

**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)

**Ngày 26/10/2009**

## Báo cáo phân tích Ngành cảng biển

**MỤC LỤC****Trang**

Khái quát ngành	1
Tiềm năng ngành	2
Đặc điểm và phân loại	3
Tình hình hoạt động	4
Phân tích SWOT	7
Xu hướng phát triển cảng biển trên thế giới	9
Chiến lược và dự án phát triển ngành	10
Các công ty niêm trên sàn	14
Định giá cổ phiếu ngành và công ty	22

## **TIỀM NĂNG**

Hiện tại, vận tải biển vẫn là ngành chủ đạo, chiếm ưu thế tuyệt đối (80% khối lượng) trong việc trao đổi thương mại giữa các quốc gia và có mức tăng trưởng bình quân năm 8-9%. Các cảng biển có khối lượng thông qua lớn nhất đều nằm trong khu vực châu Á - Thái Bình Dương.

Việt Nam có đường bờ biển dài 3,200km và hàng nghìn đảo lớn nhỏ cùng rất nhiều địa điểm thích hợp cho xây dựng cảng biển, ngành cảng biển có đầy đủ yếu tố để phát triển các dịch vụ cảng biển.

Ngoài ra, Việt Nam có vị trí rất gần với tuyến đường vận chuyển quốc tế và là cửa ngõ ra biển của các nước lân cận không tiếp giáp với biển như Lào, vùng Tây Bắc Thái Lan và Đông Nam Trung Quốc. Do đó, Việt Nam có cơ hội to lớn để phát triển ngành kinh tế biển này.

Cả xuất và nhập khẩu của Việt Nam hiện đều chiếm từ 65-90% GDP, xuất khẩu tăng lần lượt 21% và 28% trong năm 2007 và 2008, trong khi nhập khẩu tăng 28% và 35% cùng giai đoạn. Mặc dù, XNK trong năm 2009 có giảm về giá trị, tuy nhiên lượng hàng bốc dỡ qua cảng giảm không nhiều, và vẫn còn hiện tượng ùn tắc tại các cảng trung tâm. Thêm vào đó, nền kinh tế Việt Nam được đánh giá đang trên đà hồi phục và dự kiến 200 triệu tấn hàng được thông qua cảng biển Việt Nam vào năm 2010.

Xét về nhu cầu cảng cho các năm tới, Việt Nam dựa rất nhiều vào xuất khẩu để đạt được tốc độ tăng trưởng GDP đặt ra nên chính phủ luôn đề ra chính sách tiền tệ và tài khóa để thúc đẩy xuất khẩu. Do đó, các cảng sẽ tiếp tục hưởng lợi.

Nhận rõ tiềm năng của ngành cảng biển, chính phủ đã đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng cảng biển và đưa ra chiến lược phát triển trong từng giai đoạn nhằm tăng cường năng lực cảng đáp ứng nhu cầu vận chuyển hàng hóa. Vì vậy, các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ cảng biển có thể tăng năng lực cạnh tranh so với doanh nghiệp của các nước lân cận.

## ĐẶC ĐIỂM

- Hiện tại, Việt Nam có 140 cảng trong đó 49 cảng biển tập trung thành 8 nhóm cảng lớn, 166 bến cảng với chiều dài khoảng 22,000 mét-khoi và 330 khu vực neo đậu cho các tàu thuyền ra vào cảng với tổng chiều dài gần 40 km. Trong đó, có 25.993 m dài bến hàng tổng hợp, container và 13.958 m dài bến hàng chuyên dụng. Nhìn chung, cảng Việt Nam có 35 luồng vào cảng quốc gia công cộng và 12 luồng vào cảng chuyên dụng.
- Mật độ cảng tương đối dày và phần đông là cảng nhỏ nằm sâu trong sông, cách biển từ 30-90 m, luồng lạch khá nông, đa số dưới 10m.
- Tuy nhiên, các cảng phân phối không đều giữa các vùng: 8 cảng ở miền Bắc, 17 cảng ở miền Trung và 19 cảng ở miền Nam.

Khu vực	SL cảng	SL cảng lớn	KL hàng hóa	Cảng chính
Miền Nam	23	4	65%	Cảng Sài Gòn
Miền Bắc	9	1	25%	Cảng Hải Phòng
Miền Trung	17	3	10%	Cảng Đà Nẵng

- Cầu bến chưa đủ đáp ứng nhu cầu cho tàu trọng tải lớn, đặc biệt các bến cho tàu container vận hành trên tuyến biển xa. Cầu bến cho tàu trên 5 vạn DWT chỉ chiếm 1,37% và chủ yếu cho hàng chuyên dùng, cho tàu 2 - 5 vạn DWT chiếm 21,43% (hàng tổng hợp 15,9%); cho tàu 1 - 2 vạn DWT chiếm 39,73% (hàng tổng hợp 24,31%); cho tàu dưới 1 vạn DWT chiếm 38,49% (hàng tổng hợp 24,85%)

## PHÂN LOẠI CẢNG

### Theo chức năng hệ thống cảng biển

- Cảng thương mại tổng hợp: là cảng chủ yếu làm nhiệm vụ bốc xếp hàng hóa tổng hợp phục vụ cho sự phát triển kinh tế của các vùng và khu công nghiệp tập trung
- Cảng chuyên dụng: chỉ bốc xếp một loại hàng hoặc một vài hàng hoá có cùng tính chất
- Cảng khách: phục vụ vận chuyển hành khách
- Loại khác: cảng quân sự, cảng cá, cảng trú bão

### Theo cấp quản lý:

- Cảng Trung Ương: do các đại diện của ngành giao thông vận tải là Cục Hàng Hải Việt Nam và TCT Hàng Hải Việt Nam quản lý
- Cảng chuyên dụng do các đại diện của Bộ Công Nghiệp, Xây Dựng, Thương Mại hoặc liên doanh đầu tư xây dựng và quản lý
- Cảng địa phương do các đại diện của tỉnh là Sở Giao Thông Vận Tải, Sở Thủy Sản, v...v



## HOẠT ĐỘNG CẢNG BIỂN

### Dịch vụ cảng biển

#### Dịch vụ cảng biển bao gồm làm 9 nhóm chính :

- + Hoa tiêu, trợ giúp dẫn đường
- + Lai dắt và hỗ trợ kéo
- + Khai thác kho bãi (lưu kho, thuê bãi)
- + Cung cấp lương thực, nhiên liệu, nước
- + Thu gom rác, hủy bỏ chất thải nặng
- + Chỉ huy cho tàu trong cảng, kiểm đếm, giao nhận hàng hóa
- + Dịch vụ trên bờ với hoạt động của tàu: cung cấp thông tin, điện, nước
- + Phương tiện sửa chữa khẩn cấp
- + Dịch vụ thả neo, bỏ neo và cập bến

**Dịch vụ khác:** Bảo hiểm; đăng kiểm tàu biển; ngân hàng, du lịch; thương mại phục vụ hành khách và thủy thủ...

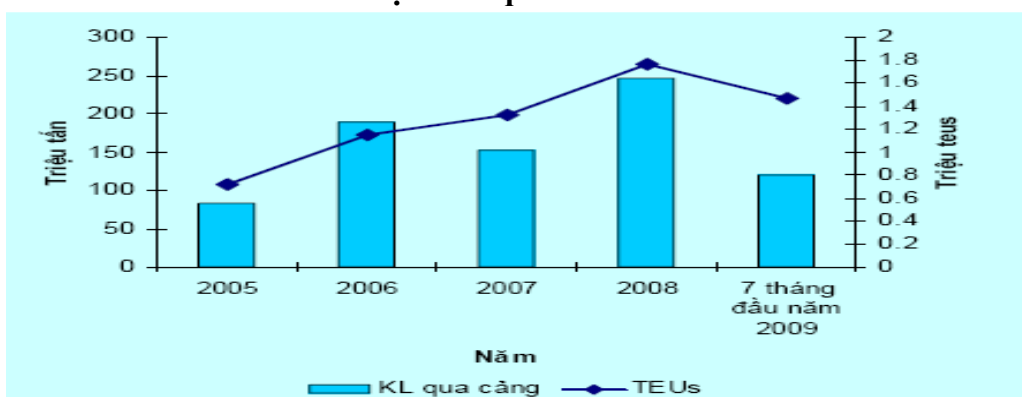
**Giá dịch vụ cảng biển** của doanh nghiệp Việt Nam tương đối thấp hơn so với các nước trong khu vực. Ví dụ: để xếp dỡ một container loại 20', giá tại Việt Nam là 40 - 45 USD/container, Singapore là 70 USD/ container, Thái Lan là 65 USD/ container.

### Sản lượng hàng hóa vận chuyển

**Sản lượng hàng hóa** vận chuyển qua hệ thống cảng Việt Nam 2004 đến 2008 đã tăng lên gấp 2 lần (74,618 triệu tấn lên 143,612 triệu tấn). Đặc biệt, công suất vận chuyển container tăng nhanh từ 3 triệu TEUs lên 5 triệu TEUs mỗi năm. Tăng trưởng là nhờ thương mại trong nước và ngoại thương cùng phát triển mạnh mẽ trong những năm trở lại đây trong đó hoạt động xuất nhập khẩu đóng vị trí quan trọng. Hoạt động ngoại thương trong 5 năm qua luôn đạt tốc độ tăng trưởng trên 20%, nhập khẩu thậm chí tăng khoảng gần 30%/năm sau khi Việt Nam ra nhập WTO năm 2006.

Sáu tháng đầu năm 2009, sản lượng hàng hóa qua các cảng biển do Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam quản lý khai thác đạt 32,2 triệu tấn, tăng 26% so với cùng kỳ năm 2008 và bằng 69% kế hoạch 2009. Tuy nhiên, tại nhóm cảng khu vực phía Nam, sản lượng hàng hóa tăng 26% so với cùng kỳ, trong khi nhóm cảng phía Bắc giảm 20%

**Sản lượng hàng hóa qua hệ thống cảng Việt Nam qua các năm**



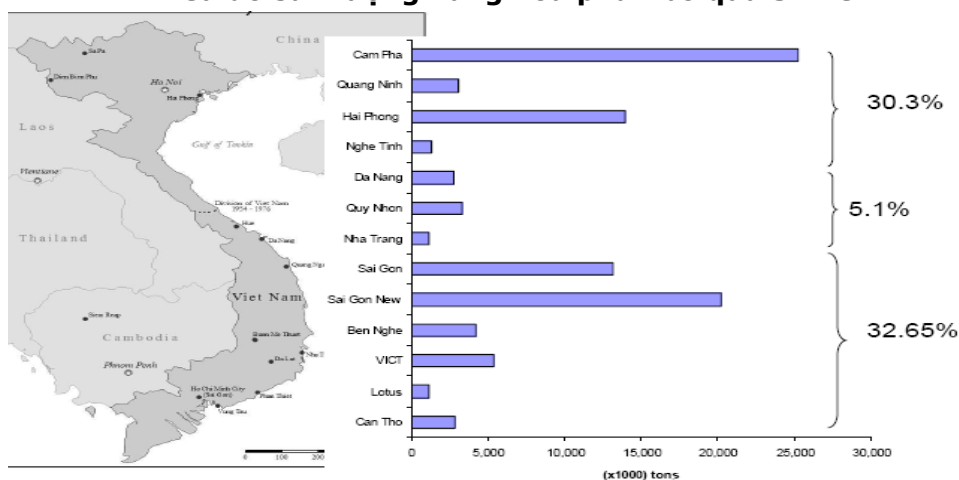
Nguồn: cục Hàng Hải Việt Nam

## HOẠT ĐỘNG CẢNG BIỂN

### Sự phân bố sản lượng hàng hóa

Do có sự phân bố không đồng đều giữa các cảng nên sản lượng hàng hóa qua từng cảng khác nhau. Khu vực miền Trung có mật độ cảng cao nhất trong cả nước, trung bình cứ 60km bờ biển lại có một cảng. Do nằm sát biển và có luồng lạch khá sâu, các tỉnh Miền Trung có điều kiện tự nhiên thuận lợi để phát triển các cảng nước sâu đón tàu trọng tải trên 40,000 DWT. Tuy nhiên, do sản xuất công nghiệp ở đây phát triển chậm hơn so với 2 khu vực còn lại nên lưu lượng hàng hóa không nhiều. Do đó, dù chiếm tới 30% tổng chiều dài cầu bến của cả hệ thống cảng biển quốc gia nhưng lại chỉ cho lượng hàng hóa bằng khoảng 10% sản lượng hàng hóa qua các cảng trong cả nước.

**Biểu đồ sản lượng hàng hóa phân bố qua 3 miền**

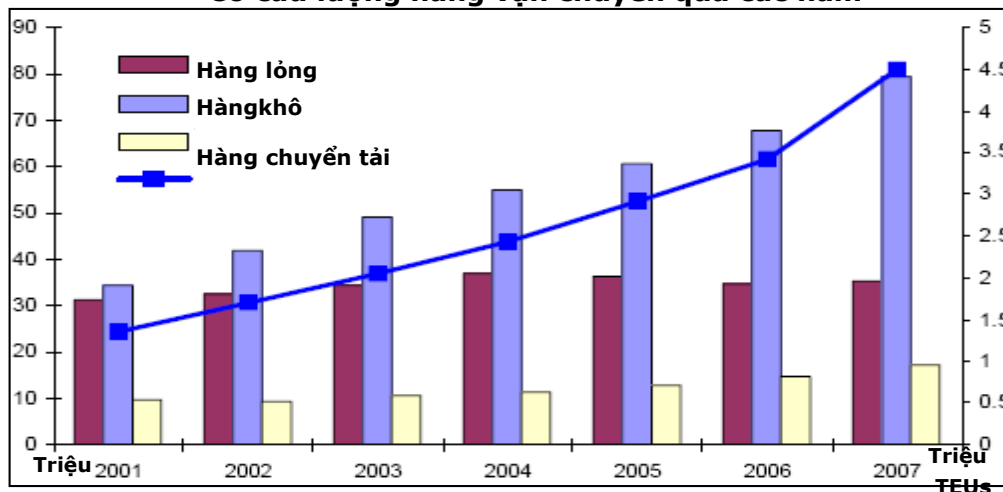


Nguồn: Hiệp hội Cảng biển Việt Nam-2008

### Cơ cấu sản lượng hàng vận chuyển

Hàng rời là mặt hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng số sản lượng hàng qua các cảng và có tốc độ tăng trưởng cao. Công suất vận chuyển bằng container ngày càng cao với tốc độ tăng trưởng khoảng 20%/năm. Mặt hàng lỏng như dầu thường giữ nguyên sản lượng, ít biến động qua các năm.

**Cơ cấu lượng hàng vận chuyển qua các năm**



## HOẠT ĐỘNG CẢNG BIỂN

### Môi trường cạnh tranh

Theo thống kê của Cục Hàng hải Việt Nam, từ năm 2001 đến nay, cả nước có trên 20 cảng được nâng cấp và xây dựng mới (chưa tính các cảng của Vinalines cũng như chưa kể các bến phao của công ty tư nhân). Chỉ tính riêng đoạn sông 20 km từ Tân Cảng Sài Gòn đến bến phà Bình Khánh có tới 24 cảng lớn nhỏ. Tại khu vực miền Trung, cảng Đà Nẵng phải chia sẻ lượng hàng với cảng Chân Mây, Kỳ Hà và Quy Nhơn. Ở khu vực Hải Phòng, riêng đoạn sông Cấm đã có khoảng 7, 8 bến cảng. Cảng nào cũng làm hàng bao, hàng bách hoá, hàng rời, sắt thép...

Các công ty cạnh tranh, thu hút khách hàng bằng giá. Theo thống kê, giá dịch vụ cảng biển của doanh nghiệp Việt nam thấp hơn khoảng 30 - 40% so với mức giá trong khu vực. Trên thực tế, các doanh nghiệp cổ phần, liên doanh hay doanh nghiệp tư nhân vẫn đưa ra mức giá cạnh tranh với chính sách "hoa hồng" linh hoạt.

Để nâng cao sức cạnh tranh, các cảng chính như Quảng Ninh, Hải Phòng, Đà Nẵng, TP.HCM và Cần Thơ chủ trương ngoài việc cạnh tranh bằng giá, các cảng sẽ thu hút khách hàng bằng chất lượng dịch vụ và khả năng tiếp nhận tàu lớn. Vì vậy, Vinalines tăng cường hợp tác quốc tế thông qua việc liên doanh, liên kết và hợp tác kinh doanh với các đối tác nước ngoài nhằm mục đích huy động vốn đầu tư, chuyển giao công nghệ và học hỏi kinh nghiệm quản lý tiên tiến

### Đầu tư từ nguồn vốn nước ngoài

Theo như cam kết WTO, Việt Nam cam kết mở cửa hơn đối với các dịch vụ hỗ trợ vận tải biển. Đối với dịch vụ xếp dỡ container, Việt Nam cho phép thành lập liên doanh đến 50% vốn nước ngoài; dịch vụ thông quan cho phép liên doanh với 51% vốn nước ngoài ngay khi gia nhập WTO và sau 5 năm không hạn chế tỷ lệ vốn trong liên doanh; dịch vụ bãi container cho phép liên doanh với 51% vốn nước ngoài ngay khi gia nhập và sau 7 năm không hạn chế.

Tuy chỉ có 2 năm kể từ khi Việt Nam chính thức là thành viên WTO, nhưng một số lượng lớn doanh nghiệp nước ngoài đã tham gia đầu tư vào ngành cảng biển.

**Dự án liên doanh giữa Việt Nam và nước ngoài**

Hợp tác giữa các bên	Địa điểm	Loại hình	Tổng vốn đầu tư	Mục đích	Công suất dự kiến
P&O Ports Saigon Holdings Limited (Anh) và Công ty phát triển công nghiệp Tân Thuận (IPC)	Tại cảng Sài Gòn	Liên doanh	249 triệu USD	Đầu tư khai thác cảng	1,5 triệu TEUs
Cảng Sài Gòn và tập đoàn Maersk, Đan Mạch	Thượng nguồn cảng Cái Mép - Thị Vải	Liên doanh	187 triệu USD	Đầu tư khai thác cảng	950.000 TEUs/năm
Cảng Sài Gòn và cảng Singapore	Hạ nguồn cảng Cái Mép - Thị Vải		thêm 133 triệu USD		
Tập đoàn Sumitomo - Nhật Bản & TCT Hàng Hải VN	Khu kinh tế tổng hợp Vân Phong - Khánh Hoà	Liên doanh	196 triệu USD	Xây dựng một cảng container tầm cỡ khu vực	
Vinalines đã ký thỏa thuận liên doanh với Tập đoàn SSA Marine (Hoa Kỳ)	Cảng Cái Lân (Quảng Ninh)	Liên doanh	100 triệu USD.	Xây dựng bến 2, 3, 4 cảng Cái Lân (Quảng Ninh)	Trong tải đến 30 nghìn tấn

Nguồn: VPA , TVSI tổng hợp



## PHÂN TÍCH SWOT

### Điểm mạnh

- Vị trí địa lý là lợi thế cạnh tranh tuyệt đối của Việt Nam để phát triển lĩnh vực kinh doanh dịch vụ cảng biển. Khảo sát cho thấy, Vịnh Vân Phong, thuộc tỉnh Khánh Hoà của Việt Nam có những điều kiện tự nhiên để trở thành cảng trung chuyển hàng hóa trên tuyến vận tải biển giữa các khu vực Á-Âu-Phi.
- Việt Nam sở hữu một bờ biển dài chạy dọc đất nước, tính xa nhất cũng chỉ cách biển 500km. Việc phát triển hệ thống giao thông đường bộ nối với các tỉnh của Trung Quốc, Lào, Campuchia và Thái Lan được xem là lợi thế của Việt Nam để phát triển khu trung chuyển hàng cho các quốc gia trong khu vực.
- Giá nhân công rẻ, dẫn đến giá dịch vụ của nước ta tương đối thấp so với dịch vụ của các nước khác, tăng tính cạnh tranh cho doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khai thác cảng.

### Điểm yếu

- Cầu bến chưa đủ đáp ứng nhu cầu cho tàu trọng tải lớn, đặc biệt là các bến cho tàu container vận hành trên tuyến biển xa. Tuy nhiên, nhà nước đang có những dự án để tăng công suất cảng biển.
- Cơ sở hạ tầng giao thông sau cảng gồm hệ thống đường bộ, đường sông, đường sắt và đường hàng không phải theo kịp với tốc độ tăng trưởng hàng hóa. Hiện nay, việc phát triển hệ thống giao thông đi sau việc phát triển cảng. Đó là một trong những nguyên nhân khiến cho Bà Rịa – Vũng Tàu dù có các cảng nước sâu đã đi vào hoạt động nhưng sức hấp dẫn và sự cạnh tranh cũng chưa cao so với các cảng biển trong khu vực.
- Do hạn chế của các loại hình hoạt động dịch vụ hỗ trợ khác, như cung ứng nước sạch, nhiên liệu cho tàu biển, kiểm đếm hàng hóa và khâu vệ sinh, sửa chữa tàu biển tại cảng, đóng gói, vận tải thủy, vận tải bộ khiến sản lượng hàng hoá thông qua các cảng chưa cao.
- Tình trạng hoạt động dịch vụ cảng biển ở Hải Phòng còn mang tính tự phát, manh mún, thiếu sự hợp tác, liên kết, thậm chí còn biểu hiện giành giật thị phần, cạnh tranh thiếu lành mạnh làm cho hiệu quả khai thác cảng thấp, năng suất xếp dỡ chưa cao so với các cảng thuộc khu vực.
- Việt Nam chưa có quy định bắt buộc mức độ nào mới có thể được làm cảng biển. Chính sách không nhất quán địa điểm đặt cảng và không quy hoạch kỹ làm cho cảng biển chưa thực sự phát huy được giá trị.

## PHÂN TÍCH SWOT

### Cơ hội

- Cơ hội lớn cho những doanh nghiệp cảng đến từ các doanh nghiệp XNK. Theo IMF, kinh tế trong nước nhanh chóng hồi phục và đạt được mức tăng xấp xỉ 7% năm 2009. XNK cũng nhờ đó sẽ tăng trưởng trở lại.
- Dòng vốn FDI cũng như vốn đầu tư xã hội chảy vào những lĩnh vực công nghiệp chế biến trong những năm gần đây tăng nhanh, chiếm khoảng 50% tổng vốn FDI đăng ký và 20% tổng vốn đầu tư cho toàn nền kinh tế.
- Việc cho phép các doanh nghiệp nước ngoài tham gia vào đầu tư và khai thác cơ sở hạ tầng cảng cũng tạo ra cơ hội chuyển giao công nghệ tiên tiến và học hỏi kinh nghiệm quản lý, hoạt động cảng cho những doanh nghiệp trong nước.
- Các cảng biển có khối lượng thông qua lớn nhất dự tính đều nằm trong khu vực châu Á - Thái Bình Dương.

Dự báo tốc độ phát triển của kinh tế Việt Nam					
Chỉ số	2009	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng GDP(%)	4.8	5.8	7	7.4	7.4
Xuất khẩu (triệu USD)	53.2	61.7	72.8	86.3	102.6
Thay đổi	-15.5	16	18	18.5	18.9
Nhập khẩu (triệu USD)	60.2	68.2	79.7	93	108.9
Thay đổi (%)	-19.9	13.1	16.9	16.7	17.1

Nguồn: IMF

### Thách thức

- Xu thế toàn cầu hóa và hội nhập kinh tế làm tăng sức ép cạnh tranh trong hoạt động
- Hoạt động của ngành phụ thuộc rất nhiều vào hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp xuất khẩu. Do đó tất cả các yếu tố ảnh hưởng đến doanh nghiệp XNK thì sẽ ảnh hưởng đến ngành cảng biển
- Ngoài ra, vốn đầu tư cho cảng biển đòi hỏi nguồn vốn rất lớn từ nhà nước và nhà đầu tư, chính vì vậy nhiều khi dự án phải trì hoãn vì không có vốn

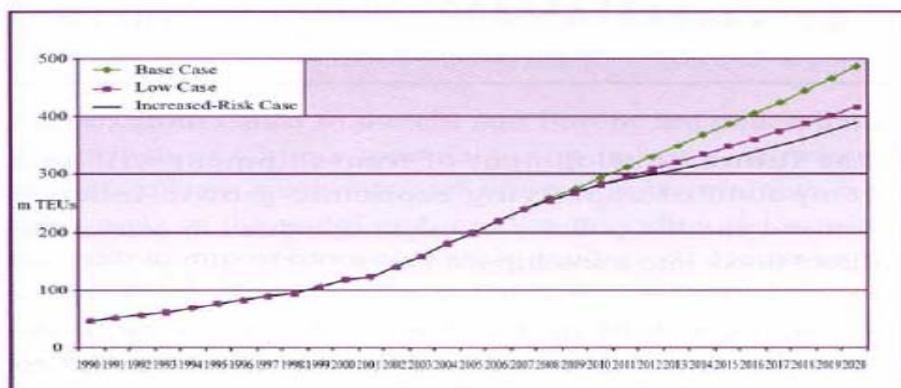


## **XU HƯỚNG PHÁT TRIỂN CẢNG BIỂN TRÊN THẾ GIỚI**

Toàn thế giới hiện có 460 cảng biển trải khắp 5 châu lục. Xu thế phát triển cảng của thế giới như sau:

- Tăng số lượng tàu ra vào cảng, cải tiến đóng mới, làm thay đổi kích thước và chất lượng tàu.
- Tập trung lượng hàng xuất nhập khẩu của mỗi quốc gia vào một số cảng lớn. Ví dụ: tại Pháp có 360 cảng biển và sông, nhưng 87% lượng hàng của Pháp chỉ bốc dỡ trong 6 cảng chính. Ở Italia, có tất cả 114 cảng biển, 85% lượng hàng bốc xếp trong 16 cảng lớn. Tại Nhật Bản, tổng lượng hàng xuất khẩu chỉ trong 11 cảng/1200 cảng. Trong các nước SNG, có tới 90% tổng lượng hàng bốc xếp trong 28 cảng lớn trên tổng 65 cảng biển.
- Thu hẹp chuyển tải vì làm kéo dài thời gian hàng hóa trên đường đi và tăng cước phí vận tải.
- Phát triển, mở rộng cảng đồng thời với sự hình thành các khu công nghiệp.
- Tăng cường xây dựng các bến cảng nước sâu và siêu sâu. Hiện nay, toàn cầu có 36 cảng biển có tàu lớn băng và lớn hơn 200.000DWT cập mớn nước  $T \geq 18m$ . Các cảng siêu sâu tập trung nhiều ở ba trung tâm kinh tế lớn nhất của thế giới: Hoa Kỳ, Nhật Bản và Tây Âu.
- Đẩy mạnh các bến chuyên dụng Container. Theo nguồn tài liệu, nhu cầu container tăng khoảng 125% trong giai đoạn 1996-2000 (tìm số liệu). Riêng ở Trung Quốc, tốc độ bốc xếp container tăng 125%, Đông Nam Á là 170%.

### **Dự đoán nhu cầu vận chuyển container đến năm 2020 tại khu vực Đông Á**



Nguồn: Hội đồng phát triển thương mại Hồng Kông, 2006

## CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN CẢNG BIỂN ĐẾN NĂM 2030

### Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam đến năm 2010:

Hệ thống cảng biển Việt Nam đến năm 2010 có 8 nhóm:

- **Nhóm 1:** Nhóm cảng biển phía Bắc, bao gồm các cảng biển từ Quảng Ninh đến Ninh Bình.
- **Nhóm 2:** Nhóm cảng biển Bắc Trung Bộ, bao gồm các cảng biển từ Thanh Hóa đến Hà Tĩnh.
- **Nhóm 3:** Nhóm cảng biển Trung Trung Bộ, bao gồm các cảng biển từ Quảng Bình đến Quảng Ngãi.
- **Nhóm 4:** Nhóm cảng biển Nam Trung Bộ, gồm các cảng biển từ Bình Định đến Bình Thuận.
- **Nhóm 5:** Nhóm cảng biển thành phố Hồ Chí Minh - Đồng Nai - Bà Rịa - Vũng Tàu.
- **Nhóm 6:** Nhóm cảng biển Đồng bằng sông Cửu Long (ĐBSCL).
- **Nhóm 7:** Nhóm cảng biển các đảo Tây Nam.
- **Nhóm 8:** Nhóm cảng biển Côn Đảo.

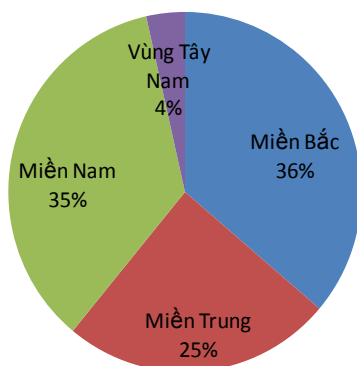
Trong mỗi nhóm cảng biển nói trên bố trí các cảng tổng hợp và các cảng chuyên dùng (cảng liên bờ, cảng nổi, vùng neo đậu tàu tại các khu vực hàng hải và các cảng cạn)

Dự kiến, từ nay cho đến năm 2010 xây được 10 cảng biển tổng hợp, trong đó có cảng cửa ngõ quốc tế Hải Phòng và cảng trung chuyển quốc tế Vân Phong, Khánh Hòa

### Nguồn vốn đầu tư

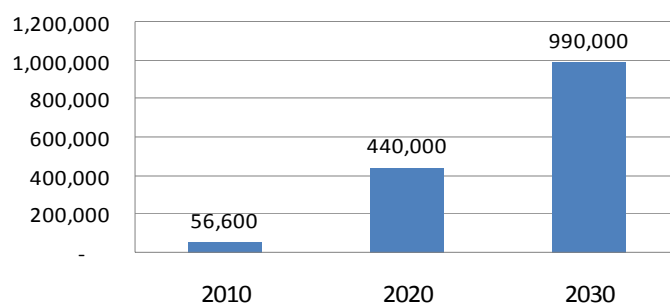
Nguồn vốn cần đầu tư cho dự án phát triển cảng biển Việt Nam ta được phân bổ như sau:

Tỷ trọng nguồn vốn 2010



Khu vực	Đầu tư ( tỷ VNĐ)	Tỷ trọng
Miền Bắc	20,500	36.22%
Miền Trung	14,000	24.73%
Miền Nam	20,100	35.51%
Vùng Tây Nam	2,000	3.53%
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>56,600</b>	<b>100%</b>

### Nguồn vốn dự kiến trong từng giai đoạn



## DỰ ÁN PHÁT TRIỂN NGÀNH

### Đầu tư xây mới

Xây mới cảng và luồng vào cảng để đáp ứng nhu cầu vận chuyển hàng hóa trong các giai đoạn tiếp theo. Hiện tại, từ nay cho đến năm 2015, dự án xây dựng được ưu tiên phát triển như sau:

Dự án ưu tiên trong giai đoạn 2015	
<b>Luồng vào cảng</b>	1. Luồng Hải Phòng 2. Cái Mép - Thị Vải vào cảng Vũng Tàu, Đồng Nai; 3. Sông Soài Rạp vào cảng TP. HCM; 4. Cửa sông Hậu vào ĐBSCL.
<b>Cảng tổng hợp</b>	1. Cảng trung chuyển quốc tế Vân Phong 2. Khu Lạch Huyện cảng cửa ngõ quốc tế Hải Phòng 3. Khu bến Cái Mép, Phú Mỹ - Thị Vải cảng cửa ngõ quốc tế Vũng Tàu 4. Khu bến Hiệp Phước cảng TP.HCM 5. Khu bến Cái Cui cảng Cần Thơ.
<b>Cảng chuyên dùng</b>	1. Khu bến chuyên dùng Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn - Thanh Hóa Long Sơn - Bà Rịa Vũng Tàu 2. Khu bến chuyên dùng của các liên hợp luyện kim Sơn Dương - Hà Tĩnh, Kê Gà - Bình Thuận, Cà Ná - Ninh Thuận. 3. Các đầu mối tiếp nhận than phục vụ nhà máy nhiệt điện tại Nghi Sơn - Thanh Hóa, Sơn Dương Vũng Áng - Hà Tĩnh, Vĩnh Tân - Bình Thuận, Đông và Tây ĐBSCL

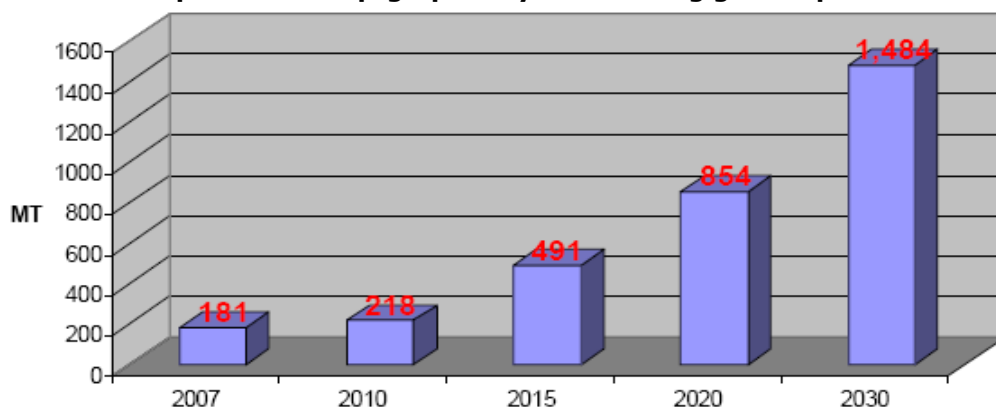
### Cần quy hoạch lại hệ thống cảng cũ

Các cảng quan trọng nằm sâu trong sông, gần khu dân cư đô thị khó có khả năng nâng cấp cải tạo luồng vào cảng và mạng giao thông nối cảng. Theo đó, việc di dời, chuyển đổi công năng đối với các cảng khu bến để giảm thiểu khó khăn, trở ngại về luồng tàu ra vào, vừa tạo động lực phát triển các khu công nghiệp, đô thị ven biển.

Tên Cảng	Quy hoạch
Cảng Sài Gòn	Cảng nước nông, đưa cảng về Bà Rịa- Vũng Tàu
B12 - Cái Lân	Chuyển đổi công năng là cảng dầu Vị trí thay thế là Hòn Quả Muối cửa sông Chanh
Cảng Hải Phòng-khu bến trên sông Cấm	Thay thế bởi vị trí Đình Vũ và bờ phải sông Bạch Đằng.
Cảng Nha Trang Ba Ngòi	Chuyển đổi công năng thành đầu mối đón khách du lịch. Chức năng làm hàng do khu bến Ba Ngòi đảm nhận
Cảng Sài Gòn, khu bến trên sông SG, Nhà Bè	Đang được di dời và chuyển đổi công năng
Cảng Cần Thơ, khu bên Thủy	Chuyển đổi công năng các bến nhỏ lẻ nằm trong thành phố. Vị trí phát triển mới là Trà Nóc - Ô Môn và Cái Cui hạ lưu cầu Cần Thơ

### Sản lượng vận chuyển

Dự đoán sản lượng vận chuyển theo từng giai đoạn



Nguồn: Đại sứ quán Đan Mạch, 2009

Dự án phát triển cảng biển Việt Nam 2010-2020

Nhóm	Hàng hóa	Kích cỡ tàu	Khu vực bên trong				
			Tên khu vực	Dung lượng tàu	Công suất	Cầu cảng	Diện tích cảng
CB phía Bắc	2010: 43-53 triệu MT/năm 2020: 89-123 triệu MT/năm	Tàu chở gạo và tổng hợp : 50,000 DWT Tàu container : 40,000 DWT Tàu chở dầu: 40,000 DWT Tàu chở than: 65,000 DWT	Bãi Cháy	Cái Lán: 50,000-DWT	7-8,5 triệu MT	7 cầu cảng dài 1,487 meters	diện tích 70 hecta
				cảng Hạ Long & Thành Long:10,000 - 30,000 DWT			
			Cẩm Phả	cảng than: 30,000 - 50,000 DWT	5-5,5 triệu MT	550 m	
				Cảng Hòn Nét: 65,000 DWT		120m	20 hecta
CB Bắc Trung Bộ	2010: 23 triệu MT/năm 2020:45 triệu MT/năm	Tàu chở hàng hóa tổng hợp : 30,000 DWT Tàu chuyên dụng : 45,000 DWT		Cảng thông dụng: 19 cảng và 10,000-DWT		20 cầu dài 3239m	100 hecta
				Cảng Đình Vũ: 20.000 DWT	3-4 triệu MT		
				Cảng Cửa Lò: 10.000 DWT	2.95-5.5 triệu MT	6 cầu 1000m	40 hecta
				Cảng Vũng Áng: 45.000 DWT		3-4 cầu cảng dài 797 m	25 hecta
CB Trung Trung Bộ	2010: 22-39 MT/năm 2010: tàu chở dầu: 13-25 MT 2020: tàu chở dầu: 46 triệu MT	Tàu chở hàng hóa tổng hợp : 50,000 DWT Tàu container : 35,000 DWT Tàu chở dầu: 30.000 DWT Tàu chở than: 110 DWT		Cảng Nghi Sơn:30.000 DWT		1 cầu dài 1700 m	
				Hòn La: 10.000 DWT		2 cầu dài 340m	
Nam Trung Bo	2010: 11 triệu MT 2020: 22 triệu MT	Tàu chở hàng: 30,000 DWT Tàu chở dầu: 10,000 DWT	Chân Mây	30.000-50.000WT	2010: 1-2.3 triệu MT 2020: 6-7 triệu MT	2010:300-700 m 2020: 1350 m	2010: 6-18 hecta 2020: 48 hecta
				Cảng Tiên Sa: 35.000 DWT	3.3-5.2 triệu MT	4 cầu dài 880	25 hecta
				Cảng Liên Chiểu: 2010: 30.000 DWT 2020: 50.000 DWT	2010: 1.9 triệu MT 2020: 6.3-6.7 triệu MT	2010: 3 cầu dài 570m 2020: 10 cầu dài 1830m	2010: 24 hecta 2020: 60 hecta
				Dung Quất: 2010: cảng dầu: 30.000DWT( xuất khẩu) 2010: 110.000 DWT (nhập khẩu)	2010: 6.1 triệu MT (XK) + 6.5 triệu MT (NK) 2020: 6.1-12.2 triệu MT (XK) + 6.5-13 triệu (NK)	2010: 6 cầu 2020: 10 cầu	
Miền Nam	2010: 53 triệu MT 2020: 100 triệu MT	Tàu hàng rời&thông dụng: 30.000 đến 70.000 DWT Tàu container: 50.000-80.000 DWT Tàu chở dầu: 25.000-70.000 DWT	Đà Nẵng	Dung Quất- Kỳ Hà	2010: 1.18-1.9 triệu MT 2020: 3.1 triệu MT		
				Kỳ Hà: 10.000-20.000 MT			
Khu vực DB SCL	2010: 14.7-15.7 triệu MT 2020: 28-32 triệu MT		Hồ Chí Minh	Tàu Quy Nhơn và Vũng Rô	Tàu chở hàng: 30.000 DWT		
				Vân Phong	Tàu Panamax và Post Panamax: 4,000 - 6,000 TEUs		
Khu vực Tây Nam				Gồm 4 cảng: Nhà Bè, Cát Lái, Hiệp Phước, Sài Gòn	2010: 26triệu MT 2020: 35 triệu MT		
				Tàu chở hàng rời: 10.000-30.000 DWT			
				Tàu chở chất lỏng: 15.000-30.000 DWT			
Côn Đảo	Tàu chở nội địa: 2.000 DWT Tàu chở dầu: 10.000-30.000 DWT			Cái Mép: + Tàu chở hàng rời: 30.000-70.000 DWT + Tàu chở container: 50.000-80.000 DWT + Tàu chở dầu: 25.000-70.000 DWT	2010: 14.5 triệu MT 2020: 41 triệu MT		
				Vũng Tàu- Sông Định			
				+ Tàu thông dụng: 10.000-30.000 DWT	nt		
				Bến Định- Sao Mai			
Ghi chú:				Bà Rịa-Vũng Tàu	+ Tàu chở container: 50.000-80.000 DWT	nt	
Côn Đảo				Đồng Nai	Tàu chở hàng: 15.000-30.000 DWT		
Côn Đảo				Cảng sông Tiền: 5.000 DWT			
				Cảng phía Tây: 3.000-5000 DWT			
				Cảng ở sông Hậu: 10.000-20.000 DWT			
				Cảng Cà Mau: 3.000-5.000 DWT			
Côn Đảo				Cảng phức hợp ở Cần Thơ: 10.000-20.000 DWT	2020: 7-8 triệu MT		
Côn Đảo				Cảng Phú Quốc: 3.000 DWT			

Ghi chú: Bốn trung tâm kinh tế Hải Phòng-Quảng Ninh: trung tâm phía Bắc và Bắc Bộ Đà Nẵng: Trung tâm phía Bắc Trung Bộ và Nam Trung Bộ Bà Rịa Vũng Tàu: là cảng hiện đại nhất khu vực phía Nam, khu vực, thế giới

## NHẬN ĐỊNH CHUNG

Theo như quy hoạch cho ngành cảng, các dự án đường như rất tham vọng, với việc phát triển hệ thống cảng đồng bộ ở cả 3 miền Bắc Trung Nam, trong khi việc tạo cơ sở hạ tầng cho tất cả các cảng này hoàn toàn không dễ dàng. Hầu như các dự án có sự đóng góp 10-20% nguồn vốn của nhà nước. Tuy nhiên, đầu tư nhà nước phải chờ viện trợ ODA và có thể phải chờ rất lâu. Một ví dụ, con đường nối đường cao tốc 51 với nhóm cảng Cái Mép (tỉnh Bà Rịa) đã chờ vốn ODA trong vài năm. Do đó, làm cho hiệu quả đầu tư cảng biển không cao.

Ngoài ra, số liệu các chuyên gia kinh tế biển cung cấp thì con số thực tế hiện nay đã vượt quá xa dự báo. Cụ thể, đến năm 2006, lượng hàng hóa thông qua các cảng đã lên 154,498 triệu tấn, tăng 11,2% so với năm 2005. Trong đó hàng container đạt 3,42 triệu TEUs, tăng 11,84% so với 2005, riêng tân cảng Sài Gòn đã xếp dỡ 1,47 triệu TEUs, trong khi dự báo của các đơn vị tư vấn, kể cả tư vấn nước ngoài đến năm 2010, container qua cảng Sài Gòn là 2 triệu TEUs, thực tế năm 2007 sẽ đạt 2,5 triệu TEUs

## CÁC CÔNG TY NIÊM YẾT CÙNG NGÀNH

Các công ty niêm yết cùng ngành là:

- **CTCP Đại Lý Liên Hiệp Vận Chuyển**
- **CTCP Cảng Đoạn Xá**
- **CTCP Container Việt Nam**
- **CTCP Cảng Rau Quả**

Dưới đây là thông tin cơ bản của 2009 của các công ty trong ngành

Mã CK	Sàn	SL cổ phiếu	Giá trị vốn hóa		DT ước tính 2009	LN ước tính 2009
			21/10/2009	Cổ tức		
DXP	HnX	5,250,000	457,800,000	15% trở lên	147,000	59,416
GMD	HoSE	47,500,000	4,560,000,000	N/A	1,779,146	765,607
VGP	HnX	6,039,938	199,921,948	18%	178,155	26,475
VSC	HoSE	12,030,785	1,309,500,575	25-40%	465,992	136,621

## CTCP ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN

### Biểu đồ giá cổ phiếu GMD 06 tháng gần đây



### Thông tin cổ phiếu

MCK: GMD

Sàn giao dịch: HOSE

KL đang lưu hành: 47.5 triệu cổ phiếu

Tổng giá trị vốn hóa thị trường: 4.845 tỷ VNĐ

Giá cao nhất trong 52 tuần: 112.000 VNĐ

Giá thấp nhất trong 52 tuần: 19.000 VNĐ

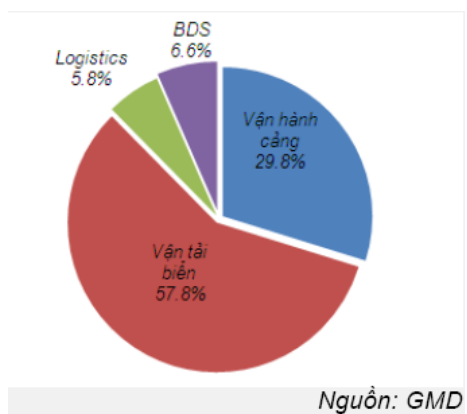
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày: 1,496,575

Tỷ lệ trả cổ tức: N/A

### Lĩnh vực kinh doanh chính

1. Vận tải Hàng Hóa
2. Quản Lý tàu
3. Đại lý hàng hải
4. Đầu tư tài chính
5. Khai thác cảng và Logistics

### Cơ cấu doanh thu H1 2009



### TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh nửa năm đầu 2009 cho thấy hoạt động tài chính giúp GMD hoàn thành 53.4% kế hoạch doanh thu và 117.3% và hoạt động vận tải và vận hành cảng duy trì mức tăng ổn định. Kết thúc 6 tháng 2009, doanh thu đạt VNĐ 854.7 tỷ, trong đó doanh thu từ hoạt động vận tải và vận hành cảng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu thuần với 57,8% và 29,8% tương ứng. Mặc dù, hoạt động cho thuê tòa nhà GMD – Lê Thánh Tôn tuy chỉ đóng góp 6,6% cho doanh thu nhưng đem lại đến 33,2% tổng lợi nhuận gộp. Tiếp đến là 24,5% từ hoạt động vận tải biển, 23,8% từ logistics và đại lý giao vận, và cuối cùng là 18,4% từ mảng vận hành cảng. Bên cạnh đó, khoản lợi nhuận tài chính khá lớn là VNĐ 62,6 tỷ đã giúp GMD vượt kế hoạch sau nửa đầu năm 2009. Do sự tăng lên của thị trường chứng khoán mà doanh thu tài chính trong Q2-09 ghi nhận cao gấp 2,6 lần so với kết quả trong Q1-09, nâng tổng doanh thu tài chính lên VNĐ 54,9 tỷ , VNĐ 158,3 tỷ lợi nhuận trước thuế, tăng đến 265% so với cùng kỳ năm trước.

### Hoạt động kinh doanh cảng

Duy trì được ổn định và đạt kết quả khả quan, đóng góp 29.8% vào doanh thu và 18.4% vào lợi nhuận gộp của doanh thu. Ngoài việc khai thác cảng ICD Phước Long đóng góp 70-80% doanh thu, GMD còn khai thác 2 cảng mới là Dung Quất và Nam Hải đi vào hoạt động từ cuối năm 2008 và tháng 2/2009. Mặc dù cảng Dung Quất vẫn chưa khai thác hết công suất nhưng cảng Dung Quất vẫn có tiềm năng tăng trưởng khi các tàu container được đưa vào sử dụng ở các dự án ở khu Công Nghiệp.

Mặc dù, logistics và đại lý giao vận đóng góp ít nhất vào doanh thu nhưng có mức sinh lời GMD cao đến 71,6% trong 1H-09. Hoạt động này đã đem lại cho GMD khoảng 50 tỷ doanh thu (5,8%) và 35,8 tỷ lợi nhuận gộp (23,8%) trong 6 tháng đầu năm.

### Chỉ tiêu tài chính từ năm 2007- 2009

Chỉ tiêu	2007	2008	2009 KH	H1/2009	2009 Ước tính
Doanh Thu	1172	1913	1600	854.7	1779
Lợi nhuận trước thuế	264.6	-145	135	158.3	933.667
Lợi nhuận sau thuế	202.7	-167	78	146.7	765.607
Vốn điều lệ	475	475	475	475	475
Tổng Tài Sản	3287	3544		3852	4292
Vốn chủ sở hữu	2,271	2,030		2,164	2,753.41
ROE	8.93%	-8.23%		6.78%	27.81%
EPS	4,267.37	(3,515.79)		3,088.42	16,118.04
BVS	47,810.53	42,736.84		45,557.89	57,966.42

## HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

### Hoạt động cho thuê văn phòng

Tuy đi vào hoạt động từ cuối năm 2008, lợi nhuận gộp từ cho thuê tòa nhà chiếm đến 33% tổng lợi nhuận gộp trong 1H-2009. Hiện các văn phòng của GMD chiếm khoảng 25% tổng diện tích 16.000 m2 của tòa nhà. Phần diện tích còn lại hiện đã được lấp đầy với giá thuê bình quân là 50 USD/m2, hợp đồng ký kết cho 3 năm, đảm bảo nguồn thu và lợi nhuận ổn định cho GMD trong một vài năm tới. Tuy nhiên, hiện nay cung đang vượt cầu, cạnh tranh thị trường cho thuê văn phòng cạnh tranh gay gắt, GMD do đó phải chịu rủi ro khá lớn về khả năng doanh thu và lợi nhuận bị giảm bớt trong tương lai

**Định giá GMD :  
140.960 đồng/cp**

## VỊ THẾ CÔNG TY

### Hoạt động vận tải biển

Sự phục hồi của nền kinh tế thế giới và Việt Nam làm cho nhu cầu xuất nhập khẩu và nhu cầu vận tải biển được cải thiện đáng kể. Kết thúc 1H-09 hoạt động vận tải biển đã đem lại cho GMD 494 tỷ doanh thu, đạt 51,6% kế hoạch, và 36,9 tỷ lợi nhuận gộp.

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, Cảng Bình Dương và hệ thống Cảng Cái Lân, Nam Hải và Dung Quất

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. Đại lý tàu biển: 25% thị phần so với cả nước



## CTCP CONTAINER VIỆT NAM

### Biểu đồ giá cổ phiếu VSC 06 tháng gần đây



### Thông tin cổ phiếu

MCK: VSC

Sàn giao dịch: HOSE

KL đang lưu hành: 9.624.628 cổ phiếu

Tổng giá trị vốn hóa thị trường: 1.068 tỷ VNĐ

Giá cao nhất trong 52 tuần: 112.000VNĐ

Giá thấp nhất trong 52 tuần: 38.440 VNĐ

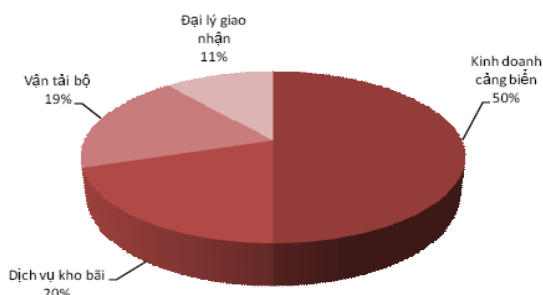
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày: 61.585

Tỷ lệ trả cổ tức: 25-40%

### Lĩnh vực kinh doanh chính

- Kinh doanh cảng quốc tế;
- Kinh doanh bãi Container;
- Kinh doanh kho hàng
- Đại lý tàu và đại lý giao nhận
- Bốc xếp hàng hoá;

### Cơ cấu doanh thu



### Tổng quan hoạt động kinh doanh

Doanh thu 6 tháng đầu năm của công ty đạt 204,65 tỷ đồng, tăng 36,3% so với cùng kỳ năm trước (150,13 tỷ đồng). Lợi nhuận cũng tăng tới 52,51%, từ 49,83 tỷ lên 75,99 tỷ đồng. Hơn nữa, trong vòng 9 tháng đầu năm doanh thu của công ty ước đạt 333 tỷ và lợi nhuận trước thuế là 116 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm 2008, doanh thu tăng 43,16% còn lợi nhuận tăng 46,89%. Điều này là do sản lượng hàng hóa chuyên chở bằng container tăng đáng kể trong quý III và nửa đầu năm 2009 so với cùng kỳ năm ngoái, thậm chí dẫn đến việc gây ùn tắc hàng container tại khu vực Hải Phòng. Phí xếp dỡ container của VSC vẫn không giảm so với một số cảng khác do khách hàng của VSC là những hãng tàu lớn của nước ngoài như APL, Evergreen hay COSCO, OOCL. Những khách hàng này không có rủi ro về mất khả năng thanh toán.

### Chỉ tiêu tài chính từ năm 2007- 2009

Chỉ tiêu	2007	2008	2009 KH	H1/2009	2009 Ước tính
Doanh Thu	234.7	312.76	360	203.35	466
Lợi nhuận trước thuế	73.77	117.6	115	76	155.251
Lợi nhuận sau thuế	65.1	104.1		67.6	136.621
Vốn điều lệ	80.4	96.25	96.25	96.25	96.25
Tổng Tài Sản	356.5	438.2		507.4	545.6
Vốn chủ sở hữu	246.1	285.26		323	400.58
ROE	26.45%	36.49%		20.93%	37.93%
EPS	8,097.01	10,815.58		7,023.38	13.459
BVS	30,609.45	29,637.40		33,558.44	33.30

### Công ty liên doanh liên kết

Tên công ty	Mỗi QH	Vốn ĐL	Vốn góp đến 30/6/2009	Tỷ lệ
Ct Liên doanh MSC	liên doanh	3.1	0.899	29%
CTCP Tiếp Vận Xanh	Liên kết	60	20	33.30%
CTCP Logistics	Liên kết	30	6.29	20.90%

### **VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH**

Đơn vị đầu tiên hoạt động trong lĩnh vực vận tải hàng hoá bằng Container, trong quá trình hoạt động.

Sản lượng Container thông qua khu vực kho, bãi, cảng của Viconship so với toàn khu vực Hải phòng chiếm khoảng 26%

Số lượng các khách hàng sử dụng dịch vụ của Viconship trên địa bàn Hải Phòng chiếm trên 70%

**Định giá VSC:**  
**103.886 đồng/cp**

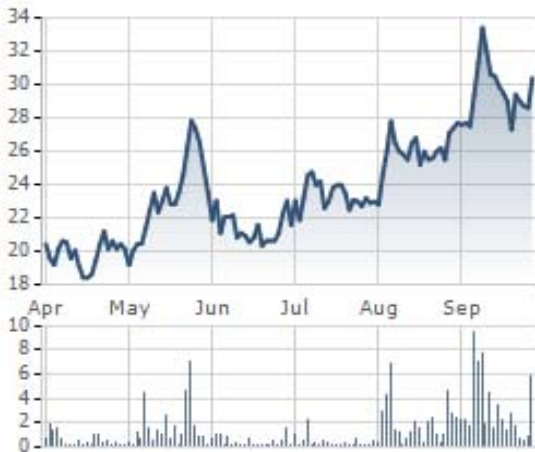
Hàng hoá qua kho CFS chiếm 65% thị phần so với toàn khu vực phía Bắc

### **DỰ ÁN CÁC NĂM SAU**

1. Đầu tư xây dựng Xưởng sửa chữa, bãi chứa container tại khu vực Đình Vũ.
2. Hoàn thiện các công trình phụ trợ khu vực kho, bãi tại Hòa Cầm để kịp thời đưa vào sử dụng kho CFS và bãi chứa container Hòa Cầm.
3. Tiếp tục xây dựng thêm kho mới, diện tích 1.500 m<sup>2</sup> tại Hòa Cầm, Đà Nẵng.
4. Xây dựng trụ sở văn phòng tại T.P Hồ Chí Minh (tòa nhà 7 tầng).
5. Đưa cần trục chân đế KE vào sử dụng, đầu tư thêm 5 xe Khung mang đã qua sử dụng để nâng cao năng lực bốc xếp tại cảng Green Port.
6. Thực hiện việc giao dịch mua tàu container đã qua sử dụng, sức chứa 400 -500 teu khi thị trường có giá khoảng 3 triệu USD.

## CTCP CÀNG RAU QUẢ

### Biểu đồ giá cổ phiếu VGP 06 tháng gần đây



Nguồn: cafef.net

### Thông tin cổ phiếu

MCK: VGP

Sàn giao dịch: HASTC

KL đang lưu hành: 6,201,608 cổ phiếu

Tổng giá trị vốn hóa thị trường: 189 tỷ VNĐ

Giá cao nhất trong 52 tuần: 33.400 VNĐ

Giá thấp nhất trong 52 tuần: 16.310 VNĐ

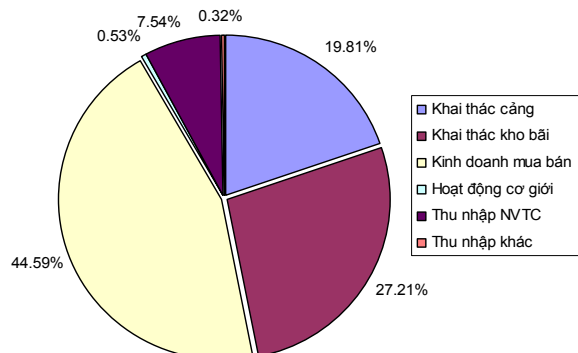
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày: 20.790

Tỷ lệ trả cổ tức: 18%

### Lĩnh vực kinh doanh chính

- Khai thác cảng
- Khai thác kho bãi
- Kinh doanh mua bán
- Hoạt động cơ giới
- Thu nhập NVTC

### Cơ cấu doanh thu



### Hoạt động kinh doanh H1/2009

Trong nửa năm 2009, lợi nhuận sau thuế của VGP đã tăng 54% so với quý I năm 2009, gần VNĐ 14 tỷ đạt 77.8% so với kế hoạch và công ty đã thực hiện được hơn VNĐ 40,7 tỷ doanh thu. Nguyên nhân là do nền kinh tế tăng trưởng đã giúp doanh thu từ hoạt động mua bán xuất nhập khẩu tăng đáng kể, doanh thu về tài chính tăng 147.77%. Theo như thông báo mới nhất, 8 tháng đầu năm công ty đạt gần 103,18 tỷ đồng doanh thu và gần 19,61 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Với kết quả này, doanh thu của công ty chỉ hoàn thành 57% kế hoạch. Theo kế hoạch kinh doanh đã được ĐHĐCĐ thông qua, năm 2009 công ty đặt chỉ tiêu 182 tỷ đồng doanh thu và 18 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Đây là con số khá thận trọng của công ty dự kiến trong năm 2009 nên việc hoàn thành chỉ tiêu sớm 8 tháng đầu năm trong bối cảnh nền kinh tế đang khôi phục là việc không quá khó khăn.

### Chỉ tiêu tài chính từ năm 2007- 2009

Chỉ tiêu	2007	2008	2009 KH	H1/2009	2009 Ước
Doanh Thu	195.84	142.76	182	40.73	178.155
Lợi nhuận trước thuế	15.78	22.12		15	30.785
Lợi nhuận sau thuế	14.24	20.11	16.2	13.99	26.475
Vốn điều lệ	62.016	62.016	62.016	62.016	62.016
Tổng Tài Sản	144.10	148.07		174.1	247.1
Vốn chủ sở hữu	136	130.2		141.98	150.48
ROE	10.47%	15.44%		9.85%	17.59%
EPS	2,296.83	3,242.07		2,255.87	4,383.28
BVS	21,929.82	20,994.58		22,894.09	24,913.61

### CƠ CẤU VỐN (25/03/2009)

Cơ cấu vốn	Số lượng cổ phần	Tỷ lệ
<b>- Cổ đông Nhà Nước</b> (Tổng Công ty Rau Quả, NS )	2.367.450	38,17%
<b>- Cổ đông đặc biệt</b> + Hội đồng Quản trị + Ban kiểm soát	611.364 472.235 139.129	9,86% 7,61% 2,24%
<b>- Cổ đông khác</b> + Cá nhân + Tổ chức (Công ty Cổ phần ANPHA)	3.222.794 1.623.580 1.599.214 1.000.000	51,97% 26,18% 25,79% 16,13%
<b>Tổng Cộng</b>	<b>6.201.608</b>	<b>100%</b>

## VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

VGP không phải là cảng có quy mô lớn, có diện tích kho bãi và chiều dài cầu cảng không lớn nhưng Cảng Rau Quả là một trong những cảng hoạt động có hiệu quả của TP. Hồ Chí Minh.. Trong hệ thống 18 cảng biển của TP Hồ Chí Minh, Cảng Rau Quả đứng ở vị trí thứ 10, theo đánh giá của Công ty. So với gần 40 cảng biển thuộc Hiệp hội Cảng biển Việt Nam, Cảng Rau Quả xếp hạng 25.

**Định giá VGP:**  
**40.225 đồng/cp**

Cảng Rau Quả là cảng chuyên dùng cho một số mặt hàng như phân bón, lương thực, sắt thép và hàng đông lạnh. Đối với kinh doanh kho lạnh, một mặt hàng chủ yếu là hoa quả Trung Quốc nhập khẩu. Do nằm ở vị trí giao thông thuận lợi nên Cảng Rau Quả là trạm trung chuyển tốt cho các loại hàng hoá về các tỉnh.

## DỰ ÁN CÁC NĂM SAU

Tên dự án	Mức đầu tư	Dự kiến thi công	Địa điểm	Diện tích
Nâng cấp một số phòng kho lạnh 4.000T	2.5-4 tỷ VNĐ	2009	Quận 7, HCM	5.000m2
Xây dựng văn phòng , trung tâm thương mại cho thuê	30-50 tỷ VNĐ	cuối 2009	Lào Cai	5.016m2
Xây dựng khu chung cư cao cấp-Văn phòng cho thuê	250-400 tỷ VNĐ	lập dự án trong 2009	Quận 7, HCM	9818m2

## CTCP CẢNG ĐOẠN XÁ

### Biểu đồ giá cổ phiếu DXP 06 tháng gần đây



### Thông tin cổ phiếu

MCK: DXP

Sàn giao dịch: HASTC

KL đang lưu hành: 5.250 triệu cổ phiếu

Tổng giá trị vốn hóa thị trường: 472 tỷ VNĐ

Giá cao nhất trong 52 tuần: 89.900 VNĐ

Giá thấp nhất trong 52 tuần: 16.040 VNĐ

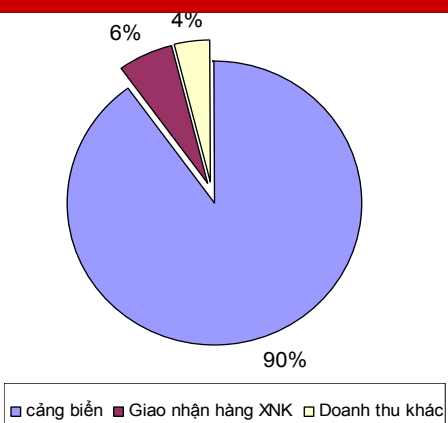
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày: 95.680

Tỷ lệ trả cổ tức: 15% trở lên

### Lĩnh vực kinh doanh chính

- Dịch vụ bốc dỡ hàng hoá tại Cảng biển
- Kinh doanh kho bãi
- Dịch vụ vận tải
- Dịch vụ đại lý vận tải đường biển

### Cơ cấu doanh thu



### Hoạt động kinh doanh H1/2009

Doanh thu lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 71,73 tỷ đồng, tăng 69,34% so với cùng kỳ. LNTT đạt 29,26 tỷ đồng, bằng xấp xỉ 183% kế hoạch năm. LNST 6 tháng đạt 25,14 tỷ đồng, tăng 147% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận trước thuế 8 tháng đầu năm đạt 42,4 tỷ đồng. Kế hoạch năm 2009 được ĐHCĐ thông qua là 16 tỷ đồng. Như vậy, sau 8 tháng, lợi nhuận của công ty đã cao gấp 2,65 lần kế hoạch của cả năm và tăng 110% so với cùng kỳ năm 2008. Ngoài ra, ban lãnh đạo mới của DXP tiến hành dịch chuyển từ việc tiếp nhận hàng rời sang hàng container, và từ hàng hoá nội địa dần chuyển sang hàng hoá xuất nhập khẩu, với phí xếp dỡ hàng hoá xuất nhập khẩu cao hơn so với hàng hoá nội địa. Cùng với việc tiết kiệm chi phí và nâng cao chất lượng bốc xếp, kho bãi, khả năng sinh lời của DXP được cải thiện rõ ràng trong năm 2008 - 2009.

### Chỉ tiêu tài chính từ năm 2007- 2009

Chỉ tiêu	2007	2008	2009 KH	H1/2009	2009 Ước tính
Doanh Thu	73	98	80	71.7	160.65
Lợi nhuận trước thuế	15.3	33.29	16	29.3	67.98
Lợi nhuận sau thuế	15.3	30.23		25.1	59.42
Vốn điều lệ	52.5	52.5	52.5	52.5	52.5
Tổng Tài Sản	102.98	123.64		139.5	147.54
Vốn chủ sở hữu	63.59	82.97		96	127.2
ROE	24.06%	36.43%		26.15%	46.70%
EPS	2,914.29	5,758.10		4,780.95	11,318
BVS	12,112.38	15,803.81		18,285.71	24,236.35

### CƠ CẤU VỐN (25/03/2009)

Cơ cấu vốn	Tỷ lệ	Số lượng cổ phần
Tổng Công ty Hàng Hải Việt Nam	51%	2.677,5 triệu
Đối tượng khác	49%	2.572,5 triệu
Sở hữu nước ngoài	2.31%	121275

### **VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH**

Khả năng cạnh tranh của DXP là khá cao nhờ quá trình dịch vụ khép kín: tiếp nhận, thu gom, lưu kho bãi, vận chuyển. Đó là điều ít công ty thực hiện được. Ngoài ra điểm mạnh của công ty là có hệ thống kho bãi rộng nên có thể chứa nhiều tàu cùng một lúc, nâng cao năng suất của vận chuyển và xếp dỡ hàng hóa

### **DỰ ÁN CÁC NĂM SAU**

**Định giá DXP:**  
**75.965 đồng/cp**

#### **Trung và dài hạn:**

Với chiến lược đa dạng hóa danh mục các dịch vụ, mở rộng vùng kinh doanh, CTCP cảng Đoạn Xá đang đầu tư phát triển các loại hình dịch vụ có tỷ lệ sinh lời cao như kho ngoại quan, CFS (kho hàng lẻ), ICD, dịch vụ Logistics...

#### **Năm 2009:**

<b>Kế hoạch đầu tư năm 2009</b>	
1 tàu lai 1.200 CV	15 tỷ
4 tàu kéo container	3.6 tỷ
2 khung cầu container	0.8 tỷ
Cải tạo nâng cấp nhà điều hành	0.6 tỷ
1 Máy phát điện 600-800KVA	2 tỷ
1 cân 80 tấn	0.7 tỷ
Đầu tư khác	0.15 tỷ

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

### ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU NGÀNH

Giá			P/E			P/B			Giá		
Mã CK	21/10/2009	SL cổ phiếu	EPS	P/E	kỳ vọng	Giá CP	BPS	PB	kỳ vọng	Giá CP	biên quân
DXP	87.200	5,250,000	11.317	7.70	7.0	79.22	24.24	3.60	3.0	72.71	75.965
GMD	96.000	47,500,000	16.118	5.96	8.5	137.00	57.97	1.66	2.5	144.92	140.960
VGP	33.100	6,039,938	4.383	7.55	7.0	30.68	24.91	1.33	2.0	49.83	40.255
VSC	129.000	10,151,167	13.459	9.58	9.5	127.86	33.30	3.87	3.00	99.89	113.873
Trung bình ngành:			14.333	7.21			49.78	2.23			

#### • Nhận định giá cổ phiếu ngành:

##### Phương pháp P/E:

Nhìn chung, EPS trung bình của ngành rất cao (14.333) nguyên nhân xuất phát từ những lợi nhuận tăng đột biến của ngành cảng biển kể từ quý 2 cho đến nay. Chính vì thế, P/E của ngành khá thấp so với kỳ vọng của nhà đầu tư hiện nay.

Hầu hết các công ty trong ngành đều vượt chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận đặt ra so với năm 2009 và tăng nhiều hơn so với 2008 nên nhà đầu tư rất kỳ vọng vào sự tăng giá của cổ phiếu ngành cảng biển. Ngoài ra, quý 4 còn là cơ hội để tăng doanh thu và lợi nhuận bởi theo dự kiến của văn phòng chính phủ, xuất nhập khẩu sẽ tăng mạnh vào cuối năm nay và tốc độ tăng trưởng dự kiến quý 4/2009 khoảng 6.8%. Tuy nhiên những kỳ vọng đã hầu như phản ánh vào giá cổ phiếu ngành cảng biển và dự án cuối năm đã được thực hiện nên P/E cuối năm 2009 không thay đổi nhiều. P/E chỉ được điều chỉnh phù hợp tương ứng với quy mô, vị thế của công ty đó trong ngành.

##### Phương pháp P/B:

Tương tự như phương pháp P/E, BPS của ngành cảng biển khá cao so bởi lợi nhuận thuần của doanh nghiệp đều dự đoán tăng mạnh trong năm 2009, vì vậy lợi nhuận giữ lại tăng và khiến cho vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp cảng biển tăng nhiều so với năm ngoái. P/B của ngành (2.23) phản ánh đúng tiềm năng của ngành, tuy nhiên sẽ có một số điều chỉnh đối với P/B kỳ vọng để phù hợp với khả năng phát triển của công ty



**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU GMD**

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU CÔNG TY**

	2,008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
<b>Bảng KQHĐ KD</b>						
Doanh thu	1,912,924	1,779,146	2,358,532	2,530,811	2,889,505	4,368,894
Lợi nhuận gộp	326,149	338,927	378,544	406,195	521,556	788,585
Lợi nhuận trước thuế	(145,097)	933,667.19	269,482	289,166	389,549	613,792
Lợi nhuận sau thuế	(165,161)	765,607	220,975	237,116	319,430	503,309
Khối lượng CP	47,500	47,500	47,500	47,500	47,500	47,500
EPS	(3.477)	16.118	4.652	4.992	6.725	10.596
BPS	43.346	58	61.119	64.610	69.835	78.931
P/E kỳ vọng		8.5				
P/B kỳ vọng		2.5				
<b>Giá bình quân</b>		<b>140.960</b>				

**Các nhân tố ảnh hưởng:**

- **Cảng biển:** GMD tập trung đầu tư cho cảng biển vì đây là ngành tiềm năng mang lại doanh thu cao. Năm 2010 là năm 3 cảng biển của GMD sẽ hoạt động hết công suất, tăng 40% công suất so với năm 2009, giúp doanh thu tăng khoảng 1.5 lần, ngoài ra với dự kiến cước dịch vụ tăng 10% sẽ giúp GMD tăng doanh thu gần 2 lần. Theo dự báo của Hiệp hội cảng biển, lượng hàng hóa qua cảng từ năm 2010 trở đi sẽ tăng nhanh chóng khoảng 25%/năm, nên dự kiến doanh thu sẽ tăng khoảng 10% cho GMD. Năm 2012 là năm hầu hết dự án xây dựng cảng hoàn thành và nếu như tình hình kinh tế tăng trưởng ổn định, doanh thu mảng kinh doanh này sẽ tăng 3 lần trong năm 2012.
- **Vận tải biển:** đầu năm 2009, giá cước giảm mạnh, nhưng đến gần giữa năm 2009 giá cước tăng trở lại 15%. Ngoài ra, hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam đang được cải thiện nên cuối năm là cơ hội tăng doanh thu cho hoạt động kinh doanh ngành này. Dự đoán, doanh thu tăng khoảng 2-5% so với năm 2008. Sau năm 2010, tốc độ tăng trưởng của ngành vận tải biển nói trên sẽ gần với tốc độ tăng trưởng của kim ngạch xuất nhập khẩu (7%)
- **Bất động sản:** GMD đã ký HĐ 3 năm nên doanh thu mảng văn phòng sẽ ổn định từ năm 2009-2012. Sau thời gian này, giá cho thuê sẽ phụ thuộc vào thị trường bất động sản, dự kiến tăng khoảng 10% so với năm trước. Cuối 2013, GMD sẽ khai trương tòa nhà Lê Lợi Plaza nên doanh thu cho thuê tòa nhà này sẽ tính vào năm 2014.

**Định giá GMD :**  
**140.960 đồng/cp**

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU GMD

### ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU CÔNG TY

**Định giá GMD :**  
**140.960 đồng/cp**

- **Ngoài ra**, GMD đã định giá lại giá trị mảng đất Cái Mép trị giá 39,5 triệu USD. Loại trừ một số chi phí liên quan, GMD nhận được một khoản lợi nhuận bất thường từ hoạt động đánh giá lại tài sản là 24 triệu USD tương đương 61% khoản thu nhập bất thường. Có thể GMD sẽ hạch toán toàn bộ khoản lợi nhuận bất thường này vào kết quả kinh doanh năm nay. Do đó, thu nhập khác tăng lên đột biến trong năm nay.

**Đánh giá**

*Nhìn chung, với lợi thế là một trong các doanh nghiệp hàng hải hàng đầu Việt Nam có hoạt động kinh doanh cốt lõi được duy trì ổn định cùng với các dự án tiềm năng trong tương lai. Ngoài ra, EPS dự đoán cuối năm là 16.118 và giá GMD dự kiến cuối năm sẽ là 140.960 đồng/cp tương ứng với mức P/E, P/B kỳ vọng là 8.5 và 2.5. Như vậy, so với giá ngày 26/10/2009 thì giá thị trường đang dưới giá trị cổ phiếu.*

# DỰ KIẾN DOANH THU GMD TỪ NĂM 2009-2013

		Bắt đầu đưa		Khả năng chứa tàu	Công suất	Diện tích	Công suất 2009	2010	2011	2012	2013
Tên dự án	Thời gian thực hiện	vào hoạt động									
1 Cảng											
Phước Long	GD1: 2007-2008		Đồng Nai: 5000 DWT Bình Dương: +Cầu A: 10.000 DWT +Cầu B: 15.000DWT	402.000 Teus/Năm (4.8tr)	45.000m2	4.8tr/năm	4.8tr/năm	4.8tr/năm	4.8tr/năm	4.8tr/năm	
Cảng Dung Quất	GD2:	Q1 2009	30.000 DWT	2,5 triệu Tấn/ Năm 150.000Teus/nam	8.5 hecta	1.tr/năm	2.5tr/năm	2.5tr/năm	2.5tr/năm	2.5tr/năm	
Nam Hải	2007-2009	29/02/2009	10.000 DWT	(1.8tr)	6.6 hecta	0.5tr/năm	1.8 tr/năm	1.8 tr/năm	1.8 tr/năm	1.8 tr/năm	
HH Hàng Hóa TSN	N/A			0.35 tr/nam	14hecta						
	GD1: 2009-2012			GD1: 2tr/nam							
Hoa Sen- Cái Mép	GD2: sau 2012	2013	50.000DWT	GD2: 4tr/nam	55 hecta					2tr/năm	
		đang tạm dừng		GD1: 2tr/nam							
QT Nhơn Hội	2007-	(2012)	30.000 DWT	GD2: 9.5tr/nam GD1: 1.2tr/nam	119 hecta				2tr	2tr/năm	
Cái Mép	2008-2012	2013	200.000DWT	GD2: 2.1tr/nam	72hecta					1.2tr/năm	
						6.3tr/năm	9.1tr/năm		11.2tr/năm	14.4tr/năm	

2 vận tải											
Dự án	Giá cước										
Chưa có dự án	6/2008-đầu năm 2009: hàng rời giảm 40-60%, container giảm mạnh thậm chí 90% từ giữa 2009: tăng xấp xỉ 15%						2%	15%	10%	10%	10%
	Lượng tàu										
	Không tăng										

3 Đại lý vận tải											
Không thay đổi với doanh thu trung bình là 49.57 tỷ											

4 Bất Động Sản						
Tên dự án	Thời gian thực hiện	Bắt đầu đưa vào hoạt động	Đầu tư	Diện tích	Lắp đầy 100%	Giá thuê
Lê Thánh Tôn	2006-2008	Cuối 2008		1500m2	(75%: ký HĐ 3 năm)	50 USD/m2
Lê Lợi Plaza	2010-2012	2013	50 USD	3200m2		
Trung tâm Hàng Hải			350 tỷ	16.500m2		

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU VSC**

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU CÔNG TY**

	2,008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
<b>Bảng KQHĐKD</b>						
Doanh thu	312,750	465,992	547,354	605,373	644,541	697,458
Lợi nhuận gộp	115,137	166,677	197,047	217,934	232,035	251,085
Lợi nhuận trước thuế	117,714	155,251	177,610	189,503	201,241	217,182
Lợi nhuận sau thuế	104,312	136,621	152,744	162,973	173,067	186,776
Khối lượng CP	9,525	10,151	12,031	12,031	12,031	12,031
EPS	10.952	13.459	12.696	13.546	14.385	15.525
BPS	30.316	33.297	40.993	49.539	58.924	69.449
P/E kỳ vọng		9.5				
P/B kỳ vọng		3.00				
<b>Giá bình quân</b>		<b>103.886</b>				

**Các nhân tố ảnh hưởng:**

- Doanh thu của VSC hầu hết xuất phát từ hoạt động kinh doanh cảng biển (70% tổng doanh thu). Hiện tại công suất của VSC là 75-80%, và chỉ có thể tăng công suất tối đa thêm 25% cho các năm tới. Năm 2009, công ty mua thêm 1 tàu chở container công suất 7000-8000 tấn/năm và nhập 5 xe tải chuyên dụng từ Đức để nâng cấp khả năng nâng chuyển và nhờ vậy giảm được 25% khả năng giải phóng tàu nên công suất khai thác cảng của công ty tăng 20%. Tuy nhiên, do năm nay có sự ùn tắc ở cảng nên hoạt động công suất cảng Green Port tăng hơn 75% so với năm 2008
- Ngoài ra, công ty cũng đã mở rộng kho ở Bình Dương và Hồ Chí Minh góp phần tăng doanh thu 20%. Với giả sử nền kinh tế phát triển ổn định và tốc độ tăng kim ngạch xuất khẩu đạt 7% vào các năm tới, và sản lượng vận chuyển hàng hóa thông qua cảng như dự báo của Hội Liên Hiệp cảng Việt Nam vào năm 2010 thì tốc độ tăng doanh thu có thể tăng hơn 10%.
- Nhưng từ năm 2011, do có sự cạnh tranh với các doanh nghiệp khai thác cảng nước sâu, bến bãi rộng và do VSC sử dụng hết công suất nên doanh thu dự kiến chỉ tăng 10% và giảm dần 5% vào năm 2012 trở đi chỉ tăng 5%.
- Về dịch vụ kho bãi, tốc độ tăng trưởng tăng khá đồng đều với dịch vụ cảng biển, đặc biệt khi công ty có kế hoạch xây nhà kho ở cảng Thị Nải, Bình Định và một trung tâm logistic 16ha ở cảng Hiệp Phước, Hồ Chí Minh. Do đó, các thu nhập khác sẽ tăng lên tương ứng so với dịch vụ cảng.

**Định giá VSC:**

**103.886 đồng/cp**

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU VSC

### ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU CÔNG TY

- Cơ cấu doanh thu dự kiến từ 2008-2013**

**Định giá VSC:**

**103.886 đồng/cp**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Kinh doanh cảng</b>	156,375.14	274,338.43	329,206.11	362,126.72	380,233.06	391,640.05
<b>Đại lý giao nhận</b>	34,402.53	37,842.78	40,870.21	44,139.82	46,699.93	52,303.93
<b>Vận tải bộ</b>	59,422.55	60,611.01	65,459.89	70,696.68	76,352.41	83,987.65
<b>DV kho bãi</b>	62,550.06	93,199.59	111,839.50	128,615.43	141,476.97	169,772.36

- Theo đánh giá của nhiều chuyên gia trong ngành, 2 cảng Đoạn Xá của CTCP cảng Đoạn Xá và Green Port của CTCP container Việt Nam đều là những cảng chỉ có khả năng tiếp nhận tàu cỡ nhỏ, trọng tải dưới 20.000 DWT. Mặc dù vậy, trong khoảng 5 năm tới, 2 cảng này vẫn sẽ duy trì được nguồn thu ổn định do cỡ tàu dưới 20.000 DWT vẫn còn được sử dụng phổ biến. Tương lai xa hơn, Green Port của VSC sẽ phải đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt của các cảng trong khu vực, trong đó có nhiều cảng mới được đưa vào hoạt động như Đình Vũ, Lạch Huyện.

***Do đó có thể thấy doanh thu và lợi nhuận của VSC sẽ không có biến động, tăng đều và ổn định***

**Đánh giá**

***Với giả sử công ty không phát hành thêm cổ phiếu sau khi chia cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 4:1, số lượng cổ phiếu theo phương pháp trung bình gia quyền là 10.515.167. Do đó, EPS của công ty trong năm 2009 tương ứng là 13.459. Giá cổ phiếu bình quân VSC khoảng 103.886 với P/E, P/B kỳ vọng là 9.5 và 3. Vì vậy, giá thị trường ngày 26/10/2009 cao hơn giá trị ước tính, cho thấy hiện tại nhà đầu tư đánh giá cao cổ phiếu VSC.***

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU VGP**

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU CÔNG TY**

	2,008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
<b>Bảng KQHĐKD</b>						
Doanh thu	142,756	178,155	201,756	216,622	239,641	252,181
Lợi nhuận gộp	38,891	44,539	50,439	54,156	62,307	70,611
Lợi nhuận trước thuế	22,123	30,785	37,276	43,519	57,219	65,918
Lợi nhuận sau thuế	20,106	26,475	32,057	34,815	45,775	52,734
Khối lượng CP	6,202	6,040	6,040	6,040	6,040	6,040
EPS	3.242	4.383	5.308	5.764	7.579	8.731
BPS	21.57	24.91	28.22	31.79	37.36	44.10
P/E kỳ vọng		7.0				
P/B kỳ vọng		2				
<b>Giá bình quân</b>		<b>40.225</b>				

**Các nhân tố ảnh hưởng:**

- Trong năm 2009, VGP chỉ tập trung nâng cấp một số phòng kho lạnh với tổng đầu tư từ 2.5-4 tỷ đồng để nâng công suất kho bãi của công ty nên doanh thu mảng kinh doanh này tăng lên đáng kể đặc biệt ở miền Bắc thiếu kho đông lạnh để chứa hàng. Dịch vụ khai thác cảng cũng tăng lên rõ rệt bởi có lượng lớn hàng được vận chuyển qua các cảng. Kinh doanh hoạt động xuất nhập khẩu giảm đi rõ rệt so với năm 2008 vì ảnh hưởng suy thoái kinh tế, đặc biệt là thị trường rau quả. Do VGP đã sử dụng hết công suất nên doanh thu ngành này sẽ tăng ít và chậm từ năm 2010 trở đi.
- Ngoài ra, phần lớn thu nhập tài chính của VGP tập trung vào đầu tư cổ phiếu, dự kiến năm nay, VGP không phải khoản dự phòng đầu tư giảm giá sẽ giảm giá chứng khoán, giảm chi phí tài chính và đồng thời góp phần tăng lợi nhuận của công ty.
- Công ty cũng bắt đầu chuyển sang lĩnh vực bất động sản và văn phòng cho thuê. Công ty đã thông báo về kế hoạch đầu tư dự án Trung tâm thương mại – Văn phòng – Nhà hàng – Khách sạn tại Trung tâm Thương mại Kim thành – Lào Cai sẽ khởi công xây dựng quý I – 2010, dự án được đầu tư khoảng 80 tỷ đồng bằng vốn tự có. Dự kiến sẽ hoàn thành trong 2 năm từ năm 2010 đến cuối 2011, và bắt đầu hoạt động năm 2012 nên doanh thu sẽ tăng lên do thu nhập từ hoạt động cho thuê và kinh doanh này.

**Định giá VGP:**

**40.225 đồng/cp**

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU VGP**

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU CÔNG TY**

• **Cơ cấu doanh thu dự kiến từ 2008-2013**

**Định giá VGP:**

**40.225 đồng/cp**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Khai thác cảng	11,092.11	35,292.51	38,821.76	40,762.84	42,800.99	44,941.04
Khai thác kho bãi	18,658.15	48,475.98	63,018.77	69,320.64	69,320.64	72,786.68
Kinh doanh mua bán	95,674.79	79,439.31	84,205.67	89,258.01	94,613.49	100,290.30
Hoạt động cơ giới	1,670.24	944.22	1,000.87	1,100.96	1,167.02	1,225.37
Thu nhập NVTC	13,576.06	13,432.89	14,104.53	15,514.98	31,029.97	32,226.76
Thu nhập khác	2,084.23	570.10	604.30	664.73	664.73	664.73
<b>Tổng cộng</b>	<b>142,755.58</b>	<b>178,155.00</b>	<b>201,755.91</b>	<b>216,622.18</b>	<b>239,596.85</b>	<b>252,134.88</b>

Cảng khai thác của VGP là cảng Sài Gòn những cảng chỉ có khả năng tiếp nhận tàu cỡ nhỏ, trọng tải dưới 20.000 DWT. Ngoài ra, theo chiến lược phát triển hệ thống cảng biển thì cảng Sài Gòn sẽ không thể nâng công suất vận chuyển hàng hóa, giữ nguyên là cảng nông và phải di dời ra Bà Rịa-Vũng Tàu. Vì vậy, doanh thu của VGP từ hoạt động khai thác cảng sẽ không có sự thay đổi đột biến, thậm chí giảm do hoạt động khai thác cảng và kho bãi chiếm hơn 50% trong tổng số doanh. Tuy nhiên, công ty cũng đã bắt đầu chuyển sang lĩnh vực kinh doanh bất động sản và cho thuê văn phòng tại quận 7 ở khu vực Hồ Chí Minh để tăng lợi nhuận của công ty.

**Đánh giá**

***Hiện tại, quý 2 công ty đã hoàn thành kế hoạch đề ra và dự kiến sẽ tăng 49% so với năm 2009. Với giả sử công ty không phát hành thêm cổ phiếu, EPS của công ty trong năm 2009 là 4.383. Giá cổ phiếu VGP khoảng 40.225 với P/E và P/B kỳ vọng là 7 và 2. Vì vậy, theo tính toán thị giá VGP ngày 26/10/2009 vẫn thấp hơn giá trị cổ phiếu.***



**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU DXP**

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU CÔNG TY**

**Định giá DXP:**  
**75.965 đồng/cp**

	2,008	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
<b>Bảng KQHĐ KD</b>						
Doanh thu	98,191,539	147,000,000	161,700,000	169,785,000	174,878,550	180,124,907
Lợi nhuận gộp	40,340,976	76,220,667	80,850,000	84,892,500	87,439,275	90,062,453
Lợi nhuận trước thuế	33,290,610	67,981,688	70,587,673	80,609,243	88,490,636	102,045,377
Lợi nhuận sau thuế	30,233,414	59,415,996	61,693,626	66,099,579	72,562,321	76,329,942
Khối lượng CP	5,200,000	5,250,000	5,250,000	5,250,000	5,250,000	5,250,000
EPS	5.814	11.317	11.751	12.590	13.821	14.539
BPS	16.067	24.236	34.488	45.578	57.899	70.938
P/E kỳ vọng		7				
P/B kỳ vọng		3.0				
<b>Giá bình quân</b>		<b>75.965</b>				

**Các nhân tố ảnh hưởng:**

- So với các công ty khác, DXP là cảng nhỏ, chỉ có thể chứa tàu 10.000 DWT và đã sử dụng hết công suất. Doanh thu từ cảng là doanh thu chiếm hầu như tổng số doanh thu của công ty. Với giả sử rằng giá cước tăng 10%, hiệu suất sử dụng tàu là 95-100%, doanh thu của công ty sẽ tăng 10% năm 2010 và giảm dần từ năm 2011 do phải cạnh tranh gay gắt với các doanh nghiệp có công suất khai thác cảng lớn hơn.
- Ngoài ra, trong chiến lược phát triển hệ thống cảng biển, Cảng Hải Phòng là nơi được chú trọng mở rộng và nâng cấp cơ sở hạ tầng cảng biển để cảng Hải Phòng trở thành cửa ngõ quốc tế. Do đó, Cảng Đoạn Xá nằm trong khu vực này sẽ có cơ hội để vận chuyển và xếp dỡ hàng nhiều hơn

**Đánh giá**

**Với giả sử công ty không phát hành thêm cổ phiếu, EPS của công ty trong năm 2009 là 11.317. Giá cổ phiếu VGP khoảng 75.965 vào cuối 2009 với P/E và P/B kỳ vọng là 7 và 3. So với giá ngày 26/10/2009 DXP được đánh giá thấp hơn giá thị trường, điều này cho thấy DXP đang được thị trường đánh giá cao.**

### **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**

#### ***Trưởng phòng Phân tích Đầu tư***

TS Phạm Thị Vân Hà

#### ***Chuyên viên phân tích***

**Trần Thị Mai Anh**

**anhttm@tvs.com.vn**

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Phan Hoàng Diệu

Lưu Thị Hương

Lê Thùy Ngọc Khanh

Vũ Thị Oanh