

## TRIỂN VỌNG NHÓM CỔ PHIẾU NGÀNH VẬN TẢI BIỂN

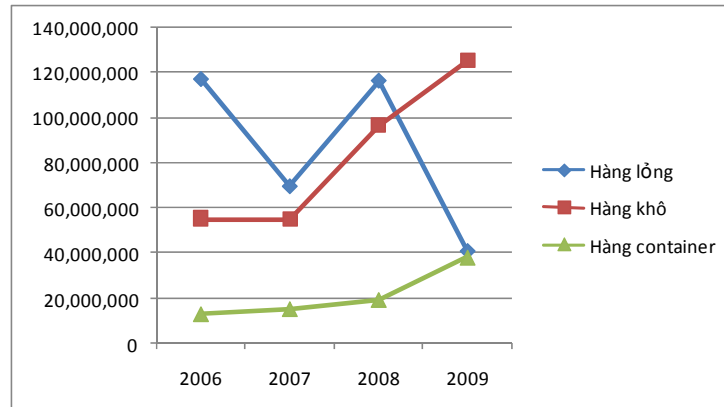
### I. Tình hình hoạt động của các cảng biển của Việt Nam năm 2009

**Bất chấp khủng hoảng, khối lượng hàng hóa thông qua các cảng của Việt Nam vẫn tăng lên trong 2009**

Với chiều dài bờ biển hơn 3.260km, Việt Nam có điều kiện thuận lợi để phát triển hệ thống cảng biển. Mỗi năm khoảng 90% lượng hàng hóa xuất nhập khẩu của Việt Nam đi qua hệ thống cảng biển.

#### Khối lượng hàng hóa thông qua các cảng của Việt Nam

Đơn vị: tấn



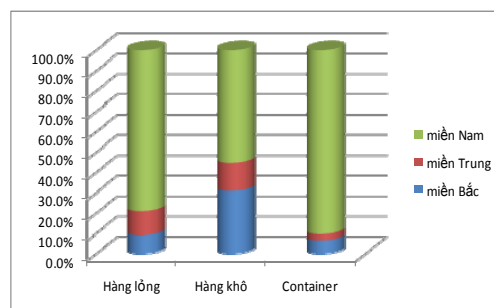
Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

Vượt qua khủng hoảng kinh tế 2008-2009, hoạt động của các cảng biển vẫn tăng trưởng tốt. Khối lượng hàng khô và hàng container thông qua các cảng đều tăng lên với mức tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2006-2009 lần lượt là 35% và 47%. Riêng khối lượng hàng lỏng thông qua cảng giảm do lượng nhập khẩu xăng dầu giảm mạnh (do nhu cầu trong nước giảm vì ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng cũng như nhà máy lọc dầu Dung Quất đã bắt đầu hoạt động từ tháng 2/2009).

#### Hệ thống cảng biển còn thiếu, chưa đáp ứng đủ nhu cầu

Có được mức tăng trưởng như vậy là do hệ thống cảng biển của Việt Nam còn chưa đáp ứng được nhu cầu vận chuyển hàng hóa. Theo Cục hàng hải Việt Nam, cả nước có hơn 150 cảng, trong đó có 49 cảng được phân loại là cảng biển (17 cảng loại 1, 23 cảng loại 2, 9 cảng loại 3), 166 bến, 332 cầu tàu với tổng chiều dài hơn 40 km. Các cảng này hầu hết đều là cảng nhỏ, số lượng cảng lớn, cảng nước sâu còn ít và lại chủ yếu tập trung ở miền Trung. Trong khi đó, nhu cầu thông qua hàng hóa là rất lớn. Khối lượng hàng thông qua cảng đã tăng đáng kể, từ 91,4 triệu tấn năm 2001 đến 213,08 triệu tấn trong năm 2009 (tăng 133% trong 8 năm, tốc độ tăng trưởng hàng năm trung bình là 11%). Khối lượng xuất nhập khẩu hàng hóa tăng trung bình 8,04%/năm trong giai đoạn 2005-09. Nhìn chung, hệ thống cảng biển chưa đáp ứng được nhu cầu thông quan hàng hóa, nên thường xuyên gây ra tình trạng ùn tắc, kẹt cầu bến ở các cảng miền Bắc và miền Nam

#### Miền Nam chiếm phần lớn lượng hàng thông qua các cảng trên cả nước



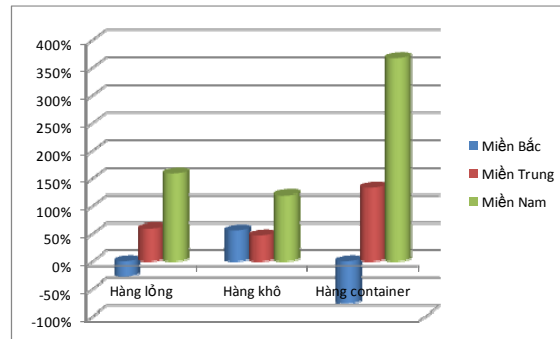
Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

Năm 2009, các cảng ở miền Nam chiếm tới 90% lượng container, 79% lượng hàng lỏng và 55% lượng hàng khô thông qua cảng. Trong khi đó, miền Bắc và miền Trung chỉ chiếm một tỉ trọng nhỏ. Các cảng ở

miền trung có khối lượng hàng hóa thông qua ít nhất, chiếm 12% lượng hàng lỏng, 14% lượng hàng khô và chỉ có 3% lượng container. Thực tế ở miền Trung hiện tại đang diễn ra tình trạng thiếu hàng hóa, thừa cảng. Khu vực miền Trung hiện tại có 17 cảng biển đã được đưa vào khai thác, trong đó hầu hết các cảng mới được xây dựng trong 10 năm gần đây đều là những cảng nước sâu, được phân bổ trên chiều dài bờ biển chưa tới 700 km. Trong điều kiện tổng lượng hàng hóa thông qua các cảng ở khu vực này chiếm chưa đầy 15% của cả nước thì các cảng ở miền Trung luôn nằm trong tình trạng thừa công suất. Ngược lại, khu vực miền Nam đặc biệt là khu vực TP. Hồ Chí Minh lại thường xuyên trong tình trạng quá tải.

Các cảng ở miền Nam cũng là những cảng có tốc độ hồi phục nhanh nhất trong năm 2009. Lượng hàng container thông qua các cảng miền Nam có mức tăng trưởng ấn tượng nhất (tăng 368% so với năm 2008), tiếp đó là hàng lỏng và hàng khô, với mức tăng trưởng lần lượt là 159% và 119%. Các cảng ở miền Bắc hồi phục chậm hơn cả khi cả lượng thông qua hàng lỏng và hàng container đều giảm so với năm 2008.

#### **Tăng trưởng lượng hàng hóa thông qua các cảng của Việt Nam 2009/2008**



*Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam, HBBS*

Sở dĩ năng suất thông qua của các cảng miền Nam tăng nhiều như vậy là nhờ hai cảng nước sâu ở Cái Mép – Thị Vải mới được đưa vào hoạt động. Thứ nhất là cảng nước sâu container SP-SPA (liên doanh giữa cảng Sài Gòn, tổng công ty hàng hải Việt Nam Vinalines, và SPA Singapore) bắt đầu hoạt động từ tháng 6/2009, có thể tiếp nhận tàu container mức trung bình thế giới từ 3.000 - 7.000 TEU. Cảng thứ 2 thuộc Tân Cảng Sài Gòn. Lần đầu tiên tại Việt Nam, tàu container lớn của các hãng APL và MOL đã vào cảng để vận chuyển hàng trực tiếp đi Mỹ, cho phép rút ngắn thời gian từ Việt Nam đi Mỹ xuống 2 - 3 ngày, thay vì trước đây phải trung chuyển sang Hồng Kông hay Singapore.

Như vậy, khác với không khí ảm đạm của thị trường vận tải biển, hoạt động của các cảng biển dường như không bị ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu.

#### **Hệ thống cảng biển cần tiếp tục được đầu tư cải tạo và xây mới dựa trên một bản quy hoạch hợp lý và đồng bộ hơn**

Mặc dù vậy, hệ thống cảng biển của Việt Nam vẫn bị coi là yếu kém về cơ sở hạ tầng và thiếu đồng bộ trong quy hoạch. Hệ thống cảng biển nói chung chưa đáp ứng được nhu cầu thông quan và vận chuyển hàng hóa đang ngày một tăng lên của đất nước. Chính vì thế, có thể nói, nhu cầu liên tục tăng lên, nhưng cũng đồng nghĩa với sức ép phải đầu tư xây dựng cảng và trang thiết bị cảng cũng như các công trình phụ trợ để có thể nâng cao năng lực thông qua hàng hóa và nâng cao chất lượng vận hành cảng. Nếu hệ thống cảng biển phát triển thì sẽ là một bệ đỡ rất tốt góp phần vào sự phát triển của ngành công nghiệp vận tải biển và logistics.

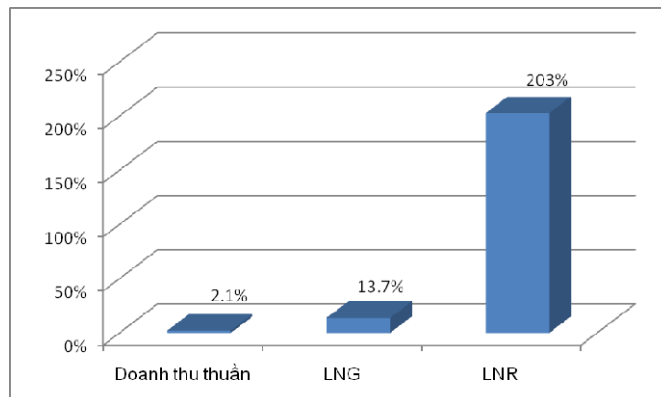
Để khắc phục những hạn chế về quy hoạch cảng biển thiếu đồng bộ và kém chính xác, tháng 12/2009, Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt kế hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển của Việt Nam đến năm 2030 để thay cho quy hoạch năm 1999 (quy hoạch đến năm 2020). Theo đó, 33 cảng lớn của Việt Nam sẽ được xây dựng, cải tạo và được đặt dưới một cơ quan quản lý chung. Đề án này được dự báo là sẽ thay đổi bộ mặt của hệ thống cảng biển Việt Nam, đáp ứng tốt hơn nhu cầu của nền kinh tế.

## 2. Hoạt động kinh doanh của các DN vận hành cảng trong năm 2009

**Các DN vận hành cảng hoạt động tốt với doanh thu và lợi nhuận tăng cao hơn so với năm trước**

Các DN vận hành cảng niềm yết cũng đã có một năm hoạt động khá tốt trong năm 2009 với mức tăng trưởng dương đối với lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng. Thống kê 4 DN hoạt động trong ngành bao gồm DXP, VGP, VSC và GMD (DVP do không đủ thông tin nên bị loại ra khỏi danh mục) thì doanh thu, lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng đều có mức tăng trưởng dương, đặc biệt lợi nhuận ròng tăng mạnh tới 203%. Tuy nhiên nếu loại GMD ra khỏi danh sách (do công ty còn nhiều mảng hoạt động khác ngoài cảng) thì mức tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng của ngành năm 2009 lần lượt là 37,6%; 47,2% và 55,4% so với năm 2008.

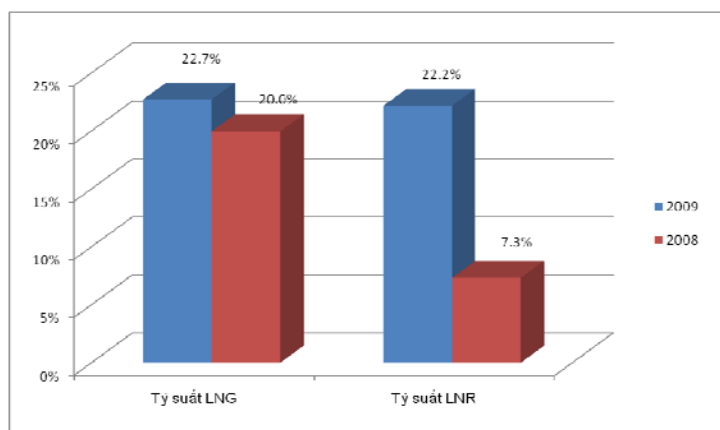
**Tăng trưởng của các doanh nghiệp vận hành cảng 2009/2008**



*Nguồn: HBBS tổng hợp*

Tỷ suất LNG và tỷ suất LNR đều tăng lên trong năm 2009. Tỷ suất LNG của cả ngành chỉ tăng nhẹ từ 20% lên 22,7% nhưng tỷ suất LNR lại có mức tăng trưởng ấn tượng từ 7,3% trong năm 2008 lên 22,2% trong năm 2009 do tỷ suất lợi nhuận của GMD – công ty có ảnh hưởng lớn nhất tới danh mục xem xét – đã tăng mạnh từ 2% lên 18%. DXP là DN có tỷ suất LNG và LNR cao nhất trong ngành (tỷ suất LNG tăng từ 41% lên 48% và tỷ suất LNR tăng từ 31% lên 40% trong năm 2009)

**Tỷ suất LNG và tỷ suất LNR của ngành vận hành cảng**



*Nguồn: HBBS tổng hợp*

Trong số các công ty trong ngành, có 2 công ty tiếp tục đầu tư vào TSCĐ năm 2009 là GMD và VSC với tỷ lệ tăng trưởng TSCĐ lần lượt là 11% và 69% để đầu tư mua tàu (GMD đã mua thêm một tàu cỡ S1, S2; VSC mua thêm tàu Green Star I giá 50 tỷ VNĐ, mua tàu container ACX Kohuto giá 2,8 triệu USD và 5 xe nâng hàng giá 14 tỷ VNĐ). Hai công ty này cũng tăng mạnh vay nợ ngắn hạn (nợ ngắn hạn của GMD tăng 84% và VSC tăng 159%).

### **3. Triển vọng ngành cảng biển**

***Triển vọng ngành cảng biển của Việt Nam đều tốt trong ngắn hạn và dài hạn.***

#### **Trong ngắn hạn**

- Tăng trưởng GDP được dự báo ở mức 6,5% và xuất khẩu dự báo là sẽ tăng 6% trong năm 2010 sẽ làm tăng nhu cầu đối với dịch vụ cảng. Các cảng hiện nay cũng chưa đáp ứng được nhu cầu đang tăng lên, nên trong thời gian tới sẽ cần phải đầu tư vào máy móc thiết bị hiện đại, giảm thủ tục hành chính để tăng công suất của cảng
- Khi thời hạn mở cửa đối với ngành dịch vụ cảng theo WTO (năm 2012) chưa tới, các doanh nghiệp vận hành cảng của Việt Nam sẽ chưa phải cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài, nên sức ép về nguồn cung cảng biển và cạnh tranh là không lớn.
- Các công ty vận hành cảng sẽ được lợi từ việc đồng VNĐ mất giá so với USD do một phần/toàn bộ doanh thu của các công ty cảng được tính bằng USD quy đổi ra VND.
- Các cảng ở miền Bắc và miền Nam sẽ tăng trưởng tốt hơn cảng ở miền Trung do ở miền Bắc và miền Nam sẽ vẫn diễn ra tình trạng thừa hàng, thiếu cảng trong khi ở miền Trung thì hoàn toàn ngược lại

#### **Trong dài hạn**

- Theo quy hoạch của Chính phủ, Hệ thống cảng biển Việt Nam trong 5 năm tới (năm 2015) có năng lực xếp dỡ hàng hoá qua cảng đạt 500-600 triệu tấn/năm, tăng gấp đôi so với 250 triệu tấn/năm hiện nay. Tới năm 2020, năng lực xếp dỡ hàng hoá qua hệ thống cảng biển Việt Nam đạt 900 - 1.100 triệu tấn/năm, tức gấp 5 lần hiện nay và tới năm 2030, khả năng xếp dỡ hàng hoá lên tới 1.600 - 2.100 triệu tấn hàng hoá/năm.
- Hoạt động xuất nhập khẩu vẫn sẽ tăng lên nên nhu cầu về dịch vụ cảng luôn duy trì ở mức cao.

Do hệ thống cảng biển còn nhiều yếu kém, nên muốn cạnh tranh với những DN nước ngoài trong lĩnh vực khai thác cảng thì các DN cảng Việt Nam phải đầu tư rất nhiều để có thể nâng cao năng suất thông qua cửa cảng. Tuy nhiên, những ưu tiên của Chính phủ về việc quy hoạch cảng biển sẽ giúp ích rất nhiều cho các DN này

#### **Khuyến nghị**

Nhìn chung, doanh thu của các doanh nghiệp vận hành cảng sẽ tăng lên trong năm 2010. Tuy nhiên, do hiện tại hầu hết các cảng này đều đang hoạt động với công suất cao, nên mức tăng doanh thu cao hay thấp sẽ phụ thuộc nhiều vào khả năng các DN vận hành cảng có thể tăng thêm công suất bằng cách đầu tư thêm trang thiết bị hiện đại, giảm chi phí làm hàng, giảm thời gian làm hàng, hoặc khả năng cước phí làm hàng tăng cao do nhu cầu xuất nhập khẩu tăng trở lại.

Hiện tại, PE và PB của ngành đều đang ở mức thấp, tương ứng ở mức 10,1x và 1,8x, trong khi PE của thị trường là khoảng 12,5x. Ngoại trừ GMD thì 3 công ty còn lại đều có mức PE thấp hơn mức PE ngành và PE của thị trường. DXP tỏ ra khá hấp dẫn khi EPS tăng mạnh từ 5.712 VNĐ năm 2008 lên 11.642 VNĐ năm 2009. VSC có mức tăng trưởng doanh thu, LNG, LNR năm 2009 tương đối cao và đồng đều; có EPS cao nhất trong số 4 DN vận hành cảng, và vẫn còn có khả năng tăng thêm công suất cảng. GMD lại có thể mạnh là công ty lớn, hoạt động ổn định, và có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong tương lai nhờ các dự án xây dựng cảng và bất động sản.

Do đó, chúng tôi cho rằng ngành vận hành cảng là ngành có nhiều triển vọng và đáng được đầu tư. Nhà đầu tư nên quan tâm hơn tới những doanh nghiệp vận hành cảng ở khu vực miền Nam và miền Bắc. Khu vực miền Trung được dự báo là vẫn sẽ ở trong tình trạng thừa công suất trong năm 2010.

**Phụ lục 1: Thống kê một số chỉ tiêu của các DN trong ngành vận hành cảng**

STT	Mã CK	Doanh thu 2009/2008	LNG 2009/2008	LNR 2009/2008	Tỷ suất LNG		Tỷ suất LNR		ROA		ROE		EPS		BVPS		PE	PB
					2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008		
1	DXP	54.7%	80.5%	103.8%	47.9%	41.1%	40.2%	30.5%	41.0%	24.2%	49.2%	37.3%	11,643	5,712	23,657	15,293	6.6	3.3
2	VGP	7.0%	-14.3%	15.8%	21.8%	27.2%	15.0%	13.8%	13.3%	13.3%	15.9%	15.2%	3,683	3,180	23,185	20,936	6.5	1.0
3	GMD	-4.5%	-7.2%	914.6%	16.3%	16.8%	18.2%	1.7%	7.1%	0.8%	13.0%	1.6%	6,794	670	52,127	42,025	12.4	1.6
4	VSC	46.3%	56.4%	49.0%	39.4%	36.8%	33.9%	33.3%	24.0%	23.8%	36.7%	36.5%	12,888	10,814	35,143	29,625	7.1	2.6
	<b>Ngành</b>	<b>2.1%</b>	<b>13.7%</b>	<b>202.7%</b>	<b>22.7%</b>	<b>20.4%</b>	<b>22.2%</b>	<b>7.5%</b>	<b>10.1%</b>	<b>3.8%</b>	<b>17.7%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7,913</b>	<b>2,706</b>	<b>44,614</b>	<b>36,331</b>	<b>10.1</b>	<b>1.8</b>

Nguồn: HBBS tổng hợp

**Phụ lục 2: Tổng hợp một số thông tin về các DN vận hành cảng**

STT	Mã CK	Hoạt động kinh doanh	Sở hữu	Điểm mạnh	Điểm yếu
1	DXP	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dịch vụ xếp dỡ hàng hóa tại cảng biển (chủ yếu là hàng container)</li> <li>- Dịch vụ kho bãi</li> <li>- Dịch vụ đại lý giao nhận hàng hóa xuất nhập khẩu (chỉ chiếm khoảng 6-7% tổng doanh thu)</li> </ul>	Tổng số cổ phần: 5.250.000 Trong đó: - Sở hữu Nhà nước: 51% - Sở hữu của NĐTNN: 10,81% - Sở hữu khác: 38,11%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Doanh thu, LNG, LNR đều tăng mạnh; PE thấp, tăng trưởng EPS cao trong năm 2009, tỷ suất LNG và LNR cao, ROA và ROE cao nhất trong số 4 công ty</li> <li>- Tháng 1/2010 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) hứa hẹn đem lại doanh thu khả quan hơn trong 2010 cho hoạt động kho bãi</li> <li>- Cảng Đoạn Xá nằm ở miền Bắc, thuộc cảng vụ cảng Hải Phòng</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cảng có quy mô nhỏ, chỉ tiếp nhận được tàu trọng tải 10.000 DWT, đã vận hành hết công suất.</li> </ul>
2	VGP	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinh doanh khai thác cảng, phao neo tàu</li> </ul>	Tổng số cổ phần: 6.201.608	<ul style="list-style-type: none"> <li>- PE và PB ở mức thấp</li> <li>- Nằm ở khu vực TP. Hồ Chí</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chưa công khai nhiều thông tin</li> </ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinh doanh kho bãi:</li> <li>- Dịch vụ xếp dỡ, đóng gói hàng hoá xuất nhập khẩu:</li> <li>- Kinh doanh XNK trực tiếp và XNK ủy thác</li> </ul>	<p>Trong đó :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Sở hữu Nhà nước: 31,82%</li> <li>- Sở hữu của NĐTNN: 0,72%</li> <li>- Sở hữu khác: 67,46%</li> </ul>		
3	GMD	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinh doanh khai thác cảng (hiện có 3 cảng: cảng ICD Phước Long, cảng Nam Hải - Hải Phòng và cảng Dung Quất)</li> <li>- Vận tải thủy quốc tế và nội địa</li> <li>- Đại lý giao nhận, đại lý tàu biển, đại lý vận tải container</li> <li>- Kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính.</li> </ul>	<p>Tổng số cổ phần: 47.500.000</p> <p>Trong đó:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Sở hữu Nhà nước: 5,89%</li> <li>- Sở hữu của NĐTNN: 25,94%</li> <li>- Sở hữu khác: 68,17%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Công ty hoạt động lâu đời và có chỗ đứng trong ngành, có lợi thế về mặt thương hiệu và uy tín</li> <li>- Dự án xây dựng cảng trung chuyển container quốc tế Cái Mép dự kiến hoàn thành giai đoạn 1 vào năm 2013, sẽ là cảng container lớn nhất cả nước</li> <li>- Dự án đầu tư xây dựng tòa nhà cao cấp ở TP. Hồ Chí Minh dự kiến sẽ đem lại doanh thu từ năm 2012</li> <li>- Có hệ thống cảng trải dài Tổ quốc, tại các khu vực trọng yếu, nằm trong quy hoạch tổng thể của Chính phủ về hệ thống cảng biển</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Đầu tư dàn trải vào nhiều lĩnh vực không phải mảng kinh doanh truyền thống</li> <li>- Quá nhiều dự án lớn tạo ra áp lực nặng về nợ vay và tăng vốn</li> </ul>
4	VSC	<p>Vận tải bộ</p> <p>Kho bãi</p> <p>Đại lý giao nhận</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinh doanh cảng biển (chiếm khoảng 70% lợi nhuận)</li> </ul>	<p>Tổng số cổ phần: 9.624.628</p> <p>Trong đó:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Sở hữu Nhà nước: 23,51%</li> <li>- Sở hữu của NĐTNN: 30,37%</li> <li>- Sở hữu khác: 46,12%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tăng trưởng doanh thu, LNG, LNR khá tốt; EPS cao nhất trong số 4 công ty; PE thấp</li> <li>- Mua được tàu giá tốt trong năm 2009 để khai thác sang lĩnh vực vận tải biển trong năm 2010</li> <li>- Cảng GreenPort mà VSC đang khai thác nằm ở khu vực TP. Hải Phòng</li> <li>- Kế hoạch xây thêm kho bãi mới ở Đà Nẵng</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cảng nhỏ, hoạt động hầu như đã hết công suất, tuy nhiên vẫn có thể nâng công suất nếu chú trọng đầu tư</li> </ul>

Nguồn: HBBS tổng hợp