

**CÔNG TY CỔ PHẦN GEMADEPT**

CÁC MẢNG KINH DOANH CHÍNH DUY TRÌ TƯƠNG ĐƯƠNG NĂM 2010

Giá kỳ vọng: **45.900 VND**

Khuyến nghị: **MUA MẠNH**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

Mã cổ phiếu	<b>GMD</b>
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Công nghiệp
Lĩnh vực	Dịch vụ vận tải

**DỮ LIỆU THỊ TRƯỜNG**

Giá ngày 6/7/2011 (đồng/CP)	26.400
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/CP)	23.700
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/CP)	46.010
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2.628
SL cổ phiếu lưu hành (CP)	99.559.781
KLGD bình quân 10 ngày (CP)	58.146

**BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	2010	2011E
Tổng tài sản (tỷ đồng)	6.543	6.678
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	3.973	3.998
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2.147	2.564
LNST (tỷ đồng)	207	230
EPS (đồng/cổ phần)	2.069	2.103

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	2010	2011E
Tăng trưởng Doanh thu	21%	19%
Tăng trưởng LNST	-36%	11%
Tăng trưởng Tài sản	45%	2%
Tăng trưởng Vốn CSH	61%	1%
Tăng trưởng EPS	-70%	2%
Lợi nhuận gộp biên	18%	17%
Lợi nhuận thuần biên	10%	9%
ROE	4%	3%
ROA	6%	6%

**CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ**

Chỉ tiêu	2010	2011E
P/E (lần)	12,76	12,56
P/B (lần)	0,66	0,72

**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2011**

Trong quý 2/2011, mảng vận tải container của Gemadept có thể đạt kết quả tốt hơn nhờ giá cước tiếp tục duy trì được xu hướng tăng nhẹ, khoảng 5% so với quý 1/2011. Tuy nhiên, lĩnh vực khai thác cảng dự kiến sẽ không đạt được kết quả khả quan do sự xuống cấp của hệ thống hạ tầng đã dẫn tới tình trạng tắc nghẽn và khiến cho lượng hàng hóa qua các cảng tại thành phố Hồ Chí Minh 6 tháng đầu năm 2011 giảm khoảng 4%.

Với những diễn biến trên, tình hình kinh doanh quý 2/2011 của Gemadept khó có thể đạt được kết quả khả quan, chúng tôi ước tính công ty sẽ đạt khoảng 570 tỷ đồng doanh thu và 50 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

**TRIỂN VỌNG NĂM 2011**

Năm 2011 chúng tôi đánh giá cũng sẽ là một năm không có nhiều đột biến đối với hoạt động của Gemadept. Công ty có thể đạt 2.564 tỷ đồng doanh thu và 230 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, mặc dù tăng trưởng lần lượt 19,4% và 11,2% so với năm 2010 nhưng kết quả này chưa tương xứng với tiềm năng của Gemadept.

**Vận tải biển.** Triển vọng ngành vận tải container trong năm 2011 sẽ không được bằng như năm 2010. Theo Alphaliner (một tổ chức môi giới, tư vấn tàu biển), thì nhu cầu vận tải container trong năm 2011 chỉ tăng khoảng 7,7% so với 14% của năm 2010. Bên cạnh đó, giá cước vận tải container năm 2010 cũng đã tăng trưởng khoảng 70% so với năm 2009 nên khả năng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh trong năm 2011 là không dễ trong bối cảnh nhu cầu vận tải giảm.

Với mảng vận tải của Gemadept, chúng tôi được biết hiện Công ty chưa có kế hoạch đầu tư thêm tàu mới mà giữ nguyên đội tàu hiện tại. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận gộp năm 2011 lần lượt đạt 1.378 và 128 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 8,6% và 7,2% so với năm 2010.

**Khai thác cảng biển.** Số liệu dự báo của Bộ Kế hoạch đầu tư cho thấy tốc độ tăng trưởng kim ngạch XNK của cả nước trong năm 2011 chỉ tăng khoảng 10%, thấp hơn khá nhiều so với con số 22,5% của năm 2010. Bên cạnh đó, các cảng tại thành phố Hồ Chí Minh đang dần mất đi lợi thế cạnh tranh bởi các cảng mới đầu tư xây dựng tại Vũng Tàu và Long An có hạ tầng tốt, giao thông thông thoáng và có thể tiếp nhận các tàu trọng tải lớn. Tuy nhiên nhờ có được vị trí khá thuận lợi, chúng tôi cho rằng nguồn hàng qua cảng cảng ICD Phước Long của Gemadept sẽ có thể duy trì được mức tương đương như của năm 2010.

Trong năm 2010, Gemadept cũng đã phát hành thêm 396 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi để nâng tỷ lệ sở hữu cảng Nam Hải lên 99%. Do vậy, doanh thu từ hoạt động khai thác cảng biển năm 2011 sẽ có sự đóng góp thêm từ cảng Nam Hải với khoảng 276 tỷ đồng. Tổng doanh thu từ hoạt động cảng biển của Gemadept trong năm 2011 ước đạt 976 tỷ đồng, tăng khoảng 43,8% so với năm 2010.

**Mảng cho thuê văn phòng.** Năm 2011, thị trường văn phòng cho thuê tại Tp.HCM sẽ phải đối mặt với sự cạnh tranh mạnh hơn do nguồn cung tăng nhanh vượt quá nhu cầu, đặc biệt là phân khúc hạng A. Tại các khu vực trung tâm, mặc dù công suất cho thuê không bị ảnh hưởng nhiều nhưng mức giá cho thuê đã giảm xuống dưới 40 USD/m<sup>2</sup>/tháng. Chúng tôi ước tính cao ốc Gemadept có thể đạt mức giá cho thuê trung bình khoảng 38 USD/m<sup>2</sup>/tháng trong năm 2011, doanh thu, lợi nhuận gộp do vậy lần lượt đạt 112 và 79 tỷ đồng.

**Hoạt động đại lý.** Năm 2011, Gemadept sẽ mở rộng làm đại lý cho một số hãng tàu nước ngoài nên chúng tôi dự báo Công ty có thể đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu khoảng 11% , tương đương đạt 97,5 tỷ đồng.

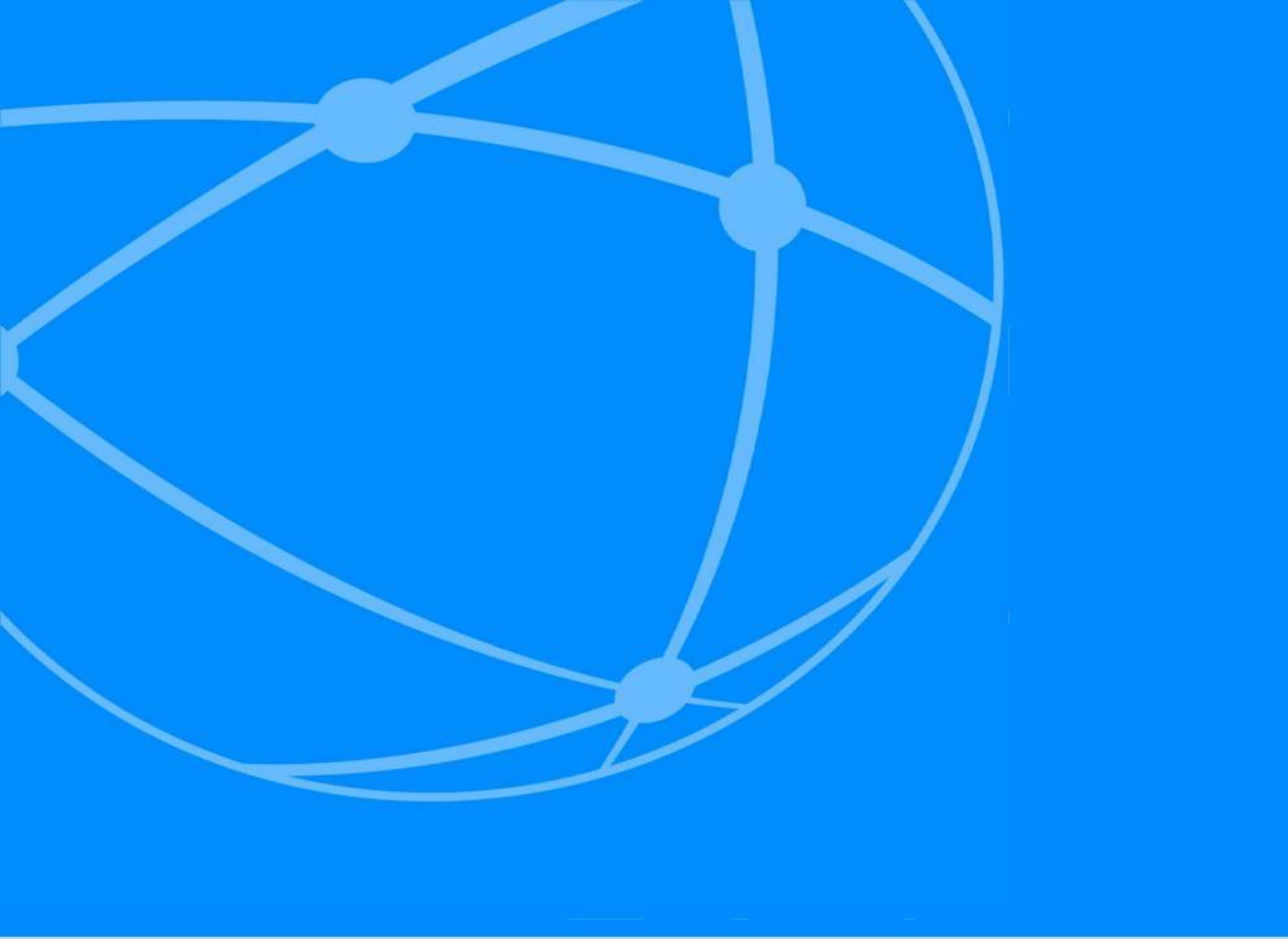
<b>Dự báo các mảng kinh doanh của Gemadept năm 2011</b>				
<b>Doanh thu</b>	<b>2010 (tỷ đồng)</b>	<b>Tỷ trọng (%)</b>	<b>2011 (tỷ đồng)</b>	<b>Tỷ trọng (%)</b>
- Vận tải biển	1.269,09	59,1%	1.378,33	53,8%
- Khai thác cảng biển	678,57	31,6%	976,07	38,1%
- Hoạt động đại lý	87,92	4,1%	97,49	3,8%
- Cho thuê văn phòng	112,79	5,2%	111,89	4,4%
<b>Giá vốn</b>	<b>2010 (tỷ đồng)</b>	<b>Tỷ trọng (%)</b>	<b>2011 (tỷ đồng)</b>	<b>Tỷ trọng (%)</b>
- Vận tải biển	1.149,56	65,5%	1.250,15	58,9%
- Khai thác cảng biển	508,07	28,9%	815,64	38,4%
- Hoạt động đại lý	63,44	3,6%	23,32	1,1%
- Cho thuê văn phòng	34,73	2,0%	33,37	1,6%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2010 (tỷ đồng)</b>	<b>Tỷ trọng (%)</b>	<b>2011 (tỷ đồng)</b>	<b>Tỷ trọng (%)</b>
- Vận tải biển	119,54	30,4%	128,18	29,0%
- Khai thác cảng biển	170,50	43,4%	160,43	36,4%
- Hoạt động đại lý	24,48	6,2%	74,17	16,8%
- Cho thuê văn phòng	78,06	19,9%	78,52	17,8%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>206,86</b>		<b>230,12</b>	

Nguồn: GMD, BVSC tập hợp

#### **QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

Chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu GMD. Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh của Gemadept chưa có nhiều hấp dẫn do nhiều dự án còn đang ở giai đoạn triển khai và chưa đi vào hoạt động. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc đầu tư vào cổ phiếu Gemadept là đầu tư vào khối tài sản mà Công ty đang sở hữu. Những tài sản này một mặt sẽ tạo ra nguồn thu lớn trong tương lai, mặt khác nếu được định giá lại theo giá thị trường thì sẽ làm tăng giá trị sổ sách của Gemadept lên tới **62.600 đồng/cổ phần**, cao hơn gấp khoảng 2,5 lần mức giá đang giao dịch hiện tại.





## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## **BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: 6 Lê Thánh Tôn, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

### **Chuyên viên phân tích:**

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn

### **Chịu trách nhiệm nội dung:**

Phạm Thành Thái Linh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn