



Gemadept (GMD: HoSE)

Tập trung vào hoạt động kinh doanh chính dịch vụ cảng và hậu cần

Vân Duy Ngọc Tân, NC

tanvdu@kbsec.com.vn

Ngày 14 tháng 8, 2018 (CẬP NHẬT)

Khuyến nghị: MUA		Dữ liệu giao dịch		Kết quả hoạt động				
Giá mục tiêu (VND)	VND33,000	CP đang lưu hành	288,276,957	(%)	1T	3T	6T	12T
Tăng/Giảm	26%	KLGDBQ (SLCP, 3 Tháng)	473,564	GMD	9	-1	-18	-24
Giá hiện tại (14-08-2018)	VND26,050	Sở hữu nước ngoài	49.0%	VN-Index	6.3	-6	-3.5	25.2
Vốn hóa (Tỷ)	VND7,509	Cổ đông chính	VIG – 30.4%					
			Lê Thúy Hương – 7.5%					

Nguồn: GMD, KBSV Research

Doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh từ thoái đầu tư

Trong 6 tháng đầu năm 2018, Gemadept hoàn tất việc chuyển nhượng 51% cổ phần tại Cảng Hoa Sen – Gemadept (thu về 115 tỷ) sẽ được hạch toán vào lợi nhuận Quý III/2018. Bán 50.9% vốn trong Gemadept Logistics Holdings (Lãi 1.356 tỷ) và 49% vốn trong Gemadept Shipping (Lãi 100 tỷ) cho CJ Logistics trong Quý I/2018 đưa doanh thu hoạt động tài chính lên con số 1.500 tỷ. Tuy nhiên việc bán mảng Logistics cho CJ cũng làm doanh thu từ mảng Logistics giảm còn 248 tỷ (-76.2%).

Doanh thu cảng tăng do đưa vào hoạt động cảng mới

Cảng Nam Đình Vũ ở Hải Phòng bắt đầu hoạt động từ tháng 2 năm 2018. Với ba cảng khác hoạt động ở Hải Phòng là Nam Hải Đình Vũ, Nam Hải và Nam Hải ICD, GMD củng cố vững chắc hoạt động Logistics tích hợp tại Hải Phòng, một trong những trung tâm công nghiệp trọng điểm của Việt Nam đặc biệt là hoạt động xuất nhập khẩu diễn ra sôi động ở nơi đây.

Khả năng sinh lời được cải thiện nhờ tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi

Sau khi chuyển giao hoạt động Logistics cho đối tác Hàn Quốc, cấu phần doanh thu 6 tháng đầu năm của GMD đến từ hoạt động Cảng (81% so với 44% của năm 2017). Hoạt động Cảng có Tỷ suất lợi nhuận gộp (42%) cao hơn so với hoạt động Logistics (21%), việc tập trung vào hoạt động thể mạnh là Cảng làm tỷ suất lợi nhuận gộp tổng hợp 2018 (38%) cao hơn so với năm 2017 (25%).

Chi phí bán hàng tăng gấp đôi

Chi phí bán hàng tăng gấp đôi so với 6 tháng đầu năm 2017 do cạnh tranh trong hoạt động với việc Cảng nước sâu Lạch Huyện đi vào hoạt động. Cảng mới Nam Đình Vũ đi vào hoạt động cũng làm phát sinh phí môi giới sử dụng tàu Việt Nam cho các doanh nghiệp nước ngoài.

Hoàn nhập chi phí dự phòng đầu tư tài chính dài hạn

Trong 6 tháng đầu năm 2018, một phần lợi nhuận của GMD đến từ hoàn nhập khoản dự phòng đầu tư tài chính dài hạn (100 tỷ) chủ yếu là hoàn nhập chi phí dự phòng khoản đầu tư vào Ngân hàng Maritime.

Lãi từ hoạt động Logistics đầy tiềm năng

Với việc CJ trở thành đối tác trong lĩnh vực Logistics đồng thời hiện nay Hàn Quốc là nước có nguồn vốn FDI lớn nhất vào Việt Nam với các nhà máy Samsung, LG... thì khoản lợi nhuận từ liên doanh với Hàn Quốc khá tiềm năng và ổn định

Thị phần hoạt động cảng biển vẫn tiếp tục tăng trưởng

GMD đang nắm 10% thị phần dịch vụ cảng biển (1,46 triệu TEU), với việc đưa những cảng mới đi vào hoạt động và tăng gấp đôi công suất hoạt động cảng biển, GMD dự kiến sẽ nắm 26% thị phần vào năm 2022 (4,4 triệu TEU).

Hoạt động đầu tư ngoài ngành chưa hiệu quả

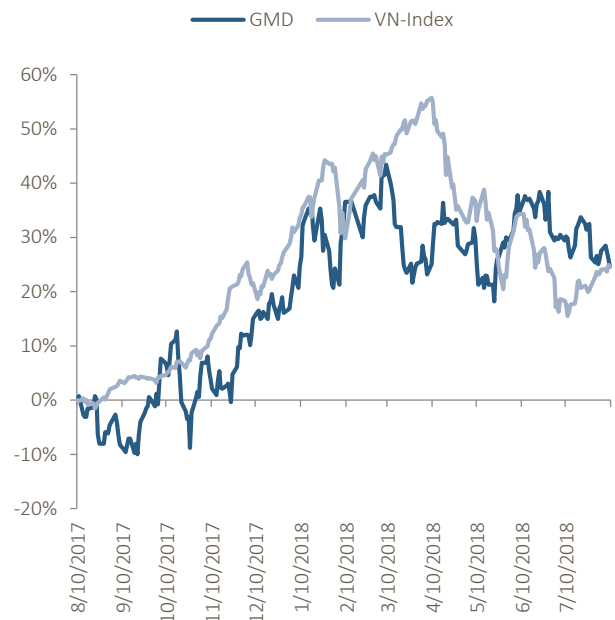
Dự án BDS đang trong giai đoạn triển khai (Saigon Gem, Complex Building tại Lào). Cả hai dự án trên đều trong giai đoạn hoàn thiện giấy tờ và còn trải qua nhiều thủ tục pháp lý.

Mảng cao su chiếm 16% tài sản nhưng lợi nhuận đóng góp thấp. Cuối năm 2018, GMD dự kiến ghi nhận một khoản lợi nhuận nhỏ từ hoạt động trồng cao su trong giai đoạn từ 2011 – 2017.

Dự báo lợi nhuận & Định giá

Cuối năm (Tỷ)	2017T	2018KH	2019KH
Doanh thu thuần	3,984	2,405	N/A
Lợi nhuận gộp	1,029	N/A	N/A
Lợi nhuận sau thuế	508	2,130	N/A
EPS (Nghìn)	1,962	7,978	N/A
Tăng trưởng EPS (%)	-2	307	N/A
PER (x)	20.5	3.3	N/A
PBR (x)	1.8	0.9	N/A
ROE	8.00%	35.90%	N/A

Nguồn: GMD, KBSV ước tính



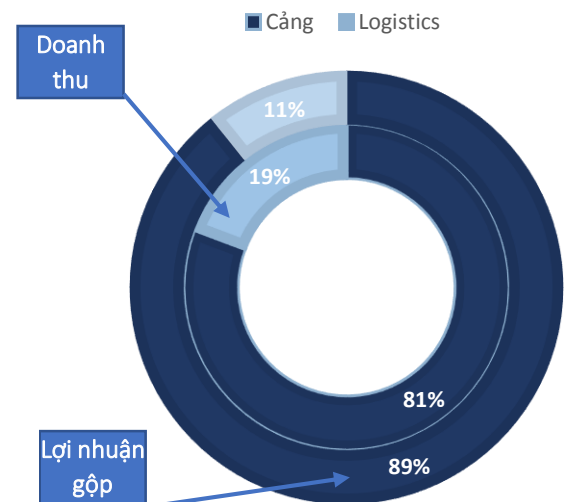
Nguồn: Fiin Pro

Bảng 1. Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu 2018 (Tỷ)

VND bn	2018 Kế hoạch	6T.18	6T.17	% Năm	% KH
Doanh thu thuần	2,405	1,286	1,867	-31%	53%
Lợi nhuận gộp	N/A	485	468	4%	N/A
Chi phí tài chính	N/A	33	-85	-139%	N/A
Chi phí bán hàng	N/A	-75	-37	103%	N/A
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	N/A	-157	-145	8%	N/A
Lợi nhuận hoạt động	N/A	253	286	-12%	N/A
Lợi nhuận trước thuế	N/A	1,789	261	585%	N/A
Lợi nhuận sau thuế	2,130	1,554	231	573%	73%

Nguồn: GMD

Hình 1: Cấu trúc doanh thu và lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2018 (Tỷ)

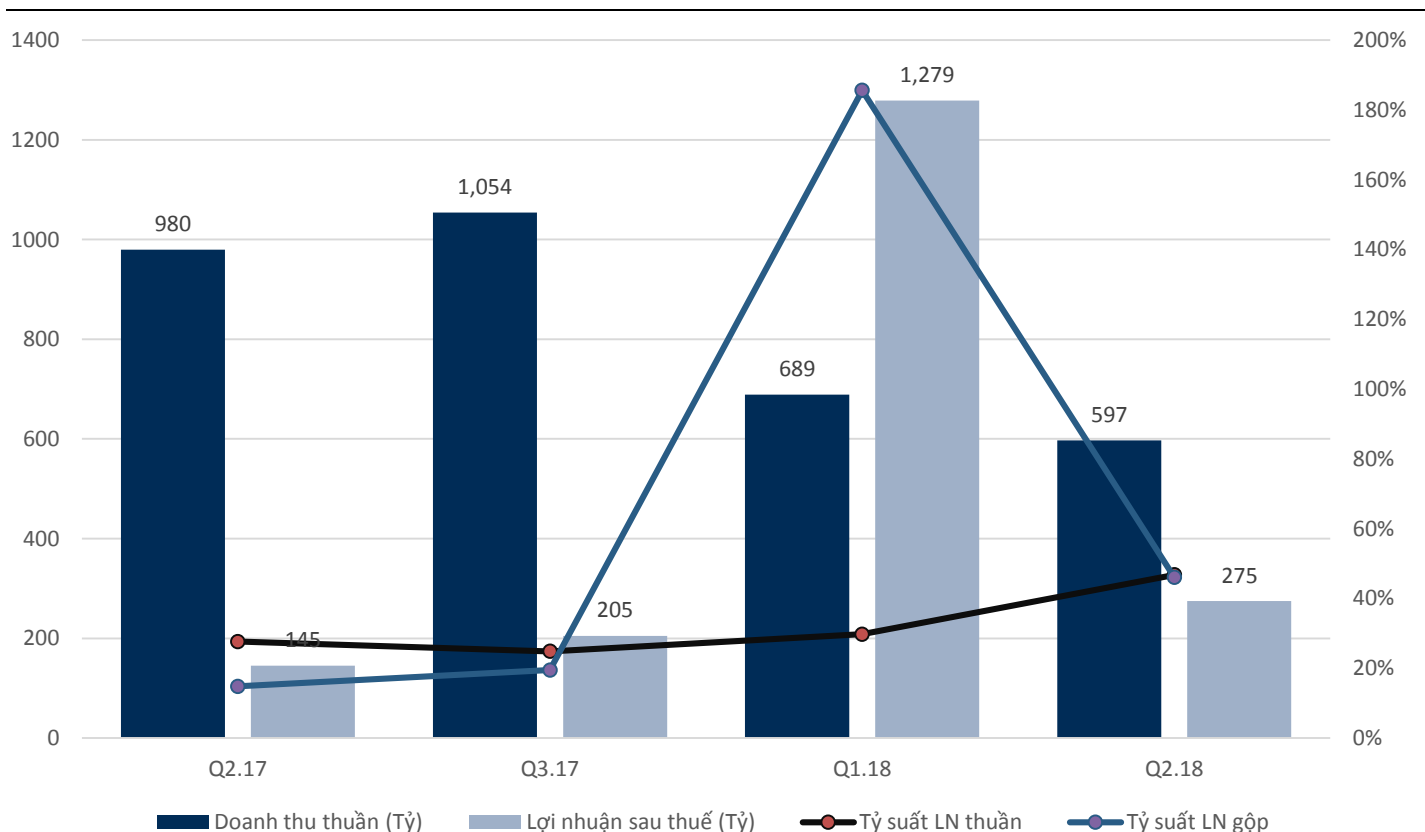


Bảng 2. So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Mã	Tên	Sàn	Vốn hóa (Tỷ VND)	P/E	P/B	ROE % Năm: 2017	Tỷ suất lợi nhuận gộp % Quý: 2/2018	Tỷ suất lợi nhuận thuần % Quý: 2/2018
GMD	Gemadept	HOSE	7,451.96	4.05	1.25	0.08	0.31	0.57
STG	Sotrans	HOSE	1,601.96	15.69	1.36	0.28	0.18	0.08
TMS	Transimex	HOSE	1,114.31	6.83	0.81	0.16	0.10	0.08
HMH	Hai Minh Corp	HNX	168.96	8.81	0.65	0.08	0.11	0.16
HAH	Hai An Corp	HOSE	629.14	3.50	0.71	0.21	0.22	0.16
VSC	Viconship	HOSE	2,009.50	7.20	1.30	0.15	0.32	0.22
DXP	Doan Xa Port	HNX	301.45	12.93	0.88	0.07	0.23	0.28
AST	Taseco	HOSE	2,260.80	15.11	4.88	0.44	0.53	0.19
VTO	Vitaco	HOSE	583.61	5.78	0.54	0.08	0.17	0.07
Trung bình			1,791.30	8.88	1.38	0.17	0.24	0.20
Trung vị			1,358.14	8.01	1.07	0.15	0.23	0.18

Nguồn: Fiinpro

Hình 2. Kết quả kinh doanh các Quý



Hệ thống khuyến nghị đầu tư**Mua:** +15% hoặc cao hơn**Nắm giữ:** trong khoảng +15% và -15%**Bán:** -15% hoặc thấp hơn**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Sky City Tower, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 7303 5333 - Fax: (84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3776 5929 - Fax: (84) 24 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 7303 5333 - Fax: (84) 28 3914 196

LIÊN HỆ**Trung tâm nghiên cứu – Công ty Cổ phần Chứng khoán KB Việt Nam****Nguyễn Xuân Bình** – Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu – binhnx@kbsec.com.vn**Phòng Nghiên cứu ngành HN****Nguyễn Anh Tùng**

Chuyên viên cao cấp

tungna@kbsec.com.vn**Phạm Hoàng Bảo Nga**

Chuyên viên

ngaphb@kbsec.com.vn**Phòng Nghiên cứu ngành HCM****Võ Văn Cường**

Giám đốc Nghiên cứu Doanh nghiệp (HCM)

cuongvv@kbsec.com.vn**Trần Văn Thảo**

Chuyên viên

thaotv@kbsec.com.vn**Vân Duy Ngọc Tân**

Chuyên viên

tanvdu@kbsec.com.vn**Phòng Vĩ mô và Thị trường****Trần Đức Anh**

Giám đốc Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường

anhdt@kbsec.com.vn**Đặng Thanh Thế**

Trưởng nhóm chiến lược

thedt@kbsec.com.vn**Shin Seon Yeong**

Chuyên viên cao cấp

shin.sy@kbsec.com.vn**Thái Thị Việt Trinh**

Chuyên viên vĩ mô

trinhhtt@kbsec.com.vn**Phan Thùy Linh**

Chuyên viên

linhpt@kbsec.com.vn