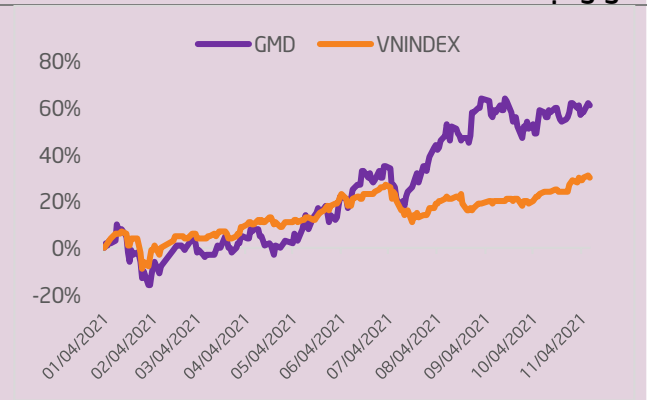


Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	61,362
Lợi nhuận kỳ vọng	+25.6%
Giá thị trường (09.12.2021)	48,850

Thông tin cổ phiếu

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần (VND/CP)	24,380-54,900
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	16,364
SL Cổ phiếu lưu hành	300,314,185
KLGD bình quân 3 tháng	1,386,332
Giá trị GD bình quân 3 tháng (tỷ VND)	198.26
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,014
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	39.99%
Giới hạn room nước ngoài (%)	49.00%

Biến động giá



Thông tin cơ bản

Công ty Cổ phần Gemadept (GMD) có tiền thân là Công ty Cổ phần Đại lý Liên hiệp Vận chuyển, được thành lập vào năm 1990 và trở thành một trong ba công ty đầu tiên được chính phủ chọn thí điểm cổ phần hoá vào năm 1993. Từ năm 2002, Gemadept chính thức được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Trải qua hành trình phát triển hơn 3 thập kỷ, Gemadept đã phát triển mạng lưới Cảng và Logistics hiện đại top đầu khu vực với quy mô hàng chục công ty con và công ty liên doanh liên kết. Gemadept cũng là một trong số ít các công ty logistics Việt Nam có thể cung cấp dịch vụ logistics trọn gói nhờ sở hữu hệ thống dịch vụ khép kín, từ cảng biển, kho hàng và các phương tiện vận tải nằm tại các vị trí kinh tế trọng điểm trên cả ba miền Bắc, Trung, Nam.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng tích cực đối với GMD trong năm 2021 và 2022 trên cơ sở: (1) Hưởng lợi từ cơn sóng tăng trưởng hàng hoá vận tải biển tại Việt Nam, các cảng của GMD ghi nhận sản lượng hàng hoá tăng trưởng đột biến. Tốc độ tăng trưởng hàng hoá tại Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục duy trì trong tương lai; (2) Các gói đầu tư công cùng Quy hoạch tổng thể cảng biển 2021 – 2030 sẽ hỗ trợ kết nối các cảng biển của GMD với các trung tâm công nghiệp; (3) Sự bùng nổ nhu cầu vận tải hàng hoá kết hợp với khó khăn dịch bệnh đã kéo dài thời gian hàng hoá lưu kho tại cảng. Qua đó mảng kho bãi của GMD sẽ tiếp tục hưởng lợi từ lượng hàng lưu công lớn cùng giá phí cao. Theo đó, Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của GMD trong năm 2021 lần lượt đạt 2,974 tỷ đồng (+14.1% YoY) và 747 tỷ đồng (+56% YoY). Biên ròng được kì vọng mở rộng từ mức 16.92% lên 25.1% hỗ trợ bởi lợi nhuận từ công ty liên doanh và đà tăng trưởng đột biến ở cả sản lượng hàng hoá và giá cước.

Trong năm 2022, chúng tôi dự báo doanh thu tăng 16.3% đạt 3,460 tỷ đồng và LNST tăng 15.9 % lên mức 866 tỷ đồng.

Cảng Gemalink sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận cho GMD vào các năm tới.

Tuy chỉ mới đi vào hoạt động từ tháng 5, cảng Gemalink đã ghi nhận lãi từ quý đầu tiên. Bất chấp khó khăn do dịch bệnh tái bùng phát vào quý 3 tại miền Nam, Gemalink vẫn đạt mức tăng trưởng sản lượng hàng hoá 17% QoQ. Theo GMD, doanh nghiệp dự kiến sẽ bắt đầu triển khai đầu tư cảng Gemalink trong Q4/2021 với diện tích 39ha, tổng vốn đầu tư VND4,200 nhằm nâng công suất thêm 900,000 TEU/năm. Cảng Gemalink giai đoạn 2 được kì vọng sẽ đi vào hoạt động từ năm 2023.

Các công ty do GMD đầu tư có kết quả khả quan.

Trong quý 3, lợi nhuận từ công ty liên doanh đạt VND 68 tỷ, gấp đôi so với cùng kì. Đóng góp cao nhất trong phần lãi công ty liên doanh liên kết của GMD là khoản đầu tư vào CTCP dịch vụ hàng hoá Sài Gòn và CJ Gemadept Holdings với lợi nhuận đạt lần lượt VND130.47 tỷ (+5.2% YoY) và VND126.67 tỷ (+65.7% YoY). Trong những năm gần đây, 2 doanh nghiệp này đã vận hành ổn định và liên tục có lãi. Biên lợi nhuận duy trì ở mức cao hỗ trợ mức tăng trưởng tích cực cả về doanh thu và lợi nhuận sau thuế.

		2020	2021E	2022F
Doanh thu	tỷ VND	2,604	2,974	3,460
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	948	1,156	1,311
SG&A	tỷ VND	(478)	(491)	(667)
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	480	610	866
Biên lãi gộp	%	36.4%	38.9%	37.9%
ROA	%	4.9%	6.4%	8.7%
ROE	%	8.1%	9.9%	13.0%
EPS	VND	1,323	3,060	3,347
B/V	VND	26,080	26,603	28,523
P/E	x	21.08	25.00	21.56
P/B	x	1.30	1.31	1.25

(Nguồn: TPS Research)

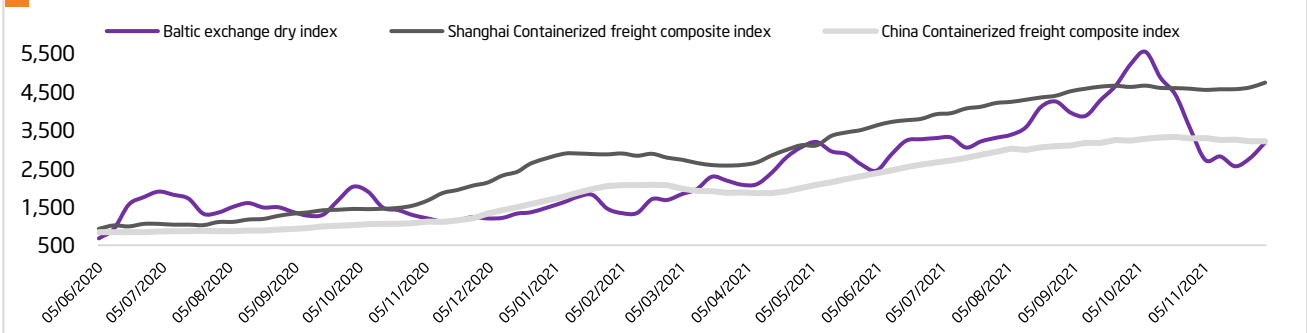
1. TRIỂN VỌNG NGÀNH CẢNG BIỂN

Ngành hàng hải thế giới giữ vững đà tăng trưởng

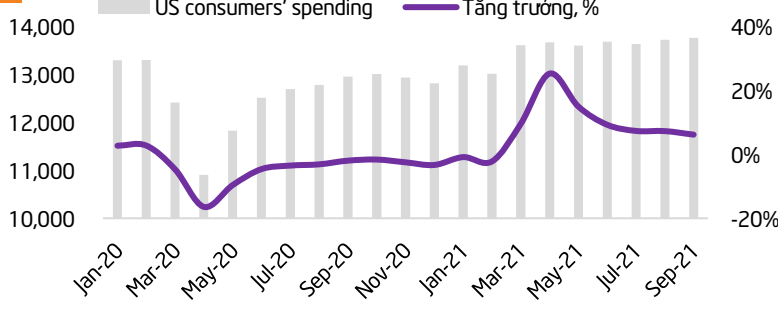
Trong quý 3, tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hoá qua cảng và tình trạng tắc nghẽn giao thông đường biển vẫn tiếp diễn. Tuy vậy, tốc độ giao thương hàng hoá trên toàn cầu được dự kiến vẫn duy trì đà tăng trưởng khi chỉ số quản lí thu mua toàn cầu (PMI) đạt mức 51 vào vào tháng 8, đánh dấu 15 tháng tăng trưởng liên tiếp. Tăng trưởng sản lượng hàng hoá được hỗ trợ mạnh từ thị trường Mỹ, khi lượng hàng hoá nhập từ Châu Á đến khu vực này tăng hơn 2% YoY vào Q3/21. Hàng hoá nhập khẩu từ Châu Á đến Châu Âu giảm nhẹ 0.5% YoY phần lớn vì tình trạng tắc nghẽn chuỗi cung ứng.

Trong tháng 10, hầu hết các nhà máy ở miền Nam Việt Nam đã trở lại sản xuất. Chúng tôi kì vọng tốc độ xuất khẩu hàng hoá sẽ giữ vững đà tăng trưởng trong bối cảnh chuỗi cung ứng và sản xuất trở về bình thường và nhu cầu tiêu dùng tăng cao tại Bắc Mỹ và Châu Âu. Bên cạnh đó, tình trạng thiếu cung vỏ container đã giảm bớt trong tháng 10 hỗ trợ việc xuất khẩu hàng hoá.

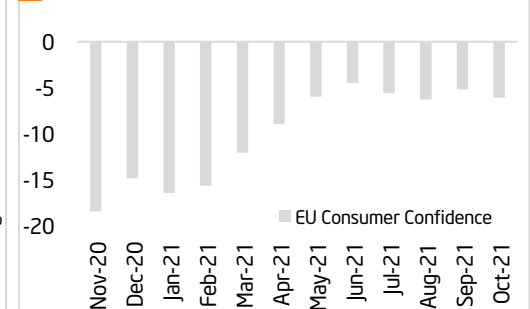
Giá cước vận tải biển phục hồi sau đợt giảm từ đầu tháng 10, 2021



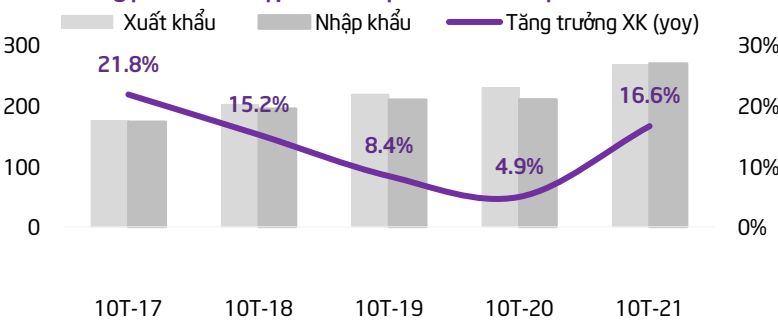
Mức độ tiêu dùng tại thị trường US vẫn duy trì ổn định



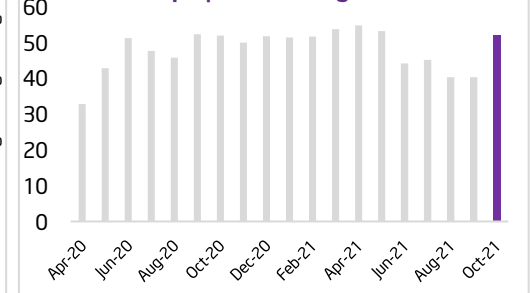
Xu hướng tiêu dùng cải thiện ở EU



Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam cải thiện



Chỉ số sản xuất công nghiệp Việt Nam hồi phục vào tháng 10

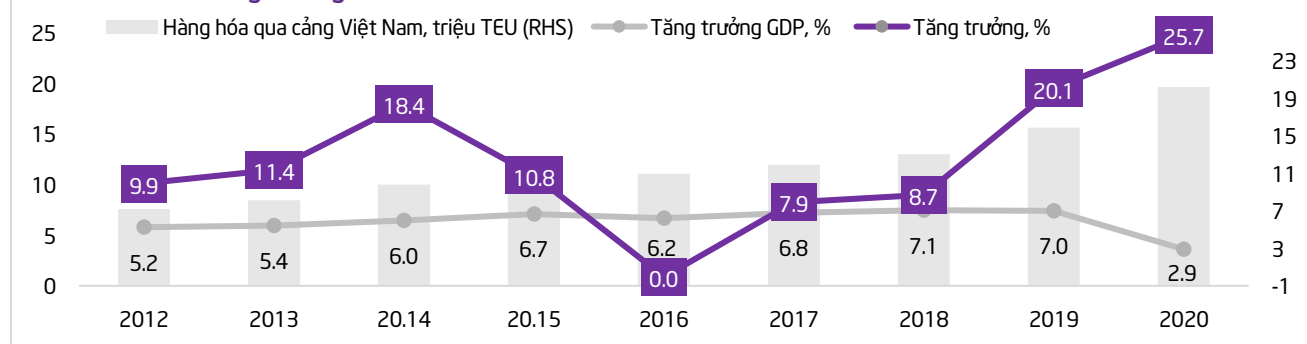


(Nguồn: Refinitiv, BEA, Europa, GSO, TPS Research)

Ngành vận tải biển trong nước: Bùng nổ từ các gói đầu tư hạ tầng

Tại Việt Nam, nhóm ngành logistics và vận tải biển là ngành có tính an toàn cao cùng triển vọng tăng trưởng dài hạn. Xét giai đoạn 2016 – 2020, sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam ghi nhận tăng trưởng bất phá, luôn cao hơn so với tốc độ tăng trưởng GDP. Tại năm 2020, tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển đạt 25.7%, gấp 9.5 lần tăng trưởng GDP. Các biến động giá cả hàng hóa trong đại dịch cùng xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng từ Trung Quốc sang Việt Nam gần đây tạo cơ sở cho xuất khẩu tăng mạnh, kéo theo nhu cầu vận tải biển.

Giai đoạn sau năm 2016, tăng trưởng sản lượng hàng hoá qua cảng Việt Nam luôn đạt mức cao hơn tăng trưởng GDP



(Nguồn: VPA, UNCTAD, TPS Research)

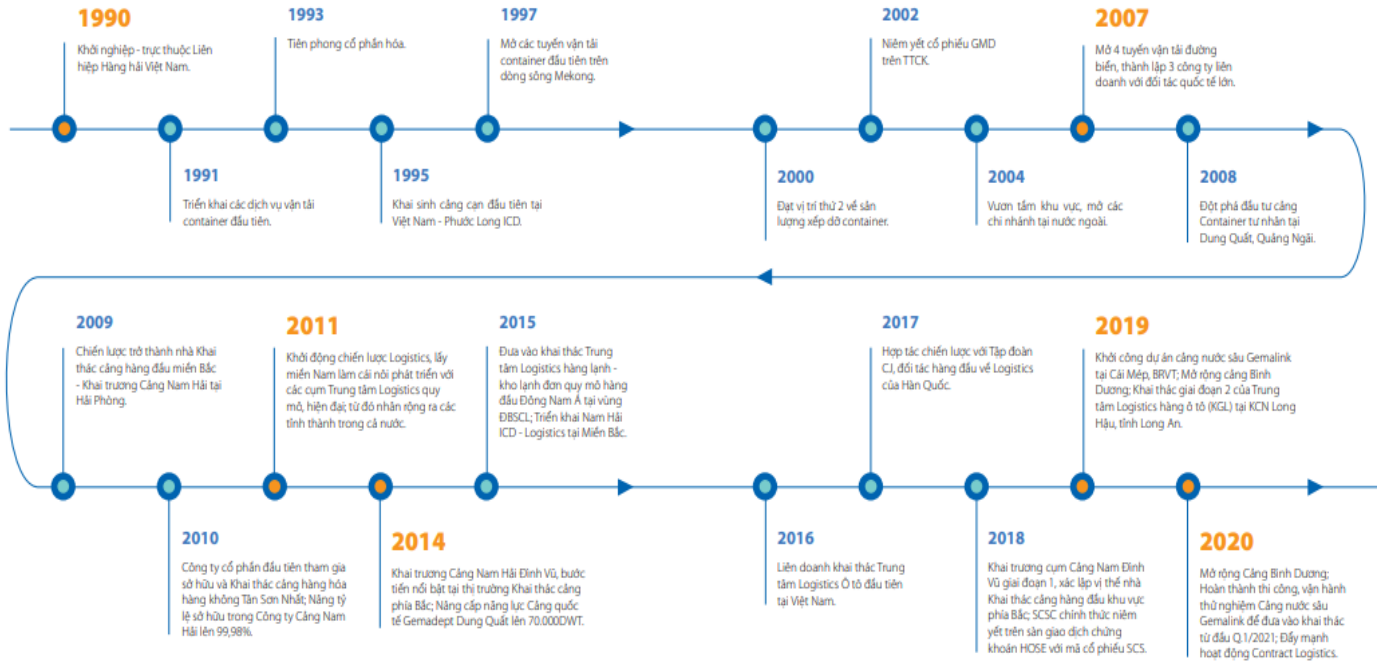
Để khắc phục tình trạng tắc nghẽn hạ tầng cảng biển hiện nay và đáp ứng nhu cầu vận tải lớn trong thời gian tới, Chính Phủ đã phê duyệt Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam thời kì 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050. Trong đó ưu tiên phát triển hai khu vực cảng biển quốc tế chủ đạo là **Lạch Huyện (Hải Phòng)** và **Cái Mép (Bà Rịa-Vũng Tàu)**. Giai đoạn sắp tới, chúng tôi đánh giá các cảng biển tại Đình Vũ – sông Cấm (Hải Phòng) và TP.HCM vẫn sẽ tối ưu công suất thiết kế nhờ hưởng lợi từ vị trí thuận lợi với các khu công nghiệp và nhu cầu xuất khẩu tăng mạnh. Về triển vọng lâu dài, cụm cảng Thị Vải – Cái Mép có triển vọng lớn nhất nhờ chính sách quy hoạch đầu tư mở rộng các tuyến đường thủy và các dự án phát triển đường cao tốc kết nối cụm cảng này với các trung tâm công nghiệp như: tuyến Biên Hòa – Vũng Tàu, đường Vành đai 3, Vành đai 4 TP. Hồ Chí Minh, cao tốc Bến Lức Long Thành, cao tốc TP. Hồ Chí Minh – Chơn Thành qua Bình Dương, Bình Phước, cao tốc TP. Hồ Chí Minh – Mộc Bài.



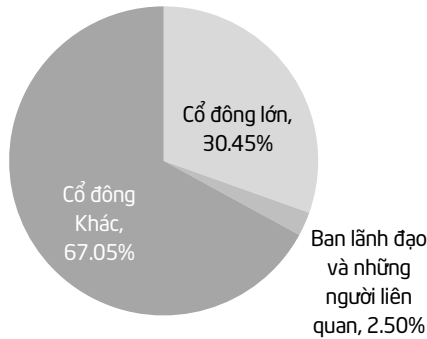
(Nguồn: Terra land)

2. CÔNG TY CỔ PHẦN GEMADEPT (GMD – HSX)

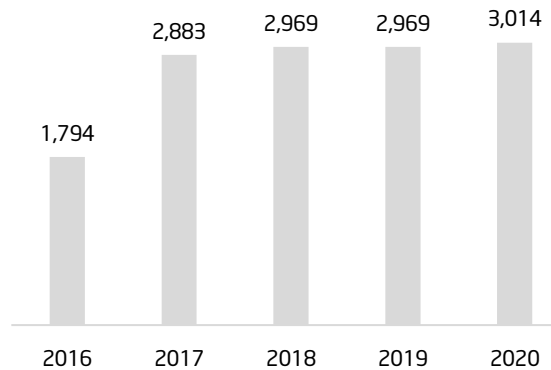
Quá trình phát triển và cơ cấu sở hữu



Cơ cấu sở hữu của GMD



Quá trình tăng vốn, tỷ đồng



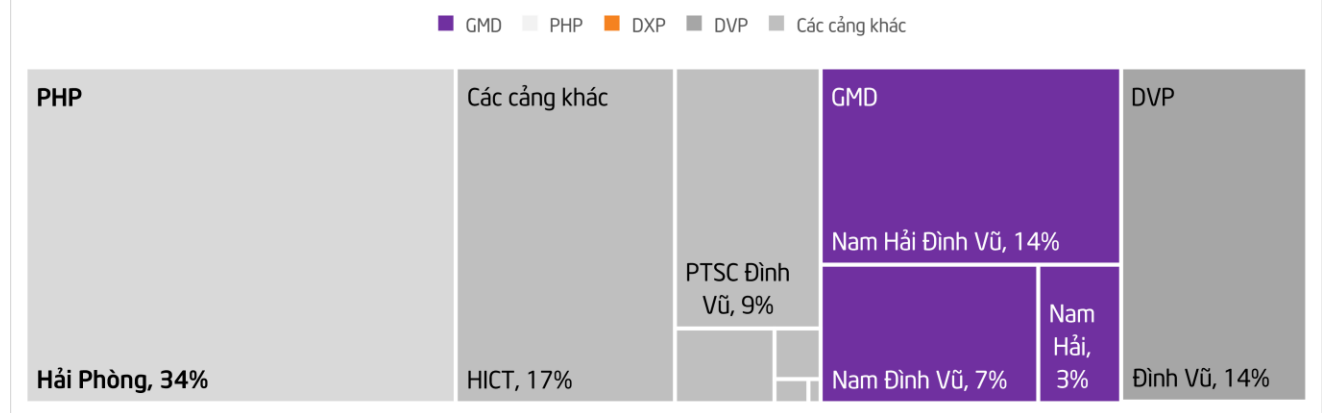
(Nguồn: GMD)

Tổng quan về tình hình hoạt động của GMD

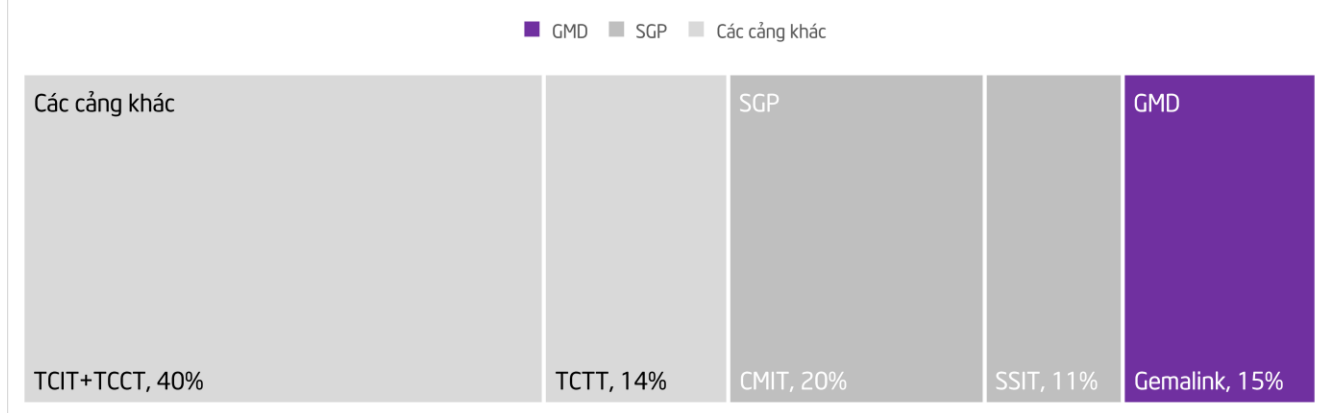
GMD hiện đang sở hữu 9 hệ thống cảng lớn tại ba khu vực Bắc, Trung, Nam Việt Nam. Trong đó, phần lớn doanh thu được đóng góp từ hoạt động cảng containers từ 3 cụm cảng: Nam Hải Đình Vũ, Nam Đình Vũ (Hải Phòng) và Gemalink (Bà Rịa – Vũng Tàu). Theo thống kê, tổng sản lượng của ba cảng của GMD tại Hải Phòng vào năm 2020 đạt 960,000 TEU, chiếm khoảng 25% thị phần khu vực, đứng sau cảng Hải Phòng (thị phần ước tính 34%) và xếp trên cảng Đình Vũ (thị phần ước tính 14%). Với cảng Gemalink chính thức đi vào hoạt động năm nay, sản lượng hàng hoá qua cảng trong năm 2021 ước đạt 886 nghìn TEU, chiếm tỷ trọng khoảng 15% tại khu vực Cái Mép.

So với cụm cảng phía Nam, cụm cảng Hải Phòng có lưu lượng hàng hóa thấp hơn và nhiều doanh nghiệp cạnh tranh hơn. Sở hữu hai cảng container chính là Nam Hải Đình Vũ, Nam Đình Vũ, tổng công suất của GMD tại Hải Phòng đạt hơn 1 triệu TEU. Trước đó, cảng Nam Hải đã chuyển đổi công năng từ cảng container sang cảng hàng rời và kho bãi theo quy hoạch mới. Do vậy, tổng sản lượng hàng hóa GMD chỉ đạt 960,000 TEU trong năm 2020, giảm nhẹ so với cùng kỳ. Nếu loại trừ số hàng hóa bị mất do chuyển đổi công năng cảng Nam Hải thì tốc độ tăng trưởng hàng hóa qua cảng của GMD tại Hải Phòng đạt 5.46% trong giai đoạn 2016-2020, thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng hàng hoá của khu vực là 9%.

Ước tính thị phần hàng hoá của GMD tại Hải Phòng

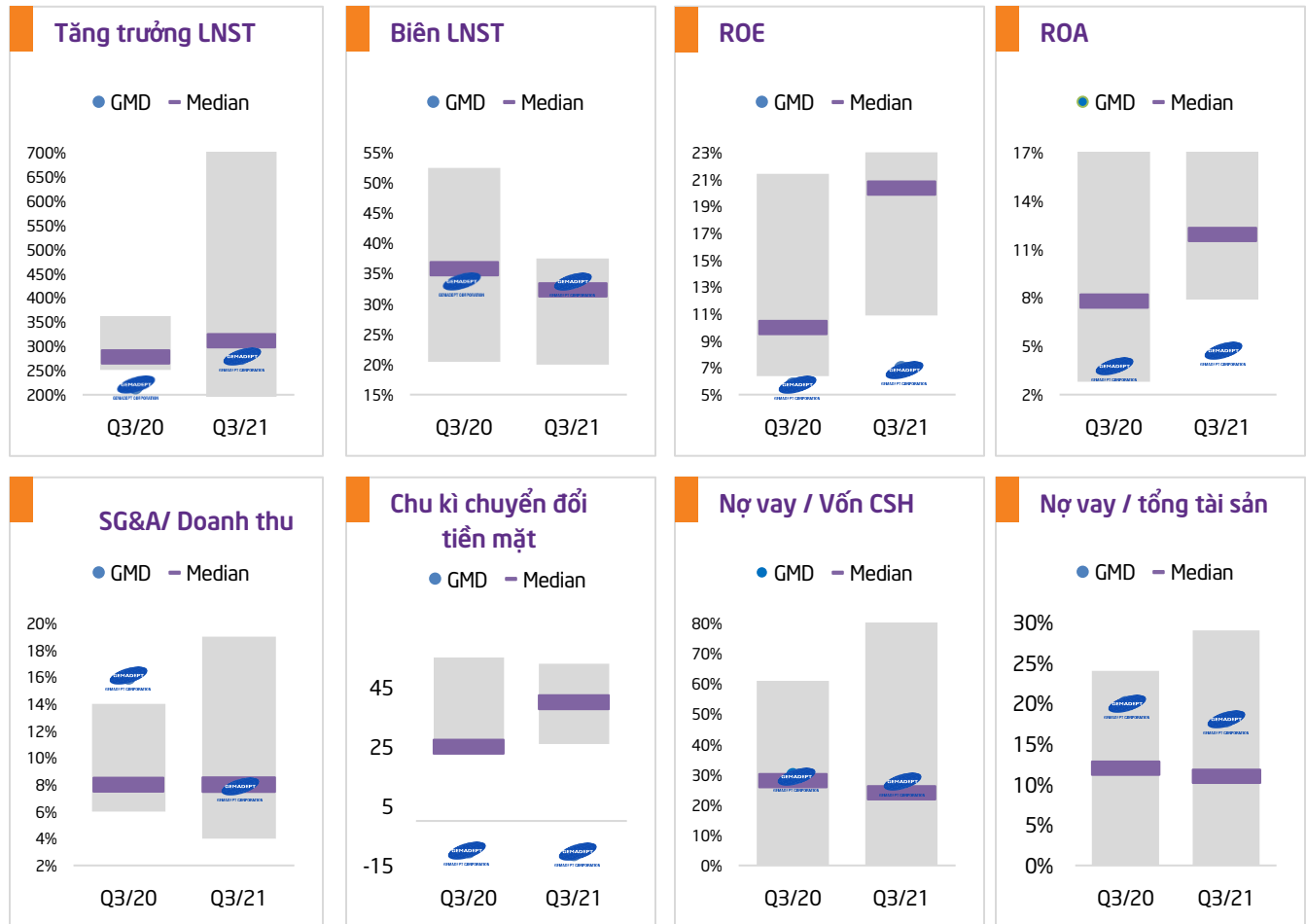


Ước tính Thị phần hàng hoá của GMD tại BR-VT



(Nguồn: TPS Research, VPA, GMD)

So sánh các chỉ tiêu tài chính của GMD với các doanh nghiệp cùng ngành



Note: nhóm bao chiếu gồm PHP, DVP, SGP, TCW, HAH. Trung vị loại trừ GMD
(Nguồn: BCTC, TPS Research)

- ❖ Tăng trưởng doanh thu của GMD thấp hơn so với ngành do tính cạnh tranh tại khu vực Hải Phòng. Bên cạnh đó cảng Nam Hải phải chuyển đổi công năng làm giảm sản lượng hoạt động cảng container. Tuy vậy, GMD duy trì mức biên lợi nhuận ở mức cao, đạt trên trung bình ngành.
- ❖ Các quy định xét nghiệm COVID-19 và thủ tục kéo dài phần nào tăng các chi phí cho doanh nghiệp cảng. Nhờ sản lượng và giá cước tăng, GMD vẫn duy trì chi phí quản lý tốt so với các doanh nghiệp cùng ngành
- ❖ Hỗ trợ bởi hiệu suất vòng quay cao, dòng tiền của GMD có thanh khoản vượt trội so với ngành. GMD cũng là doanh nghiệp duy nhất có chu kỳ chuyển đổi tiền mặt duy trì ở mức âm.
- ❖ GMD cũng là doanh nghiệp có định hướng mở rộng xây dựng hệ thống cảng vào năm 2021 bao gồm cảng Gemalink tại BR-VT và Nam Đình Vũ tại Hải Phòng. 2 dự án có vốn đầu tư lần lượt 4,370 và 1,700 tỷ đồng.

Các công ty do GMD đầu tư có kết quả khả quan

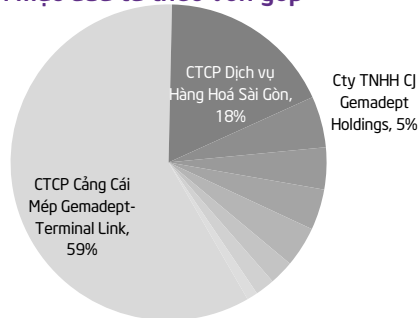
GMD hiện đang đầu tư vào hơn 10 công ty liên kết với tổng vốn ban đầu VND2,471 tỷ. Nổi bật trong đó là cảng Gemalink, CTCP Dịch vụ hàng hoá Sài Gòn và Cty TNHH CJ Gemadept Holdings, chiếm lần lượt 60%, 18% và 5% tỷ trọng danh mục đầu tư liên kết. Trong quý 3, lợi nhuận từ đầu tư liên kết đạt VND 68 tỷ, gấp đôi so với cùng kì. Đóng góp cao nhất trong phần lãi công ty liên doanh liên kết của GMD là khoản đầu tư vào CTCP dịch vụ hàng hoá Sài Gòn và CJ Gemadept Holdings với lợi nhuận đạt lần lượt VND130.47 tỷ (+5.2% YoY) và VND126.67 tỷ (+65.7% YoY). Trong những năm gần đây, 2 doanh nghiệp này đã vận hành ổn định và liên tục có lãi. Biên lợi nhuận duy trì ở mức cao hỗ trợ mức tăng trưởng tích cực cả về doanh thu và lợi nhuận sau thuế.

Khoản đầu tư liên kết lớn nhất của GMD là dự án CTCP Cảng Cái Mép Gemadept-Terminal Link (cảng Gemalink) với tổng mức đầu tư hơn VND1,466 tỷ. Do vừa mới đi vào hoạt động từ tháng 5 năm 2021, tính đến quý 3 GMD ghi nhận khoản lỗ lũy kế từ Gemalink VND205 tỷ.

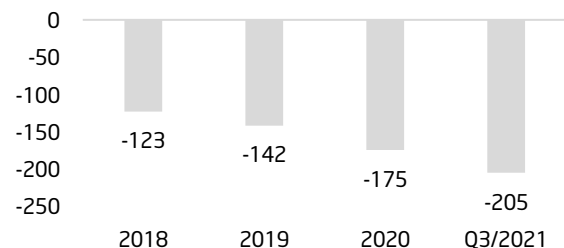
Danh sách các công ty liên doanh liên kết của Gemadept

Tên công ty	Tỷ lệ lợi ích	Tên công ty	Tỷ lệ lợi ích
CTCP Cảng Cái Mép Gemadept-Terminal Link	65.13%	CTCP Mekong Logistics	25.02%
CTCP Dịch vụ Hàng Hoá Sài Gòn	34.52%	Cty TNHH MTV Gemadept Hải Phòng	49.10%
Cty TNHH CJ Gemadept Holdings	51.00%	Cty TNHH MTV Tiếp vận Gemadept	49.10%
Cty TNHH Tiếp vận K Line Gemadept	50.00%	Cty TNHH Vận tải biển Gemadept	51.00%
Cty TNHH Gemadept Shipping Holdings	51.00%	Gemadept Shipping Singapore Pte. Ltd.	51.00%
Cty TNHH Golden Globe	40.00%	Gemadept (Malaysia) Sdn. Bhd.	51.00%
Cty TNHH Thương mại Quả Cầu Vàng	45.00%	CTCP Du lịch Minh Đạm	40.00%
CTCP Liên hợp Thực phẩm	26.56%	CTCP Thương cảng Vũng Tàu	26.78%

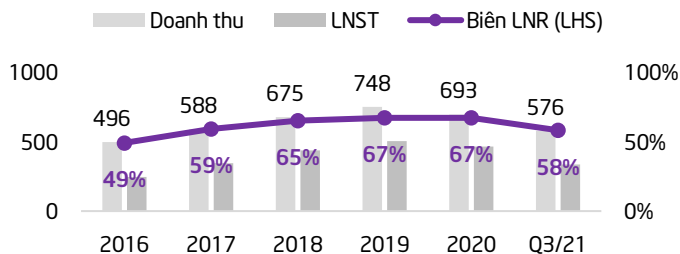
Cơ cấu danh mục đầu tư theo vốn góp



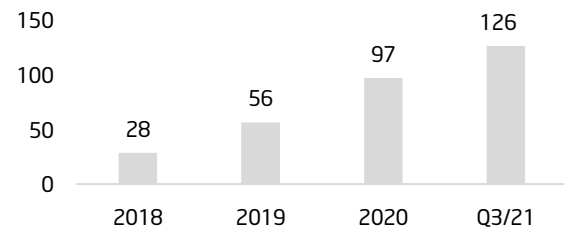
Lợi nhuận sau ngày đầu tư từ Gemalink, tỷ đồng



Kết quả hoạt động kinh doanh của SCS, tỷ đồng



Lợi nhuận lũy kế từ CJ Gemadept Logistics Holdings, tỷ đồng

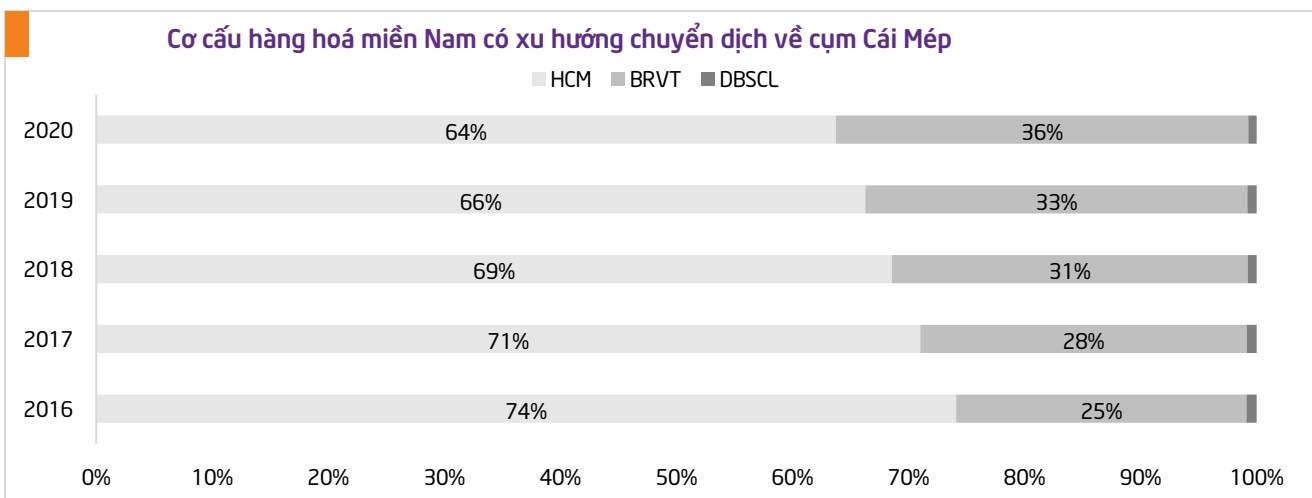
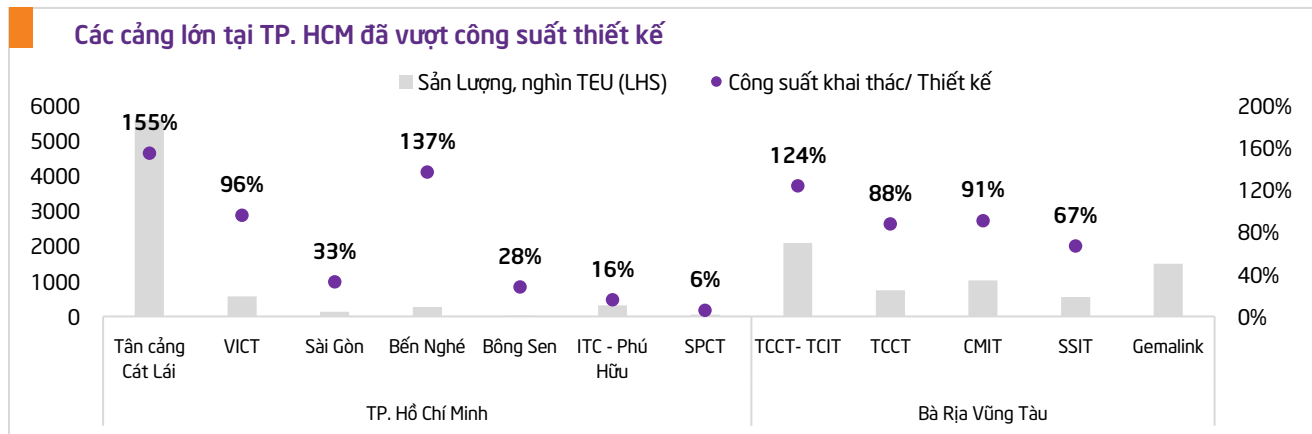


(Nguồn: GMD, TPS Research)

Cảng Gemalink sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận cho GMD vào các năm tới

Tuy chỉ mới đi vào hoạt động từ tháng 5, cảng Gemalink đã ghi nhận lãi từ quý đầu tiên. Bất chấp khó khăn do dịch bệnh tái bùng phát vào quý 3 tại miền Nam, Gemalink vẫn đạt mức tăng trưởng sản lượng hàng hoá đạt 17% QoQ. Theo GMD, doanh nghiệp dự kiến sẽ bắt đầu triển khai đầu tư cảng Gemalink giai đoạn 2 trong Q4/2021 với diện tích 39ha cùng với VND4,200 tỷ vốn đầu tư nhằm nâng công suất của cảng thêm 900,000 TEU/năm. Cảng Gemalink giai đoạn 2 được kì vọng sẽ đi vào hoạt động từ năm 2023. Trên cơ sở cảng đã thông qua khoảng 600 nghìn TEU hàng hoá trong 9T2021, chúng tôi dự phóng sản lượng hàng hoá của Gemalink sẽ đạt 886 nghìn TEU cho cả năm 2021.

So sánh với khu vực phía Bắc, cụm cảng Miền Nam có thị phần sản lượng hàng hoá vượt trội, đạt 73% tổng lượng hàng hoá cả nước. Tuy vậy xu hướng vận chuyển hàng hoá miền Nam đang có xu hướng chuyển dịch về cụm cảng Cái Mép khi các cảng tại TP.HCM đều đang hoạt động vượt công suất, gây nên tình trạng ùn ứ hàng hoá. Những năm gần đây, các cảng tại Cái Mép đều đạt mức tăng trưởng hàng hoá cao, CARG giai đoạn 2012-2020 đạt 24%. Chúng tôi kì vọng cảng Gemalink sau khi hoạt động ổn định sẽ thúc đẩy cho GMD dựa trên các lợi thế: (1) GMD là cảng xây mới, vượt trội về công suất và kích cỡ tàu trong khu vực Cái Mép; (2) Hàng hoá đổ về BR-VT là điều tất yếu khi cơ sở hạ tầng các cảng TP. HCM không đáp ứng đủ nhu cầu xuất khẩu gia tăng (3); Theo quy hoạch, cụm cảng Cái Mép sẽ là trung tâm trung chuyển hàng hoá khi xuất khẩu hàng hoá qua Mỹ và Châu Âu, thay vì tập kết ở nước ngoài; (4) Các hệ thống cao tốc trong chính sách đầu tư công sẽ kết nối cụm cảng Cái Mép với các trung tâm sản xuất công nghiệp miền Nam, giảm thiểu chi phí và hiệu suất logistics.



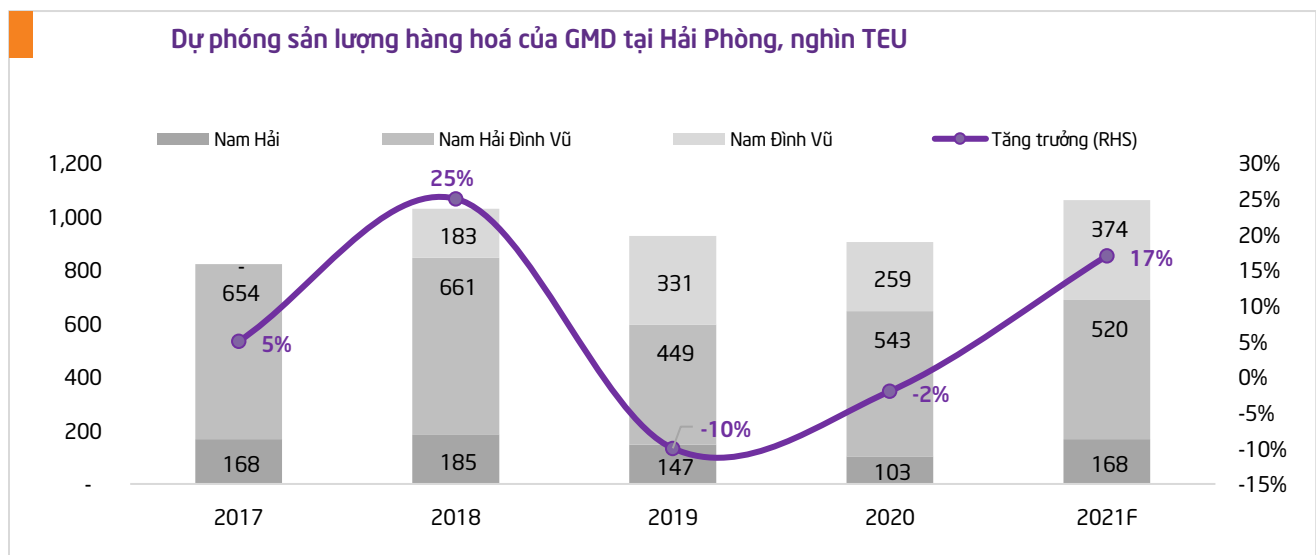
(Nguồn: VPA)

3. Dự phóng kết quả kinh doanh

Nối tiếp kết quả kinh doanh tích cực trong ba quý 2021, hoạt động kinh doanh cả năm của GMD được kì vọng sẽ đạt được kết quả bứt phá. Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của GMD trong năm 2021 lần lượt đạt 2,974 tỷ đồng (+14.1% YoY) và 747 tỷ đồng (+56% YoY). Biên ròng được kì vọng mở rộng từ mức 16.92% lên 25.1% hỗ trợ bởi lợi nhuận từ công ty liên doanh và đà tăng trưởng đột biến ở cả sản lượng hàng hoá và giá cước. Theo ghi nhận, dịch bệnh bùng phát vào quý 3 năm 2021 đã làm gián đoạn hoạt động vận tải biển và tăng thời gian hàng hoá lưu thông và lưu giữ tại cảng. Qua đó, GMD sẽ hưởng lợi từ mức tăng giá cước cũng như thời gian lưu kho hàng hoá. Bên cạnh đó, mức tăng doanh thu của GMD được đóng góp phần lớn nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của hoạt động khai thác cảng biển. Trong 9T2021, sản lượng hàng hoá của GMD tại khu vực Hải Phòng đạt 754,359 TEU (+13% YoY) trong bối cảnh sản lượng toàn khu vực ghi nhận mức giảm 13% YoY. Diễn biến tích cực cũng ghi nhận tại cụm cảng GMD tại miền Trung với mức tăng trưởng đạt lần lượt 31% YoY lên 1.9 triệu tấn hàng rời. Ảnh hưởng bởi dịch bệnh tái bùng phát, sản lượng hàng hoá tại khối cảng miền nam giảm 6% YoY trong 9 tháng nhưng cụm cảng của GMD lại ghi nhận mức tăng đột biến hơn 96% YoY lên 1.15 TEU, phần lớn đóng góp từ việc cảng Gemalink bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 5.

Trên cơ sở tích cực khi các biện pháp giãn cách xã hội đã kết thúc từ đầu quý 4, các cơ sở hoạt động sản xuất đã đi vào hoạt động lại, chúng tôi dự phóng sản lượng hàng hoá của GMD đạt 1.06 triệu TEU tại Hải Phòng (+17% YoY) và 2.6 tr Tấn tại khu vực Miền Trung. Đối với cảng Gemalink mới đi vào hoạt động tại BR-VT, chúng tôi dự phóng sản lượng khai thác sẽ đạt 886 nghìn TEU trong năm hoạt động đầu tiên.

	Q4/2020	Q4/2021	2021F	2022F
Doanh thu	703	806	2,974	3,460
Lãi Gộp	197	314	1,156	1,311
Thu nhập tài chính ròng	(14)	39	(23)	21
Lãi từ cty liên doanh	49	72	232	348
SG&A	(151)	(148)	(491)	(667)
LNTT	84	299	874	1,013
LNST	65	234	747	866



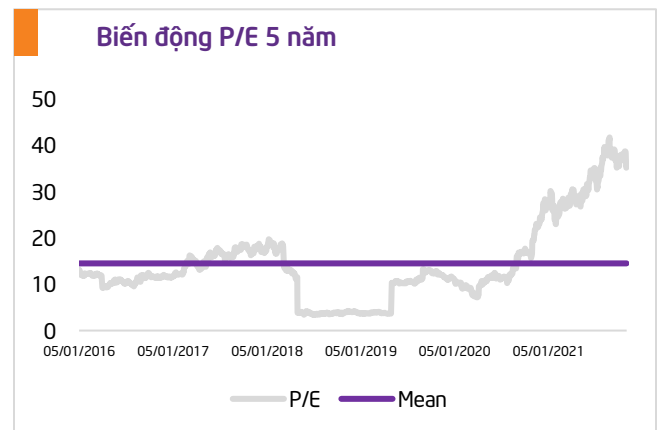
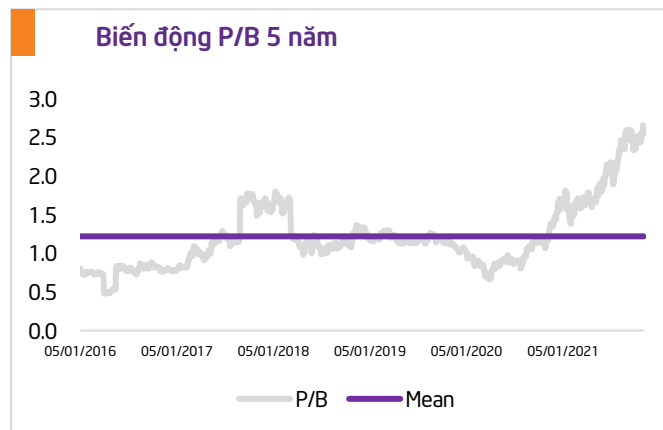
(Nguồn: TPS Research)

Định giá

Dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền với giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn 5% và chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) 10.5%, giá trị mỗi cổ phiếu GMD được xác định ở mức 61,362 VND/cổ phiếu. Qua đó, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD với lợi nhuận kỳ vọng 25.6% so với giá đóng cửa ngày 09/12/2021.

Mô hình định giá DCF

Tỷ đồng	FY21E	FY22F	FY23F	FY24F	FY25F
EBIT	714	1,013	1,244	1,553	1,878
(-) Thuế	(143)	(203)	(249)	(311)	(376)
(+) Khấu hao	199	165	165	165	165
(-) Thay đổi vốn lưu động	207	(66)	292	(375)	(566)
(-) CAPEX	(103)	(106)	(105)	(106)	(106)
FCFF	874	803	1,347	926	995
WACC	10.5%				
Giá trị hiện tại	12,744				
Giá trị cuối cùng	19,000				
Giá trị doanh nghiệp	17,689				
Giá trị vốn chủ sở hữu	18,493				
Số lượng CPLH (triệu)	301				
Giá trị mỗi cổ phiếu	VND 61,362				



(Nguồn: Refinitiv)

Rủi ro đầu tư

Nguy cơ dịch bệnh bùng phát sẽ ảnh hưởng đến quá trình hoạt động sản xuất hàng hoá và đứt gãy chuỗi cung ứng. Do đó ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động vận hành cảng và nhu cầu vận chuyển hàng hoá. Bên cạnh đó, dịch bệnh cùng các khó khăn khi mới vận hành có thể cảng Gemalink hoạt động dưới mức kế hoạch.

Công ty Cổ phần Gemadept (HOSE: GMD)

Báo cáo kết quả kinh doanh

(VNDbn)	2019	2020	2021E	2022F
Doanh thu thuần	2,641	2,604	2,974	3,460
Giá vốn hàng bán	(1,630)	(1,656)	(1,818)	(2,149)
Lợi nhuận gộp	1,011	948	1,156	1,311
Chi phí bán hàng và QLDN	(453)	(478)	(491)	(667)
Lợi nhuận hoạt động	558	470	665	644
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	558	470	665	644
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	91	10	75	181
Lãi lỗ từ hoạt động tài chính	(145)	(147)	(157)	(167)
Lãi lỗ từ liên kết liên doanh	236	157	232	348
Lợi nhuận trước thuế	754	496	874	1,013
Thuế TNDN	(64)	(16)	(127)	(147)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	690	480	747	866
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	690	480	747	866
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	690	480	747	866
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng lợi nhuận	690	480	747	866
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	690	480	747	866
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	944	733	864	809
Dòng tiền tự do	637	1,002	803	1,347
Biên EBITDA (%)	36%	28%	29%	23%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	21%	18%	22%	19%
Biên lợi nhuận ròng (%)	26%	18%	25%	25%

Bảng cân đối kế toán

(VNDbn)	2019	2020F	2021E	2022F
Tài sản ngắn hạn	1,188	1,356	1,765	2,105
Tiền và tương đương	229	451	693	926
Phải thu ngắn hạn	788	748	832	985
Tồn kho	82	77	143	92
Khác	89	80	97	102
Tài sản dài hạn	8,931	8,479	7,738	7,796
Đầu tư liên kết	5,586	5,336	4,583	4,700
Tài sản cố định	3,089	2,878	2,927	2,871
Tài sản vô hình	256	265	228	225
Tổng tài sản	10,119	9,835	9,503	9,901
Nợ ngắn hạn	1,829	1,746	1,628	1,697
Phải trả ngắn hạn	554	380	474	576
Nợ vay ngắn hạn	652	763	606	516
Nợ ngắn hạn khác	623	603	548	605
Nợ dài hạn	1,725	1,494	1,040	865
Nợ vay dài hạn	1,426	1,138	713	533
Nợ dài hạn khác	299	356	327	332
Tổng nợ	3,554	3,240	2,668	2,562
Vốn chủ sở hữu	2,969	3,014	3,014	3,014
Vốn góp chủ sở hữu	2,969	3,014	3,014	3,014
Thặng dư cổ phần	3,091	3,146	3,069	2,979
Lợi nhuận giữ lại	505	435	752	1,346
Cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Lợi nhuận cổ đông	6,565	6,595	6,835	7,339

Báo cáo chuyển lưu tiền tệ

Tỷ đồng	2019	2020	2021E	2022F
LNTT	754	496	714	1,013
Khấu hao	386	263	199	165
Thay đổi vốn lưu động	163	46	207	(66)
Tăng giảm phải thu	193	19	(90)	(160)
Tăng giảm tồn kho	(13)	5	(66)	51
Tăng giảm phải trả	(17)	22	363	43
Thuế TNDN	(64)	(16)	(104)	(147)
LCTT từ hoạt động đầu tư	(515)	(356)	(218)	(836)
Tăng giảm tài sản cố định	(7)	(84)	(103)	(106)
Tăng giảm tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm đầu tư dài hạn	(236)	(157)	(72)	(348)
Tăng giảm đầu tư dài hạn khác	(272)	(115)	(43)	(382)
LCTT từ hoạt động tài chính	(611)	(430)	(436)	(507)
Tăng giảm nợ phải trả	46,898	39,431	761	12
Phát hành cổ phiếu	-	45	(86)	-
Cổ tức đã trả	(478)	(353)	(301)	(362)
Khác	(47,031)	(39,553)	(810)	(157)
LCTT trong kỳ	625	448	529	297
Số dư đầu kỳ	724	780	173	186
Số dư cuối kỳ	1,349	1,228	702	483

Chỉ số tài chính

	2019	2020E	2021F	2022F
P/E	9.6x	21.1x	25.0x	21.6x
P/CF	10.2x	14.4x	15.0x	10.8x
P/B	0.8x	1.3x	1.3x	1.3x
EV/EBITDA	21.5x	27.8x	22.9x	24.1x
EPS (VND)	2,010	1,323	1,903	2,700
CFPS (VND)	4,113	3,943	5,467	8,100
BPS (VND)	26,780	26,080	25,372	26,597
Tăng trưởng doanh thu	-2.4%	-1.4%	14.2%	16.3%
Tăng trưởng EBITDA	686.7%	-22.4%	17.9%	-6.4%
Tăng trưởng EPS	-68.9%	-30.4%	27.1%	42.0%
Vòng quay phải thu	51.0x	48.0x	42.0x	40.0x
Vòng quay tồn kho	18.0x	17.0x	15.0x	16.0x
Vòng quay phải trả	124.0x	84.0x	95.0x	98.0x
ROA	6.8%	4.9%	6.4%	8.7%
ROE	11.7%	8.1%	9.9%	13.0%
ROIC	7.0%	6.0%	8.9%	8.4%
Nợ trên vốn chủ sở hữu	60.5%	54.9%	43.4%	38.5%
Khả năng thanh toán hiện hành	60.0%	80.0%	110.0%	120.0%
Nợ vay trên vốn chủ sở hữu	-30.0%	-20.0%	-10.0%	0.0%
Khả năng thanh toán lãi vay	3.8x	3.2x	4.2x	3.9x

(Nguồn: TPS Research)

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839

 p.pt@tpbs.com.vn

 <https://www.tpbs.com.vn/>