

Đặng Việt Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: hoangdv@fpts.com.vn

Tel: (+84) – 86290 8686 – Ext.: 7581

Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Thị Kim Chi

Phó giám đốc Phân tích đầu tư

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 2019 VÀ TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2020
I. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2019 [\(chi tiết\)](#)

DOANH THU THUẦN: Doanh thu thuần năm 2019 đạt 2.340 tỷ đồng (+0,7% yoy), hoàn thành 95,1% kế hoạch, trong đó: (1) Hoạt động làm đại lý vận tải kém khả quan do cạnh tranh gia tăng và xu hướng đầu thầu vận tải quốc tế; (2) Hệ thống kho bãi hoạt động với hiệu suất cao hơn năm 2018 và (3) Mở rộng mạng lưới giao nhận hàng hóa khi TMS đầu tư thêm một kho bãi ở Hưng Yên.

LỢI NHUẬN: Tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện, đạt 11,7% (so với 10,1% năm 2018), chủ yếu nhờ hệ thống kho bãi hoạt động với hiệu suất cao hơn năm 2018. Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết đạt 104,2 tỷ đồng, giảm 36,4% yoy. Lợi nhuận trước thuế năm 2019 đạt 256,3 tỷ đồng (-2,7% yoy), hoàn thành 96,4% kế hoạch và Lợi nhuận sau thuế đạt 214,6 tỷ đồng (-1,2% yoy).

II. KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2020

Tính đến Q1/2020, TMS ghi nhận doanh thu thuần đạt 527,2 tỷ đồng (-1,7% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 56,1 tỷ đồng (+3,7%yoy), trong đó: (1) Mảng đại lý vận tải, vé máy bay giảm: cạnh tranh với đại lý các hãng vận tải gia tăng và nhu cầu đi lại bằng đường hàng không giảm do dịch Covid – 19; (2) Mảng kho bãi, vận tải bằng sà lan và mảng giao nhận hàng hóa tăng trưởng tốt với động lực chính là Trung tâm Logistics Khu Công nghệ cao và Trung tâm Logistics Thăng Long và (3) Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết tăng 15,9% yoy, đạt 29,2 tỷ đồng.

III. KẾ HOẠCH NĂM 2020

Kế hoạch kinh doanh: Doanh thu thuần đạt 2.256 tỷ đồng (-3,6% yoy) và lợi nhuận trước thuế đạt 376,8 tỷ đồng (+47% yoy).

Đánh giá: Chúng tôi ước tính doanh thu thuần năm 2020 của TMS đạt 2.285 tỷ đồng, hoàn thành 101,3% kế hoạch và lợi nhuận trước thuế đạt 305,4 tỷ đồng (chưa bao gồm khoản lợi nhuận bất thường từ hợp đồng kinh doanh bất động sản công nghiệp dự kiến sẽ phát sinh trong T8 – T9/2020), hoàn thành 81% kế hoạch [\(chi tiết\)](#).

IV. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với P/E trung bình của nhóm doanh nghiệp được so sánh là 6,82x và EPS forward 2020 của TMS là 4.026 đồng/cp, chúng tôi xác định giá mục tiêu của TMS là 27.500 đồng/cp (cao hơn 5,8% so với giá đóng cửa ngày 25/06/2020) và khuyến nghị **THEO DÕI**. Bên cạnh đó, do quy mô của nhóm doanh nghiệp so sánh nhỏ hơn đáng kể so với TMS nên chúng tôi đưa ra mức biên an toàn cao hơn so với khuyến nghị, nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu TMS tại mức giá 22.900 (tương ứng với tỷ suất sinh lời 20%).

Biến động giá cổ phiếu TMS và VNINDEX

Thông tin giao dịch tại ngày 25/06/2020

Giá hiện tại (VNĐ)	25.950
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/CP)	28.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/CP)	21.350
Số lượng CP niêm yết (CP)	70.446.161
Số lượng CP lưu hành (CP)	70.434.542
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	3.935
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.828
EPS trailing (VNĐ/CP)	3.458
P/E trailing	7,50x

Thông tin doanh nghiệp

Tên	Công ty Cổ phần Transimex
Địa chỉ	172 Hai Bà Trưng, Phường Đa Kao, Quận 1, TP.HCM

Doanh thu chính	- Thu cước vận tải và bán vé máy bay - Cho thuê kho bãi, vận tải bằng
------------------------	--

	sà lan - Giao nhận hàng hóa
Chi phí chính	Chi phí thuê ngoài dịch vụ vận tải quốc tế
Lợi thế cạnh tranh	Các kho bãi có vị trí thuận lợi cho xuất nhập khẩu
Rủi ro chính	Rủi ro tỷ giá
Cơ cấu cổ đông (tại ngày 25/06/2020)	
Casco Investments Limited	24,5%
Bùi Minh Tuấn	15,4%
Các doanh nghiệp khác	49,2%
Các quỹ đầu tư khác	9,7%
Các cổ đông khác	1,2%
Tổng	100%

Luận điểm đầu tư

- **Mảng kho bãi, vận tải bằng sà lan:** Trung tâm Logistics Khu Công nghệ cao và Trung tâm Logistics Thăng Long sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ sắp xếp, cơ cấu lại danh mục hàng hóa.
- **Mảng giao nhận hàng hóa:** Tăng trưởng nhờ nhu cầu giao nhận cao và được hỗ trợ bởi hệ thống kho bãi, đặc biệt là ở khu vực Khu công nghệ cao Quận 9, TP.HCM và KCN Thăng Long 2, Hưng Yên.
- **Tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện** lên mức 12,8% so với mức 11,7% năm 2019 nhờ hiệu suất hoạt động cao hơn đến từ hệ thống kho bãi của TMS.

Rủi ro đầu tư

- **Rủi ro tỷ giá:** Hoạt động kinh doanh của TMS chủ yếu phục vụ cho xuất nhập khẩu hàng hóa, do đó phát sinh nhiều giao dịch liên quan đến các loại ngoại tệ (thuê ngoài dịch vụ vận tải quốc tế), phần lớn là đồng USD. Năm 2019, TMS ghi nhận hơn 9 triệu USD các khoản nợ phải trả, do đó biến động tỷ giá sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của TMS.
- **Rủi ro thanh khoản:** Tính thanh khoản của cổ phiếu TMS khá thấp, khối lượng giao dịch trung bình 30 phiên chỉ đạt 3.935 cổ phiếu/ngày.

Yếu tố cần theo dõi

- **Thông tin về khoản lợi nhuận bất thường:** Do những thông tin TMS công bố về lợi nhuận bất thường từ hợp đồng kinh doanh bất động sản công nghiệp phát sinh trong T8 – T9/2020 chưa đủ để chúng tôi đưa ra đánh giá, nên chúng tôi đã loại bỏ khoản lợi nhuận này ra khỏi dự phóng hoạt động kinh doanh năm 2020.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP
Lịch sử hình thành và phát triển


Năm 1983: Công ty Kho bãi Giao nhận Ngoại thương được thành lập, là tiền thân của TMS.

Năm 2000: Công ty cổ phần hóa và chính thức niêm yết trên sàn HSX với vốn điều lệ là 22 tỷ đồng.

Năm 2012: Hợp tác kinh doanh với CTCP Vinafreight (VNF) giúp mở rộng chuỗi dịch vụ logistics của TMS sang mảng vận tải biển, vận tải hàng không.

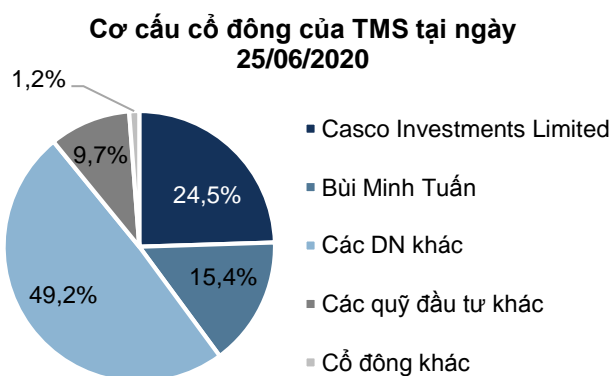
Năm 2013: Đầu tư Trung tâm Phân Phối Transimex Bình Dương tại KCN Sóng Thần 2, Bình Dương, cung cấp dịch vụ lưu trữ, quản lý và phân phối hàng tồn kho.

Năm 2015: Đầu tư Trung tâm Logistics Transimex Đà Nẵng tại KCN Hòa Cầm, Đà Nẵng.

Năm 2016: Đầu tư Trung tâm Logistics Transimex Khu Công Nghệ Cao tại TP.HCM. Trở thành cổ đông chiến lược của CTCP Xuất nhập khẩu và Đầu tư Chợ Lớn Cholimex (CLX) với tỷ lệ sở hữu là 35%.

Năm 2018: Đầu tư Trung tâm Logistics Thăng Long giai đoạn 1 tại Hưng Yên.

Năm 2019: Liên doanh với CLX và VNF để đầu tư Trung tâm Logistics Vĩnh Lộc tại khu công nghiệp Vĩnh Lộc TP.HCM, trong đó TMS góp 45,5% vốn, tương ứng 122 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông


Nguồn: TMS, FPTIS tổng hợp

Cơ cấu cổ đông của TMS tương đối phân mảnh với 7 cổ đông nắm giữ trên 5% cổ phần. Trong đó Quý đầu tư Casco Investments Limited hiện đang là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 24,5%. Ông Bùi Minh Tuấn (thành viên Hội đồng quản trị) nắm giữ 15,4% cổ phần.

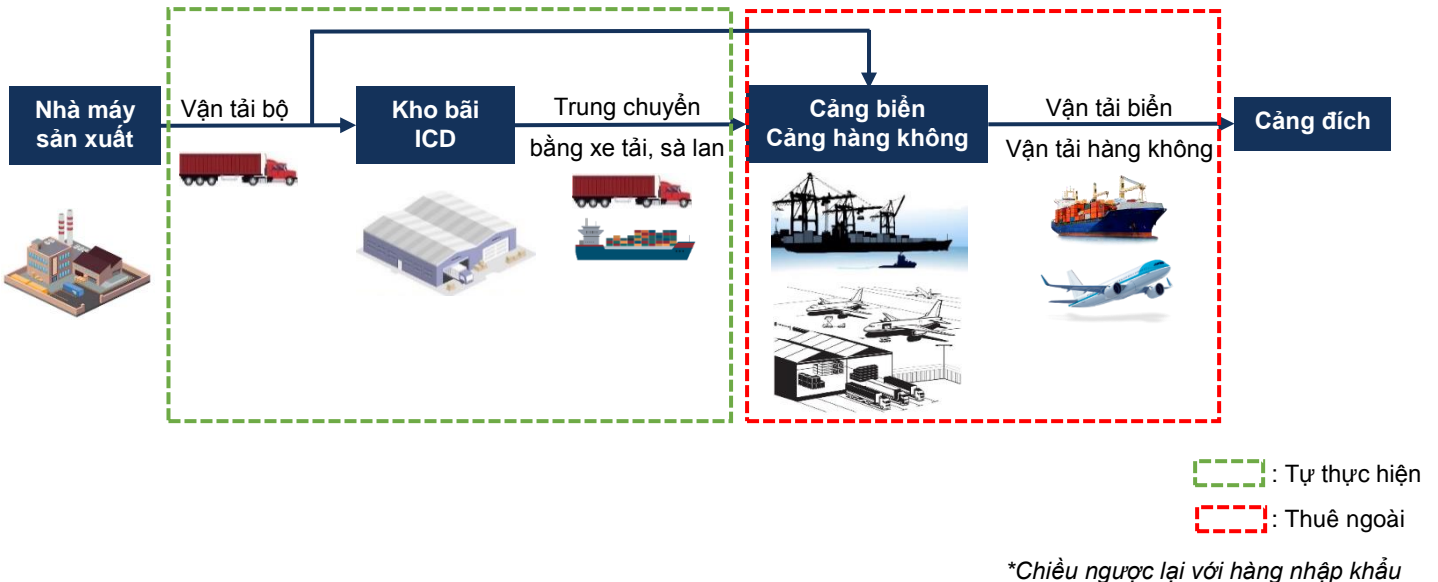
Các doanh nghiệp khác nắm giữ 49,2% cổ phần, trong đó CTCP Prosper Logistics nắm 16,8% cổ phần, CTCP Đầu tư Toàn Việt nắm 10,2%, CTCP Chứng khoán SSI nắm 10,4%, CTCP Đầu tư Vina nắm 8,2% và Tổng Công ty Thương mại Sài Gòn nắm 3,6%.

Các quỹ đầu tư khác là JWD Asia Holding Private Limited và Vietnam Holding Limited nắm giữ lần lượt 7,1% và 2,6% cổ phần. Các cổ đông khác nắm giữ 9,7%.

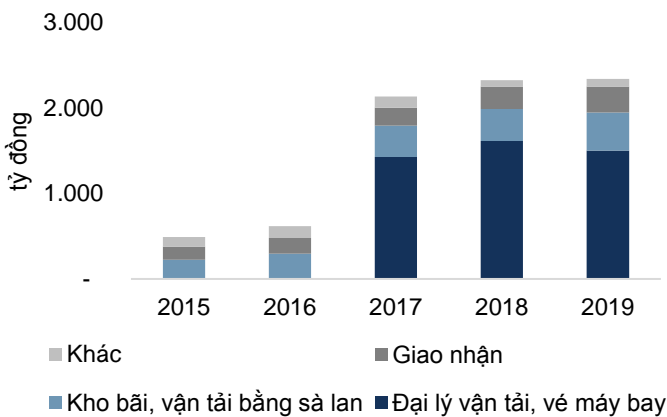
Cơ cấu tổ chức

TMS có 9 công ty con và 10 công ty liên doanh, liên kết, hầu hết đều hoạt động trong ngành logistics với nhiều mảng kinh doanh khác nhau, nhờ đó TMS có khả năng cung cấp cho khách hàng một chuỗi dịch vụ logistics bao gồm vận tải đa phương thức, dịch vụ kho bãi, ICD/Depot¹, giao nhận hàng hóa ([Phụ lục 1: Danh sách công ty con, công ty liên doanh, liên kết tại ngày 25/06/2020](#)).

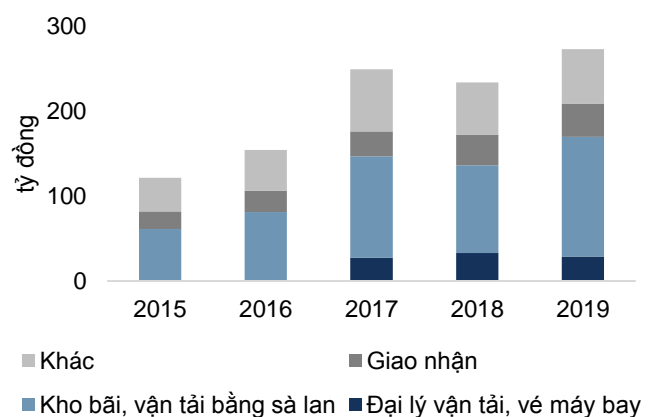
¹ICD (Inland Container Depot)/Depot: là phần hậu cần kéo dài của cảng biển, cung cấp các dịch vụ gồm điểm thông quan hàng hóa nội địa, bãi chứa container có hàng, container rỗng và container hàng lạnh, dịch vụ bốc dỡ container, vận chuyển hàng dự án, hàng siêu trường, siêu trọng, làm thủ tục hải quan, làm kho hàng,...

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
Hình 1: Quy trình xuất khẩu hàng hóa bằng đường biển và đường hàng không


Hiện tại, TMS đang hoạt động trong ngành logistics với các mảng sau: (1) Đại lý vận tải, vé máy bay; (2) Kho bãi, vận tải bằng sà lan; (3) Giao nhận hàng hóa và các dịch vụ khác như cho thuê văn phòng, đóng gói, thông quan hàng hóa,... với cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp như sau:

Cơ cấu doanh thu


Nguồn: TMS, FPT S ước tính và tổng hợp

Cơ cấu lợi nhuận gộp


Nguồn: TMS, FPT S ước tính và tổng hợp

(1) Đại lý vận tải, vé máy bay: Mảng hoạt động này được thực hiện bởi CTCP Vinafreight (VNF), công ty con của TMS kể từ 2017. Trong giai đoạn 2017 – 2019, doanh thu mảng này luôn chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu (trung bình khoảng 67%), nhưng chỉ đóng góp trung bình khoảng 12% trong cơ cấu lợi nhuận gộp. Do VNF chỉ có vai trò là đại lý vận tải, vé máy bay cho các hãng tàu, hãng hàng không (như HongKong Air, Trasaero, Pan Continental Shipping) với doanh thu là giá cước vận tải, giá vé máy bay và lợi nhuận gộp là phí hoa hồng (từ 2 – 3% doanh thu).

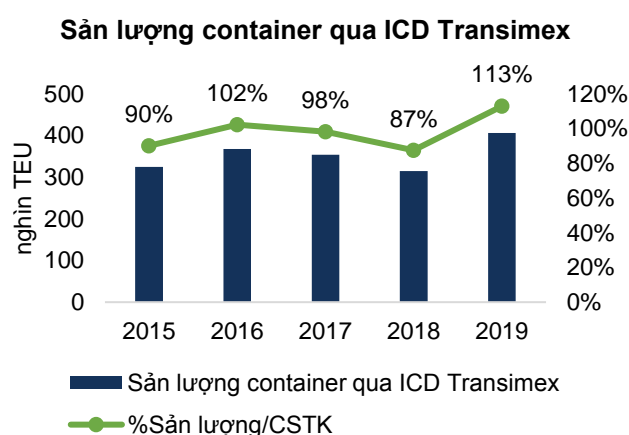
(2) Kho bãi, vận tải bằng sà lan: Trong giai đoạn 2015 – 2019, doanh thu và lợi nhuận gộp mảng kho bãi, vận tải bằng sà lan tăng trưởng với CAGR lần lượt là 18,7% và 23,3%, chiếm khoảng 19% doanh thu và 52% lợi nhuận gộp năm 2019 của TMS. Hiện tại, TMS đang có 5 kho bãi, tổng diện tích là 25,8 ha, xếp thứ 5 về quy mô kho bãi trong các doanh nghiệp niêm yết (sau ILB (105 ha), IST (45 ha), TCL (40,5 ha) và STG (33 ha)), bao gồm:

Đơn vị	Diện tích	Vị trí	Năm hoạt động	Hình thức sở hữu	% DT mảng kho bãi, sà lan 2019
ICD Transimex	9,4 ha	Cách cảng Cát Lái 12,5 km	1997	TMS sở hữu	45,6%
Trung tâm Logistics Khu công nghệ cao	10 ha	Khu Công nghệ cao Quận 9, TP.HCM	T3/2016	TMS sở hữu	37,1%
Trung tâm Logistics Thăng Long	3 ha (giai đoạn 1)	KCN Thăng Long 2, Hưng Yên	T10/2018	- TMS, VNF, CLX và VNT nắm giữ 72,3% - CT TNHH Thương mại và Vận tải Tuấn Mạnh nắm giữ 27,7%	9,2%
Trung tâm phân phối Transimex Bình Dương	1,8 ha	Khu công nghiệp (KCN) Sóng Thần 2, Bình Dương	T04/2013	TMS sở hữu	4,7%
Trung tâm Logistics Transimex Đà Nẵng	1,6 ha	KCN Hòa Cầm, Đà Nẵng, cách cảng Tiên Sa 20km	T09/2015	TMS sở hữu	3,4%
Tổng	25,8 ha				100%

[Phụ lục 2: Cơ sở hạ tầng các đơn vị kho bãi của TMS](#)

Nguồn: TMS, FPTTS tổng hợp

➤ ICD Transimex



Nguồn: TMS, FPTTS tổng hợp

ICD Transimex có vị trí nằm sâu trong luồng sông Sài Gòn và nằm trên tuyến vận tải kết nối các khu công nghiệp (ở TP.HCM, Bình Dương) tới các cảng biển lớn ở phía Nam. Do đó, ICD có vai trò trung chuyển hàng hóa giữa các khu vực này bằng cả đường bộ (xe tải) và đường thủy nội địa (sà lan) ([Phụ lục 3: Vị trí ICD Transimex](#)).

ICD Transimex có công suất thiết kế đạt 360.000 TEU/năm, cung cấp đầy đủ các loại dịch vụ kho bãi như bãi container, kho ngoại quan/CFS và kho lạnh. Trong giai đoạn 2015 – 2019, ICD Transimex hoạt động ổn định với hiệu suất trung bình đạt 98% và dịch vụ vận tải hàng hóa bằng sà lan cũng hoạt động tốt, sản lượng container trung chuyển tăng trưởng với CAGR là 14,2%, năm 2019 đạt khoảng 178.000 TEU.

➤ **Trung tâm Logistics Khu Công nghệ cao:** Cung cấp các dịch vụ kho ngoại quan/CFS, kho lạnh và bãi container tại Khu Công nghệ cao Quận 9, TP.HCM (tổng diện tích 801 ha). Đây là khu vực đóng góp 39,7% giá trị xuất khẩu của TP.HCM năm 2019 với các mặt hàng giá trị gia tăng cao như linh kiện điện tử, điện thoại, máy vi tính,... Do đó, nhu cầu về các dịch vụ logistics hỗ trợ cho hoạt động xuất khẩu ở khu vực này là rất lớn. Hiện tại, ở khu vực này, ngoài TMS ra chỉ có một doanh nghiệp cung cấp dịch vụ logistics khác là Ryobi với quy mô 3 ha, cho thấy TMS đang là đơn vị hưởng lợi nhiều nhất tại khu vực. Năm 2019, Trung tâm Logistics hoạt động với hiệu suất từ 90 – 100% (năm 2016 là 50 – 60%) với các khách hàng lớn như Tổ hợp Samsung CE Complex, Schneider Electric, Daeyoung Electronics.

➤ **Trung tâm Logistics Thăng Long:** Đã hoàn thành đầu tư giai đoạn 1 vào T10/2018, cung cấp dịch vụ kho ngoại quan/CFS và kho lạnh, có vị trí nằm sát KCN Thăng Long 2, tỉnh Hưng Yên (tổng diện tích đạt 345 ha, đã lấp đầy gần 100% diện tích). Đây là khu vực có nhiều tiềm năng phát triển dịch vụ logistics do chỉ có hai nhà cung cấp dịch vụ là TMS và Senko của Nhật Bản (quy mô 20.000 m² kho bãi). Hiện tại, Trung tâm Logistics đang có nhiều khách hàng thuộc nhiều ngành nghề như Nestle (thực phẩm), Mektec (thiết bị điện tử), Nittan (phụ tùng ô tô), Suzuran (dệt may). Theo TMS, giai đoạn 2 của Trung tâm Logistics Thăng Long sẽ được đầu tư trong năm 2020, dự kiến hoàn thành vào năm 2021.

➤ **Trung tâm Logistics Transimex Đà Nẵng và Trung tâm phân phối Transimex Bình Dương:** Cung cấp dịch vụ lưu trữ, quản lý hàng tồn kho. Hoạt động ổn định với hiệu suất trung bình trên 90% trong giai đoạn 2017 – 2020, mỗi đơn vị đóng góp từ 4,0 – 4,5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương đương 1,8 – 2% lợi nhuận sau thuế năm 2019 của TMS.

(3) Giao nhận hàng hóa: Cung cấp chuỗi dịch vụ logistics, trong đó, TMS tự thực hiện khâu vận tải nội địa, kho bãi và thuê ngoài khâu cảng biển, cảng hàng không và vận tải quốc tế. Mảng này hiện đang chiếm khoảng 13% doanh thu và 14% lợi nhuận gộp năm 2019 của TMS. Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng giao nhận tăng trưởng với CAGR lần lượt là 18,3% và 16,7% trong giai đoạn 2015 – 2019 nhờ hệ thống kho bãi được đầu tư, làm tiền đề cho việc mở rộng hoạt động giao nhận ([chi tiết tại Phụ lục 4: Quy trình giao nhận hàng hóa xuất nhập khẩu](#)). Hiện tại, TMS đang cung cấp dịch vụ giao nhận tại các khu vực mà kho bãi đang hoạt động (TP.HCM, Bình Dương, Đà Nẵng, Hưng Yên).

(4) Mảng khác: Bao gồm các hoạt động cung cấp dịch vụ cho thuê văn phòng, đóng gói hàng hóa, kinh doanh hàng quá cảnh, chuyển phát nhanh,... Trong đó, dịch vụ cho thuê văn phòng chiếm 48% doanh thu và 43,6% lợi nhuận gộp 2019. Hiện TMS đang quản lý Tòa nhà TMS Building với diện tích sử dụng là 8.000 m², tổng vốn đầu tư khoảng 85 tỷ đồng và chính thức hoạt động vào T7/2009.

Ngoài ra, với chiến lược mở rộng quy mô thông qua việc hợp nhất, sáp nhập và liên doanh với các doanh nghiệp khác, TMS còn có nguồn thu lớn từ các công ty liên doanh liên kết, trung bình chiếm khoảng 57% lợi nhuận sau thuế của TMS trong giai đoạn 2015 – 2019. Năm 2019, Liên doanh Nippon Express là công ty đóng góp tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết của TMS, chiếm 53%, CTCP Xuất nhập khẩu và Đầu tư Chợ Lớn (CLX) chiếm 41%, và các công ty liên doanh, liên kết khác chiếm 6%.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

I. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2019 ([quay lại](#))

Đơn vị: tỷ đồng	2018	2019	%yoy
Doanh thu thuần	2.323,7	2.340,1	+0,7%
Đại lý vận tải, vé máy bay	1.613,7	1.502,3	-6,9%
Kho bãi, vận tải bằng sà lan	372,8	445,2	+19,3%
Giao nhận hàng hóa	264,0	302,0	+14,4%
Khác	73,2	90,6	+24,7%
Lợi nhuận gộp	233,8	272,8	+16,7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	10,1%	11,7%	
Chi phí bán hàng	17,0	15,5	-8,8%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	68,9	80,1	+16,3%
Lợi nhuận từ HĐKD	147,9	177,2	+19,8%
Doanh thu hoạt động tài chính	32,3	27,6	-14,6%
Chi phí tài chính	97,6	68,5	-29,8%
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	163,9	104,2	-36,4%
Lợi nhuận trước thuế TNDN	263,3	256,3	-2,7%
Lợi nhuận sau thuế TNDN	217,3	214,6	-1,2%

DOANH THU THUẦN: Năm 2019, doanh thu thuần của TMS đạt mức 2.340,1 tỷ đồng (+0,7% yoy), hoàn thành 95,1% kế hoạch, trong đó:

- (1) Đại lý vận tải, vé máy bay: Doanh thu giảm 6,9% yoy, do: (i) Cạnh tranh gia tăng: Các hãng hàng không là khách hàng của VNF đã tăng cường mở thêm các đại lý ở Việt Nam để giảm chi phí môi giới dịch vụ vận tải; (ii) Xu hướng đấu thầu dịch vụ vận tải quốc tế: ưu tiên doanh nghiệp có mạng lưới đại lý tại nhiều nước, trong khi VNF chủ yếu hoạt động trong phạm vi nội địa.

- (2) Kho bãi, vận tải bằng sà lan: Doanh thu năm 2019 đạt 445,2 tỷ đồng (+19,3% yoy), nhờ: (i) ICD Transimex: sản lượng container thông qua ICD đã tăng 29,9% yoy, (đạt khoảng 406.800 TEU), sản lượng vận chuyển container bằng sà lan tăng khoảng 25% yoy, (đạt khoảng 178.000 TEU); (ii) Trung tâm Logistics Khu Công nghệ cao: doanh thu tăng 32,9% yoy, đạt 165 tỷ đồng nhờ sắp xếp và cơ cấu lại danh mục hàng hóa; (iii) Ghi nhận 41 tỷ đồng doanh thu từ dự án mới đầu tư vào T10/2018 là Trung tâm Logistics Thăng Long. Ngoài ra, các kho bãi khác hoạt động ổn định với doanh thu tương đương năm 2018.
- (3) Giao nhận hàng hóa: Doanh thu tăng 14,4% yoy, đạt 302 tỷ đồng, nhờ mở rộng mạng lưới hoạt động giao nhận tới KCN Thăng Long 2 (345 ha), Hưng Yên thông qua đầu tư Trung tâm Logistics Thăng Long, đồng thời được hỗ trợ bởi nhu cầu giao nhận hàng hóa xuất nhập khẩu tại các tỉnh thành nơi TMS hoạt động (kim ngạch xuất nhập khẩu các khu vực này chiếm 28,9% kim ngạch xuất nhập khẩu cả nước năm 2019).
- (4) Hoạt động khác: Doanh thu năm 2019 tăng trưởng 24,7% yoy, đạt 90,6 tỷ đồng, do doanh thu từ hoạt động cho thuê văn phòng tăng 45,6% yoy trong khi các dịch vụ khác vẫn duy trì doanh thu tương đương năm 2018.

LỢI NHUẬN GỘP: Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2019 tăng lên 11,7% (so với mức 10,1% năm 2018), tương ứng với mức lợi nhuận gộp 272,8 tỷ đồng (+16,7% yoy). Nguyên nhân chủ yếu nhờ hiệu suất hoạt động của các đơn vị kho bãi hoạt động được cải thiện giúp bù đắp các chi phí cố định.

Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp: Tỷ trọng trong doanh thu lần lượt là 0,66% (so với mức 0,73% năm 2018) và 3,4% (so với mức 2,9% năm 2018).

Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết: Giảm mạnh 36,4% yoy, do (1) Hoạt động của Nippon Express gặp khó khăn khi giá cước vận tải hàng không năm 2019 giảm mạnh so với năm 2018 do dư thừa nguồn cung vận tải hàng không và (2) Năm 2019, TMS đã hoàn tất thoái vốn CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) khiến lợi nhuận của HAH không còn được ghi nhận trong lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết.

Theo đó, **Lợi nhuận trước thuế năm 2019 đạt 256,3 tỷ đồng (-2,7% yoy), hoàn thành 96,4% kế hoạch, Lợi nhuận sau thuế năm 2019 đạt 214,6 tỷ đồng (-1,2% yoy).**

II. KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2020

Đơn vị: tỷ đồng	Q1/2019	Q1/2020	%yoy
Doanh thu thuần	536,5	527,2	-1,7%
Lợi nhuận gộp	70,0	72,6	+3,7%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13,0%	13,8%	
Chi phí bán hàng	4,4	2,3	-47,7%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	16,9	23,8	+40,8%
Lợi nhuận từ HĐKD	48,7	46,5	-4,5%
Doanh thu hoạt động tài chính	5,0	5,0	
Chi phí tài chính	15,9	15,5	-2,5%
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	25,2	29,2	+15,9%
Lợi nhuận sau thuế TNDN	54,1	56,1	+3,7%

Tính đến Q1/2020, TMS ghi nhận doanh thu thuần đạt 527,2 tỷ đồng (-1,7% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 56,1 tỷ đồng (+3,7% yoy), trong đó: (1) Mảng đại lý vận tải, vé máy bay kém khả quan do ảnh hưởng của dịch Covid – 19, cạnh tranh gia tăng và xu hướng đấu thầu dịch vụ vận tải quốc tế; (2) Mảng kho bãi, vận tải bằng sà lan và mảng giao nhận hàng hóa tăng trưởng tốt với động lực chính là Trung tâm Logistics Khu Công nghệ cao và Trung tâm Logistics Thăng Long và (3) Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết đạt 29,2 tỷ đồng (+15,9% yoy).

III. KẾ HOẠCH NĂM 2020 VÀ ĐÁNH GIÁ

TMS đặt kế hoạch kinh doanh năm 2020 với doanh thu thuần đạt khoảng 2.256 tỷ đồng, tăng, lợi nhuận trước thuế đạt gần 377 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	Thực hiện 2019	Kế hoạch 2020	%KH2020/TH2019
Doanh thu (tỷ đồng)	2.340,1	2.256,1	-3,6%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	256,3	376,8	+47%

Nguồn: TMS

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2020 (quay lại): Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của TMS trong năm 2020 sẽ đạt 2.285,4 tỷ đồng, hoàn thành 101,3% kế hoạch và lợi nhuận trước thuế đạt 305,4 tỷ đồng (chưa bao gồm khoản lợi nhuận bất thường trong năm 2020), hoàn thành 81% kế hoạch dựa trên các giả định sau:

- Xuất nhập khẩu của Việt Nam trong nửa cuối năm 2020 sẽ được cải thiện nhờ tình hình dịch bệnh ở các thị trường lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản, Hàn Quốc được kiểm soát và động lực tăng trưởng xuất khẩu sang EU từ Hiệp định Thương mại tự do giữa Việt Nam và Liên minh Châu Âu (EVFTA). Theo dự báo của Atradius (Tập đoàn bảo hiểm tín dụng thương mại đa quốc gia của Hà Lan), kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam năm 2020 sẽ tăng trưởng +4% yoy.
- Mạng đại lý vận tải, vé máy bay: Doanh thu năm 2020 giảm 10% yoy do (1) Ảnh hưởng của dịch Covid – 19 làm giảm nhu cầu đi lại bằng đường hàng không của khách hàng (số lượng khách hàng di chuyển bằng đường hàng không trong Q1/2020 giảm 18,6% yoy); (2) Thị trường giao nhận hàng hóa ngày càng cạnh tranh và (3) Xu hướng đấu thầu dịch vụ vận tải quốc tế tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động của mạng này.
- Mạng kho bãi, vận tải bằng sà lan: Doanh thu năm 2020 tăng 14% yoy với động lực chính là Trung tâm Logistics Khu Công nghệ cao và Trung tâm Logistics Thăng Long sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ sắp xếp, cơ cấu lại danh mục hàng hóa. Đồng thời, các đơn vị kho bãi khác sẽ hoạt động ổn định với mức doanh thu tương đương năm 2019.
- Mạng giao nhận hàng hóa: Doanh thu năm 2020 tăng trưởng 11% yoy nhờ nhu cầu giao nhận tiếp tục khả quan và được hỗ trợ bởi hệ thống kho bãi đặc biệt là ở khu vực Khu công nghệ cao Quận 9, TP.HCM và KCN Thăng Long 2, Hưng Yên.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện lên mức 12,8% so với mức 11,7% năm 2019, nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp mạng kho bãi, sà lan gia tăng do hệ thống kho bãi hoạt động hiệu suất cao hơn năm 2019.

Theo TMS, trong T8 – T9/2020, công ty dự kiến sẽ ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường từ hợp đồng kinh doanh bất động sản công nghiệp với đối tác. Do thông tin về hợp đồng cũng như đối tác vẫn chưa được TMS cung cấp cụ thể, nên chúng tôi sẽ loại trừ khoản lợi nhuận này khỏi kết quả dự phóng hoạt động kinh doanh năm 2020. Tuy nhiên, chúng tôi cũng ước tính khoản lợi nhuận bất thường sẽ khoảng 70 – 80 tỷ đồng (khoảng 30% lợi nhuận trước thuế năm 2019).

Rủi ro đầu tư

- **Rủi ro tỷ giá:** Hoạt động kinh doanh của TMS chủ yếu phục vụ cho xuất nhập khẩu hàng hóa, do đó phát sinh nhiều giao dịch liên quan đến các loại ngoại tệ (thuê ngoài dịch vụ vận tải quốc tế), phần lớn là đồng USD. Năm 2019, TMS ghi nhận hơn 9 triệu USD các khoản nợ phải trả, do đó biến động tỷ giá sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của TMS.
- **Rủi ro thanh khoản:** Tính thanh khoản của cổ phiếu TMS khá thấp, khối lượng giao dịch trung bình 30 phiên chỉ đạt 3.935 cổ phiếu/ngày.

IV. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để xác định mức giá mục tiêu của TMS. Dữ liệu của nhóm doanh nghiệp so sánh là dữ liệu trong BCTC năm 2019 và giá cổ phiếu được lấy tại ngày 25/06/2020.

Với P/E trung bình của nhóm doanh nghiệp được so sánh là 6,82x và EPS forward 2020 của TMS là 4.026 đồng/cp, chúng tôi xác định giá mục tiêu của TMS là 27.500 đồng/cp (cao hơn 5,8% so với giá đóng cửa ngày 25/06/2020) và khuyến nghị **THEO DÕI**. Bên cạnh đó, do quy mô của nhóm doanh nghiệp so sánh nhỏ hơn đáng kể so với TMS nên chúng tôi đưa ra mức biên an toàn cao hơn so với khuyến nghị, nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu TMS tại mức giá 22.900 (tương ứng với tỷ suất sinh lời 20%).

Mã chứng khoán	Giá cổ phiếu (đồng)	Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	Doan thu thuần 2019 (tỷ đồng)	LNST 2019 (tỷ đồng)	P/E Trailing (lần)
TCL	27.400	826	952	100	8,47
SFI	18.500	275	846	45	6,63
TCW	18.900	378	702	65	5,21
ILB	17.100	419	418	60	6,98
Trung bình					6,82
TMS	25.950	1.828	2.340	215	7,50

Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTIS tổng hợp

PHỤ LỤC
Phụ lục 1: Danh sách công ty con, công ty liên doanh, liên kết của TMS tại ngày 25/06/2020 [\(quay lại\)](#)

Tên công ty	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề kinh doanh
Công ty con		
CT TNHH MTV Transimex Hi – Tech Park Logistics	100%	Dịch vụ kho bãi
CT TNHH MTV Trung tâm phân phối Transimex	100%	Dịch vụ lưu trữ, quản lý, phân phối hàng tồn kho
CT TNHH MTV Bất động sản Transimex	100%	Kinh doanh bất động sản
CTCP Vận tải Transimex (TOT)	75,5%	Dịch vụ vận tải đường bộ, đường thủy, bốc xếp hàng hóa
CTCP Vinafreight (VNF)	53,5%	Dịch vụ giao nhận hàng không, đường biển, cho thuê kho bãi
CTCP Dịch vụ Logistics Thăng Long	72,3%	Dịch vụ trung tâm phân phối, kho bãi
CT TNHH Dịch vụ Hàng không Vector Quốc Tế (công ty con của VNF)	VNF sở hữu 90%	Dịch vụ vận tải, kho bãi
CT TNHH Đầu tư Phát triển Thương mại Con Đường Việt (công ty con của VNF)	VNF sở hữu 90%	Dịch vụ vận tải, đại lý vé máy bay
CT TNHH Hậu cần Toàn cầu SFS Việt Nam (công ty con của VNF)	VNF sở hữu 100%	Dịch vụ giao nhận hàng hóa
Công ty liên doanh, liên kết		
CTCP Cảng MIPEC	20%	Dịch vụ cảng biển
CTCP Logistics Vĩnh Lộc	45,5%	Dịch vụ kho bãi
CT TNHH Nippon Express Việt Nam	50%	Dịch vụ giao nhận hàng hóa
CTCP Xuất nhập khẩu và Đầu tư Chợ Lớn Cholimex (CLX)	35%	Sản xuất chế biến và phân phối thực phẩm, xuất nhập khẩu
CTCP Cung ứng và Dịch vụ Kỹ thuật Hàng hải (MAC)	32,9%	Dịch vụ xuất nhập khẩu hàng hóa, kho bãi
CTCP Giao nhận Vận tải Ngoại thương (VNT)	26,2%	Dịch vụ giao nhận, vận tải
CTCP Giao nhận Vận tải Miền Trung	27,9%	Dịch vụ vận tải hàng hóa
CTCP Dịch vụ Vận tải và Thương mại (TJC)	41,0%	Dịch vụ vận tải, thương mại
CT TNHH Vận tải Container Hải An (công ty con của HAH)	20%	Vận tải container đường biển
CTCP Điện Khu công nghiệp Vĩnh Lộc	20%	Sản xuất và kinh doanh điện

Nguồn: TMS, FPTIS tổng hợp

Phụ lục 2: Cơ sở hạ tầng các đơn vị kho bãi của TMS [\(quay lại\)](#)

Đơn vị	Diện tích	Kho ngoại quan ⁱ /CFS ⁱⁱ	Kho thường	Kho lạnh/ Kho mát ⁱⁱⁱ	Bãi container
ICD Transimex	9,4 ha	30.000 m ²	0 m ²	3.000 m ²	5,75 ha
Trung tâm phân phối Transimex tại Bình Dương	1,8 ha	11.700 m ²	0 m ²	0 m ²	0 ha
Trung tâm Logistics Khu công nghệ cao	10 ha	30.000 m ²	10.000 m ²	9.000 m ²	3 ha
Trung tâm Logistics Thăng Long	3 ha (giai đoạn 1)	12.000 m ²	0 m ²	5.100 m ²	0 ha
Trung tâm Logistics Transimex tại Đà Nẵng	1,6 ha	9.300 m ²	0 m ²	1.400 m ²	0 ha

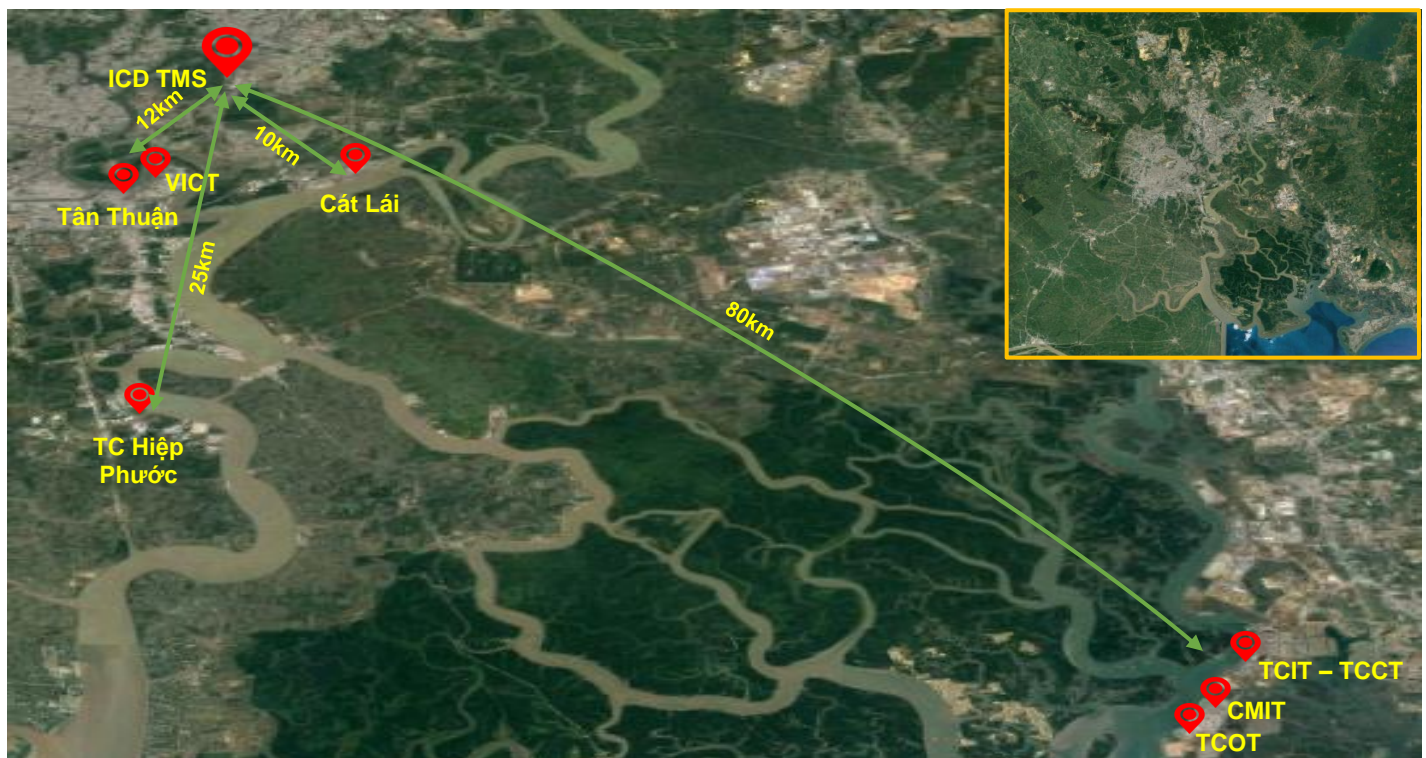
Nguồn: TMS, FPTIS tổng hợp

***Chú thích:**

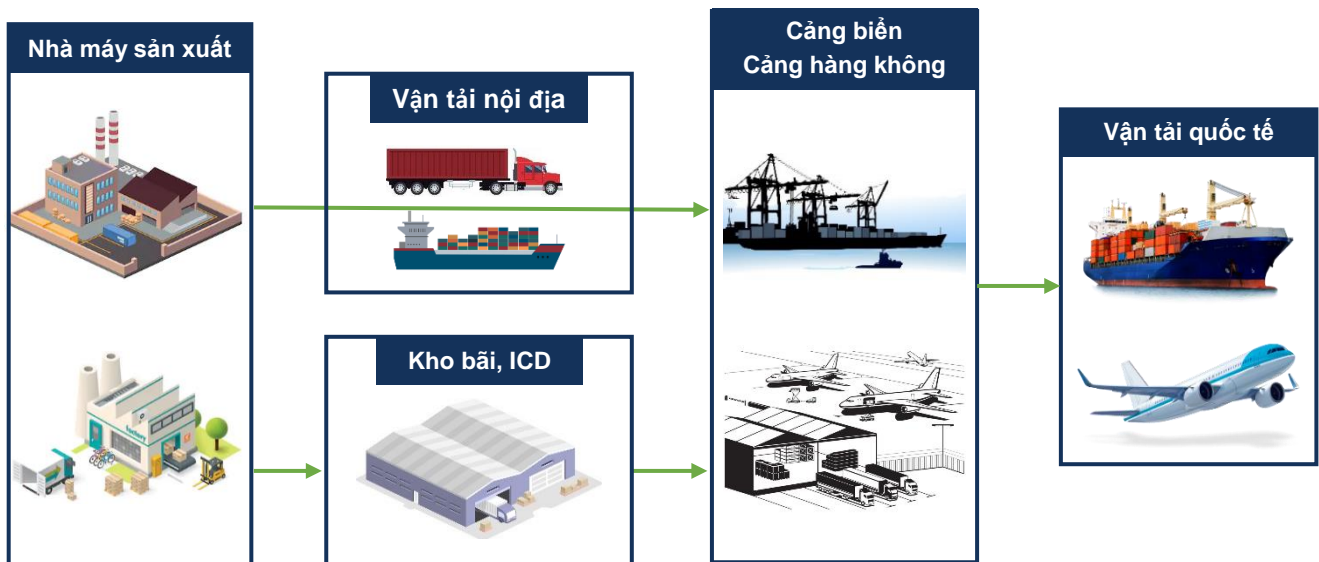
ⁱ**Kho ngoại quan:** là khu vực kho, bãi lưu giữ hàng hóa đã làm thủ tục hải quan được gửi để chờ xuất khẩu; hàng hóa từ nước ngoài đưa vào gửi để chờ xuất khẩu ra nước ngoài hoặc nhập khẩu vào Việt Nam.

ⁱⁱ**Kho CFS (Container Freight Station):** là khu vực kho, bãi dùng để thực hiện các hoạt động thu gom, chia, tách hàng hóa của nhiều chủ hàng vận chuyển chung container

ⁱⁱⁱ**Kho lạnh/Kho mát:** là khu vực kho có trang bị hệ thống làm lạnh, sử dụng để lưu trữ các mặt hàng như thực phẩm, hoa quả, nước giải khát,...

Phụ lục 3: Vị trí ICD Transimex [\(quay lại\)](#)


Nguồn: GoogleMaps, FPTIS tổng hợp

Phụ lục 4: Quy trình giao nhận hàng hóa xuất nhập khẩu [\(quay lại\)](#)


**Chiều ngược lại với hàng nhập khẩu*

Nguồn: FPT S tổng hợp

Với hoạt động giao nhận hàng hóa, các doanh nghiệp giao nhận sẽ đảm nhận toàn bộ quy trình xuất nhập khẩu hàng hóa thay cho chủ hàng, bao gồm các hoạt động chính sau:

(1) Vận tải nội địa: Vận chuyển hàng hóa từ nhà máy sản xuất của chủ hàng về kho bãi, ICD (hoặc vận chuyển trực tiếp đến cảng biển, cảng hàng không) bằng đường bộ (xe tải) hoặc đường thủy nội địa (sà lan). Các doanh nghiệp giao nhận có thể thuê dịch vụ vận tải nội địa của các bên khác để cung cấp dịch vụ này cho chủ hàng.

(2) Kho bãi, ICD: Cung cấp dịch vụ lưu kho để chuẩn bị cho xuất khẩu hàng hóa hoặc lưu kho hàng hóa sau khi nhập khẩu, bao gồm các dịch vụ chi tiết hơn như kho ngoại quan, kho CFS, kho lạnh,... Các doanh nghiệp giao nhận có thể thuê kho bãi của các doanh nghiệp khác để thực hiện dịch vụ này.

(3) Dịch vụ cảng biển, cảng hàng không: Là một mắt xích quan trọng trong hoạt động xuất nhập khẩu của một quốc gia, bao gồm các dịch vụ như xếp dỡ hàng hóa lên xuống tàu/máy bay, lai dắt tàu, điều phối sân đỗ máy bay, thông quan hàng hóa,... Các doanh nghiệp giao nhận có thể thuê dịch vụ cảng biển của các bên khác để cung cấp dịch vụ này cho chủ hàng.

(4) Vận tải quốc tế: Vận chuyển hàng hóa xuất nhập khẩu đến quốc gia khác bằng tàu biển hoặc máy bay. Các doanh nghiệp giao nhận có thể thuê dịch vụ vận tải quốc tế của các hãng tàu, hãng hàng không để thực hiện dịch vụ này.

Ngoài ra, doanh nghiệp giao nhận sẽ phải thực hiện một số hoạt động khác để có thể xuất nhập khẩu hàng hóa như làm thủ tục hải quan, đóng các loại thuế phí, cấp container rỗng để đóng hàng,...

Tỷ suất lợi nhuận của hoạt động giao nhận hàng hóa sẽ càng cao nếu các doanh nghiệp giao nhận càng ít sử dụng dịch vụ thuê ngoài. Với hệ thống kho bãi trải dài cả 3 miền và có các công ty thành viên cung cấp dịch vụ vận tải, TMS sẽ tiếp cận được nguồn khách hàng ở cả 3 miền và cải thiện tỷ suất lợi nhuận nhờ hạn chế thuê ngoài.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 265 cổ phiếu TMS, người phê duyệt báo cáo và chuyên viên phân tích hiện không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam.
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT**

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành
Times Square, 136-138 Lê Thị
Hồng Gấm, Quận 1, TP. Hồ Chí
Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT**

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
Tầng 3, toà nhà Trảng Tiền, 130
Đống Đa, Quận Hải Châu, TP.
Đà Nẵng, Việt Nam.
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888