

## TĂNG TỶ TRỌNG

**Giá mục tiêu**

**40,000 VND**

**Giá hiện tại**

**35,700 VND**

**Le Minh Triet**

**(+84-8) 5413-5472**

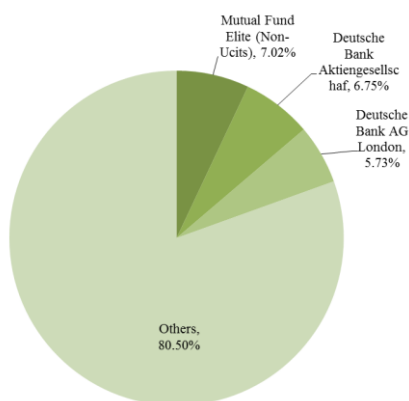
**[trietle@phs.vn](mailto:trietle@phs.vn)**

### Sơ lược công ty

Mã chứng khoán	GMD
Charter Capital (VND bln)	1,144
Outstanding shares (mln)	114.421
Market Capital (VND bln)	3,135
52W range (VND)	39.1 – 27.4
Ave. trading volume 3M	465,430
Beta	1.03
Foreign Ownership	25.58%
First listing date	22 April 2002

### Cổ đông lớn

Mutual Fund Elite (Non-Ucits)	7.02%
Deutsche Bank	6.75%
Aktiengesellschaft	
Deutsche Bank AG London	5.73%



### Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
<b>Tuyệt đối</b>	-7.9	-3.3	-6.5
<b>Phần trăm (%)</b>	-22.4	-10.7	-19.2



## Đẩy mạnh đầu tư cảng biển phía Bắc.

**Lợi nhuận tăng mạnh nhờ hoạt động tài chính:** Việc đưa cảng Nam Hải Đình Vũ đi vào hoạt động từ đầu năm 2014 đã giúp doanh thu thuần từ hoạt động khai thác cảng của GMD tăng trưởng mạnh 34.4% yoy trong 1H14. Hoạt động logistic tuy vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu thuần nhưng tốc độ tăng trưởng chỉ ở mức khiêm tốn là 8% yoy. Ngoài ra, doanh thu thuần mảng cho thuê văn phòng giảm nhẹ 5% nhưng do chiếm tỷ trọng thấp nên không ảnh hưởng nhiều đến doanh thu hợp nhất của GMD. Như vậy, sau khi giảm nhẹ trong quý I thì kết quả kinh doanh của GMD đã tăng trưởng trở lại trong 1H14 với kết quả đạt 1,353 tỷ VND doanh thu thuần, tương ứng tăng 15.1% yoy. Sau khi chuyển nhượng thành công 85% giá trị tòa nhà Gemadept Tower cho Tập đoàn CJ của Hàn Quốc vào cuối năm 2013, toàn bộ lợi nhuận thu được khoảng 540 tỷ VND đã được GMD ghi nhận vào Doanh thu hoạt động tài chính trong quý II. Vì vậy LNST hợp nhất trong 1H14 tăng hơn 1.5 lần lên 513 tỷ VND và đã hoàn thành kế hoạch lợi nhuận cả năm.

**Tiềm năng từ cảng biển phía Bắc:** Khai thác cảng là hoạt động cốt lõi có biên lợi nhuận gộp cao nhất trong các mảng hoạt động của GMD. Với lợi thế địa lý trải dài từ Nam ra Bắc, hoạt động khai thác cảng của GMD có sự tăng trưởng khá ổn định qua các năm và công ty đang tập trung nguồn lực để thúc đẩy lĩnh vực kinh doanh này. Hiện tại, cảng Gemadept – Hoa Sen ở Bà Rịa - Vũng Tàu đang hoạt động không hiệu quả vì tình trạng cung đang vượt cầu bắt đầu diễn ra từ năm 2013 và có ít tuyến vận chuyển hàng hóa đến khu vực này do tình hình kinh tế thế giới đang gặp khó khăn. Vì lý do đó, GMD đã có quyết định giãn tiến độ đầu tư vào dự án tiềm năng là cảng Gemalink ở Cái Mép – Thị Vải (cũng ở Bà Rịa - Vũng Tàu) cho đến khi kinh tế phục hồi. Song song đó, GMD đang có động thái mở rộng hệ thống cảng của mình ra miền Bắc với bàn đạp đầu tiên là cảng Nam Hải ở Hải Phòng – một vị trí chiến lược về cảng ở miền Bắc. Hiện tại, biên lợi nhuận gộp của cảng Nam Hải xấp xỉ 40%, cao hơn hẳn mức trung bình 10% của các cảng ở phía Nam nhờ cảng nằm ở cửa ngõ giao thương với quốc tế và nhiều nhà máy sản xuất linh kiện điện tử, điện thoại lớn cũng xuất hàng đi các nước từ khu vực này. Hơn nữa, khu vực cảng Hải Phòng chỉ mới chỉ đáp ứng khoảng 2 triệu TEUs/năm so với tổng lượng cầu 2.6 triệu TEU/năm nên tiềm năng sinh lợi vẫn còn rất lớn. Vì thế, GMD tiếp tục đầu tư xây dựng thêm cảng Nam Hải – Đình Vũ (Hải Phòng) có công suất 500,000 TEUs/năm và tổng vốn đầu tư là 980 tỷ VND. Hiện cảng Nam Hải – Đình Vũ đã đi vào hoạt động từ đầu năm 2014 và kỳ vọng sẽ tạo sự đột phá về doanh thu cho GMD khi hoạt động hết công suất từ năm 2015 trở đi.

**Triển vọng 2014:** Chúng tôi dự phóng doanh thu của GMD trong năm 2014 sẽ chỉ tăng nhẹ 6% do lĩnh vực Logistic sẽ không có sự đột biến trong năm này và việc bán Gemadept Tower sẽ làm giảm mạnh doanh thu từ việc cho thuê văn phòng. Hoạt động khai thác cảng sẽ có mức tăng trưởng tốt nhờ sự đóng góp của hai cảng Nam Hải và Nam Hải – Đình Vũ nhưng do chỉ chiếm 33% tổng doanh thu nên tác động đến tốc độ tăng trưởng doanh thu không nhiều. GMD cũng được kỳ vọng sẽ kiểm soát tốt chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp ở mức 10% trên tổng doanh thu. Điểm tích cực trong bức tranh lợi nhuận của GMD là từ hoạt động tài chính với lợi nhuận dự phóng vào khoảng 910 tỷ đồng nhờ ghi nhận thương vụ chuyển nhượng vốn góp ở Marproco cho tập đoàn CJ. Nhờ vậy, LNST của GMD sẽ tăng vọt gấp 3.5 lần lên 672 tỷ VND.

**Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG với mức giá mục tiêu là 40,000 đồng:** Giá mục tiêu được đưa ra dựa trên 2 phương pháp: P/E (tỷ trọng 60%, P/E kỳ vọng 7.0x và EPS dự phóng năm 2014) và P/B (tỷ trọng 40%, P/B kỳ vọng 1.0x và giá trị sổ sách dự phóng năm 2014). Với đánh giá lạc quan về hoạt động khai thác cảng và xem xét mức giá hiện tại của GMD so với các cổ phiếu cùng ngành, chúng tôi khuyến nghị **"TĂNG TỶ TRỌNG"** đối với cổ phiếu GMD.

### Tóm lược tình hình tài chính

(tỷ VND)	2012	2013	KH Công ty	2014E
Doanh thu thuần	2,580	2,525	2,650	2,677
% biên LN gộp	17.7%	17.6%		17.5%
% biên LN vận hành	7.1%	7.5%		7.5%
EBT	148	206	600	915
Lợi nhuận ròng	104	192		672
% tăng YoY	+1,563%	+85%		+250%
EPS (TTM)	948	1,680		5,876
BVPS	40,143	39,191		44,052
P/E	28.9	16.3		5.0
P/B	0.7	0.7		1.0

Source: PHS, GMD

### Sơ lược công ty

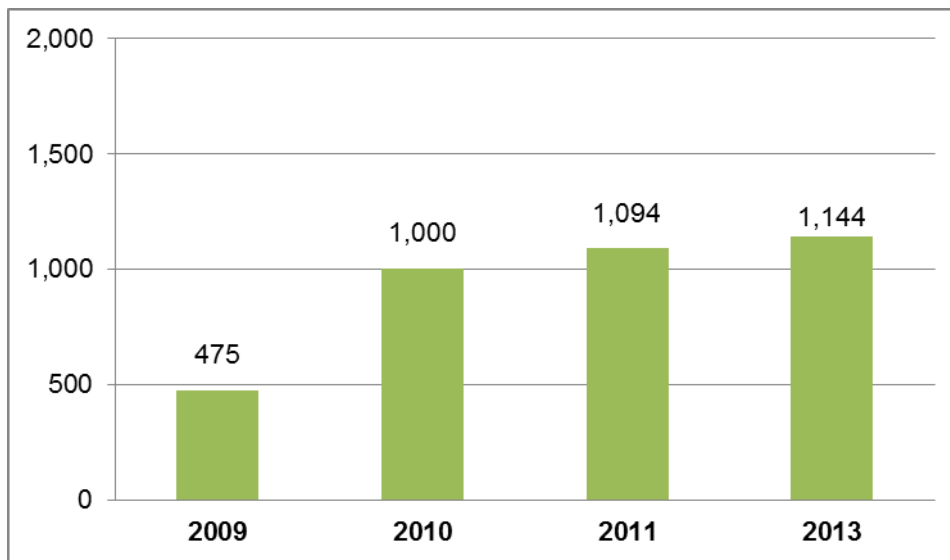
Là doanh nghiệp khai thác cảng, vận tải – logistic có qui mô lớn trong nước.



### Lịch sử công ty

- CTCP Đại lý Liên hiệp Vận chuyển (Gemadept) được thành lập ngày 24/7/1993 và là đơn vị đầu tiên trong cả nước được Nhà nước chọn làm thí điểm chuyển đổi thành Công ty cổ phần.
- Công ty bắt đầu niêm yết với mã GMD ngày 22/04/2002 trên sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh.

### Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: GMD

## Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Kết quả kinh doanh	2011	2012	2013	2014E	Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014E
Doanh thu thuần	2,382	2,580	2,525	2,677	<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Giá vốn hàng bán	1,993	2,125	2,080	2,208	Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	11%	8%	-2%	6%
Lợi nhuận gộp	389	456	445	468	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận gộp	-1%	17%	-2%	5%
Chi phí bán hàng & quản lý DN	231	272	256	268	Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ròng	-97%	1563%	85%	250%
Doanh thu tài chính	163	111	185	910	Tỷ lệ tăng tổng tài sản	5%	-1%	12%	7%
Chi phí tài chính	328	191	185	196	Tỷ lệ tăng vốn chủ sở hữu	7%	3%	2%	12%
Chi phí lãi vay	162	144	115	137	<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>				
LN hoạt động kinh doanh	158	184	188	201	Biên lợi nhuận gộp	16%	18%	18%	18%
Lợi nhuận trước thuế	30	148	206	915	Biên LN trước thuế	1%	6%	8%	34%
Lợi nhuận sau thuế	6	104	192	672	Lợi nhuận ròng biên	0%	4%	8%	25%
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	ROA	0%	2%	3%	8%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>6,869</b>	<b>6,822</b>	<b>7,626</b>	<b>8,135</b>	ROE	0%	2%	4%	13%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2,550</b>	<b>2,512</b>	<b>2,300</b>	<b>2,494</b>	<b>Phân tích DuPont</b>				
Tiền và tương đương tiền	516	545	470	783	Lợi nhuận ròng biên (1)	0%	4%	8%	25%
Khoản phải thu	1,073	1,174	1,026	924	Vòng quay tổng tài sản (2)	35%	38%	33%	33%
Tồn kho	86	88	113	100	Đòn bẩy (3)	161%	155%	170%	161%
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>4,319</b>	<b>4,310</b>	<b>5,326</b>	<b>5,641</b>	ROE = (1)x(2)x(3)	0%	2%	4%	13%
Phải thu dài hạn	1,734	1,647	1,517	1,517	<b>Chỉ tiêu quản lý</b>				
Tài sản cố định	1,996	1,977	2,824	3,115	Số ngày phải thu	130.44	158.78	158.83	132.96
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>6,869</b>	<b>6,822</b>	<b>7,626</b>	<b>8,135</b>	Số ngày tồn kho	13.63	14.94	17.63	16.45
<b>Nợ phải trả</b>	<b>2,374</b>	<b>2,191</b>	<b>2,705</b>	<b>2,546</b>	Số ngày phải trả	40.94	44.75	47.53	50.37
Vay ngắn hạn	1,374	1,099	1,141	1,114	Vòng quay tổng tài sản	0.35	0.38	0.33	0.33
Khoản phải trả	265	256	293	303	Vòng quay tài sản dài hạn	0.55	0.60	0.47	0.47
Vay dài hạn	1,000	1,092	1,564	1,433	Vòng quay tài sản cố định	1.19	1.31	0.89	0.86
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>4,266</b>	<b>4,394</b>	<b>4,484</b>	<b>5,041</b>	<b>Hệ số thanh toán</b>				
Vốn điều lệ	1,094	1,094	1,144	1,144	Thanh toán hiện tại	1.86	2.29	2.02	2.24
Thặng dư vốn	2,471	2,471	2,471	2,471	Thanh toán nhanh	1.79	2.21	1.92	2.15
Quỹ đầu tư phát triển	5	5	7	7	Thanh toán tiền mặt	0.38	0.50	0.41	0.70
Lợi nhuận giữ lại	564	667	691	1,358	<b>Cơ cấu vốn</b>				
<b>Dòng tiền</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	0.56	0.50	0.60	0.51
<b>Tiền thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>(97)</b>	<b>122</b>	<b>312</b>	<b>1,000</b>	Tổng nợ/tổng tài sản	0.35	0.32	0.35	0.31
<b>Tiền thuần từ hoạt động đầu tư</b>	<b>(145)</b>	<b>109</b>	<b>(726)</b>	<b>(534)</b>	Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	1.61	1.55	1.70	1.61
<b>Tiền thuần từ hoạt động tài chính</b>	<b>210</b>	<b>(202)</b>	<b>339</b>	<b>(153)</b>	<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>				
Dòng tiền thuần trong kỳ	(32)	29	(76)	312	PE	439.10	28.90	16.31	7.0
Tiền đầu kỳ	547	516	545	470	PBV	0.64	0.68	0.70	1.0
Tiền cuối kỳ	516	545	470	783	PS	1.15	1.16	1.24	1.17
					EPS	62	948	1,680	5,876
					Tiền/cổ phiếu	2,085	3,216	3,822	8,101
					Giá trị sổ sách	42,657	40,143	39,191	44,052

## 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

**Tăng tỷ trọng** = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

**Trung lập** = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

**Giảm tỷ trọng** = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

**Không đánh giá** = 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.

**Phu Hung Securities Corporation (PHS)**

5 Floor, Lawrence S. Ting Building

801 Nguyen Van Linh, District 7

Ho Chi Minh City, Vietnam

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

**Website:** [www.phs.vn](http://www.phs.vn) | **E-mail:** [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn)