

CTCP GEMADEPT (GMD)

Giá thị trường
VND39.000

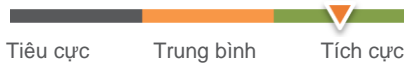
Giá mục tiêu
VND36.000

Tỷ suất cổ tức
5,00%

Khuyến nghị
NĂM GIỮ

Ngành
Công nghiệp

Triển vọng ngắn hạn



Triển vọng dài hạn



Định giá

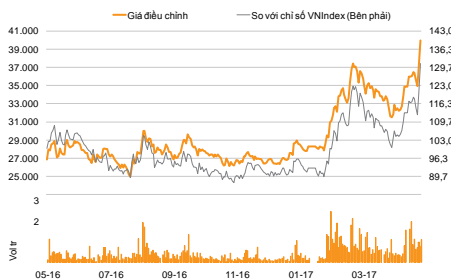


Ngày 16/05/2017

Nguyễn Hồng Quang

quang.nguyenhong@vndirect.com.vn

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	39.950
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25.000
KLGDBQ (3thg)	890.626
Thị giá vốn (tỷ VND)	7.168
SL CP đang lưu hành (tr)	168
Free float (%)	78
Beta	1,5

Cơ cấu sở hữu

Cổ đông	% Sở hữu
ReCollection Pte	7,99
PYN Elite Fund	3,18
Market Vector VN	2,66
Deutsche Bank AG	1,27
Đỗ Văn Nhân	0,74

Nguồn: VNDIRECT

Tình hình kinh doanh Quý 1/2017 giảm nhẹ so với Q1/2016 chủ yếu ở hoạt động khai thác cảng, tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng mạnh 29% do không còn khoản lỗ thanh lý tài sản như cùng kỳ. GMD sẽ xin ý kiến Đại hội đồng cổ đông (ĐHĐCĐ) thông qua việc thoái vốn một loạt các dự án và chuyển đổi trái phiếu năm bởi Vietnam Investment Fund II (VIF) và một cá nhân sang cổ phiếu. Do giá cổ phiếu đã chạm giá mục tiêu, chúng tôi chuyển khuyến nghị về mức NĂM GIỮ mặc dù triển vọng doanh nghiệp vẫn tích cực. Chúng tôi cho rằng động lực tăng giá tiếp theo của GMD sẽ phụ thuộc vào việc thoái vốn các dự án.

Q1/2017, doanh thu (DT) đạt 860 tỷ VND (+1.3% yoy), LNST đạt 108 tỷ VND (+29% yoy). DT hoạt động cảng giảm khoảng 9% yoy (377 tỷ VND), một phần do giảm nhẹ sản lượng của cảng Nam Hải (NHP). Sản lượng giảm liên quan đến việc dịch chuyển luồng hàng ra khu vực bán đảo Đình Vũ. DT hoạt động logistics tăng 12% yoy (483 tỷ VND). Tuy nhiên, LN gộp của hai hoạt động chính này giảm đến 11%, chủ yếu do tăng chi phí nguyên vật liệu. Chi phí nguyên vật liệu tăng thêm tới 34 tỷ VND (+69% yoy).

Tiến hành hoàn thành và đưa vào hoạt động các dự án dở dang bao gồm Nam Hải DC (NHD) và Mekong Logistics (MKL). NHD nằm cạnh Nam Hải ICD, có diện tích 6.660 m² và dự kiến hoàn thành trong tháng 8/2017. MKL cũng sẽ được hoàn thiện hạng mục kho lạnh trong tháng 6/2017. Theo GMD, nhu cầu về kho lạnh từ đối tác Minh Phú (MPC) khá cao nên có khả năng kho lạnh đạt hơn 50% công suất trong năm 2017.

GMD sẽ thoái vốn một phần cho tới hoàn toàn các dự án không cốt lõi bao gồm 15% sở hữu tại tòa nhà CJ, dự án trồng cao su tại Campuchia, dự án cảng Gemalink vv. Tiền từ thoái vốn sẽ được sử dụng để đầu tư vào hoạt động logistics và trả cổ tức.

Rủi ro pha loãng EPS khoảng 20% do trái phiếu chuyển đổi: Trong trường hợp chuyển đổi hoàn toàn, EPS 2017 có thể chỉ đạt 2.218 VND sau pha loãng thay vì mức dự kiến 2.769 VND.

Tổng quan tài chính (VND)	12-15A	12-16A	12-17E	12-18E
Doanh thu (tỷ)	3.586	3.750	4.159	4.213
Tăng trưởng DT	19,0%	4,6%	10,9%	1,3%
Biên lợi nhuận gộp	26,4%	27,0%	27,0%	27,4%
EBITDA thuần (tỷ)	936	916	1.065	1.071
LN ròng (tỷ)	366	331	497	578
Tăng trưởng LN ròng	(27,7%)	(9,5%)	50,2%	16,2%
LN trên cổ phiếu	3.166	2.831	2.769	3.219
Giá trị sổ sách/cp	46.935	32.845	33.875	35.354
ROAE	6,7%	5,7%	8,3%	9,3%

Nguồn: VNDIRECT

Thoái vốn khỏi các dự án không cốt lõi

Theo như tờ trình ĐHCĐ, GMD sẽ thoái vốn khỏi 6 dự án như sau:

Các dự án dự kiến thoái vốn

Dự án	Sở hữu hiện tại	Dự kiến chuyển nhượng	Giá trị sổ sách (tỷ VND)
Trồng cao su	100%	51% - 100%	1564
Cty TNHH CJ Việt Nam	15%	15%	38
Cty CP Tiếp vận và cảng Hoa Sen Gemadep	51%	51%	na
Cảng Cái Mép Gemadep Terminal Link	75%	25%	1377
Cty TNHH Vận tải biển Gemadep Holding	100%	<= 51%	na
Cty TNHH Logistics Gemadep Holding	100%	<= 51%	na

Nguồn: GMD

Tổng giá trị sổ sách của các dự án vào khoảng hơn 3.000 tỷ VND. Đối với dự án tòa nhà CJ, GMD đã chuyển nhượng 85% sở hữu cho tập đoàn CJ (Hàn Quốc) vào năm 2014 và ghi nhận DT tài chính khoảng 630 tỷ VND. Nếu giá chuyển nhượng cho 15% này bằng mức trước đây, GMD sẽ ghi nhận khoảng 111 tỷ VND DT tài chính. Theo như GMD, việc chuyển nhượng sẽ ưu tiên cho đối tác CJ và giá chuyển nhượng 15% sẽ không thấp hơn giá cho 85%. Đối với các dự án cao su, GMD hiện cũng đang tìm bên mua. Đối với dự án cảng Gemalink, GMD sẽ bán 25% cho đối tác là một hãng tàu. Các chi tiết cụ thể của đợt thoái vốn sẽ được công ty thông báo trong kỳ họp ĐHCĐ thường niên sắp tới.

Rủi ro pha loãng EPS từ trái phiếu chuyển đổi

Cuối năm 2016, VIF nắm 913 tỷ VND trái phiếu chuyển đổi của GMD. Các trái phiếu này có lãi suất 6%/năm và sẽ đáo hạn vào tháng 8/2017. Theo như tờ trình ĐHCĐ, các trái phiếu này sẽ được chuyển đổi hoàn toàn vào khoảng giữa 2017. Để đảm bảo tỷ lệ sở hữu nước ngoài không vượt quá 49%, VIF đã chuyển nhượng một phần trái phiếu cho bà Lê Thúy Hương. Do vậy, trong đợt phát hành cổ phiếu phục vụ cho việc chuyển đổi trái phiếu, GMD sẽ phát hành 87,7tr cp cho VIF và 21,2tr cp cho bà Hương với mức giá phát hành là 10.640 VND/cp. Số lượng cổ phiếu phát hành thêm là 109tr cổ phiếu, so với số lượng cổ phiếu hiện tại là 179tr. VIF và bà Hương có thể sẽ tiến hành chuyển nhượng cổ phiếu cho các bên khác không thông qua thị trường chứng khoán. Việc chuyển đổi sẽ làm pha loãng EPS. Theo tính toán của chúng tôi, nếu thời điểm chuyển đổi rơi vào giữa năm, EPS 2017 sẽ bị pha loãng khoảng 20% còn khoảng 2.218 VND.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Nguyễn Mai Phương – Giám đốc Khối Phân tích

Email: phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

Nguyễn Hồng Quang – Chuyên viên Cao cấp

Email: quang.nguyenhong@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>