

## Báo cáo phân tích

**Ngày 30/10/2009**

**Trụ sở**  
152 Thụy Khuê, Tây Hồ,  
Hà Nội  
ĐT: (04) 37280921  
Fax: (04) 37280920

**Chi nhánh HCM**  
193 Trần Hưng Đạo,  
Quận 1  
ĐT: (08) 38386868  
Fax: (08) 39207542

**Website:**  
[www.tvsi.com.vn](http://www.tvsi.com.vn)  
**Email:**  
[contact@tvsi.com.vn](mailto:contact@tvsi.com.vn)



## GGG: CTCP Ô tô Giải Phóng—HNX

### Thông tin cổ phiếu

Tên công ty:	Công ty cổ phần Ô tô Giải Phóng
Tên viết tắt:	GMC JSC
Tên quốc tế:	Giai Phong Motor Joint Stock Co.
Mã chứng khoán:	GGG
SLCPNY	6,450,000 CP
Ngày lên sàn	12/10/2009
Trụ sở chính:	Khu kinh tế cửa khẩu Thanh Thủy, xã Thanh Thủy, Vị Xuyên, Hà Giang
Điện thoại:	+84. 0219 3882 204
Fax:	+84. 0219 3882 204
Email:	<a href="mailto:info@giaiphong.com.vn">info@giaiphong.com.vn</a>
Website:	<a href="http://www.giaiphong.com.vn">www.giaiphong.com.vn</a>

### Thông tin doanh nghiệp

CTCP ô tô Giải Phóng tiền thân là công ty Cơ điện Hà Giang thuộc nhóm Công ty Long Giang—Hà Giang EMC, được thành lập năm 2001 và là chủ đầu tư của Nhà máy ô tô Giải Phóng.

Ngày 3/10/2008 Hà Giang EMC đổi tên thành CTCP ô tô Giải Phóng, chính thức hoạt động và giao dịch với tên mới từ 1/11/2008.

Hiện tại công ty có 4 cổ đông chiến lược nắm giữ trên 5% số cổ phần đó là: CTCP chứng khoán An Phát (23.83%), CTCP Tập đoàn Đầu tư Long Giang (14.07%), ông Nguyễn Kỳ Xuân (8.17%) và một cổ đông nước ngoài là NanJing Automobile Import and Export Co. Ltd (5.34%)

Dù mới thành lập nhưng công ty có được một đội ngũ lao động có trình độ chuyên môn kỹ thuật cao, trong 161 người lao động thì nhân viên có trình độ cao đẳng, đại học trở lên chiếm 12.42% và công nhân kỹ thuật chiếm 68.32%, còn lại là các lao động khác.

## Sản xuất, lắp ráp ô tô

### Công ty cổ phần Ô tô Giải Phóng

#### Hoạt động kinh doanh

#### Danh sách Cổ đông lớn tại 15/1/09

Tên cổ đông	Số lượng cổ phần	Tỷ lệ (%)
CTCP Chứng khoán An Phát	1,537,346	23.83
CTCP tập đoàn đầu tư Long Giang	907,500	14.07
Ông Nguyễn Kỳ Xuân	526,900	8.17
NanJing Automobile Import & Export Co. Ltd	344,300	5.34

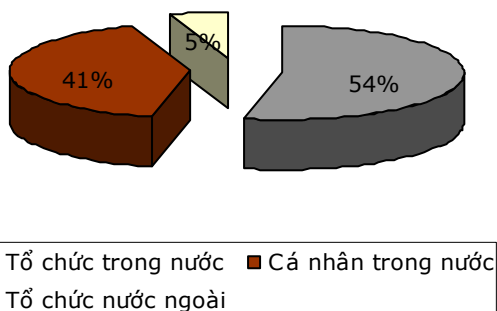
Hoạt động chủ yếu của GMC từ khi thành lập tới nay là sản xuất và phân phối sản phẩm ô tô có nguồn gốc từ Trung Quốc, mang thương hiệu Giải Phóng. Nhà máy ô tô Giải Phóng đã lắp ráp và đóng mới hàng nghìn xe ô tô mang nhãn hiệu Ô tô Giải Phóng như: xe tải 0,7 tấn, xe tải 1,2 tấn, xe tải 1,25 tấn, xe tải 1,7 tấn...

Việc nhà máy ô tô Giải Phóng nằm trên quốc lộ 2 nối liền giữa Hà Nội và cửa khẩu Thanh Thủy, Hà Giang là một lợi thế cho GMC trong việc vận chuyển các sản phẩm ô tô và phụ tùng ô tô được lắp ráp đóng mới tới khách hàng trên toàn quốc. Tại thời điểm này, công ty có mạng lưới phân phối rộng khắp trên cả nước, trải dài hơn 68 tỉnh thành, đáp ứng được nhu cầu của khách hàng cũng như tạo được uy tín và thương hiệu ô tô Giải Phóng cho chính công ty.

Do hoạt động SXKD của GMC là lắp ráp các loại xe tải nhẹ nên NVL chính trong sản xuất là các linh kiện đồng bộ dạng CKD, hóa chất vật tư sơn, nhiên liệu... Sự biến động giá cả của các NVL này sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới doanh thu và lợi nhuận của công ty, khi một số mặt hàng hải nhập khẩu (chủ yếu từ Trung Quốc).

Doanh thu chủ yếu của GMC trong 2 năm 2007 và 2008 tới từ hai dòng xe: xe tải thùng (chiếm 75% cơ cấu doanh thu) và xe tự đổ (25%). Tuy nhiên, 9 tháng đầu năm 2009 đã có sự chuyển dịch mạnh trong cơ cấu doanh thu khi dòng xe tự đổ đã chiếm hơn 70% doanh thu của GMC.

**Cơ cấu cổ đông**



Nguồn: GGG, TVSI tổng hợp

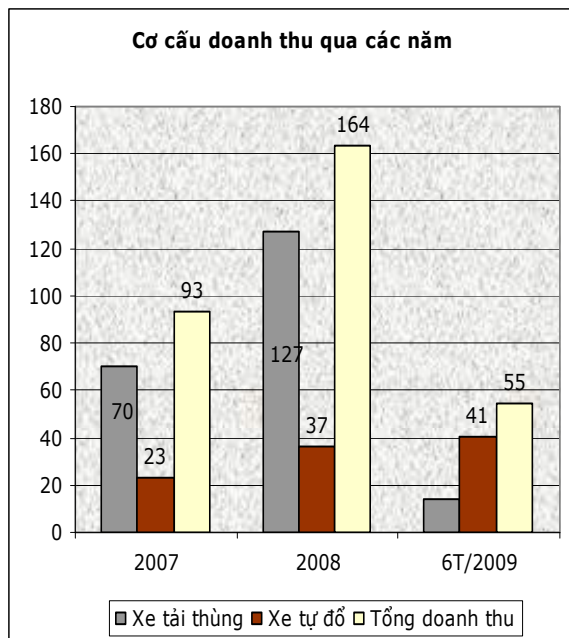
#### Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2007	2008	9T/2009
LN thuần HĐSXKD ('000 VNĐ)	4,797,164	791,571	562,690
Thay đổi (%)		-83.50%	
LNST ('000 VNĐ)	4,773,705	1,098,632	562,690
Thay đổi (%)		-76.99%	
EPS	0.990	0.170	0.087
Thay đổi (%)		-82.80%	
BVPS	11.599	11.774	11.666
ROE	8.54%	1.45%	0.21%
ROA	2.45%	0.39%	0.06%

## HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

### Khả năng thanh toán:

Năm 2008 là năm khó khăn đối với ngành công nghiệp ô tô. Khả năng tín dụng của các công ty đều sụt giảm khi lãi suất cho vay tăng cao, có lúc lên tới 21.5%. Dù đã tạo được chỗ đứng trên thị trường, nhưng so với công ty trong ngành thì khả năng trả những khoản nợ ngắn hạn của GMC ở mức thấp, đặc biệt trong những tình huống khẩn cấp, cần phải thanh toán nhanh thì GMC không có đủ lượng tiền để trả những khoản nợ ngắn hạn có thời hạn dưới một năm.



Khả năng thanh toán	2008		
	CMC	HAX	GGG
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.84	1.71	<b>1.09</b>
Khả năng thanh toán nhanh	1.60	0.86	<b>0.18</b>

### Khả năng sinh lời

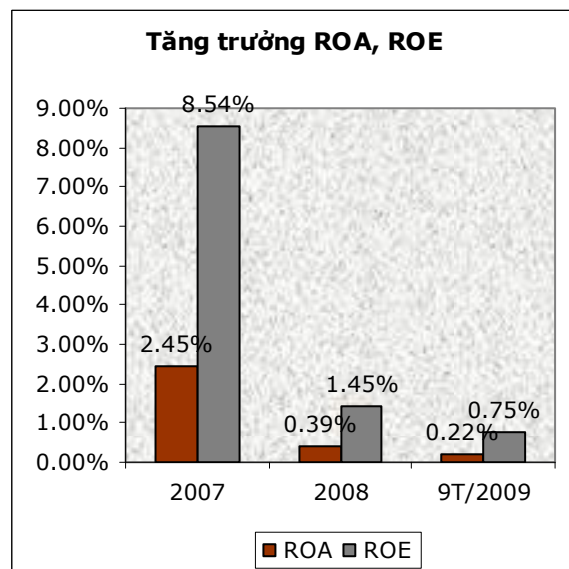
Hai chỉ tiêu ROA và ROE của GGG lần lượt ở mức 0.39% và 1.45%, khá thấp. Chứng tỏ ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng năm 2008 đã tác động rõ nét đến hoạt động kinh doanh của công ty, tác động trực tiếp đến giá vốn, chi phí tăng cao, nhiều loại thuế suất được áp dụng và điều chỉnh. Do vậy, hiệu quả sinh lời trên vốn chủ sở hữu cũng như tổng tài sản của GGG là không cao, chủ yếu là do lợi nhuận giảm.

### Cơ cấu vốn

Nợ chiếm tỷ lệ khá lớn trong cơ cấu tài sản của GGG khi chiếm tỷ trọng hơn 70%. Chính điều này đã làm cho chi phí lãi vay của công ty tăng lên và hạn chế khả năng thanh toán nợ của GGG trong năm 2008. Song việc sử dụng đòn bẩy tài chính của công ty vẫn không hiệu quả thể hiện ở điểm ROE vẫn ở mức thấp, trong khi nợ sử dụng lại quá cao. Nguyên nhân có thể là do công ty huy động nợ để đầu tư vào dự án bất động sản Greenwich Village tại đường Láng Hòa Lạc. Song hiện tại dự án này vẫn chưa chính thức được triển khai.

### Khả năng hoạt động

Nhìn vào các chỉ tiêu hoạt động, ta thấy so với các công ty cùng ngành, chỉ tiêu vòng quay TTS cũng như vòng quay hàng tồn kho của công ty thấp hơn rất nhiều. Chứng tỏ, hiệu quả tạo ra doanh thu của 1 đồng tài sản là rất yếu. Mặc dù công ty đã được đầu tư bởi công nghệ dây chuyền tiên tiến hiện đại của Ý. Chi phí bảo dưỡng, bảo trì các loại tài sản này khá cao, chi phí lãi vay lớn. Do đó, doanh thu của GMC không cao. Hàng gửi đi bán chiếm tỷ trọng lớn trong mục hàng tồn kho khi chi phí vận chuyển tăng cao do giá dầu thế giới biến động liên tục. Vòng quay hàng tồn kho ở mức thấp dưới 1 vòng trong năm, cho thấy, công tác quản lý hàng tồn kho của công ty chưa thực sự hiệu quả. Công ty cần thay đổi phương thức quản lý điều hành để đạt được mục tiêu kế hoạch đề ra. So với các công ty cùng ngành thì việc quản lý hàng tồn kho của công ty còn yếu.



Nguồn: GGG, TVSI tổng hợp

**SWOT và Nhận định**

**Điểm mạnh**

- Sở hữu một dây truyền sơn tĩnh điện của hãng sơn PPG nổi tiếng của Hoa Kỳ.
- Được sự hỗ trợ tài chính của các Ngân hàng Agribank, Techcombank.
- Vị trí địa lý thuận lợi cho việc vận chuyển và phân phối sản phẩm tới thị trường toàn quốc, trao đổi chuyển giao công nghệ với nước bạn.

**Điểm yếu**

**Thị phần tiêu thụ của các hãng sản xuất xe ô tô**

Nguyên vật liệu đầu vào phụ thuộc nhiều vào tỷ giá, chính sách của nước nhập khẩu, gây khó khăn trong việc ổn định nguyên vật liệu đầu vào, ảnh hưởng tới kết quả hoạt động kinh doanh

**Thách thức và Cơ hội**

Việt Nam đang trong quá trình hội nhập với kinh tế thế giới, cùng với lộ trình gia nhập WTO là việc hàng loạt các doanh nghiệp sản xuất ô tô hàng đầu thế giới có cơ hội thâm nhập thị trường ô tô còn hoàn toàn mới mẻ ở Việt Nam, đây là một thách thức rất lớn cho GMC trong lĩnh vực sản xuất và lắp ráp ô tô. Đồng thời là cơ hội để công ty mở rộng thị phần, chiếm lĩnh thị trường, tạo uy tín và thương hiệu trên thương trường.

**Nhận định**

Với mục tiêu chiếm lĩnh thị phần, GMC tập trung vào phân đoạn thị trường xe tải nhẹ và xe nông dụng với những tiêu chí là chất lượng sản phẩm - dịch vụ hậu mãi và giá cả hợp lý.

Nguồn: GMC

Dựa trên các số liệu sẵn có từ báo cáo tài chính của GMC, chúng tôi nhận định trong bối cảnh hiện nay cổ phiếu GGG đang được định giá quá cao. Về dài hạn, tiềm năng tăng trưởng của ngành là khá lớn, nhưng cũng không quên rằng, ngành này phải chịu khá nhiều áp lực liên quan đến chính sách thuế và tỷ giá. Điều này ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu cũng như lợi nhuận của công ty. Cộng thêm việc Việt Nam gia nhập WTO sẽ làm tăng sức cạnh tranh của công ty đối với các đối thủ trong ngành. Như vậy, hiệu quả kinh doanh của công ty có duy trì tốt như sự phát triển của ngành hay không là một thách thức lớn với GGG. Ngoài ra các chỉ tiêu tài chính cơ bản của GGG cũng ở mức trung bình. Do đó, với những nhà đầu tư có tâm lý đầu tư ngắn hạn thì không nên đầu tư vào cổ phiếu này. Về dài hạn thì có thể kỳ vọng sự tăng trưởng của công ty, nhưng điều này cũng không được chúng tôi đánh giá cao. Theo như dự báo của chúng tôi thì mức giá trong dài hạn của GGG sẽ vào khoảng **22.600 VNĐ**. Trong đó, theo phương pháp P/E là **21.600VNĐ**, phương pháp P/B là **20.854VNĐ** và phương pháp DDM 2 giai đoạn là **25.279 VNĐ**.

**Kế hoạch kinh doanh và lợi nhuận năm 2009, 2010, 2011**

Chỉ tiêu	Năm 2009	Năm 2010	Năm 2011
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	180	200	230
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	9	12	15
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	91	100	100
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần (%)	5%	6%	6.52%
Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu (%)	9.89%	12%	15%
Cổ tức (%)	10%	12%	15%

## 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 Tân Việt (TVSI) 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 TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm 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.

TVSI 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 TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

**PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ****Phó phòng Phân tích Đầu tư**

TS Phạm Thị Vân Hà

haptv@tvsi.com.vn

**Chuyên viên phân tích**

## Phan Hoàng Diệu

**dieuph@tvsi.com.vn**

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Vũ Thị Oanh

Lưu Thị Hương

Lê Thùy Ngọc Khanh