

## Công ty cổ phần Gạch ngói Gốm xây dựng Mỹ Xuân (HOSE : GMX)

Ngành : Vật liệu xây dựng

Cập nhật ngày : 01/11/2011

**Ngô Kinh Luân**

**Chuyên viên phân tích**

*Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư*

*CTCP Chứng khoán FPT - FPTSC*

Email: [luannk@fpts.com.vn](mailto:luannk@fpts.com.vn)

84 – 8 6290 8686 – Ext : 7590

[www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)

**Khuyến nghị: Đầu tư dài hạn**

**Giá mục tiêu: 14.500 VND**

**Giá hiện tại: 13.000 VND**

### Thông tin thị trường

Giá thấp nhất trong 30 phiên	13.000 VNĐ
Giá cao nhất trong 30 phiên	18.500 VNĐ
KLGD BQ 30 phiên gần nhất	2.477 CP
Cổ phiếu lưu hành	5.320.694 CP
Vốn điều lệ	53,2 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường	69,7 tỷ đồng

(01/11/2011)

### Biểu đồ giá giao dịch



### Chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2008	2009	2010	2011E
Doanh thu	108,99	98,83	110,44	121,36
LNST	27	21,38	19,41	17,39
Vốn điều lệ	40,94	40,94	53,20	53,20
Vốn CSH	61,41	65,94	69,46	73.227
Book value (VND)	14.904	16.105	13.054	13.784
EPS (VND)	10.438	5.229	3.988	3.275
ROE(%)	48,06	33,57	28,68	23,75

*“Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần Gạch ngói Gốm xây dựng Mỹ Xuân (HOSE:GMX). Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh”.*

**GMX** - thành lập năm 1988, tiền thân là chi nhánh công ty phát triển khoáng sản 6, thuộc Tổng công ty khoáng sản Việt Nam. Hoạt động trong lĩnh vực sản xuất VLXD với các sản phẩm chính là gạch ngói đất sét nung, ngói tráng men, ngói trang trí, ngói lợp xi măng màu,... GMX là một trong các thương hiệu mạnh, nhà cung cấp lớn cho thị trường phía Nam. Cổ phần hóa năm 2003, vốn điều lệ hiện tại đạt 53,2 tỷ đồng. Ngày 15/09/2011 công ty chính thức niêm yết tại Sở GDCK Hà Nội với mã GMX.

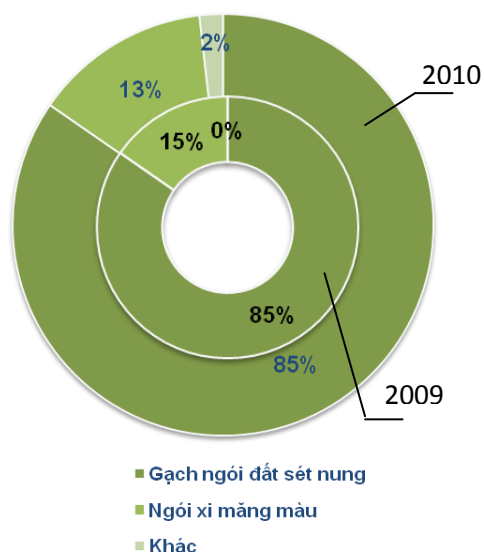
Theo số liệu thu thập và phân tích sơ bộ chúng tôi định giá **GMX** tại thời điểm này ước đạt 14.500 đồng với mức P/E và P/B tương ứng đạt 3,56x và 0,9x; EPS 2011E đạt 3.275 đồng, Book value/CP đạt mức 13.784 đồng.

9 tháng đầu năm 2011, doanh thu đạt 91,95 tỷ đồng tương đương 75,76% kế hoạch – 121,36 tỷ đồng ; LNST đạt 12,06 tỷ đồng đạt 68% kế hoạch – 17,7 tỷ đồng.

### Tiêu điểm:

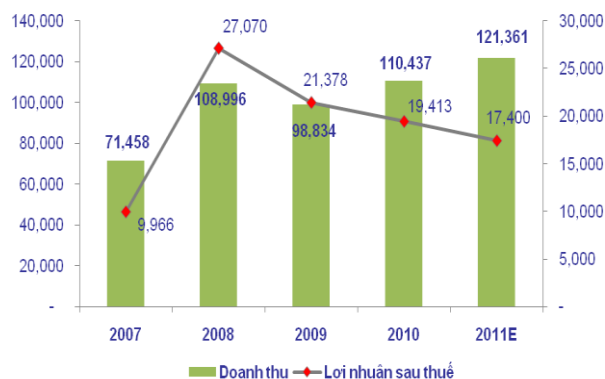
- GMX sở hữu nguồn nguyên liệu lớn và đạt chất lượng cao tại Mỹ Xuân - Bà Rịa Vũng Tàu với trữ lượng 2 triệu m<sup>3</sup>, đồng thời còn hợp tác đầu tư khai thác mỏ sét và sản xuất gạch ngói cao cấp tại huyện Châu Đức – Bà Rịa Vũng Tàu và huyện Châu Thành tỉnh Tiền Giang với tổng trữ lượng các mỏ nguyên liệu khoảng trên 6 triệu m<sup>3</sup>.
- Sản phẩm đa dạng, xây dựng được hệ thống phân phối sản phẩm rộng khắp các tỉnh thành phố phía nam từ Đà Nẵng trở vào đến các tỉnh miền Đông Nam Bộ , Tây Nam Bộ , miền trung Tây nguyên và TPHCM.
- GMX đang góp vốn đầu tư xây dựng thêm 2 nhà máy tại Tiền Giang và huyện Châu Đức- Bà Rịa Vũng Tàu nâng công suất toàn công ty lên gấp 3 lần.

**Cơ cấu doanh thu**



Nguồn: Báo cáo thường niên 2010

**Doanh thu – LNST  
giai đoạn 2006-2010**



**Phân tích hoạt động kinh doanh**

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Năm 2011F	Năm 2010	+/- %	9M/2011	9M/2010	+/- %
Doanh thu	121,36	110,43	9,89	91,95	76,53	20,15
LNST	17,7	19,4	-8,76	12,06	12,57	-4,05

**Cơ cấu doanh thu:** Hiện doanh thu phần lớn đến từ việc tiêu thụ sản phẩm tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu. Trong cơ cấu doanh thu hơn 54% là trong tỉnh, còn lại 46% là lượng tiêu thụ ngoài tỉnh. Riêng gạch xây dựng 90-95% là tiêu thụ tại Vũng Tàu.

Gạch ngói đất sét nung chiếm 85% doanh thu, 15% đóng góp từ ngói xi măng màu, 2% còn lại từ các hoạt động dịch vụ khác.

Tỷ suất sinh lợi của GMX có dấu hiệu giảm trong 3 năm qua. Chủ yếu là do chi phí GVHB của công ty tăng cao bình quân chiếm 70% doanh thu thuần. Ngoài ra năm 2010, công ty phát sinh khoảng vay dài hạn hơn 18 tỷ (thực hiện công tác đền bù giải tỏa mở rộng mỏ sét Mỹ Xuân) và hơn 206 nghìn USD (đầu tư hệ thống máy đùn, máy nghiền) làm cho chi phí lãi vay tăng mạnh từ 2010 đến nay.

Tốc độ tăng trưởng CAGR của doanh thu đạt 15,62%/năm. LNST giảm từ 27 tỷ đồng(2009) về 19,4 tỷ đồng (2010) nguyên nhân là do chi phí đầu vào năm 2010 tăng cao trong đó GVHB tăng 23%, chi phí bán hàng và QLDN lần lượt tăng 11% và 34% trong khi doanh thu thuần chỉ tăng 12%. Hiện ROE và ROA bình quân 2008-2010 của GMX đạt 36,77% và 29,13%. Biên lợi nhuận ròng bình quân đạt 29,13% trên doanh thu.

Theo số liệu 9 tháng đầu năm 2011, doanh thu đạt 91,95 tỷ đồng tương đương 75,76% kế hoạch; LNST đạt 12,06 tỷ đồng đạt 68% kế hoạch. So với cùng kỳ năm 2010, doanh thu tăng 20,15%, LNST giảm 4,05%. LN thấp là do chi phí lãi vay cao (9 tháng đầu năm chi phí lãi vay đã lên hơn 599 triệu đồng), GVHB tăng đến 24% so với cùng kỳ năm ngoái và tăng lên mức 61,8% doanh thu trong khi năm 2010 chỉ chiếm 59,7%.

**Năng lực sản xuất:** Với quy mô hiện tại công ty đang khai thác mỏ đất sét tại Mỹ Xuân – Bà Rịa Vũng Tàu với diện tích lên đến 53,2 ha. Công suất hiện tại đạt 62-65 triệu sản phẩm (viên quy tiêu chuẩn)/năm.

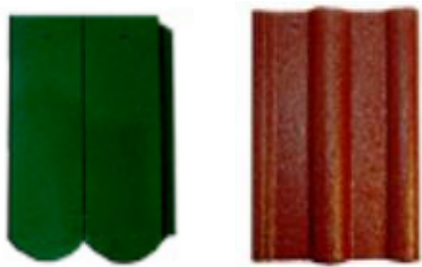
Công ty đang sở hữu nhà máy với các dây chuyền sản xuất tiên tiến nhất Việt Nam được nhập khẩu từ Đức và Ý bao gồm: 03 dây chuyền sản xuất gạch ngói đất sét nung và 2 dây chuyền ngói xi măng màu. Với hệ thống Bec than đốt tự động, hệ thống phun than nghiền siêu mịn trong lò Tuynel cùng với công nghệ phủ màu ướt giúp cho công ty cho ra đời những sản phẩm đạt chất lượng cao, mẫu mã đẹp và giảm thiểu được tối đa chi phí cũng như những hao hụt trong quá trình sản xuất.

Hàng năm công ty luôn cho ra đời các sản phẩm mới như: ngói Mũi hài lớn, ngói Âm Dương, ngói cánh phượng,... Ngoài ra hiện tại công ty đang phát triển dịch vụ làm đẹp mái nhà một dịch vụ đang được ưa chuộng hiện nay giúp hỗ trợ cho sản phẩm gạch ngói của công ty,

Sản phẩm đất sét nung



Ngói màu



Ngói tráng men



Hệ số	2008	2009	2010
<b>Hệ số hoạt động (vòng)</b>			
Vòng quay HTK	4,05	2,58	2,44
Vòng quay các khoản phải thu	20,56	13,37	14,06
Vòng quay các khoản phải trả	9,77	4,87	4,86
<b>Số ngày hoạt động</b>			
Số ngày phải thu	17,51	26,93	25,61
Số ngày phải trả	36,83	73,94	74,12
Số ngày tồn kho	88,89	139,78	147,78
<b>Hệ số thanh toán (lần)</b>			
HS thanh toán nhanh	0,82	0,54	0,23
HS thanh toán hiện hành	2,49	1,81	1,03

Nguồn: GMX - Báo cáo thường niên 2010

Sản phẩm:

Công ty có hơn 60 loại sản phẩm, mẫu mã đẹp chủng loại đa dạng được chia làm 3 nhóm: Sản phẩm đất sét nung, Ngói lợp và trang trí, Ngói tráng men.

Sản phẩm chính	Diễn giải
<b>Gạch xây dựng</b> <b>Ngói trang trí</b>	Được sản xuất theo công nghệ tạo hình theo phương pháp dẻo và sấy nung bằng lò nung-sấy Tuynel liên hoàn giúp cho sản phẩm được bền chắc, có được màu đỏ tươi và đạt tiêu chuẩn về mẫu mã, chất lượng.
<b>Ngói màu</b>	Sử dụng công nghệ phủ màu ướt của Italy giúp cho màu có độ bền cao và chống được nắng nóng, thời tiết khắc nghiệt. Đáp ứng được nhu cầu xây dựng cao cấp.
<b>Ngói tráng men</b>	Sử dụng công nghệ tráng men và nung 2 lần nên sản phẩm sử dụng vĩnh cửu cho các công trình đình chùa, khu di tích lịch sử có giá trị gia tăng gấp 5 lần so với sản phẩm thông thường.

Kênh bán hàng:

GMX có được một hệ thống phân phối lớn mạnh trải dài các tỉnh miền Nam:

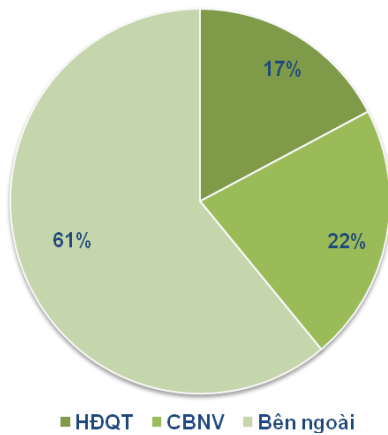
Khu vực	Số lượng đại lý
<b>Bà Rịa</b>	44
<b>Tân Thành</b>	59
<b>Vũng Tàu</b>	55
<b>Miền Trung, Tây Nguyên</b>	31
<b>Bình Dương, Đồng Nai</b>	7
<b>TP.HCM</b>	46
<b>Miền Tây</b>	19
<b>Các công ty xây dựng</b>	23
<b>Tổng cộng</b>	<b>284</b>

■ Nguồn nguyên liệu:

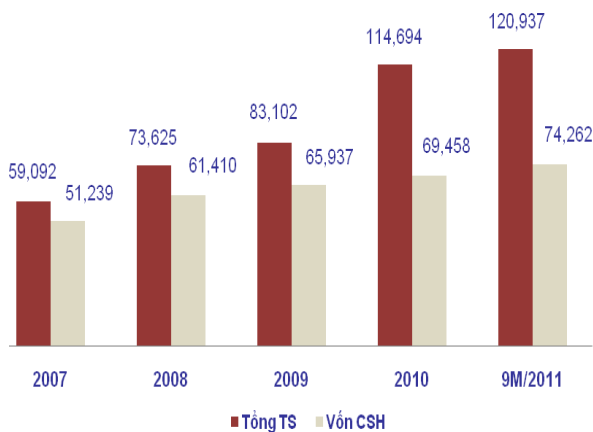
Với thế mạnh là doanh nghiệp có mỏ đất sét lớn tại Vũng Tàu, với diện tích 53,2 ha và trữ lượng trên 2 triệu m<sup>3</sup>.

Các nguyên liệu chính để phục vụ sản xuất kinh doanh gồm có: đất sét, than đá, dầu DO – FO, xi măng, cát và phụ gia.

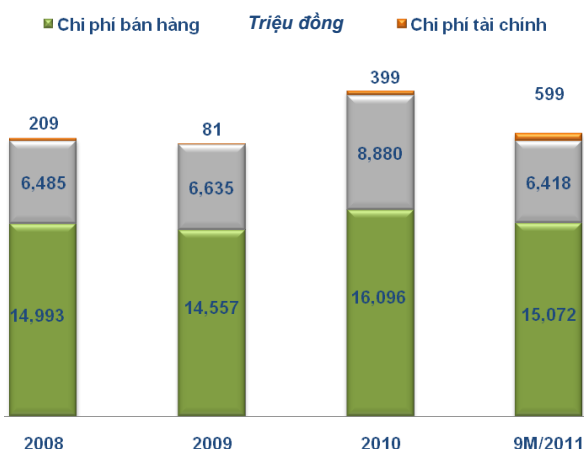
### Cơ cấu cổ đông



### Biến động TS – Vốn CSH



### Cơ cấu chi phí ổn định



Đối với đất sét ngoài việc công ty đang sở hữu 1 mỏ lớn tại Mỹ Xuân thì hiện GMX đã được cấp phép và đang tiến hành khai thác 2 mỏ đất sét với tổng trữ lượng 6 triệu m<sup>3</sup> tại Tiền Giang và huyện Châu Đức- Bà Rịa Vũng Tàu với thời gian khai thác lên đến 30 năm. Việc này giúp ổn định được nguồn nguyên liệu đất sét đầu vào cho công ty trong dài hạn.

Ngoài ra công ty còn thu mua đất sét từ bên ngoài để gia tăng nguồn nguyên liệu cho mình trong quá trình sản xuất.

Đối với xi măng: công ty thu mua từ nhà cung cấp ngay tại khu công nghiệp Mỹ Xuân A giúp giảm thiểu chi phí vận chuyển và lưu kho.

Nguyên liệu Cát trước đây công ty nhập ngay tại tỉnh Đồng Nai nhưng do nguồn này cạn dần nên đã chuyển sang nhập từ các tỉnh Đồng Bằng Sông Cửu Long, tuy khoảng cách vận chuyển xa nhưng đáp ứng được chỉ tiêu kỹ thuật sản xuất. Mặc khác khi nhà máy Tiền Giang đi vào hoạt động đây được xem là một lợi thế về nguyên liệu cát cho nhà máy hoạt động.

Ngoài ra với việc sử dụng các công nghệ như Bec than đốt tự động, hệ thống phun than nghiền siêu mịn trong lò Tuynel đã giúp công ty giảm thiểu được nguồn nguyên liệu than và dầu trong quá trình sản xuất.

**Hợp tác đầu tư xây dựng thêm 2 nhà máy tại Tiền Giang và huyện Châu Đức nâng công suất toàn công ty lên gấp 3 lần.**

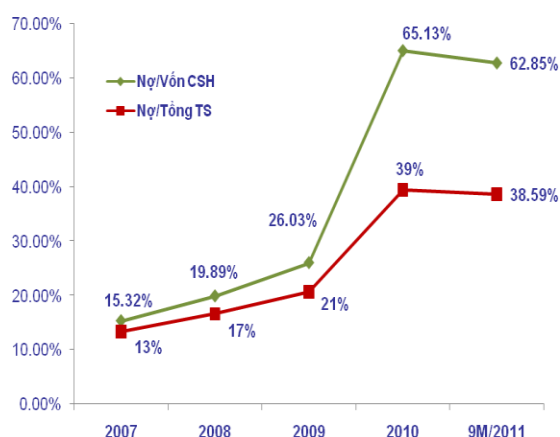
**Nhà máy tại Tiền Giang:** hiện GMX đang liên kết góp 15% vốn điều lệ với công ty TNHH Đại Hữu - Tiền Giang để đầu tư xây dựng nhà máy gạch ngói cao cấp với trữ lượng sét lên đến 3 triệu m<sup>3</sup> (được cấp phép khai thác 30 năm), công suất đạt 50 triệu sp/năm với vốn điều lệ 30 tỷ đồng. Tại nhà máy này sẽ tận dụng nguồn nguyên liệu đốt từ trấu giúp giảm thiểu chi phí cho công ty. Hiện đang tiến hành chuyển giao thiết bị công nghệ tạo hình, lò sấy nung cho công ty Đại Hữu và cuối năm nay sẽ khởi công, dự kiến quý 4/2012 đi vào hoạt động.

**Nhà máy Châu Đức:** GMX góp vốn 25% cùng với công ty TNHH Phú Mỹ Xuân (25%) và đối tác thứ 3 là công ty TNHH Tân Thịnh Bà Rịa Vũng Tàu với trữ lượng và công suất tương đương nhà máy Tiền Giang. Dự kiến quý IV/2013 sẽ khởi công.

### Cơ cấu chi phí:

Các khoản mục chi phí luôn được GMX duy trì ổn định, trong đó chi phí QLDN chiếm từ 5-6% doanh thu, chi phí bán hàng chiếm 14-15% doanh thu. Tuy nhiên trong năm 2010 chi phí lãi vay tăng cao do dư nợ tăng đặc biệt là vay dài hạn do GMX huy động vốn mở rộng mỏ sét Mỹ Xuân và đầu tư cho nhà máy Tiền Giang.

### Đòn bẩy tài chính



### Tình hình vay nợ và hàng tồn kho:

Chỉ tiêu – TTF (tỷ đồng)	2010	9M/2011
Vay ngắn hạn	17,41	23,16
Vay dài hạn	3,67	2,78
Vốn CSH	69,46	74,26

Năm vừa qua GMX thực hiện việc mở rộng thêm 9,7 ha Mô sét tại Mỹ Xuân và đầu tư dây chuyền sản xuất cho nhà máy Tiền Giang đã làm gia tăng nguồn vốn vay, số dư nợ vào ngày 30/09/2011 tương ứng vay ngắn hạn là 23,15 tỷ đồng, vay dài hạn là 2,78 tỷ đồng.

Bên cạnh đó, GMX cũng chiếm dụng vốn từ các nhà cung cấp bình quân đạt trên dưới 10 tỷ giúp công ty xoay vòng vốn trong sản xuất kinh doanh.

Hàng tồn kho trong năm qua tăng mạnh trong đó nguyên vật liệu là 19,7 tỷ đồng, thành phẩm lên đến hơn 11 tỷ đồng. Nguyên nhân do công ty tranh thủ giá nguyên liệu đang ở mức thấp nên trữ hàng trước.

Chính vì những biến động trên đã làm cho chỉ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh giảm mạnh từ 2,49 và 0,82 xuống còn 1,03 và 0,23.

### Đối thủ cạnh tranh

Hiện thị trường về gạch ngói xây dựng đang gặp sự cạnh tranh rất gay gắt. Từ các cơ sở tư nhân, hộ gia đình cho đến các CTCP lớn cũng cho ra đời các sản phẩm tương tự nhau cùng cạnh tranh trong mảng gạch ngói xây dựng. Các đối thủ lớn hiện nay của GMX bao gồm: CTCP Gạch ngói Đồng Nai, Gạch ngói Bình Thuận, CTCP Gạch ngói cao cấp M&C Bình Dương, Viglacera Hạ Long, Vật liệu xây dựng Phú Mỹ - IDICO.

#### Các đối thủ tiêu biểu trong khu vực phía Nam

Công ty	Địa điểm
Gạch ngói Bình Phú	H.Tân Uyên, T.Bình Dương
CTCP Gạch ngói Đồng Nai	119 Điện Biên Phủ, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
CTCP Gạch ngói cao cấp M&C Bình Dương	Huyện Tân Uyên, Tỉnh Bình Dương
Công ty Viglacera Hạ Long – Chi nhánh TP HCM	Số 1- Đường Đồng Nai - Phường 15- Quận 10 - TPHCM
Vật liệu xây dựng Phú Mỹ-IDICO	KCN Mỹ Xuân - Bà Rịa Vũng Tàu



Cổ phiếu	Sàn GD	Giá hiện tại (*)	Vốn điều lệ	P/E trailing	P/B trailing	EPS 4 quý gần nhất	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Tăng trưởng		Tỷ suất lợi nhuận		
								Doanh thu (%)	TS (%)	ROA (%)	ROE (%)	Biên LN ròng (**) (%)
GMX	HNX	13.400	53,2	3,88	1,01	3,40	70,23	12	38,02	19,63	28,68	19,50
BHV	HNX	13.000	10	3,80	0,65	3,21	12,20	-5,37	29,31	4,65	12,73	10,23
DAC	HNX	19.000	10,05	3,94	0,70	4,82	19,09	-10,08	13,04	15,05	29,32	13,58
DTC	HNX	25.300	20	3,49	0,69	6,81	47,60	25,18	51,11	14,95	56,88	9,69
HLV	HNX	16.300	10	3,96	0,84	4,12	16,30	9,49	25,13	16,55	29,44	7,92
MCC	HNX	13.000	46,68	6,50	1,09	2,11	63,54	18,96	-11,54	17,46	18,85	35,67
NHC	HNX	25.000	15,20	2,01	0,99	12,42	37,49	-7,67	20,92	41,49	52,42	19,71
VHL	HNX	28.500	90	3,33	1,05	8,57	256,50	9,03	13,87	13,65	44,22	5,52
VIT	HNX	7.500	99	3,20	0,59	2,34	74,25	8,52	35,39	3,35	15,72	2,87
VTS	HNX	19.500	20	2,34	0,93	8,19	38,40	5,93	32,59	23,92	43,70	18,38

(\*): giá tại ngày 17/10/2011

(\*\*): tính bình quân giai đoạn 2006-2010

Nguồn: FPTIS tổng hợp

Chỉ tiêu so sánh	Gạch ống không nung	Gạch ống đất sét nung
<b>Nguyên liệu</b>	Xi măng + cát + phụ gia đồng kết	Đất sét, cát
<b>Môi trường</b>	Hạn chế gây ô nhiễm	Gây ô nhiễm trong tầm kiểm soát theo quy định luật môi trường
<b>Định hướng phát triển của chính phủ</b>	Khuyến khích phát triển	Hạn chế cho sản xuất theo phương pháp thủ công, chưa hạn chế theo quy mô công nghiệp. Hạn chế cấp phép khai thác mỏ sét.
<b>Nguyên liệu</b>	Tương đối dồi dào với các tỉnh miền Bắc.	Khan hiếm nguyên liệu các tỉnh miền Bắc.
<b>Cường độ nén</b>	3,5 -4 MPa	5,5- 7,5 MPa
<b>Giá thành sản xuất</b>	Cao hơn	Ngày càng tăng
<b>Lợi nhuận</b>	Mới phổ biến ở VN, đầu tư chưa có lợi nhuận, tiêu thụ chậm	Tiêu thụ khá tốt, lợi nhuận trung bình
<b>Mỹ thuật</b>	Rất thẳng, phẳng như khối bê tông đúc	Bị vênh do quá trình nung nếu kỹ thuật hạn chế

Nguồn: FPTIS tổng hợp

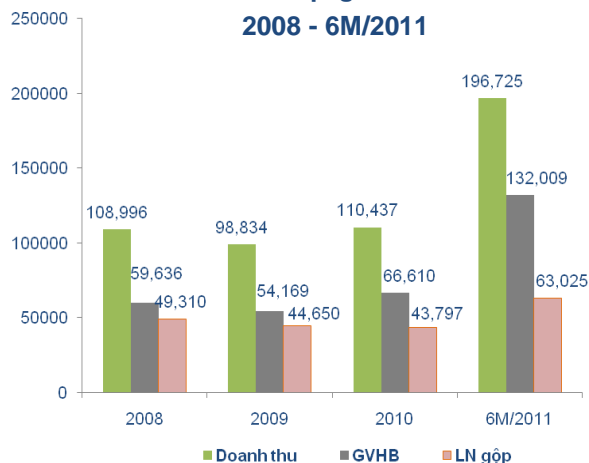
## ■ Rủi ro sản phẩm thay thế

Hiện nay trên thị trường vật liệu xây dựng đã xuất hiện sản phẩm gạch xi măng không nung. Đây là loại sản phẩm được khuyến khích phát triển trong thời gian sắp tới theo chủ trương của Chính Phủ nhờ vào đặc tính nhẹ và cách âm, cách nhiệt, hạn chế gây ô nhiễm môi trường trong quá trình sản xuất.

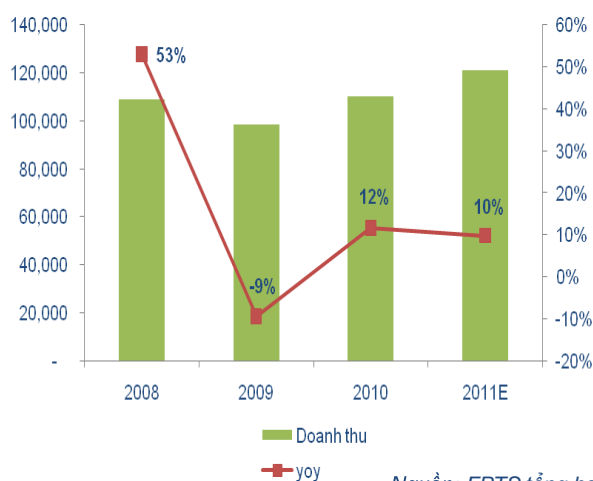
Giá bán dao động từ 1,2 triệu đồng – 1,4 triệu đồng/m<sup>3</sup>, nếu tính trên 1m<sup>3</sup> tường xây dựng chi phí sẽ cao hơn 20% so với gạch nung truyền thống. Sản phẩm này được Bộ Xây Dựng khuyến khích xây các nhà cao tầng.

Nguyên liệu chủ yếu của gạch không nung là cát, xi măng, bụi than phụ gia đồng kết. Với giá thành cao hơn gạch đất sét nung truyền thống nhưng bù lại sản phẩm này lại có những đặc tính nhẹ hơn so với gạch nung. Đây được xem là sản phẩm có thể thay thế trong tương lai.

**Biến động HĐKD  
2008 - 6M/2011**



**Tăng trưởng doanh thu**



Nguồn: FPTs tổng hợp

## ▪ Dự báo

### Dự phóng 2011E:

**Doanh thu và lợi nhuận HĐKD:** theo trao đổi với đại diện công ty, kế hoạch 2011 doanh thu sẽ đạt 121,36 tỷ; LNST đạt quanh 17,7 tỷ đồng. Dựa trên cơ sở 9 tháng đầu năm cũng như trao đổi cùng doanh nghiệp trước tình hình hàng tồn kho cao, chi phí lãi vay năm nay ước tăng cao hơn so với 2010 bắt nguồn từ việc công ty gia tăng vay nợ dài hạn nhằm mở rộng thêm 9,7 ha Mỏ sét tại Mỹ Xuân và đầu tư dây chuyền sản xuất cho nhà máy Tiền Giang, thận trọng chúng tôi dự phóng năm nay doanh thu của GMX sẽ cán mức 121,36 tỷ, về LNST phần đầu đạt 98% kế hoạch đề ra – 17,39 tỷ đồng.

**GVHB:** hiện công ty chủ động được nguồn nguyên liệu đầu vào tuy nhiên về gốc độ chi phí, các khoản mục về chi phí quản lý, chi phí bán hàng tăng cao làm ảnh hưởng đến giá vốn của công ty. Ước tính GVHB chiếm khoản 61% doanh thu trong năm nay.

**Tổng hợp lại chúng tôi dự phóng doanh thu toàn công ty năm nay sẽ đạt 121,36 tỷ đồng tương đương 100% so với kế hoạch, LNST đạt 98% kế hoạch, EPS ước tính sẽ là 3.275 đồng.**

**Triển vọng 2012 về sau:** Hiện công ty đang gấp rút quy hoạch mở rộng thêm 9,7 ha khu mỏ tại Mỹ Xuân nhằm tăng khả năng khai thác kể từ năm 2012. Ngoài ra với việc đầu tư xây dựng nhà máy tại Tiền Giang, dự kiến quý 4/2012 sẽ hoạt động tạo doanh thu cho GMX, đây là bước đệm giúp cho GMX thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cũng như mở rộng mảng xuất khẩu sang thị trường Campuchia. 2012 là một năm với nhiều cơ hội và thách thức cho GMX.

## ▪ Định Giá

Chúng tôi định giá GMX theo phương pháp so sánh P/E, P/B và EV/EBITDA.

Chỉ tiêu	2011E	KH 2011	9M/2011	9 tháng so với kế hoạch%
<b>Tổng công ty</b>				
Doanh thu	121,36	121,36	91,95	75,76
LNST	17,39	17,70	12,06	68,13
Vốn điều lệ	53,2	53,2	53,2	-
EPS	3.275	3.332	2.269	68,09

Mức P/E và P/B trung bình của các công ty trong ngành hiện tại là 3,56x và 0,92x, chỉ số EV/EBITDA bình quân đạt 1,47 lần. So về quy mô, hiệu quả HĐKD cùng với mức dự phóng trong năm nay, chúng tôi ước tính mức P/E và P/B cuối năm 2011 dành cho GMX sẽ tương ứng là 3,56x và 0,9x và EV/EBITDA đạt mức trung bình ngành.

Với mức dự phóng như trên, EPS và book value/CP của GMX dự kiến cuối năm tương ứng sẽ đạt 3.275 và 13.784 đồng. EBITDA sẽ đạt khoảng trên 65 tỷ đồng.

Chỉ tiêu - TTF	2009	2010	2011E (*)
EPS (VND)	5.229	3.998	3.275
Book value (VND)	16.787	14.158	13.784

Mã CP	Market Cap (tỷ đồng)	Giá hiện tại	P/E Trailing	P/B	EV/EBITDA
BHV	12,20	13.000	3,80	0,65	1,35
DAC	19,09	19.000	3,94	0,70	0,81
DTC	47,60	25.300	3,49	0,69	2,02
HLY	16,30	16.300	3,96	0,84	1,15
MCC	63,54	13.000	6,50	1,09	3,04
NHC	37,49	25.000	2,01	0,99	1,09
VHL	256,50	28.500	3,33	1,05	1,26
VIT	74,25	7.500	3,20	0,59	1,89
VTG	38,40	19.500	2,34	0,93	0,66
Bình quân			3,56	0,92	1,47

Nguồn: FPTIS tổng hợp

Kết quả định giá theo phương pháp P/E; P/B và EV/EBITDA cho thấy mức giá GMX lần lượt đạt 11.659, 12.406 đồng và 18.405 đồng.

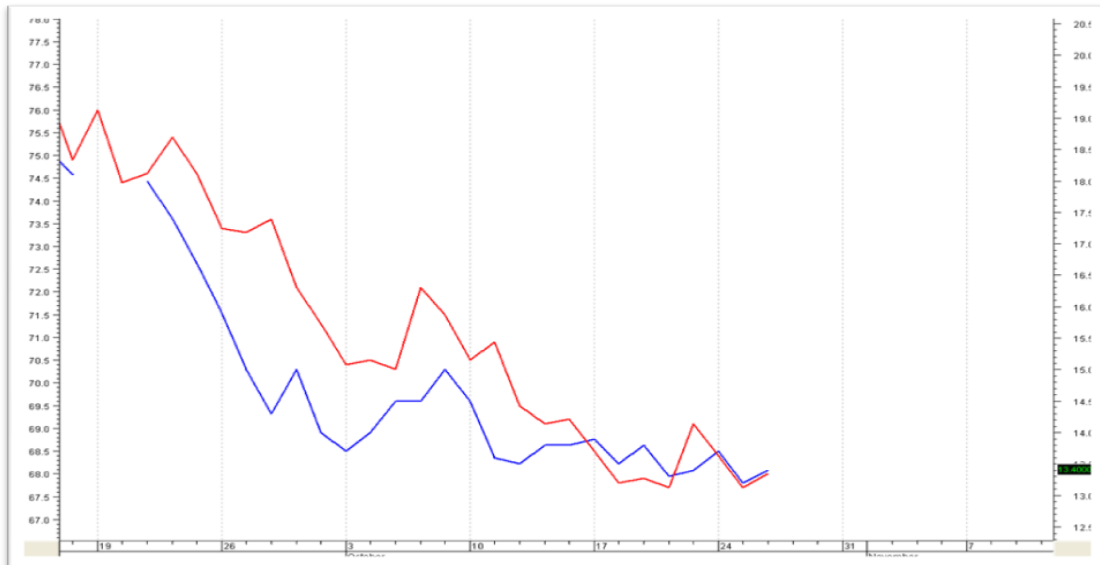
Thông qua trao đổi với đại diện của GMX, hiện công ty đang tập trung mở rộng khu mỏ Mỹ Xuân đồng thời tập trung vốn để xây dựng nhà máy tại Tiền Giang. Vì vậy dự tính bắt đầu từ giữa năm 2012 trở đi mới có sự tăng trưởng cao trong HĐKD của GMX. Vì lẽ đó kỳ vọng mức giá như vậy là phù hợp với thị trường hiện nay đến cuối năm.

Chi tiêu	Giá trị	Chú giải	
Số CP lưu hành bình quân (CP)	5.312.448	Theo BCTC hợp nhất 6 tháng/2011	
LNST dự kiến (đồng)	17.390.000.000	Theo dự phóng KQKD năm 2011	
EBITDA/CP	12.521		
EPS (VND)	3.275	EPS =17.390.000.000/5.312.448	
Book value/CP (VND)	13.784	Theo dự phóng KQKD năm 2011	
P/E	3,56x	Theo dự phóng	
P/B	0,9x		
Kết quả định giá	Giá trị	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	11.659	40%	4.663
P/B	12.406	20%	2.481
EV/EBITDA	18.405	40%	7.362
Giá	14.500		

Nguồn: FPTIS tổng hợp



### Diễn biến giá cổ phiếu GMX



#### Khuyến nghị:

Hiện cổ phiếu đang nằm trong vùng giá thấp hơn 28% so với giá chào sàn, KLGD ít biến động, xu hướng đi ngang từ giữa tháng 10 đến nay, bình quân đạt 2.477 cp/phiên.

Hiện GMX vẫn chưa cho tín hiệu tích cực về khả năng tăng giá dài hạn. Xét về cơ bản đây là một cổ phiếu tốt, có tiềm năng tăng trưởng tuy nhiên xét về cơ cấu cổ đông thì GMX kém thanh khoản, hiện chỉ có khoảng 3,2 triệu CP lưu hành bên ngoài tương đương 61%, còn lại do HĐQT và Ban điều hành nắm giữ - 39%.

Vì vậy nhà đầu tư nên quan sát, cân nhắc khi giải ngân. Đây là cổ phiếu phù hợp cho trường phái đầu tư dài hạn.

Diễn giải khuyến nghị :

Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường.

<b>MUA</b>	<b>Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%</b>
<b>NẮM GIỮ</b>	<b>Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%</b>
<b>BÁN</b>	<b>Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%</b>
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	<b>Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan,</b>

#### **Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này,

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình,

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức,

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

#### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính**

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam  
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84,4) 3 773 9058

#### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh**

31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn Thái  
Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam  
ĐT: (84,8) 6 290 8686  
Fax: (84,8) 6 291 0607

#### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp, Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải  
Châu, Tp, Đà Nẵng Việt Nam  
ĐT: (84,511) 3553 666  
Fax: (84,511) 3553 888