

MCK: GMD (HSX) CTCP GEMADEPT

MUA	TRUNG HẠN
ĐỊNH GIÁ	30.000
Chuyên viên: Nguyễn Bá Phước Tài	
Email: tai.nbp@vdsc.com.vn	
ĐT: 08 6299 2006 – Ext 315	
Chỉ tiêu cơ bản	
Giá (30/07/2013)	25.700
Giá cao nhất (52 tuần)	40.700
Giá thấp nhất (52 tuần)	15.000
Số CP đang lưu hành	114.421.669
KLGDQ/phiên (30 phiên gần nhất)	463.432
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.940,64
Trailing P/E x)	13,5
Forward P/E 2013(x)	6,2
P/BV (BV 31/03/13) (x)	0,64

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: Tỷ đồng	2010A	2011A	2012A	2013F
DT	2.147,3	2.382,0	2.580,5	2.526,0
LNTT	233,1	29,6	148,1	629,6
LNST	206,9	6,2	103,7	471,5
VĐL	1.000,0	1.094,5	1.094,5	1.144,2
VCSH	3.972,8	4.265,7	4.393,5	4.914,8
TTS	6.543,0	6.868,9	6.822,4	7.470,1
ROA (%)	3,2	0,1	1,5	6,3
ROE (%)	5,2	0,1	2,4	9,6
EPS (VND)	3.324	62	948	4.121
GTSS (VND)	39.728	39.135	40.308	42.953
Cổ tức (%)	6	-	-	-

Nguồn: GMD & Rong Viet Securities ước tính

DỊCH VỤ KHAI THÁC CẢNG-VẬN TẢI BIỂN

Đây là báo cáo cập nhật lần thứ hai của Báo cáo phân tích cổ phiếu CTCP Gemadept - GMD. Với báo cáo lần này, chúng tôi nâng mức định giá lên 30.000 đồng/cp (tương đương với giá trị vốn hóa là 3.432,7 tỷ đồng), cao hơn giá giao dịch ngày 30/07 là 16,7% và đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này dựa trên: (1) triển vọng tích cực về lợi nhuận trong ngắn hạn; (2) tiềm năng của các dự án đầu tư mà Công ty đang nắm giữ; (3) sự kỳ vọng rằng các mảng kinh doanh chính sẽ lấy lại đà tăng trưởng cùng với sự hồi phục của nền kinh tế. Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng cần cân nhắc rủi ro là KQKD của GMD có thể không tích cực như dự báo nếu việc chuyển nhượng cao ốc Gemadept Tower và việc hạch toán lợi nhuận trong 2 năm 2013 và 2014 chưa thể hoàn tất như dự kiến. Ngay cả khi việc ghi nhận được thực hiện đúng như kế hoạch, liệu các mảng kinh doanh chính có kịp phục hồi để duy trì lợi nhuận của Công ty trong các năm tiếp hay không vẫn chưa có cơ sở để khẳng định.

Tái cấu trúc giúp cải thiện hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời. Trong năm 2012 và nửa đầu năm 2013, GMD đã tích cực sắp xếp lại các mảng hoạt động chính nhằm hợp lý hóa sản xuất, tinh gọn bộ máy và cắt giảm chi phí. Kết quả bước đầu là tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động logistics đã tăng lên 5,7% trong quý I năm nay so với mức 4,9% cùng kỳ năm trước. Tương tự, biên lợi nhuận gộp tổng thể cũng tăng lên 13,6% so với mức 12,7% cùng kỳ năm 2012. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận này sẽ đạt khoảng 15% trong quý II và tiếp tục duy trì cho đến cuối năm.

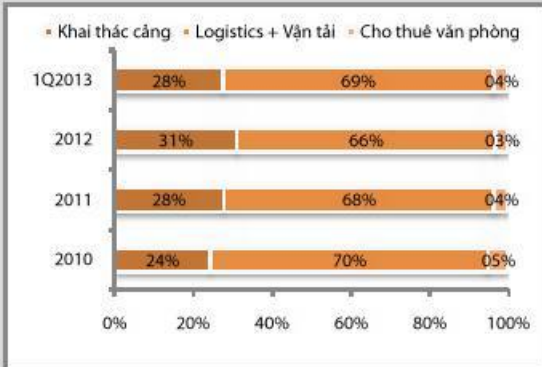
Lợi nhuận sau thuế của năm 2013 được dự phóng ở mức cao nhờ doanh thu tài chính bất thường. Theo kế hoạch tại ĐHCĐ 2013, GMD sẽ được nhận một nửa giá trị chuyển nhượng cao ốc Gemadept Tower (ước tính khoảng 22 triệu USD trước thuế) cho một đối tác nước ngoài trong quý IV năm nay. Mặc dù các thủ tục cuối cùng để ký kết hợp đồng chuyển nhượng chính thức vẫn còn trong giai đoạn hoàn thành, ban lãnh đạo Công ty thể hiện sự tự tin khá cao khi đưa ra kế hoạch LNST lên đến 500 tỷ đồng (gấp 5 lần năm trước), trong đó khoảng 230 tỷ đồng là lợi nhuận từ thương vụ này. Với giả định việc chuyển nhượng được thực hiện theo đúng kế hoạch cộng với phần lợi nhuận đột biến từ việc bán 2,35 triệu cp Vinh Hào (thu về 170 tỷ đồng) của quý I, chúng tôi dự phóng LNST năm 2013 của GMD vào khoảng 471,5 tỷ đồng, tăng 4,6 lần năm 2012 và tương ứng với mức EPS là 4.121 đồng.

Các dự án đầu tư có tiềm năng lớn về lợi nhuận song nguồn vốn thực hiện vẫn là bài toán khó. Hiện nay, GMD có không dưới 5 dự án đầu tư lớn trải rộng trên các lĩnh vực: cảng biển, logistics, trồng rừng và bất động sản. Sau khi hoàn thành, lợi nhuận mà các dự án này đem lại là không nhỏ. Tuy nhiên, mối quan ngại lớn nằm ở dòng tiền để tiếp tục các dự án này. Với 2 dự án là cảng Nam Hải - Đình Vũ và dự án trồng 30.000ha cao su tại Campuchia, nhu cầu vốn cho hoạt động đầu tư năm 2013 vào khoảng 250 tỷ đồng và đã được đảm bảo bằng nguồn vốn vay bằng trái phiếu chuyển đổi. Tuy nhiên, theo ước tính của chúng tôi, nhu cầu vốn trong vòng 3-4 năm cao hơn rất nhiều, vào khoảng 4.500 -5.000 tỷ đồng. Trong khi cảng Nam Hải - Đình Vũ sẽ đi vào hoạt động ngay trong năm nay, dự án cao su dự kiến sẽ chưa thể đem lại doanh thu, ít nhất là đến năm 2017. Do vậy, không loại trừ khả năng, ngoài việc tăng vay nợ và vốn chủ sở hữu, GMD phải tìm cách chuyển nhượng cổ phần tại một số dự án để đảm bảo dòng tiền cho hoạt động đầu tư.

Rủi ro: Việc đầu tư đa ngành khiến tỷ lệ biên lợi nhuận và EPS của Công ty biến động khá mạnh trong các năm qua, gia tăng rủi ro khi đầu tư vào cổ phiếu GMD.

PHÂN TÍCH – DỰ PHÓNG

Cơ cấu doanh thu của GMD qua các năm



Nguồn: GMD

DOANH THU VÀ LÃI GỘP

Năm 2012, doanh thu và lợi nhuận gộp của GMD có phần khả quan hơn năm 2011 nhưng LNST vẫn chưa thể trở về bằng mức của năm 2009 và 2010. Cụ thể, doanh thu thuần và LNG tăng trưởng 8,3% và 17,0%, đạt lần lượt 2.580,5 tỷ đồng và 455,6 tỷ đồng. LNST cũng tăng mạnh 16,6 lần, đạt 103,7 tỷ đồng, chủ yếu nhờ chi phí tài chính giảm 41,8% chỉ còn 190,5 tỷ đồng.

Sang quý I 2013, doanh thu thuần đạt 565,8 tỷ đồng, giảm nhẹ 8,0% so với cùng kỳ, tương tự, LNG cũng giảm 1,9% còn 76,8 tỷ đồng. Trong khi doanh thu từ hoạt các mảng kinh doanh chính như khai thác cảng và logistics sa sút, việc chuyển nhượng 29% cổ phần tại CTCP Nước khoáng Vĩnh Hảo cho Masan Consumer đã đem lại cho GMD 167 tỷ đồng doanh thu hoạt động tài chính và đưa LNST tăng vọt 2,9 lần so với quý I 2012, đạt mức 146,5 tỷ đồng. Dù DTT và LNST biến động trái chiều, hiệu quả hoạt động đã có những bước tiến đáng ghi nhận. Cụ thể, tỷ suất LNG tổng thể tăng từ 12,7% trong quý I 2012 lên mức 13,6% trong quý đầu năm nay. Trong đó, sự cải thiện rõ nét nhất nằm ở mảng logistics với tỷ suất LNG 5,7% (trong khi cùng kỳ chỉ có 4,9%).

Xét về cơ cấu, tỷ trọng của mảng khai thác cảng và logistics trong DTT và LNG đều giảm nhẹ, hệ quả sự sụt giảm về giá trị tuyệt đối. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cơ cấu này sẽ không duy trì vì các lý do: (1) cảng Nam Hải – Đình Vũ sẽ đi vào hoạt động trong quý III, góp phần gia tăng doanh thu và lợi nhuận cho mảng khai thác cảng; (2) việc chuyển nhượng phần sở hữu của GMD tại Gemadept Tower có thể ảnh hưởng đến việc ghi nhận doanh thu từ hoạt động cho thuê văn phòng và làm giảm tỷ trọng của mảng này trong DTT và LNG của Công ty.

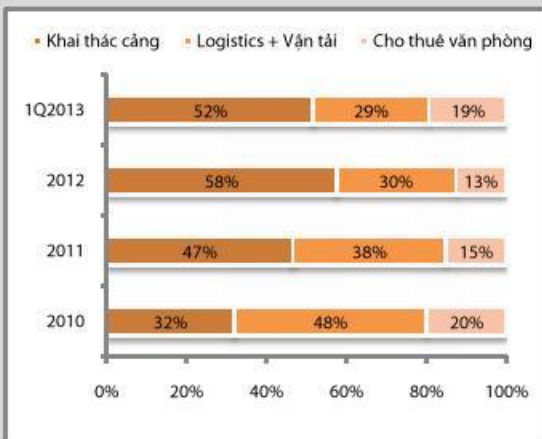
KHAI THÁC CẢNG

Dù chỉ đứng thứ 2 trong cơ cấu doanh thu của GMD, với tỷ trọng 27,6% trong quý I 2013, khai thác cảng là mảng có đóng góp lớn nhất vào LNG của Công ty trong nhiều năm qua; LNG từ mảng này chiếm đến 52,3% tổng LNG của GMD trong 3 tháng đầu năm.

Nhờ lợi thế về địa lý của các cảng, hoạt động khai thác cảng có sự tăng trưởng khá ổn định qua các năm với tốc độ tăng doanh thu bình quân là 23%/năm trong giai đoạn 2010-2012. Năm 2012, sản lượng hàng hóa qua cảng Nam Hải, cảng có đóng góp lớn nhất trong doanh thu và LNG của riêng mảng này, tăng 15%, giúp doanh thu từ hoạt động cảng cán mốc 800 tỷ đồng và duy trì được tốc độ tăng trưởng 21,2% so với năm 2011.

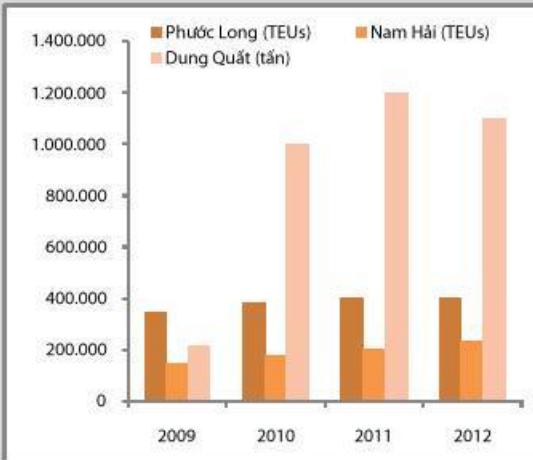
3 tháng đầu năm, dù lượng hàng hóa qua cụm cảng Cái Mép-Thị Vải có phần cải thiện (khoảng 6-7% so với cùng kỳ), áp lực về cạnh tranh trong khu vực khiến sản lượng của cảng Phước Long ICD chỉ tăng trưởng khiêm tốn. Trong khi đó, hoạt động của cảng Nam Hải cho thấy dấu hiệu suy giảm rõ nét hơn với sản lượng hàng hóa chỉ đạt khoảng 90% so với cùng kỳ với nguyên nhân chính nằm ở sự sụt giảm trong biên mậu dịch giữa Việt Nam và Trung Quốc trong khoảng thời gian đầu năm do Tết Nguyên Đán và căng thẳng trong quan hệ thương mại. Điểm sáng duy nhất là ở cảng Dung Quất, nơi mà khối lượng hàng hóa trong quý I tăng mạnh 75% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ việc bốc dỡ những đơn hàng dăm gỗ có giá trị lớn cho một đối tác mà GMD đã ký có hợp đồng từ trước. Về tổng thể, doanh thu khai thác cảng 3 tháng đầu năm giảm 13,3% so với cùng kỳ 2012 còn 115,8 tỷ đồng, kéo theo LNG cũng giảm 12,7% còn 39,6 tỷ đồng.

Cơ cấu lợi nhuận gộp của GMD qua các năm



Nguồn: GMD

Sản lượng hàng hóa qua các cảng của GMD giai đoạn 2009-2012



Nguồn: GMD

Bước qua quý II, tình hình được dự báo sẽ có cải thiện tương đối so quý I, khi mà hoạt động cảng trên cả nước thường ấm dần lên sau khi Tết Âm Lịch kết thúc. Tuy nhiên, dựa trên tốc độ hồi phục của hoạt động xuất nhập khẩu và thương mại hàng hóa trên biển, chúng tôi cho rằng sản lượng và kéo theo là doanh thu của mảng khai thác cảng khó có thể tăng trưởng mạnh mà thay vào đó, sẽ chỉ xấp xỉ cùng kỳ năm 2012. Doanh thu từ khai thác cảng quý II dự kiến đạt khoảng 170 tỷ đồng, giảm khoảng 17,5% so với cùng kỳ và tăng 8,8% so với quý I.

Nhìn về 6 tháng cuối năm, một sự kiện nổi bật trong hoạt động khai thác cảng của GMD là việc đưa cảng Nam Hải - Đình Vũ với công suất thiết kế 500.000TUES/năm (gấp 1,7 lần của cảng Nam Hải) vào hoạt động thử nghiệm từ quý 3. Khi đi vào hoạt động, cảng này có thể tiếp nhận tàu lớn đến 35.000DWT (cảng Nam Hải chỉ đón được tàu 20.000DWT), không chỉ giúp giải quyết tình trạng quá tải của cảng Nam Hải mà còn tạo cơ sở tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận cho hoạt động khai thác cảng trong các năm tới. Tuy nhiên, trong thời gian đầu vận hành, cảng mới chỉ có thể đạt 65-70% công suất thiết kế. Với giả định thận trọng là công suất tối đa chỉ đạt khoảng 50% suất thiết kế, chúng tôi cho rằng sự tham gia của cảng Nam Hải - Đình Vũ có thể đóng góp khoảng 100 tỷ đồng vào doanh thu khai thác cảng của GMD trong năm 2013 và chỉ vừa đủ bù đắp sự sụt giảm về doanh thu của các cảng còn lại (chủ yếu là cảng Nam Hải). Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng doanh thu của hoạt động khai thác cảng vào khoảng 860 tỷ đồng, tăng 7% so với năm 2012.

Ở khía cạnh khả năng sinh lời, biên lợi nhuận gộp của hoạt động khai thác cảng năm 2013 sẽ khó có thể duy trì đà tăng như 2 năm vừa qua vì, với tổng giá trị đầu tư 980 tỷ đồng, chi phí khấu hao trong giai đoạn đầu của cảng Nam Hải - Đình Vũ là không nhỏ; trong khi đó, cảng lại chưa thể hoạt động hết công suất. Do đó, chúng tôi cho rằng lợi nhuận gộp từ mảng khai thác cảng năm nay có thể đạt khoảng 760 tỷ đồng, tương ứng với biên lợi nhuận gộp là 29,4%.

LOGISTICS (GỒM VẬN TẢI THỦY, ĐẠI LÝ VÀ CÁC DỊCH VỤ KHÁC)

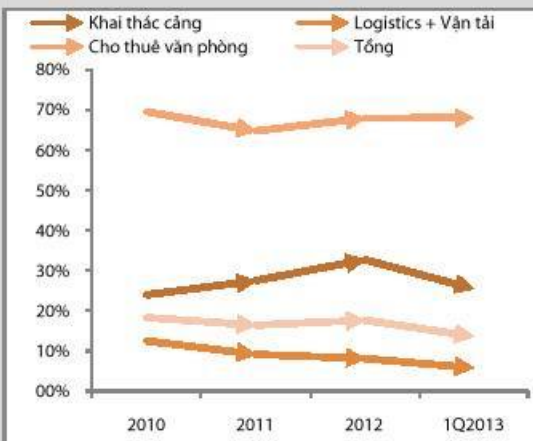
Hoạt động logistics có một vị trí khá đặc biệt trong hoạt động của GMD, không chỉ là mảng kinh doanh truyền thống tạo nên thương hiệu Gemadept mà còn tạo ra phần lớn doanh thu cho Công ty. Tỷ trọng của nhóm hoạt động này trong doanh thu khá ổn định qua các năm nhưng đóng góp trong LNG lại biến động khá lớn và đang có xu hướng thu hẹp dần (xem đồ thị).

Bước sang năm 2013, tình hình lại có phần kém khả quan hơn đối với hoạt động logistics khi doanh thu nhóm này chỉ đạt 338,1 tỷ đồng trong quý I, giảm 6,7% so với cùng kỳ. Tuy vậy, nhờ biên LNG cải thiện lên 6,6% từ mức 4,9% trong quý I 2012, LNG tăng 8,8% về giá trị tuyệt đối, đạt 22,4 tỷ đồng. Đây là kết quả bước đầu của việc sắp xếp lại mô hình kinh doanh và tái cấu trúc trên quy mô toàn công ty đã được khởi động từ nửa sau năm 2012.

Tiếp tục theo định hướng tái cơ cấu này, GMD sẽ giảm tỷ trọng của mảng vận tải thủy trong doanh thu logistics song song với việc cải thiện khả năng sinh lời bằng cách việc cắt giảm các văn phòng, các tuyến kém hiệu quả, giảm chi phí quản lý và thay thế dần các tuyến vận tải quốc tế bằng các tuyến nội địa. Đến nay, GMD đã chiếm được 67% thị phần tuyến Việt Nam - Campuchia và dẫn đầu về thị phần tuyến Tp.HCM - Hải Phòng và khu vực đồng bằng sông Cửu Long. Với những kết quả đạt được, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ mảng vận tải thủy sẽ tương đối ổn định so với năm 2012 và đạt khoảng 860 tỷ đồng trong năm nay.

So với vận tải thủy, mảng kinh doanh cảng hàng không (SCSC), trung tâm phân phối (distribution center - DC) và vận tải dự án (project transport) chiếm tỷ trọng

Tỷ suất LNG các mảng hoạt động của GMD qua các năm



Nguồn: GMD

khá khiêm tốn trong doanh thu logistics nhưng bù lại có tiềm năng tăng trưởng khá lớn trong thời gian tới. Điển hình là hai DC và kho hàng cà phê của GMD tại KCN Sóng Thần- Bình Dương, từ khi được đưa vào khai thác năm 2011, đã liên tục tăng trưởng về sản lượng với công suất hiện tại lên đến 98% và hợp đồng cung cấp dịch vụ với nhiều các nhà bán lẻ lớn trong nước như Vinamilk, Masan, Kinh Đô, Ajinomoto, P&G.... Năm 2012, GMD đã đầu tư thêm đội xe tải nhỏ nhằm đáp ứng nhu cầu vận chuyển và đang cân nhắc xây dựng thêm một trung tâm phân phối mới trong năm sau nếu công suất tiếp tục tăng. Tương tự, tại cảng hàng không Tân Sơn Nhất, sản lượng hàng hóa năm 2012, hai năm từ khi cảng đi vào hoạt động, tăng trưởng với tốc độ 130%, đạt 36.500 tấn. Con số này dự kiến sẽ còn tiếp tục tăng trong thời gian tới khi mà công suất thiết kế của cảng lên đến 200.000 tấn/năm và thị trường cho hoạt động vận chuyển bằng đường hàng không vẫn còn rất lớn. Nhìn thấy triển vọng của mảng này, GMD dự định tăng tỷ lệ sở hữu tại SCSC lên 29% từ mức 23% thời điểm hiện tại.

Trước mắt, chúng tôi cho rằng nhóm hoạt động logistics chưa thể phục hồi một cách nhanh chóng và do đó đưa ra dự phóng DTT năm 2013 của nhóm này ở mức 1.582,3 tỷ đồng, giảm 6,7% so với năm trước. Dù vậy, chúng tôi khá lạc quan rằng biên LNG của nhóm hoạt động này, đặc biệt ở mảng vận tải thủy, sẽ tiếp tục được cải thiện trong các quý tiếp theo. Theo đó LNG từ logistics cả năm có thể đạt 136 tỷ đồng, giảm nhẹ 0,2% so với năm 2012.

CHO THUÊ VĂN PHÒNG

Mảng cho thuê văn phòng chiếm tỷ trọng khá thấp trong cơ cấu doanh thu của GMD, chỉ trong khoảng 2-3%, nhưng lại đóng góp khá lớn, từ 14% đến 17%, vào LNG của Công ty nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp vượt trội so với các mảng kinh doanh khác, trong khoảng 65-68%. Điều đó có được trước hết là nhờ Công ty duy trì khá tốt tỷ lệ lấp đầy cao tại Gemadept Tower (quanh mức 90-95%), qua đó tạo ra sự ổn định về doanh thu và hiệu quả về chi phí quản lý. Thứ hai, nhờ vị trí đặc địa, giá cho thuê tại đây cũng tốt hơn hẳn so với mặt bằng chung của thị trường, trung bình trên 25USD/m2/tháng (theo CBRE và Knight Frank, giá thuê văn phòng hạng A ở trung tâm Tp.HCM Q1/2013 chỉ vào khoảng 20-21USD/m2/tháng). Năm 2012, DTT từ cho thuê văn phòng đạt 84,2 tỷ đồng, giảm 7,1% so với năm trước, LNG đạt 57,2 tỷ đồng, giảm 2,5%. Sang quý I 2013, DTT tăng 10% và LNG tăng 13,1% so với cùng kỳ, đạt lần lượt 21,8 tỷ đồng và 14,9 tỷ đồng.

Sự ổn định và tỷ suất sinh lời cao của hoạt động cho thuê văn phòng được đánh đổi bằng triển vọng tăng trưởng thấp. Với tỷ lệ lấp đầy cao và khả năng tăng giá cho thuê khá thấp trong điều kiện thị trường bất động sản hiện nay, chúng tôi đánh giá KQKD mảng cho thuê văn phòng của GMD sẽ không thay đổi nhiều trong năm 2013. Cụ thể, doanh thu và LNG của năm 2013 ước đạt lần lượt 83,4 tỷ đồng và 56,6 tỷ đồng, cùng giảm nhẹ 1% so với năm 2012.

Theo kế hoạch tại ĐHCĐ 2013, GMD sẽ hoàn thành thủ tục để chuyển nhượng cao ốc Gemadept Tower cho một đối tác nước ngoài trong năm nay và có khả năng sẽ ghi nhận một nửa khoản thu từ thương vụ này (ước tính khoảng 22 triệu USD trước thuế) trong quý IV. Dù tức thời đem lại một lượng tiền mặt lớn, việc chuyển nhượng Gemadept Tower đồng nghĩa với việc GMD sẽ mất đi khoảng 85-90 tỷ đồng doanh thu và 57-70 tỷ đồng LNG mỗi năm từ hoạt động cho thuê văn phòng từ năm 2014 trở đi. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng sự tăng trưởng ở 2 mảng khai thác cảng và logistics sẽ giúp bù đắp sự sụt giảm này, tất nhiên, với giả định điều kiện kinh tế trong các năm tới cải thiện hơn so với 2 năm vừa qua và cảng Nam Hải Đình Vũ

nhanh chóng đi vào hoạt động ổn định.

Bảng tổng hợp doanh thu và lợi nhuận gộp

Mảng hoạt động	Doanh thu			Lợi nhuận gộp			Tỷ suất lãi gộp	
	2012	2013F	YoY	2012	2013 F	YoY	2012	2013 F
Khai thác cảng	800,2	860,2	7,5%	262,0	253,3	-3,3%	32,7%	29,4%
Logistics	1.696,0	1.582,4	-6,7%	136,3	134,5	-1,4%	8,0%	8,5%
Cho thuê VP	84,2	83,4	-1,0%	57,2	56,7	-1,0%	68,0%	68,0%
Tổng	2.583,2	2.526,0	-2,2%	455,6	444,4	-2,4%	17,6%	17,6%

Nguồn: GMD & Rongviet Securities ước tính

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Chi phí tài chính

Năm vừa rồi, GMD thanh lý một phần khá lớn danh mục đầu tư chứng khoán ngắn hạn và theo đó ghi nhận một khoản lỗ lên đến 109 tỷ đồng. Tuy nhiên, do đã trích lập dự phòng nên ảnh hưởng của khoản này lên chi phí tài chính là không đáng kể. Cộng với việc giảm được gần 15 tỷ đồng chi phí lãi vay, chi phí tài chính năm 2012 cải thiện 41,8% so với năm 2011, còn 190,5 tỷ đồng.

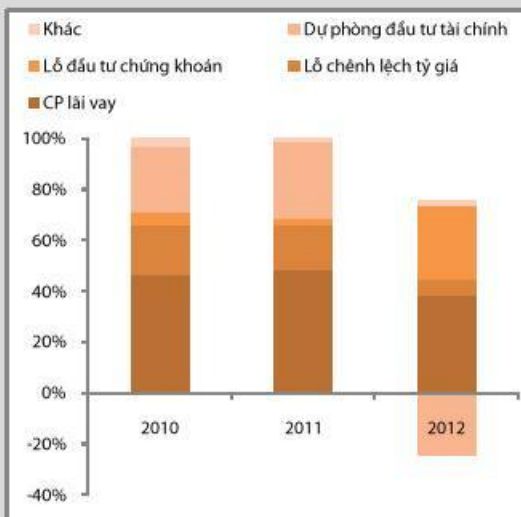
Quý I vừa qua, Công ty tiếp tục trích lập dự phòng cho danh mục đầu tư ngắn hạn và dài hạn khiến chi phí tài chính nhảy vọt 60% so với cùng kỳ, đạt 47,8 tỷ đồng dù lãi vay đã giảm được gần 10 tỷ đồng. Đến cuối quý I, giá trị khoản dự phòng giảm giá đầu tư ngắn hạn đã lên đến 111,2 tỷ đồng, chiếm 69,3% giá trị danh mục chứng khoán ngắn hạn của Công ty và cũng khá sát với tỷ lệ lỗ mà chúng tôi ước tính cho danh mục đầu tư này. Cũng trong kỳ, GMD đã nhận giải ngân thêm 159,7 tỷ đồng (tương đương 7,4 triệu USD) từ việc phát hành trái phiếu chuyển đổi cho VI Group, nâng tổng giá trị giải ngân lên 20 triệu USD. Riêng khoản này dự kiến sẽ làm tăng chi phí lãi vay năm nay thêm khoảng 24,7 tỷ đồng.

Tính chung cả năm 2013, chúng tôi cho rằng, chi phí tài chính của GMD có thể đạt 166,2 tỷ đồng, giảm 12,8% so với năm trước, dựa trên những cơ sở như sau: Thứ nhất, chi phí lãi vay của GMD có thể giảm nhẹ, khoảng 6,6% so với năm 2012, còn khoảng 135,7 tỷ đồng nhờ lãi suất cho vay tiếp tục hạ nhiệt và việc Công ty giảm sự lệ thuộc vào những khoản vay dài hạn bằng VND. Thứ hai, với giả định tỷ giá VND/USD tăng khoảng 3% trong năm nay, chúng tôi dự phóng khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá năm 2013 vào khoảng 24,5 tỷ đồng. Tuy nhiên, chi phí thực tế sẽ phụ thuộc rất nhiều vào biến động tỷ giá tại thời điểm lập BCTC và thời điểm ghi nhận các khoản phát sinh bằng ngoại tệ của doanh nghiệp. Cuối cùng, các khoản lỗ do thanh lý danh mục đầu tư chứng khoán, nếu có, sẽ được bù đắp bởi khoản dự phòng đã được trích lập khá đầy đủ (như để cập ở trên) và do đó không có ảnh hưởng trọng yếu lên chi phí tài chính của Công ty.

Doanh thu tài chính

Khá trái ngược với sự ổn định của chi phí tài chính, doanh thu tài chính theo dự đoán sẽ tạo ra sự đột biến cho KQKD năm 2013 nhờ khoản thu từ hai giao dịch lớn là: (1) việc thanh lý cổ phần tại CTCP Nước Khoáng Vĩnh Hảo và (2) thương vụ chuyển nhượng cao ốc Gemadept Tower. Trong đó, số cổ phần chiếm 29% vốn điều lệ của Nước Khoáng Vĩnh Hảo đã được GMD chuyển nhượng thành công cho Masan Consumer trong quý I, giúp Công ty thu về gần 170 tỷ đồng LNTT và đưa

Cơ cấu chi phí tài chính GMD qua các năm



Nguồn: GMD

doanh thu tài chính trong kỳ lên 186,8 tỷ đồng, tăng 3,4 lần so với cùng kỳ.

Riêng đối với Gemadept Tower, giá trị sổ sách của cao ốc này tại thời điểm cuối quý I là 224,3 tỷ đồng. Như vậy, theo ước tính của chúng tôi, việc bán toàn bộ tòa nhà này sẽ giúp GMD ghi nhận khoảng 754 tỷ đồng LNTT, một nửa khoản thu này (tương đương 377 tỷ đồng), như đã đề cập ở trên, có khả năng sẽ được ghi nhận trong quý IV năm nay.

Với giả định việc hạch toán lợi nhuận từ việc bán Gemadept Tower được thực hiện đúng theo kế hoạch và thêm vào dự phóng đối với các khoản mục khác, chúng tôi dự báo doanh thu tài chính năm 2013 của GMD vào khoảng 619,4 tỷ đồng, tăng 5,6 lần so với năm 2012.

CHI PHÍ VÀ LỢI NHUẬN

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp

Từ năm 2010, GMD phải phân bổ lợi thế thương mại phát sinh từ việc mua CTCP Tiếp vận và Cảng quốc tế Hoa Sen và CTCP Cảng Nam Hải với giá trị hàng năm vào khoảng 39 tỷ đồng, góp phần làm tăng chi phí quản lý doanh nghiệp trong 2 năm vừa qua. Quý I 2013, CPQLDN và CPBH tăng 9% và 23% so với cùng kỳ, đạt lần lượt 61 tỷ đồng và 5,6 tỷ đồng, theo lý giải của chúng tôi, chủ yếu là chi phí cho việc chuẩn bị đưa cảng Nam Hải – Đình Vũ vào hoạt động trong quý 3 tới. Với yếu tố này, chúng tôi cho rằng, CPQLDN trong năm nay sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao, khoảng 11% trên DTT và 278 tỷ đồng về giá trị tuyệt đối. Tương tự, CPBH được dự phóng ở mức 30,3 tỷ đồng, chiếm 1,2% DTT.

Lợi nhuận ròng

Trên cơ sở các phân tích trên, chúng tôi dự phóng LNST năm 2013 của cổ đông Công ty mẹ GMD vào khoảng 471,5 tỷ đồng, tăng 4,5 lần so với 2012; foward EPS tương ứng là 4.121 đồng.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tháng 08/2012, GMD đã đạt được thỏa thuận vay dài hạn từ Vietnam Investment (VI) Fund II L.P. thông qua hình thức trái phiếu chuyển đổi với hạn mức cho vay là 40 triệu USD, thời hạn 5 năm và lãi suất 6%/năm. Khoản vay sẽ được giải ngân thành 4 lần nhằm phục vụ nhu cầu đầu tư của Gemadept tùy từng thời điểm. Trên thực tế, tổng giá trị giải ngân đến hết quý I đã đạt 417,8 tỷ đồng (tương đương 20 triệu USD). Số tiền đã giải ngân được ưu tiên đầu tư vào 3 dự án trọng điểm là: (1) cảng Nam Hải – Đình Vũ; (2) phát triển dịch vụ logistics; (3) mở rộng diện tích canh tác cao su ở Campuchia. Mặt khác, theo điều khoản của hợp đồng cho vay, giá chuyển đổi là 88% giá trung bình của cổ phiếu trong vòng 1 tháng trước khi chuyển đổi. Xem xét điều kiện thị trường hiện tại và nhu cầu vốn của GMD trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng VI Fund sẽ chưa giải ngân thêm cũng như thực hiện chuyển đổi thành cổ phiếu trong năm 2013.

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

Nhu cầu vốn

Hiện nay, GMD có không dưới 5 dự án đầu tư lớn trải rộng trên các lĩnh vực: cảng biển, logistics, trồng rừng và bất động sản. Sau khi hoàn thành, lợi nhuận mà các dự án này đem lại là không nhỏ. Với 2 dự án được GMD được ưu tiên hàng đầu là cảng

Cấu trúc tài sản của GMD qua các năm

Cấu trúc tài sản	2010	2011	2012	2013F
TSNH/TTS	34,4%	37,1%	36,8%	45,3%
TSDH/TTS	65,6%	62,9%	63,2%	54,7%
ĐTTC NH/TTS	12,7%	9,8%	8,0%	7,2%
ĐTTC DH/TTS	25,3%	25,2%	24,1%	24,7%
Cấu trúc nguồn vốn				
Tổng nợ / TTS	36,5%	34,3%	32,0%	30,9%
Vay NH/ TTS	7,2%	9,9%	7,2%	6,5%
Vay DH / TTS	16,2%	10,0%	11,1%	12,1%
Vay NH /VCSH	11,7%	15,9%	11,2%	9,9%
Vay DH/ VCSH	26,5%	16,0%	7,2%	18,4%

Nguồn: GMD, RongViet Securities tổng hợp

Nam Hải-Đình Vũ và dự án trồng cao su tại Campuchia chi phí cho hoạt động đầu tư năm 2013 khoảng 250 tỷ đồng và đã được đảm bảo bằng nguồn vốn vay bằng trái phiếu chuyển đổi. Tuy nhiên, theo ước tính của chúng tôi, chỉ riêng các dự án đã được công bố nhu cầu vốn đầu tư trong vòng 3-4 năm tới là rất lớn, vào khoảng 4.500 -5.000 tỷ đồng. Do vậy, không loại trừ khả năng, ngoài việc tăng vay nợ và tăng vốn chủ sở hữu, GMD phải cách chuyển nhượng cổ phần tại một số dự án.

Thông tin về một số dự án lớn

Dự án Cảng Nam Hải - Đình Vũ: Việc hoàn thành cảng Nam Hải - Đình Vũ là ưu tiên số một của GMD trong năm 2013. Với tổng vốn đầu tư 980 tỷ đồng (vốn chủ sở hữu khoảng 300 tỷ đồng, phần còn lại được tài trợ bằng vốn vay), việc xây dựng cảng Nam Hải – Đình Vũ đã được bắt đầu từ năm 2010 nhằm giải quyết tình trạng quá tải của cảng Nam Hải và đón đầu nhu cầu xuất nhập khẩu hàng hóa ở khu vực Hải Phòng (tăng trung bình khoảng 10-15%/năm) khi mà quy hoạch hệ thống cảng của Chính phủ không cho phép đầu tư mở rộng cảng Nam Hải. Với vai trò trọng yếu của cảng Nam Hải – Đình Vũ, GMD đang có kế hoạch nâng tỷ lệ sở hữu tại đây từ mức hiện tại là 35% lên 51%. Cảng dự kiến sẽ đi vào chạy thử từ quý 3 năm nay và được kỳ vọng sẽ có đóng góp lớn vào doanh thu và lợi nhuận hoạt động khai thác cảng của GMD trong các năm sắp tới.

Dự án trồng cao su: Đây là dự án được Chính phủ Campuchia cấp phép từ năm 2011 với tổng vốn đầu tư là 150 triệu USD, tổng diện tích trồng là 30.000ha và thời hạn thuê đất là 70 năm. Để trồng hết diện tích này, GMD sẽ thành lập 3 công ty con với tỷ lệ sở hữu là 100% (mỗi công ty con chỉ được phép trồng mới tối đa 10.000ha). Trong đó, 1 công ty (Pacific Pearl) đã đi vào hoạt động và 2 công ty còn lại (Pacific Pride và Pacific Lotus) đang hoàn tất các thủ tục để đầu tư ra nước ngoài. Hết năm 2012, GMD đã hoàn thành khai hoang 8.000ha và trồng mới 6.000ha. Diện tích khai hoang và trồng mới năm nay dự kiến là 6.000 ha và 2.000 ha. Riêng hoạt động trồng mới sẽ hoàn thành trong quý 3 để tránh mùa khô. Từ nay cho đến khi cây cao su bắt đầu đem lại doanh thu và lợi nhuận cho GMD, dự kiến là năm 2017, diện tích trồng mới cũng như nhu cầu vốn là còn rất lớn. Do đó, không loại trừ khả năng GMD phải chuyển nhượng một phần dự án cao su hoặc tìm đối tác để cùng đầu tư trong các năm tiếp theo.

Dự án cảng Gemadept-Link Cái Mép: Hết năm 2011, dự án này đã hoàn thành 39%. Năm 2012 và 2013, GMD chủ động giảm tiến độ dự án (thời gian ước tính ban đầu là 18 tháng) nhằm: (1) cải tiến yếu tố kỹ thuật (bù lún tự nhiên để gia tải), (2) tiết kiệm chi phí, (3) đón đầu sự hồi phục của thị trường. Tổng vốn đầu tư giai đoạn I của dự án này là 400 triệu USD (tỷ lệ giữa vốn chủ sở hữu và vốn vay là 1:2). Theo kế hoạch ban đầu, GMD sẽ góp khoảng 75% giá trị vốn chủ sở hữu của toàn dự án, phần còn lại sẽ do đối tác liên doanh là hãng tàu CMA-CGM đóng góp. Tuy nhiên, cho đến nay, số tiền thực góp của GMD chỉ mới đạt 953 tỷ đồng, tương đương với tỷ lệ sở hữu 65,12% tại CTCP Cái Mép Gemadept Terminal Link. Đồng thời, HĐQT của GMD cũng đã thông qua việc chuyển nhượng 25% cổ phần tại đây cho một đối tác khác. Cần nhắc giá trị và thời gian đầu tư của cảng Gemalink Cái Mép, chúng tôi cho rằng, GMD sẽ tiếp tục giảm tiến độ của dự án này cho đến khi tìm được đối tác thích hợp để bổ sung vốn cho dự án.

Dự án Sài Gòn – Gem: Đây là một dự án khu phức hợp cao cấp tại trung tâm Tp.HCM liên doanh giữa GMD và Saigontourist với tổng vốn đầu tư là 140 triệu USD, tỷ lệ

vốn vay khoảng 70-75%. Hiện dự án vẫn đang trong giai đoạn hoàn thành các thủ tục xây dựng và có thể khởi công vào đầu năm 2014. Nếu được cho vay, nhu cầu vốn chủ sở hữu cho dự án này sẽ không cao nhưng cũng sẽ tạo áp lực lên dòng tiền của Công ty.

Bảng tổng hợp các dự án.

Các dự án	Tổng vốn đầu tư	Vốn vay	Hình thức & Tỷ lệ vốn góp của GMD	2012	2013
Cảng GMD-Link	400 triệu USD (GĐ1)	67%	Liên doanh 41,7%	39% hoàn thành	Giãn tiến độ
Cảng Nam Hải-Đình Vũ	980 tỷ đồng	69%	Liên doanh 35,0%	Khởi công	Sẽ hoàn thành trong Q3
Trồng cao su	150 triệu USD	N/A	Công ty con N/A	500/30.000ha	Tiếp tục
Saigon-Gem	140 triệu USD	75%	Liên doanh 30,2%	Thiết kế	Xem xét

Nguồn: GMD & RongViet Securities tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

Do tính chất biến động về dòng tiền của GMD, chúng tôi lựa chọn phương pháp so sánh (P/E và P/B) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu này trong giai đoạn hiện nay.

P/E và P/B bình quân của các cổ phiếu ngành khai thác cảng và vận tải biển lần lượt là 7,9 lần và 1,2 lần (bảng dưới). Tuy nhiên, mức P/B trung bình này bị ảnh hưởng lớn bởi các DN khai thác cảng đang được giao dịch cao hơn đáng kể so với giá trị sổ sách, tương tự, một số doanh nghiệp vận tải có mức EPS thấp, khiến cho P/E bị đẩy lên cao.

GMD có cơ cấu doanh thu khá cân đối giữa cả 2 mảng vận tải thủy và khai thác cảng, do đó, chúng tôi cho rằng P/B của GMD không bị chiết khấu mạnh như các công ty vận tải và cũng không đạt được tỷ lệ cao như các công ty chuyên khai thác cảng. Chúng tôi chọn mức P/B tham chiếu thận trọng khoảng 0,9x.

Với P/E tham chiếu, trên cơ sở thận trọng, chúng tôi chiết khấu 15% P/E bình quân. Với lập luận trên, giá trị hợp lý của cổ phiếu GMD được xác định là 30.000 đồng/cp.

Kết quả định giá

Phương pháp định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	27.610	70%	19.327
P/B	35.690	30%	10.707
Giá bình quân		100%	30.034

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap 30/07/13 (tỷ VND)	Trailing P/E (x)	P/BV 31/03/13 (x)	2012		Q1/2013		EPS 4 quý (VND/cp)	BV 31/03/13 (VND/cp)
				Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)		
PVT	1.302,6	12,1	0,5	4.460,6	7,6	1.235,3	52,9	461	11.344
VSC	1.051,3	4,8	1,1	779,4	228,6	168,8	45,3	7.657	32.434
DVP	1.420,0	7,5	2,3	475,2	188,0	111,8	46,2	9.504	31.261
VTO	323,4	11,9	0,3	1.641,1	49,3	372,9	(7,9)	343	13.167
VIP	433,1	2,7	0,4	1.000,6	52,8	202,0	112,1	2.694	16.481
DXP	332,3	4,2	1,4	249,4	78,4	46,0	12,6	9.977	29.929
Bình quân	810,4	7,9	1,2						

Nguồn: Stox, Rong Viet Securities tổng hợp

PHỤ LỤC

KQ HĐKD	2010A	2011A	2012A	2013F
Doanh thu thuần	2.147,3	2.382,0	2.580,5	2.526,0
Giá vốn	1.755,4	1.992,9	2.124,9	2.081,5
Lãi gộp	391,9	389,2	455,6	444,4
Chi phí bán hàng	10,1	10,1	16,7	30,3
Chi phí quản lý	169,2	221,1	255,3	277,9
Lợi nhuận từ HĐKD	212,6	157,9	183,7	136,3
Lợi nhuận từ HĐTC	-94,3	-164,3	-79,7	453,3
Lợi nhuận khác	91,2	23,2	36,8	30,0
EBIT	369,1	192,0	291,6	765,3
Lợi nhuận trước thuế	233,1	29,6	148,1	629,6
Thuế TNDN	15,4	14,9	33,6	148,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	10,8	8,5	10,8	10,0
Lợi nhuận sau thuế	206,9	6,2	103,7	471,5

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010A	2011A	2012A	2013F
Tăng trưởng				
Doanh thu	21,0	10,9	8,3	-2,1
Lợi nhuận HĐKD	54,0	-25,7	16,3	-25,8
EBIT	-12,2	-48,0	51,9	162,5
Lợi nhuận trước thuế	-35,3	-87,3	400,0	325,2
Lợi nhuận sau thuế	-36,0	-97,0	1.562,7	354,5
Tổng tài sản	45,0	5,0	-0,7	9,5
Vốn chủ sở hữu	60,8	7,4	3,0	11,9
Tốc độ tăng trưởng nội tại	4,7	0,1	2,4	9,6
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	18,3	16,3	17,7	17,6
LN HĐKD / Doanh thu	9,9	6,6	7,1	5,4
EBIT/ Doanh thu	17,2	8,1	11,3	30,3
LNTT/ Doanh thu	10,9	1,2	5,7	24,9
LNST/ Doanh thu	9,6	0,3	4,0	18,7
ROA	3,2	0,1	1,5	6,3
ROIC or RONA	3,9	0,1	1,9	7,7
ROE	5,2	0,1	2,4	9,6

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu (lần)	3,4	2,2	2,2	2,1
Vòng quay hàng tồn kho (lần)	28,0	23,1	24,2	24,9
Vòng quay khoản phải trả (lần)	3,2	3,0	3,6	3,6
Vòng quay TSCĐ (lần)	1,1	1,2	1,3	1,1
Vòng quay Tổng tài sản (lần)	0,3	0,3	0,4	0,3

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,2	1,9	2,3	2,7
Nhanh	2,2	1,8	2,2	2,6
Tiến mặt	1,4	0,9	1,0	1,3

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	59,9	55,0	49,5	46,4
Tổng nợ / Tổng tài sản	36,5	34,3	32,0	30,6
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	11,7	15,9	11,2	9,8
Vay dài hạn/ Vốn CSH	26,5	16,0	17,2	18,2

BẢNG CĐKT	2010A	2011A	2012A	2013F
Tiền	546,8	516,4	545,3	963,4
Đầu tư tài chính ngắn hạn	829,6	670,2	542,5	469,6
Các khoản phải thu	630,2	1.073,3	1.174,1	1.216,0
Tồn kho	62,6	86,3	87,6	83,6
Tài sản ngắn hạn khác	180,0	204,2	162,8	159,3
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	2.249,1	2.550,3	2.512,3	2.891,9
Tài sản cố định hữu hình	1.875,2	1.822,5	1.745,5	1.687,8
Nguyên giá	2.647,1	2.797,7	2.833,2	2.889,9
Khấu hao	-771,8	-975,2	-1.087,7	-1.202,1
Tài sản cố định vô hình	46,9	45,8	88,5	83,6
Nguyên giá	51,0	51,7	96,7	94,6
Khấu hao	-4,1	-5,9	-8,2	-11,1
Xây dựng cơ bản dở dang	77,0	128,1	143,0	443,0
Bất động sản đầu tư	251,1	239,2	227,3	109,2
Đầu tư tài chính dài hạn	1.654,5	1.733,7	1.646,7	2.056,0
Tài sản dài hạn khác	17,7	18,4	117,6	117,6
TSCĐ và đầu tư dài hạn	3.922,4	3.987,7	3.968,6	4.497,2
TỔNG TÀI SẢN	6.543,0	6.868,9	6.822,4	7.470,1

Các khoản phải trả ngắn hạn	1.014,0	1.355,8	1.087,9	1.064,9
Tiền hàng phải trả và ứng trước	197,9	268,0	275,3	269,5
Khoản phải trả ngắn hạn khác	348,0	406,6	320,8	314,0
Vay và nợ ngắn hạn	468,1	681,2	491,8	481,4
Các khoản phải trả dài hạn	1.371,8	1.000,5	1.091,9	1.224,5
Vay và nợ dài hạn	1.057,5	686,2	759,6	899,2
Khoản phải trả dài hạn khác	314,4	314,3	332,3	325,3
Tổng nợ	2.385,9	2.356,3	2.179,8	2.289,5
Vốn chủ sở hữu	3.972,8	4.265,7	4.393,5	4.914,8
Vốn đầu tư của CSH	1.000,0	1.094,5	1.094,5	1.144,2
Thặng dư vốn	2.169,2	2.471,5	2.471,5	2.471,5
Cổ phiếu ngân quỹ	0,0	0,0	0,0	0,0
Lợi nhuận giữ lại	659,5	563,7	666,7	1.114,7
Quỹ đầu tư và phát triển	4,5	4,5	4,5	4,5
Quỹ dự phòng tài chính	23,8	29,4	29,4	29,4
Khác	21,6	29,2	32,4	56,0
Nguồn kinh phí và quỹ khác	12,5	18,0	11,1	18,5
Nguồn vốn chủ sở hữu	3.985,4	4.283,7	4.404,6	4.933,3
Lợi ích cổ đông thiểu số	171,8	228,9	238,0	247,4
TỔNG NGUỒN VỐN	6.543,0	6.868,9	6.822,4	7.470,1

CHỈ SỐ CƠ BẢN				
SLCPDLH cuối năm (triệu cp)	100	109	109	114
Giá trị thị trường cuối năm	32.900	17.900	18,1	-
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	3.324	62	952	4.121
Giá trị sổ sách (VND)	39.728	39.135	40.308	42.953
Cổ tức (tiền mặt) VND	600	0,0	0,0	-
P/E (x)	9,9	288,7	-	-
P/B (x)	0,8	0,5	-	-
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	-

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
12/09/2009	Lần đầu	MUA	88.500	116.000
28/06/2012	Cập nhật	NĂM GIỮ	24.000	23.500

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 15% - 20%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NĂM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rộng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**