích Cực Từ Gemalink

Kết Quả Kinh Doanh: Trong 2Q21, doanh thu thuần tăng trưởng 24% YoY, đạt 752 tỷ VND. LNST tăng trưởng 39% YoY, đạt 178 tỷ VND. Mức tăng mạnh của lợi nhuận nhờ vào đóng góp từ các công ty liên kết. Lợi nhuận từ các công ty liên kết tăng 278% YoY. Dù dịch bệnh đang diễn ra, Công ty Dịch vụ Hàng Hóa Sài Gòn – công ty liên kết của GMD (HOSE: SCS) – vẫn có kết quả tốt do đóng vai trò quan trọng trong việc vận chuyển vắc xin. Thêm vào đó, Gemalink bắt đầu có những chuyển biến tích cực trong hoạt động kinh doanh khi vận hành hết công suất vào tháng 6. Nhờ Gemalink, sản lượng container qua các cảng phía Nam của công ty tăng 104% YoY trong 6M21. Trong tháng 7, Gemalink đã có lời.

Dự phóng: Chúng tôi nâng dự phóng doanh thu và lợi nhuận so với báo cáo trước. Doanh thu trong năm 2021 sẽ đạt 3.1 nghìn tỷ VND (+19% YoY), tăng 12% so với dự phóng cũ. Lợi nhuận năm 2021 sẽ đạt 599 tỷ VND (+36% YoY), tăng trưởng 11% so với dự phóng cũ. Mức tăng của dự phóng mới là do việc giao thương nhộn nhịp ở cảng Gemalink và mức tăng của giá vận chuyển.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Gemalink sẽ là động lực cho tăng trưởng tương lai dài hạn. (2) Công ty có tham vọng mở rộng thêm công suất khai thác trong năm 2021. Với sản lượng hàng hóa thông quan nhộn nhịp ở các cảng Hải Phòng và Bà Rịa Vũng Tàu, GMD cũng có kế hoạch mở rộng cảng Nam Đình Vũ và bắt đầu Gemalink giai đoạn 2 trong năm 2021. (3) Là một trong những công ty logistics hàng đầu, GMD là một trong những công ty được hưởng lợi từ ngành bán lẻ và hạ tầng phát triển ở Việt Nam.

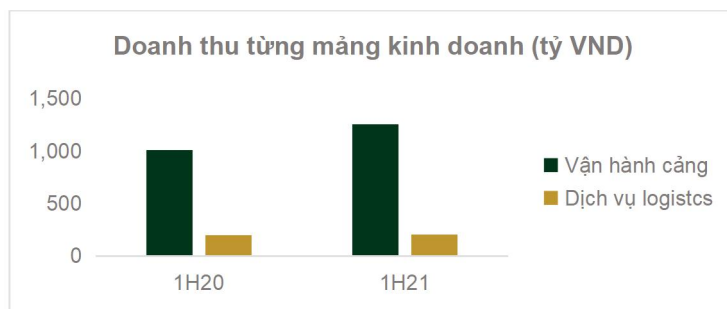
Định giá & khuyến nghị: Sử dụng SoTP như báo cáo lần trước, chúng tôi vẫn duy trì mức giá hợp lý của cổ phiếu là 54,800 VND/cổ phiếu. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Gemalink có thể hoạt động không hiệu quả, ảnh hưởng đến khả năng thành công của cảng; (2) Dịch bệnh làm ảnh hưởng đến luồng giao thương giữa các nước và các tỉnh; (3) Dịch bệnh có thể làm chậm tiến độ của Gemalink giai đoạn 2, điều này có thể ảnh hưởng đến định giá của chúng tôi, (4) Những thay đổi về chính sách liên quan đến cơ sở hạ tầng có thể gây ra những trở ngại cho hoạt động của công ty.

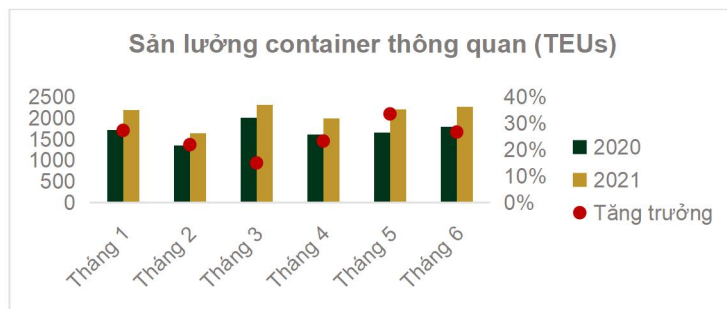
Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,742	3,984	2,708	2,643	2,606	3,105
LNST (tỷ VND)	444	581	1,900	614	440	599
EPS (VND)	2,009	1,962	6,207	1,602	1,149	1,759
Tăng trưởng EPS (%)	-39%	-2%	216%	-74%	-28%	53%
Giá trị sổ sách (VND)	32,695	24,610	21,989	22,118	21,883	22,276
P/E	12.78	19.02	8.08	11.06	29.49	30.53
P/B	0.96	1.60	1.46	1.29	2.46	2.41
Cổ tức tiền mặt (VND)	0	9,500	1,500	1,000	1,000	1,200

Hoạt Động Kinh Doanh

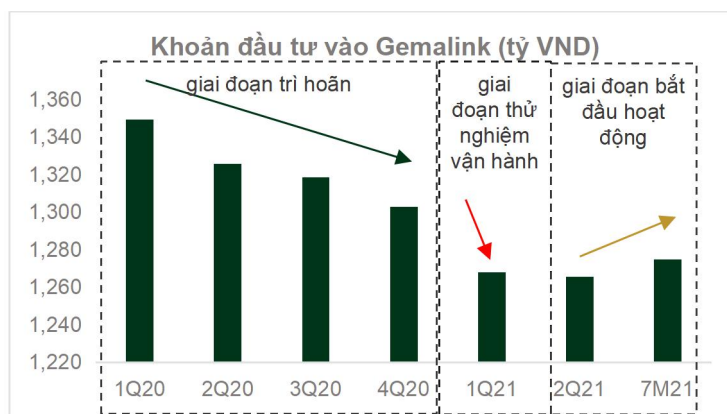
Trong 1H21, doanh thu vận hành cảng tăng trưởng 24% YoY và doanh thu dịch vụ logistics tăng 2% YoY. Sự hồi phục kinh tế sau đại dịch giúp cho việc giao thương sôi động trở lại, điều này giúp cho công ty có được kết quả tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm.



Sản lượng container thông quan qua toàn hệ thống cảng Việt Nam trong 2Q21 tăng trưởng 28% YoY. GMD có sản lượng cao hơn. Sản lượng container qua hệ thống cảng GMD tăng 55% YoY. Nhờ Gemalink, sản lượng container qua các cảng phía Nam của công ty tăng 104% YoY.



Gemalink đã có lợi nhuận trong tháng 7. Gemalink có những khoản lỗ do không hoạt động trong quá khứ. Tuy nhiên, vào tháng 7, Gemalink bắt đầu có lợi nhuận. Công ty kỳ vọng rằng trong 2H21, Gemalink sẽ hoạt động hết công suất, phần lợi nhuận có trong 6 tháng cuối sẽ bù cho khoản lỗ trong 6 tháng đầu năm.



(Nguồn: Vinamarine, GMD, PHFM tổng hợp)

Định Giá

Chúng tôi nâng dự phóng doanh thu và lợi nhuận so với báo cáo trước. Doanh thu trong năm 2021 sẽ đạt 3.1 nghìn tỷ VND (+19% YoY), tăng 12% so với dự phóng cũ. Lợi nhuận năm 2021 sẽ đạt 599 tỷ VND (+36% YoY), tăng trưởng 11% so với dự phóng cũ. Mức tăng của dự phóng mới nhờ vào việc giao thương trở nên nhộn nhịp qua cảng Gemalink và mức tăng của giá vận chuyển.

Sử dụng SoTP như báo cáo lần trước, chúng tôi vẫn duy trì mức giá hợp lý của cổ phiếu là 54,800 VND/cổ phiếu. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cho cổ phiếu này.

Bảng: Định giá tóm tắt SoTP

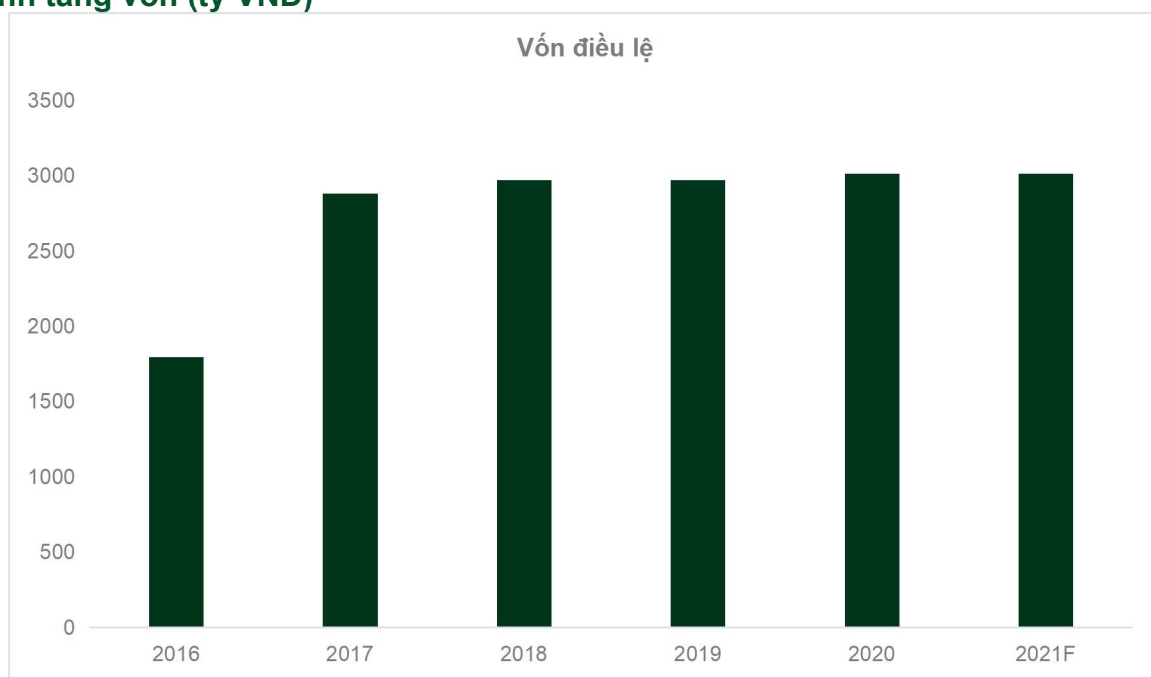
Thành phần	Giá trị hợp lý (tỷ VND)	Phương pháp
Cảng & dịch vụ logistics	6,834	DCF
Bất động sản và Cây cao su	1,661	Book value
Gemalink	6,847	DCF
SCS	2,931	DCF
Tiền và tương đương tiền	38	
Nợ và Cổ đông không kiểm soát	(2,527)	
Giá trị vốn cổ phần	16,191	
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	301	
Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)	54,800	

Sơ lược công ty

Gemadept (GMD) là một trong những công ty hàng đầu về cung cấp dịch vụ logistics ở Việt Nam. Công ty có đầy đủ cơ sở hạ tầng trong chuỗi cung ứng từ kho bãi, trung tâm phân phối đến phương tiện vận chuyển (xe tải và tàu thủy). Gemadept là công ty Nhà Nước được thành lập vào năm 1990 và được cổ phần hóa vào năm 1993. Kể từ khi cổ phần hóa, GMD đã tiên phong trong triển khai dịch vụ container ở Việt Nam, kết nối những tuyến hàng hải đầu tiên để đưa những sản phẩm trong nước ra thế giới. Công ty niêm yết trên sàn HSX vào năm 2002



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: GMD, PHFM dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần	3,742	3,984	2,708	2,643	2,606	3,105
Giá vốn hàng bán	(2,723)	(2,955)	(1,739)	(1,630)	(1,656)	(1,967)
Lợi nhuận gộp	1,018	1,029	968	1,013	950	1,138
Chi phí bán hàng	(63)	(87)	(102)	(138)	(137)	(147)
Chi phí QLDN	(297)	(344)	(321)	(331)	(341)	(368)
Lợi nhuận từ HĐKD	659	597	546	544	471	623
Lợi nhuận tài chính	39	173	1,625	107	28	33
Chi phí lãi vay	(151)	(146)	(44)	(147)	(159)	(137)
Lợi nhuận từ công ty liên kết	50	109	133	236	157	190
Lợi nhuận trước thuế	481	650	2,182	705	513	724
Lợi nhuận sau thuế	444	581	1,900	614	440	599
LNST của cổ đông Công ty mẹ	390	508	1,848	517	371	530
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Tài Sản Ngắn Hạn	2,140	2,223	1,391	1,188	1,356	1,611
Tiền và tương đương tiền	724	780	173	186	428	463
Đầu tư tài chính ngắn hạn	89	113	112	44	23	64
Phải thu ngắn hạn	516	606	406	358	332	449
Hàng tồn kho	87	108	66	78	73	76
Tài sản ngắn hạn khác	724	617	635	521	500	560
Tài Sản Dài Hạn	7,978	9,068	8,593	8,932	8,478	8,504
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	2,698	3,208	3,404	3,345	3,143	2,935
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	1,824	2,458	1,708	1,800	1,757	1,812
Đầu tư tài chính dài hạn	2,308	2,310	2,632	2,684	2,531	2,616
Tài sản dài hạn khác	1,021	998	794	806	805	960
Lợi thế thương mại	127	93	55	297	242	181
Tổng cộng tài sản	10,118	11,291	9,984	10,120	9,835	10,115
Nợ phải trả	4,251	4,197	3,455	3,553	3,240	3,402
Nợ ngắn hạn	2,961	2,676	1,564	1,828	1,745	2,044
Nợ dài hạn	1,290	1,520	1,891	1,724	1,494	1,358
Vốn chủ sở hữu	5,867	7,095	6,529	6,567	6,595	6,713
Vốn góp	1,794	2,883	2,969	2,969	3,014	3,014
Lợi ích cổ đông thiểu số	700	751	649	691	693	693
Tổng nguồn vốn	10,118	11,291	9,984	10,120	9,835	10,115

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	762	955	1,017	914	863	1,223
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,237)	(841)	1,008	(377)	73	(210)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	294	264	(2,160)	(668)	(486)	(702)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(181)	56	(607)	13	242	35
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	905	724	780	173	186	428
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	724	780	173	186	428	463
Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Tăng trưởng						
Doanh thu	4%	6%	-32%	-2%	-1%	19%
Lợi nhuận sau thuế	-4%	31%	227%	-68%	-28%	36%
Tổng tài sản	12%	12%	-12%	1%	-3%	3%
Tổng vốn chủ sở hữu	4%	21%	-8%	1%	0%	2%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	27%	26%	36%	38%	36%	37%
Tỷ suất EBIT	18%	15%	20%	21%	18%	20%
Tỷ suất EBITDA	25%	23%	33%	34%	34%	31%
Tỷ suất lãi ròng	12%	15%	70%	23%	17%	19%
ROA	4%	5%	19%	6%	4%	6%
ROE	8%	8%	29%	9%	7%	9%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	44	51	68	53	48	54
Số ngày tồn kho	13	12	18	16	17	15
Số ngày phải trả	79	83	125	92	86	86
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.7	0.8	0.9	0.6	0.8	0.8
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
Vay ngắn hạn/VCSH	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Vay dài hạn/VCSH	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Hoàn Niên, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower, 08 Hoàng Văn Thái, phường Tân Phú, quận 7, Thành phố Hồ Chí Minh.

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912