

CÔNG TY TNHH MTV Cảng Sài Gòn

Lâm Trần Tấn Sĩ Chuyên viên phân tích Email: siltt@fpts.com.vn Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext: 7592	Giá khởi điểm:	11,500	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá hợp lý:	11,800	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tăng/giảm:	2.61%	THEO DÕI				

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty TNHH MTV Cảng Sài Gòn
Địa chỉ	Số 3, Nguyễn Tất Thành, Phường 12, Quận 4, TP Hồ Chí Minh.
Doanh thu chính	Khai thác cảng, xếp dỡ hàng hóa, cho thuê kho bãi, hỗ trợ vận tải.
Chi phí chính	Xây dựng cơ bản, nhân công, mua sắm thiết bị xếp dỡ.
Lợi thế cạnh tranh	Vị trí cảng thuận lợi
Rủi ro chính	Bất ổn chính trị, cơ sở hạ tầng phân tán.

Thông tin đợt chào bán IPO

Vốn điều lệ dự kiến	2,162.9 tỷ đồng
Số lượng cổ phiếu dự kiến	216,294,961 cp
Số lượng cổ phiếu bán đấu giá	35,706,628 cp
Giá khởi điểm	11,500 đồng/cp
Hạn cuối nộp tiền cọc	22/06/2015
Ngày đấu giá	30/06/2015
Cơ cấu sở hữu sau chào bán	
Nhà nước	64.00%
Nhà đầu tư chiến lược	16.51%
Chào bán công khai	16.51%
Công đoàn & người lao động	2.98%
Tổng cộng	100.00%

PHÁT HÀNH LẦN ĐẦU RA CÔNG CHÚNG

Công ty TNHH MTV Cảng Sài Gòn sẽ tiến hành bán đấu giá lần đầu ra công chúng (IPO) 35,706,628 cổ phần vào ngày 30/06/2015 với mức giá khởi điểm 11,500 đồng/cổ phần. Hoạt động kinh doanh dự phóng trong năm 2015 với doanh thu đạt 1,123.8 tỷ đồng (+4.74% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 35.1 tỷ đồng (-42% YoY). Bằng phương pháp định giá so sánh EV/EBITDA, mức giá hợp lý của cổ phiếu Cảng Sài Gòn là **11,800 đồng/cổ phiếu** cao hơn **2.61%** so với giá khởi điểm là 11,500 đồng/cổ phiếu.

Di dời cảng Nhà Rồng Khánh Hội: Cảng Sài Gòn đang chuẩn bị thực hiện di dời hoạt động từ cảng Nhà Rồng Khánh Hội sang cảng Sài Gòn – Hiệp Phước, dự kiến sẽ hoàn tất trong tháng 6/2016. Sản lượng hàng hóa tại đây chiếm tỷ trọng khoảng 50% tổng lượng hàng hóa của Cảng Sài Gòn. Do đó, nhiều khả năng việc di dời sẽ làm ảnh hưởng đến sản lượng toàn công ty trong năm 2016, trước khi đi vào hoạt động ổn định. Diện tích 32ha đất tại Nhà Rồng Khánh Hội sẽ được giao lại cho Ngọc Viễn Đông (liên doanh giữa VIC và Cảng Sài Gòn) thực hiện chuyển đổi công năng.

Kế hoạch đầu tư: Cảng Sài Gòn hiện tại tiếp tục đầu tư hoàn thiện giai đoạn 1 dự án cảng Sài Gòn – Hiệp Phước với số vốn dự kiến 850 tỷ đồng giải ngân từ năm 2014. Tại khu vực Cái Mép – Thị Vải, Cảng Sài Gòn tiếp tục đầu tư góp thêm đất và tiền vào liên doanh cảng SSIT. Cả hai dự án lớn dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào hoạt động trong 2 quý cuối năm 2016.

Triển vọng từ năm 2015: Dự báo trong năm 2015, hoạt động kinh doanh của Cảng Sài Gòn sẽ ổn định và không có sự tăng trưởng cao, do hoạt động tại cảng Nhà Rồng Khánh Hội và Tân Thuận hiện tại không thể mở rộng được nữa (hai cảng tạo ra hơn 70% doanh thu công ty). Trong khi hoạt động tại khu cảng Cái Mép – Thị Vải cải thiện một cách chậm chạp. Trong năm 2016, hoạt động kinh doanh dự kiến sẽ sụt giảm do công tác di dời cảng dẫn đến tổng lượng hàng hóa bị sụt giảm.

Phương án cổ phần hóa

Công ty TNHH MTV Cảng Sài Gòn tiến hành chào bán cổ phần ra công chúng vào ngày 30/06/2015. Số vốn điều lệ dự kiến là 2,162.9 tỷ đồng. Công ty dự kiến chào bán 77,866,185 cổ phần, chiếm 36% vốn điều lệ. Trong đó, 16.51% cổ phần được chào bán cho các cổ đông chiến lược và 16.51% được chào bán thông qua đấu giá công khai. Hiện tại, một số nhà đầu tư đã đăng ký làm nhà đầu tư chiến lược như Vingroup, Vietinbank, VP Bank lần lượt đăng ký mua 80%, 11% và 11% vốn điều lệ.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh EV/EBITDA

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh EV/EBITDA để xác định giá trị hợp lý của Công ty TNHH MTV Cảng Sài Gòn. Việc lựa chọn nhóm các công ty đưa vào so sánh dựa trên tiêu chí các công ty cùng hoạt động trong lĩnh vực khai thác cảng biển, trong khu vực Châu Á.

Sau khi điều chỉnh EV/EBITDA của các công ty trong nhóm theo chênh lệch rủi ro quốc gia, chúng tôi xác định được mức EV/EBITDA trung bình là 13.1x. Với mức EBITDA dự phóng 2015 là 248.58 tỷ đồng, giá trị hợp lý của Cảng Sài Gòn là 11,800 đồng/cp tại thời điểm cuối năm 2015.

Phương pháp EV/EBITDA	Giá trị
Doanh thu thuần 2015E	1,123.8 tỷ đồng
EBIT 2015E	168.6 tỷ đồng
EBITDA 2015E	248.6 tỷ đồng
EV/EBITDA	13.1x
Giá trị thị trường	2,553.4 tỷ đồng
Số lượng cổ phiếu lưu hành dự kiến	216,294,961 cp
Giá hợp lý	11,800 đồng/cp

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa (Tỷ đồng)	Giá trị công ty (Tỷ đồng)	Doanh thu (Tỷ đồng)	EV/EBITDA Điều chỉnh
DINH VU PORT	VIETNAM	2,120	1,576.4	541.6	4.90x
WESTPORTS HOLDINGS BHD	MALAYSIA	90,362	74,267.0	10,114.9	9.68x
BINTULU PORT HOLDINGS BHD	MALAYSIA	18,962	22,889.3	5,513.1	6.95x
GATEWAY DISTRI PARKS LTD	INDIA	13,755	16,469.6	3,842.3	17.28x
ABG INFRA LOGISTICS LTD	INDIA	709	2,785.2	380.4	18.31x
ESSAR PORTS LTD	INDIA	15,176	37,351.0	5,751.6	9.91x
BEIBUWAN PORT CO LTD-A	CHINA	74,542	65,687.7	14,537.3	9.31x
JINZHOU PORT CO LTD-B	CHINA	61,686	33,487.0	7,289.0	9.30x
XIAMEN PORT DEVELOPMENT CO-A	CHINA	37,545	29,584.0	25,741.6	19.65x
XIAMEN INTERNATIONAL PORT-H	CHINA	26,766	35,621.4	20,946.1	6.73x
JIANGSU LIANYUNGANG PORT -A	CHINA	47,450	34,938.1	5,246.5	32.10x
Trung bình					13.1x

Nguồn: Bloomberg

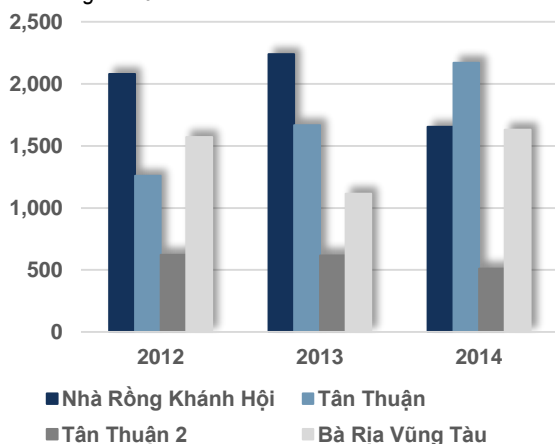
RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Rủi ro cơ sở hạ tầng:** Hiện tại, do quy hoạch di dời cảng biển trong khu vực TP. Hồ Chí Minh nên cơ sở hạ tầng cảng của Cảng Sài Gòn khá phân tán trên các khu vực Quận 7, Hiệp Phước, Bà Rịa Vũng Tàu. Điều này gây khó khăn cho Cảng Sài Gòn phải phân tán nguồn vốn kinh doanh. Việc di dời cũng tạo ra rủi ro Cảng Sài Gòn bị mất một số khách hàng, ảnh hưởng đến sản lượng xếp dỡ. Đồng thời, một bộ phận nhân công có kinh nghiệm cũng chủ động ngưng làm việc tại Cảng Sài Gòn do phải di dời sang khu Hiệp Phước.
- **Rủi ro cạnh tranh:** Do đặc thù ngành khai thác cảng biển tại Việt Nam đang trong tình trạng dư thừa cung trầm trọng tại khu vực miền Nam. Hoạt động tại cảng Tân Thuận đang chịu cạnh tranh trực tiếp với cảng Bến Nghé, Bông Sen, Rau Quả. Khu vực Cái Mép – Thị Vải cũng đang trong tình trạng cạnh tranh gay gắt, cước phí cảng biển giảm liên tục. Trong khi cảng Sài Gòn – Hiệp Phước sắp đưa vào hoạt động trong năm 2016 cũng sẽ gặp sự cạnh tranh từ hai cảng Tân Cảng Hiệp Phước và SPCT.
- **Rủi ro chính trị:** Hoạt động chính của Cảng Sài Gòn là khai thác cảng biển, là cửa ngõ lưu thông hàng hóa xuất nhập khẩu và là một trong những cảng lớn của khu vực. Do đó, hoạt động kinh doanh cảng biển rất phụ thuộc vào tình hình thương mại hàng hóa, xuất phát từ tình hình quan hệ mậu dịch giữa Việt Nam với quốc tế.
- **Rủi ro nền kinh tế:** Bản thân ngành cảng – logistics là ngành dịch vụ phụ trợ cho nền kinh tế, xuất phát từ nhu cầu luân chuyển hàng hóa. Khi hoạt động sản xuất bị trì trệ, hoặc nhu cầu tiêu dùng nền kinh tế chậm lại sẽ trực tiếp tác động đến sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển nói chung, cũng như nói riêng Cảng Sài Gòn.

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản lượng khai thác hàng rời

ĐVT: Nghìn Tấn



Hoạt động khai thác cảng Nhà Rong – Khánh Hội và dự án chuyển đổi công năng

Cảng Nhà Rong Khánh Hội là một trong những cảng sông lâu đời nhất tại khu vực TP. Hồ Chí Minh. Cơ sở hạ tầng hiện hữu tại cảng Nhà Rong Khánh Hội là 14 cầu cảng nhỏ với tổng chiều dài 1730 mét. Cảng nằm trên khu vực luồng sông Sài Gòn có độ sâu 8.5 mét, tiếp nhận được tàu tải trọng 30,000 DWT. Tuy nhiên, đường vào cảng khá sâu bên trong, không thuận lợi cho các tàu hàng ra vào.

Hàng hóa thông qua cảng Nhà Rong Khánh Hội chủ yếu là các mặt hàng gạo, ngũ cốc, phân bón. Cảng Nhà Rong Khánh Hội chỉ phục vụ các mặt hàng nội địa và không phục vụ các mặt hàng xuất nhập khẩu. Năm 2014, sản lượng hàng rời thông qua tại Nhà Rong – Khánh Hội đạt 1.66 triệu tấn sụt giảm 26.09% so với cùng kỳ. Hàng hóa container đạt 2.39 triệu tấn, tăng trưởng 26.81% so với cùng kỳ.

Thực hiện theo quy hoạch chi tiết hệ thống cảng biển khu vực TP. Hồ Chí Minh. Cảng Sài Gòn cùng với Vingroup đã liên doanh thành lập công ty Ngọc Viễn Đông thực hiện việc chuyển đổi công năng tại cảng Nhà Rong – Khánh Hội. Dự kiến thời gian thực hiện chuyển đổi, bàn giao mặt bằng sẽ hoàn tất trong Q2/2016, thời điểm này cũng đồng nhất với việc hoàn thành xây dựng cảng Sài Gòn Hiệp Phước và đường dẫn vào cảng nhằm đảm bảo hàng hóa được dịch chuyển theo kế hoạch. Quy mô dự án chuyển đổi công năng dự kiến trên diện tích 32,1ha với chiều dài bờ sông 1.800 m, dân số dự kiến 11.650 người, 3.000 căn hộ, văn phòng, trung tâm thương mại, biệt thự ven sông, ga hành khách tàu biển, trường học,... giao thông thuận tiện. Tổng mức đầu tư của dự án là 11.000 tỷ đồng, Công ty dự kiến sẽ được chia cổ tức 10% mỗi năm từ năm 2018.

Sản lượng khai thác hàng hóa Container

ĐVT: Nghìn Tấn



Nguồn: Cảng Sài Gòn

Quy hoạch chuyển đổi công năng cảng Nhà Rong Khánh Hội



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Hệ thống cảng thuộc Cảng Sài Gòn

Tên cảng Luồng sông

Nhà Rong Khánh Hội Sài Gòn

Tan Thuan Sài Gòn

Tan Thuan 2 Sài Gòn

Sài Gòn Hiệp Phước Soài Rạp

Hoạt động khai thác cảng Tân Thuận và Tân Thuận 2

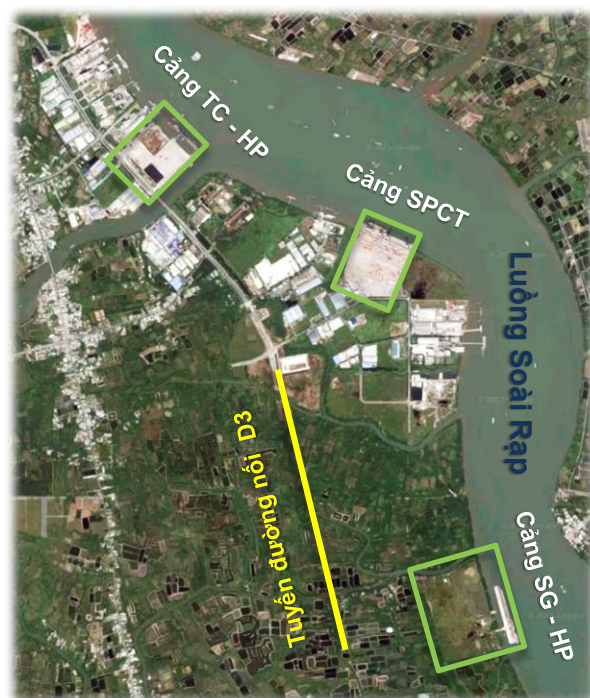
Cảng Tân Thuận có cơ sở hạ tầng bao gồm 4 cầu cảng với tổng chiều dài hơn 700 mét. Cảng Tân Thuận cũng chỉ khai thác các mặt hàng nội địa chủ yếu là sắt thép. Đặc điểm luồng sông tại Tân Thuận tương tự như khu vực Nhà Rong Khánh Hội, tuy nhiên nằm phía ngoài so với Nhà Rong Khánh Hội nên có phần lợi thế hơn.



Hoạt động khai thác tại cảng Tân Thuận tăng trưởng ổn định hơn so với khu vực Nhà Rong Khánh Hội. Năm 2014, sản lượng hàng rời và hàng hóa container lần lượt đạt 2.17 triệu tấn (+30.25% YoY) và 2.55 triệu tấn (tương đương cùng kỳ). Cảng Tân Thuận đến thời điểm hiện tại đã hoạt động gần như hết công suất và trong các năm tiếp theo dự kiến sản lượng hàng hóa thông qua sẽ không tăng trưởng cao.

Chi nhánh Cảng Tân Thuận 2 sẽ được định hướng phát triển như 01 cảng cạn ICD (Inland Container Depot) trong thời gian sắp tới. Theo đó, Cảng Tân Thuận 2 sẽ chuyển sang làm hàng container và sắt, thép thay vì làm hàng rời (chủ yếu là mặt hàng gạo) như hiện nay. Vì vậy, Ban lãnh đạo sẽ có kế hoạch đầu tư vào thời gian tới nhưng chủ yếu là tiếp nhận máy móc, trang thiết bị thích hợp của cảng Nhà Rong Khánh Hội khi di dời.

Dự án cảng Sài Gòn Hiệp Phước



Dự án cảng Sài Gòn Hiệp Phước nằm trên khu đất diện tích 39ha, dự kiến sẽ hoàn thành xong giai đoạn 1 trước tháng 6/2016. Cảng Sài Gòn – Hiệp Phước có vị trí nằm trên luồng sông Soài Rạp sâu 9.5 mét, có thể tiếp nhận tàu tải trọng đến 50,000 DWT. Đây là luồng sông mới được cải tạo nạo vét, trong tương lai sẽ tiếp tục được nạo vét tăng độ sâu đến 12 mét, có thể tiếp nhận tàu tải trọng 70,000 DWT. Định hướng phát triển tương lai của TP. Hồ Chí Minh, luồng sông Soài Rạp sẽ được sử dụng song song với luồng sông Lòng Tàu, rút ngắn khoảng cách từ biển vào TP. Hồ Chí Minh đến 20km, đồng thời luồng sông rộng hơn giúp việc quay tàu được dễ dàng.

	Nhà Rong Khánh Hội	Tân Thuận	Sài Gòn Hiệp Phước
Luồng sông	Sài Gòn	Sài Gòn	Soài Rạp
Độ sâu	8.5 mét	8.5 mét	9.5 mét
Tải trọng tàu	32,000 DWT	32,000 DWT	50,000 DWT
Số cầu tàu	14 cầu	4 cầu	3 cầu
Chiều dài cầu bến	1,730 mét	700 mét	800 mét
Cầu bờ xếp dỡ	7 cầu xoay	2 cầu giàn, 3 cầu xoay	6 cầu xoay

Sau khi hoàn thành giai đoạn 1, cảng Sài Gòn Hiệp Phước gồm có 3 cầu cảng với tổng chiều dài 800 mét, và 6 cầu bờ hoạt động tại cầu cảng. Theo định hướng phát triển của công ty, thị trường hàng hóa của cảng Sài Gòn Hiệp Phước trước hết là luồng hàng từ khu Nhà Rong Khánh Hội, sau là các mặt hàng nông sản từ các tỉnh miền Tây. Cảng khai thác hàng rời và hàng container, với công suất khai thác hàng dự kiến 7.5 triệu tấn/năm.

Một số điểm cần lưu ý tại khu vực cảng Sài Gòn Hiệp Phước: Thứ nhất, hệ thống đường bộ kết nối dẫn vào cảng vẫn còn dở dang nên hàng hóa không thể đưa vào cảng bằng đường bộ. Dự kiến đoạn đường nối sẽ được khởi công lại vào tháng 7/2015 và hoàn thành trong 9 tháng. Dự án được thực hiện bởi Vingroup theo hợp đồng dạng xây dựng – chuyển giao (BT). Thứ hai, khu vực Hiệp Phước hiện tại đã có mặt hai cảng SPCT và Tân Cảng Hiệp Phước, do đó sẽ có áp lực cạnh tranh trong tương lai.

Chính sách di dời các cảng biển tại khu cảng Sài Gòn

Dựa theo quy hoạch chi tiết nhóm cảng biển Đông Nam Bộ của Bộ GTVT, kế hoạch di dời các cảng trong khu vực sông Sài Gòn bao gồm Tân Cảng Sài Gòn, TNHH MTV Cảng Sài Gòn, CTCP Dịch vụ Vận tải Sài Gòn và CTCP Cảng Rau Quả, và Nhà máy đóng tàu Ba Son. Đến thời điểm hiện tại, cảng Tân Cảng của Tân Cảng Sài Gòn đã thực hiện việc di dời ra cảng Cát Lái vào năm 2008. Các cảng Nhà Rông – Khánh Hội, Tân Thuận Đông, Rau Quả bắt buộc phải lựa chọn hai phương án di dời hoặc chuyển đổi công năng tại khu đất cảng phù hợp theo quy hoạch phát triển của UBND TP. Hồ Chí Minh theo tiến độ ban đầu là năm 2010. Các cảng khác còn lại trong khu vực như Bến Nghé, VICT, Bông Sen vẫn chưa có kế hoạch di dời cụ thể do những vấn đề chưa thống nhất giữa phát triển kinh tế TP. Hồ Chí Minh và tổng thể cả nước.

Tên cảng	Kế hoạch di dời
Tân Cảng Sài Gòn	Đã dời về Cát Lái và Cái Mép
Cảng Sài Gòn: Nhà Rông – Khánh Hội	Chuyển đổi công năng, di dời về Hiệp Phước và Cái Mép
Cảng Sài Gòn: Tân Thuận	Trước năm 2020, chỉ được nâng cấp, không mở rộng
Tân Thuận Đông	Di dời
Bến Nghé	Chưa có quy định
VICT	Chưa có quy định
Rau Quả	Chuyển đổi công năng
Bông Sen	Chưa có quy định

Nguồn: Quyết định quy hoạch chi tiết nhóm cảng biển Đông Nam Bộ của Bộ GTVT

Hệ thống các cảng lớn tại khu vực TP. Hồ Chí Minh

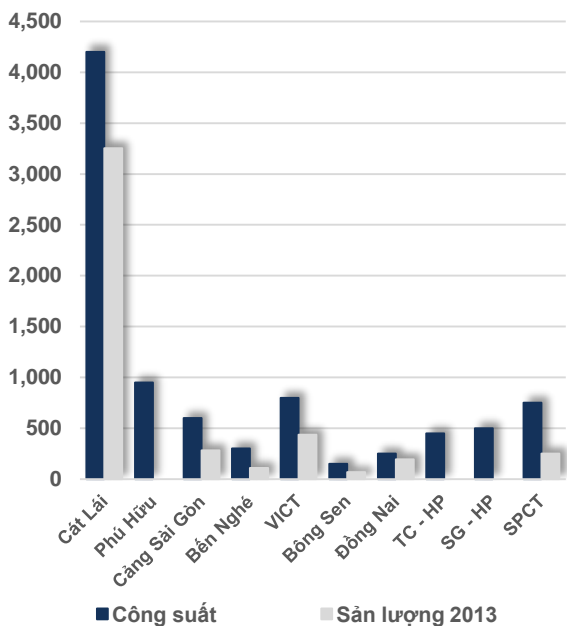


Nguồn: FPTIS tổng hợp

Dự báo luồng hàng hóa dịch chuyển từ cảng Sài Gòn cũ về khu Hiệp Phước đến năm 2020

Tình hình hoạt động một số cảng biển trong khu vực

ĐVT: Nghìn TEU



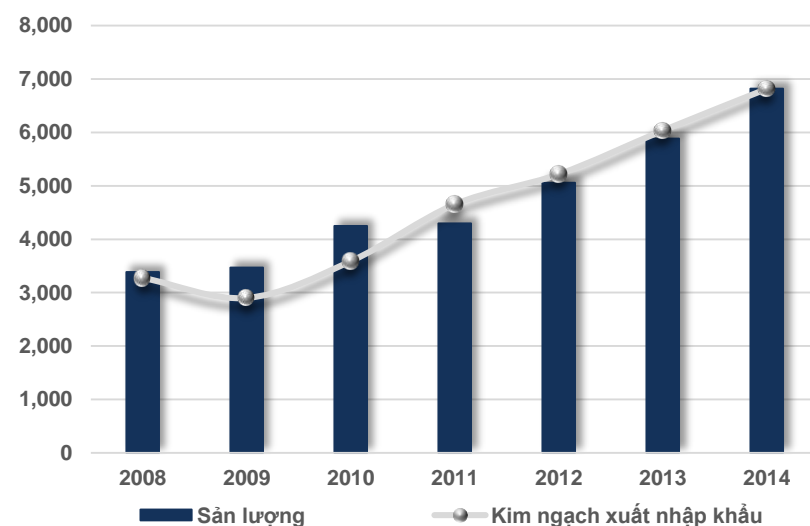
Nguồn: Hiệp hội cảng biển Việt Nam và FPTIS tổng hợp

Tình hình hoạt động chung tại các cảng biển trong khu vực TP. Hồ Chí Minh tương đối khả quan, do mức độ chênh lệch cung cầu không đến mức trầm trọng như khu vực Cái Mép – Thị Vải. Theo số liệu từ Hiệp hội cảng biển Việt Nam, năm 2013, tổng lượng hàng hóa container thông qua khu vực TP. Hồ Chí Minh đạt 4,600 TEU. Năm 2014, sản lượng hàng hóa container thông qua ước tính sơ bộ đạt hơn 5,500 TEU. Trong khi đó, tổng nguồn cung năng lực xếp dỡ cảng biển đến cuối năm 2014 trong khu vực TP. Hồ Chí Minh là 8,950 TEU. Tổng cộng, bình quân hệ thống cảng biển trong khu vực TP. Hồ Chí Minh hoạt động ở mức 63.45% công suất.

Trong giai đoạn từ năm 2008 – 2014, sản lượng hàng hóa container tăng trưởng bình quân 12.14%/năm. Dự phóng đến năm 2016, nguồn cung năng lực xếp dỡ tại khu vực TP. Hồ Chí Minh là 8,650 nghìn TEU sau khi chuyển đổi công năng cảng Nhà Rồng Khánh Hội. Dự kiến đến năm 2020, khi hoàn thành di dời các cảng biển trong khu vực sông Sài Gòn, năng lực xếp dỡ đạt 7,100 nghìn TEU, so với nhu cầu thông qua hàng hóa container là 11,000 TEU, dự báo tăng trưởng bình quân 12%/năm. Nguồn hàng hóa vượt quá công suất khoảng 4,000 TEU dự kiến sẽ thông qua khu vực Cái Mép Thị Vải và làm giảm đi tình trạng thừa cung tại đây, trong điều kiện không có kế hoạch phát triển dự án cảng mới. Đến thời điểm này các liên doanh cảng biển của Cảng Sài Gòn tại khu vực Cái Mép – Thị Vải sẽ cải thiện được tình hình so với hiện tại.

Sản lượng hàng hóa container thông qua khu vực Đông Nam Bộ

ĐVT: Nghìn TEU

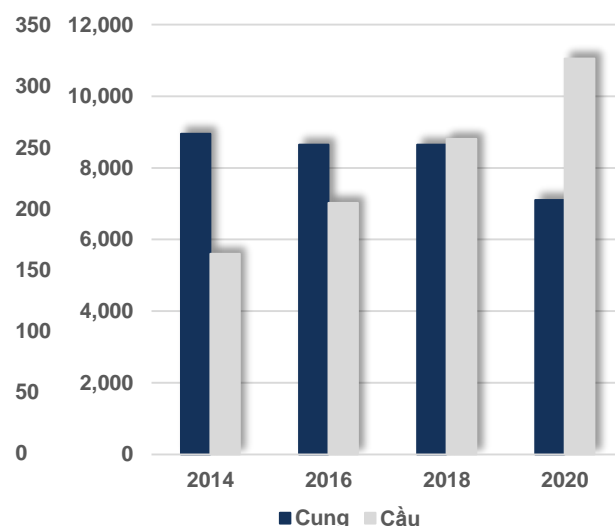


Nguồn: Hiệp hội cảng biển Việt Nam và Thống kê Hải quan

Dự phóng cung cầu khu vực TP. Hồ Chí Minh

ĐVT: Tỷ USD

ĐVT: Nghìn TEU



Nguồn: FPTIS ước tính

Tình hình khai thác tại các liên doanh cảng biển trong khu vực Cái Mép – Thị Vải

Cảng SSIT

	SSIT	SP – PSA	CMIT
Luồng sông	Thị Vải	Thị Vải	Thị Vải
Độ sâu	14 mét	12 mét	14 mét
Tải trọng tàu	160,000 DWT	110,000 DWT	160,000 DWT
Số cầu tàu	2 cầu	2 cầu	2 cầu
Chiều dài cầu cảng	600 mét	600 mét	1,200 mét
Số cầu xếp dỡ	4 cầu	4 cầu	5 cầu
Công suất	1,200,000 TEU	1,100,000 TEU	1,100,000 TEU
Sản lượng 2014	Đang xây dựng	~1,000,000 Tấn	~600,000 TEU

Cảng SSIT là liên doanh khai thác cảng của CSG tại khu vực Cái Mép – Thị Vải, cùng với hai nhà đầu tư Vinalines và SSA Holdings. Cảng SSIT bắt đầu hoạt động từ năm 2011 với vị thế là một cảng nước sâu khai thác nguồn hàng hóa tại khu vực Đông Nam Bộ và Đồng bằng Sông Cửu Long. Vị trí cảng SSIT cách phía Nam TP. Hồ Chí Minh 85 km về phía Nam, và cách biển Đông 8km. Cảng SSIT thuộc đoạn 1, khu vực hạ nguồn sông Thị Vải, luồng sông tại đây có độ sâu 14 mét, có thể tiếp nhận các tàu mẹ tải trọng lên đến 160,000 DWT.

Cảng được thiết kế với công suất hàng hóa thông qua tối đa đạt 1.2 triệu TEU/năm. Cùng trong khu vực hạ nguồn sông Thị Vải, một số cảng biển khác đang hoạt động như cảng CMIT – CMICT và dự án cảng Gemalink. Hiện tại, cảng vẫn đang trong quá trình xây dựng và dự kiến sẽ đưa vào hoạt động trong hai quý cuối năm 2016.

Cảng SP – PSA

Cảng SP – PSA là liên doanh khai thác cảng của Cảng Sài Gòn, Vinalines và PSA Singapore, hoạt động tại khu vực Cái Mép – Thị Vải. Cảng có vị trí tại đoạn thứ 2 sông Thị Vải với độ sâu luồng sông 12 mét, có khả năng tiếp nhận tàu tải trọng lên đến 110,000 DWT. Cùng khu vực với cảng SP – PSA có một số cảng khác đang khai thác như cảng container TCIT, TCCT và hai cảng hàng rời Interflour, Cảng Tổng hợp Thị Vải. Công suất thiết kế cho hàng hóa container thông qua là 1,1 triệu TEU/năm.

Liên doanh cảng SP – PSA là một trong những cảng biển được đưa vào hoạt động đầu tiên tại khu vực Cái Mép – Thị Vải vào năm 2009, do đó đón đầu được nguồn hàng về khu vực này. Tuy nhiên, do tình hình cạnh tranh trong khu vực ngày càng tăng và vị trí không thuận lợi bằng các cảng tại khu vực hạ lưu nên hàng hóa thông qua SP – PSA sụt giảm đáng kể. Hiện tại, cảng SP – PSA hoạt động ở mức rất thấp với sản lượng hàng hóa container năm 2013 đạt gần 3 nghìn TEU và chuyển sang khai thác hàng rời.

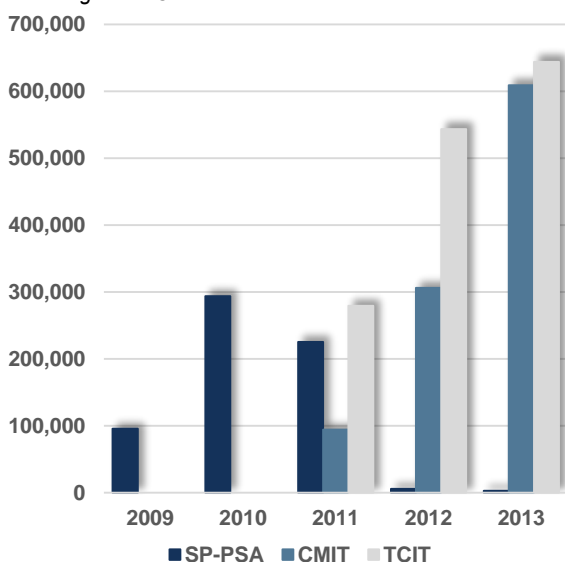
Cảng CMIT

Cảng CMIT cảng nước sâu thuộc khu vực Cái Mép – Thị Vải, thuộc đoạn hạ lưu với độ sâu 14 mét có khả năng tiếp nhận tàu tải trọng lên đến 160,000 DWT. Cảng Sài Gòn sở hữu phần vốn trong liên doanh CMIT này là 15%, các bên đầu tư còn lại là Vinalines và APM Terminal lần lượt sở hữu 36% và 49% vốn điều lệ. Cảng được thiết kế với công suất hoạt động là 1,100,000 TEU/năm.

Cảng CMIT là một trong những cảng biển hoạt động hiệu quả nhất tại khu vực Cái Mép – Thị Vải. Năm 2013, sản lượng hàng hóa container thông qua cảng CMIT đạt 600,000 TEU, chiếm gần 50% sản lượng hàng hóa container tại khu vực Cái Mép – Thị Vải.

Sản hàng hóa container tại các cảng Cái Mép – Thị Vải

ĐVT: Nghìn TEU



Nguồn: Hiệp hội cảng biển Việt Nam

Các công ty con và liên doanh lớn

CTCP Cảng Sài Gòn Hiệp Phước

Được thành lập vào từ năm 2005 với số vốn điều lệ ban đầu là 850 tỷ đồng, trong đó vốn góp của Cảng Sài Gòn chiếm 90.54%. Dự kiến đến tháng 6/2016 sau khi hoàn thành xây dựng cảng Sài Gòn – Hiệp Phước giai đoạn 1, phần vốn góp của cảng Sài Gòn sẽ tăng lên 95.4%, do các cổ đông khác không đầu tư thêm.

Cảng Sài Gòn – Hiệp Phước được xây dựng với định hướng đón luồng hàng di dời từ cảng Nhà Rong Khánh Hội. Tuy nhiên, do tiến độ di dời cảng chậm chạp, cơ sở hạ tầng dẫn đến cảng không đồng bộ nên hầu như không có hàng hóa đến cảng. Vì vậy, hoạt động kinh doanh hiện tại của cảng Sài Gòn – Hiệp Phước vẫn chưa có lợi nhuận.

CTCP Xếp dỡ và Dịch vụ Cảng Sài Gòn

Tiền thân trước đây là xí nghiệp xếp dỡ trực thuộc Cảng Sài Gòn, được thành lập pháp nhân riêng vào năm 2010. Vốn điều lệ của công ty là 40.5 tỷ đồng, trong đó Cảng Sài Gòn sở hữu 51.43% phần vốn tại công ty này.

Công ty ban đầu được thành lập nhằm thực hiện chức năng xếp dỡ hàng hóa trong bãi cảng Sài Gòn, sau đó trở thành pháp nhân độc lập và mở rộng hoạt động xếp dỡ tại các cảng khác ngoài hệ thống Cảng Sài Gòn. Hoạt động kinh doanh của công ty khá hiệu quả và ổn định qua các năm. Lợi nhuận sau thuế hàng năm của công ty dao động quanh mức 4 tỷ đồng.

Công ty TNHH Korea Express Cảng Sài Gòn

Công ty là liên doanh giữa Cảng Sài Gòn và Korea Express với vốn điều lệ 50 tỷ đồng, trong đó cảng Sài Gòn sở hữu phần vốn 50%. Liên doanh Korea Express Cảng Sài Gòn được thành lập nhằm điều hành khai thác và cung cấp dịch vụ xếp dỡ container và logistics cho cảng của tập đoàn Posco tại khu công nghiệp Phú Mỹ 2. Hiện tại, liên doanh hoạt động khá hiệu quả và tạo ra lợi nhuận đều đặn hàng năm.

CTCP Cảng Tổng hợp Thị Vải

Là liên doanh giữa Cảng Sài Gòn và một số đối tác khác như: CTCP Cảng Dịch vụ Dầu khí Tổng hợp Phú Mỹ, CTCP Vinacommodities. Công ty có vốn điều lệ 60 tỷ đồng, trong đó Cảng Sài Gòn sở hữu phần vốn 21%. Thị trường hàng hóa của cảng chủ yếu là mặt hàng tổng hợp như: Than, ngũ cốc... Tuy nhiên, hiện tại Cảng Tổng hợp Thị Vải cũng rơi vào tình trạng chung của khu vực khi lượng hóa thông qua ở mức thấp, chưa đủ tạo ra lợi nhuận.

Công ty Dịch vụ Container Quốc tế CSG – SSA (SSIT)

SSIT là liên doanh khai thác cảng tại khu vực Cái Mép – Thị Vải có mức vốn điều lệ 1,567 tỷ đồng, trong đó Cảng Sài Gòn chiếm 34% vốn điều lệ. Các pháp nhân còn lại bao gồm Vinalines (chiếm 17%) và SSA Holdings International (chiếm 49%).

SSA Holdings là một công ty chuyên đầu tư vào lĩnh vực cảng biển trên quy mô toàn cầu. Năm 1996, SSA Holdings đã từng đầu tư vào Việt Nam trong liên doanh Cảng Bông Sen trên khu vực sông Sài Gòn (chiếm 31% vốn điều lệ).

Dự kiến Cảng Sài Gòn sẽ tăng tỷ lệ sở hữu tại SSIT lên dần và đạt mức 38,9% năm 2017, bằng cách chuyển toàn bộ tiền thu đất chưa thu được thành vốn góp (24,6 triệu USD) và góp thêm bằng tiền mặt (4,1 triệu USD).

Công ty TNHH Cảng quốc tế SP – PSA

Cảng SP – PSA là một liên doanh khai thác cảng khác tại khu vực Cái Mép – Thị Vải có mức vốn điều lệ 1,023 tỷ đồng, trong đó Cảng Sài Gòn chiếm 36% vốn điều lệ, góp vốn cùng với Vinalines (15%) và PSA Vietnam (49%).

Dự kiến PSA Vietnam Pte. Ltd sẽ góp thêm 14.4 triệu USD năm 2015 trong khi Cảng Sài Gòn không tăng thêm phần vốn góp, dẫn đến tỷ lệ sở hữu của CSG tại SP – PSA giảm xuống còn 29,4% năm 2015.

Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Đô thị Ngọc Viễn Đông

Công ty có vốn điều lệ 1.15 tỷ đồng trong đó Vingroup chiếm phần vốn 45%, Cảng Sài Gòn góp vốn 300 triệu đồng, chiếm 26% vốn cổ phần (mức góp vốn tối thiểu trong điều kiện Cảng Sài Gòn muốn tham gia khai thác dự án chuyển mục đích sử dụng đất tại khu cảng cũ).

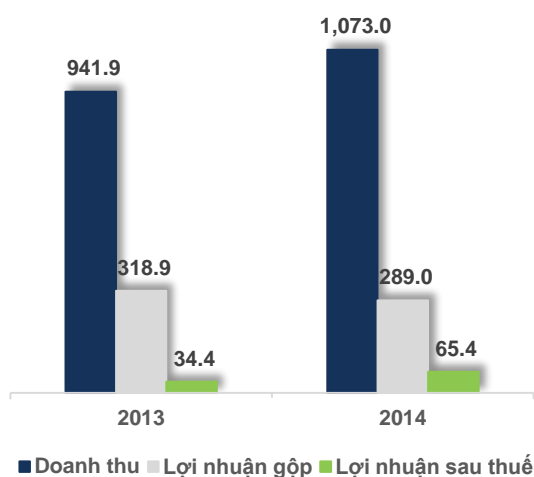
Công ty được thành lập nhằm mục đích thực hiện dự án chuyển đổi công năng tại khu đất 32ha của cảng Nhà Rộng Khánh Hội thành khu phức hợp văn phòng, trung tâm thương mại, căn hộ, trường học,...

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

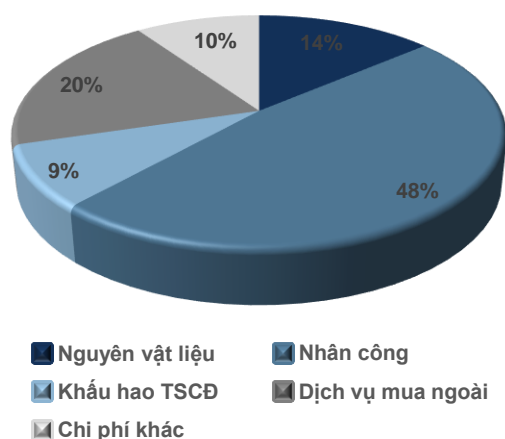
Kết quả kinh doanh năm 2014

	2013A	2014A	%YoY	%DT 2013	%DT 2014
Doanh thu	941.9	1,073.0	13.91%	100%	100%
GVHB	623.0	784.0	25.83%	66%	73%
Lợi nhuận gộp	318.9	289.0	-9.38%	34%	27%
Chi phí QLDN	128.1	180.4	40.76%	14%	17%
Lợi nhuận HĐKD	190.8	108.6	-43.06%	20%	10%
Doanh thu tài chính	12.2	8.7	-28.33%		
Chi phí tài chính	165.8	65.0	-60.82%		
Thu nhập khác	12.5	19.3	54.99%		
Lợi nhuận liên doanh	0.1	7.5	10130.59%		
Lợi nhuận trước thuế	49.7	79.2	59.31%	5%	7%
Lợi nhuận sau thuế	34.4	65.4	90.11%	4%	6%
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.4	4.4	0.50%	0%	0%
Lợi nhuận CĐ CTY mẹ	30.0	61.0	103.19%	3%	6%

Hoạt động sản xuất kinh doanh

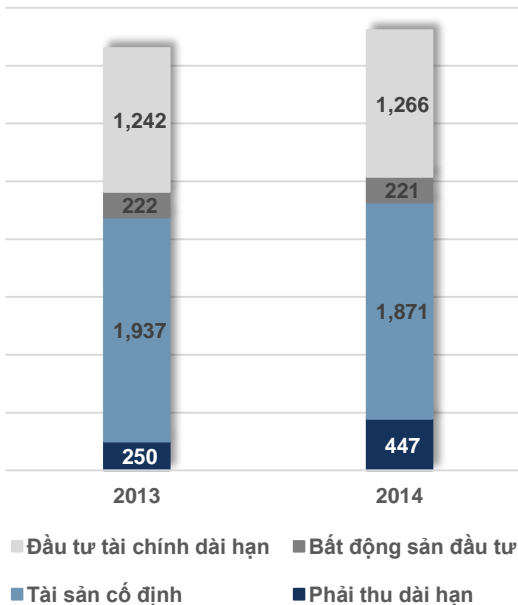
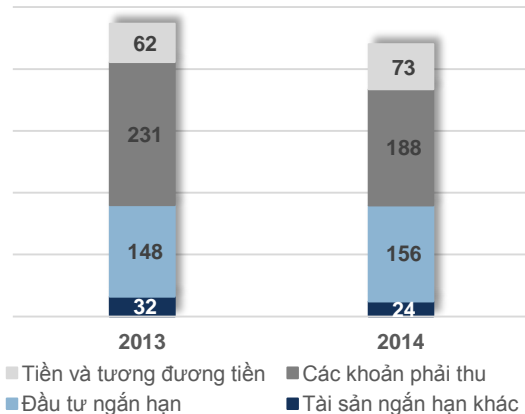


Chi phí sản xuất kinh doanh 2014



- Trong năm 2014, doanh thu thuần của cảng Sài Gòn đạt 1,073 tỷ đồng, tăng 13.91% so với năm 2013, do tổng sản lượng hàng hóa thông qua khu vực cảng Nhà Rồng Khánh Hội và Tân Thuận tăng trưởng 3.6% so với cùng kỳ. Trong đó, sản lượng khai thác hàng rời giảm 4.1% và chuyển dịch sang hướng khai thác hàng hóa container, tỷ trọng mặt hàng container tăng nhanh 11.4% so với cùng kỳ. Việc khai thác hàng hóa container mang lại hiệu quả cao hơn so với hàng rời, nên mức tăng trưởng doanh thu cao hơn so với mức tăng trưởng sản lượng khai thác.
- Giá vốn hàng bán trong kỳ tăng 25.83%, cao hơn so với mức tăng doanh thu, biên lợi nhuận gộp do đó sụt giảm từ 34% còn 27%. Giá vốn hàng bán trong kỳ tăng chủ yếu do chi phí nhân công tăng mạnh khoảng 29%, trong khi chi phí nhân công chiếm đến 48% trong cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh. Đặc thù hoạt động hiện tại của cảng Sài Gòn là khai thác hàng rời do đó mức độ thâm dụng lao động khá cao. Trong tương lai, khi xu hướng cảng Sài Gòn chuyển sang khai thác hàng hóa container sẽ giảm chi phí nhân công, gia tăng khấu hao do đầu tư thiết bị xếp dỡ và công nghệ quản lý.
- Chi phí tài chính trong năm 2014 giảm mạnh so với năm trước khoảng 100 tỷ đồng do không có khoản hạch toán dự phòng đầu tư tài chính theo quy định Thông tư 127/2014/TT- BTC. Tuy nhiên, dự kiến các khoản dự phòng đầu tư tài chính sẽ tiếp tục được trích lập từ năm 2015 trở đi.
- Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ cả năm đạt 61 tỷ đồng, tăng mạnh 103% so với năm 2014, chủ yếu do không có khoản chi phí dự phòng đầu tư tài chính. Chi nhánh của cảng Sài Gòn hoạt động tại Bà Rịa – Vũng Tàu được hưởng thuế suất ưu đãi 20%, tuy nhiên đến hết năm 2016, mức thuế suất sẽ trở lại bình thường.

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn



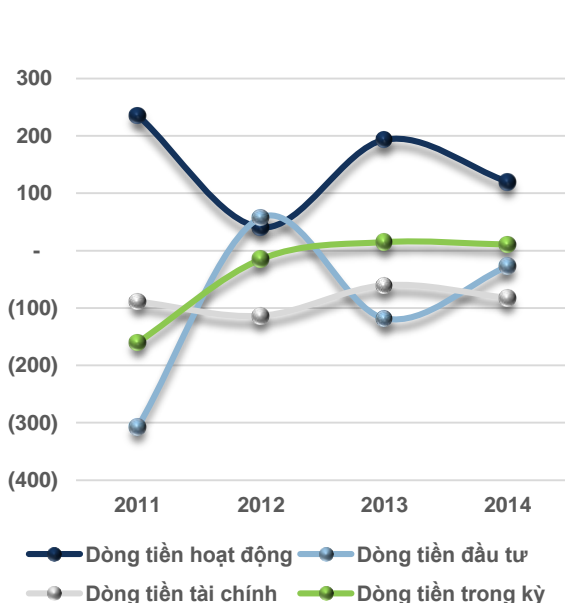
- Tài sản ngắn hạn** tại thời điểm cuối năm 2014 đạt 440.7 tỷ đồng giảm 6.8% so với thời điểm đầu năm. Tỷ trọng tài sản ngắn hạn khá thấp so trong tổng tài sản, chiếm 10.4% tổng tài sản. Do mức độ đầu tư của cảng Sài Gòn vào các công ty liên doanh liên kết khá cao. Các khoản tiền và đầu tư ngắn hạn có giá trị 228.7 tỷ đồng chiếm 51.9% tài sản ngắn hạn. Do đặc thù hoạt động khai thác cảng nên tỷ trọng hàng tồn kho chiếm tỷ lệ rất thấp trong tổng tài sản.
- Tài sản dài hạn** tại thời điểm cuối năm 2014 đạt 3,814.4 tỷ đồng, tăng nhẹ 4.3% so với thời điểm đầu năm và trong năm cũng không có các khoản đầu tư lớn đáng kể, cụ thể:

Tài sản cố định có giá trị 1,871.3 tỷ đồng, giảm 3.4% so với đầu năm do tài sản cố định tiếp tục khấu hao nhưng có nhiều khoản đầu tư mới. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang chiếm 52.9% tài sản cố định, tăng nhẹ 1.5% do mở rộng đầu tư vào dự án cảng Sài Gòn Hiệp Phước.

Đầu tư tài chính dài hạn có giá trị 1,266.2 tỷ đồng, chiếm 33.2% trong tài sản dài hạn, tăng 2% so với thời điểm đầu năm do hạch toán tăng giá trị phần vốn góp tại công ty liên doanh liên kết. Tuy nhiên, dự phóng các khoản đầu tư dài hạn trong năm 2015 sẽ sụt giảm do bắt đầu trích lập dự phòng sau khi thực hiện cổ phần hóa. Việc trích lập dự phòng xuất phát từ nguyên nhân các công ty liên doanh khai thác cảng tại Cái Mép – Thị Vải hoạt động vẫn chưa có lợi nhuận do lượng hàng hóa thông qua cảng ở mức quá thấp.

- Nợ phải trả** tại thời điểm cuối năm 2014 là 1,905.6 tỷ đồng, tăng 4% so với đầu năm và chiếm tỷ trọng 44.8% trong cơ cấu nguồn vốn. Mức sử dụng nợ hiện tại của cảng Sài Gòn là khá cao so với các công ty trong ngành sử dụng đòn bẩy rất thấp. Nợ dài hạn có giá trị 1,529.4 tỷ đồng chiếm 80% trong nợ phải trả.

Phân tích dòng tiền



- Dòng tiền hoạt động** của cảng Sài Gòn luôn dương qua các năm cho thấy hoạt động kinh doanh của công ty thật sự hiệu quả trong giai đoạn 2011 – 2014, do đó công ty có nguồn tiền để chi cho các hoạt động đầu tư. Tương ứng, dòng tiền tài chính qua các năm luôn âm cho thấy công ty không sử dụng các nguồn vốn tài trợ từ bên ngoài.
- Dòng tiền đầu tư** của cảng Sài Gòn phần lớn âm trong giai đoạn 2011 – 2014, cho thấy rằng công ty đều đặn đầu tư vào tài sản cố định phát triển hoạt động kinh doanh cảng và đầu tư góp vốn vào các liên doanh khai thác cảng tại khu vực Cái Mép – Thị Vải.

	2011	2012	2013	2014
Dòng tiền hoạt động	236	41	193	120
Dòng tiền đầu tư	(307)	58	(118)	(27)
Dòng tiền tài chính	(89)	(113)	(60)	(82)
Dòng tiền trong kỳ	(160)	(15)	15	11

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