

Ngành: Vận tải và hỗ trợ vận tải

Lĩnh vực hoạt động: Dịch vụ hỗ trợ vận tải

Mã chứng khoán: TCL

Khuyến nghị đầu tư: Mua và nắm giữ

Giá mục tiêu: 43,500 VNĐ

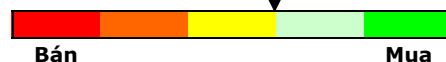
Khuyến nghị của TVSI

EPS (9T2009): 3,219 VNĐ

Giá chào sàn: 35,000 VNĐ

BVS(9T2009): 15,487 VNĐ

Giá hiện tại: 40,700 VNĐ



Thông tin cơ bản về công ty

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp	
Tên công ty:	CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng
Tên viết tắt:	Tan Cang Logistics JSC
Tên quốc tế:	Tan Cang Logistics and Stevedoring Joint Stock Company
Trụ sở chính:	Đường Nguyễn Thị Định, P.Cát Lái, Q.2, Tp.HCM
Điện thoại:	(84-4) 3742 2234
Fax:	(84-4) 3742 3027
Website	www.tancanglogistics.com.vn
Lĩnh vực hoạt động chính	
- Kinh doanh giao nhận vận tải	
- Xếp dỡ hàng hóa	

Chỉ tiêu tài chính			
ĐV: Triệu đồng			
Chỉ tiêu tài chính	2007*	2008	9T2009
Doanh thu	171,439	353,989	311,219
Lợi nhuận gộp	60,687	96,878	79,453
LNST	39,907	60,300	56,865
Tổng tài sản	191,963	292,123	389,242
Vốn chủ sở hữu	132,823	292,123	389,242
ROE	30.05%	27.31%	20.23%
ROA	20.79%	20.64%	14.61%
EPS (VNĐ)	3,325	3,547	3,219
Giá trị sổ sách (VNĐ)	11,069	12,600	15,487

(*) Áp dụng cho kỳ kế toán từ 08/03/07 đến 31/12/07

Công ty mẹ	Tỷ lệ sở hữu
Công ty Tân Cảng Sài Gòn	51%
Công ty con	
CTCP Dịch vụ vận tải Tân Cảng Số Hai	65%
CTCP Dịch vụ và Đại lý Tân Cảng số 1	51%
Công ty liên kết	
CTCP Tân cảng 128 Hải Phòng	15%
CTCP Đầu tư và dịch vụ hạ tầng Á Châu	8%
CTCP Cảng Cát Lái	5%

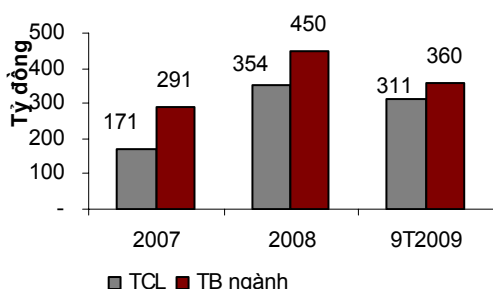
Định giá cổ phiếu		
Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
Phương pháp chiết khấu luồng tiền (DCF)		
DDM	20,800 VNĐ	33.4%
Phương pháp hệ số tương đối		
P/E	79,900 VNĐ	33.3%
P/BV	30,600 VNĐ	33.3%

Điểm nổi bật
Có lợi thế của cảng container lớn nhất Việt Nam - chiếm 82% thị phần container xuất nhập khẩu tại khu vực phía Nam.
Địa bàn hoạt động chủ yếu: Tp.HCM và các tỉnh lân cận (Đồng Nai, Bình Dương,...) và các tỉnh khu vực Miền Tây.
Hoạt động phụ thuộc vào thị phần công ty mẹ, hiện đảm nhiệm 50% dịch vụ xếp dỡ và vận chuyển container cho công ty mẹ.
Khả năng sinh lời tổng tài sản, vốn chủ trong quý III/2009 cao hơn các doanh nghiệp trong ngành trong khi hệ số vòng quay ở mức thấp.
Dịch vụ Depot ngày càng được chú trọng và phát triển trong thời gian tới - đây cũng là một trong những thế mạnh của TCL

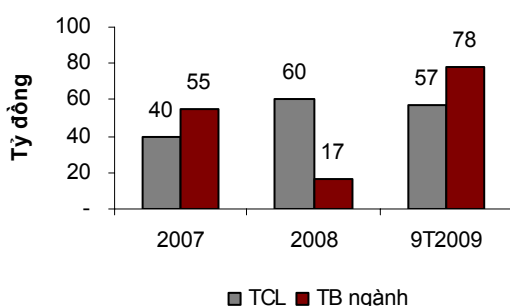
Vị thế của Công ty trong ngành

Quý III/2009	TCL	DXP	VGP	VSC	GMD	DVP	TMS
Tổng TS	389,242	152,823	180,300	639,870	3,873,409	401,804	342,699
Vốn chủ sở hữu	269,181	115,663	142,006	373,307	2,266,779	278,104	299,172
Doanh thu thuần	132,166	41,651	84,419	130,274	470,384	71,129	46,712
Lợi nhuận sau thuế	23,892	16,426	6,357	37,373	98,880	19,080	12,768
Giá trị sổ sách (cuối kỳ)	-	21.85	23.39	38.29	47.67	13.87	29.33
Trailing EPS điều chỉnh	-	9.67	3.29	11.57	4.14	-	2.15
P/E điều chỉnh (trailing)	-	5.53	7.32	6.79	16.20	-	15.20

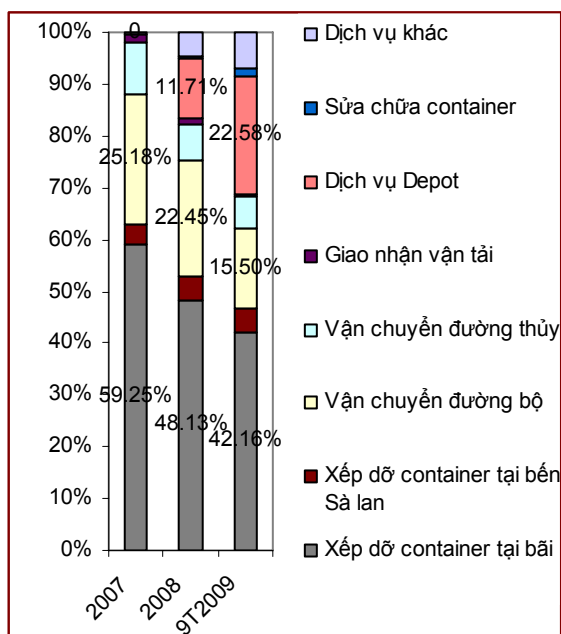
Tăng trưởng doanh thu



Tăng trưởng LNST



Cơ cấu doanh thu



So với các doanh nghiệp trong ngành vận tải kho bãi, TCL có quy mô ở mức trung bình xét cả về tổng tài sản và vốn chủ sở hữu.

Doanh thu và lợi nhuận có xu hướng tăng theo thời gian nhưng nhìn chung vẫn ở mức thấp so với trung bình ngành, tuy nhiên mức độ chênh lệch là không nhiều và theo thời gian khoảng cách này sẽ được rút ngắn hơn. Quý III/2009 có thể thấy TCL hoạt động khá tốt với con số lợi nhuận khá ấn tượng tương ứng với quy mô ở mức trung bình của mình.

Với lợi thế của cảng container quốc tế lớn và hiện đại nhất Việt Nam (Cảng Tân Cảng - Cát Lái), hiện nay thị phần của công ty trong hoạt động xếp dỡ container tại cảng ở khu vực phía Nam ước tính là 40%.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Quý III/2009, với kết quả kinh doanh khá tốt, doanh thu tăng 40% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp vào đó là sự tăng lên của tất cả các hoạt động dịch vụ. Cụ thể, dịch vụ xếp dỡ container tại bãi tăng 17.18%, dịch vụ vận tải tăng 30.27%, dịch vụ depot tăng 90.1%, các dịch vụ khác tăng 500.6%. Trong cơ cấu doanh thu quý III/2009, hoạt động xếp dỡ container tại bãi chiếm tỷ trọng lớn nhất (46.37%), tiếp đến là dịch vụ depot (20.18%) - đây cũng là hai mảng hoạt động chính của TCL.

Hoạt động kinh doanh chính mang lại kết quả khả quan hơn so với cùng kỳ năm trước nhưng hoạt động tài chính lại có phần kém hơn khi mà doanh thu giảm gần một nửa chủ yếu là do giảm các khoản lãi tiền gửi ngân hàng bởi nhu cầu mở rộng hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư góp vốn không mang lại doanh thu do công ty liên kết, liên doanh (không xác định theo phương pháp vốn chủ) mới thành lập và các hoạt động chưa phát sinh.

Đi kèm với gia tăng doanh thu là việc chi phí hoạt động kinh doanh đội lên khá lớn với chủ yếu là chi phí dịch vụ mua ngoài chiếm đến 59.8% tổng chi phí.

Hoạt động trong lĩnh vực vận tải kho bãi tính đến nay mới được hơn 2 năm nhưng TCL đã dần khẳng định vị thế của mình trong hoạt động khai thác cảng. **Với lợi thế về cảng container lớn, hoạt động xếp dỡ container tại bãi thời gian qua luôn chiếm một tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu (trung bình 49.7%) tuy nhiên đang có xu hướng giảm, thay vào đó là sự gia tăng của dịch vụ depot.** Dịch vụ này mới vận hành và mang lại doanh thu bắt đầu từ năm 2008 và đến nay đã không ngừng phát triển và mang lại doanh thu lớn cho TCL. Hoạt động này cũng ngày càng được chú trọng với dự án liên doanh khai thác Depot rộng Sunimex diện tích 10ha kết nối cảng Cát Lái.

Tổng kết 11 tháng đầu năm TCL đạt 423.25 tỷ đồng doanh thu, 72.28 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế bằng bình quân 84% kế hoạch cả năm (điều chỉnh). Với những lợi thế từ hoạt động xuất nhập khẩu tốt lên thì khả năng hoàn thành kế hoạch là khá khả quan.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu tài chính	Quý III/2009		
Khả năng thanh toán	TCL	TMS	DVP
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.08	3.92	5.02
Khả năng thanh toán nhanh	1.89	3.79	4.97
Khả năng thanh toán bằng tiền	0.57	2.28	1.09
Khả năng hoạt động			
Vòng quay hàng tồn kho	5.24	10.44	25.52
Vòng quay các khoản phải thu	1.06	1.36	1.15
Kỳ thu tiền bình quân	339.91	265.62	312.55
Vòng quay tổng tài sản	0.34	0.14	0.18
Vòng quay tài sản cố định	1.03	0.49	0.32
Vốn lưu động / DT	0.82	1.68	1.95
Nợ Phải trả / DT	0.82	0.93	1.74
Cơ cấu vốn			
Nợ phải trả/VCSH	40.18%	14.55%	44.48%
Nợ phải trả/TTS	27.79%	12.70%	30.79%
Khả năng sinh lời			
Lãi gộp/Doanh thu	25.28%	22.30%	43.43%
Lợi nhuận KD/D.Thu	21.82%	16.87%	42.15%
Lãi ròng/Doanh thu	18.08%	27.33%	26.82%
ROA	6.14%	3.73%	4.75%
ROE	8.88%	4.27%	6.86%

Khả năng thanh toán

So với hai doanh nghiệp cùng ngành, cùng quy mô tổng tài sản, khả năng thanh toán của TCL thấp hơn hẳn. Mặc dù tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng tài sản (53.5%) nhưng con số nợ ngắn hạn cao do đó làm giảm đáng kể khả năng thanh toán của TCL. Với lượng hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn hơn trong tài sản ngắn hạn so với các doanh nghiệp so sánh (TCL:9%, TMS:3.3%, DVP:0.9%) do đó mà khả năng thanh toán nhanh của TCL thấp hơn rất nhiều.

Tại thời điểm cuối quý III/2009 lượng tiền và các khoản tương đương tiền đã có sự suy giảm so với thời điểm đầu năm. Sự suy giảm này một phần đến từ giảm sút lượng tiền mặt, một phần đến từ các khoản tương đương tiền (tiền gửi kỳ hạn ngắn từ 3 tháng trở xuống) với mục đích phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh. Do đó khả năng thanh toán bằng tiền giảm và thấp hơn rất nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Như vậy, TCL sẽ gặp rủi ro lớn hơn khi đối mặt với các khoản nợ đến hạn so với các doanh nghiệp trong ngành.

Khả năng hoạt động

Việc sử dụng hàng tồn kho cũng như các khoản phải thu không thực sự hiệu quả, đặc biệt là khoản phải thu (tăng 120% so với thời điểm đầu năm, chủ yếu đến từ gia tăng các khoản nợ của khách hàng về hoạt động xếp dỡ container, dịch vụ vận chuyển và dịch vụ depot) khi mà vòng quay các khoản phải thu khá thấp và do vậy mà kỳ thu tiền bình quân cao, trung bình phải mất đến gần 1 năm (340 ngày) để TCL thu hồi được hết các khoản phải thu. Đó là xét riêng các thành phần của tổng tài sản, còn xét chung thì hiệu quả sử dụng tổng tài sản của TCL ở mức cao hơn các doanh nghiệp so sánh.

Cơ cấu vốn

Với tỷ lệ nợ chiếm trên tổng tài sản ở mức 27.8% thì đây là mức trung bình so với ngành. Các khoản vay hầu hết là ngắn và trung hạn từ cá nhân, ngân hàng và thuê tài chính trong đó một số khoản vay được đảm bảo bằng tài sản thế chấp. Tuy vậy đây sẽ là một thách thức lớn trong hoạt động của TCL khi mà khả năng thu hồi các khoản phải thu không cao và các khoản khách hàng trả trước cũng không nhiều.

Khả năng sinh lời

Nếu so về khả năng sinh lời trên tổng tài sản, nguồn vốn chủ sở hữu thì TCL hoạt động hiệu quả hơn hẳn các doanh nghiệp trong ngành, kể cả doanh nghiệp quy mô lớn như GMD (ROE:4.36%, ROA: 2.55%). Điều này được giải thích bởi con số doanh thu ấn tượng trong quý III đến chủ yếu từ hoạt động xếp dỡ container và dịch vụ depot với số lượng 6 khu rỗng có tổng dung lượng là 11,500 Teus.

Đi kèm với con số doanh thu ấn tượng trong quý III là sự gia tăng mạnh của tổng chi phí, giá vốn hàng bán chiếm gần 75% tổng doanh thu, thấp hơn TMS (77.7%) và cao hơn DVP (56.6%), chi phí tài chính, bán hàng, quản lý và khác khá lớn do đó mà lợi nhuận ròng chiếm trên tổng doanh thu chỉ đạt 18.08% thấp hơn nhiều so với các doanh nghiệp trong ngành.

Kế hoạch doanh thu, lợi nhuận và cổ tức

Mặc dù mới chính thức hoạt động được hơn 2 năm nhưng TCL có được sự tăng trưởng mạnh và đã đem lại lợi ích khá lớn cho các cổ đông từ chính sách cổ tức ở mức cao và khá ổn định của mình. Và với những diễn biến thuận lợi của hoạt động xuất khẩu thì hoạt động dịch vụ của TCL sẽ có cơ hội tăng trưởng cao và do đó chỉ tiêu kế hoạch điều chỉnh tăng là có cơ sở.

Kế hoạch doanh thu, lợi nhuận

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	2013
DTT	500,000	582,000	651,840	749,616	862,058
LNTT	104,000	116,400	120,591	134,931	146,550
LNST	86,514	89,926	93,718	104,708	113,623

Đơn vị: Triệu đồng

Chính sách cổ tức

Năm	Hình thức	Tỷ lệ cổ tức/VĐL
2007	Tiền mặt	22%
2008	Tiền mặt	25%
2009	Tiền mặt	25%
2010	Tiền mặt	25%
2011	Tiền mặt	25%

Định giá cổ phiếu

	GMD	DXP	VGP	VSC	TMS
GTVH (Tỷ VND)	3,633.7	325.5	146.8	956.4	446.8
Tỷ trọng GTVH	65.96%	5.91%	2.66%	17.36%	8.11%
Giá thị trường	76.5	62.0	24.3	79.5	34.6

Phương pháp P/E

P/E điều chỉnh	18.5	6.4	7.4	11.7	16.1
P/E thành phần	12.19	0.38	0.20	2.03	1.31

Phương pháp P/B

BVS ('000 VND)	47.67	21.85	23.39	38.29	29.33
P/B	1.60	2.84	1.04	2.03	1.31
P/B thành phần	1.06	0.17	0.03	0.36	0.10

Nguồn: TVSI tổng hợp

Phương pháp DCF

Theo phương pháp này mỗi cổ phiếu được định giá ở mức 20,800 VND

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu TCL theo hai phương pháp: So sánh sử dụng hai hệ số P/E, P/BV và phương pháp chiết khấu dòng tiền sử dụng mô hình DDM.

Phương pháp P/E:

Sử dụng thông tin của các doanh nghiệp cùng ngành với giá thị trường tại ngày 28/12, P/E trung bình của ngành được xác định là 16.10. Tiến hành điều chỉnh với những đặc điểm của công ty chúng tôi dự báo mức P/E của TCL là 17.x. Theo như kế hoạch doanh thu và lợi nhuận mà công ty công bố cũng như căn cứ vào tình hình hoạt động thực tế của công ty chúng tôi dự kiến EPS kì vọng năm 2009 cho TCL vào khoảng 4,700 VND. Như vậy mức giá hợp lý của TCL theo phương pháp này là 79,900 VND

Phương pháp P/B:

P/B trung bình của các cổ phiếu là 1.71. Điều chỉnh với những đặc điểm của công ty chúng tôi dự báo P/B là 1.8. Với giá trị sổ sách cuối năm được kỳ vọng là 17,000 VND do đó mỗi cổ phiếu TCL có mức giá hợp lý là 30,600 VND.

Phương pháp DCF

Sử dụng mô hình chiết khấu luồng cổ tức ổn định với tỷ lệ cổ tức 25%/VĐL, suất chiết khấu ke =12%, khi đó mỗi cổ phiếu TCL có giá hợp lý là 20,800 VND.

Tổng hợp các phương pháp với tỷ trọng như nhau, mỗi cổ phiếu TCL được định giá ở mức 43,500 VND

Triển vọng ngành

Ngành cảng biển là ngành phụ thuộc rất nhiều vào hoạt động xuất nhập khẩu. Với diễn biến tỷ giá như thời gian qua được điều chỉnh làm mất giá VND 3.44% tạo thuận lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu và gián tiếp tạo cơ hội cho các doanh nghiệp vận tải và hỗ trợ vận tải kiếm lời.

Nhu cầu vận chuyển hàng hóa bằng container ngày càng tăng, hàng hóa qua cảng tập trung chủ yếu ở 15 cảng chính trong đó có Tân Cảng, Cảng Sài Gòn, Hải Phòng, Bến Nghé, VICT..., trong khi số lượng cảng container thì không nhiều. Khu vực thành phố Hồ Chí Minh có 4 cảng: Nhà Bè, Cát Lái, Hiệp Phước và Sài Gòn. Cảng Cát Lái - Tân cảng Sài Gòn được quy hoạch và xây dựng mới cuối năm 2007 tại phường Cát Lái - là cảng container quốc tế lớn và hiện đại nhất tại Việt Nam, xếp thứ 39 trong danh sách các cảng hiện đại trên thế giới. Cảng Cát Lái có thể tiếp nhận cùng lúc 7 tàu container sức chở 2.000 teus.

Là công ty con của Công ty Tân Cảng Sài Gòn - nhà khai thác container hàng đầu với thị phần 82% (9 tháng 2009) sản lượng container thông qua khu vực cảng biển nhóm 5, TCL hiện đảm nhiệm 50% các dịch vụ xếp dỡ và vận chuyển cho công ty mẹ, do đó thị phần hoạt động của TCL phụ thuộc chặt chẽ vào thị phần hoạt động của công ty mẹ. Với lợi thế lớn của mình cùng với một loạt các dự án: xây dựng cảng cạn (ICD) Tân Cảng-Cái Mép, cảng nước sâu Tân Cảng-Vũng Tàu tại khu vực Cái Mép, liên doanh khai thác Depot rỗng Sunimex, xây dựng hệ thống kho lạnh kết nối cảng,... thời gian tới không những làm gia tăng tính cạnh tranh mà còn là cơ hội cho TCL khẳng định và nâng cao năng lực hoạt động của mình.

Chúng tôi đánh giá TCL ở mức khá so với các doanh nghiệp trong ngành, với mức giá mục tiêu 43,500 VND trong khi giá giao dịch trên thị trường hiện tại (28/12) là 40,700 VND, cơ hội với cổ phiếu TCL là vẫn còn với mục tiêu mua và nắm giữ trong trung đến dài hạn.

Mức khuyến nghị

	Bán với khối lượng lớn
	Nên bán
	Cầm giữ
	Nên mua
	Mua với khối lượng lớn

Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

TS. Phạm Thị Vân Hà

Chuyên viên phân tích:

Vũ Thị Oanh

Email: oanhvt@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày
Morning Briefing
Thống kê giao dịch cuối ngày
Thống kê giao dịch tuần
Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu
Lịch sự kiện theo tháng

Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng
Báo cáo phân tích ngành
Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo thống kê

EPS Flash Report
Investment Tool
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

Sản phẩm giao dịch

I-trade Home
I-trade Pro

Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở

Chi nhánh HCM	Chi nhánh Hoàn Kiếm	Chi nhánh An Đông, HCM	Chi nhánh Hải Phòng	Chi nhánh Đà Nẵng
193 Trần Hưng Đạo, Q. 1	26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm	95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5	19 Điện Biên Phủ	114 Quang Trung
ĐT: (08) 38386868	ĐT: (04) 39332233	ĐT: (08) 38306547	ĐT: (031) 3757556	ĐT: (0511) 3752282
Fax: (08) 39207542	Fax: (04) 39335120	Fax: (08) 38306547	Fax: (031) 3757560	Fax: (0511) 3752283
152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội		ĐT: (04) 37280921	Fax: (04) 37280920	