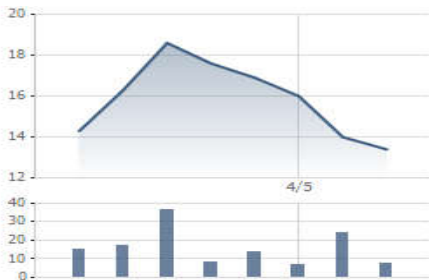


BÁO CÁO NGẮN- CÔNG TY CỔ PHẦN CẢNG SÀI GÒN (SGP)

Báo cáo cập nhật 09/05/2016

Khuyến nghị	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND)	15.500
Tiềm năng tăng giá	14,8%
Cổ tức (VND)	
Lợi suất cổ tức	

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 09/05/2016

Giá hiện tại (VND)	13.500
Số lượng CP niêm yết	216.294.961
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2162,94
Vốn hóa TT(tỷ VND)	2919,98
Khoảng giá 52 tuần (VND)	12.300-20.500
% sở hữu nước ngoài	0,04%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	-	-	440
BVPS (vnd)	-	17.590	5440
Cổ tức (vnd)			-
ROA (%)			2,7%
ROE (%)			4,1%

Hoạt động chính

CTCP Cảng Sài Gòn hoạt động trong lĩnh vực vận hành cảng với các cảng chính đang vận hành là cảng Nhà Rồng- Khánh Hội, cảng Tân Thuận và cảng Tân Thuận 2. Là thương cảng tổng hợp loại I có quy mô lớn nhất trong hệ thống cảng biển của Việt Nam với gần 3.000m cầu cảng nằm dọc theo sông Sài Gòn và sông Cái Mép - Thị Vải cùng hệ thống kho bãi, trang thiết bị, công nghệ tiên tiến và đồng bộ vụ container.

Nguồn: MBS tổng hợp

RỦI RO NGẮN HẠN – TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN TỪ CẢNG MỚI VÀ KHẢ NĂNG THAM GIA CỦA ĐỐI TÁC NƯỚC NGOÀI

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cổ phiếu của công ty cảng Sài Gòn (mã chứng khoán SGP) đã giao dịch trên Upcom kể từ ngày 25/4/2016. Trong ngắn hạn, công ty có tính rủi ro cao do 1) công ty phải trích lập cho các khoản đầu tư vào các công ty liên doanh liên kết 2) hoạt động kinh doanh chính bị ảnh hưởng trong năm 2016 do việc di dời cảng Nhà Rồng - Khánh Hội. Cổ phiếu cũng chịu áp lực bán ngắn hạn từ việc thoái vốn của Vietinbank và VPbank. Tuy vậy, về dài hạn, chúng tôi cho rằng SGP sẽ lấy lại được đà tăng trưởng khi dự án cảng Sài Gòn - Hiệp Phước đi vào hoạt động kể từ cuối 2016.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Công ty có độ rủi ro cao trong ngắn hạn do việc trích lập dự phòng và di dời cảng Nhà Rồng – Khánh Hội.

Trước ĐHCĐ 2016, SGP đã thông báo sẽ ghi giảm trừ 1008 tỷ từ các khoản đầu tư tại các công ty liên doanh liên kết khiến cho giá trị sổ sách của công ty giảm xuống chỉ còn 544 đ/ cổ phiếu. Đồng thời, trong năm nay, SGP sẽ di dời cảng Nhà Rồng - Khánh Hội về khu vực cảng Sài Gòn - Hiệp Phước nên hoạt động kinh doanh chính cũng sẽ bị ảnh hưởng.

- Việc thoái vốn của Vietinbank và VPbank tạo sức ép cho thị giá cổ phiếu.

Vietinbank và VPbank là 2 cổ đông lớn đã đăng ký bán 35,7 triệu cổ phiếu do không được nắm giữ vốn ngoài ngành. 2 ngân hàng trên đã được chuyển nợ cho vay Vinalines sang cổ phần SGP với giá IPO là 11.500 đ/ cổ phiếu nên ở mức giá giao dịch hiện tại, 2 ngân hàng có thể thoái vốn với tỷ suất lãi hợp lý (20%).

- Tiềm năng dài hạn từ vị thế cảng hàng đầu tại miền Nam và lộ trình thoái vốn nhà nước.

Chúng tôi cho rằng SGP sẽ vẫn duy trì được vị thế cảng hàng đầu sau khi di dời. Cảng Sài Gòn – Hiệp Phước là cảng nước sâu có khả năng đón tàu lớn nhất trong hệ thống cảng khu vực thành phố Hồ Chí Minh và có kết nối vùng tốt thông qua hệ thống đường vành đai và đường cao tốc Bến Lức- Long Thành. Chúng tôi cũng kỳ vọng hoạt động của khu vực cụm cảng Cái Mép sẽ khả quan hơn từ năm nay. Cuối cùng, việc Vinalines định hướng sẽ thoái vốn tại SGP chỉ còn 20% (từ mức 65% hiện tại) sẽ làm một nhân tố quan trọng để có thể giúp cải thiện hiệu quả hoạt động của SGP cũng như duy trì mặt bằng giao dịch của cổ phiếu.

Định giá

Chúng tôi định giá cổ phiếu SGP từ 11.300 đ/ cổ phiếu đến 15.500 đ/cổ phiếu, mức giá trung vị là 13.500 đ/ cổ phiếu. SGP phù hợp đầu tư với những nhà đầu tư dài hạn tin tưởng vào triển vọng tăng trưởng của công ty dựa trên khai thác tốt cảng Sài Gòn – Hiệp Phước, sự hồi phục của khu vực cảng biển Cái Mép – Thị Vải và trông chờ vào khả năng thoái vốn của Nhà Nước cho cổ đông nước ngoài.

1. Tổng quan doanh nghiệp Cảng Sài Gòn.

Công ty Cổ phần Cảng Sài Gòn (SGP) là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực cảng, được coi là một trong những cảng quan trọng nhất của Việt Nam với khối lượng bốc dỡ hiện khoảng 10 triệu tấn/năm. Hiện nay, Cảng Sài Gòn đang vận hành cảng Nhà Rồng- Khánh Hội, Cảng Tân Thuận 1, 2 và sắp tới sẽ đưa vào hoạt động cảng Sài Gòn - Hiệp Phước với công suất giai đoạn 1 là 8,7 triệu tấn/năm phục vụ mục đích di dời cảng Nhà Rồng - Khánh Hội ra khỏi trung tâm thành phố HCM. Ngoài ra, SGP còn đầu tư liên doanh liên kết với 2 cảng lớn tại khu vực Cái Mép – Thị Vải là cảng SSIT, cảng SA-SPA và đóng góp vốn vào cảng quốc tế Cái Mép (CMIT).

Về cơ cấu cổ đông: Hiện tại, Vinalines nắm 65,5%, cổ đông chiến lược Vietinbank và VPBank nắm 16,5% ~ 37 triệu cổ phiếu nhưng sẽ sớm thoái vốn. Đợt đầu giá IPO bên trúng thầu chủ yếu là Motor N.A. chiếm 13%, còn lại khoảng 4% là các cổ đông khác và cán bộ công nhân viên. Vinalines khả năng sẽ góp thêm ~ 1600 tỷ đưa vốn điều lệ lên 3720 tỷ (theo thông tin BCB của SGP).

2. Điểm nhấn đầu tư

- **Hoạt động kinh doanh chính sẽ giảm nhẹ trong ngắn hạn nhưng sẽ phục hồi khi cảng Sài Gòn - Hiệp Phước đi vào hoạt động**

Triển vọng tăng trưởng của nhóm cảng phía Nam

Tổng cung xếp dỡ cảng biển đến cuối năm 2014 của khu vực Hồ Chí Minh 8,95 triệu TEU, hệ thống cảng biển hoạt động ở mức 64% công suất tuy nhiên sự phân hóa không đồng đều, tập trung ở cảng Tân Cảng và cảng Cát Lái. Tuy nhiên, với kế hoạch di dời các cảng ở nội thành, công suất dự kiến sẽ giảm xuống còn 8,65 triệu TEU vào năm 2016 và đến 2020 giảm chỉ còn 7,1 triệu TEU so với nhu cầu thông quan hàng hóa là 11 triệu TEU. Lượng dư thừa 4 triệu TEU này (khoảng 6 triệu tấn) sẽ có thể được chuyển sang khu vực Cái Mép - Thị Vải khi các cảng Cát Lái hiện đã hoạt động toàn công suất, điều này sẽ giúp nâng hiệu quả hoạt động của cảng khu vực Cái Mép Thị Vải hiện mới hoạt động ở mức dưới 20% công suất. Cần chú ý là tốc độ tăng trưởng của các cảng khu vực Cái Mép Thị Vải đang tăng với tốc độ 30%/năm, cao hơn 2 lần so với tăng trưởng toàn ngành cho thấy quá trình dịch chuyển nhu cầu thông quan đang tăng mạnh tại khu vực này.

Hiệu quả hoạt động mảng cảng biển hiện tại của SGP

Đối với mảng kinh doanh cảng, tính trong quý 4/2015, SGP đã đạt được 335 tỷ doanh thu và lợi nhuận gộp 175 tỷ, tỷ suất lợi nhuận gộp 46%. Tính cho cả năm 2015, tổng doanh thu đạt được là 1126 tỷ, lợi nhuận gộp 380 tỷ, tỷ suất lợi nhuận gộp 33,7%.

2 cảng chính đang hoạt động của SGP là cảng Nhà Rồng Khánh Hội và cảng Tân Thuận. Cảng Nhà Rồng - Khánh Hội ở vị trí trung tâm, thường xuyên xảy ra kẹt xe nên hiệu quả hoạt động của cảng này thấp hơn nhiều so với công suất. Trong năm 2014, cảng cho thông quan 1,66 triệu tấn hàng rời và 2,39 triệu tấn hàng container, chủ yếu là vận chuyển nội địa (trên tổng công suất 10,5 triệu tấn). Do vậy, chúng tôi cho rằng hiệu quả của SGP sẽ được gia tăng khi tập trung khai thác cảng Sài Gòn - Hiệp Phước phục vụ cho xuất khẩu nhờ vị trí địa lý thuận lợi của cảng này.

Cảng Tân Thuận: cảng này có 4 cầu cảng với chiều dài 700 m hiện hoạt động ở công suất cao do nằm ở phía ngoài cửa luồng sông Sài Gòn. Năm 2014, sản lượng hàng rời và container đạt tương ứng là 2,17 triệu tấn (tăng 30%) và 2,55 triệu tấn (giữ nguyên so với cùng kỳ). SGP cũng sẽ chuyển đổi cảng Tân Thuận 2 từ hàng rời sang hàng sắt thép và chuyển thiết bị từ cảng Nhà Rồng Khánh Hội về Tân Thuận 2 trong năm 2016.

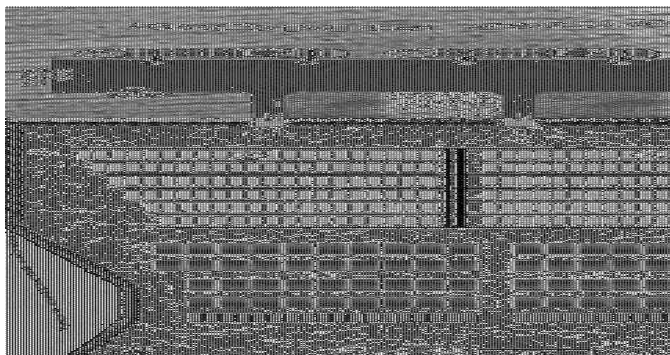
Triển vọng tăng trưởng từ cảng Sài Gòn - Hiệp Phước

Trong những năm gần đây, cảng Nhà Rồng Khánh Hội với chiều dài cầu cảng 1.172 m đóng góp khoảng 50% doanh thu của SGP. Tuy nhiên, theo yêu cầu về di dời cảng ra khỏi khu vực đô thị lõi, SGP sẽ di dời cảng Nhà Rồng – Khánh Hội trong năm 2016. Phục vụ việc di dời này, SGP đã xây dựng cảng Sài Gòn – Hiệp Phước với vốn đầu tư ~ 2800 tỷ đồng và công suất khai thác 8,7 triệu tấn/năm. Trong giai đoạn 1, Cảng được xây dựng với 3 bến tàu trên 800 m cầu tàu, có thể đón tàu đến 50.000 DWT trên diện tích 54 ha. Đây là cảng có thể đón tàu với trọng tải lớn nhất trong khu vực thành phố Hồ Chí Minh.

Cảng Sài Gòn - Hiệp Phước có vị trí chiến lược trên nhánh sông Soài Rạp có thể đón tàu đến 50.000 DWT cho giai đoạn 1 và 70.000 DWT cho giai đoạn 2 sau nạo vét (so với khả năng tiếp nhận tàu tối đa 32.000 DWT của cảng Nhà Rồng – Khánh Hội cũ). Cảng nằm ở vị trí chiến lược trên đường trục Bắc Nam 6 làn xe nổi với khu vực Hồ Chí Minh và kết nối với cao tốc Bến Lức - Trung Lương - Long Thành kết nối với khu vực Tây Nam Bộ và Đông Nam Bộ. Trong tương lai, cảng này cũng sẽ có tuyến đường sắt 38 km kết nối với Bến Lức - Long An cũng như hệ thống đường sắt quốc gia, tạo điều kiện thuận lợi cho việc vận chuyển hàng hóa đường sắt- đường biển. So với khu vực cảng Cát Lái, khu vực cảng Hiệp Phước

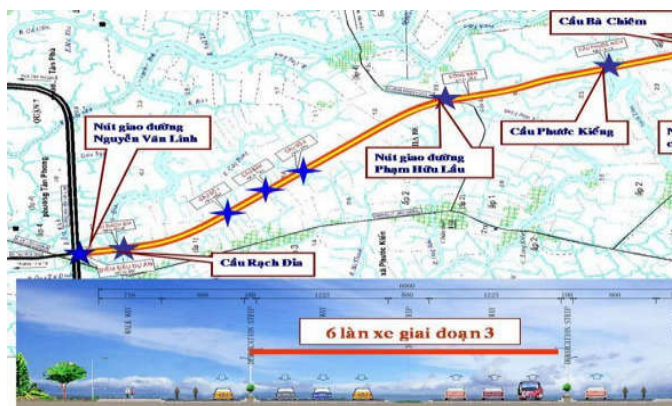
có độ sâu của luồng tốt hơn (9,5 m) cho phép đón tàu lớn (50.000 DWT so với 30.000 DWT của nhóm cảng Cát Lái), ngoài ra không gây ảnh hưởng đến an toàn giao thông đô thị.

Hình 1: thiết kế cảng Sài Gòn Hiệp Phước



Nguồn: Saigonporthiepphuoc.com

Hình 2: Đề xuất dự án 6 làn xe 8470 tỷ đồng nối đại lộ Nguyễn Văn Linh và khu cảng Hiệp Phước



Do thiếu vốn nên cảng này thực hiện với tiến độ chậm trong những năm trước. cảng này đã được đầu tư 928 tỷ nhưng gần đây đã không triển khai thêm. Tuy nhiên, với việc Vingroup tham gia vào dự án Hòn Ngọc Viễn Đông, Vingroup sẽ chuyển 1700 tỷ cho Nhà Nước, sau đó Nhà Nước sẽ tăng vốn tại SGP để SGP thực hiện dự án này trong năm 2016. Vingroup cũng sẽ xây cải tạo đường D3 dài 1,8 km với giá trị đầu tư gần 300 tỷ đồng để làm đường vào cảng, dự kiến hết 2016 sẽ hoàn thành dự án này.

Nhờ vào khả năng kết nối hạ tầng từ 2016, chúng tôi dự tính cảng Sài Gòn Hiệp Phước sẽ hoạt động tốt từ năm 2017 và đóng vai trò thay thế cho cảng Nhà Rồng - Khánh Hội. SGP dự tính 90% hàng hóa từ cảng Nhà Rồng - Khánh Hội sẽ được tiếp tục khai thác tại cảng Sài Gòn - Hiệp Phước mới. Do dự án này không phải sử dụng vốn vay mà chủ yếu vốn do Vingroup trả để được quyền tham gia dự án Hòn Ngọc Viễn Đông nên dự án này không bị chịu chi phí tài chính mà chỉ phải trang trải chi phí khấu hao nên chúng tôi cho rằng dự án sẽ sớm có lãi từ năm đầu hoạt động. Hiện các cảng cũ của SGP đang khấu hao theo đường thẳng với thời gian khấu hao trung bình dài khoảng 30 năm. Theo SGP, cảng Sài Gòn - Hiệp Phước sẽ bắt đầu đi vào khai thác từ 12/2016 với 400 m cầu tàu, 5 ha bãi tổng hợp, 22 ha kho. SGP đang kiến nghị để được giao tiếp 1.000 m cầu tàu để đảm bảo khai thác cho các giai đoạn tiếp theo.

Chúng tôi cho rằng với vị trí chiến lược, khả năng đón tàu cỡ lớn, không bị ảnh hưởng bởi giao thông đô thị, cảng Sài Gòn - Hiệp Phước sẽ sớm hoạt động hiệu quả. SGP dự tính cảng này sẽ đón nhận 90% khối lượng hàng hóa hiện tại đang thông quan qua cảng Nhà Rồng - Khánh Hội (đang xếp dỡ khoảng 4,5 triệu tấn hàng hóa) và sẽ tăng dần công suất đón đầu hàng nông sản từ miền Tây cũng như các cụm khu công nghiệp đang phát triển mạnh tại khu vực Long An.

■ **Dự án Hòn Ngọc Viễn Đông có thể đem lại lợi nhuận đột biến trong ngắn hạn từ thoái vốn**

Thực hiện việc di dời cảng Sài Gòn - Khánh Hội, SGP phối hợp với Vingroup thực hiện chuyển đổi cảng thành đất đô thị với dự án Hòn Ngọc Viễn Đông xây dựng trên lô đất 32 ha ở vị trí quận 4 (giáp quận 1) dọc sông Sài Gòn, chiều dài bờ sông 1.800 m, dự kiến 3000 căn

đó SGP đóng góp 26% bằng quyền khai thác đất ~ 300 tỷ đồng, Vingroup đóng 74%. Vingroup sẽ hỗ trợ SGP di dời cảng Sài Gòn – Khánh Hội ra khu vực Sài Gòn – Hiệp Phước ~ 1700 tỷ (cổ đông nhà nước sẽ nhận tiền từ Vingroup và gia tăng sở hữu vốn tại SGP), bên cạnh đó Vingroup sẽ đầu tư 300 tỷ để cải tạo đường D3 vào khu vực cảng Sài Gòn – Hiệp Phước hoàn thành trong năm 2016.

Do lĩnh vực đầu tư Bất động sản là đầu tư ngoài ngành và điều kiện tài chính không cho phép, SGP đã xin bán quyền tham gia dự án giai đoạn 2 khi dự án này tăng vốn lên 5000 tỷ để đưa tổng mức đầu tư của dự án lên mức 17000 tỷ. Trong giai đoạn này SGP sẽ phải góp thêm 1100 tỷ. SGP sẽ phải thoái lại phần vốn góp 1100 tỷ này và chúng tôi kỳ vọng khoản thoái quyền góp vốn này có thể đem lại lợi nhuận đột biến cho SGP từ mảng Bất động sản trong năm 2016. Chúng tôi tham chiếu các dự án bất động sản ở khu vực Hồ Chí Minh có mức IRR từ 10-15% và nếu áp dụng mức 15% cho dự án Hòn Ngọc Viễn Đông thì SGP có thể thu về tối đa 165 tỷ từ bán quyền tham gia góp vốn vào dự án.

■ **Sát nhập cảng biển khu vực Cái Mép làm sụt giảm vốn chủ sở hữu và triển vọng lợi nhuận ngắn hạn – triển vọng dài hạn khả quan**

Sau cổ phần hóa, tỷ lệ sở hữu của SGP tại một số cảng biển chính ở khu vực Cái Mép – Thị Vải cụ thể như sau:

Công ty	Vốn góp (tỷ đ)	Giá trị còn lại (tỷ đ)	Đặc điểm
CTLD dịch vụ quốc tế CSG-SSA (36%) (SSIT)- liên doanh Singapore khai thác - đang trong giai đoạn ngừng xây dựng	804	170	600 m cầu tàu, có thể đón tàu 160.000 tấn
CT cảng quốc tế SP-PSA (35%) (hiện đang khai thác với hiệu quả thấp)	481	0	600 m cầu tàu (giai đoạn 1, cả 2 giai đoạn 1200 m), công suất 1,1 triệu TEU cho giai đoạn 1 và 2,2 triệu TEU cho cả 2 giai đoạn. Do cảng nằm sâu trong lưu vực sông nên hiệu quả hoạt động thấp, chủ yếu chỉ đóng hàng rời.
Cảng quốc tế Cái Mép (15%) (CMIT)- liên doanh Đan Mạch khai thác	167	139	Cầu tàu 600 m, diện tích 48 ha, công suất khai thác 1,18 triệu TEU, có thể đón tàu 160.000 DWT. Công suất hoạt động hiện tại 31,7%. Đây là một trong 3 cảng hoạt động tốt nhất tại khu vực Cái Mép Thị Vải.

Cả 3 cảng trên hiện đã hoạt động ở mức âm vốn chủ sở hữu. Trong 3 cảng trên thì hiện chỉ có cảng quốc tế Cái Mép là hoạt động có hiệu quả nhất nhưng vẫn phải chịu lỗ lũy kế, năm 2015 lỗ 762 tỷ. Đối với 2 cảng còn lại, sau khi SGP phải nhận lại phần vốn góp của Vinalines, SGP đã trích lập 634 tỷ và CSG-SSA và 481 tỷ và SP-PSA, tổng cộng 1115 tỷ. Ngoài ra, SGP có một khoản bảo lãnh quốc tế cho cảng SP-PSA là 250 tỷ. Điều này đã dẫn tới sự sụt giảm của LNST chưa phân phối từ 31 tỷ còn -1008 tỷ, đưa vốn chủ sở hữu từ 2339 tỷ còn 1305 tỷ, giá trị sổ sách còn 5440 đồng/cổ phiếu. Với 2 khoản đầu tư này, trong trường hợp xấu nhất, SGP sẽ tiếp tục phải trích 170 tỷ vốn góp tại CSG-SSA và ghi dự phòng cho khoản phải thu 250 tỷ cho SP-PSA, tổng cộng 420 tỷ đ. Nếu tính cả trích lập cho CMIT thì số tối đa còn lại SGP phải trích lập là 559 tỷ.

Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng cụm cảng Cái Mép - Thị Vải sẽ bắt đầu hoạt động có hiệu quả từ năm 2020, dựa trên kỳ vọng tăng trưởng vận chuyển hàng hóa khu vực Đông Nam Bộ sẽ tăng từ mức 172 – 175 triệu tấn như hiện nay lên mức 238 – 248 triệu tấn vào năm 2020, tốc độ tăng trưởng 6,9%/năm và việc công suất cụm cảng Sài Gòn sẽ giảm xuống trong khi nhu cầu gia tăng sẽ giúp cho cụm cảng Cái Mép Thị Vải có thể hoạt động trên điểm hòa vốn.

Với những cảng hiện đã hoạt động như cảng quốc tế Cái Mép, chúng tôi kỳ vọng điểm hòa vốn sẽ đến sớm hơn các cảng khác trong khu vực cụm cảng này. Hiện nay, nếu tính cả công suất xếp dỡ sà lan (do cảng Cái Mép nhận hàng từ sà lan sau đó mới xếp dỡ lên tàu) thì cảng Cái Mép đã hoạt động đến 55% công suất (so với mức 31,7% ghi nhận hiện nay) và trong năm 2016, CMIT dự tính sẽ tăng sản lượng khai thác lên 650.000 TEU, tăng 55% so với năm 2015. Do các cảng của khu vực Cái Mép Thị Vải chỉ có thể đón một lúc tối đa 2 tàu 6000 TEU (80.000 DWT) hoặc 1 tàu 14.000 TEU (160.000 DWT), CMIT dự tính sẽ kết hợp thêm với SSIT để khai thác cảng. Ngoài ra, từ tháng 2/2016, Bộ GT-VT sẽ giảm 40% phí trọng tải và phí đảm bảo hàng hải cho tàu trên 50.000 DWT tấn tại khu vực cảng Cái Mép - Thị Vải. Nằm gần các tuyến hàng hải Đông - Tây, Cái Mép - Thị Vải hiện thu hút được hai siêu liên minh vận chuyển container là 2M (bao gồm Maersk, MSC) và Ocean Three (bao gồm CMA-CGM, UASC, China Shipping). 2 siêu liên minh này đều đổi tên CM-TV cho các

tuyến Á - Âu và tuyến Thái Bình Dương của mình (2M có hai chuyến, còn Ocean Three có bốn chuyến), do đó, chúng tôi cho rằng triển vọng hồi sinh cho khu vực cụm cảng này là khá sáng sủa.

Theo quy định từ của Bộ Tài chính, SGP sẽ được trích lập dự phòng của các khoản đầu tư trên trong vòng 5 năm. Hiện nay SGP đã ghi giảm LNST chưa phân phối cho các khoản đầu tư trên theo báo cáo kiểm toán gần nhất.

Cơ cấu cổ đông và sức ép thoái vốn từ CTG và Vietinbank

Trong cơ cấu hiện tại của SGP thì nhà nước vẫn nắm 65%, công ty Motor N.A nắm giữ 13% trúng từ đợt đầu giá IPO (giá trúng 11.500 đ/ cổ phiếu) ~ 28 triệu cổ phiếu (trên 37 triệu cổ phiếu được đưa ra IPO). Số cổ đông cá nhân hiện nắm giữ hơn 4 triệu cổ phiếu SGP ~ 1,93% số cổ phiếu lưu hành của SGP. Ngân hàng Vietinbank sở hữu 9% và VPbank sở hữu 7,44% từ chuyển đổi nợ của Vinalines thành cổ phần. 2 ngân hàng này sẽ thoái 35,7 triệu cổ phiếu trên do không được nắm cổ phần đầu tư ngoài ngành. Đây sẽ là sức ép ngắn hạn đối với diễn biến giá cổ phiếu SGP.

Trong ngắn hạn, phần vốn nhà nước tại SGP sẽ gia tăng khi Nhà nước sẽ chuyển nợ phải trả tại SGP (hỗ trợ 1620 tỷ cho dự án cảng Sài Gòn - Hiệp Phước). Theo báo cáo bạch của SGP, vốn điều lệ năm 2016 sẽ là 3720 tỷ, trong đó vốn nhà nước là 71%. Trong dài hạn, theo định hướng từ Chính phủ, Vinalines sẽ giảm tỷ lệ sở hữu tại SGP xuống còn 20%. Đây là cơ sở để SGP có thể thu hút nhà đầu tư nước ngoài lớn có cái nhìn dài hạn, đặc biệt là các công ty vận hành cảng và các hãng tàu biển lớn để có thể khai thác hiệu quả các cụm cảng mà SGP đang vận hành hiện tại.

Hoạt động kinh doanh năm 2015 và dự tính kết quả kinh doanh 2016.

Chỉ tiêu	2015	Chú thích
Doanh thu	1126	Trong năm 2015, công ty đạt 96 tỷ LNST sau khi đã phải ghi lỗ 38 tỷ từ công ty liên doanh liên kết, EPS tương ứng là 440 đ/ cổ phiếu. Cho năm 2016, công ty đặt kế hoạch lợi nhuận 50 tỷ đ do đánh giá tình hình kinh doanh sẽ suy giảm do ảnh hưởng từ việc di dời cảng Nhà Rồng- Khánh Hội và việc công ty sẽ phải trích lập dự phòng 106 tỷ cho các khoản đầu tư dài hạn.
Lợi nhuận gộp	380	
Tỷ suất LNG	33,7%	
Chi phí bán hàng	0	
Chi phí quản lý	168	
Tỷ suất CPBH/DT		
Tỷ suất CPQL/DT	15%	
Lợi nhuận trước thuế	140	
LNST	96	

Định giá

Với tình hình kinh doanh chưa khả quan trong ngắn hạn do chịu ảnh hưởng từ việc di dời cảng Nhà Rồng- Khánh Hội, trích lập dự phòng cho các công ty liên doanh liên kết, chúng tôi cho rằng SGP chưa có triển vọng khả quan dựa trên các tiêu chí về lợi nhuận trong ngắn hạn.

Định giá tài sản ròng: Đối với nhà đầu tư dài hạn, cổ phiếu SGP là cổ phiếu đáng chú ý do vị thế hàng đầu trong lĩnh vực cảng tại khu vực phía Nam. Chúng tôi giả định 1) Nhà nước sẽ tiếp tục góp ~1550 tỷ tại SGP từ số tiền Vingroup trả để được quyền khai thác dự án Hòn Ngọc Viễn Đông 2) kỳ vọng SGP sẽ thu được 165 tỷ từ việc chuyển quyền góp vốn cho giai đoạn 2 của dự án với số tiền góp là 1100 tỷ đ. Giá trị sổ sách cho SGP tương ứng với những giả định trên là 777 đ/ cổ phiếu trên vốn điều lệ mới là 3720 tỷ đồng. Trong trường hợp chặt chẽ nhất, chúng tôi giả thiết SGP sẽ trích lập hoàn toàn 559 tỷ các khoản bảo lãnh cho vay, đầu tư vốn góp tại cụm cảng Cái Mép, giá trị sổ sách của công ty sẽ là 627 đ/ cổ phiếu. Hiện nay, mức P/B cho các cảng biển có hiệu quả ở khu vực Việt Nam là 2 lần (VSC), các cảng có cùng quy mô, vị thế như SGP cũng đang có mức P/B từ 1,8 lần (cảng Hải Phòng: PHP) đến 2 lần (Cảng Đà Nẵng: CDN). Dựa trên các giả thiết trên, chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của cổ phiếu sẽ biến động từ mức 11.300 đ đến 15.500 đ/ cổ phiếu.

Trong ngắn hạn, SGP có độ rủi ro cao do ảnh hưởng của việc trích lập lỗ liên doanh liên kết, di dời cảng mới và khả năng lấp đầy cảng Sài Gòn - Hiệp Phước trong tương lai gần vẫn còn là dấu hỏi khiến cho triển vọng lợi nhuận năm tới ở mức thấp. Tuy vậy, với định giá thấp hiện tại và khả năng SGP sẽ thu hút nhà đầu tư chiến lược nước ngoài khi tỷ lệ sở hữu của Vinalines giảm xuống, SGP là cơ hội đầu tư dài hạn ở vùng giá sát với giá IPO.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KQKD 3 NĂM GẦN NHẤT			
Tỷ VND	2013	1/1 đến 30/9/2015	1/10 đến 31/12/2015
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>
Doanh thu thuần		791	335
<i>Tăng trưởng</i>			
Giá vốn hàng bán		567	180
Lãi gộp		224.5	155.3
<i>Tỷ suất lãi gộp</i>			
Thu nhập tài chính		10	3
Thu nhập từ đầu tư tài chính			
Chi phí tài chính		42.6	32.4
Chi phí bán hàng			
Chi phí quản lý Doanh nghiệp		123	44.9
Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh		75	39
<i>Tỷ suất lãi từ HDKD</i>			
Lãi/lỗ từ công ty con, liên kết		5.9	-42
Thu nhập/(chi phí) khác		1.35	25
Lãi/(lỗ) trước thuế		76.2	64
Thuế TNDN-hiện thời		23.5	-2.8
Thuế TNDN-hoãn lại			17.6
Lãi/(lỗ) ròng		48.8	48
<i>Tỷ suất lãi ròng</i>			

EPS

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN 3 NĂM GẦN NHẤT			
Tỷ VND	2013	2014	2015
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>
Tiền và Tương đương tiền		575	194
Đầu tư Tài chính ngắn hạn		155	52.5
Các khoản phải thu		325	211
Hàng tồn kho, ròng		118	14
TS lưu động khác		2.6	4
Tổng tài sản Ngắn hạn		575	475.5
Phải thu dài hạn		402	47
Tài sản Cố định ròng		881	505.5
Bất động sản đầu tư		221	220
Đầu tư tài chính dài hạn		1266	701
Tài sản dài hạn khác		10	7
Tổng Tài sản dài hạn		3691	2718
Tổng Tài sản		4266.5	3194
<i>Tăng trưởng</i>			
Vay ngắn hạn		15	55.5
Phải trả nhà cung cấp		82	80
Nợ ngắn hạn khác		55	159
Công nợ ngắn hạn		382	1888
Vay dài hạn		673	556
Phải trả nhà cung cấp dài hạn		0	0
Nợ dài hạn khác		856	892
Công nợ dài hạn		1529	1466
Vốn góp		1266	2163
Thặng dư vốn cổ phần		0	0
Vốn khác		0	0
Cổ phiếu quỹ		0	0
Chênh lệch đánh giá lại TS		918	0
Các quỹ khác		0	0
Lãi chưa phân phối		33	-1008
Vốn chủ Sở hữu		2354	1306
<i>Tăng trưởng</i>			
Lợi ích cổ đông thiểu số			
Tổng công nguồn vốn		4266.5	3194
<i>Tăng trưởng</i>			-25%

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	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 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.