

CTCP CẢNG HẢI PHÒNG

Thông tin cổ phiếu	Ngày 10/08/2015
Mã chứng khoán	PHP
Ngành	Cảng biển
Sàn giao dịch	HNX
Ngày niêm yết	12/08/2015
Giá khởi điểm niêm yết (đồng)	16.500
KLCP đang lưu hành	326.960.000

- PHP sở hữu 3 khu cảng tại Hải Phòng, trong đó cảng Đình Vũ và Tân Vũ có vị trí địa lý rất thuận lợi khi nằm tại bán đảo Đình Vũ. Công ty có năng lực hoạt động và thị phần đứng đầu tại Hải Phòng.
- Hiệu quả hoạt động của PHP thấp với thị phần giảm dần trong những năm qua khi công ty không tận dụng được tiềm năng tăng trưởng cao của sản lượng hàng hóa trong khu vực.
- Trong giai đoạn 2011-2014, doanh thu không có sự tăng trưởng đáng kể nhưng lợi nhuận được cải thiện nhờ việc tập trung phát triển mảng lưu kho bãi có biên lợi nhuận cao, đồng thời công ty cắt giảm chi phí hoạt động và có được lợi nhuận chênh lệch tỷ giá.
- KQKD sau khi CPH rất tích cực khi công ty bắt đầu có sự tăng trưởng về nguồn hàng và tiếp tục giảm chi phí hoạt động. Khả năng thanh toán và quản lý dòng tiền tốt.
- Động lực tăng trưởng của PHP trong một vài năm tới tập trung tại khu vực cảng Tân Vũ, trong khi khu vực cảng Hoàng Diệu sẽ phải di dời và chuyển đổi mục đích sử dụng. Ngoài ra, PHP sẽ đưa vào hoạt động 6 cầu bến tại Lạch Huyện từ năm 2020.
- Tổng hợp 2 phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh tương đối, giá trị hợp lý của PHP ở mức 14.582 đồng/CP.

Chỉ tiêu tài chính	2011	2012	2013	2014
DTT (tỷ đồng)	1.675	1.925	1.939	1.951
+/- yoy (%)	N/A	15%	1%	1%
LNST (tỷ đồng)	219	259	385	443
+/- yoy (%)	N/A	18%	49%	15%
TTS (tỷ đồng)	2.798	2.803	3.048	5.388
+/- yoy (%)	N/A	0%	9%	77%
VCSH (tỷ đồng)	1.173	1.295	1.440	3.626
+/- yoy (%)	N/A	10%	11%	152%
Nợ/TTS (%)	50%	44%	41%	25%
TS LN gộp (%)	22%	16%	20%	29%
TS LN ròng (%)	13%	13%	20%	23%
BV (đồng)	14.685	14.100	15.678	11.089
EPS - TTM (đồng)	1.797	1.808	3.135	1.013
ROA (%)	8%	9%	13%	8%
ROE (%)	19%	20%	27%	12%

NỘI DUNG:

- Vài nét về công ty - Trang 2
- Vị thế công ty - Trang 3
- Tình hình hoạt động - Trang 6
- KQKD và tài chính - Trang 8
- Triển vọng ngành - Trang 11
- Triển vọng doanh nghiệp - Trang 12
- Phân tích SWOT - Trang 14
- Định giá - Trang 14
- Quan điểm đầu tư - Trang 17

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 21

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Nguyễn Quang Huy
+ 84 4 3936 6425 (ext.104)
ngquy@vcbs.com.vn

10.08.2015
Bộ phận Nghiên cứu-Phân tích
VCBS

Vài nét về công ty

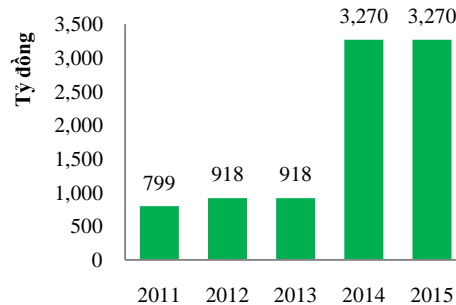
Là doanh nghiệp cảng lâu đời, được xây dựng cách đây hơn 140 năm

Lịch sử hình thành và phát triển: CTCP Cảng Hải Phòng (PHP) là doanh nghiệp cảng lâu đời, được xây dựng từ cách đây hơn 140 năm, dưới thời Pháp thuộc. Cảng đi vào cải tạo lớn từ những năm 1960 – 1980 và sở hữu 11 cầu tàu vào thời điểm đó. Cảng Hải Phòng chuyển đổi từ công ty TNHH thành CTCP vào 1/7/2015 sau đợt chào bán cổ phần ra công chúng và chính thức niêm yết trên HNX vào ngày 12/8/2015. Vốn điều lệ của PHP đã tăng từ 918 tỷ đồng lên 3.270 tỷ đồng sau khi công ty đánh giá lại giá trị phần vốn góp Nhà nước và thực hiện cổ phần hóa.

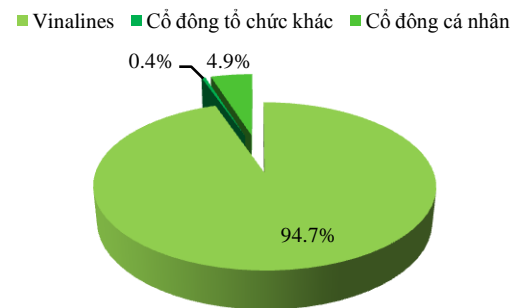
Cơ cấu cổ đông tập trung

Cơ cấu cổ đông: Tính đến cuối năm 2014, TCT Hàng hải Việt Nam (Vinalines) là cổ đông lớn nhất của PHP khi sở hữu tới 94,7% cổ phần. 2 tổ chức khác cũng đang nắm giữ cổ phiếu của PHP là Công đoàn CTCP Cảng Hải Phòng và TCT Cổ phần Bảo hiểm Petrolimex với tổng tỷ lệ 0,44%. Số cổ phiếu còn lại, khoảng gần 5% được nắm giữ bởi gần 3.200 cổ đông cá nhân.

Quá trình tăng vốn



Cơ cấu cổ đông



Nguồn: PHP

Bốc xếp hàng hóa và kho bãi chiếm khoảng 90% doanh thu

Lĩnh vực hoạt động chính

PHP có 2 hoạt động kinh doanh chính là bốc xếp hàng hóa và lưu kho bãi với doanh thu chiếm khoảng gần 90% tổng doanh thu của PHP.

Bốc xếp hàng hóa: là hoạt động chủ đạo của PHP, chiếm khoảng 75% tổng doanh thu, bao gồm hoạt động xử lý, xếp dỡ hàng container, hàng khô từ tàu xuống bến, từ bến vào kho, bãi và tới các khu vực ngoài cảng.

Lưu kho, bãi: mang lại 12%-15% doanh thu cho PHP, bao gồm các hoạt động trông coi, bảo quản hàng hóa đến khi chủ hàng tới lấy hàng hoặc xếp dỡ hàng lên tàu.

Ngoài ra, PHP còn có một số mảng hoạt động khác với doanh thu chiếm tỷ trọng 6%-8% bao gồm mảng hoạt động lai dắt, hỗ trợ tàu biển, hoạt động kinh doanh dịch vụ (đại lý tàu biển, môi giới hàng hải, dịch vụ đóng gói, dịch vụ vận tải, cân, đếm hàng,...)

Cấu trúc tổ chức

Công ty con: PHP có 2 công ty con là:

- CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ (mã chứng khoán: DVP): có VDL 400 tỷ đồng, trong đó PHP góp 51%. Hoạt động chính của DVP là khai thác cảng biển, lưu kho bãi tại khu vực Đình Vũ. Trong 6T.2015, DVP đạt 323 tỷ đồng doanh thu và 132 tỷ đồng LNST, lần lượt đóng

góp 28% và 51% vào KQKD hợp nhất của PHP.

- *CTCP Lai dắt và Vận tải Cảng Hải Phòng*: có VDL 27 tỷ đồng và PHP chiếm 60% cổ phần. Công ty hoạt động trong lĩnh vực bốc xếp, chuyên tải, tàu lai đưa tàu cập bến cảng.

Công ty liên kết, liên doanh: PHP có 2 công ty liên kết, liên doanh thông qua DVP là CTCP Tiếp vận Đình Vũ và công ty TNHH Tiếp vận SITC-Đình Vũ, hoạt động trong lĩnh vực kho bãi, vận tải đa phương thức. KQKD của 2 công ty này được hợp nhất trong BCTC của PHP thông qua DVP.

Cơ sở vật chất

PHP có hệ thống cầu cảng làm hàng container, hàng khô, hàng bách hóa nằm ở các khu vực khác nhau tại Hải Phòng và hệ thống cần trục, xe nâng, xe đầu kéo phục vụ cho hoạt động bốc xếp. Ngoài ra hệ thống kho bãi hậu cần ngay đằng sau cảng giúp PHP phát triển hoạt động lưu kho bãi.

Hoạt động	Cơ sở vật chất
	23 cầu tàu, 3.992 m, trong đó: <i>Cảng Hoàng Diệu: 3 cầu tàu container 495m; 8 cầu tàu hàng rời 1.222m</i> <i>Cảng Chùa Vẽ: 5 cầu tàu container 848m</i> <i>Cảng Tân Vũ: 5 cầu tàu container 1.002m</i> <i>Cảng Đình Vũ: 2 cầu tàu container 425m</i>
Bốc xếp	8 cần trục giàn QC 18 cần trục chân đế sức nâng 32-45 tấn 21 cần trục chân đế sức nâng 5-16 tấn 77 xe nâng hàng 90 xe đầu kéo... 40 cần trục giàn RTG
Kho bãi	30.052m ² kho hàng bách hóa 3.300 m ² kho CFS 14 ha bãi hàng bách hóa 34 ha bãi hàng container

Nguồn: PHP

Vị thế công ty

Vị trí địa lý: Cảng Đình Vũ và Tân Vũ có vị trí thuận lợi



PHP có 3 khu vực cảng chính là cảng Hoàng Diệu, cảng Chùa Vẽ và cảng Tân Vũ. Trong khi cảng Hoàng Diệu và cảng Chùa Vẽ nằm phía trong lưu vực sông Cấm, gần trung tâm thành phố, có độ sâu trước bến chỉ khoảng 7,5 -8m thì khu cảng Tân Vũ có vị trí thuận lợi hơn, nằm tại cửa sông thuộc bán đảo Đình Vũ và là cảng nước sâu với độ sâu trước bến 9,4m. Ngoài 3 cảng trên, công ty con của PHP là CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ cũng sở hữu cảng Đình Vũ, nằm gần cảng Tân Vũ. Do nằm ở vị trí chiến lược trên bán đảo Đình Vũ, cảng Tân Vũ và Đình Vũ có vị thế cạnh tranh lớn hơn so với các cảng bên trong như cảng Nam Hải, cảng Green Port, cảng Hải An do có khả năng đón được tàu lớn và tiết kiệm thời gian, chi phí cập cảng của chủ tàu. Tuy nhiên một số cảng khác có vị trí nằm ngoài cửa sông như Nam Hải – Đình Vũ hay VIP Green Port cũng đang là mối đe dọa đối với các cảng trong hệ thống của PHP.

Năng lực hoạt động: Dẫn đầu tại Hải Phòng

Cảng	Số cầu tàu	Tổng chiều dài cầu tàu(m)	Loại hàng	Trọng tải tàu tối đa (DWT)
Hoàng Diệu	11	1.717	Container, khô	30.000
Chùa Vẽ	5	848	Container	10.000
Tân Vũ	5	1.002	Container	30.000
Đình Vũ	2	425	Container	30.000
Nam Hải	1	144	Container	10.000
Đoạn Xá	1	220	Container, khô	10.000
Green	2	340	Container	20.000
Hải An	1	150	Container, khô	20.000
Nam Hải - Đình Vũ	2	450	Container	30.000
VIP Green	2	380	Container	30.000

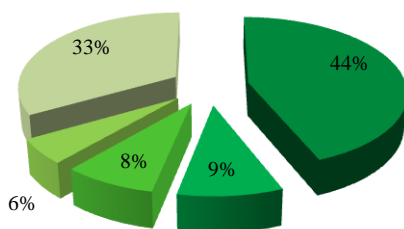
Nguồn: VCBS tổng hợp

Tại khu vực Hải Phòng, PHP là cảng có số cầu tàu nhiều nhất, trong đó có 13 cầu tàu container và 8 cầu tàu hàng khô, hàng tổng hợp với tổng chiều dài gần 4.000m. Năng lực hoạt động của PHP cao hơn rất nhiều so với các doanh nghiệp cảng khác trong khu vực như CTCP Gemadept (sở hữu cảng Nam Hải và Nam Hải – Đình Vũ) và CTCP Viconship (sở hữu cảng Green Port và VIP Green Port).

Thị phần hoạt động: thứ 1 tại Hải Phòng và thứ 2 cả nước

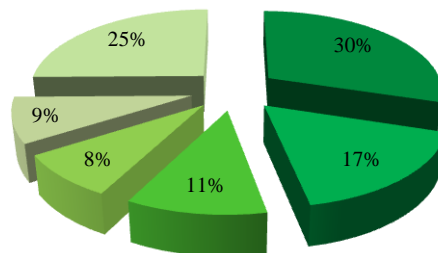
Thị phần cảng container Việt Nam 2014

■ SNP ■ Cảng Hải Phòng ■ GMD ■ DVP ■ Khác



Thị phần cảng container tại Hải Phòng 2014

■ Cảng Hải Phòng ■ Đình Vũ ■ Green Port ■ Nam Hải Đình Vũ ■ Hải An ■ Khác



Nguồn: VCBS tổng hợp

Với năng lực hoạt động đứng đầu tại Hải Phòng, trong năm 2014, cảng Hải Phòng thực hiện được hơn 1 triệu TEU hàng và cảng Đình Vũ thực hiện được 575.000 TEU hàng, có thị phần bốc xếp container đứng thứ nhất (chiếm 30%) và thứ hai trong khu vực (chiếm 17%).

Trên phạm vi cả nước, cảng Hải Phòng chiếm 9% tổng sản lượng container thực hiện bởi các cảng biển Việt Nam, đứng thứ 2 sau Tân Cảng Sài Gòn (SNP). Nếu tính sản lượng của DVP thì thị phần của PHP tăng lên 15%.

Xét cả hàng khô, hàng tổng hợp và hàng container, PHP bốc xếp được hơn 26 triệu tấn hàng tại cảng biển trong năm 2014, chiếm 7% tổng sản lượng cả nước và 39% sản lượng hàng tại khu vực Hải Phòng

Hiệu quả hoạt động: thấp hơn các công ty trong ngành

Mã	TTS (tỷ đồng)	DT (tỷ đồng)	DT/TTS (%)	Tỷ suất LN ròng (%)	ROA (%)	ROE(%)
PHP (CT mẹ)	4.616	1.390	30%	29%	9%	12%
DVP	976	542	56%	42%	23%	28%
DXP	261	160	61%	25%	15%	17%
HAH	737	431	58%	31%	18%	30%
VSC	1.495	891	60%	28%	17%	23%
Trung bình	1.617	683	53%	31%	16%	22%

Nguồn: BCTC PHP, DVP, DXP, HAH, VSC kiểm toán 2014

Với hệ thống cầu cảng và số lượng máy móc, thiết bị vượt trội, công ty mẹ PHP (chưa tính phần hợp nhất với DVP) có quy mô về tài sản lớn hơn nhiều so với các doanh nghiệp cảng biển khác tại Hải Phòng, gấp 3 lần VSC, 6 lần HAH và 18 lần DXP. Theo đó doanh thu của PHP cũng cao hơn các công ty này.

Tuy nhiên hiệu quả hoạt động của PHP không cao với hệ số DT/TTS, ROA và ROE thấp nhất trong số các công ty được so sánh. Cụ thể, Tỷ số DT/TTS chỉ là 30%, trong khi mức trung bình là 53%. ROA và ROE của PHP ở mức 9% và 12%, trong khi mức trung bình ngành lần lượt ở mức 16% và 22%.

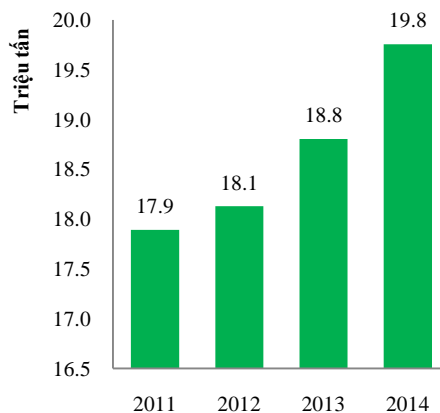
Tỷ suất lợi nhuận ròng của PHP đạt 29%, mặc dù thấp hơn trung bình ngành nhưng cao hơn so với VSC (có thêm các lĩnh vực hoạt động với biên lợi nhuận thấp như vận tải, sửa chữa container...) và DXP (vị trí địa lý không thuận lợi, doanh thu giảm mạnh so với chi phí trong thời gian qua). Điều này cho thấy khả năng sinh lời ROA, ROE thấp của PHP chủ yếu do doanh thu và sản lượng thực hiện của công ty không tương xứng với những lợi thế về vị trí và quy mô tài sản.

Việc không hiệu quả trong hoạt động của PHP được thể hiện rõ hơn khi so sánh với công ty con DVP. Khu cảng Tân Vũ (có vị trí thuận lợi hơn so với cảng Đình Vũ) của PHP có 5 cầu bến với tổng chiều dài hơn 1.000m, cao gấp 2,4 lần so với 425m cầu bến của DVP. Tuy nhiên tổng sản lượng hàng container tại cảng Tân Vũ và 8 cầu cảng container khác tại Chùa Vẽ và Hoàng Diệu (chiều dài 2.343m) chỉ gấp 1,7 lần so với DVP.

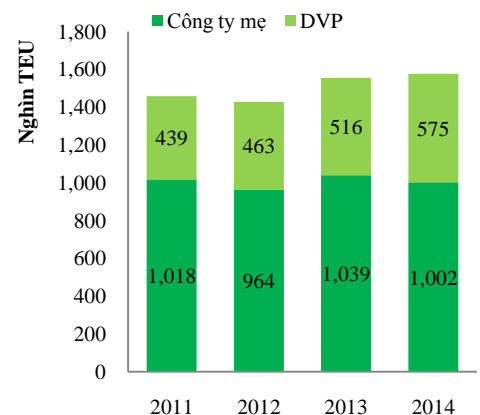
Tình hình hoạt động

Sản lượng hàng hóa qua cảng tăng trưởng thấp, không tận dụng được lượng hàng tăng cao tại Hải Phòng

Tổng sản lượng hàng qua cảng công ty mẹ



Sản lượng container thực hiện



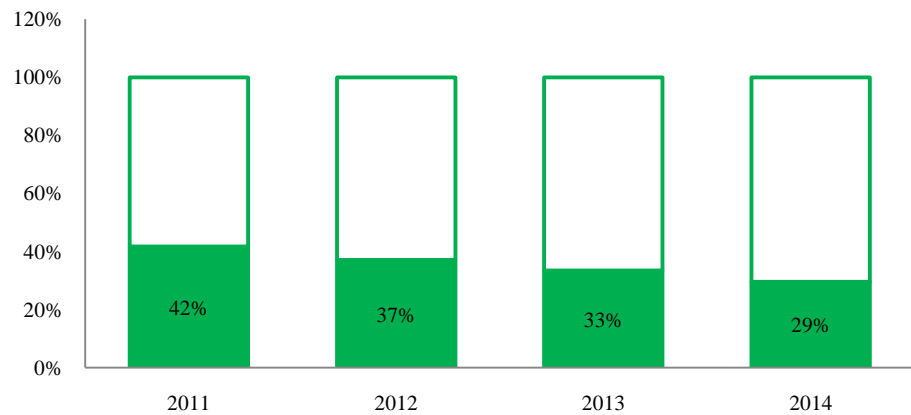
Nguồn: PHP

Sản lượng hàng hóa, bao gồm hàng khô, hàng tổng hợp, container qua các cảng của công ty mẹ (khu cảng Hoàng Diệu, Chùa Vẽ, Tân Vũ) đạt 19,8 triệu tấn vào năm 2014, tăng trưởng 3,4% CAGR trong giai đoạn 2011-2014. Tuy nhiên sản lượng hàng container qua các cảng này không tăng lên mà giữ ổn định quanh mức 1 triệu TEU/năm, trong khi sản lượng container qua DVP lại có mức tăng trưởng đáng kể 9,4% CAGR. Điều đó cho thấy hàng hóa tăng lên tại các

cảng của công ty mẹ chủ yếu là hàng khô, hàng bách hóa (đang giảm dần theo xu thế phát triển của ngành vận tải biển), trong khi hàng container đang bị các cảng lân cận tập trung đầu tư và cạnh tranh gay gắt.

Với việc sản lượng hàng hóa qua các cảng tại Hải Phòng tăng mạnh 16% hàng năm trong giai đoạn 2011-2014, thị phần hoạt động của Cảng Hải Phòng đã có sự sụt giảm đáng kể từ 42% trong năm 2011 xuống còn 29% năm 2014. **Chúng tôi cho rằng với những cơ hội mang lại từ thị trường, PHP đã không nắm bắt tốt để cải thiện hoạt động kinh doanh và tăng trưởng trong những năm gần đây.**

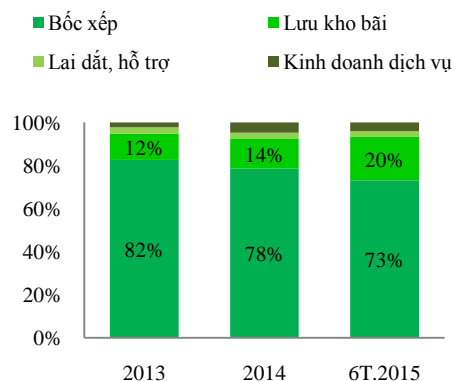
Thị phần hoạt động tại Hải Phòng của PHP (công ty mẹ)



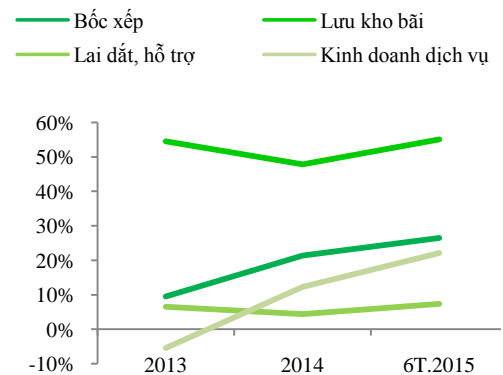
Nguồn: VCBS tổng hợp

Bốc xếp là hoạt động chiếm doanh thu chủ yếu nhưng giảm dần, kho bãi có biên lợi nhuận cao

Cơ cấu doanh thu



Tỷ suất lợi nhuận theo hoạt động



Nguồn: PHP

Trong các hoạt động kinh doanh của công ty mẹ, bốc xếp và lưu kho bãi luôn là 2 mảng mang về trên 90% doanh thu cho PHP. Bốc xếp đóng góp doanh thu cao nhất nhưng đang có xu

hướng giảm dần, chiếm trên 80% tổng doanh thu trong năm 2013, sau đó giảm xuống còn 73% trong 6T.2015. Ngược lại, hoạt động lưu kho bãi dần được mở rộng với tỷ trọng doanh thu đạt 12% năm 2013, 14% năm 2014 và 20% trong 6 tháng đầu năm 2015. Các hoạt động lai dắt, hỗ trợ tàu biển và kinh doanh dịch vụ chỉ chiếm khoảng 6%-8% trong tổng doanh thu của công ty.

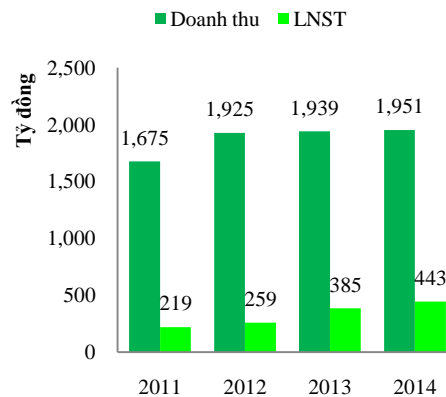
Mặc dù chiếm tỷ trọng thấp nhưng mảng lưu kho bãi lại có biên lợi nhuận gộp cao nhất, trung trên 50% trong những năm gần đây. Các hoạt động bốc xếp, kinh doanh dịch vụ có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn, lần lượt ở mức 20%-30% và 10%-20% nhưng đang có xu hướng tăng mạnh.

Chúng tôi cho rằng PHP đang có sự cải thiện đáng kể trong hoạt động kinh doanh khi công ty tăng cường mở rộng mảng lưu kho bãi là hoạt động kinh doanh có biên lợi nhuận cao, đồng thời tiết kiệm chi phí để tăng tỷ suất lợi nhuận của các hoạt động còn lại.

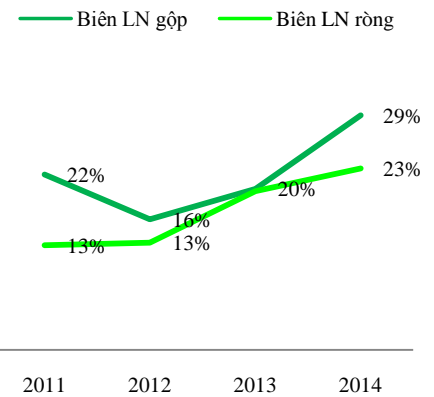
KQKD và tài chính

2011-2014

Doanh thu và lợi nhuận



Tỷ suất lợi nhuận



Nguồn: PHP

Doanh thu không tăng trưởng đáng kể nhưng lợi nhuận tăng khá nhờ cắt giảm chi phí

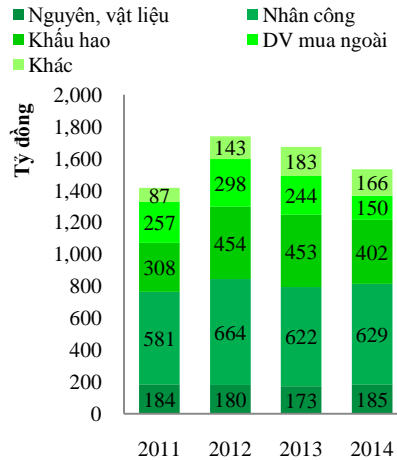
Trong giai đoạn 2011-2014, doanh thu hợp nhất của PHP tăng 5,2% CAGR, trong đó doanh thu tăng mạnh nhất vào năm 2012 trong khi chỉ tăng chưa đến 1%/năm trong 2 năm gần đây. Điều này được lý giải do sản lượng hàng hóa qua hệ thống cảng biển của PHP không có sự tăng trưởng mạnh và công ty đã không tận dụng được xu hướng tăng lên của lượng hàng hóa XNK tại Hải Phòng như đã đề cập ở trên.

Tuy nhiên lợi nhuận của PHP đã có sự tăng trưởng rất tốt, khoảng 26%/năm, tăng gấp 2 lần từ mức 219 tỷ đồng năm 2011 lên 443 tỷ đồng năm 2014. Theo đó, biên lợi nhuận ròng của công ty cũng đang tăng ấn tượng từ 13% lên 23% trong giai đoạn này. Có thể thấy rằng lợi nhuận của PHP tăng chủ yếu nhờ việc cải thiện biên lợi nhuận gộp thông qua:

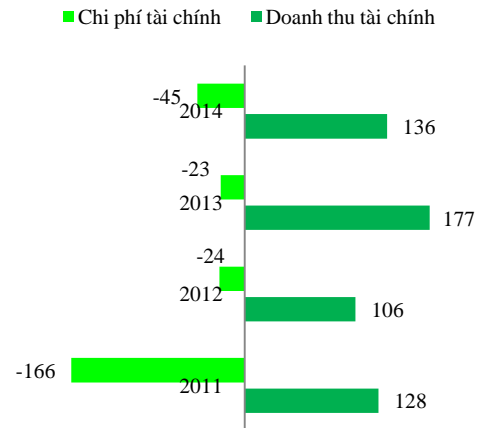
- (1) Đẩy mạnh doanh thu hoạt động lưu kho bãi, là mảng có tỷ suất lợi nhuận cao nhất của công ty.
- (2) Sự cải thiện trong việc quản lý giá vốn hàng bán, dẫn chứng bằng việc chi phí sản xuất kinh doanh giảm. Mặc dù doanh thu tăng nhẹ nhưng tổng chi phí sản xuất giảm khoảng 65 tỷ

đồng trong năm 2013 và hơn 140 tỷ đồng trong năm 2014, trong đó sự cải thiện lớn nhất được thấy ở chi phí nhân công (thu nhập bình quân giảm từ 10,99 triệu đồng xuống 10,64 triệu đồng/tháng), chi phí khấu hao (hệ thống cảng, phương tiện vận tải ở khu Hoàng Diệu và Chùa Vẽ được đầu tư lâu năm và đã hết khấu hao) và chi phí dịch vụ mua ngoài.

Chi phí sản xuất kinh doanh



Doanh thu và chi phí tài chính



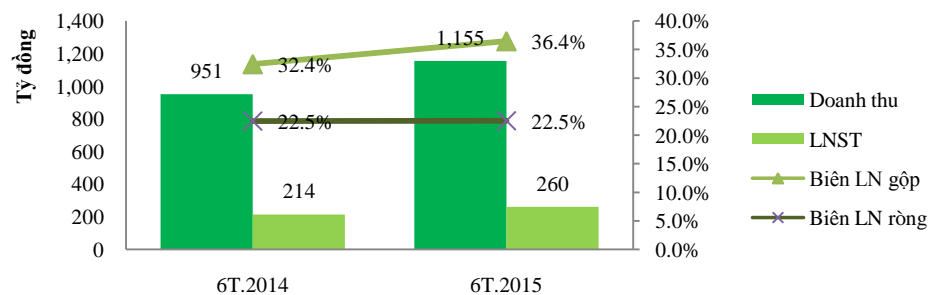
Nguồn: PHP

Hoạt động tài chính ảnh hưởng nhiều tới KQKD

Ngoài ra, lợi nhuận của PHP trong những năm gần đây được đóng góp một phần từ khoản lợi nhuận tài chính. Trong khi hoạt động tài chính của công ty ghi nhận lỗ gần 40 tỷ đồng năm 2011 thì sau đó đã có lãi 82 tỷ đồng năm 2012, 154 tỷ đồng năm 2013 và 91 tỷ đồng năm 2014. Lợi nhuận tài chính đến chủ yếu từ 2 nguồn: (1) lãi tiền gửi, tiền cho vay ngân hàng khi công ty tận dụng chênh lệch lãi suất vay ngoại tệ và gửi tiền VNĐ; (2) lãi chênh lệch tỷ giá do đánh giá lại khoản vay vốn ODA bằng JPY (khoảng 600-700 tỷ đồng). Do tỷ giá VND/JPY tăng vào năm 2011 và giảm mạnh vào các năm sau đó nên PHP có sự biến động lớn trong khoản thu nhập nhập tài chính này.

Cập nhật KQKD 6T.2015

KQKD 6T.2015



Nguồn: PHP

Cải thiện tốt nhờ tăng trưởng nguồn hàng và cắt giảm chi phí

Trong 6 tháng đầu năm 2015, doanh thu hợp nhất đạt 1.155 tỷ đồng, tăng 21% yoy, là mức tăng cao nhất trong những năm gần đây. Kết quả này có được nhờ sản lượng hàng qua hệ thống cảng công ty mẹ trong nửa đầu năm tăng 18% so với cùng kỳ 2014 và sản lượng container tại DVP cũng đã tăng 15% yoy. Chúng tôi cho rằng PHP đã có sự cải thiện tốt trong việc tìm kiếm nguồn hàng khi sự tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua cảng đã bắt kịp với trung bình của các cảng tại Hải Phòng.

Tiếp tục xu hướng cắt giảm chi phí, biên lợi nhuận gộp của PHP tăng từ 32% 6T.2014 lên 36% trong 6T.2015. Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận ròng chỉ tương đương năm trước khi chi phí lãi vay tăng cao do số dư nợ vay dài hạn của PHP liên tục tăng trong thời gian qua với việc công ty thực hiện chuyển nguồn vốn nhà nước sang vốn vay (là khoản vay ODA mà TCT Hàng Hải Việt Nam vay và góp vào PHP).

Theo đó LNST của PHP tăng cùng với tốc độ tăng của doanh thu, khoảng 21% yoy và đạt 260 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2015.

Các chỉ tiêu tài chính

Quản trị dòng tiền hợp lý

Tình hình lưu chuyển tiền tệ

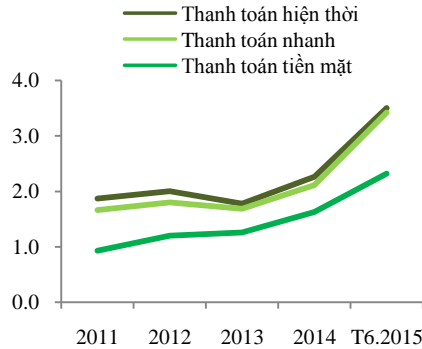


Nguồn: PHP

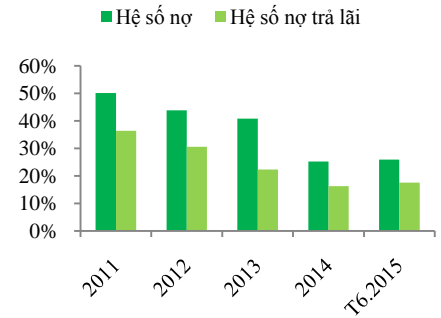
PHP có khả năng quản lý dòng tiền tương đối tốt. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của PHP luôn dương, tạo điều kiện cho công ty có khoản tiền dồi dào để đầu tư mua sắm tài sản mà không cần dùng nhiều đến vốn vay. Trung bình hàng năm PHP chi khoảng 300-400 tỷ đồng để đầu tư vào tài sản cố định mới. Ngoài ra, PHP liên tục trả nợ gốc các khoản vay và chi trả cổ tức, được thể hiện qua dòng tiền âm từ hoạt động tài chính.

Khả năng thanh toán tốt, tỷ lệ nợ giảm

Hệ số thanh toán



Hệ số nợ



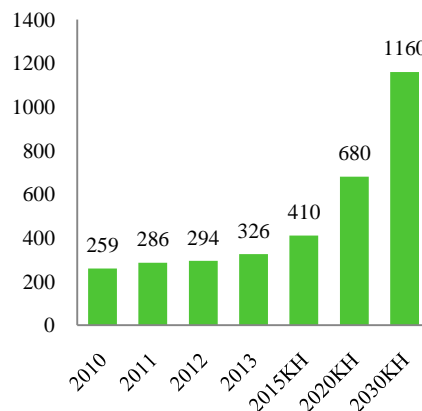
Nguồn: PHP

Khả năng thanh toán của PHP rất tốt, được thể hiện qua các chỉ số thanh toán hiện thời, thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt luôn hơn 1 lần và đang có xu hướng tăng lên nhờ việc công ty có các khoản tiền gửi ngân hàng ngắn hạn và dài hạn dồi dào, trong khi các khoản nợ vay ngắn hạn giảm dần.

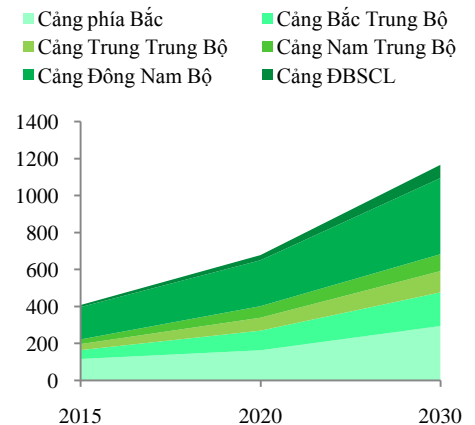
Nhờ có được lợi nhuận và dòng tiền thu về đều đặn hàng năm, công ty liên tục giảm dư nợ vay, dẫn đến hệ số nợ và hệ số nợ vay trả lãi được cải thiện nhiều trong các năm qua. Từ năm 2014, PHP đã đánh giá lại tài sản và phần vốn góp của Nhà nước để thực hiện cổ phần hóa nên phần vốn góp đã tăng từ 1,440 tỷ đồng lên 3.626 tỷ đồng, giúp cho hệ số nợ giảm mạnh từ 41% xuống 25% và hệ số nợ trả lãi vay giảm từ 22% xuống 16%.

Triển vọng ngành

Sản lượng hàng hóa qua cảng biển Việt Nam (đơn vị: tấn)



Sản lượng hàng hóa theo nhóm cảng



Nguồn: Phê duyệt điều chỉnh quy hoạch phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam đến năm 2020, định hướng 2030

Nhu cầu cảng biển tiếp tục tăng trưởng tốt

Với kim ngạch XNK tăng cao hàng năm, đặc biệt sau khi Việt Nam chính thức tham gia vào các hiệp định thương mại thế giới như VCUFTA, FTA Việt Nam - EU, TPP,... và các tập đoàn sản xuất, xuất nhập khẩu lớn như Samsung, Bridgestone, LG... chuyển dần dây chuyền sản xuất về Việt Nam, sản lượng hàng hóa qua hệ thống cảng biển Việt Nam được dự báo sẽ duy trì được tốc độ tăng trưởng khá với kế hoạch thông quan 410 triệu tấn hàng hóa trong năm 2015 (thực hiện 6T.2015 được hơn 200 triệu tấn), tăng trưởng 10,6% CAGR trong giai đoạn 2016-2020 và 5,5% CAGR trong 10 năm tiếp theo.

Nhóm cảng phía Bắc và cảng Đông Nam Bộ là 2 khu vực cảng sầm uất nhất cả nước. Nhóm cảng phía Bắc, với khu vực chính là Hải Phòng được kỳ vọng sẽ tăng trưởng với tốc độ 7% hàng năm tới năm 2020 và 6% tới năm 2030, tạo cơ hội về nguồn hàng cho PHP.

Khu cảng Đình Vũ và Lạch Huyện là trọng tâm phát triển của Hải Phòng

Theo quy hoạch, các cảng ở Hải Phòng sẽ được chia làm 3 khu vực cảng chính: khu bến cảng Lạch Huyện, khu bến cảng Đình Vũ và khu bến cảng trên sông Cấm.

- Khu bến cảng Lạch Huyện chuyên làm hàng tổng hợp, hàng container xuất nhập khẩu tuyến biển xa, có khả năng tiếp nhận tàu container lên đến 100.000 tấn và tàu hàng tổng hợp 50.000 tấn. Dự án cảng Lạch Huyện đã được khởi công từ giữa năm 2013 và dự kiến đi vào hoạt động từ cuối năm 2017 với công suất 12,1 -13,8 triệu tấn hàng hóa trong năm đầu tiên.
- Khu bến cảng Đình Vũ chuyên phục vụ các tàu biển trên tuyến biển gần, có khả năng tiếp nhận tàu 20.000 tấn không đầy tải.
- Khu bến cảng trên sông Cấm bị hạn chế đầu tư mở rộng và sẽ từng bước được chuyển đổi công năng sử dụng. Hiện tại các bến này chỉ đầu tư chiều sâu để duy trì khai thác hiệu quả cho tàu trọng tải đến 10.000 tấn.

Triển vọng doanh nghiệp

Triển vọng dài hạn

Thực hiện di dời cảng Hoàng Diệu

Theo quy hoạch phát triển, khu cảng Hoàng Diệu của PHP thuộc đối tượng phải di dời và chuyển đổi mục đích sử dụng. PHP đã có kế hoạch từng bước di dời tài sản của cảng Hoàng Diệu sang phục vụ hoạt động khai thác tại cảng Tân Vũ và Chùa Vẽ. Ngoài ra, với tài sản đang có tại Hoàng Diệu, PHP sẽ tìm kiếm các cơ hội phát triển bất động sản và kinh doanh dịch vụ nhà ở, trung tâm thương mại. Cũng cần lưu ý rằng thửa đất gần 36ha tại khu cảng chính, đường Hoàng Diệu, quận Ngô Quyền chưa được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng do nằm trong diện quy hoạch của thành phố.

Tập trung đầu tư cảng Tân Vũ

Với xu hướng thu hẹp các cảng nằm sâu trong sông Cấm, PHP đang có kế hoạch tập trung phát triển khai thác hàng container tại khu cảng Tân Vũ và đây sẽ là động lực phát triển của PHP trong 1 vài năm tới. Với vị trí thuận lợi so với các cảng khác trong khu vực, cảng Tân Vũ sẽ mang lại lợi nhuận tốt khi tiếp tục được đầu tư chiều sâu nâng cao năng lực xếp dỡ. Hiện tại có một thực trạng là cảng Đình Vũ (DVP) đang hoạt động vượt công suất thiết kế và phải thực hiện nổi ray với cảng Tân Vũ từ T3.2015 để cho tàu vào làm hàng nhờ khi chiều dài cầu cảng có hạn. Đồng thời, cảng Tân Vũ cũng đang phải thuê xe nâng, xe vận chuyển và cần trục giàn QC của cảng Đình Vũ. Điều đó cho thấy công suất của cảng Tân Vũ có khả năng

tăng cao trong tương lai nếu công tác tìm kiếm khách hàng cũng như đầu tư cơ sở vật chất được đảm bảo.

Đầu tư cầu bến tại Lạch Huyện

PHP đang xin cấp phép việc đầu tư 6 bến hàng container và hàng tổng hợp tại khu cảng quốc tế Lạch Huyện nhằm đón đầu cơ hội và nâng cao khả năng cạnh tranh với các cảng khác tại Đình Vũ. Tổng chiều dài của các cầu bến này khoảng 2.250m với tổng công suất bốc xếp 18 triệu tấn/năm. PHP sẽ bắt đầu đầu tư vào năm 2017 và thực hiện khai thác từ năm 2020.

Triển vọng 6 tháng cuối năm 2015

PHP (công ty mẹ) đặt kế hoạch sản lượng đạt 23,5 triệu tấn, tăng 19% yoy doanh thu đạt 1.720 tỷ đồng và LNTT đạt 380 tỷ đồng. Với KQKD lũy kế 6 tháng đầu năm, công ty đã hoàn thành được 48,5% mục tiêu sản lượng, 49% mục tiêu về doanh thu và 50% mục tiêu lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng với việc hàng hóa qua các cảng tại Hải Phòng tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao như nửa đầu năm và PHP có được hợp đồng làm hàng ổn định, biên lợi nhuận gộp tiếp tục xu hướng cải thiện hàng năm, lãi suất và tỷ giá không nhiều biến động, nhiều khả năng công ty sẽ hoàn thành được kế hoạch đặt ra.

Phân tích SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Quy mô, năng lực và thị phần doanh nghiệp cảng lớn thứ 2 cả nước và thứ nhất tại Hải Phòng. ✓ Khu vực cảng Tân Vũ nằm ở vị trí thuận lợi để phát triển. ✓ Có sự cải thiện hoạt động thông qua phát triển mảng kho bãi và cắt giảm chi phí. ✓ Linh hoạt, năng động trong chiến lược đầu tư: tập trung đầu tư cảng Tân Vũ và Lạch Huyện ✓ Tình hình tài chính lành mạnh với quản lý dòng tiền tốt, khả năng thanh toán cao và hệ số nợ giảm. ✓ Hỗ trợ của TCT Hàng hải Việt Nam và Nhà nước trong việc vay vốn nước ngoài. 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Nhà nước vẫn nắm giữ phần lớn cổ phần, hạn chế những giá trị của CPH mang lại cho doanh nghiệp. ✗ Hiệu quả hoạt động thấp hơn trung bình các doanh nghiệp trong ngành, chưa xứng với quy mô và tiềm năng.
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Công suất cảng Tân Vũ chưa toàn dụng và có thể tăng lên từ việc đầu tư máy móc, thiết bị. ✓ Sản lượng hàng hóa qua hệ thống cảng khu vực Hải Phòng có tiềm năng tăng trưởng cao sau khi các hiệp định tự do thương mại được ký kết. ✓ Xây dựng cầu bến tại Lạch Huyện mở ra cơ hội phát triển mới 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Cảng Hoàng Diệu sẽ phải di dời trong thời gian tới. ✗ Cạnh tranh tăng cao giữa các doanh nghiệp cảng tại Hải Phòng. ✗ Rủi ro biến động tỷ giá khi vay vốn lớn bằng ngoại tệ.

Định giá

Phương pháp so sánh tương đối

Chúng tôi lấy thông tin tài chính của 6 công ty niêm yết chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực khai thác cảng biển tại Việt Nam và tính mức trung bình P/E của các công ty này.

Mã	EPS trailing (VNĐ)	P (VNĐ)	P/E
DVP	6.353	53.000	8,3
VSC	7.440	54.000	7,3
DXP	5.432	45.900	8,4
CLL	2.663	26.100	9,8
PDN	4.210	35.900	8,5
HAH	5.899	37.900	6,4
Trung bình			8,1

Nguồn: BCTC, theo thị giá ngày 10/08/2015.

Chúng tôi lấy premium 30% cho mức P/E trung bình để phản ánh quy mô, năng lực, thị phần dẫn đầu và triển vọng tăng trưởng cao của PHP trong những năm tiếp theo so với các doanh nghiệp cảng khác.

EPS trailing PHP (VNĐ)	P/E premium	Giá (VNĐ)
1.110	10,5	11.688

Theo đó, giá hợp lý của cổ phiếu PHP theo phương pháp so sánh tương đối là 11.688 VNĐ.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do

Giả định chủ yếu

- Tăng trưởng sản lượng: Tổng sản lượng hàng qua cảng PHP tăng 19% trong năm 2015 như theo kế hoạch, tăng 9% trong 2 năm 2016-2017, cao hơn trung bình của khu vực cảng miền Bắc và giảm xuống mức trung bình 7% trong 2 năm tiếp theo.
- Giá phí dịch vụ: Do giá cước trung bình trong 4 năm gần đây ở mức khoảng 100.000 VNĐ/tấn hàng hóa, giá cước trong các năm tới được dự báo sẽ ổn định ở mức này.
- Tỷ suất lợi nhuận: Biên lợi nhuận được kỳ vọng sẽ tăng dần với việc công ty tiếp tục cắt giảm chi phí. Tỷ suất lợi nhuận gộp dự báo sẽ tăng đều hàng năm và đạt mức trung bình ngành 35% trong năm 2020.
- Lợi nhuận tài chính: dự phóng dựa trên lãi suất tiền gửi và lãi vay 6T.2015, không tính đến doanh thu/chi phí chênh lệch tỷ giá.
- Đầu tư tài sản: Dự vào kế hoạch đầu tư gần 1.500 tỷ đồng của PHP trong giai đoạn 2015-2018.
- Nợ vay: Với dòng tiền hoạt động kinh doanh tốt, công ty không phát sinh nợ vay.

Tỷ lệ chiết khấu

Yếu tố xác định tỷ lệ chiết khấu	
Lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm (rf)	6,4%
Trung bình unlevered beta các doanh nghiệp cảng tại Hải Phòng	0,46
Levered beta PHP	0,73
Phân bù rủi ro thị trường (Rm-rf)	10,0%
Chi phí vốn cổ phần (re - CAPM)	13,7%
Tăng trưởng sau 2020 (g)	2,0%
Chi phí vốn nợ (rd)	7,6%
D/(D+E)	22,0%
E/(D+E)	78,0%
Tỷ suất thuế (t)	15,5%
WACC	12,1%

Xác định giá trị cổ phiếu PHP

Dòng tiền được dự phóng dựa vào các giả định mô hình về kết quả kinh doanh và tình hình tăng giảm tài sản của PHP. Số liệu chi tiết về bảng cân đối tài sản và kết quả kinh doanh cho giai đoạn 2015-2020 nằm trong phần phụ lục.

Đơn vị: Tỷ đồng	2015	2016	2017	2018	2019	2020
LNST	483,4	544,1	562,9	602,4	681,2	771,8
Chi phí không bằng tiền	483,6	504,1	443,4	431,4	423,3	374,4
Lãi suất sau thuế	62,3	68,2	61,0	55,0	49,3	43,5
Thay đổi vốn lưu động	(60,6)	112,3	(80,0)	104,9	(99,6)	121,4
Thay đổi vốn đầu tư	673,3	87,7	361,0	376,0	87,7	87,7
FCFF	295,4	916,4	786,3	607,9	1.165,7	980,6

Theo đó, giá trị 1 cổ phiếu PHP theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF là 18.939 đồng/CP.

Kết quả định giá

Giá trị hợp lý của cổ phiếu PHP được tổng hợp từ 2 phương pháp so sánh tương đối và chiết khấu dòng tiền tự do với phân bố tỷ trọng không bằng nhau. Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do sử dụng nhiều giả định về tăng trưởng của sản lượng hàng hóa qua cảng, hiệu quả hoạt động, mức độ đầu tư tài sản và vay vốn trong vòng 5 năm tới. Đồng thời những thay đổi nhỏ của tốc độ tăng trưởng sau năm 2020 có thể tạo ra thay đổi rất lớn đến giá trị của cổ phiếu PHP. Do đó, chúng tôi phân bổ tỷ trọng cho 2 phương pháp so sánh tương đối và chiết khấu dòng tiền tự do lần lượt là

60% và 40%.

Phương pháp	Chiết khấu dòng tiền	So sánh tương đối
Giá hợp lý theo phương pháp	18.939	11.677
Tỷ trọng	40%	60%
Giá trị cổ phiếu PHP	14.582	

Quan điểm đầu tư

PHP là doanh nghiệp cảng biển có quy mô, năng lực hoạt động và thị phần đứng đầu tại Hải Phòng. Hiệu quả hoạt động của công ty giai đoạn trước CPH không cao và chưa xứng với tiềm năng khi sản lượng hàng hóa không tăng trưởng và thị phần liên tục sụt giảm. Tuy nhiên trong thời gian gần đây hoạt động của PHP đã có nhiều chuyển biến tích cực khi sản lượng hàng hóa đã bắt kịp với đà tăng trung bình tại Hải Phòng, đồng thời công ty có nhiều biện pháp cắt giảm chi phí để cải thiện hoạt động. Trong tương lai gần, PHP sẽ tập trung đầu tư nâng cao năng lực khu vực cảng Tân Vũ và sau đó mở rộng ra Lạch Huyện để duy trì tốc độ tăng trưởng hàng năm. Tổng hợp 2 phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và so sánh tương đối, giá trị hợp lý của PHP ở mức 14.582 đồng/CP.

PHỤ LỤC

Dự phóng kết quả kinh doanh 2015 – 2020

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
DTT	2.360.046.766.259	2.572.450.975.222	2.803.971.562.992	3.000.249.572.401	3.210.267.042.469	3.434.985.735.442
GVHB	(1.604.831.801.056)	(1.749.266.663.151)	(1.906.700.662.835)	(2.040.169.709.233)	(2.150.878.918.455)	(2.267.090.585.392)
LN gộp	755.214.965.203	823.184.312.071	897.270.900.157	960.079.863.168	1.059.388.124.015	1.167.895.150.050
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0	0
Chi phí QLDN	(184.412.170.482)	(177.380.493.805)	(193.344.738.248)	(206.878.869.925)	(221.360.390.820)	(236.855.618.177)
EBIT	570.802.794.721	645.803.818.266	703.926.161.910	753.200.993.243	838.027.733.195	931.039.531.873
Doanh thu tài chính	70.652.392.310	74.525.215.821	28.775.395.023	17.857.552.190	18.408.176.661	24.395.425.179
<i>Lãi tiền gửi</i>	<i>57.656.789.887</i>	<i>61.529.613.398</i>	<i>97.956.159.241</i>	<i>95.383.638.241</i>	<i>105.468.050.016</i>	<i>123.468.673.179</i>
Chi phí tài chính	(80.706.602.046)	(88.257.536.122)	(78.908.547.372)	(71.151.472.985)	(63.809.025.366)	(56.253.105.236)
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>(73.801.693.317)</i>	<i>(80.706.602.046)</i>	<i>(72.157.472.445)</i>	<i>(65.064.059.881)</i>	<i>(58.349.800.408)</i>	<i>(51.440.332.209)</i>
Lợi nhuận tài chính	(10.054.209.736)	(13.732.320.301)	(50.133.152.349)	(53.293.920.795)	(45.400.848.705)	(31.857.680.056)
Lợi nhuận liên doanh liên kết	11.547.108.196	12.079.763.660	12.636.989.937	13.219.920.453	13.829.740.915	14.467.691.728
LNTT	572.295.693.181	644.151.261.625	666.429.999.498	713.126.992.901	806.456.625.405	913.649.543.545
Thuế TNDN	(88.869.922.452)	(100.028.138.164)	(103.487.730.348)	(110.739.153.401)	(125.232.006.138)	(141.877.643.063)
LNST	483.425.770.728	544.123.123.461	562.942.269.150	602.387.839.500	681.224.619.267	771.771.900.482
Lợi ích CĐ thiểu số	121.964.863.822	137.278.371.724	142.026.307.561	151.978.142.791	171.868.098.376	194.712.529.706
Lợi nhuận công ty mẹ	361.460.906.906	406.844.751.737	420.915.961.589	450.409.696.709	509.356.520.891	577.059.370.775

Dự phóng cân đối kế toán 2015-2020

	12/31/15	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/19	12/31/20
Tiền và tương đương tiền	136.898.495.414	505.544.707.475	316.401.455.012	324.776.268.967	431.322.827.340	564.434.861.883
Đầu tư ngắn hạn	962.639.951.873	1.215.412.305.610	1.373.613.033.116	1.536.001.167.600	1.751.662.581.270	2.033.880.012.211
Các khoản phải thu	388.703.728.873	325.415.242.935	452.974.436.335	379.902.520.483	511.275.823.312	442.285.004.549
Hàng tồn kho	54.724.293.962	46.759.507.626	63.857.836.105	54.502.721.688	70.280.636.961	61.244.747.931
Tài sản ngắn hạn khác	64.312.295.894	57.640.708.037	57.196.282.574	69.144.733.213	74.720.564.428	76.537.542.903
Tài sản cố định	3.458.977.717.236	3.042.599.119.315	2.960.213.662.141	2.904.833.898.835	2.569.208.400.691	2.282.492.226.154
Đầu tư dài hạn	261.869.721.596	273.949.485.256	286.586.475.193	299.806.395.646	313.636.136.561	328.103.828.289
Tài sản dài hạn khác	627.694.834.718	627.694.834.718	627.694.834.718	627.694.834.718	627.694.834.718	627.694.834.718
Tổng tài sản	5.955.821.039.566	6.095.015.910.972	6.138.538.015.194	6.196.662.541.151	6.349.801.805.281	6.416.673.058.639
Phải trả người bán	67.132.632.038	67.231.024.884	79.225.361.161	77.482.971.907	87.729.092.765	86.409.355.103
Doanh thu nhận trước	7.080.665.653	7.862.108.001	9.553.149.062	11.577.131.412	10.691.973.409	11.724.083.973
Lương phải trả	152.083.441.128	146.284.466.022	159.450.067.964	170.611.572.721	182.554.382.812	195.333.189.609
Thuế phải trả	41.083.117.656	55.244.975.946	57.402.159.446	54.390.684.536	64.507.458.342	74.955.176.620
Nợ phải trả ngắn hạn khác	310.641.939.710	335.754.369.017	370.963.390.287	396.924.270.611	418.638.950.445	440.848.692.157
Vay ngắn hạn	112.323.399.739	93.197.348.979	88.215.816.811	90.780.581.722	96.129.286.813	92.080.758.581
Vay dài hạn	948.046.526.334	854.849.177.355	766.633.360.545	675.852.778.823	579.723.492.010	487.642.733.430
Nợ phải trả dài hạn khác	-	-	-	-	-	-
Tổng nợ phải trả	1.638.391.722.258	1.560.423.470.203	1.531.443.305.275	1.477.619.991.732	1.439.974.636.595	1.388.993.989.471
Vốn góp	3.269.600.000.000	3.269.600.000.000	3.269.600.000.000	3.269.600.000.000	3.269.600.000.000	3.269.600.000.000
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	-	-
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-	-
Vốn và quỹ khác	109.751.977.627	109.751.977.627	109.751.977.627	109.751.977.627	109.751.977.627	109.751.977.627
LN chưa phân phối	411.729.424.242	491.614.175.979	422.090.137.568	382.059.834.277	400.976.355.168	324.115.725.944
Tổng vốn chủ sở hữu	3.791.081.401.869	3.870.966.153.606	3.801.442.115.195	3.761.411.811.904	3.780.328.332.795	3.703.467.703.571
Lợi ích CĐ thiếu số	526.347.915.439	663.626.287.163	805.652.594.724	957.630.737.515	1.129.498.835.891	1.324.211.365.597
Tổng nguồn vốn	5.955.821.039.566	6.095.015.910.972	6.138.538.015.194	6.196.662.541.151	6.349.801.805.281	6.416.673.058.639

Dự phóng lưu chuyển tiền tệ 2015-2020

	12/31/15	12/31/16	12/31/17	12/31/18	12/31/19	12/31/20
LNST	361.460.906.906	406.844.751.737	420.915.961.589	450.409.696.709	509.356.520.891	577.059.370.775
Chi phí khấu hao	483.573.778.368	504.062.597.921	443.385.457.175	431.379.763.305	423.309.498.144	374.400.174.537
Lợi ích cổ đông thiểu số	121.964.863.822	137.278.371.724	142.026.307.561	151.978.142.791	171.868.098.376	194.712.529.706
Thay đổi vốn lưu động						
Các khoản phải thu	(122.252.437.739)	63.288.485.938	(127.559.193.401)	73.071.915.852	(131.373.302.829)	68.990.818.763
Hàng tồn kho	(16.344.182.797)	7.964.786.335	(17.098.328.478)	9.355.114.417	(15.777.915.274)	9.035.889.030
Tài sản ngắn hạn khác	(21.129.884.841)	6.671.587.858	444.425.463	(11.948.450.640)	(5.575.831.214)	(1.816.978.475)
Các khoản phải trả	10.995.854.056	98.392.846	11.994.336.277	(1.742.389.254)	10.246.120.858	(1.319.737.662)
Doanh thu nhận trước	(7.012.096.140)	781.442.348	1.691.041.062	2.023.982.349	(885.158.003)	1.032.110.564
Thuế phải trả	8.871.848.210	14.161.858.290	2.157.183.500	(3.011.474.909)	10.116.773.806	10.447.718.277
Phải trả khác	86.277.769.776	19.313.454.201	48.374.623.212	37.122.385.082	33.657.489.924	34.988.548.509
Tiền từ hoạt động kinh doanh	906.406.419.622	1.160.465.729.197	926.331.813.959	1.138.638.685.702	1.004.942.294.679	1.267.530.444.026
Mua sắm tài sản cố định	(673.346.000.000)	(87.684.000.000)	(361.000.000.000)	(376.000.000.000)	(87.684.000.000)	(87.684.000.000)
Đầu tư/Thoái vốn khỏi công ty liên kết	0	0	0	0	0	0
Đầu tư ngắn hạn	(123.208.645.873)	(252.772.353.737)	(158.200.727.506)	(162.388.134.483)	(215.661.413.670)	(282.217.430.942)
Mua/bán tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận công ty liên kết	(11.547.108.196)	(12.079.763.660)	(12.636.989.937)	(13.219.920.453)	(13.829.740.915)	(14.467.691.728)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(808.101.754.069)	(352.536.117.397)	(531.837.717.443)	(551.608.054.936)	(317.175.154.585)	(384.369.122.669)
Vốn góp và thặng dư vốn	0	0	0	0	0	0
Mua lại cổ phiếu quỹ	0	0	0	0	0	0
Chi trả cổ tức	(196.176.000.000)	(326.960.000.000)	(490.440.000.000)	(490.440.000.000)	(490.440.000.000)	(653.920.000.000)
Tăng/giảm nợ vay	181.441.353.558	(112.323.399.739)	(93.197.348.979)	(88.215.816.811)	(90.780.581.722)	(96.129.286.813)
Tiền từ hoạt động tài chính	(14.734.646.442)	(439.283.399.739)	(583.637.348.979)	(578.655.816.811)	(581.220.581.722)	(750.049.286.813)
Tăng/giảm tiền trong kỳ	83.570.019.110	368.646.212.061	(189.143.252.463)	8.374.813.955	106.546.558.373	133.112.034.544

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TYCHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 366990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, TP. Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812