

CTCP CẢNG SÀI GÒN

[Viêt Nam/ Logistics]

Mã Bloomberg (SGP VN) | Mã Reuters (SGP.HM)

MUA

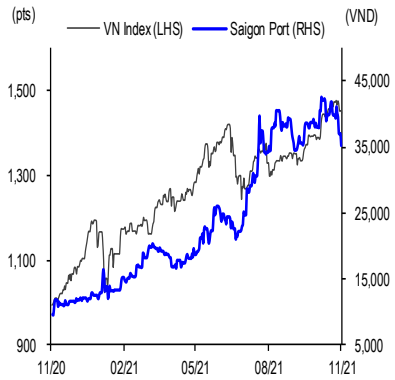
	BC lần đầu
Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND46,200**
Giá hiện tại (22/11/2021)	VND35,100
Suất sinh lời (%)	+31.6



[Analyst]

Lam Đỗ
☎ (84-28) 6299-8004
✉ lam.dt@shinhan.com

VNINDEX			1,447
HNXINDEX			445
Vốn hóa (tỷ VND)			7,592
SLCP lưu hành (triệu CP)			216.3
Tỷ lệ giao dịch (triệu CP)			53.5
52-tuần cao/thấp (VND)			43,400/9,200
KLGD bình quân 60 ngày			1.4
GTGD bình quân 60 ngày (tỷ VND)			19.9
Sở hữu nước ngoài (%)			0.02
Cổ đông lớn	Vinalines		65.5
	Vietinbank		9.1
	VPbank		7.4
	Quang Nam RE		9.8
Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.9	88.7	265.6
Tương đối (%)	(5.9)	76.0	219.4



Shinhan Securities

Thủy triều đang dâng

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 46,200 đồng.

Công ty Cổ phần Cảng Sài Gòn, một trong những công ty khai thác cảng biển lớn nhất Việt Nam, là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong lĩnh vực cảng biển, do: 1) lợi thế cạnh tranh của cảng Sài Gòn-Hiệp Phước (vị trí địa lý thuận lợi và có các hãng tàu hỗ trợ) tại Thành phố Hồ Chí Minh; 2) Kết quả từ các liên doanh cảng biển nước sâu của họ ở Cái Mép-Thị Vải, sẽ cải thiện lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trong những năm tới; và 3) Nắm giữ "khu đất vàng" tại trung tâm TP. Bằng phương pháp định giá DCF, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA và giá mục tiêu là 46,200 đồng (tiềm năng tăng giá +31.6% so với giá hiện tại là 35,100 đồng).

Hoạt động khai thác cảng – Triều dâng

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận gộp của hoạt động kinh doanh chính sẽ đạt CAGR 19.1% trong giai đoạn 2021-2025, với hoạt động khai thác cảng sẽ phục hồi mạnh mẽ ở cả doanh thu và lợi nhuận, do: 1) Công suất khai thác của công ty sẽ tăng 32 %; 2) tập trung vào các mặt hàng có giá trị cao, đặc biệt là container từ năm 2023; 3) cơ sở hạ tầng cảng biển được cải thiện; và 4) các tuyến tàu container mới từ CTCP vận tải Hải An.

Lợi nhuận từ liên doanh cảng biển nước sâu ở Cái Mép-Thị Vải

Các liên doanh tại SSIT và SP-PSA, khai thác 2 cảng nước sâu ở khu vực CMTV, sẽ đem lại lợi nhuận cao hơn cho cảng Sài Gòn, với tổng lợi nhuận là 1.32 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2021-2025. Liên doanh SSIT bắt đầu có lãi từ năm 2020 và chúng tôi kỳ vọng sẽ khai thác hết công suất thiết kế từ năm 2023-2024. Trong khi đó, SP-PSA sẽ tạo ra lợi nhuận từ năm 2023, nhờ khai thác container với sản lượng và phí dịch vụ cao hơn.

Nắm giữ "khu đất vàng" tại trung tâm TP Hồ Chí Minh

Cảng Sài Gòn đang nắm cổ phần của Ngọc Viễn Đông - đơn vị phát triển dự án khu phức hợp Nhà Rồng - Khánh Hội có vị trí đắc địa nhất TP.HCM. Việc di dời cảng Nhà Rồng - Khánh Hội thành công sẽ: 1) mang lại cho SGP ít nhất 1,200 tỷ đồng lợi nhuận khác, do đã hạch toán quỹ tạm ứng hỗ trợ di dời cảng (SGP đã nhận đủ tạm ứng từ năm 2018), và 2) Khi dự án hoàn thành và mở bán, SGP có thể được hưởng lợi từ việc nắm giữ cổ phần của Ngọc Viễn Đông.

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ VND)	**936**	**1,243**	**1,372**	**1,548**	**1,706**
LN HĐKD (tỷ VND)	201	298	330	412	474
LNST (tỷ VND)	**233**	**658**	**469**	**620**	**729**
EPS (đồng)	3,214	2,939	2,088	2,769	3,257
BPS (đồng)	11,670	13,396	13,869	14,497	15,235
Biên LN HĐKD (%)	21.4	24.0	24.0	26.6	27.8
Biên LNST (%)	24.9	52.9	34.2	40.1	42.7
ROE (%)	**10.8**	**27.4**	**15.9**	**20.2**	**22.7**
PER (x)	10.9	11.9	16.8	12.7	10.8
PBR (x)	3.0	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	17.7	8.6	10.9	8.7	7.6

Nguồn:: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

MỤC LỤC

3 **Định giá và khuyến nghị**

6 **Quan điểm đầu tư**

13 **Dự phóng doanh thu**

15 **Rủi ro**

16 **Tổng quan doanh nghiệp**

18 **Phụ lục: Báo cáo tài chính và dữ liệu liên quan**

Định giá và khuyến nghị

Định giá lần đầu với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 46,200 đồng

Chúng tôi định giá lần đầu CTCP Cảng Sài Gòn (SGP VN), một trong những công ty khai thác cảng biển lớn nhất tại Việt Nam, với khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 46,200 đồng (tiềm năng tăng 31.6% so với giá hiện tại là 35,100 đồng) . Cảng Sài Gòn là là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong lĩnh vực cảng biển nhờ : 1) lợi thế cạnh tranh của cảng Sài Gòn - Hiệp Phước (vị trí địa lý thuận lợi và có các hãng tàu hỗ trợ) tại Thành phố Hồ Chí Minh (TP.HCM); 2) kết quả từ các liên doanh cảng biển nước sâu của họ ở Cái Mép-Thị Vải, sẽ cải thiện lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trong những năm tới (2025F ROE đạt 24% từ mức 10.8% năm 2020); và 3) nắm giữ "khu đất vàng" tại trung tâm TP.HCM. Cổ phiếu công ty đang được giao dịch ở mức P/E dự phóng 2022 là 16.8 lần, cao hơn trung bình các công ty cảng biển, nhưng hấp dẫn so với tốc độ tăng trưởng kép của lợi nhuận ròng (dự kiến là 28.6% trong giai đoạn 2021-2025); trong khi cảng biển là một trong những ngành được hưởng lợi từ việc chuyển hướng của các công ty đa quốc gia đến Việt Nam - trung tâm sản xuất mới của châu Á.

Phương pháp định giá

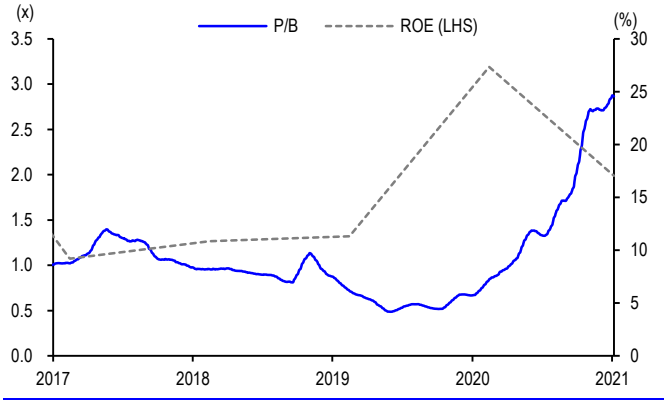
Theo quan điểm của chúng tôi, phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), EV/EBITDA, P/B là hợp lý để định giá Cảng Sài Gòn. Chúng tôi quyết định sử dụng phương pháp DCF làm phương pháp định giá chính vì: 1) phương pháp này tính đến tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận và dòng tiền; 2)Công ty chưa có kế hoạch cụ thể về việc mở rộng cảng trong những năm tới.

Giá mục tiêu dựa trên phương pháp DCF là 46,200 đồng, dựa trên tỉ lệ tăng trưởng vĩnh viễn là 0% và chi phí vốn chủ sở hữu là 9.8%, tương đương với P/B và P/E dự phóng 2022 lần lượt là 3.3 lần và 22.1 lần. Các bội số này cao hơn độ lệch chuẩn +2 so với số trung bình trong 3 năm gần đây. Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý đối với Cảng Sài Gòn vì công ty sẽ có mức tăng trưởng lợi nhuận và ROE cao hơn kể từ năm 2021 (với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận CAGR dự kiến trong 5 năm là 28.6% và ROE năm 2025 là 24%).

Định giá DCF của Cảng Sài Gòn					
(Đơn: tỉ VND)	**2021F**	**2022F**	**2023F**	**2024F**	**2025F**
Doanh thu thuần	1,243.3	1,371.6	1,548.0	1,705.9	1,866.6
EBIT	743.3	558.1	724.2	843.3	938.6
Trừ: Thuế	70.3	76.7	92.8	105.1	117.5
Cộng: Khấu hao	103.9	111.9	112.7	112.7	112.7
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(45.9)	111.5	(14.5)	106.7	(18.3)
Trừ: Vốn đầu tư	0.0	30.0	30.0	0.0	0.0
Dòng tiền tự do (FCFF)	**822.8**	**451.8**	**728.5**	**744.3**	**952.0**
Tỷ lệ chiết khấu	1.0	0.90	0.82	0.75	0.68
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	814.2	407.39	598.48	557.07	649.26
Tổng giá trị hiện tại	3,026.4				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	0.0				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	6,655.7				
Giá trị doanh nghiệp	**9,682.2**				
Dư nợ	(317.7)				
Giá trị vốn chủ sở hữu	9,999.9				
# số lượng cổ phiếu lưu hành	216,295,000				
Giá mục tiêu (VND)	**46,200**				
Giá hiện tại	35,100				
Suất sinh lời	31.6				
Bảng tính toán chi phí vốn bình quân (WACC)		Remark			
WACC (%)	9.75				
Lãi suất phi rủi ro (%)	2.80	Lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm			
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.21				
Beta	0.85	beta 4 năm gần nhất			
Chi phí vay nợ (%)	9.00				
Chi phí sử dụng vốn (%)	9.78				
Tỷ lệ nợ trên vốn (%)	3.03				
Giá trị nợ vay (tỉ đồng)	256				
Giá trị vốn chủ sở hữu (tỉ đồng)	8,436				

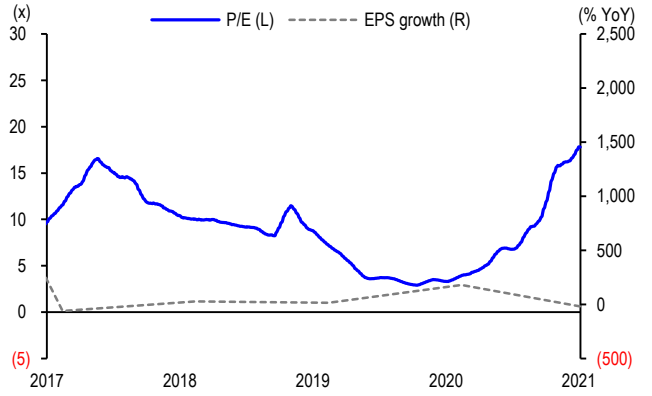
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

P/B dự phóng 12M và ROE Cảng Sài Gòn



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/E dự phóng 12M và tăng trưởng EPS Cảng Sài Gòn



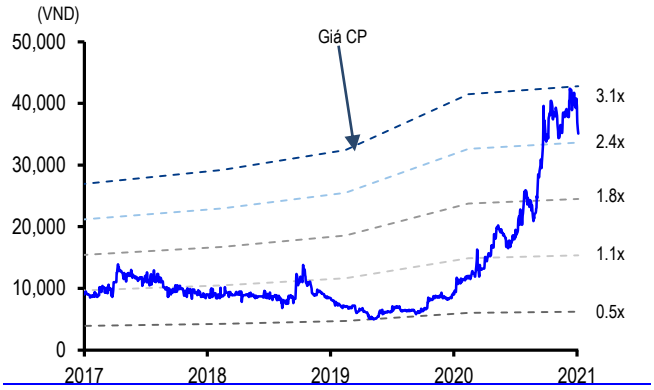
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/B dự phóng 12M của Cảng Sài Gòn



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dải PBR Cảng Sài Gòn



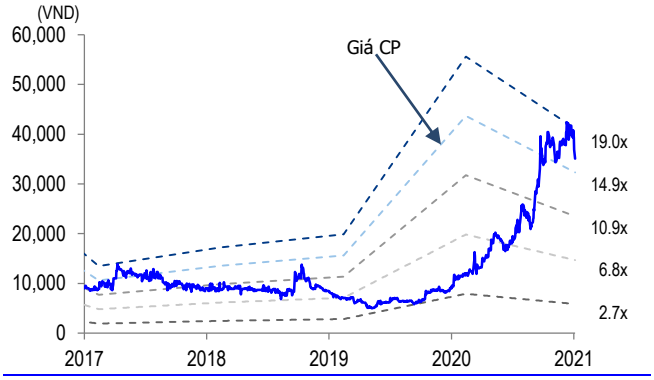
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

P/E dự phóng 12M của Cảng Sài Gòn



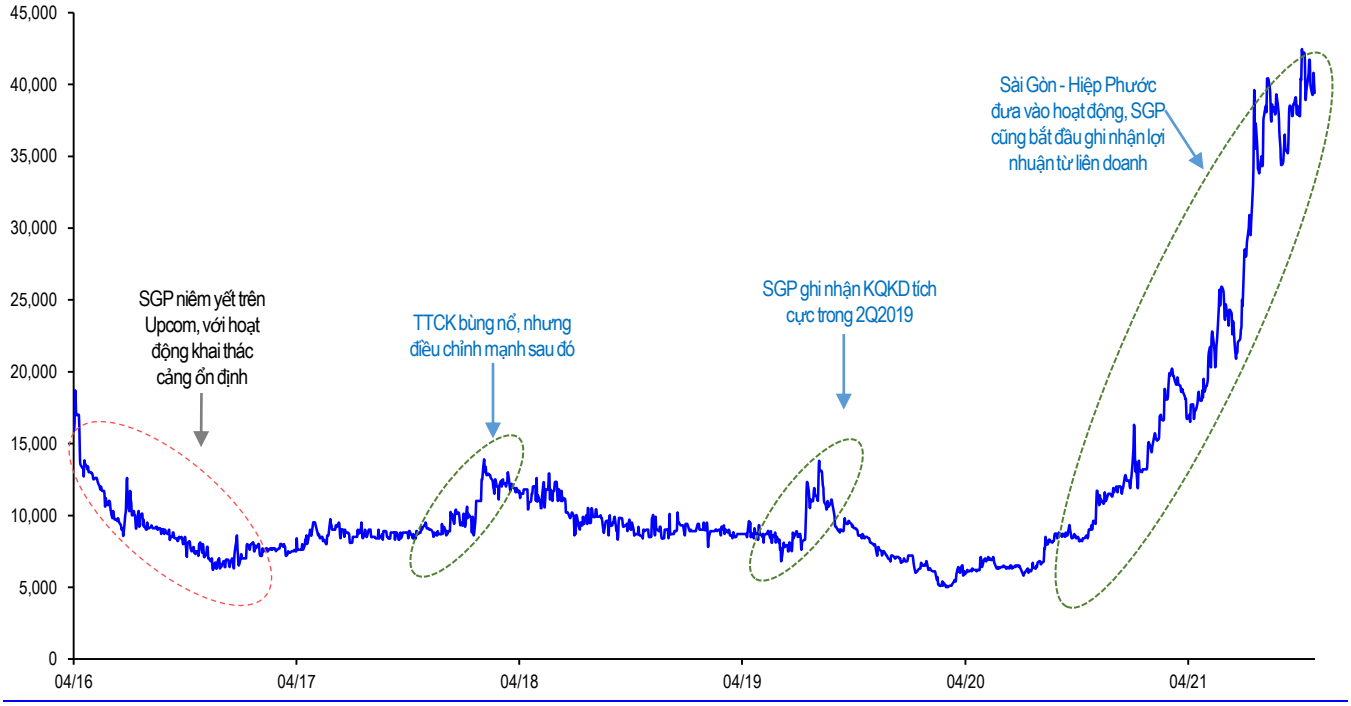
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dải PER Cảng Sài Gòn



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Các sự kiện quan trọng của Cảng Sài Gòn



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Quan Điểm Đầu Tư

Lấy lại vị thế dẫn đầu về khai thác cảng khu vực phía Nam

Công ty Cổ phần Cảng Sài Gòn (SGP VN) là nhà khai thác cảng lớn thứ hai tại TP.HCM (chiếm 6% sản lượng hàng hóa thông quan của TP.HCM năm 2020), nổi bật với 3 cảng chính (Nhà Rồng - Khánh Hội, Tân Thuận và Sài Gòn Hiệp Phước) . Ngoài ra, Cảng Sài Gòn có 3 liên doanh tại các cảng biển nước sâu ở khu vực Cái Mép Thị Vải (CMTV) (bao gồm SSIT, CMIT, SP-PSA), dự kiến sẽ đóng góp tăng trưởng lợi nhuận đáng kể trong 5 năm tới, và hỗ trợ cho khai thác cảng của công ty tại TP.HCM (container sẽ được thu gom tại các cụm cảng ở TP.HCM, sau đó vận chuyển đến các cảng nước sâu ở CMTV). Bằng cách sử dụng hiệu quả tài sản của mình, công ty có thể cải thiện tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu trong những năm tới (với ROE năm 2025 là 24% từ mức trung bình 2018-2020 là 10.4%).

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của Cảng Sài Gòn sẽ đạt tốc độ CAGR 28.6% trong giai đoạn 2021-2025, do:

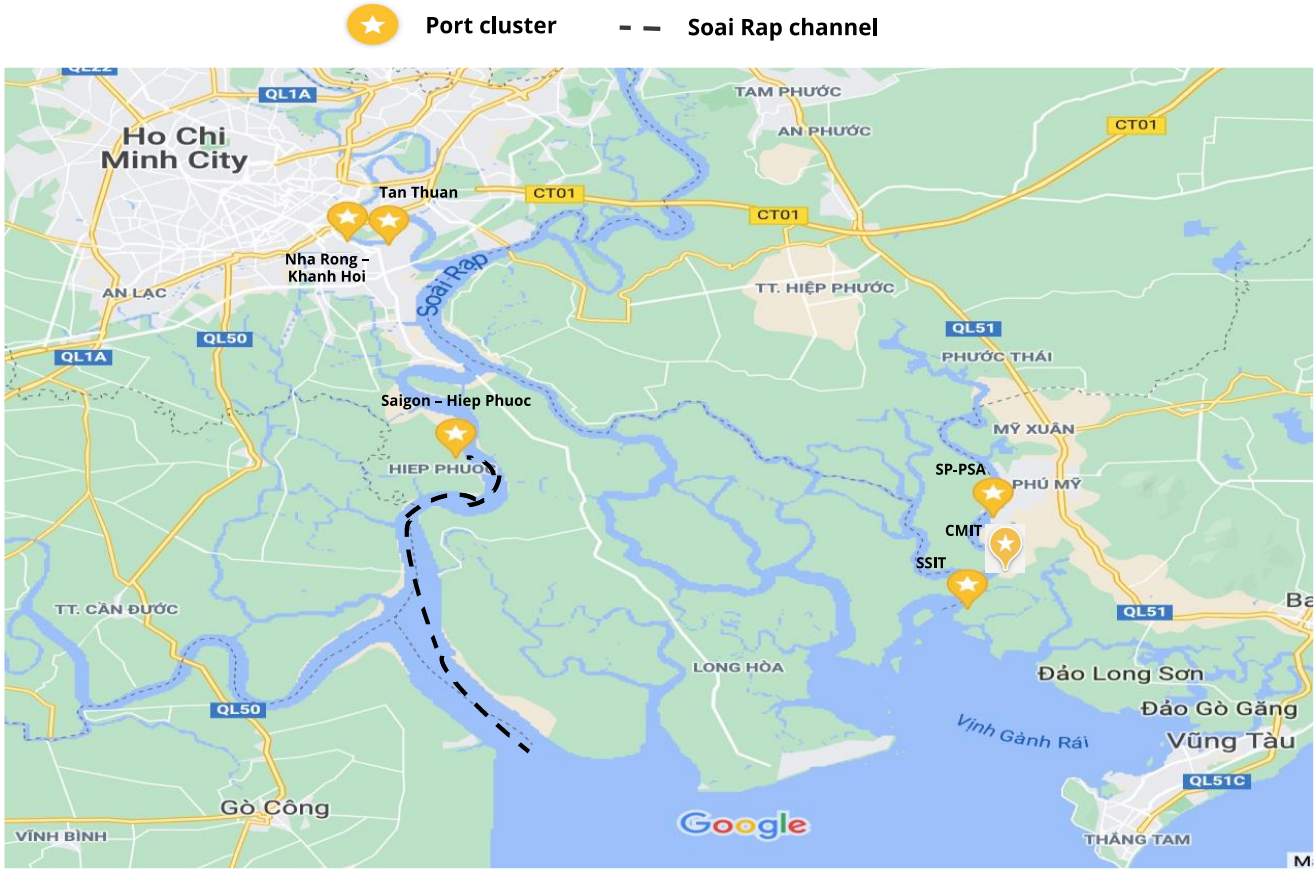
- Sự hồi phục của hoạt động khai thác cảng sẽ nâng mức tăng trưởng lợi nhuận lên hai con số từ hoạt động kinh doanh chính của công ty. Cảng Sài Gòn Hiệp Phước (SGHP) sẽ là động lực tăng trưởng chính của Cảng Sài Gòn, bao gồm: 1) chính thức khai thác cả 3 cầu cảng từ năm 2021; và 2) thu hút các tuyến container của Vận tải Hải An sau khi cơ sở hạ tầng được nâng cấp hoàn chỉnh vào năm 2023. Do đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện lên 43.5% vào năm 2025 từ mức trung bình của năm 2016-2020 là 40% (cao hơn mức trung bình của các công ty cảng biển);
- Các liên doanh với SSIT và SP-PSA, khai thác 2 cảng nước sâu trong khu vực CMTV, sẽ tạo ra lợi nhuận cao hơn. Liên doanh SSIT bắt đầu có lãi từ năm 2020 và chúng tôi kỳ vọng cảng sẽ khai thác hết công suất thiết kế từ năm 2023-2024. Trong khi đó, SP-PSA sẽ có lợi nhuận từ năm 2023, nhờ khai thác container với sản lượng thông quan cũng như phí dịch vụ cao hơn (với phí dịch vụ cao hơn ~ 40%),
- Việc di dời thành công các cảng ven sông Sài Gòn (bao gồm cảng Nhà Rồng-Khánh Hội) về khu vực Hiệp Phước sẽ mang lại cho Cảng Sài Gòn lợi nhuận khác từ khoản ứng trước để hỗ trợ di dời;

Các cảng và liên doanh chính của Cảng Sài Gòn

Cảng	Sở hữu (%)	Công suất	Loại hàng hóa	Cỡ tàu (DWT)	Sản lượng 2020A	Hiệu suất (%)	Ghi chú
Nhà Rồng - Khánh Hội (NR-KH)	100	5.0mn tấn	Bách hóa	36,000	N/A	N/A	Trong quá trình chuyển hoạt động đến cảng Sài Gòn - Hiệp Phước
Tân Thuận	100	6.5 mn tấn	Thép, containers	50,000	N/A	N/A	Khai thác hết công suất trong giai đoạn 2020-2021, không có kế hoạch mở rộng
Sài Gòn Hiệp Phước (SGHP)	90.5	8.7 mn tấn	Thiết bị	70,000	N/A	N/A	Chính thức khai thác cả 3 cầu cảng từ năm 2021
SP-PSA	36	1.5mn TEUs	Hàng rời, containers	120,000	0	0	Đã trích lập dự phòng 100% vốn góp
CMIT	15	1.1mn TEUs	Containers	160,000	1.0mn TEUs	91	Đã trích lập dự phòng 100% vốn góp
SSIT	39	1.1mn TEUs	Containers	160,000	0.55mn TEUs	50	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Các cụm cảng của Cảng Sài Gòn tại TP.HCM và CMTV



Nguồn: Cảng Sài Gòn, Google map, Shinhan Securities Vietnam

Hoạt động khai thác cảng – Triều dâng

Chúng tôi cho rằng hoạt động khai thác cảng của Cảng Sài Gòn sẽ phục hồi mạnh mẽ cả về doanh thu và lợi nhuận, do: 1) công suất khai thác tăng 32%; 2) tập trung vào các mặt hàng có giá trị cao, đặc biệt là container từ năm 2023; 3) cải thiện cơ sở hạ tầng cảng biển; và 4) các tuyến tàu container mới của Vận tải Hải An.

Sài Gòn Hiệp Phước - Chìa khóa để mở rộng công suất khai thác

Trước năm 2021, Cảng Sài Gòn chủ yếu hoạt động tại 2 cảng là Nhà Rồng - Khánh Hội (NR-KH) và Tân Thuận (TT), với sản lượng ổn định 10 triệu tấn/ năm. Tuy nhiên, cảng TT đã hoạt động hết công suất và cảng NR-KH đang chờ di dời. Kể từ năm 2021, cảng SGHP bắt đầu hoạt động cả 3 cầu cảng và thay thế cảng NR-KH tại TP.HCM, với công suất thiết kế cao hơn 74% so với cảng cũ. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tổng công suất khai thác hàng năm của Cảng Sài Gòn sẽ tăng 32% và đạt 15.2 triệu tấn. Trong giai đoạn 2021-2025, nhờ sự đóng góp của cảng SGHP, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng hàng hóa thông quan của Cảng Sài Gòn sẽ có tốc độ CAGR là 11%, với sản lượng container sẽ có CAGR là 21%.

Tập trung vào các mặt hàng giải trị cao, qua đó cải thiện lợi nhuận gộp biên

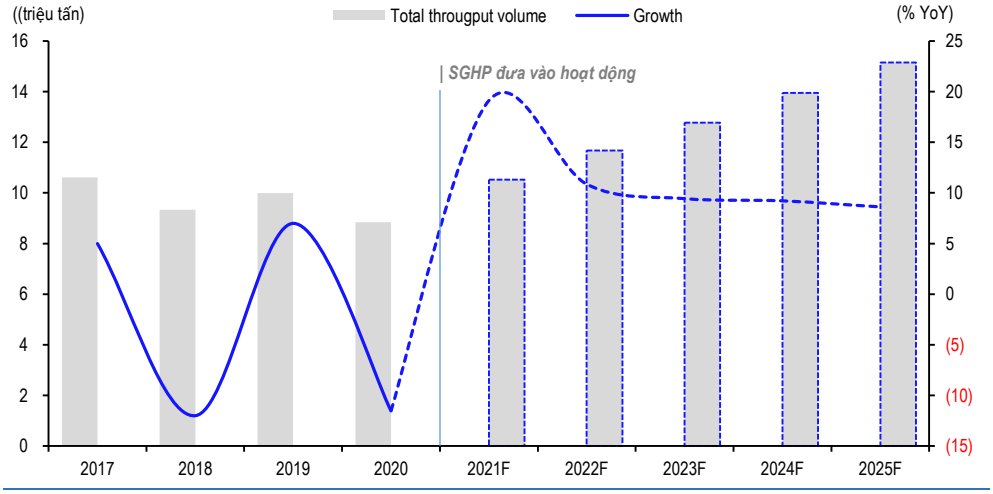
Hàng rời (bao gồm sắt/thép và phân bón) từng là mặt hàng chính của Cảng Sài Gòn trong những năm gần đây. Khi cảng SGHP được đi vào hoạt động vào năm 2021, Cảng Sài Gòn đã có thể khai thác các mặt hàng có giá trị cao (container, hàng thiết bị). Với mức phí dịch vụ cao hơn ~ 40%, tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động khai thác cảng sẽ được cải thiện lên 43.5% vào năm 2025 từ mức trung bình của giai đoạn 2016-2020 là 40%.

① Năm 2021, Cảng Sài Gòn bắt đầu khai thác mặt hàng thiết bị (chủ yếu là tua-bin điện gió) vào cảng SGHP, là một trong số ít cảng có khả năng khai thác ở khu vực phía Nam bằng cầu chân đế. Chúng tôi kỳ vọng thiết bị sẽ là sản phẩm chủ lực của SGHP trong giai đoạn 2021-2022, với sản lượng hàng năm dự kiến là 1.5 triệu tấn;

② Cảng Sài Gòn cũng có kế hoạch nâng cấp cơ sở hạ tầng cảng SGHP thông qua việc nâng cấp các cẩu bờ hiện có lên cẩu STS vào năm 2022 nhằm khai thác container trong những năm tới. Chúng tôi ước tính

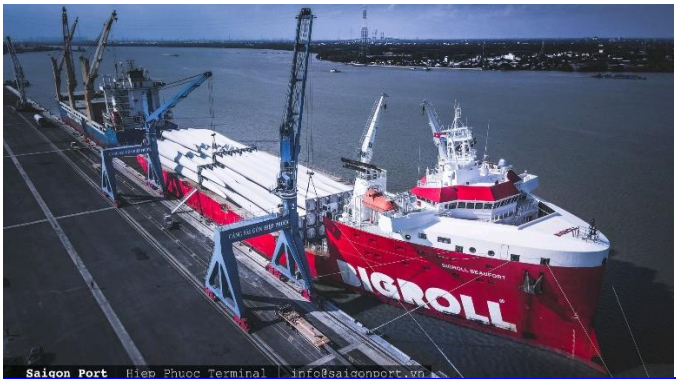
công ty sẽ trang bị 2 cẩu STS trong giai đoạn 2022-2023 với tổng trị giá 60 tỷ đồng, phù hợp với cầu cảng dài 800 m.

Sản lượng thông quan của Cảng Sài Gòn (2017-2025)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam dự phóng
Ghi chú: Không bao gồm sản lượng của các liên doanh

Dỡ Tua-bin điện gió tại cảng SG-HP



Nguồn Cảng Sài Gòn, Shinhan Securities Vietnam

Khai thác container bằng cẩu STS tại Tân Thuận



Nguồn: Cảng Sài Gòn, Shinhan Securities Vietnam

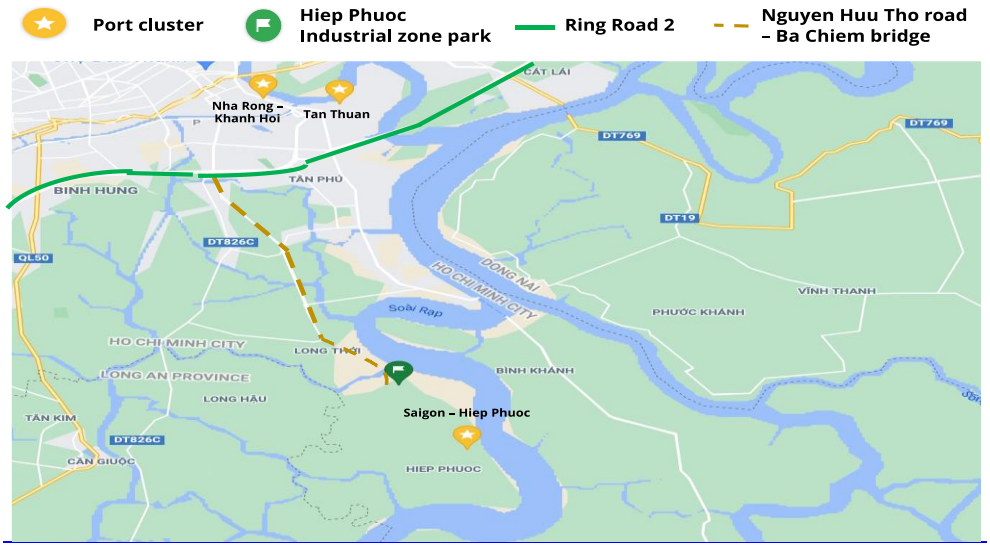
Nâng cấp cơ sở hạ tầng cảng biển là tiền đề cho việc khai thác container

So với khu vực lân cận, cụm cảng Hiệp Phước (bao gồm cả cảng SGHP) có những lợi thế cụ thể: 1) Vị trí địa lý thuận lợi (54 km từ "phao số 0" vào khu vực Hiệp Phước qua luồng Soài Rạp và chỉ 5 km đến khu công nghiệp Hiệp Phước, qua đó sẽ tiết kiệm thời gian và chi phí cho tàu thuyền đi lại khu vực TP.HCM); 2) Tình trạng dư thừa công suất tại cụm cảng Cát Lái sẽ thúc đẩy các hãng tàu tìm kiếm các cảng đích khác; và 3) Khu Hiệp Phước được quy hoạch phục vụ phát triển kinh tế vùng Nam Bộ, di dời các cảng ven sông Sài Gòn theo "Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam giai đoạn 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050" . Do đó, cơ sở hạ tầng cảng sẽ được ưu tiên đầu tư hoàn thiện, từ đó thúc đẩy hoạt động khai thác container trên địa bàn, với các quy hoạch đáng chú ý như sau:

① Nâng cấp đường vào cảng khu vực Hiệp Phước, đặc biệt là tuyến đường Vành đai 2 - đường Nguyễn Hữu Thọ - cầu Bà Chiêm - Khu công nghiệp Hiệp Phước, tài trợ bằng phí hạ tầng cảng biển;

② Nạo vét luồng Soài Rạp (Bộ GTVT dự kiến thực hiện vào năm 2022) để đảm bảo cho tàu container hoạt động.;

Kế hoạch phát triển hạ tầng cảng biển tại khu Hiệp Phước



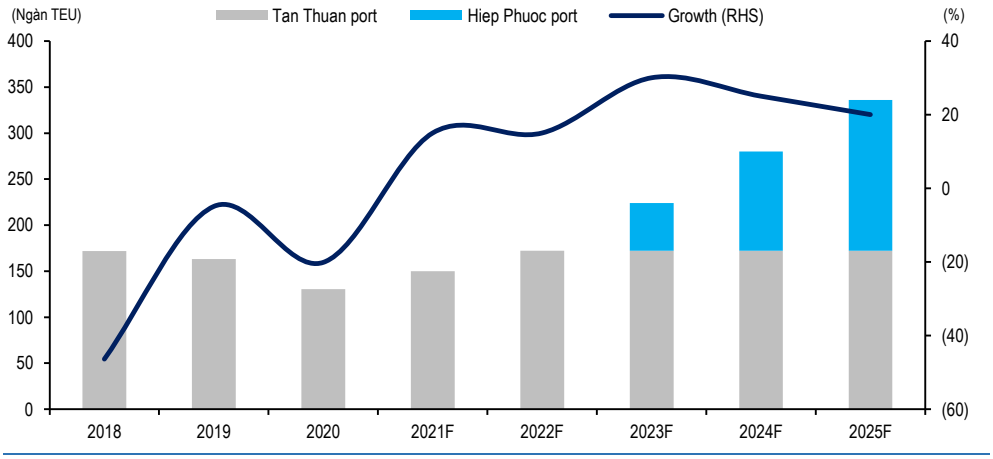
Nguồn: Google Map, Shinhan Securities Vietnam

Khai thác tuyến tàu mới của Vận tải Hải An sẽ đảm bảo sản lượng khai thác container

Công ty Cổ phần Vận tải & Xếp dỡ Hải An (HAH VN, không khuyến nghị) là một trong những công ty hàng đầu về khai thác tàu container tuyến nội địa (tuyến Hải Phòng - Vũng Tàu - TP.HCM), với kế hoạch mở rộng đội tàu trong 3 năm tới, và kích thước tàu phù hợp cho cảng SGHP. Do đó, Hải An sẽ là khách hàng tiềm năng của Cảng Sài Gòn trong việc khai thác cảng container. Từ tháng 5/2021, Cảng Sài Gòn bắt đầu tiếp nhận tàu container của Vận tải Hải An cập cảng Tân Thuận; và chúng tôi kỳ vọng rằng khi cảng SGHP bắt đầu đi vào hoạt động khai thác container, nó có thể tiếp nhận một số tuyến container từ Vận tải Hải An, qua đó có thể đóng góp 100,000-150,000 TEU mỗi năm. Chúng tôi tin tưởng rằng Hải An sẽ chọn Cảng Sài Gòn là đối tác chính do: 1) Các đối tác hiện tại của Hải An (Cát Lái, VICT) đang hoạt động vượt công suất; 2) Vị trí địa lý thuận lợi của cảng SGHP tại TP.HCM; và 3) Phí dịch vụ thấp hơn ~ 15% so với các cảng lân cận.

Do đó, sản lượng container thông quan của Cảng Sài Gòn sẽ lần lượt đạt 224,000 TEU vào năm 2023 và 336,000 TEU vào năm 2025; doanh thu từ container sẽ chiếm 35% tổng doanh thu vào năm 2025, từ mức 21% năm 2021

Container throughput volume of Saigon Port (2018-2025)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam estimates

Hưởng lợi từ các liên doanh khu vực Cái Mép Thị Vải

Cảng Sài Gòn có 3 liên doanh/khoản đầu tư dài hạn (SSIT, CMIT và SP-PSA) vào các cảng biển nước sâu trong khu vực CMTV. Đáng chú ý, cụm cảng này có tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông quan cao nhất trong các cảng biển Việt Nam (với tốc độ tăng trưởng kép 2013-2020 là 33.5%); và chúng tôi tin rằng cụm cảng này sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân 20% trong vài năm tới, nhờ:

① Thị phần của cảng nước sâu trong hệ thống cảng biển Việt Nam đang tăng nhanh, cùng với sự gia tăng số lượng các chuyến xuyên đại dương của tàu mẹ: Từ năm 2020, Việt Nam đã ký kết các hiệp định thương mại lớn (EVFTA, RCEP, UKVFTA), qua đó thúc đẩy giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam với các đối tác chiến lược (EU, Nhật Bản, Hàn Quốc, v.v.). Do đó, số lượng các tuyến tàu xuyên đại dương đã tăng lên đáng kể - khai thác các tàu mẹ có tổng kích thước lên đến 200,000 DWT và kết nối Việt Nam với các cảng nước sâu có khả năng tiếp nhận tàu mẹ tại EU/Bờ Tây Hoa Kỳ - sẽ ngày càng chiếm vị trí quan trọng trong luồng hàng hóa;

② Tiết kiệm thời gian và chi phí cho chủ hàng: Không sử dụng tàu feeder để gom hàng (tại Cảng Cát Lái) và vận chuyển đến các trung tâm trung chuyển, các doanh nghiệp xuất nhập khẩu có thể giảm 50% chi phí vận chuyển và xếp dỡ tại các đầu mối trung chuyển. Thời gian vận chuyển cũng được giảm xuống (xuất hàng sang Mỹ chỉ mất 17 ngày, do đó thời gian vận chuyển giảm 3-5 ngày);

③ Theo "Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam giai đoạn 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050", khu vực CMTV được quy hoạch là cảng cửa ngõ quốc tế, không chỉ đáp ứng nhu cầu xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam mà cũng để thu hút các tàu feeder từ các nước Đông Nam Á như một trung tâm trung chuyển. Do đó, các dự án giao thông sẽ được ưu tiên đầu tư, bao gồm các dự án kết nối cụm cảng với quốc lộ 51 - cao tốc Long Thành Dầu Giây và các tỉnh;

Trong 3 khoản đầu tư, Cảng Sài Gòn đã trích lập dự phòng 100% vốn góp vào CMIT và SP-PSA do lỗ lũy kế vượt quá vốn điều lệ (Năm 2020, lỗ lũy kế của CMIT và SP-PSA là 3,440 tỷ đồng và 2,670 tỷ đồng, tương ứng so với vốn điều lệ lần lượt là 1,110 tỷ đồng và 1,340 tỷ đồng). Do đó, Cảng Sài Gòn chỉ ghi nhận lợi nhuận từ SSIT kể từ năm 2020. Tuy nhiên, đến năm 2021, Cảng Sài Gòn sẽ góp thêm 18 triệu USD (~ 409 tỷ đồng) vào liên doanh SP-PSA để: 1) Thanh toán nợ dài hạn, và 2) Đầu tư trang thiết bị khai thác container. Chúng tôi kỳ vọng rằng Cảng Sài Gòn có thể ghi nhận lợi nhuận từ SP-PSA kể từ năm 2023 - khi họ có thể khai thác container và thu hút các tuyến vận tải biển nội Á. Trong giai đoạn 2021-2025, Cảng Sài Gòn có thể ghi nhận tổng lợi nhuận từ các liên doanh là 1,320 tỷ đồng.

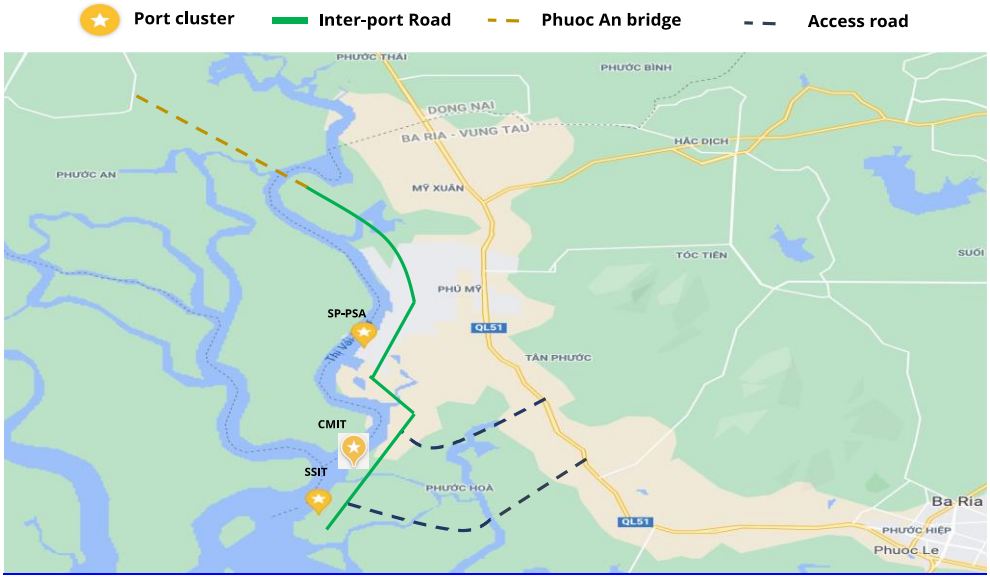
Bên cạnh đó, các liên doanh này có thể hỗ trợ hoạt động kinh doanh của Cảng Sài Gòn tại TP.HCM, các container xuất khẩu sẽ được thu gom tại các cụm cảng TP.HCM (cảng Tân Thuận, Sài Gòn - Hiệp Phước); sau đó các tàu feeder sẽ vận chuyển hàng hóa đến các cảng nước sâu tại Cái Mép Thị Vải, và chúng sẽ được xếp vào các tàu mẹ. Quy trình với các container nhập khẩu sẽ ngược lại.

Cái Mép Thị Vải - đầu mối trung chuyển hàng hóa EU - Việt Nam - Hoa Kỳ



Nguồn: CMA CGM, Shinhan Securities Vietnam

Kế hoạch phát triển hạ tầng cảng biển tại khu Cái Mép Thị Vải



Nguồn: Google Map, Shinhan Securities Vietnam

Liên doanh của Cảng Sài Gòn tại cụm Cái Mép Thị Vải

Cảng	Đối tác chiến lược	Chiến lược kinh doanh
Cảng Container Quốc Tế SP-PSA (SP-PSA)	PSA - nhà khai thác cảng lớn thứ hai trên thế giới - sở hữu mạng lưới cảng nước sâu ở Châu Á	• Vị trí: Nằm cách xa cửa sông Thị Vải, chỉ tiếp nhận được tàu mẹ có trọng tải đến 120.,00 DWT • Sau khi thanh toán xong khoản nợ dài hạn vào năm 2021 (ghi nhận 772 tỷ đồng lợi nhuận khác), SP-PSA dự kiến sẽ có đủ nguồn lực để khai thác container từ năm 2023, từ đó bắt đầu ghi nhận lợi nhuận • Tập trung vào các mặt hàng nông sản, khai thác các tuyến vận tải biển trong khu vực Châu Á-Thái Bình Dương với sự hỗ trợ của PSA
Cảng Container Quốc Tế SP-SSA (SSIT)	SSA Marine – một trong 10 nhà khai thác cảng hàng đầu thế giới - sở hữu mạng lưới cảng nước sâu nằm dọc theo Bờ Tây Hoa Kỳ	• Vị trí: Nằm gần cửa sông Thị Vải, có thể tiếp nhận tàu mẹ có trọng tải đến 200,000 DWT • Khai thác các tuyến vận tải biển Việt Nam - Bờ Tây Hoa Kỳ với sự hỗ trợ của SSA • Dự kiến sẽ hoạt động hết công suất kể từ năm 2023
Cảng Container Quốc Tế Cái Mép (CMIT)	APM Maersk – Liên minh hàng hải lớn nhất	• Vị trí: Nằm gần cửa sông Thị Vải, có thể tiếp nhận tàu mẹ có trọng tải đến 200,000 DWT • Lỗ lũy kế gấp 3.1 lần vốn điều lệ khiến Cảng Sài Gòn không thể ghi nhận lãi từ CMIT trong vòng 5 năm tới

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu và lợi nhuận kỳ vọng của SP -PSA

(Đơn vị tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Sản lượng (ngàn TEU)	**-**	**-**	**-**	**50**	**150**	**200**	**250**
Hiệu suất (%)	-	-	-	3	10	13	17
Doanh thu	207	210	218	238	312	363	422
EBITDA	128	124	116	120	180	220	257
Lợi nhuận	**(167)**	**(100)**	**772**	**(34)**	**29**	**78**	**132**
SGP ghi nhận	**-**	**-**	**278**	**(12)**	**10**	**28**	**48**
Margin (%)							
EBITDA margin	61.7	58.7	53.1	50.5	57.7	60.6	60.8
NPM	(80.5)	(47.5)	354.1	(14.3)	9.2	21.3	31.3
Tăng trưởng (%YoY)							
Sản lượng	-	-	-	-	200.0	33.3	25.0
Doanh thu	38.6	1.7	3.6	9.2	31.1	16.3	16.3
EBITDA	138.2	(3.3)	(6.2)	3.9	49.6	22.2	16.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu và lợi nhuận kỳ vọng của SSIT

(Đơn vị tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Sản lượng (ngàn TEU)	**229**	**553**	**691**	**830**	**1,000**	**1,150**	**1,200**
Hiệu suất (%)	21	50	63	75	91	105	109
Doanh thu	370	674	843	1,096	1,321	1,519	1,585
EBITDA	144	340	506	692	836	961	1,000
Lợi nhuận	**(225)**	**18**	**190**	**379**	**534**	**634**	**666**
SGP ghi nhận	**(87)**	**7**	**74**	**148**	**208**	**247**	**259**
Margin (%)							
EBITDA margin	38.8	50.4	60.0	63.1	63.3	63.3	63.1
NPM	(60.7)	2.6	22.6	34.6	40.5	41.8	42.0
Tăng trưởng (%YoY)							
Sản lượng	349.0	141.5	25.0	20.1	20.5	15.0	4.3
Doanh thu	75.6	82.3	25.0	30.1	20.5	15.0	4.3
EBITDA	39.9	136.9	48.8	36.8	20.8	15.0	4.1
Lợi nhuận	N/A	N/A	981.8	99.2	40.9	18.7	4.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Nắm giữ "đất vàng" tại trung tâm TP.HCM

Cảng Sài Gòn đang nắm giữ 5.6% cổ phần của Công ty TNHH Đầu tư & Phát triển Đô thị Ngọc Viễn Đông - liên doanh giữa Cảng Sài Gòn, Tập đoàn Vingroup (VIC VN) và Công ty TNHH Phát triển Hạ tầng Bến Nghé (công ty con của Tập đoàn Vạn Thịnh Phát, không niêm yết). Ngọc Viễn Đông sẽ phát triển dự án khu phức hợp Nhà Rồng - Khánh Hội có vị trí đắc địa nhất TP.HCM, nằm trải dài ven sông Sài Gòn và tọa lạc ngay mặt tiền đường Nguyễn Tất Thành, Quận 4. Quy mô dự án gồm 2 khu: 1) các tòa nhà cao tầng với các chức năng hỗn hợp bao gồm trung tâm mua sắm và căn hộ cao cấp; và 2) một cảng du lịch cho tàu khách. Tuy nhiên, dự án đang bị chậm tiến độ do việc di dời các cảng ven sông Sài Gòn (trong đó có cảng Nhà Rồng - Khánh Hội) chưa hoàn thành và chính sách sử dụng đất của TP.HCM đã thay đổi.

Trong tháng 3/2021, thành viên Thường trực Chính phủ đã xem xét việc di dời và giao Bộ Tài chính phối hợp với các bộ, ngành liên quan và Thành phố Hồ Chí Minh lập phương án thẩm định trình Chính phủ, Thủ tướng Chính phủ xem xét. Việc di dời cảng Nhà Rồng - Khánh Hội thành công sẽ: 1) mang lại cho Cảng Sài Gòn ít nhất 1,200 tỷ đồng lợi nhuận khác (bao gồm 600 tỷ đồng từ ngân sách Chính phủ và 800 tỷ đồng từ Ngọc Viễn Đông), do đã hạch toán quỹ tạm ứng hỗ trợ di dời cảng Nhà Rồng - Khánh Hội (SGP đã nhận đủ vốn từ năm 2018), và 2) Khi dự án hoàn thành và mở bán, Cảng Sài Gòn có thể được hưởng lợi từ việc nắm giữ cổ phần của Ngọc Viễn Đông.

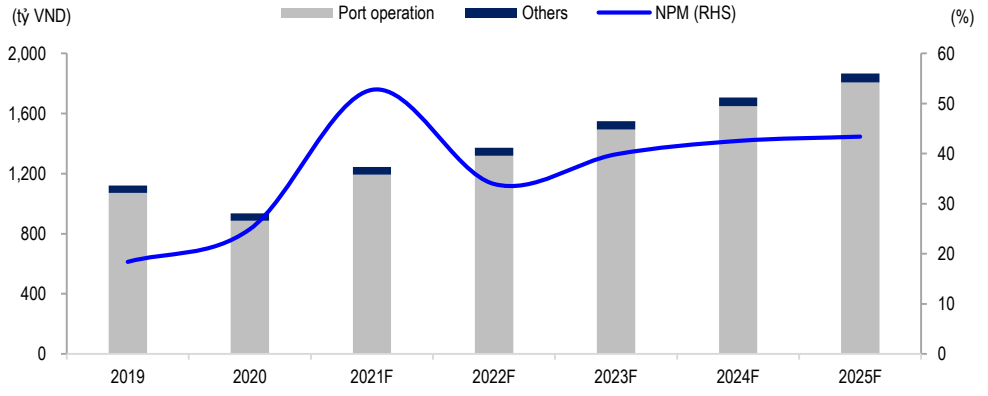
Dự phóng doanh thu

Biên lợi nhuận gộp của hoạt động khai thác cảng được cải thiện rõ rệt từ năm 2021

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận gộp của Cảng Sài Gòn sẽ đạt CAGR 19.1% trong giai đoạn 2021-2025, chủ yếu là do: 1) Công suất khai thác của Cảng Sài Gòn sẽ tăng 32% sau khi chính thức khai thác cả 3 cầu cảng của Cảng Sài Gòn Hiệp Phước, 2) Nâng cấp cơ sở hạ tầng cảng Hiệp Phước vào năm 2022 để phục vụ mục tiêu khai thác container trong những năm tới. Năm 2023, chúng tôi dự báo Cảng Sài Gòn sẽ tăng 10% phí dịch vụ tại khu vực TP.HCM và Cái Mép; chủ yếu là do họ có mức phí thấp hơn mức trung bình so với các cảng lân cận. Trong giai đoạn 2021-2022, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế của Cảng Sài Gòn lần lượt đạt 658 tỷ đồng (+182.3%YoY) và 469 tỷ đồng (-29%YoY).

Bên cạnh đó, Cảng Sài Gòn cũng ghi nhận khoản lợi nhuận đáng kể từ các liên doanh (SP-PSA và SSIT), đặc biệt là SP-PSA với 278 tỷ đồng lợi nhuận từ việc tái cơ cấu nợ dài hạn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng sẽ ghi nhận CAGR giai đoạn 2021-2025 là 28,6%.

Doanh thu và biên lợi nhuận ròng (2019-2025F)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu và lợi nhuận kỳ vọng của Cảng Sài Gòn

(Đơn vị: tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	**1,121**	**936**	**1,243**	**1,372**	**1,548**	**1,706**	**1,867**
① Khai thác cảng	1,072	886	1,193	1,319	1,493	1,648	1,806
② Khác	49	50	51	53	55	58	61
Lợi nhuận gộp	460	338	482	532	640	726	812
LN từ HĐKD	306	201	298	330	412	474	537
LN ròng	**206**	**233**	**658**	**469**	**620**	**729**	**814**
Biên LN (%)							
Biên LN gộp	41.0	36.2	38.7	38.8	41.4	42.5	43.5
Biên LN từ HĐKD	27.3	21.4	24.0	24.0	26.6	27.8	28.8
Biên LN ròng	18.4	24.9	52.9	34.2	40.1	42.7	43.6
Tăng trưởng (%YoY)							
Doanh thu	4.0	-16.5	32.8	10.3	12.9	10.2	9.4
LN gộp	-0.7	-26.5	42.3	10.4	20.4	13.3	11.9
LN từ HĐKD	-5.6	-34.5	48.8	10.4	25.1	15.1	13.3
LN ròng	13.6	13.0	182.3	-28.8	32.4	17.5	11.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu Cảng Sài Gòn theo quý

(Đơn vị: tỷ VND)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
Doanh thu	**244**	**235**	**215**	**242**	**317**	**377**	**302**	**248**	**350**	**415**	**333**	**274**	**936**	**1,243**	**1,371**
LN gộp	85	86	70	97	119	160	111	91	131	176	123	101	338	482	531
LN từ HĐKD	59	74	39	28	88	129	55	26	97	143	61	29	200	298	329
LN ròng	**21**	**72**	**30**	**110**	**97**	**140**	**59**	**363**	**107**	**154**	**65**	**143**	**233**	**658**	**469**
Biên LN (%)															
Biên LN gộp	35.0	36.5	32.6	40.1	37.5	42.5	36.9	36.8	37.5	42.5	36.9	36.8	36.1	38.7	38.7
Biên LN từ HĐKD	24.4	31.5	18.1	11.6	27.8	34.3	18.3	10.5	27.8	34.3	18.3	10.5	21.4	24.0	24.0
Biên LN ròng	8.5	30.6	14.0	45.4	30.7	37.0	19.5	146.2	30.7	37.0	19.5	52.3	24.9	52.9	34.2
Tăng trưởng (%YoY)															
Doanh thu	(15.7)	(26.6)	(7.8)	(14.0)	30.1	60.4	40.1	2.5	10.3	10.3	10.3	10.3	(16.5)	32.8	10.3
LN gộp	(21.2)	(35.2)	(35.0)	(14.3)	39.2	86.4	58.9	(5.8)	10.3	10.3	10.3	10.3	(26.5)	42.3	10.4
LN từ HĐKD	(24.6)	(31.8)	(43.5)	(47.9)	48.3	74.8	41.3	(6.9)	10.3	10.3	10.3	10.3	(34.5)	48.8	10.4
LN ròng	(45.6)	(15.4)	49.8	873.5	368.3	94.0	95.0	229.7	10.3	10.3	10.3	(60.6)	13.0	182.3	(28.8)

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

Cạnh tranh gay gắt hơn dự kiến trong khai thác cảng. Tại TP HCM và Cái Mép Thị Vải - khu vực cảng Sài Gòn đang hoạt động - có các cảng lớn của các đối thủ cạnh tranh chính, với: Tân Cảng Sài Gòn (chưa niêm yết) có Tân Cảng Cát Lái và Tân Cảng Hiệp Phước tại TP HCM, TCOT, và TCIT tại khu vực Cái Mép; Gemadept (GMD VN) có Gemalink tại khu vực Cái Mép. Đây là những nhà khai thác cảng quy mô lớn, có mối quan hệ tốt với các hãng tàu lớn, họ có thể lôi kéo khách hàng của Cảng Sài Gòn và ảnh hưởng đến sản lượng hàng hóa thông quan của họ.

Tác động của việc thu phí cơ sở hạ tầng TP.HCM. Từ quý 2/2022, TP HCM dự kiến thu phí phát triển cơ sở hạ tầng, dịch vụ công cộng và tiện ích tại các cảng biển, với mức phí từ 15,000 đồng đến 4.4 triệu đồng (0.65 - 189.5 USD) cho một container 40 feet. Về ngắn hạn, chúng tôi cho rằng một số chủ hàng sẽ cân nhắc gửi hàng sang các cụm cảng khác - nhiều khả năng là khu vực Cái Mép Thị Vải - để tránh phí. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cảng Sài Gòn - Hiệp Phước có thể duy trì tốc độ tăng trưởng như kỳ vọng nhờ vị trí địa lý thuận lợi.

Rủi ro về chính sách. Bất kỳ sự thay đổi lớn nào trong quy hoạch cảng biển Việt Nam, đặc biệt là trong "Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam giai đoạn 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050" đều có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông quan tại các cụm cảng trong dài hạn. Rủi ro giảm có thể đến từ: 1) Quá trình nạo vét luồng Soài Rạp lâu hơn dự kiến và 2) Việc di dời các cảng trên sông Sài Gòn lâu hơn dự kiến.

Tổng quan doanh nghiệp

Lịch sử

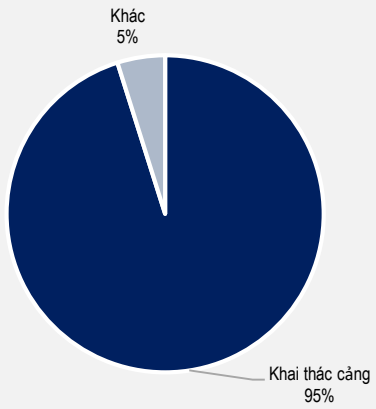
Công ty Cổ phần Cảng Sài Gòn được thành lập năm 1860 dưới thời Pháp thuộc với tên gọi là Thương cảng Sài Gòn. Từ năm 1975, đổi tên thành Cảng Sài Gòn theo Quyết định của Tổng cục Giao thông vận tải và hoạt động theo mô hình Công ty TNHH một thành viên.

Năm 2015, Công ty cổ phần hóa và đổi tên thành CTCP Cảng Sài Gòn, với vốn điều lệ là 60 tỷ đồng. Cổ phiếu Cảng Sài Gòn được niêm yết trên Thị trường Công ty Đại chúng chưa niêm yết (UPCOM) năm 2016.

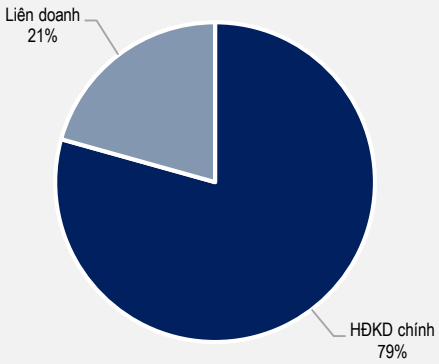
Lĩnh vực kinh doanh

Cảng Sài Gòn (SGP VN) là công ty khai thác cảng lớn thứ hai tại TP.HCM, nổi bật với 03 cảng chính; và họ cũng liên doanh tại các cảng biển nước sâu ở khu vực Cái Mép Thị Vải (SSIT, CMIT và SP-PSA). Doanh thu của công ty chủ yếu đến từ hoạt động khai thác cảng, bao gồm bốc xếp hàng hóa tại bến/bãi và cho thuê kho, bãi. Đến năm 2021, công ty cũng ghi nhận lợi nhuận đáng kể từ các liên doanh, với sự tăng trưởng đáng kể về sản lượng thông quan đã giúp các liên doanh vượt qua điểm hòa vốn.

Cơ cấu doanh thu 9M.2021



Cơ cấu lợi nhuận 9M.2021



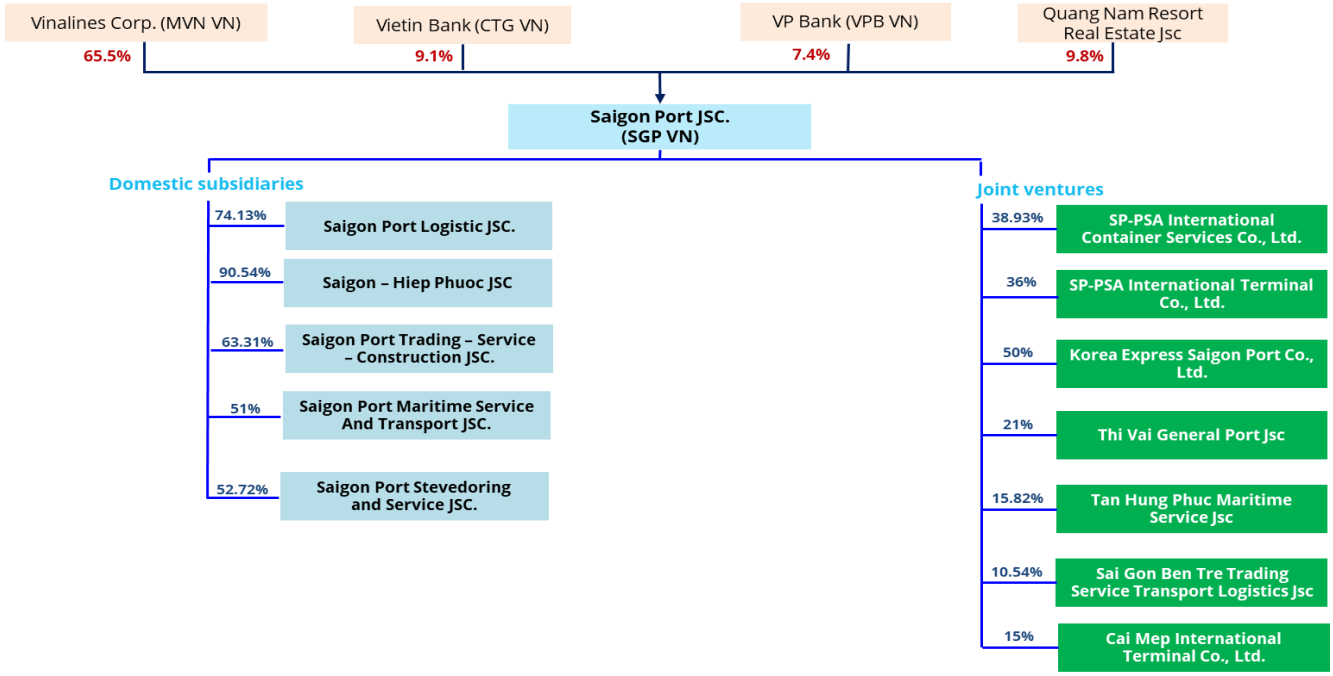
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu cổ đông

Tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (free-float) của Cảng Sài Gòn khá thấp, với 91.8% tổng số cổ phần được nắm giữ bởi các cổ đông lớn, Nhà nước vẫn nắm giữ đa số với 65.5% cổ phần thông qua người đại diện là Vinalines (MVN VN). Công ty có 2 cổ đông lớn là các ngân hàng thương mại (đến từ việc chuyển nợ thành cổ phần) gồm Vietinbank (CTG VN, 9.1%) và VPBank (VPB VN, 7.4%). Cổ đông lớn còn lại là Công ty Cổ phần Bất động sản nghỉ dưỡng Quảng Nam (chưa niêm yết, 9.8%)

Tính đến ngày 22/11 (ngày báo cáo), tổng tỷ lệ sở hữu nước ngoài của công ty là 0.02%, với giới hạn sở hữu NN (FOL) là 49%.

Cấu trúc quản trị doanh nghiệp của Cảng Sài Gòn năm 2021



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục : Báo cáo tài chính

Statement of financial position

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tổng tài sản	**4,736**	**4,902**	**5,665**	**5,677**	**5,905**
Tài sản ngắn hạn	1,589	1,685	2,193	2,145	2,232
Tiền và tương đương tiền	195	170	536	397	318
Đầu tư TC ngắn hạn	910	963	995	1,029	1,084
Các khoản phải thu	276	354	357	427	458
Hàng tồn kho	51	11	56	17	62
Tài sản dài hạn	3,147	3,217	3,472	3,531	3,673
Tài sản cố định	2,244	2,259	2,155	2,073	1,990
Chi phí xây dựng cơ bản	642	647	1,005	1,147	1,371
Tài sản dài hạn khác	262	312	312	312	312
Tổng nợ	**2,699**	**2,640**	**2,767**	**2,677**	**2,769**
Nợ ngắn hạn	497	374	539	486	616
Khoản phải trả	155	119	230	154	261
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	78	67	67	67	67
Khác	265	188	241	265	288
Nợ dài hạn	2,201	2,266	2,228	2,191	2,153
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	256	189	151	113	76
Khác	1,946	2,077	2,077	2,077	2,077
Vốn chủ sở hữu	**2,037**	**2,262**	**2,897**	**3,000**	**3,136**
Vốn góp chủ sở hữu	2,163	2,163	2,163	2,163	2,163
Thặng dư vốn	-	-	-	-	-
Vốn khác	172	171	171	172	172
Lợi nhuận giữ lại	(297)	(72)	563	665	801
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ	333	256	218	180	143
*Nợ ròng	139	86	(318)	(217)	(175)

Statement of comprehensive income

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	**1,121**	**936**	**1,243**	**1,372**	**1,548**
Tăng trưởng (%)	4.0	(16.5)	32.8	10.3	12.9
Giá vốn hàng bán	**(661)**	**(597)**	**(762)**	**(840)**	**(908)**
Lợi nhuận gộp	**460**	**338**	**482**	**532**	**640**
Biên lợi nhuận gộp (%)	41.0	36.2	38.7	38.8	41.4
Chi phí BH & QLDN	**(154)**	**(138)**	**(183)**	**(202)**	**(228)**
LN từ HĐKD	**306**	**201**	**298**	**330**	**412**
Tăng trưởng (%)	(5.6)	(34.5)	48.8	10.4	25.1
Biên LN từ HĐKD (%)	27.3	21.4	24.0	24.0	26.6
LN khác	**53**	**78**	**72**	**74**	**76**
Thu nhập tài chính	65	93	83	83	83
Chi phí tài chính	(11)	(6)	(16)	(14)	(12)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(7)	(5)	(15)	(13)	(11)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(0)	(8)	4	4	5
LNTT	**279**	**286**	**729**	**545**	**713**
Thuế TNDN	(73)	(53)	(70)	(77)	(93)
LNST	**206**	**233**	**658**	**469**	**620**
Tăng trưởng (%)	13.6	13.0	182.3	(28.8)	32.4
Biên lợi nhuận ròng (%)	18.4	24.9	52.9	34.2	40.1
LNST cổ đông công ty mẹ	203	230	655	466	617
Lợi ích CĐTS	3	3	3	3	3
LN trước thuế và lãi vay	**286**	**291**	**743**	**558**	**724**
Tăng trưởng (%)	8.1	1.9	155.1	(24.9)	29.8
Biên LN (%)	25.5	31.1	59.8	40.7	46.8
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**414**	**411**	**847**	**670**	**837**
Tăng trưởng (%)	23.8	(0.8)	106.1	(20.9)	24.9
Biên LN (%)	36.9	43.9	68.1	48.8	54.1

Statement of cash flow

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Tiền từ HĐKD	**(22)**	**(98)**	**723**	**384**	**662**
Lợi nhuận ròng	206	233	658	469	620
Khấu hao TSCĐ hữu hình	128	120	104	112	113
Khấu hao TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Lãi vay	(7)	(5)	(15)	(13)	(11)
Thay đổi vốn lưu động	(91)	(177)	46	(111)	14
Thay đổi khác	(258)	(269)	(71)	(73)	(74)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(62)**	**(86)**	**(308)**	**(123)**	**(227)**
Thay đổi tài sản cố định	(104)	(70)	-	(30)	(30)
Thay đổi tài sản đầu tư	(14)	(58)	(390)	(176)	(279)
Khác	56	42	83	82	82
Dòng tiền tự do	**(126)**	**(168)**	**723**	**354**	**632**
Tiền từ HĐ tài chính	**(76)**	**45**	**(49)**	**(399)**	**(515)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(74)	45	(49)	(50)	(51)
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(2)	-	-	(349)	(463)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**(161)**	**(140)**	**366**	**(139)**	**(79)**
Tổng tiền đầu năm	158	195	170	536	397
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	195	170	536	397	318

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

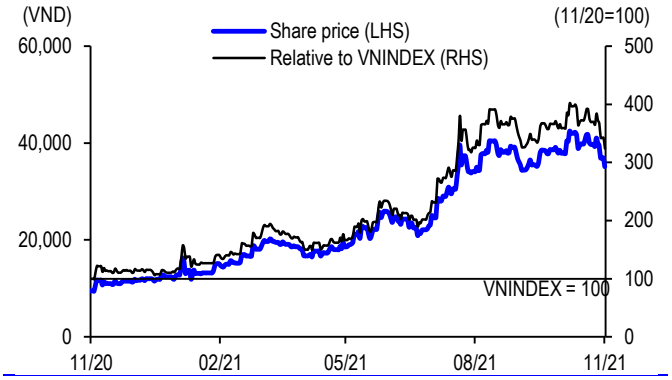
Key ratios

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (VND)	3,286	3,214	2,939	2,088	2,769
BPS (VND)	9,347	11,670	13,396	13,869	14,497
DPS (VND)	9	-	-	1,614	2,141
PER (x)	10.7	10.9	11.9	16.8	12.7
PBR (x)	3.8	3.0	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA (x)	17.6	17.7	8.6	10.9	8.7
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	1.0	-	-	75.0	75.0
Lãi cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	4.6	6.1
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	36.9	43.9	68.1	48.8	54.1
Biên LN từ HĐKD (%)	27.3	21.4	24.0	24.0	26.6
Biên LNST (%)	18.4	24.9	52.9	34.2	40.1
ROA (%)	4.4	4.8	12.9	8.3	10.7
ROE (%)	10.5	10.8	27.4	15.9	20.2
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	16.4	11.3	7.5	6.0	4.5
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	0.3	0.2	(0.4)	(0.3)	(0.2)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	39.1	45.5	99.5	81.7	51.6
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	39.9	55.1	50.4	43.4	66.1
Hiệu quả hoạt động					
Vòng quay vốn lưu động (lần)	1.1	0.8	0.8	0.8	0.9
Vòng quay hàng tồn kho (ngày)	27.3	18.7	14.7	7.5	15.9
Vòng quay khoản phải thu (ngày)	92.5	122.8	104.4	104.4	104.4

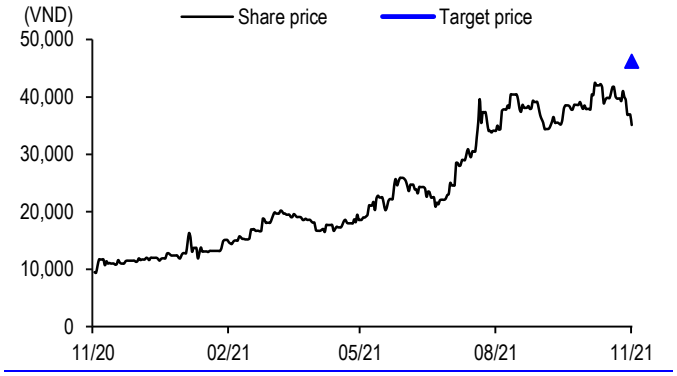
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Cảng Sài Gòn (SGP VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
22/11/2021 (BC lần đầu)	MUA	46,200	N/A	N/A.2

Note: Calculation of target price gap based on past 6 months

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 20% trở lên ◆ **MUA ngắn hạn:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% đến 20% ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TICH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ngắn hạn hoặc GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: LAM DO

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: Saigon Port JSC (SGP VN)
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from Nguồns deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Investment Corp.
Shinhan Investment Tower
23-2, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ho Chi Minh
Shinhan Investment Corp.
Ho Chi Minh Representative Office
1st Floor, Empress Tower, 138-142 Hai Ba Trung, Da Kao Ward,
District 1, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 3824-6445
Fax : (84-8) 3824-6447