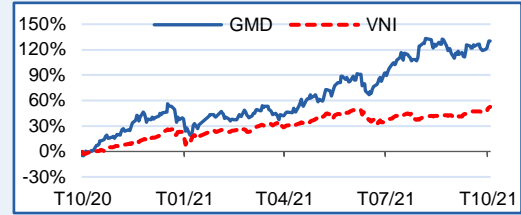


Ngành	Cảng		2020	9M/2021	2021F
Ngày báo cáo	01/11/2021	Tăng trưởng DT	-1,5%	14,0%	12,8%
Giá hiện tại	52.300VND	Tăng trưởng EPS	-30,3%	32,2%	42,6%
Giá mục tiêu*	47.000VND	Biên LN gộp	36,5%	38,8%	38,0%
TL tăng	-10,1%	Biên LN ròng	14,0%	19,1%	17,8%
Lợi suất cổ tức	2,3%	EV/EBITDA**	17,2x	N.M.	14,4x
Tổng mức sinh lời	-7,8%	P/E	46,6x	N.M.	32,7x
KN gần nhất*	PHTT	P/B	2,7x	2,4x	2,6x



			GMD	Peers	VNI
GT vốn hóa	692,8tr USD	EV/EBITDA** ^	15,6x	10,5x	N/A
Room KN	63,2tr USD	P/E (trượt)	36,5x	19,2x	17,1x
GTGD/ngày (30n)	7,3tr USD	P/B (hiện tại)	2,4x	2,4x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	7,9%	13,2%	16,3%
SL cổ phiếu lưu hành	301,4 tr	ROA	4,7%	8,9%	2,6%
Pha loãng	301,4 tr				

^ trượt; * cập nhật ngày 25/08/2021; ** EBITDA bao gồm thu nhập ròng trừ CTLK

Tổng quan về Công ty

GMD là một trong những nhà cung cấp dịch vụ logistics lớn nhất của Việt Nam và là một trong số ít các doanh nghiệp trong nước hoạt động từ đầu đến cuối chuỗi giá trị logistics. Ngoài lĩnh vực cốt lõi là điều hành cảng và dịch vụ logistics, GMD còn đầu tư vào cao su và BĐS.

Thái Nhật Đăng, CFA
Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Tăng trưởng mạnh trong quý 3 nhờ mảng vận hành cảng, các công ty liên kết

- CTCP Gemadept (GMD) công bố KQKD quý 3/2021 với doanh thu tăng 5,3% YoY lên 729 tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 31% YoY lên 126 tỷ đồng.
- Tăng trưởng doanh thu quý 3/2021 của GMD chủ yếu đến từ mảng vận hành cảng với doanh thu tăng 16% YoY và bị ảnh hưởng một phần bởi mức giảm 39% YoY trong doanh thu từ mảng logistics & khác.
- Trong khi đó, tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS quý 3/2021 chủ yếu đến từ mức tăng 101% YoY trong thu nhập ròng từ các công ty liên kết khi cảng biển nước sâu Gemalink có lãi từ quý 3/2021.
- So với quý 2/2021, doanh thu của GMD giảm 3,1% trong khi LNST sau lợi ích CĐTS giảm 11%, chúng tôi cho rằng do tình trạng gián đoạn liên quan đến dịch COVID-19 ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu từ mảng logistics của GMD. Ngoài ra, biên lợi nhuận từ HĐKD của GMD giảm từ 28% vào quý 2/2021 còn 18% trong quý 3/2021 do chi phí hoạt động cao hơn trong giai đoạn giãn cách xã hội.
- Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu của GMD đã tăng 14% YoY đạt 2,2 nghìn tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 32% YoY đạt 415 tỷ đồng. Mức tăng trưởng lợi nhuận khả quan này chủ yếu đến từ mảng vận hành cảng và thu nhập ròng từ các công ty liên kết.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng đầu năm 2021 của GMD lần lượt hoàn thành 74% và 80% dự báo cả năm 2021 của chúng tôi. Tuy nhiên, LNST sau lợi ích CĐTS của GMD trong quý 4/2021 chiếm 13%-14% LNST cả năm trong giai đoạn 2019-2020 do công ty thường quyết toán chi phí hoạt động trong quý này.
- Khi chúng tôi kỳ vọng Gemalink sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận cho GMD trong quý 4/2021, chúng tôi kỳ vọng quý 4/2021 sẽ chiếm tỷ trọng cao hơn mức trung bình trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 của chúng tôi. Do đó, chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể đối với dự báo năm 2021 của chúng tôi cho GMD, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Chúng tôi cho rằng các cảng hạ nguồn của GMD tại Hải Phòng là động lực thúc đẩy tăng trưởng chính trong 9 tháng đầu năm 2021. GMD chưa công bố cơ cấu doanh thu cho các cảng biển của công ty. Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu từ cảng biển của GMD đã tăng 20% YoY lên 1,9 nghìn tỷ đồng. Theo Hiệp hội Cảng biển Việt Nam (VPA), tổng sản lượng container thông cảng tại các cảng hạ nguồn Nam Đình Vũ và Nam Hải Đình Vũ của GMD đã tăng 25% YoY trong 9 tháng đầu năm 2021. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng tình trạng gián đoạn nghiêm trọng do dịch COVID-19 tại TP.HCM và tỉnh Bình Dương trong quý 3/2021 đã ảnh hưởng tiêu cực đến các cảng ICD Phước Long và cảng Bình Dương của GMD.

Gemalink đã có lãi từ quý 3/2021, nhưng lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng hiện tại của chúng tôi. Chúng tôi ước tính Gemalink đã lãi 10 tỷ đồng trong quý 3/2021 so với khoản lỗ 57 tỷ đồng trong nửa đầu năm. Trong 9 tháng đầu năm 2021, Gemalink lỗ 47 tỷ đồng so với dự báo hiện tại của chúng tôi là Gemalink sẽ lãi 39 tỷ đồng vào năm 2021. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận thấp hơn dự kiến từ Gemalink chủ yếu do tình trạng gián đoạn nghiêm trọng liên quan đến dịch COVID-19 tại các tỉnh công nghiệp miền Nam trong quý 3/2021.

Thu nhập ròng từ các công ty liên kết phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi - dù lợi nhuận từ Gemalink thấp hơn kỳ vọng. Trong 9 tháng đầu năm 2021, thu nhập ròng từ các công ty liên kết tăng 44% YoY lên 161 tỷ đồng, hoàn thành 63% dự báo cả năm của chúng tôi. Dù tỷ lệ hoàn thành thấp, chúng tôi tin rằng thu nhập ròng từ các công ty liên kết nhìn chung vẫn phù hợp với dự báo hiện tại của chúng tôi khi chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ Gemalink sẽ tăng so với quý trước trong quý 4/2021 - bên cạnh KQKD khả quan dự kiến từ các công ty GMD CJ Logistics & Shipping trong quý. Trong 9 tháng đầu năm 2021, chúng tôi ước tính lợi nhuận của GMD CJ Logistics & Shipping đạt 104 tỷ đồng, hoàn thành 87% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng GMD CJ Logistics & Shipping sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong quý 4 nhờ chi phí vận chuyển hàng hóa đường biển hiện đang ở mức cao và nhu cầu logistic phục hồi. Trong khi đó, đóng góp trong 9 tháng đầu năm 2021 từ CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (HOSE: SCS) trong thu nhập ròng từ công ty liên kết của GMD cũng phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Hình 1: KQKD quý 3/2021 và 9 tháng đầu năm 2021 của GMD

Tỷ đồng	Q3 2020	Q3 2021	Tăng trường YoY	9T 2020	9T 2021	Tăng trường YoY	9T 2021 vs Dự báo 2021 của VCSC
Tổng doanh thu	692	729	5,3%	1.901	2.168	14,0%	73,8%
<i>Vận hành cảng</i>	560	648	15,6%	1.569	1.884	20,0%	76,7%
<i>Logistics và khác</i>	132	81	-38,8%	332	284	-14,3%	59,2%
LN gộp	258	263	2,0%	753	841	11,8%	75,5%
<i>Vận hành cảng</i>	233	247	5,9%	658	761	15,5%	76,5%
<i>Logistics và khác</i>	25	16	-34,5%	95	81	-14,5%	67,6%
Chi phí SG&A	-113	-132	16,7%	-332	-343	3,1%	66,4%
LN từ HĐKD	145	132	-9,4%	421	499	18,6%	83,3%
Thu nhập tài chính	2	3	65,6%	24	34	42,1%	103,7%
Chi phí tài chính	-39	-23	-41,1%	-141	-95	-32,4%	70,4%
Thu nhập ròng từ CTLK	34	68	100,9%	112	161	43,6%	62,7%
(Chi phí)/thu nhập ròng khác	4	7	80,4%	12	-23	-293,1%	63,2%
LNTT	146	187	28,1%	427	575	34,6%	80,3%
LNST	121	163	33,9%	372	513	37,7%	81,1%
Lợi ích CĐTS	25	36	46,7%	58	98	67,3%	88,3%
LNST sau lợi ích CĐTS	97	126	30,6%	314	415	32,2%	79,6%
<i>Biên LN gộp</i>	37,3%	36,2%		39,6%	38,8%		
<i>Cảng</i>	41,7%	38,2%		42,0%	40,4%		
<i>Logistics</i>	19,0%	20,4%		28,6%	28,5%		
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	21,0%	18,1%		22,1%	23,0%		
<i>Biên LN ròng</i>	14,0%	17,4%		16,5%	19,1%		

Nguồn: GMD, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.