



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

KHỐI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Chuyên viên phân tích:

Vu Thi Thu Trang
vu.trang@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 15/01/2012

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building- Số 14 Lê
Đại Hành– Hai Bà Trưng - Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 615
Fax: 04.35771966

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI LÝ GIAO NHẬN VẬN TẢI XẾP DỠ TÂN CẢNG (TCL – HOSE)

Khuyến nghị đầu tư: Mặc dù kết quả kinh doanh của TCL giảm sút trong 9 tháng đầu năm 2012, chúng tôi cho rằng nguyên nhân của việc giảm lợi nhuận là do các yếu tố có tính chất tạm thời. Trong dài hạn, TCL vẫn là công ty có triển vọng tăng trưởng trong ngành. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu này tại mức giá thị trường hiện tại.

Điểm mạnh

- 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 Tân Cảng Cát Lái, cảng lớn và hiện đại nhất Việt Nam.
- Mặc dù mới thành lập, TCL đã nắm giữ khoảng 40% thị phần xếp dỡ khu vực phía Nam.
- Cảng biển luôn gắn liền với hoạt động xuất nhập khẩu, động lực chính của tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

Điểm yếu và rủi ro khi đầu tư

- Giá cả các loại nhiên liệu xăng, dầu, nhớt biến động khá mạnh trong thời gian gần đây khiến cho công ty gặp khó khăn trong dự báo kế hoạch và chi phí sản xuất kinh doanh.

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 27/12/2012 (nghìn đồng)	16.6
EPS trailing (nghìn đồng)	4.19
P/E	3.96
Giá trị sổ sách (nghìn đồng)	19.57
Hệ số Beta	0.66
KLGD trung bình 10 phiên	13,144
KLCP lưu hành	20,943,988
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	347.67

Công ty Cổ phần Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng được thành lập theo Quyết định số 442/QĐ-TC-TCLĐ ngày 13/03/2007 của Hội đồng Quản trị Công ty Tân Cảng Sài Gòn, là công ty con của Công ty Tân Cảng Sài Gòn, Bộ Quốc Phòng.

Công ty CP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng chính thức hoạt động, hạch toán kinh doanh độc lập từ ngày 01/04/2007 với các ngành

ngành chính: Kinh doanh vận tải hàng hóa bằng ô tô, đường thủy nội địa, dịch vụ logistics, dịch vụ xếp dỡ hàng hóa, thủ tục giao nhận hàng hóa, kho bãi, đại lý hải quan...

TCL niêm yết và giao dịch trên HOSE từ ngày 24/12/2009. Hiện tại, trong cơ cấu cổ đông của công ty, Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn vẫn là cổ đông lớn nhất, chiếm 51%. Các cổ đông còn lại chủ yếu là cổ đông cá nhân.

MÔ HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Ngành nghề, lĩnh vực hoạt động

Hiện nay các hoạt động kinh doanh chính của Công ty gồm: Dịch vụ xếp dỡ hàng hóa, Kinh doanh vận tải hàng hóa bằng ô tô, đường thủy nội địa, Dịch vụ Logistics...

a) Dịch vụ xếp dỡ hàng hóa

Đây là hoạt động mang lại doanh thu chủ yếu cho Công ty (chiếm tỷ trọng 32.14% doanh thu bán hàng). Công ty đang phát triển mạnh mẽ dịch vụ xếp dỡ hàng hóa với 07 cầu bờ, 02 cầu khung RTG 6+1, 06 cầu Mijack 850. 03 cầu khung ray, trên 40 xe nâng. Ngoài ra, để đảm bảo năng lực xếp dỡ tại cảng Cát Lái, TCL đã ký các hợp đồng với một số đơn vị xếp dỡ vận chuyển vệ tinh như: Công ty cổ phần vận tải xếp dỡ hai hai mươi hai, Công ty cổ phần vận tải xây dựng số 9, HTX vận tải cơ giới xếp dỡ Đại Thành.

b) Kinh doanh vận tải hàng hóa bằng ô tô, đường thủy nội địa

Ngoài hoạt động kinh doanh chủ yếu trên, đây là hoạt động mang lại nguồn thu lớn cho Công ty (chiếm tỷ trọng khoảng 28.32% doanh thu bán hàng của Công ty) với 35 sà lan có tổng sức chở 2,000 Teus (trong đó 9 sà lan của công ty, 26 sà lan của đơn vị vệ tinh) để trung chuyển container từ cảng nước sâu Cái Mép về cảng Cát Lái về cảng Cát Lái và các IDC khu vực Thủ Đức và vận tải tuyến Đồng bằng Sông Cửu Long, Phnompenh. Ngoài ra, để đảm bảo trung chuyển hàng hóa từ cảng Cát Lái - Tân Cảng - các IDC khu vực Thủ Đức và các khu vực khác, Công ty ký hợp đồng vận chuyển với các đơn vị như: Công ty TNHH GNVN Vận Linh, Công ty CP Vận tải Xếp dỡ Hai Hai Mười Hai. Hiện công ty đang quản lý và khai thác 194 xe đầu kéo các loại (bao gồm cả các xe thuê của các đơn vị vệ tinh).

c) Kinh doanh khai thác Depot container rỗng

Hiện tại mảng kinh doanh khai thác rỗng đang đem lại hiệu quả rất lớn cho Công ty, chiếm tỷ trọng trên 13.65% tổng Doanh thu toàn công ty.

d) Dịch vụ xây lắp

Hoạt động xây lắp là một trong những hoạt động mới triển khai của TCL, năm 2009 doanh thu từ hoạt động này đạt 23.6 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 4.54% doanh thu bán hàng, năm 2010 với việc triển khai thi công nhiều hạng mục công trình tại cảng Cái Mép, ICD Tân cảng Long Bình với giá trị đạt 113 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 14.38% doanh thu bán hàng toàn Công ty. Hiện nay Công ty cũng đang đầu tư thêm một số máy móc, trang thiết bị hiện đại để có thể tham gia các gói thầu với giá trị lớn hơn.

e) Các dịch vụ khác

Ngoài ra công ty còn triển khai các dịch vụ khác như logistic, khai thuế hải quan, dịch vụ cung ứng tàu biển, dịch vụ đóng rút hàng bao bằng băng chuyền, dịch vụ giao nhận vận tải, dịch vụ cung ứng nhiên liệu, dịch vụ sửa chữa vệ sinh container, dịch vụ cung ứng nhiên liệu, cung ứng nguồn nhân lực, các dịch vụ này chiếm tỷ trọng từ 4% đến 6.5% doanh thu bán hàng của công ty.

Nguồn nguyên liệu

Do mảng dịch vụ chính của công ty là kinh doanh giao nhận vận tải, xếp dỡ hàng hóa nên nguyên nhiên liệu của công ty chủ yếu là xăng, dầu và nhớt. Nguồn cung cấp các nguyên nhiên liệu này luôn sẵn có trên thị trường nên tính ổn định cao về nguồn cung cấp.

Thị trường và triển vọng ngành

Trong lĩnh vực hoạt động kinh doanh, TCL phải cạnh tranh với nhiều công ty lớn, có tên tuổi trong nước như Gemadept, Safi... cũng như các công ty, tập đoàn logistics nước ngoài. Tuy nhiên, với sự hỗ trợ từ Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn và năng lực hoạt động tốt cùng các thiết bị bốc xếp container ngày càng được đồng bộ hóa, công ty vẫn đạt được tốc độ tăng trưởng ổn định. Hiện nay, TCL là doanh nghiệp khai thác cảng Cát Lái, Cái Mép, chiếm khoảng 70%-80% thị phần container xuất nhập khẩu tại khu vực phía Nam. Việc xếp dỡ container tại cảng Cát Lái chủ yếu do 2 đơn vị là Xí nghiệp Cơ giới Xếp dỡ Tân Cảng và TCL với sản lượng thực hiện tương đương nhau. Do vậy, ước tính thị phần hiện nay của TCL trong hoạt động xếp dỡ tại cảng tại khu vực phía Nam là 35%-40%.

Với tốc độ tăng trưởng GDP 7% - 8% của Việt Nam trong những năm qua, và được đánh giá là nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng nhanh sau Trung Quốc. Sự phát triển của nền kinh tế hiện tại và dự kiến ổn định trong tương lai có ảnh hưởng tích cực đến sự phát triển của các ngành kinh tế, các ngành kinh doanh thương mại, dịch vụ và gia tăng nhu cầu của dân chúng.

Theo thống kê của Công ty cổ phần Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng trong những năm gần đây, sản lượng hàng hóa thông qua cụm cảng TP. Hồ Chí Minh tăng từ 15%-20%/năm. Vì vậy, cùng với sự phát triển kinh tế thì nhu cầu về vận tải hàng hóa, dịch vụ Logistics, giao nhận, xếp dỡ, kê khai hải quan, kho bãi... sẽ ngày một tăng lên.

Theo quy hoạch phát triển cảng biển Việt Nam thì các dự án đầu tư ưu tiên trong giai đoạn đến 2015 có khu bến cảng Cái Mép. Khi các dự án này thực hiện xong sẽ làm gia tăng thêm lượng hàng trung chuyển qua cảng Cái Mép và lượng hàng container xếp dỡ tại cảng Cát Lái sẽ tăng lên đáng kể.

ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận, nguồn vốn

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2008	2009	2010	2011	TTM Q3/2012
Doanh thu thuần	346.74	521.15	786.19	916.65	1,087.94
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>		50.3%	50.9%	16.6%	18.7%
Lợi nhuận sau thuế	60.30	89.64	108.25	108.33	100.92
<i>Tăng trưởng LNST</i>		48.7%	20.8%	0.1%	-6.8%
Tổng tài sản	292.12	447.33	612.17	903.26	814.36

<i>Tăng trưởng tổng tài sản</i>		53.1%	36.8%	47.6%	-9.8%
Vốn chủ sở hữu	220.81	299.35	333.98	413.69	409.78
<i>Tăng trưởng VCSH</i>		35.6%	11.6%	23.9%	-0.9%

TCL đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong 2 năm 2009 và 2010. Bước sang năm 2011, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận chậm lại mặc dù doanh thu vẫn tiếp tục tăng. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2012, mặc dù doanh thu thuần vẫn tăng 18.7%, lợi nhuận sau thuế của TCL lại giảm 6.8%. Lợi nhuận của TCL giảm chủ yếu do giá vốn hàng bán tăng nhanh hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn này. Giá cả các loại nhiên liệu xăng, dầu, nhớt biến động khá mạnh trong thời gian gần đây khiến cho công ty gặp khó khăn trong dự báo kế hoạch và chi phí sản xuất kinh doanh.

Ngoài ra, tháng 11/2011, công ty đưa vào sử dụng 2 cầu tự hành trên đường ray, đầu tư bằng 80% vốn vay nên chi phí lãi vay và khấu hao các quý đầu năm 2012 tăng cao so với cùng kỳ.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Khả năng thanh toán

Chỉ số	2008	2009	2010	2011	TTM Q3/2012
Hệ số thanh toán hiện hành	2.40	2.14	1.66	1.57	2.18
Hệ số thanh toán nhanh	2.33	2.05	1.52	1.41	2.00
Tiền/Nợ ngắn hạn	1.10	0.83	0.48	0.32	0.58

Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của công ty có xu hướng đi xuống trong 2 năm 2010 và 2011. Tuy vậy, tính đến cuối quý 3/2012, hệ số thanh toán hiện hành và hệ số thanh toán nhân của công ty lần lượt ở mức 2.18 và 2.00. Với tỷ lệ này, tài sản ngắn hạn của công ty đủ để tài trợ cho các khoản nợ ngắn hạn. Công ty ít chịu rủi ro về khả năng thanh khoản.

Cấu trúc tài chính

Chỉ số	2008	2009	2010	2011	TTM Q3/2012
Vay dài hạn/Tài sản	0.02	0.05	0.08	0.23	0.28
Vốn vay/Tài sản	0.03	0.06	0.10	0.26	0.30
Công nợ/Tài sản	0.21	0.31	0.39	0.49	0.47

Tỷ lệ vay và nợ của công ty tăng mạnh trong 2 năm 2011 và 2012. Như đã phân tích trong phần “tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận, nguồn vốn”, tháng 11/2011, công ty đưa vào sử dụng 2 cầu tự hành trên đường ray, đầu tư bằng 80% vốn vay. Tuy vậy, tính đến cuối quý 3, tỷ lệ vốn vay và công nợ trên tài sản của công ty mới lần lượt là 0.28 và 0.47. Cấu trúc tài chính của công ty tính đến thời điểm này nhìn chung khá hợp lý.

Hiệu quả hoạt động

Chỉ số	2009	2010	2011	TTM Q3/2012
Thời gian TB thu tiền KH	68	74	81	76
Thời gian TB xử lý HTK	6	11	16	14
Thời gian TB trả cho NCC	33	36	46	37
Chu kỳ tiền tệ	41	49	51	54

Các chỉ tiêu về thời gian trung bình thu tiền khách hàng, xử lý hàng tồn kho và phải trả cho nhà cung cấp của công ty tương đối ổn định trong giai đoạn từ 2009 trở lại đây. Điều này cho thấy cơ cấu hoạt

động kinh doanh cũng như chính sách hoạt động của công ty tương đối nhất quán trong giai đoạn 2009 trở lại đây, tập trung vào các mảng hoạt động kinh doanh chính, thay vì lấn sân sang các lĩnh vực khác.

Tỷ suất sinh lời

Chỉ số	2008	2009	2010	2011	TTM Q3/2012
Lãi gộp/Doanh thu	25.8%	23.8%	20.8%	20.1%	15.2%
Lãi hoạt động/Doanh thu	23.4%	20.4%	18.1%	15.6%	11.2%
Lãi trước thuế/Doanh thu	23.4%	20.8%	18.1%	15.7%	11.9%
Lãi ròng/ Doanh thu	17.4%	17.2%	13.8%	11.8%	9.3%
ROA		24.2%	20.4%	14.3%	11.4%
ROE		34.5%	34.2%	29.0%	24.9%

Các chỉ tiêu về tỷ suất sinh lời của công ty giảm mạnh trong 2 năm 2011 và 2012 do chi phí hoạt động kinh doanh của công ty tăng nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu do giá nguyên nhiên liệu tăng trong giai đoạn này trong khi công ty chưa kịp điều chỉnh giá thành sản phẩm đầu ra. Ngoài ra chi phí khấu hao và lãi vay của công ty cũng tăng trong giai đoạn này làm các chỉ tiêu về hiệu quả kinh doanh của công ty giảm. Trong dài hạn, khi 2 câu tự hành khấu hao hết và công ty điều chỉnh lại giá thành tương ứng với giá nguyên liệu đầu vào, nhiều khả năng các chỉ tiêu về tỷ suất sinh lời của công ty sẽ tăng trở lại.

So sánh với một số công ty cùng ngành

Chỉ số	TCL	GMD	PRC	SFI	VNT
<i>Cơ sở tính toán</i>	<i>TTM</i>	<i>TTM</i>	<i>TTM</i>	<i>TTM</i>	<i>TTM</i>
Giá (nghìn đồng)	17.1	22.0	8.5	17.3	19.5
EPS (nghìn đồng)	4.19	0.52	0.32	4.28	4.88
P/E	4.08	42.23	26.74	4.04	4.00
BV (nghìn đồng)	19.57	39.50	21.98	24.97	18.29
P/B	0.87	0.56	0.39	0.69	1.07
ROE	21.4%	1.3%	1.5%	17.1%	26.7%
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	13,441	337,785	1,220	9,656	1,430
LNST 3 quý 2012 so với cùng kỳ	-11,28%	206%	-55%	23.6%	27%

TCL là một trong số những công ty có ROE cao nhất và P/E thấp nhất trong số các công ty cùng ngành được đưa ra so sánh. VNT có ROE cao hơn TCL nhưng cổ phiếu này lại có mức thanh khoản quá thấp, giao dịch bình quân chỉ đạt hơn 1000 cổ phiếu.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> ➤ 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 Tân Cảng Cát Lái, cảng lớn và hiện đại nhất Việt Nam. ➤ Mặc dù mới thành lập, TCL đã nắm giữ khoảng 40% thị phần xếp dỡ khu vực phía Nam. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ TCL chịu sự phụ thuộc rất lớn vào công ty mẹ Tân Cảng Sài Gòn. ➤ Các chỉ tiêu về tỷ suất lợi nhuận giảm trong giai đoạn 2011-2012.
Cơ hội	Thách thức

<ul style="list-style-type: none"> ➤ 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 của thủ tướng chính phủ, dự kiến dành được dành 70 – 100 nghìn tỷ vốn đầu tư cho hệ thống cảng biển. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Giá cả các loại nhiên liệu xăng, dầu, nhớt biến động khá mạnh trong thời gian gần đây khiến cho công ty gặp khó khăn trong dự báo kế hoạch và chi phí sản xuất kinh doanh. ➤ Công ty chịu sự cạnh tranh gay gắt của các công ty giao nhận vận tải trong và ngoài nước.
---	---

KHUYẾN NGHỊ

Mặc dù kết quả kinh doanh của TCL giảm sút trong 9 tháng đầu năm 2012, chúng tôi cho rằng nguyên nhân của việc giảm lợi nhuận là do các yếu tố có tính chất tạm thời. Trong dài hạn, TCL vẫn là công ty có triển vọng tăng trưởng trong ngành. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu này tại mức giá thị trường hiện tại.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>