



Công ty Cổ phần Gemadept [MUA, +38.5%] (GMD: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

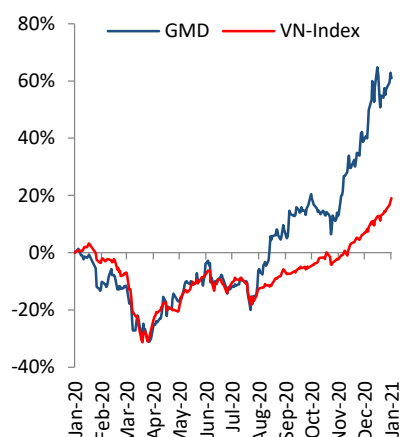
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	32,500
Giá mục tiêu (đồng/cp)	45,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	38.5
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	34,200
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	14,300
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	36.6
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	73.4
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	58.8
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	9,794.8
KLGDĐQ (SLCP, 3 tháng, tr)	3.3
SL CP lưu hành (triệu cp)	301.4
Nước ngoài đang sở hữu (%)	38.7
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	21.8
P/E dự phóng 12 tháng (x)	17.8

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018A	2019A	2020E	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,707.6	2,642.9	2,510.0	2,870.0
Tăng trưởng (% YoY)	(32.0)	(2.4)	(5.0)	14.3
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1,847.7	517.0	450.0	550.0
Tăng trưởng (% YoY)	263.8	(72.0)	(13.0)	22.2
Biên lợi nhuận ròng (%)	68.2	19.6	17.9	19.2
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	6,529.0	6,567.3	6,570.0	6,990.0
Tổng tài sản (tỷ đồng)	9,984.1	10,119.9	9,910.0	10,430.0
ROA (%)	17.9	6.1	4.8	6.4
ROE (%)	27.9	9.4	7.4	9.6
EPS (đồng)	6,207	1,602	1,493	1,825
BVPS (đồng)	19,804	19,789	21,800	23,193.5
Cổ tức (đồng)	9,500	1,500	1,000	1,000
P/E (x)	5.6	20.4	21.8	17.8
EV/EBITDA (x)	13.6	13.0	14.4	N/A
P/B (x)	1.7	1.7	1.5	1.9

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu
GMD 45,000 đồng/cổ phiếu**

**Vân Duy Ngọc Tân – Chuyên viên
Nghiên cứu**
tanvdn@eves.com.vn

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- KQKD có thể hồi phục trở lại ngay trong quý 1/2021: Nhờ nhu cầu dịch vụ vận tải tàu biển gia tăng mạnh cuối năm 2020, giá cước vận tải đang gia tăng nhanh chóng, giá dịch vụ cảng biển liên tiếp tăng do nhu cầu vận tải tăng đột biến sau đại dịch.
- Duy trì và tăng trưởng mạnh từ dịch vụ vận tải hàng hoá hàng không do không bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh và kỳ vọng tăng trưởng mạnh khi được kết nối chuỗi vận tải vaccine thông qua CTCP Dịch vụ hàng hoá Sài Gòn (SCS) mà GMD sở hữu 36.7%.
- Tăng giá dịch vụ cảng: Từ tháng 01/2021, giá phí xếp dỡ tại các cảng biển dự kiến sẽ được tăng thêm 10% theo lộ trình, đây là 1 thông tin tích cực cho các doanh nghiệp cảng biển. Với việc các hoạt động kinh doanh hồi phục trở lại, xuất nhập khẩu sôi động, chi phí tàu biển tăng cao như hiện nay có thể sẽ giúp cảng biển nhộn nhịp hơn trong thời gian tới, hỗ trợ KQKD các doanh nghiệp này.
- Cảng Gemalink có nhiều tiềm năng: Dự án trọng điểm Gemalink của GMD tại khu vực Cái Mép – Thị Vải đã hoàn thiện 80% và dự kiến có thể đi vào hoạt động từ Quý I/2021. Cảng này có quy mô lớn và có thể tiếp nhận tàu lên tới 200,000 DWT, giúp công suất cảng của GMD tăng gấp đôi, cảng được bao tiêu từ đối tác CMA-CGM. Hiện lượng tàu qua cảng khu vực Cái Mép – Thị Vải vẫn tăng trưởng 2 con số bất chấp tình hình dịch bệnh, việc tăng giá (nếu có) cũng không gây ra nhiều trở ngại cho dự án.
- Thoái vốn các tài sản ngoài ngành, bao gồm dự án trồng cao su và các dự án bất động sản tại trung tâm Quận 1 - HCM trong tương lai gần.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để định giá cổ phiếu GMD
- Giá mục tiêu: GMD được xác định giá hợp lý ở mức 45,000 đồng/CP
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu GMD
- Rủi ro chính của GMD: Nhu cầu vận tải hàng hoá có thể tiếp tục bị ảnh hưởng khi do dịch bệnh chưa thể kiểm soát hoàn toàn.

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của GMD năm 2020E dự kiến đạt 450 tỷ đồng (-13.0% YoY)

Ước tính kết quả kinh doanh 2020E

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2020E đạt lần lượt là 2,510 tỷ đồng (-5.0% YoY) và 450 tỷ đồng (-13.0% YoY).

Từ đầu năm 2020, giá cao su đã tăng 48.7% từ 1.62 USD/kg lên 2.41 USD/kg. Chúng tôi kỳ vọng giá cao su sẽ tiếp tục tăng nhờ nhu cầu từ doanh số bán ô tô tại Hoa Kỳ và Trung Quốc hồi phục cùng nhu cầu nguyên vật liệu tăng từ mảng sản xuất găng tay.

GMD có thể thoái vốn tại dự án trồng cao su trong các năm sắp tới do cây cao su của GMD đã đạt tới mức đường kính 50 - 55 cm và sẵn sàng để khai thác. Chúng tôi kỳ vọng GMD có thể thoái vốn dự án tại mức giá tương đương giá trị sổ sách hiện tại (1.406 tỷ đồng) nhờ giá cao su tăng lên.

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của GMD năm 2021F dự kiến đạt 550 tỷ đồng (+22.2% YoY)

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021F

Với lộ trình tăng phí hiện nay, chúng tôi cho rằng Gemalink sẽ tăng phí bình quân 10% từ năm 2021 trở đi, do đó kỳ vọng Gemalink sẽ ghi nhận EBIT dương đạt 323.9 tỷ đồng, tuy nhiên việc chi phí lãi vay cao trong những năm đầu dự án sẽ kéo LNST của Gemalink xuống mức lỗ 8.1 tỷ đồng, trong đó GMD ghi nhận lỗ 5.3 tỷ đồng. Sau khi hoạt động hết công suất từ năm 2023, chúng tôi dự báo Gemalink có thể đóng góp 329.4 tỷ đồng vào LN ròng, chiếm 44.4% LN ròng của GMD năm 2023.

Chúng tôi tăng dự phóng EPS 2021 - 2022 thêm 9.5 – 10.5% nhằm phản ánh phí xếp dỡ tại cảng Gemalink tăng dẫn tới tăng LN ròng đóng góp của Gemalink cho GMD trong 2021-2022. Chúng tôi giữ nguyên các giả định khác đối với các cảng còn lại của GMD và các công ty liên kết trong 2021-2022, do đó doanh thu thuần và LN ròng từ các công ty liên kết còn lại không thay đổi.

Chúng tôi đánh giá dự án Saigon Gem ở Thành phố Hồ Chí Minh là dự án có tiềm năng thoái vốn triển vọng nhất.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2017A - 2021F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	3,984	2,708	2,643	2,510	2,870
Giá vốn hàng bán	2,955	1,739	1,630	1,540	1,705
Lợi nhuận gộp	1,029	968	1,013	970	1,165
Chi phí bán hàng	87	102	138	140	158
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-344	-321	-331	-350	-361
Lợi nhuận tài chính	27	1,582	-39	-135	-142
Lợi nhuận trước thuế	650	2,182	705	560	620
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	508	1,848	517	450	550

Nguồn: GMD, EVS dự phóng

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD giá mục tiêu 45,000 đồng/cổ phiếu

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 45,000/CP dựa trên phương pháp SOTP nhằm phản ánh dự phóng EPS 2021 – 2022 là 9.5 – 10.5% và tăng giá trị tài sản ngoài ngành của GMD. Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC) là 13.4% cho HĐKD cốt lõi của GMD dựa trên cơ sở 1) Lãi suất phi rủi ro 3%, 2) Hệ số Beta 1.1 và 3) Phần bù rủi ro thị trường là 11%.

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 06 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

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 Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS 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 EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS 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 EVS 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 EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC

CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn

Trụ sở chính:

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586