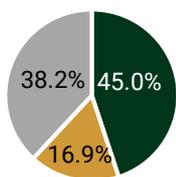


2023 年股東大會：面臨挑戰

續抱 [-1.9%]

合理價格	52,300 VND
收盤價	53,300 VND
股票資訊	
流通股數 (百萬股)	81.9
自由流通股數 (百萬股)	32.8
市值 (十億越盾)	4,531.65
最近三個月之日均成交量	621,234
外資持股率 (%)	48.89%
上市首日	15/10/2007

股東結構



■ E-land Asia Holdings Pte., Ltd	45.0%
■ Nguyen Van Nghia	16.9%
■ (Unnamed)	38.2%

報告日：12/07/2023

股東大會摘要

2023 年上半年業績表現回顧：受出口訂單減少之影響，今年前六個月 TCM 營收萎縮了 27.6% 至 1.57 兆越盾、稅後盈餘同步縮減 18% 至 1,056.3 億越盾。其中，第二季營收大幅下降 33.8% 至 6,940 億越盾，然公司賣出 370 萬多 SAV 股 -SAVIMEX 經濟合作及進出口股份公司 (轉讓比率為 23.59%) 所收到之 130 萬美元獲利已支援第二季稅後盈餘僅縮減 8.2% 至 506 億越盾。

2023 年經營計畫：考量國際紡織需求疲弱，今年 TCM 提出保守之經營計畫。公司計畫營收及稅後盈餘將分別萎縮 9% 及 13% 至 3.927 兆越盾及 2,448.9 億越盾。TCM 領導人透露，客戶之下單偏向謹慎，訂單量十分稀少。在樂觀情況下，2023 年後紡織市場才有望復甦。截至第三季底，公司已接到年度訂單之 77%。

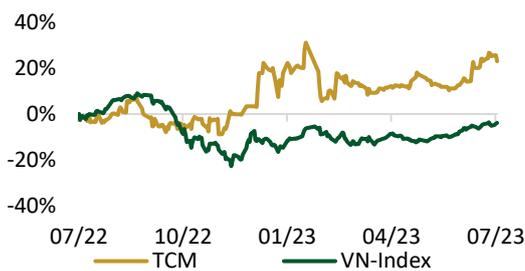
Vinh Long 工廠：由於訂單減少，TCM 僅集中運行一家 Vinh Long 工廠。對於 Vinh Long 2 縫製廠，公司將持續顧人以確保在市場好轉時公司可以即時提升產能。然對於設於 Vinh Long 針織及染料廠之成立計畫，由於建設費用高，而官方核准工廠之設定產能不如預期，TCM 因之決定暫時停止 Vinh Long 工廠之擴廠並將 Vinh Long 針織及染料廠 (土地面積約 68,000 公頃) 進行轉讓。其土地之原成本為每平方米 26 美元，現在市價已提高至每平方米 80-85 美元。TCM 領導人計畫在轉讓這塊土地後將購買一家位置靠近胡志明市之工廠。我們預期土地轉讓將為 TCM 帶來逾 350 萬美元之收益。

股息：2022 年股息比率為 20%，現金股息及股票股利比率分別為 7% 及 13%。公司於 2023 年 4 月已發放現金股息。公司計畫 2023 年股息比率將為 15%。

估價及建議：需求疲弱以及庫存量增加，預期 2023 年全球紡織營收將由 2022 年的 7,220 億美元縮減 5% 至 6,850 億美元。我們對今年 TCM 之估價較為保守。預期營收將萎縮 19.3% 至 3.501 兆越盾，毛利率在出售價格下跌下亦回落至 15.8%，稅後盈餘將萎縮 25.1% 至 2,110 億越盾。以現金流量折現 (DCF) 及企業價值倍數 (EV/EBITDA) 等兩個估價方式，我們得出 TCM 合理價格為每股 52,300 越盾，因此給予須抱評等。

風險：(一) 匯率波動、(二) 競爭劇烈、(三) 應收帳款風險、(四) 原物料價格波動、(五) 通膨、(六) 世界經濟衰退對訂單之影響。

TCM 與 VN 指數走勢



TCM 之本益比



財務比率	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
營收淨額 (十億越盾)	3,662	3,644	3,470	3,535	4,337	3,501
稅後盈餘 (十億越盾)	260	217	276	144	281	211
每股盈餘 (越盾)	4,069	3,166	4,435	1,997	3,405	2,567
EPS 成長 (%)	29%	-22%	40%	-55%	70%	-25%
每股淨值 (越盾)	23,537	24,566	26,402	23,942	24,119	24,901
本益比 (P/E)	5.3	6.1	5.0	38.7	16.2	20.4
股價淨值比 (P/B)	0.9	0.8	0.8	3.2	2.3	2.1
股息 (越盾)	5%	5%	5%	15%	20%	15%