

10/06/2021

**1Q2021, LNST đạt 97.4 tỷ đồng, gấp 4.7 lần so với cùng kỳ**

1Q2021, SGP ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với lợi nhuận 97.4 tỷ đồng (+368.1% YoY) và doanh thu đạt 317.1 tỷ đồng (+30.0% YoY). Đáng chú ý, phần lãi (lỗ) từ công ty liên doanh liên kết đạt 26.0 tỷ đồng, tăng so với mức âm 19.0 tỷ đồng Q12020 chủ yếu đến từ lợi nhuận của SSIT. Theo đó, lỗ lũy kế đã được xóa khỏi bảng cân đối kế toán trong 1Q2021

**Sản lượng hàng hóa thông qua cảng 4T/2021 tăng trưởng ấn tượng 27% so với 4T/2020**

Lũy kế 4 tháng đầu năm, sản lượng hàng hóa thông qua cảng Sài Gòn đạt 4.12 triệu tấn, tăng 27% YoY. Bên cạnh đó, 2 cảng liên kết SP-PSA và SSIT cũng có kết quả khả quan, tăng lần lượt 42% và 17% so với cùng kỳ.

**Mở mới 2 bến phao TL2 và TL4 tại phía trái luồng hàng hải Sài Gòn – Vũng tàu**

SGP đã được chấp thuận mở bến phao TL2 và TL4 để tiếp nhận tàu thuyền ra vào neo đậu, có thể đáp ứng cho tàu có trọng tải đến 80,000WT giảm tải tại khu vực sông Ngã Bảy.

**Dự kiến cổ tức tiền mặt tỷ lệ 6% năm 2021**

Với kế hoạch kinh doanh tăng trưởng tốt cùng việc xóa lỗ lũy kế sau nhiều năm và kết thúc giai đoạn 5 năm sau cổ phần hóa, SGP đã thông qua kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt năm 2021, lần đầu sau cổ phần hóa với tỷ lệ 6%.

**Định giá – Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 26,600 đồng/cổ phiếu**

Sau khi đánh giá lại triển vọng cũng như rủi ro, chúng tôi khuyến nghị MUA với SGP, giá mục tiêu 26,600VND/CP, tiềm năng tăng giá 29.7% so với giá đóng cửa ngày 09/06/2021.

## Mua

**Giá mục tiêu VND 26,600**

Tăng/giảm (%)	29.7%
Giá hiện tại (09/06/2021)	VND 20,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	4,477

### Dữ liệu giao dịch

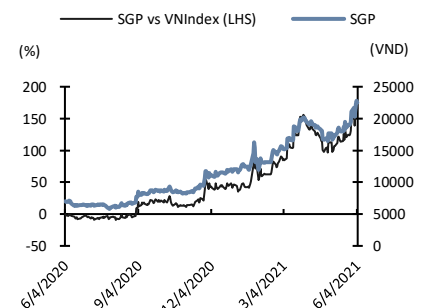
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	24.7%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	4.7/0.2
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	49.0%
Cổ đông lớn nhất	Vinalines 65.45%

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
SGP	16.0%	16.0%	82.6%	228.1%
VNIndex	5.3%	11.3%	29.1%	54.5%

### Dự phóng KQKD & định giá

FY-End	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (Tỷ VNĐ)	1,078.5	1,121.3	935.9	1,189.3
Tốc độ tăng trưởng(%)	-7.10%	3.97%	-16.54%	27.08%
Lợi nhuận gộp(tỷ VNĐ)	463	460	338	434
Biên lợi nhuận gộp (%)	42.96%	41.04%	36.16%	36.53%
Lợi nhuận ròng (tỷ VNĐ)	176	203	230	317
Tốc độ tăng trưởng(%)	-57.19%	15.36%	13.28%	37.55%
EPS (VNĐ)	814	939	1,064	1,463
Tăng trưởng EPS	-57.19%	15.36%	13.28%	37.55%
P/E	25.2	21.8	19.3	14.0



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

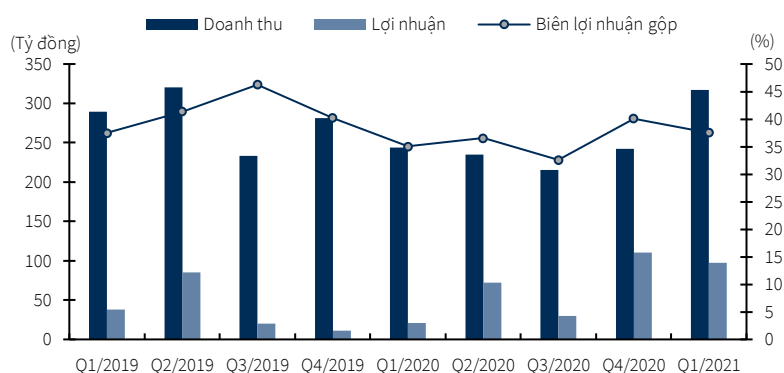
## Cập nhật kết quả kinh doanh

**1Q2021, SGP ghi nhận kết quả kinh doanh với lợi nhuận 97.4 tỷ đồng (+368.1% YoY) và doanh thu đạt 317.1 tỷ đồng (+30.0% YoY)**

1Q2021, SGP ghi nhận kết quả kinh doanh với lợi nhuận 97.4 tỷ đồng (+368.1% YoY) và doanh thu đạt 317.1 tỷ đồng (+30.0% YoY). Kết quả kinh doanh tích cực chủ yếu nhờ sản lượng hàng qua cảng tăng và giá dịch vụ tăng cũng như ghi nhận lợi nhuận từ công ty liên kết. Trong kỳ, biên lợi nhuận gộp được cải thiện lên 37.5%, tăng so với mức 35.1% cùng kỳ.

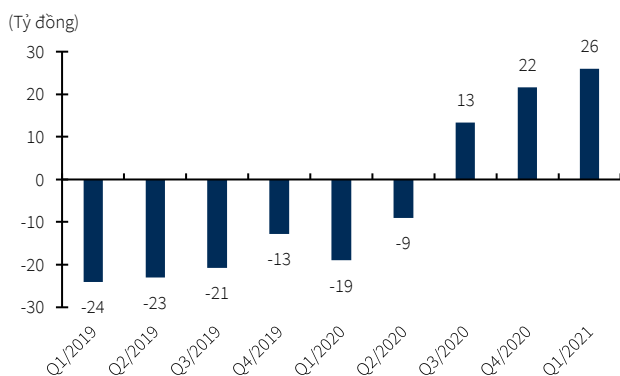
Đáng chú ý, phần lãi (lỗ) từ công ty liên doanh liên kết đạt 26.0 tỷ đồng, tăng so với mức âm 19.0 tỷ đồng Q1/2020 chủ yếu đến từ lợi nhuận của SSIT. Cùng với đó, với việc lợi nhuận đạt kết quả tốt, SGP đã hoàn thành xóa lỗ lũy kế trong 1Q2021 sau nhiều năm.

**Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh theo quý giai đoạn 2019-2021 (Tỷ đồng, %)**



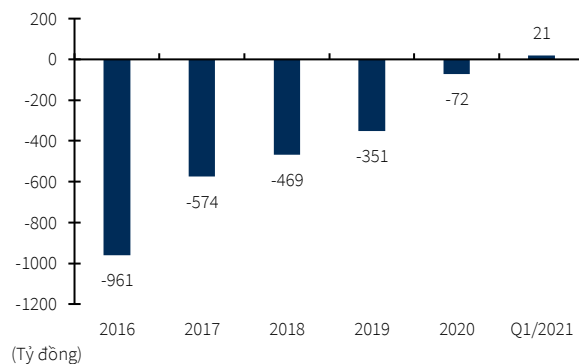
Nguồn: SGP, KB Securities Vietnam

**Bảng 2. Lãi (lỗ) từ công ty liên doanh liên kết (Tỷ đồng)**



Nguồn: SGP, KB Securities Vietnam

**Bảng 3. Lãi chưa phân phối (Tỷ đồng)**

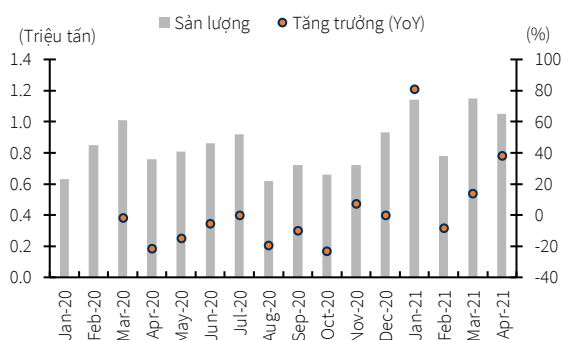


Nguồn: SGP, KB Securities Vietnam

### Lũy kế 4 tháng đầu năm sản lượng hàng hóa thông qua cảng Sài Gòn tăng tăng 27% YoY

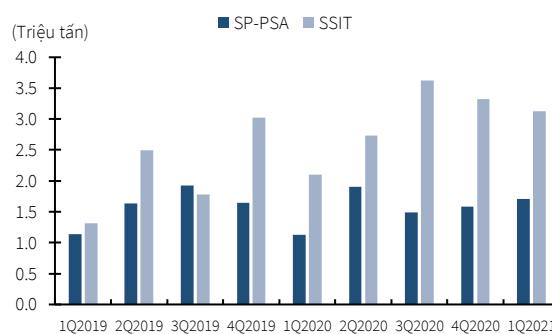
Theo số liệu từ Cục Hàng hải Việt Nam, lũy kế 4 tháng đầu năm sản lượng hàng hóa thông qua cảng Sài Gòn tăng trưởng mạnh đạt 4.12 triệu tấn, tăng 27% YoY. Bên cạnh đó, 2 cảng liên kết SP-PSA và SSIT cũng ghi nhận kết quả khả quan, tăng lần lượt 42% và 17% so với cùng kỳ. Doanh nghiệp cho biết, tính đến cuối tháng 5/2021, Cảng Sài Gòn đã tiếp nhận 617 lượt tàu (+20% YoY), trong đó tàu nhập ngoại có mức tăng đến hơn 34% so với cùng kỳ. Mới đây, Cảng Tân Thuận cũng đã nhận được tuyến container mới từ Công ty Cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An giúp công ty nhận thêm được hàng container trong thời gian tới. Cùng với đó, việc cảng Hiệp Phước đưa vào khai thác toàn bộ 800m cầu cảng giao đoạn 1 làm gia tăng năng lực tiếp nhận hàng khi nhu cầu đang tăng cao.

Biểu đồ 4. Sản lượng hàng hóa qua cảng Sài Gòn



Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam

Biểu đồ 5. Sản lượng hàng hóa qua cảng SSIT và SP-PSA



Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam

Bảng 1. Sản lượng hàng hóa qua cảng Sài Gòn, SSIT và SP-PSA 4T2021 (Triệu tấn, %)

	T1/2021	T2/2021	T3/2021	T4/2021
<b>Cảng Sài Gòn</b>	<b>1.14</b>	<b>0.78</b>	<b>1.15</b>	<b>1.05</b>
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<b>81%</b>	<b>-8%</b>	<b>14%</b>	<b>38%</b>
<b>SP-PSA</b>	<b>0.52</b>	<b>0.49</b>	<b>0.7</b>	<b>0.66</b>
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<b>8%</b>	<b>36%</b>	<b>141%</b>	<b>25%</b>
<b>SSIT</b>	<b>1.18</b>	<b>0.81</b>	<b>1.14</b>	<b>0.78</b>
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<b>87%</b>	<b>17%</b>	<b>46%</b>	<b>-19%</b>

Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam

### Mở bến phao TL2 và TL4 tại khu vực Thiêng Liềng - sông Ngã Bảy

SGP công bố mở bến phao TL2 và TL4 bắt đầu từ 25/05/2021 tiếp nhận tàu thuyền neo đậu chờ đợi vào cảng, bốc xếp hàng, chuyển hạ tải để vào các bến cảng của cảng Sài Gòn khu vực TP.HCM và lân cận tại khu vực Thiêng Liềng - sông Ngã Bảy huyện Cần Giờ, phía trái luồng hàng hải Sài Gòn – Vũng Tàu. Chiều dài bến là 320m, có thể đáp ứng cho tàu có trọng tải đến 80,000WT và tàu cập mạn trọng tải 10,000 DWT.

### Triển vọng duy trì kết quả kinh doanh tốt trong các quý tiếp theo

Với tình hình kinh doanh khả quan hơn dự kiến trong 1Q2021, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong các quý tới do sản lượng hàng hóa qua cảng ở mức cao nhờ cảng Hiệp Phước đi vào hoạt động ổn định và các cảng thành viên hoạt động hiệu quả, nhu cầu xuất nhập khẩu tăng cao nhất là khi đối tác thương mại lớn của Việt Nam như Mỹ và EU dần mở cửa trở lại cùng chiến dịch đẩy mạnh tiêm vaccine Covid-19 trên toàn cầu trong khi giá dịch vụ bốc dỡ container tăng cao. Các hàng hóa qua cảng chủ lực của công ty gồm thép và phân bón đều đang là mặt hàng có sản lượng tiêu thụ cũng như xuất khẩu tăng trưởng mạnh mẽ. Bên cạnh đó, hoạt động kinh doanh của công ty liên doanh liên kết cũng đang tăng trưởng mạnh. Ngoài ra, hàng năm SGP nhận được khoản lợi tiền gửi ngân hàng lên đến gần 70 tỷ đồng.

### Thông qua kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ 6% năm 2021

Trước kế hoạch kinh doanh tăng trưởng tốt cùng việc xóa lỗ lũy kế sau nhiều năm và kết thúc giai đoạn 5 năm sau cổ phần hóa, HĐQT đã thông qua kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt năm 2021, lần đầu sau cổ phần hóa với tỷ lệ 6%.

#### Biểu đồ 6. Baltic Dry Index



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021

Năm 2021, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh với lợi nhuận cổ đông công ty mẹ đạt 316.5 tỷ đồng (+37.5% YoY) và doanh thu đạt 1189.3 (+27.1% YoY), cao hơn so với dự phóng trong báo cáo trước do hoạt động kinh doanh khả quan hơn kỳ vọng. Theo đó, FY21 EPS = 1,464 VNĐ, tăng 37.5% so với cùng kỳ.

Biên lợi nhuận gộp đạt 36.5%, cao hơn so với mức 36.2% năm 2020. Với việc sản lượng hàng hóa qua cảng thuộc cụm cảng Cái Mép – Thị Vải tích cực và tiềm năng tiếp tục tăng trưởng, lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh dự kiến đạt 51 tỷ đồng, gấp 7.1 lần so với cùng kỳ.

Lưu ý rằng, chúng tôi chưa đưa dự án Khu liên hợp Nhà Rông – Khánh Hội vào mô hình định giá do hiện việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất đối với phần diện tích vị trí cảng cũ chưa hoàn thành. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, khu đất tại cảng Nhà Rông – Khánh Hội khả năng cao sẽ phải đấu giá theo luật mới thay vì theo kế hoạch đền bù như trước đây và kỳ vọng hoàn thành di dời trong giai đoạn 2022-2023.

**Bảng 2. Dự phóng KQKD 2021 -2022**

	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	1,121.3	935.9	1,189.3	1,305.0
Giá vốn hàng bán	661.1	597.5	754.9	827.8
Lợi nhuận gộp	460.2	338.4	434.5	477.2
Chi phí quản lý doanh nghiệp	154.1	137.8	168.2	193.4
Lãi/(lỗ) công ty liên doanh (từ 2015)	-80.6	7.2	51.1	58.7
Lãi/(lỗ) tài chính	53.5	86.7	90.8	116.6
Lợi nhuận trước thuế	278.8	286.1	403.8	454.8
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<b>203.1</b>	<b>230.1</b>	<b>316.5</b>	<b>356.6</b>

Nguồn: KB Securities Vietnam

### Định giá – Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 26,600 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với SGP, giá mục tiêu 26,600VNĐ/CP, tiềm năng tăng giá 29.7% so với mức giá đóng cửa ngày 09/06/2021, dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF. Cổ phiếu SGP hiện đang giao dịch với FY21 P/E bằng 14.0x.

**Bảng 3. Cổ phiếu SGP – Định giá phương pháp chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu**

Giá định mô hình	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro	3%
Phần bù rủi ro	8.30%
Beta	1.05
Tăng trưởng dài hạn	2.5%
WACC	11.15%

Nguồn: KB Securities Vietnam

## KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

---

**Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình**  
binhnx@kbsec.com.vn

### **Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường**

**Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh**  
anhdt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh**  
trinhhtt@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng**  
tungla@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp – Trần Thị Phương Anh**  
anhhttp@kbsec.com.vn

### **Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)**

**Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu**  
hieudd@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng**  
tungna@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga**  
ngaphb@kbsec.com.vn

**Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Nguyễn Ngọc Hiếu**  
hieunn@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

---

## Hệ thống khuyến nghị

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.