

Ngày 30 tháng 11 năm 2009

Công ty cổ phần Đại lý Liên hiệp vận chuyển (HOSE: GMD)

Ngành: Công nghiệp Vận tải

Ngày thành lập: 24/07/1993.

Website: www.gemadep.com.vn

Chiến lược và hoạt động kinh doanh chính

• **Lịch sử hình thành :** Công ty Gemadep tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước thành lập năm 1990. Cùng với chính sách đổi mới kinh tế, năm 1993 GMD trở thành một trong ba công ty đầu tiên được cổ phần hóa. GMD đã phát triển nhanh, mạnh, bền vững và đã trở thành một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành hàng hải Việt Nam.

• **Hoạt động chính :** Hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty bao gồm: Khai thác cảng; Vận tải biển; Đại lý hàng hải; Vận chuyển hàng công trình; Kinh doanh bất động sản, khu công nghiệp và đầu tư tài chính. GMD đang trên con đường trở thành một tập đoàn đa ngành nghề.

• **Cơ cấu cổ đông tại ngày 01/12/2009:**

Cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ sở hữu (%)
Cổ đông nhà nước	2.812.669	5,89
Cổ đông nước ngoài	11.133.061	23,30
Cổ đông khác	33.826.551	70,81
Tổng	47.772.281	100,00

• **Vị trí của công ty trong ngành :** GMD hiện đang quản lý và vận hành 6 đội tàu biển và 12 tàu S1, S2 với công suất tổng 5.000 TEU. GMD hiện còn cung cấp 3 hệ thống cảng bao gồm cảng ICD Phước Long (Cảng lớn thứ 3 của Việt Nam tính theo công suất), cảng Bình Dương và cảng Cái Lân. Hiện nay, công ty chiếm 23% thị phần dịch vụ cảng, 20% thị phần vận tải container và 20% thị phần đại lý tàu biển.

• **Kinh doanh cảng :** hoạt động của cảng ICD Phước Long chiếm khoảng 75% doanh thu từ hoạt động vận hành cảng, đóng góp 30% doanh thu và 19% lợi nhuận cho công ty. 2 cảng mới (Dung Quất và Nam Hải) cũng bắt đầu đem về triển vọng về nguồn thu. Mạng logistics chiếm khoảng 5.6% doanh thu và 23.5% lợi nhuận gộp, góp phần vào mức lợi nhuận gộp biên cao: 72% của 6 tháng đầu năm 2009.

• **Vận tải :** GMD là một trong những đơn vị vận tải lớn nhất trong dịch vụ vận tải chuyên tuyến nội địa với đội tàu lớn như đã đề cập ở trên. Tuy nhiên, cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu kéo theo biến động của chỉ số BDI có ảnh hưởng tiêu cực tới hoạt động này, làm giảm lợi nhuận gộp biên trong nửa cuối năm 2009. Lĩnh vực vận tải đóng góp tới 58% doanh thu và 25% lợi nhuận biên của GMD. Hiện nay, chỉ số BDI đã tăng hơn 5 lần so với cùng kỳ năm trước nhưng vẫn thấp hơn 2,5 lần so với năm 2007. Mặc dù triển vọng kinh tế thế giới sáng sủa hơn trong nửa cuối năm 2009, ngành vận tải biển vẫn phải đối mặt với nhiều khó khăn, khi chỉ số BDI nhiều khả năng duy trì ở mức dưới 5.000 cho đến cuối năm nay.

• **Đại lý hàng hải :** GMD hợp tác với ISS, OOCL, Hyundai, Sinokor, Inchcape, MISC và hơn 40 đại lý tàu biển quốc tế khác. Mạng hoạt động này đóng góp 5,8 % doanh thu cho công ty trong nửa đầu năm 2009.

• **Đầu tư:** Trong khi các mảng kinh doanh khác đương đầu với nhiều khó khăn, đầu tư bất động sản đóng góp khoản lớn cho lợi nhuận gộp của công ty. Nửa đầu năm 2009, lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê tòa nhà GMD-Tower chiếm tới 33% lợi nhuận gộp của công ty. 100% diện tích sàn (khoảng 15.000 m²) đã được cho thuê với hợp đồng 3 năm (giá 50 USD/m²). Lợi nhuận gộp biên từ mảng hoạt động này là cao nhất, chiếm 89%. Bên cạnh đó, sự phục hồi của thị trường chứng khoán cũng tăng nguồn thu tài chính cho công ty. 136 tỷ đồng hoàn nhập trích lập dự phòng tài chính sẽ là một khoản đáng kể đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận của GMD.

• **Các dự án chính :** Tập trung đầu tư vào các dự án cảng, dường như GMD quyết định vận hành cảng sẽ là hoạt động chính của doanh nghiệp trong tương lai. Dự án cảng Cái Mép trong vòng 2 năm tới và sẽ là một trong những cảng tầm cỡ của châu Á. Cảng hiện đang được liên doanh với CMA CGM, trong đó GMD sở hữu 50% qua quyền sử dụng đất. Tài sản trên gần đây đã được định giá lại với giá trị gia tăng khoảng 24 triệu đô la Mỹ.

Dự án (Triệu USD)	Tổng vốn đầu tư	Thời gian xây dựng
Cảng Cái Mép	410	2010 – 2012
Cảng Tân Sơn Nhất	32	2007 – 2010
Cảng quốc tế Hoa Sen	63	2008 – 2010
Cảng Gemadep – Nhơn Hội	65	2007 – 2010
Lê Lợi Plaza	50	2010 – 2012

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>



Ngày niêm yết: 22/04/2002.

Email: gmdhcm@hcm.vnn.vn

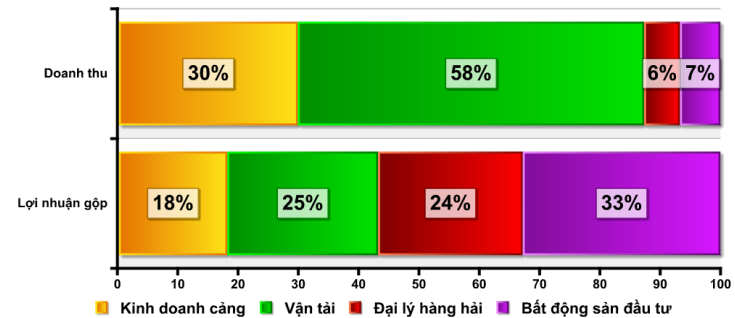
Số liệu thị trường tại ngày 01/12/2009

GT vốn hóa TT(tỷ VND)	3.752,50	Giá hiện tại (VND)	79.000
KLGD bình quân 30 ngày	1.121.829	Giá cao nhất 52 tuần	81.500
Số lượng CPLH(triệu CP)	47,5	Giá thấp nhất 52 tuần	24.300
Vốn điều lệ (tỷ VND)	475	P/E 4 quý gần nhất (x)	19,06
EPS điều chỉnh (VND)	4.144	P/B(x)	1,66
Lãi cổ tức (%)	1,96	% sở hữu nước ngoài	23,31

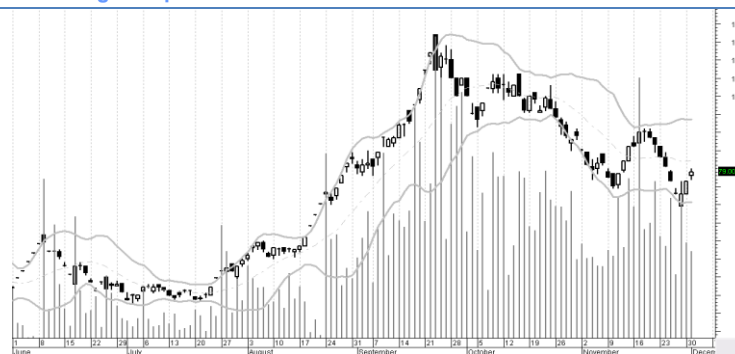
Các doanh nghiệp so sánh tại ngày 01/12/2009

Cổ phiếu	VIP	VTO	PVT
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	1.636,84	1.112,53	2.627,28
P/E 4 (x)	18,48	36,36	1.780,00
P/B (x)	2,04	1,46	1,78
Lãi cổ tức (%)	2,87	-	-
ROA (%)	4,87	1,11	0,03
ROE (%)	11,4	3,97	0,13
EPS điều chỉnh (đồng)	1.510	385	10
LN gộp biên (%)	18,34	21,67	5,93
LN thuần biên (%)	8,1	2,93	0,1
Tổng nợ /VCSH (x)	1,06	0,2	1,31
Thanh toán hiện hành	1,81	3,3	2,31
Sở hữu nước ngoài (%)	16,52	8,86	6,89

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2009 (Nguồn: GMD)

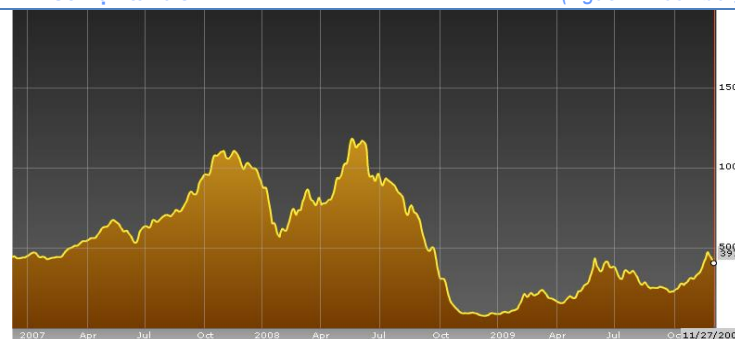


Biểu đồ giá cổ phiếu



Chỉ số Vận tải biển BDI

(Nguồn: Bloomberg)



BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	^(*) Q3 2009	^(*) 6 T 09	2008	2007
Doanh thu	470.384	854.702	1.854.577	1.171.917
Lợi nhuận gộp	82.512	150.346	311.609	228.202
Thu nhập tài chính	56.368	54.890	169.389	195.470
Chi phí tài chính	17.091	-7.666	540.073	105.953
Lợi nhuận thuần HĐKD	101.066	155.625	-169.821	218.265
Lợi nhuận trước thuế	100.917	158.312	-163.299	264.606
Thuế TNDN	2.037	9.528	3.503	49.808
Lợi nhuận sau thuế	98.880	148.783	-166.873	216.742

Bảng CĐKT (triệu đồng)	^(*) 30/09/2009	^(*) 30/06/2009	2008	2007
Tiền & tương đương tiền	143.386	248.208	172.318	275.755
Đầu tư TC ngắn hạn	228.495	183.504	81.217	203.306
Phải thu ngắn hạn	706.785	676.368	501.900	652.210
Hàng tồn kho	38.882	33.467	29.051	9.380
Tài sản ngắn hạn khác	142.281	157.800	139.791	118.132
Tài sản cố định	1.667.165	1.741.609	1.634.050	1.178.670
Bất động sản đầu tư	265.081	264.957	262.705	-
Đầu tư dài hạn	662.494	523.767	613.521	792.951
Tài sản dài hạn khác	18.840	22.496	67.449	56.133

TỔNG TÀI SẢN	3.873.409	3.852.175	3.502.001	3.286.537
Nợ ngắn hạn	711.980	895.135	692.340	532.547
Nợ dài hạn	878.255	764.653	776.246	440.265
Vốn chủ sở hữu	2.266.779	2.167.125	2.002.045	2.283.740
Lợi ích cổ đông thiểu số	16.396	25.262	31.371	29.984
TỔNG NGUỒN VỐN	3.873.409	3.852.175	3.502.001	3.286.537

Chỉ số tài chính	^(*) Q3 09	^(*) 6 tháng 09	2008	2007
Tăng trưởng (**)				
DT thuần (%)	-6,03	-6,14	58,25	-3,31
LN thuần (%)	N/A	279,52	-176,99	28,25
Vốn CSH (%)	8,63	-3,55	-12,33	258,71
Tổng tài sản (%)	5,97	8,7	6,56	135,95
LN gộp biên (%)	17,21	17,63	16,8	19,47
LN thuần biên (%)	11,19	-3,42	-9	18,49
ROE (%)	5,36	-1,68	-4,92	9,26
ROA (%)	9,36	-2,96	-7,79	14,84
EPS cơ bản(VND)	4.144	N/A	N/A	4.529
Thanh toán hiện hành (x)	1,77	1,45	1,34	2,36
Lãi vay/VCSH	0,43	0,46	0,46	0,2
Tổng vay chịu lãi/VCSH (x)	0,7	0,7	0,73	0,43

^(*): Nguồn: công bố tài chính chưa kiểm toán của GMD

^(**) So sánh với cùng kỳ năm trước

Phòng Phân tích đầu tư. Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chuyên viên- Nguyễn Bình Dương — duongnb2@fpts.com.vn

Phân tích tài chính

Tăng trưởng:

- Suy thoái kinh tế toàn cầu đã ảnh hưởng tiêu cực tới các hoạt động xuất, nhập khẩu trong suốt nửa cuối năm 2008. Năm nay, kết quả kinh doanh mảng vận tải đã cải thiện đôi chút, nhưng vẫn ở mức thấp, làm giảm 6% doanh thu của công ty trong năm nay. Mức độ cạnh tranh cao trong mảng này sẽ cản trở tăng trưởng của lợi nhuận gộp biên trong năm tới.
- Danh mục chứng khoán đầu tư của GMD đã giảm gần 38 tỷ đồng cho đầu tư dài hạn và 37 tỷ đồng cho đầu tư ngắn hạn so với năm trước. Sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường chứng khoán đã giúp đem về khoản doanh thu tài chính 102 tỷ đồng trong quý 3 năm 2009, góp phần quan trọng cho kết quả kinh doanh khả quan của năm nay.
- Lợi nhuận thuần tăng lên 279,52% trong nửa đầu năm 2009, lợi nhuận sau thuế 3 quý đầu năm đạt 247,6 tỷ đồng, thể hiện sự tăng trưởng mạnh của GMD

Chất lượng tài sản:

- Giá cổ phiếu GMD tăng mạnh trong suốt tháng 8 và 9 năm 2009 sau tin tức về việc định giá lại cảng Cái Mép, hứa hẹn đem lại khoản lợi nhuận lớn cho GMD (khoảng 444 tỷ đồng) trong kết quả kinh doanh năm nay, thông tin về việc định giá lại tài sản đã phản ánh khá đầy đủ vào giá cổ phiếu.
- Ngoài dự án cảng Cái Mép, các dự án khác của công ty cũng rất tiềm năng, đặc biệt là dự án Lê Lợi Plaza (tổng diện tích: 5.800 m²; tổng vốn đầu tư: 50 triệu đô la) sẽ được hoàn thành năm 2012, trở thành trung tâm mua sắm lớn và tòa nhà văn phòng; dự án cảng quốc tế Dung Quất sẽ hoàn thành năm nay, dự kiến sẽ đóng góp khoảng 12 tỷ đồng lợi nhuận trong năm tới.
- Danh mục chứng khoán đầu tư của GMD có giá trị khoảng 614 tỷ đồng vào cuối quý 3 năm 2009, với dự đoán VN – index vào cuối năm ở mức 550, khoản hoàn nhập trích lập dự phòng đầu tư tài chính sẽ vào khoảng 100 tỷ đồng.
- Đòn bẩy tài chính của công ty vẫn duy trì ở mức cao trong năm nay so với các công ty trong ngành, đặc biệt tỉ lệ nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu là 0,7 lần. Các khoản nợ chủ yếu phục vụ cho các khoản đầu tư lớn vào các dự án cảng và việc mua các tàu mới. Do vậy chi phí lãi vay cũng gia tăng tương ứng.

Khả năng sinh lời:

- Ngoài lợi nhuận từ mảng vận tải giảm mạnh, lợi nhuận gộp biên từ các mảng khác dao động không nhiều. Như đã biết về các khoản lợi nhuận đột biến, lợi nhuận sau thuế năm nay của GMD có thể đạt 750 tỷ đồng.
- Chỉ số ROE và ROA vào cuối quý 3 năm 2009 duy trì ở mức thấp tương 9,36% và 5,36% do công ty vẫn đang trong giai đoạn tập trung đầu tư phát triển.
- Theo ước tính, nếu loại trừ các khoản tăng lợi nhuận bất thường, với cái nhìn lạc quan về tình hình kinh tế, sự phục hồi của thị trường chứng khoán, lợi nhuận sau thuế trong năm tới của GMD sẽ vào khoảng 269 tỷ đồng. Mặc khác, GMD đã quyết định tăng vốn điều lệ lên 720 tỷ đồng từ nguồn thặng dư vốn cổ phần, do đó EPS trong năm tới sẽ giảm xuống còn khoảng 3.750 đồng tương ứng với P/E forward ở mức khá cao 21. Tuy nhiên lợi nhuận kỳ vọng từ các dự án tiềm năng đang hỗ trợ mức giá cổ phiếu.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTSD dựa vào các nguồn thông tin mà FPTSD 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 FPTSD. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTSD 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 kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

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

Bản quyền © 2008 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. Đà Nẵng
124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607