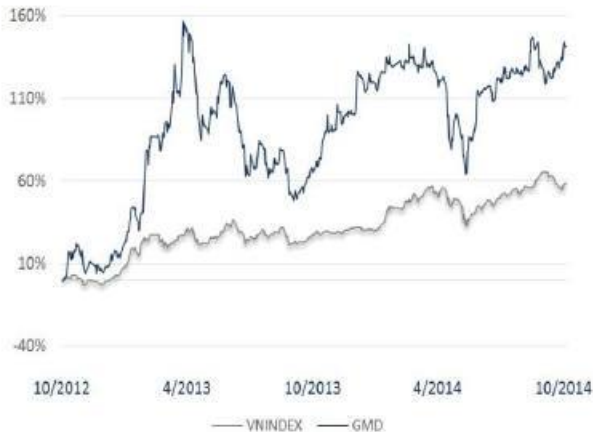


CÔNG TY CỔ PHẦN GEMADEPT (HSX: GMD)

| | | | | | | | |
|--|-----------------|---------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|------------|
| Lâm Trần Tấn Sĩ Chuyên viên phân tích Email: siltt@fpts.com.vn Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext: 7593 | Giá hiện tại: | 35,300 | -18% | -7% | 0% | +7% | +18% |
| | Giá mục tiêu: | N/A | Bán | Giảm | Theo dõi | Thêm | Mua |
| | Tăng/giảm: | N/A | THEO DÕI | | | | |
| | Tỷ suất cổ tức: | N/A | | | | | |
| | | | | | | | |

Biến động giá GMD 10/2012 – 10/2014

Tóm tắt nội dung

Chúng tôi cập nhật tình hình kinh doanh của GMD trong 6 tháng đầu năm 2014 với triển vọng khả quan từ hoạt động khai thác Cảng và Logistics. Doanh thu thuần đạt 1,352.7 tỷ (+15.2% YoY), lợi nhuận trước thuế và lãi vay đạt 107 tỷ đồng (+61.3% YoY). Mức tăng trưởng này xuất phát từ việc GMD đã liên tục mở rộng, phát triển hoạt động khai thác cảng có biên lợi nhuận gộp cao. Điển hình là các dự án mở rộng Cảng Dung Quất và đưa vào hoạt động cảng Nam Hải Đình Vũ... Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh chính này trong năm 2014 lần lượt là 2,813.8 tỷ và 514.3 tỷ, cùng với khoản thu nhập 612.6 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng vốn góp tại công ty Maproco. Tổng lợi nhuận sau thuế 2014 ước đạt 555.1 tỷ đồng, tương đương với mức EPS forward 2014 đạt 4,800 đồng/cổ phiếu. Với mức giá hiện tại là 35,700 đồng, giá trị P/E trailing và P/E forward lần lượt là 7.13x và 7.47x. Do đó, trong ngắn hạn chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên **THEO DÕI** cổ phiếu này. Trong dài hạn, chúng tôi vẫn giữ giá mục tiêu theo báo cáo định giá lần đầu (ngày 25/12/2013) là 43,500 đồng/cổ phiếu, cao hơn 23.23% so với giá hiện tại nên nhà đầu tư có thể **MUA** cổ phiếu GMD để nắm giữ khi các tài sản được đưa vào khai thác hoặc chuyển nhượng sẽ mang lại nguồn lợi lớn cho GMD.

Thông tin giao dịch

| | |
|------------------------------|-------------|
| Giá hiện tại (đ/cp) | 35,300 |
| Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP) | 37,800 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP) | 25,100 |
| Số lượng CP niêm yết (CP) | 114,337,700 |
| Số lượng CP lưu hành (CP) | 116,137,994 |
| KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày) | 1,233,384 |
| % sở hữu nước ngoài (%) | 33.6 |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng) | 1,161.38 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 4,235.31 |

Tổng quan doanh nghiệp

| | |
|--------------------|---|
| Tên | Công ty Cổ phần Gemadept |
| Địa chỉ | P. Bến Nghé, Quận 1, TP. HCM |
| Doanh thu chính | Khai thác cảng, kho bãi, đại lý tàu biển, vận tải. |
| Chi phí chính | Xây dựng bến cảng, thiết bị, kho bãi, trồng cao su. |
| Lợi thế cạnh tranh | Doanh nghiệp quy mô lớn, cung cấp dịch vụ logistics hoàn thiện, hệ thống cảng biển lớn trải dài từ Bắc vào Nam. |
| Rủi ro chính | Cạnh tranh, biến động tỷ giá. |

Danh sách cổ đông

| | Tỷ lệ (%) |
|---|-----------|
| ReCollection Pte. Ltd. | 12.34 |
| Mutual Fund Elite (Non-Ucits) | 6.91 |
| Deutsche Bank Aktiengesellschaft | 6.65 |
| Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd | 4.94 |
| Market Vectors ETF | 4.11 |
| Deutsche Bank AG London | 1.97 |
| Khác | 63.08 |

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6T/2014

| Chỉ tiêu | 6T/2013 | 6T/2014 | %y-o-y | % Doanh thu thuần | |
|--------------------------------------|---------|---------|--------|-------------------|---------|
| | (tỷ) | (tỷ) | | 6T/2013 | 6T/2014 |
| Doanh thu thuần | 1,174.7 | 1,352.7 | 15.2% | 100% | 100% |
| Giá vốn hàng bán | 987.1 | 1,103.7 | 11.8% | 84.0% | 81.6% |
| Lợi nhuận gộp | 187.6 | 248.9 | 32.7% | 16.0% | 18.4% |
| Chi phí bán hàng | 11.2 | 12.6 | 12.5% | 0.95% | 0.93% |
| Chi phí quản lý | 110.0 | 129.3 | 17.5% | 9.4% | 9.6% |
| Lợi nhuận HĐKD trước thuế và lãi vay | 66.4 | 107.1 | 61.3% | 5.7% | 7.9% |
| Tổng LNST | 138.9 | 500.7 | 260.5% | | |

- Trong quý 2, GMD đã chuyển nhượng 85% vốn góp tại công ty Maproco (sở hữu Gemadept Tower) mang lại khoản thu nhập tài chính 612.6 tỷ đồng. Do đó, doanh thu và lợi nhuận gộp từ

Bảng dự phóng kết quả HĐKD 2014

| Chỉ tiêu | 2014E (tỷ) | 2013 (tỷ) | %y-o-y |
|--------------------------------------|---------------|--------------|--------|
| Doanh thu thuần | 2,813.8 | 2,525.1 | 11.4% |
| Vận hành cảng | 960.4 | 737.2 | 30.3% |
| Logistics | 1,812.5 | 1,702.8 | 6.4% |
| Cho thuê văn phòng | 40.9 | 85.1 | -52.0% |
| Giá vốn hàng bán | 2,299.4 | 2,080.3 | 10.5% |
| Lợi nhuận gộp | 514.3 | 444.9 | 15.6% |
| Chi phí bán hàng | 27.4 | 24.4 | 12.3% |
| Chi phí quản lý | 267.3 | 232.0 | 15.2% |
| Lợi nhuận HĐKD trước thuế và lãi vay | 219.6 | 188.5 | 16.5% |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 697.5 | 205.5 | 239.4% |
| Tổng lợi nhuận sau thuế | 555.1 | 192.2 | 188.8% |

hoạt động cho thuê văn phòng trong năm 2014 sẽ giảm so với cùng kỳ lần lượt là 40.86 tỷ đồng và 24.14 tỷ đồng.

- GMD hiện tại đang sở hữu những tài sản có giá trị cao nhưng chưa khai thác như: dự án Saigon Gem nằm tại giao lộ Lê Lợi và Nam Kỳ Khởi Nghĩa, dự án Viêng Chăn – Lào, quyền sử dụng khu đất trồng cao su 30,000 ha tại Campuchia trong 70 năm, dự án cảng Gemalink – Cái Mép đã được thực hiện được 40% tiến độ... với tổng giá trị sổ sách hơn 2,000 tỷ đồng.
- Theo đại diện doanh nghiệp, GMD hoàn toàn có khả năng hoàn thành kế hoạch đặt ra trong năm 2014 với doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính và lợi nhuận trước thuế theo kế hoạch là 2,650 tỷ đồng và 600 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2014 sẽ tiếp tục khả quan do các hoạt động XNK thường diễn ra tập nập hơn vào thời điểm cuối năm.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH
Mảng Khai thác cảng

- Cảng Nam Hải Đình Vũ** với tổng mức đầu tư hơn 1,200 tỷ đồng bắt đầu hoạt động từ tháng 12/2013 với quy mô công suất 500.000 TEUs/năm, lớn gấp 3 lần cảng Nam Hải. Cảng được xây dựng ở vị trí thuận lợi hơn cho việc khai thác vận hành cảng so với các vị trí khác trong khu vực do gần với cửa biển Nam Triệu và khu công nghiệp Đình Vũ, đặc biệt nằm đối diện với nhà máy sản xuất sảm lốp Bridgestone. Đến thời điểm hiện tại, phía đại diện doanh nghiệp tin tưởng cảng Nam Hải Đình Vũ hoàn toàn có thể đạt được kế hoạch khai thác 60% công suất thiết kế 500.000 TEUs/năm. Quan trọng hơn, Cảng Nam Hải Đình Vũ được thiết kế cho tàu có trọng tải 30.000 DWT, đây là phân khúc mà chỉ duy nhất GMD có thể khai thác tại khu vực Hải Phòng hiện tại. Đồng thời, Cảng Nam Hải Đình Vũ đi vào hoạt động cũng không làm ảnh hưởng đến hoạt động của cảng Nam Hải vì quy mô và phân khúc thị trường của 2 cảng này là khác nhau. Theo kế hoạch, cảng Nam Hải Đình Vũ sẽ được phép hoạt động với đầy đủ công suất thiết kế vào năm 2015, nâng tổng năng lực khai thác cảng về hàng container của GMD lên 1.300.000 TEUs/năm.



Vị trí Cảng Nam Hải Đình Vũ

- Dự án nâng cấp cầu bến ở cảng Dung Quất** vừa được hoàn thành và từ đây sẽ trở thành cảng duy nhất trong khu vực có khả năng tiếp nhận tàu có trọng tải lên đến 70.000 DWT. Hàng hóa xếp dỡ ở đây chủ yếu là hàng rời bao gồm cát và dăm gỗ. **Cảng Dung Quất cùng với Cảng Nam Hải** là hai đơn vị trong nhiều đơn vị hoạt động rất hiệu quả của GMD với sản lượng khai thác hàng năm luôn vượt hơn nhiều so với công suất thiết kế, phần vượt quá công suất này sẽ được GMD xử lý linh hoạt bằng cách thuê lại các bến cảng khác trong khu vực lân cận.
- Dự án cảng Gemalink** hiện tại đã thực hiện được 40% tiến độ,

GMD đã chủ động giảm tiến độ xây dựng cảng do tình hình thị trường chưa thuận lợi và đồng thời để bù đắp tự nhiên thay vì tác động bằng kỹ thuật gây phát sinh chi phí. GMD dự kiến sẽ khởi động lại dự án trong vòng hai năm tới nếu tình hình thị trường khả quan và sau 18 tháng sẽ hoàn thiện đưa vào hoạt động.

Màng Logistics

- GMD hiện tại đã có các khách hàng lớn và ổn định bao gồm: P&G, Unilever, Vinamilk, Masan, Kinh Đô, Vĩnh Hào... Các trung tâm phân phối DC1 và DC2 luôn hoạt động gần như 100% công suất, GMD dự định sẽ đầu tư thêm trung tâm phân phối DC3 ở khu CN Sóng Thần với diện tích khoảng 10.000 m² nâng tổng diện tích trung tâm phân phối ở khu CN Sóng Thần lên khoảng 45.000 m². Thời gian hoàn thành dự án dự kiến là 7-8 tháng. Đồng thời, GMD cũng đang tiếp tục kế hoạch mở rộng quy mô hoạt động logistics tại khu vực miền Bắc.

Màng Bất động sản được xem là mảng đầu tư chiến lược, được GMD tận dụng ngay khi có cơ hội.

- Dự án Saigon Gem:** Dự án này có sự tham gia của các chuyên gia trong lĩnh vực bất động sản, hiện đang điều hành các công trình Khách sạn, văn phòng cao cấp lớn tại Việt Nam và trên thế giới. Dự kiến thời gian xây dựng là 2.5 năm và có thể khởi công vào năm 2015 sau khi hoàn tất các thủ tục pháp lý và xin giấy phép xây dựng.

Thông tin dự án:

Nhà đầu tư: Gemadept và Saigon Tourist

Vị trí: 117-121-123 Lê Lợi và 77-89B Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q.1

Chức năng: Khách sạn 5 sao, trung tâm thương mại và văn phòng cho thuê.

Vốn đầu tư: 140 triệu USD

Diện tích đất: 5,649 m²

Diện tích xây dựng: 80,000 m²

Số tầng: 49

Tình trạng: Hoàn tất thủ tục pháp lý



Dự án Saigon Gem



- **Dự án Khu phức hợp Viên Chăn – Lào:** Dự án dự kiến khởi công vào cuối năm 2014 và dự kiến sẽ hoàn thành sau 2 năm. Đây là dự án khách sạn và văn phòng hội nghị 5 sao quốc tế đầu tiên và duy nhất tại Lào, với vị trí đắc địa nằm tại trung tâm hành chính và và thương mại của thủ đô Viên Chăn, đối diện quảng trường Patuxay.



Vị trí Dự án Viên Chăn - Lào

Thông tin dự án:

Nhà đầu tư: Gemadept và Gia đình Hoàng gia Lào

Vị trí: Sibunhuong, Quận Chanthabouly, Thủ đô Viên Chăn, Lào

Chức năng: Khách sạn 5 sao và văn phòng hội nghị

Vốn đầu tư: 35 triệu USD

Diện tích đất: 6,700 m²

Số tầng: 6

Tình trạng: Khởi công vào cuối năm 2014

Màng Trồng rừng Dự án trồng cao su ở Campuchia với tổng diện tích đất khoảng 30,000ha liền thửa bắt đầu khai hoang trồng mới từ năm 2011. Cuối năm 2013, diện tích trong trồng cây cao su đã đạt 5,500 ha và dự kiến đến năm 2014 diện tích đất khai hoang và đất trồng cao su sẽ là 9,800ha và 7,500ha. Theo kế hoạch dự án, mỗi năm GMD sẽ trồng thêm 2,000ha cây cao su và đến năm 2017, diện tích 500ha cao su trồng đầu tiên sẽ được đưa vào khai thác mang về dòng tiền cho công ty.



Vị trí dự án Cao su - Campuchia

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

| Khuyến nghị | Diễn giải |
|-------------------------|---|
| Kỳ vọng 12 tháng | |
| Mua | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18% |
| Thêm | Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18% |
| Theo dõi | Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7% |
| Giảm | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18% |
| Bán | Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18% |

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPT S dựa vào các nguồn thông tin mà FPT S coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPT S. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPT S có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPT S và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của công ty này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888