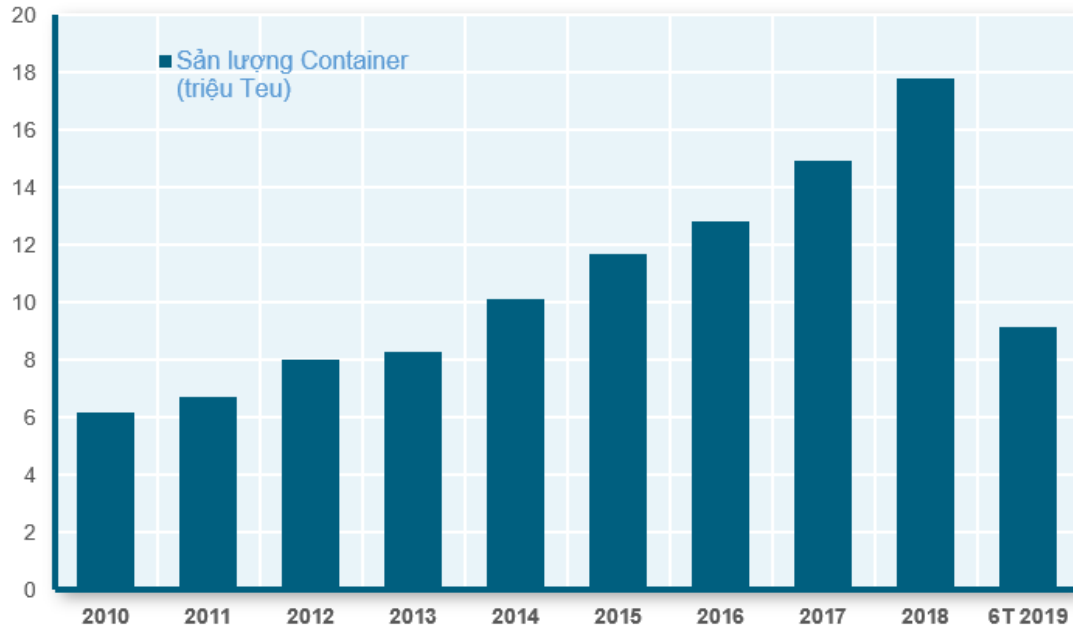




Công ty Cổ phần Gemadept - HOSE

- Các hoạt động kinh doanh chính
- Thị phần mảng khai thác cảng
- Kết quả kinh doanh 6T 2019
- Tiềm năng của Germalink

I. Ngành cảng biển VN



- Với ưu thế bờ biển dài và nằm trên trục đường biển chiến lược kết nối giữa Thái Bình Dương và Ấn Độ Dương. Việt Nam có nhiều điều kiện thuận lợi phát triển ngành cảng và vận tải biển.
- Ước tính mỗi năm có trên 17 triệu container hàng hóa được vận chuyển ra và vào Việt Nam và tốc độ tăng trưởng bình quân 7%/năm, con số có thể sẽ tăng lên 23 triệu container vào năm 2025. Năm 2018, Sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam ước đạt 524.7 triệu tấn, tăng 19%. Trong 6 tháng đầu năm 2019, dù kinh tế toàn cầu suy giảm nhưng số lượng container thông qua cảng biển ước đạt 9.14 triệu Teus, tăng 3% so với năm 2018
- Dù vậy hoạt động chung các doanh nghiệp logistics tại Việt Nam hiện chỉ đáp ứng được 1/4 nhu cầu thị trường logistics. Vì vậy dư địa tăng trưởng của ngành còn rất lớn.

Tuy nhiên các doanh nghiệp vận tải biển đang khó khăn



Năm 2018 và tiếp nối sang 2019, ngành hàng hải vẫn có sự phân cực giữa ngành khai thác cảng tiếp tục tăng trưởng trong khi ngành vận tải biển vẫn còn khó khăn và chưa hồi phục. Tình hình này sẽ còn tiếp tục trong 2-3 năm tới do lực lượng vận tải biển đang tụt hậu và không đủ tiềm lực vốn để đầu tư đội ngũ tàu mới cùng công nghệ hiện đại.

Theo xu hướng phát triển ngành vận tải container đường biển đến năm 2025, các hãng tàu sẽ thử nghiệm phát triển các giải pháp mới trên nền tảng số, ứng dụng công nghệ blockchain vào quản lý, hạn chế nhân lực điều hành cảng và giảm bớt giấy tờ theo cách truyền thống.

II. Quá trình hình thành và các hoạt động kinh doanh chính của GMD

KHAI THÁC CẢNG



LOGISTICS



TRỒNG RỪNG



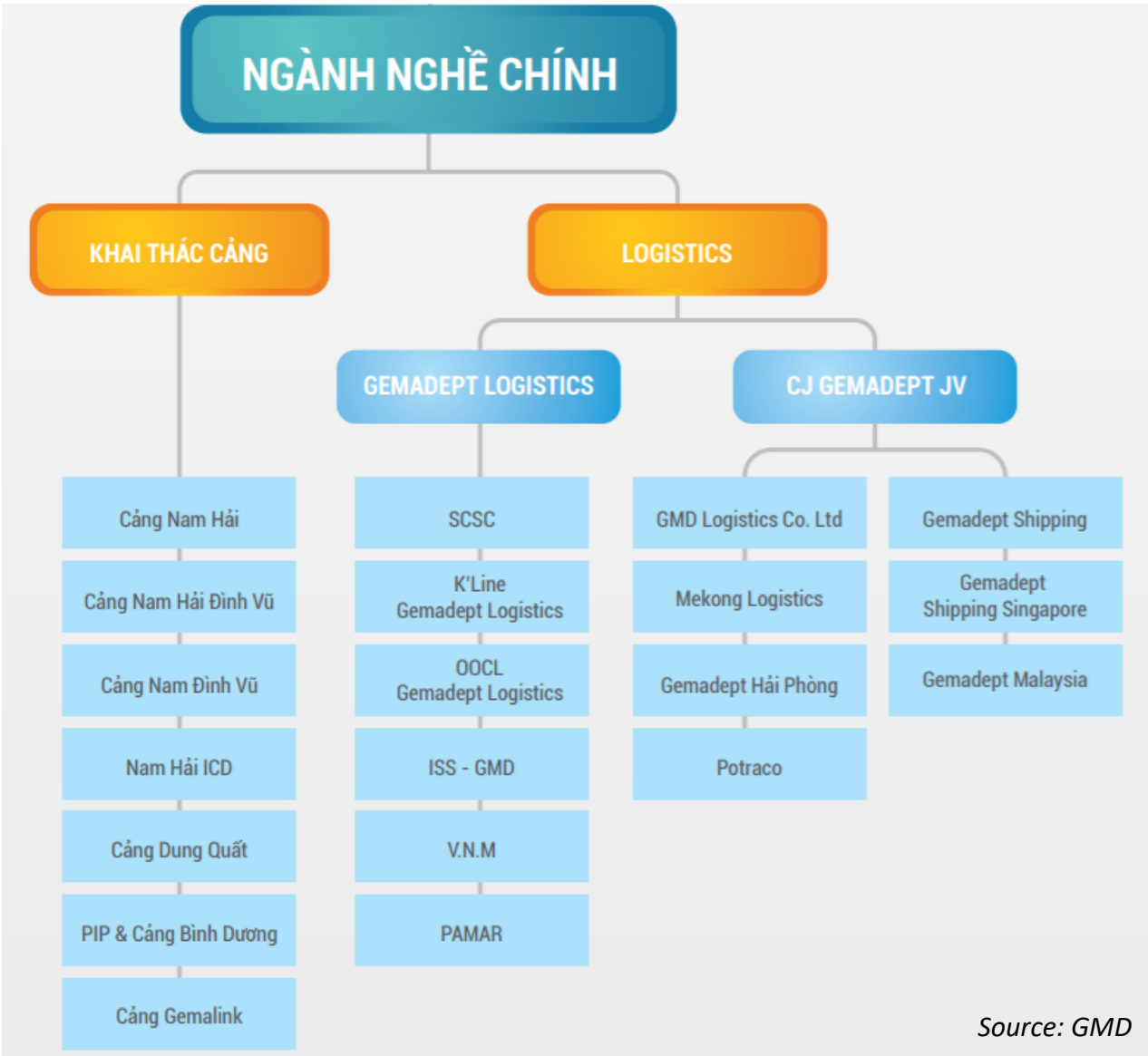
Source: GMD

BẤT ĐỘNG SẢN



- GMD thành lập từ 1990 từ doanh nghiệp Nhà nước thuộc Cục Hàng hải Việt Nam. Một trong những DN đầu tiên thí điểm CPH.
- 1997 mở tuyến vận tải container đầu tiên trên sông Mê Kông. 2002 niêm yết trên sàn CK.
- 2007: mở 4 tuyến vận tải đường biển, thành lập 3 công ty với đối tác quốc tế.
- 2009-2011: Bắt đầu tiến ra Bắc, đầu tư cụm cảng Hải Phòng. Đẩy mạnh mở rộng lĩnh vực Logistics.
- 2014: Khai trương cảng Nam Hải Đình Vũ. Nâng cấp năng lực Cảng quốc tế Dung Quất lên 70,000 DWT.
- 2017: Hợp tác bán CP cho CJ – một trong những tập đoàn lớn về Logistics của Hàn Quốc. Giảm bớt Logistics.
- 2018: Đầu tư cảng Germalink.
- 2019: Mở rộng cảng Nam Hải Đình Vũ, đầu tư Gemalink.

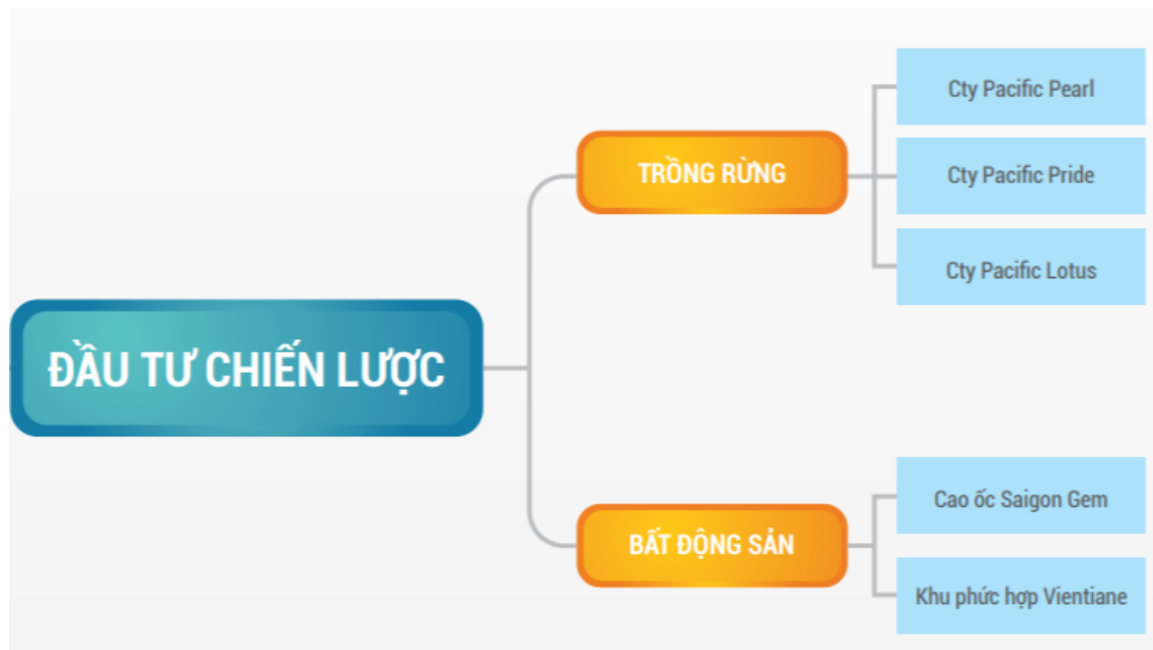
Hai hoạt động chính là khai thác cảng và Logistic



Source: GMD

- Các hoạt động chính của GMD trong hệ thống cảng:
- Dịch vụ kho bãi container, cảng sông, cảng biển
- Xếp dỡ, kiểm đếm, giao nhận, đóng rút hàng hóa
 - Khai thuê hải quan
 - Cung ứng, vệ sinh, sửa chữa, bảo trì container và tàu biển
 - Dịch vụ ICD, kho, bãi ngoại quan, kho CFS
 - Dịch vụ container lạnh
 - Các dịch vụ khác liên quan

Các mảng phụ: Cao su và Bất Động Sản



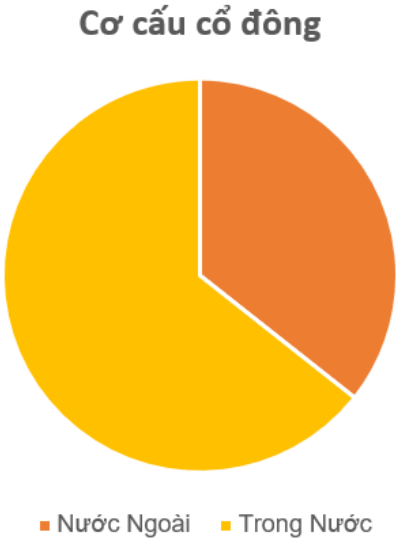
- **Dự án trồng cao su:** GMD trồng 10,000 ha cây cao su trên tổng diện tích được cấp 30,000 ha ở Campuchia. Tổng vốn đầu tư, bao gồm chi phí đất cho doanh nghiệp cao su này, là 90 triệu đô la Mỹ theo giá trị sổ sách.
- GMD đang tìm kiếm các nhà đầu tư thoái vốn dự án này để tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi là vận hành cảng và hậu cần.
- Đây là vùng đất mà chỉ có một số DN như GMD có quyền khai thác hiện nay trên đất Campuchia. Dù không còn đặt trọng tâm vào mảng này nhưng đây vẫn là tài sản tiềm năng của GMD, xem như của để dành.

Mảng bất động sản: Dự án Gem Center

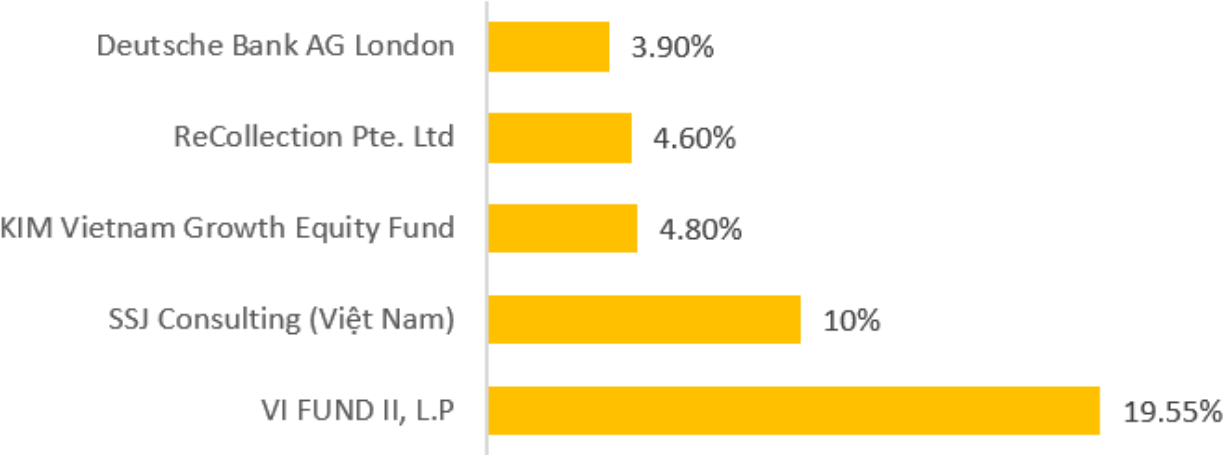


- **Dự án Saigon Gem** tọa lạc tại góc ngã tư Lê Lợi - Nam Kỳ Khởi Nghĩa với tổng diện tích đất 3.640m². Đất thuộc sở hữu Nhà nước, GME được thuê 50 năm, trả phí 1 lần. Hiện đang vướng thủ tục do có cổ đông Nhà nước nên chưa triển khai xây dựng. Hiện có khoảng 10 nhà đầu tư tiềm năng đang làm việc, nếu đạt được thỏa thuận giá tốt GMD sẽ thoái vốn.
- Dự án rộng 6.715m² nằm tại đại lộ Lane Xang của Thủ đô Lào, được thiết kế gồm 7 tầng nổi và 1 tầng hầm với tổng diện tích sàn 21.329m², hiện đã được cấp phép xây dựng, đang hoàn thành công tác đóng cọc thí nghiệm và lắp đặt trạm biến áp 315KVA để sẵn sàng thi công công tác cọc đại trà, cọc vây và tầng hầm trong năm 2019.

Cơ cấu cổ đông GMD



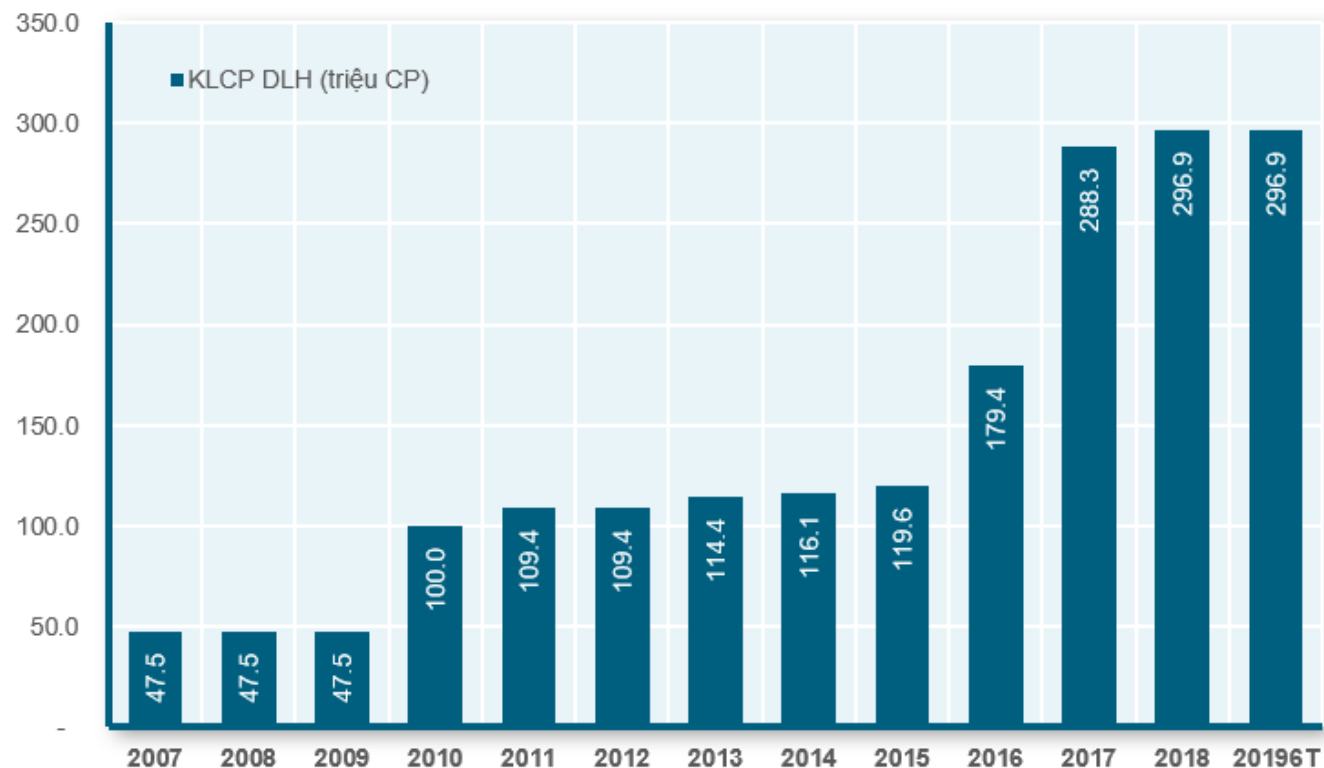
Một số cổ đông lớn GMD



GMD là cổ phiếu rất được nhà ĐTNN ưa chuộng do vị thế doanh nghiệp đầu ngành và có uy tín thương hiệu lớn trên sàn chứng khoán. GMD luôn ở tình trạng kín room và nước ngoài rất mong BLĐ GME nói room thêm.

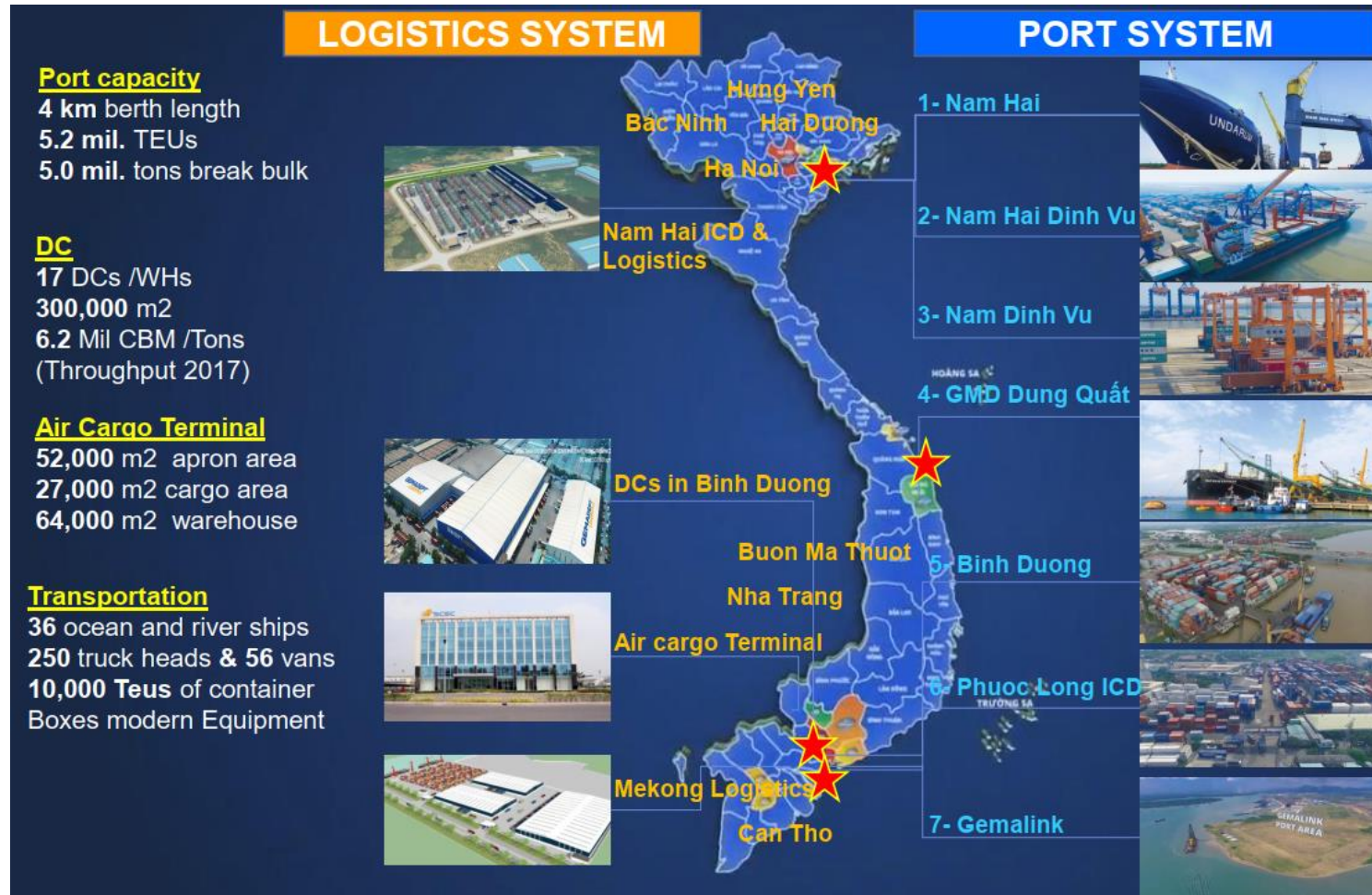
Đang có sự chuyển nhượng từ VI Fund II sang SSJ Consulting của Nhật. SSJ có 2 cổ đông chính là Sumitomo (51% vốn) và Japan Overseas Infrastructure Investment (46%) cùng với Suzuyo nắm 3% vốn. Thông qua đầu tư vào GMD, tập đoàn Sumitomo muốn xây dựng hệ thống logistics kết nối các nhà máy với các bến cảng, để phục vụ cho hoạt động xuất khẩu tại Việt Nam.

Vốn điều lệ GMD gần 3,000 tỷ, VCSH trên 6,800 tỷ



GMD có thời gian tăng vốn rất nhanh trong giai đoạn 2016 đến 2018 do công ty mở rộng khai thác cảng Nam Đình Vũ và Germalink. Đây là thời điểm GMD bán vốn cho CJ để giải bài toán tăng vốn nhưng hạn chế nợ vay do tổng nợ vay của GMD đã gần 30%.

Hệ thống cảng và Logistics của GMD



Source: GMD

Cảng Hải Phòng là một cụm cảng biển tổng hợp cấp quốc gia, lớn thứ 2 ở Việt Nam và lớn nhất miền Bắc, là cửa ngõ quốc tế của Việt Nam nằm tại ba quận Hồng Bàng, Ngô Quyền và Hải An thành phố.

Tốc độ tăng trưởng sản lượng container qua khu vực Hải Phòng trong 5 năm gần đây đạt trung bình gần 15%/năm. Năm 2018, tổng sản lượng hàng hóa thông qua Hải Phòng lên tới trên 100 triệu tấn.

GMD có 3 cụm cảng khai thác tại Hải Phòng với khả năng đáp ứng hầu hết các tải trọng tàu đi kèm các dịch vụ hậu cần Logistics.

Công suất các cảng GMD

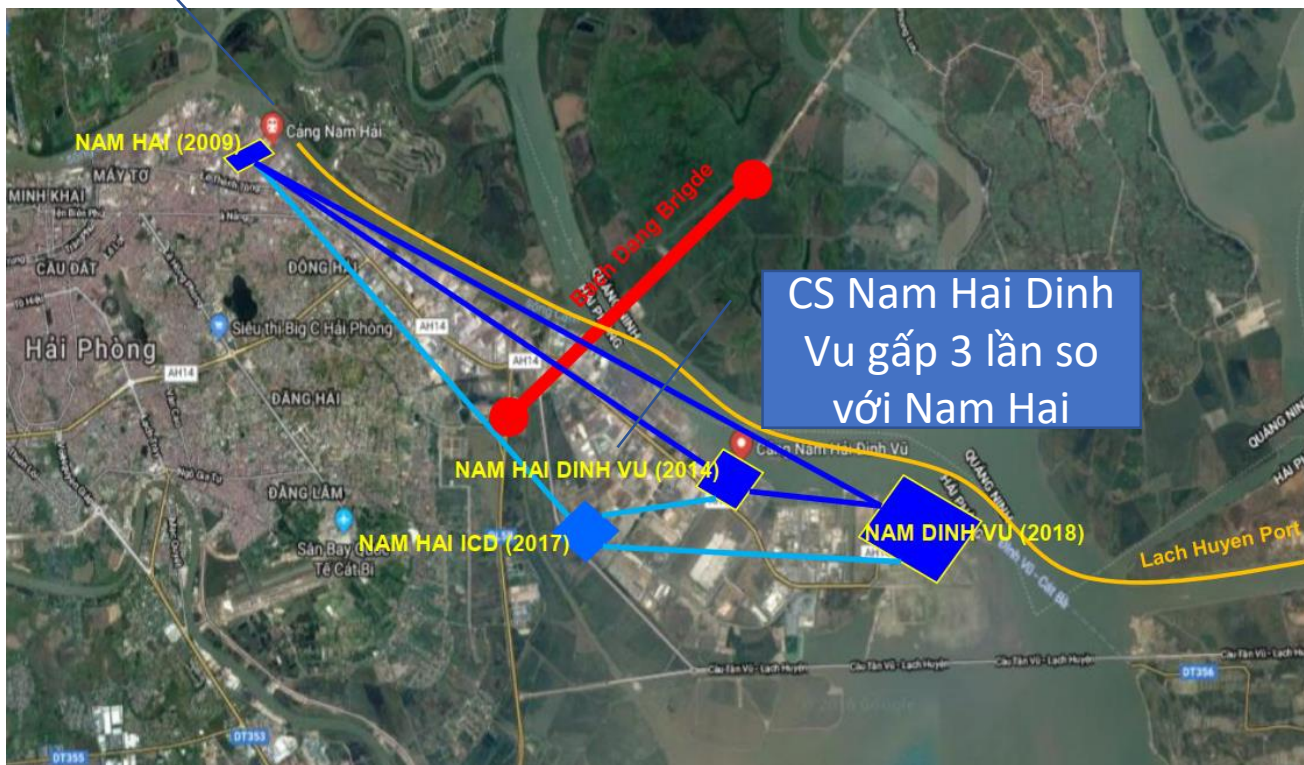


Cảng	Loại Cảng	Vùng	Công Suất (nghìn Teu)	Công suất 2018
Nam Hải	Container	Hải Phòng	150	180
Nam Hải Đình Vũ	Container	Hải Phòng	500	660
Nam Đình Vũ	Container	Hải Phòng	500	190
Phước Long	ICD	TP HCM	600	750
Nam Hải	ICD	Hải Phòng	500	280
Dung Quất	Cảng hàng rời	Quảng Ngãi	2400	2100
Gemalink	Cảng nước sâu	Cái Mép	1500	Đang xây dựng

GMD hiện đang sở hữu 3 cảng container, 2 cảng ICD và 1 cảng hàng rời với tổng công suất thiết kế tính tới hết năm 2018 đạt 4.65 triệu TEU/năm; tổng sản lượng gần 4.2 triệu TEU năm 2018 tương đương hiệu suất đạt 90%.

Khu vực Cảng Hải Phòng

Luôn vượt công suất từ 120% - 150%

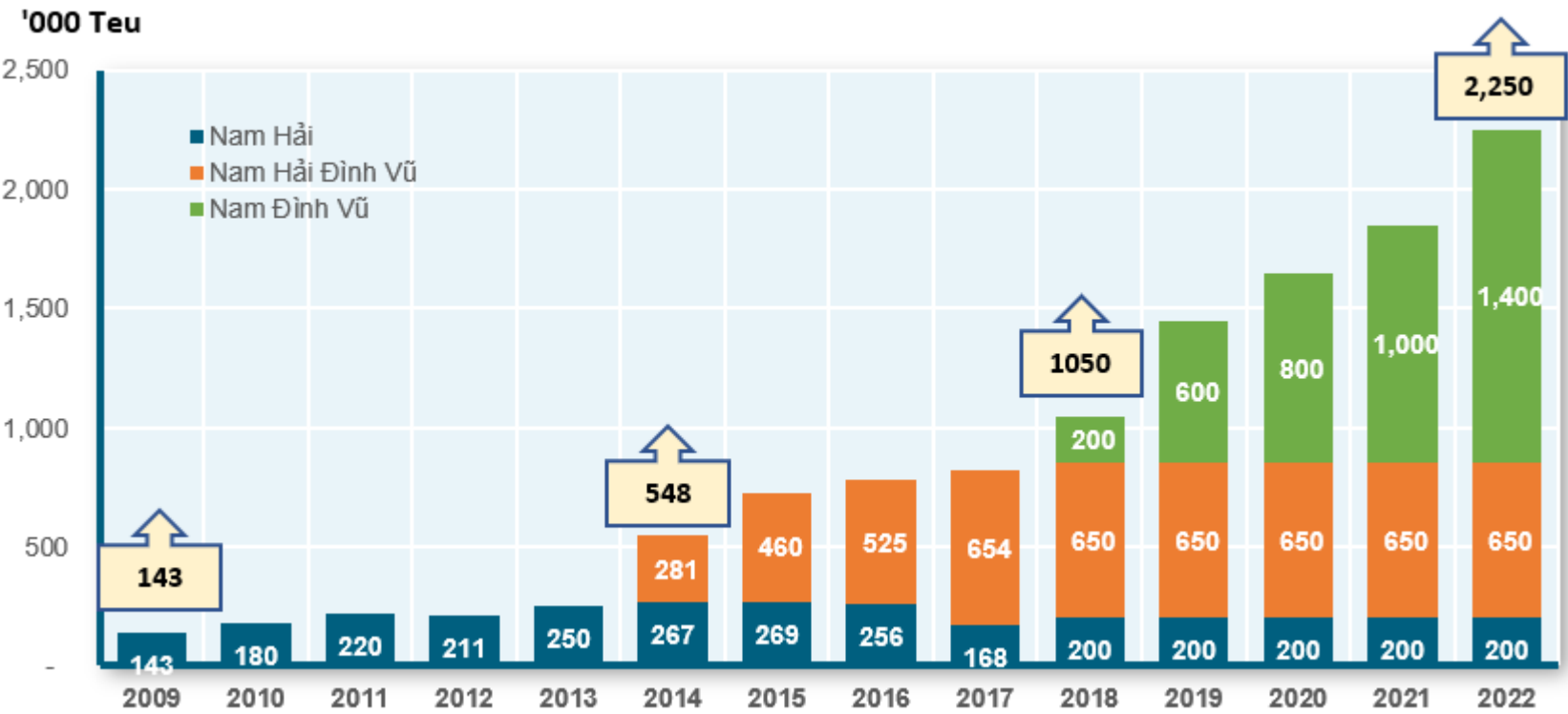


Source: GMD

Nam Đình Vũ là cảng biển nước sâu có vị trí vô cùng chiến lược. Với vị trí nằm ngay cửa sông, cự ly ra biển từ cảng này so với các cảng khác tại khu vực Hải Phòng là gần nhất. Ngoài ra, điều kiện hạ tầng cơ sở của cảng được đánh giá là đồng bộ, khi được kết nối hoàn thiện với hệ thống giao thông quốc gia như đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng, Hải Phòng - Hạ Long...

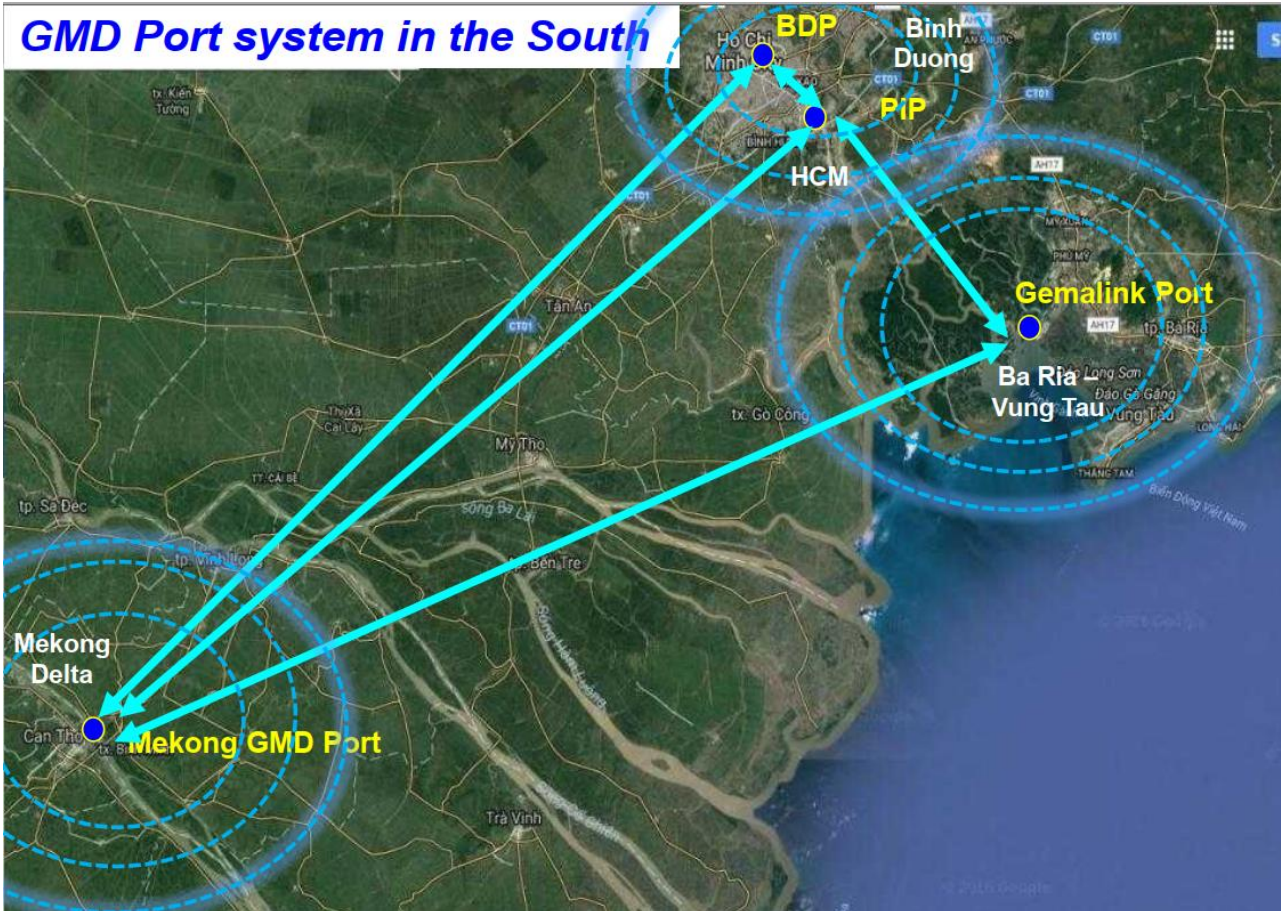
Việc hoàn thành giai đoạn I của dự án Nam Đình Vũ giúp nâng tổng công suất của Gemadept thêm 40%, tương đương mức tăng 500.000TEU thông quan mỗi năm. Khi giai đoạn II và III của dự án hoàn thành, cảng dự kiến có tổng công suất tiếp nhận khi đó đạt gần 2 triệu TEU và 3 triệu tấn hàng hóa/năm. Việc hoàn thành giai đoạn I có thể giúp Gemadept giữ vị thế vững chắc tại khu vực Cảng biển Hải Phòng và đảm bảo duy trì tăng trưởng trong 3 năm tới.

Quá trình phát triển 3 cảng tại Hải Phòng của GMD



Trong vòng 10 năm từ giai đoạn đầu 2007 – 2009 xâm nhập thị trường khai thác cảng miền Bắc, GMD đã có tỷ lệ tăng trưởng hàng hóa bình quân hàng năm đạt 30%. Tháng 2/2018, GMD đưa vào khai thác giai đoạn 1 cảng Nam Đình Vũ, công suất 500,000 Teu/năm. GD2 bắt đầu vào cuối 2020. Khi giai đoạn 2 hoàn thành thì sẽ mang lại nguồn thu rất lớn cho GMD nhờ năng lực phục vụ của Nam Đình Vũ gấp nhiều lần so với hai cảng cũ.

Về dự án Cảng Gemalink

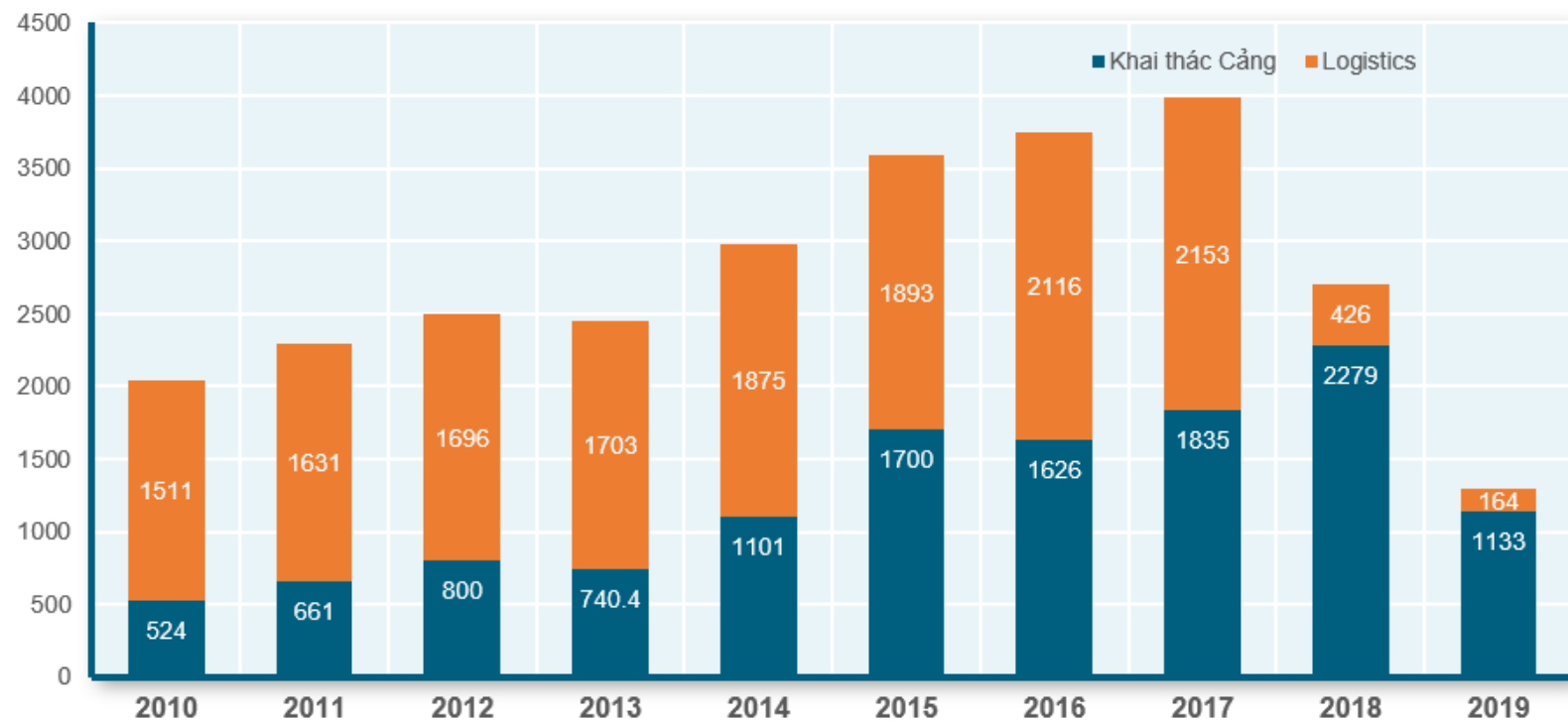


Tháng 2/2019, GMD đã khởi công đại dự án cảng Gemalink có tổng diện tích 72 ha. Dự án được chia làm 2 giai đoạn.

Trong giai đoạn 1, cảng sẽ có chiều dài bến chính 800m, cho phép tiếp nhận, đồng thời hai tàu mẹ có trọng tải đến 200.000 DWT. Dự kiến giai đoạn 1 sẽ bắt đầu đi vào khai thác nửa cuối năm 2020 với công suất thiết kế đạt 1.5 triệu TEU.

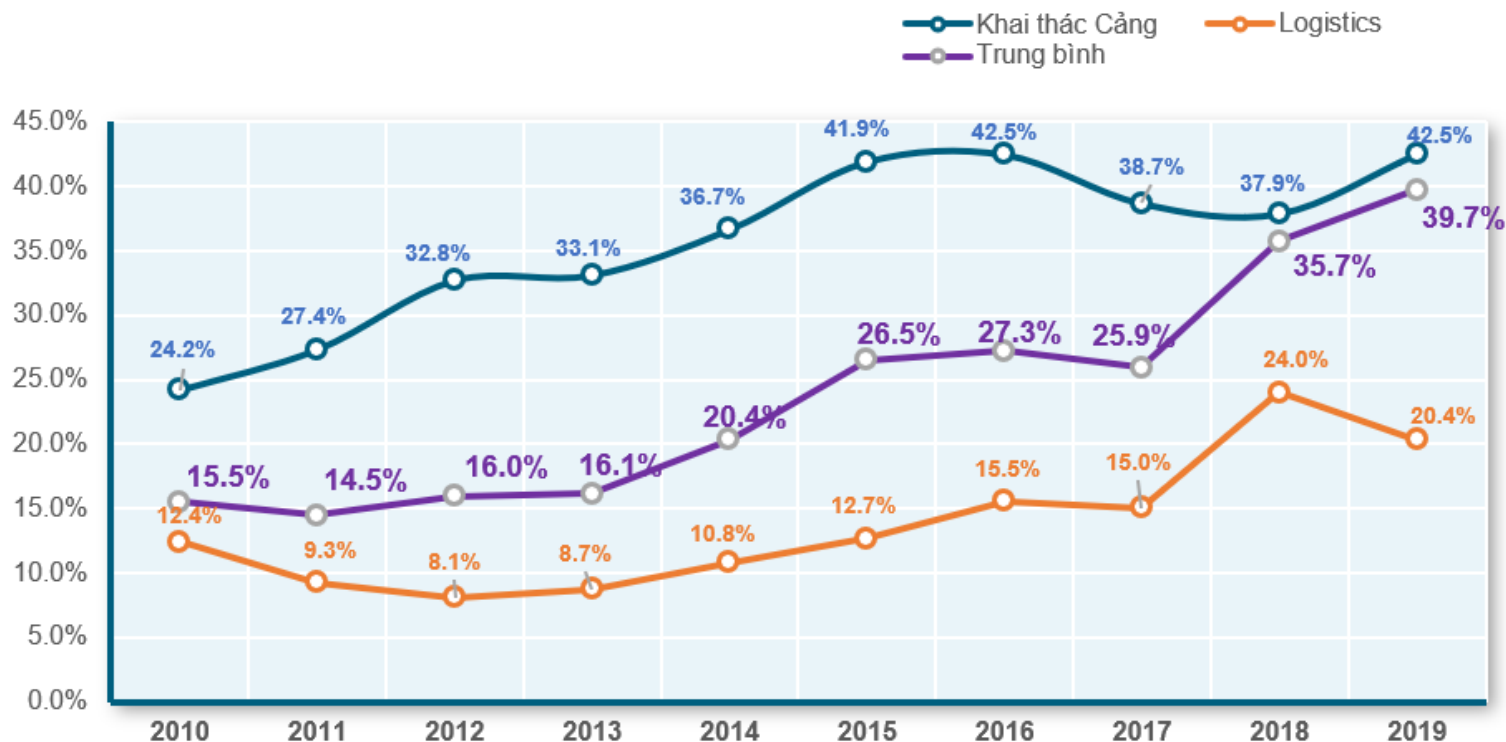
Thị phần cảng phía Nam của GMD hiện khoảng 7% nhưng trong tương lai sau khi đưa vào khai thác Gemalink kỳ vọng sẽ nâng lên 22%. GMD đặt mục tiêu khai thác cảng vào 2022 chiếm thị phần 26% tại VN.

Cơ cấu doanh thu GMD



- Nhìn vào hoạt động của GMD cho thấy công ty đang có sự thay đổi đáng kể giữa hai hoạt động khai thác cảng và Logistics. Từ 2016 trở về trước doanh thu Logistics luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu của GMD từ 50% - 70%.
- Tuy nhiên từ 2017 sau khi bán mảng này lại cho CJ thì doanh thu của Logistic chỉ còn lại $\frac{1}{4}$ so với năm trước. Đến 6 tháng đầu năm 2019, tỷ trọng doanh thu Logistics chỉ còn lại 15% so với tổng doanh thu hơn 1,200 tỷ.

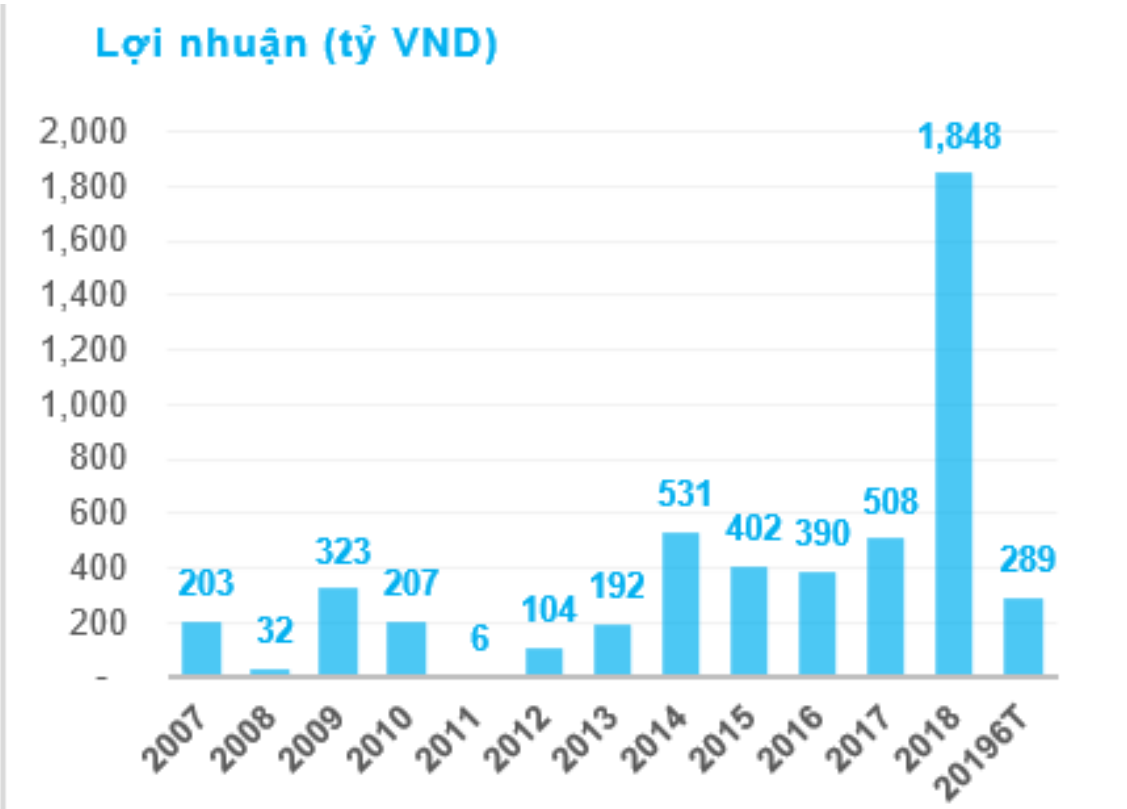
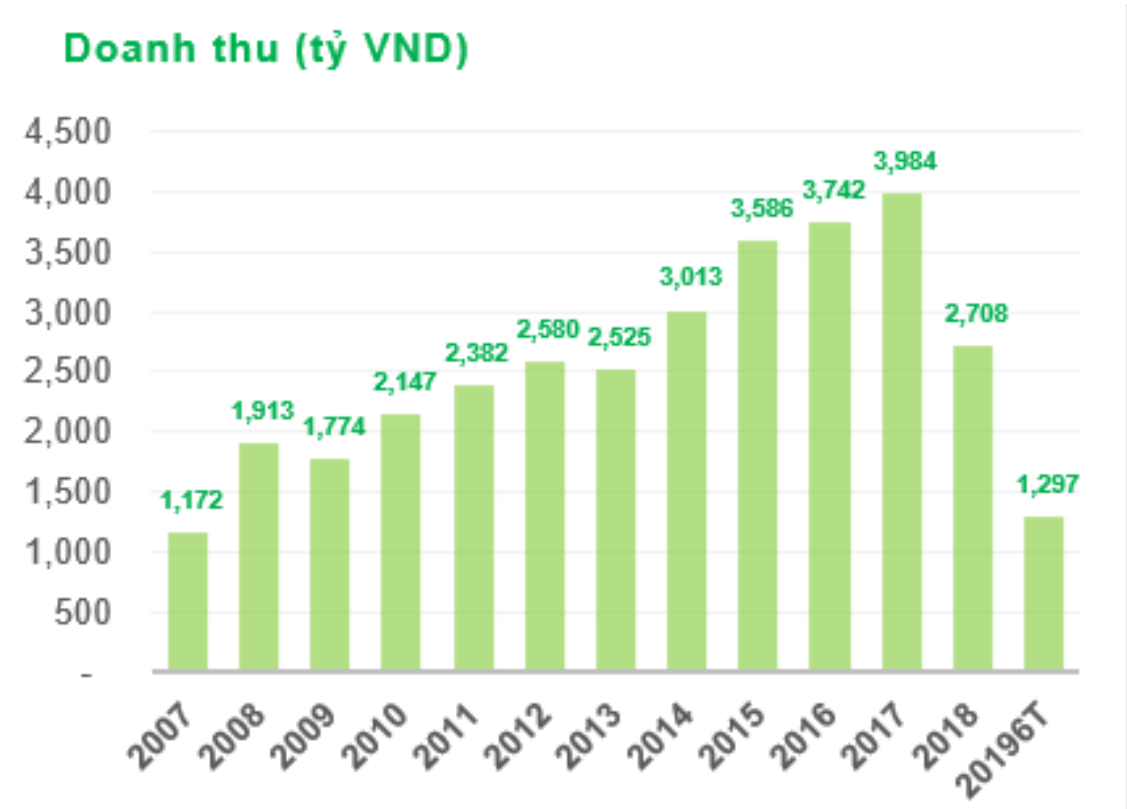
Biên lợi nhuận gộp khai thác cảng và logistics



Sau khi bán mảng Logistics, biên lợi nhuận gộp trung bình của GMD đã có sự cải thiện đáng kể từ mức quanh 26% trước đây lên gần 40% đạt hiệu suất cao nhất từ trước đến nay.

- Biên lợi nhuận gộp của khai thác cảng luôn chiếm tỷ trọng cao từ 35% - 45% trong khi với Logistics chỉ từ 10% - 20%. Đây là nguyên nhân chính dẫn đến GMD tập trung nguồn lực vào 1 mảng kinh doanh có tiềm lực nhất.
- Thông tư số 54 do Bộ GTVT mới ban hành khung giá dịch vụ bốc dỡ container nhập khẩu, xuất khẩu, tạm nhập, tái xuất tại khu vực 1 được điều chỉnh tăng 10%. Riêng đối với dịch vụ bốc dỡ từ tàu (sà lan) sang sà lan, ô tô, toa xe tại cầu cảng và ngược lại, mức giá được điều chỉnh tăng khoảng 50%. Đây là lý do chính biên LN gộp của GMD 6 tháng đầu năm tăng lên mức đỉnh gần 45%.

Doanh thu và LN qua các năm



Do đã thoái vốn mảng Logistics nên doanh thu và lợi nhuận từ 2018 có sự biến động mạnh. Kể từ 2020 trở đi GMD sẽ có nhiều đột biến khi cụm cảng Germalink đi vào hoạt động và trở thành nguồn lực mang lại doanh thu chính cho GMD bên cạnh cụm cảng Hải Phòng.

Kết quả kinh doanh 6T.2019

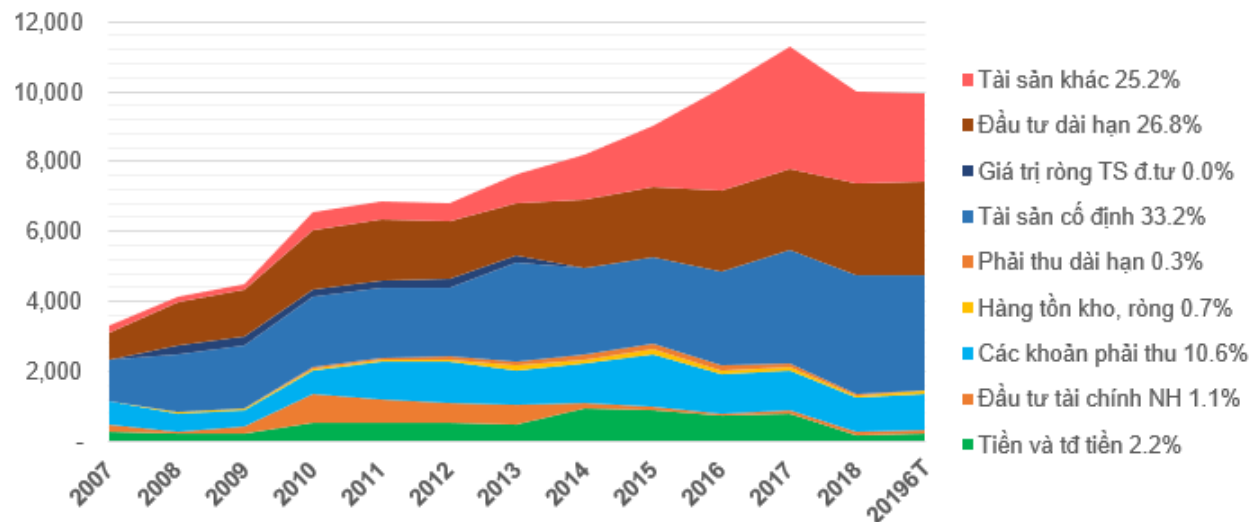
Doanh số các cảng	6T 2019	6T 2018	%
Hải Phòng (TEUs)	627,640	566,984	10.70%
Nam Hải	68,108	89,414	-23.83%
Nam Hải Đình Vũ	213,819	305,848	-30.09%
Nam Đình Vũ	163,713	56,622	189.13%
Nam Hải ICD	182,000	115100	58.12%
Tỉnh thành khác			
Phước Long (TEUs)	380,000	327,000	16.21%
Dung Quất (tonnes)	1,130,000		

Doanh thu khai thác cảng tăng 10.8% so với cùng kỳ lên 1,133 tỷ đồng chủ yếu đến từ việc tăng sản lượng thông qua tại cảng Nam Hải và cảng Phước Long, cùng với việc tăng giá xử lý tại cảng Nam Hải Đình Vũ và Nam Đình Vũ.

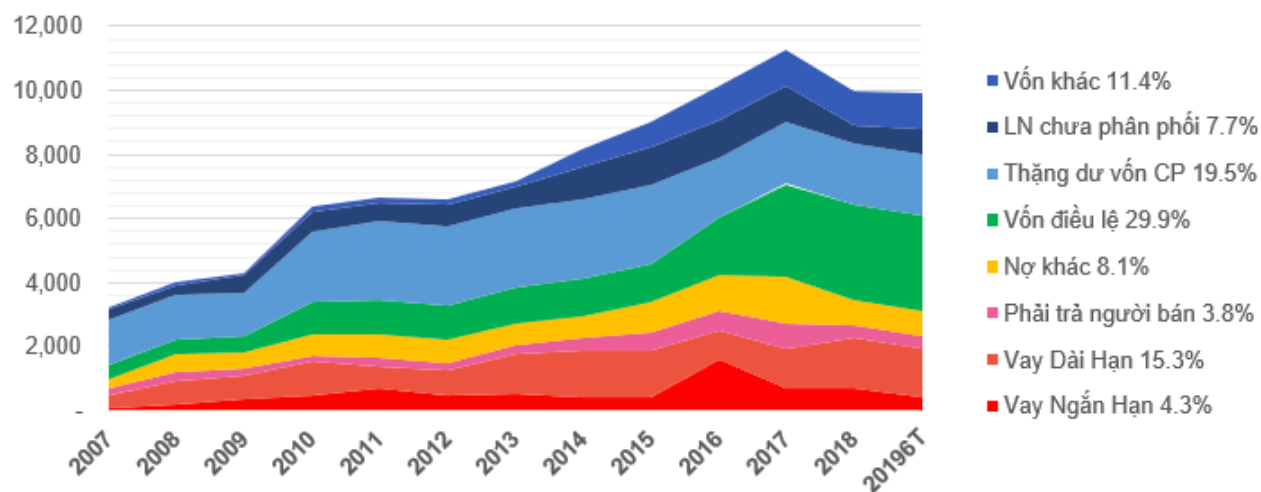
Tuy nhiên, khối lượng thông lượng cho ba cảng trong khu vực Hải Phòng, bao gồm các cảng Nam Hải, Nam Hải Đình Vũ và Nam Đình Vũ, giảm nhẹ 1,4% so với cùng kỳ xuống còn 440.640 TEUs. Trong đó, khối lượng tại cảng Nam Hải và Nam Hải Đình Vũ giảm mạnh lần lượt -23,8% so với cùng kỳ và -30,1% so với năm ngoái.

Cấu trúc tài chính GMD

Cơ cấu Tài Sản



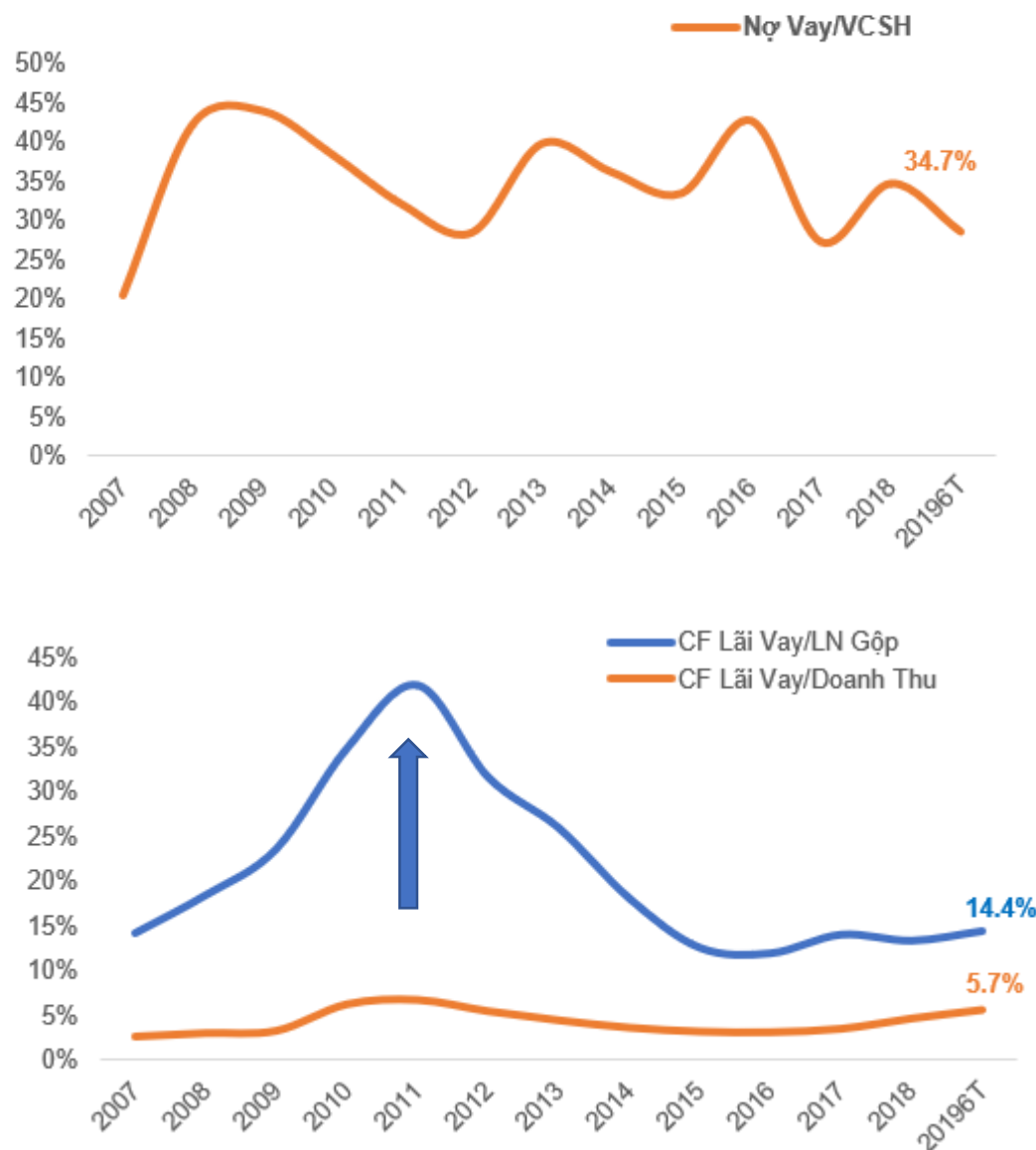
Cơ cấu Nguồn Vốn



Năm 2019, công ty đặt mục tiêu doanh thu đạt 2,800 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế khoảng 695 tỷ đồng. Như vậy, hết 6 tháng đầu năm, Công ty đã thực hiện hơn 46% kế hoạch doanh thu và hơn 57% kế hoạch lợi nhuận cho cả năm 2019.

Năm 2019, GMD tiếp tục tập trung vào hai mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi là khai thác cảng và logistic. Cùng với đó, GMD xem xét thực hiện thoái vốn cổ phần tại một số lĩnh vực kinh doanh chưa hiệu quả như cao su, bất động sản khi có điều kiện thuận lợi.

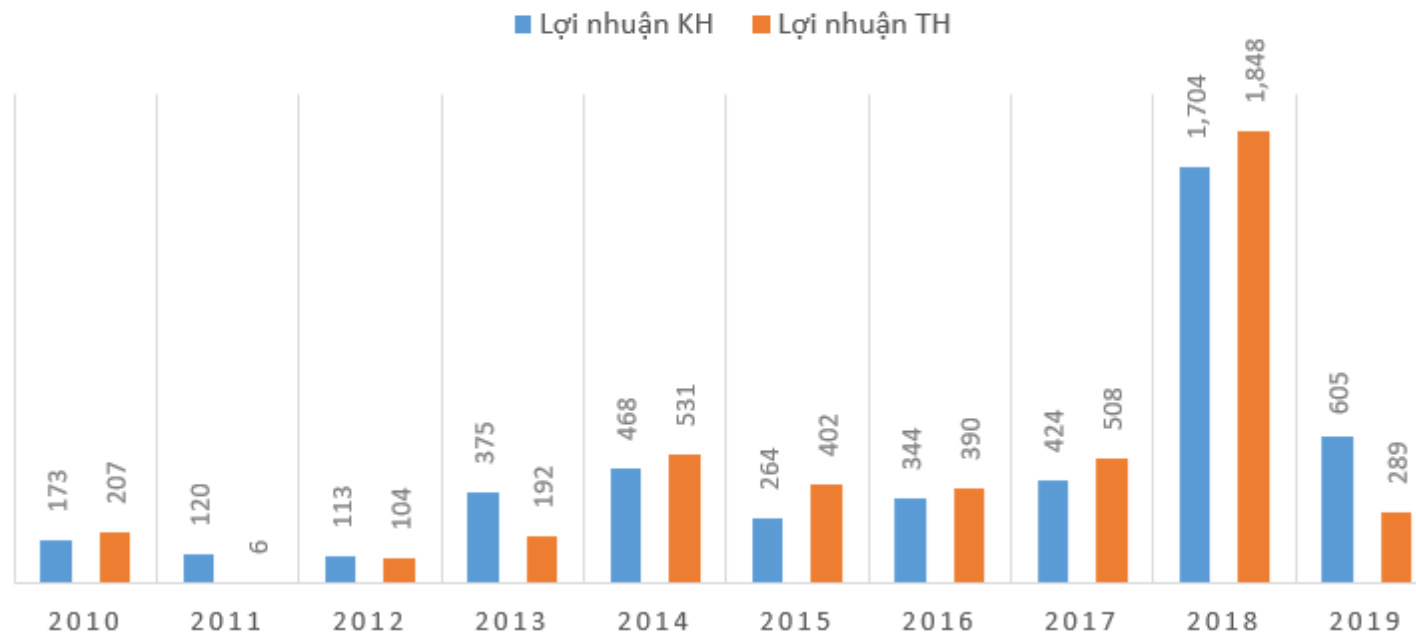
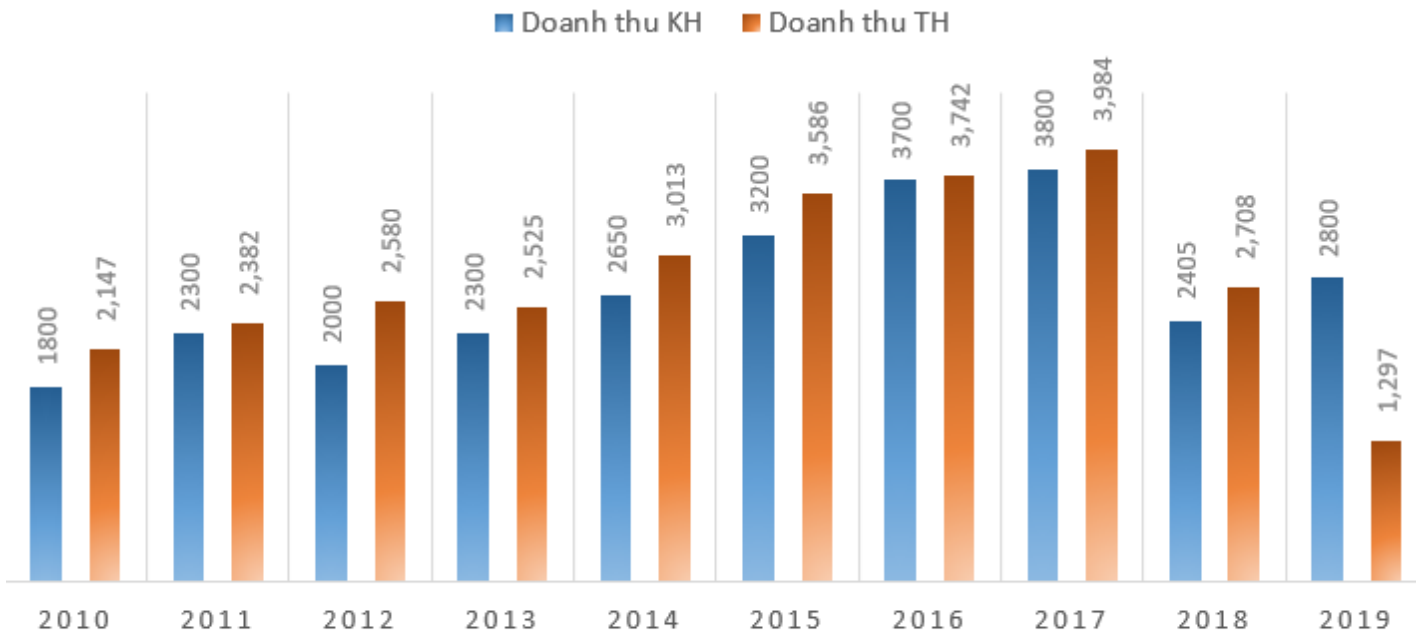
Các chỉ số về nợ vay



Giai đoạn kinh tế khó khăn 2010 – 2012 là thời điểm GMD chịu áp lực rất lớn khi Chi phí lãi vay trên lợi nhuận gộp lên tới trên 40%. Đây cũng là điểm cảnh báo GMD luôn cân trọng trong vấn đề dùng đòn cân nợ.

Do đó GMD luôn kiểm soát dòng vốn khá tốt và duy trì tỷ lệ nợ vay trên VCSH dưới 40%. Đây là lý do khi đứng giữa hai lựa chọn phát triển cảng biển hoặc Logistics thì GMD đã lựa chọn thoải vốn Logistics để tập trung nguồn lực cho Cảng biển. Tỷ lệ nợ vay hiện ở mức 30% CF lãi vay cũng khá thấp.

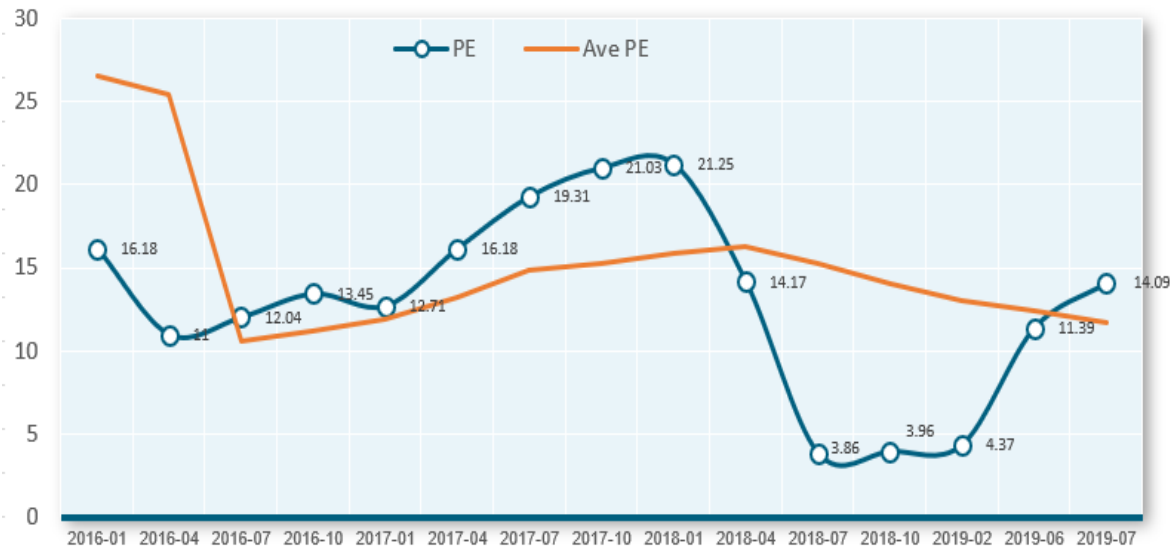
Doanh thu và kế hoạch GMD



GMD đưa doanh thu và lợi nhuận kế hoạch khá sát với thực hiện hàng năm. Giai đoạn khủng hoảng 2011- 2013 là thời kỳ duy nhất GMD không hoàn thành kế hoạch.

Thông thường kết quả LN sau cùng vượt so với kế hoạch từ 10% - 20%. Trừ giai đoạn khó khăn của kinh tế 2011 – 2013. Như vậy năm nay GMD có khả năng đạt mục tiêu doanh thu trên 3,000 tỷ và LNST trên 650 tỷ đồng. Đây là một kết quả quan trọng trong bối cảnh kinh tế chung toàn cầu đang chậm lại.

Định giá GMD



Giá trị vốn hóa của GMD hiện tại quanh mức 8,360 tỷ. Tuy nhiên giá trị thật khó đo lường được ở những cảng biển tại các vị trí chiến lược. Tài sản BĐS đang nắm giữ tại VN, Lào, Campuchia rất khó định giá nhờ vị thế vàng ngay trung tâm. Ngoài ra chưa tính đến mối quan hệ mà Ban Lãnh Đạo có được là tài sản vô hình mà các doanh nghiệp khác khó mà có được khi thâm nhập vào ngành này.



Sự kỳ vọng GMD trong tương lai sau 2020 là rất lớn với việc nắm các vị trí trọng điểm của ngành khai thác cảng. Đây luôn là địa chỉ đầu tư dài hạn rất ổn định với quỹ đầu tư và cả nhà đầu tư ưu tiên nắm giữ dài hạn. GMD hiện giao dịch tại vùng giá 28.2. Chúng tôi kỳ vọng EPS năm nay đạt 2,200 tương ứng PE 12.8. Giá GMD kỳ vọng đạt 33 – 35 nhờ triển vọng khai thác cảng Nam Hải Đình Vũ và cả Gemalink các năm tiếp theo.

Phụ lục: Chỉ số tài chính GMD

GMD	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 ^{6T}
Doanh thu	2,580	2,525	3,013	3,586	3,742	3,984	2,708	1,297
Lợi nhuận	104	192	531	402	390	508	1,848	289
Lợi Nhuận Gộp	456	445	625	947	1,018	1,029	968	515
Chi phí lãi vay	(143.5)	(115.0)	(112.6)	(118.5)	(121.2)	(143.9)	(128.8)	(74.0)
KLCP DLH (triệu CP)	109.4	114.4	116.1	119.6	179.4	288.3	296.9	296.9
VCSH	4,393.5	4,484.3	5,219.1	5,614.5	5,866.6	7,094.5	6,529.0	6,811.3
Tổng Tài Sản	6,822.4	7,626.0	8,179.8	8,999.3	10,117.9	11,291.2	9,984.1	9,934.3
Vay Ngắn Hạn	492	515	407	424	1,579	715	675.0	427.5
Vay Dài Hạn	760	1,269	1,480	1,455	928	1,221	1,592.0	1,520.6
Tổng Nợ vay	1,251.4	1,784.4	1,887.8	1,878.9	2,506.2	1,935.1	2,267.0	1,948.2
Book Value	40,143	39,191	44,938	46,935	32,695	24,610	21,989	22,940
Vốn hóa			3,252	5,060	4,845	11,502	7,765	8,314
EPS	948	1,680	4,572	3,364	2,172	1,762	6,223	2,323
Ratio								
Lãi vay/Tổng nợ vay	11.5%	6.4%	6.0%	6.3%	4.8%	7.4%	5.7%	3.8%
CF Lãi Vay/LN Gộp	31.5%	25.9%	18.0%	12.5%	11.9%	14.0%	13.3%	14.4%
CF Lãi Vay/Doanh Thu	5.6%	4.6%	3.7%	3.3%	3.2%	3.6%	4.8%	5.7%
Nợ Vay/VCSH	28.5%	39.8%	36.2%	33.5%	42.7%	27.3%	34.7%	28.6%
LN ròng biên	4.0%	7.6%	17.6%	11.2%	10.4%	12.7%	68.2%	22.3%
LN Gộp biên	17.7%	17.6%	20.7%	26.4%	27.2%	25.8%	35.8%	39.7%
ROE	2.4%	4.3%	10.2%	7.2%	6.6%	7.2%	28.3%	4.2%

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Công ty VIS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Nhà đầu tư cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó.

Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp vì vậy không 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 văn bản chấp thuận của VIS.

VISecurities
CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầm nhìn mới, Giá trị mới



Hong Khanh



khanhnh@vise.com.vn



Sky: HongKhanh



Công ty CP Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: +(84 4) 3 944 5888, Fax: +(84 4) 3 944 5889

<https://www.vise.com.vn>

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh

Số 9 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: + (84 8) 3915 2930

Fax: + (84 8) 3915 2931