

**CTCP VẬN TẢI ĐA PHƯƠNG THỨC DUYÊN HẢI**

Thông tin cổ phiếu	Ngày 06/05/2014
Mã chứng khoán	TCO
Ngành	Vận tải
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	11.700
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	148
KLCP đang lưu hành	12.620.000
P/E trailing (thị trường)	6,02
P/B (thị trường)	0,90

- Năm 2013 doanh thu đạt 185,8 tỷ đồng (+22% yoy, +9,3% KH) và LNST đạt 24,5 tỷ đồng (+26,1% yoy, +26,9% KH) với sự tăng trưởng khá ở hầu hết các mảng hoạt động kinh doanh.
- KQKD Q1.2014 của TCO tương đối ổn định. Doanh thu đạt 44,6 tỷ đồng (+4% yoy, hoàn thành 21% KH năm) nhưng LNST giảm nhẹ và chỉ đạt 5,6 tỷ đồng (-7% yoy, hoàn thành 26% KH năm). TCO đặt kế hoạch năm 2014 với doanh thu đạt 210 tỷ đồng (+13% yoy) và LNST đạt 21,8 tỷ đồng (-11% yoy). Theo đó EPS trước khi tăng vốn có thể đạt 1.727 đồng/CP, sau khi tăng vốn có thể đạt 1.008 đồng/CP và P/E forward ở mức 6x, không quá cao.
- Điểm đáng chú ý của TCO trong thời gian tới là dự án đầu tư xây dựng cầu cảng tại Nam Đình Vũ mà theo chúng tôi là không hấp dẫn bởi vì (1) chi phí đầu tư dự án lớn, khoảng 700 tỷ đồng và vượt nhiều lần vốn chủ sở hữu của TCO, (2) áp lực về nhu cầu cảng biển không còn cao như trước và (3) công ty không có nhiều kinh nghiệm và chuyên môn trong mảng kinh doanh cảng biển. Do đó chúng tôi xin khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu TCO.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2013
DTT (tỷ đồng)	125	134	152	186
+/- yoy (%)	60%	7%	14%	22%
LNST (tỷ đồng)	12	12	19	25
+/- yoy (%)	262%	3%	56%	26%
TTS (tỷ đồng)	182	226	242	244
+/- yoy (%)	4%	24%	7%	1%
VCSH (tỷ đồng)	118	151	157	164
+/- yoy (%)	19%	27%	4%	4%
Nợ/TTS (%)	35%	30%	32%	30%
TS LN góp (%)	38%	34%	30%	25%
TS LN ròng (%)	10%	9%	13%	13%
BV (đồng)	11.756	11.964	12.451	12.992
EPS - TTM (đồng)	1.197	988	1.540	1.942
ROA (%)	7%	6%	8%	10%
ROE (%)	10%	8%	12%	15%

**NỘI DUNG:**

- KQKD năm 2013 - Trang 2
- Triển vọng năm 2014 - Trang 3
- Quan điểm đầu tư - Trang 5

**Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 6**

**Thống kê cổ phiếu** theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

[www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

**Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp** cập nhật tại [www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

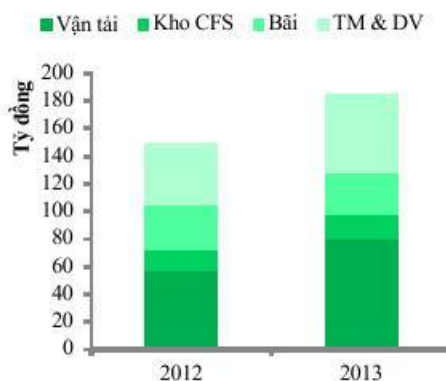
**VCBS Bloomberg Page:** <VCBS><go>

Nguyễn Quang Huy  
+ 84 4 3936 6425 (ext.120)  
ngquy@vcbs.com.vn

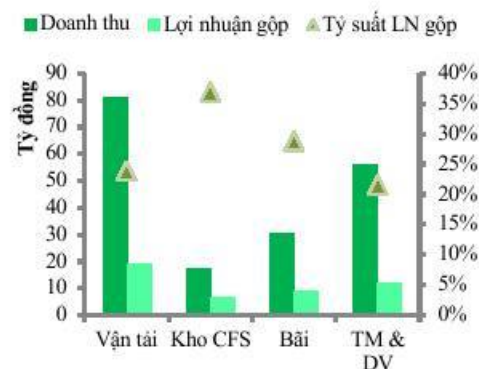
06.05.2014  
Bộ phận Nghiên cứu-Phân tích  
VCBS

KQKD năm 2013

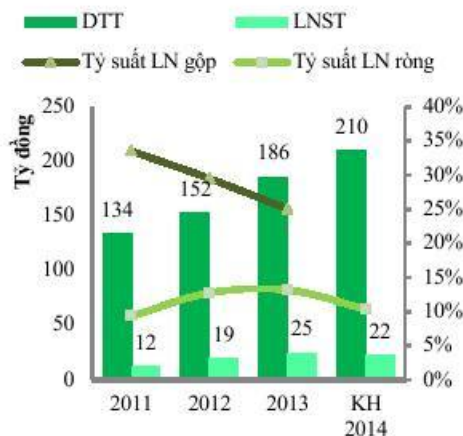
### Tăng trưởng doanh thu các hoạt động



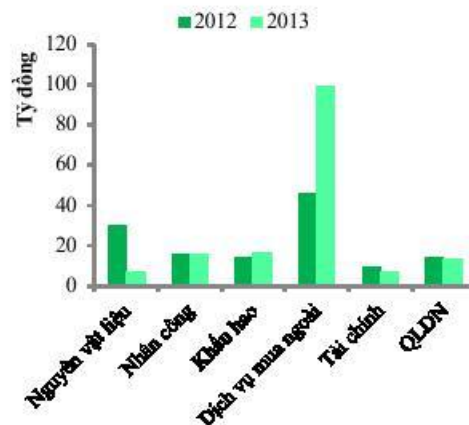
### KQKD các hoạt động năm 2013



### Doanh thu và lợi nhuận



### Chi phí



Nguồn: TCO

KQKD có sự tăng trưởng khá ở hầu hết các mảng hoạt động

Doanh thu đạt 185,8 tỷ đồng (+22% yoy, +9,3% KH) và LNST đạt 24,5 tỷ đồng (+26,1% yoy, +26,9% KH) với sự tăng trưởng khá ở hầu hết các mảng hoạt động kinh doanh. Cụ thể kết quả của các hoạt động chính như sau:

KQKD 2013	Doanh thu (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT (%)	LN gộp (tỷ đồng)	Tăng trưởng LN gộp (%)
Vận tải	80,7	+42%	19,2	-19%
Kho CFS	17,4	+13%	6,5	+8%
Bãi	30,3	-5%	8,7	-16%
TM-DV	56,1	+25%	12,2	+307%
<b>Tổng</b>	<b>184,5</b>	<b>+24%</b>	<b>46,6</b>	<b>+8%</b>

Nguồn: TCO



Trong cơ cấu doanh thu, vận tải vẫn là mảng đóng góp nhiều nhất (~ 43%), sau đó là thương mại, dịch vụ (~ 30%), kinh doanh bãi (~ 16%) và kinh doanh kho CFS (~ 9%). Trong năm 2013, vận tải và thương mại dịch vụ có sự tăng trưởng doanh thu tương đối cao, lần lượt ở mức 42% yoy và 25% yoy trong khi kinh doanh bãi lại có doanh thu sụt giảm (-5% yoy). Mảng thương mại dịch vụ tăng trưởng do công ty tiếp tục thực hiện việc chuyển đổi hình thức quản lý đội xe từ trực tiếp sang thuê khoán. Mỗi tài xế sở hữu xe sẽ trả trước một phần giá trị của xe và trả lãi hàng tháng trên phần giá trị còn lại. TCO sau đó sẽ thuê lại dịch vụ từ các tài xế trong hoạt động vận tải hàng hóa.

Với hình thức quản lý mới này, chi phí nguyên vật liệu, chủ yếu là xăng dầu được tiết kiệm gần 24 tỷ đồng (-80% yoy) nhưng phí dịch vụ mua ngoài lại tăng thêm 53 tỷ đồng (+161% yoy), làm cho tỷ suất lợi nhuận gộp sụt giảm từ 30% năm 2012 xuống 25% năm 2013 và lợi nhuận gộp chỉ tăng nhẹ 1,6 tỷ đồng (+3,6% yoy). Tuy nhiên chi phí lãi vay lại giảm hơn 2 tỷ đồng (-24% yoy) do các công ty con tăng vay nợ từ công ty mẹ thay vì các TCTD bên ngoài. Đồng thời doanh thu tài chính tăng hơn 2 tỷ đồng; lợi nhuận khác tăng 2 tỷ đồng từ việc bán nhà máy Lưới thép Sông Hồng tại Phú Thọ nên biên lợi nhuận ròng vẫn tăng từ 12,7% năm trước lên 13,2% trong năm 2013.

### Triển vọng năm 2014

#### Kế hoạch sản xuất kinh doanh

*DT năm 2014 đạt 210 tỷ đồng (+13% yoy) và LNST đạt 21,8 tỷ đồng (-11% yoy)*

TCO đặt kế hoạch năm 2014 với doanh thu đạt 210 tỷ đồng (+13% yoy) và LNST đạt 21,8 tỷ đồng (-11% yoy). Chúng tôi thấy rằng TCO có mức tăng trưởng khá và ổn định qua các năm ở các hoạt động truyền thống như mảng vận tải do có lợi thế cạnh tranh lớn trên tuyến Hải Phòng-Phú Thọ và mảng kinh doanh kho bãi với việc liên tục mở rộng, sửa chữa nâng cấp cơ sở hạ tầng. Đồng thời công ty có xu hướng đặt kế hoạch lợi nhuận rất thận trọng (năm 2013 vượt gần 27% KH) và thấp hơn so với mức thực hiện của năm trước. Do đó có khả năng TCO sẽ hoàn thành mục tiêu lợi nhuận đạt 21,8 tỷ đồng.

#### KQKD Q1.2014

*Doanh thu tăng nhẹ nhưng lợi nhuận sụt giảm*

KQKD Q1 của TCO tương đối ổn định. Doanh thu đạt 44,6 tỷ đồng (+4% yoy, hoàn thành 21% KH năm) nhưng LNST giảm nhẹ và chỉ đạt 5,6 tỷ đồng (-7% yoy, hoàn thành 26% KH năm). Doanh thu tăng mạnh nhất ở mảng kho CFS (+28% yoy) và vận tải (+7% yoy) trong khi doanh thu bãi vẫn tiếp tục có xu hướng giảm 11% yoy. Với hoạt động kinh doanh kho CFS có tỷ suất lợi nhuận tương đối cao hơn các mảng khác trong năm 2013 thì doanh thu tăng dần sẽ góp phần làm tăng triển vọng về lợi nhuận của công ty trong năm 2014.

Lợi nhuận sụt giảm trong Q1 do giá vốn hàng bán tăng cao hơn doanh thu. Tiếp tục theo xu hướng chuyển dịch hình thức quản lý đội xe như các năm trước, TCO giảm được chi phí nguyên vật liệu xăng dầu nhưng lại tăng chi phí dịch vụ thuê xe so với cùng kỳ năm 2013. Đồng thời chi phí khấu hao cũng tăng 0,7 tỷ đồng (+19% yoy) cùng với việc tăng tài sản cố định trong năm qua, góp phần làm tăng giá vốn hàng bán.

#### Cơ cấu tài chính lành mạnh

TCO có hệ số nợ thấp và đang có xu hướng giảm dần do công ty liên tục giảm nợ vay. Hệ số nợ chịu lãi giảm từ 22,3% thời điểm cuối năm 2013 xuống còn 19,8% trong Q1.2014, góp phần giảm khoảng 0,4 tỷ đồng chi phí lãi vay. Tuy nhiên chủ yếu nợ phải trả của TCO là nợ ngắn hạn (~84% tổng nợ phải trả), đồng thời hàng tồn kho và các khoản phải thu chiếm tỷ lệ tương đối cao trong cơ cấu tài sản ngắn hạn (~68%) nên hệ số thanh toán tiền mặt và hệ số thanh toán nhanh chỉ lần

lượt ở mức 0,16 lần và 0,75 lần.

Với lũy kế LNST của 4 quý gần nhất đạt hơn 24 tỷ đồng thì ROA của TCO đang ở mức 10,3% và ROE ở mức 14,9%, tương đương với mức trung bình của các doanh nghiệp trong ngành vận tải đường bộ.

TCO có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dương hơn 11 tỷ đồng, tiền từ hoạt động đầu tư không đáng kể nhưng do công ty tập trung trả nợ gốc vay và chia cổ tức đợt 1 của năm 2013 nên dòng tiền trong kỳ âm gần 5 tỷ đồng. Tuy nhiên với số dư từ đầu kỳ gần 12 tỷ đồng thì TCO vẫn còn đủ tiền để thực hiện việc trả cổ tức tiền mặt 5% đợt 2 nếu được thực hiện trong Q2.2014.

### Thông tin khác

#### Kế hoạch xây dựng đầu tư

**Dự án cảng tại Nam Định Vũ:** TCO đang có kế hoạch đầu tư cầu cảng ở khu kinh tế Nam Định Vũ với tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 700 tỷ đồng. Trong giai đoạn 1, cầu cảng có mặt bến khai thác dài 220m, sau khi xây xong sẽ được mở rộng thêm 220m nữa. Cảng này nếu đi vào hoạt động sẽ có được những lợi thế sau:

(1) Hưởng ưu đãi thuế lớn: trong 15 năm sau khi dự án có lợi nhuận thì sẽ được miễn thuế trong 4 năm đầu tiên, giảm 50% thuế (~ 5%) trong 9 năm tiếp theo và đóng thuế 10% trong 2 năm cuối. Đồng thời công ty cũng được miễn thuế XNK đối với các hàng hóa XNK của dự án.

(2) Hưởng các ưu đãi khác khi đầu tư vào khu Nam Định Vũ: miễn các chi phí quản lý hạ tầng và chi phí điện nước.

Theo chia sẻ của Ban Giám Đốc thì để xây dựng một dự án cầu cảng các công ty phải có vốn đối ứng chiếm 60%-70% tổng vốn đầu tư nên TCO vẫn đang trong quá trình thuê đất, nghiên cứu phương án xây dựng và tìm đối tác góp vốn. Đại hội cũng chỉ thống nhất về chủ trương tiếp tục nghiên cứu dự án nên vẫn phải đợi đại hội cổ đông bất thường sắp tới để quyết định chắc chắn về khả năng tiến hành xây dựng cầu cảng.

**Tăng sở hữu vốn tại công ty con:** TCO sẽ mua lại sở hữu vốn của của ông Nguyễn Thành Lê (24,16%) tại Công ty TNHH Container Minh Thành (VDL 24 tỷ đồng) để nâng tỷ lệ sở hữu tại đây lên 99,9%.

**Xây dựng kho CFS:** TCO sẽ đầu tư mở rộng kho CFS hiện tại đang hoạt động hết công suất từ 5.000 m<sup>2</sup> lên 10.000 m<sup>2</sup> tại Công ty TNHH Container Minh Thành trong năm nay. Chi phí xây dựng vào khoảng 6 triệu/m<sup>2</sup> (~ tổng đầu tư khoảng 30 tỷ đồng). Khoản đầu tư này sẽ hoàn vốn sau 6 năm.

#### Kế hoạch tăng vốn

TCO có khả năng sẽ tiến hành tăng vốn điều lệ thêm 90 tỷ đồng (+70% yoy) trong năm 2014 bằng việc: (1) phát hành 6.569.000 cổ phần cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 2:1, (2) phát hành 500.000 cổ phần theo chương trình lựa chọn cho người lao động, (3) phát hành 631.000 cổ phần để trả cổ tức 5% và (4) phát hành riêng lẻ 1,3 triệu cổ phần cho NĐT Nguyễn Thành Lê. Kế hoạch tăng vốn này nhằm mục đích huy động vốn để trả tiền thuê đất tại Nam Định Vũ và mua sở hữu vốn tại Công ty Container Minh Thành.



### Quan điểm đầu tư

#### *THEO DÕI*

TCO có doanh thu và lợi nhuận tăng dần qua các năm với cổ tức được trả đều đặn (15% trong năm 2013 với tỷ suất cổ tức khoảng 12%). Trong năm 2014 công ty vẫn sẽ duy trì mức độ tăng trưởng ổn định ở các hoạt động truyền thống như mảng vận tải, kinh doanh kho bãi và cho thuê tài chính đội xe. Do đó chúng tôi cho rằng mục tiêu về lợi nhuận là khả thi và công ty có thể đạt 21,8 tỷ đồng LNST. Theo đó EPS trước khi tăng vốn có thể đạt 1.727 đồng/CP, sau khi tăng vốn có thể đạt 1.008 đồng/CP và P/E forward ở mức 6x, không quá cao. Điểm đáng chú ý của TCO trong thời gian tới là dự án đầu tư xây dựng cầu cảng tại Nam Đình Vũ mà theo chúng tôi là không hấp dẫn bởi vì (1) chi phí đầu tư dự án lớn, khoảng 700 tỷ đồng và vượt nhiều lần vốn chủ sở hữu của TCO, (2) áp lực về nhu cầu cảng biển không còn cao như trước, thậm chí nhiều cảng tại Hải Phòng hiện chưa hoạt động hết công suất và (3) công ty không có nhiều kinh nghiệm và chuyên môn trong mảng kinh doanh cảng biển. Do đó chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu TCO.

## **CAM KẾT**

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

## **ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG**

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cần trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## **CÔNG TYCHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank**

**198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

**Tel: 84 – 4 – 39 366990**

**Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

---

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thông Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812

---