



Company Visit Note

CDN – Công ty cổ phần Cảng Đà Nẵng

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

Điểm nhấn đầu tư:

- Gần 100% lượng container và 50% hàng rời tại miền trung đều thông qua cảng Đà Nẵng.
- Mức độ cạnh tranh rất thấp, kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận về mức trung bình ngành, mở rộng hoạt động kho bãi
- Cảng Đà Nẵng thuộc danh mục thoái vốn toàn bộ của Vinalines: CDN đang đề xuất với Vinalines để cán bộ nhân viên mua khoảng 25% lượng cổ phần khi Vinalines thoái vốn.
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn đến từ cảng Tiên Sa – GĐ 2 nâng công suất lên hơn gấp đôi (330.000 TEU lên 735.000 TEU) tương đương với công suất của cảng Green Port và Vip Green Port của VSC

Tóm tắt Quan điểm đầu tư:

Mặc dù Cảng Đà Nẵng nằm ở khu vực miền Trung nơi mà sản lượng hàng hóa chỉ chiếm từ 3%-5% tổng sản lượng hàng hóa qua hệ thống cảng biển Việt Nam nhưng chúng tôi nhận thấy CDN có nhiều yếu tố thuận lợi để phát triển như: Cảng nước sâu tự nhiên, vị trí thuận lợi và hạ tầng phát triển, sản lượng hàng hóa qua cảng có tốc độ tăng trưởng nhanh. Nhờ sự thuận lợi về phát triển hạ tầng và khả năng tiếp nhận các tàu có trọng tải 20.000 – 30.000 DWT, sản lượng container qua CDN chiếm gần 100% sản lượng container qua khu vực Miền Trung và hơn 50% lượng hàng rời. Điều này khiến CDN gần như không có các cảng khách cạnh tranh, đặc biệt là về hàng container. Bên cạnh đó, Vinalines dự kiến thoái vốn khỏi CDN cũng mang lại kỳ vọng về việc cải thiện hiệu quả kinh doanh trong các năm tới.

CDN là cảng nước sâu tự nhiên (10 m – 12m) và là cảng lớn nhất khu vực Miền Trung sẽ hưởng lợi từ tăng trưởng sản lượng khu vực này. CDN hiện đang quản lý Cảng Tiên Sa ở Khu Vực Đà Nẵng, tuyến vận tải hàng hóa chủ yếu đến các khu vực Bắc Á, Đông Bắc Á và Châu Âu. Sản lượng qua cảng có tốc độ tăng trưởng nhanh với tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng 16%-17%/năm trong giai đoạn 2012-2015:

- **Về năng lực khai thác:** CDN có công suất lớn nhất trong các cảng biển ở Miền Trung với CSTK khoảng 6,5 triệu tấn. Cảng Tiên Sa có 5 cầu bến trong đó có 4 cầu bến dùng để khai thác hàng tổng hợp và 1 cầu dùng để khai thác hàng container với công suất thiết kế khoảng 6,7 triệu tấn hàng tổng hợp và khoảng 330.000 TEU (tương đương Cảng Green Port của VSC). Diện tích bãi container ~ 8ha với công suất hàng năm khoảng 227.000 Teu. Mặc dù có mực nước sâu (10 m - 12m) nhưng luồng vào cảng hẹp ~ 110m khiến khả năng tiếp nhận tàu container của CDN vẫn tương đối hạn chế khi chỉ tiếp nhận được tàu từ 20.000 DWT – 30.000 DWT.

Bảng 1: So sánh công suất các cảng ở khu vực Miền Trung

TT	Thông số	Tàu lớn nhất(DWT)	Số lượng cầu bến/mét dài	Diện tích chiếm đất (ha)	Công năng, phân loại	Công suất thiết kế (Tr. Tấn/năm)
I	Khu cảng Quảng Bình					
1	Bến Hòn La	10,000	2/215	9.4	TH	1.00
2	Bến cảng sông Gianh	1,000	1/68	3.6	TH	0.50
3	Bến xăng dầu sông Gianh	1,000	1	---	CD	0.10
II	Khu cảng Quảng Trị					
1	Bến cảng Cửa Việt	1,000	2/127	8	TH	0.50
2	Bến Dầu Cửa Việt	40,000	1 bến phao		CD	
	Khu cảng Thừa Thiên- Huế					
1	Bến cảng Chân Mây	30,000	2/300	6	TH, cont	1.50
2	Bến cảng Thuận An	2,000	2/187	8.5	TH	1.00
3	Bến cảng xăng dầu Thuận An	1,000	1 trụ va	---	CD	0.10
	Khu cảng Đà Nẵng					
1	Bến cảng Tiên Sa	30,000	5/965		TH, Cont	4.50
2	Bến cảng sông Hàn	5,000	5/525	3.6	TH	1.00
	Khu cảng Kỳ Hà- Quảng Nam					
1	Bến cảng Kỳ Hà	5,000÷12,000	2/374		TH, Cont	1.18÷1.9
2	Bến cảng Tam Hiệp	10,000	301		TH	
3	Bến cảng gas của Công ty liên doanh khí đốt Đà Nẵng	1,000	1/60	2	CD	

- **Vị trí thuận lợi, hạ tầng phát triển:** Cảng Đà Nẵng cách sân bay QT Đà Nẵng khoảng 13 km, là điểm giữa tuyến giao thông Bắc Nam và là điểm cuối trên tuyến hành lang kinh tế Đông Tây nổi

liên 4 nước Myanmar, Thái Lan, Lào, Việt Nam – đây là tuyến ngắn nhất để kết nối Ấn Độ Dương và Thái Bình Dương. Hệ thống đường bộ phát triển với khả năng kết nối giao thông liên vùng thông qua nút giao thông Hòa Cầm, Cầu Tiên Sơn, đường 2/9, quốc lộ 14B,... Từ đây hàng hóa có thể vận chuyển dễ dàng đến các khu vực phía Bắc, Phía Nam và các tỉnh Tây Nguyên. Bên cạnh đó, bao quanh cảng Đà Nẵng là hệ thống các KCN công nghiệp phát triển như KCN Đà Nẵng, Liên Chiểu, Hòa Cầm, Hòa Khánh,...

- **Mức độ cạnh tranh giữa các cảng ở khu vực Đà Nẵng rất thấp:** Bên cạnh cảng Tiên Sa còn có cảng Sơn Trà và X50 tuy nhiên 2 cảng này có quy mô nhỏ với tổng công suất 2 cảng khoảng 1 triệu tấn và chỉ tiếp nhận hàng rời.

Kỳ vọng tăng trưởng dài hạn và hiệu quả kinh doanh cải thiện. Chúng tôi đánh giá CDN sẽ có tiềm năng tăng trưởng tốt trong dài hạn cùng với sự phát triển của khu vực miền trung, và nhờ vị trí địa lý thuận lợi của mình. Hiệu quả kinh doanh cũng sẽ dần cải thiện về mức tương đương các cảng khác.

- **Tiềm năng tăng trưởng dài hạn đến từ cảng Tiên Sa – GĐ 2:** Với tổng vốn đầu tư khoảng 1,076 tỷ đồng trong đó 35% VĐT là từ nguồn vốn tự có, 30% sẽ được CDN sẽ vay từ quỹ phát triển của thành phố Đà Nẵng với lãi suất ưu đãi và cố định khoảng 7%-8%, phần còn lại sẽ được huy động từ việc phát hành cổ phiếu hoặc trái phiếu. Hiệu quả dự án đầu tư: NPV ~ 509,7 tỷ, IRR 16,7%, thời gian hoàn vốn 13 năm. Năng lực khai thác dự báo được cải thiện đáng kể tại cảng mới với 2 bến (1 bến dùng để đón tàu 50.000 DWT, 1 bến dùng cho tàu 20.000 DWT) CS ~ 405.000 Teu/năm, khu vực kho bãi rộng khoảng 10 ha. Dự án sẽ bắt đầu triển khai từ 6/2016 và dự kiến bắt đầu đi vào hoạt động vào cuối năm 2018. Thêm vào đó CDN có kế hoạch Mở rộng thêm 1,6ha kho bãi tại Sơn Trà, thành lập trung tâm logistics 20 ha tại Hòa Vang.
- **Kỳ vọng biên lợi nhuận tăng về mức trung bình ngành** nhờ tăng trưởng của hàng container trong cơ cấu sản lượng, cắt giảm chi phí quản lý DN: Biên lợi nhuận gộp của CDN hiện tại ~ 34% thấp hơn so với mức trung bình ngành cảng là 40%-45%. Công suất khai thác tại bến số 5 (phục vụ hàng container) khoảng 260.000 Teu/năm (tương đương với 70% CSTK), với tốc độ tăng trưởng sản lượng container bình quân 15%/năm thì đến năm 2017 CDN sẽ hoạt động hết công suất và việc xây dựng giai đoạn 2 là điều cần thiết để đảm bảo duy trì tốc độ tăng trưởng và đáp ứng nhu cầu hàng hóa qua cảng. Hơn nữa, các máy móc thiết bị của cảng cũ cũng sẽ hết khấu hao sau năm 2018, giúp CDN tiết giảm được khoảng 100 tỷ chi phí.

Rủi ro: Do có dư nợ bằng đồng Yên nên việc đồng yên tăng giá trong các tháng đầu năm đã khiến CDN ghi nhận lỗ tỷ giá ~ 8 tỷ trong Q1 (tuy nhiên quy mô vay nợ không lớn 77 tỷ VNĐ)

Kế hoạch 2016: CDN đặt mục tiêu sản lượng hàng hóa qua cảng đạt 6,6 triệu tấn (+4,2% yoy), trong đó sản lượng container là 286 nghìn Teu (+10,8% yoy). doanh thu 490 tỷ (+2% yoy), LNST 112 tỷ (-7,2% yoy), EPS ~ 1.696 đồng/cp, cổ tức 9%. LN kế hoạch thấp hơn so với thực hiện 2015 do trong năm 2015 CDN có lợi nhuận gần 32 tỷ từ việc thoái vốn khỏi cảng tổng hợp dịch vụ dầu khí Sơn Trà.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

