

Overweight

Giá mục tiêu VND 26,000
Giá hiện tại VND 20,700

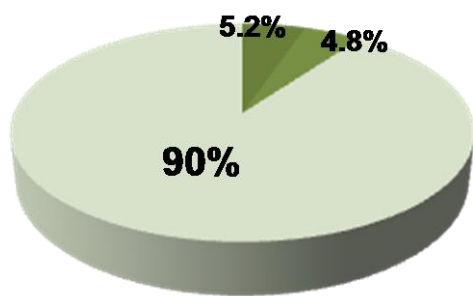
Phạm Nhật Bích
(+84-8) 5413-5479
bichpham@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	GMD
Vốn điều lệ (tỉ đồng)	1094
CP đang lưu hành (triệu)	109.4
Vốn hóa (tỉ đồng)	2,167
Biên độ 52 tuần (đồng)	15,200 – 30,800
KLGD trung bình 3 tháng	183.7
Beta	1.35
Sở hữu nước ngoài	20.3%
Ngày niêm yết đầu tiên	22 April 2002

Cổ đông lớn

Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management	5.2%
Deutsche Bank AG London	4.8%



Biên độ giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	+4.3	-2.8	+3.5
Phần trăm (%)	+27.7	-12.4	+21.5



Sở hữu lượng tài sản khổng lồ với mức lợi nhuận lâu dài

- Tập trung vào mảng kinh doanh chính** Chúng tôi nâng hạng GMD lên Overweight từ hạng Neutral dựa trên những lạc quan từ định hướng tái cấu trúc ngành nghề kinh doanh. Với chiến lược mới, GMD sẽ (i) *thoái các khoản đầu tư kém hiệu quả từ hoạt động đầu tư cổ phiếu*, (ii) *thu hồi vốn từ dự án tại các công ty liên kết để thu hồi tiền và giảm tỉ lệ nợ*. Ngoài ra, chúng tôi nghĩ rằng GMD sẽ thanh lý những tài sản cố định đã hết khấu hao và có được mức tăng từ việc đánh giá lại tài sản. PHS dự đoán doanh thu và lợi nhuận ròng của GMD trong FY2013 sẽ đạt tương ứng khoảng 3,020 và 180 tỉ đồng tương ứng với 1,645 đồng EPS, cao hơn nhiều so với mức dự đoán 961 đồng trong năm 2012.
- Dự án cao su sẽ hỗ trợ trong những năm tới.** Công ty đã chính thức khởi động dự án trồng cao su rộng 30,000ha ở Campuchia vào đầu năm 2011. Dự án này là khoản đầu tư lớn thứ 2 của GMD, với hơn 150 triệu USD. Sau khi dự án đi vào giai đoạn sản xuất, dựa trên mức giá mủ cao su thị trường ước tính là 3,000-4,000 USD/tấn, chúng tôi dự đoán công ty sẽ đạt trung bình khoảng 100-150 triệu USD mỗi năm. Chúng tôi dự báo khoản nợ, được sử dụng để tài trợ vốn cho dự án, sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến mức lợi nhuận ròng do chi phí trả lãi vay trong năm 2013-2015. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán vào mùa thu hoạch cao su năm 2016, một khoản ngoại tệ lớn sẽ đem lại mức doanh thu và biên lợi nhuận vô cùng hấp dẫn.
- Các dự án bất động sản đang thực hiện như kế hoạch** GMD sở hữu 3 dự án bất động sản. Trong đó có tòa nhà GMD, tổng diện tích 16,000m², đã cho thuê gần hết. Các dự án phức hợp khác, với tên là 'Saigon Gem' và 'Vientiane, Laos' đang được thi công với tổng diện tích sàn là 5,600m² và 6,745m². Do thị trường bất động sản ảm đạm, cả hai dự án đều kéo dài và dự tính xây dựng trong 2013-2015. Thêm vào đó, chúng nắm gần các trung tâm mua sắm chất lượng cao với lưu lượng khách hàng lớn.
- Đánh giá** Kết hợp nhiều phương pháp định giá tài sản, mức giá mục tiêu 26,000 đồng của chúng tôi được đưa ra dựa trên ba phương pháp P/B, NAV, và DCF. Trong 12 tháng tới, P/B, NAV và DCF cho kết quả giá cổ phiếu đạt tương ứng là 20,000 đồng, 35,000 đồng, và 37,000 đồng với tỷ trọng lần lượt là 60%, 20% và 20%. Hệ số P/B (0.5x), beta (1.35), phần bù rủi ro (10.5%) và lãi suất phi rủi ro (10.2%) tương ứng với lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm. Mặc dù GMD sở hữu khối lượng tài sản với nhiều lợi ích lớn, nhưng chúng tôi định giá GMD khá bảo thủ do tiềm năng tăng tỷ số nợ/tài sản và khả năng giá cổ phiếu bị pha loãng khi lượng trái phiếu chuyển đổi, vừa được phát hành trong quý 3/2012, đến kỳ đáo hạn.

(tỉ đồng)	3Q11	1H12	3Q12	KH 2012	2012E	2013E
Doanh thu thuần	621	1,289	652	2,000	2,626	3,020
% biên gộp	18%	16%	18%		17%	17%
% biên vận hành	2%	4%	6%		7%	7%
EBT	9	64	49		140	240
EAT	2	31	40	113	105	180
% tăng YoY	-92%	110%	1554%		1587%	71%
% tăng QoQ	-111%		-709%			
EPS (TTM)	965	126	469		961	1,645
BVPS	39,210	39,273	39,503		39,866	40,855
P/E	21.8	166.9	44.7		21.8	12.8

Nguồn: GMD và ước tính của PHS

Giới thiệu công ty

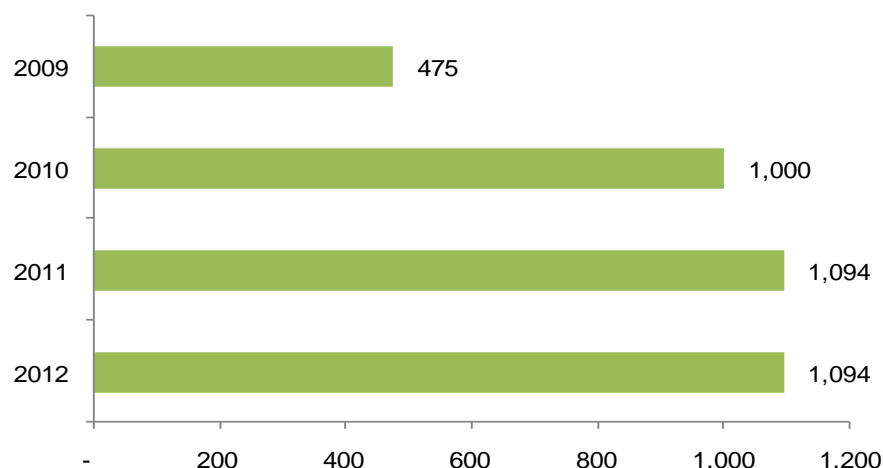
Gemadept là công ty đa ngành, có trụ sở chính tại thành phố Hồ Chí Minh với 23 công ty con, công ty liên kết, hệ thống cảng trải đều ở các thành phố lớn như Quảng Ngãi, Hải Phòng, Bà Rịa-Vũng Tàu, và một số nước láng giềng. Điểm mạnh của GMD là hệ thống dịch vụ vận tải khép kín, bao gồm tàu biển, vận hành cảng, vận tải, nhà kho, chuyên chở, do đó, GMD có khả năng giảm chi phí kinh doanh và tạo lợi thế cạnh tranh. Do khủng hoảng tài chính, kết quả kinh doanh của công ty là khá khó khăn. Mặc dù mức tăng doanh thu trung bình hàng năm là 19% từ 2007-2011, nhưng mức tăng lợi nhuận trung bình lại -58% do chi phí lãi suất cao cộng với các khoản lỗ từ kinh doanh chứng khoán. Đầu năm 2011, Gemadept chính thức khởi động dự án trồng cao su rộng 30,000ha ở Campuchia.



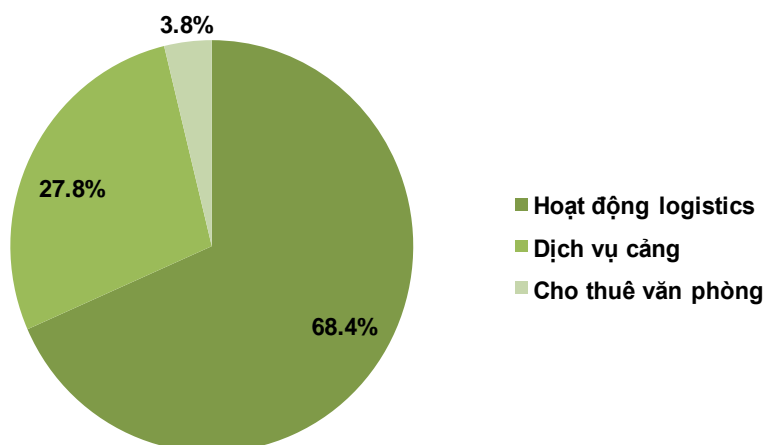
Lịch sử công ty

- Tiền thân, GMD là công ty nhà nước thuộc Cục Hàng hải Quốc gia Việt Nam, thành lập năm 1990.
- Vào 24/07/1993, công ty được cổ phần hóa.
- Vào 22/04/2002, GMD niêm yết trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Cơ cấu doanh thu



Chỉ số tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2010	2011	2012E	2013E	Tỉ lệ hàng năm	2010	2011	2012E	2013E
Doanh thu ròng	2,147	2,382	2,626	3,020	Tỉ lệ tăng trưởng				
Giá vốn hàng bán	1,755	1,993	2,186	2,514	Tỉ lệ tăng doanh thu	21%	11%	10%	15%
Lợi nhuận gộp	392	389	440	506	Tỉ lệ tăng lợi nhuận gộp	53%	-1%	13%	15%
Chi phí vận hành	179	231	263	302	Tỉ lệ tăng lợi nhuận ròng	-36%	-97%	1587%	71%
Doanh thu tài chính	182	163	46	170	Tỉ lệ tăng tổng tài sản	45%	5%	0%	7%
Chi phí tài chính	276	328	189	134	Tỉ lệ tăng vốn	61%	7%	2%	2%
Chi phí lợi nhuận	-	328	189	134	Tỉ lệ lợi nhuận				
Lợi nhuận vận hành	118	(6)	35	240	Biên lợi nhuận gộp	18%	16%	17%	17%
Lợi nhuận trước thuế	233	30	140	240	Biên LN trước thuế	11%	1%	5%	8%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	19	16	35	60	Lợi nhuận ròng biên	10%	0%	4%	6%
Lợi nhuận ròng	206	6	105	180	ROE	3%	0%	2%	2%
Cân đối kế toán	2010	2011	2012E	2013E	ROA	5%	0%	2%	4%
Tổng tài sản	6,543	6,869	6,861	7,341	Phân tích DuPont				
Tài sản ngắn hạn	2,249	2,550	2,422	2,622	Lợi nhuận ròng biên (1)	10%	0%	4%	6%
Tiền và tương đương	547	516	593	520	Thu hồi tài sản (2)	33%	35%	38%	41%
Khoản phải thu	630	1,073	935	1,075	Cấp số vốn (3)	165%	161%	157%	164%
Tồn kho	63	86	90	103	ROE = (1)x(2)x(3)	5%	0%	2%	4%
Tài sản dài hạn	4,294	4,319	4,440	4,719	Tỉ lệ điều hành				
Tài sản cố định	2,006	1,996	2,451	2,550	Số ngày thu	107.04	164.37	130.00	130.00
Đầu tư dài hạn	1,654	1,734	1,429	1,606	Số ngày tồn kho	13.02	15.80	15.00	15.00
Vốn	6,543	6,869	6,861	7,341	Số ngày trả	38.69	48.06	45.00	45.00
Nợ	2,398	2,374	2,269	2,641	Vòng luân chuyển tài sản	0.33	0.35	0.38	0.41
Nợ ngắn hạn	468	681	420	513	Vòng luân chuyển TS dài hạn	1.07	1.19	1.07	1.18
Nợ dài hạn	1,057	686	814	936	Vòng luân chuyển TS cố định	0.93	0.84	0.93	0.84
Vốn CSH	3,973	4,266	4,363	4,471	Tỉ lệ thanh toán				
Vốn điều lệ	1,000	1,094	1,094	1,094	Tỉ lệ hiện tại	2.19	1.86	2.15	1.98
Lợi nhuận giữ lại	659	564	671	851	Tỉ lệ nhanh	2.13	1.79	2.07	1.90
Dòng tiền	2010	2011	2012E	2013E	Tỉ lệ tiền	0.53	0.38	0.53	0.39
Dòng tiền vận hành thuần	196	(97)	482	350	Cơ cấu vốn				
Lợi nhuận trước thuế	206	6	105	180	Tổng nợ/tổng vốn	0.38	0.32	0.28	0.32
Mức giảm	195	202	202	202	Tổng nợ/tổng tài sản	0.23	0.20	0.18	0.20
Dòng tiền đầu tư thuần	(1,162)	(145)	(264)	(638)	Tổng tài sản/tổng vốn	1.65	1.61	1.57	1.64
Dòng tiền tài chính thuần	1,258	210	(133)	215	Chỉ số theo cp				
Dòng tiền thuần	292	(32)	85	(74)	PE	10.17	368.45	21.85	12.77
Tiền đầu kỳ	224	547	516	593	PBV	0.53	0.54	0.53	0.51
					PS	0.98	0.96	0.88	0.76
					EPS (đồng/cp)	2,065	57	961	1,645
					Tiền thu được/cp	4,016	1,905	2,998	3,986
					Giá trị sổ sách	39,728	38,975	39,866	40,855

Nguồn: GMD và ước tính của PHS

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công Ty Chứng Khoán Phú Hưng (PHS)

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting

801 Nguyễn Văn Linh., Quận 7

Thành phố Hồ Chí Minh City, Việt nam

Phone: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn