

(MUA; Giá mục tiêu: VND 24.700)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TCW với **giá mục tiêu VND 24.700** trên cơ sở (i) DN thuộc hệ sinh thái của SNP – nhà khai thác cảng lớn nhất với 51% thị phần cả nước và 93% thị phần tại khu vực Hồ Chí Minh, (ii) sở hữu hệ thống kho bãi lớn nằm trong khuôn viên cảng Tân Cảng – Cát Lái – cảng container lớn nhất và hiện đại nhất Việt Nam với lưu lượng hàng hóa luôn ở mức cao nhất cả nước, (iii) dịch vụ vận tải biển được mở rộng nhờ EVFTA, và (iv) sức khỏe tài chính lành mạnh với cổ tức tiền mặt cao và đều.

Tiêu điểm đầu tư

- **Thuộc hệ sinh thái của Công ty TNHH MTV – Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn (SNP).** SNP là nhà khai thác cảng lớn nhất nước ta với 51% thị phần trên cả nước, và 93% thị phần tại khu vực Hồ Chí Minh. Việc SNP đang sở hữu 59% cổ phần của TCW sẽ giúp TCW khai thác triệt để các dịch vụ bốc, dỡ, xếp hàng từ cảng Tân Cảng Cát Lái – cảng container lớn nhất và hiện đại nhất Việt Nam.
- **Sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng đang chứng kiến tăng trưởng trở lại.** Theo Cục Hàng hải Việt Nam, trong 8T2020, sản lượng hàng container cả nước tăng 13% n/n. Nhu cầu dịch vụ logistics, kho bãi, vận tải hàng hóa,... nhờ đó sẽ được cải thiện rõ rệt hơn. Bên cạnh đó, Hiệp định EVFTA có hiệu lực đã và sẽ thúc đẩy hoạt động dịch vụ vận tải biển trong tương lai.
- **Duy trì mức cổ tức tiền mặt cao và đều đặn,** khoảng 1.800-2.000 đồng/CP trong 4 năm gần đây. Năm 2020 dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt 1.800 đồng/CP, tương ứng lợi tức 8,6%.
- **Sức khỏe tài chính tốt** với ROE cao (20%) và tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản thấp và có xu hướng giảm dần.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu TCW vào khoảng VND 24.700** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 7,9 lần (theo EPS 2021F khoảng VND3.133).



Ngày báo cáo	28/09/2020
Giá hiện tại	VND 21.000
Giá mục tiêu	VND 24.700
Upside	17,6%
Lợi tức	8,6%
Tổng mức sinh lời	26,2%
Vốn hóa thị trường	420 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 12.600 - VND 21.900
KLGD bình quân (CP)	22.238
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	2,82%

Chỉ tiêu	Đơn vị	FY17	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Sản lượng thông qua bãi	Nghìn TEU	540	517	628	691	795
Sản lượng thông qua kho Cát Lái	Nghìn tấn	1.134	1.276	1.261	1.274	1.465
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	679	659	702	738	861
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	140	131	153	150	180
Lãi ròng	Tỷ đồng	59	58	65	70	84
EPS	Đồng	3.223	3.190	2.440	2.627	3.133
P/E forward	Lần				8,0x	6,7x
ROE	%	18,9%	17,4%	18,7%	19,0%	21,5%

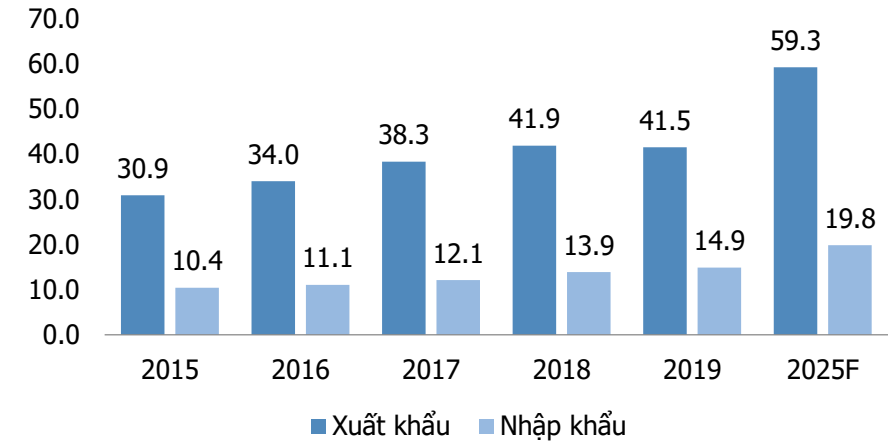
(Nguồn: MBS Research)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 24.700)

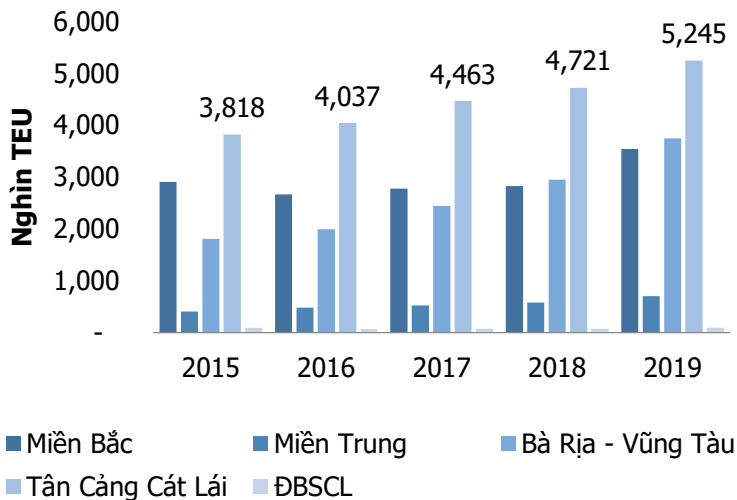
Thông tin cập nhật

- **Lãi ròng 1H2020 tăng 33% n/n**, đạt tương ứng ~39 tỷ đồng, nhờ (i) doanh thu bốc, xếp hàng hóa tăng 10% n/n, (ii) biên LN gộp cải thiện nhẹ từ 19,8% trong 1H2019 lên 20,9%, (iii) chi phí lãi vay giảm trong bối cảnh nợ vay có xu hướng giảm dần.
- **Sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng đang chứng kiến tăng trưởng trở lại.** Theo Cục Hàng hải Việt Nam, trong 8T2020, khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam tăng 7% n/n lên 461,2 triệu tấn. Trong đó, sản lượng hàng container đạt 14,2 triệu TEU tăng 13% n/n – mức tăng cao nhất trong vài tháng trở lại đây sau thời gian dài chịu ảnh hưởng từ dịch Covid-19. Nhu cầu dịch vụ logistics, kho bãi, vận tải hàng hóa, giao nhận, xếp dỡ, kê khai hải quan... nhờ đó sẽ được cải thiện rõ rệt hơn.
- **Nhu cầu vận tải tăng cao, đẩy tổng công suất tàu không hoạt động giảm xuống.** Theo Alpaliner, tính đến ngày 14/09/2020, số lượng tàu không hoạt động giảm còn 163 chiếc, giảm mạnh so với mức 264 chiếc tại ngày 20/07/2020.

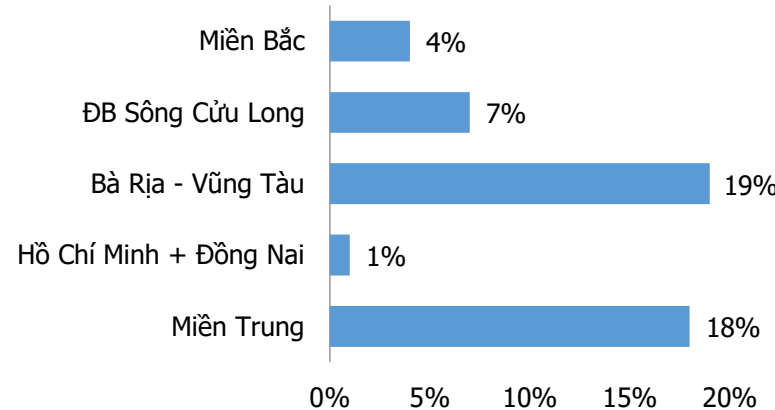
Dự báo kim ngạch XNK Việt Nam - EU đến 2025 (tỷ USD)



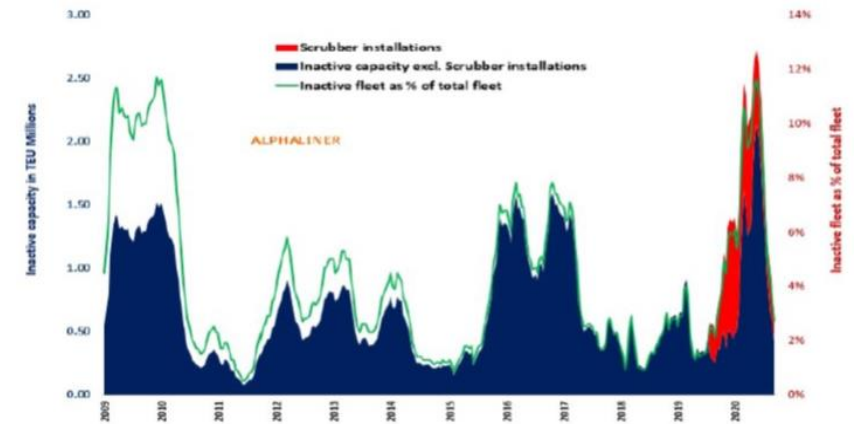
Sản lượng hàng container qua cảng VN



Tăng trưởng sản lượng hàng container qua cảng biển 8T2020

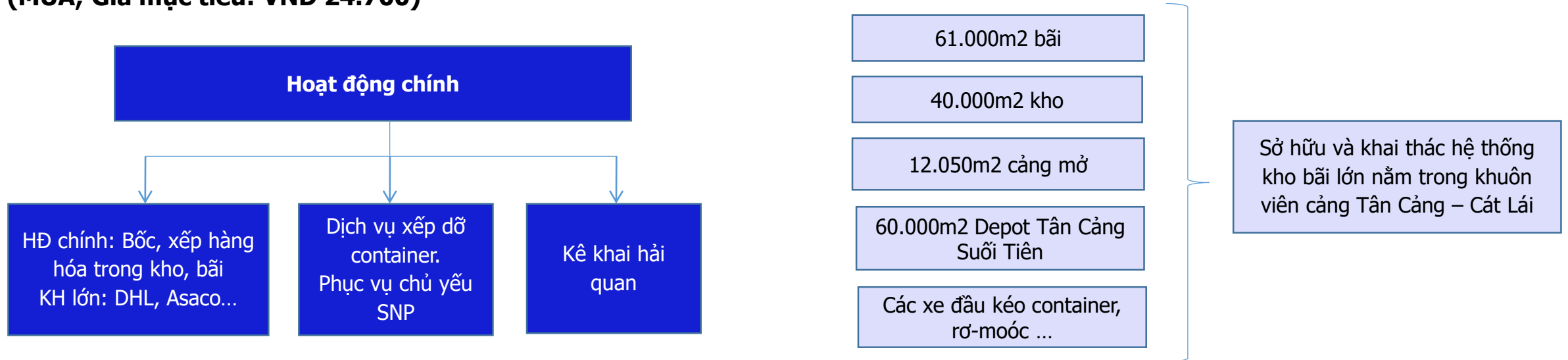


Tỷ lệ công suất tàu không hoạt động/tổng công suất container toàn cầu

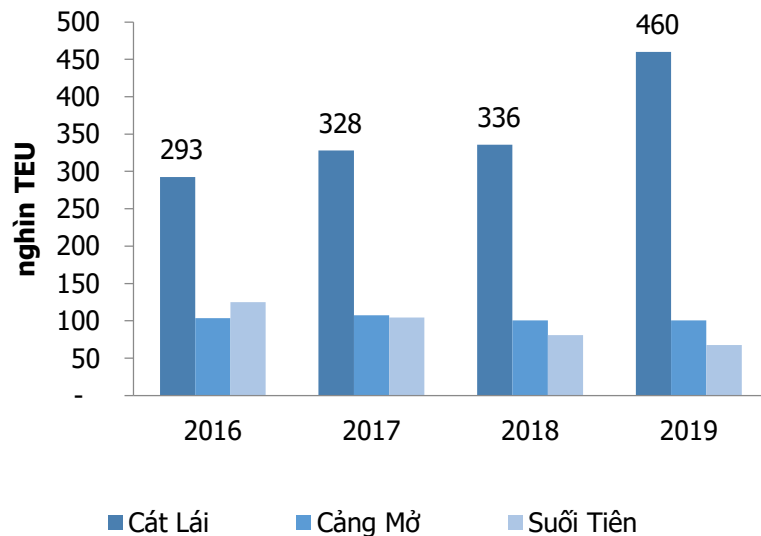


(Nguồn: Hiệp hội Cảng biển Việt Nam – VPA, Alpha Liner)

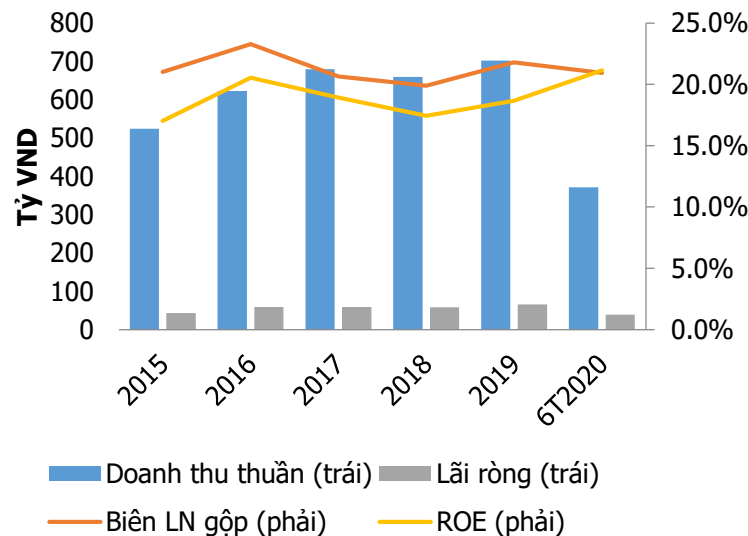
(MUA; Giá mục tiêu: VND 24.700)



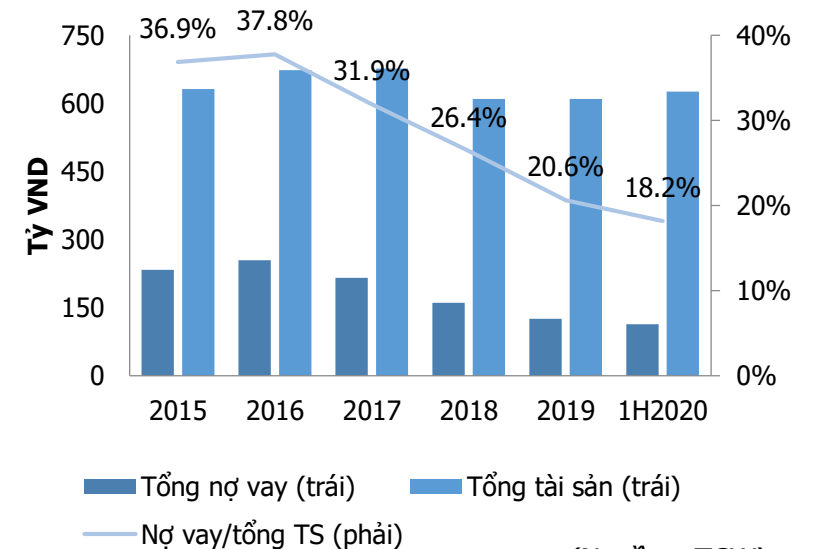
Sản lượng thông qua bãi của TCW



Kết quả kinh doanh



Cơ cấu nguồn vốn



(Nguồn: TCW)

(MUA; Giá mục tiêu: VND 24.700)

Mô hình dự phóng

Cho năm 2020, chúng tôi dự phóng lãi ròng tăng 7% n/n nhờ nhu cầu vận tải hàng hóa toàn cầu chứng kiến tăng trưởng trở lại, giúp sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng trên cả nước hồi phục trong những tháng cuối năm khi dịch Covid-19 về cơ bản được kiểm soát. Sản lượng thông qua bãi ước tính tăng 10% n/n trong khi sản lượng hàng hóa thông qua kho Cát Lái đi ngang so với cùng kỳ.

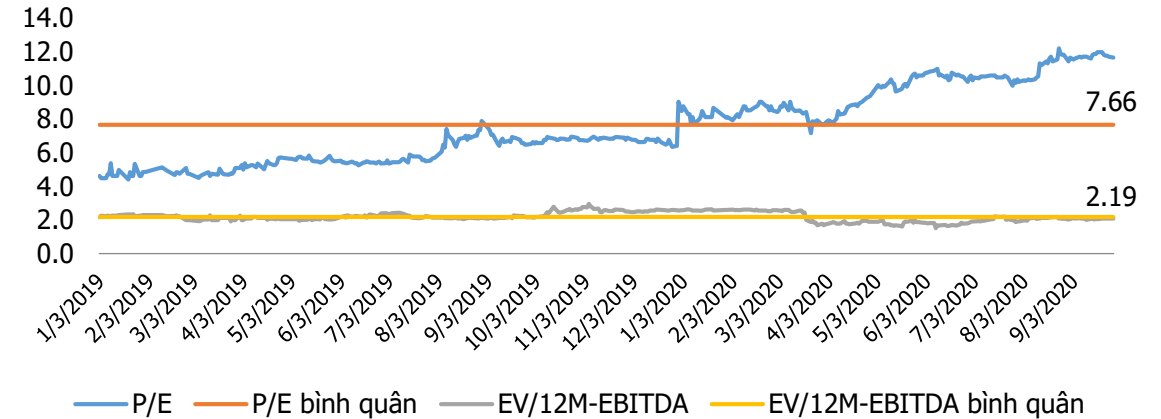
Trong năm 2021, doanh thu và lãi ròng dự phóng tăng tương ứng 17% và 19% so với dự phóng năm 2020 trên cơ sở giả định sản lượng thông qua bãi và thông qua kho tăng 15% n/n trong bối cảnh sản lượng hàng hóa tại các cảng tăng khi nền kinh tế các quốc gia hồi phục và tác động rõ rệt hơn từ EVFTA.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu TCW vào khoảng 24.700 đồng** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA. Theo đó, P/E và EV/EBITDA mục tiêu được xác định dựa trên mức P/E và EV/EBITDA bình quân của DN trong 2 năm trở lại đây.

Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 7,9 lần (theo EPS 2021F khoảng VND3.133).

P/E và EV/EBITDA lịch sử



Công ty	Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ đồng)	P/E
CTCP Cảng Đoạn Xá	DXP	296	7,3x
CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	HAH	623	5,6x
CTCP Hải Minh	HMH	123	11,4x
CTCP Vận tải SAFI	SFI	262	6,3x
CTCP Đại lý Giao nhận vận tải xếp dỡ Tân Cảng	TCL	867	10,4x
CTCP Vận tải Đa phương thức Duyên Hải	TCO	163	10,2x
CTCP Logistics Vinalink	VNL	155	8,5x
CTCP Đại lý Hàng hải Việt Nam	VSA	211	6,7x
Trung vị	-	-	7,9x

(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

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**