



CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ (DVP:HSX) CTCP Tập đoàn Container Việt Nam (VSC:HSX)



BÁO CÁO THẨM DOANH NGHIỆP
05/08/2019

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích
tungna@kbsec.com.vn

CẬP NHẬT THÔNG TIN NGÀNH CẢNG BIỂN KHU VỰC HẢI PHÒNG

Tổng số chuyến tàu cập bến khu vực Hải Phòng 6 tháng đầu năm giảm 1.76% yoy.

Cạnh tranh tại cụm cảng Hải Phòng diễn ra ngày một gay gắt.

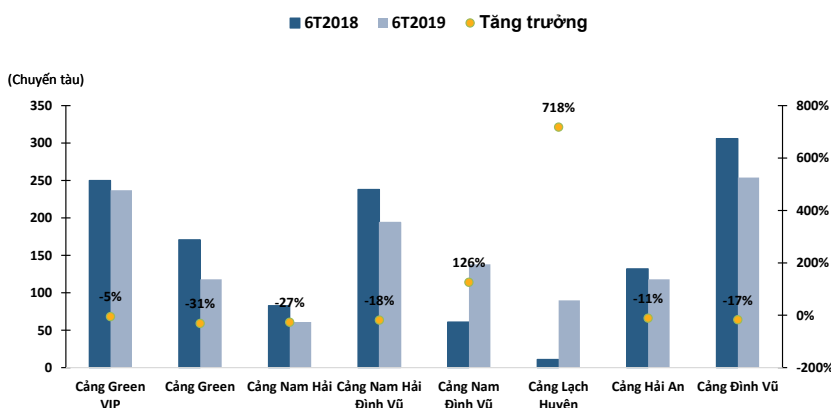
Trong dài hạn, khu vực Lạch Huyện sẽ là trọng tâm phát triển tại cụm cảng Hải Phòng.

6 tháng đầu năm 2019, tổng số chuyến tàu cập bến khu vực cảng Hải Phòng đạt 4,793 chuyến tàu, giảm 1.76% yoy. Nguyên nhân suy giảm số lượng chuyến tàu chủ yếu xuất phát từ sự xuất hiện của cảng Lạch Huyện, các hãng tàu thay vì phải sử dụng nhiều chuyến tàu nhỏ đã gom hàng sử dụng tàu lớn hơn để tối ưu hóa hiệu quả hoạt động. Ngoại trừ cảng Lạch Huyện tăng 718% yoy và cảng Nam Đình Vũ tăng 126% yoy về số chuyến tàu trong 6 tháng đầu năm, các cảng khác đều có sự suy giảm rõ rệt, đặc biệt là các cảng thượng nguồn như cảng Green giảm 31% yoy, cảng Nam Hải giảm 27% yoy.

Sự xuất hiện của cảng Nam Đình Vũ và đặc biệt là cảng Lạch Huyện khiến cạnh tranh ở khu vực cảng Hải Phòng diễn ra ngày một gay gắt. Mặc dù mới đây, theo thông tư 54/2018 ban hành đầu năm 2019 quy định mức sàn phí xếp dỡ Container quốc tế tại cụm cảng Hải Phòng tăng 10%, tuy nhiên dưới sức ép cạnh tranh và vị thế đàm phán giá cao của khách hàng, các cảng biển đã tăng giá phí xếp dỡ nhưng tăng tỉ lệ chiết khấu cho các hãng tàu dưới nhiều hình thức khác khiến mức phí tổng không có nhiều thay đổi. Sắp tới, cảng Mipec Đình Vũ công suất 300,000 TEU/năm đi vào hoạt động sẽ tăng thêm sức nóng tại cụm cảng này.

Theo quan điểm của các lãnh đạo doanh nghiệp, sự chuyển dịch lượng hàng từ các cảng thượng nguồn và hạ nguồn sang các cảng nước sâu như cảng Lạch Huyện là xu hướng tất yếu. Các hãng tàu sẽ sử dụng được các tàu trọng tải lớn, tiết kiệm chi phí vận hành và thời gian đi lại. Với diện tích lớn, khu vực Lạch Huyện có khả năng xây được tới đa khoảng trên 30 cầu cảng qua đó đáp ứng được nhu cầu tại khu vực Hải Phòng.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng số chuyến tàu tại cụm cảng Hải Phòng



CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG CTCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN CẢNG ĐÌNH VŨ (DVP)

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2019 giảm 6.9% yoy. LNST đạt 140.8 tỷ VND, tăng 5% yoy.

Trong Q2/2019, DVP ghi nhận doanh thu tài chính đột biến do nhận cổ tức từ Công ty liên kết.

Cổ tức chi trả năm 2019 dự kiến đạt 40% - 50% tương đương lợi suất cổ tức đạt 10% - 12%.

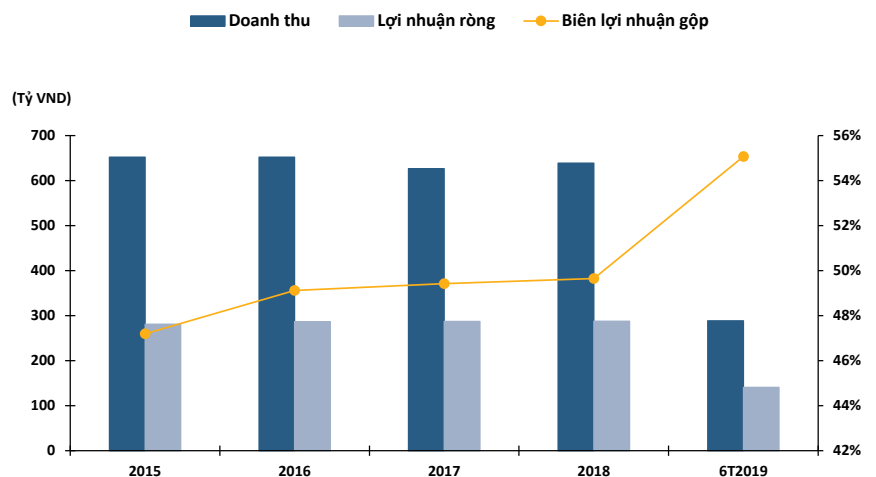
Doanh thu Q2/2019 đạt 157.9 tỷ VND, giảm 10.2% yoy, lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 288.8 tỷ VND, giảm 6.9% yoy. Tổng sản lượng container 6 tháng đầu năm đạt khoảng 285 nghìn TEU, hoàn thành 51.8% kế hoạch năm. Số lượng tàu cập bến 6 tháng đầu năm đạt 257 lượt tàu, giảm 16% yoy do mất đi đối tác lớn là hãng tàu Mitsui OSK Line sau khi hãng này cùng với 2 hãng khác là K Line và NYK hợp nhất thành một hãng tàu duy nhất với tên ONE (Ocean Network Express). Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm đạt 140.8 tỷ VND, tăng 5% yoy.

Trong Q2/2019, DVP ghi nhận 36.4 tỷ VND doanh thu tài chính, tăng 4.3 lần so với cùng kì. Đây là khoản cổ tức đến từ công ty TNHH Tiếp vận SITC – Đình Vũ. Thông thường DVP sẽ nhận khoản cổ tức này vào Quý 3 nhưng năm nay lại nhận vào quý 2 dẫn tới sự thay đổi đột biến ở khoản mục doanh thu tài chính.

Mặc dù đang gặp khó khăn khi lượng tàu cập cảng giảm, DVP vẫn đặt kì vọng sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra đầu năm với tổng sản lượng là 550 nghìn TEU. Cổ tức chi trả cho năm 2019 kì vọng duy trì ở mức 40% - 50% tương đương lợi suất cổ tức đạt khoảng 10% - 12% so với mức giá cổ phiếu hiện tại.

Nhân định: Đối với DVP, chúng tôi đánh giá **TÍCH CỰC** trong trung hạn dựa trên 2 yếu tố: (1) Mức lợi suất cổ tức cao, đạt 10% – 12% / năm; (2) Hoạt động doanh nghiệp vẫn được duy trì, mặc dù gặp phải cạnh tranh gay gắt nhưng với tệp khách hàng khá ổn định, đặc biệt là khách hàng lớn là HITC đóng góp khoảng 40% doanh thu.

Biểu đồ 2: KQKD của DVP giai đoạn 2015 – 2019



Nguồn: DVP

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG CTCP TẬP ĐOÀN CONTAINER VIỆT NAM (VSC)

Doanh thu 6 tháng đầu năm tăng 12.7% yoy, LNST đạt 105.4 tỷ VND, giảm 40.4% yoy.

Doanh thu Q2/2019 đạt 473.8 tỷ VND, tăng 10.3% yoy; biên lợi nhuận gộp đạt 22%, giảm từ 33% năm 2018 xuống còn 22% khiến lợi nhuận gộp giảm 27.6% yoy và lợi nhuận ròng đạt 54.9 tỷ VND, giảm 46.7% yoy. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 897.3 tỷ VND, tăng 12.7% yoy, lợi nhuận gộp đạt 204 tỷ VND giảm 19.2% yoy do biên gộp giảm từ 31.8% xuống còn 22.7%. Biên giảm mạnh xuất phát

từ: (1) Cảng Green suy giảm công suất mạnh khiến chi phí phát sinh/doanh thu tăng; Tính trong 6 tháng đầu năm, số chuyến tàu cập cảng Green chỉ đạt 118 chuyến, giảm 31% yoy. (2) Chi phí giá điện và giá nhiên liệu tăng; (3) Nhiều đơn hàng vào cảng GreenVIP bị trùng lịch dẫn tới phải thuê cảng và bãi của các đơn vị khác khiến phát sinh chi phí vận tải và thuê ngoài. Lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm đạt 105.4 tỷ VND, giảm 40.4% yoy.

Sản lượng tại cảng GreenVip tăng 6% yoy, cảng Green giảm mạnh 20% yoy.

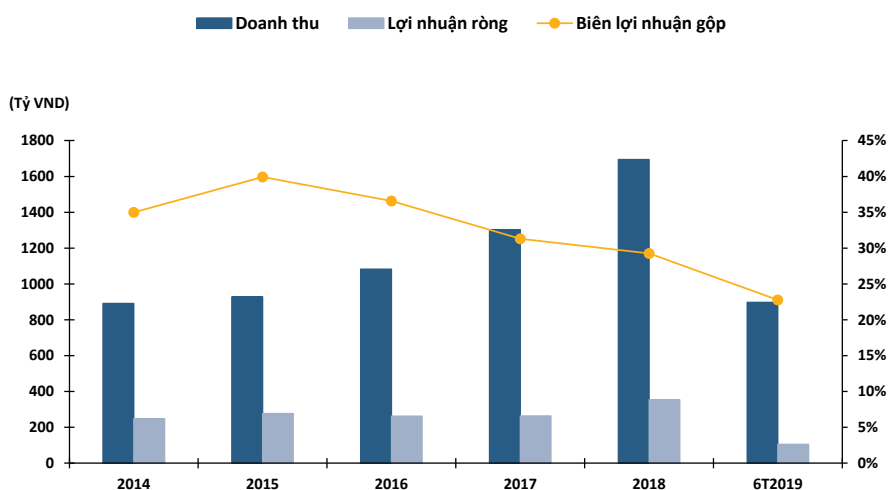
Theo thông tin từ phía doanh nghiệp, sản lượng tại cảng GreenVIP tăng 6% trong khi đó sản lượng tại cảng Green giảm mạnh 20% do tình trạng chung của các cảng Thượng nguồn khi các tàu ưu tiên lựa chọn Lạch Huyện và các cảng Hạ nguồn hơn. Mặc dù vậy, VSC chưa có kế hoạch cụ thể về việc chuyển giao công năng của cảng Green do vẫn còn khách hàng và hoạt động vẫn còn sinh lãi. Năm 2019, doanh nghiệp kì vọng sẽ chi trả cổ tức 20% tương đương lợi suất cổ tức đạt 6.7%.

Kế hoạch đầu tư cảng mới tại Lạch Huyện chưa có kế hoạch cụ thể.

Kế hoạch đầu tư cảng mới tại khu vực Lạch Huyện giai đoạn 2022 – 2023 mới chỉ ở dạng định hướng chiến lược dài hạn, phụ thuộc nhiều vào quyết định lựa chọn chủ đầu tư từ phía nhà nước. Trong trường hợp VSC được cấp phép làm chủ đầu tư, dự kiến tổng mức đầu tư cho 2 cầu cảng tại Lạch Huyện khoảng 7,500 tỷ VND.

Nhận định: Đối với **VSC**, chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** trong trung – dài hạn dựa trên các yếu tố: (1) Doanh nghiệp hiện thiếu động lực tăng trưởng do đã hết dư địa để tăng công suất cùng với đó là sản lượng cảng Green đang suy giảm mạnh do cạnh tranh và vị trí không thuận lợi; (2) Kế hoạch xây mới cảng tại khu vực Lạch Huyện trong giai đoạn 2023 - 2024 hiện vẫn còn nhiều nghi vấn về tính khả thi.

Biểu đồ 3: KQKD của VSC giai đoạn 2015 – 2019



Nguồn: VSC

Hệ thống khuyến nghị đầu tư**Mua:** +15% hoặc cao hơn**Nắm giữ:** trong khoảng +15% và -15%**Bán:** -15% hoặc thấp hơn**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được thu thập và phân tích dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)**Trụ sở chính:**

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7 Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Sài Gòn

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

LIÊN HỆ**Trung Tâm Khách hàng Tổ chức:** (+84) 28 7303 5333 - Ext: 2656**Trung Tâm Khách hàng Cá nhân:** (+84) 24 7303 5333 - Ext: 2276**Hotmail:** ccc@kbsec.com.vn**Website:** www.kbsec.com.vn