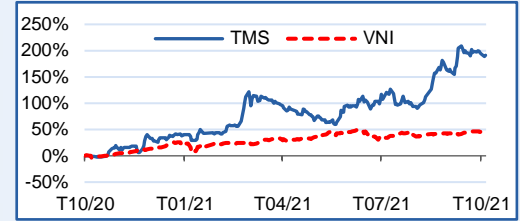


# CTCP Transimex (TMS) [KHÔNG ĐÁNH GIÁ]

BC công ty

Ngành	DV logistic	2018	2019	2020	2021F	
Ngày báo cáo	27/10/2021	Tăng trưởng DT	9,0%	0,7%	46,1%	49,7%
Giá hiện tại	69.500VND	Tăng trưởng EPS	13,1%	-20,9%	31,2%	29,1%
Lợi suất cổ tức	0,7%	Biên LN gộp	10,1%	11,7%	9,0%	8,5%
		Biên LN ròng	9,4%	9,2%	9,2%	7,9%
		EV/EBITDA	25,2x	27,8x	23,2x	20,9x
		P/E	16,2x	20,4x	15,6x	12,1x
		P/B	4,0x	3,3x	2,7x	2,5x



	286,0tr USD	TMS	Peers	VNI	
GT vốn hóa	286,0tr USD	P/E (trượt)	15,2x	14,2x	16,9x
Room KN	0USD	P/B (hiện tại)	2,5x	2,1x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	290.000	Nợ ròng/CSH	2,3%	20,3%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	18,2%	15,1%	16,4%
SL cổ phiếu lưu hành	81,4 tr	ROA	9,5%	9,7%	2,6%
Pha loãng	81,4 tr				

### Tổng quan công ty:

CTCP Transimex (HOSE: TMS) là công ty hàng đầu trong lĩnh vực dịch vụ logistic tại Việt Nam và cung cấp các dịch vụ logistics tích hợp. TMS được sở hữu đa số bởi 3 nhóm cổ đông lớn: (1) chủ tịch và các bên liên quan, (2) nhà đầu tư Thái Lan Prosper Logistics & JWD Asia Holding và (3) nhà đầu tư Nhật Bản Ryobi Logistics.

Thái Nhật Đăng, CFA  
Chuyên viên Cao cấp

Hoàng Nam  
Trưởng phòng

## Công ty hàng đầu trong ngành logistics tăng trưởng cao

- CTCP Transimex (TMS) là công ty hàng đầu trong lĩnh vực dịch vụ logistic tại Việt Nam, cung cấp các dịch vụ logistic tích hợp từ từ giao nhận hàng hóa, vận tải trên đất liền & đường biển đến kho bãi, trung tâm phân phối và cảng cạn (ICD).
- TMS cũng sở hữu cổ phần giá trị tại các công ty liên kết có triển vọng tích cực, bao gồm Nippon Express Việt Nam, CTCP Xuất nhập khẩu và Đầu tư Chợ Lớn (UPCoM: CLX) và Công ty TNHH Vận tải Container Hải An (HACT).
- Từ giai đoạn 2017-2020, TMS ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) đạt 17% đối với cả doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS, chủ yếu được hỗ trợ bởi mạng lưới chuỗi giá trị logistic mạnh mẽ của công ty trên khắp Việt Nam đồng thời tận dụng nhu cầu logistics đang tăng nhanh trong nước.
- Trong năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 5,1 nghìn tỷ đồng (+ 50% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 406 tỷ đồng (+53% YoY). Tăng trưởng doanh thu chủ yếu được thúc đẩy bởi doanh thu cước vận tải và dịch vụ giao nhận hàng hóa trong bối cảnh chi phí vận tải đường biển hiện đang ở mức cao, trong khi lợi nhuận dự kiến sẽ tiếp tục được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng so với cùng kỳ năm trước trong thu nhập ròng từ các công ty liên kết.
- Chúng tôi cho rằng định giá của TMS tương đối hấp dẫn với P/E ước tính năm 2021 là 12,1 lần, thấp hơn so với trung vị P/E trượt của một số công ty cùng ngành; tuy nhiên, TMS có chuỗi giá trị logistic tích hợp hơn so với các công ty cùng ngành và tỷ lệ ROE cao hơn.
- Rủi ro: Mạng lưới cơ sở hạ tầng giao thông vận tải của Việt Nam phát triển chậm, ảnh hưởng tăng trưởng sản lượng hàng hóa; chi phí vận tải đường biển giảm mạnh.

**Mảng logistics của Việt Nam có tính phân mảnh cao nhưng đang phát triển nhanh và hấp dẫn đối với các công ty nước ngoài.** Phần lớn các công ty logistics của Việt Nam là các doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và chỉ một số doanh nghiệp nổi bật mới có thể cung cấp các dịch vụ logistics tích hợp. Những doanh nghiệp này bao gồm các doanh nghiệp Nhà nước như Tân Cảng Sài Gòn (SNP) và Vinalines (UPCoM: MVN), các doanh nghiệp nước ngoài như DHL và Expeditors Việt Nam, và các doanh nghiệp tư nhân như TMS, Gemadept (HOSE: GMD) và Indo Trans Logistics (ITL). Hiệp hội Doanh nghiệp Dịch vụ Logistics Việt Nam (VLA) dự báo ngành logistics sẽ đạt được mức tăng trưởng khoảng 15% hàng năm trong trung hạn, được hỗ trợ bởi sự tăng trưởng không ngừng của lĩnh vực sản xuất và thị trường thương mại điện tử đang bùng nổ tại Việt Nam. Lĩnh vực này vẫn hấp dẫn các nhà đầu tư nước ngoài dù có sự cạnh tranh cao, thể hiện thông qua một số giao dịch mua bán và sáp nhập (M&A) và thành lập các công ty liên doanh.

**Chúng tôi kỳ vọng triển vọng tích cực trong dài hạn cho TMS và các công ty liên doanh của TMS** nhờ (1) vị thế vững chắc trong lĩnh vực logistics vốn có tính phân mảnh nhưng đang phát triển nhanh, (2) sự hợp tác từ các đối tác chiến lược và cổ đông nước ngoài, và (3) chuyên môn trong nước từ đội ngũ lãnh đạo giàu kinh nghiệm.

**TMS hưởng lợi từ việc chi phí vận tải đường biển tăng trong ngắn hạn.** Vốn là đại lý vận tải & dịch vụ giao nhận hàng hóa, TMS là doanh nghiệp hưởng lợi từ mức cước phí vận chuyển cao hiện nay. Ngoài ra, TMS cũng hưởng lợi từ nhu cầu gia tăng đối với nhà kho và trung tâm phân phối tại các trung tâm logistics trọng điểm của Việt Nam như Đà Nẵng, TP.HCM, Bình Dương và Hưng Yên.

## Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ VND)	2017	2018	2019	2020	BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2017	2018	2019	2020
<b>Doanh thu</b>	<b>2.132</b>	<b>2.324</b>	<b>2.340</b>	<b>3.418</b>	Tiền và tương đương	244	337	330	461
Giá vốn hàng bán	-1.882	-2.090	-2.067	-3.111	Đầu tư TC ngắn hạn	53	92	142	235
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>249</b>	<b>234</b>	<b>273</b>	<b>307</b>	Các khoản phải thu	511	457	448	600
Chi phí bán hàng	-13	-17	-16	-12	Hàng tồn kho	5	6	5	5
Chi phí quản lý DN	-60	-69	-80	-98	TS ngắn hạn khác	20	20	17	21
<b>LN thuần HĐKD</b>	<b>176</b>	<b>148</b>	<b>177</b>	<b>196</b>	<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>834</b>	<b>913</b>	<b>942</b>	<b>1.322</b>
Doanh thu tài chính	31	32	28	46	TS dài hạn (gộp)	1.093	1.197	1.447	1.574
Chi phí tài chính	-66	-98	-68	-66	- Khấu hao lũy kế	-317	-373	-441	-509
Trong đó, chi phí lãi vay	-59	-62	-66	-54	TS dài hạn (ròng)	776	825	1.006	1.065
Lợi nhuận từ công ty LDLK	99	164	104	171	Đầu tư TC dài hạn	977	1.103	1.186	1.372
Lợi nhuận/(chi phí) khác	1	17	16	7	TS dài hạn khác	150	326	176	161
<b>LNTT</b>	<b>242</b>	<b>263</b>	<b>256</b>	<b>354</b>	<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>1.904</b>	<b>2.253</b>	<b>2.368</b>	<b>2.598</b>
Thuế TNDN	-31	-28	-31	-32	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>2.737</b>	<b>3.166</b>	<b>3.310</b>	<b>3.920</b>
<b>LNST trước CĐTS</b>	<b>211</b>	<b>235</b>	<b>225</b>	<b>322</b>	Phải trả ngắn hạn	253	263	189	333
Lợi ích CĐ thiểu số	17	18	11	8	Nợ ngắn hạn	263	195	277	310
<b>LN ròng sau CĐTS, báo cáo</b>	<b>194</b>	<b>217</b>	<b>215</b>	<b>313</b>	Nợ ngắn hạn khác	270	276	275	380
<b>LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh*</b>	<b>183</b>	<b>206</b>	<b>202</b>	<b>299</b>	Tổng nợ ngắn hạn	787	734	741	1.023
EBITDA	242	220	263	292	Nợ dài hạn	517	797	603	534
EPS báo cáo, VND	3.805	4.302	3.405	4.469	Nợ dài hạn khác	12	10	18	16
EPS pha loãng, VND	3.805	4.302	3.405	4.469	<b>Tổng nợ</b>	<b>1.316</b>	<b>1.540</b>	<b>1.363</b>	<b>1.573</b>
DPS, VND	1.500	1.000	500	500	Vốn cổ phần	346	475	549	708
DPS/EPS (%)	39,4%	23,2%	14,7%	11,2%	Thặng dư vốn CP	8	31	31	31
(*) điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi					Cổ phiếu quỹ	0	0	-0	-0
<b>TỶ LỆ</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	Lợi nhuận giữ lại	637	640	775	919
<b>Tăng trưởng (TT) YoY</b>					Vốn khác	87	96	112	134
TT Doanh thu <sup>^</sup>	246,3%	9,0%	0,7%	46,1%	Lợi ích CĐTS	141	203	226	236
TT LN HĐKD	58,2%	-16,1%	19,8%	10,8%	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.422</b>	<b>1.626</b>	<b>1.947</b>	<b>2.347</b>
TT LNST sau lợi ích CĐTS	12,9%	11,8%	-1,2%	46,0%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>2.737</b>	<b>3.166</b>	<b>3.310</b>	<b>3.920</b>
TT EPS điều chỉnh	-30,9%	13,1%	-20,9%	31,2%	SL cổ phiếu lưu hành, tr <sup>**</sup>	47,5	47,5	58,7	66,8
<b>Khả năng sinh lời</b>					(**) điều chỉnh cho cổ tức cổ phiếu				
Biên LN gộp %	11,7%	10,1%	11,7%	9,0%	<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Biên LN từ HĐ %	8,3%	6,4%	7,6%	5,7%	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>123</b>	<b>244</b>	<b>337</b>	<b>330</b>
Biên EBITDA	11,4%	9,5%	11,3%	8,5%	Lợi nhuận sau thuế	194	217	215	313
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	9,1%	9,4%	9,2%	9,2%	Khấu hao	66	72	86	96
ROE	16,5%	16,1%	13,7%	16,4%	Thay đổi vốn lưu động	12	69	-63	97
ROA	8,2%	7,4%	6,6%	8,7%	Điều chỉnh khác (***)	78	-305	-143	-225
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>					<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>350</b>	<b>53</b>	<b>95</b>	<b>281</b>
Số ngày tồn kho	1	1	1	1	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-79	-119	-110	-149
Số ngày phải thu	54	76	71	56	Đầu tư, ròng	-91	-23	38	-48
Số ngày phải trả	27	45	40	31	<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>-170</b>	<b>-142</b>	<b>-72</b>	<b>-197</b>
TG luân chuyển tiền	28	32	32	26	Cổ tức đã trả	-23	-67	-58	-39
<b>Thanh khoản</b>					Tăng (giảm) vốn	0	39	26	27
CS thanh toán hiện hành	1,1	1,2	1,3	1,3	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	139	-68	82	33
CS thanh toán nhanh	1,1	1,2	1,3	1,3	Tăng (giảm) nợ dài hạn	-156	280	-193	-70
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,6	0,6	0,7	Tiền từ các hoạt động khác	-19	-3	114	96
Nợ/Tài sản	28,5%	31,3%	26,6%	21,5%	<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>-58</b>	<b>181</b>	<b>-30</b>	<b>47</b>
Nợ/Vốn sử dụng	35,4%	37,9%	31,1%	26,4%	<b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>121</b>	<b>93</b>	<b>-8</b>	<b>131</b>
Nợ/Vốn CSH	33,5%	34,5%	20,9%	6,2%	<b>Tiền cuối năm</b>	<b>244</b>	<b>337</b>	<b>330</b>	<b>461</b>
Khả năng thanh toán lãi vay	3,0	2,4	2,7	3,7					

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, dự báo của VCSC. Ghi chú: (^) Công ty con VNF hợp nhất từ năm 2017; (\*\*\*) chúng tôi cho rằng các điều chỉnh khác chủ yếu bao gồm thu nhập ròng từ các công ty liên kết.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[Alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:Alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyễn, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.