

**NGÀNH CẢNG BIỂN VÀ KHO BÃI**

Mã ngành ICB: 2777

Bloomberg Ticker: DXP VH Equity

Ngày cập nhật: 25/02/2010

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty CP Cảng Đoạn Xá thành lập năm 1995, hoạt động chủ yếu trên mảng dịch vụ xếp dỡ hàng hóa (chủ yếu là hàng container) và dịch vụ kho bãi (chiếm khoảng 93-94% tổng doanh thu toàn Công ty). Ngoài ra, Công ty cung cấp dịch vụ đại lý và giao nhận hàng hóa xuất nhập khẩu, đóng góp khoảng 6-7% tổng doanh thu hàng năm.

Chỉ tiêu thị trường

| | |
|----------------------------------|-----------------|
| Giá ngày 25/02/2010 (VND) | 65.100 |
| Khoảng giá 32 tuần (VND) | 42.200 - 95.000 |
| Vốn hoá (tỷ VND) | 341 |
| Tỷ trọng vốn hóa trên HNX(%) | 0,28 |
| Hệ số Beta | 0,5179 |
| Giá giao dịch bình quân phiên 3T | 62.816 |
| KLCPĐLH | 5.250.000 |
| KLGBDQ phiên 3T | 24.541 |
| KL đặt mua BQ phiên 3T | 50.645 |
| KL đặt bán BQ phiên 3T | 39.821 |
| KL mua ròng của NĐTNN 3T | 126.200 |
| % còn được phép mua của NĐTNN | 38,01 |

Biến động giá cổ phiếu**Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

| | 2007 | 2008 ¹ | 3Q/09* | 4Q/09* |
|----------------|------|-------------------|--------|--------|
| DTT (tỷ VND) | 73 | 98,2 | 113,4 | 151,9 |
| LNST(tỷ VND) | 15,3 | 30,3 | 41,6 | 61,1 |
| TTS (tỷ VND) | 103 | 123,7 | 152,8 | 149 |
| VCSH (tỷ VND) | 63,6 | 80,9 | 115,7 | 125,1 |
| Nợ/TTS (%) | 37,9 | 34,61 | 24,3 | 16,01 |
| LN gộp/DT (%) | 30,8 | 41,1 | 46,5 | 48 |
| ROA(%) | 14,9 | 24,5 | 38 | 41 |
| ROE (%) | 24 | 37,5 | 53,9 | 48,8 |
| BV (1.000 VND) | - | 15,4 | 22 | 19,7 |
| EPS (VND) | - | 5.828 | 9.766 | 11.643 |
| P/E (lần) | | | | 5,59 |

EPS (điều chỉnh), LN gộp/DT, ROA, ROE tính lũy kế 4 quý liên kế

*: Số liệu chưa kiểm toán

Nguồn: CT CP Cảng Đoạn Xá và VCBS

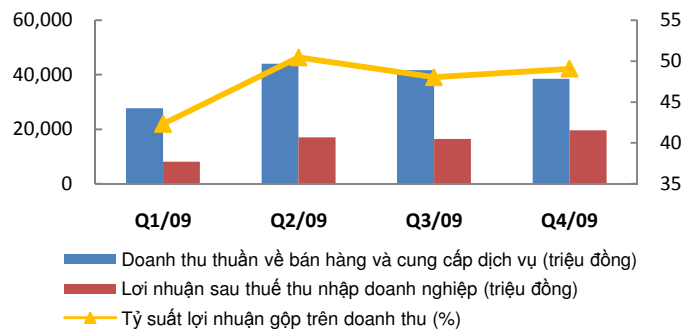
CÔNG TY CP CẢNG ĐOẠN XÁ (DXP)**Đánh giá chung**

Năm 2009 là năm khá thành công đối với Công ty CP Cảng Đoạn Xá với doanh thu và lợi nhuận đều vượt cao hơn nhiều so với mức kế hoạch đặt ra đầu năm, tương ứng vượt 89,9% và 118,3%. Với việc thuê bãi container mới tại Đập Đình Vũ và đưa vào vận hành tàu lai 1200 CV hoạt động kinh doanh kho bãi năm 2010 sẽ được cải thiện hơn. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng kỳ vọng tăng trưởng mạnh về lợi nhuận năm 2010 sẽ không cao như năm 2009, do quy mô của Doanh nghiệp nhỏ và đã vận hành gần như hết công suất trong năm 2009. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu DXP trước mắt phù hợp đối với nhà đầu tư ngắn hạn khi tỷ lệ trả cổ tức đợt 2/2009 khả năng sẽ đạt ở mức khá cao 30-35% vốn điều lệ và được thực hiện sau khi Đại hội cổ đông thường niên 2010 diễn ra, dự kiến trong tháng 4/2010.

Kết quả kinh doanh

Theo thông báo sơ bộ của Công ty CP Cảng Đoạn Xá về kết quả hoạt động kinh doanh năm 2009 (chưa kiểm toán), doanh thu quý IV/2009 đạt 38,5 tỷ đồng giảm 7,6% so với quý III/2009, nhưng tăng 43% so với cùng kỳ 2008. Đồng thời, lợi nhuận sau thuế cũng đạt ở mức khá cao 19,55 tỷ đồng, tăng 19% so với quý trước và tăng gấp đôi so với cùng kỳ 2008.

Tính lũy kế cả năm 2009, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 151,9 tỷ đồng và 61,1 tỷ đồng vượt xa so với mức kế hoạch đặt ra trong Đại hội cổ đông thường niên 2009, và so với năm 2008 tương ứng tăng 54,7% và 102,3%. Ngoài ra, các chỉ tiêu sinh lời và hoạt động của Công ty đều tăng khá cao so với năm 2008 và các năm trước.

Biến động doanh thu và lợi nhuận

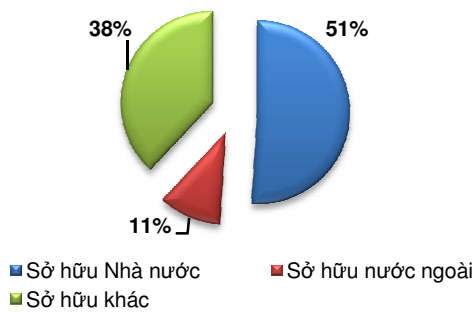
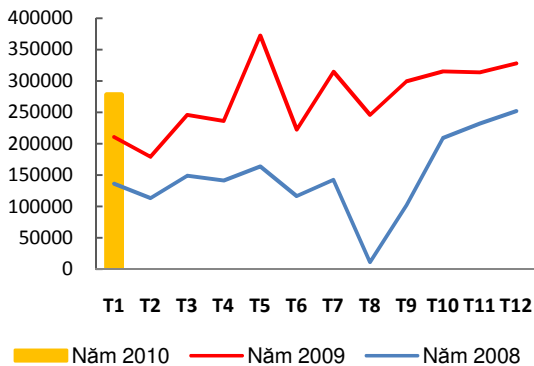
Nguồn: CT CP Cảng Đoạn Xá, Stox và VCBS

Cảng Đoạn Xá có được kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2009 phần lớn là nhờ tình trạng ứ tắc tại khu vực Cảng Hải Phòng và sự gia tăng đột biến về lượng hàng container đông lạnh qua khu vực này vào quý II và III/2009. Ngoài ra, đà hồi phục của kinh tế Việt Nam và thế giới cũng góp phần tăng lượng hàng giao thương qua cảng và phục hồi phần nào giá cước vận tải và phí dịch vụ xếp dỡ hàng hóa. Bên cạnh đó, năm 2009 Doanh nghiệp được hưởng hai chính sách ưu đãi thuế (giảm 50% thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp đối với các công ty được niêm yết cổ phiếu theo Công văn 11924 TC/CST ngày 20/10/2004 của Bộ Tài chính và giảm 30% số thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp áp dụng đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ theo Thông tư 03/2009/TT-BTC), theo đó thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp thực tế năm 2009 tính ra chỉ còn 7%.

Vừa qua sau khi Thanh tra thuế kiểm tra, Doanh nghiệp đã phải điều chỉnh giảm số dư

**Tiêu điểm thông tin 3 tháng gần nhất**

- 6/11/2009: Ngày đăng ký cuối cùng tiến hành trả cổ tức 1.500 đồng/cổ phiếu (thực hiện vào ngày 25/11/2009)
- 10/11/2009: Bà Mai Thị Yên Thế (Kế toán trưởng) đã bán 2.000 cổ phiếu)
- 18/11/2009: Ông Phạm Quang Tuấn (Thành viên Ban Kiểm soát) đã bán 2.000 cổ phiếu)
- 25/1/2010: Ngày 4/2/2010 chốt quyền đăng ký tham dự Đại hội cổ đông thường niên năm 2010
- 26/1/2010: Công bố kết quả kinh doanh quý IV/2009

Cơ cấu sở hữu cổ phần ngày 25/2/2010**Biến động lượng hàng container qua hệ thống cảng Việt Nam hàng tháng (đv: TEU)**

Nguồn: Tổng cục Hàng hải Việt Nam

đầu kỳ một số khoản mục trên Bảng cân đối kế toán năm 2009 (thuế và các khoản phải thu Nhà nước, chi phí phải trả, lợi nhuận chưa phân phối) do bị truy hồi thuế thu nhập doanh nghiệp vì việc thực hiện hai hình thức ưu đãi thuế trong năm 2006 và 2007, trái với Thông tư 128/2003/TT-BTC theo đánh giá của Thanh tra thuế. Theo đó, Book value điều chỉnh năm 2008 giảm từ 15,9 xuống còn 15,4 nghìn đồng/ cổ phiếu.

Mặc dù vậy với doanh thu và lợi nhuận vượt cao hơn nhiều kế hoạch, đạt ở mức 151 tỷ đồng và 61,1 tỷ đồng, tỷ lệ trả cổ tức năm 2009 dự kiến sẽ đạt ở mức khá cao 45-50% vốn điều lệ. Trong đó Doanh nghiệp đã chi trả 15% bằng tiền mặt vào tháng 11/2009 và dự kiến sẽ thực hiện trả cổ tức đợt 2 với tỷ lệ vào khoảng 30-35% vốn điều lệ sau khi Đại hội cổ đông thường niên 2010 diễn ra (dự kiến diễn ra vào ngày 25-27/3/2010).

Triển vọng công ty

Trong tháng 1/2010 vừa qua, Công ty đã ký hợp đồng thuê bãi xếp chứa container dưới đập Đình Vũ (nằm trong khu vực được quy hoạch phát triển trung tâm Cảng Hải Phòng). Theo đó hoạt động kinh doanh kho bãi trong năm 2010 và các năm tiếp theo hứa hẹn sẽ có những chuyển biến khả quan hơn. Bên cạnh đó dự án tàu lai 1200 CV đang đi vào giai đoạn hoàn thiện cuối cùng, dự kiến hạ thủy trong tháng 3/2010 sẽ góp phần giúp Doanh nghiệp nâng cao năng lực khai thác cảng và kho bãi.

Ngoài ra, với kỳ vọng kinh tế Việt Nam và thế giới hồi phục dần, mảng dịch vụ kho bãi và cảng container khá tiềm năng trong năm 2010 và các năm tiếp theo với tốc độ tăng trưởng cao trung bình ước tính vào khoảng 1,5 lần/năm trong giai đoạn từ 2010-2015 theo dự báo của Bộ Giao thông Vận tải.

Tuy nhiên mảng dịch vụ Cảng biển của Doanh nghiệp đang đối mặt với thách thức lớn khi Chính phủ đang hối thúc việc triển khai quy hoạch hệ thống cảng biển Việt Nam. Trong khi đó, Cảng Đoạn Xá nằm ở vị trí kém hấp dẫn vì nằm sâu trong thành phố Hải Phòng, chi phí nạo vét trước bến lớn, phụ thuộc nhiều vào thủy triều và chỉ tiếp nhận được tàu cỡ nhỏ tải trọng 10.000 DWT. Vì vậy nếu Doanh nghiệp không có những dự án nâng cấp và mở rộng quy mô lĩnh vực này, mảng kinh doanh dịch vụ cảng sẽ khó cạnh tranh với các doanh nghiệp khác cùng ngành trong 5 năm tới khi quy hoạch hệ thống cảng biển Việt Nam của Chính phủ hoàn thiện.

**Bảng cân đối kế toán tóm tắt**

| Đơn vị: Triệu đồng | Năm 2008 ¹ | Q1/09 | Q2/09 | Q3/09* | Q4/09* |
|-------------------------------------|-----------------------|---------|---------|---------|---------|
| TÀI SẢN NGẮN HẠN | 32.103 | 31.857 | 56.857 | 74.562 | 61.456 |
| Tiền và các khoản tương đương tiền | 10.808 | 8.259 | 21.151 | 27.328 | 30.814 |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 3.000 | 2.500 | 10.000 | 12.700 | 0 |
| Các khoản phải thu | 14.629 | 20.478 | 24.940 | 32.623 | 29.185 |
| Hàng tồn kho | 449 | 584 | 712 | 1.273 | 1.140 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 3.218 | 36 | 53 | 638 | 317 |
| TÀI SẢN DÀI HẠN | 91.561 | 87.015 | 82.668 | 78.261 | 87.538 |
| Các khoản phải thu dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tài sản cố định | 82.961 | 78.508 | 74.107 | 69.662 | 78.901 |
| Lợi thế thương mại | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Bất động sản đầu tư | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 8.500 | 8.500 | 8.500 | 8.500 | 8.500 |
| Tài sản dài hạn khác | 100 | 8 | 61 | 99 | 137 |
| TỔNG CỘNG TÀI SẢN | 123.664 | 118.872 | 139.525 | 152.823 | 148.993 |
| NỢ PHẢI TRẢ | 42.794 | 38.321 | 42.382 | 37.160 | 23.852 |
| Nợ ngắn hạn | 26.580 | 20.418 | 26.053 | 21.305 | 18.838 |
| Nợ dài hạn | 16.214 | 17.903 | 16.329 | 15.855 | 5.013 |
| VỐN CHỦ SỞ HỮU | 80.870 | 80.551 | 97.143 | 115.663 | 125.142 |
| Vốn chủ sở hữu | 80.290 | 78.963 | 96.010 | 114.707 | 124.199 |
| Nguồn kinh phí và quỹ khác | 580 | 1.588 | 1.133 | 956 | 943 |
| LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN | 123.664 | 118.872 | 139.525 | 152.823 | 148.993 |

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

| Đơn vị: Triệu đồng | Năm 2008 ¹ | Q1/09 | Q2/09 | Q3/09* | Q4/09* | Lũy kế 4 quý 2009* |
|---|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------------------|
| Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ | 98.192 | 27.721 | 44.009 | 41.651 | 38.497 | 151.878 |
| Các khoản giảm trừ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Doanh thu thuần | 98.192 | 27.721 | 44.009 | 41.651 | 38.497 | 151.878 |
| Giá vốn hàng bán | 57.851 | 15.993 | 21.804 | 21.647 | 19.609 | 79.053 |
| Lợi nhuận gộp | 40.341 | 11.728 | 22.205 | 20.004 | 18.888 | 72.824 |
| Doanh thu hoạt động tài chính | 3.109 | 335 | 763 | 1.011 | 2.673 | 4.782 |
| Chi phí tài chính | 3.436 | 400 | 297 | 223 | 1.089 | 2.009 |
| - Trong đó : Chi phí lãi vay | 1.568 | 264 | 193 | - | - | - |
| Chi phí bán hàng | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 6.931 | 2.267 | 2.911 | 3.446 | 3.151 | 11.775 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 33.083 | 9.396 | 19.760 | 17.346 | 17.320 | 63.823 |
| Thu nhập khác | 1.600 | 271 | 170 | 1.597 | 76 | 2.114 |
| Chi phí khác | 1.242 | 252 | 88 | 62 | 36 | 438 |
| Lợi nhuận khác | 358 | 19 | 82 | 1.535 | 40 | 1.676 |
| Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế | 33.441 | 9.415 | 19.843 | 18.881 | 17.360 | 65.499 |
| Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Thuế thu nhập doanh nghiệp | 3.137 | 1.318 | 2.795 | 2.455 | -2.193 | 4.375 |
| Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp | 30.304 | 8.097 | 17.047 | 16.426 | 19.554 | 61.124 |

*: số liệu chưa kiểm toán

1: Đã điều chỉnh lại theo kết quả hồi tố thực hiện năm 2009



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn> – <http://info.vCBS.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vCBS.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vCBS.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vCBS.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vCBS.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vCBS.com.vn)

Nguyễn Anh Hào
(nahao@vCBS.com.vn)

Trần Thu Lan
(ttl@vCBS.com.vn)