

CTCP CẢNG ĐỒNG NAI (PDN – HOSE)
Ngô Trúc Quỳnh

Chuyên viên phân tích

 Email: quynhnt@fpts.com.vn

Tel: (028) – 6290 8686 – Ext: 7590

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG 2017

Chiến lược phát triển phù hợp – Tiềm năng tăng trưởng còn lớn
Khuyến nghị: TÍCH CỰC
Tổng quan công ty

CTCP Cảng Đồng Nai tiền thân là Doanh nghiệp Nhà nước, thành lập năm 1989. Hoạt động kinh doanh chính của PDN là khai thác cảng, bao gồm hàng rời và container. Công ty hiện đang quản lý cảng Long Bình Tân, Gò Dầu A và Gò Dầu B.

Cảng Long Bình Tân nằm trên sông Đồng Nai, thuộc phường Long Bình Tân, TP. Biên Hòa, tỉnh Biên Hòa. Vì có mớn nước nông, chỉ đón được tàu trọng tải 5.000 DWT nên cảng định vị làm cảng trung chuyển container và cảng hàng rời của khu vực. Cảng Long Bình Tân có vị trí gần các khu công nghiệp lớn được công ty mẹ (Sonadezi sở hữu 51,0%) góp vốn đầu tư phát triển như Biên Hòa 1 & 2, Amata, Gò Dầu... Vì thế, cảng Long Bình Tân hiện tại là điểm kết nối chính trong việc vận chuyển hàng hóa giữa những khu công nghiệp thuộc các tỉnh Đồng Nai, Bình Dương, Lâm Đồng với các cảng lớn ở khu vực phía Nam như cụm cảng Cát Lái, các cảng ở khu vực Hiệp Phước và khu vực Cái Mép – Thị Vải.

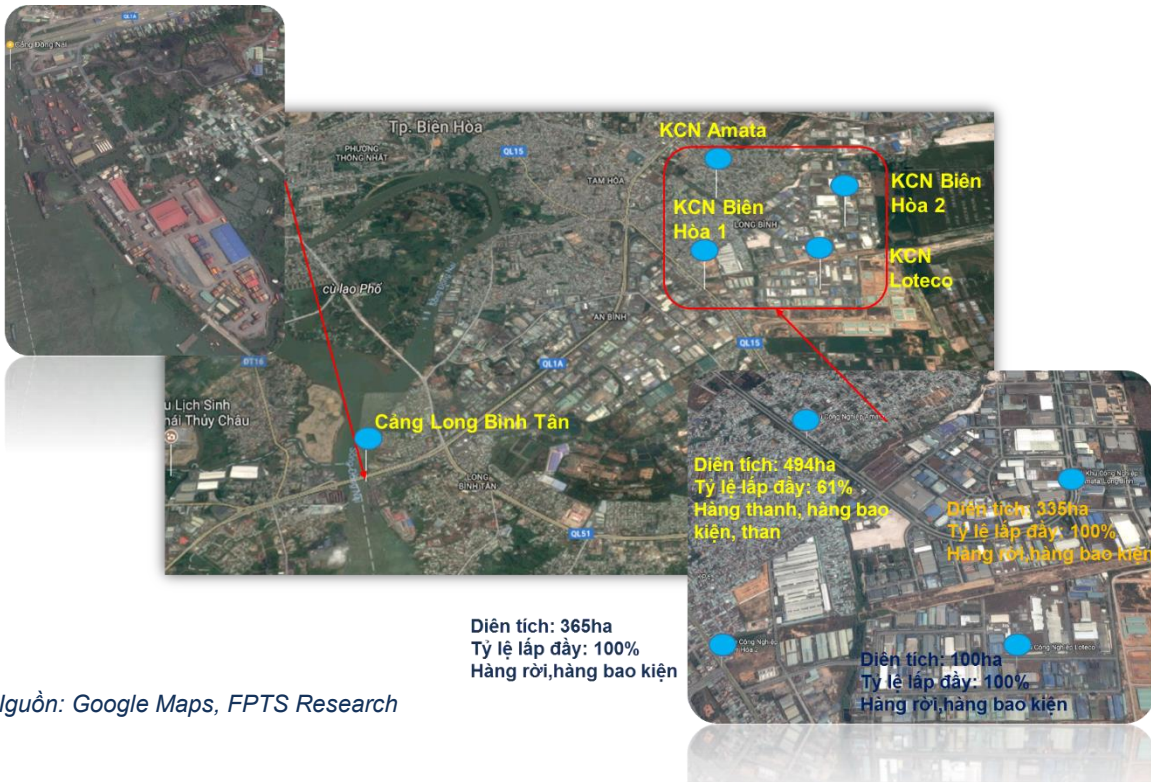
Theo khảo sát của FPTS, hàng hóa được trung chuyển từ cảng Long Bình Tân qua cụm cảng Cái Mép – Thị Vải để xuất khẩu (và ngược lại với chiều nhập khẩu) từ các KCN Đồng Nai, Bình Dương tiết kiệm khoảng 1,2-1,4 triệu đồng/container 20 feet thay vì vận chuyển bằng đường bộ. Vì thế, các doanh nghiệp sản xuất tại các KCN này vẫn ưu tiên lựa chọn cảng Đồng Nai cho quá trình trung chuyển nguyên vật liệu và thành phẩm (bằng sà lan) thay vì vận chuyển bằng đường bộ (xe tải).

Sử dụng cảng container trung chuyển giúp tiết kiệm chi phí đáng kể

Đường thủy, qua cảng Long Bình Tân, chi phí 2,2 triệu đồng/container 20 feet, tiết kiệm 1,4 triệu đồng

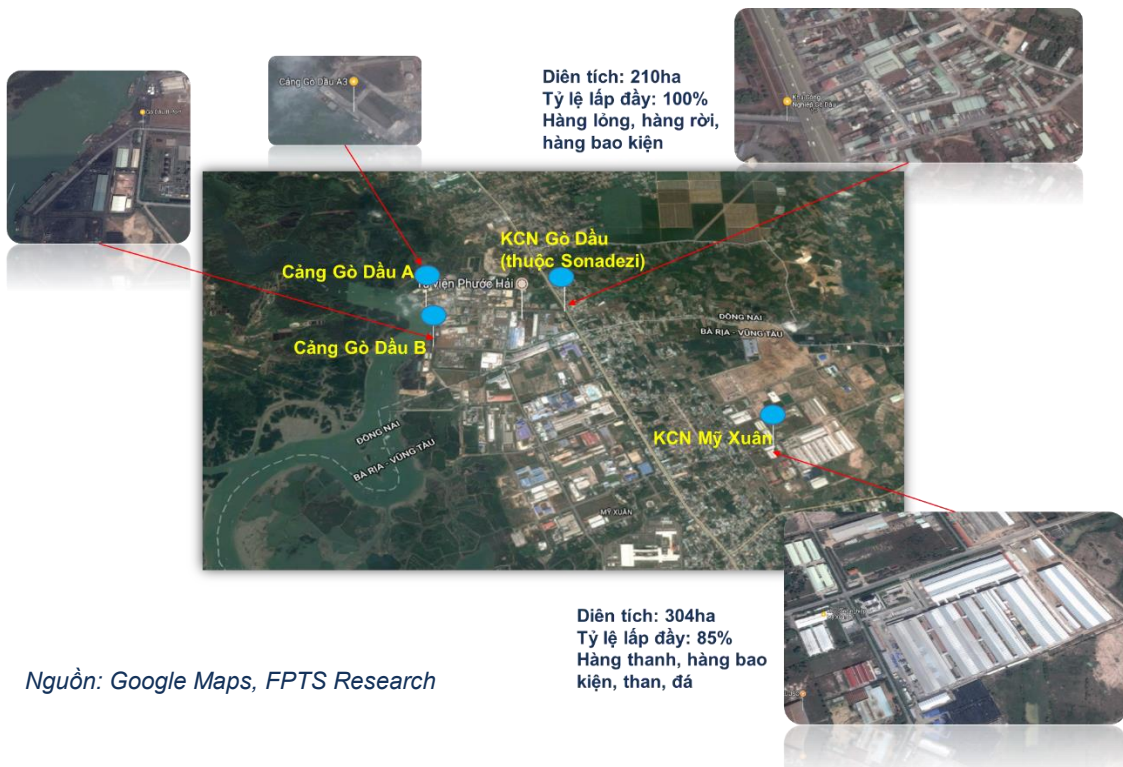


Cảng Long Bình Tân có vị trí gần các khu công nghiệp của công ty mẹ Sonadezi



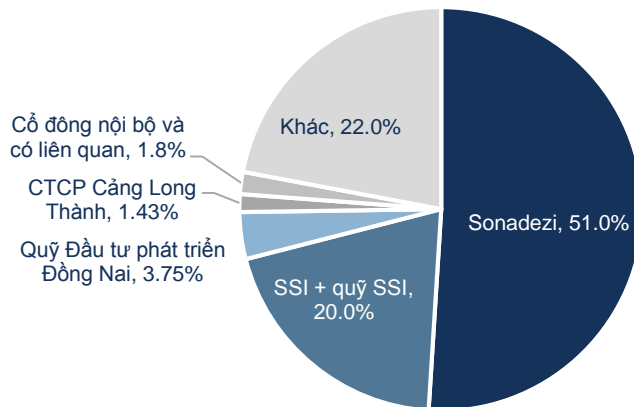
Khu bến cảng Gò Dầu (gồm Gò Dầu A và Gò Dầu B) hiện là một trong 3 cảng hàng rời lớn nhất nhóm cảng Đông Nam Bộ. Cảng Gò Dầu A (tiếp nhận tàu có trọng tải tối đa 10.000 DWT) và cảng Gò Dầu B (tiếp nhận tàu có trọng tải từ 15.000 DWT đến 30.000 DWT) nằm trên sông Thị Vải thuộc tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu. Hai cảng này chuyên tiếp nhận tàu chở hàng tổng hợp, có diện tích bãi khai thác là 42 ha.

Khu cảng Gò Dầu nằm gần các KCN thuộc tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu



Ngoài ra, các cảng của PDN đều nằm gần các khu công nghiệp lớn được công ty mẹ Sonadezi góp vốn đầu tư phát triển bao gồm Biên Hòa 1, Biên Hòa 2, Amata và Gò Dầu. Với số lượng gần 300 doanh nghiệp đang hoạt động tại các khu công nghiệp này, đây là nguồn khách hàng tiềm năng cho các dịch vụ khai thác cảng và logistics cho PDN.

Cơ cấu cổ đông của PDN



Nguồn: FPTTS Research

Bên cạnh hoạt động bốc xếp hàng hóa hàng hóa tại cảng, PDN cũng đã bắt đầu tham gia cung cấp các dịch vụ logistics (kho CFS, khai thác đội xe, kê khai hải quan,...) cho khách hàng từ năm 2014. Tuy chưa đóng góp nhiều vào doanh thu (khoảng 5% doanh thu 2016) nhưng bước đi này sẽ giúp PDN: (1) tận dụng kinh nghiệm tại địa phương để cung cấp các dịch vụ logistics trọn gói có giá trị gia tăng cao và dư địa tăng trưởng lớn và (2) xây dựng thương hiệu và gia tăng nguồn hàng qua các cảng của công ty.

Kết quả kinh doanh và tình hình tài chính 9 tháng 2017

Nguồn: PDN, FPTTS Research

Tỷ VND	Q3.2016	Q3.2017	%YoY	9T.2016	9T.2017	%YoY	% hoàn thành kế hoạch
Doanh thu thuần	109	133	21,6%	296	374	26,6%	85,1%
Giá vốn hàng bán	72	90	25,8%	198	256	29,4%	
Lợi nhuận gộp	38	43	13,7%	98	119	21,0%	
Chi phí bán hàng	3	4	36,5%	8	9	20,1%	
Chi phí quản lý	11	8	-29,1%	26	26	1,4%	
Lợi nhuận từ HĐKD	24	32	30,0%	65	83	28,9%	
Doanh thu tài chính	2	0	-70,1%	4	3	-11,8%	
Chi phí tài chính	5	4	-15,6%	15	13	-14,7%	
Doanh thu khác	2	2	6,8%	2	2	13,1%	
Chi phí khác	1	0	-100,0%	1	0	-92,9%	
Lợi nhuận trước thuế	22	30	38,1%	54	76	40,5%	105,7%
Lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ	21	28	33,8%	51	69	34,7%	
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>34,3%</i>	<i>32,1%</i>		<i>33,2%</i>	<i>31,7%</i>		
<i>CP bán hàng/Doanh thu</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,6%</i>		<i>2,6%</i>	<i>2,5%</i>		
<i>CP quản lý/Doanh thu</i>	<i>9,7%</i>	<i>5,7%</i>		<i>8,7%</i>	<i>7,0%</i>		
<i>Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD</i>	<i>22,3%</i>	<i>23,8%</i>		<i>21,9%</i>	<i>22,3%</i>		
<i>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế</i>	<i>18,9%</i>	<i>20,8%</i>		<i>17,4%</i>	<i>18,5%</i>		

Trong 9 tháng 2017, doanh thu của PDN đạt 374,5 tỷ đồng, tăng mạnh 26,6% so với cùng kỳ nhờ lượng hàng qua cảng tiếp tục tăng trưởng. Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ còn 31,7% từ mức 33,2% của cùng kỳ năm trước. Theo FPTTS, nguyên nhân của biên lợi nhuận gộp suy giảm là do PDN tăng tỷ trọng khai

thác hàng container, đồng thời giảm tỷ trọng khai thác hàng rời so với cùng kỳ. Lưu ý rằng, hàng container mà PDN đang khai thác chủ yếu là container nội địa (do các cảng PDN có vị trí nằm sâu trong sông) nên biên lợi nhuận sẽ thấp hơn nhiều so với các mặt hàng container xuất nhập khẩu.

Tỷ lệ Chi phí BH&QLDN/Doanh thu giảm còn 9,4% từ mức 11,3% của cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân là do trong 9 tháng 2017, PDN đã bắt đầu áp dụng phần mềm ERP giúp quản lý hàng hóa ra vào cảng hiệu quả hơn, từ đó tiết giảm chi phí nhân công cho công ty (giảm 12,5% so với cùng kỳ).

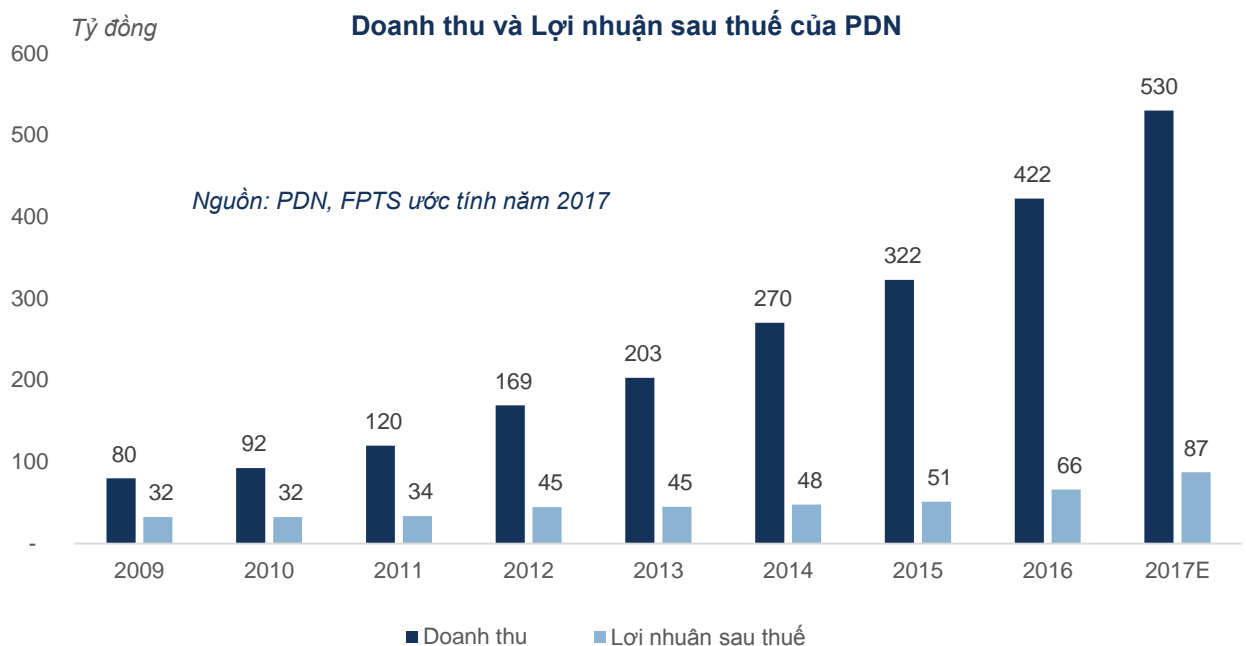
Nhờ doanh thu tăng trưởng mạnh và quản lý chi phí hiệu quả, lợi nhuận sau thuế của PDN trong 9 tháng 2017 tăng mạnh 34,7% so với cùng kỳ, đạt 69,3 tỷ đồng. Với kết quả này, PDN đã hoàn thành lần lượt 85% kế hoạch doanh thu và vượt 6% kế hoạch lợi nhuận của công ty.

Tổng tài sản của PDN tại ngày 30/9/2017 đã tăng mạnh 22,1% so với cùng kỳ (30/9/2016), chủ yếu vì giá trị tài sản cố định tăng do PDN đã đưa thêm ICD Long Bình Tân đi vào hoạt động. Tổng nợ phải trả tại thời điểm 30/9/2017 cũng tăng mạnh lên mức 441 tỷ đồng, tăng 32,8% so với cùng kỳ. Do công ty chủ yếu sử dụng nợ vay để chi trả cho phần lớn các dự án đầu tư trong năm nên giá trị nợ vay của PDN đã tăng 32,0% lên mức 321 tỷ đồng, từ mức 244 tỷ đồng của cùng kỳ. Vốn chủ sở hữu tăng với tốc độ thấp hơn 12,4%, đạt 408,2 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu (D/E) của PDN ở mức 78,8% tại ngày 30/9/2017.

Các dự án mở rộng của PDN

Trong năm 2017, PDN đã mở rộng xây dựng thêm 4ha bãi khu vực Gò Dầu và 1 ha bãi khu vực Long Bình Tân. Bên cạnh đó công ty cũng tiếp tục mở rộng đầu tư và nâng cấp bến bãi 2 khu vực Long Bình Tân và Gò Dầu để phục vụ nhu cầu sản xuất kinh doanh. PDN hiện đang tập trung cải thiện, tối ưu hóa hoạt động kinh doanh, nâng cao năng suất bằng việc cải thiện thời gian lưu container, rút ngắn thời gian giao nhận container tại các cảng, cải thiện quy trình bằng cách khai thác tối đa hệ thống ERP.

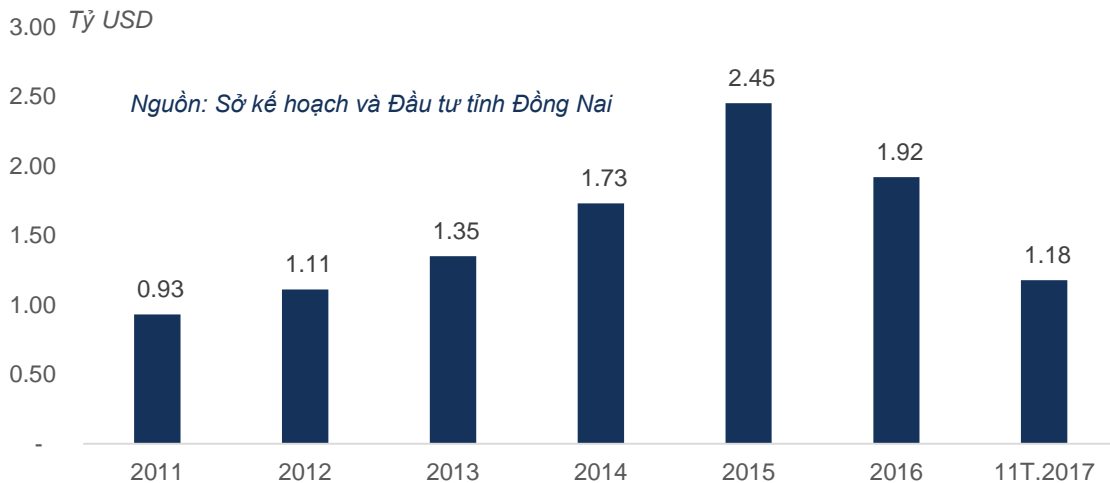
Ước tính KQKD 2017: Cho cả năm 2017, chúng tôi ước tính Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế của PDN lần lượt đạt 529,6 tỷ đồng và 87,2 tỷ đồng, tăng 25,5% và 32,1% so với năm 2016. EPS năm 2017 đạt 7.100 đồng/cổ phiếu, tương đương với PE năm 2017 là 14,1 lần.



Triển vọng và khuyến nghị

Tại thị trường PDN đang khai thác, tỉnh Đồng Nai có khoảng 32 khu công nghiệp với tổng diện tích gần 10.000 ha và thu hút dòng vốn FDI hơn 1,9 tỷ USD, chiếm 12,5% tổng vốn FDI vào Việt Nam tính đến cuối năm 2016. – *theo số liệu từ Sở kế hoạch và Đầu tư tỉnh Đồng Nai*. Với điều kiện địa lý thuận lợi cùng nhiều chính sách thu hút đầu tư hấp dẫn, chúng tôi tin rằng tỉnh Đồng Nai sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng dòng vốn FDI đầu tư vào các KCN vào địa bàn trong các năm tới tương đương với các năm trước, tăng bình quân khoảng 20%/năm suốt giai đoạn 2011-2016. Đây sẽ là động lực tăng trưởng bền vững về nguồn hàng cho các doanh nghiệp logistics nói chung và PDN nói riêng trong trung hạn.

Vốn FDI (đăng ký mới và tăng thêm) vào tỉnh Đồng Nai



Về dài hạn, nền kinh tế Việt Nam hiện đang tăng trưởng tốt cùng với sự hỗ trợ của các hiệp định thương mại tự do FTA được ký kết, chúng tôi tin rằng nhu cầu đối với ngành cảng biển sẽ còn tăng trưởng trong tương lai. Cả ba cảng của PDN đều ở những vị trí thuận lợi nên sẽ được hưởng lợi đáng kể từ sự tăng trưởng của ngành. Cảng Long Bình Tân hiện đang hỗ trợ cho hoạt động của các cảng lớn khác ở khu vực phía Nam nên không cạnh tranh trực tiếp với các cảng này. Hai cảng ở Gò Dầu đều nằm sâu bên trong các khu công nghiệp do đó có nhiều lợi thế cạnh tranh hơn so với các cảng hàng tổng hợp khác ở khu vực cửa sông Cái Mép – Thị Vải. PDN hiện đang đầu tư để mở rộng diện tích khai thác tại cảng Đồng Nai và các cảng thuộc khu vực Gò Dầu; chúng tôi cho rằng đây là chiến lược khá đúng đắn đối với sự phát triển trong dài hạn của công ty.

Bên cạnh đó, chính sách di dời cảng Nhà Ròng Khánh Hội – Cảng Sài Gòn (khai thác hàng rời) sẽ có thể giúp cảng Đồng Nai giành thị phần khai thác lớn hơn. Theo quyết định của Thủ Tướng Chính Phủ, các cảng tại khu vực Sông Sài Gòn sẽ phải di dời hoặc không được mở rộng. Năm 2020, dự kiến cảng Nhà Ròng Khánh Hội thuộc cảng Sài Gòn sẽ phải di dời về khu cảng Hiệp Phước tại hạ lưu sông Hiệp Phước, cách xa trung tâm HCM và các tỉnh Đồng Nai, Bình Dương. Việc di dời này sẽ giúp các cảng hàng rời như các cảng của PDN có thể lấy thêm thị phần từ cảng Nhà Ròng Khánh Hội. Sản lượng hàng bốc xếp trung bình cảng Nhà Ròng Khánh Hội khoảng 2 triệu tấn/năm.

Với những lợi thế cạnh tranh sẵn có về vị trí địa lý, lợi thế về quỹ đất và kinh nghiệm phát triển tại địa phương lâu năm, cùng với bối cảnh triển vọng khả quan được phân tích trên, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH CỰC** đối với cổ phiếu PDN. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý về thanh khoản của PDN. Các cổ đông lớn, cổ đông nội bộ và cán bộ nhân viên nắm giữ một lượng cổ phần khá lớn của công ty. Chúng tôi ước tính cổ phần có thể giao dịch tự do của PDN chỉ khoảng 10% nên PDN có thể gặp rủi ro về tính thanh khoản.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 50 cổ phiếu GMD và 20 cổ phiếu PDN và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Trụ sở chính**

Số 52 đường Lạc Long Quân,
Quận Tây Hồ, thành phố Hà Nội
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành
Times Square, 136-138 Lê Thị
Hồng Gấm, Q1, TP. Hồ Chí
Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch
Thang, Quận Hải Châu, TP. Đà
Nẵng
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888