

**CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI LÝ GIAO NHẬN VẬN TẢI XẾP DỠ TÂN CẢNG (HSX: TCL)**
**Nguyễn Tiến Dương**

Chuyên viên phân tích

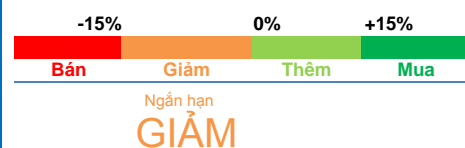
Email: duongnt@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7596

 Giá hiện tại **20.000**

 Giá mục tiêu **18.100**

 Tăng/giảm **-10,5%**

 Tỷ suất cổ tức **9%**

**Diễn biến giá cổ phiếu TCL**

**Tóm tắt nội dung**

- **6 tháng đầu năm 2013 doanh thu thuần đạt 333 tỷ đồng, giảm 35,4% so với cùng kỳ.** Lợi nhuận sau thuế đạt 33,5 tỷ đồng, tương đương 47,5% kế hoạch, giảm 19% so với cùng kỳ do doanh thu và lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết giảm. Nền kinh tế không khởi sắc, các hãng tàu kinh doanh thua lỗ nên mức phí dịch vụ của TCL giảm để chia sẻ khó khăn với các hãng tàu.
- **Trong 6 tháng đầu năm 2013, TCL nhận được cổ tức từ Công ty CP Cảng Cát Lái và Công ty CP Tân Cảng Bến Thành khoảng 4,2 tỷ đồng.** Bên cạnh đó, TCL nhận cổ tức bổ sung của các năm 2009-2012 của Công ty CP Vận tải Tân Cảng Số Hai và bán toàn bộ cổ phần tại Công ty CP Dịch vụ và Đại lý Tân Cảng Số Một. Doanh thu tài chính đạt 18,7 tỷ đồng, tăng 344,2% so với cùng kỳ.
- **Hiện tại, các Depot 6 và 10 hoạt động với công suất ổn định sau khi được đầu tư nâng cấp.** Bên cạnh đó, 6 tháng cuối năm, lượng hàng hóa vận chuyển qua Cảng Cát Lái thường nhiều hơn so với 6 tháng đầu năm. Vì vậy, năm 2013, TCL có thể đạt 680 tỷ đồng doanh thu thuần và 65 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.
- **TCL dự kiến sẽ chia cổ tức 18% bằng tiền mặt trong thời gian tới.** Mức cổ tức trên giá thị trường đạt 9%, hấp dẫn hơn nhiều so với lãi suất tiền gửi tiết kiệm ngắn hạn và so với các công ty cùng ngành.
- **Doanh thu thuần tăng trưởng giảm dần trong giai đoạn 2010-2012.** Nguyên nhân là do nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng chậm, lượng hàng hóa qua cảng Cát Lái không tăng trưởng mạnh.
- **Hiện tại, nợ chiếm khoảng 41% trong tổng nguồn vốn, trong đó vay nợ ngân hàng chiếm khoảng 29,9% tổng nguồn vốn, tương đương so với đầu năm 2013.** Công ty tăng vay nợ để tài trợ cho tài sản lưu động và mua sắm tài sản cố định.

**Thông tin giao dịch 17/09/2013**

Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	21.800
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	13.700
Số lượng CP niêm yết (CP)	20.943.893
Số lượng CP lưu hành (CP)	20.943.893
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	4.300
% sở hữu nước ngoài	15,27
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	209,4
Vốn hóa (tỷ đồng)	416

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	Công ty Cổ phần Đại lý giao nhận VTXD Tân Cảng
Địa chỉ	1295, Nguyễn Thị Định, Phường Cát Lái, Q.2, TP.Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Dịch vụ xếp dỡ hàng hóa Khai thác Depot
Chi phí chính	Nhân công, kho bãi
Lợi thế cạnh tranh	Vị trí đắc địa của Cảng Cát Lái
Rủi ro chính	Kinh tế thế giới và Việt Nam tăng trưởng chậm

**Danh sách cổ đông Tỷ lệ (%)**

Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn	51%
Cổ đông nước ngoài	15,27%
Cổ đông trong nước khác	33,73%

**Khuyến nghị:** TCL đã chuyển nhượng các công ty liên kết kinh doanh không hiệu quả, tập trung vào mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi là xếp dỡ tại cảng và khai thác các Depot. TCL có được vị thế kinh doanh rất thuận lợi tại Cảng Cát Lái, và được hỗ trợ tốt về đơn hàng từ Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn. Bên cạnh đó, mức cổ tức bằng tiền mặt 18% trên mệnh giá hấp dẫn hơn nhiều so với lãi suất tiền gửi 12 tháng và so với các công ty trên thị trường. Với dòng tiền ổn định từ hoạt động kinh doanh, TCL hoàn toàn có thể duy trì tỷ lệ cổ tức 18% bằng tiền mặt hàng năm.

Tuy nhiên, nền kinh tế hiện tại chưa có những chuyển biến tích cực rõ ràng, lượng hàng hóa xuất nhập khẩu nói chung và qua Cảng Cát Lái nói riêng khó có sự tăng trưởng mạnh trong ngắn hạn. Vì vậy, doanh thu và lợi nhuận của TCL không tăng trưởng cao.

P/E của các công ty cùng ngành Giao nhận – Vận tải khoảng 5,83 lần. Với dự báo thận trọng, lợi nhuận sau thuế năm 2013 của TCL là 65 tỷ đồng, tương ứng EPS đạt 3.104 VND. Theo phương pháp định giá so sánh P/E với các công ty cùng ngành đang niêm yết, giá mục tiêu của TCL là 18.100 đồng, giảm 10,5% so với giá hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên **giảm tỷ trọng** cổ phiếu TCL.

Rủi ro chính khi đầu tư vào cổ phiếu TCL là nền kinh tế tăng trưởng chậm, kim ngạch xuất nhập khẩu sụt giảm và lượng hàng hóa qua Cảng Cát Lái sụt giảm.

Chỉ tiêu	Đơn vị tính	2009	2010	2011	2012	6T/2012	6T/2013
<b>Doanh thu</b>	Tỷ đồng	521.149	786.186	916.650	988.499	515.986	333.079
<b>Tăng trưởng</b>	%	50,3%	50,9%	16,6%	7,8%		-35,4%
<b>Biên LN gộp</b>	%	23,8%	20,8%	20,1%	14,8%	14,8%	18,5%
<b>LN thuần</b>	Tỷ đồng	89.637	108.252	108.332	80.627	41.408	33.532
<b>Tăng trưởng</b>	%	48,7%	20,8%	0,1%	-25,6%		-19,0%
<b>Biên LN ròng</b>	%	17,2%	13,8%	11,8%	8,2%	8,0%	10,1%
<b>Lãi cổ tức</b>	%		12,50%	10%	18%		
<b>EPS</b>	VND	4.120	4.592	4.374	3.267	1.676	1.538
<b>P/E</b>	(x)	4,85	4,36	4,57	6,12		
<b>P/B</b>	(x)	1,40	1,25	1,01	1,08	1,03	1,01
<b>DT/Tổng tài sản</b>		1,17	1,28	1,01	1,23	0,55	0,43
<b>Tài sản/Vốn CSH</b>		1,49	1,83	2,18	2,08	2,29	1,85
<b>ROE</b>	%	28,8%	28,8%	22,1%	17,6%	8,6%	7,7%
<b>ROA</b>	%	19,3%	15,7%	10,1%	8,5%	3,8%	4,2%

**Định giá theo phương pháp P/E**

P/E của các công ty cùng ngành Giao nhận – Vận tải khoảng 5,83 lần. Với dự báo thận trọng, lợi nhuận sau thuế năm 2013 của TCL là 65 tỷ đồng, tương ứng EPS đạt 3.104 VND. Giá mục tiêu của TCL là 18.100 đồng.

Các công ty cùng ngành giao nhận vận tải	Mã Chứng Khoán	Doanh thu 2012 (tỷ đồng)	EPS trailing (VND)	ROE (%)	P/E	Vốn hóa (tỷ đồng)
Công ty CP Đại lý Vận tải SAFI	SFI	359	4.220	16,5%	5,18	190
Công ty CP Kho vận Miền Nam	STG	613	3.230	19,5%	6,16	167
Công ty CP Transimex-Saigon	TMS	317	4.690	11,7%	5,33	577
Công ty CP Giao nhận Vận tải và Thương mại	VNL	464	2.320	19,5%	6,03	126
Công ty CP Giao nhận Vận tải Ngoại Thương	VNT	555	4.780	27,2%	4,95	128
Công ty CP Vận tải Ngoại Thương	VNF	974	1630	5,0%	7,32	66
<b>Bình quân</b>					<b>5,83</b>	
<b>CTCP Đại lý giao nhận vận tải xếp dỡ Tân Cảng</b>	<b>TCL</b>	<b>1.004</b>	<b>3230</b>	<b>17,50%</b>	<b>6,12</b>	<b>415</b>

**Kết quả kinh doanh 6T đầu năm 2013**
*Đơn vị: triệu đồng*

	6T/2012	6T/2013	% so với cùng kỳ
<b>Doanh thu Thuần</b>	<b>515.986</b>	<b>333.079</b>	<b>-35,4%</b>
Giá vốn hàng bán	-439.793	-271.557	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>76.193</b>	<b>61.523</b>	<b>-19,3%</b>
<b>Tỷ suất lợi nhuận gộp</b>	<b>14,8%</b>	<b>18,5%</b>	
<b>Doanh thu tài chính</b>	<b>4.222</b>	<b>18.756</b>	<b>344,2%</b>
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>-9.751</b>	<b>-13.238</b>	<b>35,8%</b>
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>-9.704</i>	<i>-7.135</i>	<i>-26,5%</i>
<b>LN từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>52.318</b>	<b>48.978</b>	<b>-6,4%</b>
<b>LN từ công ty liên kết</b>	<b>2.073</b>	<b>-2.569</b>	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>54.504</b>	<b>45.038</b>	<b>-17,4%</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>41.408</b>	<b>33.532</b>	<b>-19%</b>

Nền kinh tế không khởi sắc, các hãng tàu kinh doanh thua lỗ nên mức phí dịch vụ của TCL giảm để chia sẻ khó khăn với các hãng tàu.

6 tháng đầu năm 2013 doanh thu thuần đạt 333 tỷ đồng, giảm 35,4% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 33,5 tỷ đồng, tương đương 47,5% kế hoạch, giảm 19% so với cùng kỳ do doanh thu và lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết giảm. Nền kinh tế không khởi sắc, các hãng tàu kinh doanh thua lỗ nên mức phí dịch vụ của TCL giảm để chia sẻ khó khăn với các hãng tàu.

TCL đã thực hiện chuyển nhượng vốn tại một số công ty liên kết là Công ty CP Vận tải Tân Cảng Số Một, Công ty CP Tân Cảng Cypress, Công ty CP Tiếp vận Sao May Mẫn, Công ty CP Tiếp vận Suối Năng nên không ghi nhận doanh thu từ những công ty này trong kỳ.

Sau khi chuyển nhượng các công ty liên kết, tỷ suất lợi nhuận gộp của TCL được cải thiện đáng kể. Tỷ suất lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2013 đạt 18,5%, cao hơn so với mức 14,8% cùng kỳ. Điều này cho thấy TCL đã loại bỏ những khoản đầu tư không mang lại hiệu quả cao, tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi của Công ty mẹ là xếp dỡ container và khai thác các kho chứa (Depot). Khai thác Depot chiếm khoảng 45% tổng doanh thu và khoảng 50% lợi nhuận của TCL. Xếp dỡ Container chiếm 50% doanh thu và khoảng 45% lợi nhuận của TCL.

Lãi suất ngân hàng có xu hướng giảm từ giữa năm 2012 nên chi phí lãi vay giảm 26,5% so với cùng kỳ năm 2012.

*Các Depot 6 và 10 đi vào hoạt động với công suất ổn định, cùng với việc 6 tháng cuối năm, doanh thu của TCL thường cao hơn 6 tháng đầu năm là những nguyên nhân giúp TCL đạt mục tiêu doanh thu.*

Hiện tại, các Depot 6 và 10 (chiếm khoảng 70% diện tích Depot của TCL) đã đi vào hoạt động với công suất ổn định sau khi được đầu tư nâng cấp. Bên cạnh đó, 6 tháng cuối năm, lượng hàng hóa vận chuyển qua Cảng Cát Lái thường nhiều hơn so với 6 tháng đầu năm. Vì vậy, năm 2013, TCL có thể đạt 680 tỷ đồng doanh thu thuần và 65 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, hoàn thành 99,85% kế hoạch doanh thu và 93,5% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Trong năm 2014, khi 2 cầu RTG 6+1 đi vào hoạt động, doanh thu và lợi nhuận của TCL sẽ được cải thiện.

TCL dự kiến sẽ chia cổ tức 18% bằng tiền mặt trong thời gian tới, tỷ suất cổ tức 9% hấp dẫn hơn lãi suất tiền gửi tiết kiệm và so với các công ty cùng ngành.

## Phân tích tài chính

### Đánh giá doanh thu và lợi nhuận

Đơn vị: triệu đồng

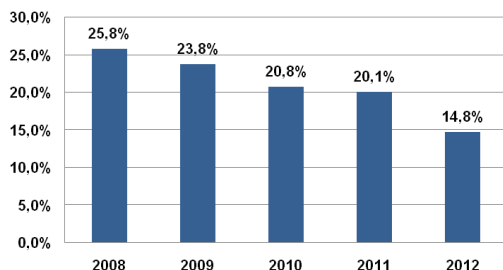
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2010	2011	2012	6T/ 2013
Doanh thu thuần	786.186	916.650	988.499	333.079
Giá vốn hàng bán	622.557	732.314	842.464	271.557
Lợi nhuận gộp	163.629	184.336	146.035	61.523
Lãi gộp biên	20,8%	20,1%	14,8%	18,5%
Lợi nhuận sau thuế	108.252	108.332	80.627	33.532
Lãi thuần biên	13,8%	11,8%	8,2%	10,1%
ROA*	15,7%	10,1%	8,5%	8,4%

*Doanh thu thuần của TCL tăng trưởng giảm dần là do nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng chậm, lượng hàng hóa qua cảng Cát Lái không tăng trưởng mạnh.*

ROE\* 28,8% 22,1% 17,6% 15,6%

ROA, ROE dự báo năm 2013.

**Tỷ suất lợi nhuận gộp**



Từ cuối năm 2008, nền kinh tế thế giới gặp nhiều khó khăn khiến việc xuất nhập khẩu rơi vào tình trạng ảm đạm, tăng trưởng thấp. Theo xu hướng đó, kinh tế Việt Nam tăng trưởng chậm, xuất khẩu sang các thị trường Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản tăng trưởng chậm, nhu cầu nhập khẩu giảm, lượng hàng hóa qua cảng Cát Lái không tăng cao. Doanh thu thuần của TCL không tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2010-2012.

Các công ty khai thác cảng và làm dịch vụ vận chuyển tại cảng phải chia sẻ khó khăn với các hãng tàu kinh doanh thua lỗ trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế thế giới nên giá cả dịch vụ giảm. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận gộp có xu hướng giảm rõ rệt từ năm 2008.

Chi phí lãi vay trong năm 2011, 2012 và 6T/2013 tăng đáng kể so với năm 2010 do công ty tăng vay nợ để tài trợ cho tài sản lưu động và mua sắm tài sản cố định.

Biên lợi nhuận ròng hiện tại là 10,1%. Đây là mức tương đối cao so với các công ty cùng quy mô trong ngành. Ước tính lợi nhuận sau thuế năm 2013 là 65 tỷ đồng thì EPS năm 2013 là 3.104 VND/cổ phiếu.

### **Đánh giá tài sản và nguồn vốn**

Với đặc thù hoạt động là kinh doanh dịch vụ xếp dỡ và khai thác depot, giá trị hàng tồn kho của TCL ở mức thấp, hiện tại là 3,7 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng không đáng kể trong tổng tài sản.

Khoản phải thu khách hàng của TCL hiện tại khoảng 142 tỷ đồng, không gây rủi ro đối với TCL do chủ yếu là các khoản phải thu công ty mẹ, là Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn có mức tín nhiệm tốt. Vòng quay khoản phải thu của TCL ở mức 7,7 lần, tương đương mức trung bình khoảng 7 lần của các công ty cùng ngành.

Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tài sản cố định là máy móc, thiết bị phục vụ dịch vụ xếp dỡ và các kho chứa có giá trị 311 tỷ đồng, chiếm 40,3% tổng tài sản của TCL.

Hiện tại, nợ chiếm khoảng 41% trong tổng nguồn vốn, trong đó vay nợ ngân hàng chiếm khoảng 29,9% tổng nguồn vốn, tương đương so với đầu năm 2013. Khoản vay dài hạn lớn nhất từ Ngân hàng Natixis khoảng 131 tỷ đồng bằng USD và EUR có lãi suất khoảng 5-6%/năm, tương ứng với 16,9% tổng nguồn vốn. Nguồn vốn này dùng để mua 2 cầu RTG 6+1 và 2 cầu Granty Cranes, nhằm phục vụ hoạt động xếp dỡ tại cảng của TCL.

## DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

### Đánh giá về giá trị cổ phiếu

Việc đánh giá này nhằm xác định giá trị mỗi cổ phần đại diện cho việc định giá doanh nghiệp, nhằm tìm ra giá trị tiềm năng trong mỗi cổ phần công ty và cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng.

Khuyến nghị	Diễn giải
<b>Kỳ vọng 12 tháng</b>	
<b>Mua</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trên 15%
<b>Thêm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường từ 1% đến 15%
<b>Giảm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường từ 1% đến 15%
<b>Bán</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trên 15%
<b>Kỳ vọng &lt; 3 tháng</b>	
<b>Mua</b>	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng <b>tăng giá mạnh</b> trong 3 tháng tới
<b>Thêm</b>	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng <b>tăng giá</b> trong 3 tháng tới
<b>Giảm</b>	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng <b>giảm giá</b> trong 3 tháng tới
<b>Bán</b>	Nếu có sự kiện/hiệu ứng tác động đến khả năng <b>giảm giá mạnh</b> trong 3 tháng tới

Mức 15% được xác định dựa trên lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân của 4 Ngân hàng: Vietcombank, BIDV, Vietinbank, Agribank. Mức tham chiếu này sẽ được điều chỉnh mỗi năm hoặc tại thời điểm cập nhật báo cáo tiếp theo nếu có thay đổi.

### 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 phân tích 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 25 cổ phiếu TCL và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ 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

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,  
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.4) 3 773 9058

#### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,  
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 6 290 8686  
Fax: (84.8) 6 291 0607

#### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải  
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553 666  
Fax: (84.511) 3553 888