

CTCP Cảng Sài Gòn– UPCOM: SGP

KHUYẾN NGHỊ: Không đánh giá

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q4/2024: DTT = 292 tỷ VND (+8% YoY), LNST-CDTS = 46 tỷ VND (-29% YoY).

Lũy kế 2024: DTT = 1,106 tỷ VND (+17% YoY), LNST-CDTS = 180 tỷ VND (-39% YoY). Trong đó

DTT +17% YoY đến từ

- Sản lượng thông qua của cảng Tân Thuận và cảng Hiệp Phước lần lượt đạt 248,810 TEUs (8% YoY) và 150,160 TEUs (15% YoY) nhờ **(1)** mức nền thấp trong năm 2023 và **(2)** hoạt động XNK của Việt Nam hồi phục trong năm 2024.

LNST-CDTS -39% YoY đến từ

- Biên LNG giảm -5 điểm % do chi phí mua ngoài tăng đột biến trong Q3/2024 (khả năng đến từ việc ký kết hợp đồng mua sắm trang thiết bị và sửa chữa cơ sở vật chất tại cảng).
- Biên EBIT giảm -19 điểm % do không phát sinh hoàn nhập chi phí dự phòng phải thu khó đòi như cùng kỳ Q4/2023.
- Chi phí tài chính tăng mạnh từ 7 tỷ lên 211 tỷ do tăng khoản tạm tính tiền lãi bảo lãnh (188,705 tỷ VND) mà SPA Singapore đã thay mặt SGP cho SP – PSA (công ty LDLK) vay cổ đông.
- Tuy nhiên, được bù đắp bởi doanh thu tài chính = 265 tỷ (+238% YoY) và LN từ LDLK = 102 tỷ (+141% YoY) nhờ **(1)** lãi tỷ giá và lãi tiền gửi, cho vay, **(2)** sản lượng tại các cụm cảng nước sâu (LDLK) tăng trưởng tích cực.

Ngoài ra, liên doanh khai thác cảng nước sâu của SGP tại Cái Mép – Thị Vải ghi nhận tăng trưởng với sản lượng container cảng CMIT và SSIT đạt +54% YoY và +38% YoY trong 2024 nhờ **(1)** hưởng lợi sự kiện tắc cảng tại cảng Singapore, **(2)** cảng CMIT hợp tác với TCTT liên kết mở rộng chiều dài bến tàu nhằm gia tăng năng lực tiếp nhận tàu mẹ.

KQKD	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	1.371	1,112	942	1,105
Lợi nhuận gộp	563	376	321	326
NPATMI	883	199	296	179
EPS	1.064	921	1,367	831

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – UPCOM: SGP

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

Huytnt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 38,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 216

Vốn hoá (Tỷ VND): 8,329

Thanh khoản 30n (Triệu): 320

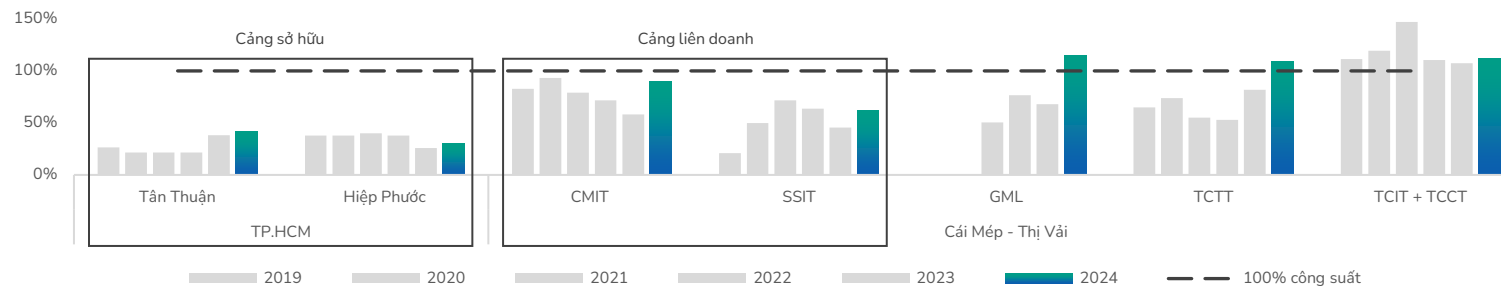
Sở hữu nước ngoài: 23.38%

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

BSC cho rằng KQKD của SGP chủ yếu bị tác động bởi các “chi phí một lần”. Dù vậy, chúng tôi đánh giá hoạt động khai thác cảng của doanh nghiệp (mảng kinh doanh cốt lõi) chưa tương xứng với quy mô, cụ thể:

- Sản lượng tại khu vực TP. HCM có ghi nhận tăng trưởng, nhưng hiệu suất chỉ ở mức trung bình yếu dưới 50% CSTK và phụ thuộc phần lớn vào khai thác hàng rời (thép và phân bón).
- Các cảng nước sâu liên doanh có cải thiện so với giai đoạn từ 2019 - 2023 nhưng là chưa đủ khi mà:
 - Hiệu suất cảng SSIT chỉ đạt 62% - thấp hơn đáng kể so với mặt bằng chung tại CM-TV.
 - Hiệu suất cảng CMIT đạt 90%, một phần nhờ hợp tác với TCTT nối dài cầu bến nhằm gia tăng năng lực đón 3 tàu mẹ cùng lúc, tuy nhiên, lợi nhuận đóng góp không được ghi nhận hợp nhất kinh doanh do SGP chỉ góp 15% vốn.
 - Cảng SP-PSA phải chuyển đổi công năng sang làm hàng rời do vị trí kém thuận lợi và không có mối quan hệ với hãng tàu lớn.

Hình 1: Hiệu suất tại khu vực TP.HCM và CM-TV



Nguồn: VPA, BSC Research

TRIỂN VỌNG 2025

BSC kỳ vọng KQKD của SGP trong năm 2025 chỉ phục hồi trên mức nền thấp của 2024, trong khi hoạt động kinh doanh cốt lõi chưa có dấu hiệu cải thiện rõ nét.

- Chúng tôi ước tính doanh thu sẽ đi ngang svck do **(i)** sản lượng XNK thép và phân bón không có sự đột biến, nhưng lợi nhuận tăng +18 đến +25% YoY do **(ii)** biên LNG phục hồi từ 30% lên 33%, **(iii)** không còn ghi nhận khoản chi phí tài chính đột biến.
- Sản lượng container tại cảng nước sâu SSIT (LDLK) tăng +5% YoY, nhờ **(i)** nguồn hàng tránh thuế từ Trung Quốc bù đắp cho thâm hụt sản lượng hậu tắc cảng Singapore, **(ii)** hưởng lợi từ xu hướng gia tăng kích cỡ tàu trọng tải lớn.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – UPCOM: SGP

KHUYẾN NGHỊ: Không đánh giá

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 38,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 216

Vốn hoá (Tỷ VND): 8,329

Thanh khoản 30n (Triệu): 320

Sở hữu nước ngoài: 23.38%

CẬP NHẬT THÔNG TIN VỀ SIÊU CẢNG CẦN GIỜ

Dự án cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ (SIGP), được đề xuất đầu tư bởi liên danh SGP và TIL (công ty con của MSC) đã được thủ tướng phê duyệt, kỳ vọng:

- Đóng góp công suất tối đa lên tới 16,9 triệu TEU vào năm 2047 (tương đương 50% sản lượng cảng Singapore hiện nay) sau khi hoàn thành 7 giai đoạn. Trong đó, giai đoạn 1 có công suất dự kiến 2 triệu TEUs – cao hơn 15 – 30% so với CSTK tại các cảng nước sâu khu vực Cái Mép – Thị Vải.
- Thu hút các hãng tàu lớn thiết lập mạng lưới trung chuyển hàng hoá nhờ **(1)** vị trí chiến lược là cửa ngõ thương mại biển trong khu vực Đông Nam Á, **(2)** có năng lực đón được tàu “Megamax” lên tới 24,000 TEUs (kích cỡ lớn nhất hiện tại).
- Kéo theo sự phát triển hoạt động Logistics bao gồm khu phi thuế quan, ICD và Depot, góp phần thúc đẩy sự hình thành trung tâm tài chính thương mại quốc tế tại TP. HCM.

*Tuy vậy, chúng tôi đánh giá cảng SIGP chưa thể phản ánh vào KQKD của SGP trong ngắn và trung hạn do sẽ phải mất khoảng 3 - 5 năm tiếp theo để hoàn thành giai đoạn 1 do **(1)** chưa có quy hoạch phân khu xây dựng tỷ lệ 1/2000, **(2)** chưa có quyết định chuyển đổi mục đích sử dụng đất rừng sang mục đích khác tại khu vực xây cảng, **(3)** cần có phương án cân đối lợi ích giữa khu vực cảng Cái Mép – Thị Vải và cảng Cần Giờ.*

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – UPCOM: SGP

KHUYẾN NGHỊ: **Không đánh giá**

Giá mục tiêu: **N/A**

Upside: **N/A**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): **38,800**

Cổ phiếu LH (Triệu): **216**

Vốn hoá (Tỷ VND): **8,329**

Thanh khoản 30n (Triệu): **320**

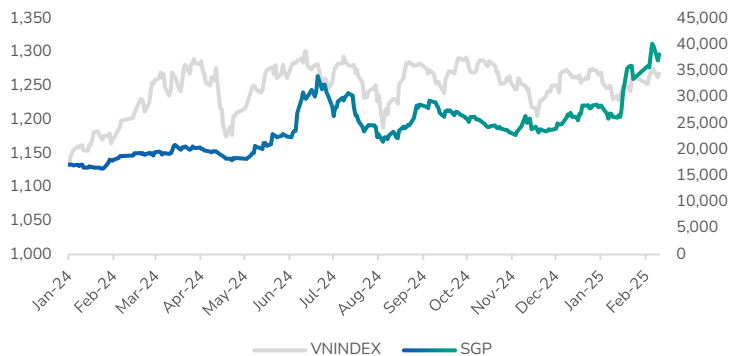
Sở hữu nước ngoài: **23.38%**

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC không đưa ra đánh giá đối với cổ phiếu SGP do (1) định giá P/E = 45.6x lần – đang ở mức rất cao hơn so với giai đoạn trung bình 5 năm = 15 lần và doanh nghiệp cùng ngành GMD với cảng nước sâu GML = 13.3x lần (mặc dù cảng GML có hiệu suất khai thác hiệu quả hơn), (2) triển vọng về siêu cảng Cần Giờ chưa thể phản ánh vào KQKD của trong ngắn và trung hạn.

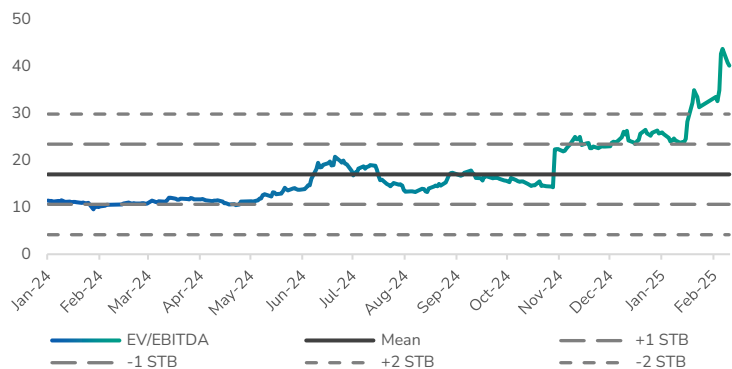
Mặt khác, yếu tố đánh giá lại khuyến nghị của chúng tôi phụ thuộc vào (1) tiến độ triển khai cảng Cần Giờ và (2) tăng trưởng sản lượng tại các cảng nước sâu liên doanh cao hơn mức kỳ vọng trong thời gian sắp tới.

Hình 1: Giá cổ phiếu SGP và VnIndex VND/cổ phiếu



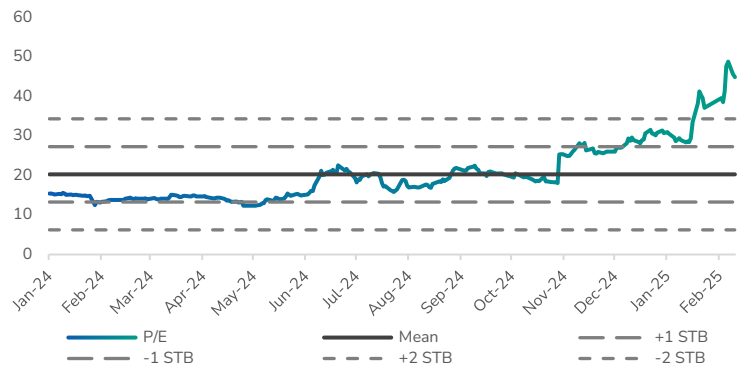
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá EV/EBITDA của SGP Lần



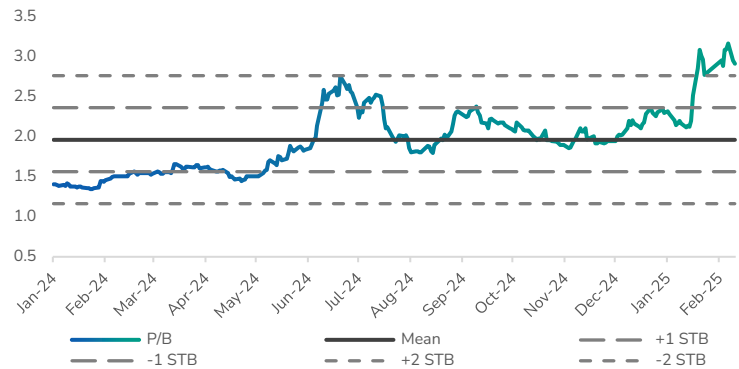
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E của SGP Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của SGP Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – UPCOM: SGP

KHUYẾN NGHỊ: Không đánh giá

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 38,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 216

Vốn hoá (Tỷ VND): 8,329

Thanh khoản 30n (Triệu): 320

Sở hữu nước ngoài: 23.38%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

Tỷ đồng	Q4.2024	%YoY	2024	%YoY
DT thuần	292	8%	1.106	17%
Giá vốn	-198	13%	-779	25%
Lãi gộp	93	0%	326	2%
DT tài chính	219	819%	265	238%
CP tài chính	-208		-211	3030%
Lãi vay	0	-103%	-1	-83%
Lãi từ CTLK	31		102	141%
CP BH	0		0	
CP QLDN	-78	74%	-234	262%
EBIT	15	-69%	93	-64%
TN khác, rỗng	4	-473%	-12	55%
LNTT	62	-22%	237	-35%
Thuế	-17	70%	-65	0%
LNST	45	-35%	172	-42%
CĐTS	-1		-7	
LNST-CĐTS	46	-29%	180	-39%
Chỉ số				
Biên LNG	32%	-3 đpt	30%	-5 đpt
Biên EBIT	5%	-19 đpt	8%	-23 đpt
SG&A/DT	-27%	-10 đpt	-21%	-14 đpt

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

14/02/2025 – UPCOM: SGP

KHUYẾN NGHỊ: Không đánh giá

Giá mục tiêu: N/A

Upside: N/A

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 38,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 216

Vốn hoá (Tỷ VND): 8,329

Thanh khoản 30n (Triệu): 320

Sở hữu nước ngoài: 23.38%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

