

TCL

**CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp
dỡ Tân Cảng**

Sàn HOSE

Ngành ICB: Dịch vụ vận tải L4

THÔNG TIN CƠ BẢN

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	582
EPS 4 quý (VNĐ)	4,580
P/E	6.07
P/B	0.86
ROE (%)	14.05
ROA (%)	9.69
Beta (6 tháng)	0.28
Sở hữu nước ngoài (%)	4.63
Sở hữu nhà nước (%)	51.00
Tỷ lệ cổ tức	18%

Chuyên viên Phân tích
Trần Thị Hồng Nhung

GIỚI THIỆU CHUNG

CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng (TCL) được thành lập năm 2007, là một đơn vị thành viên của Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn, hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực vận tải đường bộ và đường thủy, xếp dỡ container, dịch vụ đại lý hải quan, khai thác depot chứa container rỗng. Công ty niêm yết trên sàn HOSE từ năm 2009.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Các yếu tố hấp dẫn của cổ phiếu

- ❖ Chiếm 40% thị phần xếp dỡ tại cảng Cát Lái- cảng thông quan lớn nhất khu vực phía Nam.
- ❖ Sự tăng trưởng hàng hóa giao thương tại Việt Nam nói chung cũng như khu vực Cát Lái nói riêng kéo theo sự tăng trưởng của TCL.
- ❖ Là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Sân Cảng Sài Gòn, TCL có ưu thế để tham gia vào chuỗi cung ứng dịch vụ logistics của công ty mẹ.
- ❖ Cơ cấu tài chính lành mạnh.
- ❖ Doanh thu và lợi nhuận tương đối ổn định.

Rủi ro đầu tư

- ❖ Cạnh tranh từ các đơn vị dịch vụ khác tại khu vực miền Nam.
- ❖ Hoạt động xuất nhập khẩu Việt Nam phụ thuộc nhiều vào tình hình thương mại quốc tế, do đó ảnh hưởng đến sản lượng thông quan.

I. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

TCL là công ty con của Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn và là 1 trong 2 doanh nghiệp khai thác và cung cấp dịch vụ xếp dỡ, kho bãi, logistic tại cảng Cát Lái với thị phần hoạt động xếp dỡ tại cảng khoảng 40%.

Dịch vụ	Chi tiết
Đóng rút containers	Dịch vụ tại Bến đóng rút 125 Cát Lái với diện tích 19,000 m ² , năng suất đóng rút khoảng 250 ngày đêm. Hàng hóa đóng rút chủ yếu là gạo và phân bón trong khi gạo đóng xuất khẩu chiếm khoảng 80% thị trường đóng gạo tại HCMC. Tại bến đóng rút Tân Cảng Nhơn Trạch, công ty có diện tích bãi khoảng 12,00 m ² .
Hoạt động xếp dỡ	Năng lực xếp dỡ trung bình 600,000 TEUS/tháng
Kinh doanh khai thác cảng	Tổng diện tích khai thác tại khu vực cụm cảng Cát Lái khoảng 309,000 m ² với dung lượng thiết kế hơn 20,000 teus.
Khai thác cảng ICD	Công ty quản lý một số cảng chiếm lược như ICD Tân Cảng Nhơn Trạch, Tân Cảng 128-Hải Phòng.

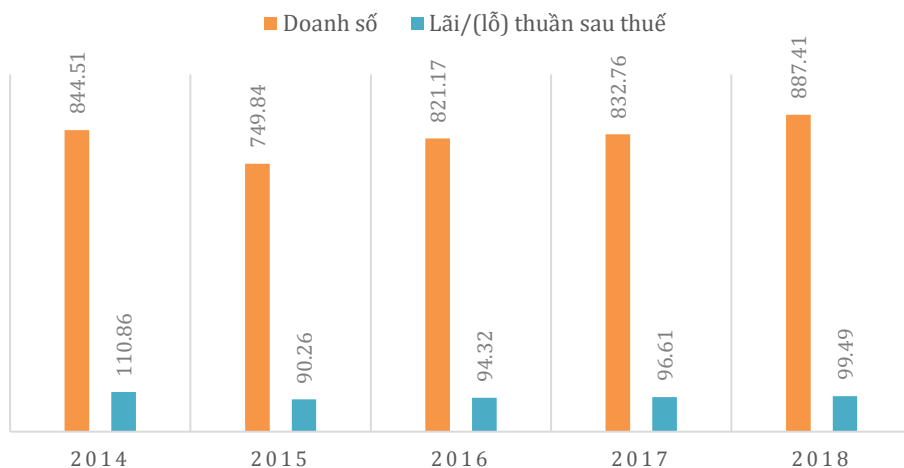
Các công ty liên doanh, liên kết

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu
CTCP Tân Cảng Bến Thành	36%
CTCP Tân Cảng 128- Hải Phòng	36%
CTCP Tiếp vận Tân Cảng Đồng Nai	20%
CTCP Cát Lái- Đông Sài Gòn	20%

II. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

2.1. Kết quả kinh doanh

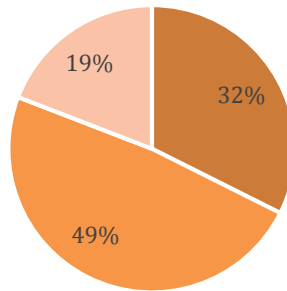
KẾT QUẢ KINH DOANH



Doanh thu và lợi nhuận của TCL duy trì đà tăng nhẹ từ năm 2015 đến năm 2018. Song song với đó, trong giai đoạn này, biên lợi nhuận thuần của TCL duy trì trên 11% trong giai đoạn trên.

Cơ cấu doanh thu 2018

■ Dịch vụ vận tải, xếp dỡ
 ■ Dịch vụ Depot
 ■ Khác



Cũng giống như giai đoạn trước, dịch vụ depot đóng góp tỷ trọng lớn nhất (khoảng 48%) vào cơ cấu doanh thu của TCL năm 2018. Mảng dịch vụ vận tải, xếp dỡ đứng thứ hai với tỷ trọng 32%.

Trong năm 2018, TCL cũng tập trung đầu tư hệ thống cơ sở hạ tầng và năng lực xếp dỡ nâng tỷ trọng tài sản cố định/tổng tài sản tăng từ 31.41% năm 2017 lên 34.32% năm 2018. Giá trị tuyệt đối của khoản mục này cũng tăng 77 tỷ, từ 267.1 tỷ đồng lên 344.5 tỷ đồng. Song song với đó, nợ vay dài hạn tăng 35 tỷ đồng trong khi khoản phải trả người bán ngắn hạn cũng tăng lên hơn 25 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2019

Trong 6 tháng đầu năm 2019, TCL ghi nhận doanh thu tăng nhẹ 3% lên 449 tỷ đồng nhờ doanh thu dịch vụ thông quan hàng hóa nội địa (depot) tăng.

Ngoài các giao dịch bán hàng và cung cấp dịch vụ, công ty phát sinh các giao dịch cho các bên liên quan, chủ yếu cho công ty mẹ - Tân Cảng Sài Gòn với giá trị 285 tỷ đồng (63.47% tổng doanh thu). Tuy nhiên, lợi nhuận gộp giảm 10% còn 70 tỷ đồng do giá vốn tăng mạnh hơn doanh thu với mức tăng 5.86% so với cùng kỳ năm 2017.

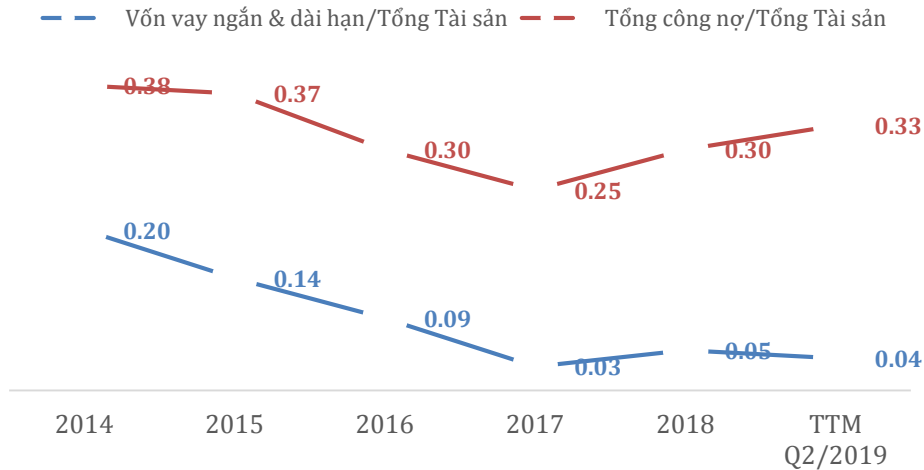
Giá trị các khoản phải thu ngắn hạn của khách hàng tăng gần 39 tỷ, chủ yếu liên quan đến phải thu từ công ty mẹ, từ 212 tỷ lên 251 tỷ. Song song với đó, phải trả ngắn hạn tăng khoảng 50 tỷ đồng.

2.2. Cơ cấu tài sản lành mạnh với ít nợ vay

Mặc dù dư nợ vay tăng, nhưng tỷ trọng tổng nợ vay/tổng tài sản của TCL vẫn ở mức thấp. Lãi vay cũng không gây nhiều áp lực đối với hoạt động kinh doanh của TCL khi chỉ ghi

nhận lãi phải trả là hơn 2 tỷ đồng trong năm 2018, tương đương với 0.2% tổng doanh thu của doanh nghiệp.

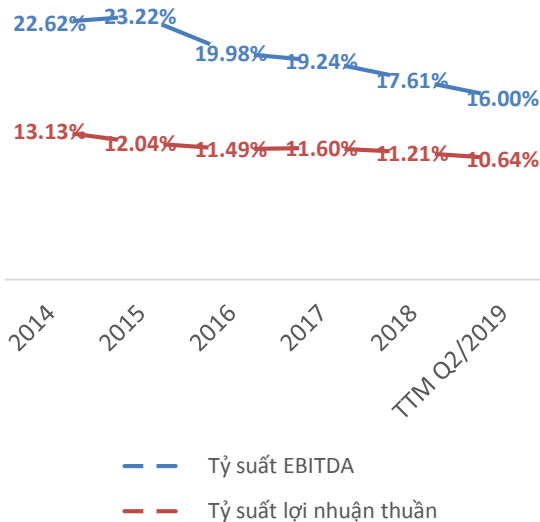
TỶ TRỌNG NỢ/TTS



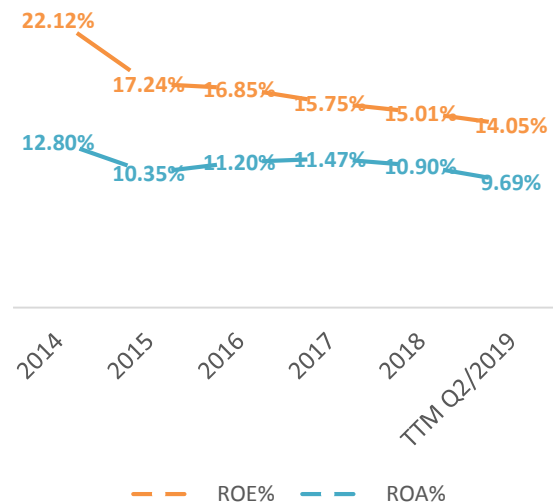
2.3. Hiệu quả hoạt động kinh doanh

- Biên lợi nhuận giảm do giá vốn tăng trong khi giá phí dịch vụ không thay đổi

BIÊN LỢI NHUẬN



SUẤT SINH LỜI TRÊN TÀI SẢN



Một trong những nguyên nhân chính khiến tỷ suất lợi nhuận EBIT là lợi nhuận thuần của TCL giảm trong giai đoạn 2014-2018 là do giá vốn hàng bán tăng mạnh hơn doanh thu. Cụ thể, tỷ lệ giá vốn hàng bán/doanh thu tăng mạnh từ ngưỡng ~78% giai đoạn 2014-2015 lên 81%-82% trong 3 năm trở lại đây.

Trong khi đó, ROE và ROA cũng ghi nhận xu hướng giảm qua các năm do lợi nhuận chỉ tăng nhẹ trong khi tổng tài sản cũng như vốn chủ sở hữu có mức tăng mạnh hơn.

- So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

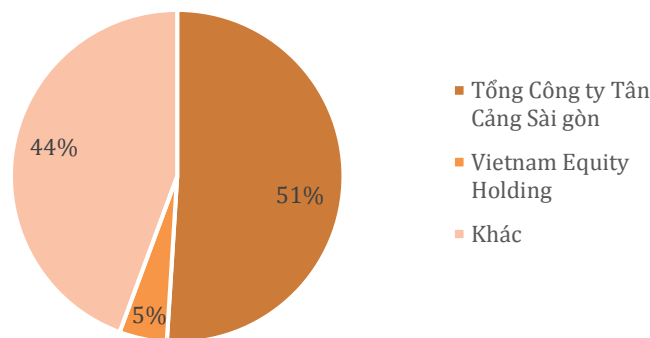
TTM Q2/2019	TCL	HMH	HTV	MHC	PCT	PJC	PRC	PSC	PTS	TCO
Tỷ suất EBITDA (%)	16.00	14.10	20.32	-4.01	11.15	5.02	5.58	8.53	10.85	15.95
Tỷ suất lãi hoạt động KD (%)	13.04	8.91	16.13	41.65	10.20	2.40	1.62	3.48	1.63	13.50
ROE%	14.05	4.18	10.00	3.60	17.21	23.54	4.95	12.39	4.57	8.34
ROA%	9.69	3.88	8.23	2.57	15.52	9.09	2.05	5.46	1.20	7.56

So với các doanh nghiệp trong ngành, biên lợi nhuận cũng như tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản của TCL đều cao hơn so với mặt bằng chung.

III. CỔ ĐÔNG

- Cơ cấu cổ đông ổn định

Cơ cấu sở hữu



Từ khi được thành lập, TCL hoạt động dưới hình thức công ty con của Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn- vốn được biết đến là nhà khai thác cảng container hàng đầu Việt Nam với thị phần container xuất nhập khẩu chiếm 92% khu vực phía Nam và gần 50% thị phần cả nước. Do đó, công ty sẽ được hưởng lợi từ nguồn khách hàng quen thuộc của công ty mẹ cũng như đón đầu được xu hướng thông quan qua cảng cạn khu hàng hóa ngày càng ồ ạt tại cảng chính.

Ngoài ra, doanh nghiệp duy trì trả cổ tức bằng tiền ổn định ở mức 18% qua các năm.

IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

4.1. Vị thế doanh nghiệp

Công ty có thể mạnh là thành viên của Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn và là một trong hai đơn vị lớn nhất cung cấp dịch vụ logistics tại cảng Cát Lái, nơi hoạt động xuất nhập khẩu sôi động nhất khu vực phía Nam.

Cụ thể, Tân Cảng Cát Lái có sản lượng thông quan lớn nhất Việt Nam với tổng sản lượng đạt mức 4.72 triệu TEU. Năm 2019, cảng Cát Lái đặt mục tiêu hàng hóa thông quan qua cảng là 5 triệu TEU.

Trong khi đó, Tân Cảng Cái Mép là cảng nước sâu lớn nhất Việt Nam với 1.64 triệu TEU sản lượng hàng hóa thông qua trong năm 2018, tăng 12% so với năm 2017. Cụm cảng này dự kiến đạt 2.2 triệu TEU hàng hóa thông quan năm 2019.

Với tiềm năng thị trường xuất khẩu tăng trưởng và nhu cầu dịch vụ logistics tăng, TCL đang khai thác và tiếp tục đầu tư vào cảng thông quan nội địa ICD Tân Cảng Nhơn Trạch với tổng diện tích 13.5ha, cầu tàu 160m, công suất thiết kế 150 Teus/năm. Đây là vị trí thuận lợi, là điểm kết nối các doanh nghiệp xuất khẩu tại khu vực Đông Nam Bộ với cụm cảng Tân Cảng-Cát Lái. Tổng giá trị đầu tư cho khu vực cảng này dự kiến là 143.91 tỷ đồng năm 2019.

Kế hoạch sản lượng năm 2019

<i>Chỉ tiêu</i>	ĐVT	2018	Kế hoạch 2019
<i>SL xếp dỡ container tại bãi</i>	Teus	3,796,782	3,630,000
<i>SL xếp dỡ bến xà lan 125</i>	Teus	252,477	217,500
<i>SL dịch vụ thông qua depot</i>	Teus	1,295,595	1,464,900
<i>SL dịch vụ đóng/rút hàng</i>	Teus	47,847	43,000
<i>SL xếp dỡ tại cảng Tân Cảng-Nhơn Trạch (TCNT)</i>	Teus	153,710	224,000
<i>SL dịch vụ kho tại cảng TCNT</i>	Tấn	83,846	110,000
<i>SL hàng rời bến xà lan TCNT</i>	Tấn	82,879	95,000

4.2. Hiệp định thương mại tự do hỗ trợ hoạt động xuất nhập khẩu và cảng biển

Các hiệp định FTA được ký kết tạo cơ hội cho ngành logistics phát triển và tham gia sâu hơn vào những trung tâm giao dịch vận tải thế giới.

Theo Cục Hàng hải Việt Nam, 6 tháng đầu năm 2019, khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển đạt gần 309 triệu tấn, tăng 13% so với cùng kỳ năm 2018. Trong đó, hàng hóa container đạt hơn 9.1 triệu Teus, tăng 3% so với cùng kỳ năm 2018. Sản lượng hàng hóa qua cảng biển được dự báo sẽ tiếp tục giữ nhịp tăng trưởng trong thời gian tới khi hàng loạt các hàng tàu lớn như Maersk, SITC tiếp tục mở thêm các tuyến dịch vụ tại các cảng biển khu vực Hải Phòng, Đà Nẵng và Cái Mép-Thị Vải. Riêng cụm cảng Cái Mép-Thị Vải được dự báo tăng trưởng mạnh nhất cả nước (25%-30%) nhờ các tàu mẹ trên 140,000 Teus có thể cập bến các cảng này và hệ thống cảng ICD vệ tinh tiếp nhận hiệu quả.

Cùng với đó, Việt Nam trở thành điểm đến đầu tư nóng nhất trong top 3 quốc gia có FDI cao nhất trong ASEAN và xu hướng chuyển dịch nhà máy từ Trung Quốc về các nước Đông Nam Á cũng mở ra cơ hội lớn đối với các doanh nghiệp ngành cảng biển.

4.3. Biên lợi nhuận cải thiện nhờ điều chỉnh giá dịch vụ bốc dỡ container

Biên lợi nhuận được dự kiến sẽ mở rộng với Thông tư số 54/2018/TT-Bộ GTVT (có hiệu lực từ năm 2019) với khung giá dịch vụ bốc dỡ container tăng 10%. Tuy nhiên, với thực trạng hiện tại cung vẫn lớn hơn cầu, các cảng biển vẫn cạnh tranh gay gắt bằng cách hạ khung giá. Bên cạnh đó, việc thiếu liên kết với các cơ sở hạ tầng đường bộ cũng đang làm gia tăng chi phí, giảm hiệu suất và hạn chế tiềm năng phát triển của ngành cảng và logistics Vietnam nói chung.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo, bản tin này được cung cấp bởi Công ty chứng khoán đầu tư Việt Nam – Vietnam Investment Securities Company (IVS). Nội dung bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo và các nhận định trong báo cáo được đưa ra dựa trên đánh giá chủ quan của người viết. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, nhưng IVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin và không chịu trách nhiệm đối với các quyết định mua bán do tham khảo thông tin này.

IVS RESEARCH

Võ Thế Vinh	Đỗ Trung Nguyên	Trần Thị Hồng Nhung
Trưởng phòng	Phó phòng	Chuyên viên
Phân tích & Tư vấn Đầu tư	Phụ trách Tư vấn & Đầu tư	Phân tích Doanh nghiệp
vinhvt@ivs.com.vn	nguyendt@ivs.com.vn	nhungth@ivs.com.vn
Kênh thông tin cập nhật nhận định (nền tảng Zalo)		

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN
ĐẦU TƯ VIỆT NAM**

 VIETNAM INVESTMENT
SECURITIES COMPANY

LIÊN HỆ

Điện thoại tư vấn:
(04) 35.730.073
Điện thoại đặt lệnh:
(04) 35.779.999
Email: ivs@ivs.com.vn
Website:
www.ivs.com.vn

**TRỤ SỞ CHÍNH
HÀ NỘI**

P9-10, Tầng 1,
Chamvit Tower
Điện thoại:
(04) 35.730.073
Fax: (04) 35.730.088

**CHI NHÁNH
TP. HCM**

Lầu 4, Số 2 BIS, Công
Trường Quốc Tế, P. 6,
Q. 3, Tp.HCM
Điện thoại:
(08) 38.239.966
Fax: (08) 38.239.696