

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI LÝ GIAO NHẬN VẬN TẢI XẾP DỠ TÂN CẢNG (HSX: TCL)
Lâm Trần Tấn Sĩ

Chuyên viên phân tích

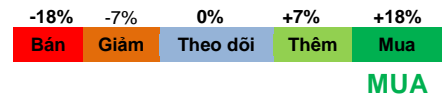
 Email: siltt@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext: 7592

 Giá hiện tại: **29,000**

 Giá mục tiêu: **38,200**

 Tăng/giảm: **31.72%**

 Tỷ suất cổ tức: **N/A**

Biến động giá TCL 10/2012 – 10/2014

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (đ/cp)	29,000
Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	31,500
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	21,200
Số lượng CP niêm yết (cp)	20,943,893
Số lượng CP lưu hành (cp)	20,943,893
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	9,690
% sở hữu nước ngoài (%)	17.31%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	209.44
Vốn hóa (tỷ đồng)	586.43

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Tan Cang Logistics
Địa chỉ	Nguyễn Thị Định, Phường Cát Lái, Q.2
Doanh thu chính	Dịch vụ xếp dỡ, kho bãi
Chi phí chính	Xây dựng cơ bản, mua sắm thiết bị...
Lợi thế cạnh tranh	Thị phần lớn, đối tác lớn của Tân Cảng Sài Gòn
Rủi ro chính	Cạnh tranh, kim ngạch xuất nhập khẩu...

Chỉ tiêu (tỷ đồng) 4 quý gần nhất

Doanh thu thuần	826.35
LNST	103.27
EPS	4,800
P/E	5.91x

Danh sách cổ đông Tỷ lệ (%)

Tân Cảng Sài Gòn	51%
Mutual Fund Elite	7.33%
Deutsche Bank AG London	7.33%
Vietnam Equity Holding	5.9%

Tóm tắt nội dung

Với thế mạnh là công ty thành viên của Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn và cung cấp dịch vụ xếp dỡ, kho bãi, logistics tại cảng Cát Lái, khu vực Nhơn Trạch Đồng Nai có lưu lượng hàng hóa xuất nhập khẩu cao nhất phía Nam, 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu thuần hợp nhất của TCL đạt 626.04 tỷ đồng gia tăng 21.1% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất của cổ đông công ty mẹ đạt 74.56 tỷ đồng tăng 32% so với cùng kỳ. Ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế cả năm 2014 của TCL lần lượt là 872.49 tỷ đồng (+21.62% YoY) và 100.72 tỷ đồng (+18.23% YoY), tương đương với mức EPS forward 2014 đạt 4,800 đồng. Sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E, giá trị P/E trung bình của các công ty tương đương trong ngành Logistics là 7.95x. Do đó, mức giá hợp lý của TCL là **38,200 đồng/cp**, tăng **31.72%** so với mức giá 29,000 đồng hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu TCL cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2014**, doanh thu thuần hợp nhất của TCL là 626.04 tỷ đồng gia tăng 21.1% so với cùng kỳ do công ty đã không ngừng đầu tư phát triển năng lực xếp dỡ và kho bãi tại khu vực cảng Cát Lái, đồng thời hoạt động kinh doanh tại khu vực Hải Phòng, Đồng Nai và tuyến vận tải biển nội địa sau khi được đầu tư đã bước đầu tạo ra nguồn thu cho TCL.
- Trong kỳ, TCL đã đầu tư mới và đưa vào hoạt động 2 cầu RTG 6+1 với số vốn đầu tư là 66.28 tỷ đồng, đồng thời công ty đầu tư cải hoán một số thiết bị xếp dỡ khác để gia tăng hiệu quả hoạt động xếp dỡ tại bãi.
- Đối với hoạt động vận tải biển**, ngày 26/03/2014 TCL thuê khai thác tàu Biển Đông Trader. Ngày 22/09/2014, TCL đầu tư mới tàu Tan Cang Pioneer với số vốn gần 80 tỷ đồng.
- Cũng trong năm 2014**, TCL đã góp vốn bổ sung 10 tỷ đồng vào CTCP Vận tải biển Tân Cảng nhằm mở rộng hoạt động tuyến vận tải biển Bắc Nam, đồng thời tiến hành góp vốn 4 tỷ đồng thành lập CTCP Tiếp vận Tân Cảng Đồng Nai.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh P/E

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để xác định giá trị hợp lý của Công ty Cổ phần Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng. Các công ty được lựa chọn theo tiêu chí cùng hoạt động ngành logistics với mức tương đồng về doanh thu, hiệu quả hoạt động và tăng trưởng qua các năm trong khu vực.

Sau khi điều chỉnh chênh lệch rủi ro các quốc gia và hiệu quả hoạt động, chúng tôi xác định được mức P/E trung bình có trọng số theo doanh thu thuần trong 4 quý sau ngày 30/09/2013 là 7.95x. Với mức EPS 2014 forward là 4,800 đồng/cp, cổ phiếu TCL có giá trị hợp lý theo phương pháp P/E là **38,200 đồng/cp**.

Phương pháp P/E	Giá trị
LNST 2014E	100.72 tỷ đồng
Số lượng cổ phiếu lưu hành	20.9 triệu cp
EPS forward 2014	4,800 đồng/cp
P/E	7.95x
Giá hợp lý	38,200 đồng/cp

Tên công ty	Mã CK	Giá trị vốn hóa Tỷ đồng	Doanh thu thuần Tỷ đồng	ROE 2013	P/E	P/E Discounted
Tan Cang Logistics	TCL VN	582.24	826.35	19.99%	5.74x	
Mitrabartera Segara Sejati	MBSS IJ	3,814.13	3,186.28	17.32%	5.13x	6.18x
Pelayaran Tempuran Emas TBK	TMAS IJ	2,837.81	2,815.43	20.60%	9.46x	9.18x
CTCP Transimex Saigon	TMS VN	969.10	422.55	17.62%	8.71x	9.88x
CTCP Vận tải Đa phương thức Duyên Hải	TCO VN	172.25	184.35	15.08%	6.91x	9.16x
Tiger Logistics India Ltd	TGLI IN	137.60	514.59	21.47%	8.53x	9.44x
CTCP Logistics Vinalink	VNL VN	234.00	640.24	18.39%	7.69x	8.36x
CTCP Kho vận miền Nam	STG VN	201.28	757.6	18.21%	7.36x	8.08x
Trung bình						7.95x

Nguồn: Bloomberg

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Rủi ro chính trị:** CTCP Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng hoạt động trong lĩnh vực logistics bao gồm dịch vụ xếp dỡ, kho bãi và đóng rút hàng container xuất nhập khẩu. Do đó, hoạt động của công ty sẽ bị ảnh hưởng đáng kể bởi tình hình tranh chấp Biển Đông và quan hệ ngoại giao của Việt Nam với nước ngoài.
- **Rủi ro nền kinh tế:** Hoạt động logistics được xem là một ngành kinh tế phụ trợ đáp ứng cho nhu cầu sản xuất và thương mại hàng hóa. Do đó, khi tình hình kinh tế vĩ mô không khả quan sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất cả nước cũng như hoạt động xuất nhập khẩu từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến sản lượng xếp dỡ, lưu kho bãi của công ty.
- **Rủi ro cạnh tranh:** Hiện nay, TCL vẫn tiếp tục cùng với Xí nghiệp Cơ giới Xếp dỡ Tân Cảng thực hiện dịch vụ xếp dỡ kho bãi tại cảng Cát Lái. Ước tính thị phần của TCL trong lĩnh vực xếp dỡ hàng container xuất nhập khẩu tại miền Nam là 40%. Tuy nhiên, công ty vẫn chịu áp lực cạnh tranh lớn từ các công ty logistics nước ngoài trong hoạt động đại lý, vận tải tàu biển. Hoạt động khai thác vận hành cảng tại Hải Phòng chịu cạnh tranh mạnh từ các công ty trong khu vực Đình Vũ như Gemadept, công ty cảng Đình Vũ và Viconship. Đồng thời, hoạt động tại Đồng Nai cũng chịu cạnh tranh từ công ty Cảng Đồng Nai với lợi thế người đi trước tại khu vực này.
- **Rủi ro thanh khoản:** Hiện tại, cổ phiếu TCL có mức thanh khoản khá thấp. Khối lượng giao dịch bình quân 13 tuần khoảng 14,467 cp/ngày, tương ứng với mức giá trị giao dịch khoảng 402.33 triệu đồng/ngày.

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Dịch vụ đóng rút container



Bến đóng rút 125 Cát Lái

Năng lực bến đóng rút 125 Cát Lái

Diện tích	15,000 m ²
Cầu bờ	2 cầu Liebherr
Băng chuyền	5 băng chuyền
Thời gian hoạt động	24h
Năng suất đóng rút	300 container/ngày
Loại hàng đóng rút	Gạo, phân bón...

Năng lực bến đóng rút Tân Cảng Nhơn Trạch

Diện tích	12,000 m ²
Cầu bờ	2 cầu Liebherr
Băng chuyền	2 băng chuyền
Thời gian hoạt động	24h
Năng suất đóng rút	150 container/ngày
Loại hàng đóng rút	Gạo, phân bón, xơ dừa...

1. Bến đóng rút 125 Cát Lái

- Bến đóng rút 125 Cát Lái đi vào hoạt động từ ngày 13/10/2010 có vị trí thuận lợi ngay bên trong khu cảng Cát Lái với diện tích bãi là 15,000 m². Hàng hóa vận chuyển đến bến sẽ được đóng trực tiếp từ sà lan vào container theo hệ thống 5 băng chuyền kép. Đây là một trong những đơn vị của TCL đi tiên phong trong việc sử dụng băng chuyền và mang lại hiệu quả đóng rút cao.
- Năng suất đóng rút của bến đến nay đạt khoảng 250-300 container/ngày đêm. Năm 2013, sản lượng đóng rút hàng tại bến 125 Cát Lái đạt 45,176 teus bằng 141% so với kế hoạch và tăng 74.32% so với năm 2012. Trong 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu từ hoạt động đóng rút container tại bến đạt 32.59 tỷ đồng chiếm 5.21% tổng doanh thu của TCL.
- Hàng hóa được đóng rút tại bến chủ yếu là gạo và phân bón, trong đó hoạt động đóng gạo xuất khẩu hiện tại của TCL chiếm khoảng 80% thị trường đóng gạo tại TP. Hồ Chí Minh. Tuy nhiên, do khách hàng của công ty chưa quen với việc đóng hàng vào ban đêm cho nên hiện tại bến 125 vẫn chưa hoạt động đầy đủ công suất.

2. Bến đóng rút Tân Cảng Nhơn Trạch

- Bến đóng rút Tân Cảng Nhơn Trạch có vị trí thuận lợi nằm ngay trong khu vực Bến xếp dỡ Tân Cảng Nhơn Trạch bắt đầu hoạt động từ tháng 6/2011. Trong năm 2013, công ty đã mở rộng bãi sau bến thêm 6,000 m² nâng tổng diện tích bãi lên 12.000 m² với chiều dài cầu tàu là 160 m. Tuy nhiên, cho đến nay hoạt động diễn ra tại khu vực này chủ yếu là dịch vụ xếp dỡ container từ sà lan lên bãi.

Hoạt động khai thác cảng

1. Bến xếp dỡ Tân Cảng Nhơn Trạch

- Bến xếp dỡ Tân Cảng Nhơn Trạch nằm trên khu đất có diện tích 13.5ha trong đó có 1.2ha diện tích bãi đã được đưa vào hoạt động. Bến hiện tại có cầu tàu dài 160m có khả năng tiếp nhận được sà lan có trọng tải hơn 1,000 DWT. TCL đã liên tục đầu tư mở rộng và nâng cấp Bến xếp dỡ Tân Cảng Nhơn Trạch, tích cực tìm kiếm và thu hút khách hàng sử dụng dịch vụ tại bến. Trong năm 2013, sản lượng xếp dỡ tại bến đạt 32,316 Teu bằng 107.72% so với kế hoạch và tăng 74.07% so với cùng kỳ.
- Tuy sản lượng hàng hóa thông qua Bến xếp dỡ Tân Cảng Nhơn Trạch tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm trước, nhưng do năng lực của bến còn hạn chế nên chưa thể thu hút khách hàng xuất nhập khẩu trực tiếp mà phải thông qua các công ty Forwarder, công ty vận tải nên hiệu quả hoạt của bến chưa cao.



Vị trí Bến xếp dỡ Tân Cảng Nhơn Trạch

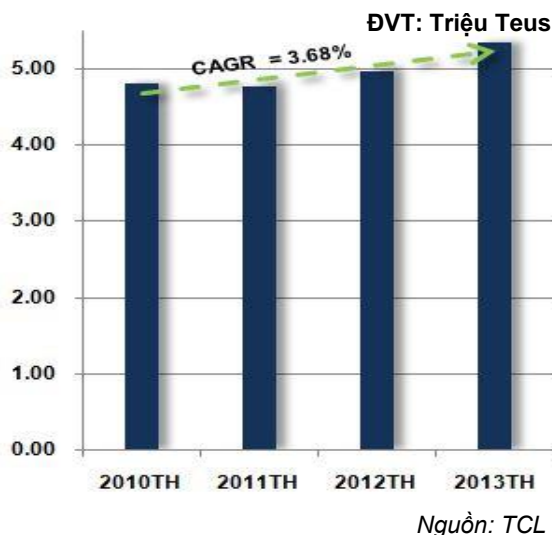
- Theo kế hoạch bãi container tại Tân Cảng Nhơn Trạch sẽ tiếp tục được đầu tư mở rộng thêm 4ha với chi phí xây dựng dự kiến 20 tỷ đồng nâng tổng diện tích bãi sử dụng lên 5.2ha. Đồng thời, trong 9 tháng đầu năm 2014 TCL đã đưa vào hoạt động cầu bờ xếp dỡ Liebherr trọng tải 40 tấn và công suất 15 teus/giờ nâng tổng số cầu hoạt động tại bến lên 2 cầu. Việc đầu tư mở rộng và nâng cấp bến sẽ tạo nên nền tảng để phát triển bến xếp dỡ trở thành ICD Tân Cảng Nhơn Trạch theo định hướng của TCL.

2. Cảng Tân Cảng 128 Hải Phòng

Năng lực cảng Tân Cảng 128 Hải Phòng	
Diện tích	160,000 m ²
Kho CFS	5,000 m ²
Cầu tàu	2 cầu tàu
Chiều dài bến	225 mét
Cầu bờ	4 cầu Liebherr
Luồng nước	Rộng 80 mét
Mớn nước	6 mét
Năng lực khai thác	54 Teus/h

- Cảng Tân Cảng 128 Hải Phòng hiện tại được khai thác bởi CTCP Tân Cảng Hải Phòng 128 – công ty con của Tân Cảng Logistics – tại khu vực Đình Vũ Hải Phòng. Cơ sở hạ tầng của cảng bao gồm cầu tàu dài 225 mét có khả năng tiếp nhận cùng lúc hai tàu container. Trên bờ được bố trí 4 cầu Liebherr với tổng năng lực xếp dỡ tại cầu tàu là 54 Teus/giờ. Đồng thời, khu vực phía sau cảng là bãi container và bãi tổng hợp với tổng diện tích 16ha và kho thu gom hàng lẻ CFS 5,000 m².
- Dự kiến trong quý 4 năm 2014, TCL sẽ tiến hành đưa vào khai thác thêm 75 mét cầu tàu và bổ sung thêm một cầu bờ Liebherr nâng tổng chiều dài cầu tàu lên 300 mét và 5 cầu bờ hoạt động có thể tiếp nhận cùng lúc 2 tàu quốc tế.

Sản lượng xếp dỡ container



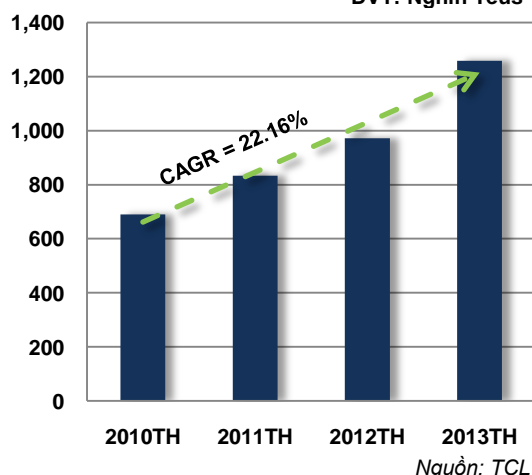
Dịch vụ xếp dỡ

- Hoạt động xếp dỡ container tại bãi là một trong những mảng kinh doanh chủ đạo và mang lại doanh thu chủ yếu cho TCL. Hoạt động xếp dỡ của TCL chủ yếu diễn ra tại khu vực cảng Cát Lái cùng với Xí nghiệp Cơ giới Xếp dỡ Tân Cảng với sản lượng thực hiện tương đương nhau. Cả năm 2013, sản lượng xếp dỡ container tại bãi đạt 5.35 triệu Teus tăng 7.6% so với cùng kỳ. Trong 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu từ hoạt động xếp dỡ đạt 241.6 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 42.74% tổng doanh thu của công ty mẹ.
- Nhằm tiếp tục nâng cao năng lực xếp dỡ tại bãi và duy trì vai trò chủ đạo của mảng hoạt động kinh doanh này, TCL đã đầu tư mới hoàn toàn 2 cầu RTG 6+1 với tổng vốn đầu tư là 66.28 tỷ đồng trong năm 2014.

Thiết bị	Hình ảnh	Tân Cảng Logistics	Tân Cảng Sài Gòn
Cầu Kocks		2 cầu	20 cầu
Cầu xếp dỡ RTG 6+1		4 cầu	42 cầu
Cầu khung Mijack 3+1		3 cầu	17 cầu
Xe nâng container rỗng		20 chiếc	25 chiếc
Xe nâng container hàng		27 chiếc	42 chiếc

Sản lượng thông qua depot

ĐVT: Nghìn Teus

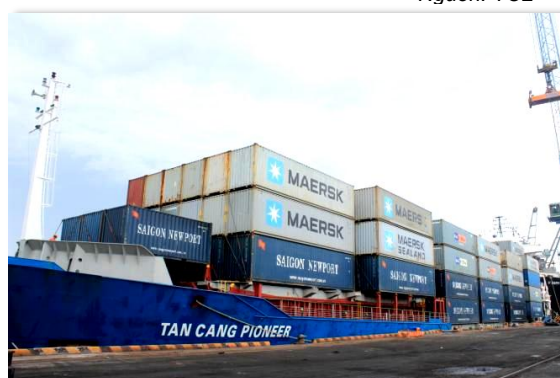


Dịch vụ Depot

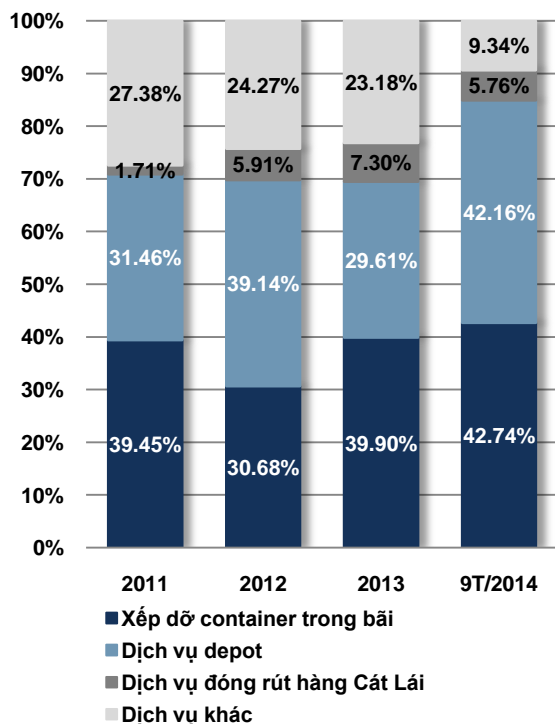
- Hiện nay, cùng với hoạt động xếp dỡ tại bãi, dịch vụ tại depot (bãi container rỗng) cũng góp một phần lớn trong cơ cấu doanh thu của TCL. Hoạt động khai thác depot chủ yếu từ ba depot lớn là depot 6, 9 và 10 với tổng diện tích là 18.8 ha.
- Trong năm 2013, sản lượng thông qua depot đạt 1.26 triệu Teus gia tăng 29.56% so với cùng kỳ. Trong 9 tháng đầu năm, doanh thu từ dịch vụ depot đạt 238.32 tỷ đồng chiếm 42.16% tổng doanh thu của công ty mẹ.

Dịch vụ vận tải biển

- Hoạt động vận tải biển được TCL đầu tư phát triển từ năm 2014 với vai trò hoàn thiện mắt xích quan trọng trong chuỗi dịch vụ logistics. Hoạt động này được quản lý bởi công ty Cổ phần Vận tải biển Tân Cảng, có 50% vốn điều lệ do TCL nắm giữ, khai thác tuyến vận tải biển nội địa Hải Phòng – TP. Hồ Chí Minh. Ngày 26/03/2014 TCL đã vận hành khai thác tàu thuê Biển Đông Trader. Ngày 22/09/2014, TCL đã đầu tư và đưa vào sử dụng tàu Tân Cảng Pioneer 600 Teus với mức đầu tư gần 80 tỷ đồng. Trong thời gian tới, TCL dự kiến sẽ tiếp tục đầu tư phát triển đội tàu khai thác tuyến vận tải biển nội địa nhằm mục tiêu phát triển hoàn thiện chuỗi dịch vụ logistics.



Tàu Tân Cảng Pioneer

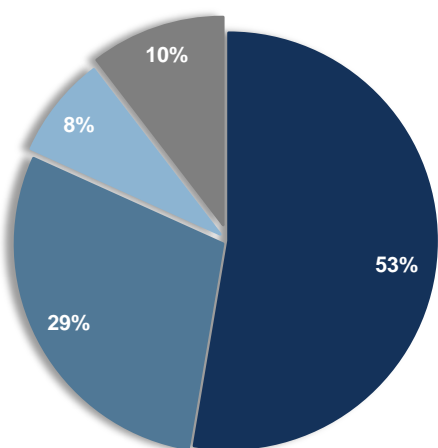
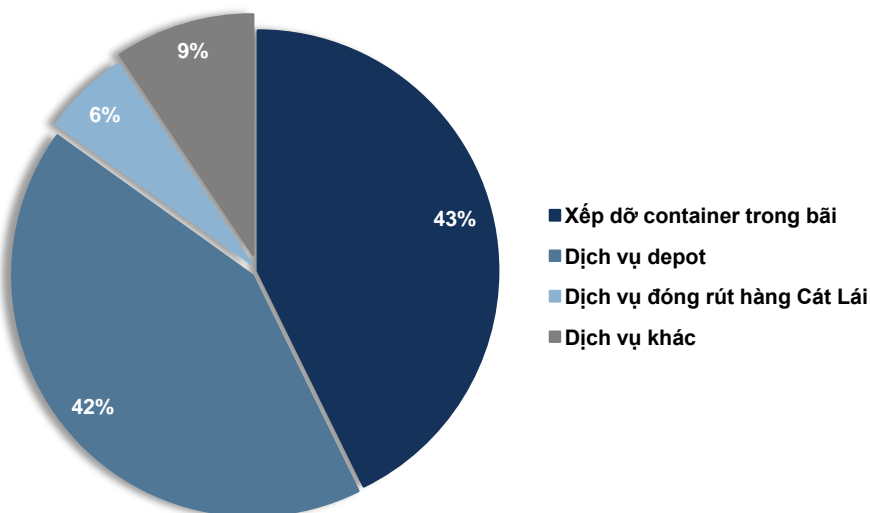
Cơ cấu doanh thu giai đoạn từ 2011 đến nay


Nguồn: BCTC TCL

Cơ cấu doanh thu

- Doanh thu hoạt động kinh doanh của TCL được phân thành 4 nhóm chính: dịch vụ xếp dỡ container trong bãi, dịch vụ depot, dịch vụ đóng rút hàng Cát Lái và một số dịch vụ khác bao gồm dịch vụ giao nhận, vận tải, kê khai hải quan và hoạt động tại bến Nhơn Trạch...
- Hoạt động xếp dỡ container và dịch vụ tại depot chiếm tỷ trọng lớn nhất lần lượt là 42.74% và 42.16% trong cơ cấu doanh thu 9 tháng đầu năm 2014. Dịch vụ xếp dỡ container tại bãi luôn có xu hướng gia tăng qua các thời kỳ, tuy nhiên có sự sụt giảm trong năm 2012. Dịch vụ Depot hiện tại đang có xu hướng gia tăng mạnh so với thời kỳ trước do TCL đã liên tục nâng cấp và mở rộng các bãi depot 9 và 10.
- Dịch vụ đóng rút container tại bến 125 Cát Lái bắt đầu từ năm 2011 với hệ thống băng chuyền hiện đại làm sản lượng đóng rút tăng trưởng nhanh chóng. Tỷ trọng doanh thu dịch vụ đóng rút container liên tục gia tăng, tuy nhiên giảm xuống trong 9 tháng đầu năm 2014, do tốc độ tăng trưởng chậm lại.
- Tỷ trọng doanh thu các hoạt động giao nhận vận tải, kê khai hải quan có xu hướng giảm mạnh từ 27.38% trong năm 2011 xuống còn 9.34% trong 9 tháng đầu năm 2014.

ĐVT: Tỷ đồng	2011	2012	2013	9T/2014
Xếp dỡ container trong bãi	198.22	175.35	275.21	241.60
Dịch vụ depot	158.03	223.69	204.20	238.32
Dịch vụ đóng rút hàng Cát Lái	8.57	33.76	50.36	32.59
Dịch vụ khác	137.57	138.67	159.90	52.82

Cơ cấu doanh thu 9T/2013

Cơ cấu doanh thu 9T/2014


Nguồn: BCTC TCL

Đầu tư vào công ty con, công ty liên kết**1. CTCP Tân Cảng 128 Hải Phòng**

- Tháng 5/2013, được sự đồng ý của của Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn, TCL đã thực hiện tái cơ cấu vốn tại CTCP Tân Cảng 128 Hải Phòng, góp vốn bổ sung 23.25 tỷ đồng nâng tổng số vốn góp vào công ty này là 33.15 tỷ đồng, chiếm 51% vốn điều lệ. Hoạt động chính của công ty là khai thác vận hành cảng Tân Cảng 128 Hải Phòng và các hoạt động xếp dỡ khai thác kho bãi tại khu vực Đình Vũ. Trong năm 2013, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của CTCP Tân Cảng 128 Hải Phòng lần lượt đạt 29.66 tỷ đồng và 5.19 tỷ đồng.

2. Công ty CP Dịch vụ Tân Cảng Bến Thành

- CTCP Dịch vụ Tân Cảng Bến Thành bắt đầu hoạt động từ ngày 12/07/2010 với số vốn điều lệ 150 tỷ đồng trong đó TCL chiếm 36% tỷ lệ phần sở hữu. Công ty hoạt động trong lĩnh vực vận tải và bốc dỡ tại bãi container. Trong năm 2013, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty lần lượt là 139.24 tỷ đồng và 21.3 tỷ đồng. Hiện tại, tổng số vốn góp của TCL vào CTCP Dịch vụ Tân Cảng Bến Thành là 39.67 tỷ đồng, do đó phần vốn còn phải đầu tư là 14.33 tỷ đồng.

3. CTCP Vận tải biển Tân Cảng

- Tháng 11/2013 TCL tham gia góp vốn thành lập CTCP Vận tải biển Tân Cảng khai thác tuyến vận tải biển nội địa Hải Phòng – TP. Hồ Chí Minh, trong đó phần vốn góp ban đầu của TCL là 5 tỷ đồng chiếm 50% vốn điều lệ. Đến ngày 03/09/2014, TCL và các đối tác đã tiếp tục góp vốn nâng số vốn điều lệ lên 30 tỷ đồng, trong đó TCL vẫn chiếm 50% vốn điều lệ.
- Hiện tại, công ty đang khai thác hai tàu Biển Đông Trader và Tân Cảng Pioneer với sức chứa tương đương 600 Teus/tàu. Trong tương lai, đây sẽ là mảng hoạt động được cả Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn và TCL chú ý đầu tư và phát triển nhằm mục đích hoàn thiện chuỗi dịch vụ logistics.

4. CTCP Tiếp vận Tân Cảng Đồng Nai

- Ngày 14/10/2014, TCL cùng với CTCP Tân Cảng Bến Thành và các đối tác khác đã tiến hành góp vốn thành lập CTCP Tiếp vận Tân Cảng Đồng Nai với số vốn điều lệ 20 tỷ, trong đó phần vốn góp của TCL là 4 tỷ đồng chiếm 20% vốn điều lệ.
- Công ty hoạt động trong lĩnh vực giao nhận, vận tải và cho thuê kho bãi với địa bàn hoạt động chủ yếu của công ty là các khu công nghiệp Nhơn Trạch, Long Thành trong tỉnh Đồng Nai. Theo dự kiến công ty sẽ đi vào hoạt động từ quý 1 năm 2015.

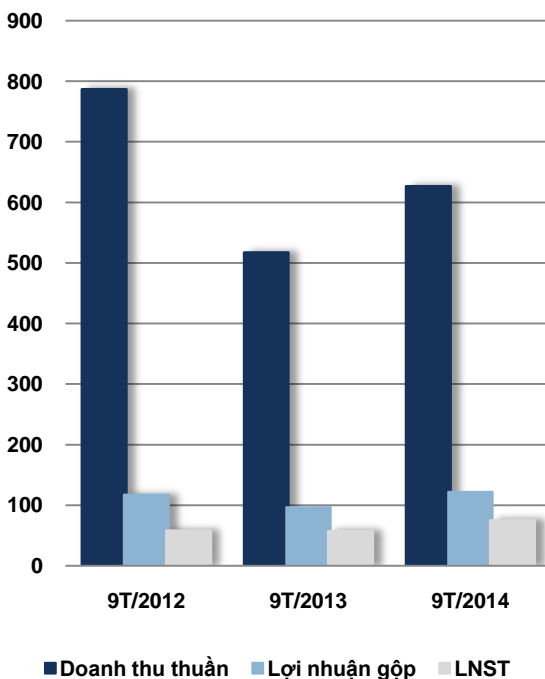
PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh 9T/2014

ĐVT: Tỷ đồng	9T/2013	9T/2014	%YoY	% DT 9T/2014
Doanh thu thuần	517.08	626.04	21.1%	100%
Giá vốn hàng bán	420.52	503.89	19.8%	80.49%
Lợi nhuận gộp	96.56	122.15	26.5%	19.51%
Chi phí bán hàng	3.38	3.38	-0.03%	0.54%
Chi phí QLDN	23.76	30.34	27.7%	4.85%
Lợi nhuận hoạt động	69.42	88.43	27.4%	14.13%
Doanh thu tài chính	21.17	11.99	-43.3%	
Chi phí tài chính	13.33	6.74	-49.5%	
Thu nhập ròng khác	(1.72)	(0.13)		
Lợi nhuận từ công ty liên kết	0.66	1.96	195.3%	
Lợi nhuận trước thuế	76.19	95.51	25.4%	15.26%
Thuế TNDN	17.70	19.15	8.2%	
LNST cổ động công ty mẹ	56.49	74.56	32.0%	11.91%

KQKD 9T/2014 so sánh cùng kỳ

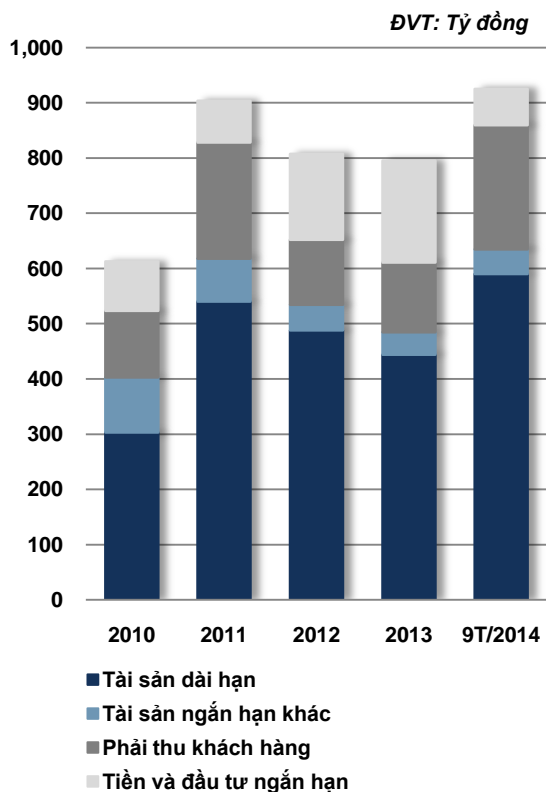
ĐVT: Tỷ đồng



Nguồn: BCTC TCL

- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu thuần hợp nhất là 626.04 tỷ đồng tăng 21.1% so với cùng kỳ do công ty đã không ngừng đầu tư phát triển năng lực xếp dỡ và kho bãi tại khu vực cảng Cát Lái, đồng thời mở rộng kinh doanh tại khu vực Hải Phòng, Đồng Nai và tuyển vận tải biển nội địa.
- Giá vốn hàng bán trong 9 tháng đầu năm 2014 đạt 503.89 tỷ đồng tăng 19.8% so với cùng kỳ. Mức tăng này thấp hơn so với mức tăng trưởng doanh thu do việc đầu tư mới và cải hoán các thiết bị xếp dỡ giúp tiết kiệm chi phí vận hành. Do đó, biên lợi nhuận gộp trong 9 tháng đầu năm 2014 đạt 19.51% tăng nhẹ so với cùng kỳ.
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của TCL tương đối ổn định qua các năm. Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp trong tổng doanh thu trung bình giai đoạn 2009 – 2013 lần lượt là 0.32% và 4%. Tuy nhiên, từ năm 2013 chi phí bán hàng tăng nhanh so với giai đoạn trước do các hoạt động thu hút khách hàng cho khu vực Hải Phòng, Đồng Nai và tuyển vận tải biển nội địa.
- Trong năm 2013, TCL cũng đã tiến hành chuyển nhượng toàn bộ phần vốn góp với giá trị sổ sách tại các công ty liên kết bao gồm: CTCP Tân Cảng Cypress, CTCP Tiếp vận Suối Năng và CTCP Tiếp vận Sao May Mẩn. Do các công ty này đóng góp không lớn vào lợi nhuận của TCL do đó việc chuyển nhượng không ảnh hưởng đáng kể đến kết quả kinh doanh của TCL.

Cơ cấu tài sản



Nguồn: BCTC TCL

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

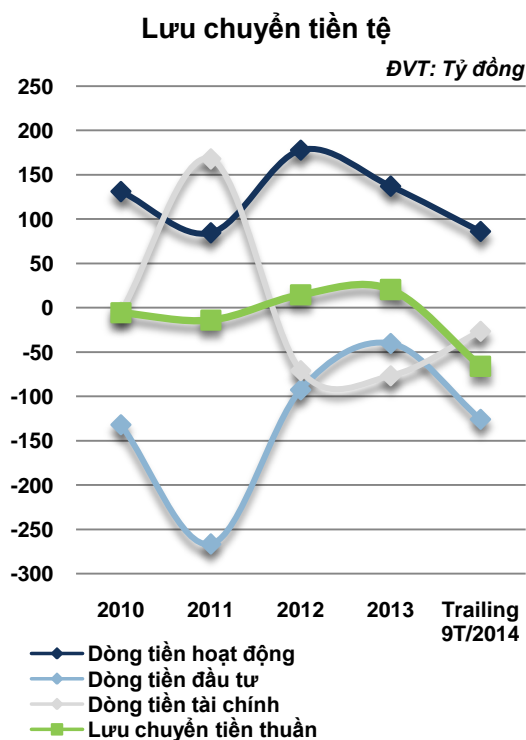
1. Tài sản ngắn hạn tính đến thời điểm cuối tháng 9 năm 2014 là 334.87 tỷ đồng giảm 4.7% so với đầu năm. Trong đó:

- Các khoản tiền và đầu tư ngắn hạn là 65.31 tỷ đồng chiếm 19.5% tài sản ngắn hạn giảm 64.64% so với đầu năm do trong kỳ TCL đã chi đầu tư lớn cho các thiết bị xếp dỡ tại bãi container.
- Khoản phải thu khách hàng của TCL là 252.87 tỷ đồng gia tăng 65.25% so với đầu năm. Tuy nhiên phần gia tăng này chủ yếu là các khoản phải thu đối với Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn (chiếm 81%) do đó rủi ro thanh toán là không đáng kể.
- Hàng tồn kho bao gồm nguyên vật liệu và chi phí sản xuất kinh doanh dở dang trong đó giá trị của nguyên vật liệu ở mức thấp, trung bình khoảng 4.8 tỷ đồng trong giai đoạn 2010 – 2013. Chi phí sản xuất kinh doanh biến động mạnh qua các năm, tuy nhiên vẫn chiếm tỷ trọng thấp không đáng kể.

2. Tài sản dài hạn đạt giá trị 589.77 tỷ đồng vào thời điểm 30/09/2014 gia tăng 32.93% so với đầu năm do công ty mở rộng hoạt động kinh doanh mua sắm và cải hoán thiết bị mới. Giá trị tài sản cố định là 454.44 tỷ đồng đồng gia tăng 41.12% so với đầu năm và chiếm tỷ trọng chủ yếu trong tài sản dài hạn (chiếm 77.05%).

3. Nợ phải trả đến thời điểm ngày 30/09/2014 đạt 394.65 tỷ đồng chiếm 42.68% trong cơ cấu nguồn vốn, gia tăng 34.05% so với đầu năm, trong đó các khoản vay ngắn hạn và dài hạn chiếm 45.23%.

Phân tích dòng tiền



Nguồn: BCTC TCL

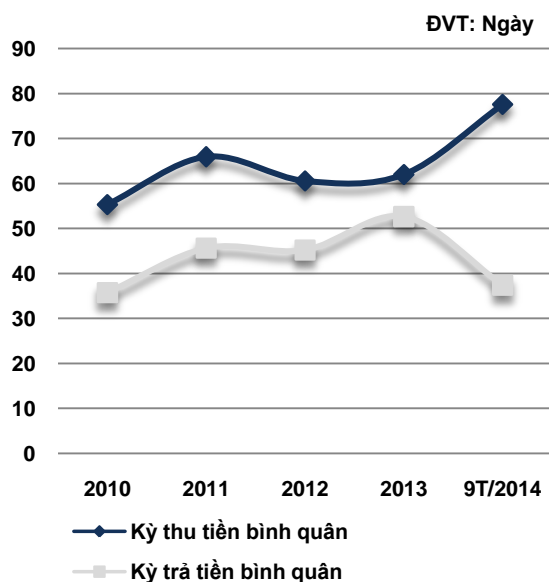
• **Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh** của TCL luôn dương và duy trì ở mức cao trong giai đoạn từ năm 2010 cho đến nay. Điều này cho thấy rằng hoạt động kinh doanh của TCL có hiệu quả và công ty có khả năng tài trợ cho các dự án đầu tư mới bằng nguồn lực bên trong công ty.

• **Dòng tiền từ hoạt động đầu tư** liên tục âm qua các năm cho thấy rằng TCL đã liên tục đầu tư tài sản cố định để mở rộng và phát triển hoạt động kinh doanh. Trong đó, năm 2011 công ty đã chi đầu tư cao nhất với số tiền 210.48 tỷ đồng để mua sắm tài sản cố định.

• **Dòng tiền từ hoạt động tài chính** của TCL phần lớn âm qua các năm do dòng tiền tài chính chủ yếu là thanh toán các khoản vay và chi trả cổ tức cho cổ đông, ngoại trừ năm 2011. Trong năm này TCL đã sử dụng nguồn vốn vay từ bên ngoài, cụ thể khoản vay dài hạn tăng từ 48.38 tỷ đồng lên 205 tỷ đồng để tài trợ cho nhu cầu mua sắm tài sản cố định trong năm.

ĐVT: Tỷ đồng	2010	2011	2012	2013	Trailing 9T/2014
Dòng tiền hoạt động	131.23	84.61	177.96	137.30	86.14
Dòng tiền đầu tư	-131.98	-266.44	-92.36	-40.08	-125.65
Dòng tiền tài chính	-4.72	168.02	-70.80	-76.58	-26.41
Lưu chuyển tiền thuần	-5.46	-13.81	14.80	20.64	-65.92

Hiệu quả HĐKD

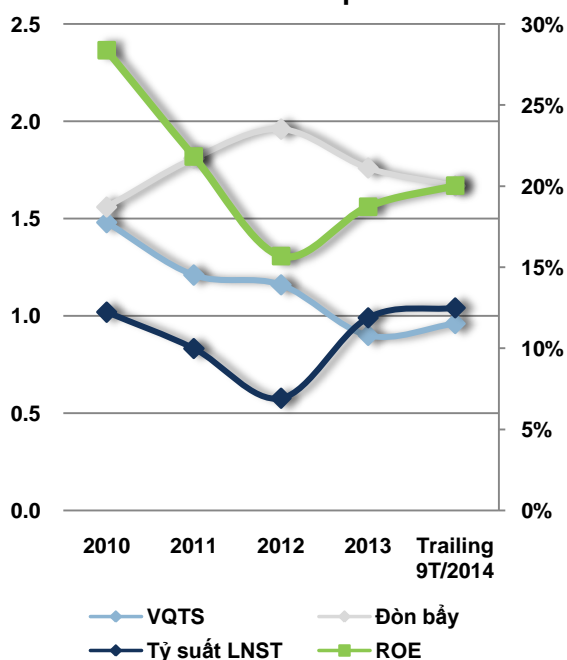


Nguồn: BCTC TCL, FPTs tổng hợp

Phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh

- **Kỳ thu tiền bình quân:** Trong giai đoạn 2010 – 2013, kỳ thu tiền bình quân của công ty ít biến động và nằm trong khoảng vừa phải từ 55 – 65 ngày. Tuy nhiên, trong 4 quý kể từ quý 3 năm 2013 kỳ thu tiền bình quân của công ty gia tăng lên 78 ngày do khoản phải thu từ Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn gia tăng mạnh.
- **Kỳ trả tiền bình quân** của công ty trong giai đoạn 2010 – 2013 dao động với biên độ lớn trong khoảng 36 – 53 ngày. Trong giai đoạn từ 30/09/2013 đến 30/09/2014, chỉ số kỳ trả tiền bình quân giảm mạnh còn 37 ngày do nguồn tiền dồi dào từ việc chuyển nhượng vốn góp tại các công ty liên kết.
- **Lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE):** Trong 4 quý trước ngày 30/09/2014 lợi nhuận ròng của cổ đông công ty mẹ đạt 103.27 tỷ đồng gia tăng 53.17% so với cùng kỳ. Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên vốn cổ phần ROE trailing tương ứng là 20.95%, tỷ lệ này cùng kỳ năm 2013 là 14.39%.

Phân tích Dupont



Nguồn: BCTC TCL, FPTs tổng hợp

Phân tích Dupont

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế của TCL trong giai đoạn 2010 – 2012 có xu hướng giảm dần từ 12.23% xuống 6.92%. Tuy nhiên sau đó có dấu hiệu phục hồi từ đầu năm 2013 do việc giảm đầu tư vào các công ty liên kết không có hiệu quả cao và giảm chi phí lãi vay từ việc giảm sử dụng nợ.

Tỷ số vòng quay tài sản có xu hướng giảm dần qua các năm do công ty liên tục mở rộng hoạt động kinh doanh, mua sắm và nâng cấp các thiết bị. Giá trị tài sản tăng nhanh trong khi doanh thu tạo ra ở những khu vực Hải Phòng và Đồng Nai bước đầu vẫn chưa cao làm cho hiệu quả sử dụng tài sản giảm xuống. Trong tương lai, khi hoạt động ở những khu vực này bắt đầu thu hút được khách hàng thì chỉ số này sẽ được cải thiện.

Tỷ lệ đòn bẩy của TCL trong giai đoạn 2010 – 2012 gia tăng từ 1.56 lên 1.96 do gia tăng sử dụng nợ để tài trợ mua sắm tài sản cố định. Từ năm 2013 đến nay, tỷ lệ đòn bẩy bắt đầu có xu hướng giảm nhẹ.

	2010	2011	2012	2013	Trailing 9T/2014
Tỷ suất LNST	12.23%	9.99%	6.92%	11.88%	12.50%
VQTS	1.48	1.21	1.16	0.90	0.96
Đòn bẩy	1.56	1.81	1.96	1.76	1.67
ROE	28.38%	21.83%	15.69%	18.74%	20.04%

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

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 và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của công ty 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 <http://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) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888