



# GTT (HSX) CTCP THUẬN THẢO

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn

Báo cáo sơ lược Công ty

16 – 07 – 2010

Việt Nam

Giá hiện tại: 15,900 đ/cp

Giá hợp lý : 16,800 – 18,200 đ/cp



NGÀY NIÊM YẾT

30/06/2010

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	CÔNG TY CỔ PHẦN THUẬN THẢO
Tên quốc tế:	THUAN THAO CORPORATION
Tên viết tắt:	GTT
Vốn điều lệ:	290.02 tỷ đồng
Trụ sở chính:	03 Hải Dương – Bình Ngọc – Thành phố Tuy Hòa – Phú Yên
Điện thoại:	057 3 824 229
Fax:	057 3 823 466
Website	<a href="http://www.thuanthao.com.vn">http://www.thuanthao.com.vn</a>

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	10,001 đ
EPS dự kiến	1,286 đ
PE dự kiến	12.36
PB	1.59

Nguồn: HBS Research

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Thuận Thảo

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2007 - 2009**

	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	761.26	1,049.59
DTT (tỷ đồng)	215.12	201.88
LNST (tỷ đồng)	0.485	20.36
Cổ tức (%)	0%	0%

Nguồn: Tổng hợp

## KẾ HOẠCH 2010-2011

**Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2010**

	QI - 2010	2010E
Vốn điều lệ	290.02	290.02
DTT(tỷ đồng)	64.52	485.00
LNST(tỷ đồng)	0.232	37.30
LNST/DTT	0.36%	7.70%
LNST/Vốn điều lệ	0.08%	12.86%
Cổ tức/ Vốn điều lệ	0%	12%

Nguồn: Tổng hợp

## LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Tháng 1 năm 1997: thành lập Doanh nghiệp tư nhân với tên gọi: Doanh nghiệp Vận tải và Thương mại Thuận Thảo, kinh doanh trên hai lĩnh vực chính là vận tải và thương mại. Tháng 10 năm 2007: Chuyển đổi thành Công ty TNHH Vận tải và Thương mại Thuận Thảo. Đến ngày 28/12/2009 chuyển đổi thành công ty Cổ phần với tên gọi: Công ty Cổ phần Thuận Thảo với vốn điều lệ là 83.02 tỷ đồng.

**Bảng 5: Quá trình tăng vốn điều lệ**

Thời điểm	Vốn tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)
28/12/2009		83.02
31/12/2009	10	93.02
12/02/2010	197	290.02

*Nguồn: Tổng hợp*

## LĨNH VỰC KINH DOANH

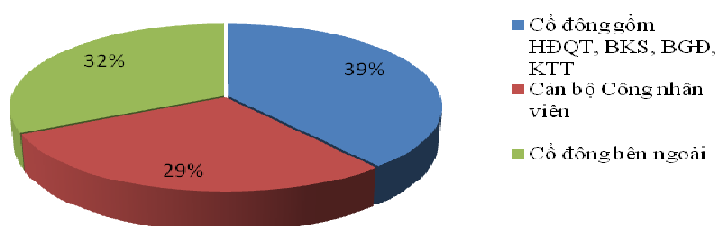
### Ngành nghề kinh doanh chính:

- Vận tải hành khách bằng xe ô tô theo tuyến cố định, theo hợp đồng và taxi. Vận tải hàng hóa bằng ô tô.
- Hoạt động kho bãi, dịch vụ kho vận, dịch vụ bến xe. Đóng gói lẻ.
- Dịch vụ bưu phẩm, bưu kiện, chuyển tiền. Dịch vụ điện thoại.
- Sản xuất nước uống tinh khiết đóng chai.
- Kinh doanh dịch vụ ăn uống, giải khát
- Mua bán: hoa, cây cảnh; lương thực, thực phẩm; sữa và các sản phẩm từ sữa; đồ uống, rượu, bia; thuốc lá điếu; đồ dùng cá nhân và gia đình; thiết bị, dụng cụ hệ thống điện, đồ kim khí; thiết bị văn phòng; mỹ phẩm, nước hoa, xà phòng, chất tẩy rửa và chế phẩm vệ sinh.
- Bán buôn, bán lẻ bằng ô tô.
- Sản xuất nước đá, cà phê.
- Kinh doanh phòng hát Karaoke.
- Hoạt động sinh hoạt văn hóa (tổ chức gặp mặt, giao lưu). Hoạt động nghệ thuật sân khấu, âm nhạc. Kinh doanh khu vui chơi, giải trí. Trò chơi dân gian có thưởng.
- Hoạt động của cơ sở thể thao, hoạt động bơi lội
- Dịch vụ tắm hơi, massage.
- Tổ chức hội chợ, triển lãm thương mại. Quảng cáo trưng bày, giới thiệu hàng hóa.
- Đại lý và điều hành tua du lịch.
- Mua bán sách, báo, giấy viết.
- Nhập khẩu, mua bán vật liệu xây dựng, thiết bị lắp đặt trong xây dựng, thiết kế trang trí nội thất. Khai thác cát.
- Dịch vụ cắt tóc, làm đầu, gội đầu và chăm sóc sắc đẹp cho nam – nữ.
- Đại lý mua bán vé máy bay.

- Kinh doanh dịch vụ lữ hành. Vận tải hành khách bằng xe buýt.
- Kinh doanh nhà hàng, khách sạn
- Sản xuất và mua bán nước đá tinh khiết.
- Kinh doanh bất động sản, quyền sử dụng đất thuộc sở hữu, chủ sử dụng hoặc đi thuê.

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

*Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông (31/05/2010)*



*Nguồn: Bản cáo bạch của CTCP Thuận Thảo*

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Việt Nam là quốc gia có tốc độ tăng trưởng GDP khá cao và ổn định trong nhiều năm qua, đây là tiền đề quan trọng cho sự phát triển của ngành dịch vụ vận tải, du lịch, nghỉ dưỡng.
- Hiện nay, do mức độ toàn cầu hóa ngày càng cao, thủ tục pháp lý cho việc đi lại giữa các quốc gia dễ dàng hơn.
- Cơ sở hạ tầng- giao thông ngày càng được cải tạo, nâng cấp và xây dựng hiện đại tạo cho việc đi lại dễ dàng và thuận tiện hơn;
- Do mức thu nhập của người dân ngày càng cao, cường độ làm việc càng lớn do đó nhu cầu đi lại, vui chơi giải trí, nghỉ dưỡng ngày càng lớn.

## HOẠT ĐỘNG KINH

### Sản phẩm chính:

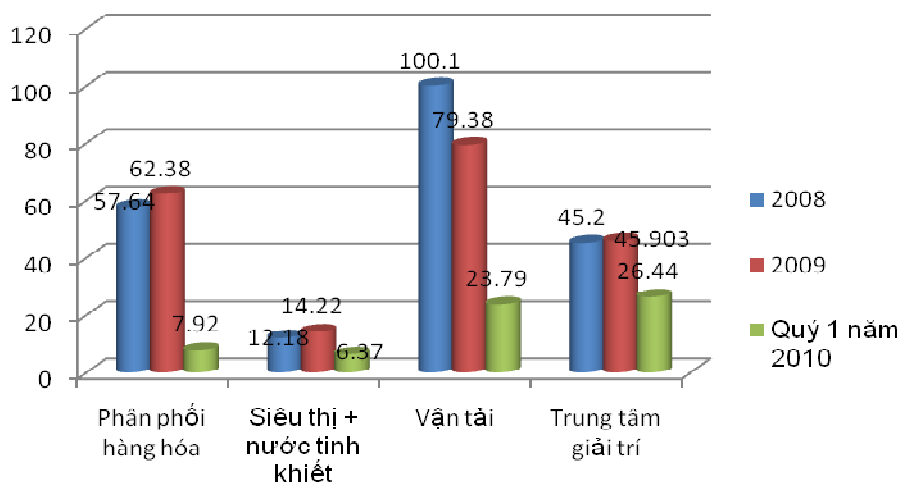
## DOANH

- Hoạt động vận tải hành khách bằng ô tô theo chuyến hay hợp đồng mang lại 40% tổng doanh thu cho GTT.
- Phân phối hàng hóa (lương thực, đồ uống...) chiếm 31% tổng doanh thu.
- Khu trung tâm giải trí Sinh thái và hội nghị mang lại cho GTT 20% tổng giá trị doanh thu.
- Doanh thu từ các hoạt động khác như Siêu thị Thuận Thanh, nước tinh khiết Suga, khách sạn CenDeluxe và Khu Resort chiếm 9%.

## Tình hình hoạt động kinh doanh

### Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu năm 2008 – Quý 1 năm 2010

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch của GTT

#### Năm 2008

Doanh thu thuần năm 2008 đạt 215.119 tỷ đồng (trong đó hoạt động vận tải hành khách chiếm 46.5% tổng doanh thu). Tuy nhiên do tổng chi phí (giá vốn hàng bán chiếm 81% doanh thu, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp) lớn. Nguyên nhân là do: ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính tiền tệ thế giới nên giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào tăng cao; kết hợp với công ty đang triển khai nhiều dự án (như mở rộng Trung tâm hội nghị và Du lịch Thuận Thiên, xây dựng khu Resort Golden Beach, khách sạn 5 sao CenDeluxe...) nên GTT cần tuyển thêm nhiều nhân viên mới và tăng chi phí dịch vụ mua ngoài nhằm mục tiêu quảng bá thương hiệu khách sạn CenDeluxe. Do đó, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh là – 49.58 tỷ đồng. Do hoạt động khác của GTT mang lại 50.18 tỷ đồng nên cuối cùng lợi nhuận sau thuế của công ty là 484,82 triệu đồng. Công ty không tiến hành trả cổ tức nhằm tăng vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

#### Năm 2009

Đến năm 2009, doanh thu thuần đạt 201.88 tỷ đồng giảm nhẹ (6.15%) so với năm 2008. Nguyên nhân là do doanh thu từ hoạt động vận tải hành khách giảm hơn 20 tỷ đồng, doanh thu từ trung tâm giải trí Sinh thái và hội nghị cũng giảm hơn 6 tỷ. Do công ty vẫn tiếp tục đầu tư vào các dự án (như năm 2008) nên giá vốn hàng bán vẫn chiếm tỷ trọng lớn (79.9% doanh thu), các chi phí bán hàng và quản lý tăng từ 3 -6% so với năm 2008 nên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh vẫn tiếp tục âm hơn 56 tỷ đồng. Nhưng do lợi nhuận khác của GTT năm 2009 lớn đạt hơn 84 tỷ đồng nên lợi nhuận sau thuế năm 2009 là 20.36 tỷ. Năm nay GTT không tiến hành trả cổ tức.

#### Năm 2010

Trong quý 1 năm 2010, GTT đạt 64.52 tỷ đồng doanh thu thuần (đạt 13.3% kế



hoạch năm 2010). Khi các dự án đầu tư trong những năm trước của công ty mang lại doanh thu, nên công ty đã có lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh là hơn 206 triệu. Tổng lợi nhuận sau thuế của công ty là 232,27 triệu đồng.

## VỊ THẾ CÔNG TY

**Bảng 7: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp cùng ngành năm 2009**

	GTT	VNS	HDO	PSC
<b>TTS (Tỷ đồng)</b>	1,049.60	1,309.62	146.69	114.13
<b>VCSH (Tỷ đồng)</b>	103.34	712.06	51.76	58.00
<b>VĐL (Tỷ đồng)</b>	290.02	300.00	43.05	20.00
<b>DTT (Tỷ đồng)</b>	201.88	1,150.10	118.96	802.84
<b>LNST (Tỷ đồng)</b>	20.36	107.47	7.17	10.28
<b>LNST/DTT (%)</b>	10.09%	9.34%	6.03%	1.28%
<b>LNST/VĐL (%)</b>	7.02%	35.82%	16.66%	51.40%
<b>ROA (%)</b>	1.94%	8.21%	4.89%	9.01%
<b>ROE (%)</b>	19.70%	15.09%	13.85%	17.72%

*Nguồn: HBS Research*

Như vậy, GTT có quy mô tương đối lớn đối với các công ty cùng ngành. GTT có mức sinh lời trên tổng tài sản thấp hơn so với các công ty cùng ngành có quy mô tương đương, nhưng lại có hiệu quả sử dụng vốn điều lệ cao nhất so với các công ty có quy mô tương đương. Nguyên nhân là do GTT đã sử dụng nhiều nợ (tỷ trọng nợ/VCSH năm 2009 là 9 lần, tỷ trọng nợ/ tổng tài sản lên tới 0.89 lần).

## DỰ ÁN

### Dự án 1: Biệt thự cao cấp Golden Beach



- Vị trí: trên bãi biển thành phố Tuy Hòa với chiều dài dọc theo bãi biển gần 400m, cách chợ trung tâm 1,5 km, gần các khu trung tâm hành chính của T.P Tuy Hòa và tỉnh Phú Yên.
- Năm 2010 sẽ tiến hành xây dựng và kinh doanh 70 căn biệt thự cao cấp, với tổng vốn cho dự án này là 350 tỷ, và lợi nhuận dự kiến trên 150 tỷ đồng.

#### **Dự án 2: Khu du lịch Sinh Thái suối Đá Bàn**

- Vị trí: cách Trung tâm thành phố Tuy Hòa 8 km về hướng Tây Bắc, Khu Du lịch suối Đá Bàn rộng khoảng 120.000 m<sup>2</sup>.
- Điểm nổi bật nhất của Khu Du Lịch Suối Đá Bàn: khám phá khu rừng nguyên sinh và hệ thống động – thực vật phong phú đa dạng, cùng với hệ thống thác nước \_rất phù hợp cho các hoạt động nghỉ dưỡng, vui chơi, cắm trại, dã ngoại.

#### **Dự án 3: đầu tư thêm 20 xe giường nằm**

- Hiện nay công ty có mua 10 chiếc xe giường nằm với tổng giá trị 25 tỷ.
- Dự kiến dự án này sẽ tăng thêm doanh thu cho lĩnh vực vận tải hành khách từ 40-50 tỷ.

## **NHẬN ĐỊNH**

*GTT là công ty có quy mô lớn trong ngành vận tải. GTT có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản thấp hơn so với các công ty khác có quy mô tương đương. Tuy nhiên, cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong nước, ngành vận tải có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.*

*Trong năm 2010, GTT đã tăng vốn điều lệ từ 93.02 tỷ lên 290.02 tỷ (vào ngày 12/02/2010) bằng việc phát hành thêm 19.7 triệu cổ phiếu. Như vậy số lượng cổ phiếu năm 2010 của GTT là 29.002 triệu cổ phiếu. Với việc phát hành thêm cổ phiếu này, GTT sẽ giảm được khó khăn trong việc vay vốn ngân hàng với lãi suất cao, giảm được hệ số sử dụng nợ của công ty. Tuy nhiên, GTT phải đối mặt với hiệu ứng pha loãng cổ phiếu và EPS giảm.*

*Với lợi nhuận dự kiến năm 2010 là 37.3 tỷ đồng, số lượng cổ phiếu năm 2010 của GTT trung bình năm 2010 là 26.68 triệu cổ phiếu. **Chúng tôi dự kiến EPS điều chỉnh năm 2010 của GTT vào khoảng 1,400 đ/cp.***

***Hiện tại P/E trung bình của nhóm cổ phiếu ngành vận tải vào khoảng 12 lần.** So sánh với một số công ty có quy mô tương đương thì GTT có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản thấp nhưng năm 2010 công ty đã tăng vốn chủ, giảm hệ số sử dụng nợ, và có nhiều dự án có thể mang lại lợi nhuận cao. Vì vậy, chúng tôi ước lượng **P/E hợp lý của GTT năm 2010 dao động từ 12 –13 lần.** Do đó **mức giá hợp lý của GTT năm 2010 vào khoảng 16,800 – 18,200 đ/cp.***

## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.





## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**

### **HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

### **HBS RESEARCH**

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Nguyễn Thị Kiều [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)  
Lê Huy Cường [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
Trịnh Ngọc Duyên [duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)