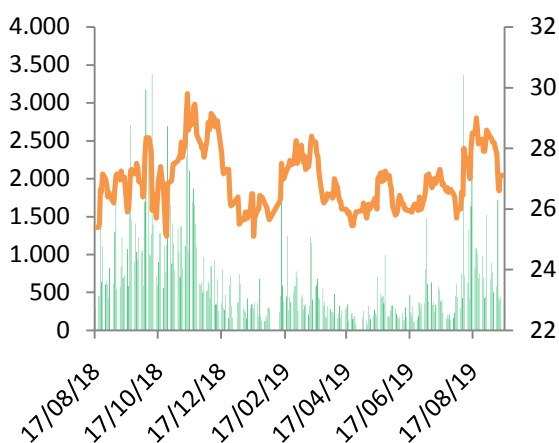


## Công ty Cổ phần Gemadept (HOSE: GMD)

### KHUYẾN NGHỊ: MUA [+ 23%]

Nhóm ngành		Cảng biển
Số lượng CP	Triệu CP	<b>296.9</b>
Giá sổ sách	Đồng	<b>20.600</b>
Thị giá (13/09/2019)	Đồng/CP	<b>27.100</b>
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	<b>8.045</b>
KLGD BQ 10 phiên	CP	<b>674.000</b>
Sở hữu nước ngoài	%	<b>49.0</b>

### BIỂU ĐỒ BIẾN ĐỘNG GIÁ



### THÔNG TIN CỔ ĐÔNG

Vietnam Investments Fund II	%	19,55
Công ty TNHH SSI Consulting (Việt Nam)	%	10,0
Lê Thúy Hương	%	4,96
Cổ đông khác	%	65,49

### NỘI DUNG CHÍNH

I	Ngành cảng biển Việt Nam
II	GMD – Tiên phong trong ngành cảng biển
III	Quan điểm và định giá

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Việt Nam có vị trí địa lý nằm gần với Biển Đông, là đầu mối tiếp giáp với nhiều khu vực kinh tế lớn của thế giới, đây là điều kiện thuận lợi cho việc phát triển ngành cảng biển Việt Nam. Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng tốt qua các năm, làn sóng dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam nhằm tránh cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung là những điểm sáng quan trọng cho ngành cảng biển trong thời gian tới.

Gemadept là đơn vị sở hữu nhiều cảng biển nhất được niêm yết, tập trung tại các vùng kinh tế trọng điểm của cả nước, hoàn thiện chuỗi Logistics từ việc bốc dỡ hàng hóa, kho bãi cho đến vận chuyển. Trong năm 2019 – 2020, cảng Nam Đình Vũ dự kiến nâng dần công suất hoạt động sẽ là động lực tăng trưởng chính cho Gemadept, cảng này có vị trí địa lý sát cửa biển nhất trong cụm cảng nằm trên sông Cấm, độ mặn nước tốt cho phép đón các tàu có trọng tải 40.000 DWT cập bến. Kể từ năm 2021, cảng Gemalink và cảng Nam Đình Vũ – Giai đoạn 2 sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho Gemadept, cảng nước sâu Gemalink khi đi vào vận hành sẽ là cảng biển lớn nhất Việt Nam, nằm trong khu vực Cái Mép – Thị Vải và được hưởng lợi từ dịch chuyển hàng hóa từ cảng Cát Lái – khi cảng này hiện nay đã quá tải.

Chúng tôi cho rằng, Gemadept là doanh nghiệp sở hữu nhiều tiềm năng nhất trong nhóm doanh nghiệp ngành cảng được niêm yết, cùng với đó là các kế hoạch mở rộng công suất, gia tăng vị thế so với các doanh nghiệp cùng ngành. Với mức P/E forward 12 tháng là 14.5 lần và EPS là 2.300 đồng/cổ phiếu, chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 33.350 đồng.

### RỦI RO

Rủi ro từ cạnh tranh cao giữa các doanh nghiệp trong ngành cảng tại khu vực phía Bắc, dẫn đến Gemadept có thể phải giảm giá dịch vụ.

Tiến độ của cảng Gemalink có thể chậm hơn dự kiến.

Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung có thể làm chậm hoạt động hàng hóa trên toàn cầu cũng như việc Mỹ có thể áp thuế lên hàng hóa Việt Nam.

### CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH QUAN TRỌNG. (ĐVT: Tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu	3.991	2.708	2.950	3.240
LN gộp	1.029	968	1.091	1.200
LNST	581	1.900	661	720
EPS	1.962	6.207	2.226	2.425
Biên LNST (%)	14,6	70,0	22,4	22,2

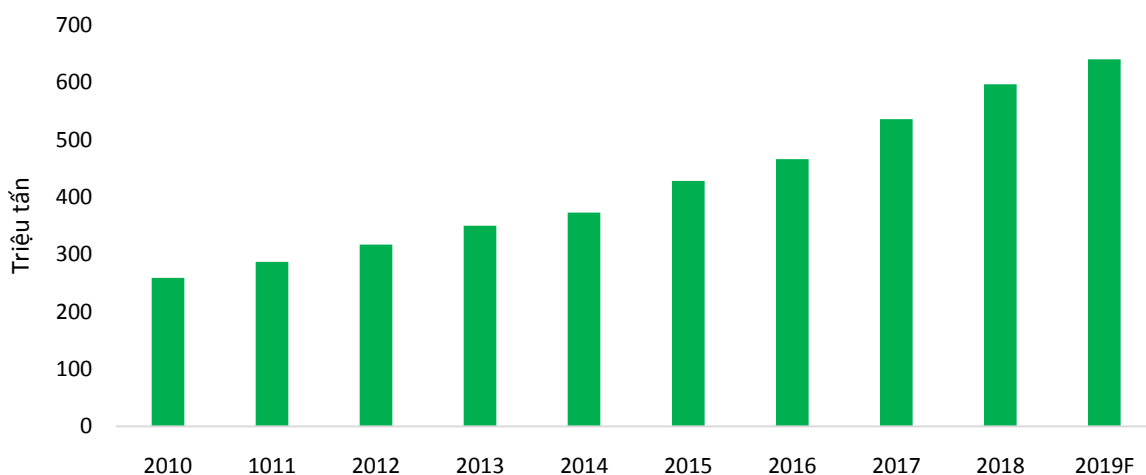
## I. Ngành cảng biển Việt Nam

Việt Nam có vị trí địa lý ngay cạnh Biển Đông – với đường bờ biển trải dài khắp đất nước là điều kiện thuận lợi cho việc phát triển các hoạt động giao thương bằng đường biển. Ngoài ra, điều kiện địa lý cũng thích hợp để phát triển các cảng nước sâu. Trong khi đó, các hoạt động xuất nhập khẩu ngày càng diễn ra mạnh mẽ, sự chuyển dịch của làn sóng đầu tư từ các nước sang Việt Nam là những yếu tố cốt lõi trong triển vọng phát triển dài hạn của ngành cảng biển Việt Nam.

Trong 6 tháng đầu năm, theo Cục Hàng Hải Việt Nam, khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển đạt 308.777.000 tấn, trong đó, lượng hàng hóa container đạt hơn 9,1 triệu TEU, tăng lần lượt 13% và 3% so với cùng kỳ năm 2018. Đây là con số sản lượng cao kỷ lục trong nhiều năm trở lại đây.

Khu vực các cảng phía Bắc chiếm khoảng 30% khối lượng, tình trạng dư cung do hoạt động mở rộng công suất cảng biển trong thời gian qua. Khu vực cảng miền Trung chiếm khoảng 13% khối lượng và luôn trong tình trạng thừa công suất. Trái ngược, khu vực cảng phía Nam chiếm 57% khối lượng đang trong tình trạng quá tải, đặc biệt là cụm cảng Cát Lái. Nguyên nhân là vì các khu công nghiệp, chế xuất lớn tập trung tại hai khu vực phía Bắc và phía Nam dẫn đến khối lượng hàng hóa cũng dịch chuyển theo.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam



Cục Hàng hải Việt Nam, DAS Research

Một trong những vấn đề quan trọng đối với ngành cảng hiện nay là Quy hoạch lại các khu vực cảng và hạ tầng giao thông phục vụ logistic. Cụ thể, một số cảng hiện nay đã hoạt động full công suất trong khi một số cảng khác vẫn còn dư thừa công suất, ở khu vực phía Nam cụm cảng Cát Lái luôn xảy ra tình trạng ùn ứ giao thông vì quá tải thì cách đó không xa Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải chỉ hoạt động khoảng 30% công suất, điều này gây ra tình trạng rất lãng phí.

### Cụm cảng Phía Nam:

Lượng hàng hóa đổ về Cảng Cát Lái là chủ yếu, chiếm khoảng 30% khối lượng hàng hóa qua cảng biển. Trong xu hướng các hãng tàu trên thế giới chuyển dần qua việc sử dụng tàu lớn để vận chuyển tiết kiệm chi phí hơn, vai trò của Cát Lái ngày càng giảm bớt và hàng hóa được dịch chuyển dần qua Cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải.

Cảng Cái Mép - Thị Vải (CM – TV) được đầu tư 2 tỷ USD và đưa vào hoạt động kể từ năm 2009 nhưng trải qua hơn 10 năm hoạt động, cảng này vẫn chưa thực sự đạt hiệu quả như kỳ vọng. Trong

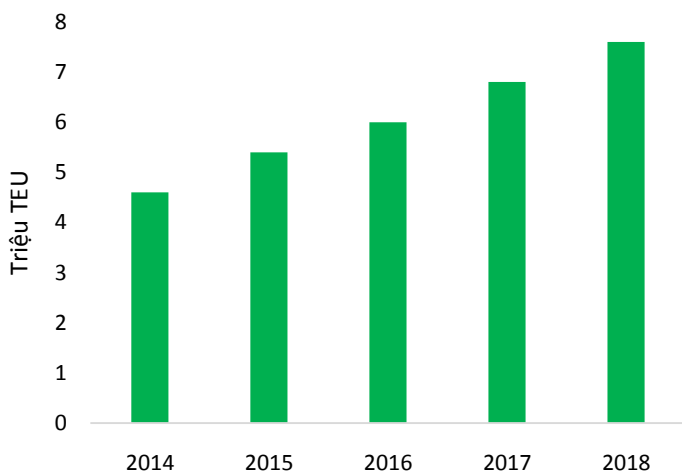
những năm gần đây, các tàu điều di chuyển dọc sông Sài Gòn hoặc sông Đồng Nai để vào cảng Cát Lái làm hàng, cách Cát Lái 40km là cụm cảng Cái Mép – Thị Vải với cảnh vắng tanh. Nguyên nhân là khi làm hàng tại cảng Cái Mép – Thị Vải sẽ mất thêm một khoảng chi phí logistics. Các chủ hàng ở các khu công nghiệp Bình Dương, Đồng Nai chỉ cách Cát Lái có 20km, nhưng cách Cái Mép – Thị Vải lên đến 70 km, đó là chưa kể chi phí của các trạm BOT trên Quốc lộ 51 – và Quốc lộ này hiện nay cũng đang quá tải. Về chiến lược lâu dài, chúng tôi cho rằng cần có các tuyến đường cao tốc nối liền Vũng Tàu – Đồng Nai thì sẽ tạo cú huých cho CM – TV nói riêng và ngành cảng khu vực phía Nam nói chung.

Trong 6 tháng 2019, lượng tàu vào làm hàng tại cụm CM – TV đã tăng 30%, đặc biệt đã đón nhận nhiều tàu trọng tải lớn như tàu của Cosco với trọng tải 157.000 DWT. Với nhiều cải tiến trong chất lượng dịch vụ, thủ tục hành chính và công nghệ máy móc hiện đại đang áp dụng tại cụm cảng nước sâu lớn nhất Việt Nam đã giúp CM – TV ghi nhận mức tăng ấn tượng trở lại trong nửa đầu năm 2019. Như đã nói ở trên, CM – TV sẽ còn tăng trưởng mạnh hơn khi hạ tầng đường bộ nối Vũng Tàu với các khu công nghiệp Bình Dương, Đồng Nai được nâng cấp hơn nữa.

### Cụm cảng phía Bắc:

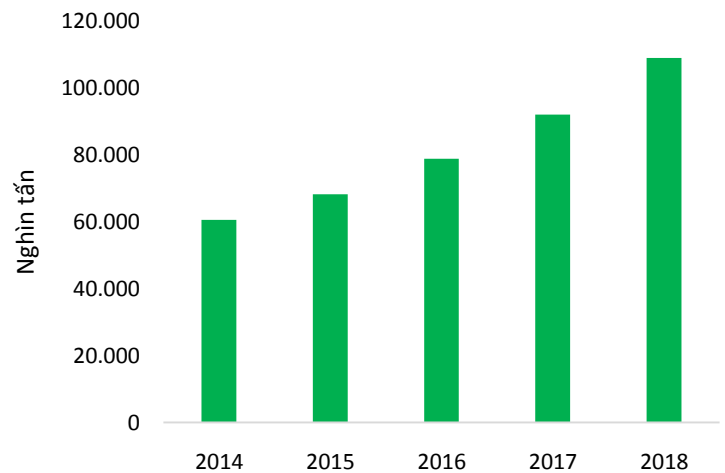
Kể từ khi Cầu Bạch Đằng được khánh thành, quy hoạch cảng biển ở khu vực Hải Phòng được phân chia thành: Thượng nguồn và Hạ Nguồn. Thượng nguồn gồm các cảng nhỏ nằm sâu trong đất liền chỉ đón được các tàu có trọng tải dưới 10.000 DWT, trong khi đó các Hạ Nguồn là các cảng nằm sát biển, có độ mớn nước lớn và đón được các tàu có trọng tải lớn hơn. Ngoài ra khu vực Lạch Huyện cũng được quy hoạch thành cảng nước sâu lớn nhất miền Bắc. Cạnh tranh tại khu vực các cảng Phía Bắc là rất rõ rệt khi tình trạng dư cung vẫn diễn ra. Chúng tôi cho rằng, với một số cảng có chất lượng dịch vụ tốt, vị trí địa lý thuận lợi sẽ giúp các cảng tiếp tục duy trì sản lượng cao.

**Sản lượng TCT Tân Cảng**



TCT Tân Cảng, DAS Research

**Hàng hóa thông qua cảng Hải Phòng**



Cục Thông kê Hải Phòng, DAS Research

## Danh sách các cảng biển khu vực phía Bắc:

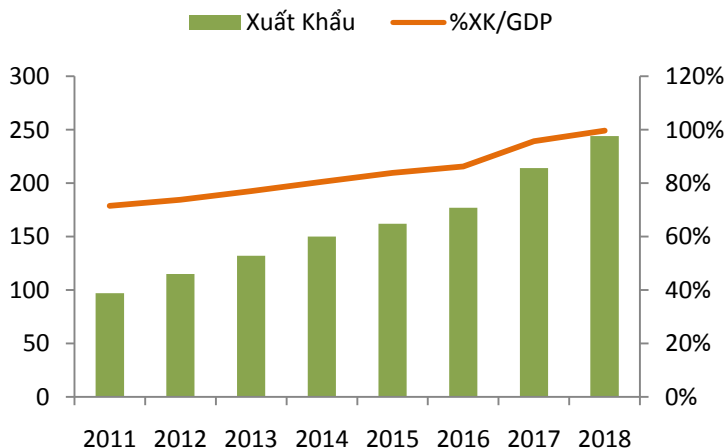
	Cảng	Công ty	Công suất (TEU)	Nhận xét
Thượng nguồn	SNP 128	Tân Cảng SG	200.000	Hầu hết các cảng ở khu vực đều đang hoạt động ở mức tương đối tốt, cảng Nam Hải (GMD) và Hải An (HAH) đều đang vượt công suất. Trong khi đó cảng Transvina và Chùa Vẽ hoạt động kém hiệu quả nhất.
	Hải An	HAH	200.000	
	Chùa Vẽ	PHP	500.000	
	Đoạn Xá	DXP	250.000	
	Green Port	VSC	400.000	
	Nam Hải	GMD	150.000	
	Transvina	Transvina	200.000	
<b>Tổng</b>			<b>1.900.000</b>	
Hạ Nguồn	Nam Hải Đình Vũ	GMD	500.000	Ngoại trừ cảng SNP 189 nằm tương đối sâu trong đất liền so với các cảng khác thì các cảng còn lại trong khu vực đều đang hoạt động ở mức toàn dụng công suất. Lạch Huyện là cảng nước sâu lớn nhất miền Bắc.
	Nam Đình Vũ	GMD	500.000	
	PTSC Đình Vũ	PVS	300.000	
	SNP 189	Tân Cảng SG	200.000	
	Đình Vũ	DVP	600.000	
	Vip Green Port	VSC	500.000	
	Tân Vũ	PHP	1.000.000	
Lạch Huyện	Tân Cảng SG	1.100.000		
<b>Tổng</b>			<b>4.700.000</b>	

*Dữ liệu các công ty, DAS Research*

Trong 8 tháng đầu năm 2019, kim ngạch xuất khẩu cả nước đạt 170 tỷ USD, tăng 7.3% so với cùng kỳ năm trước. Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung, làn sóng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam với chi phí nhân công rẻ, nguồn lao động dồi dào. Các hiệp định thương mại tự do như CPTPP, EVFTA tiếp tục là động lực thúc đẩy sự phát triển kinh tế. Dự báo ngành cảng Việt Nam sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng 9 - 10% trong khoảng thời gian 3 - 5 năm tới.

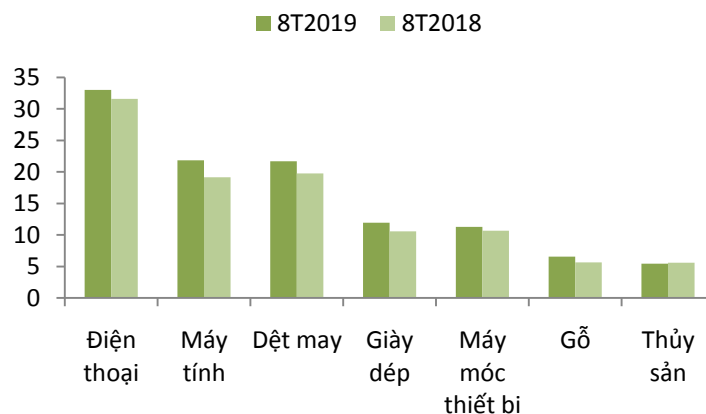
Chúng tôi cũng lưu ý rằng, một số hàng hóa Trung Quốc dịch chuyển sang Việt Nam và xuất sang Mỹ, nhằm lẩn tránh thuế suất Mỹ áp lên Trung Quốc, điều này rất có thể Việt Nam sẽ chịu rủi ro khi Mỹ có thể đánh thuế suất lên hàng hóa Việt Nam.

### Kim ngạch xuất khẩu/GDP



*Cục thống kê, DAS Research*

### Kim ngạch xuất khẩu theo ngành hàng (tỷ USD)

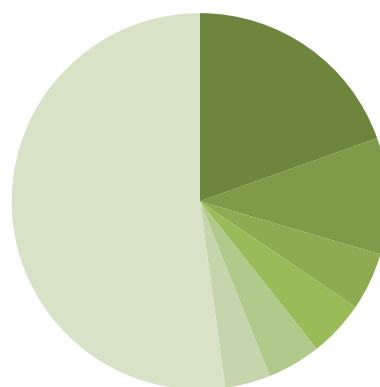


*Cục thống kê, DAS Research*

**II. Gemadept – Tiên phong trong ngành cảng biển Việt Nam**

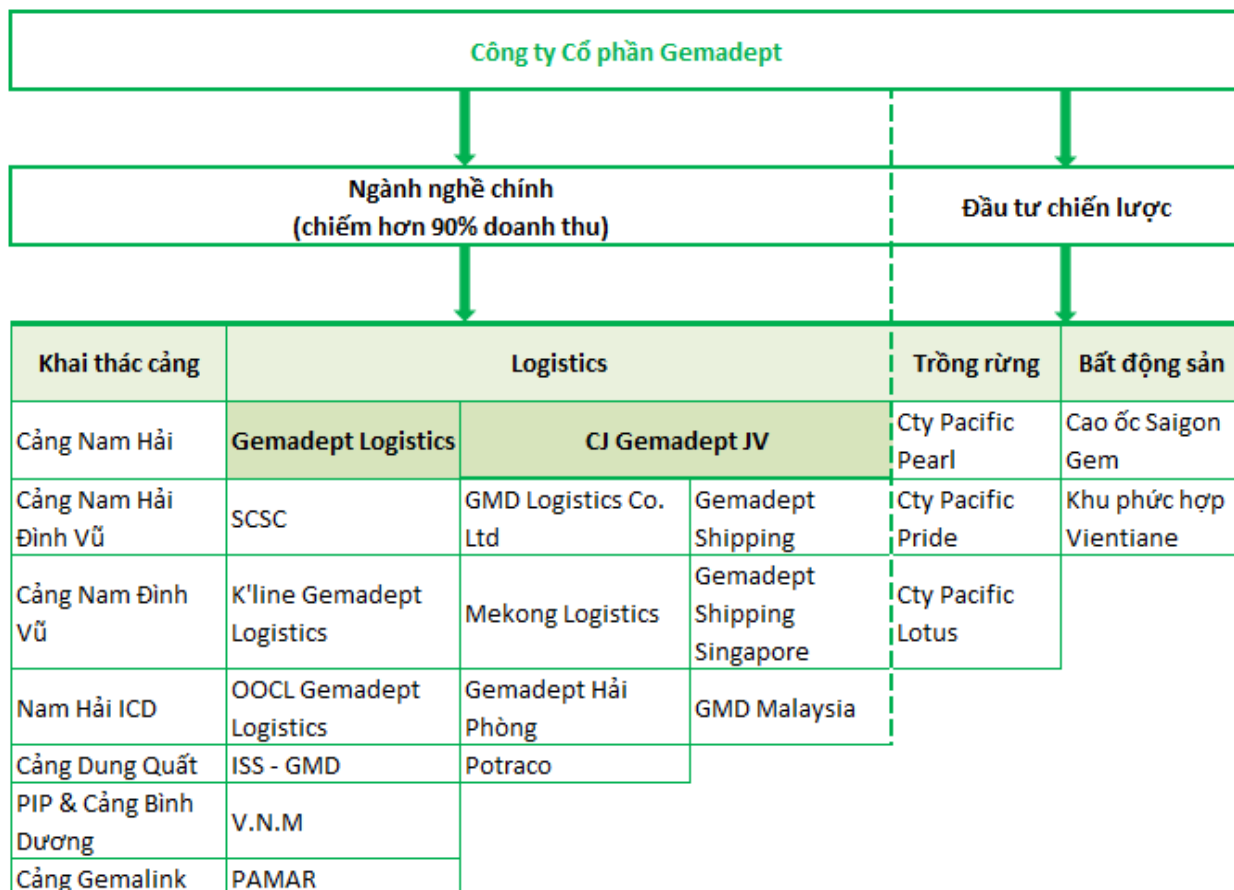
Gemadept được thành vào năm 1990, tiền thân là doanh nghiệp nhà nước thuộc Cục Hàng Hải Việt Nam. Trải qua gần 30 năm hình thành và phát triển, Gemadept là một trong những doanh nghiệp đầu ngành với hai trụ chính là Khai thác cảng và Logistics. Trong lĩnh vực khai thác cảng, Gemadept là công ty niêm yết duy nhất sở hữu hệ thống cảng trải dài từ Bắc vào Nam với chuỗi 6 cảng và tiếp tục đầu tư vào cảng Gemalink. Hướng đến mục tiêu năm 2020, tổng năng lực khai thác cảng đạt 5 triệu TEU. Đối với mảng Logistics, Gemadept sở hữu hệ thống trung tâm phân phối tập trung tại các vùng kinh tế trọng điểm, cung cấp các dịch vụ và giải pháp quản trị chuỗi cung ứng toàn diện với hệ thống Logistics bao gồm 6 lĩnh vực khác nhau: Cảng hàng không, Trung tâm phân phối hàng hóa, Vận tải hàng siêu trường siêu trọng, Vận tải biển-thủy, Logistics hàng lạnh và Logistics ô tô.

**Cơ cấu cổ đông**



- Vietnam Investments Fund II, L.P.
- Công ty TNHH SSJ Consuling Việt Nam
- Lê Thúy Hương
- KIM Vietnam Growth Equity Fund
- ReCollection Pte.Ltd

*Gemadept, DAS Research*

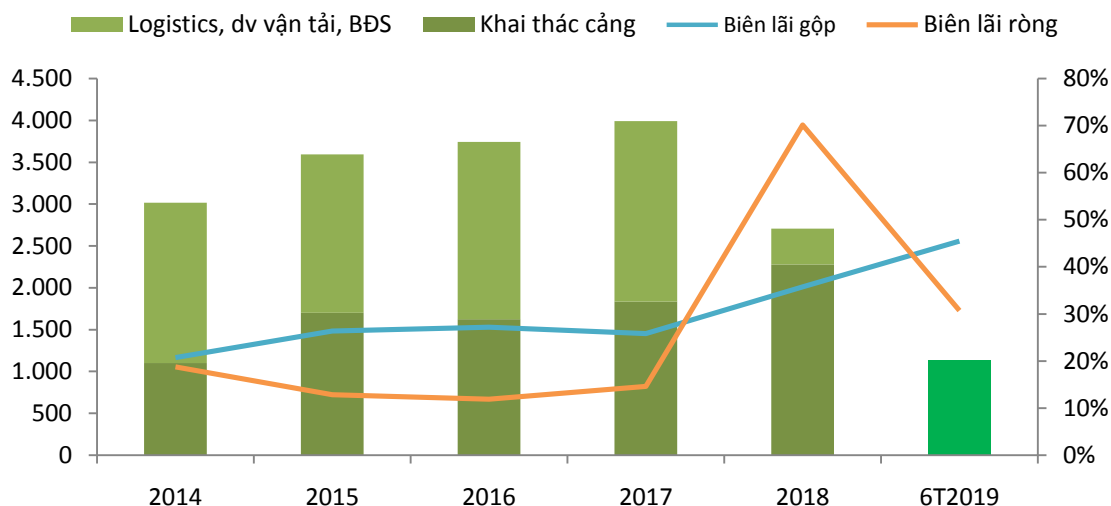


*Gemadept, DAS Research*

**Cơ cấu doanh thu**

Trong năm 2018, Gemadept đã tiến hành thoái vốn tại hai công ty con là Gemadept Shipping và Gemadept Logistics. Sau giao dịch này, Gemadept nắm giữ 51% vốn tại Gemadept Shipping (giá trị ghi sổ 104 tỷ đồng) và 49% vốn tại Gemadept Logistics (giá trị ghi sổ 131 tỷ đồng). Doanh thu hợp nhất năm 2018 cũng giảm từ mức 3990 tỷ đồng (2017) còn 2707 tỷ đồng (2018). Việc thoái vốn này giúp Gemadept có thể tập trung hơn vào việc khai thác cảng, doanh thu khai thác cảng chiếm 84% doanh thu 2018, doanh thu mảng Logistics chiếm 16%, các mảng hoạt động khác như Bất động sản, cao su hiện chưa khả quan.

**Cơ cấu doanh thu**



BCTC Gemadept, DAS Research

**Khai thác cảng:**

Gemadept hiện đang sở hữu 3 cảng container, 2 cảng ICD và 1 cảng hàng rời. Cảng Nam Hải và Nam Hải Đình Vũ phía Bắc hiện nay đã hoạt động ở mức toàn dụng công suất. Vì vậy, chúng tôi cho rằng cảng Nam Đình Vũ – GĐ1 với công suất 500.000 TEU sẽ là động lực tăng trưởng trong năm 2019 và 2020. Trong dài hạn, cảng nước sâu Gemalink với số vốn đầu tư 520 triệu USD với tổng công suất 2 giai đoạn là 2,4 triệu TEU, sẽ là cánh tay nối dài cho sự tăng trưởng của Gemadept.

Cảng Nam Đình Vũ có vị trí địa lý thuận lợi nằm sát cửa biển, độ mặn nước lớn cho phép đón các tàu có tải trọng lên đến 40.000 DWT. Nam Đình Vũ sau khi hoàn thành cả 3 giai đoạn sẽ nâng tổng công suất thiết kế lên đến 1,5 triệu TEU, cầu cảng dài 1540m với 7 bến cảng – đây sẽ là cảng lớn nhất khu vực Hải Phòng. Theo Gemadept, công suất trong năm 2019 của Nam Đình Vũ kế hoạch đạt 330.000 TEU và full công suất vào năm 2020.

Nam Hải ICD là cảng hỗ trợ cho cụm 3 cảng của Gemadept tại Hải Phòng gồm Cảng Nam Hải, Cảng Nam Hải Đình Vũ và Cảng Nam Đình Vũ, góp phần nâng cao năng lực cho các cảng container, thông nhất giữa hệ thống cảng biển – ICD – Depot – Logistics.

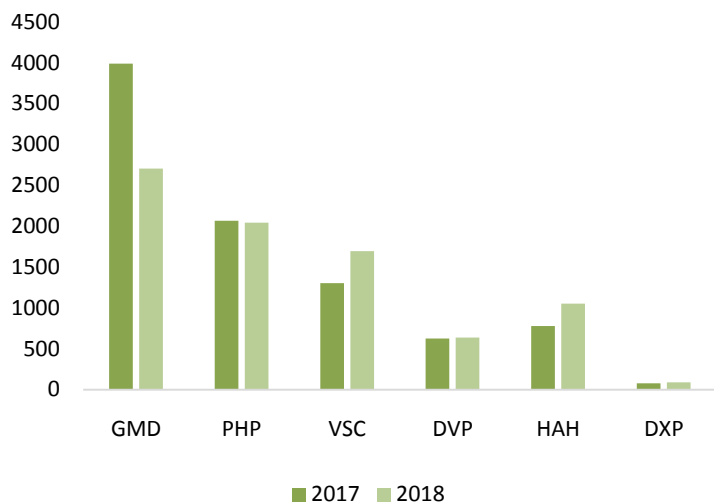
Chúng tôi cho rằng, nguồn cung bốc dỡ tại khu vực Hải Phòng tiếp tục trong tình trạng dư cung, tuy nhiên với vị trí các cảng nằm sát cửa biển, hệ thống chuỗi Logistics hoàn thiện cũng như các dịch vụ đi kèm của Gemadept được đánh giá cao, sẽ giúp gia tăng năng lực cạnh tranh với các cảng khác. Trong khi đó, cảng Lạch Huyện đi vào vận hành sẽ không cạnh tranh nhiều với cụm cảng khu vực sông Cấm, cảng Lạch Huyện có chi phí bốc dỡ và giá dịch vụ cao, cảng này tập trung phân khúc là các tàu có tải trọng lớn, siêu trường – siêu trọng, các chuyến tàu hành trình dài từ bờ Tây của Hoa Kỳ cập bến.

**Danh sách các cảng biển thuộc Gemadept**

Tên cảng	Khu vực	Loại cảng	Công suất thiết kế (TEU)	Công suất thực hiện 2018 (TEU)	Hiệu suất
Nam Hải	Hải Phòng	Cảng Container	150,000	184,151	123%
Nam Hải Đình Vũ	Hải Phòng	Cảng Container	500,000	660,000	132%
Nam Đình Vũ - GĐ1	Hải Phòng	Cảng Container	500,000	185,000	37%
Nam Hải ICD	Hải Phòng	Cảng cạn	500,000	280,000	56%
Dung Quất (tons)	Quảng Ngãi	Cảng hàng rời	2,400,000	2,120,000	88%
Phước Long ICD	Tp.HCM	Cảng cạn	600,000	740,000	123%
Gemalink	Vũng Tàu	Cảng nước sâu	1,500,000	0	0

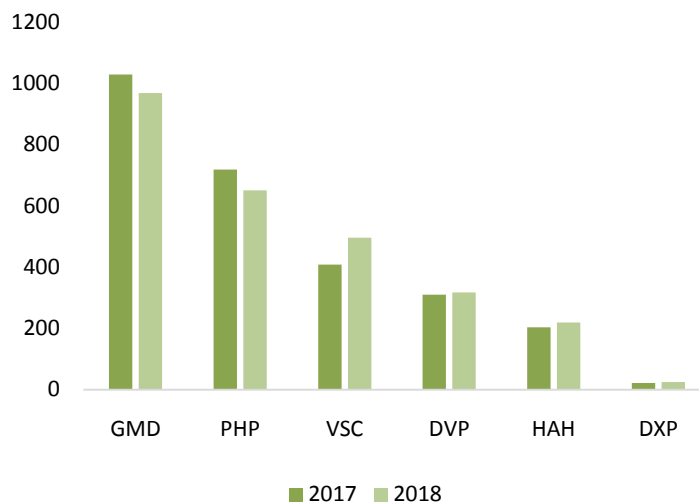
Gemadept, DAS Research

**Doanh thu**



BCTC các công ty, DAS Research

**Lợi nhuận gộp**



BCTC các công ty, DAS Research

**Mảng Logistics:**

Trong quý I/2018, GMD đã chuyển nhượng vốn đầu tư tại 2 công ty con là Gemadept Shipping và Gemadept Logistics đối tác Hàn Quốc là CJ Logistics, giúp công ty tập trung hơn vào các hoạt động khai thác cảng có mức biên lợi nhuận tốt hơn. Bên cạnh đó, việc hợp tác với CJ Logistics giúp Gemadept dần hoàn thiện hơn chuỗi hệ thống Logistics của mình. Khách hàng của Gemadept chủ yếu là Nhật, Mỹ, Trung Đông và cú “bắt tay” với CJ Logistics sẽ giúp Gemadept mở rộng tập khách hàng sang Hàn Quốc.

Lĩnh vực logistics hàng lạnh, Gemadept hợp tác với Tập đoàn xuất khẩu thủy sản lớn nhất Việt Nam - Minh Phú để xây dựng Trung tâm logistics lạnh lớn nhất Việt Nam với khu vực rộng 15 ha vào năm 2015. Ngoài ra, Gemadept còn sở hữu 36.4% cổ phần của CTCP Hàng hóa Sài Gòn (SCS) giúp doanh nghiệp mở rộng chuỗi cung giá trị của mình.

**Bất động sản**

- Dự án Saigon Gem tọa lạc vị trí đắc địa, với tổng diện tích đạt 3.640 m2 nằm trên trục đường Nam Kỳ Khởi Nghĩa – Lê Lợi, mức vốn đầu tư là 140 triệu USD. Hiện tại dự án vẫn trong quá trình hoàn tất thủ tục pháp lý. Tuy nhiên, Gemadept cho biết trong thời gian đó nếu có thể tìm được đối tác chuyển nhượng với mức giá tốt thì Gemadept sẽ tiến hành chuyển nhượng dự án này.

- Dự án khu phức hợp Vientaine là dự án với tổng diện tích sàn xây dựng là 21.329 m2. Hiện dự án đã được cấp phép xây dựng và đang hoàn thành công tác đóng cọc thí nghiệm, dự kiến thi công cọc và tầng hầm trong năm 2019. Tương tự, Gemadept cũng cho biết sẽ sẵn sàng thoái vốn nếu tìm được đối tác trả giá hợp lý.



**Cao su:**

GMD hiện đang sở hữu 10.000 hecta cao su ở Campuchia, tuy nhiên vẫn lỗ trong năm 2018. Trong những năm vừa qua, mảng cao su không đóng góp lợi nhuận cho GMD cùng với đó là phát sinh các khoản chi phí. GMD hiện đã dừng trồng mới và chỉ tiến hành chăm sóc, GMD hiện chỉ khai thác thử và sẽ khai thác đại trà khi giá cao su có chuyển biến tích cực.

**Rủi ro**

Rủi ro cạnh tranh: Trong giai đoạn hiện tại từ 2 – 3 năm tới, khu vực cảng phía Bắc chỉ có GMD và HICT với cảng Lạch Huyện là gia tăng công suất. Tuy nhiên, vị trí địa lý các cảng của GMD thuận lợi hơn khi nằm sát các khu công nghiệp và chi phí dịch vụ tốt hơn so với khu vực cảng Lạch Huyện – tập trung vào phân khúc đón nhận các tàu cỡ lớn. Chúng tôi cho rằng, nguồn cung bốc dỡ ở cụm cảng phía Bắc đã vượt cầu, nhưng với chất lượng dịch vụ và hiệu suất hoạt động sẽ giúp GMD đứng vững trước áp lực cạnh tranh.

Đối với cụm cảng Cái Mép – Thị Vải, dự án Gemanlink theo chúng tôi sẽ bắt đầu được vận hành vào năm 2021. Điểm nhấn chính của khu vực CM-TV là bài toán về hạ tầng nối liền CM-TV với các khu công nghiệp hiện nay đã quá tải tại các Quốc lộ 51.

Sự căng thẳng về tình hình thương mại Mỹ - Trung bên cạnh sự tăng trưởng chậm lại của nền kinh tế toàn cầu, từ đó nhu cầu hàng hóa sẽ chậm dần, qua đó tác động đến ngành cảng biển. Mặc dù có sự dịch chuyển hàng hóa từ Trung Quốc sang Việt Nam, cũng như làn sóng đưa hoạt động sản xuất sang Việt Nam điều này là tích cực, tuy nhiên chúng tôi cũng cho rằng tiềm ẩn nhiều rủi ro nếu hàng hóa Việt Nam cũng bị Mỹ áp thuế.

Năm 2018	GMD	PHP	VSC	DVP	HAH	DXP
Doanh thu (tỷ đồng)	2.708	2.046	1.649	639	1.054	92
ROA (%)	17,37	6,87	12,09	25,4	9,12	9,2
ROE (%)	27,13	9,07	16,44	28,16	13,16	9,68
Biên lãi gộp (%)	35,76	31,82	29,27	49,65	20,8	27,14
Nợ/Tổng TS (%)	34,61	25,08	21,88	8,72	26,41	5,64
P/B	1,32	9,13	0,97	1,53	0,76	0,82
P/E	13,6	0,98	6,8	5,8	5,44	8,48

*BCTC các công ty, DAS Research*



### III. Quan điểm và định giá

Chúng tôi ước tính, trong năm 2019, doanh thu cảng biển đạt 2500 tỷ đồng (+ 9.7% YoY), đến từ: (1) mở rộng cảng Nam Đình Vũ giúp sản lượng TEU thông quan tăng 200.000 TEU, tương đương với mức tăng tổng sản lượng khoảng 10%. (2) Khu vực các cảng miền Trung và miền Nam được giữ nguyên mức sản lượng do đã hoạt động full công suất.

Doanh thu mảng Logistic ước đạt 450 tỷ đồng (tăng 5%) so với cùng kỳ nhờ giá dịch vụ tăng.

Chúng tôi ước tính mức P/E forward 12 tháng cho Gemadept là 2300 đồng, với mức P/E 14.5 lần, giá trị hợp lý của Gemadept là 33.350 đồng với mục tiêu 12 tháng.

Quan điểm của chúng tôi cho rằng Gemadept là một doanh nghiệp sở hữu nhiều cảng nhất được niêm yết. Mức định giá tương đối hấp dẫn, trong khi Gemadept có nhiều lợi thế, (1) trong ngắn hạn cảng Nam Đình Vũ tiếp tục được mở rộng công suất – là động lực tăng trưởng chính, (2) Biên lợi nhuận và hiệu quả hoạt động dần được cải thiện nhờ Gemadept tích cực thoái vốn mảng Logistics, các mảng hoạt động khác, (3) Cảng nước sâu Gemalink là cánh tay nối dài trong tăng trưởng dài hạn của Gemadept, (4) Hưởng lợi từ mức tăng trưởng chung của ngành, các hiệp định thương mại tự do được kí kết cũng như làn sóng dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam. Dựa trên những lợi thế rất khác biệt của Gemadept so với các doanh nghiệp thuộc ngành cảng khác, chúng tôi khuyến nghị MUA với tỷ suất sinh lời trong 1 năm là 23%.

#### Dự phóng KQKD

(tỷ đồng)	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu	3,991	2,708	2,950	3,240
- Khai thác cảng	1,835	2,279	2,500	2,725
- Logistics	2,155	429	450	515
Lợi nhuận gộp	1,029	968	1,091	1,200
Lợi nhuận ròng	581	1,900	661	720

DAS Research

#### Các công ty cùng ngành

Tên công ty	Quốc gia	P/E	P/B
Gemadept	Việt Nam	13.6	1.3
Ningbo Zhoushan Port	Trung Quốc	15.3	1.3
Namyong Terminal	Thái Lan	14.1	1.6
Evergreen Corp	Đài Loan	15.2	0.64
Westport	Malaysia	23.2	5.5
Cosco Shipping Port	Hong Kong	8.5	0.59
Dalian Port	Hong Kong	18	0.7
Bintulu Port Holdings	Malaysia	10.89	1.63
<b>Trung bình</b>		<b>14.8</b>	<b>1.7</b>

Bloomberg, DAS Research

**TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO**

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á. hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam. và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty. và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới. Tự doanh. Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư. Lưu ký chứng khoán.

**Hệ thống chi nhánh****❖ Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng 2 & 3 Tòa nhà 468 Nguyễn Thị Minh Khai. P.2. Q.3. TP. HCM

Điện thoại: (84 28) 3833 6333

Fax: (84 28) 3833 3891

**❖ Chi nhánh Sài Gòn:**

Địa chỉ: 60–70 Nguyễn Công Trứ. P. Nguyễn Thái Bình. Quận 1. TP. HCM

Điện thoại: (84.8) 3821 8666

Fax: (84. 28) 3821.4891

**❖ Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng. Q. Đống Đa. Hà Nội

Điện thoại: (84 24) 3944 5175

Fax: (84 24) 3944 5178 - 3944 5176

**KHUYẾN CÁO**

*Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.*

*Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.*

*Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.*

*Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.*