



FLASH NOTE | SGP: SỰ TÍCH CỰC ĐẾN TỪ CẢ NỘI TẠİ VÀ LIÊN DOANH

Earnings Note (05/05/2021)

Nguyễn Minh Hiếu – Tư vấn Cá nhân

SGP: SỰ TÍCH CỰC ĐẾN TỪ CẢ NỘI TẠI VÀ LIÊN DOANH

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✓ **Doanh thu và lợi nhuận quý 1 tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhưng chưa phải điểm dừng.** SGP công bố KQKD đầy khả quan với doanh thu tăng 30% y/y đạt 317 tỷ đồng, LNST tăng trưởng 371% y/y đạt 95.7 tỷ.
- ✓ **Các cảng sở hữu sẽ phục hồi từ nền thấp của năm trước trong khi có thêm động lực tăng trưởng từ cảng Hiệp Phước.** Toàn bộ giai đoạn 1 cảng Hiệp Phước sẽ được đưa vào khai thác kể từ quý 2 năm nay trong khi đã có khách hàng mới để khai thác.
- ✓ **Các cảng liên doanh ngày càng hoạt động hiệu quả và nhiều khả năng sẽ có thêm động lực mới vào nửa cuối năm khi thông tư 54 sửa đổi quy định điều chỉnh tăng giá cước được ban hành.**
- ✓ **Lỗ lũy kế chính thức được xoá bỏ mở ra nhiều câu chuyện cho SGP trong tương lai.** Minh chứng, lần đầu tiên kể từ khi lên sàn SGP sẽ bắt đầu tri trả cổ tức với tỷ lệ 6% trong quý 3/2021, chúng tôi rằng tỷ lệ này sẽ cao hơn trong những năm tới nhờ lượng tiền mặt dồi dào trong khi không có bất kỳ áp lực nào về nợ vay.
- ✓ **Chúng tôi dự phóng LNST của SGP 2021 đạt 358.5 tỷ (+55.9% y/y), EPS forward 2021 là 1,657 đồng**

Giá mục tiêu: 21,615 đ (+31%)

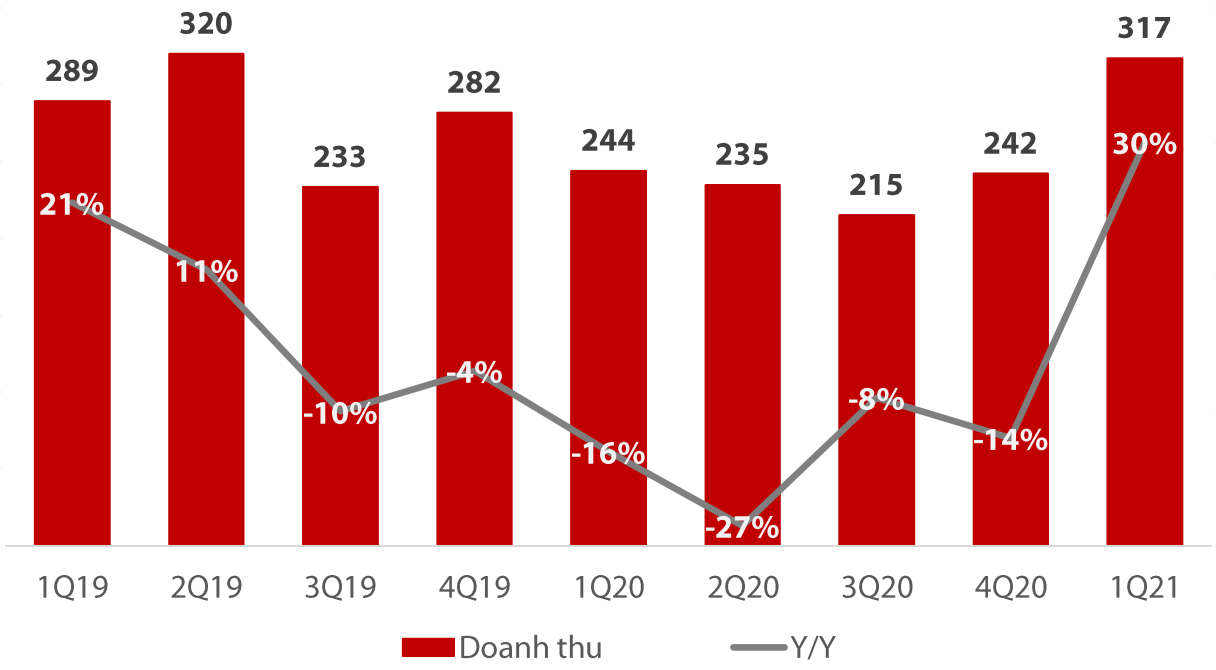
Giá thị trường: 16,500 (04/04/2021)

Khuyến nghị: MUA

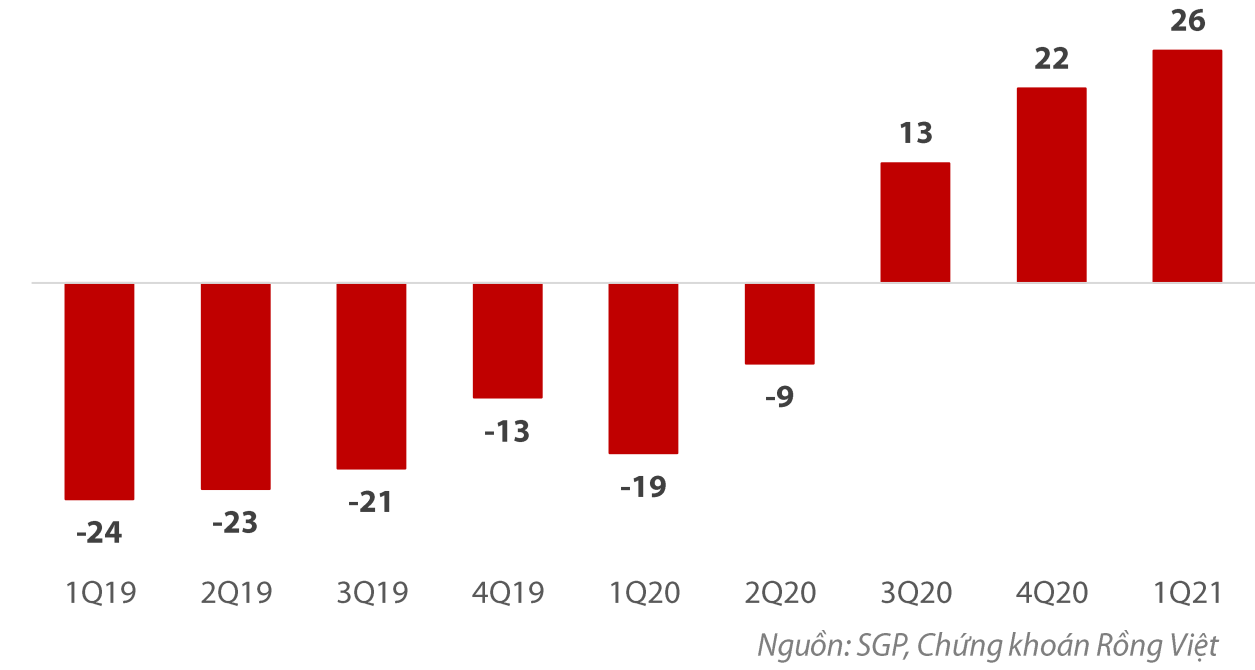
SGP: SỰ TÍCH CỰC ĐẾN TỪ CẢ NỘI TẠI VÀ LIÊN DOANH

Doanh thu & lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, nhưng chưa phải điểm dừng

Hình 1: Doanh thu của SGP (tỷ đồng)



Hình 2: Phần lãi (lỗ) trong công ty LDLK (tỷ đồng)



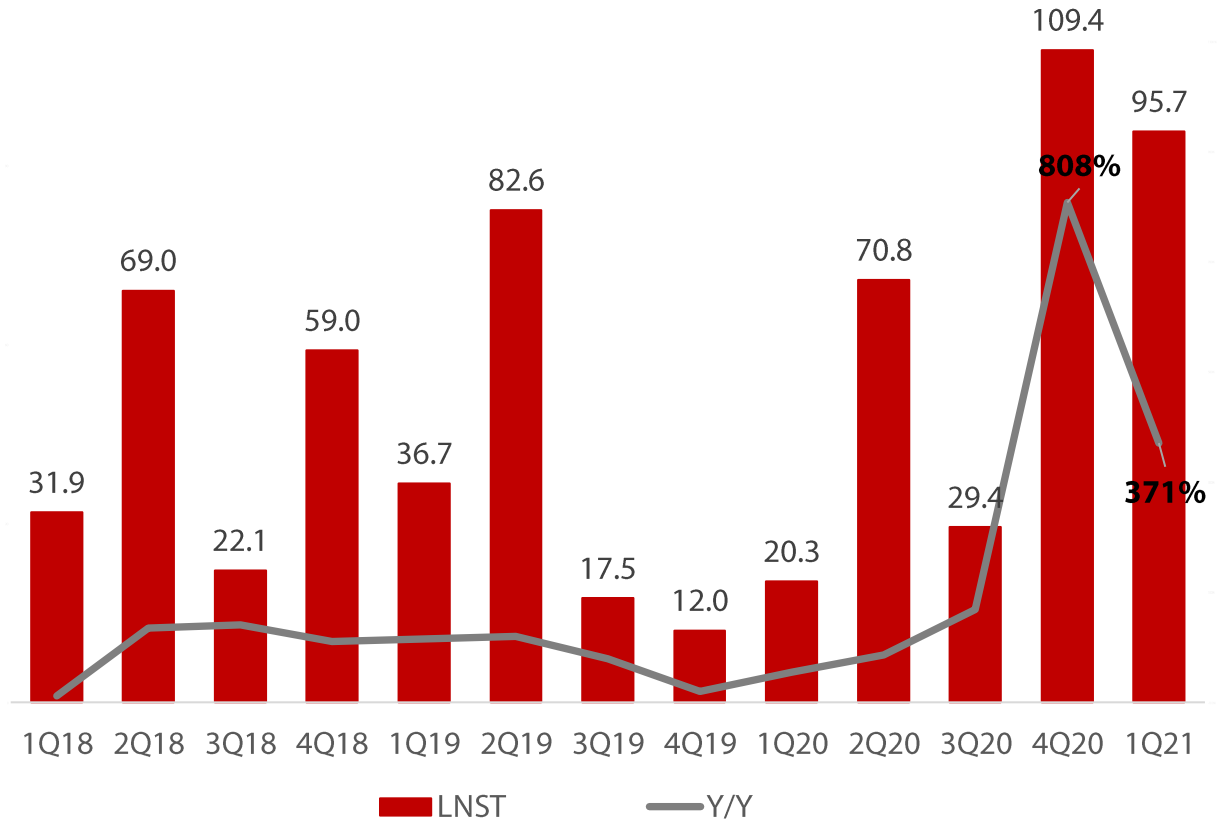
SGP đã công bố KQKD quý 1/2021 đầy khả quan nhờ việc nâng biểu phí giá dịch vụ tại các cảng SGP sở hữu lên từ 10% - 50% kể từ đầu năm 2021 và sản lượng hàng hoá qua cảng được cải thiện, dẫn tới doanh thu quý 1 tăng trưởng 30% so với cùng kỳ đạt 317 tỷ đồng. Trong khi đó, sự tích cực từ cảng liên doanh SSIT (3 tháng đầu năm lãi hơn 1 triệu USD trong khi cả năm 2020 lãi 16.7 tỷ đồng) giúp lợi nhuận từ LDLK có quý thứ 3 liên tiếp ghi nhận lợi nhuận dương sau cả một thập kỷ kinh doanh không có lãi.

SGP: SỰ TÍCH CỰC ĐẾN TỪ CẢ NỘI TẠI VÀ LIÊN DOANH

Doanh thu & lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, nhưng chưa phải điểm dừng

Hình 3: Lợi nhuận sau thuế của SGP (tỷ đồng)

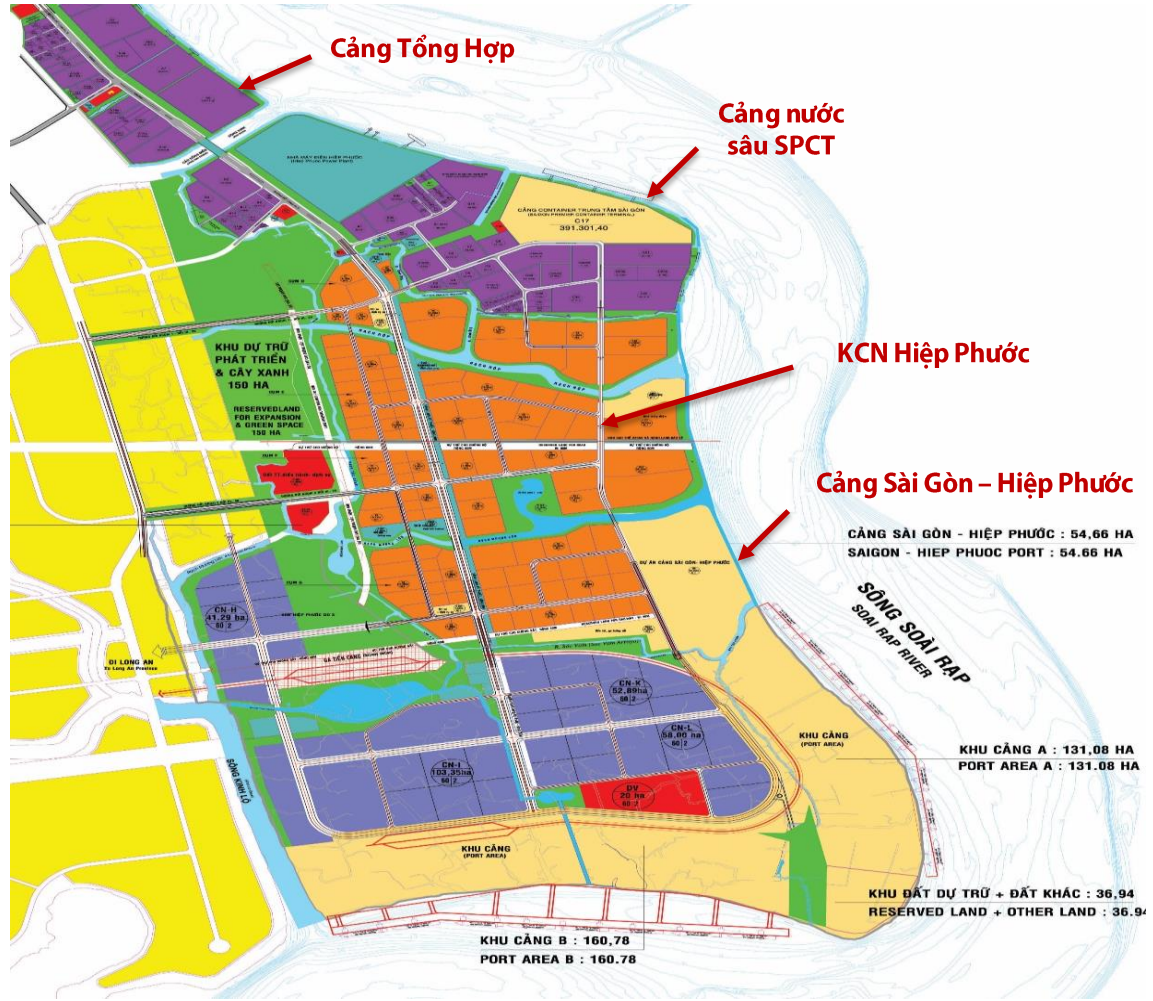
Lợi nhuận sau thuế, quý thứ 2 liên tiếp ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ với mức tăng là 4.7 lần, tương đương với tăng trưởng 371% so với cùng kỳ đạt 95.7 tỷ đồng. Kết quả này, SGP đã hoàn thành được 35.4% kế hoạch lợi nhuận hợp nhất cả năm (270 tỷ) được ĐHCĐ thông qua và 26.7% dự báo lợi nhuận của chúng tôi cho năm 2021 (359 tỷ).



Nguồn: SGP, Chứng khoán Rồng Việt

SGP: SỰ TÍCH CỰC ĐẾN TỪ CẢ NỘI TẠI VÀ LIÊN DOANH

Còn nhiều địa tăng trưởng cả ở nội tại lẫn phía liên doanh



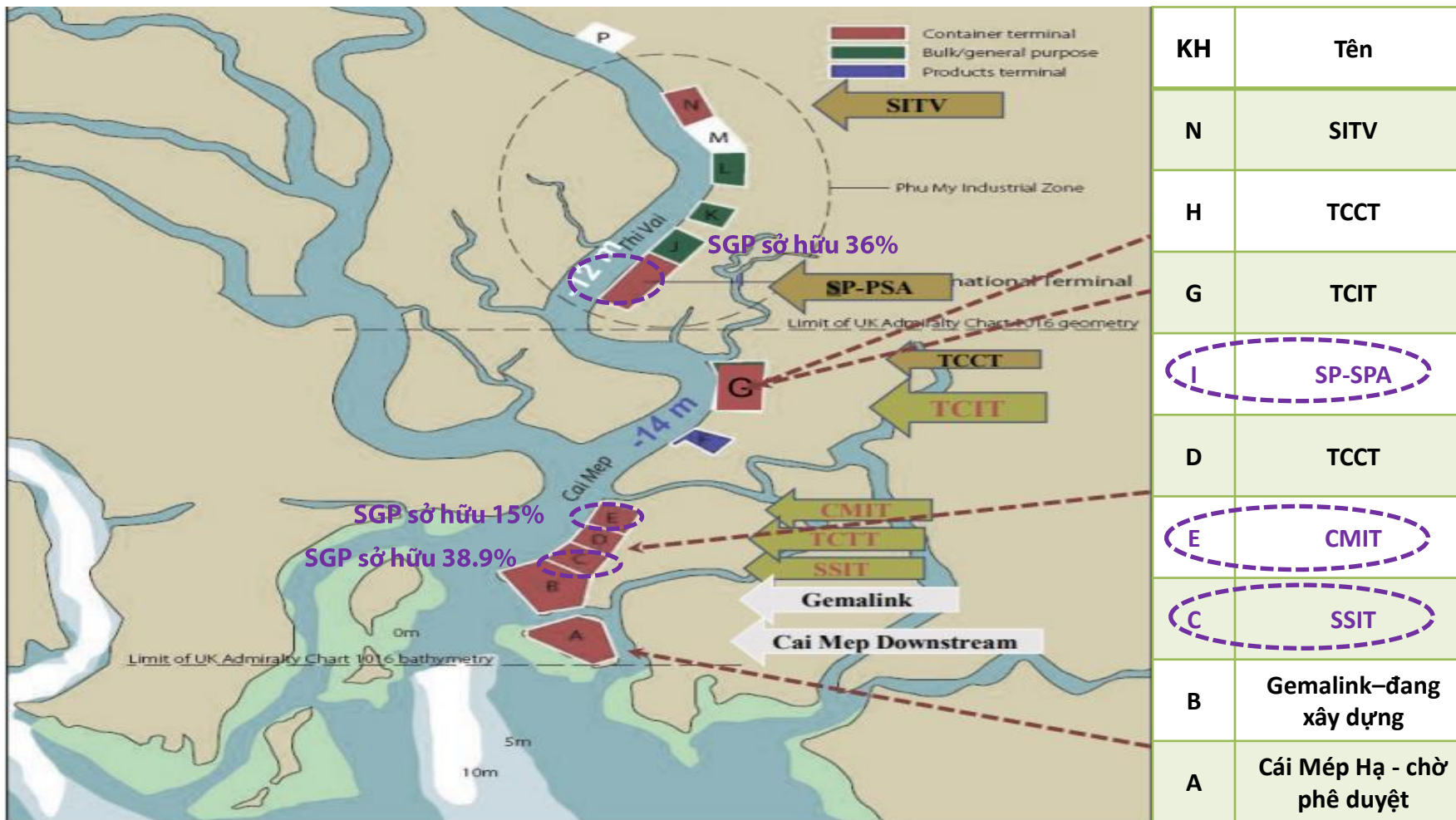
SGP sẽ đưa vào khai thác toàn bộ 800m cầu cảng giai đoạn 1 của Cảng Hiệp Phước - cảng hàng hoá tổng hợp có quy mô lớn nhất TP. HCM kể từ quý 2/2021 (trước đó khai thác 650m). Qua trao đổi, SGP cho biết cảng này hoạt động có lãi, năm nay sẽ khai thác thêm khách hàng điện gió và tham gia chuyển tải than cho nhà máy nhiệt điện sông Hậu.

Nguồn: Tân Cảng Hiệp Phước, Chứng khoán Rồng Việt

SGP: SỰ TÍCH CỰC ĐẾN TỪ CẢ NỘI TẠI VÀ LIÊN DOANH

Còn nhiều địa tăng trưởng cả ở nội tại lẫn phía liên doanh

Hình 5: Vị trí các cảng liên doanh của SGP tại Cái Mép – Thị Vải



Thông tư 54 sửa đổi nhiều khả năng sẽ được ký vào nửa cuối năm sẽ gỡ bỏ những bất cập về giá container nội địa và giá cầu bến, phao neo tại khu vực Cái Mép – Thị Vải. Các cảng liên doanh của SGP sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ thông tư mới này.

SGP: SỰ TÍCH CỰC ĐẾN TỪ CẢ NỘI TẠI VÀ LIÊN DOANH

Còn nhiều địa tăng trưởng cả ở nội tại lẫn phía liên doanh

Hình 6: Công suất cảng Cái Mép – Thị Vải

	SGP sở hữu	Công suất (Tr. TEU)	Diện tích (ha)	Tàu vào cảng lớn nhất (DWT)	Năm hoạt động	Mức toàn dụng công suất	Nợ vay (tr.USD)
SP-PSA	36.00%	1.00	27.0	117,000	2009	na	na
SITV	0.00%	1.20	33.7	80,000	2010	na	na
CMIT	15.00%	1.12	48.0	194,000	2011	>90%	170
TCIT - TCCT	0.00%	1.80	55.0	160,000	2011	96%	na
SSIT	38.93%	1.50	60.5	200,000	2014	~60%	77
TCTT	0.00%	1.50	48.0	160,000	2016	100%	na
Gemalink – GD1	0.00%	1.50	33.0	200,000	2021	na	208

Nguồn: Chứng khoán Rồng Việt tổng hợp

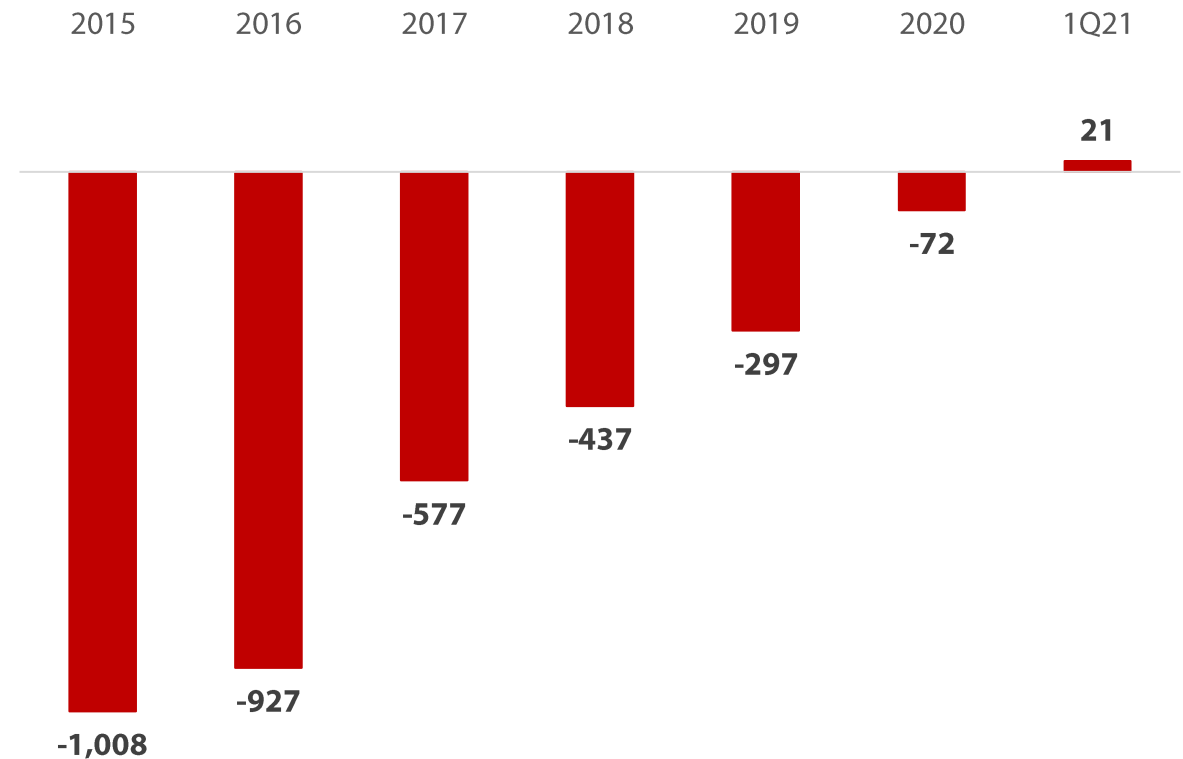
Chúng tôi cho rằng SSIT sẽ tiếp tục đóng góp cho tăng trưởng lợi nhuận cho SGP trong ít nhất 3 năm tới, trong khi thu hẹp đà lồi của SP-PSA và sự ổn định của CMIT sẽ giúp bảng tài sản của SGP đẹp hơn trông thấy. Qua trao đổi, SGP cho biết sau quá trình chuyển đổi công năng, SSIT hiện đạt gần 60% công suất thiết kế và dự tính sẽ tăng lên 70%-80% vào cuối năm nay. Tuy nhiên, theo số liệu từ Hiệp hội Cảng biển Việt Nam chúng tôi thấy rằng SSIT mới chạy được khoảng 40% công suất thiết kế cho hàng Container như vậy khả năng 20% còn lại là hàng rời (có lợi ích kinh tế thấp hơn hàng container). Vậy ngoài việc tăng đến mức toàn dụng công suất, quá trình chuyển đổi công năng từ hàng rời sang hàng container sẽ giúp lợi ích kinh tế của cảng này ngày càng tăng thêm trong thời gian tới.

SGP: SỰ TÍCH CỰC ĐẾN TỪ CẢ NỘI TẠI VÀ LIÊN DOANH

Hoá bỏ lỗ lũy kế, chi trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 6%

Sau 5 năm lên sàn, SGP không thể thực hiện bất kỳ hoạt động nào liên quan đến trả cổ, chuyển sàn niêm yết hay xa hơn là hoạt động thoái vốn nhà nước. Điều này gây bất lợi không nhỏ cho diễn biến giá cổ phiếu trong suốt 5 năm qua. Tuy nhiên, những yếu tố mang tính kỹ thuật này đã chính thức được xoá bỏ, minh chứng là động thái chi trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ là 6%, dự kiến sẽ thực hiện vào quý 3 năm nay sẽ là những động lực mới cho thị giá cổ phiếu trong thời gian tới.

Hình 8: Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối của SGP (tỷ đồng)



Nguồn: SGP, Chứng khoán Rồng Việt

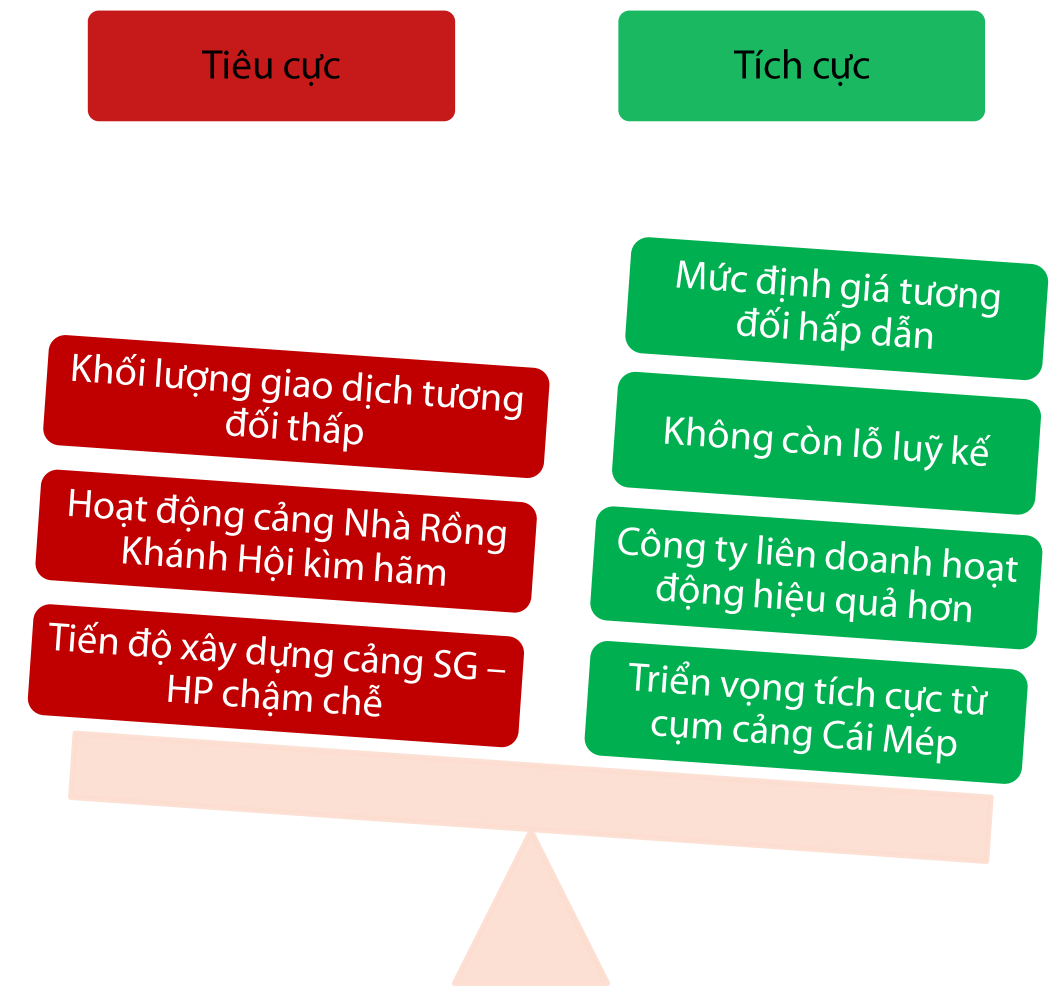
SGP: SỰ TÍCH CỰC ĐẾN TỪ CẢ NỘI TẠI VÀ LIÊN DOANH

Chúng tôi cho rằng kể từ năm 2021, lợi nhuận lõi của SGP sẽ không bị bào mòn từ chi phí dự phòng cho khoản đầu tư tài chính và ghi nhận lỗ từ phía liên doanh như đã từng xảy ra trong nhiều năm trước. Thay vào đó là một chu kỳ hoạt động mới với sự hiệu quả từ phía cảng liên doanh và kiện toàn chuỗi sản xuất từ cảng mới là Sài Gòn – Hiệp Phước đi vào hoạt động.

Do đó, chúng tôi cho rằng SGP là cổ phiếu đáng được quan tâm trong những năm tới nhờ (1) khả năng tăng trưởng còn lớn, (2) mức định giá khá hấp dẫn và (3) sở hữu quỹ đất vàng với câu chuyện chuyển đổi thành khu phức hợp hiện đại bậc nhất Sài Gòn.

Chúng tôi dự phóng LNST của SGP đạt 358.5 tỷ (+55.9% y/y)
EPS forward 2021 là 1,657 đồng

Giá mục tiêu: 21,615 đ (+31%)
Giá thị trường: 16,500 (04/04/2021)
Khuyến nghị: MUA



PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Hoàng Thạch Lâm
Head of Retail Research
lan.ht@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006 (1336)

Trương Đắc Nguyên
Analyst
Nguyen.td@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1254)

Nguyễn Quốc Bảo
Executive
bao.nq@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1253)

Nguyễn Huy Phương
Executive
phuong.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1241)

Phạm Thu Hà Phương
Executive
phuong1.pth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1372)

Nguyễn Minh Hiếu
Analyst
hieu.nm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1295)



HỘI SỞ TẠI TP. HỒ CHÍ MINH
Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du
P. Bến Thành, Q. 1, TP. Hồ Chí Minh
☎ +84 28 6299 2006
☎ +84 28 6299 7986
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI
Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow,
số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội
☎ +84 24 6288 2006
☎ +84 24 6288 2008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG
50 Bis Yersin, TP. Nha Trang, Khánh Hòa
☎ +84 258 3820 006
☎ +84 258 3820 008
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CÁN THƠ
95-97-99 V6 Văn Tấn, P. Tân An,
Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ
☎ +84 292 381 7578
☎ +84 292 381 8387
✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rông Việt tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rông Việt thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

*Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rông Việt. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rông Việt đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rông Việt, 2021.***