

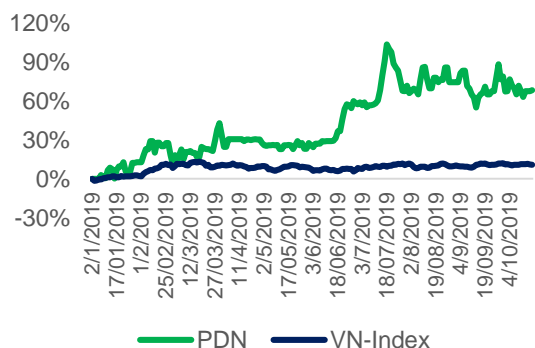
CÔNG TY CỔ PHẦN CẢNG ĐỒNG NAI (HSX: PDN)

Trương Thanh Thư

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: thutt@fpts.com.vn

Điện thoại: (+84.28) – 6290 8686 - Ext: 8976

Biến động giá cổ phiếu PDN và VN-Index

Thông tin giao dịch ngày 28/10/2019

Giá hiện tại (đồng/cp)	69.900
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	86.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	38.800
Số lượng CP niêm yết (cp)	18.521.954
Số lượng CP lưu hành (cp)	18.521.954
KLGD bình quân 30 phiên (cp/phiên)	380
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.294,7
EPS trailing (đồng/cp)	6.922
P/E trailing (lần)	10,1

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Cảng Đồng Nai
Địa chỉ	1B-D3 khu phố Bình Dương, Phường Long Bình Tân, Tp. Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai
Doanh thu chính	Doanh thu khai thác cảng và logistic ngành hàng container và ngành hàng tổng hợp
Chi phí chính	Chi phí thuê tàu, chi phí khấu hao, nhân công
Lợi thế	Vị trí cảng thuận lợi, nằm gần các khu công nghiệp lớn trong tỉnh Đồng Nai, TP. HCM, Bình Dương

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG 2019

1. Kết quả hoạt động kinh doanh 9T/2019

Tổng doanh thu 9T/2019 (gồm doanh thu thuần, doanh thu tài chính và thu nhập khác) đạt 535,7 tỷ đồng tăng 9,3%yoy, hoàn thành 77,2% kế hoạch năm. Trong đó:

- **Doanh thu thuần đạt 531,2 tỷ đồng (+9,2%yoy)**, gồm: doanh thu ngành hàng container tăng 27,1%yoy nhờ tăng tần suất làm hàng tại cảng Long Bình Tân khi vận hành đường nối 2 cầu cảng K2 và K3; doanh thu ngành hàng tổng hợp giảm nhẹ 5,7%yoy do sản lượng khai thác giảm khi một số khách hàng kinh doanh than đá nhập khẩu đã sử dụng tàu lớn hơn không cập cảng Gò Dầu và việc tìm kiếm khách hàng mới tại khu công nghiệp (KCN) Phú Mỹ chưa hiệu quả.
- **Doanh thu hoạt động tài chính đạt 4,3 tỷ đồng tăng 34%yoy và thu nhập khác đạt 193 triệu đồng giảm 12,3%yoy.**

Lợi nhuận sau thuế đạt 104,7 tỷ đồng tăng 19,5%yoy, hoàn thành 90,2% kế hoạch năm nhờ giá thuê tàu trung bình phục vụ hàng container giảm. PDN thuê tàu của các hãng APM-Maerk Line, MSC, NKT, Vinalines... với chi phí thuê chiếm hơn 50% cơ cấu giá vốn. Trong 9T/2019, tổng chi phí thuê ngoài (thuê tàu, nhân công ngoài) tăng nhẹ 5,6%yoy.

2. Kế hoạch kinh doanh 2019

PDN đặt kế hoạch kinh doanh năm 2019:

- ✓ Tổng doanh thu đạt 694 tỷ đồng, tăng 3,4% so với thực hiện 2018
- ✓ Lợi nhuận sau thuế 116,1 tỷ đồng tăng 4,5% so với thực hiện 2018
- ✓ Cổ tức tiền mặt 2.500 đồng/cp

Chúng tôi ước tính tổng doanh thu năm 2019 đạt 739,3 tỷ đồng tăng 10,1%yoy, hoàn thành 106,5% kế hoạch năm. Trong đó, doanh thu thuần đạt 733,8 tỷ đồng tăng 10,1%yoy nhờ ngành hàng container cảng Long Bình Tân tăng trưởng tốt (ước tăng 28,8%yoy) mặc dù ngành hàng tổng hợp tại cảng Gò Dầu đang gặp cạnh tranh gay gắt. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 134,6 tỷ đồng tăng 20%yoy, hoàn thành 115,5% kế hoạch.

3. Cập nhật tình hình đầu tư

Tại cảng Long Bình Tân:

- (1) Đã hoàn tất mở rộng thêm 50m cầu tàu nối liền cầu cảng K2 và cầu cảng K3 tại Cảng Long Bình Tân, tạo thành một tuyến liên tục tăng khả năng lưu thông của các phương tiện vận tải vào đầu quý 3/2019.
- (2) Đã hoàn thành mở rộng bãi container thêm 1ha nâng tổng diện tích bãi lên 9,6ha.

Về dự án dài hạn: Dự án mở rộng cảng Long Bình Tân giai đoạn 2B diện tích 5,53ha: hiện đang trong quá trình giải phóng mặt bằng.

Tại cảng Gò Dầu: Đầu tư thêm cầu cảng B5 đón tàu tải trọng tối đa 30.000 DWT tuy nhiên dự án đang bị chậm tiến độ, vẫn trong quá trình thiết kế, xây dựng.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tại mức giá đóng cửa ngày 28/10/2019 là 69.900 đồng/cp, PDN đang được giao dịch tại mức P/E trailing là 10,1x cao hơn P/E trung bình của một số doanh nghiệp cùng ngành khai thác dịch vụ cảng biển tại Việt Nam (khoảng 7,7x). Tuy vậy, với (1) triển vọng vốn đầu tư FDI tăng tại khu vực Đồng Nai, (2) Cảng Long Bình Tân và Cảng Gò Dầu có vị trí thuận lợi so với vận chuyển bằng đường bộ để thu hút và giữ chân khách hàng. Chúng tôi đưa khuyến nghị **THEO DÕI** đối với PDN, nhà đầu tư có thể xem xét mua ở mức giá 55.000 đồng (thấp hơn 21% so với mức giá hiện tại). EPS năm 2019 ước tính đạt 7.375 đồng/cp.

CÁC YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

Biến động giá cước vận tải biển: Chi phí thuê tàu/sà lan phục vụ cho ngành hàng container chiếm hơn 50% cơ cấu giá vốn. Do đó biến động giá cước vận tải biển tác động đến chi phí thuê ngoài tàu/sà lan ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của PDN.

Biến động lãi suất: Tính đến thời điểm 30/9/2019, PDN đang có 235,6 tỷ đồng nợ vay chịu lãi, tương ứng D/E là 0,445. Trong đó có 90,2 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn và 145,4 tỷ đồng nợ vay dài hạn. Ước tính nếu lãi suất đi vay tăng 1% sẽ làm biên lãi sau thuế giảm tương ứng 0,9%.

Thanh khoản cổ phiếu thấp: Khối lượng giao dịch trung bình 30 phiên của PDN là 380 cổ phiếu/phiên. Do đó nhà đầu tư cần cân nhắc vấn đề thanh khoản trong giao dịch.

Tiến độ di dời KCN Biên Hòa 1: KCN Biên Hòa 1 nằm gần Cảng Long Bình Tân và cung cấp một lượng lớn khách hàng hằng năm đến cảng. Hiện tại KCN Biên Hòa 1 đang trong quá trình di dời sang KCN Nhơn Trạch nằm xa cảng Long Bình Tân hơn. Việc hoàn tất di dời sẽ ảnh hưởng đến nguồn cung khách hàng của PDN trong tương lai.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Lịch sử hình thành và phát triển:

1989: Công ty Cổ phần Cảng Đồng Nai được thành lập dưới hình thức là một xí nghiệp trực thuộc Sở Giao thông vận tải Đồng Nai, hoạt động trong lĩnh vực khai thác cảng và cung ứng các dịch vụ xếp dỡ tại khu vực Long Bình Tân

1996: Khai thác cảng Gò Dầu A đón tàu có trọng tải tối đa 3.000 DWT

1997: Khai thác cảng Gò Dầu B đón tàu có trọng tải tối đa 5.000 DWT

2006: Thực hiện chuyển đổi hình thức thành công ty cổ phần với vốn điều lệ là 49 tỷ đồng

2008: Công ty đã đưa vào thác 9 cầu cảng với tải trọng tối đa là 15.000 DWT

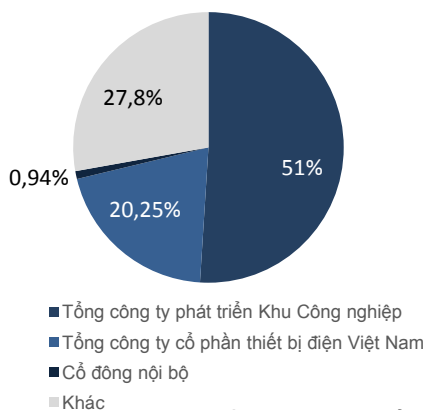
06/2010: Đăng ký giao dịch trên sàn Upcom với mã chứng khoán PDN

8/2011: Chính thức niêm yết trên sàn HSX với vốn điều lệ 82 tỷ đồng. Chính thức đưa vào khai thác hàng container tại cảng Long Bình Tân cuối năm.

2017: Bộ GTVT chấp thuận cầu cảng Gò Dầu A3 và B3 đón tàu có tải trọng lên tới 30.000 DWT.

Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông tại ngày 28/10/2019



Nguồn: PDN, FPTIS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của PDN tương đối cô đặc. Tổng Công ty phát triển khu công nghiệp Việt Nam (Sonadezi) hiện là cổ đông lớn nhất nắm giữ 51% cổ phần. Cổ đông lớn thứ 2 với 20,25% cổ phần là Tổng CTCP thiết bị điện Việt Nam (GEX). Ngoài ra cổ đông nội bộ và người có liên quan nắm giữ 0,94% cổ phần.

Sonadezi - công ty mẹ của PDN hiện đang quản lý nhiều khu công nghiệp lớn trong địa bàn tỉnh Đồng Nai như KCN Biên Hòa 1&2, KCN Nhơn Trạch 2, Gò Dầu, Atama...

GEX hiện đang sở hữu nhiều công ty thiết bị điện, năng lượng và dịch vụ logistics như Sotrans (STG), Vietrantimex (VTX)...

Công ty liên kết

Bảng 1: Công ty liên kết tại ngày 30/9/2019

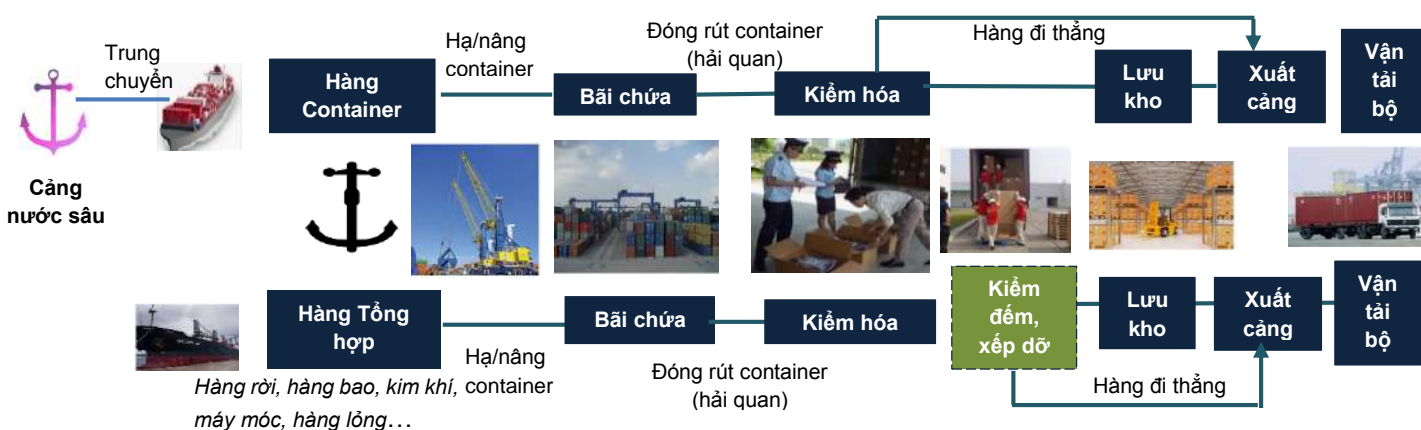
Công ty liên kết	Địa chỉ	Vốn điều lệ	Tỷ lệ cổ phần sở hữu và biểu quyết	Ngành nghề
CTCP Cảng Long Thành	Cảng Gò Dầu A, Phước Thái, Long Thành, Đồng Nai	9,15 tỷ đồng	30%	Khai thác dịch vụ, hạ tầng cảng biển và xếp dỡ hàng hóa
CTCP Dịch vụ Cảng Đồng Nai	Phường Long Bình Tân, Biên Hòa, Đồng Nai	30 tỷ đồng	45%	Kinh doanh dịch vụ xếp dỡ, xăng dầu, vận tải

Nguồn: PDN, FPTIS tổng hợp

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

CTCP Cảng Đồng Nai hoạt động chính trong lĩnh vực khai thác cảng và logistics (vận tải thủy và vận tải bộ) phục vụ ngành hàng tổng hợp và ngành hàng container. Công ty hiện đang quản lý cảng Long Bình Tân, cảng Gò Dầu A và cảng Gò Dầu B.

Hình 1: Quy trình làm hàng tổng hợp và hàng container tại cảng Long Bình Tân và Gò Dầu



Nguồn: FPT S tổng hợp

Ghi chú: Tại Cảng Long Bình Tân, với vai trò là cảng trung chuyển hàng hóa sẽ được PDN vận chuyển sang các cảng nước sâu khác bằng sà lan của công ty hoặc tàu/sà lan thuê ngoài.

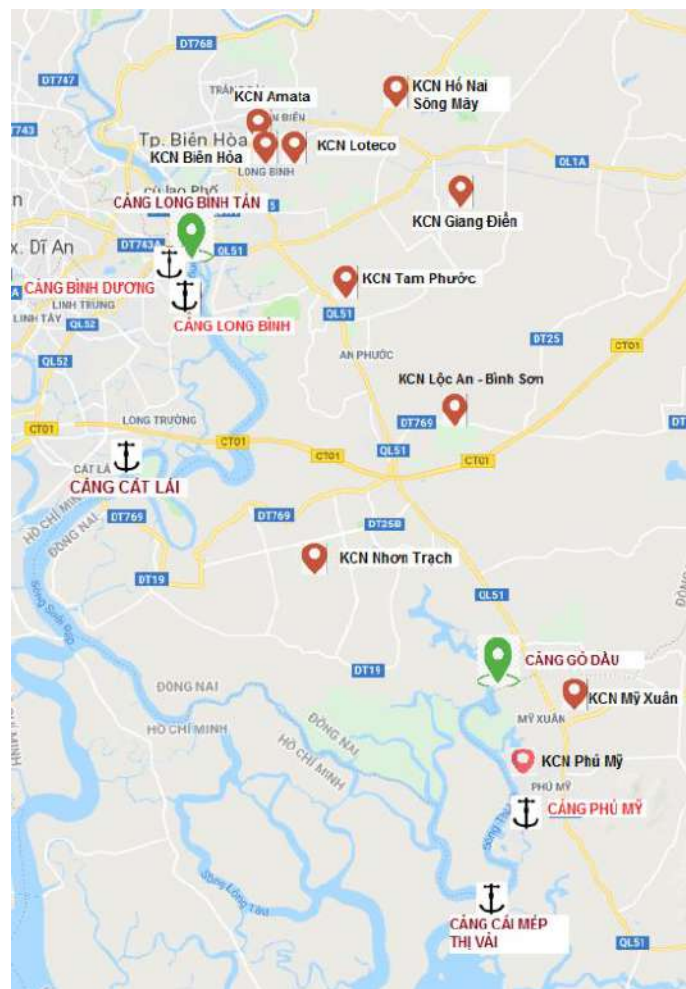
Cảng Long Bình Tân

Vị trí: Cảng Long Bình Tân nằm trên sông Đồng Nai khu vực ngã ba Vũng Tàu, thuộc phường Long Bình Tân, TP Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai. Nằm gần các KCN Biên Hòa 1&2, Loteco, Amata (có vốn góp của công ty mẹ Sonadezi) và một số KCN khác như Hố Nai, Sông Máy...

Thông số kỹ thuật: Cảng có diện tích 17,8ha gồm 03 cầu cảng (K1, K2, K3) với tổng chiều dài cầu 244m, 1 bến sà lan, 3 kho hàng diện tích 1,9ha, bãi chứa container rộng 8,8ha (*Phụ lục*). Luồng tàu dài 100km, rộng 150m và độ sâu lớn nhất 7,5m.

Hoạt động: Do cảng nông, chỉ đón được tàu có tải trọng lớn nhất là 5.000 DWT nên được định vị làm cảng trung chuyển, kết nối các KCN trong địa bàn tỉnh với các cảng nước sâu khu vực TP.HCM (Cảng Cát Lái, Cảng VICT, Cảng SPCT, Hiệp Phước) và khu vực Bà Rịa Vũng Tàu (cụm cảng trên sông Cái Mép – Thị Vải). Năng lực khai thác 600.000 tues/năm đối với hàng container và 2,8 triệu tấn hàng tổng hợp.

Từ 2012 do xu hướng hàng container tăng mạnh, cảng Long Bình Tân đã thực hiện bổ sung công năng làm hàng container để tăng hiệu suất khai thác cảng. Đến nay cảng chủ yếu làm hàng container, đối với hàng tổng hợp làm hàng đi thẳng không lưu kho. Hiện tại PDN có 18 sà lan để phục vụ trung chuyển hàng từ Long Bình Tân đến các cảng nước sâu, đồng thời cũng thuê thêm tàu thuộc một số hãng như APM-Maerk Line, MSC, NKT, Vinalines... để phục vụ làm hàng.



Vào đầu năm 2018, Đội nghiệp vụ hải quan số 2 của tỉnh Đồng Nai đã được thành lập tại cảng hỗ trợ hàng hóa thông quan nhanh chóng. Đây là lợi thế thu hút khách hàng đến cảng.

Cảng Gò Dầu

Vị trí: Khu cảng Gò Dầu (gồm cảng Gò Dầu A và cảng Gò Dầu B) nằm trên Sông Thị Vải thuộc tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu.

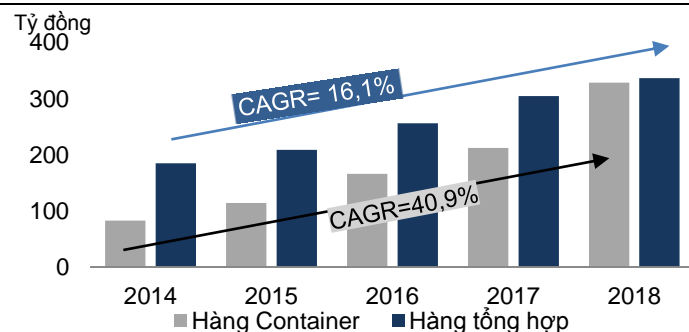
Thông số kỹ thuật: Cảng có diện tích 54,9ha gồm 06 cầu cảng với tổng chiều dài là 782m trong đó có 3 cầu cảng (A3, B3, B4) có thể đón tàu tải trọng tối đa 30.000 DWT (A3 và B3 hoàn thành nâng cấp vào cuối 2018); 02 kho hàng nội địa với diện tích 0,8ha và diện tích bãi 29,5ha phục vụ cho ngành hàng tổng hợp (*Phụ lục*). Năng suất khai thác cảng Gò Dầu A là 1 triệu tấn, cảng Gò Dầu B là 4,5 triệu tấn, hiện tại đều khai thác hết công suất.

Hoạt động chính: Cảng chỉ làm ngành hàng tổng hợp. Hàng hóa thông qua cảng chủ yếu là than đá, vật liệu xây dựng (sắt, thép, đất sét, gạch men...), phân bón, hóa chất, gỗ... nhập từ khu công nghiệp Nhơn Trạch, Mỹ Xuân, Bình Phước... đến các cảng quốc tế như Hồng Kông, Busan, Singapore và ngược lại. Tập đoàn công nghiệp Than khoáng sản Việt Nam (TKV), CTCP Than miền nam Việt Nam (Vinacomin), nhà máy Alumin Tân Rai... là những khách hàng lớn vận chuyển than qua cảng Gò Dầu.

Cơ cấu doanh thu khai thác theo ngành hàng:

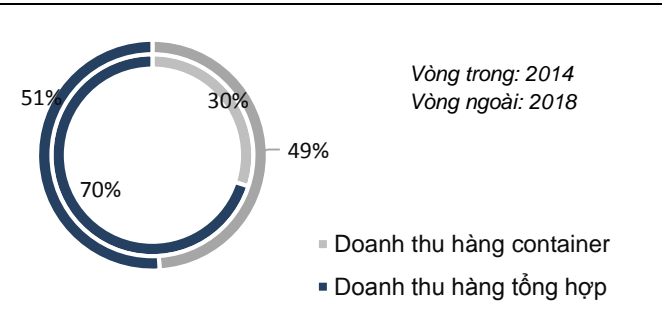
Tỷ trọng doanh thu hàng container có xu hướng tăng qua các năm: từ mức 30% trong cơ cấu doanh thu năm 2014 tăng lên 49% trong năm 2018, gần tương đương doanh thu đến từ hàng tổng hợp.

Biểu đồ 4: Doanh thu theo ngành hàng giai đoạn 2014-2018



Nguồn: PDN, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 5: Tỷ trọng doanh thu năm 2014 và 2018

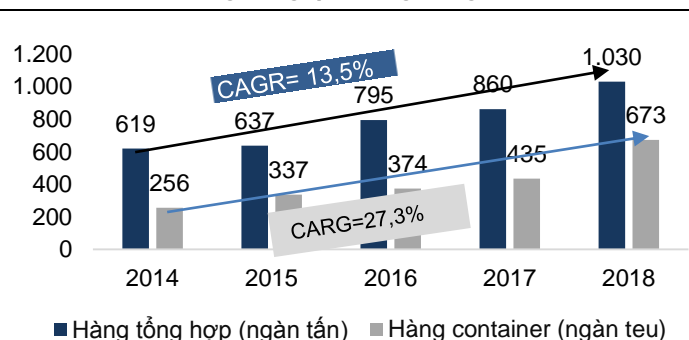


Nguồn: PDN, FPTS tổng hợp

Ngành hàng container: tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình là 40,9% giai đoạn 2014-2018. Sản lượng khai thác hàng container tăng liên tục đạt CAGR 2014-2018 là 27,3%. Sau 7 năm đưa vào khai thác, năm 2018 cảng Long Bình Tân đón 673.000 ngàn tues tăng gấp gần 6 lần so với năm 2012 và tăng 54,2%yoy.

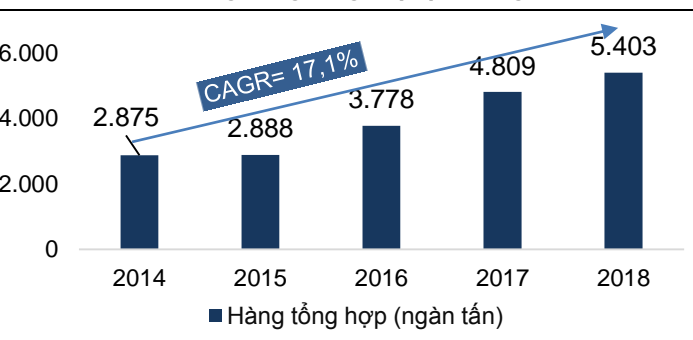
Ngành hàng tổng hợp: được khai thác tập trung tại cụm cảng Gò Dầu A&B và một phần tại cảng Long Bình Tân. Tốc độ tăng doanh thu và sản lượng tương đối chậm hơn hàng container (do đã hạn chế khai thác hàng tổng hợp tại cảng Long Bình Tân) với CAGR giai đoạn 2014-2018 đạt 16,1% cho doanh thu và 17,1% cho sản lượng. Năm 2018 công ty khai thác hơn 6.433.000 tấn hàng tổng hợp tăng 13,4%yoy.

Biểu đồ 6: Số lượng hàng qua cảng Long Bình Tân



Nguồn PDN, FPTS tổng hợp

Biểu đồ 7: Số lượng hàng tổng hợp qua cảng Gò Dầu

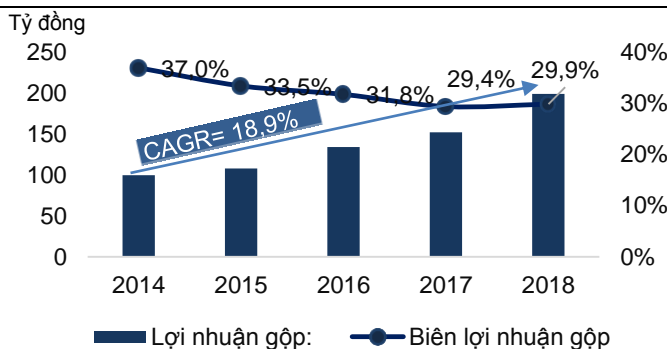


Nguồn PDN, FPTS tổng hợp

Về phí khai thác: chia làm 4 nhóm phí dịch vụ: dịch vụ xếp dỡ hàng tổng hợp; dịch vụ cầu bến, cập, neo và rời cảng; dịch vụ liên quan đến container và dịch vụ lưu kho bãi. Từ ngày 1/1/2019, PDN đã điều chỉnh tăng phí các dịch vụ liên quan đến container (nâng/hạ, đóng/rút, cân container) trung bình khoảng 14% so với biểu phí áp dụng trước đó từ 2016 ([biểu phí chi tiết áp dụng từ 1/1/2019](#)).

Biên lợi nhuận gộp có xu hướng giảm từ 37,0% năm 2014 xuống còn 29,9% năm 2018. Nguyên nhân do sau khi chuyển đổi công năng tại cảng Long Bình Tân từ 2012, sản lượng hàng container tăng nhanh hơn so với hàng tổng hợp. Trong khi hàng container mà PDN khai thác chủ yếu là hàng nội địa trung chuyển, công ty phải tốn thêm chi phí thuê tàu/sà lan, các dịch vụ khác phục vụ làm hàng nên biên lợi nhuận thấp hơn so với hàng tổng hợp xuất khẩu tại cảng Gò Dầu.

Biểu đồ 8: Lợi nhuận gộp:



Nguồn: PDN, FPTS tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG NĂM 2019

Bảng 3: Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2019

(Đvt: Tỷ đồng)	9T/2018	9T/2019	%yoy	%TH/KH 2019
Tổng doanh thu	489,9	535,7	+9,3%	77,1%
Doanh thu thuần	486,5	531,2	+9,2%	
Lợi nhuận gộp	149,1	171,6	+15,1%	
Chi phí bán hàng	9,6	13,2	+37,5%	
Chi phí quản lý	31,3	32,9	+5,1%	
EBIT				
Doanh thu tài chính	3,2	4,3	+34,4%	
Chi phí tài chính	15,3	14,8	-3,3%	
Chi phí lãi vay	15,3	14,8	-3,3%	
Doanh thu khác	0,22	0,19	+15%	
Lợi nhuận khác	0,2	0,2	0	
Lợi nhuận trước thuế	96,3	115,1	+19,5%	89,2%
Lợi nhuận sau thuế	87,6	104,7	+19,5%	90,2%
EPS (đồng)	5.981	7.146	+19,5%	

Nguồn: PDN, FPTS tổng hợp

Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2019: Tổng doanh thu 9T/2019 đạt 535,7 tỷ đồng tăng 9,3%yoy, hoàn thành 77,1% kế hoạch năm; LNST đạt 104,7 tỷ đồng tăng 19,5%yoy, hoàn thành 90,2% kế hoạch năm.

Về tổng doanh thu gồm:

Doanh thu thuần đạt 531,2 tỷ đồng, tăng 9,2%yoy với doanh thu hàng container tăng 27,1%yoy và doanh thu hàng tổng hợp giảm nhẹ 5,7%yoy.

- ✓ Doanh thu hàng container tăng do sản lượng khai thác 9 tháng tăng 14,47%yoy và các phí dịch vụ làm hàng tăng trung bình khoảng 11,1%yoy. Cuối quý 2/2019, tại cảng Long Bình Tân, PDN đã hoàn tất xây dựng và đưa vào vận hành 50m cầu tàu nối liền cầu cảng K2 và K3 tạo thành cầu cảng dài giúp tăng khả năng lưu thông hàng. Bên cạnh là mở rộng thêm 1ha bãi chứa container từ đó tăng năng lực khai thác hàng container tại cảng.

- ✓ Doanh thu hàng tổng hợp giảm chủ yếu do sản lượng khai thác giảm 1,26%yoy. Theo doanh nghiệp, trong kỳ một số khách hàng kinh doanh than đá nhập khẩu đã sử dụng tàu lớn hơn để vận chuyển than thẳng về các cảng khu vực miền tây phân phối như Cảng Trần Đề (Sóc Trăng), Cảng Quốc tế Long An nên không cập cảng Gò Dầu. Xu hướng sử dụng tàu lớn để giảm chi phí vận chuyển đang diễn ra mạnh mẽ, gây áp lực cạnh tranh lớn đối với các cảng nằm sâu trong đất liền như Cảng Gò Dầu. Bên cạnh đó việc mở rộng nhóm khách hàng mới thuộc KCN Phú Mỹ vẫn còn chậm dẫn đến sản lượng khai thác hàng tổng hợp sụt giảm.

Doanh thu hoạt động tài chính đạt 4,3 tỷ đồng tăng 34%yoy và thu nhập khác đạt 193 triệu đồng giảm 12,3%yoy.

Về lợi nhuận: Lợi nhuận gộp đạt 171 tỷ đồng (+15,1%yoy), biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ lên mức 32,2% từ mức 30,6% của 9T/2018 nhờ cải thiện biên gộp ngành hàng container. PDN thuê tàu từ các hãng APM-Maerk Line, MSC, NKT, Vinalines... để phục vụ ngành hàng container, tổng chi phí thuê chiếm hơn 50% cơ cấu giá vốn. Trong 9T/2019, tổng chi phí thuê ngoài (thuê tàu, nhân công ngoài) tăng nhẹ 5,6%yoy.

Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu thuần tăng nhẹ từ 8,4% 9T/2018 lên 8,6% trong năm nay do công ty tăng phí hoa hồng và hội nghị khách hàng.

Chi phí tài chính giảm nhẹ 3,3%yoy do trong kỳ công ty đã thực hiện trả bớt nợ gốc đến hạn các khoản vay dài hạn. Tại ngày 30/9/2019, tổng dư nợ vay chịu lãi của PDN là 235,6 tỷ đồng, giảm 26,3% so với dư nợ tại thời điểm cuối quý 3/2018.

Ước tính kết quả kinh doanh 2019:

Ước tính kết quả kinh doanh quý 4/2019: Tổng doanh thu đạt 222,9 tỷ đồng tăng 23,1%yoy, trong đó:

- **Doanh thu thuần:** Cảng Long Bình Tân hoàn tất nối cầu tàu K3, K2 và quý 4 thường là quý cao điểm trong dịch vụ cảng biển, chúng tôi cho rằng ngành hàng container tiếp tục giữ mức tăng trưởng tốt trong khi ngành hàng tổng hợp tại Gò Dầu vẫn chịu áp lực xu thế chuyển đổi tàu tải trọng lớn. Ước tính sản lượng khai thác hàng container quý 4/2019 tăng 20%yoy và sản lượng hàng tổng hợp giảm nhẹ khoảng 2%yoy. Theo đó doanh thu ngành hàng container ước tăng khoảng 33%yoy đạt 121,7 tỷ đồng và doanh thu ngành hàng tổng hợp giảm nhẹ khoảng 6,4%yoy đạt 87,1 tỷ đồng. Ước tính doanh thu thuần quý 4/2019 đạt khoảng 208,9 tỷ đồng tăng khoảng 12,4% yoy.
- **Doanh thu hoạt động tài chính** đạt 1,2 tỷ đồng, tăng 71%yoy nhờ tiền gửi ngắn hạn tăng và **thu nhập khác** là không đáng kể.

Lợi nhuận sau thuế: Với biên lợi nhuận gộp cải thiện giữ mức 32%, các chi phí bán hàng, chi phí quản lý tăng 16,7%yoy, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của PDN quý 4/2019 đạt 29,9 tỷ đồng, tăng 27%yoy.

Kết quả kinh doanh năm 2019: tổng doanh thu ước đạt 739,3 tỷ đồng tăng 10,1%yoy, hoàn thành 106,5% kế hoạch năm, trong đó doanh thu thuần đạt 733,8 tỷ đồng tăng 10,1%yoy. Lợi nhuận sau thuế đạt 134,6 tỷ đồng tăng 20%yoy hoàn thành 115,5% kế hoạch.

Cổ tức năm 2019:

Bảng 4: Cổ tức giai đoạn 2015 - 2018

	2015	2016	2017	2018	2019KH
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	1.700	2.500	3.000	3.500	2.500
				50% cổ phiếu	

Nguồn: PDN, FPTS tổng hợp

PDN trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn qua mỗi năm, tuy nhiên tỷ suất cổ tức/thị giá tương đối thấp chỉ khoảng 3%-6%/năm. Năm 2019, PDN đặt kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt là 2.500 đồng/cổ phiếu, tương ứng mức tỷ suất cổ tức/thị giá là 3,5%.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH ĐẦU TƯ

Tại cảng Long Bình Tân:

(1) Đã hoàn tất mở rộng thêm 50m cầu tàu nối liền cầu cảng K2 và cầu cảng K3 tại Cảng Long Bình Tân tạo thành một tuyến liên tục tăng khả năng lưu thông của các phương tiện vận tải vào đầu quý 3/2019.

(2) Đã hoàn tất mở rộng bãi container thêm 1ha nâng diện tích bãi lên 9,6ha;

Về dự án dài hạn: Dự án mở rộng cảng Long Bình Tân giai đoạn 2B diện tích 5,53ha: hiện đang trong quá trình giải phóng mặt bằng.

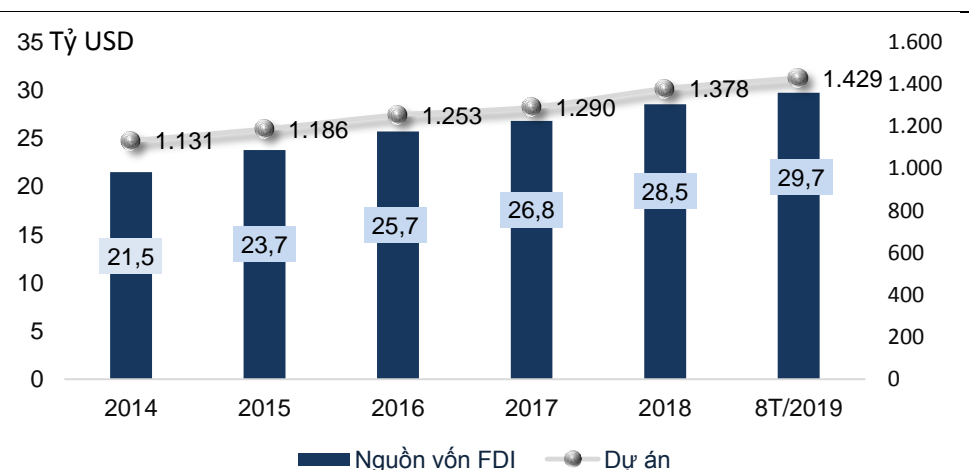
Tại cảng Gò Dầu: Đầu tư thêm cầu cảng B5 đón tàu tải trọng tối đa 30.000 DWT tuy nhiên dự án đang bị chậm tiến độ, vẫn trong quá trình thiết kế, xây dựng.

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ:

Động lực tăng trưởng về nguồn cung hàng cho các doanh nghiệp logistics nói chung và PDN nói riêng nhờ vào sự phát triển công nghiệp tại địa bàn tỉnh Đồng Nai. Hiện nay, Đồng Nai là một trong những 6 tỉnh thành dẫn đầu cả nước về phát triển KCN với 32 KCN đang hoạt động, chiếm gần 10% KCN cả nước (cả nước có 325 khu công nghiệp). Tỷ lệ lấp đầy trung bình đạt 77% cao hơn trung bình cả nước (khoảng 51%).

Tính đến cuối tháng 8/2019, tỉnh đã thu hút trên 1,21 tỷ USD vốn FDI vượt 21% kế hoạch của tỉnh năm 2019. Trong đó có 64 dự án cấp mới với tổng vốn đăng ký gần 584 triệu USD và 77 dự án tăng vốn đầu tư thêm trên 630 triệu USD – theo Sở kế hoạch và đầu tư tỉnh Đồng Nai. Với lợi thế về hạ tầng giao thông, thổ nhưỡng, khí hậu và chính sách thu hút vốn đầu tư hấp dẫn, chúng tôi cho rằng tỉnh Đồng Nai sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng vốn FDI tốt trong giai đoạn tới.

Biểu đồ 9: Vốn FDI lũy kế và dự án FDI còn hiệu lực tại Tỉnh Đồng Nai



Nguồn: Sở kế hoạch và đầu tư tỉnh Đồng Nai

CTCP Cảng Đồng Nai sở hữu 2 cảng biển với vị trí thuận lợi:

- Cảng Long Bình Tân nằm gần các khu công nghiệp lớn KCN Biên Hòa 1&2, Loteco, Amata có vốn góp của công ty mẹ Sonadezi; tại cảng có đội hải quan giúp tiết kiệm thời gian thông quan là những lợi thế cạnh tranh so với các cảng lân cận như Cảng Bình Dương, Cảng Long Bình. Đồng thời việc vận chuyển bằng đường thủy từ Cảng Long Bình Tân về khu vực cảng Cát Lái, cảng SPCT.. được đánh giá là thuận tiện hơn so với vận chuyển bằng đường bộ do rút ngắn thời gian vận chuyển giúp tiết kiệm chi phí cho doanh nghiệp. Theo thống kê Sở GTVT TP.HCM, trung bình mỗi ngày có 19.775 lượt ô tô tối đa lên tới 26.000 lượt vào cảng Cát Lái dẫn đến tình trạng ùn tắc, ứ đọng tại khu vực cửa Cảng, bên cạnh là tình trạng kẹt xe kéo dài khu vực Cầu Phú Mỹ gây khó khăn cho các xe container đến cảng SPCT.

- Khu cảng Gò Dầu: Theo tính toán, đối với những doanh nghiệp đóng trên địa bàn các KCN của tỉnh Đồng Nai, Nam Trung bộ và Nam Tây Nguyên nếu đưa tàu có trọng tải phù hợp về làm hàng tại cảng Gò Dầu sẽ rút ngắn quãng đường gần 15km so với các cảng khu vực phía ngoài như Cảng Phú Mỹ, Cảng Cái Mép – Thị Vải qua đó tiết giảm chi phí vận tải trên 30%. Bên cạnh đó công ty cũng liên tục đầu tư mở rộng và nâng cấp công suất của các cảng, tạo nền tảng cho sự phát triển dài hạn của cảng Đồng Nai.

Ngoài ra, Bộ GTVT xác định khu bến cảng trên sông Sài Gòn phải thực hiện di dời, chuyển đổi công năng theo Quyết định 3655/QĐ-BGTVT về quy hoạch về nhóm cảng biển Đông Nam Bộ giai đoạn 2020. Trong đó có 10 cảng bắt buộc di dời trước 2021, các cảng còn lại không cải tạo nâng cấp, mở rộng và nghiên cứu di dời sau năm 2020, hoặc chấm dứt hoạt động khi hết thời hạn. Việc di dời này sẽ giúp các cảng hàng rời như Gò Dầu giành thêm thị phần từ các cảng trên.

ĐINH GIÁ

Chúng tôi đưa ra các doanh nghiệp cảng biển tại Việt Nam để so sánh với PDN. Dữ liệu được sử dụng dựa trên các kết quả cập nhật đến ngày 28/10/2019.

Bảng 5: So sánh PDN với các doanh nghiệp cùng ngành tại Việt Nam

Tên doanh nghiệp	Mã chứng khoán	Vốn hóa (tỷ đồng)	DT thuần 2018 (tỷ đồng)	LNST 2018 (tỷ đồng)	Tỷ suất LNST (%)	ROE (%)	D/E (x)	P/E Trailing (x)
CTCP Cảng Cát Lái	CLL	901	2.070,2	148,5	7,1	23,3	0,6	9,5
CTCP đầu tư và phát triển Cảng Đình Vũ	DVP	1,546	638,7	287,7	45,1	26,9	0,9	5,3
CTCP tập đoàn Container Việt Nam	VSC	1.438,7	1.694,4	300,4	17,7	15,4	0,3	6,2
CTCP Cảng Sài Gòn	SGP	1.968,1	1.078,5	176,1	16,3	9,2	1,4	9,8
Trung bình trọng số								7,7
CTCP CẢNG ĐỒNG NAI	PDN	1.322	666,5	111,1	16,6	23,7	0,8	10,1

Nguồn: Bloomberg, FPT S tổng hợp

Tại mức giá đóng cửa ngày 28/10/2019 là 69.900 đồng/cp, PDN đang được giao dịch tại mức P/E trailing là 10,1x cao hơn P/E trung bình của một số doanh nghiệp cùng ngành khai thác dịch vụ cảng tại Việt Nam (khoảng 7,7x). EPS năm 2019 ước tính đạt 7.375 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với PDN, nhà đầu tư có thể xem xét mua ở mức giá 55.000 đồng (thấp hơn 21% so với mức giá hiện tại).

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Viết tắt và thuật ngữ

Thuật ngữ	Giải thích
TEU (twenty-foot equivalent unit)	Đơn vị đo của hàng hóa được container hóa tương đương với 1 container tiêu chuẩn 20ft (dài) x 8 ft (rộng) x 8,5 ft (cao) khoảng 39 m ³ thể tích
DWT (deadweight tonnage)	Đơn vị đo năng lực vận tải an toàn của tàu thủy tính bằng tấn. Một con tàu được khẳng định là có tải trọng ví dụ 30.000 DWT nghĩa là tàu có khả năng an toàn khi chuyên chở 30.000 tấn trọng lượng tổng cộng thủy thủ đoàn, hành khách, hàng hóa, nhiên liệu, nước trên tàu.

Phụ lục 2: Thông số kỹ thuật các cảng

Tên cảng	Cầu cảng	Trọng tải (DWT)	Chiều dài (m)	Độ sâu khu nước (m) (Hệ hải đồ)	Năng lực
Cảng Long Bình Tân	Cầu cảng K1	5.000	124	7,5	16,5 moves/giờ
	Cầu cảng K2	5.000	72	5,8	
	Cầu cảng K2 mở rộng	3.000	48	7,0	
	Kho hàng	03 kho đang hoạt động với diện tích 1,9 ha trong đó; <ul style="list-style-type: none"> 0,5 ha phục vụ chức năng làm kho ngoại quan¹ 1,4 ha phục vụ chức năng làm kho nội địa.² 			
	Bãi	<ul style="list-style-type: none"> Bãi chứa Container hàng: 2,6ha - sức chứa 2.000 Teus Bãi chứa Container rỗng: 6ha - sức chứa 6.000 Teus 			Sức chứa tính tối đa đạt 8.000 teus
Cảng Gò Dầu A	Cầu cảng A1	5.000	30	5,9	
	Cầu cảng A3	30.000	220	9,5	
Cảng Gò Dầu B	Cầu cảng B1	6.500	58	9,1	
	Cầu cảng B2	12.000	120	11,1	
	Cầu cảng B3	30.000	104	12,0	
	Cầu cảng B4	30.000	250	12,2	Cầu cảng đầu tiên đón tàu tải trọng lớn 2016
	Kho hàng	02 kho đang hoạt động tại cảng Gò Dầu B phục vụ chức năng làm kho nội địa với diện tích 0,8ha.			
	Bãi	Rộng 29,8ha. Diện tích chưa khai thác: Gò dầu A là 1,7ha và Gò dầu B là 5,6ha			

Phụ lục 3: Thiết bị phục vụ tại cảng

Thiết bị phục vụ	Loại	Số lượng	Sức nâng/ tải/công suất
	Cầu bờ cố định	03	40T/30m
	Cầu bờ chạy rail	01	40T/36m
	Cầu bờ di động	10	65-100T
	Xe nâng công-ten-nơ có hàng	03	45 MT
	Xe nâng công-ten-nơ rỗng	05	8-10MT
	Xe đầu kéo rơ-moóc	10	40MT

¹ Là khu vực kho, bãi lưu giữ hàng hóa đã làm thủ tục hải quan được gửi để chờ xuất khẩu; hàng hóa từ nước ngoài đưa vào gửi để chờ xuất khẩu ra nước ngoài hoặc nhập khẩu vào Việt Nam.

² Kho nội địa phục vụ cho các khách hàng muốn lưu trữ hàng hóa sau khi thông quan và hàng hóa phân phối, cung cấp theo nhu cầu trong nội địa.

	Xe đầu kéo có càn nâng	02	30MT
Vận tải bộ	Xe đầu kéo	10	5.200 tues/tháng
Vận tải thủy	Sà lan	18	1.555 tues/lượt

Nguồn: PDN và Hiệp hội Cảng Biển Việt Nam

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 tư vấn đầu tư 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 0 cổ phiếu PDN và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ 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

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 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: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 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: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888