

NGÀNH CẢNG BIỂN

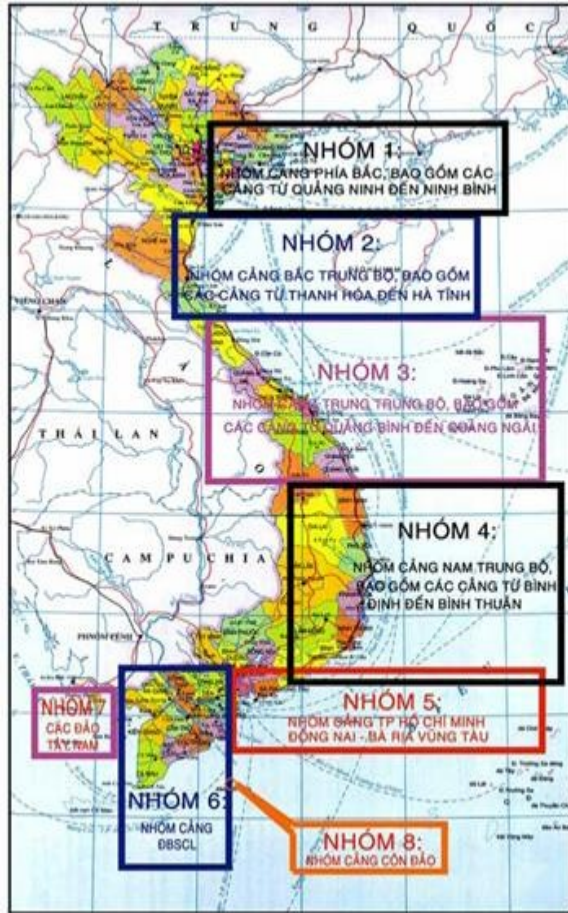


MỤC LỤC

Tổng quan ngành cảng biển	Trang 2-3
Các văn bản luật và chính sách liên quan	Trang 4
Chu kỳ và triển vọng ngành	Trang 5
Cấu trúc cạnh tranh trong ngành	Trang 6-7
Các yếu tố rủi ro	Trang 8
Các công ty tiêu biểu	Trang 9-13
Phương pháp định giá	Trang 14

TỔNG QUAN NGÀNH CẢNG BIỂN

Phân bố các nhóm cảng Việt Nam



Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

Các nhóm dịch vụ chính

- Hoa tiêu, trợ giúp dẫn đường
- Lai dắt và hỗ trợ kéo
- Khai thác kho bãi
- Cung cấp lương thực, nhiên liệu, nước
- Thu gom rác, hủy bỏ chất thải nặng
- Kiểm đếm, giao nhận hàng hóa
- Phương tiện sửa chữa khẩn cấp
- Dịch vụ thả neo, bỏ neo và cập bến
- Các dịch vụ khác

Đặc điểm địa lý và phân bố

Việt Nam sở hữu gần 3200 km bờ biển và 198,000 km sông ngòi dọc theo khắp miền đất nước tạo điều kiện thuận lợi cho vận tải biển phát triển. Đặc biệt biển Việt Nam thuộc hệ thống biển Đông—một trong những tuyến đường biển quan trọng nhất và là nơi thông thương của 1/4 nền thương mại thế giới

Hiện Việt Nam có khoảng hơn 260 cảng biển, với 9 cảng lớn như Tân Cảng - Cái Mép, cảng SP-PSA, Chùa Vẽ—Hải Phòng... Các cảng phân bố dọc chiều dài Việt Nam và được chia thành 8 nhóm chính như hình bên. Trong đó nhóm 1 bao gồm các cảng khu vực Hải Phòng và nhóm 5 gồm các cảng khu vực Hồ Chí Minh và Bà Rịa—Vũng Tàu là những nhóm cảng có hoạt động thông thương tập nập nhất.

Phân loại cảng biển

Theo mục tiêu sử dụng

- Cảng quân sự: phục vụ mục đích huấn luyện, chiến đấu, tiếp viện và sản xuất kinh tế quốc phòng
- Cảng hàng hóa: chủ yếu làm nhiệm vụ bốc xếp hàng hóa tổng hợp
- Cảng hành khách: phục vụ nhu cầu đi lại và du lịch
- Cảng thủy sản (cảng cá): có các kho lạnh chuyên dụng phục vụ nhu cầu vận chuyển hàng thủy sản

Theo năng lực đón tàu

- Cảng nước sâu: có khả năng đón trực tiếp tàu mẹ và các tàu lớn chở từ 1500 TEUs trở lên (1 TEU là 1 container tiêu chuẩn dài 20 feet)
- Cảng feeder: đón các tàu ăn hàng từ tàu mẹ và các loại tàu bé hơn có trọng tải trung bình khoảng 650-1500 TEUs

TỔNG QUAN NGÀNH CẢNG BIỂN**Vai trò ngành cảng biển****Chức năng đầu mối giao thông và phân phối**

Vận tải biển, khai thác và dịch vụ cảng được coi là một ngành công nghiệp dịch vụ, làm gia tăng giá trị hàng hóa thông qua việc di chuyển hàng hóa đó từ nơi này đến nơi khác. Đầu tư xây dựng cảng biển thường đi đôi với nhu cầu xây dựng hạ tầng giao thông kết nối cảng với các nguồn hàng ở các khu vực lân cận để việc vận chuyển hàng hóa đến và đi các cảng được thuận tiện hơn. Tuy nhiên có một thực tế đáng buồn là hệ thống hạ tầng kết nối của Việt Nam chưa thực sự phát triển đồng bộ với hệ thống cảng biển. Một số cảng ở cụm cảng Cái Mép hiện đã sắp hoàn thành nhưng việc có đi vào hoạt động kịp tiến độ hay không vẫn còn phụ thuộc vào tốc độ thi công tuyến đường 965 nối quốc lộ 51 với cụm cảng Cái Mép vốn mới qua giai đoạn khởi công.

Các cảng biển đóng vai trò quan trọng trong việc giữ chức năng đầu mối giao thông và phân phối đồng thời là động cơ thúc đẩy phát triển kinh tế tại các thành phố cảng và các vùng vệ tinh

Thúc đẩy phát triển kinh tế tại thành phố cảng và các vùng vệ tinh

Cảng biển phát triển đi đôi với quá trình lấn biển tạo quỹ đất và không gian cho xây dựng bến bãi, kho hàng cùng với việc mở rộng và phát triển đô thị. Song song với sự phát triển của cảng sẽ là việc đầu tư vào các công trình đi kèm như công trình công nghiệp, khu dân cư, công viên cảng, sân vận động, nhà máy xử lý chất thải công nghiệp, xử lý nước thải...

Đơn cử như dự án cảng trung chuyển quốc tế Vân Phong (tỉnh Khánh Hòa) mới khởi công xây dựng hồi cuối 2009 là động lực phát triển cho cả khu kinh tế Vân Phong. Tính đến nay, khu kinh tế Vân Phong đã thu hút được 101 dự án với tổng số vốn đầu tư tương đương 15,86 tỷ USD

Một số nét chính**Lượng hàng thông qua phần lớn tập trung ở miền Nam**

Khu vực	Số lượng KCN
Miền Bắc	41
Miền Trung	25
Miền Nam	83

Nguồn: Bộ KHĐT

Các cảng phía Nam có lưu lượng hàng hoá lớn nhất cả nước, chiếm khoảng 51% về số lượng cảng và 65% khối lượng hàng hoá lưu thông do đây là khu vực kinh tế trọng điểm, phát triển nhanh và tập trung nhiều khu công nghiệp, chế xuất của cả nước. Lượng xuất khẩu lớn các mặt hàng nông sản như lúa gạo, hồ tiêu, cà phê... từ khu vực đồng bằng sông Cửu Long và Tây Nguyên cũng chủ yếu thông qua các cảng ở khu vực miền Nam.

Hệ thống cảng biển dàn trải, vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu ở các khu vực trọng điểm

Việc xây dựng hệ thống cảng biển manh mún với quá nhiều cảng nhỏ và ít cảng lớn đã dẫn đến nghịch lý thừa và thiếu trong ngành cảng hiện nay. Hiện ở miền Trung có nhiều cảng nhỏ mà năng lực khai thác lẫn nguồn hàng đều rất hạn chế trong khi đó khu vực miền Nam do nhu cầu thông quan lớn đã dẫn đến quá tải cho 1 số cảng tiêu biểu như Tân Cảng Cát Lái

Nhận thấy nhu cầu cấp thiết này, việc đầu tư cảng biển tại khu vực phía Nam hiện đang được đẩy mạnh, đặc biệt là hoạt động đầu tư cảng mạnh mẽ tại cụm cảng Cái Mép ở Bà Rịa - Vũng Tàu sẽ phần nào giải quyết nhu cầu này.

CÁC VĂN BẢN LUẬT VÀ CHÍNH SÁCH LIÊN QUAN

Nghị định quản lý cảng biển và luồng hàng hải

Dự thảo mới về quản lý cảng biển và luồng hàng hải có những thay đổi mang tính tích cực đối với các doanh nghiệp trong ngành như giảm bớt thủ tục hành chính và tăng tính minh bạch của hệ thống quản lý và giám sát

Hiện tại các doanh nghiệp trong ngành vẫn chịu sự chi phối của Nghị định 71 về quản lý cảng biển và luồng hàng hải. Tuy nhiên, cuối năm 2010 Dự thảo nghị định thay thế nghị định 71 đã được trình đồng thời sẽ sớm được thông qua và ban hành. Về cơ bản, dự thảo đã thay đổi một số điều khoản nhằm tránh chồng chéo, trùng lặp hoặc mâu thuẫn với quy định của các cơ quan quản lý tại cảng biển như Tài nguyên môi trường, cảnh sát giao thông đường thủy... Ngoài ra còn có một số thay đổi trong trình tự, thủ tục đối với tàu thuyền vào, rời cảng nhằm giảm thời gian thực hiện thủ tục hành chính và góp phần làm minh bạch hóa, tránh sự tùy tiện trong việc giải quyết thủ tục hành chính.

Chúng tôi tin tưởng những thay đổi theo hướng bỏ bớt các thủ tục rườm rà và tăng tính minh bạch này sẽ có lợi cho các DN đang hoạt động trong ngành, có khả năng thu hút thêm các DN trong và ngoài nước đầu tư vào ngành.

Quy hoạch phát triển cảng biển: mở rộng thu hút đầu tư nước ngoài

Quy hoạch phát triển cảng biển định hướng đến năm 2030 với mục tiêu tăng cường xây dựng các cảng lớn thông qua việc thu hút vốn đầu tư trong và ngoài nước là tín hiệu cho sự mở rộng mạnh mẽ của ngành trong thời gian tới

Nhận thức được vai trò quan trọng của ngành, chính phủ đã đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng cảng biển, phát triển các ngành công nghiệp phụ trợ như đóng mới, sửa chữa tàu biển... nhằm nâng cao chất lượng và năng lực cạnh tranh của hệ thống cảng biển và đội tàu trong nước.

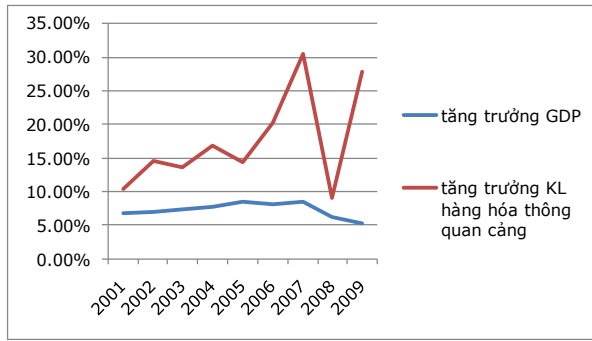
Tuy nhiên trên thực tế, nguồn vốn đầu tư của chính phủ lại phụ thuộc khá nhiều vào nguồn vốn ODA và bị dàn trải vào nhiều dự án hạ tầng khác nhau. Thiếu đầu tư khiến cho hệ thống cảng của Việt Nam hiện nay vẫn chậm phát triển so với các nước trong khu vực. Phần đông các cảng thuộc loại nhỏ và nằm sâu trong sông, luồng lạch khá nông, không đáp ứng được nhu cầu bốc xếp của các tàu có trọng tải lớn.

Chính vì thế, một giải pháp được đưa ra là xây dựng các cảng liên doanh với nước ngoài nhằm tận dụng vốn, công nghệ, kỹ thuật và cách thức quản lý từ đó nâng cao tính cạnh tranh cũng như tạo điều kiện phát huy hết tiềm năng bờ biển dài, sông ngòi nhiều của Việt Nam.

Quy hoạch phát triển vận tải biển Việt nam đến năm 2020 và định hướng đến năm 2030 mới được thủ tướng chính phủ phê duyệt đã nêu rõ: Việc đầu tư xây dựng cảng biển cần được đẩy nhanh, đầu tư có trọng điểm tại những vị trí có điều kiện và nhu cầu xây dựng cảng biển, nhằm khai thác ưu thế tự nhiên, tận dụng khả năng vận tải biển đáp ứng yêu cầu phát triển kinh tế của đất nước. Đặc biệt, quy hoạch này không chỉ nêu ra chủ trương mà đã tập trung nghiên cứu và chỉ ra các dự án cảng cần tập trung xây dựng và nhu cầu vốn cũng như nguồn huy động cho các dự án này. Theo đó dự kiến tổng kinh phí đầu tư trong cả giai đoạn đến 2030 sẽ từ 810 đến 990 ngàn tỉ đồng. Nguồn vốn ngân sách sẽ chỉ chiếm từ 12-15% tổng mức đầu tư, số còn lại sẽ thu hút đầu tư theo mô hình hợp tác công tư. Theo tinh thần đề án quy hoạch này, chúng tôi cho rằng chính phủ sẽ sớm có các chính sách khuyến khích cụ thể cũng như mở rộng hành lang pháp lý thông thoáng cho việc thu hút vốn nước ngoài đầu tư mở rộng ngành và toàn ngành cảng biển sẽ được hưởng lợi.

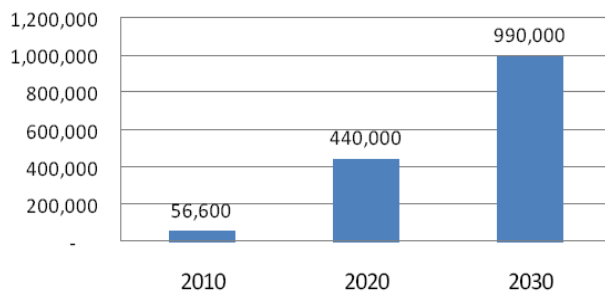
CHU KỲ VÀ TRIỂN VỌNG NGÀNH

Tốc độ tăng trưởng ngành và tăng trưởng GDP



Nguồn: Tổng cục hàng hải

Nguồn vốn đầu tư dự kiến giai đoạn 2010-2030



Nguồn: Bộ KHĐT

Triển vọng ngành

Ngành này có 1 vị trí quan trọng giúp thúc đẩy nền kinh tế phát triển đặc biệt trong hoạt động xuất nhập khẩu. Với sự phát triển liên tục của kinh tế Việt Nam trong những năm gần đây, nhu cầu vận chuyển hàng XNK quốc gia không ngừng tăng lên. Lượng than, gạo, dầu mỏ do Việt Nam sản xuất trao đổi với các nước đã liên tục gia tăng. Nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu máy móc thiết bị cho nền kinh tế Việt Nam cũng gia tăng theo từng năm.

Trong dài hạn khả năng tăng trưởng của ngành là khá lớn. Xu hướng phát triển sẽ là mở rộng các cảng nước sâu, tăng năng lực đón tàu trọng tải lớn và tăng tỉ trọng tàu trực tiếp thông quan cảng, không cần phải trung chuyển ở các cảng như Singapore hay Malaysia, hướng tới biển Việt Nam thành điểm trung chuyển giá rẻ và thuận tiện cho các tàu siêu trọng tải.

Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy một số tín hiệu đáng lo ngại cho ngành trong ngắn hạn. Hiện chính phủ đang tập trung đưa ra các biện pháp quyết liệt nhằm kiềm chế lạm phát, ổn định vĩ mô. Điều này phần nào sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế và do đó có khả năng trực tiếp ảnh hưởng làm giảm cầu của ngành.

Ngành vẫn đang nằm trong giai đoạn tăng trưởng của chu kỳ kinh doanh.

Chúng tôi xác định ngành vẫn đang nằm trong giai đoạn tăng trưởng của chu kỳ kinh doanh dựa trên hai chỉ báo chính. Thứ nhất là lượt tàu vào ra và lượng hàng hóa cũng như hành khách thông quan liên tục tăng với tốc độ cao hơn tốc độ tăng trưởng GDP (trung bình gấp từ 2-3 lần). Thứ hai là toàn ngành vẫn đang đẩy mạnh đầu tư mở rộng và nâng cao năng lực đón tàu.

Tốc độ phát triển mạnh của nền kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng, ngành vận tải biển, khai thác và dịch vụ cảng cũng có tốc độ tăng trưởng đều đặn, bình quân khoảng 16% trong suốt thập niên qua, cá biệt có 1 số doanh nghiệp, tốc độ tăng trưởng ấn tượng đạt khoảng 50% năm

Nhân tố ảnh hưởng cầu

Cầu của ngành là nhu cầu phái sinh bắt nguồn từ cầu của ngành vận tải biển bao gồm vận tải hàng hóa và vận tải hành khách.

Nhân tố chính yếu ảnh hưởng đến cầu của ngành vận tải biển và kéo theo cầu ngành cảng biển là tình hình kinh tế. Kinh tế Việt Nam và thế giới phát triển sẽ kéo theo nhu cầu vận tải biển tăng do hàng hóa XNK của Việt Nam chủ yếu thông qua đường biển (vận tải biển chiếm khoảng từ 70-80% việc lưu chuyển hàng hoá thương mại)

Một nhân tố khác có khả năng ảnh hưởng tới cầu của ngành là yếu tố địa-lịch sử. Việt Nam có vị trí tương đối tốt do nằm trên điểm giao cắt của tuyến đường biển Á-Âu đồng thời là cửa ngõ giao thương biển của các quốc gia láng giềng không giáp biển như Lào và Cam-pu-chia. Hiện nay nhiều hãng tàu lớn vẫn làm hàng trung chuyển ở Hồng Kông, Thượng Hải và Singapore một phần do lịch sử (Việt Nam mới bắt đầu mở cửa giao thương vận tải biển từ khoảng năm 1993), mặt khác do năng lực đón tàu và xếp dỡ của chúng ta còn tương đối kém. Tuy nhiên, một khi dự án đào kênh Kra (phía nam Thái Lan) hoàn thành, cảng trung chuyển quốc tế (CTCQT) Singapore sẽ rơi vào thế "việt vị" vì tàu thuyền chạy trực hàng hải Âu-Á không muốn đi vòng qua eo Malacca, vừa xa hơn, vừa nổi tiếng cướp biển hoành hành. Khi ấy, CTCQT Vân Phong (hiện đang được xúc tiến xây dựng tại tỉnh Khánh Hòa) sẽ thế chỗ cho CTCQT Singapore.

CẤU TRÚC CẠNH TRANH TRONG NGÀNH***Rào cản gia nhập ngành***

Trước đây ngành phát triển theo mô hình chính phủ quy hoạch, đầu tư xây dựng và các doanh nghiệp thầu quản lý và khai thác. Nguồn vốn tư nhân chỉ chiếm khoảng 20% tổng vốn đầu tư ngành và chủ yếu dùng để nâng cấp hạ tầng sẵn có. Tuy nhiên vài năm trở lại đây khi nhu cầu đầu tư xây mới cảng biển ngày càng cao, đặc biệt là các cảng nước sâu có năng lực đón các tàu trọng tải lớn và các dự án cảng trung chuyển quốc tế đòi hỏi lượng vốn đầu tư khổng lồ, nhà nước đã dần dần có các cơ chế mở cửa nhằm thu hút đầu tư nước ngoài vào lĩnh vực này. Phía tư nhân (bao gồm cả trong nước và nước ngoài) sẽ bỏ vốn đầu tư theo mô hình PPP (mô hình hợp tác công tư, theo đó Nhà nước sẽ thiết lập các tiêu chuẩn về cung cấp dịch vụ và tư nhân được khuyến khích cung cấp bằng cơ chế thanh toán theo chất lượng dịch vụ)

Hiện tại bắt đầu có xu hướng các đơn vị tư nhân thầu cả quá trình xây dựng và khai thác song quá trình đầu tư này cần lượng vốn tương đối lớn và kỹ thuật tiên tiến. Bên cạnh đó, các thủ tục và cơ chế khuyến khích đầu tư vẫn chưa thực sự rõ ràng khiến rào cản gia nhập ngành hiện nay vẫn khá cao. Tuy nhiên đi cùng với quy hoạch phát triển cảng biển đến năm 2020, định hướng đến năm 2030 cũng như các dự báo về nhu cầu đầu tư cảng biển do chính phủ tính toán, chúng tôi tin nhà nước sẽ sớm có các cơ chế cần thiết nhằm thu hút vốn và do đó rào cản gia nhập ngành sẽ dần dần được hạ thấp trong tương lai không xa.

Sức mạnh của đối với nhà cung cấp

Nhà cung cấp cho các doanh nghiệp trong ngành thông thường bao gồm các đội xe, đội xà lan và đội sửa chữa container... Số lượng các nhà cung cấp cùng 1 loại dịch vụ này là khá nhiều nên khả năng đàm phán giá của doanh nghiệp ngành cảng biển tương đối lớn.

Còn phải kể đến việc một số hãng lớn như Đại lý giao nhận vận tải và xếp dỡ Tân Cảng (TCL) hay CTCP Đại lý liên hiệp vận chuyển (GMD) tự mình xây dựng và quản lý một số đội sửa chữa hay vận tải riêng cũng giúp giảm sự phụ thuộc vào các nhà cung cấp trên thị trường.

Sức mạnh của đối với khách hàng

Khách hàng của các doanh nghiệp ngành cảng biển gồm 2 nhóm chủ yếu: các hãng tàu và các nhà xuất nhập khẩu lớn. Sức mạnh mặc cả của ngành đối với khách hàng khá thấp do đặc thù trong cùng một khu vực địa lý có nhiều các cảng giống nhau về chức năng và dịch vụ cung cấp.

Bên cạnh đó chi phí khi chuyển từ việc sử dụng dịch vụ của cảng này sang dịch vụ của cảng khác trong cùng 1 cụm cảng là không thực sự cao. Điều này cũng phần nào được thể hiện ở mức giá cung cấp dịch vụ khá tương đương của các công ty trong ngành

CẤU TRÚC CẠNH TRANH TRONG NGÀNH

Áp lực cạnh tranh

Cạnh tranh trong ngành cảng biển hiện nay là khá lớn và chủ yếu cạnh tranh về giá thành do ảnh hưởng của cả các yếu tố khách quan lẫn chủ quan

Yếu tố khách quan nằm ở chính mạng lưới cảng biển của nước ta. Việt Nam quy hoạch tập trung khá nhiều cảng nhỏ và ít cảng lớn cộng thêm hoạt động khai thác có phần manh mún, đặc biệt khu vực miền trung nhiều cảng nhỏ đặt dưới sự quản lý của nhiều đơn vị khác nhau trong khi nhu cầu thông qua không cao dẫn đến hiện tượng cạnh tranh gay gắt. Ngay cả đối với các cảng nhộn nhịp với nhu cầu cao ở khu vực Hải Phòng và Hồ Chí Minh thì sự cạnh tranh cũng không kém phần khốc liệt do các cảng được đặt khá gần nhau.

Dịch vụ ít sự khác biệt của các công ty trong ngành còn là yếu tố không nhỏ khiến áp lực cạnh tranh càng gia tăng. Do dịch vụ hỗ trợ gần như giống nhau khiến khách hàng chủ yếu xem xét yếu tố vị trí địa lý và so sánh giá cả khi lựa chọn cảng. Điều này càng khiến việc cạnh tranh bằng chiến lược giá trở nên phổ biến hơn.

Sản phẩm thay thế

Vận tải biển vẫn là phương thức phổ biến nhất trong các phương thức vận tải. Hiện đối với các thị trường XNK lớn của Việt Nam như Âu, Mỹ... 2 phương thức vận tải chủ yếu là vận tải đường không và vận tải biển, song vận tải biển có ưu thế vượt trội về tiết kiệm chi phí cộng với khả năng vận chuyển được những loại hàng hóa cồng kềnh và khối lượng lớn.

Hiện với mỗi container vận chuyển bằng đường biển từ Hồ Chí Minh đi Thượng Hải, trung bình sẽ mất khoảng \$80 tiền vận chuyển, \$80 phụ phí xếp dỡ và \$30 cho các thủ tục hải quan và giấy tờ. Trong khi đó cũng cùng 1 container ấy thì chỉ riêng chi phí vận chuyển bằng xe tải chiều Hồ Chí Minh — Vũng Tàu cũng đã lên tới gần hai triệu đồng (bằng khoảng một nửa chi phí vận tải biển tuyến Hồ Chí Minh—Thượng Hải). Như vậy, chỉ làm một phép so sánh nhỏ cũng có thể thấy ưu thế về tiết kiệm chi phí mà khó phương thức vận chuyển nào có thể thay thế được.

Khả năng mở rộng chuỗi giá trị

Các doanh nghiệp lớn thường có xu hướng tự xây dựng các đội xe, xà lan, sửa chữa... (mở rộng về phía nhà cung cấp) song hiện rất ít công ty trong ngành có xu hướng xây dựng đội tàu riêng (trở thành nhà chuyên chở) do chi phí đầu tư rất lớn. Hiện trong ngành có một số công ty cung cấp dịch vụ khá đầy đủ như GMD, TCL, VSC... Tuy nhiên hầu hết các công ty này đều xuất phát từ việc hoạt động trong dịch vụ vận tải biển và mở rộng sang khai thác cảng biển

Chúng tôi nhận thấy gần đây có hiện tượng chính đối tượng khách hàng của ngành cảng mở rộng chuỗi giá trị theo chiều dọc và thông qua biện pháp M&A để nắm quyền khai thác cảng. Điển hình là việc Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ kỹ thuật dầu khí (PTSC) mua lại cảng Hòn La từ chính quyền tỉnh Quảng Bình trong năm 2010. Trong thời gian tới hoạt động M&A và liên kết giữa các doanh nghiệp trong ngành và trong cùng chuỗi giá trị có khả năng sẽ diễn ra mạnh mẽ hơn bởi đi cùng với xu hướng phát triển là xu hướng đào thải các doanh nghiệp yếu kém, hoạt động thiếu hiệu quả.

CÁC YẾU TỐ RỦI RO

Rủi ro suy thoái kinh tế

Rủi ro suy thoái kinh tế là rủi ro lớn nhất bởi nó ảnh hưởng trực tiếp làm giảm sút cầu của ngành và đây cũng là rủi ro đáng lo ngại nhất vào thời điểm hiện tại. Trong báo cáo vừa công bố, IMF cũng cảnh báo triển vọng kinh tế thế giới vẫn bất ổn một cách bất thường do tỷ lệ thất nghiệp cao và các ngân hàng vẫn ngần ngại cho khối doanh nghiệp vừa và nhỏ vay vốn. Hàng loạt những bất ổn mới đây về chính trị tại Ai Cập hay Lybia càng làm tăng thêm mối lo ngại cho nền kinh tế thế giới.

Kinh tế Việt Nam vừa có dấu hiệu phục hồi sau khủng hoảng kinh tế thế giới thì nay lại gặp phải tương đối nhiều khó khăn và thách thức trong ổn định kinh tế vĩ mô. Tình hình lạm phát tăng quá nóng trong giai đoạn cuối 2010 đầu 2011 vừa qua đã khiến chính phủ phải mạnh tay hơn trong các biện pháp thắt chặt tiền tệ nhằm giảm lạm phát. Rõ ràng điều này là một tín hiệu cho thấy chính phủ quyết tâm đặt mục tiêu kiềm chế lạm phát và ổn định vĩ mô lên trên mục tiêu tăng trưởng kinh tế

Rủi ro thay đổi chính sách

Rủi ro thay đổi chính sách ảnh hưởng nhiều đến cá nhân doanh nghiệp hơn là toàn ngành. Chính phủ có thể can thiệp vào việc phân luồng hàng hải, giãn mật độ cảng hoặc thậm chí là di dời cảng. Trước đây lưu lượng hàng hóa khu vực miền Nam chủ yếu tập trung ở khu vực Khánh Hội và Tân Cảng, song do các cảng này nằm sâu trong nội thành Sài Gòn, lưu lượng hàng dồn về nhiều một mặt gây quá tải cho chính các cảng này, mặt khác gây khó khăn trong việc đi lại cũng như tạo áp lực lên giao thông đô thị khu vực thành phố Hồ Chí Minh. Do đó chính quyền đã có chính sách không cho phép xe tải chở container hoạt động vào giờ cao điểm, đồng thời dần dần hướng lưu lượng hàng hóa về cụm cảng Cát Lái ở khu vực ngoại thành. Chính sách này vô hình chung gây bất lợi cho các doanh nghiệp khai thác cảng khu vực nội thành. Một khi lưu lượng hàng hóa đông hơn khiến khu vực cảng Cát Lái hiện nay trở nên quá tải, khả năng chính quyền can thiệp và di dời dần ra khu vực Thị Vải—Cái Mép là tương đối dễ xảy ra.

Rủi ro hoạt động

Ngành cảng có tỉ lệ đầu tư vào tài sản cố định khá lớn, điều này thể hiện ở vòng quay tài sản cố định tương đối thấp (0.59 lần) so với các ngành khác trong nền kinh tế. Đây vừa là đặc điểm có lợi lại vừa là bất lợi của các doanh nghiệp ngành cảng. Do chi phí vận hành cảng không cao (chủ yếu là chi phí bảo trì, sửa chữa và các chi phí quản lý khác) nên sau giai đoạn thu hồi vốn các công ty sẽ có suất lợi nhuận biên tương đối cao.

Song chính vì tỷ lệ chi phí cố định trên tổng chi phí khá cao (đòn bẩy hoạt động lớn) nên các doanh nghiệp ngành cảng gặp rủi ro hoạt động khá lớn khi lợi nhuận phụ thuộc nhiều vào doanh thu. Như vậy trong trường hợp doanh thu biến động theo chiều hướng bất lợi, khả năng doanh thu không đủ bù đắp chi phí cố định đối với các doanh nghiệp ngành cảng sẽ cao hơn các ngành sử dụng đòn bẩy hoạt động thấp chẳng hạn như ngành hàng tiêu dùng. Điều này rất quan trọng bởi nó có thể sẽ ảnh hưởng bất lợi đến khả năng hoạt động của công ty trong tương lai.

CÔNG TY TRONG NGÀNH – CTCP CẢNG ĐOẠN XÁ (DXP)

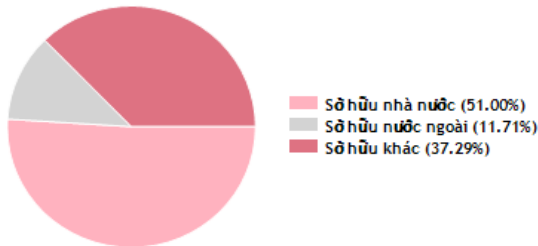
Biểu đồ giá cổ phiếu 6 tháng qua



Thông tin cổ phiếu (16/03/2011)

Tham chiếu	50,10
Mở cửa	51,80
Trung bình	51,80
Biến động trong ngày	51,80 - 51,80
Khối lượng	1 nghìn
Biến động trong 52 tuần	46,80 - 72,50
Khối lượng TB (10 ngày)	14.25 nghìn
Thị giá vốn	273,53 tỷ
Số cổ phần đang lưu hành	5,25 triệu
P/E	3,72x

Cơ cấu cổ đông



Khoản mục	Đơn vị	2008	2009	2010
Tổng tài sản	Tr. đồng	123,643	148,993	189,403
Vốn chủ sở hữu	Tr. đồng	83,546	125,142	156,539
DT thuần	Tr. đồng	98.192	151.878	185,769
LN sau thuế	Tr. đồng	30.233	61.124	73.6
EPS	đồng	5,759	11,642	14,019
ROE	%	41.00%	58.58%	52.3%
ROA	%	26.68%	44.84%	43.5%
Tăng trưởng DT	%	34.48%	54.67%	23%

Lĩnh vực hoạt động chính

- Dịch vụ xếp dỡ hàng hóa tại cảng biển (chủ yếu là hàng container)
- Dịch vụ kho bãi
- Dịch vụ đại lý giao nhận hàng hóa xuất nhập khẩu
- Đại lý vận tải đường biển

Tình hình hoạt động

Năm 2010, công ty đạt 4.4 triệu tấn hàng hóa bốc xếp, tổng doanh thu đạt 195 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 80 tỷ đồng. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đạt xấp xỉ 22% và 25% so với năm 2009.

Chỉ trong 8 tháng đầu năm, công ty đã hoàn thành chỉ tiêu kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cho cả năm 2010. Tuy nhiên qua mấy năm gần đây, chúng tôi nhận thấy ban lãnh đạo công ty thường có xu hướng đặt kế hoạch doanh thu lợi nhuận khá khiêm tốn do đó kết quả thực tế vượt kế hoạch cũng chưa hẳn đã cho thấy đột biến trong kết quả kinh doanh của công ty.

DXP cũng là doanh nghiệp có ROE và ROA cao nhất trong số 5 doanh nghiệp tiềm năng mà chúng tôi xem xét. Một phần là do DXP có tổng tài sản cũng như tỷ lệ nợ trên tổng tài sản tương đối thấp, một phần là do hạ tầng cảng trực thuộc quản lý của DXP đã được đưa vào khai thác một thời gian tương đối dài nên hiện tại biên lợi nhuận của DXP cao hơn tương đối so với các doanh nghiệp cảng non trẻ khác.

Lợi thế cạnh tranh

Tổng công ty hàng hải Việt Nam (Vinalines) - công ty có đội tàu lớn nhất Việt Nam - chiếm tới 51% cổ phần của Cảng Đoạn Xá. Điều này phần nào giúp DXP có nguồn khách hàng tương đối ổn định, không bị biến động quá lớn và do đó giảm thiểu bớt rủi ro hoạt động so với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Chúng tôi định giá DXP ở mức 54,353đ, xấp xỉ mức giá hiện tại của DXP và khuyến nghị Giữ. Cơ bản của DXP tương đối tốt và đặc biệt công ty có mức trả cổ tức tiền mặt khá lớn (50% cho năm 2009 và 35% trong năm 2010) song điều này đã được phản ánh tương đối vào mức giá hiện tại. NĐT cũng cần chú ý đến tính thanh khoản của cổ phiếu này do lượng cổ phiếu lưu hành ngoài thị trường không nhiều.

CÔNG TY TRONG NGÀNH – CTCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CẢNG ĐÌNH VŨ (DVP)

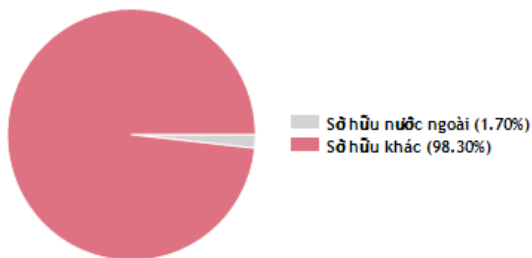
Biểu đồ giá cổ phiếu 6 tháng qua



Thông tin cổ phiếu (16/03/2011)

Tham chiếu	38,10
Mở cửa	37,90
Trung bình	37,85
Biến động trong ngày	37,80 - 37,90
Khối lượng	1.4 nghìn
Biến động trong 52 tuần	33,70 - 44,70
Khối lượng trung bình (10 ngày)	6.64 nghìn
Thị giá vốn	762,00 tỷ
Số cổ phần đang lưu hành	20,00 triệu
P/E	5,91x

Cơ cấu cổ đông



Khoản mục	Đơn vị	2008	2009	2010
Tổng tài sản	Tr. đồng	332,088	461,028	502,130
Vốn chủ sở hữu	Tr. đồng	215,441	299,216	375,594
DT thuần	Tr. đồng	152,706	264,440	327,098
LN sau thuế	Tr. đồng	40,591	84,862	130,100
EPS	đồng	2,048	4,243	6,505
ROE	%	19.02%	32.98%	35.7%
ROA	%	13.61%	21.40%	23.7%
Tăng trưởng DT	%	179%	73.17%	24%

Lĩnh vực hoạt động chính

- Dịch vụ xếp dỡ hàng hóa tại cảng biển
- Dịch vụ kho vận, kho ngoại quan và hàng chuyển khẩu, quá cảng
- Kinh doanh cho thuê nhà, văn phòng, khách sạn
- Mua bán và cho thuê các loại máy, thiết bị, vật tư ngành khai thác cảng

Tình hình hoạt động

Năm 2010, công ty thực hiện đạt 216.9% so với kế hoạch lợi nhuận đặt ra. Việc triển khai dịch vụ tiếp nhận container lạnh đã đóng góp một phần vào việc tăng sản lượng hàng hóa thông quan cảng trong năm 2010, đạt gần 4 triệu tấn và tăng 16.22% so với 2009. Đồng thời, cả doanh thu và lợi nhuận đều cao hơn năm 2009 với mức tăng tương ứng là 24% và 55%. Mức tăng trưởng lợi nhuận cao hơn doanh thu được đóng góp từ hai nguồn chính là việc giảm tỉ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu (từ 62% xuống còn 54.3% trong năm 2010) và khoản tăng trong thu nhập tài chính. Đây là điểm đáng ghi nhận và phần nào thể hiện khả năng quản lý chi phí của ban lãnh đạo DVP.

Tuy nhiên chúng tôi lo ngại mức tăng trưởng doanh thu này sẽ khó duy trì trong vài năm tới nếu không có đầu tư thêm do hiện tại cảng Đình Vũ đã hoạt động gần hết công suất. Điều này cũng đã phần nào thể hiện qua mức tăng trưởng doanh thu giảm dần qua các năm trong vài năm trở lại đây.

Lợi thế cạnh tranh

So với các cảng khác trong khu vực, Cảng Đình Vũ có nhiều lợi thế. Thứ nhất, cảng ở gần biển, nên chiều dài luồng chạy tàu từ phao số 0 đến cảng ngắn, chỉ bằng 1/3 so với việc phải đi sâu vào bên trong. Do vậy, chi phí về hoa tiêu, luồng, nhiên liệu cho tàu vào làm hàng sẽ giảm. Tàu có trọng tải lớn trên 2 vạn tấn, giảm tải có thể ra vào dễ dàng. Thứ hai, cảng có vị trí đặc địa do nằm gần Sân bay quốc tế Cát Bi, đường sắt Hà Nội - Hải Phòng và tuyến đường cao tốc Hà Nội - Hải Phòng.

DVP được chúng tôi định giá ở mức 36,568đ với khuyến nghị Giữ. Tương tự DXP, cổ phiếu DVP cũng gặp vấn đề thanh khoản tương đối thấp khi KLGD bình quân 10 ngày qua không tới 10 nghìn đơn vị cổ phiếu.

CÔNG TY TRONG NGÀNH – CTCP CONTAINER VIỆT NAM (VSC)

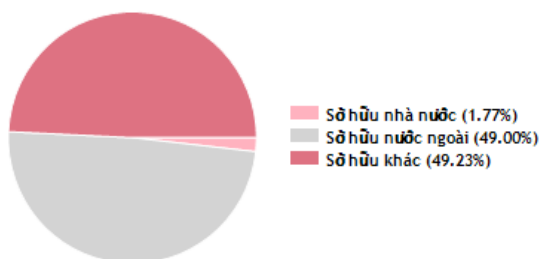
Biểu đồ giá cổ phiếu 6 tháng qua



Thông tin cổ phiếu (16/03/2011)

Tham chiếu	63,50
Mở cửa	64,00
Trung bình	63,79
Biến động trong ngày	63,50 - 64,00
Khối lượng	3.48 nghìn
Biến động trong 52 tuần	35,00 - 90,50
Khối lượng TB (10 ngày)	3.891 nghìn
Thị giá vốn	753,36 tỷ
Số cổ phần đang lưu hành	11,86 triệu
P/E	4,19x

Cơ cấu cổ đông



Khoản mục	Đơn vị	2008	2009	2010
Tổng tài sản	Tr. đồng	438,222	647,348	811,576
Vốn chủ sở hữu	Tr. đồng	288,752	431,213	540,535
DT thuần	Tr. đồng	312,750	457,513	548,488
LN sau thuế	Tr. đồng	104,312	155,049	179,705
EPS	đồng	10,438	12,887	15,147
ROE	%	38.74%	43.07%	36.99%
ROA	%	26.25%	28.57%	22.14%
Tăng trưởng DT	%	33.25%	46.29%	17%

Lĩnh vực hoạt động chính

- Kinh doanh cảng biển (chiếm khoảng 70% lợi nhuận)
- Dịch vụ kho bãi
- Dịch vụ đại lý giao nhận hàng hóa xuất nhập khẩu
- Vận tải bộ

Tình hình hoạt động

Năm 2010, doanh thu hợp nhất của công ty đạt 548.5 tỷ đồng, tăng 20% so với năm 2009. Lợi nhuận sau thuế đạt 179.7 tỷ đồng, tăng 16% so với năm 2009. VSC cũng là một trong số ít các công ty có EPS khá cao, năm 2010 EPS của mã VSC đạt 15,101 đồng.

VSC hầu như không sử dụng đòn bẩy tài chính mà chủ yếu sử dụng vốn tự có. Tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu của VSC trong năm 2010 chưa đến 2%, giảm hẳn so với năm 2009 là 8.5%. Như vậy so với các doanh nghiệp khác trong ngành (đặc biệt là 2 doanh nghiệp sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính là TCL và GMD) thì cơ cấu vốn của VSC tiềm ẩn ít rủi ro hơn. Mặc dù sử dụng ít đòn bẩy tài chính, mức ROE của VSC vẫn tương đối cao (37%) và mức ROE này được đóng góp chủ yếu bởi biên lợi nhuận sau thuế. Từ đó có thể thấy khả năng hoạt động và tạo lợi nhuận của VSC tương đối tốt so với các công ty trong ngành.

Lợi thế cạnh tranh

Khởi đầu là một công ty vận chuyển container, VSC đã trở thành một trong số ít những công ty phát triển gần như tất cả các dịch vụ trong chuỗi giá trị hoàn chỉnh của dịch vụ cung ứng (logistic) gồm quản lý cảng biển, kinh doanh kho bãi và dịch vụ vận tải biển.

Sở hữu nước ngoài kịch trần 49% tại VSC cũng phần nào cho thấy niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài vào tiềm năng tăng trưởng của công ty.

VSC được chúng tôi định giá ở mức 69,095đ, xấp xỉ mức giá hiện tại của VSC. Công ty có mức trả cổ tức khá cao (khoảng 35% bằng tiền mặt mỗi năm) và chúng tôi cho rằng đây là một cổ phiếu tốt cho danh mục đầu tư dài hạn. Tuy nhiên, do số lượng cổ phiếu thực tế có thể giao dịch trên thị trường là khá ít, thanh khoản kém nên VSC không phải cổ phiếu thích hợp để đầu tư ngắn hạn.

CÔNG TY TRONG NGÀNH – ĐẠI LÝ GIAO NHẬN VẬN TẢI XẾP DỠ TÂN CẢNG (TCL)

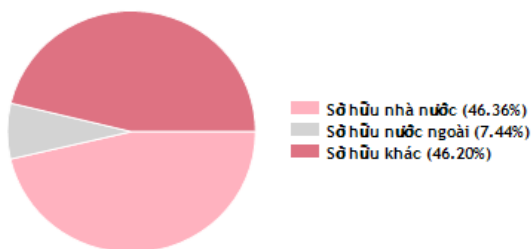
Biểu đồ giá cổ phiếu 6 tháng qua



Thông tin cổ phiếu (16/03/2011)

Tham chiếu	26,50
Mở cửa	26,00
Trung bình	26,37
Biến động trong ngày	26,00 - 26,90
Khối lượng	5.08 nghìn
Biến động trong 52 tuần	25,00 - 45,50
Khối lượng TB (10 ngày)	33.653 nghìn
Thị giá vốn	495,55 tỷ
Số cổ phần đang lưu hành	18,70 triệu
P/E	5,15x

Cơ cấu cổ đông



Khoản mục	Đơn vị	2008	2009	2010
Tổng tài sản	Tr. đồng	292,123	447,332	612,167
Vốn chủ sở hữu	Tr. đồng	220,811	299,346	333,982
DT thuần	Tr. đồng	346,738	521,149	786,186
LN sau thuế	Tr. đồng	60,300	89,637	108,252
EPS	đồng	3,466	5,076	5,143
ROE	%	53.36%	33.18%	28.79%
ROA	%	40.34%	23.34%	15.71%
Tăng trưởng DT	%	-	50.30%	50.8%

Lĩnh vực hoạt động chính

- Dịch vụ xếp dỡ hàng hóa tại cảng biển
- Kinh doanh vận tải đa phương thức quốc tế
- Đại lý tàu biển
- Dịch vụ cho thuê kho bãi
- Sửa chữa đóng mới container, rơ-mooc

Tình hình hoạt động

Nhờ thiết lập quan hệ bạn hàng với hệ thống đại lý của các hãng vận tải biển trên thế giới, công ty đã trở thành địa chỉ uy tín cho các hãng tàu lựa chọn khi muốn cập bến ở Việt Nam. Số liệu năm 2010 cho thấy TCL chiếm tới trên 80% thị phần container XNK tại cụm cảng tp Hồ Chí Minh. Kết thúc năm tài khóa 2010, TCL công bố lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 108.2 tỷ đồng, tăng 20.77% so với năm trước. Doanh thu của TCL chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh chính, trong đó doanh thu tài chính chỉ chiếm chưa đến 2%.

TCL sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính hơn so với các doanh nghiệp trong ngành, tuy nhiên chúng tôi nhận thấy dòng tiền từ hoạt động chính vẫn khá tốt và TCL đủ khả năng thực hiện nghĩa vụ trả nợ do đó chúng tôi vẫn khá lạc quan với tình hình tài chính và hoạt động của doanh nghiệp này.

Lợi thế cạnh tranh

TCL sở hữu nhiều cảng lớn và hoạt động có hiệu quả. Cảng Tân Cảng – Cát Lái hiện là cảng container quốc tế lớn và hiện đại nhất Việt Nam, là một trong 40 cảng lớn nhất thế giới. Cảng có vị trí gần với cụm các khu công nghiệp, khu chế xuất phía Bắc TP.HCM và khu công nghiệp các tỉnh Bình Dương, Đồng Nai. Cảng Tân Cảng – Cái Mép là cảng biển nước sâu đầu tiên của Việt Nam có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải 110.000 DWT (tương đương 9.000Teus). Hiện Cảng Tân Cảng – Cái Mép có tuyến dịch vụ trực tiếp từ VN sang bờ Đông và bờ Tây nước Mỹ do các liên minh tàu lớn như: The New World Alliance, The Grand Alliance... triển khai.

Chúng tôi định giá TCL ở mức 31,431đ. Đây là công ty có tiềm lực mạnh và khả năng hoạt động tương đối tốt. Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu TCL cho cả NĐT ngắn hạn và dài hạn.

CÔNG TY TRONG NGÀNH – CTCP ĐẠI LÝ LIÊN HIỆP VẬN CHUYỂN (GMD)

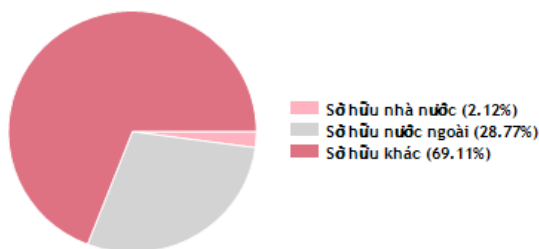
Biểu đồ giá cổ phiếu 6 tháng qua



Thông tin cổ phiếu (16/03/2011)

Tham chiếu	27,50
Mở cửa	27,50
Trung bình	28,16
Biến động trong ngày	27,30 - 28,80
Khối lượng	916.02 nghìn
Biến động trong 52 tuần	24,40 - 62,10
Khối lượng TB (10 ngày)	516.088 nghìn
Thị giá vốn	2750,00 tỷ
Số cổ phần đang lưu hành	100,00 triệu
P/E	14,21x

Cơ cấu cổ đông



Khoản mục	Đơn vị	2008	2009	2010
Tổng tài sản	Tỷ đồng	4,141	4,511.2	6,607.45
VCSH	Tỷ đồng	2,235	2,471	3,967
DT thuần	Tỷ đồng	1,913	1,774.4	2,129.3
LN sau thuế	Tỷ đồng	118.82	333.92	206.69
EPS	đồng	669	6,801	3,057
ROE	%	1.41%	13.73%	6%
ROA	%	0.86%	7.47%	3%
Tăng trưởng DT	%	63.23%	-7.24%	20%

Lĩnh vực hoạt động chính

- Kinh doanh khai thác cảng
- Vận tải thủy quốc tế và nội địa
- Đại lý giao nhận, đại lý tàu biển, đại lý vận tải container
- Kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính

Tình hình hoạt động

Hiện GMD đang kinh doanh khai thác 3 cảng lớn là cảng ICD Phước Long, cảng Nam Hải (Hải Phòng) và cảng quốc tế Dung Quất (Quảng Nam). Đặc biệt cảng Dung Quất mới đưa vào hoạt động hồi cuối năm 2010 sẽ đóng góp làm tăng đáng kể doanh thu GMD từ năm 2011 trở đi.

Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ lũy kế cả năm đạt 2.129,4 tỷ đồng, tăng 20% so với cùng kỳ năm 2009. Tuy vậy, do doanh thu hoạt động tài chính giảm mạnh trong khi chi phí tăng cao nên lãi ròng sau thuế lũy kế cả năm đạt 193,5 tỷ đồng, giảm 40.1% so với cùng kỳ năm 2009. Song phần lớn chi phí tài chính là trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán nên chúng tôi cho rằng kết quả lợi nhuận sau thuế giảm không phản ánh bản chất hoạt động của công ty. Về cơ bản tăng trưởng doanh thu thuần đạt 20% vẫn là một con số khá khả quan đối với công ty có quy mô lớn như GMD.

Lợi thế cạnh tranh

Gemadept là công ty hoạt động lâu đời và có chỗ đứng trong ngành, có lợi thế về mặt thương hiệu và uy tín. Đồng thời công ty cũng khai thác hệ thống cảng trải dài tổ quốc, tại các khu vực trọng yếu (Hải Phòng, Dung Quất, Hồ Chí Minh...) do đó có ưu thế khai thác các khách hàng có nhu cầu sử dụng cảng ở nhiều khu vực khác nhau.

So với cổ phiếu các công ty còn lại trong ngành, cổ phiếu GMD có lợi thế tương đối tốt về tính thanh khoản song tỉ số ROA và ROE đều thấp so với cả 4 công ty còn lại là một bất lợi khá lớn của GMD. Với định giá 22,236đ cho mỗi cổ phiếu GMD, chúng tôi không khuyến nghị đầu tư trong ngắn hạn. Song hiện tại GMD đang mở rộng liên kết với các đối tác nước ngoài trong việc xây mới, cải tiến dịch vụ cảng và mở rộng chuỗi giá trị. Chúng tôi kỳ vọng những nỗ lực này sẽ mang lại kết quả trong dài hạn vì vậy NĐT có thể xem xét chiến lược đầu tư dài hạn vào GMD

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh tương đối P/E và P/B để định giá các cổ phiếu trong ngành Cảng biển với EPS và BVPS (giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu) được tính toán dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại, lợi nhuận sau thuế và giá trị sổ sách tại thời điểm cuối năm 2010.

P/E và P/B được điều chỉnh theo kỳ vọng hợp lý dựa trên mức ROE và tăng trưởng bình quân của doanh nghiệp. Giá bình quân là giá bình quân gia quyền giữa hai phương pháp định giá P/E và P/B với tỷ trọng 80% cho phương pháp P/E và 20% cho phương pháp P/B do chúng tôi nhận thấy giá kỳ vọng của nhà đầu tư thường bị ảnh hưởng bởi kỳ vọng EPS hơn là kỳ vọng về BVPS.

Cụ thể các chỉ tiêu điều chỉnh và giá bình quân được trình bày tóm tắt trong bảng dưới đây

Công ty	EPS cơ bản	P/E hiện tại	P/E điều chỉnh	Giá CP	BVPS	P/B hiện tại	P/B điều chỉnh	Giá CP	Giá bình quân
GMD	3,057	9.62	6.67	20,380	39,850	0.64	0.67	26,567	22,236
TCL	5,143	5.06	5.00	25,715	17,860	1.46	2.08	37,149	31,432
VSC	15,147	4.29	4.44	67,320	45,560	1.43	1.56	70,871	69,096
DXP	14,019	3.67	3.50	49,067	29,820	1.72	2.00	59,640	54,353
DVP	6,506	5.86	3.57	23,236	18,780	2.03	2.66	49,901	36,568

Nhìn chung các doanh nghiệp trong ngành cảng biển đều có cơ bản tương đối tốt và khả năng sinh lợi khá cao thể hiện qua tỉ lệ ROE và ROA (ngoại trừ GMD do doanh nghiệp này đang trong giai đoạn đẩy mạnh đầu tư, dẫn đến sự bất cân xứng về thời gian giữa dòng tiền đầu tư và dòng tiền thu nhập).

Như chúng tôi đã phân tích ở trên, triển vọng dài hạn của ngành là khá lớn song trong ngắn hạn ngành có một số bất lợi do quan ngại về khả năng tăng trưởng kinh tế. Bên cạnh đó trừ cổ phiếu GMD có thanh khoản tương đối tốt và cổ phiếu TCL thanh khoản ở mức trung bình thì 3 cổ phiếu còn lại có mức thanh khoản khá yếu. Do vậy chiến lược đầu tư trong ngắn hạn sẽ bị những hạn chế nhất định và chúng tôi khuyến nghị NĐT nghiên cứu chiến lược đầu tư dài hạn đối với ngành này



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

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 khuyến 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.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Phó phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Hà Việt Hà

Email: havh@tvs.com.vn

Thang đo khuyến nghị (*)

	Dưới -30%	Bán với khối lượng lớn
	-10% đến 30%	Nên bán
	-10% đến 10%	Cầm giữ
	10% đến 30%	Nên mua
	Trên 30%	Mua với khối lượng lớn

Màu sắc của thang đo khuyến nghị được căn cứ vào tỷ suất sinh lợi giữa mức giá hiện tại của cổ phiếu và giá mục tiêu.

Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

• Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày
Morning Briefing
Tổng kê giao dịch cuối ngày
Tổng kê giao dịch tuần
Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu
Lịch sự kiện theo tháng

• Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng
Báo cáo phân tích ngành
Báo cáo phân tích công ty

• Báo cáo thống kê

EPS Flash Report
Investment Tool
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

• Sản phẩm giao dịch

I-trade Home
I-trade Pro

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: www.tvs.com.vn

Email: contact@tvs.com.vn

Chi nhánh HCM	Chi nhánh Hoàn Kiếm	Chi nhánh An Đông, HCM	Chi nhánh Hải Phòng	Chi nhánh Đà Nẵng
193 Trần Hưng Đạo, Q. 1	26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm	95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5	19 Điện Biên Phủ	114 Quang Trung
ĐT: (08) 38386868	ĐT: (04) 39332233	ĐT: (08) 38306547	ĐT: (031) 3757556	ĐT: (0511) 3752282
Fax: (08) 39207542	Fax: (04) 39335120	Fax: (08) 38306547	Fax: (031) 3757560	Fax: (0511) 3752283