

CÔNG TY CỔ PHẦN CẢNG HẢI PHÒNG (HNX: PHP)

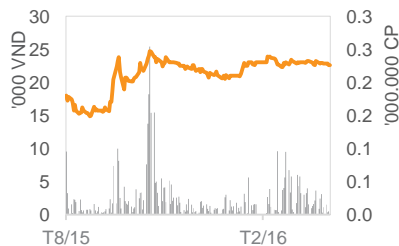
Cập nhật Đại hội Cổ đông thường niên ngày 14/04/2016

Ngày: 19/04/2016

Nguyễn Hồng Quang, CFA

quang.nguyenhong@vndirect.com.vn

Diễn biến giá cổ phiếu



Thông tin cổ phiếu

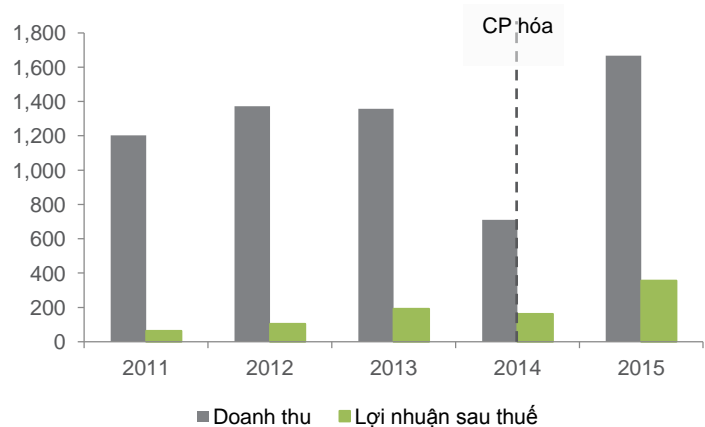
Cao nhất 52 tuần (VND)	24.700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	14.800
KLGDBQ 10 phiên (CP)	14.400
Thị giá vốn (tỷ VND)	7.389
SL CP đang lưu hành	326.960.000
Tỷ lệ free float	7,43%
Beta	1,17

Cổ đông lớn

Tên cổ đông	% sở hữu
Vinalines	92,56
Nguyễn Hùng Việt	0,01

Kết quả kinh doanh ấn tượng sau khi cổ phần hóa

Doanh thu hợp nhất đạt 2.441 tỷ VND (+16,2%), LNTT hợp nhất đạt 647 tỷ VND (+23,3%). LNTT của công ty mẹ đạt 450,7 tỷ VND, tăng 252 tỷ VND (+80%). Kết quả kinh doanh hợp nhất được đóng góp khá lớn từ công ty con của PHP là Công ty CP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ (HSX: DVP). DVP đóng góp 68 tỷ LNTT vào kết quả hợp nhất.



Hình 1: Diễn biến doanh thu, lợi nhuận của PHP (Công ty mẹ)

Nguồn: PHP. Đơn vị: Tỷ VND

Tình hình hoạt động tích cực, bước đầu giành lại thị phần. Sản lượng bốc xếp đạt 32,1 triệu tấn (+22,3%), cao nhất trong 3 năm qua. Trong đó, DVP chiếm khoảng 11,2 triệu tấn (+8%). Sản lượng bốc xếp tăng mạnh do cảng Tân Vũ (thuộc PHP) tăng công suất. Cảng Tân Vũ hiện gồm có 4 cầu bến với công suất thiết kế khoảng 1.2 triệu TEU/năm. Cảng có trang thiết bị hiện đại và được thiết kế để phục vụ hàng container. Trong trường hợp chạy hết công suất, cảng có khả năng đạt được năng suất khoảng 1,6 triệu TEU/năm. Trong năm 2016, PHP sẽ tiếp tục đầu tư mở rộng cầu bến số 5 của cảng Tân Vũ, nâng công suất thiết kế thêm khoảng 25%. Có khả năng cầu bến số 5 sẽ được hoàn thành trong 2017.

Kế hoạch năm 2016 thể hiện tầm nhìn tích cực của Ban lãnh đạo. Doanh thu hợp nhất dự kiến đạt 2.663 tỷ VND (+9,1%), LNTT dự kiến đạt 762,6 tỷ VND (+17,9%). Theo Ban lãnh đạo, cảng Tân Vũ sẽ tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng của năm 2016. PHP sẽ trả cổ tức 2015 là 800 VND/CP (4% lợi tức).

Việc xây cầu Bạch Đằng mang lại nhiều cơ hội hơn là rủi ro cho PHP. Cầu Bạch Đằng được thiết kế với độ tĩnh không thông thuyền 47m. Độ cao này đủ cho tàu 10.000 DWT đi qua nhưng có thể không vừa với tàu 20.000 DWT. Nhiều hãng tàu đã tìm cơ hội di chuyển ra khu vực bán đảo Đỉnh Vĩ. Các cảng nằm về phía thượng lưu sông Cấm sẽ bị ảnh hưởng ít nhiều, trong đó có cảng Chùa Vẽ. Cụ thể, sản lượng bốc xếp của cảng Chùa Vẽ (PHP) đang giảm mạnh. Tuy nhiên, PHP sẽ hưởng lợi từ cầu Bạch Đằng do cảng Tân Vĩ đón xu hướng dịch chuyển của khu vực làm hàng. Nằm ngoài tầm ảnh hưởng của cầu Bạch Đằng và có khả năng đón tàu đến 20.000 DWT, cảng Tân Vĩ sẽ là một trong những lựa chọn đầu tiên của các hãng tàu.

Tên Cảng	Số cầu	Chiều dài (m)	Trọng tải tàu (DWT)	Loại hàng
Hoàng Diệu	3	495	10.000	Container
	8	1.222	10.000	Hàng bách hóa, hàng rời, bao
Chùa Vẽ	5	848	10.000	Container
Tân Vĩ	5	981	20.000	Container

Hình 2: Các bến của PHP

Nguồn: PHP

PHP tiếp tục tái cơ cấu hoạt động kinh doanh, bắt đầu bằng việc giảm tỷ trọng hàng rời trong sản lượng bốc xếp. Hàng rời có chi phí nhân công rất cao và biên lợi nhuận gộp thấp. Cảng làm hàng rời chủ yếu của PHP là cảng Hoàng Diệu. Hiện cảng Hoàng Diệu đang giảm tỷ trọng lực lượng lao động chân tay và chỉ duy trì lực lượng lao động để phục vụ hàng trang thiết bị, sắt thép, v.v... PHP sẽ tập trung khai thác cảng Tân Vĩ và cảng Chùa Vẽ, đồng thời thực hiện container hóa các mặt hàng qua cảng. Thêm vào đó, PHP có chủ trương thoái vốn khỏi các công ty con và các khoản đầu tư không hiệu quả. Tuy nhiên, lộ trình và tác động của việc này hiện nằm ngoài tầm dự đoán.

Tên Công ty	% sở hữu	Doanh thu 2015	LNTT 2015
Cty CP Lai dắt và vận tải Cảng Hải Phòng	60,0	81,3	5,2
Công ty CP Đầu tư và Phát triển Cảng Đỉnh Vĩ	51,0	700,8	310,6
Công ty CP Tiếp vận Đỉnh Vĩ	23,2	78,7	12,3
Công ty TNHH Tiếp vận SITC Đỉnh Vĩ	26,0	160,1	42,2

Hình 3: Danh sách các công ty con, công ty liên kết của PHP

Nguồn: PHP. Đơn vị: Tỷ VND

Lộ trình thoái vốn của Vinalines chưa được thông qua và công bố. Việc Vinalines thoái vốn khỏi PHP được nhiều nhà đầu tư quan tâm. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo không tiết lộ các thông tin quan trọng về tiến trình cũng như các đối tác chiến lược với lý do bảo mật thông tin.

Đánh giá của VNDIRECT: PHP là một công ty có nhiều điểm hấp dẫn: 1) Thị phần lớn nhất trong khu vực: trong quá khứ có giảm nhưng hiện đang tăng trở lại với 45% thị phần (tính cả DVP); 2) Tình hình kinh doanh hiệu quả hơn với biên lợi nhuận gộp đạt 31,5% (11,6% năm 2013): điều này thể hiện việc PHP, dù chịu sự chi phối nhiều của yếu tố sở hữu Nhà nước, vẫn có thể kinh doanh hiệu quả và cạnh tranh được với các cảng tư nhân; 3) Khả năng tăng trưởng

ít hạn chế, trong khi các căng xung quanh hầu như đã đầy công suất. Tuy nhiên, có nhiều yếu tố cản trở việc PHP trở thành một cơ hội đầu tư hấp dẫn: 1) Định giá ở mức cao: PHP đang giao dịch ở mức P/E 19x trong khi các công ty cùng ngành như VSC, GMD, DXP, với khả năng sinh lời bằng hoặc cao hơn, có P/E ở mức bằng hoặc dưới 10x; 2) Vinalines vẫn sở hữu hơn 92% PHP: việc này làm cho PHP phải chịu sự quản lý về giá cước của Cục Quản lý Giá (Bộ Tài chính), làm giảm đáng kể khả năng cạnh tranh của PHP; thêm vào đó, thanh khoản của cổ phiếu không dồi dào cũng là rào cản đối với nhiều nhà đầu tư. Theo đánh giá của chúng tôi, nếu Vinalines giảm tỷ lệ sở hữu xuống dưới 50% sẽ giúp PHP trở về mức định giá hấp dẫn hơn, đồng thời giúp PHP tái cơ cấu hoạt động kinh doanh để tăng khả năng cạnh tranh. Tuy nhiên, lộ trình thoái vốn của Vinalines cần được sự thông qua của Thủ tướng Chính phủ và trong tương lai gần điều này sẽ chưa xảy ra.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Trung Hiếu – Giám đốc Phân tích

Email: hieu.nguyen@vndirect.com.vn

Nguyễn Mai Phương, CFA – Giám đốc Chuyên môn

Email: phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

Nguyễn Hồng Quang, CFA – Chuyên viên Phân tích

Email: quang.nguyenhong@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 – Nguyễn Thượng Hiền – Hà Nội

Điện thoại: +844 3972 4568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <http://www.vndirect.com.vn>