

Báo cáo Phân tích Chuyên sâu Cổ phiếu TOT (CTCP Transimex Logistics): Định giá, Tiềm năng Tăng trưởng, Rủi ro và Dự phóng Lợi nhuận (2026-2027)

Tổng quan Kinh tế Vĩ mô và Động lực Ngành Logistics Việt Nam

Năm 2026 chứng kiến những biến động sâu sắc trong cấu trúc thương mại toàn cầu, đặt ngành logistics thế giới và Việt Nam trước những ngã rẽ chiến lược chưa từng có. Chỉ số áp lực chuỗi cung ứng toàn cầu (GSCPI) đã tăng vọt lên mức 1,82 vào tháng 4 năm 2026, mức cao nhất kể từ tháng 7 năm 2022, phản ánh những căng thẳng đứt gãy nghiêm trọng do các xung đột địa chính trị kéo dài tại khu vực Trung Đông và Biển Đỏ¹. Sự gián đoạn của các tuyến hàng hải huyết mạch đã buộc các tập đoàn đa quốc gia phải thiết kế lại mạng lưới chuỗi cung ứng truyền thống. Các tiêu chí về tối ưu hóa chi phí vận hành dẫn nhường chỗ cho chiến lược quản trị rủi ro, đẩy mạnh xu hướng khu vực hóa (regionalization) và đa dạng hóa nguồn cung, hay còn gọi là chiến lược "Trung Quốc cộng một"¹.

Trong bối cảnh Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) điều chỉnh dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2026 xuống mức khiêm tốn 3,1%¹, Việt Nam lại nổi lên như một điểm sáng chiến lược trong việc thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Ngành logistics nội địa đang bước vào chu kỳ bứt phá mạnh mẽ, được minh chứng bằng kim ngạch xuất nhập khẩu quốc gia vượt 786 tỷ USD trong năm 2024 và kỳ vọng phá vỡ mốc 800 tỷ USD trong giai đoạn 2025-2026². Sự gia tăng lưu lượng hàng hóa này kéo theo nhu cầu bức thiết về hạ tầng kho bãi, bến bãi và các trung tâm phân phối tích hợp, đặc biệt tại các khu vực trọng điểm kinh tế phía Nam như Đồng Nai, Bình Dương và Bà Rịa - Vũng Tàu². Các nhà đầu tư FDI quy mô lớn như Tập đoàn Sembcorp (Singapore) hay CJ Korea Logistics (Hàn Quốc) đã nhanh chóng thuê đất công nghiệp tại Đồng Nai để phát triển các siêu trung tâm logistics, báo hiệu một cuộc chạy đua khốc liệt nhưng đầy tiềm năng về không gian lưu trữ và luân chuyển hàng hóa³.

Đứng trước bức tranh vĩ mô này, Công ty Cổ phần Transimex Logistics (Mã chứng khoán: TOT) – một pháp nhân nòng cốt trực thuộc hệ sinh thái của Tập đoàn Transimex (TMS) – đang thực hiện những bước ngoặt tái cấu trúc sâu rộng⁵. Bắt đầu hành trình từ năm 2009 với tư cách là một doanh nghiệp chuyên trách mảng vận tải hàng hóa đường bộ bằng đội xe container và xe tải nặng⁸, TOT hiện đang trong quá trình chuyển đổi mô hình kinh doanh. Doanh nghiệp đang dịch chuyển từ chiến lược thâm dụng phương tiện vận tải thuần túy sang chiến lược thâm dụng tài sản hạ tầng (asset-heavy), tập trung nguồn lực tài chính khổng lồ để phát triển các siêu dự án kho bãi hiện đại nhằm đón đầu làn sóng FDI¹¹. Việc phân tích và định giá cổ phiếu TOT tại thời điểm quý 3 năm 2026 đòi hỏi một khung đánh giá toàn diện, kết hợp giữa khả năng sinh lời hiện

tại, hiệu quả của chiến lược phân bổ vốn, và năng lực phòng thủ trước các rủi ro hệ thống.

Định giá Cổ phiếu TOT theo Các Phương pháp Định lượng Chuyên sâu

Tại thời điểm giữa tháng 8 năm 2026, cổ phiếu TOT đang giao dịch trên sàn HNX trong biên độ giá 13.500 - 14.700 VNĐ/cổ phiếu⁹. Sau khi hoàn tất đợt chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 13% vào cuối tháng 6 năm 2026, khối lượng cổ phiếu lưu hành của công ty đã tăng lên mức 10.404.748 cổ phiếu, tương đương mức vốn điều lệ mới là hơn 104 tỷ đồng¹⁰. Bất chấp kết quả kinh doanh tăng trưởng vượt bậc, vốn hóa thị trường của TOT vẫn duy trì ở mức tương đối khiêm tốn, dao động quanh ngưỡng 140 đến 150 tỷ đồng⁶. Để đánh giá đúng giá trị nội tại của một doanh nghiệp đang trong chu kỳ tái cấu trúc tài sản và có dòng tiền kinh doanh dương như TOT, phương pháp Tỷ số Giá trên Lợi nhuận (P/E) và Tỷ số Giá trên Giá trị sổ sách (P/B) là hai công cụ định giá phản ánh sát thực nhất bản chất tài chính của doanh nghiệp⁵.

Phương pháp Tỷ số Giá trên Lợi nhuận (P/E)

Phương pháp P/E đánh giá mức độ sẵn sàng chi trả của thị trường cho mỗi đồng lợi nhuận mà doanh nghiệp tạo ra. Đối với TOT, phương pháp này thể hiện tính ưu việt rõ rệt do công ty sở hữu lịch sử lợi nhuận dương liên tục và sự bùng nổ thu nhập trong ngắn hạn. Báo cáo tài chính bán niên soát xét năm 2026 ghi nhận doanh thu thuần của TOT đạt 203,07 tỷ đồng, mang về khoản lợi nhuận sau thuế ấn tượng 17,43 tỷ đồng¹⁴. Con số lợi nhuận này tương đương mức tăng trưởng đột biến 55,78% so với cùng kỳ năm 2025 (11,19 tỷ đồng)¹⁴.

Dựa trên nguyên tắc trượt 4 quý gần nhất (Trailing Twelve Months - TTM) tính đến hết quý 2/2026, tổng lợi nhuận sau thuế của TOT ước đạt xấp xỉ 30,54 tỷ đồng¹⁶. Khi phân bổ cho số lượng cổ phiếu lưu hành hiện tại, Thu nhập trên mỗi cổ phần (EPS TTM) đạt mức 2.935 VNĐ/cổ phiếu⁸. Đối chiếu với mức thị giá 13.500 VNĐ, hệ số P/E TTM của TOT chỉ ở mức 4,60 lần¹⁶, hoặc dao động nhẹ quanh mức 4,54x đến 4,91x tùy thuộc vào thời điểm lấy giá tham chiếu⁹.

Để thấy được mức độ định giá thấp (undervaluation) của TOT, cần đặt hệ số này vào bức tranh chung của ngành logistics Việt Nam. Các thống kê thị trường chỉ ra rằng hệ số P/E đại diện cho các doanh nghiệp ngành logistics thường dao động trong khoảng từ 8,0 lần đến 12,0 lần, thậm chí cao hơn đối với các doanh nghiệp sở hữu hạ tầng cảng biển độc quyền¹⁹. Đơn cử, các doanh nghiệp cùng ngành hoặc cùng quy mô niêm yết như Công ty Cổ phần ICD Tân Cảng - Long Bình (ILB) giao dịch ở mức P/E 6,88 lần, trong khi Công ty Cổ phần Vận tải Ô tô Hàng không (HNB) giao dịch ở mức 9,95 lần¹². Ngay cả đối với các doanh nghiệp vận tải quy mô lớn như Tổng Công ty Hàng không Việt Nam (HVN) hay Công ty Cổ phần Hàng không VietJet (VJC), thị trường sẵn sàng trả mức P/E từ 17 lần đến hơn 42 lần nhờ vào kỳ vọng tăng trưởng dài hạn²⁰. Sự chênh lệch định giá của TOT chủ yếu bắt nguồn từ cấu trúc sở hữu cô đặc. Tập đoàn mẹ Transimex nắm giữ trực tiếp và gián tiếp tới 82,29% cổ phần, khiến tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (free-float) trên thị trường rất thấp, dẫn đến thanh khoản eo hẹp và khối lượng giao dịch trung bình 10 phiên chỉ đạt vài trăm cổ phiếu⁶. Điều này khiến cổ phiếu TOT nằm ngoài radar của các quỹ đầu tư tổ chức, tạo ra hiện tượng bất cân xứng thông tin và giá trị. Tuy nhiên, nếu áp dụng một mức P/E thận trọng là 7,0 lần – vẫn thấp hơn mức trung bình ngành – giá trị

hợp lý của cổ phiếu TOT theo phương pháp này đã tiệm cận mức 20.545 VNĐ/cổ phiếu, hàm ý một biên an toàn (margin of safety) vượt trội lên tới 50% so với thị giá hiện tại.

Phương pháp Tỷ số Giá trên Giá trị sổ sách (P/B)

Phương pháp P/B đóng vai trò then chốt khi định giá một doanh nghiệp đang trong chu kỳ giải ngân vốn đầu tư (Capex) mạnh mẽ vào các tài sản hữu hình như đất đai, nhà xưởng, phương tiện vận tải. Hoạt động của TOT gắn liền với việc sở hữu và khai thác trực tiếp hàng trăm xe đầu kéo, rơ-moóc và sắp tới là các tổng kho quy mô lớn⁵.

Báo cáo tài chính tính đến ngày 30/06/2026 cho thấy cơ cấu vốn chủ sở hữu của TOT rất vững chắc, đạt tổng cộng 152,17 tỷ đồng¹⁴. Nền tảng này được cấu thành từ 92,07 tỷ đồng vốn góp ban đầu (chưa cập nhật giấy phép kinh doanh mới tính đến 30/06), 6,81 tỷ đồng thặng dư vốn cổ phần, và đặc biệt là khoản lợi nhuận sau thuế chưa phân phối tích lũy lên tới 41,30 tỷ đồng¹⁴. Với 10.404.748 cổ phiếu lưu hành, Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BVPS) của doanh nghiệp đạt 14.625 VNĐ/cổ phiếu¹². Ở mức giá giao dịch 13.500 VNĐ, hệ số P/B của TOT hiện chỉ ở mức 0,92 lần¹².

Trên thị trường chứng khoán, một doanh nghiệp giao dịch dưới giá trị sổ sách ($P/B < 1$) thường phản ánh kỳ vọng bi quan của giới đầu tư về chất lượng tài sản (như nợ xấu cao, hàng tồn kho ứ đọng) hoặc doanh nghiệp đang rơi vào chu kỳ thua lỗ liên tục. Tuy nhiên, trường hợp của TOT lại hoàn toàn nghịch lý. Tổng tài sản của công ty đạt 309,49 tỷ đồng, trong đó nguyên giá tài sản cố định hữu hình đã đạt 207,25 tỷ đồng, chủ yếu là các phương tiện vận tải mới được đầu tư đáp ứng tiêu chuẩn khí thải Euro 05 và hạ tầng logistics đang hình thành¹¹. Khác với các tài sản vô hình, dàn xe container và hạ tầng kho bãi của TOT có tính thanh khoản thực tế rất cao và giá trị thanh lý bám sát với giá trị sổ sách. Hơn nữa, việc công ty tạo ra lợi nhuận ròng 17,43 tỷ đồng chỉ trong 6 tháng – tương đương tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) bán niên đạt trên 11% – chứng tỏ tài sản đang được khai thác với hiệu suất tối ưu¹⁴. Việc thị trường định giá TOT thấp hơn cả giá trị tài sản ròng sổ sách là một sai lệch định giá đáng kể, mở ra dư địa tăng trưởng mạnh mẽ một khi các dự án kho bãi mới hoàn thành và bắt đầu phóng thích dòng tiền.

Các Chỉ tiêu Định giá Trọng yếu (Cập nhật 1H 2026)	Số liệu của TOT	Đánh giá Tương quan Thị trường
Thị giá cổ phiếu hiện tại (VNĐ)	13.500 - 14.700	Chịu áp lực bán kỹ thuật, thanh khoản thấp
EPS TTM (VNĐ/cổ phiếu)	2.935	Tốc độ tăng trưởng EPS đột biến (55,8% YoY)
Giá trị sổ sách - BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	14.625	Vốn chủ sở hữu 152,1 tỷ, lợi nhuận giữ lại cao

Hệ số P/E TTM (Lần)	4,60	Thấp hơn rất nhiều so với trung bình ngành (8x - 12x)
Hệ số P/B (Lần)	0,92	Giao dịch dưới giá trị thanh lý của tài sản ròng

Động lực Tăng trưởng Lợi nhuận và Chuyển dịch Mô hình Kinh doanh

Sự gia tăng đột biến về lợi nhuận của TOT trong nửa đầu năm 2026 không phải là một hiện tượng ngẫu nhiên, mà là kết quả của một chuỗi chiến lược tái cấu trúc và tận dụng hệ sinh thái bài bản. Các động lực tăng trưởng này được phân lớp rõ rệt từ lợi thế độc quyền nội bộ đến tầm nhìn mở rộng ra chuỗi giá trị logistics khu vực.

Động lực phòng thủ và tạo dòng tiền nền tảng của TOT xuất phát từ vị thế là hạt nhân vận tải đường bộ của Tập đoàn Transimex (TMS). Transimex là một trong những tập đoàn logistics hàng đầu Việt Nam, sở hữu hệ sinh thái hoàn chỉnh bao gồm Cảng ICD Transimex, Cảng Mipec (Hải Phòng), hệ thống kho ngoại quan, kho lạnh tại khu công nghệ cao SHTP và mạng lưới phân phối rộng khắp²². Trong cấu trúc này, TOT được giao phó trọng trách kết nối vận tải cho toàn bộ chuỗi cung ứng của tập đoàn. Dữ liệu lịch sử khẳng định khoảng 75% doanh thu của TOT xuất phát từ các hợp đồng cung cấp dịch vụ nội khối⁵. Báo cáo tài chính bán niên 2026 cung cấp thêm bằng chứng sắc bén: trong 6 tháng, TOT ghi nhận doanh thu từ các bên liên quan đạt 63,49 tỷ đồng, trong đó riêng công ty mẹ Transimex đã mang lại 50,11 tỷ đồng¹⁴. Mỗi quan hệ cộng sinh này tạo ra một "con hào kinh tế" (economic moat) vững chắc cho TOT. Nó loại bỏ gần như hoàn toàn chi phí marketing và tìm kiếm khách hàng trong mảng vận tải cốt lõi, đảm bảo đội xe đầu kéo luôn duy trì tỷ lệ hoạt động (utilization rate) ở mức tối đa. Đồng thời, sự hỗ trợ từ công ty mẹ cũng giúp TOT tối ưu hóa chi phí đầu vào thông qua việc mua chéo dịch vụ nội bộ (như thuê lại dịch vụ từ Transimex Hi Tech Park Logistics trị giá 13,1 tỷ đồng)¹⁴, từ đó cải thiện biên lợi nhuận gộp.

Tuy nhiên, động lực tăng trưởng mang tính bùng nổ, có khả năng thay đổi hoàn toàn định giá của doanh nghiệp trong tương lai, nằm ở chiến lược mở rộng cơ sở hạ tầng kho bãi. Điểm nhấn chiến lược mang tính sống còn của TOT trong giai đoạn 2026-2027 là việc đầu tư Dự án Kho Transimex Logistics tại Khu công nghiệp Lộc An - Bình Sơn, tỉnh Đồng Nai¹¹. Dự án này có tổng mức đầu tư dự kiến lên tới 179,31 tỷ đồng, tọa lạc trên diện tích 2 hecta nằm trong tổng thể 7 hecta mà Tập đoàn Transimex đã thuê tại khu vực này⁷. Giá trị chiến lược của dự án này nằm ở vị trí địa lý đặc địa: cách sân bay Quốc tế Long Thành chỉ 2km về phía Tây Bắc, nằm gọn trong vùng lõi kết nối giao thương giữa Đồng Nai và các cảng nước sâu tại Bà Rịa - Vũng Tàu²³. Việc chuyển dịch từ một doanh nghiệp vận tải thuần túy sang cung cấp hạ tầng kho bãi lưu trữ hàng hóa sẽ giúp TOT tham gia vào phân khúc có biên lợi nhuận ròng cao hơn (thường đạt 12-15% đối với kho hiện đại) và tạo ra dòng tiền cho thuê ổn định, ít chịu tác động bởi biến

động giá nhiên liệu hàng ngày như mảng vận tải¹⁶.

Để hiện thực hóa siêu dự án này, ban lãnh đạo TOT đã thể hiện sự nhạy bén trong nghệ thuật quản trị phân bổ vốn. Giữa tháng 8 năm 2026, Hội đồng Quản trị TOT đã thông qua quyết định mang tính bước ngoặt: chấm dứt hoạt động địa điểm kinh doanh tại Khu công nghiệp Phú Hội (tỉnh Lâm Đồng) và ngừng triển khai dự án thuê đất tại đây²⁸. Trước đó, dự án Kho Phú Hội được hoạch định với nguồn vốn 98,6 tỷ đồng, tập trung vào các dịch vụ sau thu hoạch và bảo quản nông sản lạnh¹¹. Tuy nhiên, việc vận hành kho lạnh nông sản luôn đối mặt với rủi ro biến động cung cầu theo mùa vụ, chi phí năng lượng duy trì nhiệt độ khổng lồ và khả năng lấp đầy khó đoán định. Việc quyết đoán cắt bỏ dự án Phú Hội để dồn 100% nguồn lực tài chính và nhân sự vào Lộc An - Bình Sơn cho thấy một tư duy quản trị sắc bén, tránh tình trạng đầu tư dàn trải, ưu tiên vùng lõi công nghiệp FDI tại Đông Nam Bộ nơi nhu cầu kho bãi công nghệ cao đang vượt xa nguồn cung³.

Động lực cuối cùng củng cố cho tham vọng của TOT là khả năng tiếp cận nguồn vốn trung dài hạn. Ngày 03/07/2026, TOT đã ghi dấu ấn trên thị trường tài chính khi huy động thành công 100 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ (Mã trái phiếu: TOT12601)⁶. Đây là lần đầu tiên TOT huy động vốn thông qua kênh trái phiếu doanh nghiệp, một bước đi trưởng thành về mặt cấu trúc tài chính⁶. Lô trái phiếu này có kỳ hạn 3 năm, đáo hạn vào tháng 7 năm 2029, với mức lãi suất cố định 9,5%/năm⁶. Đáng chú ý, để tăng cường độ tin nhiệm, lô trái phiếu này được bảo đảm bằng danh mục tài sản tài chính chất lượng cao thuộc sở hữu của doanh nghiệp, bao gồm các mã cổ phiếu CLX (Cholimex), VNF (Vinafreight) và PDN (Cảng Đồng Nai) với tổng giá trị cầm cố lên tới 200 tỷ đồng⁷. Toàn bộ dòng tiền 100 tỷ đồng này đã được thiết kế chuyên biệt để thanh toán tiền thuê đất chu kỳ 46 năm và phí hạ tầng cho dự án Lộc An - Bình Sơn⁷. Bằng việc chốt được mức lãi suất cố định 9,5% trong 3 năm, TOT đã tự bảo vệ mình trước rủi ro chu kỳ thắt chặt tiền tệ, đồng thời giải phóng áp lực lên dòng tiền từ hoạt động kinh doanh vận tải, giúp công ty duy trì được năng lực trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông (đã chi trả 700 đồng/cổ phiếu vào tháng 7/2026)¹⁵.

Định lượng và Phân tích Các Rủi ro Trọng yếu

Tuy sở hữu những nền tảng tăng trưởng vững chắc, cấu trúc tài chính và chiến lược mới của TOT cũng làm nảy sinh những rủi ro nội tại và rủi ro hệ thống phức tạp. Việc nhận diện định lượng các rủi ro này là cần thiết để xác định các giới hạn an toàn của doanh nghiệp.

Rủi ro Đòn bẩy Tài chính và Cơ cấu Nợ

Chiến lược thâm dụng tài sản (asset-heavy) luôn đi kèm với rủi ro gia tăng tỷ lệ nợ vay. Tại thời điểm kết thúc quý 2 năm 2026, tổng nợ phải trả của TOT đã chạm mức 157,32 tỷ đồng, nhỉnh hơn quy mô vốn chủ sở hữu (152,17 tỷ đồng)¹⁴. Trong cơ cấu nợ này, dư nợ vay ngân hàng (bao gồm ngắn hạn và dài hạn từ Shinhan Bank và Vietcombank) đang ở mức 72,75 tỷ đồng¹⁴. Khối nợ này phục vụ trực tiếp cho việc đầu tư dàn xe vận tải và bổ sung vốn lưu động, với lãi suất thả nổi dao động từ 6,38% đến 8,3%/năm¹⁴.

Sự kiện phát hành thành công lô trái phiếu 100 tỷ đồng vào ngày 03/07/2026 tuy giải quyết được bài toán Capex cho dự án kho bãi, nhưng đồng thời đẩy tổng nợ vay có chịu lãi của TOT lên mức xấp xỉ 172,7 tỷ đồng. Áp lực trực tiếp từ cấu trúc nợ này chính là gánh nặng chi phí lãi vay (interest burden). Với lãi suất trái phiếu 9,5%/năm, công ty sẽ phải trích lập thêm khoảng 9,5

tỷ đồng chi phí lãi vay cố định mỗi năm⁶. Ngay trong báo cáo bán niên 2026, trước khi khoản trái phiếu được phát hành, chi phí lãi vay của công ty đã ghi nhận mức tăng 65,54% so với cùng kỳ¹⁷. Nếu dự án Lộc An - Bình Sơn gặp trục trặc về tiến độ xây dựng hoặc tỷ lệ lấp đầy khách thuê trong năm 2027 không đạt kỳ vọng, khoản chi phí lãi vay này sẽ trực tiếp bào mòn lợi nhuận ròng từ mảng vận tải cốt lõi, tạo ra hiệu ứng đòn bẩy ngược (negative leverage).

Rủi ro Thanh khoản và Chiếm dụng Vốn (Khoản phải thu)

Khả năng chuyển hóa lợi nhuận trên sổ sách thành tiền mặt thực tế của TOT đang là một điểm nghẽn đáng lưu tâm. Bất chấp việc ghi nhận lợi nhuận sau thuế ấn tượng 17,43 tỷ đồng trong nửa đầu năm, dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (CFO) của doanh nghiệp chỉ thặng dư vồn vện 1,04 tỷ đồng¹⁴. Nguyên nhân sâu xa của hiện tượng này nằm ở sự trương phình của các khoản phải thu ngắn hạn.

Tính đến 30/06/2026, các khoản phải thu đã tăng mạnh từ 97,3 tỷ đồng đầu kỳ lên mức 137,1 tỷ đồng¹⁴. Trong chuỗi cung ứng logistics, các nhà cung cấp dịch vụ vận tải như TOT thường phải gánh chịu rủi ro tín dụng thương mại, cấp hạn mức công nợ kéo dài cho các chủ hàng, hãng tàu, và ngay cả các công ty trong cùng tập đoàn. Việc quy mô doanh thu tăng lên đồng nghĩa với việc lượng vốn lưu động bị "giam lỏng" trong các khoản nợ chưa thu hồi càng lớn. Nếu công tác quản trị công nợ không được siết chặt, hoặc các đối tác khách hàng gặp khó khăn về dòng tiền do kinh tế vĩ mô suy thoái, TOT sẽ phải đối mặt với rủi ro thanh khoản cục bộ. Để duy trì vận hành, công ty có thể sẽ phải tiếp tục gia tăng các khoản vay ngắn hạn (như các gói vay 3 tháng tại Vietcombank)¹⁴, làm trầm trọng thêm cấu trúc chi phí tài chính.

Rủi ro Quản trị Doanh nghiệp và Giao dịch Bên liên quan

Một khía cạnh rủi ro phi tài chính nhưng mang tính quyết định đối với niềm tin của cổ đông thiểu số là tính minh bạch trong quản trị và sự phụ thuộc quá mức vào hệ sinh thái công ty mẹ. Việc 75% doanh thu phụ thuộc vào Transimex là một con dao hai lưỡi⁵. Nếu tập đoàn mẹ thay đổi chiến lược phân bổ nguồn lực, thu hẹp hoạt động hoặc chuyển nhượng nội bộ, doanh thu của TOT sẽ gánh chịu cú sốc trực tiếp mà không có mạng lưới khách hàng bên ngoài đủ lớn để bù đắp.

Hơn nữa, rủi ro về tính minh bạch trong các giao dịch nội bộ đã hiện hữu. Vào cuối tháng 6 năm 2026, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước đã ban hành Quyết định số 346/QĐ-XPHC xử phạt Tập đoàn Transimex tổng số tiền 555 triệu đồng vì hàng loạt vi phạm liên quan đến công bố thông tin³⁵. Nghiêm trọng nhất trong số đó là hành vi công bố thông tin sai lệch về các giá trị giao dịch giữa tập đoàn mẹ với các công ty con, công ty liên kết, trong đó đặc biệt xướng tên Công ty Cổ phần Transimex Logistics (TOT) và Cảng Transimex³⁵. Việc các giao dịch cung cấp dịch vụ, cho thuê tài sản nội bộ không khớp số liệu kiểm toán hoặc chưa được Đại hội đồng cổ đông thông qua³⁵ dấy lên những lo ngại về xung đột lợi ích. Nó cho thấy nguy cơ lợi nhuận có thể bị điều tiết hoặc dịch chuyển giữa các thực thể trong cùng tập đoàn thông qua cơ chế giá chuyển nhượng (transfer pricing), gây phương hại đến quyền lợi chính đáng của các cổ đông độc lập tại TOT.

Rủi ro Biến động Chi phí Vĩ mô và Biến đổi Khí hậu

Đặc thù của ngành vận tải đường bộ khiến TOT vô cùng nhạy cảm với sự trỗi sụt của thị trường năng lượng. Chi phí xăng dầu chiếm một tỷ trọng rất lớn, từ 30% đến 34,4%, trong tổng giá vốn

hàng bán của công ty⁵. Những biến động địa chính trị tại Trung Đông hay sự gián đoạn của các tuyến đường biển quốc tế không chỉ làm xáo trộn chuỗi cung ứng mà còn liên tục đẩy giá dầu thô vào trạng thái khó dự báo¹. Mặc dù công ty đã đầu tư vào hệ thống định vị, phần mềm kiểm soát hành trình và thay mới dàn xe đạt chuẩn Euro 05 nhằm giảm định mức tiêu hao nhiên liệu¹¹, sự gia tăng đột ngột của giá dầu vẫn sẽ lập tức ăn mòn biên lợi nhuận gộp, do việc đàm phán tăng giá cước vận tải với đối tác luôn có độ trễ thời gian. Thêm vào đó, việc tuân thủ các quy định khắt khe hơn về phát thải khí nhà kính (ESG) và các tiêu chuẩn kiểm định phương tiện cũng sẽ đòi hỏi dòng vốn duy tu, bảo dưỡng tài sản gia tăng trong tương lai¹¹.

Phân tích Các Kịch bản Dự phóng Lợi nhuận 2026 và 2027

Dựa trên các biến số đã phân tích, từ sự bứt phá của doanh thu cốt lõi đến cấu trúc chi phí tài chính mới hình thành từ đợt phát hành trái phiếu, việc dự phóng lợi nhuận của TOT trong chu kỳ 18 tháng tới được xây dựng trên các giả định chặt chẽ về độ nhạy của thị trường.

Kịch bản Lợi nhuận Nửa Cuối Năm 2026

Kết quả 17,43 tỷ đồng lợi nhuận ròng đạt được trong nửa đầu năm 2026 đã tạo ra một bức đệm an toàn tuyệt vời cho TOT¹⁴. Lịch sử ngành logistics chỉ ra rằng chu kỳ 6 tháng cuối năm luôn là mùa vụ cao điểm, được kích hoạt bởi nhu cầu vận chuyển hàng hóa phục vụ các kỳ nghỉ lễ lớn tại các thị trường xuất khẩu trọng điểm và cao điểm tiêu dùng nội địa dịp Tết Nguyên đán. Dòng doanh thu cơ bản từ vận tải của TOT được kỳ vọng sẽ tăng trưởng vững chắc trong biên độ từ 20% đến 40% so với mức nền của nửa cuối năm 2025 (ước tính khoảng 150 tỷ đồng)¹⁶.

Biến số lớn nhất quyết định lợi nhuận ròng của 6 tháng cuối năm 2026 nằm ở cách thức kế toán xử lý khoản chi phí lãi vay của lô trái phiếu 100 tỷ đồng (phát hành ngày 03/07/2026). Với lãi suất 9,5%/năm, chi phí lãi vay thô (pre-tax) trong nửa cuối năm sẽ ở mức 4,75 tỷ đồng⁶. Nếu khoản chi phí này phát sinh trong quá trình kiến thiết xây dựng cơ bản Dự án Lộ An - Bình Sơn, theo chuẩn mực kế toán, nó có thể được vốn hóa (capitalized) toàn bộ vào giá trị tài sản dở dang, qua đó không tác động tiêu cực đến báo cáo kết quả kinh doanh kỳ này (Kịch bản Vốn hóa). Ngược lại, nếu dự án chưa bước vào giai đoạn giải ngân xây dựng đủ điều kiện, khoản chi phí này sẽ bị hạch toán thẳng vào chi phí tài chính trong kỳ (Kịch bản Hạch toán chi phí), trực tiếp làm giảm khoảng 3,8 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (giả định thuế suất 20%)¹⁶.

- **Kịch bản Cơ sở (Base Case):** Giả định doanh thu nửa cuối năm 2026 tăng trưởng 30% so với cùng kỳ, đạt mốc 195 tỷ đồng. Nếu công ty tiếp tục duy trì được biên lợi nhuận ròng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi ở mức ~8,58% như nửa đầu năm¹⁶, mảng vận tải sẽ tạo ra 16,7 tỷ đồng lợi nhuận. Nếu chi phí lãi vay trái phiếu được **vốn hóa**, lợi nhuận sau thuế nửa cuối năm 2026 sẽ đạt **16,7 tỷ đồng**, đưa tổng lợi nhuận cả năm 2026 lên mức **34,17 tỷ đồng**. Con số này đánh dấu một năm đại thắng của TOT khi vượt xa hơn 15% so với mục tiêu kế hoạch cả năm (29,7 tỷ đồng) do Đại hội đồng cổ đông giao phó¹¹. Nếu chi phí lãi vay bị **hạch toán thẳng**, lợi nhuận 6 tháng cuối năm lùi về **12,9 tỷ đồng**, và lợi nhuận cả năm đạt **30,37 tỷ đồng**, vẫn hoàn thành kế hoạch năm¹⁶.

Kịch bản Dự phóng 6 Tháng Cuối Năm 2026	Tăng trưởng 20% (Thận trọng)	Tăng trưởng 30% (Cơ sở)	Tăng trưởng 40% (Tích cực)
Dự phóng Doanh thu 2H/2026	180,0 tỷ VND	195,0 tỷ VND	210,0 tỷ VND
Lợi nhuận 2H/2026 (Nếu vốn hóa lãi vay trái phiếu)	15,45 tỷ VND	16,74 tỷ VND	18,02 tỷ VND
Lợi nhuận 2H/2026 (Nếu hạch toán thẳng chi phí lãi)	11,65 tỷ VND	12,94 tỷ VND	14,22 tỷ VND
Tổng Lợi Nhuận Cả Năm 2026 (Kịch bản Vốn hóa)	32,88 tỷ VND	34,17 tỷ VND	35,46 tỷ VND
Tổng Lợi Nhuận Cả Năm 2026 (Kịch bản Hạch toán)	29,08 tỷ VND	30,37 tỷ VND	31,66 tỷ VND

Kịch bản Lợi nhuận Chiến lược Toàn Năm 2027

Năm 2027 sẽ mang tính chất định hình lại hoàn toàn cấu trúc tài chính của TOT, khi Dự án Kho vận tại Lộc An - Bình Sơn chính thức hoàn thiện và cắt băng khánh thành¹¹. Việc dồn lực tài chính sau khi chấm dứt hoạt động tại Lâm Đồng³⁰ sẽ giúp dự án kho bãi Đồng Nai sớm hòa mạng vào hệ sinh thái của Transimex, tận dụng được luồng hàng hóa từ dự án Sân bay Long Thành đang dần thành hình.

Trong năm 2027, bức tranh doanh thu của TOT sẽ được phác họa từ hai trụ cột: mảng vận tải truyền thống và mảng khai thác hạ tầng lưu trữ mới. Tuy nhiên, đi kèm với sự nở rộ của dòng doanh thu mới là gánh nặng tài chính thức tỉnh. Toàn bộ chi phí lãi vay trái phiếu 9,5 tỷ đồng/năm sẽ không còn được vốn hóa mà bị ghi nhận toàn bộ vào chi phí¹⁶. Đồng thời, chi phí khấu hao tài sản cố định cho dự án 179,3 tỷ đồng cũng sẽ bắt đầu được trích lập, tạo áp lực lớn lên lợi nhuận kế toán. Lợi thế của mảng kho bãi là nó sở hữu biên lợi nhuận ròng rất cao (thường từ 10% đến 15% khi vượt qua điểm hòa vốn)¹⁶, đủ sức hấp thụ các chi phí gia tăng này nếu tỷ lệ lấp đầy khách thuê đạt mức khả quan.

- **Dự phóng Cốt lõi năm 2027:** Lấy Kịch bản Cơ sở của năm 2026 làm nền tảng (tổng doanh thu đạt 398 tỷ đồng), mảng vận tải cốt lõi được dự phóng duy trì tốc độ tăng

trường ổn định ở mức 20% trong năm 2027, đóng góp khoảng 477 tỷ đồng doanh thu và 41 tỷ đồng lợi nhuận trước các chi phí tài chính mới¹⁶. Đối với mảng kho bãi Lộc An - Bình Sơn, trong năm đầu tiên đi vào hoạt động (giả định khai thác ở mức 50% công suất), dự án có thể mang về khoảng 35 tỷ đồng doanh thu mới, đóng góp thêm 4,2 tỷ đồng lợi nhuận ròng. Tuy nhiên, công ty sẽ phải đối mặt với tổng chi phí lãi vay sau thuế ước tính lên tới gần 9,8 tỷ đồng (bao gồm lãi trái phiếu và chi phí lãi vay ngân hàng dài hạn duy trì dự án)¹⁶.

- Cân đối các yếu tố trên, tổng doanh thu toàn năm 2027 của TOT được dự báo sẽ vượt mốc 512 tỷ đồng¹⁶. Lợi nhuận sau thuế năm 2027, sau khi đã trừ đi mọi gánh nặng tài chính mới, sẽ thiết lập một mặt bằng cao hơn, đạt khoảng **35,41 tỷ đồng** trong kịch bản cơ sở. Trong trường hợp thị trường bùng nổ, tỷ lệ lấp đầy kho bãi tăng vọt (Kịch bản Tích cực), lợi nhuận 2027 hoàn toàn có thể chạm ngưỡng **40,42 tỷ đồng**¹⁶.

Kịch bản Dự phóng Toàn Năm 2027	Thận trọng (Core tăng 15%, Kho đóng góp 20 tỷ)	Cơ sở (Core tăng 20%, Kho đóng góp 35 tỷ)	Tích cực (Core tăng 25%, Kho đóng góp 50 tỷ)
Tổng Doanh Thu 2027 (Ước tính)	477,78 tỷ VND	512,69 tỷ VND	547,59 tỷ VND
Lợi nhuận gộp từ mảng vận tải cốt lõi	39,30 tỷ VND	41,01 tỷ VND	42,71 tỷ VND
Lợi nhuận ròng từ mảng kho bãi mới	2,00 tỷ VND	4,20 tỷ VND	7,50 tỷ VND
Tổng Lợi Nhuận Sau Thuế 2027	31,50 tỷ VND	35,41 tỷ VND	40,42 tỷ VND

Tổng kết Chiến lược

Công ty Cổ phần Transimex Logistics (TOT) đang bước vào một pha chuyển đổi mang tính bước ngoặt trong cấu trúc tài sản và vị thế ngành. Việc huy động thành công nguồn vốn trái phiếu trung hạn để rót vào siêu dự án hạ tầng kho bãi tại Đồng Nai, kết hợp với việc quyết đoán cắt bỏ các khoản đầu tư dàn trải tại Lâm Đồng, minh chứng cho một chiến lược quản trị vốn vô cùng tập trung và sắc bén. Lợi thế từ hệ sinh thái khép kín của Tập đoàn Transimex mang lại cho TOT một dòng doanh thu nền tảng vững chắc, miễn nhiễm với sự khốc liệt trong việc giành giật thị phần vận tải truyền thống.

Ở bình diện định giá, các chỉ báo tài chính đang cho thấy một sự bất đối xứng sâu sắc. Việc cổ phiếu giao dịch dưới giá trị sổ sách của tài sản hữu hình (P/B 0,92x) và sở hữu mức P/E rẻ mặt

(dưới 5,0x) trong khi lợi nhuận cốt lõi đang tăng trưởng trên 55%, cho thấy thị trường đang định giá doanh nghiệp dựa trên sự e ngại về thanh khoản và tính cô đặc của cổ phiếu, hơn là phản ánh giá trị nội tại và sức mạnh dòng tiền. Mặc dù rủi ro về sự trương phình của các khoản phải thu, gánh nặng chi phí lãi vay từ đợt phát hành trái phiếu, và những lùm xùm về tính minh bạch trong các giao dịch nội bộ của công ty mẹ là những rào cản cần được giám sát nghiêm ngặt, bức tranh toàn cảnh của TOT vẫn nghiêng về phía tích cực. Với chuỗi lợi nhuận dự kiến cán mốc 34 tỷ đồng trong năm 2026 và tiếp tục bứt phá qua mốc 35 - 40 tỷ đồng trong năm 2027 khi các tài sản hạ tầng mới đi vào vận hành, cổ phiếu TOT đại diện cho một cơ hội đầu tư giá trị (value investing) kinh điển. Sự kiên nhẫn của nhà đầu tư sẽ được đền đáp khi điểm rơi lợi nhuận từ các dự án kho vận thể hệ mới thực sự chuyển hóa thành dòng tiền tự do trên báo cáo tài chính trong các năm tiếp theo.

Nguồn trích dẫn

1. Thị trường logistics và quản lý chuỗi cung ứng Việt Nam và thế giới 4 tháng đầu năm 2026 và dự báo, <https://logistics.gov.vn/nguyen-cuudao-tao/thi-truong-logistics-va-quan-ly-chuoi-cung-ung-viet-nam-va-the-gioi-4-thang-dau-nam-2026-va-du-bao>
2. Thị trường logistics Việt Nam 2026: Cơ hội & thách thức, <https://bsttvn.com/tin-tuc/thi-truong-logistics-viet-nam-2026/>
3. Đồng Nai: Làn sóng FDI đổ bộ KCN Lộc An - Bình Sơn ngay đầu năm 2026 - baodautu, <https://baodautu.vn/dong-nai-lan-song-fdi-do-bo-kcn-loc-an---binh-son-ngay-dau-nam-2026-d517146.html>
4. Tin tổng hợp tình hình thu hút đầu tư tại KCN Lộc An - Bình Sơn, <https://vrglongthanh.com.vn/vi/tin-tong-hop-tinh-hinh-thu-hut-dau-tu-tai-kcn-loc-an-binh-son>
5. <https://drive.google.com/open?id=1MQp3NsZdGEqTQ-VUrAAT7xmfpwp9TCo>
6. Transimex Logistics (TOT) lần đầu huy động trái phiếu, thu về 100 tỷ đồng với lãi suất 9,5%/năm - DNSE, <https://www.dnse.com.vn/senses/tin-tuc/transimex-logistics-tot-lan-dau-huy-do-ng-trai-phieu-thu-ve-100-ty-dong-voi-lai-suot-95nam-35245565>
7. Cầm cổ loạt cổ phiếu, Transimex Logistics (TOT) huy động 100 tỷ đồng phát triển dự án kho bãi - Chuyên trang Doanh nhân & Pháp luật - Báo Mới, <https://baomoi.com/cam-co-loat-co-phieu-transimex-logistics-tot-huy-dong-100-ty-dong-phat-trien-du-an-kho-bai-c55608679.epi>
8. Giá cổ phiếu Transimex Transportation JSC | Chứng khoán TOT - Investing.com, <https://vn.investing.com/equities/transimex>
9. TOT: CTCP Transimex Logistics - TMSLOGS | VietstockFinance, <https://finance.vietstock.vn/TOT-transimex-logistics-corporation.htm>
10. TOT: CTCP Transimex Logistics - TMSLOGS | VietstockFinance, <https://finance.vietstock.vn/TOT-ctcp-transimex-logistics.htm>
11. <https://drive.google.com/open?id=11ho9e7RLfEVI6tI6AOIpyRwO0KSliluh>
12. TOT: Công ty Cổ phần Transimex Logistics (HNX) - CafeF, <https://cafef.vn/du-lieu/hastc/tot-cong-ty-co-phan-transimex-logistics.chn>

13. Công ty Cổ phần Transimex Logistics (TOT - HNX) - Thị trường chứng khoán,
<https://dulieu.nguoiquansat.vn/doanh-nghiep/tot>
14. https://drive.google.com/open?id=1uGAQgijD_B-STwv83DjA2G20z9plupaw
15. TOT: 16.6.2026, ngày GDKHQ trả cổ tức năm 2025 (700 đ/cp) và bằng cp (100:13)
- CafeF,
<https://cafef.vn/du-lieu/tot-2901885/tot-1662026-ngay-gdkhq-tra-co-tuc-nam-2025-700-dcp-va-bang-cp-10013.chn>
16. [unknown_url](#)
17. Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ Q2/2026 tăng 4,59% so với cùng kỳ, đạt 8,78 tỷ đồng.,
<https://www.dnse.com.vn/senses/tin-tuc/bctc-quy-22026-tot-loi-nhuan-sau-thue-cong-ty-me-q22026-tang-459-so-voi-cung-ky-dat-878-ty-dong-35248176>
18. Giá Cổ Phiếu TOT Hôm Nay + Biểu Đồ & Lịch Trả Cổ Tức - Simplize,
<https://simplize.vn/co-phieu/TOT>
19. FPTS: P/E của doanh nghiệp logistics thuộc mức thấp,
<https://www.tinnhanhchungkhoan.vn/bcpt/fpts-pe-cua-doanh-nghiep-logistics-tuoc-muc-thap-2539.html>
20. So sánh p/e cổ phiếu | AI Hay - Hỏi ngay đáp hay,
<https://ai-hay.vn/so-sanh-p-e-co-phieu-pN1UmliscMG>
21. Một công ty con của Transimex huy động thành công 100 tỷ đồng trái phiếu - CafeF,
<https://cafef.vn/mot-cong-ty-con-cua-transimex-huy-dong-thanh-cong-100-ty-dong-trai-phieu-188260713073329864.chn>
22. Giá Cổ Phiếu TMS Hôm Nay + Biểu Đồ & Lịch Trả Cổ Tức - Simplize,
<https://simplize.vn/co-phieu/TMS>
23. ĐHĐCĐ Transimex: Kỳ vọng cảng Mipec “về bờ” trong năm 2026, sắp có lãi đột biến từ bán tàu - Fili.vn,
<https://fili.vn/2026/04/dhdcd-transimex-ky-vong-cang-mipec-ve-bo-trong-nam-2026-sap-co-lai-dot-bien-tu-ban-tau-737-1431156.htm>
24. Transimex 'găm tiền' cho đại cuộc - TheLEADER,
<https://theleader.vn/transimex-gam-tien-cho-dai-cuoc-d45566.html>
25. Công ty Cổ phần Transimex đầu tư hệ thống điện năng lượng mặt trời tại Cảng ICD Transimex và Transimex SHTP Logistics,
<https://transimex.com.vn/tin-tuc/cong-ty-co-phan-transimex-dau-tu-he-thong-dien-nang-luong-mat-troi-tai-cang-icd-transimex-va-transimex-shtp-logistics-31000.html>
26. Công Ty Cổ Phần Transimex, <https://transimex.com.vn/>
27. Tăng sở hữu tại công ty con, Transimex (TMS) đối diện áp lực đáo hạn lô trái phiếu 300 tỷ đồng - Doanh nhân Pháp luật Việt Nam,
<https://doanhnhan.baophapluat.vn/tang-so-huu-tai-cong-ty-con-transimex-tms-doi-dien-ap-luc-dao-han-lo-trai-phieu-300-ty-dong.html>
28. TOT: Nghị quyết HĐQT ngừng hoạt động ĐĐKD tại KCN Phú Hội, tỉnh Lâm Đồng - CafeF,
<https://cafef.vn/du-lieu/tot-2911765/tot-nghi-quyet-hdqt-ngung-hoat-dong-ddkd-tai-kcn-phu-hoi-tinh-lam-dong.chn>

29. TOT: Nghị quyết HĐQT ngừng thuê đất tại KCN Phú Hội - CafeF,
https://cafef.vn/du-lieu/tot-2933289/tot-nghi-quyet-hdqt-ngung-thue-dat-tai-kcn-phu-hoi.chn?utm_source=du-lieu
30. TOT: Ngừng hoạt động ĐKKD tại KCN Phú Hội - CafeF,
https://m.cafef.vn/du-lieu/TOT-2952215/tot-ngung-hoat-dong-ddkd-tai-kcn-phu-hoi.chn?utm_source=du-lieu
31. TOT: Thông báo chấm dứt hoạt động Địa điểm kinh doanh tại Khu công nghiệp Phú Hội,
https://cafef.vn/du-lieu/TOT-2952215/tot-thong-bao-cham-dut-hoat-dong-dia-di-em-kinh-doanh-tai-khu-cong-nghiep-phu-hoi.chn?utm_source=du-lieu
32. State Securities Commission of Vietnam The Hanoi Stock Exchange,
https://static2.vietstock.vn/vietstock/2026/6/18/1_tot_2026_6_18_3ad15eb_16052026_tot_cbtt_nghi_quyet_hdqt_so_15_vnenky_so.pdf
33. Transimex Logistics (TOT) lần đầu huy động trái phiếu, thu về 100 tỷ đồng với lãi suất 9,5%/năm - CafeF,
<https://cafef.vn/transimex-logistics-tot-lan-dau-huy-dong-trai-phieu-thu-ve-100-ty-dong-voi-lai-suot-95-nam-188260711150158723.chn>
34. TOT: Giấy chứng nhận đăng ký chứng khoán Trái phiếu TOT - CafeF,
https://cafef.vn/du-lieu/TOT-2952214/tot-giay-chung-nhan-dang-ky-chung-khoan-trai-phieu-tot.chn?utm_source=du-lieu
35. Transimex bị phạt hơn nửa tỷ đồng vì báo cáo sai lệch, không đầy đủ - ETime - Danviet.vn,
<https://etime.danviet.vn/transimex-bi-phat-hon-nua-ty-dong-vi-bao-cao-sai-lech-khong-day-du-d1441543.html>
36. Transimex: Bị phạt 555 triệu đồng, lợi nhuận từ công ty liên kết chiếm tỷ trọng lớn - Báo Mới,
<https://baomoi.com/transimex-bi-phat-555-trieu-dong-loi-nhuan-tu-cong-ty-lie-n-ket-chiem-ty-trong-lon-c55575669.epi>