

Khuyến nghị

MUA

CTCP Cảng Sài Gòn (Upcom: SGP)

Cảng Nước Sâu Nâng Tầm Doanh Nghiệp

Giá hiện tại:	21,100	Ngày viết báo cáo:	13/07/2021	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	216	MVN	65.45%
Giá mục tiêu (1 năm)	25,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	5,471	CTCP BĐS Nghỉ dưỡng Quảng Nam	9.83%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản bình quân 6 tháng:	321,934		
Tiềm năng tăng giá	18%	Sở hữu nước ngoài	0.02%		

Bộ phận Retail Research:

Lê Hữu Ngọc

ngoclh@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

(Dành cho NĐT ngắn hạn)

Nguyễn Tiến Đức

ducnt@bsc.com.vn

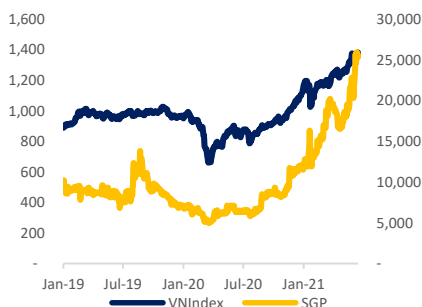
Giá khuyến nghị:

N/A VND

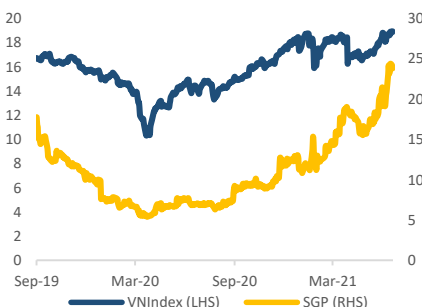
Giá cắt lỗ:

N/A VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã cổ phiếu SGP với giá trị hợp lý là **25,000 VND/CP, +18%** so với mức giá ngày 13/07/2021 dựa trên phương pháp định giá P/E với mức P/E mục tiêu 2021 = **14.5x** nhằm phản ánh kỳ vọng tăng trưởng của SGP đến từ tiềm năng Cảng SSIT và dự án Nhà Rồng – Khánh Hội.

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo DTT và LNST 2021 lần lượt đạt **1,080 tỷ VND (+15.4% YoY)** và **373 tỷ VND (+62% YoY)**, tương đương **EPS FW2021=1,723 VND/cp**, tương ứng với mức **P/E FW2021=13.8x** với giả định: (1) Sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng của SGP đạt 9.9 triệu tấn **(+12% YoY)** và (2) Sản lượng cảng SSIT đạt 1.3 triệu TEUs **(+30% YoY)** giúp lãi từ liên doanh liên kết tăng đạt **85 tỷ VND, tăng gấp 12 lần cùng kỳ**.

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

- Lợi nhuận tăng trưởng mạnh +62% YoY nhờ Cảng SSIT chuyển biến tích cực.
- Khoản đầu tư giá trị tại dự án Nhà Rồng – Khánh Hội.

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT (Dành cho NĐT ngắn hạn)

- Nhà đầu tư nên cân nhắc đứng ngoài theo dõi chờ những diễn biến tích cực hơn của cổ phiếu.

RỦI RO

- COVID-19 diễn biến phức tạp làm hạn chế hoạt động giao thương xuất nhập khẩu.
- Dự án Nhà Rồng – Khánh Hội chậm tiến độ.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- Q1/2021, SGP ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt **317 tỷ VND (+30% YoY)** và **96 tỷ VND (+371% YoY)** nhờ hiệu suất khai thác cảng cải thiện.

	2020	2021	Peer	VN-Index
PE (x)	24.4	13.8	18.6	14.7
PB (x)	2.6	2.0	2.7	2.0
PS (x)	5.9	23.4	2.3	1.5
ROE (%)	10.7	15.4	14.9	13.3
ROA (%)	4.8	7.0	2.4	2.4
EV/ EBITDA (x)	17.5	13.6	17.5	14.0

	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	1,079	1,121	936	1,080
Lợi nhuận gộp	463	460	338	432
Lợi nhuận sau thuế	176	203	230	373
EPS	814	939	1,064	1,723
Tăng trưởng EPS	-57%	15%	13%	62%
Nợ ròng/ VCSH	22%	16%	11%	10%

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Cảng Sài Gòn – được thành lập từ năm 2015 với tiền thân là Công ty TNHH MTV Cảng Sài Gòn. Công ty chính thức được giao dịch tập trung trên thị trường UPCOM từ năm 2016 với mã chứng khoán SGP. Hiện nay, SGP sở hữu và khai thác nhiều Cảng biển thuộc khu vực TP. HCM và Bà Rịa – Vũng Tàu, từ đó tạo ra nguồn doanh thu chính cho công ty từ cung cấp dịch vụ Cảng biển.

Bảng 1: Hệ thống Cảng biển SGP

Cảng	% SGP sở hữu	Địa chỉ	Diện tích	Năm hoạt động	Công suất	Sản lượng 2020
Tân Thuận 1	100.00%	18B, Lưu Trọng Lư, Quận 7, TP.HCM	N/A	1976	N/A	N/A
Tân Thuận 2	100.00%	242 Bùi Văn Ba, Quận 7, TP.HCM	25.7ha	1976	1.5 triệu tấn/năm	N/A
Hiệp Phước	90.54%	Ấp 2, Huyện Nhà Bè, TP.HCM	- Hiện tại: 54ha - Mở rộng: 100ha	2013	- Hiện tại: 8.7 triệu tấn/năm - Mở rộng: 18 triệu tấn/năm	N/A
Korea Express	50.00%	Thị xã Phú Mỹ, Bà Rịa – Vũng Tàu	N/A	2009	N/A	N/A
SSIT	38.93%	Phước Lộc, Thị xã Phú Mỹ, Bà Rịa – Vũng Tàu	27ha	2014	1.5 triệu TEUs/năm	1 triệu TEUs
SP-PSA	36.00%	Thị trấn Phú Mỹ, Huyện Tân Thành, Bà Rịa – Vũng Tàu	27ha	2009	1.1 triệu TEUs/năm	1.1 triệu TEUs
Tổng hợp Thị Vải	21.00%	Thị trấn Phú Mỹ, Huyện Tân Thành, Bà Rịa – Vũng Tàu	27ha	2014	3.0 triệu tấn/năm	N/A
CMIT	15.00%	Ấp Tân Lộc, Huyện Tân Thành, Bà Rịa – Vũng Tàu	48ha	2011	1.15 triệu TEUs/năm	970k TEUs

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Hình 1: Các Cảng SGP ở TP.HCM



Nguồn: BSC Research

Hình 2: Các Cảng SGP ở Bà Rịa – Vũng Tàu



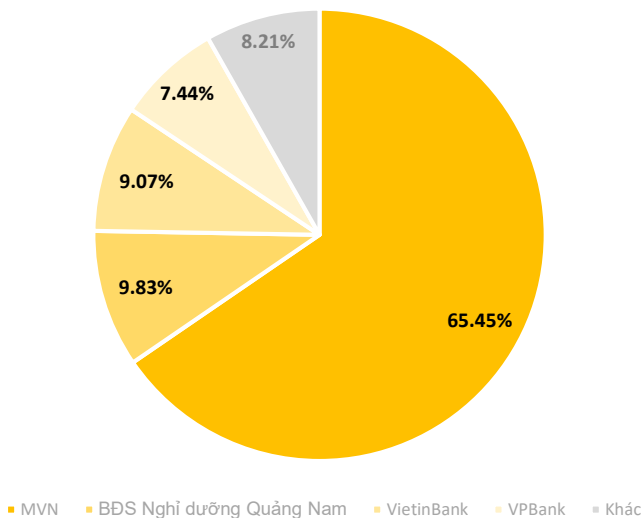
Nguồn: BSC Research

Cơ cấu cổ đông:

Cơ cấu cổ đông Công ty khá cô đặc với **91.79% cổ phần** Công ty nắm giữ bởi 4 cổ đông lớn, trong đó:

- Cổ đông lớn nhất - Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam (Upcom: MVN) là doanh nghiệp do Bộ Giao thông vận tải nắm 85.38% cổ phần – kinh doanh trong mảng dịch vụ cảng biển và vận tải.
- CTCP Bất động sản Nghỉ dưỡng Quảng Nam – Công ty có nhiều dự án đầu tư bất động sản tại Quảng Nam được phê duyệt lên đến **4,000 tỷ VND**, trở thành cổ đông lớn sau khi mua lại cổ phần từ Công ty TNHH Motor N.A Việt Nam từ năm 2017.
- VietinBank và VPBank – 2 Ngân hàng thương mại đã có phê duyệt thoái vốn SGP từ năm 2017, tuy nhiên vẫn chưa thực hiện cho đến hiện tại.

Hình 3: Cơ cấu cổ đông chủ chốt của SGP



Nguồn: SPG, BSC Research

Tình hình các Cảng liên doanh – liên kết:

SGP đã góp vốn đầu tư nhiều Cảng liên doanh – liên kết ở khu vực cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải từ năm 2010, tuy nhiên vì nhiều bất cập ở khu vực như: dư thừa công suất, thiếu hụt nguồn hàng, hệ thống logistics chưa phát triển, kĩ thuật độ sâu luồng chưa đảm bảo...nên các Cảng SGP đã hoạt động kém hiệu quả - thua lỗ suốt nhiều năm và tạo ra gánh nặng cho SGP. Các khoản đầu tư cũng đã được trích lập dự phòng phần lớn nhằm phản ánh giá trị vốn góp SGP. Với tình hình đang trở nên khả quan hơn với cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải, SGP sẽ có khả năng ghi nhận lợi nhuận lớn từ các Cảng liên doanh – liên kết và hoàn nhập dần các khoản dự phòng trong tương lai.

Bảng 2: Tình hình tài chính các Cảng liên doanh – liên kết SGP

Cảng (Tỷ VND)	Doanh thu			EBITDA			NPAT			Lỗ lũy kế 2020
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
SSIT	211	370	674	(31)	144	340	(361)	(225)	18	(2,337)
SP-PSA	149	207	210	58	128	124	(185)	(167)	(100)	(2,668)
Korea Express	76	76	66	7	7	4	4	4	3	N/A
Tổng Hợp Thị Vải	218	209	217	N/A	N/A	N/A	32	27	22	N/A
CMIT	929	1,125	1,234	226	378	490	(195)	(45)	155	(3,422)

Nguồn: SGP, BSC Research

Bảng 3: Diễn biến các khoản vốn góp SGP tại các Cảng liên doanh – liên kết

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	Giá gốc	2016	2017	2018	2019	2020	31/03/2021
Vốn góp SGP tại các Cảng	1,718	190	446	379	309	314	342
Cảng SSIT	1,190	144	390	313	257	264	290
Cảng SP-PSA	481	0	0	0	0	0	0
Cảng Korea Express	34	39	42	45	31	29	30
Cảng Tổng hợp Thị Vải	13	7	14	21	21	21	22
Cảng CMIT	167	71	0	0	0	0	0
Lãi/(Lỗ) liên doanh liên kết		(190)	175	(108)	(81)	7	26
Cảng SSIT		(144)	165	(117)	(87)	7	26
Cảng SP-PSA		0	0	0	0	0	0
Cảng Korea Express		(3)	3	3	1	0	0
Cảng Tổng hợp Thị Vải		(9)	7	7	5	1	0

Nguồn: SGP, BSC Research

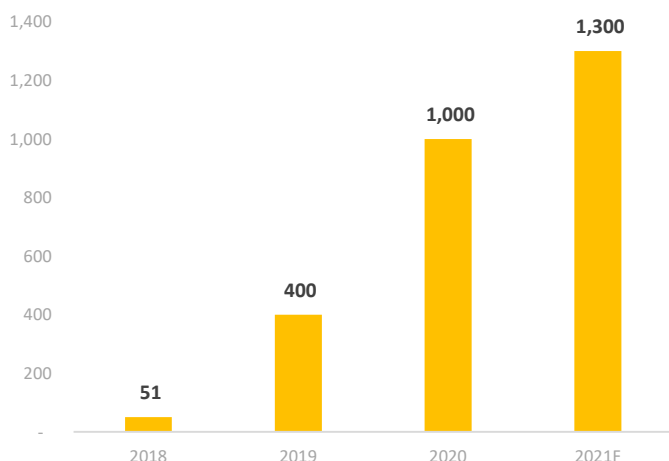
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cảng SSIT đến mùa “hái quả” đem lại tăng trưởng mạnh mẽ cho SGP

Lợi nhuận SGP đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ +62% YoY nhờ Liên doanh Cảng SSIT bắt đầu có lợi nhuận

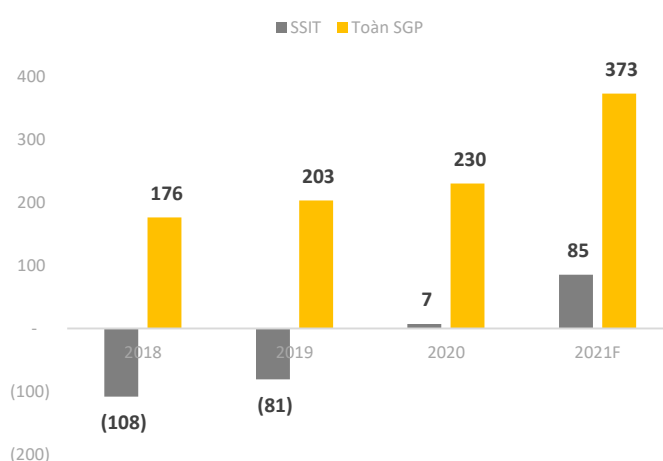
Cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải nói chung và Cảng SSIT nói riêng đã gặp phải nhiều khó khăn trong quá trình khai thác bởi nhiều lý do khách quan, từ đó phải gánh chịu thua lỗ trong nhiều năm liền; tuy nhiên kể từ Quý 3/2020 – sau 2 năm chính thức bắt đầu khai thác hàng container, cảng SSIT đã cho thấy chuyển biến tích cực, đạt hiệu suất khai thác cao và đem lại lợi nhuận cho SGP. Ngoài việc các Cảng ở khu vực Sài Gòn hoạt động tích cực trở lại, BSC cho rằng cảng SSIT sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ và thúc đẩy kết quả kinh doanh của SGP.

Hình 4: Sản lượng Cảng SSIT tăng trưởng mạnh (Nghìn TEUs)



Nguồn: BSC Research

Hình 5: Cảng SSIT thúc đẩy KQKD SGP tăng trưởng mạnh mẽ (Tỷ VND)



Nguồn: BSC Research

Ngoài việc các Cảng ở khu vực Sài Gòn hoạt động tích cực trở lại, BSC cho rằng cảng SSIT sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ và thúc đẩy kết quả kinh doanh của SGP do:

(I) Sự tăng trưởng chung của toàn cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải

Cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải đã đối mặt với rất nhiều khó khăn trong gần chục năm qua bởi nhiều lý do như:

- Nguồn cung hàng thiếu hụt:

+ Các chủ hàng ưu tiên chọn Cảng Cát Lái để tiết kiệm chi phí logistics lên đến **1-3 triệu/chuyến hàng** do: (1) Phần lớn chủ hàng ở KCN Đồng Nai, Bình Dương chỉ cách Cát Lái chưa đến 20km trong khi cách Cái Mép – Thị Vải đến 70km, (2) Hàng đi từ Cái Mép – Thị Vải qua QL51 phải đi qua nhiều trạm BOT thu phí và (3) Hệ thống giao thông Cái Mép – Thị Vải chưa phát triển.

+ Các chủ tàu hàng ưu tiên chọn Cảng Cát Lái vì: (1) Chi phí xếp dỡ + thông quan thấp hơn Cái Mép – Thị Vải và (2) Độ sâu luồng Cái Mép – Thị Vải chưa đảm bảo điều kiện để các tàu mẹ lớn cập bến.

- Công suất dư thừa:

+ Nhiều bến Cảng đã được đầu tư ở Cái Mép – Thị Vải kể từ năm 2009, tới hiện tại tổng công suất đã đạt đến **9.25 triệu TEUs/năm** trong khi tổng sản lượng đi qua Cụm Cái Mép – Thị Vải chỉ đạt **7.2 triệu TEUs** trong năm 2020.

➤ Đối mặt với tình trạng dư cung, nhiều doanh nghiệp đã phải hạ giá xếp dỡ để cạnh tranh thu hút nguồn hàng, từ đó chịu thua lỗ trong nhiều năm.

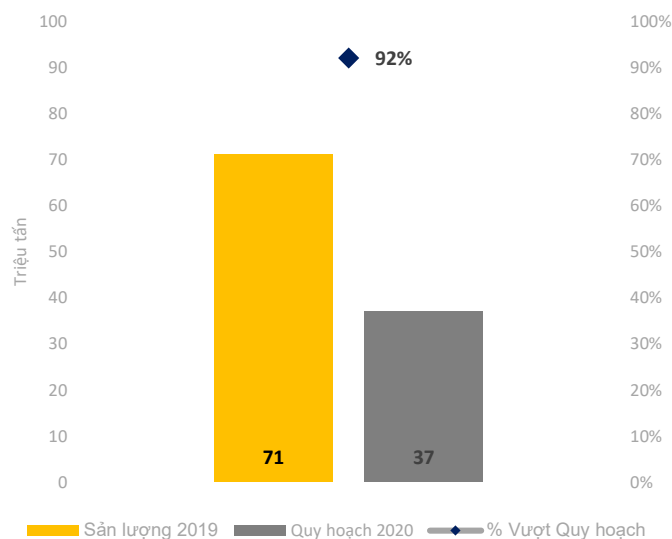
BSC cho rằng, cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải hiện tại đã đi qua giai đoạn khó khăn nhất và sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng tích cực trong tương lai nhờ:

(1) Cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải dần đã cho thấy sự lợi thế so với Cảng Cát Lái:

Cảng Cát Lái đã đối mặt với việc quá tải trong nhiều năm, gây ra nhiều hệ quả tiêu cực như kéo dài thời gian hàng hóa chờ xếp dỡ, hệ thống giao thông kết nối Cảng thường xảy ra ách tắc, tai nạn...Ngoài ra, kể từ ngày 01/10 sắp tới (Lùi 3 tháng so với dự kiến 01/07), TP HCM sẽ chính thức thực hiện thu phí hạ tầng cảng biển với mức phí cao nhất lên đến **4.4 triệu VND/container 40 feet** tạo ra gánh nặng lớn đối với chủ hàng trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp xuất khẩu hiện vẫn còn đối mặt với khó khăn.

Bên cạnh đó, cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải nhờ việc không sử dụng tàu gom hàng feeder đến các trung tâm chuyển tải như Cảng Cát Lái giúp doanh nghiệp xuất nhập khẩu giảm chi phí vận chuyển, chi phí xếp dỡ 2 lần tại trung tâm trung chuyển, đồng thời giảm thời gian vận chuyển: hàng xuất khẩu đi Mỹ chỉ mất **16 ngày** khi xếp lên tàu mẹ tại Cái Mép so với trước đây là **24 ngày**. Rủi ro trễ tàu, rớt tàu, chờ tàu, hư hỏng hàng hoá cũng được giảm thiểu khi giảm thời gian vận chuyển và số lần xếp dỡ tại các cảng trung chuyển. Từ đó, **BSC cho rằng các chủ hàng, chủ tàu sẽ chuyển dần một phần hàng hóa về cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải để giảm thiểu chi phí và thời gian vận chuyển.**

Hình 6: Sản lượng thông qua Cảng Cát Lái vượt quá Quy hoạch



Nguồn: Sở GTVT, BSC tổng hợp

Bảng 4: Mức thu phí hạ tầng cảng biển TP HCM kể từ 01/07/2021

Hàng hóa	Mức phí
Hàng tạm nhập tái xuất, hàng gửi kho hải quan, hải chuyển khẩu	
Container 20ft	2.2 triệu VND/cont
Container 40ft	4.4 triệu VND/cont
Hàng lỏng, hàng rời không đóng trong container	50 nghìn VND/tấn
Hàng xuất nhập khẩu	
I. Mở tờ khai ngoài TP.HCM	
Container 20ft	0.5 triệu VND/cont
Container 40ft	1 triệu VND/cont
Hàng lỏng, hàng rời không đóng trong container	30 nghìn VND/tấn
II. Mở tờ khai tại TP.HCM	
Container 20ft	0.25 triệu VND/cont
Container 40ft	0.5 triệu VND/cont
Hàng lỏng, hàng rời không đóng trong container	15 nghìn VND/tấn

Nguồn: BSC tổng hợp

(2) Hệ thống giao thông kết nối cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải được tập trung đầu tư

Hiện có 6 dự án giao thông kết nối cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải, với vốn đầu tư hơn **15,561 tỷ VND** đã và đang được triển khai đầu tư, xây dựng. Các dự án này sẽ dần hoàn thành trong khoảng thời gian từ năm 2021-2025, giúp lưu thông hàng hóa khu vực cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải được diễn ra thuận lợi hơn và tiết kiệm nhiều thời gian, chi phí cho doanh nghiệp.

Hình 7: Các dự án giao thông kết nối cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải



Nguồn: Vnexpress, BSC tổng hợp

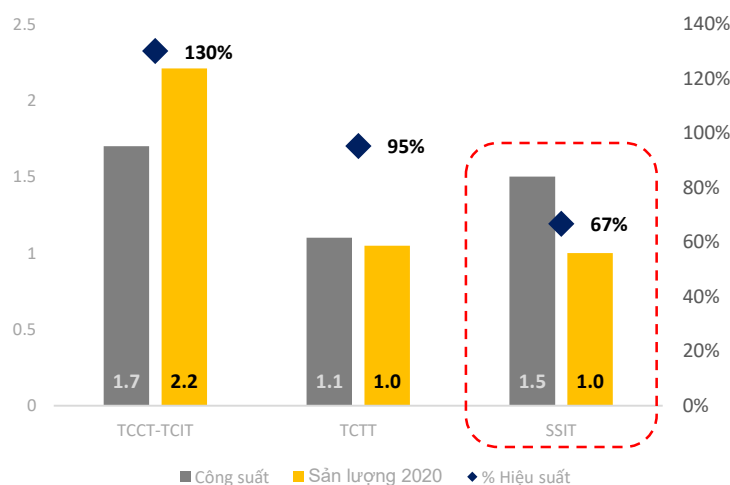
(3) Khả năng gia tăng mức giá dịch vụ cảng biển trong tương lai

Hiệp hội Đại lý và Môi giới hàng hải Việt Nam (VISABA) vừa qua đã có văn bản gửi đến Thủ tướng, Bộ Giao thông vận tải, Phòng Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VCCI), Cục Hàng hải Việt Nam kiến nghị về việc điều chỉnh khung giá dịch vụ bốc dỡ container (THC) tại nhiều Cảng từ ngày 01/07/2021, cụ thể: Khu vực các cảng biển khu vực 1 tăng 10% mỗi năm trong 3 năm liên tục, Các cảng biển nước sâu Lạch Huyện và Cái Mép - Thị Vải **tăng ít nhất 20%** so với mức tối thiểu đã được quy định tại Thông tư 54 và lộ trình tăng **10% cho 3 năm sau đến 2023**. BSC cho rằng, nếu đề xuất được thông qua, với thực trạng nhiều Cảng ở cụm Cái Mép – Thị Vải đã hoạt động vượt công suất, **phần phí dịch vụ tăng lên sẽ trực tiếp phản ánh vào kết quả kinh doanh của SGP**.

(II) Cảng SSIT còn nhiều dư địa tăng trưởng

Hiện nay, các Cảng cạnh tranh chính với SSIT tại cụm Cảng Cái Mép – Thị Vải gồm TCIT, TCTT, TCCT hầu như đã hoạt động dư công suất, chỉ riêng Gemalink là chưa vì mới bắt đầu khai thác từ đầu năm 2021. Bên cạnh đó, Bộ GT-VT đã báo cáo Thủ tướng Chính phủ bố trí nguồn vốn để nạo vét đến -15,5m từ phao “0” đến bến cảng CMIT với kinh phí dự kiến khoảng **1,161 tỷ VND** trước 2025. Với việc còn dư địa công suất để khai thác và độ sâu luồng cải thiện, BSC cho rằng **SSIT sẽ đạt được tăng trưởng cao hơn phần lớn các cảng cụm Cái Mép – Thị Vải**, từ đó thúc đẩy kết quả kinh doanh SGP.

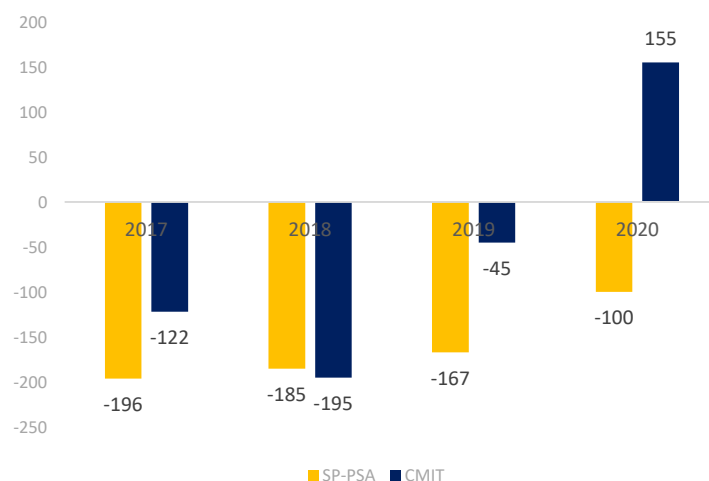
Hình 8: Công suất Cảng SSIT còn nhiều dư địa để tăng trưởng (Triệu TEUs/năm)



Nguồn: BSC Research

Bên cạnh đó, các cảng khác của SGP như SP-PSA và CMIT cũng đang diễn biến tích cực theo xu hướng chung cụm Cái Mép – Thị Vải. Tuy nhiên, BSC cho rằng **các cảng này cần thời gian dài hơn (3-5 năm) để giảm thâm hụt vốn chủ và bắt đầu tác động tích cực lên báo cáo của SGP**.

Hình 9: Cảng CMIT bắt đầu có lãi và cảng SP-PSA giảm dần mức lỗ (tỷ VND)



Nguồn: SGP, BSC Research

Vốn góp tại dự án Nhà Rồng – Khánh Hội – “Viên ngọc quý” của SGP

SGP sở hữu 5.56% Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Đô thị Ngọc Viễn Đông – Công ty dự kiến là chủ đầu tư Dự án khu phức hợp Cảng Nhà Rồng – Khánh Hội – Dự án sở hữu vị trí trải dài ven sông Sài Gòn và mặt tiền đường Nguyễn Tất Thành, Quận 4. Quy mô dự án có tổng diện tích 45 ha, chia làm 2 mục: 31 ha xây dựng Khu phức hợp Nhà Rồng – Khánh Hội bao gồm khu nhà cao tầng, trung tâm thương mại dịch vụ, căn hộ (3.116 căn), biệt thự (32 căn), trường mẫu giáo, tiểu học, trung học cơ sở, trạm y tế và cơ sở hạ tầng kỹ thuật...13 ha còn lại sẽ thành khu cảng tàu khách và du lịch đường thủy. Tổng mức đầu tư dự án lên đến 17,000 tỷ VND. BSC cho rằng, Khu phức hợp Nhà Rồng – Khánh Hội là một dự án tiềm năng, sở hữu vị trí đắc địa, dự kiến sẽ thu hút được sự quan tâm của thị trường và đem lại hiệu quả sinh lời lớn cho chủ đầu tư.

Hình 10: Phối cảnh sông Sài Gòn



Nguồn: BSC tổng hợp

Với (1) Kỳ vọng về tăng trưởng mạnh mẽ của Cảng SSIT và (2) Đánh giá cao khoản vốn tại dự án Nhà Rồng – Khánh Hội, BSC cho rằng SGP - CTCP Cảng Sài Gòn là một doanh nghiệp hấp dẫn để đầu tư.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Bảng 5: Cập nhật KQKD Q1/2021 SGP

Chỉ tiêu (tỷ VND)	Q1/2020	Q1/2021	% YoY	Nhận xét
Doanh số thuần	244	317	30%	DTT Q1/2021 đạt 317 tỷ VND (+30% YoY) nhờ vào sự hồi phục của hệ thống Cảng khi tình hình Covid diễn biến tương đối tích cực trên thế giới. Sản lượng Cảng Sài Gòn đạt 3.08 triệu tấn (+24% YoY) .
Giá vốn hàng bán	(158)	(198)		
Lãi gộp	85	119	39%	Biên lợi nhuận gộp Q1/2021 đạt 37.5% (+2.5% so với cùng kỳ) nhờ giảm các loại chi phí cố định như khấu hao trên mỗi đơn vị tấn hàng hóa khi sản lượng gia tăng.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>35.0%</i>	<i>37.5%</i>		
Thu nhập tài chính	3	4	3%	
Chi phí tài chính	(3)	(2)	-24%	
Lãi/(lỗ) từ liên doanh liên kết	(19)	26	-236%	
Chi phí bán hàng	0	0		Lãi từ LDLK đạt 26 tỷ VND (cùng kỳ lỗ 19 tỷ VND) nhờ Cảng SSIT ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ với sản lượng đạt 3.11 triệu tấn (+48% YoY) từ đó ghi nhận mức lợi nhuận đóng góp cho SGP tới 25.6 tỷ VND .
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(26)	(31)	18%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	41	115	182%	LN của Cổ đông Công ty mẹ đạt 96 tỷ VND (+371% YoY) nhờ sự hồi phục của các Cảng thuộc hệ thống SGP và cảng liên doanh SSIT.
Thu nhập khác, ròng	5	(0)	-100%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	46	115	153%	
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	(0)	(17)	9764%	
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	(25)	(1)	-96%	
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(25)	(18)	-27%	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	21	97	368%	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	2	239%	
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	20	96	371%	

Nguồn: SGP, BSC Research

DỰ BÁO KDKQ

BSC dự báo DTT và LNST&CĐTS của SGP lần lượt đạt **1,080 tỷ VND (+15.4% YoY)** và **373 tỷ VND (+62% YoY)**, EPS FW2021 = 1,723 VND/CP, tương ứng với mức P/E FW2021 = 13.8, dựa trên các giả định:

- Tình hình Covid trên thế giới diễn biến tích cực, các nền kinh tế mở cửa hoạt động giao thương xuất nhập khẩu.
- Sản lượng hàng hóa qua hệ thống Cảng SGP 2021 đạt **9.9 triệu tấn (+12% YoY)**.
- Biên lợi nhuận gộp đạt **40%** vì giảm được chi phí cố định như khấu hao...trên mỗi đơn vị hàng hóa khi gia tăng sản lượng bốc dỡ.
- Lợi nhuận từ liên doanh liên kết 2021 đạt **85 tỷ VND (gần bằng 12 lần so với cùng kỳ)** vì sự chuyển biến tích cực tại Cảng Liên doanh SSIT với sản lượng hàng hóa xếp dỡ 2021 kỳ vọng đạt **1.3 triệu TEUs (+30% YoY)**.

Bảng 6: Dự phóng Kết quả kinh doanh SGP

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2019	2020	2021F
Doanh số thuần	1,121	936	1,080
Giá vốn hàng bán	(661)	(597)	(648)
Lãi gộp	460	338	432
Thu nhập tài chính	65	93	102
Chi phí tài chính	(11)	(6)	(7)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(7)	(5)	(6)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	(81)	7	85
Chi phí bán hàng	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(154)	(138)	(151)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	306	201	281
Thu nhập khác	6	12	0
Chi phí khác	(6)	(20)	0
Thu nhập khác, ròng	(0)	(8)	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	279	286	461
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(73)	(53)	(85)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	206	233	376
Lợi ích của cổ đông thiểu số	3	3	3
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	203	230	373
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	939	1,064	1,723

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ

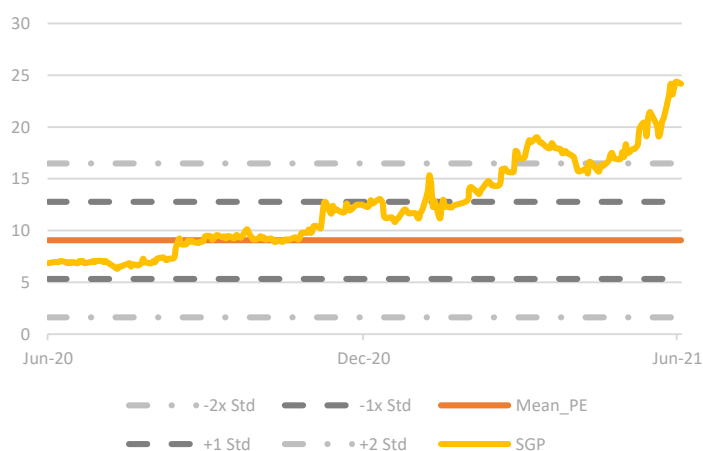
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu SGP với giá trị hợp lý **25,000 VND/CP**. Mức giá này tương đương **upside 18%** (theo giá đóng cửa ngày 13/07/2021 là 21,100 VND).

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E, với mức **P/E mục tiêu 2021 = 14.5x** – cao hơn mức **trung bình 1 năm là 12.3x** để xác định giá trị hợp lý của SGP. BSC cho rằng mức 14.5x là mức P/E phù hợp phản ánh kỳ vọng về sự tăng trưởng mạnh mẽ của SGP nhờ tiềm năng cảng SSIT.

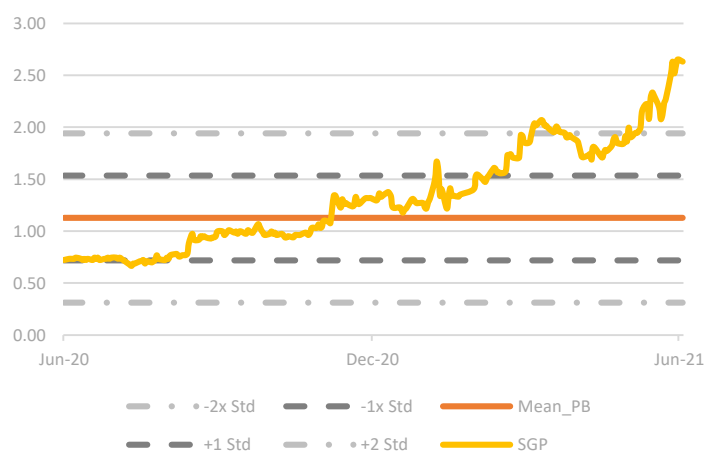
Phương pháp định giá P/E	Giá trị
EPSFW2021	1,723 VND/CP
P/E mục tiêu 2021	14.5x
Giá trị hợp lý	25,000 VND/CP

Hình 11: P/E SGP



Nguồn: BSC Research

Hình 12: P/B SGP



Nguồn: BSC Research

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

SGP – CTCP Cảng Sài Gòn

Giá mục tiêu #N/A

Giá cắt lỗ #N/A

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Điều chỉnh.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Giảm dần nhưng vẫn ở trên giá trị 50.
- Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Nhận định: SGP đang ở trong trạng thái điều chỉnh sau khi đã có quá trình tăng dài hạn trong hơn 1 năm nay. Thanh khoản cổ phiếu có chiều hướng giảm dần trong những phiên giảm điểm cho thấy mức độ bán của các nhà giao dịch không quá tiêu cực. Các chỉ báo kỹ thuật của cổ phiếu hiện vẫn đang ở trong trạng thái tương đối khả quan. Mặc dù vậy, nếu nhìn theo phân tích Fibonacci, SGP có thể tiếp tục trượt về khu vực quanh ngưỡng Fib 61.8% tương ứng với vùng giá xung quanh 18 trước khi lực cầu tăng mạnh trở lại.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư nên cân nhắc đứng ngoài theo dõi chờ những diễn biến tích cực hơn của cổ phiếu.



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	1,079	1,121	936	1,080
Giá vốn hàng bán	(615)	(661)	(597)	(648)
Lợi nhuận gộp	463	460	338	432
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí QLDN	(139)	(154)	(138)	(151)
Lãi/lỗ HĐKD	324	306	201	281
Doanh thu tài chính	52	65	93	102
Chi phí tài chính	(17)	(11)	(6)	(7)
Chi phí lãi vay	(9)	(7)	(5)	(6)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	(108)	(81)	7	85
Lãi/lỗ khác	4	(0)	(8)	0
Lợi nhuận trước thuế	255	279	286	461
Thuế thu nhập DN	(74)	(73)	(53)	(85)
LN sau thuế	182	206	233	376
CĐTS	5	3	3	3
LNST - CĐTS	176	203	230	373
EBITDA	394	434	320	401
EPS	814	939	1,064	1,723

CĐKT (Tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
Tiền và tương đương tiền	158	195	170	479
Đầu tư ngắn hạn	828	910	963	963
Phải thu ngắn hạn	292	276	354	303
Tồn kho	48	51	11	68
TS ngắn hạn khác	57	158	188	216
TS ngắn hạn	1,383	1,589	1,685	2,029
TS hữu hình	360	1,736	1,711	1,621
Khấu hao	(1,591)	(1,700)	(1,796)	(1,917)
TS dở dang dài hạn	1,673	282	328	328
ĐT dài hạn	710	642	647	1,133
TS dài hạn khác	6	12	11	11
TS dài hạn	3,231	3,147	3,217	3,659
Tổng TS	4,614	4,736	4,902	5,688
Nợ phải trả	2,717	2,699	2,640	3,066
Vay ngắn hạn	81	78	67	112
Nợ ngắn hạn khác	424	420	307	717
Tổng Nợ ngắn hạn	505	497	374	829
Vay dài hạn	330	256	189	159
Nợ dài hạn khác	1,882	1,946	2,077	2,077
Tổng Nợ dài hạn	2,212	2,201	2,266	2,236
Tổng Nợ	2,717	2,699	2,640	3,066
Vốn góp	2,163	2,163	2,163	2,163
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
LN chưa phân phối	(437)	(297)	(72)	288
Vốn chủ khác	20	20	20	20
Cổ đông thiểu số	151	151	151	151
Tổng Vốn chủ sở hữu	1,897	2,037	2,262	2,622
Tổng nguồn vốn	4,614	4,736	4,902	5,688
SLCPLH (Triệu CP)	216	216	216	216

LCTT (Tỷ VND)	2018	2019	2020	2021F
(Lỗ)/LNST	182	206	233	373
Khấu hao và phân bổ	70	128	120	121
Thay đổi vốn lưu động	16	(178)	(251)	(20)
LCTT từ HĐ KD	414	258	109	391
Tiền chi mua TSCĐ	(284)	(110)	(76)	(30)
Đầu tư khác	(173)	(26)	22	0
LCTT từ HĐ Đầu tư	(457)	(136)	(54)	(30)
Tiền chi trả cổ tức	(3)	(4)	(3)	0
Tiền từ vay ròng	(107)	(81)	(78)	(52)
Tiền thu khác	0	(0)	(0)	0
LCTT từ HĐ Tài chính	(111)	(85)	(80)	(52)
Dòng tiền đầu kỳ	312	158	195	170
Tiền trong kì	(154)	37	(25)	309
Dòng tiền cuối kỳ	158	195	170	479

Chỉ số (%)	2018	2019	2020	2021F
Khả năng thanh toán				
Hỗ TT ngắn hạn	2.7	3.2	4.5	2.4
Hỗ TT nhanh	0.9	0.9	1.4	1.8
Cơ cấu vốn				
Hỗ Nợ/TTS	59%	57%	54%	54%
Hỗ Nợ/VCSH	22%	16%	11%	10%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	30	27	19	22
Số ngày phải thu	51	54	89	89
Số ngày phải trả	67	76	84	75
CCC	13	6	24	35
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	43%	41%	36%	40%
LNST	17%	18%	25%	35%
ROE	10%	10%	11%	15%
ROA	4%	4%	5%	7%
Định Giá				
PE	32.6	27.6	24.4	14.68
PB	3.2	2.9	2.6	2.087
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-7%	4%	-17%	15%
Tăng trưởng EBIT	3%	-6%	-34%	40%
Tăng trưởng LNST	-49%	9%	3%	61%
Tăng trưởng EPS	-57%	15%	13%	62%

Nguồn: BSC Research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (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.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

