

CTCP GEMADEPT (GMD)

Giá thị trường
VND26.500

Giá mục tiêu
VND28.000

Tỷ suất cổ tức
7%

Khuyến nghị
NĂM GIỮ

Ngành
Công nghiệp

Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá

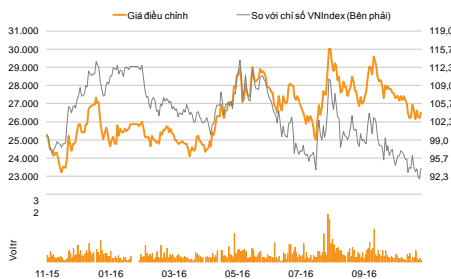


Ngày 16/11/2016

Nguyễn Hồng Quang

quang.nguyenhong@vndirect.com.vn

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	30.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	23.199
KLGDBQ (3thg)	201.321
Thị giá vốn (tỷ VND)	4.773
SL CP đang lưu hành (tr)	179
Free float (%)	78
Beta	1,5

Cơ cấu sở hữu

Cổ đông lớn	% Sở hữu
ReCollection Ltd.	12,0
Deutsche Bank Akt	6,5
Deutsche Bank AG	4,8
PYN Elite Fund	4,8
Market Vectors VN	4,0

Nguồn: VNDIRECT

So với 2015, DT 2016 hầu như không đổi do lượng hàng liên quan đến Trung Quốc không tăng, nhưng LNST có khả năng giảm. Chúng tôi hạ mức dự phóng Doanh thu (DT) 2016 xuống khoảng 6% và Lợi nhuận sau thuế (LNST) khoảng 16% so với trước đây. Việc điều chỉnh giảm LNST dự phóng chủ yếu liên quan đến các khoản lỗ thanh lý tài sản. Hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn duy trì khả năng sinh lời. Triển vọng tăng trưởng DT và LNST 2017 sẽ rõ ràng hơn nhiều nhờ một số dự án mới đi vào hoạt động. Chúng tôi giữ nguyên mức giá mục tiêu và khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với GMD.

DT 9 tháng đầu năm đạt 2.706 tỷ VND (+2% yoy), LNST đạt 330 tỷ VND (-7% yoy). Tăng trưởng DT hoạt động logistics (+6% yoy) bù đắp cho hoạt động khai thác cảng (-3% yoy). DT hoạt động cảng không tăng do: 1) Lượng container qua cảng Nam Hải Đình Vũ (NHP) không tăng do lượng hàng liên quan đến Trung Quốc không tăng. Thêm vào đó, các cảng khu vực miền Nam đã đầy công suất. 2) Lượng container lạnh cùng kỳ năm ngoái tăng mạnh và đã quay về mức bình thường trong năm nay. Tăng trưởng của hoạt động logistics chủ yếu từ việc tăng cường khai thác các cơ sở vật chất hiện tại và không tăng do DC mới (Nam Hải Logistics) đi vào hoạt động.

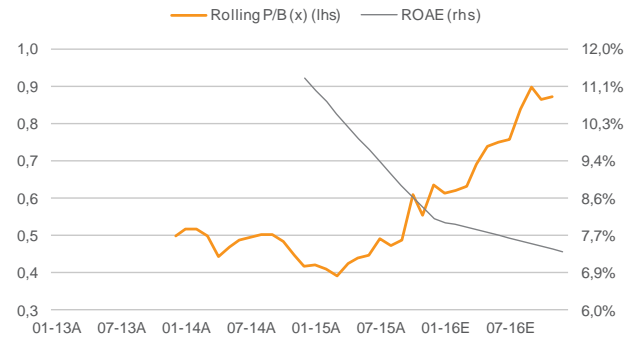
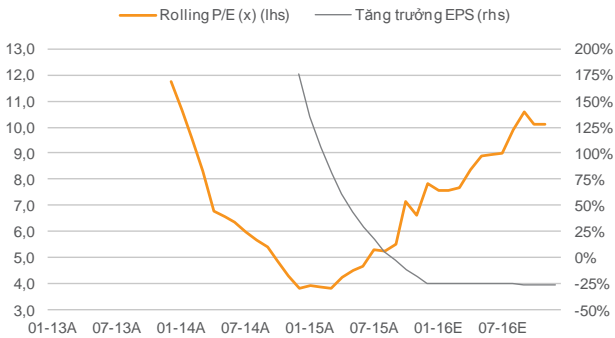
Nam Hải Logistics (NHL) và Mekong Logistics (MKL) chưa đem lại dòng tiền đáng kể. NHL hiện mới xong mặt bằng và bãi chứa container (CY). Phần kho/DC hiện chưa được thi công. MKL vẫn đang trong quá trình xây dựng và có thể đi vào hoạt động vào đầu năm tới.

Triển vọng 2016: Chúng tôi hạ thấp mức dự phóng 2016 đối với DT xuống 3.614 tỷ VND (từ 3.851 tỷ VND) và LNST xuống 434 tỷ VND (từ 515 tỷ VND). Các yếu tố ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh 2016 chủ yếu mang tính chất tạm thời. Về cơ bản, hoạt động kinh doanh cốt lõi của Công ty vẫn ổn định. Trong năm 2017, triển vọng tăng trưởng sẽ rõ ràng hơn: 1) Hoàn thành DC tại NHL, giúp NDP đạt công suất tối đa; 2) MKL đi vào hoạt động tạo thêm doanh thu.

Kết quả kinh doanh (VND)	Q3/2016	Lũy kế 9T/2016	% hoàn thành kế hoạch cả năm	Dự báo cả năm 2016
Doanh thu thuần (tỷ)	907	2706	73%	3614
Tăng trưởng DT thuần (yoy)	-3%	2%		1%
Biên lợi nhuận gộp	26%	28%		26%
LNSTCG công ty mẹ (tỷ)	96	284		379
Tăng trưởng LNST (yoy)	-9%	-8%		-6%
EPS	511	1457		1987

Nguồn: VNDIRECT

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷVND)	12-15A	12-16E	12-17E
Doanh thu	3.586	3.614	3.807
Giá vốn hàng bán	(2.640)	(2.670)	(2.827)
Chi phí quản lý DN	(261)	(264)	(278)
Chi phí bán hàng	(45)	(43)	(46)
LN hoạt động thuần	641	637	657
EBITDA thuần	936	946	989
Chi phí khấu hao	(295)	(308)	(332)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	641	637	657
Thu nhập lãi	56	12	12
Chi phí tài chính	(243)	(133)	(58)
Thu nhập ròng khác	15	(83)	15
TN từ các Cty LK & LD	37	50	61
LN trước thuế	506	484	687
Thuế	(45)	(50)	(79)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(58)	(55)	(77)
LN ròng	402	379	531
Thu nhập trên vốn	402	379	531
Cổ tức phổ thông	0	(239)	(239)
LN chưa phân phối	402	140	291

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-15A	12-16E	12-17E
LN trước thuế	505,8	484,0	686,9
Khấu hao	295,0	308,5	332,0
Các khoản +/- (non cash) khác	0,0	0,0	0,0
Khoản +/- không thuộc HĐKD	(107,6)	20,8	(88,4)
Thuế đã nộp	(57,9)	(49,5)	(79,2)
LC tiền từ HĐKD khác	(267,4)	0,0	0,0
Thay đổi VLĐ	316,3	(475,6)	(9,0)
LC tiền thuần HĐKD	684,2	288,1	842,2
Đầu tư TSCĐ	(487,1)	(150,9)	(170,2)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	32,1	175,0	0,0
Các khoản khác	233,8	(20,8)	88,4
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(249,4)	124,5	161,0
LC tiền từ HĐĐT	(470,6)	127,9	79,2
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	34,8	0,0	0,0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0,0	0,0	0,0
Tiền vay ròng nhận được	(8,9)	(227,2)	(1.118,6)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(92,3)	148,3	25,2
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(267,9)	(239,2)	(239,2)
LC tiền thuần HĐTC	(334,2)	(318,2)	(1.332,6)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	943,3	904,5	929,7
LC tiền thuần trong năm	(120,6)	97,8	(411,2)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	822,7	1.002,4	518,5

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-15A	12-16E	12-17E
Tiền và tương đương tiền	905	930	518
Đầu tư ngắn hạn	91	91	91
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.515	1.515	1.555
Hàng tồn kho	107	113	119
Các tài sản ngắn hạn khác	60	248	261
Tổng tài sản ngắn hạn	2.678	2.896	2.545
Tài sản cố định	3.518	3.258	3.096
Tổng đầu tư	2.010	2.010	2.010
Tài sản dài hạn khác	793	669	508
Tổng tài sản	8.999	8.833	8.159
Vay & nợ ngắn hạn	424	339	271
Phải trả người bán	580	387	409
Nợ ngắn hạn khác	602	513	541
Tổng nợ ngắn hạn	1.606	1.238	1.222
Vay & nợ dài hạn	1.455	1.313	262
Các khoản phải trả khác	324	472	497
Vốn chủ sở hữu	5.086	5.256	5.578
Lợi ích cổ đông thiểu số	529	554	600
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	8.999	8.833	8.159

Phân tích Dupont

	12-15A	12-16E	12-17E
Dupont			
Biên LN ròng	11%	10%	14%
Vòng quay TS	0	0	0
ROAA	5%	4%	6%
ĐBTC điều chỉnh	2	2	2
ROAE	8%	7%	10%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	43	46	46
Số ngày nắm giữ HTK	15	15	15
Số ngày phải trả tiền bán	80	53	53
Vòng quay TSCĐ	1	1	1
ROIC	5%	5%	8%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2	2	2
Khả năng thanh toán nhanh	2	2	2
Khả năng thanh toán tiền mặt	1	1	0
Vòng quay tiền	(22)	9	9
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT	19%	1%	5%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	105%	(1%)	3%
Tăng trưởng LN ròng	(24%)	(6%)	40%
Tăng trưởng EPS	(25%)	(26%)	17%
Giá trị cổ phiếu			
LN trên cổ phiếu (VND)	3.444	2.538	2.958
Giá trị sổ sách/cp (VND)	42.514	29.293	31.086
Cổ tức / cp (VND)	0	1.333	1.333

Nguồn: VNDIRECT

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Nguyễn Mai Phương, CFA – Giám đốc phân tích

Email: phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

Nguyễn Hồng Quang – Chuyên viên phân tích

Email: quang.nguyenhong@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>