

Ngày 31/12/2010

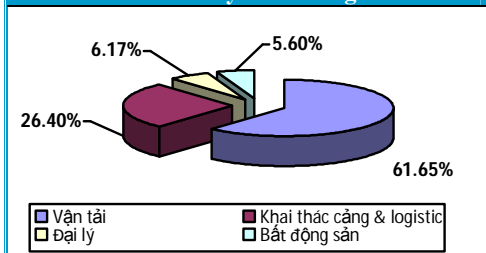
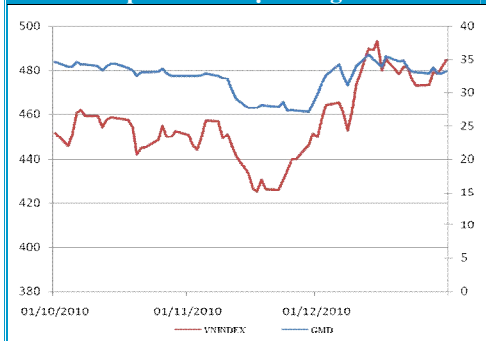
Giá đóng cửa	33,200
P/E 2010	21.7x
Giá mục tiêu	

Thông tin cơ bản

Sản phẩm chính	Vận tải
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3,320
Sở hữu nước ngoài	9%
Sở hữu nhà nước	15.75%
Tỷ lệ HĐQT và BKS	n/a

Khuyến nghị gần nhất

Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày khuyến nghị	Khuyến nghị

Cơ cấu doanh thu lũy kế 9 tháng năm 2010

So sánh cổ phiếu với thị trường

Tên công ty
CTCP VẬN TẢI LIÊN HIỆP GMD
Khuyến nghị
QUAN SÁT
Khuyến nghị đầu tư

Vận tải biển là ngành kinh tế trọng điểm, vì vậy, đây là ngành dành được nhiều sự quan tâm của chính phủ. Khi quá trình quốc tế hóa đang diễn ra sâu rộng thì vận tải biển và khai thác cảng có triển vọng phát triển mạnh.

Năm 2010 ngành vận tải và khai thác cảng vẫn còn nhiều khó khăn sau khủng hoảng. Tuy nhiên, nền kinh tế được dự báo sẽ ổn định hơn vào cuối năm 2011, nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng tốc tốt hơn so với năm 2010. Ngành vận tải biển nhờ đó sẽ sáng sủa hơn từ giữa năm 2011 do nhu cầu vận chuyển hàng hóa diễn ra trước khi nền kinh tế có dấu hiệu tăng trưởng.

Gemadep là công ty hàng đầu với quy mô lớn so với các doanh nghiệp trong ngành. Với tiềm lực hiện có và những dự án khả thi, trong tương lai GMD sẽ có những bước đột phá mạnh mẽ để vươn ra tầm quốc tế. Tuy vậy, trong bối cảnh ngành vận tải biển chưa hoàn toàn phục hồi, hoạt động kinh doanh của GMD còn gặp nhiều khó khăn, thêm vào đó chi phí tài chính lại tăng mạnh làm lợi nhuận ròng của công ty sụt giảm. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị quan sát thêm với cổ phiếu GMD.

Những điểm chú ý

- GMD là công ty lớn trong ngành vận tải và khai thác cảng biển với hệ thống cảng trải dài khắp 3 miền Bắc- Trung- Nam.
- Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2010 không mấy khả quan khi doanh thu chỉ tăng nhẹ, lợi nhuận ròng giảm mạnh do các loại chi phí tăng cao.
- Vào tháng 7/2010, công ty phát hành thêm cổ phiếu để tăng vốn điều lệ, với số cổ phiếu tăng lên gần đôi, trong khi lợi nhuận ròng cả năm lại giảm, do đó EPS cuối năm của công ty sẽ thấp hơn nhiều so với cùng kỳ.
- Trong năm 2010, ngành vận tải và khai thác cảng biển còn nhiều khó khăn sau khủng hoảng. Năm 2011, ngành được dự báo sẽ hồi phục vào giữa năm khi nền kinh tế sẽ ổn định hơn vào cuối năm 2011.

Chỉ tiêu	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010F	2010	2011F
Doanh thu (triệu đồng)	446,599	409,375	506,919	498,160	488,133	1,902,587	2,265,634
Tăng trưởng	-5.06%	0.36%	13.45%	5.90%	9.30%	7.389%	19.082%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	12.61%	17.88%	9.96%	18.13%	18.13%	15.90%	18.13%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	23.88%	8.62%	5.16%	7.41%	8.16%	7.26%	8.16%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	108,509	35,596	61,960	37,096	41,385	176,039	192,086
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	87,121	31,146	47,448	30,235	33,751	159,249	173,766
Tăng trưởng	-11.89%	-5.82%	-58.65%	-69.83%	-54.81%	-52.13%	9.12%
EPS (Đồng)	1,573	311	474	302	338	1,529	1,687

* EPS 2010, 2011 được tính trên 100,000,000 CPLH

GIỚI THIỆU CÔNG TY



Gemadept là một trong 3 công ty được cổ phần hóa đầu tiên ở Việt Nam.

Gemadept đang phát triển thành một tập đoàn đa ngành nghề.

Mảng vận tải hàng hóa chiếm 61.65% doanh thu.

Vận tải container quốc tế là hoạt động chủ lực trong mảng vận tải.

Mảng khai thác cảng chiếm 26.4% doanh thu, đứng thứ 2 sau mảng vận tải hàng hóa.

Ở miền Trung, GMD có 2 cảng là cảng quốc tế Gemadept Dung Quất (Gemadept sở hữu 55%) và cảng quốc tế Nhơn Hội.

Tại Hải Phòng, Gemadept sở hữu 99.98% cảng Nam Hải.

1/ Giới thiệu công ty:

Tên đầy đủ : CTCP Đại Lý Liên Hiệp Vận Chuyển
Tên viết tắt :
Mã giao dịch : GMD **Sàn giao dịch:** HOSE
Địa chỉ : 2 Bis-4-6 Lê Thánh Tôn, Quận 1, Tp.HCM
Điện thoại : (84-8) 8236236
Website : www.gemadept.com.vn

Công ty Gemadept tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước thành lập năm 1990. Cùng với chính sách đổi mới kinh tế, năm 1993 Gemadept trở thành một trong ba công ty đầu tiên được cổ phần hóa. Năm 2002 cổ phiếu GMD được chính thức niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Tp.HCM.

Hiện nay, Gemadept đang phát triển thành một tập đoàn đa ngành nghề. Với qui mô 11 công ty con và 12 công ty liên kết, trụ sở chính tại thành phố Hồ Chí Minh, mạng lưới trải rộng tại các cảng chính, thành phố lớn của Việt Nam và một số quốc gia lân cận như Singapore, Malaysia, Campuchia, Đài Loan, Philippine.

2/ Hoạt động kinh doanh chính:

❖ Vận tải hàng hóa

Trong các mảng hoạt động kinh doanh của GMD, mảng vận tải hàng hóa chiếm 61.65% doanh thu – cao nhất trong các mảng hoạt động kinh doanh. Trong lĩnh vực này, công ty đầu tư vào các lĩnh vực vận tải mũi nhọn như hàng không, vận tải siêu trường siêu trọng, vận tải tàu container.

Hiện nay Gemadept đang quản lý khai thác 6 tàu biển và 12 tàu S1, S2 chở container với tổng trọng tải trên 5,000 TEU. Mảng vận tải hàng hóa của GMD được chia thành 3 lĩnh vực: vận tải container quốc tế, vận tải siêu trường siêu trọng, vận tải container nội thủy và Campuchia. Trong đó, vận tải container quốc tế giữ vai trò chủ đạo trong lĩnh vực vận tải.

❖ Khai thác cảng.

Mảng khai thác cảng chiếm 26.4% doanh thu, đứng thứ 2 sau mảng vận tải hàng hóa. Trong hệ thống cảng của Gemadept thì cảng ICD Phước Long (Bình Dương) là cảng quan trọng nhất do có vị trí cảng thuận lợi, đây chuyên công nghệ cao, đóng góp tới 70 - 80% doanh thu vận hành cảng của GMD. Trong năm 2009, một số cảng biển Việt Nam bị giảm sản lượng do một số tàu bị ngừng khai thác thì sản lượng cảng ICD Phước Long đạt được 345,000 TEU, tăng 7% so với kế hoạch, cảng này đã thông qua 509 lượt tàu ra vào cho 9 hãng tàu container lớn trong đó có 177 chuyến của GMD.

Ở miền Trung, GMD có 2 cảng là cảng quốc tế Gemadept Dung Quất (Gemadept sở hữu 55%) và cảng quốc tế Nhơn Hội. Với lợi thế vị trí địa lý rất thuận lợi, nằm ở trung điểm Việt Nam và được kết nối trực tiếp với các tuyến giao thông quan trọng như: Quốc lộ 1A, đường sắt Bắc – Nam, tuyến đường xuyên Á nối Lào, Campuchia, Thái Lan, cảng Dung Quất rất có tiềm năng phát triển trong tương lai.

Tại Hải Phòng, Gemadept sở hữu 99.98% cảng Nam Hải, vào tháng 11 năm 2010, GMD đã phát hành 396.787 trái phiếu chuyển đổi, mệnh giá 1 triệu nhằm hoán đổi 69.98 tỷ đồng mệnh giá cổ phiếu công ty cảng Nam Hải nhằm nâng tỷ lệ nắm giữ số cổ phần cảng Nam Hải từ 30% lên 99.98%. Cảng biển năm ngay

tại khu vực các bến sầm uất nhất trong hệ thống cảng của thành phố Hải Phòng, thuận tiện cả giao thông đường bộ, đường sông và luồng ra biển.

Với hệ thống cảng lớn trải từ Bắc xuống Nam chứng tỏ mạng lưới hoạt động của GMD rộng khắp cả nước, từ đó giúp công ty gia tăng thị phần, thu hút nhiều khách hàng hơn.

❖ Đại lý vận tải & Logistics

Gemadepht hiện được xem là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong việc cung cấp dịch vụ logistics. 9 tháng đầu năm 2010, mảng đại lý vận tải chiếm 6.17% trong tổng doanh thu. Hiện nay, GMD đang là đại lý cho nhiều hãng tàu lớn trên thế giới như Hyundai, Sinokor, MISC, OOCL,..

❖ Cho thuê văn phòng:

Trong năm 2009, khi các mảng kinh doanh khác đang gặp khó khăn thì hoạt động cho thuê văn phòng giúp công ty duy trì lợi nhuận. Đây là cao ốc hạng A đặt tại trung tâm thương mại thành phố với tổng diện tích 16,000 m2. Đây là nguồn thu tương đối ổn định của Gemadepht. Nhờ chi phí đầu tư thấp (khoảng 275 tỷ đồng), tỷ suất lợi nhuận gộp cao vì vậy dù chỉ mang về cho Gemadepht khoảng 7% doanh thu nhưng lợi nhuận gộp chiếm tới 33% toàn công ty.

Khi các mảng kinh doanh khác đang gặp khó khăn thì hoạt động cho thuê văn phòng giúp công ty duy trì lợi nhuận.

PHÂN TÍCH NGÀNH

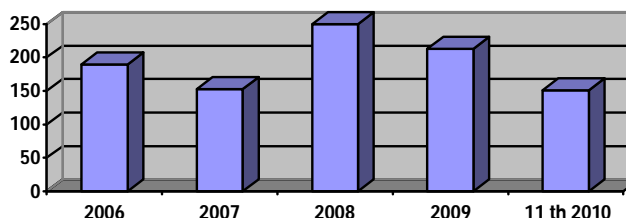
1/ Tổng quan ngành:

Ngành vận tải và khai thác cảng gồm hai mảng lớn: khai thác dịch vụ cầu cảng và dịch vụ vận tải. Trong dịch vụ vận tải gồm có vận tải hàng rời, vận tải hàng lỏng và vận tải container. Hiện nay, ngành vận tải chiếm khoảng 80% việc lưu chuyển hàng hoá của nước ta.

Theo thống kê của tổng cục Hàng Hải Việt Nam, xét về tổng trọng tải, đội tàu Việt Nam đứng thứ 60/152 trên thế giới và đứng thứ 4 trong khu vực Đông Nam Á sau Singapore, Indonesia, Malaysia. Về tuổi tàu, đội tàu Việt Nam “trẻ” thứ 2 trong ASEAN (sau Singapore) với tuổi trung bình đạt 12.9 tuổi. Do đó có thể thấy năng lực đội tàu của Việt Nam được đầu tư nhiều song xét về trọng tải đội tàu Việt Nam, tỷ trọng tàu bách hóa trọng tải nhỏ (2,300 DWT/tàu) vẫn chiếm tỷ trọng cao (42%), các đội tàu chuyên dụng, đặc biệt tàu container còn ít về số lượng, trọng tải nhỏ, tỷ trọng đội tàu này chỉ đạt 5%.

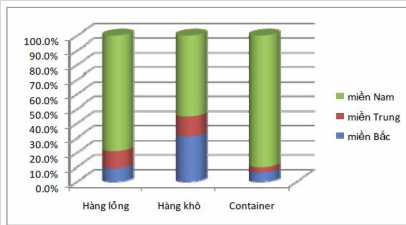
Trong năm 2009, cả nước có hơn 108,000 lượt tàu ra vào hệ thống cảng tăng 9.56% so với năm 2008. Về vận tải biển, trong năm 2009, đội tàu biển quốc gia vận chuyển được trên 81.6 triệu tấn, tăng 16.99% so với năm 2008. Xét về quy hoạch dài hạn, chính phủ đặt chỉ tiêu vận tải 126 triệu tấn hàng hóa vào năm 2015.

Sản lượng hàng thông qua cảng hàng năm



Ngành vận tải chiếm khoảng 80% việc lưu chuyển hàng hoá của nước ta.

Năng lực đội tàu của Việt Nam được đầu tư nhiều song xét về trọng tải đội tàu thì tàu tải trọng nhỏ vẫn chiếm tỷ trọng cao.

Sản lượng hàng qua cảng tại 3 miền


Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

Ngành vận tải và khai thác cảng chịu ảnh hưởng từ hoạt động xuất nhập khẩu.

6 tháng đầu năm 2008 nền kinh tế thế giới tăng trưởng nóng, sản lượng hàng hóa thông qua cảng tăng cao đã giúp giá cước vận tải tăng liên tục,

Từ cuối năm 2008 giá cước bắt đầu rơi tự do do khủng hoảng kinh tế toàn cầu làm giảm nhu cầu giao thương hàng hóa.

Giá cước vào năm 2009 có tăng đôi chút nhưng không bù đắp được nhiều chi phí hoạt động.

Các loại hàng hóa vận chuyển chủ yếu của các hãng tàu Việt Nam là quặng sắt, than đá, dầu, các sản phẩm dầu, nông sản như gạo, cà phê, cao su, phân bón... trong đó quặng sắt và than đá xuất nhập khẩu từ Trung Quốc là 2 mặt hàng chủ lực đối với vận tải hàng rời.

Hiện tại, nước ta có khoảng 49 cảng lớn nhỏ nằm rải rác khắp nước, trong đó các cảng chính lớn có thể đón tàu quốc tế với trọng tải lớn gồm có: Hồ Chí Minh, Hải Phòng, Đà Nẵng Vũng Tàu và Hải Phòng. Năm 2009, các cảng ở miền Nam chiếm tới 90% lượng container, 79% lượng hàng lỏng và 55% lượng hàng khô thông qua cảng. Trong khi đó, miền Bắc và miền Trung chỉ chiếm một tỉ trọng nhỏ. Các cảng ở miền trung có khối lượng hàng hóa thông qua ít nhất, 3% lượng container, 12% lượng hàng lỏng, 14% lượng hàng khô. Phần còn lại thuộc về các cảng Miền Bắc.

Ngành vận tải biển phụ thuộc khá nhiều vào tình hình giao thương, xuất nhập khẩu giữa Việt Nam và các nước trên thế giới. Do đó, cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới năm 2008- 2009 đã làm sụt giảm tốc độ tăng trưởng ngành vận tải biển, khai thác cảng và kho bãi rất nhiều. Ngoài ra, vận tải biển còn chịu tác động mạnh từ tỷ giá. Các doanh nghiệp trong ngành vận tải biển thường có tỷ lệ lớn doanh thu bằng ngoại tệ, thực tế cho thấy, tỷ giá USD/VND có xu hướng tăng mạnh trong những năm gần đây phần nào giúp các doanh nghiệp vận tải biển gia tăng doanh thu, tuy nhiên, trong năm 2008, việc đầu tư đóng mới tàu cũng phải tính bằng ngoại tệ, do đó việc phải trích lập các khoản lỗ do chênh lệch đánh giá lại các khoản nợ bằng ngoại tệ, cũng như chi phí lãi vay cũng ảnh hưởng không nhỏ đến chi phí của các công ty.

2/ Tóm tắt diễn biến ngành vận tải biển trước năm 2010

Năm 2008, nền kinh tế thế giới tăng trưởng nóng, giá cước vận tải biển liên tục tăng cao và đạt đỉnh cao so với nhiều năm trước đó (chỉ số BDI đạt kỷ lục 12,000 điểm vào tháng 6/2008). Không những vậy, kim ngạch xuất nhập khẩu tăng cao trong 6 tháng đầu năm 2008 nên sản lượng hàng thông qua cảng biển tăng trưởng đột biến, đây là những yếu tố quan trọng mang lại mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2008 của các doanh nghiệp trong ngành vận tải biển, có nhiều doanh nghiệp đạt mức tăng trưởng ấn tượng trên 50%.

Tuy nhiên, vào khoảng 03 tháng cuối năm 2008 giá cước vận tải bắt đầu rơi tự do, xuống mức thấp nhất trong vài năm trở lại đây. Sở dĩ giá cước rớt mạnh như vậy là do cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu bắt đầu từ giữa năm 2008 đã gây ảnh hưởng xấu tới tình hình xuất nhập khẩu và lưu thông hàng hóa giữa các nước trên thế giới. Nguyên nhân thứ hai là do sự tăng trưởng nóng của giai đoạn trước khiến sự đầu tư đóng mới đội tàu trên thế giới tăng mạnh, các tàu liên tục được xuất xưởng dẫn tới tình trạng dư thừa. Cung vượt xa cầu nên giá cước và giá cho thuê tàu đang giảm mạnh. Chỉ số giá cước hàng khô BDI đã giảm hơn 94% xuống còn 663 điểm vào ngày 05/12/2008.

Từ đầu năm 2009 hoạt động vận tải biển bắt đầu nhộn nhịp trở lại. Giá cước trong năm 2009 có sự phục hồi đôi chút, tuy nhiên vẫn gặp rất nhiều khó khăn do sự ảm đạm của nền kinh tế thế giới. Nhiều hãng tàu lớn đã chuyển mục tiêu tăng trưởng và lợi nhuận sang mục tiêu tồn tại nhằm tránh phá sản hoặc thua lỗ. Giá cước phục hồi đôi chút tuy nhiên vẫn chưa bù đắp được chi phí khấu hao, lãi vay và các khoản chi phí khác. Bên cạnh đó nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động vào tháng 2/2009 làm cho lượng xăng dầu nhập khẩu giảm đi khoảng 30% trong khi nguồn cung từ việc vận chuyển nguyên liệu cho nhà máy lại không tạo ra cơ hội cho các công ty vận tải do trong thời kỳ đầu chạy thử, khối lượng dầu thô vận chuyển đến nhà máy và sản phẩm cần giải phóng không ổn định, thậm chí có một số thời điểm nhà máy phải tạm dừng hoạt động do sự cố.

Trong quý 1 năm 2010, nhu cầu vận chuyển hàng lỏng và hàng rời tăng hơn so với năm trước nên giá cước quý 1 tăng bình quân từ 15-20% so với cuối năm 2009.

Trong quý 3 năm 2010, sự phục hồi ngành vận tải thế giới chững lại do nhu cầu vận chuyển hàng rời của Trung Quốc bị giảm.

Năm 2010, kim ngạch xuất khẩu đạt 71.6 tỷ USD, tăng 26% so với năm 2009, nhập khẩu khoảng 84 tỷ, tăng 23% so với cùng kỳ.

3/ Diễn biến ngành vận tải từ đầu năm 2010 đến nay:

Bước vào năm 2010, các doanh nghiệp khai thác cảng và vận tải biển kỳ vọng sự phục hồi nền kinh tế thế giới, từ đó gia tăng tốc độ giao thương hàng hóa giữa các nước trên thế giới. Thực tế cho thấy, tình hình xuất nhập khẩu lạc quan hơn. Nguồn hàng dồi dào hơn được thể hiện qua sản lượng xuất nhập khẩu, giá cước cao hơn năm 2009. Tuy vậy, mức độ phục hồi vẫn tiến triển chậm chạp. Hầu hết, các công ty vận tải biển hoạt động mang tính chất cầm chừng, doanh thu chỉ đủ bù chi phí nên lợi nhuận gia tăng không đáng kể.

Quý 1/2010, giá cước vận tải biển trong nước tăng bình quân từ 15-20% so với cuối năm 2009. Nguyên nhân dẫn đến việc điều chỉnh giá cước ngoài tác động bởi chi phí nhiên liệu tăng, còn do nhu cầu vận chuyển hàng hóa, đặc biệt là container và hàng lỏng gia tăng mạnh trở lại. Vận tải hàng rời duy trì ổn định nhờ vào nhu cầu nguyên vật liệu thô của Trung Quốc và sản lượng xuất khẩu nông sản của Việt Nam như gạo, hồ tiêu, cà phê, cao su... vẫn đang tích cực.

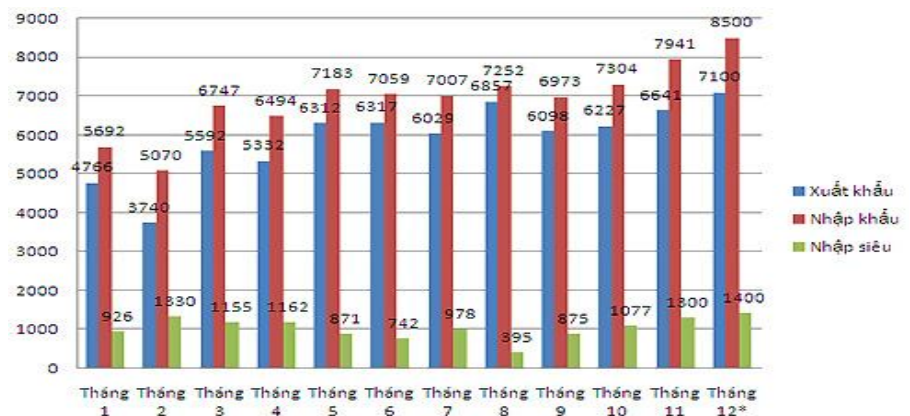
Đà tăng trưởng của ngành tăng cao nhất từ đầu năm 2010 đến nay là vào thời điểm giữa quý 2/2010. Ngày 26/5/2010, chỉ số BDI đạt 4,209 điểm. Sau đỉnh điểm này, chỉ số BDI đã đổ dốc, còn 1,700 điểm vào ngày 14/7/2010.

Sang quý 3, ngành vận tải biển thế giới lại gặp khó khăn do Trung Quốc kiềm chế tốc độ tăng trưởng nóng của nền kinh tế nên nhu cầu vận chuyển than đá, quặng sắt trên thế giới bị sụt giảm. Mặt khác, Trung Quốc đang thực hiện chính sách tiết kiệm nguồn năng lượng quốc gia nên hạn chế việc xuất khẩu than đá, phân bón. Ngành vận tải tại Việt Nam ít chịu ảnh hưởng từ chính sách này của Trung Quốc hơn do mặt hàng vận chuyển chủ yếu của Việt Nam chủ yếu là hàng nông sản như gạo, cà phê, cao su,...

Tình hình xuất nhập khẩu của Việt Nam đang diễn biến tích cực. Theo Tổng cục thống kê, giá trị xuất khẩu tháng 12 đạt khoảng 7.1 tỷ USD, tăng 7.6% so với tháng 11, nhập khẩu khoảng 8.5 tỷ USD. Ước tính cho cả năm 2010, giá trị xuất khẩu đạt khoảng 71.6 tỷ USD, tăng 26% so với năm 2009, nhập khẩu ở khoảng 84 tỷ, tăng 23% so với năm 2009.

Theo Vụ Kinh Tế- Dịch Vụ dự đoán, kim ngạch xuất khẩu năm 2011 tăng 10% so với năm 2010, đạt 78 tỷ USD. Tổng kim ngạch nhập khẩu dự kiến khoảng 92 tỷ USD, tăng 11% so với năm 2010. Vì vậy ngành vận tải biển và khai thác cảng có triển vọng tăng trưởng trong năm 2011.

Biểu đồ thể hiện tình hình xuất nhập năm 2010



Nguồn: GSO

Tình hình giao thương nhộn nhịp với quốc tế giúp các các chuyến tàu của Việt Nam hoạt động thường xuyên hơn.

Mất cân đối cung- cầu là vấn đề đáng quan tâm của ngành vận tải biển hiện nay.

Hiện nay ngành vận tải biển thế giới đang đối mặt với vấn đề mất cân đối cung-cầu và Việt Nam ta cũng không nằm ngoài vùng khó khăn này. Trước thời điểm khủng hoảng kinh tế diễn ra thì các hãng tàu đã đặt khá nhiều đơn đặt hàng đóng tàu. Năm 2009, tổng trọng tải đội tàu hàng rời thế giới tăng thêm 9.4% đạt gần 460 triệu DWT. Năm 2010, dự kiến số tàu hoạt động sẽ tăng thêm 1,429 tàu tương đương tổng trọng tải khoảng 60 triệu DWT. Trung bình để hoàn thành xong 1 đơn đóng tàu thì mất khoảng 2 năm. Do đó, tính đến thời điểm này, khi số lượng tàu xuất hàng nhiều trong khi đơn đặt hàng không ổn định. Đây mới thật sự là nguyên nhân sâu xa làm ngành vận tải biển gặp khó khăn khi nền kinh tế thế giới còn nhiều bất ổn sau khủng hoảng.

PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

Thị phần của GMD trong lĩnh vực khai thác cảng chiếm hơn 23%, lĩnh vực vận tải container chiếm 20% thị phần, đại lý giao nhận chiếm khoảng 15 - 20% thị phần so với cả nước.

1/ Thị phần:

Hiện nay GMD đang sở hữu 6 tàu biển, 12 tàu cấp S1, S2 với tổng trọng tải 50,000 tấn và khả năng chuyên chở trên 4,000 TEU. Ngoài ra, Công ty có 3 hệ thống cảng lớn đó là Cảng ICD Phước Long (là cảng có lượng hàng container thông quan đứng hàng thứ 2 tại TP.HCM và thứ ba trong cả nước với sản lượng 240,000 TEU), Cảng Bình Dương và hệ thống Cảng Cái Lân. Hiện tại thị phần trong lĩnh vực khai thác cảng chiếm hơn 23%, lĩnh vực vận tải container chiếm 20% thị phần, đại lý giao nhận chiếm khoảng 15 - 20% thị phần so với cả nước.

2/ Tập trung đầu tư vào cảng biển:

Gemadept hiện tập trung đầu tư vào các cảng biển lớn như Cảng Cái Mép, cảng hàng không Tân Sơn Nhất, cảng Quốc tế Nhơn Hội. Ngoài ra, công ty còn đầu tư cảng quốc tế sang Campuchia. Gemadept định hướng mảng hoạt động chủ chốt trong tương lai của công ty là khai thác cảng biển, tận dụng thế mạnh về vị trí địa lý của các cảng. Sự tập trung nguồn lực sẽ giúp Gemadept dễ phát triển và cạnh tranh với các đối thủ cùng ngành khi ngành vận tải và khai thác cảng phục hồi trong năm sau.

3/ Bất động sản:

Hiện Gemadept đang đầu tư sang lĩnh vực bất động sản, bắt đầu với phân khúc thị trường văn phòng cho thuê tại khu vực trung tâm thương mại. Hiện Công ty đang khai thác cao ốc hạng A tên Gemadept Tower, được đặt tại trung tâm TP.HCM với tổng diện tích 16,000m². Hiện nay, giá cho thuê văn phòng đang có chiều hướng sụt giảm và dao động trong khoảng 42-45 USD/m² thì giá cho thuê của Gemadept Tower là 50 USD/m². So với các công ty cùng ngành vận tải và khai thác cảng, mảng kinh doanh cao ốc văn phòng giúp GMD tăng thêm nguồn thu nhập khi mặt bằng tỷ giá tăng trong thời điểm ngành vận tải và khai thác cảng đang gặp khó khăn.

Sự tập trung nguồn lực khai cảng sẽ giúp Gemadept dễ phát triển và cạnh tranh với các đối thủ cùng ngành.

PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

1/ Doanh thu và lợi nhuận

Doanh thu và lợi nhuận từ 2006 - 2010F

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	1,211	1,171	1,912	1,771	1,902
Tăng trưởng(%)	10.02	-3.31	63.23	-7.38	7.39
Lợi nhuận ròng	156.10	202.68	-165,160	320.69	169.665
Tăng trưởng(%)	N/A	29.84	-176	N/A	-52.13

Trong năm 2009 lợi nhuận tăng đột biến do doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh gần 50%.

Doanh thu 9 tháng đầu năm tăng nhẹ nhờ hoạt động khai thác cảng biển được cải thiện.

Lãi góp vốn liên doanh chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng doanh thu tài chính 9 tháng đầu năm 2010.

Lợi nhuận ròng 9 tháng đầu năm bị giảm mạnh và phụ thuộc vào lợi nhuận khác.

Trong năm 2008 khi giá cước liên tục tăng cao và sản lượng hàng hoá giao dịch tăng mạnh mẽ vì vậy GMD đạt được sự tăng trưởng đột biến khi doanh thu tăng tới 63% so với năm 2007. Tuy nhiên trong năm 2008 lợi nhuận ròng âm 165 tỷ, giảm 176% do năm nay công ty gia tăng khoản dự phòng giảm giá đầu tư tài chính, sau khi hợp nhất CTCP Gemadept Vũng Tàu – một trong những công ty con của GMD, lợi nhuận sau thuế tăng từ âm 165 tỷ đến 31.8 tỷ, đẩy lợi nhuận toàn công ty lên 33.623 tỷ. Trong năm 2009 lợi nhuận tăng đột biến do doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh gần 50% so với năm 2008 nhưng chi phí cho hoạt động tài chính lại giảm đến 99.65% do công ty hoàn nhập dự phòng giảm giá chứng khoán. Ngoài ra lợi nhuận trong năm 2009 tăng một phần do khoản đánh giá lại tài sản là mặt bằng vốn góp từ cảng Cái Mép. Xét thấy, lợi nhuận ròng năm 2009 tăng so với năm 2008 với con số tuyệt đối là 486 tỷ. Nhìn chung, lợi nhuận qua 2 năm 2008, 2009 của GMD đều đến từ khoản lợi nhuận bất thường.

Sang năm 2010, 9 tháng đầu năm, doanh thu của công ty đạt 1,458 tỷ, tăng 10% so với năm 2009, hoàn thành 80% so với kế hoạch đặt ra. Trong đó, tốc độ tăng doanh thu quý 2 tăng cao nhất, đạt 13.45%. Tình hình xuất nhập khẩu và giao thương hàng hóa trong 9 tháng đầu diễn biến thuận lợi đã giúp mảng khai thác cảng được cải thiện hơn năm 2009 dù mức độ tăng trưởng chậm. Ngoài ra, doanh thu mảng bất động sản giảm nhẹ, khoảng 5% do thị trường văn phòng cho thuê đang thừa cung nên giá cho thuê văn phòng không đạt ở mức cao như trước. Giá cho thuê văn phòng hạng A quý 3 năm 2010 đã giảm so với quý 2, ở mức 36.7 USD/m²/tháng.

Doanh thu hoạt động tài chính cũng có sự gia tăng, từ 111 tỷ tăng lên 150 tỷ, tương đương 35% so với cùng kỳ. Góp phần lớn nhất vào doanh thu tài chính là mảng chênh lệch tỷ giá, chiếm 39%, lãi góp vốn liên doanh cũng tăng mạnh từ 8 tỷ lên 43 tỷ, tương đương 437%.

Doanh thu 9 tháng đầu năm 2010 tăng 10% nhưng lợi nhuận sau thuế lại giảm 49% so với cùng kỳ, chỉ đạt 114 tỷ. Nguyên nhân do tốc độ tăng doanh thu chỉ đạt 10%, nhưng giá vốn hàng bán lại tăng đến 12.53%, trong đó giá vốn mảng vận tải tăng nhiều nhất trong các mảng hoạt động. Ngoài ra, chi phí tài chính cũng tăng đáng kể so với năm 2009 do công ty phải trích lập dự phòng tài chính và gánh các khoản vay. Khi hầu hết tất cả các loại chi phí đều tăng mạnh trong khi doanh thu chỉ tăng ở mức 6.7% nhưng kết quả hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm lại lãi 114 tỷ, chứng tỏ công ty bị phụ thuộc vào phần lợi nhuận bất thường. Cụ thể trong 114 tỷ lợi nhuận ròng 9 tháng đầu năm nay, phần lợi nhuận khác chiếm gần 35%, mang về cho GMD 39 tỷ.

Giá vốn hàng bán của các công ty làm trong ngành vận tải phụ thuộc khá nhiều vào giá xăng dầu.

Giá dầu trong 1 quý gần nhất



Trong quý 3 năm 2010, GMD đã gia tăng mạnh các khoản vay nên lãi vay đã tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2010.

2/ Phân tích chi phí

Chi phí	9 tháng 2010		9 tháng 2009	
	Số tiền (triệu đồng)	%/ DTT	Số tiền (triệu đồng)	%/DTT
Giá vốn hàng bán	1,240,231	85	1,092,227	77
Chi phí bán hàng	10,030	0.69	4,633	0.35
Chi phí quản lý	95,243	0.68	73,365	0.52
Chi phí tài chính	162,256	11.2	9,425	0.70
Chi phí lãi vay	87,031	6.00	50,873	3.80
Tổng	1,594	109.32	1,230	92.83

Nhìn chung, giá vốn hàng bán của các công ty làm trong ngành vận tải phụ thuộc nhiều vào giá xăng dầu. Trong 2 năm gần đây giá xăng dầu và giá cước biến động mạnh làm cho kết quả kinh doanh của các công ty vận tải không thực sự thuận lợi. Gemadept cũng không là ngoại lệ. Giá vốn hàng bán của Gemadept có xu hướng tăng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu làm cho kết quả kinh doanh của Gemadept không tốt trong 2 năm qua.

Theo kết quả kinh doanh qua 9 tháng đầu năm 2010, xét thấy hầu hết tất cả các loại chi phí của GMD đều tăng so với cùng kỳ. Giá vốn hàng bán có xu hướng tăng do giá dầu tăng từ đầu năm đến nay. Tỷ trọng giá vốn trên doanh thu tăng vọt từ 77% vào năm 2009 lên 85% trong năm 2010. Trong đó, mảng vận tải tăng mạnh nhất do chịu ảnh hưởng từ giá dầu. Tính từ đầu năm 2010 đến nay, giá dầu tăng từ 75 USD/ thùng vào tháng 1/2010 lên 85USD/ thùng đến cuối tháng 9/2010, tương đương 13%. Trong khi đó, chi phí nhiên liệu thông thường chiếm khoảng 40% chi phí vận hành tàu, mảng vận tải lại chiếm tỷ trọng giá vốn cao nhất trong tổng giá vốn của GMD, ở mức 68%. Như vậy, với mức tăng 13% của giá dầu đã làm giá vốn tăng thêm gần 4%.

Chi phí bán hàng tăng 150% chi phí quản lý doanh nghiệp tăng hơn 30%, trong cơ cấu chi phí quản lý thì chi phí trả lương cho nhân viên quản lý chiếm tỷ trọng cao nhất, khoảng 45%.

Trong mảng hoạt động tài chính, giá trị đầu tư vào cổ phiếu của GMD cao, khoảng gần 400 tỷ trong khi đó thị trường chứng khoán từ đầu năm 2010 đến hết quý 3/2010 không mấy sáng sủa, GMD phải gia tăng dự phòng các khoản giảm giá, điều này góp phần làm chi phí tài chính của công ty trong 9 tháng đầu năm nay đã tăng mạnh so với năm 2009.

Lãi vay cũng tăng mạnh, từ 50 tỷ lên 87 tỷ. Trong quý 3 năm 2010, GMD đã gia tăng các khoản vay ngắn hạn, trong đó công ty mẹ tăng khoản vay từ 104 tỷ lên 558 tỷ nhằm tài trợ cho các khoản đầu tư vào hệ thống cảng. Khi tình hình hoạt động kinh doanh không hiệu quả, lãi suất biến động thì việc tăng các khoản vay sẽ gây nhiều rủi ro cho công ty.

Tương lai, giá dầu vẫn theo xu hướng tăng, hiện tại giá dầu dao động trong khoảng 90 USD/ thùng do nền kinh tế thế giới có dấu hiệu khả quan, dự đoán trong ngắn hạn, giá dầu không biến động mạnh đến cuối năm 2010 nhưng sẽ tăng mạnh trong năm 2011. Như vậy, trong năm tiếp theo, giá vốn hàng bán của công ty có thể tăng cao hơn năm nay.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Cảng Gemalink- Cái Mép là dự án trọng tâm của Gemadept trong 2 năm tới.

GMD đã tăng vốn trong năm 2010 một phần nhằm tài trợ cho dự án Gemalink- Cái Mép.

Doanh thu dự kiến của cảng Hàng Không Tân Sơn Nhất là 20 triệu USD trong năm đầu.

GMD đã đẩy mạnh mảng bất động sản sang Lào với dự trung tâm phức hợp Vienchan- Lào.

Vận tải và khai thác cảng là ngành kinh tế then chốt nên được chính phủ quan tâm.

1/ Các dự án đang tham gia

❖ Cảng Gemalink- Cái Mép là dự án trọng tâm của Gemadept trong 2 năm tới. Đây là cảng nước sâu tầm cỡ Châu Á, thuộc về cụm cảng số 5 trong qui hoạch tổng thể của Chính Phủ về phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam. Với tổng diện tích lên tới 72 ha, có thể tiếp nhận tàu lên tới trọng tải 200,000 DWT, năng lực thông qua ở giai đoạn 1 là 1.2 triệu Teus và sẽ nâng lên 2.4 triệu Teus sau khi hoàn thành. Tổng vốn đầu tư dự kiến là 410 triệu USD, trong đó GMD chiếm 50% vốn. GMD đã tăng vốn điều lệ từ 482 tỷ lên đến 1,000 tỷ nhằm tài trợ cho giai đoạn 1 của dự án này. Công ty đã phát hành thêm 51.79 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và cổ đông chiến lược. Số tiền thu về từ đợt phát hành bổ sung cổ phiếu khoảng 1,380 tỷ, trong đó, nhu cầu vốn cho giai đoạn 1 của dự án này là 950 tỷ, phần còn lại công ty bổ sung vào vốn lưu động.

❖ Ngoài cảng biển, Gemadept còn đầu tư xây dựng cảng Hàng Không Tân Sơn Nhất với công suất thiết kế 350,000 tấn/năm, diện tích là 14 ha, tại sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất, vốn đầu tư 600 tỉ đồng. Đây là liên doanh của Gemadept - Bộ quốc phòng - và cụm cảng hàng không Miền Nam. Doanh thu dự kiến trong năm đầu là 20 triệu USD và sẽ cao hơn trong những năm sau khi cảng đã hoạt động ổn định.

❖ Bên cạnh cảng Gemalink-Cái Mép và cảng Hàng Không, GMD còn đầu tư vào cảng quốc tế Hoa Sen và cảng quốc tế Phnom-penh. Việc Gemadept tập trung đầu tư vào các cảng lớn có thể thấy định hướng lâu dài của Gemadept là tập trung vào kinh doanh khai thác cảng, tận dụng quỹ đất và vị thế địa lý thuận lợi của các hệ thống cảng công ty quản lý. Như vậy, có thể thấy, GMD rất có triển vọng kinh doanh khai thác cảng trong tương lai, khi các cảng này tổng hoàn thành vào năm 2013-2014.

❖ Xét thấy, cao ốc cho thuê văn phòng Gemadept Tower mang lại lợi nhuận khá cao cho công ty vì vậy GMD đã mạnh dạn đầu tư nhiều vào mảng kinh doanh này. Vào năm 2011, công ty tiến hành đồng khởi công xây dựng khu Trung tâm phức hợp Lê Lợi Plaza và ViênChăn-Lào, cả 2 khu phức hợp này cung cấp dịch vụ thương mại, văn phòng cho thuê cao cấp, khách sạn 05 sao. Tổng vốn đầu tư cho 2 dự án này là 35 tỷ cho Khu trung tâm Vienchan- Lào và 10 tỷ USD cho Lê Lợi Plaza. Dự kiến cả 2 dự án này hoàn thành vào năm 2013.

Với những dự án đồ sộ như trên, trong năm nay, GMD đã phải gia tăng thêm các khoản vay. Tổng các khoản vay của GMD tính đến hết quý 3 tăng thêm hơn 600 tỷ, công ty đã bắt đầu vay nợ từ cuối năm 2009. Trong đó các khoản vay của công ty mẹ tăng nhiều nhất, với 454 tỷ nhằm tài trợ cho các dự án kể trên.

2/ Triển vọng kinh doanh trong ngắn hạn

Hiện nay khi nền kinh tế thế giới vẫn chưa thật sự ổn định, nhu cầu giao thương hàng hoá giữa các nước chưa trở lại thời kỳ nhộn nhịp như giai đoạn trước khủng hoảng nên năm 2010, không có sự tăng trưởng mạnh từ ngành vận tải biển. Khi nền kinh tế ổn định hơn, ngành vận tải và khai thác cảng có nhiều tiềm năng phát triển do đây là ngành then chốt và dành được sự quan tâm của Chính Phủ. Cơ sở hạ tầng cảng hiện nay đang là mối quan tâm của Chính phủ. Cuối năm 2009, chính phủ đã Chính phủ phê duyệt với tổng kinh phí đầu tư đến năm 2020 khoảng 360-440 ngàn tỷ đồng. Từ nay đến năm 2015, sẽ tập trung xây dựng một số cảng nước sâu cho tàu trọng tải lớn đạt tiêu chuẩn quốc tế. Đặc biệt là cảng trung chuyển quốc tế Vân Phong – Khánh Hòa, hệ thống cảng quốc tế Vũng Tàu, Hải Phòng và cảng Sài Gòn.



Nền kinh tế dự báo sẽ tốt hơn trong năm 2011, nhu cầu vận chuyển hàng hóa nhờ đó tăng lên sẽ giúp ngành vận tải biển hồi phục cao hơn năm nay.

Năm 2011, lợi nhuận khó có thể tăng mạnh đối với GMD khi giá nhiên liệu đầu vào gia tăng, gánh nặng chi phí lãi vay.

Nền kinh tế thế giới dự đoán sẽ tăng trưởng tốt hơn vào cuối năm 2011, ngành vận tải và khai thác cảng biển phụ thuộc nhiều vào tình hình giao thương cũng như xuất nhập khẩu trong nước. Với sự ấm lên của nền kinh tế thế giới, nhu cầu vận chuyển hàng hóa, nguyên vật liệu nhờ đó mà tăng lên so với năm 2010. Các tuyến vận chuyển container chủ yếu trong các nước khu vực Đông Nam Á - nơi có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao nhất thế giới, hy vọng khi nền kinh tế tốt hơn trong năm 2011 mà các mảng hoạt động kinh doanh của GMD sẽ tiến triển tốt hơn.

Theo xu hướng chung của ngành, doanh thu của GMD trong những tháng đầu năm 2011 sẽ tăng nhưng mức tăng không cao. Trong khi đó, chi phí nhiên liệu đầu vào lại có xu hướng tăng, mặt khác, chi phí lãi vay là một vấn đề đáng quan tâm. Tính đến cuối quý 3 năm 2010, công ty gia tăng thêm 416 tỷ nợ vay, trong đó công ty mẹ Gemadept Việt Nam chiếm 75%. GMD vay nợ nhằm tài trợ cho các dự án. Ngoài ra, trong quý 3 năm 2010, công ty con - cảng Phước Long cũng gia tăng các khoản vay ngắn hạn nhằm mở rộng hệ thống cảng. Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu của công ty tăng từ 82.55% trong năm 2009 lên 116.6% năm 2010. Khi hoạt động kinh doanh đang còn nhiều khó khăn, lợi nhuận ròng phụ thuộc vào lợi nhuận bất thường, với chi phí lãi vay tăng cao trong năm tới trong khi các dự án chưa mang lại doanh thu thì năm 2011 cũng không phải là năm thuận lợi cho Gemadept.

Lũy kế đến hết quý 3 năm 2010, doanh thu GMD đạt 1,458 tỷ, tăng 10% so với năm 2009, hoàn thành 80% kế hoạch năm 2010, lợi nhuận ròng đạt 114 tỷ, giảm 53% so với cùng kỳ. EPS đạt 1,140 đồng. Sang năm 2011, do dự đoán nền kinh tế cũng như tình hình giao thương hàng hóa lạc quan hơn trong năm nay, nên chúng tôi ước đoán doanh thu mảng khai thác cảng và logistic tăng nhiều nhất, đối với mảng vận tải phải đến giữa năm mới đi vào ổn định. Theo dự phóng của chúng tôi, doanh thu năm 2011 đạt 2,265 tỷ, tăng 19%, lợi nhuận ròng tăng ít hơn, ở khoảng 9.12%. EPS đạt 1,687 đồng.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP GEMADEPT

Đơn vị tính: triệu đồng

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010	2011F
Doanh thu thuần	1,171,917	1,912,925	1,771,684	1,902,587	2,265,634
Giá vốn hàng bán	943,716	1,586,775	1,482,500	1,600,086	1,854,908
Lợi nhuận gộp	228,202	326,150	289,184	302,501	410,726
Chi phí bán hàng	173	750	6,932	12,619	13,163
Chi phí quản lý	99,280	104,302	114,276	123,201	151,148
Lợi nhuận tài chính	94,440	-360,928	195,354	-28,481	-61,440
Lợi nhuận thuần HĐKD	223,188	-139,830	363,330	138,200	184,974
Lợi nhuận khác	41,418	-5,267	4,407	37,839	7,112
Lợi nhuận trước thuế	264,606	-145,097	367,737	176,039	192,086
Thuế thu nhập	47,864	20,063	35,073	16,790	18,320
Lợi nhuận sau thuế	216,742	-165,160	332,664	159,249	173,766
EPS	4,267	0	6,751	1,529	1,687

Bảng cân đối kế toán	2007	2008	2009	2010	2011F
<u>Tổng tài sản</u>	3,286,537	3,544,157	4,511,256	6,507,261	6,850,882
Tài sản ngắn hạn	1,258,782	975,557	1,073,083	1,925,243	1,970,057
Tiền	299,943	172,153	158,893	192,600	193,485
Khoản phải thu	652,210	521,220	441,537	737,063	747,192
Hàng tồn kho	9,380	28,616	55,433	287,426	313,011
Đầu tư dài hạn	792,951	620,107	1,327,742	1,764,998	2,034,870
Tài sản cố định	1,178,670	1,661,821	1,784,574	2,420,665	2,446,034
<u>Tổng nợ</u>	1,002,797	1,508,014	2,039,947	3,501,287	3,667,875
Nợ ngắn hạn	562,532	711,621	991,563	1,562,087	1,611,235
Khoản phải trả	497,579	527,380	625,954	1,117,378	1,227,427
Nợ dài hạn	440,265	796,393	1,048,384	1,639,201	1,653,942
Vốn chủ sở hữu	2,283,740	2,036,143	2,471,309	3,005,974	3,033,007
Vốn điều lệ	475,000	475,000	475,000	1,000,000	1,000,000
Lợi nhuận giữ lại	342,086	81,874	101,231	110,896	137,929
<u>Nguồn vốn</u>	3,286,537	3,544,157	4,511,256	6,507,261	6,850,882

Lưu chuyển tiền tệ	2007	2008	2009	2010	2011F
Dòng tiền từ HĐKD	-23,656	351,721	301,359	229,575	162,758
Lợi nhuận sau thuế	216,742	-165,160	332,664	159,249	173,766
Khấu hao	102,275	119,969	169,973	182,528	246,819
Thay đổi về vốn kinh doanh	-433,810	463,508	-188,949	-101,424	-242,060
Tiền mặt kinh doanh khác	91,137	-66,596	-12,329	-13,240	-15,766
Dòng tiền đầu tư	-1,277	-864,410	-345,669	-224,929	-200,546
Chi vốn đầu tư	-750	-819,050	-241,868	-250,560	-324,000
FCF	-24,406	-467,329	59,491	-20,985	-161,242
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	-527	-45,360	-103,801	25,631	25,631
Dòng tiền hoạt động tài chính	1,490	384,899	31,050	29,740	38,673
Chi cổ tức	-52,075	67,898	82,612	58,769	59,520
Chi quản lý tài chính khác	53,565	317,001	-51,562	-29,029	-20,847
Phát sinh tiền mặt trong kỳ	-23,443	-127,790	-13,260	34,386	885
Tiền mặt đầu kỳ	323,386	299,943	172,153	158,893	192,600
Tiền mặt cuối kỳ	299,943	172,153	158,893	192,600	193,485

Phân tích tỷ lệ	2007	2008	2009	2010	2011F
Tăng trưởng					
Doanh thu	-3.31%	63.23%	-7.38%	7.39%	19.08%
Lợi nhuận gộp	-7.74%	42.92%	-11.33%	4.61%	35.78%
Lợi nhuận kinh doanh	1.61%	-162.65%	-359.84%	-61.96%	33.85%
Lợi nhuận ròng	28.25%	-176.20%	N/A	-52.13%	9.12%
Khả năng sinh lợi					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	19.47%	17.05%	16.32%	15.90%	18.13%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	19.04%	-7.31%	20.51%	7.26%	8.16%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	18.49%	-8.63%	18.78%	8.37%	7.67%
ROA	6.59%	-4.66%	7.37%	2.45%	2.55%
ROE	9.49%	-8.11%	13.46%	5.32%	5.77%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	43.91%	74.06%	82.55%	116.60%	121.08%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	30.51%	42.55%	45.22%	53.83%	53.56%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	56.10%	47.19%	48.61%	44.60%	43.91%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	3	4	10	39	59
Số ngày phải thu	143	110	98	112	110
Số ngày phải trả	160	116	140	143	157

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

MNSC RESEARCH

Cố vấn	: Jerry Chen	jerry.c@capital.com.tw
Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	quyen.to@miennamstocks.com.vn
Chuyên viên phân tích	: Dương Thị Thu Thảo	thao.duong@miennamstocks.com.vn
	: Đặng Thị Khánh Duyên	duyen.dang@miennamstocks.com.vn
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	linh.huynh@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Thạch Thảo	thao.le@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Tú Uyên	uyen.tu@miennamstocks.com.vn

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Miền Nam

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 2556518 – Fax: (848) 2556519

Email: info@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn