

TCL: CTCP ĐẠI LÝ GIAO NHẬN VẬN TẢI XẾP DỠ TÂN CẢNG

Giới thiệu chung

Thành lập tháng 04/2007, là công ty con của Tân Cảng Sài Gòn thuộc Bộ Quốc Phòng. TCL niêm yết 17 triệu cổ phiếu tương đương vốn điều lệ 170 tỷ đồng trên HOSE ngày 24/12/2009 với giá tham chiếu 35.000đ/cp.

TCL chuyên cung cấp các dịch vụ logistics sau cảng bao gồm xếp dỡ, depot container rỗng, vận tải... , trên địa bàn chính là cảng Tân Cảng Cát Lái, chiếm thị phần lớn ở khu vực phía Nam. TCL cũng có lợi thế nhờ thương hiệu và tiềm lực rất mạnh về cảng biển của công ty mẹ Tân Cảng Sài Gòn.

Thông tin cổ phiếu (03/03/10)



Giá cổ phiếu (VND)	39.400
Số CP đang lưu hành	17.000.000
Vốn hóa (tỷ đ)	670
% sở hữu nhà nước	51
% sở hữu nhà ĐTNN	0,17
% sở hữu HĐQT,	36
CBNV	
KL TB 3 tháng	19.658

Thông tin doanh nghiệp:

Địa chỉ: Đường Nguyễn Thị Định, P. Cát Lái, Q.2, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: 08.37422234
Fax: 08.37423027
<http://www.tancanglogistics.com.vn>

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Mai Phương
phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ
do.vu@vndirect.com.vn

Năm	2008	2009	2010E	Quý	Q3/09	Q4/09
Doanh thu thuần (tr đ)	346.738	519.122	648.903	Doanh thu (tr đ)	132.166	207.904
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,8%	23,9%	23,5%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,3%	21,5%
Lợi nhuận ròng (tr đ)	58.917	87.097	97.101	Lợi nhuận ròng (tr đ)	23.049	32.370
EPS (đ)	3.466	5.123	5.712	Tỷ suất lợi nhuận ròng	17,4%	15,6%
Tăng trưởng EPS	n/a	47,8%	11,5%	Tổng tài sản (tr đ)	389.242	442.340
P/E (lần)	11,37	7,69	6,90	Tài sản ngắn hạn (tr đ)	208.178	238.813
P/B (lần)	3,12	2,29	1,96	Nợ ngắn hạn (tr đ)	99.986	107.658
Cổ tức/giá	6,46%	6,46%	6,46%	Vốn chủ sở hữu (tr đ)	269.181	300.180
ROA	21%	20%	18%	Hệ số thanh toán bằng tiền	0,57	0,87
ROE	26%	29%	27%	Hệ số vay/Vốn chủ sở hữu	4,58%	8,50%

Quan điểm đầu tư:

Cảng biển luôn gắn liền với hoạt động xuất nhập khẩu – động lực chính của tăng trưởng kinh tế Việt Nam. Theo quy hoạch phát triển hệ thống cảng biển phê duyệt tại Quyết định 2190/QĐ-TTg ngày 24/12/2009, dự kiến sản lượng hàng hóa thông qua toàn bộ hệ thống cảng biển sẽ tăng gấp 2 lần từ 246 triệu tấn (2009) lên 500 – 600 triệu tấn năm 2015. Vai trò của hệ thống hạ tầng sau cảng bắt đầu được đề cao, đặc biệt là hệ thống giao thông kết nối và các đầu mối logistics, dự kiến được dành 70 – 100 nghìn tỷ trong tổng số 360 – 440 nghìn tỷ vốn đầu tư cho hệ thống cảng biển.

TCL có lợi thế nhờ là công ty con của Tân Cảng Sài Gòn, đơn vị có tiềm lực rất mạnh về hệ thống cảng biển, và có địa bàn khai thác trên cảng Tân Cảng Cát Lái, cảng lớn và hiện đại nhất Việt Nam. Mặc dù mới thành lập, TCL đã nắm giữ trên 40% thị phần xếp dỡ khu vực phía Nam, đạt tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 2009 ấn tượng, xấp xỉ 50%.

Bên cạnh việc đẩy mạnh các dịch vụ truyền thống, TCL có kế hoạch tham gia đầu tư các dự án mới, bao gồm (1) Dự án Khu nhà ở CBCNV và kho bãi tại huyện Tân Thành, Vũng Tàu (50ha, tổng vốn đầu tư 400 tỷ), đang hoàn thành quy hoạch 1/500; (2) Dự án ICD Cái Mép, Vũng Tàu (14,5ha, tổng vốn đầu tư 170 tỷ, TCL góp 35%), đã có giấy chứng nhận đầu tư và triển khai từ Q2. Điều này sẽ giúp công ty tăng quy mô hoạt động và tăng tính tự chủ trong việc vận hành và khai thác cảng.

Tại giá 39.400 đ/cp, TCL đang có P/E và P/B 2009 là 7,69 và 2,29 lần, P/E và P/B 2010 theo ước tính của chúng tôi là 6,90 và 1,96 lần, thấp hơn so với trung bình thị trường.

Một số rủi ro cần lưu ý: (1) Sự phụ thuộc vào công ty mẹ Tân Cảng Sài Gòn; (2) Thanh khoản của cổ phiếu. (3) Tiến độ và sự thành công các dự án đầu tư mới.

Chúng tôi đã có cuộc trao đổi với Ban lãnh đạo Công ty về hoạt động kinh doanh năm 2009 và kế hoạch kinh doanh trong năm tới:

Hoạt động

Hoạt động chính là kinh doanh các dịch vụ thuộc chuỗi logistics trên cảng. Lợi thế lớn của TCL là có địa bàn khai thác trên cảng Tân Cảng Cát Lái thuộc sở hữu công ty mẹ Tân Cảng Sài Gòn. Cảng Tân Cảng Cát Lái nằm trên sông Nhà Bè cách trung tâm Tp. HCM 12km với công suất thiết kế 3 triệu Teus/năm, 7 cầu cảng, là cảng container quốc tế lớn và hiện đại nhất Việt Nam, chiếm 80% tổng sản lượng thông qua khu vực phía Nam và 50% cả nước. TCL là một trong hai đơn vị con đang khai thác trên cảng này với tỷ lệ tương đương nhau. Các dịch vụ chính bao gồm:

- **Xếp dỡ container tại bãi:** Mang lại khoảng 45% doanh thu với tăng trưởng 25%/năm trong 2 năm qua. Công ty đầu tư các trang thiết bị xếp dỡ hiện đại gồm cầu bờ, cầu khung, xe nâng container... , cung cấp dịch vụ chủ yếu trên cảng Tân Cảng Cát Lái. TCL đang nắm giữ trên 40% thị phần xếp dỡ khu vực phía Nam.
- **Depot container rỗng:** Mới được đẩy mạnh với tỷ trọng doanh thu tăng dần từ dưới 5% (2007) lên 10% (2008), 22% (2009) và dự kiến trên 25% năm 2010. Hiện tại, TCL khai thác 6 bãi container, với tổng diện tích trên 10ha tại hậu cần cảng Tân Cảng Cát Lái, hoạt động hết công suất. Công ty đang triển khai Dự án liên doanh khai thác Depot rỗng Sunimex, nâng diện tích khai thác container rỗng lên 50 – 80% trong một vài năm tới.

- *Vận tải đường bộ và đường thủy:* Chiếm 21% doanh thu, thực hiện hợp đồng trung chuyển container tuyến Tân Cảng Cát Lái - các ICD khu vực Thủ Đức – khu vực Cái Mép, sản lượng vận chuyển 2009 ước tăng 25% so với 2008. Năm 2010, công ty sẽ khai thác thêm tuyến miền Tây – Tân Cảng Cát Lái (thực hiện vận chuyển sà lan cho mặt hàng thủy sản xuất khẩu).
- *Ngoài ra,* TCL cung ứng các dịch vụ đại lý hải quan, giao nhận vận tải... với mục đích dần dần hoàn thiện dịch vụ logistics trọn khâu, làm gia tăng giá trị cho khách hàng.

Tăng trưởng của TCL trong 1 – 2 năm tới gắn bó chặt chẽ với hoạt động lưu thông hàng hóa tại Tân Cảng Cát Lái, hiện là cảng chủ lực trong hệ thống cảng của Tân Cảng Sài Gòn – đơn vị luôn có tăng trưởng tốt về sản lượng hàng hóa thông qua, đạt trung bình 23%/năm trong giai đoạn 2005 – 2009, thị phần khu vực phía Nam tăng mạnh mẽ từ 66% (2008) lên 80% (2009).

Kết quả 2009

Năm 2009, doanh thu thuần đạt 519 tỷ, lợi nhuận sau thuế 87 tỷ, tăng tương ứng 49,7% và 47,8% so với năm 2008. Nguyên nhân: (1) Đóng góp của dịch vụ depot container rộng mới được đẩy mạnh (2) Tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua Tân Cảng Cát Lái.

Trái với các dự báo trước đó về suy giảm hoạt động do xuất nhập khẩu giảm sút, năm 2009 tổng sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam vẫn tăng 25% so với 2008, hạ tầng cảng biển hiện vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu.

TCL là công ty có tình hình tài chính lành mạnh, tỉ lệ vay nợ thấp và dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính ổn định.

Năm 2009, công ty được ưu đãi giảm 30% số thuế thu nhập doanh nghiệp phải nộp cho doanh nghiệp nhỏ và vừa.

Dự báo 2010

VNDirect ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của TCL đạt 649 tỷ và 97 tỷ đồng (EPS 5.712 đồng), tăng tương ứng 25% và 11,5% so với 2009, trên kỳ vọng nền kinh tế sẽ từng bước phục hồi:

- Kim ngạch xuất nhập khẩu nhìn chung được dự báo tăng khoảng 12 – 20%. Dự báo sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Nhóm 5 bao gồm Tân Cảng Cát Lái năm 2010 tăng từ 15 – 25% (*Báo cáo tại Hội nghị Eurocham tháng 8/2009, Tân Cảng Sài Gòn*).
- Ước tính mảng Depot container rộng tăng trưởng trên 40% do năng lực khai thác sẽ được mở rộng khá mạnh và nhu cầu đối với dịch vụ này còn nhiều.
- Sản lượng vận chuyển đường thủy tăng trưởng tốt khi TCL khai thác tuyến mới và bến sà lan Cái Mép hoàn thành.

Chúng tôi khá thận trọng về biên lợi nhuận gộp do dự kiến giá nguyên liệu đầu vào tăng, mặc dù điều này còn phụ thuộc vào mức độ điều chỉnh giá bán của TCL trong các hợp đồng sắp tới. Ước tính EPS trên cũng chưa tính đến khả năng TCL sẽ phát hành nâng vốn điều lệ lên trên 200 tỷ, để thực hiện 1 số dự án đầu tư năm 2010 như sau:

- **Khu nhà ở CBCNV và kho bãi tại huyện Tân Thành, Vũng Tàu:** tổng vốn đầu tư 400 tỷ, diện tích 50ha. TCL được công ty mẹ Tân Cảng Sài Gòn giao làm chủ đầu tư dự án, hiện đang gấp rút hoàn thành quy hoạch 1/500 và dự kiến triển khai giải phóng mặt bằng từ Q2/2010.
- **Dự án ICD Cái Mép, Vũng Tàu:** tổng vốn đầu tư 170 tỷ, diện tích 14,5ha, TCL góp 35%. Dự án đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư cuối tháng 2/2010 và sẽ triển khai từ Q2/2010, dự kiến bắt đầu khai thác từ cuối năm.

Cái Mép là một trong hai khu bến chính của cảng Vũng Tàu - được quy hoạch là cảng cửa ngõ quốc tế của Việt Nam. Đây là khu vực có khá nhiều dự án cảng container lớn (trong đó cảng container nước sâu Tân Cảng – Cái Mép đã khai thác giai đoạn 1 và đang triển khai giai đoạn 2) nhưng chưa có ICD (cảng cạn, phục vụ trung chuyển cho các cảng container).

Công ty cũng đang nghiên cứu khả thi dự án cảng nước sâu Tân Cảng – Vũng Tàu với tổng vốn đầu tư 1.500 tỷ, liên doanh cùng công ty mẹ Tân Cảng Sài Gòn trong đó TCL dự kiến góp 36%.

Có thể thấy các dự án đầu tư cảng mới sẽ làm tăng quy mô hoạt động và tính tự chủ của TCL trong việc vận hành và khai thác cảng.

Rủi ro đầu tư

Hoạt động của TCL phụ thuộc chặt chẽ vào công ty mẹ Tân Cảng Sài Gòn. Cổ phiếu TCL có thanh khoản thấp, ước tính số lượng cổ phiếu lưu hành tự do không nhiều. Khả năng quản trị và thực hiện thành công các dự án đầu tư cảng sẽ có vai trò quan trọng đối với sự phát triển của TCL.

Định giá

Tại giá 39.400 đ/cp, TCL đang có P/E và P/B 2009 là 7,69 và 2,29 lần. P/E và P/B 2010 trên kết quả kinh doanh chúng tôi ước tính là 6,90 và 1,96 lần, thấp hơn so với trung bình thị trường xét tới vị thế và tiềm năng của doanh nghiệp.

Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:**Hà Nội**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh

51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922