



Công ty Cổ phần Chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

Báo cáo cập nhật

Ngành cảng biển Việt Nam

PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hà nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

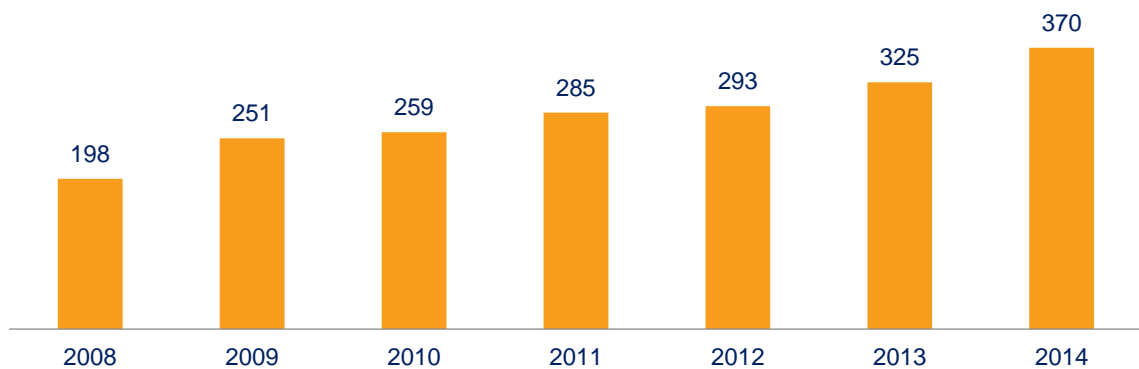
BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Thực trạng ngành cảng biển

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển duy trì tốc độ tăng trưởng tốt trong năm 2014: Năm 2014, sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển VN ước đạt 370,3 triệu tấn(+14% yoy). Hoạt động xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp được đẩy mạnh trong 2 năm gần đây đã góp phần giúp sản lượng hàng hóa qua cảng có mức tăng trưởng trung bình 11,2%/ năm.

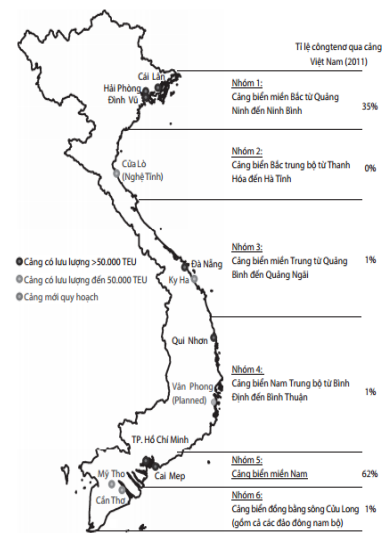
Đồ thị 1

Sản lượng thông qua cảng biển (triệu tấn)



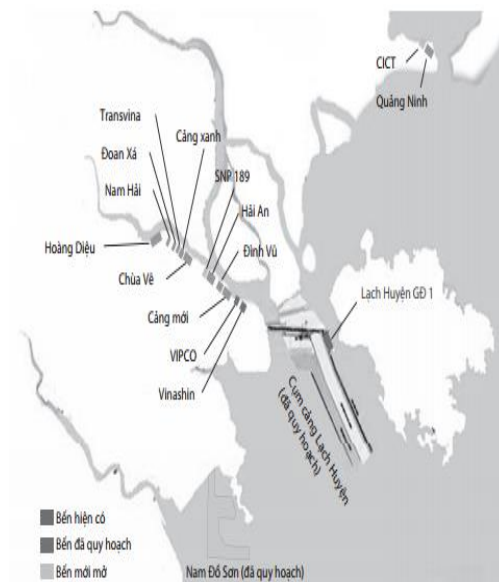
Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam

Hoạt động giao nhận hàng hóa có tính tập trung cao khi hơn 97% lượng hàng hóa được thông qua tại các cảng thuộc 2 khu vực là Hải Phòng và Tp. Hồ Chí Minh.



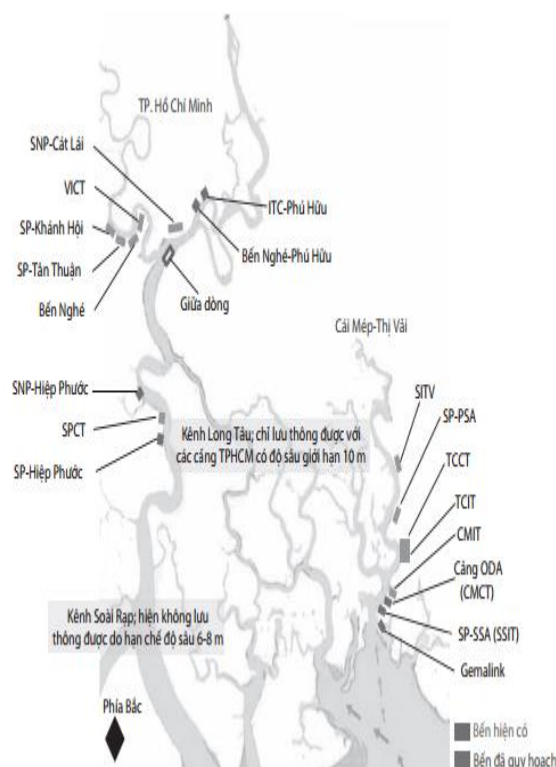
Nguồn: World Bank

Hiệu suất khai thác cao tại các cảng Hải Phòng trong khi dư thừa công suất tại các cảng phía Nam: Các cảng ở khu vực Hải Phòng như Đình Vũ, Hải An, Greenport luôn hoạt động vượt công suất nhờ sản lượng xuất nhập khẩu qua khu vực Hải Phòng duy trì tốc độ tăng trưởng cao với CAGR trong giai đoạn 2009-2014 đạt 14,6%, các cảng nằm tại vị trí thuận lợi khi xung quanh là các khu công nghiệp lớn như Đình Vũ, Trảng Duệ, VSIP,...



Nguồn: World Bank

Trong khi đó tại khu vực phía Nam, ngoại trừ cảng Cát Lái có công suất đạt 100%, các cảng khác như Cái Mép-Thị Vải, Sài Gòn, Hiệp Phước chỉ hoạt động dưới 50% công suất thiết kế. Sự khác biệt xuất phát từ việc cảng Cát Lái có vị trí thuận lợi khi nằm gần trung tâm Tp. Hồ Chí Minh, các khu công nghiệp, các kho hàng của các doanh nghiệp ở Bình Dương, Vũng Tàu, hệ thống kho bãi phát triển



KQKD Q1 khả quan: Các cảng ở khu vực Hải Phòng tiếp tục đạt được tốc độ tăng trưởng tốt như DVP, DXP, VSC khi sản lượng thông qua các cảng ở Hải Phòng Q1 đạt 15,48 triệu tấn (+14% yoy). Trong khi đó, các doanh nghiệp cảng ở phía Nam chỉ tăng trưởng nhẹ hoặc sụt giảm so với cùng như CLL, TCL.

Mã	DT Q1 (tỷ đồng)	LN Q1 (tỷ đồng)	% tăng trưởng DT so với cùng kỳ	% tăng trưởng LN so với cùng kỳ	P/E	P/B	DT 2014 (tỷ đồng)	LN 2014 (tỷ đồng)	EPS 2014 (đồng)
VSC	226.8	57.4	14%	20%	7.3	1.5	891.2	248.1	5985
TCL	197.3	21.3	7%	3%	5.8	1.1	844.5	108.2	5165
HAH	176.4	44.5	191%	58%	6	2	430.7	131.6	6210
DVP	146.2	64.6	28%	41%	8.6	2.4	541.6	228	5699
PDN	73.5	12.8	36%	13%	10.2	1.6	270.1	47.6	3857
DXP	46.5	12.6	33%	59%	8.6	1.5	159.5	39.9	5071
CLL	57.7	15.1	11%	-26%	9.2	1.6	234.9	76.4	3185
MHC	7.4	10.6	-59%	-12%	3.1	1	69.7	70.6	4415
T/bình					7.4	1.6			

Các doanh nghiệp cảng đang bị định giá thấp so với tiềm năng tăng trưởng: P/E trung bình đạt 7.4, thấp hơn đáng kể so với mức P/E chung của thị trường là 12.8. Đây là mức P/E thường thuộc về các doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng thấp hoặc không tăng trưởng. Với mức định giá hiện tại, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp cảng đang bị định giá thấp so với triển vọng tăng trưởng khả quan trong các năm tới

Triển vọng của ngành

Chúng tôi đánh giá KHẢ QUAN triển vọng tăng trưởng của ngành cảng biển do:

Hoạt động xuất nhập khẩu hàng hóa kỳ vọng tiếp tục duy trì tăng trưởng cao nhờ việc ký kết các hiệp định thương mại tự do: Việt Nam hiện đã ký FTA với Hàn Quốc, Liên Minh Kinh Tế Á Âu (EEU) cùng với triển vọng hoàn thành TPP trong thời gian tới sẽ thúc đẩy việc xuất khẩu trong các nhóm ngành chủ lực như dệt may, thủy sản, gỗ, da giày,...

Xu hướng “Trung Quốc +1” tiếp tục diễn ra khi nhiều nhà sản xuất lớn ở Nhật Bản, Hàn Quốc, ... chuyển các đơn hàng sản xuất, nhà xưởng từ Trung Quốc sang Việt Nam nhằm đón đầu các hiệp định thương mại tự do cũng như tận dụng nguồn nhân công giá rẻ. Nguồn vốn FDI chảy vào các lĩnh vực xuất khẩu sẽ gia tăng nhu cầu các dịch vụ kho bãi, bốc dỡ và vận chuyển.

Cơ sở hạ tầng đang được đẩy mạnh đầu tư: Việc xây dựng các tuyến cao tốc Hà Nội-Hải Phòng sẽ tiết kiệm chi phí và thời gian vận chuyển khi các xe có thể chạy thẳng tới các cảng tại khu vực Hải Phòng.

Hiệu quả khai thác cảng có thể được cải thiện nhờ sự tham gia mạnh mẽ của khu vực tư nhân: Việc chính phủ cho phép các doanh nghiệp nhà nước như Vinalines thoái toàn bộ vốn và chỉ nắm quyền kiểm soát tại 1 số cảng đã đẩy mạnh việc tham gia của khu vực tư nhân vào lĩnh vực cảng biển. Với tiềm lực tài chính lớn mạnh, chúng tôi kỳ vọng trong các năm tới cơ sở hạ tầng cảng biển sẽ được đầu tư hoàn thiện và hiệu suất khai thác cảng sẽ được cải thiện.

Siết chặt tải trọng phương tiện trên đường bộ thúc đẩy nhu cầu vận tải bằng đường biển: Việc bộ GTVT siết chặt tải trọng phương tiện đường bộ đã khiến giá cước vận tải đường bộ tăng cao và buộc các doanh nghiệp chuyển sang các phương tiện vận chuyển khác như: đường biển, đường sắt,... Mặc dù có thời gian vận chuyển lâu hơn, nhưng giá cước vận tải biển chỉ bằng 40%-50% vận tải đường bộ.

Khó khăn:

Cạnh tranh giữa các cảng ở khu vực Hải Phòng sẽ gay gắt hơn khi cảng Lạch Huyện đi vào hoạt động: Cảng Lạch Huyện dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ năm 2017, có khả năng tiếp nhận các tàu lớn 100.000 DWT và sẽ thu hút một lượng lớn các tàu nhờ vị trí rất thuận lợi khi nằm gần điểm hoa tiêu. Theo ước tính của World Bank, việc sử dụng dịch vụ ở cảng Lạch Huyện có thể giúp các hãng tàu tiết kiệm khoảng 60% chi phí so với hiện tại nhờ loại bỏ được chi phí tàu gom và trung chuyển cho hàng hóa. Với sự xuất hiện cảng Lạch Huyện, cạnh tranh giữa các cảng trong khu vực Hải Phòng sẽ gia tăng đáng kể và cước phí vào cảng có thể giảm so với thời điểm hiện tại.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi cho rằng KQKD của các doanh nghiệp cảng sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh trong các năm tới do lưu lượng hàng hóa thông qua cảng biển dự báo tiếp tục tăng trưởng ở mức cao, sự phục hồi chung của nền kinh tế và triển vọng thu hút FDI vào các lĩnh vực xuất khẩu. Chúng tôi ưu tiên lựa chọn các doanh nghiệp cảng: **(1)** Vị trí cảng thuận lợi: Nằm gần cửa biển hoặc các khu công nghiệp, chế xuất, có khả năng đón nhận các tàu có trọng tải lớn (≥ 20 . DWT); **(2)** Có khả năng tăng trưởng doanh thu thông qua việc mở rộng cảng hoặc đầu tư vào các dịch vụ kho bãi; **(3)** Chính sách cổ tức tiền mặt cao và ổn định.

Chúng tôi khuyến nghị 3 cổ phiếu: VSC, HAH, GMD.

VSC:

- (1) **KQKD tăng trưởng ổn định qua các năm** khi hiệu suất khai thác GreenPort duy trì ở mức cao và thường xuyên hoạt động quá công suất. Động lực tăng trưởng cho năm 2015: (1) sản lượng hàng hóa thông qua khu vực Hải Phòng tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng tốt; (2) Kho lạnh CFS 70.000 m² dự báo sẽ hoạt động 100% công suất (công suất năm 2014 đạt 70% do mới đi vào hoạt động).
- (2) **Triển vọng tăng trưởng khả quan từ năm 2016 khi giai đoạn 1 cảng Vip GreenPort** bắt đầu đi vào hoạt động từ cuối năm 2015 với công suất thiết kế là (500.000 TEU). So với cảng cũ GreenPort thì cảng mới có vị trí thuận lợi hơn khi nằm gần cửa biển, thuộc khu Đình Vũ, có khả năng đón các tàu có trọng tải 30.000 DWT.
- (3) **Chính sách cổ tức đều đặn ~20% tiền mặt /năm.** Trong năm 2015, do phải dành nguồn vốn đầu tư cảng mới nên VSC dự kiến sẽ trả cổ tức bằng cổ phiếu từ 15%-20%

HAH:

- (1) **Cảng Hải An nằm trong khu vực bán đảo Đình Vũ có mực nước sâu nên có thể tiếp nhận các tàu có trọng tải 20.000 DWT.** Công suất thiết kế khoảng 250.000 TEU, chiều dài cầu tàu 150m. Hiện tại, cảng Hải An đang hoạt động vượt 20% so với công suất thiết kế, bên cạnh đó điểm bất lợi là chỉ tiếp nhận được 1 tàu tại 1 thời điểm khiến việc khai thác và mở rộng khách hàng gặp nhiều khó khăn;
- (2) **HAH duy trì chính sách cổ tức cao 30% tiền mặt,** doanh thu và lợi nhuận có tốc độ tăng trưởng tốt trong giai đoạn 2011-2014 lần lượt là 51% và 92%.

- (3) **Công ty đề ra kế hoạch doanh thu 2015 đạt 685 tỷ (+59% so với thực hiện 2014), LNST 112 tỷ (-26% so với thực hiện 2014), EPS forward ~4.848 đồng**, chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 30%. Động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng vận tải biển với việc 2 tàu sẽ hoạt động trong cả năm trong khi mảng khai thác dự báo sẽ tăng trưởng ổn định. Lợi nhuận 2015 dự báo giảm so với 2014 do HAH phải ghi nhận thêm chi phí khấu hao và lãi vay từ 2 tàu và cầu chân đế. Bên cạnh đó mảng vận tải biển cũng có biên lợi nhuận gộp thấp hơn so với hoạt động khai thác cảng.

GMD:

- (1) **Khai thác cảng:** GMD sở hữu 4 cảng là Nam Hải, Nam Hải Đình Vũ, Dung Quất và Phước Long với hiệu suất khai thác cao. Cảng Nam Hải Đình Vũ mới đi vào hoạt động từ năm 2014 với công suất là 70% và dự kiến sẽ đạt 100% vào năm 2015. So với cảng Nam Hải, cảng Nam Hải Đình Vũ có vị trí thuận lợi hơn khi nằm gần cửa biển, có khả năng tiếp nhận các tàu 30.000 DWT.
- (2) **Mảng logistics:** 2 trung tâm phân phối (DC) tại KCN Sóng Thần (Bình Dương) luôn hoạt động gần 100% công suất với các khách hàng lớn như: Vinamilk, Kinh Đô, Masan... Năm 2015, GMD dự định sẽ đầu tư thêm trung tâm phân phối DC3 ở khu CN Sóng Thần với diện tích khoảng 10.000 m2, thời gian đầu tư khoảng 8 tháng. Bên cạnh đó, GMD sẽ hợp tác với CTCP Tập đoàn Thủy sản Minh Phú (MPC) để xây dựng Trung tâm Logistics tại KCN Sông Hậu, Hậu Giang 30.000 m2 kho lạnh và 15.000 m2 trung tâm phân phối. Tổng vốn đầu tư của trung tâm này là 670 tỷ đồng, trong đó, GMD nắm 51% vốn. Dự án sẽ bắt đầu triển khai từ T6/2015 và bắt đầu đi vào hoạt động từ Q1/2016. Chúng tôi cho rằng trung tâm logistic mới sẽ đóng góp tích cực đến tăng trưởng tại mảng logistic do có nguồn hàng ổn định từ MPC cũng như triển vọng thu hút các doanh nghiệp tại khu công nghiệp.
- (3) **Mảng bất động sản và trồng cao su dự kiến chưa đóng góp đến KQKD 2015-2017:** Dự án khách sạn Viên Chăn (Lào) sẽ bắt đầu triển khai thi công từ năm 2015 và dự kiến hoàn thành vào năm 2017 với tổng vốn đầu tư dự kiến là 35 triệu USD. Đối với lĩnh vực cao su, diện tích trồng cao su tại Campuchia hiện tại đạt khoảng 7.500 ha và GMD dự kiến sẽ trồng thêm 2.000 ha/năm cho đến 2017. Công ty sẽ bắt đầu khai thác 500 ha đầu tiên từ năm 2017.
- (4) **Năm 2015 có thể có thu nhập đột biến** nếu GMD chuyển nhượng thành công dự án Sài Gòn Gem.

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. 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

Chi nhánh Hồ Chí Minh

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

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

