

# Tổng CTCP Đường Sông Miền Nam (SWC-Upcom)

## Mua – 20.000 đồng



### Luận điểm đầu tư

SWC là công ty nằm trong chuỗi M&A của doanh nghiệp Indo Trần với hệ thống các công ty logistics và vận tải nội địa. Chúng tôi đánh giá cao SWC ở khối lượng tài sản lớn, có giá trị. Tuy nhiên, tính thiếu đại chúng của công ty sau khi nhóm cổ đông lớn nắm cổ phần chi phối sẽ ảnh hưởng tới tính thị trường của cổ phiếu.

- **Tài sản có giá trị - đã có chủ trương hiện thực hóa:** SWC đang nắm giữ một số tài sản có giá trị như cổ phần trong cảng liên doanh VICT, cổ phần tại Sài Gòn Centre và cảng Long Bình. Hiện, công ty đã có kế hoạch cụ thể bán phần vốn sở hữu tại dự án Sài Gòn Centre. Giá trị sổ sách sau giao dịch bán tài sản trên dự kiến 18.971 đ/ cổ phiếu.
- **Sở hữu công ty tập trung ở một số cổ đông lớn:** Nhóm cổ đông lớn liên quan tới Sotrans (hiện 51% cổ phần) và Indo Trần (12%) hiện đang nắm tới 95,5% công ty. Mức giá mua đấu giá là 14.000 đ/ cổ phiếu và mức giá thoái của một số công ty (Bảo Việt Nhân Thọ) là 16.900 đ/ cổ phiếu. Như vậy, vai trò của cổ đông nhỏ ở công ty là không đáng kể và không có tiếng nói đối với các quyết định quan trọng của SWC.
- **Bảng cân đối tài chính lành mạnh:** Công ty có 168 tỷ tiền mặt và 58 tỷ đầu tư ngắn hạn (226 tỷ) trong khi đó vay nợ ngắn hạn chỉ là 62 tỷ. LNST thấp hiện tại là do các khoản đầu tư chưa sinh lời cao như tư vào Sài Gòn Centre.
- **Triển vọng tăng trưởng từ cảng Long Bình:** Cảng Long Bình ở vị trí thuận lợi để có thể tiếp nhận hàng hóa từ cảng Trường Thọ (Thủ Đức) phải di rời. Hiện cảng Trường Thọ đang thực hiện bốc xếp với công suất cao. Với số tiền dự tính sẽ có là 550 tỷ thì SWC hoàn toàn đủ khả năng để thực hiện dự án cảng Long Bình.

**Định giá:** Định giá 20.000 đ/ cổ phiếu dựa trên đánh giá lại tài sản Sau khi bán dự án Sài Gòn Centre.

Tỷ VND	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu	1.023	489,9	216	226
LNTT	41,56	48,79	76,36	
LNST	37,22	45,50	67	53
EPS (VND)	552	675	927	789
BVPS	13.481	13.807	14.505	19.000
P/E	27	22	16	19
Vốn điều lệ	671	671	671	671

# Tổng CTCP Đường Sông Miền Nam (SWC-Upcom)

## Mua – 20.000 đồng



### Hoạt động kinh doanh chính

**Vận tải thủy, vận tải đường bộ:** Thực hiện vận tải đường sông cho khu vực miền Nam và sang Campuchia, công ty có đội tàu lai dắt từ 750 – 4000 HP, đội xà lan công suất vận chuyển từ 16- 124 TEU. Doanh thu lai dắt 13,5 tỷ, doanh thu vận chuyển xà lan 28 tỷ, vận chuyển 181.000 TEU.

### Vận hành cảng, bốc xếp, kho bãi:

- Cảng Long Bình là một cảng nhỏ nằm trên sông Đồng Nai với diện tích 20 ha, trong đó ICD 10 ha, có thể tiếp nhận và bốc xếp tàu có trọng tải từ 600- 5000 tấn. Hiện nay cảng Long Bình hiện hoạt động 1 triệu tấn xếp dỡ/năm, doanh thu cảng 48.9 tỷ/năm 2015. Cảng Long Bình hiện được quy hoạch để tiếp nhận xếp dỡ hàng hóa từ cảng Trường Thọ (Thủ Đức) sẽ di rời, hiện cảng Trường Thọ đang bốc xếp với sản lượng 12 triệu tấn/năm (gấp gần 2 lần cảng VICT hiện tại).
- Cảng VICT: là cảng liên doanh giữa SWC và phía đối tác nước ngoài là Mitorient (liên doanh giữa NOL của Singapore và Mitsui của Nhật Bản). Phần vốn góp của SWC là 5.9 triệu USD/16 triệu VĐL, ~ 37% VĐL. Cảng có quy mô nhỏ, trên diện tích 20 ha, trong đó kho CFS là 8306 m<sup>2</sup>, bãi container 117.000 m<sup>2</sup>. Cảng có thể tiếp nhận tàu 25.000 DWT. Đây là cảng có công suất hoạt động thứ 2 của khu vực Hồ Chí Minh. Công suất xếp dỡ năm 2014 là 7 triệu tấn., số tàu đón là 843 tàu. Theo báo cáo từ SWC thì cảng này đang đóng góp 25 tỷ LN vào SWC (như vậy VICT đạt lợi nhuận 68 tỷ/năm trên vốn đầu tư 400 tỷ).

# Tổng CTCP Đường Sông Miền Nam (SWC-Upcom) Mua – 20.000 đồng



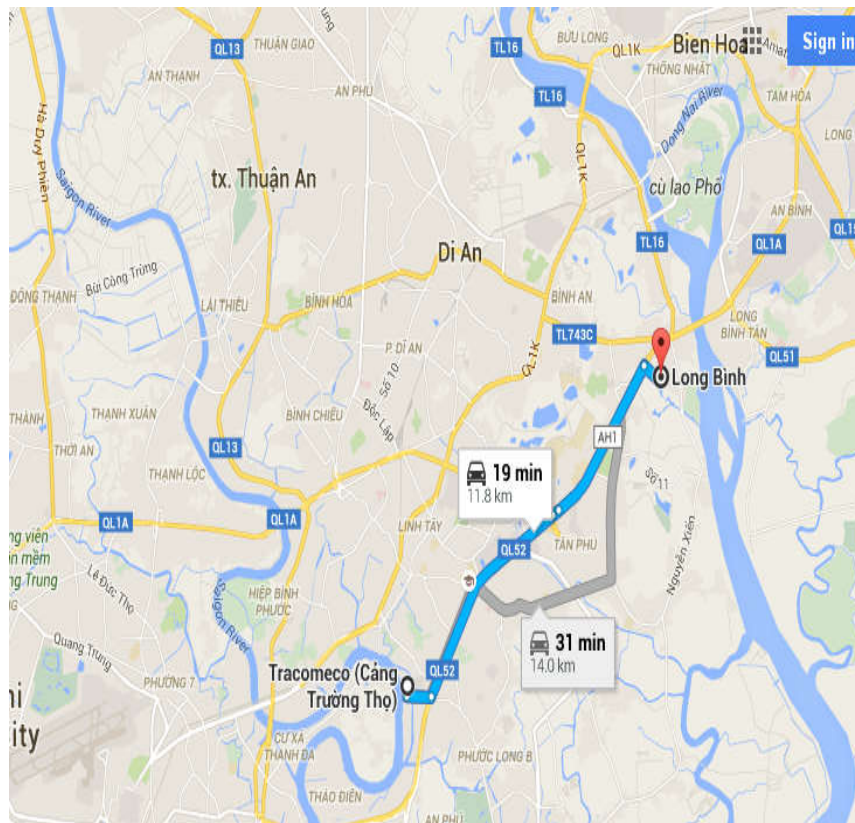
## Hoạt động kinh doanh 2015 và kế hoạch 2016

- Năm 2015: Doanh thu 239 tỷ, LNST 67 tỷ trong đó LNG là 49 tỷ (gấp đôi cùng kỳ là 24 tỷ), Lợi nhuận tài chính 17 tỷ (giảm 14 tỷ so với cùng kỳ), LN từ công ty liên doanh là 24 tỷ (tăng 7 tỷ so với cùng kỳ). Tổng nguồn vốn 1123 tỷ trong đó nợ phải trả 150 tỷ, VCSH 973 tỷ).
- LNST có đóng góp 14 tỷ bởi hoàn nhập các khoản trích trước và khoản hoàn nhập chi phí đất 7 tỷ. Không tính 2 khoản hoàn nhập trên thì LNG chỉ tăng 4 tỷ.
- Năm 2016: tổng doanh thu 226 tỷ, trong đó vận tải 55 tỷ, khai thác cảng 42 tỷ, kinh doanh thương mại 46 tỷ, hoạt động tài chính 57 tỷ
- LNST 53 tỷ, Cổ tức dự kiến 6 % (chưa tính tới LNST từ việc thoái vốn tại Saigon Centre).

# Tổng CTCP Đường Sông Miền Nam (SWC-Upcom) Mua – 20.000 đồng



Vị trí cảng Long Bình



Vị trí cảng VICT



# Tổng CTCP Đường Sông Miền Nam (SWC-Upcom)

## Mua— 20.000 đồng



### Dự án Sài Gòn Centre

- Cao ốc này là một liên doanh giữa SWC, RESCO và KEPPEL LAND. Hiện SWC đang nắm giữ 16% của công ty liên doanh quản lý dự án. Giai đoạn 1 của dự án gồm 3 tầng TTTM, 11 tầng văn phòng hạng A và 89 căn dịch vụ cao cấp. Giai đoạn II hiện đang xây dựng với vốn đầu tư 160 tr. USD bao gồm tòa nhà 45 tầng trong đó có 7 tầng TTTM, 40.000 m<sup>2</sup> văn phòng hạng A và 200 căn hộ cho thuê cao cấp.
- Phần vốn của SWC theo giá trị ghi sổ là 350 tỷ ~ đánh giá giá trị của dự án là 2187 tỷ. Theo thông tin từ ĐHCĐ thì định giá độc lập cho phần vốn của SWC tại dự án là 33 triệu USD, lợi nhuận thoái vốn là gần 400 tỷ đ (300 tỷ đ LNST).
- Dự án này hiện không đóng góp vào lợi nhuận nên nếu thoái vốn và có 700 tỷ thì sẽ tăng cường hiệu quả kinh doanh cho công ty. Chỉ áp dụng mức ROA là 10% cho tài sản của SWC (trừ phần đầu tư vào Sài Gòn Centre) thì có thể đem lại 70 tỷ LNST, tương đương mức lợi nhuận mà SWC đạt được hiện tại.

# Tổng CTCP Đường Sông Miền Nam (SWC-Upcom)

## Mua – 20.000 đồng

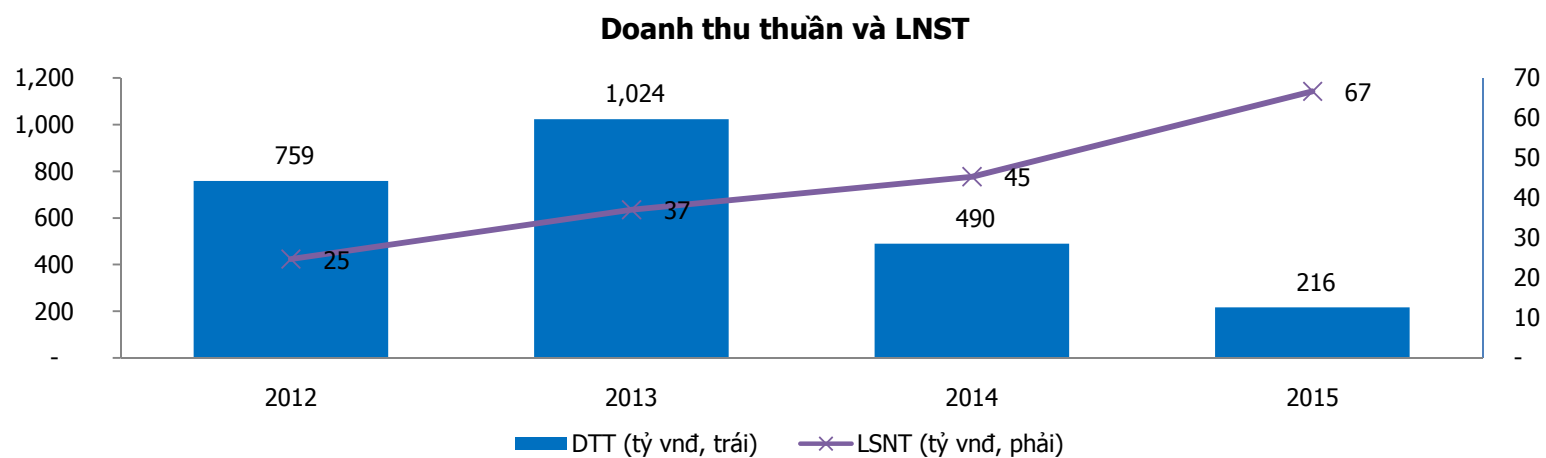
---



### Rủi ro hoạt động kinh doanh

- Hoạt động kinh doanh chính (xếp dỡ, lai dắt) có biên lợi nhuận gộp thấp. Tuổi đời các phương tiện thủy cao: sà lan vận chuyển container 13/18 chiếc tuổi đời trên 12 năm, tài lai dắt 5/6 chiếc > 10 năm.
- Container có xu hướng đi theo đường bộ nên sản lượng vận chuyển container bằng sà lan tại VICT giảm gần 600 TEU/tháng.
- Diện tích khai thác cảng Long Bình = 35%, có câu hỏi về việc một dự án khác chông lên dự án Long Bình của SWC khi một dự án cảng 47,5 ha, tổng mức đầu tư 4.600 tỷ chông lấn lên khu vực cảng Long Bình. Tuy nhiên, với động thái tiếp tục triển khai cảng cạn ICD thì có thể thấy rủi ro này là không đáng kể.

# Tổng CTCP Đường Sông Miền Nam (SWC-Upcom) Mua– 20.000 đồng



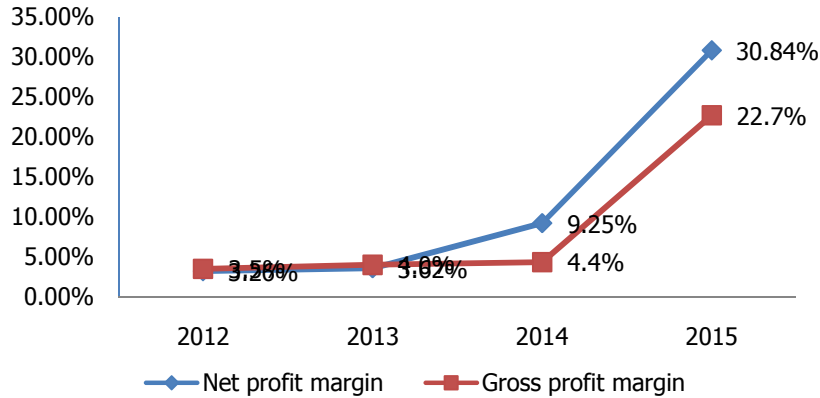
Source: MBS Research

# Tổng CTCP Đường Sông Miền Nam (SWC-Upcom)

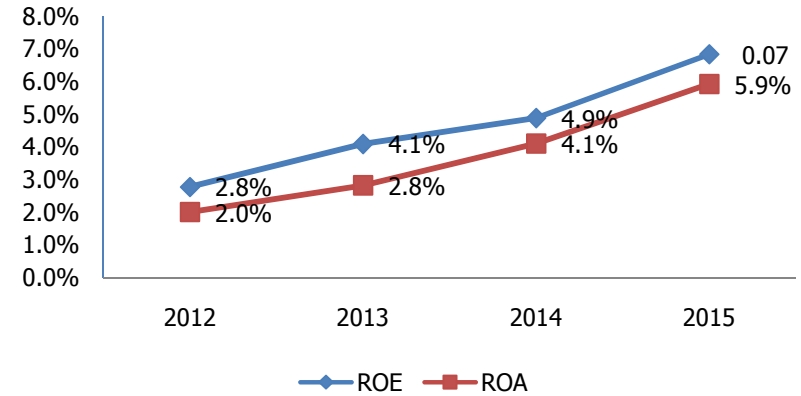
## Mua – 20.000 đồng



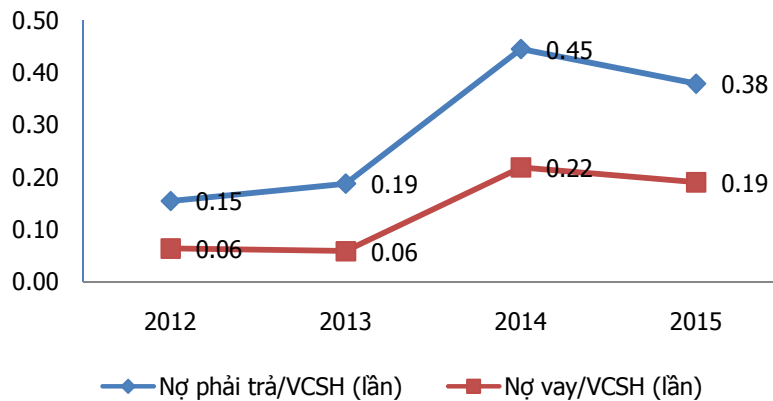
### Biên lợi nhuận



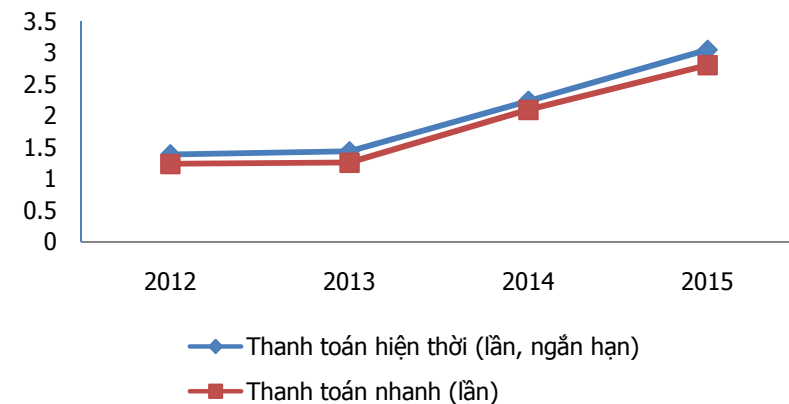
### ROE & ROA



### Đòn bẩy tài chính



### Khả năng thanh toán

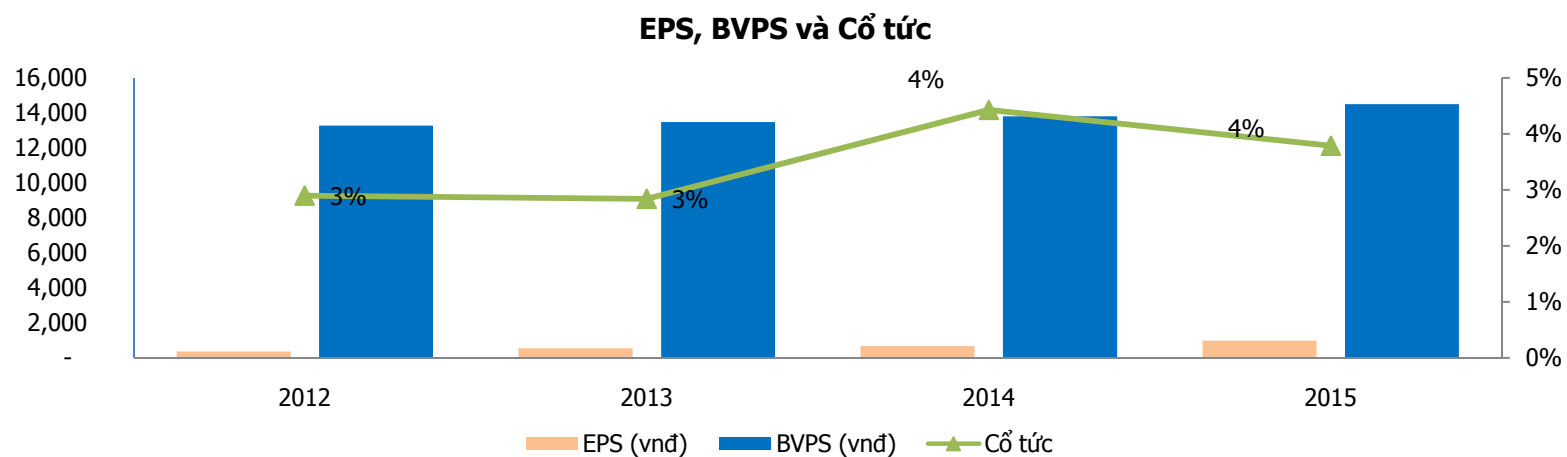


Source: MBS Research



# Tổng CTCP Đường Sông Miền Nam (SWC-Upcom)

## Mua – 20.000 đồng



Source: MBS Research