

CÔNG TY CỔ PHẦN XNK TỔNG HỢP I VIỆT NAM

Thông tin chung



Tên công ty: Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Tổng hợp I Việt Nam.

Tên tiếng Anh: The Vietnam National General Export – Import Joint Stock Company No1.

Tên viết tắt: Generalexim.,JSC

Ngành nghề: Thương mại – dịch vụ

Trụ sở: 46 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Tên cổ phiếu: Cổ phiếu CTCP Xuất nhập khẩu Tổng hợp I Việt Nam.

Loại cổ phiếu: Cổ phiếu phổ thông

Tổng khối lượng niêm yết: 8,892,733 cổ phiếu

Tổng giá trị niêm yết: 88,927,330,000 đồng

Chỉ tiêu cơ bản

EPS trailing: 6,925đồng/CP

EPS forward: 6,500 đồng/CP

Giá trị sổ sách (ngày 30/06/2009): 23,213 đồng

Giá dự phóng: 62,000 đồng/cp

Tóm tắt những nét chính

	2007	2008	6M09	2009F
Doanh thu (tỷ đồng)	1,366	1,085	481	1,200
LNST (tỷ đồng)	81	40	36	58
Tổng TS (tỷ đồng)	445	522	620	
Vốn CSH (tỷ đồng)	146	168	209	
SLCPLH (cp)	7,000,000	7,699,970	8,892,733	8,892,733
ROA	55%	24%	17%	
ROE	18%	8%	6%	
EPS (đồng)	11,529	5,527	4,098	6,500

Ưu điểm

- ✓ Doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực kinh doanh XNK
- ✓ Cơ cấu vốn và tài sản an toàn, khả năng thanh toán tốt
- ✓ Danh mục đầu tư tài chính ngắn hạn khá tốt bao gồm các cổ phiếu có tính thanh khoản cao.
- ✓ Các dự án Bất động sản lớn tại các vị trí đắc địa, kỳ vọng mang lại lợi nhuận tốt từ năm 2011 trở đi.
- ✓ Quỹ đầu tư phát triển, dự phòng tỉ giá và lợi nhuận để lại lớn giúp Generalexim có được giá trị sổ sách ở mức cao trên 23,000 đồng/cp
- ✓ Sự góp mặt của các tổ chức tên tuổi như SCIC, VOF cũng như là cổ đông chiến lược của ngân hàng Eximbank giúp Generalexim có nhiều cơ hội phát triển lĩnh vực kinh doanh mới là Tài chính và bất động sản cũng như nâng cao năng lực quản lý điều hành.

Những mặt còn tồn tại

- ✓ Giảm sút hiệu quả trong hoạt động kinh doanh XNK truyền thống do những khó khăn chung của tình hình kinh tế và thị trường.
- ✓ Lợi nhuận 9 tháng 2009 đạt 49 tỷ tăng 122% so với năm 2008 nguồn lợi nhuận chủ yếu từ hoạt động tài chính.
- ✓ Rủi ro thu hồi nợ lớn

Mọi chi tiết xin liên hệ

Phòng Nghiên cứu – Phân tích:

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Tel: 84.4.9367083 (Ext: 330 – 216)

Fax: 84.4.9367082

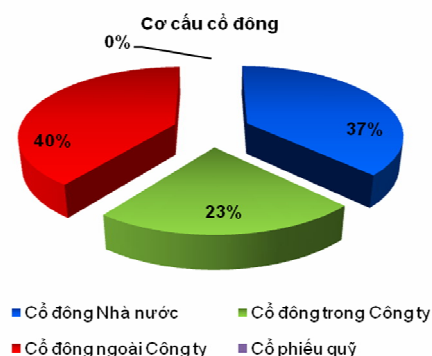
Website: www.wss.com.vn

Email: ppt@wss.com.vn



Cơ cấu cổ đông (tính đến ngày 20/08/2009)

STT	Tên	Tỷ lệ (%)
1	Cổ đông Nhà nước	37.45
2	Cổ đông trong Công ty	22.77
	(trong đó: thành viên chủ chốt)	3.83
3	Cổ đông ngoài Công ty	39.78
	Cổ đông trong nước	31.33
	Cổ đông nước ngoài	8.45
4	Cổ phiếu quỹ	0.002



Cổ đông lớn

STT	Tên	Tỷ lệ (%)
1	Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước - SCIC	37.45
2	VOF Investment Limited	8.45

(nguồn: Generalexim)

Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP Xuất nhập khẩu Tổng hợp I Việt nam (Generalexim) tiền thân là Doanh nghiệp nhà nước được thành lập từ tháng 12/1981 với tên gọi ban đầu là Công ty Xuất nhập khẩu Tổng hợp I.

Tháng 05/2006, Công ty chính thức chuyển đổi thành Công ty cổ phần, kinh doanh đa ngành nghề, trong đó XNK chiếm khoảng 85% doanh thu và lợi nhuận hàng năm.

Qua 28 năm hoạt động, Công ty đã phát huy được vị thế - là một trong những Doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực thương mại, xuất nhập khẩu, đặc biệt là xuất khẩu hàng nông sản, khoáng sản, may mặc...

Hoạt động chính

Kinh doanh thương mại:

Xuất khẩu: Các sản phẩm nông sản: cà phê, hạt tiêu, gạo...; các sản phẩm gỗ; hàng may mặc; hàng công nghiệp nhẹ; khoáng sản; hàng thủ công mỹ nghệ,...

Nhập khẩu: Thiết bị công nghiệp (máy cán thép, băng tải...), máy móc, phân bón, phương tiện vận tải, nguyên vật liệu cho các ngành sản xuất và xây dựng (sắt, thép, nhôm, đồng, bột thức ăn gia súc, gia cầm...), các loại hóa chất (theo quy định nhà nước cho phép), hàng tiêu dùng...

Sản xuất: Xí nghiệp gia công hàng may mặc xuất khẩu tại Hải Phòng.

Dịch vụ: Làm đại lý mua/bán hàng hóa theo yêu cầu của khách hàng trong và ngoài nước; cho thuê văn phòng, kho hàng tại Hà Nội, Hải Phòng, Đà Nẵng và Tp. Hồ Chí Minh; XNK ủy thác, các dịch vụ về thương mại, giao nhận hàng hóa xuất nhập khẩu...

Hoạt động Tài chính, Liên doanh – Liên kết:

- Đối tác chiến lược của NHTMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam (Eximbank);
- Hoạt động đầu tư tài chính
- Công ty cổ phần Bất động sản Tổng hợp 1 (G-Land);
- Hợp tác chiến lược với BeeLogistic thành lập Công ty cổ phần Giải pháp phân phối BEEGEN;
- Cổ đông sáng lập Công ty cổ phần Khoáng sản ML Quảng Ngãi;

Chiến lược phát triển

Công ty định hướng phát triển bằng thể chân kiềng với 3 lĩnh vực chính, trong đó mỗi lĩnh vực chiếm từ 20 – 30% tổng doanh thu:

Thứ nhất: Hoạt động Thương mại XNK, bao gồm: sản xuất, xuất nhập khẩu và dịch vụ, các mặt hàng đăng ký kinh doanh, trong đó lấy xuất nhập khẩu là hoạt động chủ đạo.

Thứ hai: Đầu tư tài chính với nhiều hình thức như tham gia góp vốn và điều hành doanh nghiệp khác, tham gia đấu giá IPO và/hoặc mua bán chứng khoán do Nhà nước, doanh nghiệp khác phát hành, mua bán doanh nghiệp...

Thứ ba: Bất động sản: đầu tư xây dựng và kinh doanh nhà ở và văn phòng và phát triển các dịch vụ có liên quan đến bất động sản.



Điểm mạnh	Điểm yếu
<p>Vị thế: Là công ty có truyền thống về xuất khẩu nông sản, Generalexim đã đạt được vị thế đáng khích lệ trên thị trường xuất khẩu: mặt hàng cà phê, hạt điều và hạt tiêu của Công ty nằm trong top 10 các doanh nghiệp dẫn đầu về quy mô xuất khẩu lớn;</p> <p>Sản phẩm: đa dạng, bên cạnh xuất khẩu những mặt hàng công ty có thể mạnh như nông sản, lâm sản, khoáng sản, hàng may mặc..., Generalexim đã phát triển các mặt hàng nhập khẩu có giá trị cao như vật liệu xây dựng, ô tô xe máy, máy móc và thiết bị các loại, hàng công nghệ phẩm phục vụ nhu cầu trong nước;</p> <p>Thị trường: là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực Xuất nhập khẩu, các sản phẩm của Generalexim đã có mặt tại hầu hết các thị trường lớn trên khắp thế giới kể cả những thị trường khó tính nhất như Mỹ, EU... Trong thời gian tới, công ty có chiến lược tiếp thị trực tiếp đến các thị trường lớn khác và khẳng định thương hiệu sản phẩm của Generalexim;</p> <p>Định hướng: Với định hướng phát triển chân kiềng với 3 lĩnh vực Xuất nhập khẩu – Đầu tư tài chính – Bất động sản. Công ty đã trở thành cổ đông chiến lược của Eximbank, cổ đông sáng lập của BeeGen Co., Về đầu tư bất động sản, công ty đang sở hữu và kinh doanh các bất động sản ở các vị trí đắc địa của Hà Nội và Tp Hồ Chí Minh.</p>	<p>Generalexim chưa khai thác thị trường tiềm năng trong nước, hiện công ty mới chỉ có 3 chi nhánh tại 3 thành phố lớn: Hải Phòng, Đà Nẵng và Tp Hồ Chí Minh;</p> <p>Quy mô của Doanh nghiệp còn nhỏ so với nhiều Doanh nghiệp kinh doanh Bất động sản và Đầu tư tài chính.</p>
Cơ hội	Thách thức
<p>Thuận lợi về chính sách: Các doanh nghiệp xuất nhập khẩu cũng như Generalexim đã và đang có nhiều cơ hội nhờ tác động của gói kích cầu trong hoạt động XNK như hỗ trợ lãi suất, giãn và giảm thuế xuất khẩu;</p> <p>Nền kinh tế toàn cầu hồi phục kéo theo sự phát triển của thị trường xuất nhập khẩu và thị trường tài chính là cơ hội để Generalexim tiếp tục phát triển lĩnh vực kinh doanh cốt lõi và mở rộng hoạt động kinh doanh của mình;</p> <p>Nhu cầu về nhà ở, văn phòng được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong tương lai, đây là triển vọng phát triển cho thị trường bất động sản – thị trường mà Generalexim đang hướng tới.</p>	<p>Hoạt động trong lĩnh vực Xuất nhập khẩu, Công ty chịu ảnh hưởng lớn khi có những biến động trong nền kinh tế, biến động tỷ giá, chính sách...;</p> <p>Hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam như nông sản, hàng dệt may... đang phải chịu sự cạnh tranh khốc liệt với các hàng hóa cùng chủng loại của các nước châu Á khác;</p> <p>Hoạt động đầu tư tài chính tiềm ẩn những rủi ro nhất định.</p>



Một số bất động sản cho thuê

Vị trí	Diện tích sàn sử dụng
Nhà số 7, Triệu Việt Vương – Hai Bà Trưng – Hà Nội.	
Tòa nhà 53 Quang Trung	Hơn 10,000m ²

(Nguồn: Generalexim)

Các dự án đầu tư

Dự án	Năm dự kiến tiến hành khai thác KD
Công trình dịch vụ, văn phòng và nhà ở tại 130 Nguyễn Đức Cảnh, Phường Tương Mai, Hà Nội	2011
Nhà văn phòng và căn hộ cao tầng Lũy Bán Bích, Q.Tân Phú, Tp HCM	2012

(Nguồn: Generalexim)

Công trình dịch vụ, văn phòng và nhà ở tại 130 Nguyễn Đức Cảnh, phường Tương Mai, Hà Nội.



(Nguồn: Generalexim)

Hoạt động cho thuê bất động sản và các dự án đầu tư

Hoạt động cho thuê Bất động sản

Nhà số 7, Triệu Việt Vương – Hai Bà Trưng – Hà Nội: tiếp tục hoàn thiện thủ tục chấm dứt hợp đồng với Công ty TNHH Nam Hưng, công ty sẽ tự khai thác và kinh doanh, dự kiến mức đền bù để thu hồi trước thời hạn hợp đồng là 10 tỷ đồng.

Tòa nhà 53 Quang Trung: Cùng bên liên doanh Singapore điều chỉnh mặt bằng cho thuê hợp lý, tranh thủ khai thác hết diện tích, phấn đấu đạt doanh thu >2triệu USD/2009.

Tình hình triển khai một số dự án đầu tư

Trong năm 2009, Công ty sẽ triển khai các dự án bất động sản sau:

Công trình cao tầng dịch vụ thương mại, văn phòng và nhà ở tại 130 – Nguyễn Đức Cảnh – phường Tân Mai – quận Hai Bà Trưng – Hà Nội.

- ✓ Tổng mức đầu tư dự kiến: 204.8 tỷ đồng
- ✓ Thời gian thu hồi vốn dự kiến 08 năm
- ✓ Tổng diện tích sàn xây dựng: 23,987m². Trong đó:
 - Diện tích sàn sử dụng làm văn phòng, siêu thị: 9,505m²
 - Diện tích sàn sử dụng làm khối nhà ở: 10,449m²
 - Ngoài ra không kể diện tích xây 2 tầng hầm và tầng kỹ thuật.

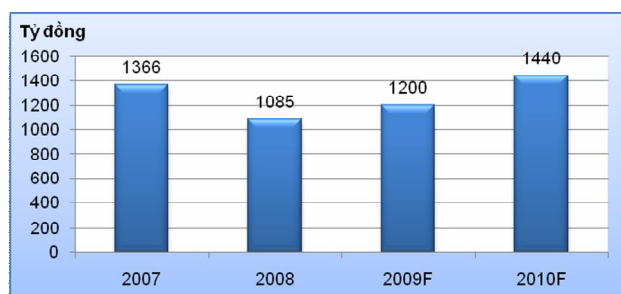
Công trình nhà Văn phòng và căn hộ cao tầng tại 227/5 Lũy Bán Bích, Q.Tân Phú, Tp Hồ Chí Minh: Tiếp tục xin giấy phép;

Công trình 46 Ngô Quyền, Hà Nội: làm thủ tục và hồ sơ xin phép làm chủ đầu tư;

Công trình mở rộng kho Hải Phòng: tổng diện tích xây dựng 3000m²

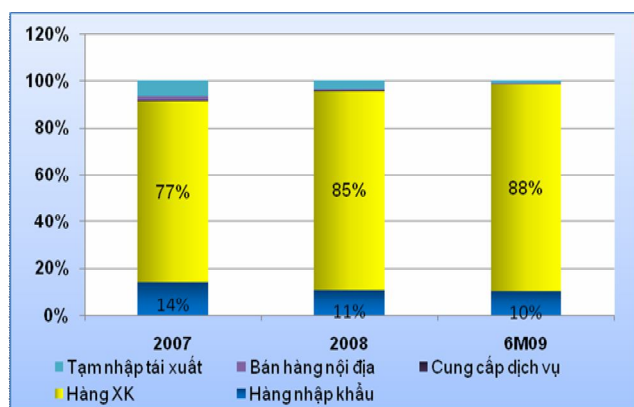
Khu tổng kho và xí nghiệp chế biến nông lâm sản, hàng thủ công mỹ nghệ xuất khẩu tại Liên Phương – Thường Tín Hà Nội: tổng diện tích xây dựng thêm là 3000m²

Doanh thu qua các năm (tỷ đồng)



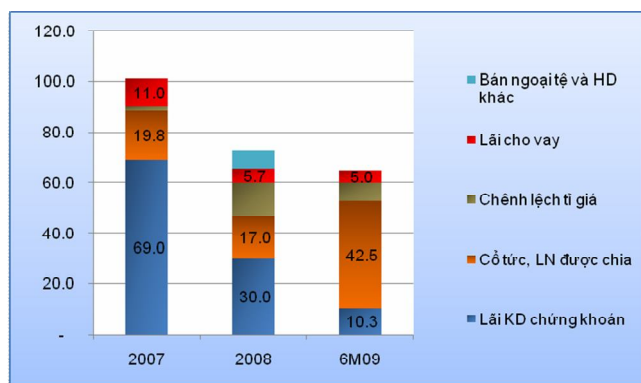
(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim)

Chi tiết doanh thu XNK



(Nguồn: Cáo bạch – Generalexim)

Doanh thu từ HD đầu tư TC (tỷ đồng)



(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim)

Chi tiết chi phí hoạt động (tỷ đồng)

	2007	2008	6M09
Chi phí bán hàng	19.80	15.00	7.70
Chi phí quản lý DN	12.60	9.00	4.00
Chi phí lãi vay	11.70	18.20	8.50
CF bán hàng/DT	1.4%	1.4%	1.6%
CFQLDN/DT	0.9%	0.8%	0.8%
CF lãi vay/Tổng tiền vay	5.1%	7.6%	3.0%

(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim)

Doanh thu

Doanh thu từ hoạt động KD XNK

Do những biến động suy thoái kinh tế toàn cầu, giá cả và giá trị xuất khẩu đối với các mặt hàng đặc biệt là hàng nông sản – sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Generalexim nhìn chung liên tục giảm. Bên cạnh đó, sự khó khăn trong tình hình SXKD của các DN trong nước khiến giá trị nhập khẩu các sản phẩm như nguyên vật liệu, thiết bị máy móc ...thông qua Generalexim cũng giảm mạnh ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả doanh thu của Generalexim trong năm 2008. Tổng doanh thu 2008 đạt 1086 tỷ giảm 21% so với năm 2007 và chỉ đạt 74% kế hoạch năm, trong đó giá trị hàng XK giảm 13% và hàng nhập khẩu giảm tới 38.5%. Năm 2009, hoạt động kinh doanh xuất nhập khẩu vẫn còn gặp nhiều khó khăn nên doanh thu 9 tháng đầu năm 2009 của Generalexim chưa cao, đạt 718 tỷ bằng 60% kế hoạch năm.

Doanh thu hàng xuất khẩu vẫn chiếm tỉ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu (88% trong 6 tháng đầu năm 2009) trong khi doanh thu nhập khẩu có xu hướng giảm tỉ trọng từ 14% trong năm 2007 xuống còn 11% trong năm 2008 và 10% trong 6 tháng đầu năm 2009.

Doanh thu từ hoạt động đầu tư Tài chính

Mặc dù hoạt động đầu tư TC mới được Generalexim đẩy mạnh thực hiện từ năm 2007 nhưng cũng đã có những đóng góp đáng kể vào cơ cấu doanh thu của toàn Công ty (năm 2008 đóng góp tới 9% và 6 tháng 2009 lên tới 12%).

Nguồn thu chủ yếu của hoạt động này là từ lãi kinh doanh chứng khoán và cổ tức, lợi nhuận được chia từ việc đầu tư tài chính ngắn hạn.

Doanh thu từ hoạt động Kinh doanh Bất động sản

Hiện tại, Generalexim đang tiến hành kinh doanh khai thác dịch vụ cho thuê kho bãi và tòa nhà 53 Quang Trung. Tuy nhiên, mức doanh thu từ lĩnh vực này hiện tại chưa nhiều (tổng doanh thu 6 tháng 2009 đạt khoảng 1,2 tỷ). Các dự án bất động sản lớn của Công ty như dự án Nguyễn Đức Cảnh, tòa nhà 46 Ngô Quyền... đang trong quá trình triển khai dự kiến sẽ đóng góp vào doanh thu của Generalexim từ năm 2011.

Chi phí

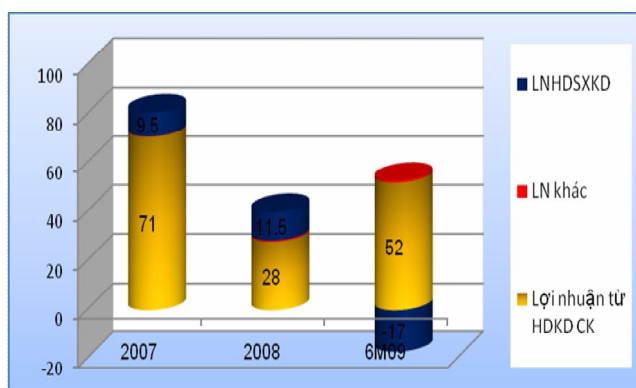
Trong thời gian qua, Generalexim cũng đã cố gắng trong việc kiểm soát chi phí hoạt động đặc biệt là chi phí quản lý doanh nghiệp nhưng nhìn chung vẫn chưa đạt mức kỳ vọng đặt ra.

Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu có xu hướng tăng nhẹ trong 6 tháng đầu năm 2009. Nguyên nhân chủ yếu là trong năm, Generalexim mở rộng hoạt động Marketing, quảng bá nâng cao hình ảnh Công ty.

Chi phí quản lý doanh nghiệp so với tổng doanh thu trong năm 2008 và 6 tháng đầu năm 2009 có giảm so với năm 2007 cho thấy chiến lược quản lý hợp lý chi phí của Generalexim bắt đầu phát huy được tác dụng.

Chi phí lãi vay/Tổng tiền vay sau khi có sự tăng mạnh đột biến trong năm 2008 do những biến động của thị trường lãi suất đã giảm dần về mức thấp 3% trong năm 2009.

LN theo từng HDSXKD



(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim)

Chi tiết LN gộp theo HDSXKD chính (tỷ đồng)

	2007	2008	6M09
NK	68	6.5	4.5
XK	-129	25	-1
Bán hàng nội địa	15	-0.31	0.07
Tạm nhập tái xuất	74	0.52	0.03
Ủy thác	5.7	3.3	2.1
Dịch vụ		2.1	1.2
Tổng	34	37	7

(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim)

LN gộp / Doanh thu

	2007	2008	6M09
NK	35%	6%	9%
XK	-12%	3%	0%
Dịch vụ	0%	100%	100%
Bán hàng nội địa	71%	-7%	4%
Tạm nhập tái xuất	78%	1%	1%

(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim)

Lợi nhuận

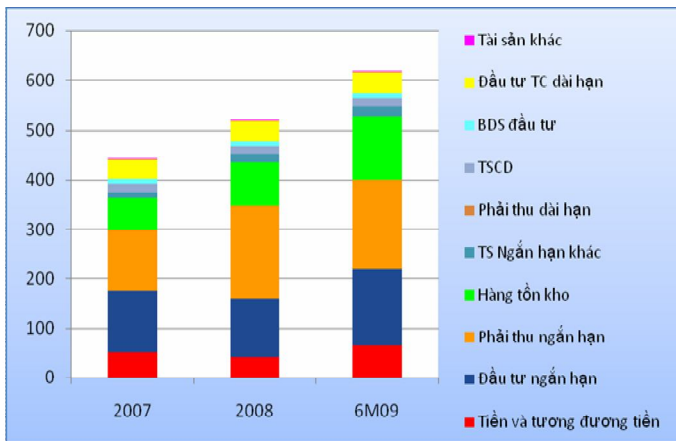
Lợi nhuận của Generalexim trong thời gian qua chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh tài chính (Năm 2008, lợi nhuận từ HDTC chiếm 69% tổng LN và trong 6 tháng đầu năm 2009, đầu tư tài chính mang lại lợi nhuận chính cho Generalexim).

Hoạt động kinh doanh XNK được coi là hoạt động truyền thống của Generalexim nhưng tỷ trọng lợi nhuận từ hoạt động này đang giảm sút.

Về xuất khẩu, mặc dù, hoạt động này chiếm tỉ trọng lớn trong doanh thu của Generalexim (88%) nhưng không mang lại hiệu quả tốt do Công ty chủ yếu tập trung vào xuất khẩu các mặt hàng nông sản (chiếm tới 90% giá trị kim ngạch xuất khẩu), giá cả thị trường thế giới đối với các mặt hàng này liên tục giảm. Mức giá xuất khẩu bình quân thực hiện trong năm 2008 đồng loạt giảm như gạo giảm 20%, nông sản khác giảm 20 – 25% và chưa có dấu hiệu hồi phục trong những tháng đầu năm 2009 trong khi quá trình thu mua hàng nông sản, nguyên vật liệu trong nước vẫn được thực hiện với mức giá cao.

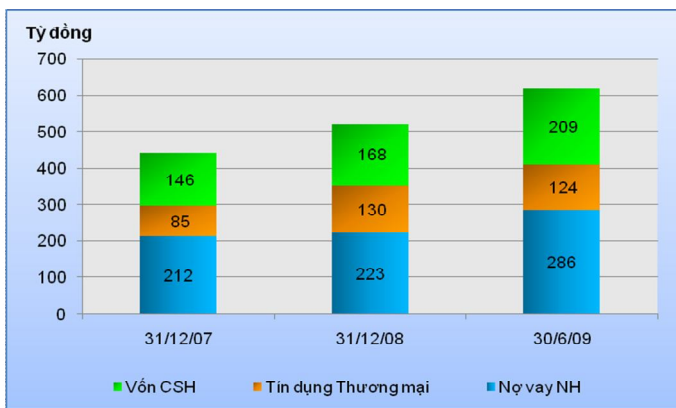
Về nhập khẩu, mặc dù 6 tháng đầu năm 2009 bắt đầu có hiệu quả tốt hơn so với năm 2008 (tỷ lệ LN gộp/doanh thu 6 tháng 2009 là 9% tăng 3% so với năm 2008) nhưng vẫn ở mức khiêm tốn.

Cơ cấu tài sản qua các năm (tỷ đồng)



(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim)

Cơ cấu nguồn vốn qua các năm



(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim)

Nhu cầu vốn lưu động qua các năm

Nội dung	31/12/07	31/12/08	30/6/09
Vốn LD ròng	308	340	424
TSCD	68	69	71
Tổng cộng	376	409	495
Nợ vay ngân hàng	230	241	286
Nợ ngắn hạn	212	223	286
Nợ dài hạn	18	18	
Vốn CSH	146	168	209

(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim)

Cơ cấu tài sản

Tổng tài sản của Generalexim có sự tăng trưởng khá ổn định qua các năm (mức tăng trung bình trong 2 năm là 18%). Chiếm tỉ trọng lớn trong cơ cấu tài sản là các khoản đầu tư ngắn hạn (chiếm 25%), phải thu ngắn hạn (29%) và hàng tồn kho (21%).

Trong 2 năm gần đây, Công ty bắt đầu hướng tập trung vào 2 lĩnh vực kinh doanh mới là tài chính và kinh doanh bất động sản. Tuy nhiên, cơ cấu hình thành tài sản từ hoạt động kinh doanh này chưa thực sự bền vững. Đầu tư tài chính chủ yếu tập trung ở mảng đầu tư ngắn hạn với việc tăng từ 122 tỷ đầu tư ngắn hạn cuối năm 2007 lên 189 tỷ năm 2008 (1.55 lần) trong khi các khoản đầu tư dài hạn gần như không thay đổi.

Cơ cấu nguồn vốn

Để đáp ứng với nhu cầu đòi hỏi về sự tăng trưởng bền vững của Tổng tài sản, nguồn vốn của Generalexim được huy động chủ yếu từ việc gia tăng vốn điều lệ (tăng từ 70 tỷ đầu năm 2008 lên tới gần 89 tỷ vào giữa năm 2009) cũng như từ các nguồn lợi nhuận và các quỹ để lại. Việc huy động vốn từ nguồn vay ngân hàng chỉ được Generalexim đẩy mạnh trong năm 2009 nhằm tận dụng chính sách hỗ trợ lãi suất của Chính phủ.

Khoảng 86% tổng nguồn vốn của Generalexim dùng để tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động ròng, đầu tư dài hạn và tài sản cố định chỉ chiếm 14%.

Cơ cấu nợ vay của Generalexim khá hợp lý với tỷ lệ nợ/tổng tài sản tại thời điểm 30/6/2009 là 66% (trung bình 3 năm là 67%), tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu là 1.97. Trong tương lai, cơ cấu nợ vay của Generalexim có thể sẽ thay đổi theo chiều hướng gia tăng các khoản nợ dài hạn nhằm tài trợ cho các dự án xây dựng Bất động sản và đầu tư tài chính dài hạn.



Tổng hợp các chỉ tiêu tài chính

Nội dung	31/12/07	31/12/08	30/06/09
Khả năng thanh toán (lần)			
Ngắn hạn	1.37	1.36	1.35
Nhanh	1.13	1.1	1.03
Hiệu quả hoạt động (ngày)			
Vòng quay hàng tồn kho	18	30	49
Vòng quay khoản phải thu	117	173	231
Chỉ tiêu LN			
ROE	55%	24%	17%
ROA	18%	8%	6%

(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim)

Phân tích Dupont

	31/12/07	31/12/08	30/06/09
LNST/DT	0.06	0.04	0.07
DT/Tổng TS	3.07	2.06	0.77
Tổng TS/Vốn CSH	3.05	3.11	2.97
ROE	55%	24%	17%

(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim)

Các chỉ tiêu thị trường (đồng)

Nội dung	2007	2008	6M09	2009F
EPS	11,529	5,527	4,098	6,500
Giá trị sổ sách	20,928	21,541	23,213	25,615

(Nguồn: Báo cáo KT – Generalexim, dự kiến của WSS)

Khả năng thanh toán

Generalexim có tính thanh khoản khá tốt với các chỉ tiêu thanh toán ngắn hạn và nhanh đều ở mức trên 1. Điều này cho thấy, Công ty có tình hình tài chính tương đối lành mạnh có khả năng thanh toán nhanh ngay đối với các khoản nợ ngắn hạn.

Hiệu quả hoạt động

Số ngày hàng tồn kho của Generalexim có xu hướng tăng nhanh qua các năm. Tại thời điểm 30/6/2009, số ngày tồn kho trung bình lên tới 49 ngày (tăng gấp 3 lần so với thời điểm 1/1/2008) do hiện tại tình hình kinh doanh XNK của Generalexim vẫn đang gặp rất nhiều khó khăn, phía đối tác chậm nhập hàng. Việc kéo dài thời gian lưu kho, đặc biệt đối với mặt hàng XK của Công ty là hàng nông sản sẽ khiến gia tăng các chi phí về bảo quản hàng hóa cũng như ảnh hưởng đến chất lượng hàng xuất.

Số ngày phải thu kéo dài, tại thời điểm 30/6/2009, số ngày thu hồi nợ lên tới 231 ngày (gấp 2 lần so với thời điểm 2007) cho thấy Generalexim cần phải xem xét lại việc quản trị công nợ, nhanh chóng sắp xếp, phân loại và đẩy mạnh công tác thu hồi nợ nhằm gia tăng hiệu quả doanh nghiệp, giảm rủi ro không thu hồi nợ.

Chỉ tiêu lợi nhuận

Các chỉ tiêu lợi nhuận của Generalexim giảm mạnh trong năm 2008 là do khó khăn chung của nền kinh tế; tuy nhiên, đã có dấu hiệu tốt hơn trong năm 2009.

Phân tích Dupont cho thấy, tỉ lệ ROE của Generalexim giảm trong năm 2008 thực chất là do việc giảm sút về tỉ lệ lợi nhuận biên ròng và tỉ lệ doanh thu trên một đồng tài sản giảm (từ 3.07 xuống còn 2.06).

Chỉ tiêu thị trường

Do số lượng cổ phiếu lưu hành không lớn (gần 8.9 triệu cp), lợi nhuận sau thuế 9 tháng 2009 đạt 49 tỷ khiến chỉ số EPS của Generalexim ở mức cao 5,544 đồng/cp và dự kiến của chúng tôi mức EPS năm 2009 của Generalexim có thể đạt được khoảng 6500 đồng.

Nhờ có nguồn quỹ đầu tư phát triển và dự phòng tài chính cũng như lợi nhuận chưa phân phối lớn (gấp 1.25 lần vốn điều lệ) giúp Generalexim có giá trị sổ sách là 23,213 đồng

Kết luận

Sau khi tiến hành phân tích chi tiết kết quả kinh doanh, cơ cấu tài sản và nguồn vốn cũng như đánh giá hiệu quả hoạt động của Generalexim chúng tôi thấy rằng tình hình tài chính của Generalexim khá lành mạnh, cơ cấu vốn và tài sản an toàn, khả năng thanh toán tốt, triển vọng phát triển vững chắc. Tuy nhiên, Generalexim đang phải đối diện với những vấn đề căn bản (1) hoạt động kinh doanh truyền thống hiện tại (XNK) hiệu quả thấp; (2) Rủi ro về công nợ và hàng tồn kho cao.

Trên cơ sở phân tích đánh giá hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của Generalexim trong thời gian vừa qua và đánh giá triển vọng phát triển của doanh nghiệp trong thời gian tới, chúng tôi tiến hành xác định giá trị cổ phiếu của Generalexim theo phương pháp so sánh (P/E và P/B).

Căn cứ vào tình hình thực tế, cũng như kế hoạch dài hạn của Generalexim cho 3 năm 2009 tới 2011, chúng tôi có tính toán và điều chỉnh mức EPS trung bình cho thời gian tới vào khoảng 4,500 đồng/cp. Cách thức xác định P/E và P/B dựa trên mức bình quân thị trường. Để đảm bảo được những rủi ro trong việc dự kiến kế hoạch, chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy theo mức biến động của các yếu tố đầu vào EPS, giá trị sổ sách, P/E và P/B

Định giá theo phương pháp P/E

		Biến động về EPS (đvi: đồng)				
		4,050	4,275	4,500	4,725	4,950
Biến động về P/E	11.88	48,114	50,787	53,460	56,133	58,806
	12.54	50,787	53,609	56,430	59,252	62,073
	13.20	53,460	56,430	59,400	62,370	65,340
	13.86	56,133	59,252	62,370	65,489	68,607
	14.52	58,806	62,073	65,340	68,607	71,874

Định giá theo phương pháp P/B

		Biến động về giá trị sổ sách (đvi: đồng)				
		23,054	24,334	25,615	26,896	28,177
Biến động về P/B	2.04	47,029	49,642	52,255	54,867	57,480
	2.15	49,642	52,400	55,158	57,916	60,673
	2.27	52,255	55,158	58,061	60,964	63,867
	2.38	54,867	57,916	60,964	64,012	67,060
	2.49	57,480	60,673	63,867	67,060	70,253

Trong bối cảnh thị trường tại thời điểm này, mức giá cổ phần Generalexim dự kiến kết hợp cả 2 phương pháp này là nằm trong khoảng 52,000 đồng đến 70,253 đồng.



Khuyến cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) thực hiện trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của người phân tích, chứ không phải là quan điểm của WSS.

Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Vũ Phương Thanh
Đỗ Mỹ Hạnh

Nhóm thực hiện
Trưởng nhóm Phân tích
Chuyên viên Phân tích

E-mail: Thanhvp@wss.com.vn
E-mail: Hanhdm@wss.com.vn