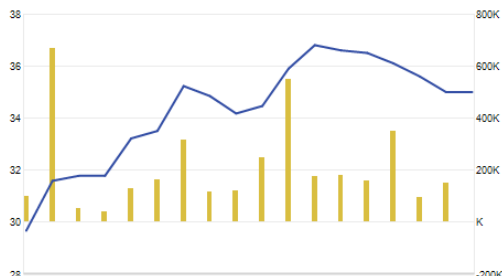


BÁO CÁO PHÂN TÍCH



Thông tin giao dịch

Giá đóng cửa phiên trước	35.6
Biến động trong ngày	34.7 - 35.6
Khối lượng	149,220
Biến động trong 52 tuần	29.7 - 36.8
Khối lượng trung bình (10 ngày)	211,850
Thị giá vốn (Tỷ)	837.6
Số cổ phiếu đang lưu hành (Triệu)	24.0

Chỉ số tài chính cơ bản (năm 2013)

P/E (Lần)	10.3
PB (Lần)	2.9
EPS	3,427
ROA (%)	16.5
ROE (%)	23.5
Tổng cộng tài sản (Tỷ)	512.2
Vốn chủ sở hữu (Tỷ)	374.4

Kế hoạch kinh doanh 2014

Doanh thu (Tỷ đồng)	229
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)	75.1
EPS (Đồng)	3,129
Tỷ lệ cổ tức (%)	22.0

Cổ đông lớn

	Tỷ lệ nắm giữ (%)
Công ty Dịch vụ Công ích Thanh Niên Xung Phong - TNHH MTV	24.4
Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn - TNHH MTV	20.9

Nguồn: DAS tổng hợp

Thực hiện:

Phòng Phân tích
Tel: 38 218 666 (Ext.: 171)

CÔNG TY CỔ PHẦN CẢNG CÁT LÁI (CLL : HOSE)



31/07/2014

Khuyến nghị: Nắm giữ

Thông tin nổi bật :

- CLL duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt từ khi đi vào hoạt động cho đến nay. Doanh thu tăng bình quân khoảng 13.7%/năm và lợi nhuận sau thuế tăng bình quân 27.4%/năm trong giai đoạn 2011 - 2013.
- CLL duy trì được mức tỷ suất lợi nhuận thuần biên ấn tượng trong các năm gần đây, tăng từ mức 32.9% trong năm 2011 lên 39.3% và 41.4% lần lượt trong các năm 2012 và 2013.
- CLL là công ty có năng lực tài chính mạnh, với tỷ lệ sử dụng nợ thấp và khả năng thanh toán luôn duy trì ở mức cao.
- Theo quy hoạch phát triển cảng biển của Chính phủ thì Cảng Cát Lái (trên sông Đồng Nai) được xác định là khu bến container chính trong giai đoạn trước mắt, cho tàu 20,000 ÷ 30,000 DWT.
- Doanh thu từ cung ứng dịch vụ cảng biển trong các năm tiếp theo sẽ đảm bảo được tốc độ tăng trưởng tối thiểu 5%/năm; doanh thu từ hoạt động xếp dỡ container sẽ có tốc độ tăng trưởng 10%/năm, cũng như doanh thu từ hoạt động tại bãi container sẽ ổn định ở mức 5 - 10%/năm.
- Thực hiện định giá theo phương pháp chiết khấu dòng cổ tức, giá cổ phiếu CLL được xác định ở mức **32,700** đồng/cổ phiếu.

GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY

- Lĩnh vực kinh doanh chính:
 - Cung ứng dịch vụ cảng biển
 - Hoạt động xếp dỡ hàng hóa
 - Dịch vụ vận tải

- Quá trình phát triển:

Công ty Cổ phần Cảng Cát Lái được thành lập năm 2007 để thực hiện dự án đầu tư xây dựng và khai thác cầu cảng chuyên dụng xếp dỡ hàng container của Cảng Cát Lái tại phường Cát Lái, quận 2.

- Vị thế công ty trong ngành:

Cảng Cát Lái xây dựng trên khu đất 6.2ha và mặt nước tiếp giáp khu đất phía bờ sông Đồng Nai, cảng liên hoàn với khu cảng container hiện hữu Tân Cảng - Cát Lái của Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn.

Tân Cảng - Cát Lái hiện đang đứng trong top 34 cảng container hàng đầu thế giới, có lợi thế nằm trong trung tâm tứ giác phát triển kinh tế, có động lực và tiềm năng phát triển bậc nhất ở Việt Nam, gồm TP. Hồ Chí Minh, tỉnh Đồng Nai, Bình Dương và Bà Rịa – Vũng Tàu. Khu vực này nhiều năm đứng đầu cả nước về thu hút vốn đầu tư nước ngoài (FDI), đồng thời là vùng đóng góp lớn nhất cho kinh tế Việt Nam, khi chiếm gần 60% nguồn thu ngân sách, và trên 70% kim ngạch xuất khẩu.

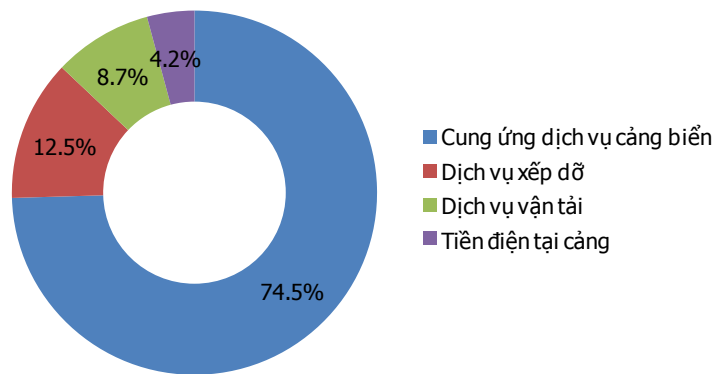
Đây cũng là khu vực được bao quanh bởi nhiều khu công nghiệp lớn, với hệ thống giao thông được kết nối với Quốc Lộ 1 và Quốc Lộ 51, tạo nên vị thế hết sức thuận lợi trong chuỗi cung ứng của các doanh nghiệp trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam.

Vị trí của Tân Cảng - Cát Lái cũng giúp cho cảng này dễ dàng kết nối với hệ thống cảng nước sâu thuộc tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu và hệ thống các cảng thuộc thành phố Hồ Chí Minh.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Các hoạt động kinh doanh chính mang lại doanh thu cho Công ty là cung ứng dịch vụ cảng biển tại cầu tàu, dịch vụ xếp dỡ container tại bãi, hoạt động xếp dỡ tại bến sà lan và hoạt động thu tiền điện tại cảng.

Cơ cấu doanh thu năm 2013



Trong đó, theo số liệu năm 2013, doanh thu từ hoạt động cung ứng dịch vụ cảng biển đang đóng góp lớn nhất cho doanh thu của CLL (74.5%).

Hiện nay, với quy mô 216m cầu cảng container chuyên dụng (cầu cảng B7), cảng có khả năng tiếp nhận tàu có tải trọng toàn phần 30,000 DWT, tương đương với sức chở 2,500 TEU. Bên cạnh đó, bến tàu B7 dài 80m của Công ty cũng có khả năng tiếp nhận sà lan có tải trọng 2,200 DWT.

Cầu cảng được trang bị hệ thống thiết bị hiện đại trong hoạt động khai thác cảng biển như: 02 cầu bờ KE Kranbau Eberswalde, 01 cầu bờ Kocks, 01 cầu bờ Liebherr, 02 cầu khung Kalmar 6+1 và 30 xe đầu kéo hoạt động liên tục 24/24 giờ mỗi ngày.

Với hệ thống cầu cảng và trang thiết bị hiện đại, sản lượng xếp dỡ của CLL trung bình đạt trên 40,500 container/tháng, và có năng lực đáp ứng mọi nhu cầu về cung ứng dịch vụ cảng biển của khách hàng.

ĐVT: triệu đồng

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	6T/2014
Doanh thu thuần	153,901	168,566	198,551	106,967
Lợi nhuận từ HĐKD	54,594	76,477	91,328	48,224
Lợi nhuận khác	-	-5,155	90	491
Lợi nhuận trước thuế	54,594	71,323	91,418	48,715
Lợi nhuận sau thuế	50,706	66,222	82,249	38,972

Nguồn: DAS tổng hợp

CLL duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt từ khi đi vào hoạt động cho đến nay. Doanh thu tăng bình quân khoảng 13.7%/năm và lợi nhuận sau thuế tăng bình quân 27.4%/năm trong giai đoạn năm 2011 - 2013. Năm 2012 và 2013, mặc dù tình hình kinh tế vẫn còn nhiều khó khăn, nhưng doanh thu của CLL vẫn đạt được mức tăng trưởng lần lượt 9.5% và 17.8%.

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	ĐVT	2011	2012	2013
<i>Khả năng sinh lời</i>				
Lợi nhuận gộp/Doanh thu thuần	%	62.7	57.7	54.0
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	%	32.9	39.3	41.4
ROAE	%	19.6	20.3	23.5
ROAA	%	10.7	13.0	16.0
Lợi nhuận từ HĐKD/Doanh thu thuần	%	35.5	45.4	46.0
<i>Khả năng thanh toán</i>				
Tỷ số khả năng thanh toán hiện hành	Lần	1.5	0.4	0.9
Tỷ số khả năng thanh toán nhanh	Lần	1.5	0.4	0.9
<i>Cơ cấu vốn</i>				
Tỷ số nợ trên Tổng nguồn vốn	%	39	33	27
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	Lần	0.6	0.5	0.4

Nguồn: DAS tính toán dựa trên BCTC của CLL

Yếu tố nổi bật nhất trong các chỉ số tài chính của CLL là tỷ suất sinh lợi trong các hoạt động kinh doanh của Công ty là rất khả quan. Mức lợi nhuận thuần biên 32.9% vào cuối năm 2011 của CLL dù đang ở mức cao, nhưng vẫn liên tục có sự tăng trưởng trong các năm gần đây, đạt 41.4% vào cuối năm 2013. Điều này đạt được là nhờ vào việc chi phí tài chính giảm mạnh qua các năm, từ 39.3 tỷ vào năm 2011 xuống còn chỉ 7.6 tỷ vào cuối năm 2013.

Với hoạt động kinh doanh có khả năng sinh lời tốt, các chỉ số thể hiện mức lợi nhuận so với vốn chủ sở hữu và tổng tài sản đều rất tích cực, đạt 23.5% và 16.0% vào cuối năm 2013.

Các chỉ số về cấu trúc vốn và khả năng thanh toán của Công ty đều cho thấy CLL là một công ty năng lực tài chính mạnh, khi tỷ trọng nợ chỉ chiếm trung bình khoảng 30% tổng nguồn vốn và có xu hướng giảm dần trong các năm gần đây. Do nợ vay thấp, nên khả năng thanh toán của CLL là rất tốt, với mức tài sản ngắn hạn luôn ở mức gần bằng hoặc lớn hơn giá trị nợ phải trả.

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG

Theo quy hoạch phát triển cảng biển của Chính phủ thì Cảng Cát Lái (trên sông Đồng Nai) được xác định là khu bến container chính của cảng trong giai đoạn trước mắt, cho tàu 20,000 ÷ 30,000 DWT, do đó, lợi thế từ vị trí chiến lược của Cảng Cát Lái vẫn sẽ được duy trì trong các giai đoạn sắp tới. Cùng với trang thiết bị hiện đại và ban điều hành cũng như đội ngũ nhân sự giàu kinh nghiệm sẽ giúp CLL duy trì lợi thế cạnh tranh trong hoạt động khai thác cảng biển.

Bên cạnh đó, CLL có quan hệ thương mại với đối tác chính đồng thời là cổ đông lớn, Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn, trong việc cung ứng dịch vụ cảng biển và cho thuê thiết bị. Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn là công ty cung ứng dịch vụ khai thác cảng biển có tiềm lực tài chính, với hệ thống cơ sở hạ tầng cảng lớn, nằm ở các vị trí có tính chiến lược trên khắp cả nước.

Để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng, hoạt động đầu tư để gia tăng năng suất giải phóng tàu, và nâng hiệu suất sử dụng cầu tàu (B7) vẫn đang được tiếp diễn. Do vậy, theo CLL, doanh thu từ cung ứng dịch vụ cảng biển trong các năm tiếp theo sẽ đảm bảo được tốc độ tăng trưởng tối thiểu 5%/năm; doanh thu từ hoạt động xếp dỡ container sẽ có tốc độ tăng trưởng 10%/năm, cũng như doanh thu từ hoạt động tại bãi container sẽ ổn định ở mức 5 - 10%/năm.

Doanh thu từ bến sà lan được dự báo sẽ có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn, và có thể đạt đến 20%/năm, do triển vọng từ việc thực hiện trung chuyển hàng hóa bằng đường thủy, kết nối giữa cảng Tân Cảng - Cái Mép và cảng Tân Cảng - Cát Lái, cũng như thực hiện giao nhận hàng hóa đến các cụm cảng ở khu vực Miền Tây.

Với riêng năm 2014, CLL đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu 14.5%, đạt mức 229 tỷ đồng.

CLL là doanh nghiệp có tỷ lệ chia cổ tức ổn định trong nhiều năm qua, do đó khá thích hợp để sử dụng phương pháp định giá dựa trên việc chiết khấu dòng cổ tức. Xác

ĐỊNH GIÁ

định theo phương pháp này, giá cổ phiếu CLL đạt mức **32,700** đồng/cổ phiếu.

Việc định giá được thực hiện dựa trên các giả định sau:

Tỷ lệ chia cổ tức:

Tỷ lệ chia cổ tức trong năm 2014, theo kế hoạch CLL đặt ra, ở mức 22%.

Với triển vọng tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận của CLL, giả định tỷ lệ chia cổ tức trong giai đoạn 5 năm sắp tới sẽ có mức tăng trưởng 10%/năm, và 5%/năm trong các năm sau đó.

Lãi suất chiết khấu:

Dựa trên mức lãi suất phi rủi ro, ở mức 6.4% (lãi suất trái phiếu chính phủ 5 năm); suất sinh lời trên thị trường ở mức 14.5% và hệ số tương quan giữa biến động giá cổ phiếu tương tự CLL và chỉ số thị trường (Beta) ở mức 0.8, suất chiết khấu giả định áp dụng cho CLL là 12.9%.

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán

Hệ thống chi nhánh

• Trụ sở chính:

Địa chỉ: 56-68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (848) 38218.666

Fax: (848) 38218.713

• Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Quận Đống Đa, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3944.5175

Fax: (844) 3944.5178

• Chi nhánh Đông Sài Gòn:

Địa chỉ: Lầu 7, Tòa nhà 202 Tô Hiến Thành, P.15, Q.10, TP.HCM

Điện thoại: (848) 3862 9666

Fax: (848) 3868.4748

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.