

TỔNG CTCP ĐƯỜNG SÔNG MIỀN NAM (SWC - UPCOM)

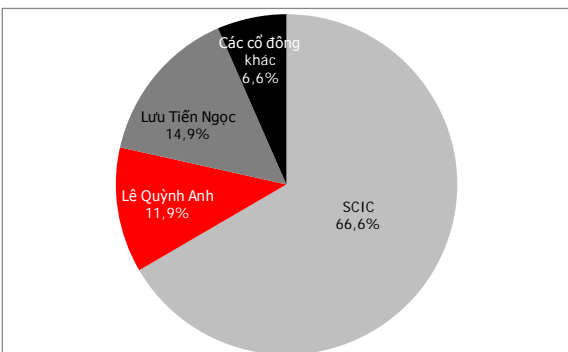
Khuyến nghị: GIỮ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (VND)	15,900
Giá mục tiêu (VND)	15,700
Tiềm năng tăng/giảm (%)	(1.3)
Tăng trưởng giá CP-YTD (%)	27.2
Tăng trưởng giá CP-1 năm (%)	71.0
Tăng trưởng giá so với VNI- (%)	77.6
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1,066.9
SL CP lưu hành (triệu cp)	67.1
Tỷ lệ cổ tức trên giá CP (%)	2.4
P/E Trailing (x)	22.3
P/B (x)	1.4
P/E VN-Index (x)	11.5

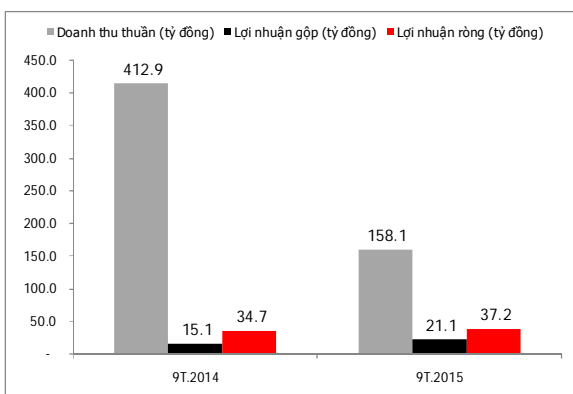
Nguồn: SWC, MSI

Cơ cấu cổ đông (cập nhật tháng 01/2016)



Nguồn: SWC, MSI

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm



Nguồn: SWC, MSI

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Tổng CTCP Đường Sông Miền Nam (SOWATCO) được thành lập vào năm 1975 và trực thuộc Bộ Giao thông Vận Tải. Với bề dày kinh nghiệm hơn 35 năm hoạt động, SOWATCO đã hoạt động và phát triển thành công các hoạt động kinh doanh đa ngành với các chuyên ngành như: (1) vận tải thủy, vận tải bộ, (2) xếp dỡ hàng hóa ở cảng, kho bãi, (3) cơ khí đóng tàu: đóng mới và sửa chữa các phương tiện vận tải sông, và (4) dịch vụ thương mại. Hiện SWC có 3 công ty con (công ty cổ phần), 2 công ty liên doanh và 2 công ty liên kết.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Là một doanh nghiệp Nhà nước nên cơ cấu cổ đông của SWC mang tính tập trung, chủ yếu là các cổ đông lớn. SCIC là cổ đông lớn nhất khi nắm giữ 44,68 triệu cổ phiếu, tương ứng với tỷ lệ 66,58% vốn điều lệ của SWC. Hai cổ đông lớn khác là ông Lưu Tiến Ngọc và bà Lê Quỳnh Anh đang sở hữu lượng cổ phần lần lượt là 14,9% và 11,9%. 6,6% là lượng cổ phần còn lại do các cổ đông khác nắm giữ. SWC không có cổ đông là nhà đầu tư nước ngoài.

Vừa qua, SCIC đã có thông báo thoái vốn tại SOWATCO nhằm cơ cấu lại danh mục đầu tư. Theo đó, SCIC đã đăng ký bán toàn bộ 44.675.400 cổ phần theo phương thức thỏa thuận và khớp lệnh với giá khởi điểm là 14.000 đồng/cổ phần, thời gian giao dịch dự kiến là từ 06/01/2016 đến 04/02/2016.

Bên cạnh đó, ông Phạm Nghiêm Xuân Bình - một nhà đầu tư cá nhân - đã đăng ký mua 14,1 triệu cổ phiếu SWC. Nếu giao dịch thành công, ông Bình sẽ trở thành cổ đông lớn nhất của SOWATCO khi giữ tới 21,1% cổ phần SWC.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA SWC

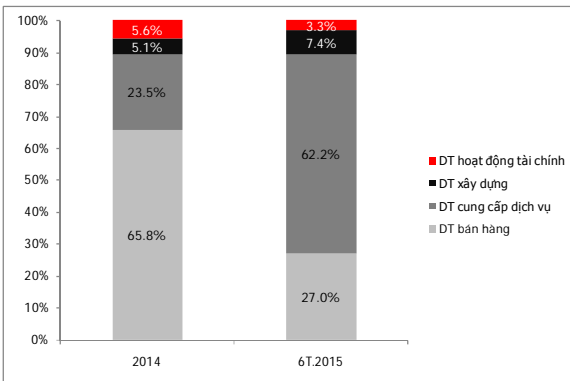
Trong Q3.2015, Công ty ghi nhận 54,8 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 27,7% so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do doanh thu từ khối thương mại giảm vì SOWATCO không còn là đại lý cho Công ty Honda. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng của SWC lại cao hơn 27,4% so với Q3.2014, đạt 12,1 tỷ đồng, nguyên nhân là vì doanh thu hoạt động tài chính trong Q3.2015 tăng do tiền lãi đầu tư từ công ty liên doanh chuyển về và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm.

Như vậy sau 9 tháng đầu năm 2015, Công ty ghi nhận 158,1 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm mạnh 61,7% so với cùng kỳ năm 2014 và đã hoàn thành 86,6% kế hoạch tài chính năm 2015. Ngược lại, lợi nhuận ròng SOWATCO đạt được trong 9T.2015 là 37,2 tỷ đồng, 7,5% cao hơn so với mức 34,6 tỷ đồng của 9T.2014. Biên lợi nhuận ròng của SWC đã tăng gấp 2,8 lần, từ mức 8,4% trong 9T.2014 lên 23,6% trong Q3.2015.

Chuyên viên Phân tích

Bùi Ngọc lan Phương - phuongbnl@msi.com.vn

Cơ cấu doanh thu thuần

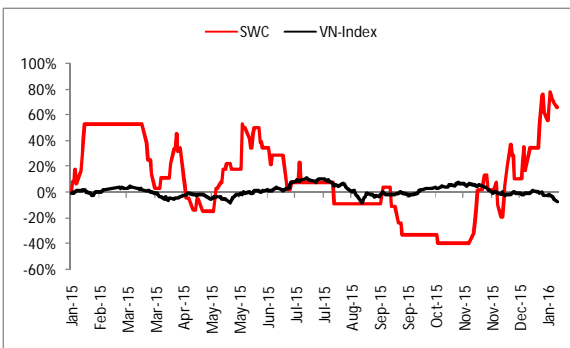


Nguồn: SWC, MSI

CƠ CẤU DOANH THU THUẦN

Cơ cấu doanh thu thuần trong 6T.2015 có sự thay đổi đáng kể so với năm 2014. Cụ thể, tỷ trọng của doanh thu bán hàng đã sụt giảm từ mức 65,8% trong năm 2014 xuống còn 27% trong 6T.2015. Trong khi đó, tỷ trọng của doanh thu cung cấp dịch vụ lại tăng mạnh từ mức 23,5% trong năm 2014 lên mức 62,2% trong 6T.2015. Nguyên nhân của sự dịch chuyển này chủ yếu là do kể từ năm 2014, SOWATCO không còn phân phối dầu nhờn cho đối tác Nhật Bản, khiến doanh thu kinh doanh của mảng bán hàng sụt giảm cũng như khiến doanh thu thuần của Công ty thấp hơn so với những năm trước. Doanh thu từ hai mảng xây dựng và hoạt động tài chính không thay đổi nhiều.

Tăng trưởng cổ phiếu



Nguồn: HOSE, MSI

DỰ ÁN SAIGON CENTRE

Dự án cao ốc Saigon Centre thuộc Công ty Keppel Land Watco, là liên doanh giữa SOWATCO, Tổng Công ty Địa ốc Sài Gòn (RESCO) và Tập đoàn Keppel Land (Singapore). SWC hiện đang nắm giữ 16% cổ phần của công ty liên doanh Keppel Land Watco. Giai đoạn I của dự án gồm 3 tầng trung tâm thương mại, 11 tầng văn phòng hạng A và 89 căn hộ dịch vụ cao cấp được quản lý bởi Sedona Suites đã hoàn thiện và đi vào hoạt động. Giai đoạn II của Saigon Centre đã được triển khai với vốn đầu tư vào khoảng 160 triệu USD, dự kiến sẽ bắt đầu đi vào hoạt động trong tháng 07/2016. Giai đoạn II của dự án bao gồm 45 tầng, trong đó 7 tầng thương mại và ẩm thực, 40.000 m2 dành cho khu văn phòng hạng A và hơn 200 căn hộ cho thuê cao cấp.

Dự án Saigon Centre là một trong những điểm tích cực nhất trong hoạt động kinh doanh của SOWATCO ngoài những mảng hoạt động cốt lõi.

NHẬN ĐỊNH VỀ CỔ PHIẾU SWC

Theo phương pháp định giá so sánh theo P/E thị trường ở mức 11,5x, chúng tôi lấy EPS Forward bình quân của 3 năm 2016-2018, mức giá hợp lý của cổ phiếu SWC là 15.700 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi nhận định mức giá hiện tại của cổ phiếu SWC đang phản ánh giá trị hợp lý cũng như kỳ vọng. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu SWC với những lý do sau:

- SOWATCO là doanh nghiệp có nhiều năm kinh nghiệm quản lý, hoạt động, và hiểu biết về ngành. Cảng Long Bình có vị trí chiến lược quan trọng, cung cấp dịch vụ cho khu vực Đông Bắc của miền Nam và có thể mở rộng kho bãi container nội địa và quốc tế. Cảng VICT - cảng liên doanh giữa SOWATCO và Công ty Mitorient (liên doanh giữa Singapore và Nhật Bản) - là cảng container có công suất hoạt động đứng thứ 2 tại khu vực TP.HCM.
- Hiện SWC đã thanh toán hết các khoản nợ và vay ngắn hạn. Các khoản nợ và vay dài hạn không lớn nên chi phí lãi vay không cao, cùng với lượng tiền mặt luôn được duy trì ổn định nên các chỉ số thanh toán đều ở mức an toàn, rủi ro thanh toán gần như không có. SWC có biên lợi nhuận ròng cao, dao động trong mức 23,3 - 34,9% trong thời kỳ 2015-2018.
- Do SOWATCO không còn phân phối dầu nhờn khiến giá vốn kinh doanh dầu nhờn cung cấp cho đối tác Nhật Bản giảm mạnh, nên dù doanh thu thuần có sụt giảm, lợi nhuận ròng vẫn tăng. Đặc biệt trong 2 năm 2017-2018, khi dự án Saigon Centre đi vào hoạt động ổn định, SOWATCO sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu tài chính từ dự án này (tiền lãi từ đầu tư vào công ty liên doanh Keppel Land Watco) khiến lợi nhuận ròng tăng đột biến với tỷ lệ bình quân là 33,3%/năm trong những năm tới.
- Những thông tin gần đây về việc thoái vốn của SCIC cùng với việc giai đoạn II của dự án Saigon Centre sắp hoàn thiện sẽ tác động tích cực đến giá của cổ phiếu SWC, và đây cũng là tiêu chí chính chúng tôi đưa vào quá trình định giá giá trị của Công ty.

Tóm tắt tài chính	2012A	2013A	2014A	9T.2015	Kế hoạch 2015	2015F	2016F	2017F	2018F
Doanh thu (tỷ VND)	759.1	1,023.6	489.9	158.1	182.6	218.3	251.1	288.8	332.1
Tăng trưởng (% y/y)	(1.0)	34.8	(52.1)	(61.7)	(62.7)	(55.4)	15.0	15.0	15.0
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	24.7	37.1	45.3	37.2	22.2	50.5	60.6	100.2	114.8
Tăng trưởng (% y/y)	(51.0)	49.8	22.3	7.4	(51.1)	11.5	20.0	65.3	14.6
Biên lợi nhuận ròng (%)	3.3	3.6	9.3	23.6	12.1	23.1	24.1	34.7	34.6
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	890.3	904.6	926.4	783.2	N/A	786.3	787.7	789.2	790.8
Tổng tài sản (tỷ VND)	1,232.0	1,311.3	1,104.0	949.3	N/A	964.6	972.8	981.4	990.4
ROE (%)	2.8	4.1	4.9	4.8	N/A	6.4	7.7	12.7	14.5
ROA (%)	2.0	2.8	4.1	3.9	N/A	5.2	6.2	10.2	11.6
EPS (VND)	368.6	552.3	675.4	713.7	N/A	752.8	903.1	1,492.9	1,710.7
BVPS (VND)	13,267.6	13,480.9	13,806.7	11,671.5	N/A	11,718.3	11,739.7	11,762.2	11,785.8
Cổ tức (VND)	290.0	284.0	443.0	379.0	297.0	379.0	379.0	379.0	379.0
P/E (x)	9.2	13.2	12.7	8.7	N/A	21.1	17.6	10.7	9.3
P/B (x)	0.3	0.5	0.6	0.5	N/A	1.4	1.4	1.4	1.3

Nguồn: SWC, MSI dự phóng

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%

GIỮ - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%

BÁN - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%

KHÔNG XẾP HẠNG - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower Láng Hạ
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Tiến sỹ Lê Đức Khánh - Giám đốc Chiến lược Đầu tư

Email: khanhld@msi.com.vn

Bùi Đức Hoàn - Trưởng phòng

Email: hoanbd1@msi.com.vn

Trịnh Thị Hồng - Chuyên viên

Email: hongtt@msi.com.vn

Phan Thị Ngọc Mai - Chuyên viên

Email: maiptn1@msi.com.vn

Nguyễn Ngọc Nam - Chuyên viên

Email: namnn1@msi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

Võ Văn Cường - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu

Email: cuongvv1@msi.com.vn

Trần Minh Đức - Chuyên viên

Email: ductm1@msi.com.vn

Bùi Ngọc Lan Phương - Chuyên viên

Email: phuongbnl@msi.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

Phan Nguyễn Hoàn Quân - Giám đốc ICC

Email: quanpnh@msi.com.vn

Chu Thị Minh Phương - Chuyên viên

Email: phuongctm@msi.com.vn

KHUYẾN CÁO: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.