

CÔNG TY CỔ PHẦN GEMADEPT (HSX: GMD)
Nguyễn Tiến Dương

Chuyên viên phân tích

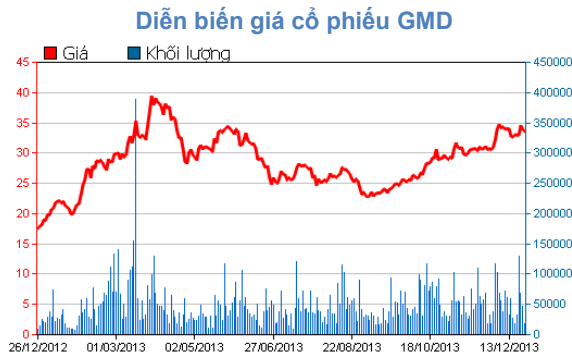
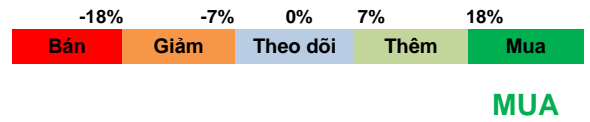
Email: duongnt@fpts.com.vn

Tel: (84) – 8 6290 8686 – Ext: 7596

 Giá hiện tại **33.600**

 Giá mục tiêu **43.500**

 Tăng/giảm **29,5%**

 Tỷ suất cổ tức **2,9%**

Thông tin giao dịch
25/12/2013

Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	39.400
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	15.200
Số lượng CP niêm yết (CP)	109,363,340
KLGDDBQ 3 tháng (CP/ngày)	383.130
% sở hữu nước ngoài	19,97
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.144
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3.536

Định giá	2011	2012	2013F
EPS cơ bản	55	907	1.694
P/E	600	36,3	19,4
P/B	0,84	0,82	0,79
BV (đ/cp)	39.281	40.477	41.764
ROE	0,33%	2,47%	4,2%
ROA	0,21%	1,68%	2,8%

Danh sách cổ đông
Tỷ lệ

Ông Đỗ Văn Nhân – Chủ tịch HĐQT	0,69%
NĐT nước ngoài	26,48%
NĐT khác	72,83%

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu cổ phiếu GMD với hoạt động kinh doanh chính là khai thác cảng và logistic đang mang lại doanh thu, lợi nhuận và dòng tiền ổn định bên cạnh các tài sản có giá trị lớn như: Tòa nhà văn phòng Gemadept, cảng Cái Mép Gemalink, 28.000 ha đất trồng cao su tại Campuchia, dự án Saigon GEM,... Với mức giá mục tiêu trong 12 tháng tới là 43.500 đồng/cổ phiếu cao hơn 29,5% so với giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư Mua để đầu tư dài hạn với cổ phiếu này. Rủi ro đối với hoạt động của GMD là vốn đầu tư cảng, logistic rất lớn, nếu kinh tế tri trệ lượng hàng hóa xuất nhập khẩu giảm sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận của GMD.

Lợi nhuận trước thuế 9 tháng đầu năm 2013 đạt 186,5 tỷ đồng, tăng 60% so với cùng kỳ năm 2012 và đạt 37,3% so với kế hoạch. **Nếu không ghi nhận một phần lợi nhuận chuyển nhượng cao ốc Gemadept, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ năm 2013 ước đạt 194 tỷ đồng.**

Hiện tại, Cảng Nam Hải tại Hải Phòng đang được vận hành với công suất 230.000 TEUs/năm, vượt 53% so với công suất thiết kế. Bên cạnh đó, Cảng Phước Long ICD tại Tp. HCM và Cảng Gemadept Dung Quất tại Quảng Ngãi đang hoạt động hiệu quả đóng góp tỷ trọng lớn trong lợi nhuận của GMD. Năm 2012, lĩnh vực khai thác cảng mang lại 31% doanh thu và đóng góp 57,6% lợi nhuận. **Cảng Nam Hải Đình Vũ sẽ được khai thác trong quý IV năm 2013, dự kiến sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận đáng kể cho GMD trong thời gian tới.**

Lĩnh vực logistics đóng góp khoảng 65% doanh thu và 30% lợi nhuận gộp của GMD nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp có dấu hiệu giảm dần. Nguyên nhân là do nền kinh tế gặp khó khăn, giá cước dịch vụ logistics giảm. Với sự đầu tư bài bản và có sự liên kết cao giữa các loại hình dịch vụ, lĩnh vực logistics có thể đạt được tăng trưởng bình quân 5%/năm trong dài hạn. Các khách hàng lớn của GMD hiện tại có Vinamilk, Masan, Kinh Đô, Co.op Mart, P&G, Joffran,...

GMD đang chuyển nhượng tòa nhà Gemadept Tower với giá ước tính 45 triệu USD, mang lại lợi nhuận trước thuế khoảng 718 tỷ đồng.

Đơn vị: tỷ đồng

	2011	2012	2013F
Doanh thu thuần	2.382	2.580	2.571
Lợi nhuận gộp	389	456	411
Lợi nhuận trước thuế	30	148	252
Lợi nhuận sau thuế	6	104	194

	2011	2012	2013F
Tổng tài sản	6.869	6.822	7.524
Tài sản ngắn hạn	2.550	2.512	2.442
Tài sản dài hạn	4.319	4.310	5.081
Tổng nguồn vốn	6.869	6.822	7.524
Nợ ngắn hạn	1.374	1.099	1.185
Nợ dài hạn	1.000	1.092	1.560
Vốn chủ sở hữu	4.495	4.632	4.779

Hiện tại, GMD đang sở hữu những tài sản có giá trị lớn, hứa hẹn mang lại lợi nhuận đột biến trong tương lai như Cao ốc Sài Gòn Gem, rừng cao su tại Campuchia, cảng Cái Mép Gemalink.

GMD có tỷ lệ lợi ích tại Cao ốc Sài Gòn Gem khoảng 31,5%. Cao ốc Sài Gòn Gem nằm trên mảnh đất đắc địa tại ngã tư Lê Lợi và Nam Kỳ Khởi Nghĩa có diện tích 4.300 mét vuông. Dự án khu phức hợp Saigon Gem với quy mô 49 tầng có tổng vốn đầu tư 150 triệu USD bao gồm Trung tâm thương mại, công trình Khách sạn 5 sao và Văn phòng cao cấp tại khối tháp.

Gemadep đã được Chính phủ Campuchia cấp đất với diện tích 28.000 ha tại địa bàn tỉnh Monduliri để trồng cao su. Hiện tại, GMD đã trồng được khoảng 6.800 ha, chiếm khoảng 24% tổng diện tích.

Tài sản có giá trị sổ sách lên đến 1.436 tỷ đồng là 75% cổ phần của CTCP Cảng Cái Mép Gemadep Terminal Link (Gemalink). Hiện tại, GMD đã hoãn thời gian thi công Cảng Gemalink, chờ thời điểm kinh tế tốt hơn để đầu tư.

Giai đoạn 2014-2019: Doanh thu tăng trưởng mạnh khi khai thác Cảng Nam Hải Đình Vũ ($g_1 = 7,5\%$). Lĩnh vực khai thác cảng và logistics tăng trưởng trung bình 11% và 5% trong giai đoạn 2014-2019.

Giai đoạn sau 2019 với doanh thu tăng trưởng ổn định ($g_2 = 5\%$): Giai đoạn này, Cảng Nam Hải Đình Vũ đã đi vào ổn định hết công suất. Tăng trưởng chủ yếu đến từ việc tăng giá dịch vụ và lĩnh vực logistics.

Chỉ tiêu	2012	2013E	2014F	2015F	2016F
Doanh thu (triệu đồng)	2.580.465	2.570.707	2.857.594	3.061.630	3.253.240
LN thuần (triệu đồng)	103.750	193.850	47.993	89.644	136.842
EPS (đồng)	907	1.694	419	783	1.196
Lãi cổ tức (%)	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	3%
Tăng trưởng doanh thu (%)	8,4%	-0,5%	11,2%	7,1%	6,3%
Tăng trưởng LN gộp	17,4%	-10,3%	13,5%	11,1%	9,5%
Tăng trưởng LN TT	400,0%	70,5%	-75,2%	86,8%	52,7%
Tăng trưởng EPS (%)	1562,7%	86,8%	-75,2%	86,8%	52,7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17,7%	16,0%	16,3%	16,9%	17,5%
ROE (%)	2,5%	4,3%	1,0%	1,9%	3,0%
ROA (%)	1,7%	2,8%	0,7%	1,2%	1,9%

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá lĩnh vực khai thác cảng và logistics theo phương pháp **FCFF** vì đây là chiến lược kinh doanh cốt lõi của GMD với định hướng phát triển rõ ràng.

Các hoạt động đầu tư vào bất động sản và cao su được định giá theo giá trị thị trường. Việc xác định quy mô đầu tư, doanh thu hàng năm gặp nhiều khó khăn vì GMD có thể chuyển nhượng các khoản đầu tư khi đạt được lợi nhuận kỳ vọng.

Cảng Cái Mép Gemalink được định giá theo giá trị sổ sách

Kết quả định giá

Giá định DCF	
WACC 2013	17,64%
Thuế suất	20%
Chi phí vốn CSH	21,4%
Lãi suất phi rủi ro (TPCP 10 năm)	8,89%
Phần bù rủi ro	9,88%
Hệ số beta	1,2
Chi phí nợ	9,0%
Tăng trưởng (2013-2019)	7,5%
Tăng trưởng bền vững	5%
Thời gian dự phóng	6

Tổng hợp định giá	Ước tính (Triệu đồng)
Khai thác cảng và logistics(*)	2.936.248
Bất động sản	1.346.000
Cao su	630.000
75% Cảng Cái Mép Gemalink	1.436.000
Tổng	6.348.248
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn	568.842
(-) Nợ ngắn và dài hạn	1.705.601
Vốn chủ sở hữu	5.211.489
Lợi ích cổ đông thiểu số	237.968
Giá trị vốn CSH công ty mẹ	4.973.521
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	114,4
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	43.475

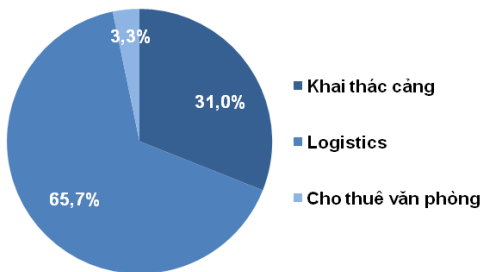
(*) Dòng tiền kỳ vọng từ Khai thác cảng và logistics tính tại thời điểm cuối năm 2014

Định giá các tài sản đầu tư lớn

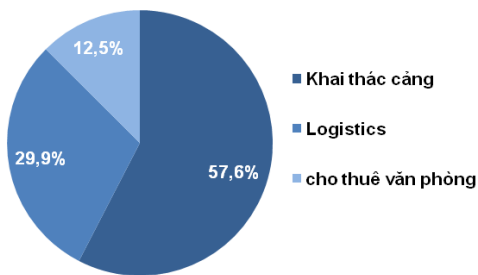
Tài sản	Đặc điểm	Giá trị sổ sách	Giá ước tính
	<p>Cao ốc Gemadep có Vị trí đắc địa tại Số 6, Lê Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM. GMD sẽ đóng thuế 20% trên lợi nhuận của thương vụ. Giá trị ước tính còn lại đến với các cổ đông khoảng 804 tỷ đồng.</p>	<p>218 tỷ đồng</p>	<p>950 tỷ đồng</p> <p>Cơ sở: GMD sẽ chuyển nhượng cho đối tác với giá ước tính khoảng 45 triệu USD</p>
Cao ốc Gemadep			
	<p>GMD có tỷ lệ lợi ích tại Cao ốc Sài Gòn Gem khoảng 31,5%. Mảnh đất đắc địa tại ngã tư Lê Lợi và Nam Kỳ Khởi Nghĩa có diện tích 4.300 m².</p>		<p>542 tỷ đồng</p> <p>Cơ sở: Tham khảo giá thị trường khoảng 400 triệu đồng/ m²</p>
Dự án Cao ốc Sài Gòn Gem			
	<p>Rừng cao su tại Campuchia có diện tích gần 28.000 ha. Hiện tại, GMD đã trồng được khoảng 6.800 ha, chiếm 24% tổng diện tích.</p>	<p>630 tỷ đồng</p>	<p>630 tỷ đồng</p> <p>Cơ sở: Giá trị sổ sách đầu tư vào các công ty con. Việc định giá chưa tính đến quyền lợi của việc được sử dụng 28.000 ha trong 70 năm.</p>
Dự án trồng cao su tại Campuchia			
	<p>GMD nắm giữ 75% cổ phần của Cảng Cái Mép Gemalink. Cảng Gemalink có lợi thế cạnh tranh vượt trội hơn hẳn so với các cảng khác trong khu vực với vị trí cảng thuận lợi, tọa lạc ngay tại cửa biển, và khả năng tiếp nhận tàu có trọng tải 200.000DWT.</p>	<p>1.436 tỷ đồng</p>	<p>1.436 tỷ đồng</p> <p>Cơ sở: Định giá ngang giá trị sổ sách</p>
Cảng Cái Mép Gemalink			

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Tỷ trọng doanh thu năm 2012



Tỷ trọng lợi nhuận gộp năm 2012



Giới thiệu công ty

Công ty Cổ phần Gemadept có 19 Công ty con với 4 lĩnh vực hoạt động chính là khai thác Cảng, logistics, trồng cao su và kinh doanh bất động sản.

Chiến lược phát triển

Khai thác cảng và logistics là lĩnh vực kinh doanh cốt lõi. Trồng cao su và bất động sản là hoạt động đầu tư nhằm tăng hiệu quả sử dụng vốn.

Các lĩnh vực hoạt động của GMD

Về lĩnh vực khai thác cảng:

GMD đang khai thác trực tiếp tại Cảng Phước Long với 80% công suất, Cảng Nam Hải với 150% công suất và Cảng Dung Quất với 43% công suất. Cảng Nam Hải Đình Vũ sẽ được khai thác trong quý IV năm 2013, dự kiến sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận đáng kể cho GMD trong thời gian tới. Cảng Gemadept Hoa Sen và Gemalink Cái Mép sẽ được triển khai khi nền kinh tế có dấu hiệu khởi sắc.

Năm 2012, lĩnh vực khai thác cảng mang lại 31% doanh thu và đóng góp 57,6% lợi nhuận gộp của GMD.

Cảng

3,7 triệu TEUs
2,4 triệu tấn hàng rời

Trung tâm phân phối & Kho hàng

123.172 m²

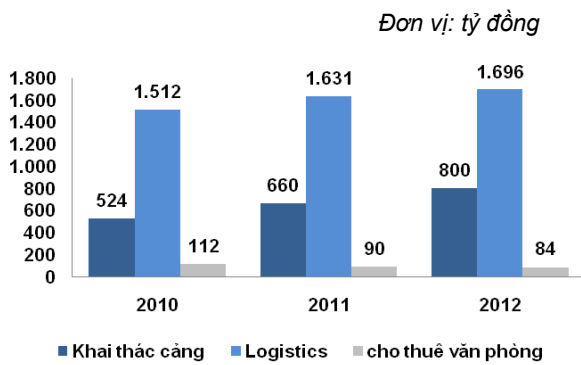
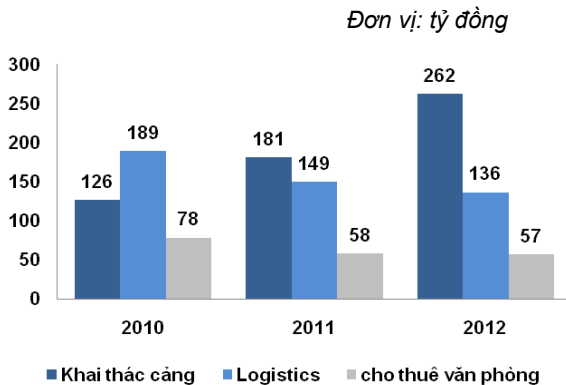
Cảng hàng không

52.000 m² sân đỗ
27.000 m² bãi hàng hóa
64.000 m² kho hàng

Vận tải

4 tàu container
14 tàu thủy nội địa
150 đầu kéo
250 khung gầm



Doanh thu các lĩnh vực kinh doanh

Lợi nhuận gộp các lĩnh vực kinh doanh


	Công suất (TEU/năm)	Khai thác 2012 (TEU)
Cảng Phước Long	500.000	400.000
Cảng Gemalink Cái Mép chia thành 2 giai đoạn	GD I: 1.200.000	
	GD II: 2.400.000	
Cảng Nam Hải	150.000	230.000
Cảng Nam Hải – Đình Vũ	500.000	
Cảng Dung Quất	150.000 TEUs & 2.500.000 tấn	1.200.000 tấn
Cảng Gemadept Hoa Sen	250.000 – 350.000	

Về lĩnh vực logistics: Lĩnh vực logistics của GMD được triển khai với các hình thức đa dạng. Năm 2012, lĩnh vực logistics mang lại 65,7% doanh thu và đóng góp 29,9% lợi nhuận gộp của GMD.

Về lĩnh vực bất động sản: Hiện tại, GMD đang sở hữu và khai thác tòa nhà Gemadept Tower tại số 6, Lê Thánh Tôn, Quận 1, TP.HCM. Đây là tòa nhà có vị trí đẹp, luôn có tỷ lệ cho thuê đạt trên 90%, mang lại dòng tiền rất ổn định cho GMD.

GMD đang có 2 dự án bất động sản đáng chú ý. Một là, dự án khu phức hợp Saigon Gem với quy mô 49 tầng, tiếp giáp đại lộ Lê Lợi và đường Nam Kỳ Khởi Nghĩa, bao gồm trung tâm thương mại, khách sạn 5 sao và văn phòng cao cấp. Hai là, dự án Khu phức hợp Gemadept tại Viêng Chăn phục vụ kinh doanh khách sạn và bán lẻ tại Lào. Với tình hình thị trường bất động sản trầm lắng, chúng tôi cho rằng 2 dự án này sẽ không được triển khai trong tương lai gần.

Năm 2012, lĩnh vực bất động sản mang lại 3,3% doanh thu và đóng góp 12,5% lợi nhuận gộp của GMD.

GMD đang có kế hoạch chuyển nhượng tòa nhà Gemadept Tower với giá ước tính khoảng 45 triệu USD, mang lại lợi nhuận trước thuế khoảng 718 tỷ đồng.

Về lĩnh vực cao su: Gemadept đã được Chính phủ Campuchia cấp đất với diện tích gần 30.000 ha tại địa bàn xã tỉnh Mondulkiiri. Khu đất của Gemadept có điểm đặc biệt là cả khu liền mạch, không bị chia cắt. Đây là một lợi thế giúp GMD sản xuất với quy mô lớn, tập trung và thuận tiện cho việc đảm bảo an ninh. Ngoài ra, dự án của Gemadept có mặt tiền là đường quốc lộ 78 chạy ngang qua khu đất, giúp GMD tiết kiệm được nhiều chi phí làm đường đồng thời rất thuận tiện cho giao thông tại các nông trường.

Diện tích trồng rừng cao su là 28.182 ha với tổng vốn đầu tư dự kiến 150 triệu USD. GMD bắt đầu trồng từ năm 2011, đến nay đã trồng được 4.400 ha, dự kiến năm 2013 trồng thêm 2.400 ha. Lũy kế được 6.800 ha.

Theo tiến độ thì đến năm 2016-2017 mới khai thác 4.400 ha lúa cao su đầu tiên trồng năm 2011.

Vốn dự kiến	Đầu tư dự kiến	2013	2014	2015	2016
Triệu USD	5.500 USD/ha	13.320	33.855	33.855	19.980

Rủi ro hoạt động

Nền kinh tế gặp khó khăn, doanh thu từ mảng cho thuê văn phòng giảm, kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng chậm khiến doanh thu khai thác cảng và logistics của GMD sụt giảm. Cạnh tranh trong ngành khai thác cảng và logistics ngày càng gay gắt khiến tỷ suất lợi nhuận gộp có thể giảm. Tuy nhiên, lĩnh vực khai thác cảng tăng trưởng với việc đi vào hoạt động của Cảng Nam Hải Đình Vũ sẽ giúp lợi nhuận gộp của GMD được duy trì ổn định trong thời gian tới.

Chi phí lãi vay phụ thuộc lớn vào chính sách tiền tệ của Chính phủ, là yếu tố khó kiểm soát. Theo số liệu báo cáo tài chính quý III năm 2013, tổng vay nợ của GMD khoảng 1.600 tỷ đồng. Nếu lãi vay tăng 1% thì chi phí lãi vay của GMD tăng lên khoảng 16 tỷ đồng mỗi năm.

Rủi ro **đầu tư** của GMD gắn với các khoản đầu tư là trồng rừng cao su và cảng Cái Mép Gemalink. Các dự án này chiếm dụng vốn đầu tư lớn (khoảng 2.000 tỷ đồng) và trong thời gian dài, nếu công ty không có được nguồn vốn đầu tư phù hợp sẽ giảm hiệu quả kinh doanh do tài sản chưa mang lại doanh thu và lợi nhuận trong ngắn hạn. Tuy nhiên, lĩnh vực cao su và Cảng Cái Mép Gemalink được triển khai đầu tư và đưa vào hoạt động sẽ cho dòng tiền ổn định khi nền kinh tế khởi sắc.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH VÀ DỰ PHÓNG

Hiệu quả kinh doanh và tốc độ tăng trưởng

Doanh thu

Doanh thu của GMD tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2009-2012 đạt 13%/năm. Cảng Nam Hải đi vào hoạt động từ năm 2009 là động lực tăng trưởng chính cho GMD trong những năm qua.

Doanh thu từ lĩnh vực khai thác cảng năm 2010, 2011 và 2012 lần lượt chiếm tỷ trọng 24,4%, 27,7% và 31% trong tổng doanh thu của GMD. Lĩnh vực khai thác cảng có tăng trưởng doanh thu trung bình trong 3 năm gần nhất đạt 23,6%.

Lĩnh vực logistics tăng trưởng trung bình 5,9%/năm trong 3 năm gần nhất. Đây là mức tăng trưởng không cao do nền kinh tế gặp khó khăn, ngành logistics có sự cạnh tranh gay gắt.

Lĩnh vực cho thuê văn phòng có doanh thu giảm khoảng 13%/năm trong 3 năm gần nhất do giá cho thuê giảm.

Tháng 11 năm 2013, Cảng Nam Hải Đình Vũ với công suất 500.000 TEUs/năm đi vào hoạt động, năng lực khai thác cảng của GMD tăng lên 39%, đạt khoảng 1.300.000 TEUs/năm. Cảng Cái Mép Gemalink chưa có kế hoạch đi vào hoạt động cụ thể nên chưa dự phóng doanh thu.

Dự phóng hoạt động khai thác cảng và logistics có khả năng duy trì tăng trưởng doanh thu từ 7-9% trong giai đoạn 2014-2019. Trong đó động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận chủ yếu đến từ Cảng Nam Hải Đình Vũ.

Lợi nhuận gộp

Năm 2012, lĩnh vực cho thuê văn phòng có tỷ suất lợi nhuận gộp khoảng 67,9%. Tỷ suất lợi nhuận gộp của lĩnh vực khai thác cảng và logistics lần lượt là 32,8% và 8%.

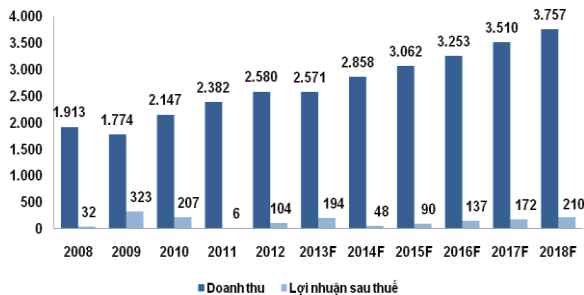
Mặc dù chỉ mang lại 3,3% doanh thu nhưng đóng góp đến 12,5% lợi nhuận gộp cho GMD, cho thuê văn phòng mang lại dòng tiền đều và góp phần cải thiện đáng kể lợi nhuận cho GMD trong giai đoạn 2009-2012.

Cảng Nam Hải đi vào hoạt động với công suất cao giúp doanh thu tăng, đồng thời tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể trong 3 năm qua.

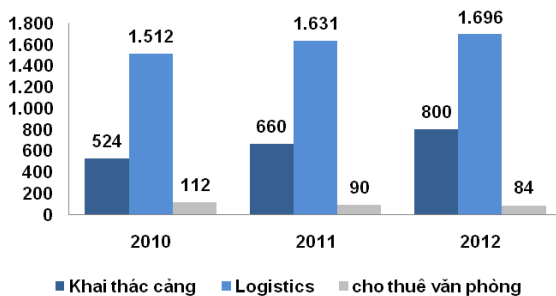
Do tình hình kinh tế khó khăn, cạnh tranh gay gắt, lĩnh vực logistics có doanh thu tăng trưởng không cao, tỷ suất lợi nhuận gộp có xu hướng giảm dần trong thời gian qua.

Năm 2013, mảng kinh doanh chính là khai thác cảng và logistics gặp nhiều khó khăn nên lợi nhuận gộp giảm. Tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính năm 2013 khoảng 16,2%.

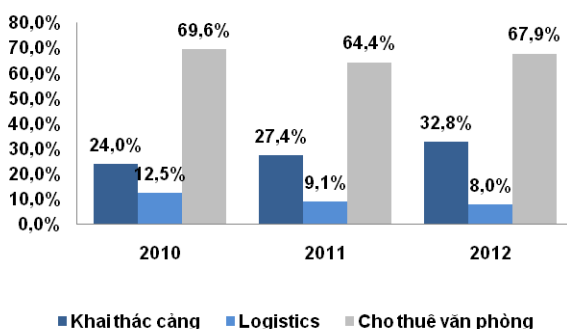
Đơn vị: tỷ đồng

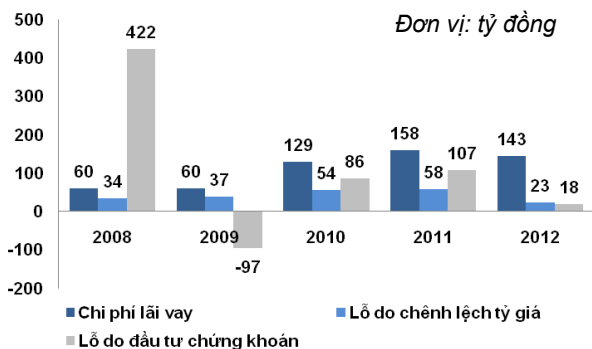
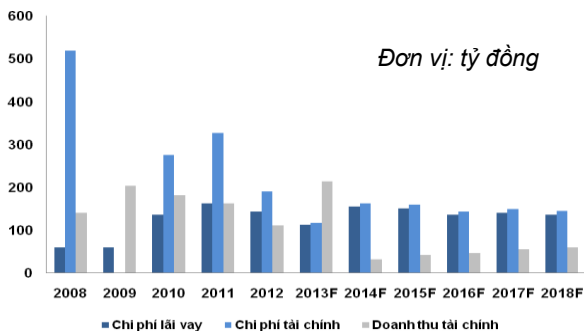
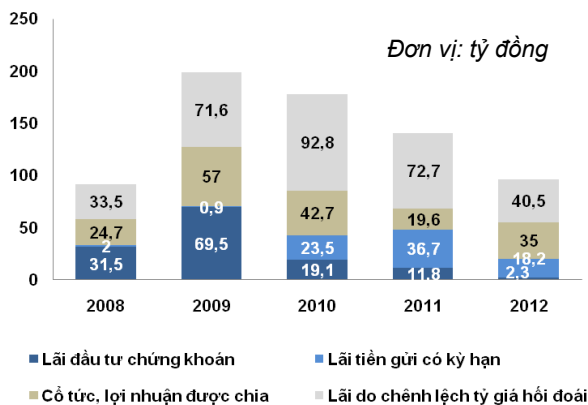
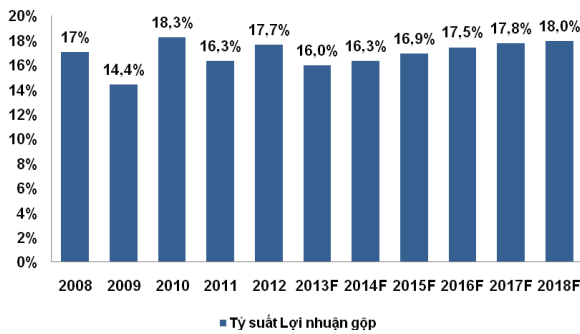


Doanh thu các lĩnh vực kinh doanh



Tỷ suất lợi nhuận gộp các lĩnh vực kinh doanh





Cảng Nam Hải Đình Vũ với công suất 500.000 TEUs/năm được khai thác trong quý IV năm 2013, dự kiến sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận đáng kể cho GMD trong thời gian tới.

Tỷ suất lợi nhuận gộp dự phóng cho giai đoạn 2014 – 2018 ở mức 16,2% - 18,1% do đưa vào khai thác cảng Nam Hải Đình Vũ và không còn hoạt động cho thuê văn phòng.

Doanh thu tài chính

GMD có đầu tư chứng khoán ngắn hạn và dài hạn có giá trị khoảng 600 tỷ đồng trong giai đoạn 2008-2010, và giảm dần về mức 510 tỷ đồng năm 2011 và 320 tỷ đồng năm 2012. Doanh thu và chi phí tài chính của GMD bị biến động mạnh do sự biến động giá chứng khoán trong giai đoạn 2008-2010.

GMD duy trì một lượng tiền và tương đương tiền lớn để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh nên có được khoản lãi tiền gửi có kỳ hạn. Năm 2012, lãi suất tiền gửi ngắn hạn thấp so với các năm 2010 và 2011 nên doanh thu tài chính thấp.

Năm 2013, GMD chuyển nhượng cổ phần Công ty nước khoáng Vĩnh Hảo với giá trị 182 tỷ đồng, giúp doanh thu tài chính tăng đáng kể so với năm 2012.

Lãi suất tiền gửi ngắn hạn trung bình được dự phóng ở mức 7%/năm. Đây là nguồn doanh thu tài chính chủ yếu cho GMD trong những năm tới.

Chi phí tài chính

Năm 2008, GMD có khoản lỗ và trích lập dự phòng do đầu tư chứng khoán lên đến 422 tỷ đồng nên chi phí tài chính là 519 tỷ đồng. Năm 2009, thị trường chứng khoán khởi sắc nên GMD hoàn nhập dự phòng giúp chi phí tài chính chỉ còn gần 2 tỷ đồng. Việc giảm dần các khoản đầu tư chứng khoán trong thời gian gần đây giúp chi phí tài chính của GMD ít biến động hơn, là điểm tích cực của GMD.

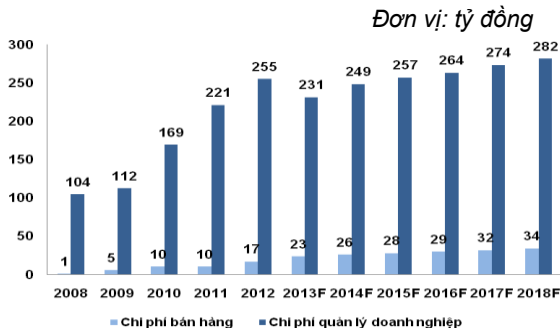
Năm 2012, chi phí lãi vay giảm, lỗ do chênh lệch tỷ giá thấp và lỗ do đầu tư chứng khoán giảm nên chi phí tài chính của GMD giảm mạnh so với năm 2011. Hiện tại, lãi vay ngắn hạn VND của GMD đang ở mức 8%/năm.

Chi phí lãi vay được dự phóng tăng trong năm 2014 và 2015 do lãi vay ngắn hạn VND sẽ tăng lên mức 9-10%/năm trong giai đoạn 2013-2018.

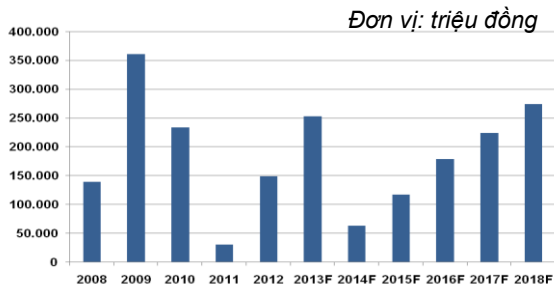
Giá định trong thời gian tới, tỷ giá trượt 2-3%/năm dựa theo dự báo của HSBC và EIU (tổ chức nghiên cứu kinh tế độc lập của Anh) và chỉ điều chỉnh 1 lần trong năm.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp

Năm 2013, tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trung bình trong tổng doanh thu của GMD lần lượt ở mức 0,9% và



Lợi nhuận trước thuế



9%. Chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức cao do GMD mở rộng hoạt động trên nhiều lĩnh vực.

Tôi ước tính tỷ trọng chi phí bán hàng trong doanh thu ở mức 0,9% và tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp trong doanh thu tương đương trong giai đoạn 2008-2012 ở mức trung bình 8%.

Lợi nhuận trước thuế

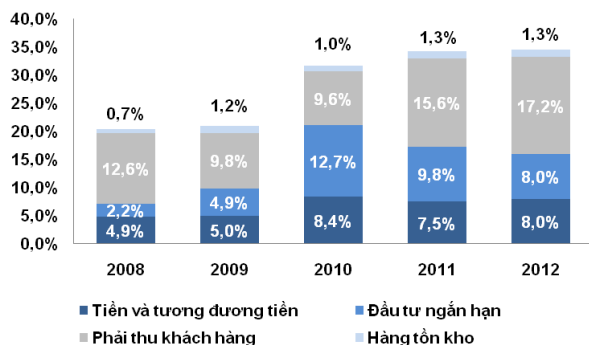
Lợi nhuận trước thuế của GMD trong giai đoạn 2008-2012 không ổn định do doanh thu và chi phí tài chính biến động mạnh.

Dự phóng lợi nhuận trước thuế năm 2013 của GMD đạt 252 tỷ đồng. Lợi nhuận chủ yếu đến từ việc chuyển nhượng vốn tại Công ty Cổ phần Nước khoáng Vĩnh Hảo. Doanh thu từ việc chuyển nhượng Nước khoáng Vĩnh Hảo khoảng 170 tỷ đồng, đóng góp gần 140 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế cho GMD.

Năm 2014, GMD không có doanh thu và lợi nhuận từ cho thuê văn phòng và nên lợi nhuận trước thuế giảm so với năm 2013. Việc đưa vào hoạt động Cảng Nam Hải Đình Vũ sẽ giúp lợi nhuận sau thuế tăng lên trong những năm tiếp theo.

Tình hình tài chính

Cơ cấu tài sản



Trong cơ cấu tài sản của GMD 3 năm gần nhất, tài sản ngắn hạn thường chiếm tỷ trọng rất ổn định, khoảng 36-37% trong tổng tài sản. Tiền và các khoản tương đương tiền được duy trì ở mức cao nhằm đáp ứng nhu cầu vốn lưu động cho các lĩnh vực hoạt động của GMD. Từ năm 2010, các khoản đầu tư ngắn hạn được giảm dần tỷ trọng giúp giảm thiểu rủi ro biến động chi phí tài chính cho GMD. Khoản đầu tư ngắn hạn khoảng 482,4 tỷ đồng là 25% cổ phần của CTCP Cảng Cái Mép Gemadept Terminal Link. Khoản đầu tư này dự kiến sẽ được GMD chuyển nhượng trong thời gian tới.

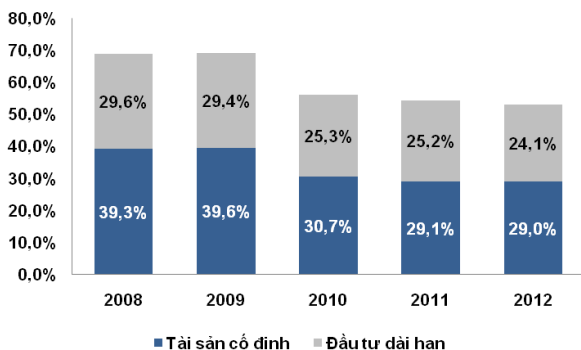
Các khoản phải thu khách hàng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản có thể gây rủi ro cho GMD nếu nền kinh tế diễn biến xấu.

Tài sản cố định và các khoản đầu tư dài hạn chiếm tỷ trọng lần lượt khoảng 29% và 24,1% trong tổng tài sản của GMD. Khoản mục đáng chú ý trong tài sản dài hạn là Cảng Nam Hải Đình Vũ có vốn đầu tư khoảng 1.000 tỷ đồng, đã đi vào hoạt động tháng 11 năm 2013.

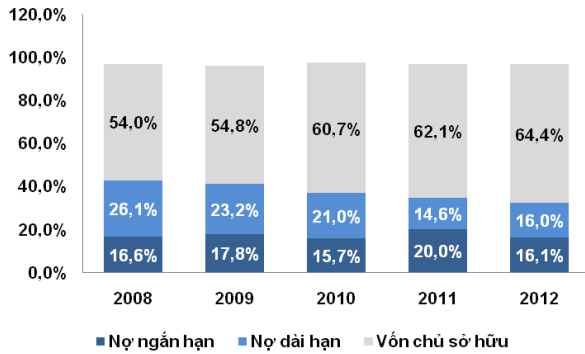
Trong đầu tư dài hạn, khoản mục có giá trị lớn nhất là 50% cổ phần của CTCP Cảng Cái Mép Gemadept Terminal Link có giá trị 954 tỷ đồng. Hiện tại, GMD đã hoãn thời gian thi công Cảng Gemalink, chờ thời điểm kinh tế tốt hơn để đầu tư.

Cơ cấu nguồn vốn

Trong giai đoạn 2008-2012, cơ cấu vốn của GMD chuyển biến theo hướng tích cực với nợ chiếm tỷ trọng ngày càng thấp trong tổng nguồn vốn. Vốn chủ sở hữu hiện tại chiếm khoảng 59,3% tổng



nguồn vốn do GMD vay dài hạn để đầu tư phát triển rừng cao su tại Campuchia.

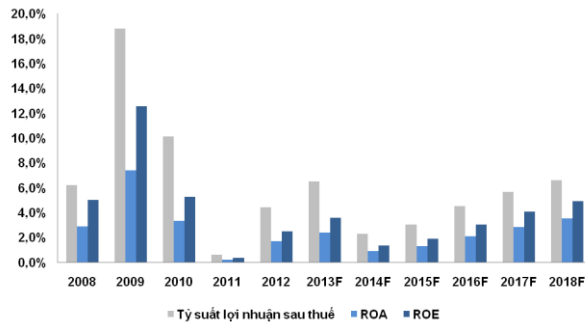


Tháng 08/2012, công ty đã phát hành trái phiếu chuyển đổi với hạn mức 40 triệu USD, lãi suất 6%/năm. Trong đó khoảng 30 triệu USD hỗ trợ cho GMD trong việc đầu tư vào Cao su. Nợ chiếm khoảng 40% tổng nguồn vốn, cơ cấu vốn của GMD hiện tại khá an toàn, tạo nền tảng cho GMD thực hiện các dự án trong thời gian sắp tới.

Với việc chuyển nhượng Cao ốc Gemadep mang lại lợi nhuận đột biến và lượng tiền mặt lớn, vốn chủ sở hữu sẽ chiếm tỷ trọng cao hơn trong tổng nguồn vốn.

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế, ROA và ROE

Doanh thu, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu tăng trưởng trong giai đoạn 2009-2011 nhưng lợi nhuận của GMD sụt giảm. Nguyên nhân là do chi phí tài chính tăng lên trong khi doanh thu tài chính sụt giảm. Vì vậy, các chỉ số tỷ suất lợi nhuận sau thuế, ROA, ROE có xu hướng giảm trong giai đoạn này.



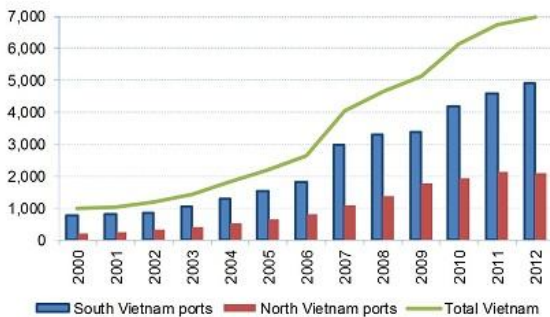
Năm 2012, chi phí tài chính giảm trong khi doanh thu tài chính tăng giúp lợi nhuận sau thuế đạt 115 tỷ đồng, tăng 100 tỷ đồng so với năm 2011. Năm 2013, dự phóng lợi nhuận sau thuế công ty mẹ của GMD đạt 194 tỷ đồng, với đóng góp chủ yếu từ việc chuyển nhượng vốn tại Nước khoáng Vĩnh Hảo.

Từ năm 2014 trở đi, lợi nhuận của GMD chủ yếu đến từ 2 mảng kinh doanh cốt lõi là khai thác cảng và logistics. Trong đó, cảng Nam Hải Đình Vũ sẽ giúp doanh thu và lợi nhuận của GMD tăng trưởng. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế, ROE và ROA sẽ có xu hướng tăng dần từ năm 2014.

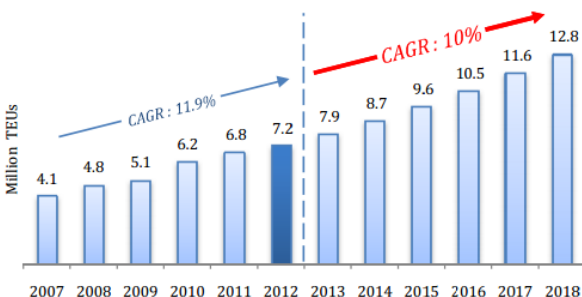
Kết quả hoạt động kinh doanh dự phóng cho giai đoạn 2013 – 2017

Đơn vị: triệu đồng

	2012	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
Doanh thu thuần	2.580.465	2.570.707	2.857.594	3.061.630	3.253.240	3.510.298
Lợi nhuận gộp	455.589	411.057	466.626	518.489	567.694	623.355
Doanh thu tài chính	44.136	213.692	32.997	42.588	47.497	55.470
Chi phí tài chính	79.722	117.840	162.803	159.622	144.219	149.632
Chi phí bán hàng	16.657	23.136	25.718	27.555	29.279	31.593
Chi phí quản lý doanh nghiệp	255.263	231.364	248.611	257.177	263.512	273.803
Lợi nhuận từ HĐKD	183.669	156.557	192.297	233.758	274.902	317.959
Lợi nhuận trước thuế	148.083	252.409	62.491	116.724	178.180	223.796
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	103.750	193.850	47.993	89.644	136.842	171.876
EPS (VNĐ)	907	1.694	419	783	1.196	1.502

PHỤ LỤC
THỰC TRẠNG VÀ TRIỂN VỌNG NGÀNH KHAI THÁC CẢNG
Sản lượng container qua cảng biển Việt Nam


Nguồn: Drewry

Tăng trưởng sản lượng container


Nguồn: Drewry

Tốc độ tăng trưởng hàng hóa và đặc biệt là hàng hóa container vận chuyển bằng đường biển tăng trưởng khoảng 20%/năm trong giai đoạn 2001-2008. Tuy nhiên phân bố lượng hàng được vận chuyển qua hệ thống các cảng là không đều, tập trung chủ yếu ở khu vực Hải Phòng, Quảng Ninh và TP.HCM. Sản lượng container qua nhóm cảng tại khu vực phía Nam có tốc độ tăng trưởng cao hơn so với nhóm cảng tại khu vực phía Bắc.

Tăng trưởng sản lượng container phía Nam, bao gồm cảng tổng hợp Cái Mép - Thị Vải năm 2012 đạt 4,9 triệu TEU tăng trưởng 6.8% so với năm 2011. Trong khi đó, sản lượng container thông qua khu vực phía Bắc năm 2012 có dấu hiệu chững lại.

Tại khu vực phía Nam, Cảng Cát Lái với vị trí đắc địa nằm gần trung tâm Tp. Hồ Chí Minh luôn giữ vai trò chính trong việc đảm nhận xếp dỡ container tại khu vực phía Nam.

Nhóm Cảng Cái Mép Thị Vải cách xa trung tâm Tp. HCM đang gặp khó khăn trong việc thu hút nguồn hàng. Nhiều cảng được triển khai xây dựng và đưa vào khai thác trong thời gian qua khiến công suất cảng vượt xa nhu cầu, nhiều cảng tại khu vực Cái Mép Thị Vải không hoạt động hoặc hoạt động với công suất rất thấp, thua lỗ nặng.

Hiện tại, tổng công suất thiết kế của các bến cảng container đang hoạt động tại khu vực Cái Mép - Thị Vải là 8.500.000 TEU/năm. Tuy nhiên, khối lượng hàng container thông qua các bến cảng tại khu vực này trong năm 2011 chỉ đạt khoảng 546.000 TEU (đạt 9% công suất thiết kế) và năm 2012 chỉ đạt 963.500 TEU (đạt 16% công suất thiết kế).

Nhóm cảng tại khu vực phía Bắc có công suất ngày càng tăng lên nhưng không tăng trưởng ở ạt như khu vực phía Nam. Bên cạnh đó, với định hướng phát triển các khu công nghiệp vệ tinh quanh Hà Nội, vận chuyển hàng hóa tăng lên, sản lượng container qua nhóm cảng phía Bắc hứa hẹn sẽ tăng trưởng mạnh trong thời gian tới.

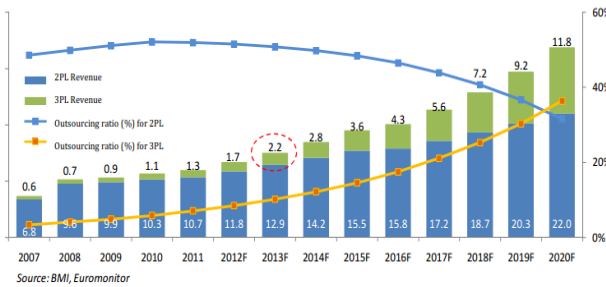
Một vấn đề với hệ thống cảng tại Việt Nam là cơ sở hạ tầng và hệ thống giao thông phụ trợ chưa phát triển. Các tàu lớn thường phải chuyển hàng thông qua các tàu nhỏ thông qua các cảng của Singapore, Hong Kong. Các cảng sông tại Việt Nam vẫn chưa đón được các tàu có trọng tải lớn. Cụm cảng Cái Mép Thị Vải được xây dựng với mục tiêu trực tiếp đón các tàu trọng tải lớn, giảm chi phí cho các hãng tàu khi vận chuyển hàng qua Việt Nam.

Với tiềm năng tăng trưởng xuất nhập khẩu của quốc gia đang phát triển. Mặc dù còn tồn tại nhiều bất cập, nhưng hệ thống cảng Việt Nam vẫn chứa đựng tiềm năng phát triển nếu được quy hoạch, khai

thác đúng đắn và quản lý hiệu quả. Dự kiến trong giai đoạn 2014-2020. Sản lượng container thông qua Việt Nam có thể tăng trưởng trung bình 10%/năm.

THỰC TRẠNG VÀ TRIỂN VỌNG NGÀNH LOGISTICS

Tiềm năng tăng trưởng ngành logistics Việt Nam



Sự phát triển mạnh mẽ của xuất nhập khẩu khiến logistics trở thành ngành dịch vụ quan trọng của hoạt động thương mại quốc tế. Tuy nhiên, các doanh nghiệp logistics Việt Nam chưa đáp ứng được yêu cầu của các doanh nghiệp xuất nhập khẩu, bị cạnh tranh gay gắt bởi các công ty logistics nước ngoài.

Ngoài ra có hơn 25 doanh nghiệp logistics đa quốc gia đang hoạt động tại Việt Nam nhưng lại chiếm hơn 70-80 thị phần cung cấp dịch vụ logistics. Nguyên nhân chính là cơ sở hạ tầng, đặc biệt là hệ thống giao thông Việt Nam đang rất yếu kém, doanh nghiệp logistics trong nước yếu về tài chính, công nghệ thông tin chưa hỗ trợ hiệu quả.

Tiềm năng tăng trưởng ngành logistics Việt Nam rất lớn. Về dài hạn, các doanh nghiệp logistics Việt Nam cần nâng cao năng lực để cạnh tranh, giành thị phần với các công ty logistics quốc tế.

Ngành logistics đã phát triển dưới các hình thức: 1PL, 2PL, 3PL, 4PL và 5PL (PL: Party Logistics). Các hình thức càng cao thì khối lượng công việc lớn và mức độ phức tạp cao hơn. Hiện tại, thị trường logistics Việt Nam chủ yếu phát triển với hình thức 2PL. Tiềm năng tăng trưởng của hình thức 3PL được đánh giá cao.

Hoạt động logistics có mối quan hệ mật thiết với các khu vực cảng. Hoạt động xuất nhập khẩu và sản lượng hàng hóa qua các cảng tăng trưởng sẽ giúp ngành logistics tăng trưởng tốt.

Theo Cục hàng hải Việt Nam, khối lượng hàng hóa qua cảng biển Việt Nam dự kiến năm 2015 là 395-408 triệu tấn, 634-678 triệu tấn vào năm 2020. Hiện 90% hàng hóa xuất nhập khẩu của Việt Nam được vận chuyển bằng đường biển, hàng container dự báo qua cảng biển Việt Nam đến năm 2015 sẽ đạt từ 11,22-12,06 triệu TEU. Tiềm năng và xu thế phát triển logistics của Việt Nam sẽ tập trung ở 4 vùng kinh tế trọng điểm, 15 khu kinh tế ven biển, 289 khu công nghiệp và 3 hành lang kinh tế khu vực Tiểu vùng sông Mekong.

KQKD	2013	2014	2015	2016	2017	ĐKKT	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần	2.570.707	2.857.594	3.061.630	3.253.240	3.510.298	Tài sản					
- Giá vốn hàng bán	-2.159.650	-2.390.967	-2.543.141	-2.685.546	-2.886.943	+ Tiền và tương đương	549.954	608.407	678.528	792.423	858.973
Lợi nhuận gộp	411.057	466.626	518.489	567.694	623.355	+ Đầu tư TC ngắn hạn	514.141	571.519	581.710	585.583	596.751
- Chi phí bán hàng	-23.136	-25.718	-27.555	-29.279	-31.593	+ Các khoản phải thu	1.126.885	1.252.644	1.342.084	1.426.078	1.538.761
- Chi phí quản lí DN	-231.364	-248.611	-257.177	-263.512	-273.803	+ Hàng tồn kho	88.753	98.259	104.513	110.365	118.641
Lợi nhuận thuần HĐKD	156.557	192.297	233.758	274.902	317.959	+ Tài sản ngắn hạn khác	162.763	162.763	162.763	162.763	162.763
- Lỗ / lãi tỷ giá	-5.212	-8.019	-8.299	-8.508	-8.659	Tổng tài sản ngắn hạn	2.442.497	2.693.591	2.869.598	3.077.212	3.275.889
- Lợi nhuận khác	213.692	32.997	42.588	47.497	55.470	+ Tài sản dài hạn	4.093.010	4.121.586	4.152.202	4.184.734	4.219.837
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	365.036	217.275	268.048	313.891	364.770	+ Khấu hao lũy kế	-1.344.799	-1.601.983	-1.877.529	-2.137.789	-2.401.061
- Chi phí lãi vay	-112.627	-154.784	-151.323	-135.711	-140.974	+ Tài sản dài hạn	2.748.210	2.519.603	2.274.673	2.046.946	1.818.776
Lợi nhuận trước thuế	252.409	62.491	116.724	178.180	223.796	+ Đầu tư tài chính dài hạn	1.646.656	1.646.656	1.646.656	1.646.656	1.646.656
- Thuế TNDN	-50.482	-12.498	-23.345	-35.636	-44.759	+ Tài sản dài hạn khác	686.406	686.406	686.406	686.406	686.406
LNST	201.927	49.993	93.379	142.544	179.037	Tổng tài sản dài hạn	5.081.272	4.852.664	4.607.734	4.380.007	4.151.838
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-8.077	-2.000	-3.735	-5.702	-7.161	Tổng Tài sản	7.523.769	7.546.256	7.477.332	7.457.220	7.427.727
LNST của cổ đông CT Mẹ	193.850	47.993	89.644	136.842	171.876	Nợ & Vốn chủ sở hữu					
EPS (đ)	1.694	419	783	1.196	1.502	+ Phải trả ngắn hạn	295.842	327.530	348.375	367.883	395.472
EBITDA	622.107	474.458	543.594	574.150	628.042	+ Vay và nợ ngắn hạn	477.568	451.426	437.683	418.731	402.690
Khấu hao	257.071	257.183	275.547	260.259	263.272	+ Phải trả ngắn hạn khác	411.313	457.215	489.861	520.518	561.648
Tăng trưởng doanh thu	-0,4%	11,2%	7,1%	6,3%	7,9%	Nợ ngắn hạn	1.184.724	1.236.171	1.275.919	1.307.132	1.359.809
Tăng trưởng LN HĐKD	-14,8%	22,8%	21,6%	17,6%	15,7%	+ Vay và nợ dài hạn	1.228.033	1.203.803	1.056.476	972.053	820.294
Tăng trưởng EBIT	25,2%	-40,5%	23,4%	17,1%	16,2%	+ Phải trả dài hạn	332309	332309	332309	332309	332309
Tăng trưởng EPS	86,8%	-75,2%	86,8%	52,7%	25,6%	Nợ dài hạn	1.560.342	1.536.112	1.388.785	1.304.362	1.152.603
Chỉ số Khả năng sinh lợi						Tổng nợ	2.745.065	2.772.283	2.664.704	2.611.494	2.512.412
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15,99%	16,33%	16,94%	17,45%	17,76%	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
Tỷ suất LNST	7,85%	1,75%	3,05%	4,38%	5,10%	+ Thặng dư	2.471.474	2.471.474	2.471.474	2.471.474	2.471.474
ROE DuPont	4,29%	1,05%	1,95%	2,95%	3,67%	+ Vốn điều lệ	1.094.473	1.094.473	1.094.473	1.094.473	1.094.473
ROA DuPont	2,82%	0,66%	1,24%	1,91%	2,41%	+ LN chưa phân phối	974.788	970.058	1.008.714	1.041.810	1.111.400
Tỷ suất EBIT	14,20%	7,60%	8,76%	9,65%	10,39%	+ Lợi ích cổ đông thiểu số	237.968	237.968	237.968	237.968	237.968
LNTT / LNST	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	Vốn chủ sở hữu	4.778.703	4.773.973	4.812.629	4.845.725	4.915.315
LNTT / EBIT	69,15%	28,76%	43,55%	56,76%	61,35%	Tổng cộng nguồn vốn	7.523.769	7.546.256	7.477.332	7.457.220	7.427.727
Vòng quay tổng tài sản	0,36x	0,38x	0,41x	0,44x	0,47x	Lưu chuyển tiền tệ					
Đòn bẩy tài chính	1,52x	1,58x	1,57x	1,55x	1,52x	Tiền đầu năm	545.259	549.954	608.407	678.528	792.423
ROIC	3,27%	0,77%	1,47%	2,27%	2,89%	Lợi nhuận sau thuế	201.927	49.993	93.379	142.544	179.037
Chỉ số hiệu quả vận hành						+ Khấu hao lũy kế	257.071	257.183	275.547	260.259	263.272
Số ngày phải thu	14,9	14,3	14,6	14,6	14,5	+ Điều chỉnh					
Số ngày tồn kho	163,4	152,0	154,7	155,3	154,1	+ Thay đổi vốn lưu động	146.123	-57.676	-42.203	-39.681	-52.242
Số ngày phải trả	48,3	47,6	48,5	48,7	48,3	Tiền từ hoạt động KD	605.121	249.501	326.723	363.123	390.068
Thời gian luân chuyển tiền	130,0	118,7	120,7	121,2	120,4	+ Thanh lý tài sản cố định					
COGS / Hàng tồn kho	24,5	25,6	25,1	25,0	25,2	+ Chi mua sắm TSCĐ	-1.028.283	-28.576	-30.616	-32.532	-35.103
Chỉ số TK/đòn bẩy TC						+ Tăng (giảm) đầu tư	28.394	-57.377	-10.191	-3.874	-11.167
CS thanh toán hiện hành	2,1	2,2	2,2	2,4	2,4	+ Các hoạt động đầu tư khác	0				
CS thanh toán nhanh	2,0	2,1	2,2	2,3	2,3	Tiền từ hoạt động đầu tư	-999.889	-85.953	-40.807	-36.406	-46.270
CS thanh toán tiền mặt	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	+ Cổ tức đã trả	-54.724	-54.724	-54.724	-109.447	-109.447
Nợ / Tài sản	0,23	0,22	0,20	0,19	0,16	+ Tăng (giảm) vốn	95.768	658.778	839.599	895.798	1.026.773
Nợ / Vốn sử dụng	0,26	0,26	0,24	0,22	0,20	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-14.217	-26.142	-13.743	-18.952	-16.041
Nợ / Vốn CSH	0,36	0,35	0,31	0,29	0,25	+ Thay đổi nợ dài hạn	468.404	-24.230	-147.327	-84.423	-151.759
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0,06	0,06	0,06	0,06	0,05	+ Các hoạt động TC khác					
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0,16	0,16	0,14	0,13	0,11	Tiền từ hoạt động TC	399.463	-105.095	-215.794	-212.822	-277.247
Khả năng TT lãi vay	3,24	1,40	1,77	2,31	2,59	Tổng lưu chuyển tiền tệ	4.695	58.452	70.122	113.895	66.550
						Tiền cuối năm	549.954	608.407	678.528	792.423	858.973

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy. Có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 26 cổ phiếu GMD và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp.Hồ
Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888