

## BÁO CÁO LẦN ĐẦU

17.11.2014

## CTCP CẢNG DV DẦU KHÍ ĐÌNH VŨ

Mã: PSP (UpCOM) | Ngành nghề: Vận tải và kho bãi

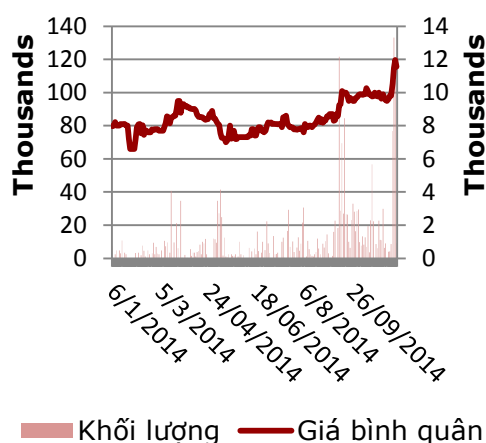
### Khuyến nghị

Giá mục tiêu (1 năm) (VND)	18,500
Giá hiện tại (VND)	11,500
Lợi nhuận kỳ vọng	60.8%

**Khuyến nghị:** Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư MUA vào cổ phiếu PSP với giá mục 18,500 đồng, tầm nhìn đầu tư 1 năm với lợi nhuận kỳ vọng 60.8%.

### Điểm nổi bật:

### ĐỒ THỊ GIÁ



### THÔNG TIN GIAO DỊCH

Giá hiện tại (VND):	11,500
EPS (VND):	580
P/E:	238.10
Giá trị sổ sách (VND):	13,760
Hệ số Beta:	0.78
KLGD trung bình:	40,275
KLCP niêm yết:	22,500,000
KLCP đang lưu hành:	39,129,670
Vốn hóa (tỷ VND):	258.75

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

TCT CP DV Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	51.00%
CTCP Container Việt Nam	17.63%
CTCP Việt Pháp sản xuất thức ăn gia súc	5.41%

### THÔNG TIN LIÊN LẠC

Lô CN2.1, KCN Đình Vũ, P.Đông Hải II, Q.Hải An, Tp.Hải Phòng  
Tel: (84.31) 3979710  
Website:  
<http://www.ptscdinhvu.com.vn>

❖ Đóng góp hơn 90% doanh thu và lợi nhuận cho công ty, **hoạt động cung cấp dịch vụ căn cứ cảng là lĩnh vực hoạt động chủ yếu của PSP**. Là ngành **có tính chu kỳ rất cao và nhận được nhiều ưu tiên phát triển của Chính phủ**, ngành cảng biển nói chung và PSP nói riêng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong thời gian tới.

❖ Hoạt động của PSP chủ yếu được thực hiện trong cảng Đình Vũ. Thuộc cụm cảng Hải Phòng, **cảng Đình Vũ có lợi thế về vị trí**. Tuy nhiên, với sự xuất hiện ngày càng nhiều của các cảng, mặc dù mới, nhưng đã có nhiều kinh nghiệm trong hoạt động và nguồn lực dồi dào, **sự cạnh tranh nội bộ ngành cảng trở nên gay gắt**.

❖ Không có nhiều cải thiện về năng lực sản xuất, sự tăng trưởng của PSP trong thời gian qua đến từ **sự tăng lên của tần suất hàng hóa qua cảng** với nhu cầu vận tải đường thủy ngày càng lớn, đặc biệt là từ các đối tác nước ngoài.

❖ **Trong 9 tháng đầu năm 2014, PSP đạt sự tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ năm 2013 và sớm vượt kế hoạch đặt ra cho cả năm**. Trong khi đó, các chỉ số tài chính cho thấy khả năng tiếp tục sử dụng nợ ở mức cao hơn, yếu tố có tác động tích cực đến hoạt động của công ty trong thời điểm hiện tại.

### Hạn chế:

❖ Nhằm nâng cao năng lực sản xuất, PSP đã có chủ trương đầu tư **xây dựng cơ bản**. Thông qua đợt phát hành riêng lẻ nâng vốn điều lệ từ 370 tỉ đồng lên 400 tỉ đồng, PSP kỳ vọng sẽ nhanh chóng hoàn thành dự án nâng cấp mở rộng cảng PTSC Đình Vũ giai đoạn 2 và mua sắm, nâng cấp một số máy móc, trang thiết bị khác. Tuy nhiên, hiện tại **các dự án này vẫn được thực hiện rất chậm**.

**Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính**

<b>Chỉ tiêu cơ bản</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014F</b>	<b>2015F</b>	<b>2016F</b>
DTT (tỷ đồng)	86.6	183.5	133.8	187.5	309.45	410.33	609.24
+/- yoy (%)	-2.26%	111.89%	-27.08%	40.13%	65.04%	32.60%	48.48%
LNST (tỷ đồng)	8.10	-23.50	1.10	11.10	28.00	37.13	55.13
+/- yoy	237.29%	390.12%	104.68%	909.09%	152.25%	32.60%	48.48%
TTS (tỷ đồng)	515.10	606.50	612.20	650.80	683.34	717.51	753.38
+/- yoy	5.66%	17.74%	0.94%	6.31%	5.00%	5.00%	5.00%
VCSH (tỷ đồng)	227.30	291.90	309.60	357.80	411.80	432.39	454.01
+/- yoy	3.74%	28.42%	6.06%	15.57%	15.09%	5.00%	5.00%
Nợ/TTS	0.56	0.52	0.49	0.45	0.40	0.40	0.40
TS LN gộp	19.17%	19.95%	28.77%	24.21%	22.47%	25.70%	25.86%
TS LN ròng	9.35%	-12.81%	0.82%	5.92%	9.05%	9.05%	9.05%
EPS (đồng)	360	-1,007	33	337	700.00	928.19	1,378.14
ROA	1.57%	-3.87%	0.18%	1.71%	4.10%	5.17%	7.32%
ROE	3.56%	-8.05%	0.36%	3.10%	6.80%	8.59%	12.14%

**Kết quả kinh doanh theo quý**

<b>Tỷ VND</b>	<b>Q1/13</b>	<b>Q2/13</b>	<b>Q3/13</b>	<b>Q4/13</b>	<b>Q1/14</b>	<b>Q2/14</b>	<b>Q3/14</b>
Doanh thu thuần	47.10	38.20	38.00	64.10	81.90	72.60	77.50
Lợi nhuận gộp	10.60	8.20	11.60	15.10	18.40	17.20	16.50
Lợi nhuận từ HĐKD	1.50	0.00	4.10	5.20	8.70	5.60	6.00
Lợi nhuận trước thuế	2.00	-0.10	4.00	5.20	8.70	6.30	6.00
Lợi nhuận sau thuế	2.00	-0.10	4.00	5.20	8.70	6.30	6.00

**Bảng cân đối kế toán theo quý**

<b>Tỷ VND</b>	<b>Q1/13</b>	<b>Q2/13</b>	<b>Q3/13</b>	<b>Q4/13</b>	<b>Q1/14</b>	<b>Q2/14</b>	<b>Q3/14</b>
Tài sản ngắn hạn	95	88	97	160	198	213	220
Tài sản dài hạn	500.1	494	488.1	490.5	484.6	478.9	474.7
Tổng tài sản	595	582	585	651	683	692	694
Nợ phải trả	283.1	270.8	269.5	293	283.2	286.4	282.4
Vốn chủ sở hữu	311.6	311.6	315.6	357.8	399.5	405.8	411.8
Tổng nguồn vốn	595	582	585	651	683	692	694

## TỔNG QUAN

### MỤC LỤC

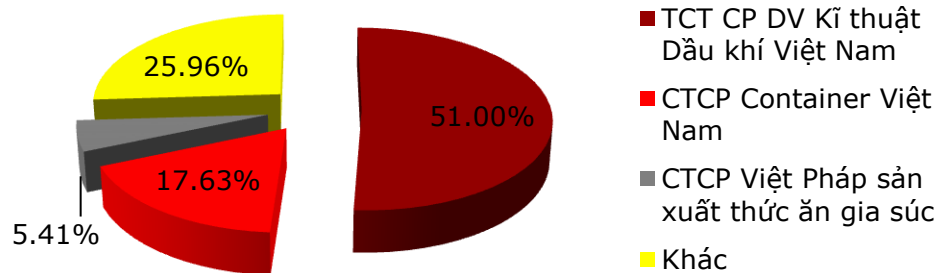
Tổng quan	P03
Hoạt động SXKD	P04
Phân tích tài chính	P06
Triển vọng doanh nghiệp	P08
Định giá	P10

### Lịch sử thành lập

Công ty Cổ phần Cảng dịch vụ Dầu khí Đình Vũ được thành lập ngày 27/07/2007 với số vốn điều lệ ban đầu là 200 tỉ đồng, trong đó, Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí nắm giữ 46%.

Ngày 11/10/2008, công ty phát hành riêng lẻ cho Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí, tăng vốn điều lệ lên 225 tỉ đồng. Sau khi tăng vốn điều lệ, tỷ lệ vốn góp của Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí tại CTCP PTSC Đình Vũ là 52%.

### Cơ cấu cổ đông



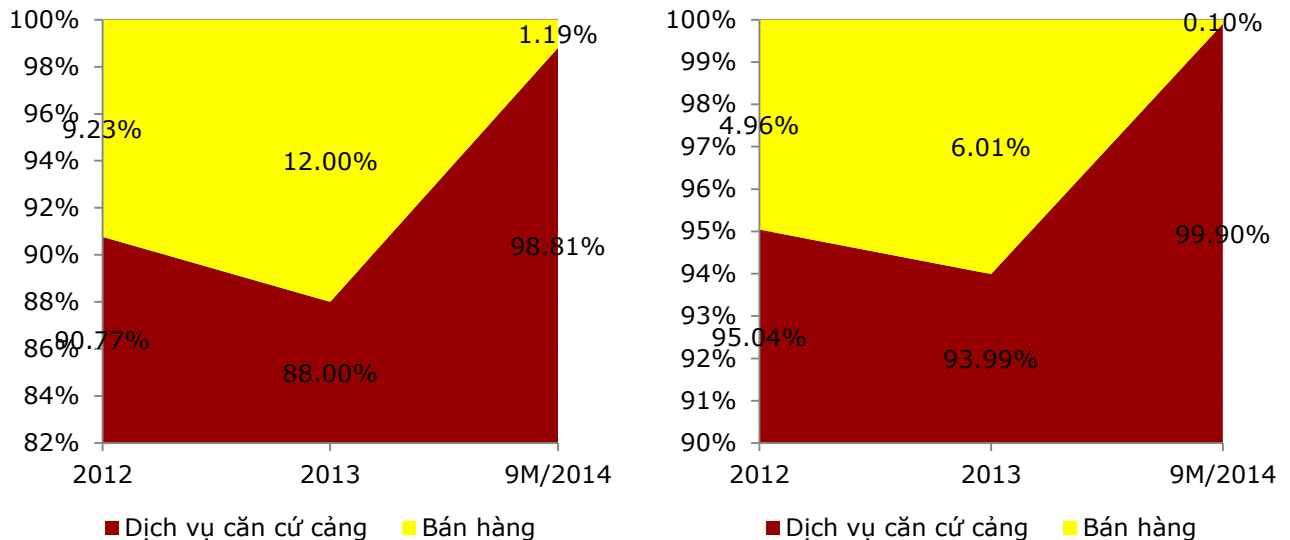
Hiện tại, cổ đông lớn nhất của PSP vẫn là Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam. Bên cạnh đó, các cổ đông khác, đặc biệt là CTCP Container Việt Nam cũng có tỷ lệ sở hữu đáng kể ở công ty. Điều này tạo ra một số lợi thế nhất định cho PSP.

2 cổ đông lớn nhất là TCT CP DV Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam và CTCP Container Việt Nam đều là những công ty có kinh nghiệm trong lĩnh vực cảng biển với uy tín và các mối quan hệ trong ngành. Vì vậy, PSP có lợi thế trong việc tìm kiếm khách hàng so với các đối thủ cạnh tranh.

## HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

CTCP Cảng Dịch vụ Dầu khí Đình Vũ (PSP/công ty) hoạt động trong 2 lĩnh vực là cung cấp Dịch vụ căn cứ cảng và Bán hàng (dịch vụ hậu cần dầu khí và các dịch vụ khác). Trong đó, đóng góp hơn 90% doanh thu và 95% lợi nhuận gộp, hoạt động cung cấp dịch vụ căn cứ cảng là hoạt động chủ yếu của PSP.

Cảng là ngành gắn liền với hoạt động vận chuyển hàng hóa nội địa và quốc tế. Sản lượng hàng hóa lưu thông trong nền kinh tế nói chung và hệ thống cảng nói riêng phụ thuộc và phản ánh hoạt động sản xuất trong nền kinh tế. Vì vậy, đây là ngành hàng có yếu tố chu kỳ cao và được hưởng lợi lớn từ sự phục hồi của nền kinh tế.



### Cơ cấu doanh thu

### Cơ cấu lợi nhuận gộp

Trong giai đoạn vừa qua, mặc dù tỉ suất lợi nhuận gộp của công ty có sự sụt giảm nhẹ, tuy nhiên, lợi nhuận gộp của công ty lại tăng một cách đều đặn.

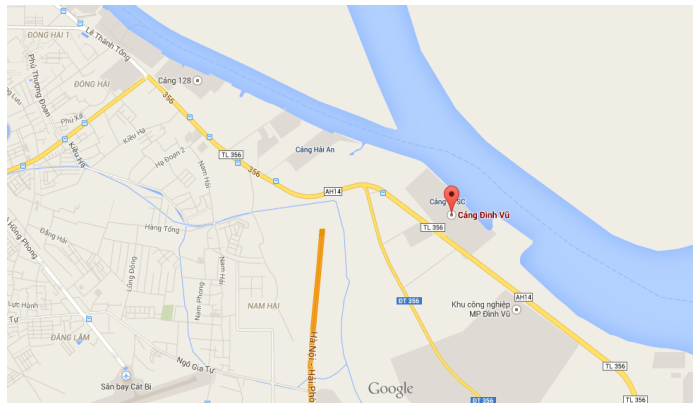
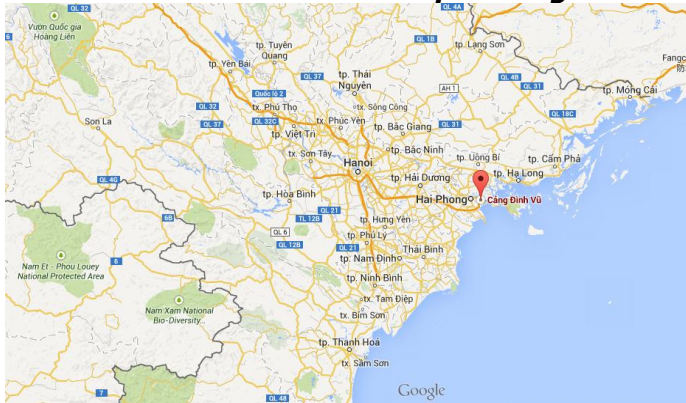
### Phân tích hoạt động cung cấp dịch vụ căn cứ cảng

#### Đánh giá cảng Đình Vũ

Hoạt động của PSP được thực hiện chủ yếu ở Căn cứ Cảng dịch vụ Dầu khí Tổng hợp với diện tích 13.9ha, nằm trong Khu Công nghiệp Đình Vũ. Đình Vũ là một cảng còn khá mới với vị trí thuận lợi và năng lực tương đối cao.

Là một cảng có độ sâu trước bến khá lớn (-8.7m), cảng Đình Vũ có khả năng đón tàu trọng tải lớn trên 20,000 DWT với chi phí hoa tiêu, luồng lạch thấp. Đây là lợi thế lớn nhất của cảng Đình Vũ khi các cảng khác trong cùng khu vực chỉ có khả năng đón tàu có trọng tải dưới 10,000 DWT.

## Vị trí cảng Đình Vũ



Tuy nhiên, sự cạnh tranh đối với cảng cũng đang trở nên khốc liệt, khi các đối thủ, mặc dù mới, nhưng có năng lực tốt và sức cạnh tranh cao cũng nằm ở các vị trí lân cận như cảng Hải An, cảng Hải Phòng, cảng Lạch Huyện (đang xây dựng). Đặc biệt, cảng Lạch Huyện, với mục đích làm cảng tổng hợp và cảng công ten nơ, được kì vọng sẽ là khu bến chính của cảng Hải Phòng có năng lực tiếp nhận tàu 50 nghìn đến 80 nghìn DWT vào năm 2020.

Cảng Lạch Huyện, với tổng vốn đầu tư hơn 1 tỉ USD được kì vọng sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2017, đáp ứng nhu cầu khoảng 12.8 đến 13.1 triệu tấn hàng hóa mỗi năm (cả nước hiện nay là khoảng 80 triệu tấn/năm). Được thực hiện bởi các nhà thầu uy tín từ Nhật Bản như Toa Corporation, Penta Ocean Construction, sau 16 tháng thi công, về cơ bản dự án này đang bám sát lộ trình đặt ra.

Mục tiêu của dự án Cảng Lạch Huyện là nâng cao năng lực hoạt động của nhóm cảng Hải Phòng, đáp ứng nhu cầu xuất nhập khẩu hàng hóa của khu vực miền Bắc. Cảng Lạch Huyện được quy hoạch làm cảng nước sâu, tập trung phục vụ khách hàng quốc tế. Như vậy, mặc dù có quy mô vượt trội, Cảng Lạch Huyện sẽ không ảnh hưởng đến phân khúc khách hàng nội địa của cảng Đình Vũ.

## Một số cảng trong cụm cảng Hải Phòng

Cảng	Trọng tải
Đình Vũ và Nam Đình Vũ	10,000 đến 20,000 DWT
Sông Cấm	5,000 đến 10,000 DWT
Diêm Điền (Thái Bình)	1,000 đến 2,000 DWT
Hải An	
Lạch Huyện	50,000 đến 80,000 DWT

## Hoạt động đầu tư cơ sở vật chất

**Xây dựng cơ bản:** Nhằm nâng cao năng lực phục vụ cảng, PSP đã thông qua phương án đầu tư xây dựng cơ bản trong năm 2013. Cụ thể, công ty đã phát hành riêng lẻ cổ phiếu để tăng vốn điều lệ từ 330 tỉ đồng lên 400 tỉ đồng nhằm tài trợ cho dự án “mở rộng cầu cảng PTSC Đình Vũ 20,000 DWT” và một số công trình khác. Tiến độ thực hiện của một số dự án như sau:

Đơn vị: Tỉ đồng	Mức đầu tư	Thực hiện 2013	Thực hiện 9T/2014
Nâng cấp mở rộng cảng PTSC Đình Vũ giai đoạn 2	68	0.6	2.8
Hệ thống điện phụ trợ + trạm biến áp 1,250 KVA	7	0	n/a
Bãi hậu phương sau cảng	5.5	0	n/a
Nhà vệ sinh chung số 2	0.4	0	n/a

Văn phòng làm việc	1.5	0	n/a
Tổng	80.5	0.6	5.8

Như vậy, có thể thấy, tiến độ thực hiện các dự án xây dựng cơ bản của PSP là khá chậm. Điều này được giải thích là do vấn đề pháp lý có liên quan tới các khiếu kiện của các đối thủ cạnh tranh, nhất là dự án nâng cấp mở rộng cảng PTSC Đình Vũ giai đoạn 2. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, trong ngắn hạn, các dự án trên vẫn khó có thể hoàn thành và đi vào hoạt động. Với thời gian triển khai khoảng 9 tháng đến 1 năm, chúng tôi cho rằng, công tác triển khai đầu tư xây dựng cơ bản của PSP sẽ hoàn thành và đưa vào hoạt động sớm nhất là đầu năm 2016.

**Đầu tư máy móc:** Bên cạnh cầu cảng, máy móc, phương tiện, thiết bị truyền dẫn cũng là yếu tố cực kì quan trọng đối với hoạt động của PSP. Vì vậy, công ty cũng đặt ra chủ trương đầu tư một số hạng mục máy móc, thiết bị. Chi tiết các khoản mục như sau:

Đơn vị: Tỷ đồng	Mức đầu tư	Thực hiện 2013	Thực hiện 9T/2014
Xe nâng vỏ container	8	0	n/a
Xe đầu kéo (01 cái)	1.7	0.99	n/a
Cầu chân đế 45 tấn	79	0	n/a
Cầu bánh lốp 70 tấn	20	0	n/a
Xe nâng container 45 tấn	13	7.252	n/a
Tổng	121.7	8.242	0.4

Có thể thấy, tương tự như đầu tư xây dựng cơ bản, tiến độ của các khoản đầu tư máy móc, trang thiết bị cũng tương đối chậm. Tuy nhiên, khoản mục xe nâng container 45 tấn nhiều khả năng sẽ được hoàn thành trong các tháng cuối năm khi vấn đề vốn vay gần như đã được giải quyết.

Như vậy, nhìn chung, năng lực sản xuất của PSP trong thời gian qua là không có nhiều sự cải thiện. Vấn đề này sẽ chỉ được giải quyết khi PSP đẩy nhanh tiến độ thực hiện các dự án đầu tư xây dựng cơ bản và máy móc, trang thiết bị.

### Khách ra vào cảng

Trong 9 tháng đầu năm 2014, không có nhiều sự cải thiện về yếu tố năng lực sản xuất, sự tăng trưởng của PSP chỉ có thể đến từ yếu tố cầu với sự tăng lên tần suất hàng hóa thông quan cảng.

Sự tăng trưởng này là hợp lý trong bối cảnh nền kinh tế đang phục hồi nhanh chóng và nhu cầu vận chuyển hàng hóa đường thủy đang tăng lên. Bên cạnh đó, PSP cũng có nhiều hợp đồng tiếp nhận và xếp dỡ hàng hóa cho nhiều đối tác như Vsico, Greenport, Hubline, EMC, Yangming, Sinotrans... và các hợp đồng khai thác sử dụng cầu bến với Cảng Hải An, Cảng Nam Hải, Cảng Đình Vũ,... đồng thời, cũng đang đẩy mạnh công tác tiếp thị nhằm khai thác các nguồn tàu khác.

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

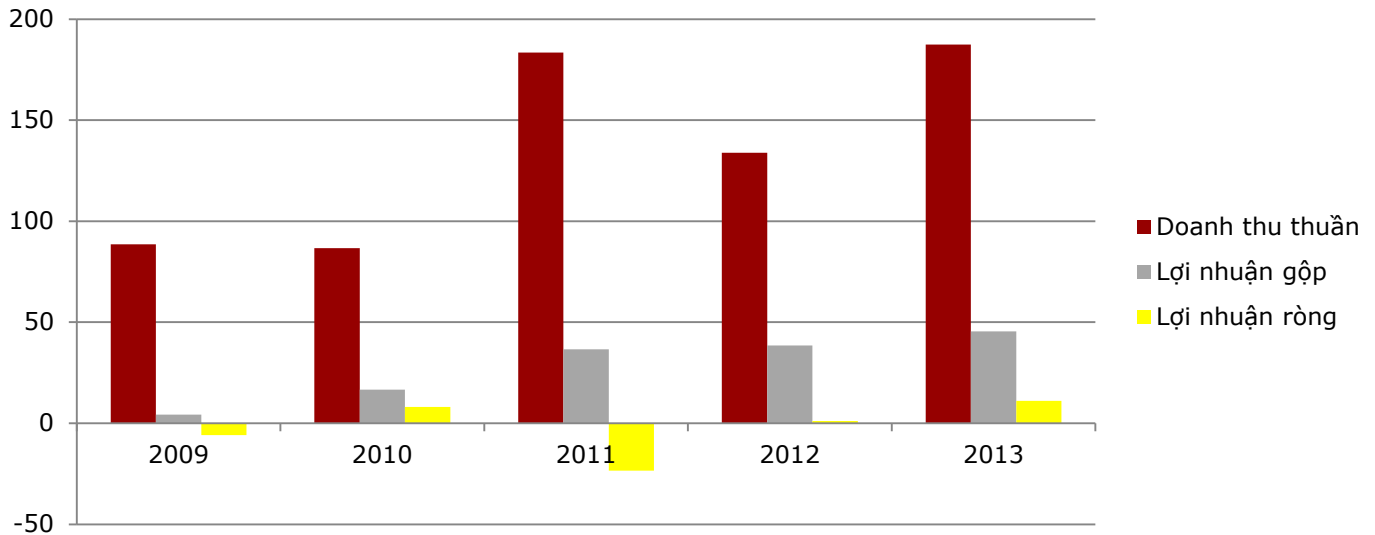
### Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh các năm

Đơn vị: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	88.6	86.6	183.5	133.8	187.5
Tăng trưởng DTT	-	-2.26%	111.89%	-27.08%	40.13%
Lợi nhuận gộp	4.3	16.6	36.6	38.5	45.4
Tăng trưởng LNG	-	286.05%	120.48%	5.19%	17.92%
Lợi nhuận từ HĐKD	-8.8	-18.5	-23.9	0.8	10.7
Tăng trưởng LN từ HĐKD	-	110.23%	29.19%	103.35%	1237.50%
Lợi nhuận ròng	-5.9	8.1	-23.5	1.1	11.1

Tăng trưởng LN ròng	-	237.29%	-390.12%	104.68%	909.09%
---------------------	---	---------	----------	---------	---------

Có thể thấy rõ tính chu kì của PSP qua kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty trong thời gian qua. Trong giai đoạn từ năm 2009-2011, chịu ảnh hưởng của suy thoái kinh tế, PSP hoạt động rất thất thường với sự trồi sụt của cả doanh thu và lợi nhuận. Bắt đầu từ cuối năm 2012, khi nền kinh tế có dấu hiệu vượt qua khủng hoảng, PSP bắt đầu kinh doanh có lãi và ổn định hơn. Năm 2011 cũng là đáy trong chu kì tăng trưởng của công ty.

Một yếu tố khác ảnh hưởng mạnh đến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh là chi phí tài chính. Luôn chiếm tỉ trọng lớn trong doanh thu (20%-30%) trong giai đoạn 2010-2012, chi phí lãi vay giảm mạnh trong năm 2013 (10.72%) đã cải thiện kết quả kinh doanh của PSP.



#### Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh 9 tháng đầu năm

Đơn vị: Tỉ đồng	9T/2013	9T/2014	Thay đổi
Doanh thu thuần	123.30	232.00	88.16%
Lợi nhuận gộp	30.40	52.10	71.38%
Lợi nhuận sau thuế	5.90	21.00	255.93%

Đặt kế hoạch 195 tỉ đồng doanh thu và 14.5 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm 2014, PSP đã sớm vượt qua các chỉ tiêu này với sự cải thiện đáng kể về hoạt động sản xuất kinh doanh. Trong 9 tháng đầu năm 2014, PSP đạt 232 tỉ đồng doanh thu và 21 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế. So sánh với 9 tháng đầu năm 2013, rõ ràng đây là một sự cải thiện đáng kể của công ty. Trong 9 tháng đầu năm 2014, chi phí lãi vay tiếp tục giảm, làm tỉ suất lợi nhuận ròng tăng mạnh. Chúng tôi cho rằng, hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty sẽ tiếp tục tích cực trong các tháng cuối năm.

#### Cấu trúc tài sản

Cơ cấu tài sản	2009	2010	2011	2012	2013
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>9.31%</b>	<b>10.06%</b>	<b>23.30%</b>	<b>17.23%</b>	<b>24.63%</b>
Tiền và tương đương tiền	1.85%	5.55%	15.48%	5.46%	13.12%
Các khoản phải thu	5.13%	3.94%	6.79%	9.98%	9.86%
Hàng tồn kho	0.04%	0.29%	0.68%	0.65%	0.97%
Tài sản lưu động khác	0.04%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>90.69%</b>	<b>89.94%</b>	<b>76.70%</b>	<b>82.77%</b>	<b>75.37%</b>
Tài sản cố định	59.75%	55.70%	48.05%	54.49%	49.78%
Xây dựng cơ bản dở dang	0.00%	0.00%	0.71%	0.00%	0.09%
Tài sản dài hạn khác	30.93%	26.99%	22.47%	22.26%	20.08%
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>



Khoản mục lớn nhất và quan trọng nhất trong cơ cấu tài sản của PSP là tài sản cố định mà cụ thể là cầu cảng và các loại máy móc, thiết bị. Đây là cơ cấu tương đối hợp lý của công ty. Tuy nhiên, trong năm 2013, khoản tiền và tương đương tiền đã tăng mạnh. Điều này là kết quả của đợt phát hành tăng vốn cuối năm. Tuy nhiên, như đã nói ở trên, do tiến độ thực hiện các dự án rất chậm, vốn của PSP vẫn bị tồn đọng ở khoản tương đương tiền. Đây là vấn đề mà PSP cần quan tâm giải quyết trong thời gian tới.

#### Chỉ số tài chính

Chỉ số	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Chỉ số thanh toán hiện hành	1.25	4.25	2.11	1.88	2.03
Chỉ số thanh toán nhanh	1.24	4.12	2.05	1.81	1.95
Tiền/nợ ngắn hạn	0.25	2.34	1.40	0.60	1.08
<b>Cấu trúc tài chính</b>					
Vay dài hạn/Tài sản	0.48	0.53	0.41	0.40	0.33
Vốn vay/Tài sản	0.55	0.56	0.52	0.49	0.45
Công nợ/Tài sản	0.55	0.56	0.52	0.49	0.45
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Thời gian TB thu tiền KH	78.69	76.71	75.39	122.76	92.27
Thời gian TB xử lý hàng tồn kho	0.82	6.32	8.16	10.91	12.26
Thời gian TB trả cho NCC	132.24	21.50	27.45	41.74	56.06
Chu kì tiền tệ	-52.73	61.54	56.09	91.93	48.47
<b>Tỉ suất sinh lời</b>					
Lãi gộp/doanh thu	4.85%	19.17%	19.95%	28.77%	24.21%
Lãi hoạt động/doanh thu	-9.93%	-21.36%	-13.02%	0.60%	5.71%
Lãi trước thuế/doanh thu	-6.55%	9.82%	-12.64%	0.82%	5.92%
Lãi ròng/doanh thu	-6.66%	9.35%	-12.81%	0.82%	5.92%
ROA	-1.21%	1.57%	-3.87%	0.18%	1.71%
ROE	-2.69%	3.56%	-8.05%	0.36%	3.10%

**Khả năng thanh toán:** Các chỉ số khả năng thanh toán, đặc biệt là chỉ số tiền/nợ ngắn hạn đã có sự tăng lên đáng kể trong năm 2013. Sự tăng lên này đến từ khoản tiền và tương đương tiền khi khoản vốn góp tăng lên từ đợt phát hành cổ phiếu riêng lẻ cuối năm 2013. Chỉ số khả năng thanh toán tăng, một mặt, phản ánh sự cải thiện khả năng thanh toán của PSP, mặt khác cho thấy vấn đề trong hoạt động đầu tư của công ty.

**Cấu trúc tài chính:** Cấu trúc tài chính của PSP biến động theo hướng tăng cường sử dụng vốn chủ sở hữu. Trong điều kiện lãi suất được điều chỉnh giảm liên tục trong thời gian qua, đây sẽ là cơ sở để công ty tăng cường sử dụng nợ.

**Hiệu quả hoạt động:** Năm 2012 là thời điểm khó khăn nhất trong hoạt động của PSP khi việc thu tiền khách hàng là tương đối khó khăn. Điều này tiếp tục chứng minh sự ảnh hưởng mạnh của yếu tố chu kì kinh tế đến hoạt động của PSP.

**Tỉ suất sinh lời:** Như đã nói ở trên, PSP là công ty có yếu tố chu kì rất cao. Vì vậy, sự biến động của chỉ số tỉ suất sinh lời cũng phản ánh điều này khi tỉ suất sinh lời đã tăng dần sau khi chạm đáy năm 2011.

#### TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Đột biến trong hoạt động sản xuất kinh doanh của PSP trong thời gian tới phụ thuộc vào tiến độ thực hiện đầu tư của công ty. Khi yếu tố vốn gần như đã được giải quyết, việc giải quyết vướng mắc pháp lý là trở ngại lớn



nhất của công ty. Nhiều khả năng, khoản đầu tư này sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động vào đầu năm 2016.

Nhìn vào bối cảnh chung của nền kinh tế, ngành cảng biển cũng đang có nhiều thuận lợi để phát triển.

- ❖ Nền kinh tế phục hồi, kéo theo sự tăng trưởng về nhu cầu vận tải, trong đó có vận tải đường thủy.
- ❖ Theo chiến lược kinh tế hướng biển của Chính phủ, ngành cảng biển là ngành được ưu tiên phát triển.

Tuy nhiên, trong nội bộ cụm cảng Hải Phòng, sự xuất hiện và cạnh tranh gay gắt của nhiều cảng mới cũng là yếu tố ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động của PSP. Đặc biệt, cảng Lạch Huyện-1 trong 4 cảng chính được quy hoạch phát triển bởi Chính phủ, sẽ ảnh hưởng không chỉ đến PSP mà còn nhiều doanh nghiệp khác. Mặc dù vậy, triển vọng của doanh nghiệp nhìn chung là tích cực.

#### **Dự phóng doanh thu PSP trong các năm tới**

<b>Đơn vị: Tỷ đồng</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Dịch vụ căn cứ cảng	121.47	164.99	305.76	397.49	596.23
Bán hàng	12.35	22.49	3.69	12.84	13.01
Tổng	133.82	187.48	309.45	410.33	609.24

#### **Dự phóng lợi nhuận gộp PSP trong các năm tới**

<b>Đơn vị: Tỷ đồng</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Dịch vụ căn cứ cảng	36.63	42.71	69.47	104.21	156.31
Bán hàng	1.91	2.73	0.07	1.24	1.25
Tổng	38.54	45.44	69.53	105.45	157.57

### **ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Giai đoạn 2013 đến 2016 sẽ là giai đoạn tăng trưởng cao của của PSP với lực cầu mạnh mẽ từ sự tăng trưởng của nền kinh tế. Thời điểm đột biến sẽ là năm 2016, khi PSP hoàn thành công tác xây dựng cơ bản.

<b>Đơn vị tính:Tỷ đồng</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Doanh thu	309.45	410.33	609.24	682.35	764.23	840.66
Lợi nhuận sau thuế	28	37.1278	55.1255	61.7405	69.1494	76.0643
Lãi suất (1-T)	48.137602	63.83	94.7717	106.144	118.882	130.77
Khấu hao	35.114229	46.5612	69.1317	77.4275	86.7188	95.3907
Đầu tư vào tài sản cố định	10	70	82.2476	92.1173	103.171	113.488
Đầu tư vào vốn lưu động	37.779051	50.0947	74.3781	83.3035	93.2999	102.63
Dòng tiền tự do (FCFF)	63.47278	27.4243	62.4032	69.8915	78.2785	86.1064
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2019						1,303.90
Giá trị doanh nghiệp	1,025.93					
Giá trị nợ	282.4					
Số lượng cổ phiếu lưu hành	40,000,000					
Giá trị cổ phiếu (đồng)	<b>18,588</b>					

**Khuyến nghị:** Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư MUA vào cổ phiếu PSP với giá mục tiêu **18,500** đồng, tầm nhìn đầu tư 1 năm với lợi nhuận kỳ vọng 60.8%.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Hữu Hoàng

Hội Sở Chính: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200

Fax: (84- 4) 35771966

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

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của APECS:

**VŨ THỊ THU TRANG**

Trưởng phòng Phân tích

[trangvtt@apec.com.vn](mailto:trangvtt@apec.com.vn)

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 692

**NGUYỄN HỮU HOÀNG**

Chuyên viên Phân tích

[hoangnh@apec.com.vn](mailto:hoangnh@apec.com.vn)

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 822