

CTCP CẢNG HẢI PHÒNG (PHP) – CẬP NHẬT

Giá thị trường
VND24.500

Giá mục tiêu
VND29.200

Tỷ suất cổ tức
2,5%

Khuyến nghị
KHẢ QUAN

Ngành
Công nghiệp

Ngày 04/08/2021

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Tích cực**

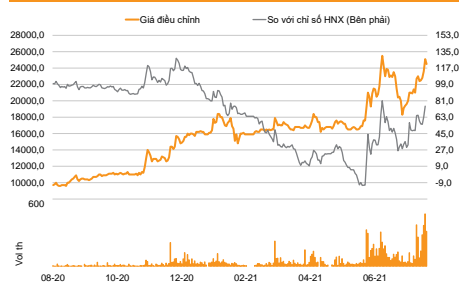
Consensus*: Mua:1 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: NA

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng EPS dự phóng 2021/22/23 lần lượt 21,4%/16,6%/24,3%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	25.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	9.500
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	1.904tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	7.520
Free float (%)	7
P/E trượt (x)	16,4
P/B hiện tại (x)	1,84

Cơ cấu sở hữu

Vinalines	92,6%
Khác	7,4%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiến Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Vẫn còn những câu chuyện phía trước

- Trong Q2/21, lợi nhuận (LN) ròng PHP tăng 26,0% svck đạt 156 tỷ. LN ròng 6T21 tăng 35,6% svck, đạt 62,3% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi tăng dự phóng EPS 2021/22/23 thêm 21,4%/16,6%/24,3% để phản ánh kỳ vọng sản lượng container cao hơn.
- Duy trì đánh giá Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 29.200 đồng/cổ phiếu.

Kết quả Q2/21 tích cực hơn dự kiến

Trong Q2/21, doanh thu PHP tăng 22,7% svck đạt 628 tỷ nhờ tăng trưởng sản lượng container 26,2% svck đến từ nhu cầu vận tải biển cao. Biên lợi nhuận gộp tăng 1,5 điểm % do lợi thế kinh tế nhờ quy mô. Thu nhập từ công ty liên kết tăng 86,2% svck đạt 13 tỷ trong Q2/21 nhờ sản lượng hàng hóa tăng cao ở cụm cảng Hải Phòng. Tổng hợp lại, LN ròng Q2/21 tăng 26,0% svck đạt 156 tỷ, khiến LN ròng nửa đầu năm tăng 35,6% svck, đạt 62,3% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Dự án di dời cảng Hoàng Diệu và đề xuất tăng phí vẫn ở phía trước

Trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng còn hai yếu tố khác có thể tác động tích cực đến PHP gồm: (1) dự án di dời cảng Hoàng Diệu có thể được phê duyệt trong năm 2021 theo tiến độ xây dựng cầu Nguyễn Trãi, dự án mà các thủ tục cần thiết đã được phê duyệt và sẽ khởi công vào cuối năm 2021, và (2) chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ phê duyệt đề xuất nâng phí dịch vụ cảng biển trong 2022.

Dự án cảng nước sâu là động lực tăng trưởng dài hạn

Nhờ vị trí đặc địa của cụm cảng Hải Phòng, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container của PHP tăng trưởng 19,7% svck trong năm 2021. Tuy nhiên, các cảng của PHP đang gần đạt đến công suất thiết kế (ước tính 106% công suất vào cuối 2021), do đó chúng tôi dự phóng tăng trưởng sản lượng container của PHP chậm lại và đạt 6,3%/4,1% svck trong năm 2022-23. PHP sẽ đầu tư cảng nước sâu mới ở Cụm cảng Cửa Ngõ Quốc Tế Hải Phòng (HIGP) và nâng tổng công suất khai thác thêm 52,4% đạt 3,2 triệu TEU/năm. Với việc Bến số 3 của dự án dự kiến hoạt động vào Q3/23 và Bến số 4 của dự án hoạt động trong Q3/25, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container của PHP tăng trưởng kép vững chắc 9,5%/năm trong giai đoạn 2024-27.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 29.200 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi tăng EPS 2021/22/23 thêm 21,4%/16,6%/24,3% trên cơ sở sản lượng container qua các cảng của PHP cao hơn. Rủi ro giảm giá gồm (1) bất ổn từ dịch bệnh hay khủng hoảng toàn cầu làm gián đoạn giao thương và ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh của PHP, và (2) xây dựng dự án cảng nước sâu lâu hơn dự kiến. Tiềm năng tăng giá gồm (1) sản lượng và phí cao hơn dự kiến, và (2) dự án di dời cảng Hoàng Diệu và đề xuất tăng phí được thông qua.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.117	2.031	2.394	2.671
Tăng trưởng DT thuần	3,5%	(4,1%)	17,9%	11,6%
Biên lợi nhuận gộp	33,7%	35,4%	38,2%	40,5%
Biên EBITDA	47,0%	46,0%	47,2%	47,8%
LN ròng (tỷ)	388	447	584	618
Tăng trưởng LN ròng	5,5%	15,4%	30,6%	5,8%
Tăng trưởng LN cốt lõi	24,2%	15,7%	27,3%	5,6%
EPS cơ bản	1.186	1.368	1.788	1.891
EPS điều chỉnh	1.186	1.368	1.788	1.891
BVPS	11.586	12.186	13.374	14.865
ROAE	10,6%	11,5%	14,0%	13,4%

Nguồn: VND RESEARCH

VẤN CÒN NHỮNG CÂU CHUYỆN PHÍA TRƯỚC

Duy trì khuyến nghị khả quan với giá mục tiêu cao hơn

Chúng tôi ưa thích PHP bởi:

- Sở hữu vị thế dẫn đầu tại Hải Phòng – cụm cảng lớn thứ hai tại Việt Nam, PHP có nhiều khả năng để tận dụng dòng chảy thương mại toàn cầu sôi động.
- Cảng nước sâu của công ty sẽ được khởi công vào quý 3/2021 và sẽ trở thành động lực tăng trưởng mới của PHP từ năm 2024.
- Phương án di dời cảng Hoàng Diệu có thể được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trong năm 2021 theo tiến độ thi công của cầu Nguyễn Trãi. Chúng tôi tin rằng giá trị thị trường khu đất này sẽ cao hơn nhiều so với giá trị sổ sách ghi nhận và sẽ tạo ra lợi nhuận bất thường cho PHP trong ngắn hạn.
- Do sự chênh lệch giữa mức phí cảng biển của Việt Nam so với các nước khác trong khu vực, Bộ Giao Thông Vận Tải (MOT) đã đề xuất nâng phí dịch vụ cảng biển Việt Nam theo lộ trình. Bộ GTVT đã đệ trình dự thảo lên Chính phủ và đang được các bên liên quan xem xét. Do lo ngại về lạm phát cao trong năm nay, chúng tôi cho rằng đề xuất có thể được phê duyệt trong năm 2022 và sẽ có tác động tích cực đến PHP do các cảng của PHP nằm ở hạ nguồn sông Cấm và được hưởng lợi nhiều nhất trong Cụm cảng Hải Phòng.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan đối với PHP với giá mục tiêu 29.200 đồng/cổ phiếu (tăng 20,7% so với báo cáo trước), tương đương với tiềm năng tăng giá 21,7% bao gồm tỷ suất cổ tức. Chúng tôi áp dụng phương pháp Tổng hợp từng phần (SOTP) để định giá cổ phiếu:

- Chúng tôi định giá hoạt động cốt lõi sử dụng phương pháp DCF cho 10 năm (WACC 11,3%; tăng trưởng dài hạn 1% phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi về tăng trưởng của cụm cảng Hải Phòng). Chúng tôi điều chỉnh tăng mức định giá DCF thêm 23,4% do chúng tôi tăng EPS 2021/22/23 thêm 21,4%/16,6%/24,3%.
- Dự án di dời cảng Hoàng Diệu với giả định (1) Chính phủ chấp thuận đề xuất dự án của PHP, (2) mật độ đất ở 15% đối với khu đất, và (3) giá đất ở mức 44,88 triệu đồng/m² căn cứ theo Bảng giá đất của Hải Phòng hiện hành.

Rủi ro giảm giá:

Hoạt động kinh doanh của PHP có liên quan chặt chẽ với các hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam, do đó bất kỳ đại dịch hoặc khủng hoảng toàn cầu nào có thể làm gián đoạn hoạt động thương mại toàn cầu sẽ gây ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh của PHP qua:

- Sản lượng hàng hoá thông qua cảng biển thấp hơn dự kiến.
- Mức giá dịch vụ cảng biển thấp hơn dự kiến.

Bên cạnh đó, thời gian hoàn thành cảng nước sâu lâu hơn dự kiến và những thay đổi bất lợi trong dự án di dời cảng Hoàng Diệu cũng có thể cản trở kết quả kinh doanh của PHP.

Tiềm năng tăng giá:

- Sản lượng thông qua cảng và giá dịch vụ cảng biển của PHP cao hơn dự kiến.
- Đề xuất di dời cảng Hoàng Diệu được Chính phủ phê duyệt.
- Đề xuất nâng phí dịch vụ được Chính phủ thông qua.

Hình 1: Định giá SOTP

Định giá SOTP	Giá trị
Giá trị VCSH của hoạt động cốt lõi (tỷ đồng)	8.611
Giá trị VCSH của dự án di dời cảng Hoàng Diệu (tỷ đồng)	933
Tổng giá trị VCSH (tỷ đồng)	9.544
Số lượng cổ phiếu lưu hành	326.960.000
Giá trị cổ phiếu (VND)	29.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Các giả định

Giả định	Giá trị
Beta	0,88
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Chi phí VCSH	12,7%
Chi phí vay nợ	5,7%
Thuế TNDN	20%
WACC	11,3%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Giá trị VCSH của hoạt động cốt lõi (Đơn vị: tỷ đồng)

Phương pháp DCF	Giá trị
Giá trị hiện tại của FCFF	2.808
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	7.133
Giá trị hoạt động kinh doanh cốt lõi	9.941
Trừ: tổng nợ	1.042
Trừ: cổ phiếu ưu đãi	-
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	822
Cộng: tiền và tương đương tiền	534
Giá trị VCSH của hoạt động cốt lõi	8.611

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Chiết khấu dòng tiền của hoạt động cốt lõi (Đơn vị: tỷ đồng)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	919	1.073	1.152	1.073	1.362	1.383	1.711	1.834	1.921	1.976
Trừ: thuế	177	206	222	207	262	266	329	353	370	380
EBIAT	742	866	931	867	1.100	1.117	1.382	1.481	1.551	1.596
Cộng: khấu hao	210	205	200	514	488	783	740	702	667	637
Trừ: CAPEX	650	2.149	1.652	2.226	1.231	305	311	316	322	329
Trừ: thay đổi vốn lưu động	15	18	9	-43	34	-36	31	5	0	-4
Giá trị hiện tại của FCFF	288	-985	-428	-581	211	955	936	880	805	728

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá mục tiêu (Nguyên tệ)	Khuyến nghị	Vốn hóa (Tr USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/BV		ROE (%)		EV/EBITDA	
						2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Các cảng nội địa													
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	29.200	Khả quan	336,1	6,5	13,7	13,0	1,8	1,6	14,0	13,4	7,8	6,9
CTCP Gemadep	GMD VN	44.900	Khả quan	621,0	44,8	26,0	15,9	2,2	1,9	8,8	12,9	12,9	9,7
CTCP Container Việt Nam	VSC VN	N/A	KKN	164,0	2,3	14,7	12,5	1,9	1,7	15,1	16,2	5,9	5,3
CTCP Cảng Sài Gòn	SGP VN	30.900	Khả quan	282,7	31,0	17,1	12,0	2,1	1,8	17,8	21,7	5,1	4,4
CTCP Vận tải & Xếp dỡ Hải An	HAH VN	N/A	KKN	97,4	N/A	9,6	7,0	1,8	1,5	21,8	26,3	4,1	3,2
CTCP Đầu tư & Phát triển Cảng Đình Vũ DVP VN	N/A	N/A	KKN	95,5	N/A	8,2	7,8	1,6	1,4	19,3	18,4	NA	NA
Trung bình Việt Nam						14,9	11,4	1,9	1,7	16,1	18,1	7,2	5,9
Các cảng khu vực													
Adani Ports And	ADSEZ IN	N/A	KKN	19.007,6	12,6	23,2	18,6	3,6	3,1	17,6	18,3	15,7	12,9
Xiamen Interna-A	600897 CH	N/A	KKN	703,3	-13,8	12,7	10,4	1,1	1,1	9,3	10,7	5,0	4,7
Gateway Distripa	GDPL IN	N/A	KKN	495,3	85,3	29,1	22,3	2,4	2,2	8,7	10,8	11,8	10,5
Namyong Terminal	NYT TB	N/A	KKN	188,2	-14,2	21,2	17,2	2,0	2,0	9,6	11,3	7,6	7,0
Trung bình khu vực						21,5	17,1	2,3	2,1	11,3	12,7	10,0	8,8

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DỮ LIỆU BLOOMBERG TẠI NGÀY 04/08/2021

Kết quả Q2/21 tích cực hơn dự kiến

Hình 6: KQKD Q2/21 của PHP

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/21	Q2/20	% svck	6T21	6T20	% svck	So với dự phóng	Nhận xét
Sản lượng container (TEUs)	549.057	435.017	26,2%	1.027.000	848.059	21,1%	53,1%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi. Sản lượng container của PHP tăng mạnh trong Q2/21 nhờ sự hồi phục kinh tế toàn cầu kéo theo nhu cầu vận tải biển tăng. Tăng trưởng sản lượng container của PHP cao hơn tăng trưởng trung bình của cụm cảng Hải Phòng trong nửa đầu năm (21,1% svck so với 19,8% svck) do (1) PHP sở hữu các cảng ở hạ nguồn được hưởng lợi từ khả năng tiếp nhận tàu lớn hơn so với các cảng thượng nguồn, và (2) cảng HICT bị bồi đắp và chưa được nạo vét gần đây, khiến một lượng hàng hóa được chuyển qua các cảng hạ nguồn.
Doanh thu	628	512	22,7%	1.147	958	19,7%	54,2%	Giá bán trung bình giảm nhẹ 2,8%/1,2% svck trong Q2/21 và 6T21 để PHP thu hút nguồn hàng mới.
Lợi nhuận gộp	249	196	27,4%	453	357	27,0%	56,8%	Biên lợi nhuận gộp của PHP tăng đáng kể trong Q2/21 và 6T21 do doanh thu cao bù đắp chi phí cố định.
- Biên LNG	39,7%	38,2%	+1,5 điểm %	39,5%	37,2%	+2,3 điểm %	+1,8 điểm %	
Chi phí bán hàng & Chi phí quản lý doanh nghiệp	51	41	26,0%	89	79	13,5%	44,9%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do PHP duy trì các chính sách cắt giảm chi phí.
Doanh thu tài chính	42	40	5,6%	86	73	17,2%	48,6%	Phù hợp với dự phóng.
Chi phí tài chính	4	6	-25,8%	7	16	-56,6%	8,9%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi do PHP chưa vay để phát triển cảng nước sâu.
Lợi nhuận công ty liên kết	13	7	86,2%	21	14	49,9%	65,3%	Cao hơn dự phóng do các công ty liên kết của PHP hoạt động trong lĩnh vực logistics được hưởng lợi từ tăng trưởng sản lượng hàng hóa cao ở cụm cảng Hải Phòng.
Lợi ích cổ đông thiểu số	46	35	29,6%	75	60	24,9%	61,1%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi. Cảng Đình Vũ (DVP), công ty con của PHP, cũng ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận cao hơn dự kiến khiến lợi ích cổ đông thiểu số cao hơn.
Lợi nhuận ròng	156	124	26,0%	300	221	35,6%	62,3%	Cao hơn dự phóng của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng 2021-23: đà tăng trưởng tiếp diễn trong 2021 nhưng sẽ có thể chậm lại vào 2022-23

Kế hoạch 2021 thận trọng

PHP đặt kế hoạch doanh thu 2021 đạt 2.224 tỷ, tăng 9,5% svck và lợi nhuận trước thuế 673 tỷ, giảm 4,0% svck, lần lượt tương đương 92,9%/74,4% dự phóng cả năm của chúng tôi. Chúng tôi tin rằng PHP có thể vượt kế hoạch đề ra nhờ đà tăng trưởng nửa đầu năm sẽ tiếp tục trong cả 2021.

Đại hội cổ đông cũng thông qua phương án trả cổ tức bằng tiền 6% cho năm 2020 và mức cổ tức bằng tiền tối thiểu 4% cho năm 2021. Kế hoạch đầu tư cảng nước sâu cũng đã được thông qua tại ĐHCĐ. Dự án di dời cảng Hoàng Diệu đang đợi phê duyệt của Chính phủ.

Điều chỉnh dự phóng 2021-23

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh của PHP như sau :

- Chúng tôi tăng sản lượng container năm 2021/22/23 lần lượt 15,0%/15,0%/14,7% để phản ánh triển vọng tích cực của vận tải biển khi nền kinh tế toàn cầu hồi phục.
- Chúng tôi tăng lợi nhuận từ công ty liên kết trong năm 2021/22/23 thêm 13,3%/13,3%/14,5% do các công ty liên kết của PHP hoạt động trong lĩnh vực logistics sẽ hưởng lợi từ tăng trưởng sản lượng hàng hóa cao của cụm cảng Hải Phòng.
- Chúng tôi giảm 54% chi phí tài chính năm 2021 do PHP chưa vay trong năm 2021 để đầu tư cảng nước sâu.

- Chúng tôi tăng lợi ích cổ đông thiểu số 2021/22/23 thêm 18,5%/17,4%/16,2% do công ty con của PHP cũng ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận cao.

Dựa trên những thay đổi này, chúng tôi nâng EPS dự phóng 2021/22/23 thêm 21,4%/16,6%/24,3%.

Hình 7: Điều chỉnh dự phóng KQKD 2021-23

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021			2022			2023		
		Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi
Sản lượng hàng hóa (TEUs)	1.856.685	1.932.756	2.222.346	15,0%	2.053.180	2.361.411	15,0%	2.144.244	2.458.639	14,7%
Doanh thu	2.031	2.114	2.394	13,3%	2.358	2.671	13,3%	2.493	2.854	14,5%
Lợi nhuận gộp	720	797	914	14,7%	947	1.082	14,3%	1.009	1.181	17,0%
Doanh thu tài chính	30	77	36	-54,0%	141	144	2,2%	189	193	1,9%
CP Bán hàng & CP Quản lý DN	180	198	211	6,4%	221	235	6,4%	233	250	7,5%
Lợi nhuận công ty liên kết	28	32	36	13,3%	36	40	13,3%	38	43	14,5%
EBITDA	934	1.018	1.130	11,0%	1.141	1.278	12,0%	1.171	1.353	15,5%
Lợi ích cổ đông thiểu số	118	123	146	18,5%	128	150	17,4%	133	155	16,2%
LN ròng	447	481	584	21,4%	530	618	16,6%	515	640	24,3%
EPS (VND)	1.368	1.472	1.788	21,4%	1.622	1.891	16,6%	1.576	1.958	24,3%

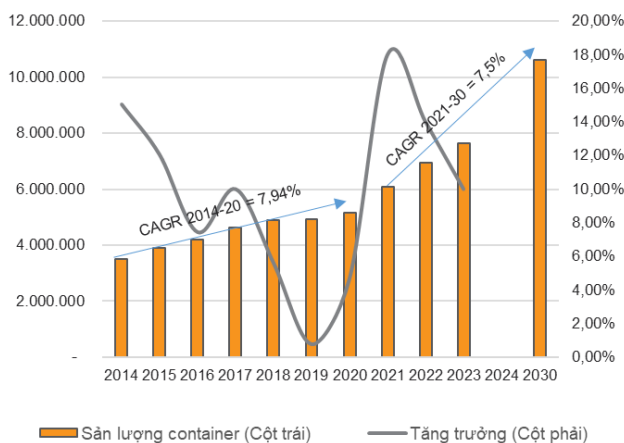
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Cảng nước sâu là động lực tăng trưởng dài hạn

Tất cả các cảng của PHP đã gần đạt đến công suất thiết kế

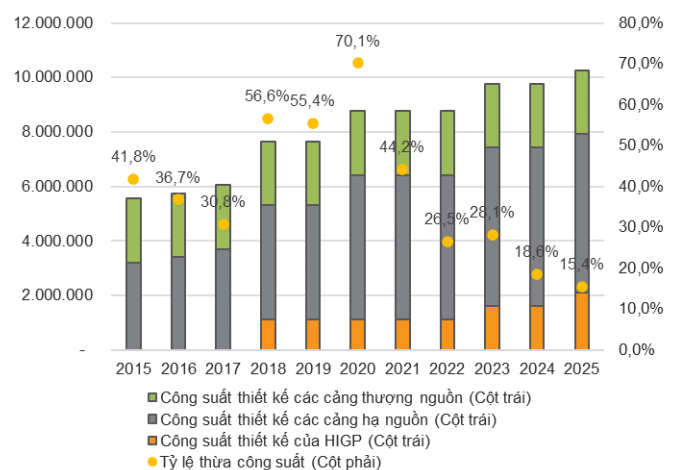
Trong nửa đầu năm 2021, tổng sản lượng container cụm cảng Hải Phòng tăng trưởng mạnh 19,8% svck nhờ kinh tế toàn cầu phục hồi và vị trí chiến lược của cụm cảng. Chúng tôi kỳ vọng những yếu tố tích cực này sẽ duy trì và sản lượng container qua cụm cảng Hải Phòng có thể tăng trưởng lần lượt 18%/14%/10% svck giai đoạn 2021-23. Nhờ tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ, tỷ lệ dư thừa công suất được dự báo giảm xuống còn 44,2%/26,5%/28,1% từ 2021-23 do chỉ có 2 dự án (cảng nước sâu của PHP và Nam Đình Vũ giai đoạn 2 của GMD) bổ sung tổng công suất xử lý 1,5 triệu TEU/năm cho cụm cảng trong giai đoạn này.

Hình 8: Sản lượng container cụm cảng Hải Phòng dự báo tăng 18%-10% năm 2021-23 và tăng trung bình 7,5% từ 2021-30 (Đơn vị: TEU)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, MOT

Hình 9: Áp lực cạnh tranh ở cụm cảng Hải Phòng dự báo sẽ giảm bớt từ 2021 (Đơn vị: TEU)



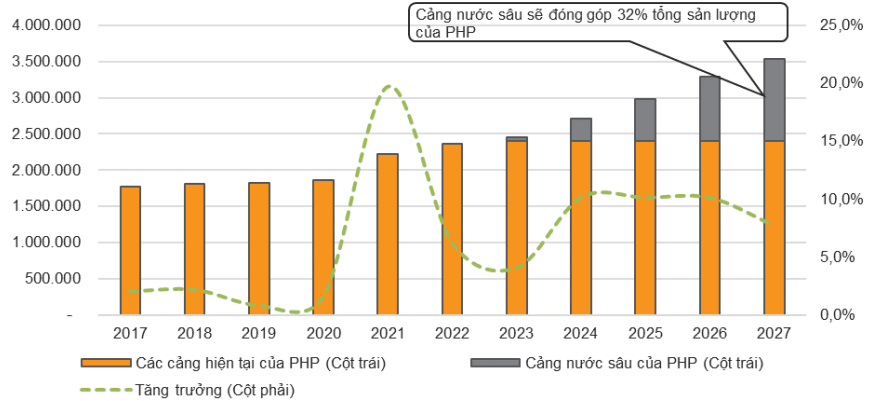
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, MOT

Nhờ vị trí đặc địa của cụm cảng Hải Phòng, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của PHP tăng trưởng 19,8% trong năm 2021. Tuy nhiên, các cảng hiện tại của PHP đang gần đạt đến công suất thiết kế (dự báo đạt 106% vào cuối 2021). Do đó, chúng tôi dự báo tăng trưởng sản lượng container của PHP sẽ chậm lại còn 6,3%/4,1% svck giai đoạn 2022-23.

Cảng nước sâu mới sẽ thúc đẩy tăng trưởng sản lượng container của PHP từ 2024

PHP sẽ đầu tư 2 bến cảng tại Cụm cảng Cửa Ngõ Quốc Tế Hải Phòng (HIGP) trên đảo Cát Hải từ Q3/21. Cảng nước sâu của PHP được thiết kế với công suất 1,1 triệu TEU/năm với tổng vốn đầu tư 6.946 tỷ đồng. Trong tháng 3/2021, PHP đã hoàn thiện báo cáo tác động môi trường và được Bộ Tài nguyên & Môi trường phê duyệt. Báo cáo quy hoạch 1/500 của dự án cũng đã được Ủy ban Nhân dân huyện Cát Hải thông qua. Dự án dự kiến được hoàn thành vào năm 2025, với Bến số 3 sẽ đi vào hoạt động trước trong năm 2023.

Hình 10: Dự báo sản lượng container của PHP 2021-27 (TEU)



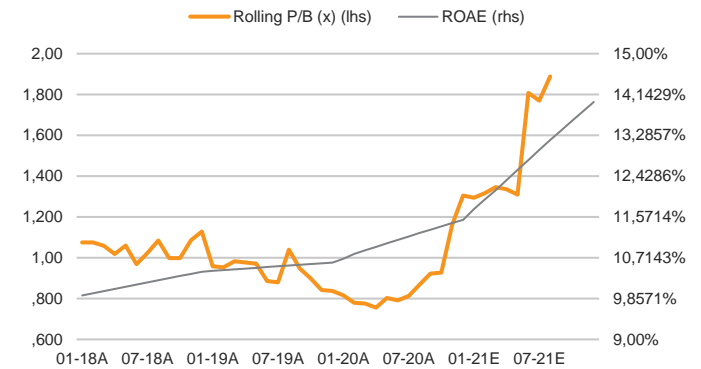
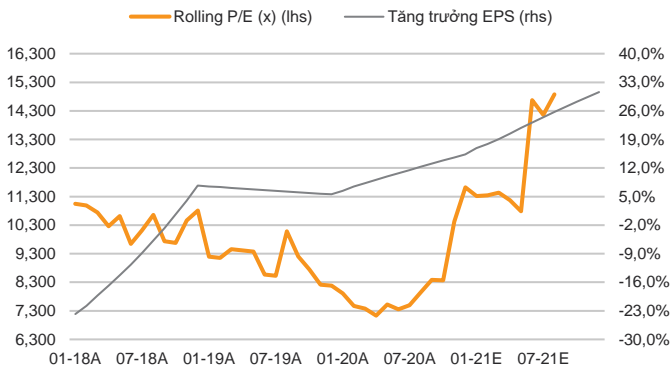
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Chúng tôi cho rằng cảng nước sâu của PHP sẽ là động lực tăng trưởng mới kể từ năm 2024, theo đó mỗi bến cảng sẽ cần 3,5 năm để đạt đến công suất thiết kế nhờ:

- PHP có vị thế thống lĩnh ở cụm cảng Hải Phòng, nhờ đó công ty thiết lập nhiều mối quan hệ với các hãng tàu và khả năng chiếm lĩnh nhiều thị phần hơn ở cụm cảng Hải Phòng với cảng nước sâu của mình.
- Trừ cảng nước sâu của PHP và cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2, sẽ không có dự án nào đi vào hoạt động giai đoạn 2021-25. Nguồn cung giảm sẽ là yếu tố hỗ trợ cho việc đi vào hoạt động của cảng nước sâu PHP.

Trong giai đoạn 2024-2027, với việc đi vào hoạt động của Bến số 3 trong Q3/23 và Bến số 4 trong Q3/25, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container của PHP sẽ tăng trưởng vững chắc 9,5%/năm. Đến năm 2027, chúng tôi kỳ vọng cảng nước sâu của PHP sẽ đóng góp 32% tổng sản lượng của PHP.

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	2.031	2.394	2.671
Giá vốn hàng bán	(1.311)	(1.480)	(1.589)
Chi phí quản lý DN	(180)	(211)	(235)
Chi phí bán hàng	0	0	0
LN hoạt động thuần	540	703	848
EBITDA thuần	763	913	1.052
Chi phí khấu hao	(224)	(210)	(205)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	540	703	848
Thu nhập lãi	161	179	184
Chi phí tài chính	(30)	(36)	(144)
Thu nhập ròng khác	2	22	24
TN từ các Cty LK & LD	28	36	40
LN trước thuế	701	905	952
Thuế	(135)	(174)	(183)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(118)	(146)	(150)
LN ròng	447	584	618
Thu nhập trên vốn	447	584	618
Cổ tức phổ thông	(312)	(196)	(131)
LN giữ lại	136	388	488

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	453	534	596
Đầu tư ngắn hạn	2.283	2.614	2.300
Các khoản phải thu ngắn hạn	384	449	501
Hàng tồn kho	63	71	76
Các tài sản ngắn hạn khác	19	21	23
Tổng tài sản ngắn hạn	3.202	3.689	3.495
Tài sản cố định	2.275	2.210	2.153
Tổng đầu tư	270	270	270
Tài sản dài hạn khác	66	582	2.591
Tổng tài sản	5.813	6.751	8.509
Vay & nợ ngắn hạn	35	43	48
Phải trả người bán	89	100	108
Nợ ngắn hạn khác	355	404	437
Tổng nợ ngắn hạn	479	548	593
Vay & nợ dài hạn	665	999	2.073
Các khoản phải trả khác	8	9	10
Vốn điều lệ và	3.270	3.270	3.270
LN giữ lại	652	1.040	1.528
Vốn chủ sở hữu	3.984	4.373	4.860
Lợi ích cổ đông thiểu số	676	822	973
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	5.813	6.751	8.509

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	701	905	952
Khấu hao	224	210	205
Thuế đã nộp	(123)	(174)	(183)
Các khoản điều chỉnh khác	(380)	0	0
Thay đổi VLB	11	(15)	(18)
LC tiền thuần HĐKD	433	926	955
Đầu tư TSCĐ	(18)	(650)	(2.149)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	109	(341)	307
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	91	(991)	(1.843)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(34)	342	1.080
Dòng tiền từ HĐTC khác	(1)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(312)	(196)	(131)
LC tiền thuần HĐTC	(346)	145	949
Tiền & tương đương tiền đầu kì	274	453	534
LC tiền thuần trong năm	179	81	62
Tiền & tương đương tiền cuối kì	453	534	596

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	22,0%	24,4%	23,2%
Vòng quay TS	0,35	0,38	0,35
ROAA	7,7%	9,3%	8,1%
Đòn bẩy tài chính	1,49	1,50	1,65
ROAE	11,5%	14,0%	13,4%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	55,7	55,5	55,5
Số ngày nắm giữ HTK	17,6	17,6	17,6
Số ngày phải trả tiền bán	24,8	24,8	24,8
Vòng quay TSCĐ	0,85	1,07	1,22
ROIC	8,3%	9,4%	7,8%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	6,7	6,7	5,9
Khả năng thanh toán nhanh	6,5	6,6	5,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	5,7	5,7	4,9
Vòng quay tiền	48,4	48,3	48,3
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(4,1%)	17,9%	11,6%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	7,7%	30,2%	20,6%
Tăng trưởng LN ròng	15,4%	30,6%	5,8%
Tăng trưởng EPS	15,4%	30,6%	5,8%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>