

Việt Nam

2 tháng 11, 2020

**TRUNG LẬP** (không thay đổi)

Consensus ratings\*: KQ 7 TL 1 KKQ 0

Giá hiện tại:	VND23.450
Giá mục tiêu:	VND25.400
Giá mục tiêu gần nhất:	VND25.400
Tỷ lệ tăng/giảm:	8,3%
CGS-CIMB / Consensus:	1,3%
Reuters:	GMD.HM
Bloomberg:	GMD VN
Vốn hóa:	US\$300,4tr
	VND6.962.890tr
GTGD bình quân:	US\$0,60tr
	VND13.922tr
SLCP lưu hành	296,9tr
Free float:	85,0%

\*Nguồn: Bloomberg

**Tóm tắt các chỉ tiêu chính**

	12/20F	12/21F	12/22F
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	409,2	404,2	531,3
EPS cốt lõi (VND)	1.378	1.361	1.789
Tăng trưởng EPS cốt lõi	-20,9%	-1,2%	31,5%
Ước tính P/E cốt lõi (lần)	17,02	17,23	13,10
ROE	6,90%	6,69%	8,35%
P/B (lần)	1,16	1,14	1,05
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	1.000	-
Tỷ suất cổ tức	4,26%	4,26%	0,00%



Nguồn: Bloomberg

Diễn biến giá	1T	3T	12T
Tuyệt đối (%)	-0,4	27,4	-12,8
Tương đối (%)	-2,6	11,9	-5,3

Cổ đông chính	% nắm giữ
Vietnam Investment Fund II, Limited	14,4
Công ty TNHH SSSJ Consulting	10,0
KIM Vietnam Growth Equity Fund	5,2

**Chuyên viên phân tích**

**Nguyễn Tiến Dũng**

T (84) 91 686 5190

E dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

# CTCP Gemadept

## Khó khăn đã được dự báo trước

- Quý 3/2020, GMD ghi nhận doanh thu 692 tỷ đồng (giảm 0,8% svck) và lợi nhuận ròng 97 tỷ đồng (giảm 40,3% svck).
- Lợi nhuận ròng 9T20 sụt giảm 30,3% svck xuống 314 tỷ đồng, theo sát và đạt 76,8% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Duy trì đánh giá Trung lập với giá mục tiêu không đổi 25.400 đồng/cp.

### KQKD quý 3/2020 bị ảnh hưởng bởi cạnh tranh cao ở Hải Phòng

- Trong quý 3/2020, doanh thu GMD giảm nhẹ 0,8% svck xuống 692 tỷ đồng, trong đó doanh thu hoạt động cảng biển giảm 5,5% svck do cạnh tranh cao tại cụm cảng Hải Phòng. Điều này đã dẫn đến mức giá dịch vụ cảng biển trung bình giảm 7% svck. Trong khi đó, doanh thu hoạt động logistics tăng mạnh 26,1% svck nhờ nhu cầu kho vận cho hàng lạnh tiếp tục tăng.
- Biên lợi nhuận gộp giảm 3,2 điểm% svck bởi 1) biên lợi nhuận gộp hoạt động cảng biển giảm 2,7 điểm% svck do giá dịch vụ trung bình giảm, và 2) tỷ trọng doanh thu của hoạt động logistics cao hơn tuy nhiên biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 19,0%. Kết hợp với các yếu tố 1) CHPB & CPQLDN tăng 14,4% svck do phân bổ lợi thế thương mại tăng gấp đôi từ việc đánh giá lại các khoản đầu tư vào công ty con, 2) lợi nhuận từ công ty liên kết giảm 36,9% svck do đại dịch đã ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh các công ty này, và 3) chi phí tài chính tăng 19,9% do GMD ghi nhận lỗ 14 tỷ từ hoạt động đầu tư tài chính. Tổng hợp lại, LN ròng giảm 40,3% xuống 97 tỷ trong quý 3/2020.

### KQKD 9 tháng đầu năm theo sát dự phóng của chúng tôi

- Doanh thu/LN ròng 9 tháng đầu năm giảm tương ứng 4,8%/30,3% svck xuống 1.901/314 tỷ đồng, theo sát và đạt 75,7%/76,8% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Trong quý 4/2020, chúng tôi cho rằng cạnh tranh ở cụm cảng Hải Phòng sẽ gay gắt hơn nữa với sự tham gia hoạt động của cảng Vinalines – Đình Vũ. Điều này sẽ góp phần làm doanh thu hoạt động cảng biển giảm 11,5% svck cho cả năm 2020. Tuy nhiên, với trang thiết bị hiện đại cùng các chuyên gia kinh nghiệm trong lĩnh vực vận tải hàng siêu trường siêu trọng, GMD sẽ thực hiện dự án vận chuyển 51 toa tàu phục vụ cho tuyến Metro số 1. Điều này sẽ đóng góp vào mức tăng trưởng ước tính 45% svck của hoạt động logistics trong năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ các công ty liên kết của GMD sẽ phục hồi trong quý 4/2020, giúp thu hẹp mức giảm lợi nhuận cả năm 2020 xuống 20,9% svck.

### Duy trì đánh giá Khả quan và giá mục tiêu không đổi 25.400 đồng/cp

- Giá mục tiêu dựa trên phương pháp DCF với WACC 12,2%.
- Rủi ro tăng giá bao gồm: 1) Sản lượng và giá dịch vụ của cảng Gemalink đi vào hoạt động từ tháng 1/2021 cao hơn so với kỳ vọng, và 2) GMD thoái vốn thành công ở các hoạt động kinh doanh ngoài ngành, cụ thể như hoạt động trồng cao su do giá cao su đang phục hồi mạnh và cây cao su của GMD đã sẵn sàng để khai thác.
- Rủi ro giảm giá bao gồm 1) bất ổn từ khủng hoảng dịch bệnh hay địa chính trị gây cản trở thương mại toàn cầu và 2) phí xếp dỡ thấp hơn dự kiến do cạnh tranh tăng cao.

**Hình 1: Tổng quan KQKD Q3/20 và 9T20**

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/20	Q3/19	%svck	9T20	9T19	%svck	sv dự phóng 2020
Doanh thu thuần	692	698	-0,8%	1.901	1.996	-4,8%	75,7%
Hoạt động cảng biển	560	593	-5,5%	1.569	1.760	-10,9%	75,8%
Hoạt động logistics	132	105	26,1%	332	236	40,8%	75,2%
LN gộp	259	283	-8,5%	753	804	-6,3%	77,7%
Biên LN gộp	37,3%	40,5%	-3,2 điểm%	39,6%	40,3%	-0,7 điểm%	
Hoạt động cảng biển	41,7%	44,4%	-2,7 điểm%	42,0%	42,4%	-0,4 điểm%	
Hoạt động logistics	19,0%	18,5%	0,6 điểm%	28,6%	24,3%	4,3 điểm%	
CPBH & CPQLDN	113	99	14,4%	332	312	6,3%	75,0%
Lợi nhuận từ cty liên kết	34	54	-36,9%	112	174	-35,8%	55,1%
Thu nhập tài chính	2	4	-47,5%	24	106	-77,2%	268,1%
Chi phí tài chính	40	33	19,9%	141	118	20,0%	98,1%
Lợi nhuận ròng	97	162	-40,3%	314	451	-30,3%	76,8%

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành**

Tên công ty	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng 3 năm EPS (%)	P/E		P/BV		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		EV/EBITDA	
		Đơn vị: nguyên tệ	Đơn vị: nguyên tệ				2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
CTCP Gemadept	GMD VN	23.450	25.400	Trung lập	300,4	18,1	17,0	17,2	1,2	1,1	6,9	6,7	4,3	4,3	7,7	7,6
CTCP Container VN	VSC VN	41.000	N/A	KKN	97,5	-0,3	10,6	9,0	1,2	1,2	13,3	14,6	4,9	4,9	4,0	3,6
<b>Trung bình Việt Nam</b>							<b>13,8</b>	<b>13,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>10,1</b>	<b>10,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>
<b>Trung vị Việt Nam</b>							<b>13,8</b>	<b>13,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>10,1</b>	<b>10,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>
Adani Ports And	ADSEZ IN	343	N/A	KKN	9.359,5	-0,7	17,8	14,3	2,5	2,2	14,8	16,0	1,0	1,3	12,1	9,6
Xiamen Interna-A	600897 CH	18	N/A	KKN	777,5	9,6	21,6	10,6	1,3	1,2	6,3	12,0	1,4	2,8	7,5	4,4
Gujarat Pipavav	GPPV IN	87	N/A	KKN	562,4	6,8	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Gateway Distripa	GDPL IN	90	N/A	KKN	150,9	93,6	28,9	14,6	0,8	0,8	2,0	4,5	3,1	3,8	8,1	7,2
Namyong Terminal	NYT TB	3	N/A	KKN	131,8	32,5	21,5	20,2	1,2	1,2	5,2	6,3	4,3	4,3	8,2	7,6
Navkar Corp Ltd	NACO IN	25	N/A	KKN	51,5	NA	8,0	6,7	NA	NA	2,5	3,0	NA	NA	5,5	5,1
<b>Trung bình thế giới</b>							<b>19,6</b>	<b>13,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>6,2</b>	<b>8,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>8,3</b>	<b>6,8</b>

Giá hiện tại dựa trên giá đóng cửa ngày 30/10/2020. Các cổ phiếu chưa có khuyến nghị sẽ lấy dữ liệu của Bloomberg.

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

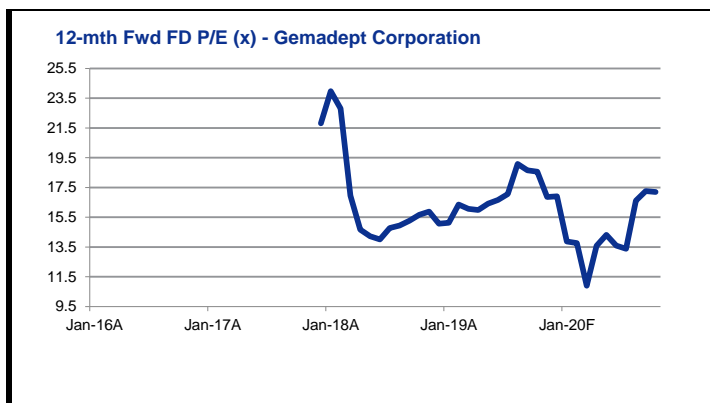
## THÔNG TIN TÀI CHÍNH

<b>Báo cáo KQ HKKD</b>				
(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.643</b>	<b>2.510</b>	<b>2.871</b>	<b>3.161</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.013</b>	<b>969</b>	<b>1.048</b>	<b>1.107</b>
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>910</b>	<b>893</b>	<b>932</b>	<b>985</b>
Chi phí khấu hao	(366)	(366)	(382)	(421)
<b>LN hoạt động trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>544</b>	<b>527</b>	<b>550</b>	<b>564</b>
TN từ hoạt động tài chính	(39)	(135)	(142)	(167)
TN từ các Cty LK & LD	236	203	180	364
Chi phí/lãi ngoài HKKD	(37)	(37)	(37)	(37)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>705</b>	<b>558</b>	<b>551</b>	<b>724</b>
Thuế	(91)	(72)	(71)	(94)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>614</b>	<b>486</b>	<b>480</b>	<b>631</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(97)	(76)	(75)	(99)
Cổ tức ưu đãi				
Trao đổi ngoại tệ và điều chỉnh khác				
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>517</b>	<b>409</b>	<b>404</b>	<b>531</b>
Lợi nhuận thường xuyên	<b>517</b>	<b>409</b>	<b>404</b>	<b>531</b>

<b>Bảng cân đối Kế toán</b>				
(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	<b>230</b>	<b>223</b>	<b>225</b>	<b>236</b>
Các khoản phải thu ngắn hạn	787	748	855	942
Hàng tồn kho	78	74	88	99
Tài sản ngắn hạn khác	92	87	103	116
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.188</b>	<b>1.132</b>	<b>1.271</b>	<b>1.393</b>
Tài sản cố định	2.916	2.650	2.768	3.450
Tổng đầu tư	2.684	2.798	2.898	3.173
Tài sản vô hình	269	269	269	269
Tài sản dài hạn khác	3.062	3.062	3.172	3.351
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>8.932</b>	<b>8.779</b>	<b>9.107</b>	<b>10.243</b>
Vay & nợ ngắn hạn	652	572	662	761
Phải trả người bán	423	400	473	533
Nợ ngắn hạn khác	754	713	843	950
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>1.828</b>	<b>1.685</b>	<b>1.977</b>	<b>2.244</b>
Vay & nợ dài hạn	1.426	1.172	1.164	1.524
Nợ dài hạn khác	299	299	299	299
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>1.724</b>	<b>1.471</b>	<b>1.462</b>	<b>1.823</b>
Dự phòng	-	-	-	-
<b>Tổng nợ</b>	<b>3.553</b>	<b>3.156</b>	<b>3.440</b>	<b>4.066</b>
Vốn chủ sở hữu	5.876	5.988	6.095	6.627
Lợi ích cổ đông thiểu số	691	768	843	943
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>6.567</b>	<b>6.756</b>	<b>6.939</b>	<b>7.569</b>

<b>Dòng tiền</b>				
(tỷ đồng)	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
<b>EBITDA</b>	<b>910</b>	<b>893</b>	<b>932</b>	<b>985</b>
Lãi (lỗ) từ đầu tư vào công ty liên kết				
Tăng/(Giảm) vốn lưu động	420	(15)	(43)	(123)
(Tăng)/Giảm các khoản dự phòng				
Chi/(Thu) bằng tiền khác				
Dòng tiền hoạt động khác	(29)	(37)	(37)	(37)
(Chi phí lãi vay)/Thu nhập lãi tiền gửi	(144)	(144)	(151)	(176)
Thuế đã trả	(101)	(72)	(71)	(94)
<b>Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.057</b>	<b>625</b>	<b>630</b>	<b>555</b>
Tiền chi mua sắm tài sản cố định	(379)	(100)	(501)	(1.102)
Tiền thu do thanh lý TSCĐ, thanh lý các khoản đầu	165	44	0	0
Tiền chi đầu tư góp vốn	(300)	0	0	0
Tiền khác từ hoạt động đầu tư	138	98	89	98
<b>Dòng tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(377)</b>	<b>42</b>	<b>(412)</b>	<b>(1.004)</b>
Tiền vay nhận được/(đã trả)	(133)	(333)	81	460
Tiền thu từ phát hành, nhận góp vốn	0	0	0	0
Tiền mua lại CP đã phát hành	0	0	0	0
Cổ tức LN đã trả cho chủ sở hữu	(478)	(297)	(297)	0
Cổ tức ưu đãi đã trả	0	0	0	0
Tiền khác từ hoạt động tài chính	(56)	0	0	0
<b>Dòng tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>(668)</b>	<b>(630)</b>	<b>(216)</b>	<b>460</b>
Tổng tiền trong năm	13	37	2	11
<b>Dòng tiền tự do cho cổ đông</b>	<b>548</b>	<b>334</b>	<b>299</b>	<b>11</b>
<b>Dòng tiền tự do cho doanh nghiệp</b>	<b>825</b>	<b>811</b>	<b>369</b>	<b>(272)</b>

<b>Các chỉ tiêu chính</b>				
	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Tăng trưởng doanh thu	(2,4%)	(5,0%)	14,4%	10,1%
Tăng trưởng LNHKKD	3,34%	(1,93%)	4,42%	5,64%
Biên LNHKKD	34,4%	35,6%	32,5%	31,1%
Tiền ròng/cp	(6.223)	(5.125)	(5.391)	(6.901)
Giá trị sổ sách/cp	19.789	20.167	20.528	22.317
Khả năng thanh toán lãi vay	3,71	3,66	3,64	3,20
Thuế suất hiệu dụng	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%
Tỷ lệ chia cổ tức	86%	73%	73%	NA
Số ngày phải thu	54,03	52,16	47,49	48,34
Số ngày tồn kho	16,11	18,11	16,19	16,56
Số ngày phải trả	92,5	97,7	87,4	89,3
ROIC	8,81%	8,73%	9,51%	9,49%
ROCE	6,39%	6,24%	6,47%	6,15%
Chỉ tiêu hoàn vốn tổng tài sản	6,49%	6,20%	6,13%	7,25%



<b>Các nhân tố chính</b>				
	12/19A	12/20F	12/21F	12/22F
Thay đổi sản lượng	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Thay đổi giá	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Hoạt động M&A	N/A	N/A	N/A	N/A

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## 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.

### Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: [dung.nguyentien5@vndirect.com.vn](mailto:dung.nguyentien5@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

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