

Công ty Cổ phần Transimex (HSX: TMS)

Báo cáo cập nhật ĐHCĐ 04/05/2017

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	75.400
Tiềm năng tăng giá	37%
Cổ tức (VND)	500
Lợi suất cổ tức	0.9%

Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (VND)	55.000
Số lượng CP niêm yết	34.564.342
Số lượng CP lưu hành	34.554.450
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.865,94
Khoảng giá 52 tuần	46.700-64.200
KLGD TB 52 tuần	5.642
% sở hữu nước ngoài	49%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Liên hệ

Chuyên viên phân tích
Lâm Trần Tấn Sĩ
Email: si.lamtrantan@mbs.com.vn
Tel: +84 949 187 525

Đầu tư ra thị trường phía Bắc

- TMS là doanh nghiệp hoạt động trong ngành Logistics đang từng bước hoàn thiện chuỗi dịch vụ một cách hiệu quả tạo ra sự tăng trưởng đều trong dài hạn.
- Thông qua việc đầu tư hạ tầng kho bãi logistics tại các khu vực đầu mối vận tải hàng hóa.
- Phát triển mạng lưới cung ứng dịch vụ thông qua đầu tư liên doanh, sát nhập với các công ty cùng ngành.
- Quan điểm khuyến nghị/đánh giá: **MUA cổ phiếu TMS**

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

ĐVT: Tỷ đồng	2015	2016	2017F	2018F
Doanh thu	489	616	762	963
Lợi nhuận	155	172	222	276
EPS (VND)	6.538	5.500	6.500	8.078
ROE	19,3%	18,3%	18,5%	19,4%
P/E (giá hiện tại)		10,0x	8,5x	6,9x

Nguồn: BCTC TMS và MBS dự phóng

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Dự án Trung tâm Logistics Khu công nghệ cao có lãi từ Q4.2016 với công suất khai thác đạt 70% vào cuối năm 2016 và kỳ vọng sẽ lấp đầy công suất trong năm 2017. Do đó, năm 2017 sẽ là thời gian Trung tâm Logistics có mức tăng trưởng mạnh nhất khi vừa bước qua điểm hòa vốn. Chúng tôi kỳ vọng Trung tâm Logistics sẽ đạt được mức doanh thu khoảng 135 tỷ đồng trong năm với mức lợi nhuận gộp 48 tỷ đồng so với mức khoảng 10 tỷ đồng trong năm 2016. Sang năm 2018, chúng tôi cho rằng Trung tâm Logistics vẫn tiếp tục tăng trưởng khi sắp xếp lại hàng hóa, cơ cấu danh mục khách hàng và giảm lãi vay tạo ra biên lợi nhuận ròng cao hơn. Đồng thời, sau khi Trung tâm Logistics hoạt động hết công suất, TMS sẽ triển khai xây dựng kho 5 tầng trên diện tích đất xin thêm 1 ha. Hiện tại, dự án đang trong giai đoạn lên bản vẽ thiết kế.

Đầu tư ICD đa phương thức đầu tiên ở phía Bắc với quy mô 10ha, tương đương với ICD Transimex ở Thủ Đức hiện tại. Đây sẽ là ICD đầu tiên có kết nối bằng đường bộ và đường sông ra phía khu vực cảng Hải Phòng, kỳ vọng tiết kiệm đáng kể chi phí logistics cho hàng hóa tại khu vực phía Bắc. Hiện tại, TMS đang trong quá trình thương lượng để mua lại với giá trị 320 tỷ đồng. Dự án đã được đầu tư nền bãi gần như hoàn chỉnh cho nên chỉ cần đầu tư thêm thiết bị xếp dỡ và sà lan trước khi đưa vào hoạt động. Tổng dự án đầu tư 450 tỷ đồng, trong đó TMS chiếm 60% vốn điều lệ.

Hợp nhất Vinafrieght từ Q2.2017. Theo phía doanh nghiệp, TMS sẽ nhanh chóng tăng tỷ lệ sở hữu tại VNF trên 51% và hợp nhất doanh thu lợi nhuận vào TMS. Công ty sẽ tận dụng thế mạnh về mối quan hệ với các hãng hàng không của VNF để phát triển mảng logistics hàng không. Đồng thời, trong năm VNF sẽ cơ cấu danh mục đối tác hàng không để gia tăng hiệu quả, kỳ vọng lợi nhuận cải thiện hơn 30% so với năm 2016.

Liên doanh Nippon Express kỳ vọng tăng mạnh lợi nhuận sau khi vận hành DC tại Đình Vũ. Năm 2016, liên doanh Nippon Express đóng góp 47 tỷ đồng vào lợi nhuận sau thuế của TMS. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ liên doanh này sẽ tăng trưởng tích cực khoảng 20% trong năm 2017, sau khi dự án kho ở Đình Vũ bắt đầu có lãi từ Q3.2016.

Gia tăng hợp tác với Cholimex sau khi trở thành công ty liên kết, TMS sẽ dẫn cung cấp dịch vụ logistics toàn diện cho Cholimex và các công ty thành viên. Việc này sẽ cắt giảm chi phí gia tăng lợi nhuận cho Cholimex và gia tăng doanh thu mảng giao nhận cho TMS trong dài hạn. Đồng thời, trong dài hạn TMS và Cholimex cũng định hướng sẽ hợp tác phát triển kho bãi logistics trong khu vực KCN Vĩnh Lộc.

Phát hành trái phiếu chuyển đổi với tổng giá trị ước tính khoảng 300 tỷ đồng thời hạn 2 năm đã được thông qua tại đại hội. Giá chuyển đổi khoảng 80% giá trị sổ sách và không quá 20.000 đồng. Thời điểm phát hành trái phiếu sẽ phụ thuộc vào tiến độ xây dựng dự án ICD phía Bắc và mở rộng TT Logistics Q.9.

Kết quả kinh doanh Q1.2017 tích cực rõ ràng

	3T/2016	3T/2017
Doanh thu	132.975.770.539	177.785.122.360
<i>%Tăng trưởng</i>	31,99%	33,70%
Lợi nhuận gộp	38.873.465.060	56.938.497.643
<i>Biên LNG</i>	29,23%	32,03%
EBIT	30.548.874.216	46.729.871.286
Lãi LDLK	17.862.295.319	22.945.196.690
LNTT	45.538.653.049	57.518.188.291
LNST	39.871.513.192	50.390.878.540
<i>%Tăng trưởng</i>	-6,6%	26,4%

Trong Q1.2017, doanh thu thuần của TMS đạt 133 tỷ đồng tăng 32% so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ Trung tâm Logistics tại Khu Công nghệ cao Q9 đạt công suất gần 80%. Đồng thời, biên lợi nhuận gộp được cải thiện liên tục theo xu hướng từ năm 2013 đến nay khi công ty liên tục mở rộng mảng hạ tầng kho bãi với biên lợi nhuận gộp trên 27%. Các công ty liên doanh, liên kết hoạt động khá ổn định và vẫn tăng trưởng tốt khi mở rộng hạ tầng như Nippon Express. Lợi nhuận sau thuế trong Q1.2017 tăng trưởng tích cực 26,4% đạt 50,4 tỷ đồng, dù chưa hợp nhất lợi nhuận từ công ty Cholimex.

Nhận định:

Chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm về dự phóng kết quả kinh doanh và định giá đối với cổ phiếu TMS trong dài hạn như trong báo cáo tháng 11.2016. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong năm 2017 dự phóng lần lượt là 762 tỷ đồng (+24%YoY) và 222 tỷ đồng (+29%YoY). Tương ứng, mức EPS forward 2017 ước tính đạt 6.500 đồng/cp sau khi đã pha loãng toàn bộ cổ phiếu mới chuyển đổi từ trái phiếu năm 2014.

Bảng phương pháp định giá P/E và FCFF mức giá mục tiêu của TMS trong 12 tháng là 75.400 VND, cao hơn 37% so với mức giá hiện tại.

Liên hệ

MBS Equity Research

Phạm Thiên Quang – (Quang.PhamThien@mbs.com.vn) - Trưởng bộ phận

Ngân hàng

Phạm Thiên Quang (Quang.PhamThien@mbs.com.vn)

Điện, Công nghiệp, Xây dựng

Nguyễn Ngọc Hoàng (Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn)

Cao su, sẫm lốp

Trần Trọng Đức (Duc.TranTrong@mbs.com.vn)

MBS Institutional sales

Nguyễn Việt Dũng (Dung1.NguyenViet@mbs.com.vn)

Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Nguyễn Thạch Thảo (Thao.NguyenThach@mbs.com.vn)

Lâm Trần Tấn Sĩ (Si.LamTranTan@mbs.com.vn)

Cảng biển, Dầu khí, Vật liệu xây dựng

Phí Quốc Tuấn (Tuan.PhiQuoc@mbs.com.vn)

Bất động sản, Bảo hiểm

Dương Đức Hiếu (Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn)

Trương Hoa Minh (Minh.TruongHoa@mbs.com.vn)

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi [(giá mục tiêu – giá hiện tại) + cổ tức]/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘ SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.