

**MUA [+64%]**

Ngày cập nhật: 22/02/2021

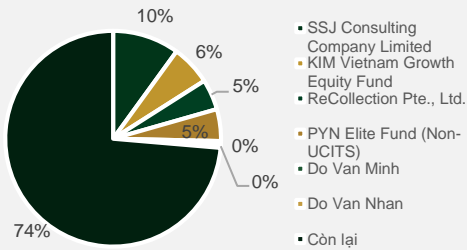
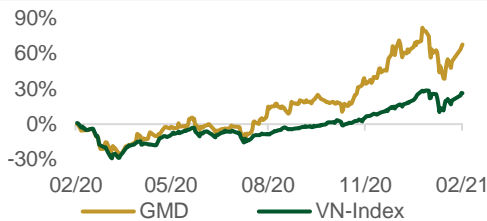
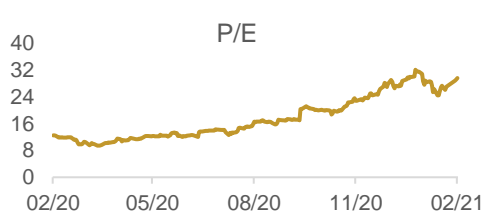
Giá hợp lý	54,800	VND
Giá hiện tại	33,400	VND

**PHS**

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	301
Free-float (triệu)	271
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,096
KLGD TB 3 tháng	4.3 triệu
Sở hữu nước ngoài	38.22%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/04/2002

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**

**Kỳ Vọng Lớn Từ Gemalink**

**Cập nhật kết quả kinh doanh:** Năm 2020, doanh thu GMD đạt 2.6 nghìn tỷ VND (-1% YoY) và LNST đạt 438 tỷ VND (-29% YoY). Doanh thu của công ty vẫn duy trì được mức ngang bằng so với năm ngoái dù ngành logistics toàn cầu bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 nhờ vào sự kiểm soát tốt dịch của Việt Nam. Chi tiết hơn, doanh thu hoạt động khai thác cảng giảm 8% YoY và doanh thu từ cung cấp dịch vụ logistics tăng 46%. Tỷ trọng doanh thu khai thác cảng chiếm 83% tổng doanh thu, phần còn lại thuộc về dịch vụ logistics. LNST sụt giảm do biên lợi nhuận của hoạt động logistics bị co hẹp lại khiến cho lợi nhuận gộp và lãi từ các công ty liên kết sụt giảm. Thêm vào đó, doanh thu từ hoạt động tài chính cũng giảm 74% YoY cũng gây áp lực lên LNST.

**Dự phóng kết quả kinh doanh 2021:** Chúng tôi dự phóng doanh thu của GMD sẽ đạt 2.76 nghìn tỷ VND (+6% YoY) nhờ sự hồi phục của ngành logistics khi dịch bệnh dần được kiểm soát. LNST đạt 541 tỷ VND (+24% YoY) nhờ lãi từ các công ty liên kết cũng được cải thiện trong năm 2021.

**Điểm nhấn đầu tư: (1)** Dự án Cảng Gemalink sẽ là động lực để thúc đẩy hoạt động kinh doanh của GMD trong trung và dài hạn. Cảng Gemalink là cảng duy nhất tại khu vực Cái Mép – Thị Vải có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải lớn lên đến 200 nghìn DWT. Năng lực xếp dỡ của cảng trong giai đoạn 1 là 1.5 triệu TEU/năm và toàn dự án là 2.4 triệu TEU/năm. Nằm tại vị trí khu vực hạ lưu sông Cái Mép, Bà Rịa Vũng Tàu, cảng sở hữu những lợi thế cạnh tranh quan trọng và ưu thế hơn các cảng khác trong khu vực. Cảng Gemalink đã đón tàu chuyển tàu thương mại đầu tiên vào tháng 1 năm 2021. Chúng tôi có kỳ vọng lớn từ dự án Gemalink mang lại lợi thế lớn đối với GMD so với các doanh nghiệp cùng ngành. **(2)** Các hiệp định thương mại FTA (EVFTA, CPTPP) sẽ góp phần tạo động lực phát triển cho các công ty khai thác cảng và cung cấp dịch vụ logistics chuyên nghiệp như GMD.

**Định Giá & Khuyến Nghị:** Bằng phương pháp SoTP, chúng tôi ra giá hợp lý cho cổ phiếu GMD là 54,800 VND/cổ phiếu. Từ đó khuyến nghị MUA cho cổ phiếu này với upside tương ứng là 64%. Định giá của chúng tôi có đóng góp lớn từ dự án Gemalink. Do vậy, những sự kiện tương lai ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động của cảng Gemalink sẽ ảnh hưởng đến định giá của chúng tôi.

**Rủi ro: (1)** Cảng Gemalink mới vận hành sẽ còn nhiều rủi ro phía trước, những trở ngại trong vận hành cảng có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng của thị trường; **(2)** Dịch bệnh toàn cầu kéo dài hơn khiến cho các hoạt động giao thương xuất nhập khẩu giữa các nước bị hạn chế; **(3)** GMD có những dự án đầu tư ngoài lĩnh vực chính là Bất Động Sản và Trồng cây Cao su, những khoản đầu tư này không mang lại hiệu quả lớn có thể sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của công ty.

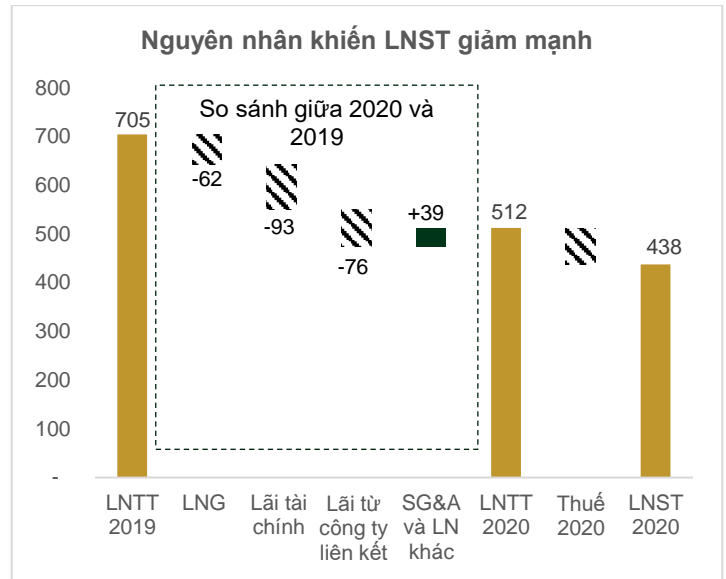
Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,742	3,984	2,708	2,643	2,604	2,763
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	444	581	1,900	614	438	541
EPS (VND)	2,009	1,962	6,207	1,602	1,133	1,794
Tăng trưởng EPS (%)	-39%	-2%	216%	-74%	-29%	58%
Giá trị sổ sách (VND)	32,695	24,610	21,989	22,118	21,901	22,180
P/E	12.78	19.02	8.08	11.06	29.49	12.78
P/B	0.96	1.60	1.46	1.29	2.46	0.96
Cổ tức tiền mặt (VND)	0%	95%	15%	10%	10%	10%

## Cập nhật Kết Quả Kinh Doanh

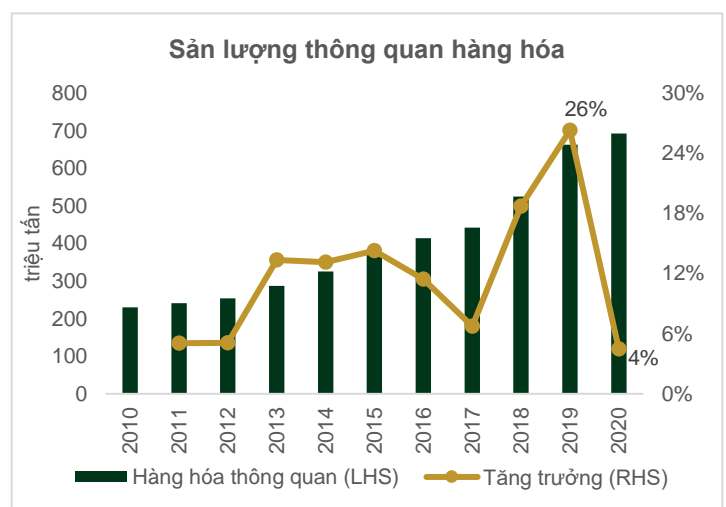
Dù doanh thu đi ngang nhưng LNST của GMD năm 2020 đạt 438 tỷ VND, giảm 29% YoY do 3 nguyên nhân chính. Đầu tiên là biên lợi nhuận gộp có sụt giảm so với năm trước, từ 38.3% năm 2019 xuống còn 36.5% trong năm 2020, đóng góp lớn từ việc biên gộp của dịch vụ logistics giảm từ 30% xuống còn 26%. Lý do thứ hai là do khoản lợi nhuận từ doanh thu tài chính sụt giảm so với năm ngoái. Doanh thu tài chính năm 2020 giảm 74% YoY, các khoản lãi từ thanh lý đầu tư trong năm 2019 đạt 94 tỷ VND trong khi năm 2020 chỉ đạt 17 tỷ VND. Nguyên nhân cuối cùng là do khoản lãi từ công ty liên kết (cung cấp dịch vụ logistics, SCS – dịch vụ hàng không) giảm 32% YoY.

Cảng Gemalink sẽ là động lực tăng trưởng cho tương lai của doanh nghiệp. Xu hướng vận tải biển bằng đội tàu trọng tải lớn nhằm tăng hiệu quả vận chuyển sẽ là xu hướng chung của ngành vận tải toàn cầu. Cảng Gemalink có công suất hiện tại đạt 1.5 triệu TEU/năm (giai đoạn 1), có khả năng đón tàu lớn với quy mô lớn nhất trong cụm cảng Cái Mép – Thị Vải. Các dự án cảng biển nước sâu có thể đón tàu container trọng tải lớn, đặc biệt là khu vực Cái Mép – Thị Vải sẽ là động lực phát triển không những cho bản thân doanh nghiệp mà còn là toàn hệ thống cảng của Việt Nam. Chính vì vậy chúng tôi có kỳ vọng rất lớn về dự án Gemalink.

Các hiệp định thương mại (FTAs) sẽ giúp cho các doanh nghiệp hàng đầu hoạt động trong lĩnh vực logistics như GMD hưởng lợi từ các hoạt động xuất nhập khẩu. Khi dịch bệnh dần được kiểm soát, giao thương của các quốc gia sẽ dần trở lại bình thường. Cùng với các hiệp định thương mại mà Việt Nam tham gia, chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng hóa thông quan qua các cảng của Việt Nam sẽ quay trở lại về mức tăng trưởng 2 chữ số như trong giai đoạn từ 2010 – 2019. Trong giai đoạn 10 năm đó, sản lượng hàng hóa thông quan đạt tăng trưởng trung bình là 11%, trong đó riêng năm 2019 đạt 26%. Dù trong năm 2020 bị ảnh hưởng bởi dịch, sản lượng hàng hóa thông quan vẫn duy trì được mức tăng 4%. Mức tăng trung bình 11% được chúng tôi kỳ vọng trong năm 2021.



(SG&A: chi phí quản lý doanh nghiệp và bán hàng, Lãi tài chính = Doanh thu tài chính – Chi phí tài chính)



(Nguồn: GMD, Google Maps, Vinamarine, PHFM tổng hợp)

## Định giá

Chúng tôi dự phóng doanh thu công ty sẽ tăng trong 2021 khi dịch bệnh dần được kiểm soát nhờ sự phát triển của vắc-xin phòng bệnh. Doanh thu năm 2021 sẽ đạt 2.8 nghìn tỷ VND (+6% YoY) và LNST sẽ đạt 541 tỷ (+24% YoY) nhờ sự tăng trưởng trở lại từ hoạt động của các công ty liên kết.

Chúng tôi sử dụng phương pháp SoTP để định giá. Giá hợp lý của cổ phiếu là 54,800 VND/ cổ phiếu với upside tương ứng là 64%. Do vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu GMD. Bảng tóm tắt định giá được trình bày bên dưới

**Bảng:** Tóm tắt định giá

Thành phần	Giá trị hợp lý (tỷ VND)	Phương pháp
Cảng & dịch vụ logistics	6,791	DCF
Bất động sản và Cây cao su	1,661	Giá trị sổ sách
Gemalink	7,768	DCF
SCS	2,443	DCF
Tiền và tương đương tiền	721	
Nợ và Cổ đông không kiểm soát	(2.831)	
<b>Giá trị vốn cổ phần</b>	<b>16,511</b>	
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	301	
<b>Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)</b>	<b>54,800</b>	

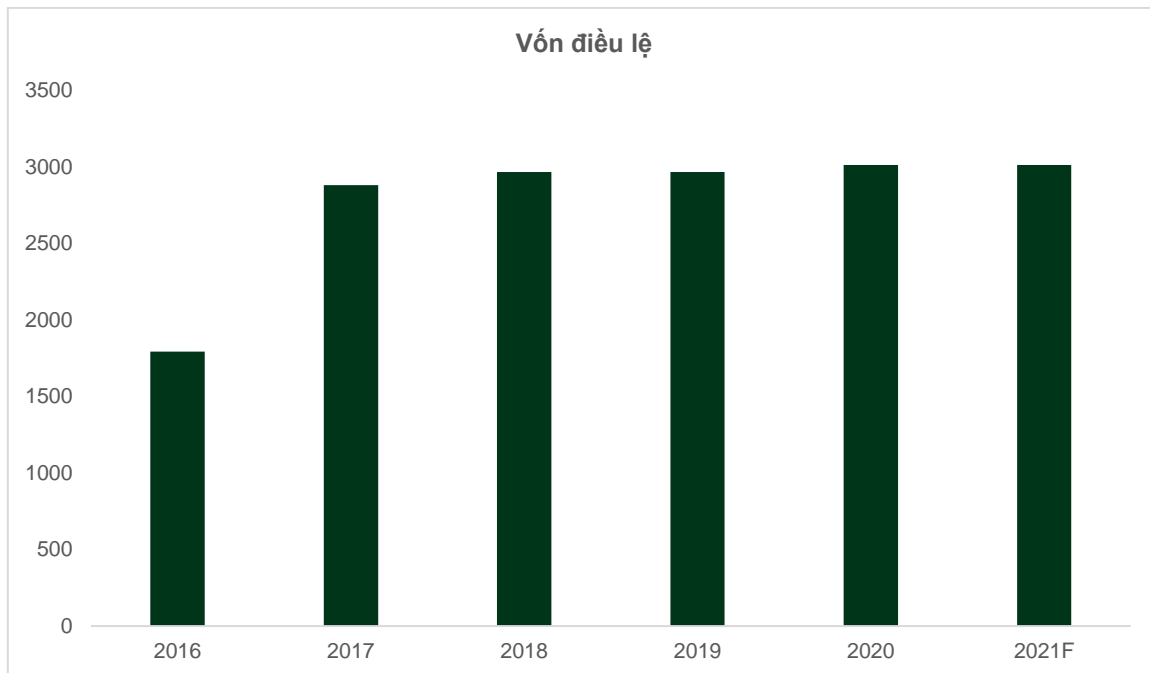
Giá trị hợp lý của cổ phiếu phụ thuộc vào sự thành công của dự án Gemalink và có nhiều rủi ro bất ngờ có thể xảy ra đối với dự án. Nếu cảng Gemalink không hoạt động hiệu quả, nó có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng của thị trường cũng như định giá của chúng tôi. Các hoạt động của cảng cũng phụ thuộc nhiều vào sự giao thương giữa các nước và các tỉnh thành trong nước mà điều này phụ thuộc lớn vào việc kiểm soát được dịch bệnh.

## Sơ lược công ty

Gemadep (GMD) là một trong những công ty hàng đầu về cung cấp dịch vụ logistics ở Việt Nam. Công ty có đầy đủ cơ sở hạ tầng trong chuỗi cung ứng từ kho bãi, trung tâm phân phối đến phương tiện vận chuyển (xe tải và tàu thủy). Gemadep là công ty Nhà Nước được thành lập vào năm 1990 và được cổ phần hóa vào năm 1993. Kể từ khi cổ phần hóa, GMD đã tiên phong trong triển khai dịch vụ container ở Việt Nam, kết nối những tuyến hàng hải đầu tiên để đưa những sản phẩm trong nước ra thế giới. Công ty niêm yết trên sàn HSX vào năm 2002.



## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn: GMD, PHFM dự phóng)

**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>
Doanh thu thuần	3,742	3,984	2,708	2,643	2,604	2,763
Giá vốn hàng bán	(2,723)	(2,955)	(1,739)	(1,630)	(1,653)	(1,744)
Lợi nhuận gộp	1,018	1,029	968	1,013	950	1,019
Chi phí bán hàng	(63)	(87)	(102)	(138)	(138)	(144)
Chi phí QLDN	(297)	(344)	(321)	(331)	(345)	(339)
Lợi nhuận từ HĐKD	659	597	546	544	467	536
Lợi nhuận tài chính	39	173	1,625	107	28	59
Chi phí lãi vay	(151)	(146)	(44)	(147)	(159)	(137)
Lãi từ công ty liên kết	50	109	133	236	160	190
Lợi nhuận trước thuế	481	650	2,182	705	512	578
Lợi nhuận sau thuế	444	581	1,900	614	438	541
LNST của cổ đông Công ty	390	508	1,848	517	366	472
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2016A</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>2,140</b>	<b>2,223</b>	<b>1,391</b>	<b>1,188</b>	<b>1,374</b>	<b>1,549</b>
Tiền và tương đương tiền	724	780	173	186	428	480
Đầu tư tài chính ngắn hạn	89	113	112	44	23	571
Phải thu ngắn hạn	516	606	406	358	334	411
Hàng tồn kho	87	108	66	78	73	66
Tài sản ngắn hạn khác	724	617	635	521	516	20
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>7,978</b>	<b>9,068</b>	<b>8,593</b>	<b>8,932</b>	<b>8,483</b>	<b>8,400</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	2,698	3,208	3,404	3,345	3,143	2,670
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	1,824	2,458	1,708	1,800	1,757	1,907
Đầu tư tài chính dài hạn	2,308	2,310	2,632	2,684	2,535	2,806
Tài sản dài hạn khác	1,021	998	794	806	806	842
Lợi thế thương mại	127	93	55	297	242	175
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>10,118</b>	<b>11,291</b>	<b>9,984</b>	<b>10,120</b>	<b>9,857</b>	<b>9,949</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>4,251</b>	<b>4,197</b>	<b>3,455</b>	<b>3,553</b>	<b>3,256</b>	<b>3,264</b>
Nợ ngắn hạn	2,961	2,676	1,564	1,828	1,762	1,927
Nợ dài hạn	1,290	1,520	1,891	1,724	1,494	1,338
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>5,867</b>	<b>7,095</b>	<b>6,529</b>	<b>6,567</b>	<b>6,601</b>	<b>6,685</b>
Vốn điều lệ	1,794	2,883	2,969	2,969	3,014	3,014
Lợi ích cổ đông thiểu số	700	751	649	691	693	691
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>10,118</b>	<b>11,291</b>	<b>9,984</b>	<b>10,120</b>	<b>9,857</b>	<b>9,949</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	762	955	1,017	914	866	1,201
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,237)	(841)	1,008	(377)	73	(247)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	294	264	(2,160)	(668)	(474)	(682)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(181)	56	(607)	13	242	53
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	905	724	780	173	186	428
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	724	780	173	186	428	480
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>Tăng trưởng</b>						
Doanh thu	4%	6%	-32%	-2%	-1%	6%
Lợi nhuận sau thuế	-4%	31%	227%	-68%	-29%	24%
Tổng tài sản	12%	12%	-12%	1%	-3%	1%
Tổng vốn chủ sở hữu	4%	21%	-8%	1%	1%	1%
<b>Khả năng sinh lời</b>						
Tỷ suất lãi gộp	27%	26%	36%	38%	37%	37%
Tỷ suất EBIT	18%	15%	20%	21%	18%	19%
Tỷ suất EBITDA	25%	23%	33%	34%	34%	37%
Tỷ suất lãi ròng	12%	15%	70%	23%	17%	20%
ROA	4%	5%	19%	6%	4%	5%
ROE	8%	8%	29%	9%	7%	8%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>						
Vòng quay khoản phải thu	44	51	68	53	49	54
Vòng quay hàng tồn kho	13	12	18	16	17	15
Vòng quay khoản phải trả	79	83	125	92	87	87
<b>Khả năng thanh toán</b>						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.7	0.8	0.9	0.6	0.8	0.8
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.7	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8
<b>Cấu trúc tài chính</b>						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
Tổng vay/Vốn chủ sở hữu	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
Vay ngắn hạn/VCSH	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Vay dài hạn/VCSH	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

Nguồn: PHFM



## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Hoàn Niên, chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912