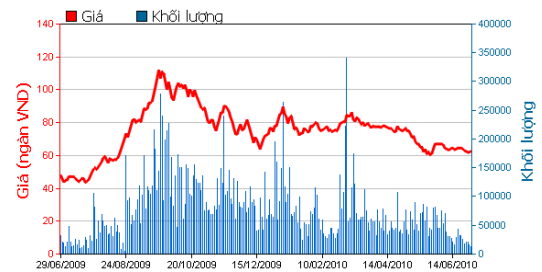


GEMADEPT

Biểu đồ giá

Ngày	29/06/2010
Mục đích	ĐHCĐ
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	482,1
Giá CP @ 29/06/2010 (VND)	62.500
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3.013
P/E 2009 (x)	9,4
P/E 2010 (x) trước phát hành	15,1
P/E 2010 (x) sau phát hành	22,1



Nhận định của chuyên viên phân tích

Kết thúc Q1/2010, GMD thực hiện được 409,4 tỷ doanh thu và 35,6 tỷ LNTT, hoàn thành 22,7% kế hoạch doanh thu và chỉ đạt được 15,5% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Tuy nhiên, chúng tôi tin tưởng rằng GMD sẽ có khả năng hoàn thành 230 tỷ kế hoạch LNTT đề ra cho năm nay do kỳ vọng vào sự cải thiện của công ty trong nửa cuối năm 2010 (thường là mùa cao điểm của ngành vận tải biển và các hoạt động có liên quan khác) cũng như có sự đóng góp của hoạt động tài chính.

Tại giá thị trường hiện tại là 62.500 đồng/cổ phiếu, giá định LNST năm 2010 là 200 tỷ đồng (không tính lợi nhuận hợp nhất 100% từ cảng Nam Hải), và giá định vốn điều lệ được tăng lên 1.000 tỷ đồng, cổ phiếu GMD đang được giao dịch với mức P/E 2010 là 22,1 lần, là mức P/E khá cao và do đó không hấp dẫn cho quyết định đầu tư (ít nhất là trong năm nay). Có lẽ chúng tôi cần phải chờ đợi thêm một thời gian nữa để có thể nhìn nhận và đánh giá hiệu quả cũng như sự đóng góp của nhiều dự án lớn và quan trọng của GMD như cảng Gemalink Cái Mép, cao ốc GMD Lê Lợi, cảng GMD – Hoa Sen, khu phức hợp GMD – Vientaine Lào để thay đổi nhìn nhận và đánh giá của chúng tôi về cổ phiếu GMD.

Cập nhật thông tin từ Đại Hội Cổ Đông

Đại hội cổ đông của GMD được tổ chức thành công vào ngày 29/06/2010 với các nội dung chính sau đây:

A. Tổng kết hoạt động kinh doanh năm 2009:

- Kết quả kinh doanh 2009:

Tỷ đồng	TH 2008	TH 2009	KH 2009	% 09-08	% KH 2009
Doanh thu thuần	1.913	1.772	1.600	-7,4%	110,8%
Lợi nhuận gộp	326,2	289,2		-11,3%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	17,0%	16,3%			
Lợi nhuận trước thuế	138,9	367,7	135	64,8%	272,4%
Lợi nhuận sau thuế	31,8	320,7		908,2%	
EPS (VNĐ/cp)	670	6.751		908,2%	

- GMD kết thúc năm 2009 với 367,7 tỷ LNTT, tăng mạnh 172,4% so với kế hoạch đề ra cho cả năm, chủ yếu nhờ vào sự đóng góp của lợi nhuận từ hoạt động tài chính là 264 tỷ đồng, trong đó phần lớn là hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính ngắn và dài hạn.
- Khai thác cảng: Tổng sản lượng hàng hóa thông cảng GMD năm 2009 đạt 490.000 teus, tăng khá tốt 21,9% so với năm 2008 trong bối cảnh chung còn nhiều khó khăn, chủ yếu nhờ vào sự đóng góp của cảng Nam Hải đi vào hoạt động từ tháng 2/2009.

Khai thác cảng	Đơn vị	Công suất TK	2008	2009
PIP (Cảng ICD Phước Long)	teus	370.000	402.000	345.000
Cảng Nam Hải	teus	230.000	-	145.000
Cảng Dung Quất	tons	500.000	-	214.000

- Vận tải biển: hệ số sử dụng tàu được GMD duy trì ở mức 75% trong thời điểm khó khăn do ảnh hưởng của khủng hoảng. Tổng sản lượng hàng hóa vận chuyển đạt 214.000 teus đem về 51 triệu USD doanh thu cho GMD trong năm 2009, tương ứng giảm 8,5% về sản lượng và 4,5% về giá trị doanh thu so với năm trước đó.
- Hoạt động logistics và đại lý vận tải tàu biển: tuy kết quả đạt được thấp hơn năm trước nhưng vẫn được duy trì ở mức khá tốt trong bối cảnh chung còn nhiều khó khăn. Liên doanh logistics Schenker Gemadept được đưa vào khai thác từ tháng 3/2009 và bắt đầu đã đem lại lợi nhuận vào cuối năm 2009.
- Cho thuê văn phòng: Tòa nhà GMD Lê Thánh Tôn được cho thuê với tỷ lệ lấp đầy là 100% với giá thuê bình quân trong năm qua đạt mức khá cao so với các cao ốc văn phòng cùng loại, có đóng góp quan trọng vào lợi nhuận của công ty.

B. Kế hoạch 2010

- Kế hoạch doanh thu và LNTT của GMD cho năm 2010 lần lượt là 1.800 tỷ và 230 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,6% về doanh thu nhưng giảm mạnh 37,45% về LNTT so với năm 2009, chủ yếu do GMD nhìn nhận các hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn còn nhiều khó khăn, ngành vận tải biển vẫn chưa phục hồi hoàn toàn, và lợi nhuận đóng góp từ hoạt động tài chính trong năm 2010 thấp hơn so với năm trước.
- Những dự án chủ yếu trong năm 2010:
 - **Mở rộng cảng PIP (ICD 3):** đã hoàn tất và đưa vào khai thác từ tháng 4/2010, tổng vốn đầu tư cho giai đoạn 1 khoảng 120-150 tỷ đồng với công suất khai thác là 400.000 teus/năm. Dự kiến vốn đầu tư cho giai đoạn 2 là 100 tỷ đồng, nâng tổng công suất khai thác lên 600.000 teus/năm.
 - **Hoàn thành Ga hàng hóa hàng không TSN:** GMD hiện sở hữu 23% liên doanh này. Tổng vốn đầu tư cho dự án là 600 tỷ, công suất thiết kế là 350.000 tấn/năm, sẽ được đưa vào khai thác trong tháng 9/2010.
 - **Khởi công Cảng container nước sâu Gemalink:** là cảng nước sâu lớn nhất Việt Nam, liên doanh giữa GMD (50%) và CMA-CGM (50%)
 - Một số thông tin chính về Cảng container nước sâu Gemalink – giai đoạn 1:
 - Tổng diện tích: 33 ha
 - Vốn đầu tư: 950 tỷ đồng
 - Công suất: 1,2 triệu teus/năm
 - Bến cảng nước sâu: 800m (dành cho các tàu lớn)
 - Bến cạn: 260m (dành cho sà lan)
 - Hoạt động: 07/2013
- Lợi thế cạnh tranh của cảng nước sâu Gemalink:
 - Là cảng nước sâu duy nhất ở Việt Nam có khả năng tiếp nhận tàu lớn nhất có trọng tải lên đến 200.000 DWT, đáp ứng được xu hướng gia tăng kích cỡ tàu container của nền công nghiệp vận tải, bến dài hơn và trang thiết bị hiện đại,
 - Được đặt tại vị trí dễ ra vào nhất tại cửa sông bán đảo Cái Mép cho cả hai loại tàu lớn và sà lan: Cảng container Gemalink có thể tiếp nhận hai tàu mẹ cùng một lúc và sà lan được vào bến riêngKhắc phục được khó khăn do thiếu cơ sở hạ tầng đường xá khi được đưa vào khai thác năm 2013, sau các cảng khác cùng khu vực, khi cơ sở hạ tầng đã được hoàn thiện hơn. Hơn nữa, GMD có đội sà lan lớn để phục vụ cho khách hàng của Gemalink khắc phục được tình trạng tắc đường bộ

- **Khởi động dự án cảng Quốc tế Hoa Sen - Gemadept:** GMD sở hữu 51% và HSG sở hữu 49%
 - Vốn đầu tư: 63 triệu USD
 - Công suất thiết kế: 250,000 tons + 300,000 teus/ năm
 - Tiếp nhận tàu có trọng tải đến 50,000 DWT
 - Thời gian thực hiện: 2010 – 2012
 - **Chuẩn bị khởi công dự án cao ốc Gemadept Lê Lợi:** Dự án này dự kiến sẽ được khởi công vào đầu năm 2011, dự kiến hoàn tất trong năm 2013 với tổng vốn đầu tư cho dự án khoảng 120 triệu USD.
 - **Đầu tư Cảng Quốc tế Gemadept – Phnom Penh Campuchia:** GMD sở hữu 49%, mục đích khai thác các tiềm năng lớn và đón đầu sự phát triển của đất nước Campuchia. Vốn đầu tư dự kiến khoảng 10 triệu USD, công suất thiết kế của cảng là 120.000 teus/năm, dự kiến khởi công vào năm sau.
 - **Đầu tư xây dựng khu phức hợp ở Vientiane Laos:** xây dựng khu phức hợp gồm khách sạn 5 sao, cao ốc văn phòng, nhà ở cao cấp, và trung tâm thương mại tại một trong những vị trí đất địa nhất ở Lào. Tổng vốn đầu tư dự kiến là 35 triệu USD. Thời gian thực hiện dự kiến từ Q4/2010 đến Q2/2012.
- C. Kế hoạch phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ lên 1.000 tỷ đồng và kế hoạch mua lại 100% sở hữu tại cảng Nam Hải**
- **Kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu tăng vốn:** GMD dự kiến sẽ phát hành thêm khoảng 51,8 triệu cổ phiếu trong năm nay để tăng VDL từ 482.1 tỷ đồng lên 1.000 tỷ đồng, nhằm huy động vốn tài trợ cho giai đoạn 1 dự án Cảng nước sâu Gemalink và bổ sung thêm vốn lưu động. Kế hoạch phát hành cụ thể như sau:

Đối tượng	Cổ phiếu mới (triệu cp)	Giá phát hành dự kiến (VND)	Vốn huy động (tỷ đ)	Ghi chú
Cổ đông hiện hữu	32,14	20.000	642,8	Tỷ lệ 3:2 quyền mua cổ phiếu với giá 20.000 VNĐ/cp
CBCNV GMD	2,41	20.000	48,2	Phát hành cho BGĐ, HĐQT và CBCNV của GMD với giá 20.000 VNĐ/cp
Cổ đông chiến lược	17,235	~ 40.000	689,4	Khoảng 10-15% thấp hơn giá bình quân 10 phiên liên tiếp sau khi chốt quyền mua 3:2
Tổng cộng	51,79		1.380,4	

- **Sáp nhập Cảng Nam Hải:** GMD hiện đang sở hữu 30% cảng Nam Hải (có VDL là 100 tỷ đồng). Với hoạt động kinh doanh ấn tượng và đạt hiệu quả cao ngay từ năm đầu tiên đưa vào khai thác cũng như nhìn nhận thấy tiềm năng của cảng Nam Hải trong thời gian tới, GMD quyết định sở hữu hoàn toàn 100% cảng Nam Hải thông qua việc phát hành trái phiếu chuyển đổi cho cổ đông của Nam Hải.
 - **Một số thông tin chính về phương án phát hành trái phiếu chuyển đổi của GMD**
 - o Mệnh giá trái phiếu: 1.000.000 đồng/trái phiếu
 - o Số lượng trái phiếu phát hành: không quá 413.000 trái phiếu (tương đương 413 tỷ đồng trái phiếu tính theo mệnh giá)
 - o Trái phiếu không được nhận lãi suất
 - o Thời gian chuyển đổi dự kiến là 12 tháng kể từ ngày phát hành
 - o Giá chuyển đổi: 42.000 đồng/cp GMD
 - o Tỷ lệ chuyển đổi: với tỷ lệ từ 1,2 – 1,4 cổ phiếu GMD đổi lấy 1 cổ phiếu Nam Hải, GMD cần phát hành thêm khoảng từ 8,4 – 9,8 triệu cổ phiếu GMD cho trái phiếu chuyển đổi
 - o Mục đích phát hành: hoán đổi cổ phiếu của Nam Hải để nâng tỷ lệ sở hữu lên 100%

- Một số thông tin chính về CTCP Cảng Nam Hải
 - o Cảng Nam Hải là cảng hoạt động hiệu quả với hệ số sử dụng cầu bến và kho bãi cao nhất so với các cảng khác trên địa bàn Hải Phòng. Năm 2009, thị phần của cảng Nam Hải chiếm xấp xỉ 10% sản lượng thông qua toàn khu vực Hải Phòng
 - o Cảng Nam Hải hoạt động đạt hiệu quả cao trong năm 2009 với 132,6 tỷ doanh thu và 43,6 tỷ lợi nhuận sau thuế, đem lại các chỉ số tài chính như tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu và hiệu suất sinh lời hấp dẫn

Chỉ tiêu chính (tỷ đồng)	2009	Chỉ số tài chính chủ yếu	2009
Doanh thu	132,6	Tỷ suất LN gộp (%)	49,0%
GVHB	67,6	LNST/Doanh thu (%)	32,9%
Lợi nhuận gộp	65,0	LNST/Doanh thu (%)	32,9%
Lợi nhuận trước thuế	43,6	LNST/Vốn điều lệ (%)	43,6%
Lợi nhuận sau thuế	43,6	ROE (%)	38,9%
Tổng tài sản	268,0	ROA (%)	16,3%
Nợ ngắn hạn	154,5	Nợ/Vốn CSH (%)	137,9%
Vốn điều lệ	100,0	EPS (VNĐ)	4.358
Vốn chủ sở hữu	112,0	BPS (VNĐ)	11.200

- o Dự kiến LNST của cảng Nam Hải trong năm 2010 vào khoảng 55 – 65 tỷ đồng. EPS 2010 do đó đạt khoảng 5.500 – 6.500 VNĐ/cp. Tại mức P/E bình quân của các doanh nghiệp trong ngành có cùng quy mô là 9,2x, giá cổ phiếu Nam Hải được ước tính ở mức 50.500 – 59.000 VNĐ/cp. Do đó, tại mức giá dự kiến chào bán cho đối tác chiến lược của GMD là 42.000 VNĐ/cp, tỷ lệ chuyển đổi được xác định là khoảng 1,2 – 1,4 cổ phiếu GMD cần để đổi lấy 1 cổ phiếu Nam Hải.
- o Nếu việc sáp nhập được thực hiện thành công, cảng Nam Hải sẽ có những đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của GMD, đồng thời vốn điều lệ của GMD cũng sẽ được tăng lên trong khoảng 1.084 – 1.098 tỷ đồng vào năm 2011.