

## Những thông tin xấu đã phản ánh gần hết vào giá cổ phiếu

HOSE - Vietnam  
Giao thông

## Overweight

**Giá (2012/02/22): VND 19.000**

**Giá mục tiêu: VND 27.600**

Thai Thanh Tung  
(+84-8) 5413-5479  
[tungthai@phs.vn](mailto:tungthai@phs.vn)

### Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	1.094
CP đang lưu hành (triệu cổ)	109,4
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	16.000~32.000
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	2.079
Tổng tài sản (Q4/11) (tỉ đồng)	6.856
Giá trị ròng (Q4/11) (tỉ đồng)	4.653
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	53,6
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	21
Sở hữu nước ngoài (%)	29,8%
EPS 2011E (VND)	111
P/E	171,5
P/B	0,4
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	0%
Phân trăm cổ tức (%)	0%
(Cổ tức/Giá thị trường)	
ROE 2011E(%)	0,3%
ROA 2011E(%)	0,2%

\* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

■ **Sơ lược công ty:** Là một trong những công ty hàng đầu Việt Nam trong ngành vận chuyển. Được thành lập năm 1993, GMD chuyên về dịch vụ hậu cần, cảng và vận tải, v.v. Với gần 20 tàu, công ty là một trong những doanh nghiệp hàng đầu Việt nam cung cấp dịch vụ vận tải và hậu cần toàn diện. Năm 2004, GMD thành lập 2 đơn vị với sở hữu 100% tại Singapore và Malaysia. Chiến lược của công ty là trở thành tập đoàn đa ngành, mở rộng sang ngành bất động sản với tòa nhà cho thuê 22 tầng mang lại gần 5% tổng doanh thu và các đầu tư tài chính khác.

■ **Sơ lược ngành:** (1) Tăng trưởng xuất khẩu là chất xúc tác quan trọng: trong những năm gần đây, Việt Nam có mức tăng trưởng kinh tế cao với GDP 2010 đạt 6.7%. phát triển kinh tế được hỗ trợ bởi ngành dịch vụ vận tải và cảng.

■ **Thành tựu:** (1) Từ 2008 - 2010, doanh thu của GMD tăng 6%/năm và lợi nhuận ròng dao động tương đối lớn do lợi nhuận ảnh hưởng từ đầu tư tài chính.

(2) Theo báo cáo tài chính chưa kiểm toán của GMD năm 2011, doanh thu của GMD tăng trưởng 10.5% so với cùng kỳ - 2.373 tỉ đồng. Ngành dịch vụ vận tải tăng trưởng 8.3% so với cùng kỳ; dịch vụ đại lý tăng 8.7% so với cùng kỳ và dịch vụ cảng và hậu cần tăng 19% so với cùng kỳ. Chỉ có ngành cho thuê bất động sản là giảm 20% so với cùng kỳ do ảnh hưởng xấu của thị trường bất động sản.

(3) Lợi nhuận hoạt động giảm do giá vốn hàng bán cao, LNTT được công bố là 187 tỉ đồng, giảm 11% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chính là trích lập các khoản dự phòng đầu tư tài chính ngắn hạn gần 100 tỉ đồng. Tính đến cuối năm 2011, GMD có hơn 500 tỉ đầu tư tài chính, lũy kế trích lập dự phòng tài chính gần 200 tỉ đồng.

■ **Tầm nhìn 2012:** Chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ tiếp tục đạt mức tăng doanh thu vì các dịch vụ vận tải và hậu cần chiếm phần lớn doanh thu của GMD và sẽ được dẫn dắt bởi mức tăng về xuất khẩu. Nhưng doanh thu của GMD có thể tăng chậm hơn do quy mô lớn hơn. Do lợi nhuận phi hoạt động của GMD khá bất ổn, nên chúng tôi tạm tính GMD sẽ đạt 101 tỉ đồng (trung bình của 4 năm gần đây). Do đó, lợi nhuận ròng sẽ phục hồi.

■ **Điểm mạnh:** GMD có mạng lưới vận tải tới 11 cảng lớn trong khu vực.

■ **Điểm yếu:** đa dạng hóa sang các ngành khác như bất động sản và đầu tư tài chính, không phải là lĩnh vực chính của công ty, có thể sẽ kéo mỏng nguồn vốn của công ty.

■ **Đánh giá:** Chúng tôi giữ hạng Overweight cho GMD với mức giá mục tiêu là 27.600 đồng, tương ứng với hệ số P/B 0.7(x) BVPS 2011E.

### Tóm lược tài chính:

(tỉ đồng)

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	(%)	LN ròng (tỉ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	1.912,9	63,2%	118,8	-45,2%	47.500.000	2.502	10,9	5,1%	3,2%
2009	1.774,4	-7,2%	333,9	181,0%	47.500.000	7.030	11,1	13,3%	7,7%
2010	2.147,3	21,0%	217,7	-34,8%	73.750.000	2.951	15,2	6,4%	3,9%
2011E	2.373,0	10,5%	11,6	-94,7%	104.700.000	111	171,5	0,3%	0,2%
2012E	2.460,9	3,7%	93,3	704,4%	109.400.000	853	22,3	2,0%	1,3%

## ■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2008	2009	2010	2011e	2012e	Dòng tiền	2008	2009	2010	2011e	2012e
Doanh thu thuần	1.912,9	1.774,4	2.147,3	2.373,0	2.460,9	Tổng lợi nhuận trước thuế	138,9	360,4	233,1	18,7	146,0
Giá vốn hàng bán	1.586,8	1.518,6	1.755,4	1.983,0	2.050,4	Hạng mục không phải tiền	(16,3)	(16,2)	234,2	381,2	295,2
Lợi nhuận gộp	326,2	255,9	391,9	390,0	410,5	Thay đổi vốn	289,0	(42,8)	(271,5)	(240,5)	(292,9)
Chi phí bán hàng	0,8	5,4	10,1	14,7	13,1	Dòng tiền hoạt động thuần	411,7	301,4	195,9	159,4	148,4
Chi phí quản lý	104,3	112,4	169,2	187,5	188,9	Dòng tiền đầu tư thuần	(877,6)	(345,7)	(1.162,5)	(51,4)	(302,5)
Lợi nhuận kinh doanh	221,1	138,0	212,6	187,8	208,5	Dòng tiền tài chính thuần	384,9	31,1	1.258,2	(137,6)	108,4
Lợi nhuận phi kinh doanh	(22,3)	282,5	156,5	(11,2)	101,4	Dòng tiền thuần trong kỳ	(81,0)	(13,3)	291,5	(29,7)	(45,8)
Chi phí lãi suất	59,9	60,2	136,0	158,0	163,9	Dòng tiền đầu năm	275,8	201,0	224,0	546,8	517,1
Lợi nhuận trước thuế	138,9	360,4	233,1	18,7	146,0	Dòng tiền cuối năm	201,0	224,0	546,8	517,1	471,3
Chi phí thuế thu nhập	20,1	26,5	15,4	7,1	52,7	Phân tích tỉ lệ tài chính	2008	2009	2010	2011e	2012e
Lợi nhuận sau thuế	118,8	333,9	217,7	11,6	93,3	Cơ cấu vốn					
Bảng cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011e	2012e	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	24%	23%	34%	32%	31%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.004,4</b>	<b>1.048,3</b>	<b>2.249,1</b>	<b>2.170,7</b>	<b>2.208,1</b>	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	76%	77%	66%	68%	69%
Tiền các khoản tương đương	201,0	224,0	546,8	517,1	471,3	Nợ/tổng tài sản	43%	41%	37%	32%	33%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	91,3	221,0	829,6	674,0	741,0	Cổ phiếu/tổng tài sản	57%	59%	63%	68%	67%
Khoản thu ngắn hạn	521,2	416,7	630,2	680,0	682,8	Tỉ lệ lãi	3,3	7,0	2,7	1,1	1,9
Hàng tồn kho	28,6	55,4	62,6	84,6	80,4	Khả năng thanh toán					
Khác	162,3	131,1	180,0	215,0	232,5	Chỉ số thanh toán hiện thời	1,4	1,3	2,2	1,8	1,8
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3.136,6</b>	<b>3.463,0</b>	<b>4.293,9</b>	<b>4.686,1</b>	<b>4.844,1</b>	Chỉ số thanh toán nhanh	1,4	1,2	2,1	1,8	1,7
Khoản thu dài hạn	-	24,8	37,0	37,0	37,0	Vòng luân chuyển tiền	46,5	37,8	80,2	76,0	70,9
Tài sản cố định	1.625,8	1.784,6	2.006,3	2.357,1	2.413,8	CF hoạt động/ doanh thu	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Đầu tư bất động sản	262,4	262,2	251,1	240,0	228,9	CF hoạt động/chi phí lãi	6,9	5,0	1,4	1,0	0,9
Đầu tư tài chính dài hạn	1.224,1	1.327,7	1.654,5	1.730,0	1.788,2	CF hoạt động/ nợ ngắn hạn	0,6	0,4	0,2	0,1	0,1
Tài sản dài hạn khác	24,3	63,6	345,0	322,0	376,2	CF tự do (tỉ đồng)	(866,0)	(976,3)	(1.081,8)	(1.118,3)	(1.129,0)
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.140,9</b>	<b>4.511,3</b>	<b>6.543,0</b>	<b>6.856,4</b>	<b>7.052,2</b>	Chỉ số hiệu quả					
<b>Nợ</b>	<b>1.775,0</b>	<b>1.850,2</b>	<b>2.398,4</b>	<b>2.203,3</b>	<b>2.334,1</b>	Ngày tồn kho	6,5	13,1	12,8	15,4	14,1
Nợ ngắn hạn	694,7	796,4	1.026,6	1.182,3	1.244,4	Ngày thu hồi	98,1	84,5	105,6	103,2	99,9
Nợ dài hạn	1.080,4	1.053,8	1.371,8	1.021,0	1.089,8	Doanh thu tài sản ngắn hạn	1,9	1,7	1,0	1,1	1,1
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.365,9</b>	<b>2.661,1</b>	<b>4.144,6</b>	<b>4.653,1</b>	<b>4.718,0</b>	Doanh thu tài sản cố định	1,2	1,0	1,1	1,0	1,0
Cổ phiếu thường	475,0	475,0	1.000,0	1.094,0	1.094,0	Doanh thu tổng tài sản	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3
Chi phí và các quỹ khác	1.890,9	2.186,1	3.144,6	3.559,1	3.624,0	Lợi nhuận					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.140,9</b>	<b>4.511,3</b>	<b>6.543,0</b>	<b>6.856,4</b>	<b>7.052,2</b>	Lợi nhuận gộp biên	17,0%	14,4%	18,3%	16,4%	16,7%
Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3)	2008	2009	2010	2011e	2012e	Lợi nhuận hoạt động biên	11,6%	7,8%	9,9%	7,9%	8,5%
Lợi nhuận ròng biên (1)	0,06	0,19	0,10	0,00	0,04	Lợi nhuận ròng biên	6,2%	18,8%	10,1%	0,5%	3,8%
Tổng thu hồi tài sản (2)	0,46	0,39	0,33	0,35	0,35	Tỉ lệ thuế hiệu dụng	14,4%	7,3%	6,6%	37,9%	36,1%
Đòn bẩy (3)	1,75	1,70	1,58	1,47	1,49	ROE	5,1%	13,3%	6,4%	0,3%	2,0%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	2008	2009	2010	2011e	2012e	ROA	3,2%	7,7%	3,9%	0,2%	1,3%
P/S	0,5	0,5	0,7	0,8	0,8						
P/B	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4						
P/CF (Vận hành)	2,2	3,0	7,2	12,5	14,0						
PEG 1 (tăng PE/bán hàng)	na	na	0,7	23,0	1,9						
PEG 2 (tăng PE/EPS)	na	na	1,8	(2,7)	(0,4)						

Nguồn: GMD và ước tính của PHS

---

#### Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

#### Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.  
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

#### Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)