

CÔNG TY CỔ PHẦN CẢNG ĐOẠN XÁ (MÃ: DXP)

Tiềm năng tăng trưởng nhờ giá dịch vụ cảng nằm trong xu hướng tăng, định giá hấp dẫn so với giá trị doanh nghiệp.



NGÀNH CẤP 5: CẢNG BIỂN

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	118.55	123.24	149.29
Giá vốn bán hàng	-86.35	-85.06	-101.52
Lợi nhuận gộp	32.21	38.18	47.77
Thu nhập tài chính	33.00	39.31	41.15
Chi phí tài chính	-0.02	-0.02	-0.02
Chi phí quản lý DN	-14.26	-18.22	-18.38
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	50.93	59.26	70.53
Lợi nhuận trước thuế	50.95	59.36	70.53
Chi phí thuế TNDN	-9.69	-11.28	-12.64
Lợi nhuận sau thuế	41.27	48.08	57.89
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	41.27	48.08	57.89

(Nguồn: DXP, CTS dự phóng/tổng hợp)

Luận điểm đầu tư

- Giá dịch vụ cảng biển Việt Nam hiện đang nằm xu hướng tăng nhờ việc mặt bằng giá thấp hơn khá xa so với cảng trong khu vực.
- P/B ở mức 0.7 lần khá hấp dẫn so với giá trị tài sản thực có của doanh nghiệp. Toàn bộ tài sản cố định dự kiến khấu hao hầu hết trong năm 2020.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua khuyến nghị: 12,200 – 12,600 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 14,100 – 14,500 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 15.6%.

Research Department

Email: research@cts.vn

Thông tin cổ phiếu (11/11/2020)

Số lượng CP niêm yết	25,987,027
Số lượng CP lưu hành	25,987,287
Vốn hóa (tỷ VND)	317
Biến động giá 52 tuần	+11%
KLGDTB 10 phiên	89,333
% sở hữu nước ngoài	14.4%
Room nước ngoài còn lại	30.6%

Cổ đông lớn

Hoàng Văn Quang	24.1%
PYN Elite Fund	2.9%



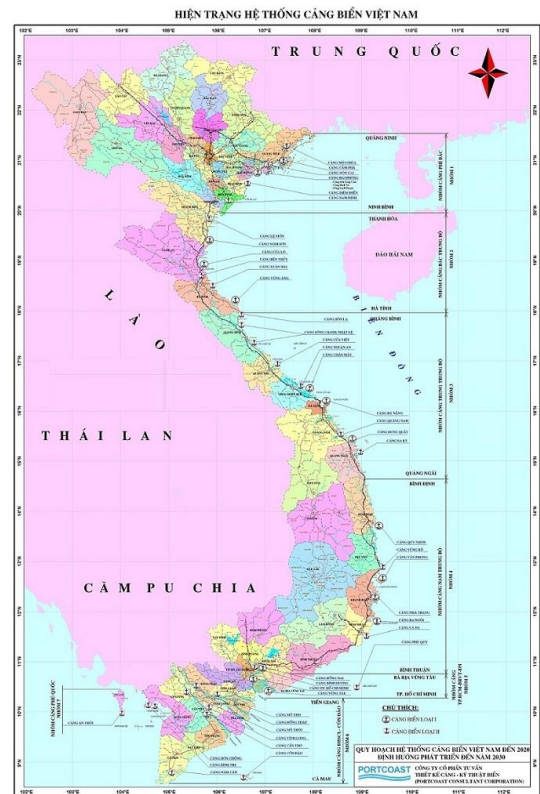
(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

I. Cảng biển Hải Phòng:

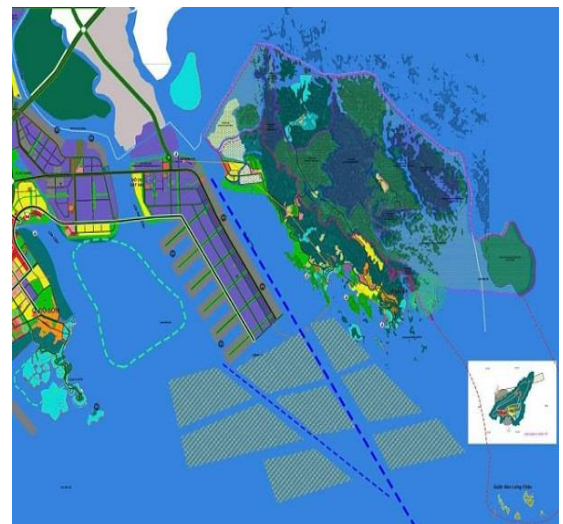
- Cảng Hải Phòng là một trọng điểm lớn nhất miền Bắc, có khả năng tiếp nhận tàu container sức chở từ 6,000 – 8,000 Teus và tàu tổng hợp tải trọng 50,000 – 100,000 DWT, giúp hàng hóa XNK của Việt Nam đi trực tiếp châu Âu, châu Mỹ mà không phải trung chuyển qua Singapore, Hồng Kông, Hàn Quốc...

- Sản lượng: cảng biển Việt Nam trong năm 2019 ước đạt 610 triệu tấn, tăng 16% so với thực hiện năm 2018. Trong đó, không bao gồm sản lượng hàng hóa quá cảnh không bốc dỡ, riêng khối lượng hàng container thông qua cảng biển năm qua ước đạt 19.8 triệu TEU, tăng 11% so với năm 2018. Năm 2019, sản lượng hàng hoá thông qua hệ thống cảng Hải Phòng ước đạt 129.2 triệu tấn tăng 18,5% so với năm 2018.

- Giá: xu hướng tăng giá do mặt bằng bốc xếp cảng Việt Nam ở mức thấp so với khu vực: 33 đô la đối với container 20 feet khu vực 1 và 41 đô la Mỹ/container 20 feet khu vực 2 (các cảng miền Trung); và 52 đô la đối với container 20 feet khu vực Cái Mép. Giá dịch vụ bốc xếp container xuất nhập khẩu tại cảng biển nước sâu của Việt Nam đang rất thấp (bằng 45-80%) khi so với những cảng chuyển tải lớn như Hong Kong, Singapore hay Malaysia, Trung Quốc... thậm chí không tương đồng giá với cảng Phnom Penh (Campuchia). Trong khi đó từ năm 2009 các hãng tàu (chủ yếu nước ngoài) áp dụng thu phí và phụ phí xếp dỡ tại cảng của chủ hàng Việt Nam (120 USD/Teu), cao hơn gấp 2 lần con số thực trả cho các cảng. Theo tờ trình dự thảo Thông tư sửa đổi, bổ sung một số điều Thông tư số 54/2018 của Bộ GTVT ban hành biểu khung giá dịch vụ hoa tiêu, dịch vụ sử dụng cầu, bến, phao neo, dịch vụ bốc dỡ container và dịch vụ lai dắt tại cảng biển (gọi chung là giá dịch vụ cảng biển) sẽ điều chỉnh tăng. Cụ thể, giá dịch vụ tối thiểu bốc dỡ container xuất nhập khẩu, trung chuyển khu vực I (không bao gồm Lạch Huyện) đề xuất tăng thêm 10% - áp dụng từ đầu năm 2021: container 20 feet từ 33 đô la tăng lên 36 đô la/container; container 40 feet tăng từ 50 đô la lên 55 đô la/container; đối với các cảng trung chuyển quốc tế tại Lạch Huyện và Cái Mép - Thị Vải giá bốc dỡ container cũng được đề xuất tăng 10% từ 52 - 60 đô la/container 20 feet lên 57 - 66 đô la/container 20 feet. Thông tư cũng đề xuất lộ trình tiếp tục tăng giá vào năm 2023 và năm 2025.



(biểu đồ 1: Sơ đồ cảng Việt Nam)



(biểu đồ 2: sơ đồ mở rộng cảng Lạch Huyện)

II. Doanh nghiệp:

- Theo quy hoạch cảng biển tại Hải Phòng giai đoạn 2020 – 2030, Lạch Huyện trở thành khu bến chính. Cụ thể, sản lượng hàng hóa qua Lạch Huyện khoảng 45 – 50 triệu tấn/năm giai đoạn 2020 – 2025, tương ứng 45% thị phần tại Hải Phòng và dự kiến tăng lên 60 – 65% vào năm 2030. Trong khi đó, khu bến Đình Vũ dự kiến chiếm khoảng 40% thị phần giai đoạn 2020 – 2025 và 25% vào năm 2030. Riêng khu bến trên sông Cấm sẽ không phát triển mở rộng. Với vị trí địa lý nằm trong vùng hạ lưu sông Cấm nên trong thời gian tới nên cảng Đoạn Xá (DXP) sẽ phát triển trên cơ sở tận dụng tối đa và hợp lý hạ tầng cơ sở sẵn có, đầu tư chiều sâu để nâng cao năng lực khai thác xếp dỡ hàng rời nhằm nâng cao chất lượng dịch vụ và tăng năng suất lao động.
- Sản lượng hàng hóa qua cảng năm 2020 theo dự báo của CTS giảm khoảng -12% đạt 1.492 triệu tấn so với năm 2019. Tuy nhiên, giá bốc xếp tăng 18% so với 2019 lên mức 82,558 đồng/tấn. Xu hướng tăng giá có thể tiếp tục duy trì trong các năm tới do mặt bằng ở mức thấp. Sản lượng hàng hóa giảm tuy mức giảm không mạnh ở các năm tiếp theo do hạ tầng kết nối từ Lạch Huyện về trung tâm hiện chưa đáp ứng được nhu cầu.



(biểu đồ 3: sơ đồ cảng tại Hải Phòng)

Rủi ro

- Dịch covid – 19 vẫn đang diễn biến phức tạp trên thế giới và chưa giải quyết dứt điểm dẫn tới ảnh hưởng của dịch tới nền kinh tế nói chung là khó dự đoán.
- Sản lượng bốc xếp qua cảng Đoạn Xá (DXP) giảm nhiều hơn dự báo nếu Hải Phòng bổ sung quy hoạch, đầu tư mạnh hơn kết nối hạ tầng từ Lạch Huyện về trung tâm.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá: P/E, P/B và FCFE để định giá giá trị của cổ phiếu DXP. Giá mục tiêu DXP tương ứng 14,100 đồng/cp tăng 15.6% so với giá khuyến nghị mua.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	33%	12,700
P/B	33%	14,003
FCFE	34%	15,500
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		14,100

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.