

CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng (HSX: TCL)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 37.900)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TCL với **giá mục tiêu 37.900 đồng** với động lực tăng trưởng chính đến từ việc DN mở rộng ICD Nhơn Trạch và các Depots quanh cảng Cát Lái trong bối cảnh (i) gia tăng sản lượng container qua cảng Cát Lái từ sự khởi sắc của hoạt động xuất nhập khẩu, và (ii) xu hướng hàng hoá container thông qua Depot để giảm thiểu ùn tắc hàng tại cảng biển.

Tiêu điểm đầu tư

- Trong 9T2020, TCL ghi nhận mức doanh thu tăng trưởng 14,5% n/n, tăng mạnh mảng doanh thu từ hoạt động khai thác Depot (+30,4% n/n). Chúng tôi ước tính hết năm 2020, doanh thu của TCL đạt 1.091 tỷ đồng tương đương mức tăng trưởng 14,7% do sự gia tăng của sản lượng container qua cảng Cát Lái từ sự khởi sắc của hoạt động XNK vào Q3 – Q4/2020.
- Mở rộng diện tích ICD Nhơn Trạch và các Depots quanh khu vực cảng Cát Lái là động lực tăng trưởng chính trong tương lai của TCL. TCL tập trung phát triển mảng kinh doanh khai thác depot với dự án đầu tư mới Kho Depot trong 5 năm tới với tổng vốn đầu tư dự kiến 523 tỷ đồng. Năm 2021, TCL sẽ đầu tư giai đoạn 2 của ICD Nhơn Trạch, nâng công suất hiện tại từ 0,22 triệu TEU lên 0,36 triệu TEU / năm. Với xu hướng gia tăng các nhà máy sản xuất ở khu vực Bà Rịa - Vũng Tàu và Đồng Nai, chúng tôi ước tính hoạt động xếp dỡ container Depot sẽ tăng từ 0,21 triệu TEU năm 2018 lên 0,32 triệu TEU vào năm 2023.
- TCL có mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao với tỷ lệ chi trả cổ tức 18% - 20% mệnh giá trong 10 năm qua và dự kiến sẽ duy trì chính sách chi trả với tỷ lệ này trong vòng 5 năm tới. Sức khỏe tài chính lành mạnh với tỷ trọng nợ vay thấp trong khi hiệu quả sinh lời duy trì ở mức cao.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu TCL vào khoảng VND 37.900** dựa trên kết hợp 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 12,0 lần (theo EPS 2021F khoảng VND 3.153).



Ngày báo cáo	01/12/2020
Giá hiện tại	VND 27.950
Giá mục tiêu	VND 37.900
Upside	35,6%
Vốn hóa thị trường	817 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 12.300
	VND 29.500
Giá trị giao dịch/ngày	1 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	5,46%

	Đơn vị	2019	2020	2021	2022
Doanh thu	Tỷ đồng	952	1.091	1.163	1.257
EBIT	Tỷ đồng	94	94	102	111
LNST	Tỷ đồng	100	97	95	100
EPS	VND	3.312	3.205	3.153	3.302
Tăng trưởng EPS	%	-30%	-3%	-2%	5%
P/E	Lần		8,7x	8,9x	8,5x
P/B	Lần		1,3x	1,3x	1,2x
ROE	%	13%	15%	14%	15%
Nợ vay/ Vốn CSH	%	6%	7%	52%	43%

Nguồn: MBS Research

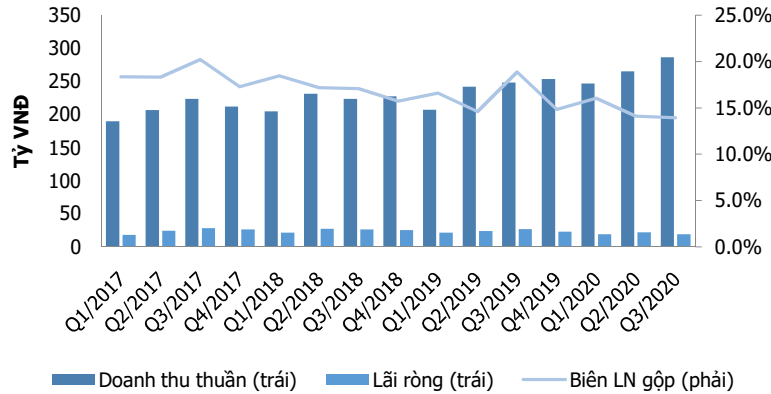
CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng (HSX: TCL)



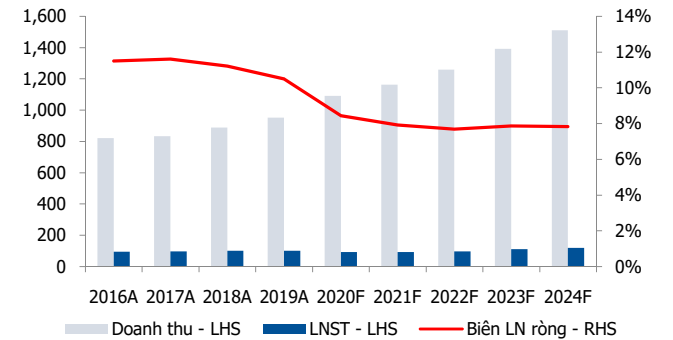
(MUA; Giá mục tiêu: VND 37.900)

Biên LN gộp đang có xu hướng giảm do (i) cạnh tranh cao trong ngành logistics, và (ii) gia tăng đầu tư kho bãi, thiết bị khiến chi phí khấu hao tăng.

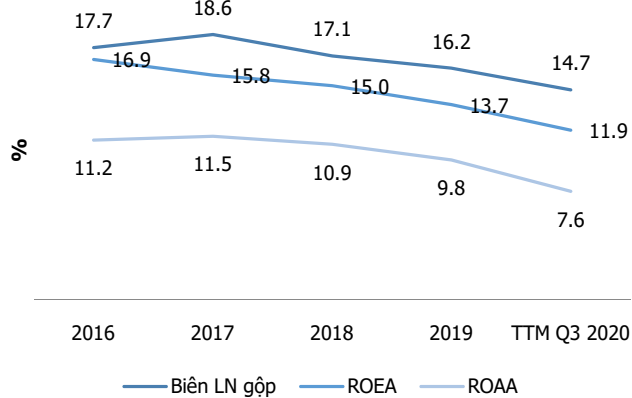
Kết quả kinh doanh theo quý



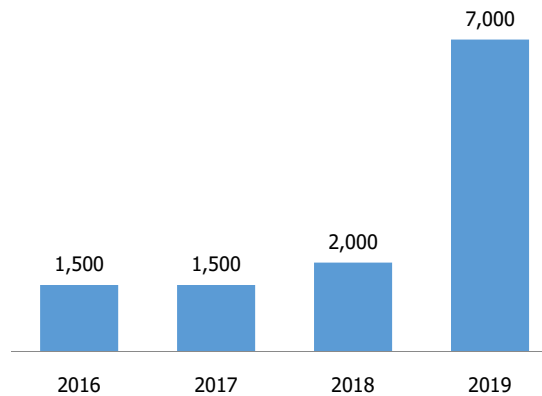
Doanh thu và lợi nhuận



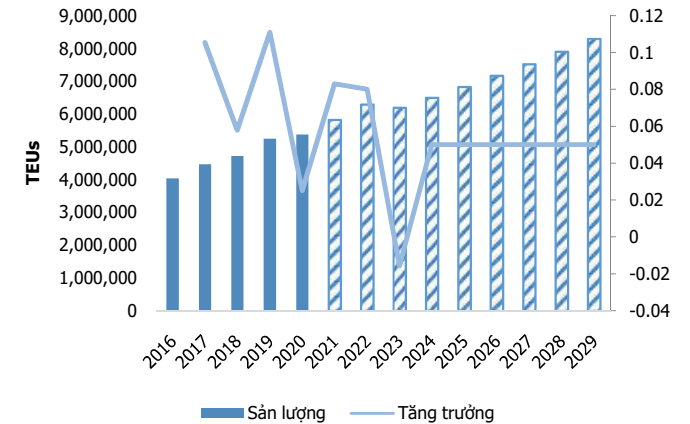
Tỷ suất sinh lời



Cổ tức tiền mặt



Sản lượng container thông qua cảng Cát Lái



(Nguồn: Vinamarine, TCL, MBS Research)

CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng (HSX: TCL)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 37.900)

Mô hình dự phóng

Chúng tôi dự phóng hoạt động kinh doanh tại Tân Cảng Mỹ Thủy và Tân Cảng Nhơn Trạch dự kiến sẽ hoà vốn vào năm 2023, vì vậy doanh thu và LNST năm 2023 lần lượt tăng trưởng 10,7% và 13,2%. Với việc gia tăng xu hướng hàng hoá container thông qua Depot để giảm thiểu ùn tắc hàng tại cảng biển, chúng tôi ước tính doanh thu khai thác Depot sẽ tăng trưởng bình quân 14% trong 5 năm tới.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu TCL vào khoảng VND 37.900** dựa trên kết hợp 2 phương pháp chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 12,0 lần (theo EPS 2021F khoảng VND 3.153).

WACC áp dụng đối với DN ở mức 9,8% và tốc độ tăng trưởng dài hạn giả định 1,5%.

Rủi ro chính

- Phụ thuộc nhiều vào hoạt động thương mại của quốc gia vì vậy chịu ảnh hưởng trực tiếp rủi ro từ quan hệ chính trị với các nước.
- Mọi kho bãi của TCL diễn ra trên đất đi thuê nên có thể gặp rủi ro bị thu hồi đất của chủ đất khi họ có phương án khai thác tốt hơn.

Các mảng doanh thu	9T2019	9T2020	Tăng trưởng (%)	2019	2020F	Tăng trưởng (%)	Giả định
Dịch vụ xếp dỡ container	118,49	20,90	2%	157,79	166,30	5%	Với xu hướng container qua cảng tại khu vực Cát Lái sẽ chuyển về Cái Mép, chúng tôi ước tính thị phần container thông qua cảng biển Việt Nam của cảng Cát Lái sẽ ở mức bình quân 31% trong giai đoạn 2021-2029.
Dịch vụ xếp dỡ tại bến Nhơn Trạch	98,18	73,13	-26%	123,45	102,00	-17%	Chúng tôi ước tính doanh thu từ ICD Nhơn Trạch sẽ tăng trung bình 11%/ năm trong 10 năm tới với kỳ vọng từ việc mở rộng công suất phục vụ.
Dịch vụ chuyển cảng	7,28	9,30	28%	9,29	11,30	22%	Chúng tôi giả định doanh thu dịch vụ chuyển cảng sẽ tăng theo tốc độ tăng của sản lượng container thông qua Depot với mức tăng trung bình 5%/năm giai đoạn 2021 – 2029.
Dịch vụ Depot	343,50	447,91	30%	489,30	627,91	28%	Hiện trạng thông quan quá tải ở cảng Cát Lái và xu hướng thông quan, lưu rỗng tại Depot, chúng tôi ước tính doanh thu hoạt động Depot sẽ tăng trưởng ở mức trung bình 9%/năm trong vòng 10 năm tới.
Dịch vụ đóng rút hàng	62,17	67,60	9%	79,70	89,60	12%	Với kỳ vọng sản lượng container thông qua cảng biển Việt Nam tăng trưởng 4% / năm, chúng tôi ước tính doanh thu đóng rút hàng của TCL sẽ tăng trưởng bình quân 4% / năm.
Doanh thu khác	68,04	63,23	-7%	92,03	94,27	2%	

(MUA; Giá mục tiêu: VND 37.900)

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu thuần	952	1.091	1.163	1.257
Giá vốn hàng bán	797	931	988	1.069
Lợi nhuận gộp	155	160	174	188
Doanh thu hoạt động tài chính	17	21	25	32
Chi phí tài chính	2	3	16	26
Chi phí quản lý doanh nghiệp	60	67	72	77
Lợi nhuận trước thuế	122	112	112	118
Lợi nhuận sau thuế	100	92	92	97

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	2022F
Tài sản ngắn hạn	501	401	771	749
I. Tiền & tương đương tiền	146	16	370	325
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	131	131	131	131
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	174	198	212	229
IV. Hàng tồn kho	8	6	6	7
V. Tài sản ngắn hạn khác	43	50	53	57
Tài sản dài hạn	564	557	532	558
I. Các khoản Phải thu dài hạn	20	23	24	26
II. Tài sản cố định	354	381	353	373
III. Tài sản dở dang dài hạn	2	2	2	2
IV. Đầu tư tài chính dài hạn	157	116	116	116
V. Tài sản dài hạn khác	31	35	38	41
Tổng tài sản	1.065	958	1.303	1.307
Nợ phải trả	289	314	632	609
I. Nợ ngắn hạn	215	241	256	277
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	205	227	241	261
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	10	13	15	16
II. Nợ dài hạn	74	74	376	332
1. Các khoản phải trả dài hạn	40	44	47	51
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	34	29	329	281
Vốn chủ sở hữu	776	644	671	698
1. Vốn điều lệ	302	302	302	302
2. Thặng dư vốn cổ phần	21	21	21	21
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	393	246	255	263
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	22	19	20	20
5. Vốn khác	38	57	74	92
Tổng nguồn vốn	1.065	958	1.303	1.307

Nguồn: TCL, MBS Research

Chỉ số chính	2019	2020F	2021F	2022F
Định giá				
EPS	4.770	3.052	3.054	3.206
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	37.055	21.339	22.263	23.133
P/E		8,7x	8,9x	8,5x
P/B		1,3x	1,3x	1,2x
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	16%	15%	15%	15%
Biên EBITDA	16%	15%	15%	15%
Biên lợi nhuận sau thuế	10%	8%	8%	8%
ROE	13%	14%	14%	14%
ROA	9%	10%	7%	7%
Tăng trưởng				
Doanh thu	7%	15%	7%	8%
Lợi nhuận trước thuế	1%	-8%	0%	5%
Lợi nhuận sau thuế	0%	-8%	0%	5%
EPS	0%	-36%	0%	5%
Tổng tài sản	9%	-10%	36%	0%
Vốn chủ sở hữu	13%	-17%	4%	4%
Thanh khoản				
Thanh toán hiện hành	2,34	1,67	3,01	2,71
Thanh toán nhanh	1,29	0,61	1,95	1,65
Nợ/tài sản	4%	4%	26%	23%
Nợ/vốn chủ sở hữu	6%	7%	51%	43%
Khả năng thanh toán lãi vay	38,38	37,50	6,62	4,33
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay phải thu khách hàng	5,0	5,9	5,7	5,7
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	73 ngày	62 ngày	64 ngày	64 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	155,2	132,1	159,6	161,1
Thời gian tồn kho bình quân	2 ngày	3 ngày	2 ngày	2 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	5,9	6,3	6,2	6,2
Thời gian trả tiền bình quân	61 ngày	58 ngày	59 ngày	59 ngày

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**