

CTCP GEMADEPT

Thông tin cổ phiếu	Ngày 28/09/2015
Mã chứng khoán	GMD
Ngành	Vận tải, cảng biển
Sàn giao dịch	HSX
Thị giá ngày 28/09/2015 (đồng)	34.100
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3.960
KLCP đang lưu hành	116.137.994
P/E trailing (thị trường)	16,6
P/B (thị trường)	0,82

- Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu của GMD đạt 1.723 tỷ đồng, tăng 27% yoy và lợi nhuận gộp đạt 464 tỷ đồng, tăng mạnh 86% yoy với biên lợi nhuận tăng từ 18% trong 6T.2014 lên 27% trong 6T.2015, chủ yếu nhờ sự đóng góp của hoạt động cảng biển tại Hải Phòng.
- Mặc dù có sự cải thiện tốt trong 2 hoạt động chủ đạo, LNST của GMD trong 6T.2015 chỉ đạt 233 tỷ đồng, giảm 55% so với kết quả đạt được cùng kỳ năm trước do trong 6T.2014 công ty đã hạch toán 626 tỷ đồng lợi nhuận thanh lý, chuyển nhượng tài sản, trong đó chủ yếu đến từ thương vụ chuyển nhượng 85% cổ phần tại GMD Tower cho Tập đoàn CJ.
- Động lực tăng trưởng chủ yếu của GMD trong 6 tháng cuối năm 2015 được kỳ vọng tiếp tục đến từ hoạt động khai thác cảng. Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2015 có thể đạt 3.553 tỷ đồng (+18% yoy) và LNST đạt 440 tỷ đồng (- 22% yoy). Theo đó, EPS có khả năng đạt là 3.305 đồng/cp. Theo thị giá hiện tại thì P/E forward ở mức 10,3 lần, cao hơn trung bình các doanh nghiệp cảng biển, logistics trên sàn. Tuy nhiên mức P/E này vẫn chưa tính đến những lợi nhuận đột biến từ các thương vụ chuyển nhượng tài sản và vốn góp trong thời gian tới. Đồng thời với tiềm năng tăng trưởng tốt trong mảng cảng biển, logistics trong tương lai và cổ tức 2014 chưa trả cao (20% bằng tiền và chia cổ phiếu thường 2:1), chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cp GMD.

Chỉ tiêu tài chính	2012	2013	2014	6T.2015
DTT (tỷ đồng)	2.583	2.531	3.017	1.726
+/- yoy (%)	8%	-2%	19%	27%
LNST (tỷ đồng)	115	150	565	233
+/- yoy (%)	679%	31%	277%	-55%
TTS (tỷ đồng)	6.822	7.627	8.180	8.476
+/- yoy (%)	-1%	12%	7%	4%
VCSH (tỷ đồng)	4.394	4.456	4.878	4.808
+/- yoy (%)	3%	1%	9%	-1%
Nợ/TTS (%)	32%	36%	36%	39%
TS LN gộp (%)	18%	18%	21%	27%
TS LN ròng (%)	4%	6%	19%	13%
BV (đồng)	40.143	38.976	42.002	41.396
EPS - TTM (đồng)	948	1.217	4.598	2.055
ROA (%)	2%	2%	7%	3%
ROE (%)	3%	3%	12%	6%

NỘI DUNG:

- KQKD 6 tháng đầu năm 2015 - Trang 2
- Triển vọng 6 tháng cuối năm 2015 - Trang 4
- Quan điểm đầu tư - Trang 5

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 6

Thống kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Nguyễn Quang Huy
+ 84 4 39366425 (ext.104)
nqhuy@vcbs.com.vn

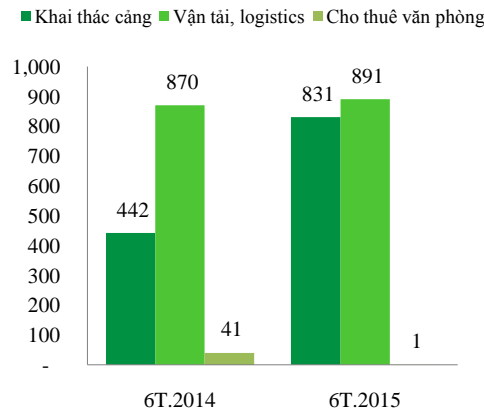
28.09.2015
Bộ phận Nghiên cứu-Phân tích
VCBS

KQKD 6 tháng đầu năm 2015

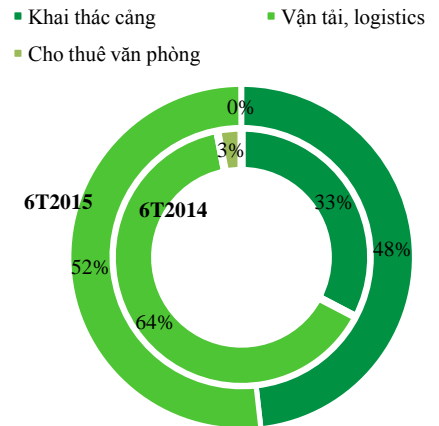
Lợi nhuận cốt lõi tiếp tục được cải thiện nhờ hoạt động kinh doanh cảng biển

Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu của GMD đạt 1.723 tỷ đồng, tăng 27% yoy và lợi nhuận gộp đạt 464 tỷ đồng, tăng mạnh 86% yoy với biên lợi nhuận tăng từ 18% trong 6T.2014 lên 27% trong 6T.2015, chủ yếu nhờ sự đóng góp của hoạt động cảng biển tại Hải Phòng.

Tăng trưởng doanh thu



Cơ cấu doanh thu

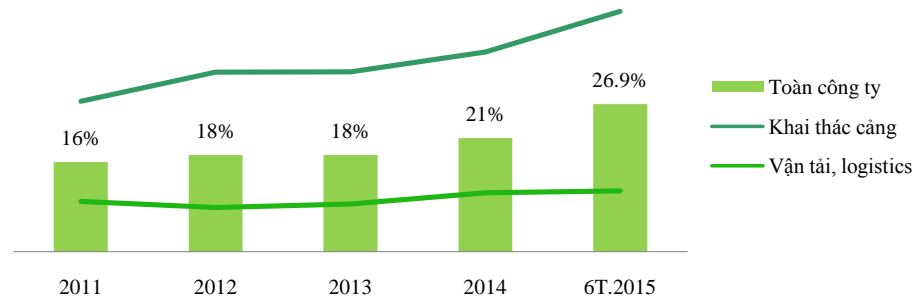


Nguồn: GMD

Doanh thu khai thác cảng tăng cao 88% yoy, và đang chiếm tỷ trọng 48% trong cơ cấu doanh thu của GMD, tăng so với mức 33% cùng kỳ năm trước, trong đó:

- (1) Cảng Nam Hải – Đình Vũ đạt sản lượng khoảng 220.000 TEU trong 6T.2015 và đang hoạt động với 88% công suất thiết kế, trong khi cả năm 2014 chỉ đạt 280.000 TEU và hoạt động với 56% công suất thiết kế. Cảng Nam Hải – Đình Vũ không hoạt động với 100% công suất như kế hoạch ban đầu do hệ thống kho bãi hậu cần sau cảng còn hạn chế nên cảng không có khả năng tiếp nhận thêm hàng. Trên thực tế, tàu container của GMD đang phải làm hàng tại các cảng khác để đảm bảo chất lượng dịch vụ phục vụ cho các tàu của khách hàng tại Nam Hải – Đình Vũ.
- (2) Cảng Nam Hải có sản lượng tăng cao sau thời gian chững lại trong năm 2014 khi một số tàu được chuyển sang làm hàng tại cảng Nam Hải – Đình Vũ. Hiện tại, cảng Nam Hải chuyên đón những tàu trọng tải nhỏ khoảng 10.000 DWT, trong khi cảng Nam Hải – Đình Vũ phục vụ các tàu cỡ lớn 20.000 DWT.
- (3) Sản lượng hàng qua cảng Dung Quất tiếp tục được cải thiện, tăng trưởng trên 10% so với cùng kỳ năm trước.

Biên lợi nhuận gộp các mảng hoạt động



Nguồn: GMD

Biên lợi nhuận gộp mảng cảng biển cũng tăng cao từ 31% lên 44% khi sản lượng hàng hóa và doanh thu tăng, trong khi công ty có nhiều chi phí cố định như khấu hao, sửa chữa bảo dưỡng; đồng thời chi phí nguyên vật liệu được tiết kiệm khi giá dầu xuống thấp trong thời gian qua. Ngoài ra, sản lượng container lạnh qua khu vực Hải Phòng tăng cao đột biến trong năm nay khiến cho lợi nhuận mảng điện lạnh tăng khá (là mảng có biên lợi nhuận cao). Theo đó, trong 6 tháng đầu năm, cảng Nam Hải đạt được biên lợi nhuận hơn 50%, đóng góp nhiều vào tăng trưởng lợi nhuận của GMD.

Doanh thu hoạt động logistics không có nhiều đột biến khi chỉ tăng nhẹ 2% yoy, tuy nhiên biên lợi nhuận cũng được cải thiện từ 10,2% lên 11,1% nhờ chi phí xăng dầu trong hoạt động vận tải biển, vận tải bộ được cắt giảm. Hai mảng này luôn có được tỷ trọng doanh thu và biên lợi nhuận cao nhất trong các hoạt động logistics của GMD.

Mặc dù có sự cải thiện tốt trong 2 hoạt động chủ đạo, LNST của GMD trong 6T.2015 chỉ đạt 233 tỷ đồng, giảm 55% so với kết quả đạt được cùng kỳ năm trước do trong 6T.2014 công ty đã hạch toán 626 tỷ đồng lợi nhuận thanh lý, chuyển nhượng tài sản, trong đó chủ yếu đến từ thương vụ chuyển nhượng 85% cổ phần tại GMD Tower cho Tập đoàn CJ. Cũng do việc chuyển nhượng này mà doanh thu và lợi nhuận cho thuê văn phòng đã giảm mạnh trong 6 tháng đầu năm nay.

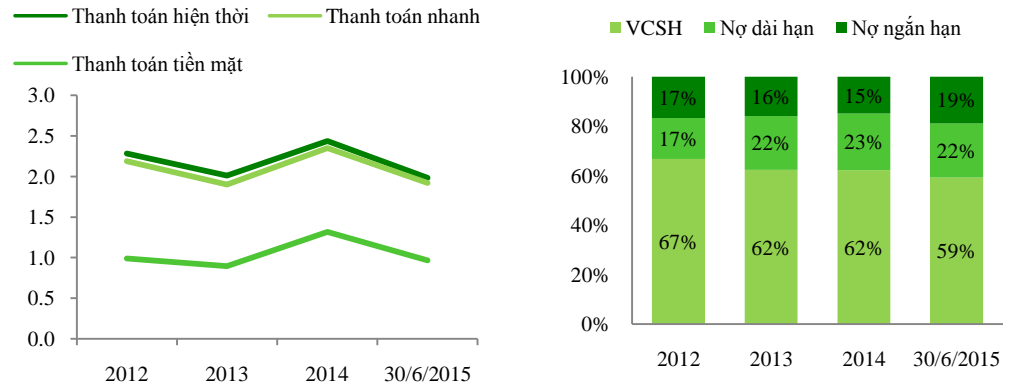
Khả năng thanh toán tốt, hệ số nợ trả lãi cải thiện

Tính đến cuối Q2.2015, khả năng thanh toán của GMD ở mức cao với hệ số thanh toán hiện thời và thanh toán nhanh khoảng 2 lần, hệ số thanh toán tiền mặt khoảng 1 lần do công ty có lượng tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn tương đối lớn. Tuy nhiên do GMD phát sinh khoản nợ cổ tức phải trả 248 tỷ đồng nên các hệ số thanh toán giảm so với thời điểm đầu năm.

Cũng do số cổ tức phải trả này mà cơ cấu nguồn vốn của GMD cũng có sự dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng nợ ngắn hạn, giảm tỷ trọng nợ dài hạn và vốn chủ sở hữu trong tổng nguồn vốn. Tính từ thời điểm đầu năm, tỷ lệ nợ ngắn hạn/tổng nguồn vốn đã tăng từ 15% lên 19%, trong khi tỷ lệ của vốn chủ sở hữu giảm xuống còn 59% từ 62%. Tuy nhiên hệ số nợ trả lãi/tổng nguồn vốn đã có sự cải thiện tốt và giảm từ 23% xuống còn 21%.

Hệ số thanh toán

Cơ cấu nguồn vốn



Nguồn: GMD

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2015

Gặt hái thành quả từ cảng biển, tiếp tục đầu tư logistics

Động lực tăng trưởng chủ yếu của GMD trong 6 tháng cuối năm 2015 được kỳ vọng tiếp tục đến từ hoạt động khai thác cảng. Đồng thời các dự án xây dựng mở rộng hệ thống kho bãi, trung tâm phân phối sẽ là tiền đề cho sự phát triển của mảng logistics trong những năm tới.

Kinh doanh cảng biển: Sản lượng hàng container qua hệ thống cảng biển Việt Nam tăng đều hàng năm, đặc biệt trong năm 2014 đã tăng mạnh 20% yoy và đạt 10,2 triệu TEU. Sản lượng container 6T.2015 cũng đã tăng trưởng ấn tượng 26% yoy và đạt 6,2 triệu TEU. Trong 6 tháng cuối năm, với việc Việt Nam đã chính thức tham gia vào các hiệp định thương mại thế giới như VCUFTA, VKFTA, FTA Việt Nam – EU trong thời gian vừa qua và các tập đoàn sản xuất lớn như chuyển dần dây chuyền sản xuất về Việt Nam thì nhu cầu bốc xếp tại cảng biển và kho bãi tại Hải Phòng được kỳ vọng sẽ có sự tăng trưởng tốt, đảm bảo hoạt động ổn định cho các cảng trong khu vực, trong đó có Nam Hải và Nam Hải – Đình Vũ.

Tuy nhiên doanh thu và biên lợi nhuận khai thác cảng biển trong nửa cuối năm 2015 có khả năng sẽ không cao như các tháng đầu năm khi doanh thu tiền điện cho container lạnh đã giảm đáng kể trong Q3.2015 khi chính sách biên mẫu của Trung Quốc ổn định và các container lạnh tạm nhập tái xuất được luân chuyển tốt.

Ngoài khu vực Hải Phòng, cảng Dung Quất cũng được kỳ vọng sẽ có sự tăng trưởng khá sau khi dự án nâng cấp cầu cảng 30.000 DWT để tiếp nhận tàu 70.000 DWT được hoàn thiện trong năm 2014. Như vậy hiện tại cảng Dung Quất là cảng có khả năng tiếp nhận tàu lớn nhất tại khu vực miền Trung. Công ty đặt mục tiêu sản lượng thực hiện tại cảng này trong năm 2015 sẽ tăng trưởng 7% yoy và đạt 1,54 triệu tấn hàng.

Hoạt động logistics: Hệ thống bãi depot và trung tâm phân phối đang được đầu tư mở rộng để phục vụ hoạt động sản xuất từ năm 2016, trong đó một số dự án tiêu biểu như:

- Giai đoạn 1 của dự án xây dựng depot, ICD tại Hải Phòng với 5ha depot (trên tổng số 21 ha của dự án) sẽ được đưa vào sử dụng trong thời gian tới để nâng cao năng lực hậu cần sau cảng Nam Hải – Đình Vũ.
- GMD hợp tác với CTCP Thủy sản Minh Phú để đầu tư 1 trung tâm logistics ở Hậu Giang với hệ thống kho lạnh lớn nhất tại vùng Đồng bằng Sông Cửu Long (GMD nắm giữ 51%). Dự án có vốn đầu tư 669 tỷ đồng, bắt đầu khởi công trong Q2.2015 và hoàn thành trong năm 2016.

Hoạt động khác: GMD tiếp tục chủ trương sẽ thoái vốn khỏi các dự án trồng rừng cao su và bất động sản nếu đạt được mức lợi nhuận hợp lý để tập trung vào các mảng kinh doanh cốt lõi. Việc chuyển nhượng dự án Saigon Gem được đánh giá tiềm năng sẽ mang lại lợi nhuận lớn cho GMD trong thời gian tới.

Quan điểm đầu tư

NẮM GIỮ

Trong năm 2015, các mảng hoạt động cốt lõi của GMD được dự báo sẽ cải thiện và tiếp tục duy trì được tốc độ tăng trưởng tốt, đặc biệt là mảng cảng biển tại Hải Phòng. Chúng tôi dự phóng doanh thu hoạt động kinh doanh năm 2015 có thể đạt 3.553 tỷ đồng (+18% yoy), EBITDA đạt 1.010 tỷ đồng (+74% yoy) và đạt LNST đạt 440 tỷ đồng (- 22% yoy) dựa trên giả định chính: (1) cảng Nam Hải Đình Vũ hoạt động gần 90% công suất thiết kế (~ 450.000 TEU) và sản lượng tại cảng Dung Quất tăng 10%; (2) mảng logistics và vận tải duy trì tốt lợi thế, có tốc độ tăng trưởng 6 tháng cuối năm tương đương 6 tháng đầu năm; (3) Biên lợi nhuận gộp tăng lên 26% với việc tăng tỷ trọng mảng cảng biển có biên lợi nhuận cao; (4) GMD không ghi nhận lợi nhuận bất thường nào trong năm nay; (5) lỗ chênh lệch tỷ giá khoảng 128 tỷ đồng với việc tỷ giá điều chỉnh 3% và biên độ dao động tăng 2%. Theo đó, EPS có khả năng đạt là 3.305 đồng/cp. Theo thị giá hiện tại thì P/E forward ở mức 10,3 lần, cao hơn trung bình các doanh nghiệp cảng biển, logistics trên sàn. Tuy nhiên mức P/E này vẫn chưa tính đến những lợi nhuận đột biến từ các thương vụ chuyển nhượng tài sản và vốn góp trong thời gian tới mà theo chúng tôi là những “sự kiện” thường xuyên đối với GMD. Đồng thời với tiềm năng tăng trưởng tốt trong mảng cảng biển, logistics trong tương lai và cổ tức 2014 chưa trả cao (20% bằng tiền và chia cổ phiếu thưởng 2:1), chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cp GMD.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TYCHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 366990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Tòa nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812