

MUA [+11%]

Ngày cập nhật: 06/10/2020

| | | |
|--------------|--------|-----|
| Giá mục tiêu | 26,800 | VND |
| Giá hiện tại | 24,100 | VND |

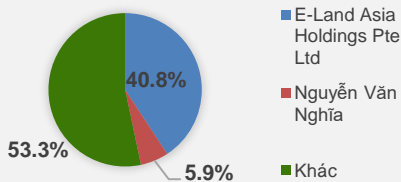
PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

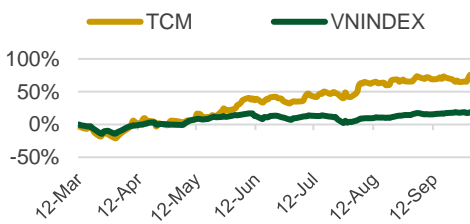
Thông tin cổ phiếu

| | |
|--------------------------|------------|
| CP đang lưu hành (triệu) | 62.0 |
| Free-float (triệu) | 37.1 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 1,465 |
| KLGD TB 3 tháng | 1,024,802 |
| Sở hữu nước ngoài | 48.9% |
| Ngày niêm yết đầu tiên | 15/10/2007 |

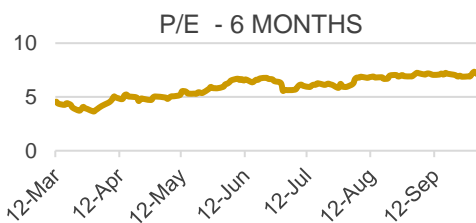
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: Fiipro

Chuỗi cung ứng Dệt - Nhuộm - May tạo động lực tăng trưởng dài hạn

Cập nhật KQKD 8M2020:

Xuất khẩu sang các thị trường truyền thống đang chứng kiến những bước phục hồi đầu tiên. Lũy kế 8 tháng đầu năm, TCM ghi nhận doanh thu gần 102 triệu USD (khoảng 2,361 tỷ đồng), giảm 4% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt hơn 7 triệu USD (khoảng 163 tỷ đồng), tăng 3% YoY. Hơn nữa, theo TCM, công ty ghi nhận trong tháng 8 không phát sinh các đơn hàng khẩu trang. Do đó, các đơn hàng truyền thống góp phần thúc đẩy doanh thu tháng 8. TCM cũng cho biết, trong tháng 8 các đơn hàng truyền thống đang được tìm kiếm và lấp đầy.

Tình hình hoạt động cải thiện tốt dù chuyển đổi phương thức sản xuất. EBITDA của TCM tăng trưởng 9.1% YoY, trong khi các doanh nghiệp dệt may khác chứng kiến sự sụt giảm EBITDA so với cùng kỳ năm 2019, cho thấy TCM có lợi thế cạnh tranh hơn các doanh nghiệp cùng ngành dù dịch Covid-19 buộc công ty phải chuyển đổi sang sản xuất khẩu trang trong ngắn hạn.

Rủi ro thanh toán cao nhưng rủi ro từ khách hàng lớn mới không đáng kể. Kết thúc 6M2020, khoản phải thu của TCM tăng 25.5% so với cuối năm 2019, đạt khoảng 423 tỷ đồng, số ngày phải thu tăng từ mức 35 ngày vào cuối năm 2019, lên 64 ngày vào 6M2020, cho thấy rủi ro khoản phải thu của TCM tăng cao. Trong đó, khoản phải thu cho đơn hàng bán trang phục bảo hộ cho Hanesbrands Inc là 75 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn nhất (18%) trong cơ cấu khoản phải thu. Do Hanesbrands Inc có tình hình kinh doanh nửa đầu năm 2020 khả quan và thanh khoản cao nên rủi ro thanh toán trong ngắn hạn của khách hàng này là không cao.

Điểm nhấn đầu tư:

Chuỗi cung ứng Dệt – Nhuộm – May tạo lợi thế giúp TCM ổn định nguồn cung nguyên liệu, khắc phục “điểm nghẽn” của ngành dệt may. TCM sở hữu chuỗi cung ứng hoàn chỉnh gồm sợi, dệt, đan, nhuộm, may và phân phối, giúp TCM tự chủ nguồn cung vải và ổn định biên lợi nhuận. Tránh phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu là điểm vượt trội của TCM so với các doanh nghiệp khác trong ngành khi “điểm nghẽn” của ngành là 70% vải nguyên liệu phục vụ cho sản xuất phụ thuộc vào nhập khẩu. Năm 2020, TCM đang đầu tư xây dựng nhà máy may tại Vĩnh Long. Bên cạnh đó, TCM có kế hoạch đầu tư nhà máy nhuộm và đan của dự án Vĩnh Long trong giai đoạn 2021 – 2022.

Chiến lược tập trung công tác nghiên cứu phát triển (R&BD) nâng cao giá trị chuỗi cung ứng. Nhằm bắt kịp xu hướng thời trang thế giới và đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng tại Mỹ, Nhật Bản và Hàn Quốc, TCM đã hợp tác với Viện nghiên cứu dệt may Hàn Quốc (KOTITI Global) gia tăng công tác R&BD, để phát triển các loại vải có tính năng nổi trội, mang lại giá trị gia tăng cao hơn cho sản phẩm của TCM.

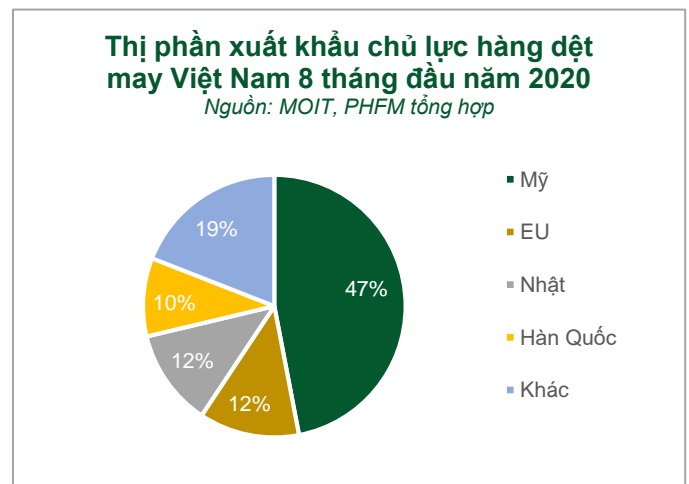
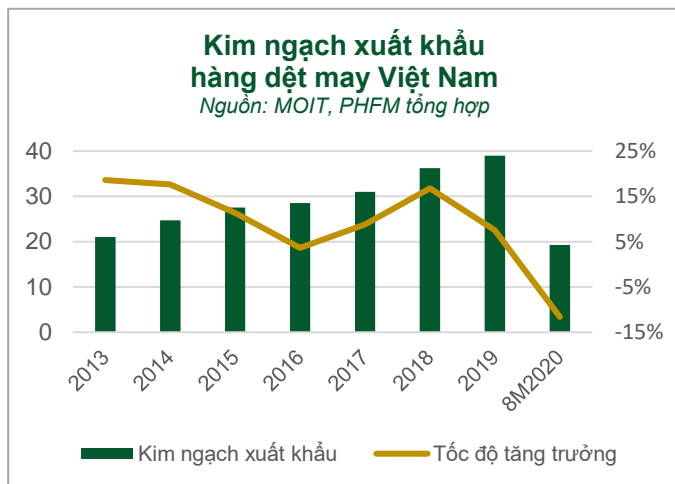
Hưởng lợi từ CPTPP và EVFTA nhiều hơn so với những doanh nghiệp cùng ngành. Chuỗi cung ứng hoàn chỉnh tạo điều kiện thuận lợi cho TCM đáp ứng yêu cầu về nguyên tắc xuất xứ của CPTPP và EVFTA.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của TCM năm 2020 đạt 3,618 tỷ đồng (-0.7% YoY), hoàn thành 95.7% kế hoạch đặt ra và LNST ước đạt 203 tỷ đồng (-6.2% YoY) với biên lãi gộp ở mức 15.9%. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu TCM khoảng **26,800 đồng/cổ phiếu** (+11% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro về nguồn cung lao động; **(2)** Rủi ro nhu cầu dệt may thế giới giảm hậu Covid-19; **(3)** Rủi ro tỷ giá hối đoái; **(4)** Rủi ro cạnh tranh từ Trung Quốc, Ấn Độ, Bangladesh, Campuchia; **(5)** Rủi ro khoản phải thu.

| Chỉ số tài chính | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020F |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần (tỷ VND) | 2,792 | 3,071 | 3,209 | 3,662 | 3,644 | 3,619 |
| LNST (tỷ VND) | 154 | 115 | 193 | 260 | 217 | 203 |
| EPS (VND) | 2,189 | 1,746 | 3,162 | 4,069 | 3,166 | 3,279 |
| Tăng trưởng EPS (%) | -15% | -20% | 81% | 29% | -22% | 4% |
| Giá trị sổ sách (VND) | 12,771 | 13,987 | 17,670 | 20,043 | 20,917 | 25,319 |
| P/E | 11.9 | 7.0 | 8.0 | 5.3 | 6.1 | 8.2 |
| P/B | 2.0 | 0.9 | 1.4 | 1.1 | 0.9 | 1.1 |
| Cổ tức (%) | 12% | 8% | 6% | 5% | 5% | NA |

Xuất khẩu khẩu trang chứng lại trong khi xuất khẩu các mặt hàng truyền thống đang trên đà phục hồi



Bước sang quý III/2020, tổng nhu cầu dệt may thế giới nhìn chung chưa đón nhận nhiều dấu hiệu khả quan. Báo cáo tình hình sản xuất công nghiệp và thương mại tháng 8 của Bộ Công Thương cho thấy, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt và may mặc 8 tháng năm 2020 ước đạt 19.25 tỷ USD, giảm 11.6% YoY. Đây là lần đầu tiên kim ngạch dệt may trong 8 tháng đầu năm của Việt Nam chứng kiến mức giảm mạnh trong 1 thập kỷ trở lại đây. Vải mảnh, vải kĩ thuật khác ước đạt 260 triệu USD, giảm 36.8% YoY; xơ, sợi dệt các loại ước đạt 2.2 tỉ USD, giảm 19.4% YoY.

Tính đến hết 8M2020, Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu hàng dệt may lớn nhất của Việt Nam với trị giá đạt 9.04 tỷ USD, giảm 9% YoY và chiếm 47% tổng trị giá xuất khẩu hàng dệt may của cả nước; thị trường EU (28 nước) tiêu thụ 2.38 tỷ USD, giảm 17.5%; tiếp theo là thị trường Nhật Bản tiêu thụ 2.3 tỷ USD, giảm 9.9% YoY; thị trường Hàn Quốc tiêu thụ 1.86 tỷ USD, giảm 15.1%, v.v.

Sản xuất dệt may ghi nhận những bước phục hồi đầu tiên trong tháng 8 năm 2020. Sản xuất dệt tăng 3.1% so với tháng 7 và tăng 4.9% YoY. Sản xuất trang phục tháng 8 tăng 4.9% so với tháng trước, tăng 4.4% YoY.

Xuất khẩu khẩu trang mang tính chất mùa vụ ngắn hạn đã bước vào giai đoạn bão hòa. Thị trường khẩu trang bão hòa kể từ tháng 7, chỉ còn những doanh nghiệp có chứng nhận EC và FDA của Mỹ thì vẫn còn cơ hội vì vẫn có đơn hàng tới khoảng tháng 10. Các doanh nghiệp EU đã dừng nhập khẩu trang, trong khi các doanh nghiệp ở Mỹ chỉ còn nhập khẩu trang vải nhưng với số lượng giảm sút.

Sau dịch Covid-19, hành vi tiêu dùng của người dân thay đổi đáng kể. Dược phẩm, thực phẩm và gửi tiền tiết kiệm là những ưu tiên tiêu dùng hàng đầu của mọi người. Quần áo ở vị trí thứ 4 do đó ngân sách dành cho hàng may mặc rất hạn chế. Nên trong thời gian tới, thị trường may mặc bị chi phối bởi xu hướng người tiêu dùng chi tiêu ít, chủ yếu chọn các món hàng cơ bản, và hạn mức mua sắm ít đi. Việc tổng cầu giảm sẽ đẩy cuộc cạnh tranh giữa các quốc gia sản xuất dệt may trở nên khốc liệt hơn và đẩy giá bán thấp hơn.

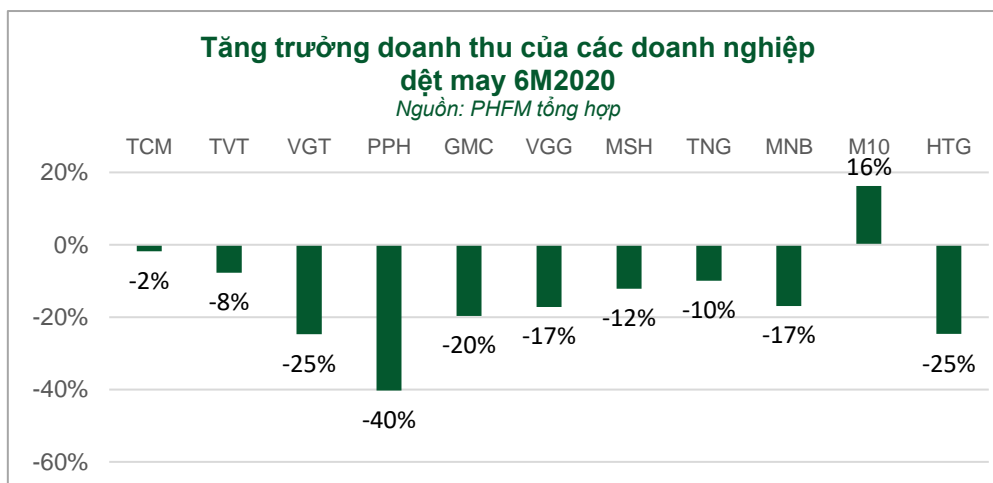
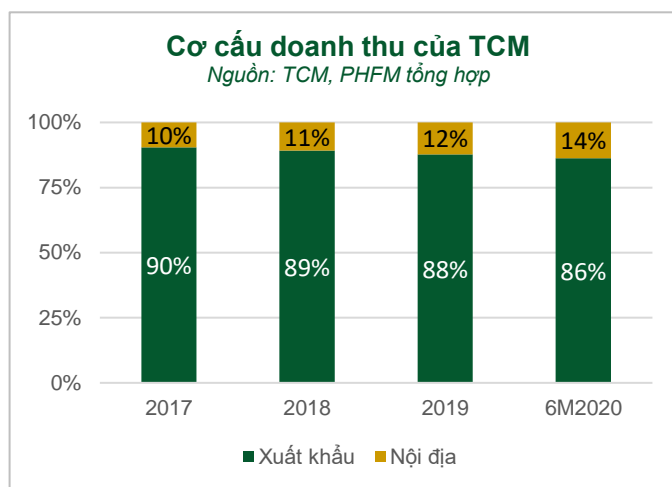
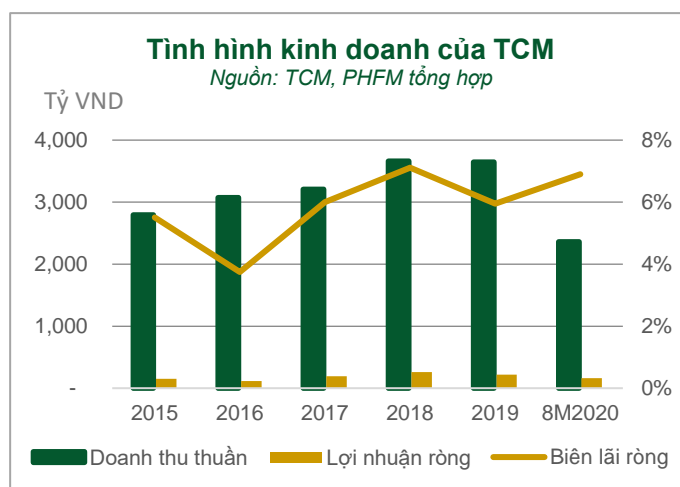
Dù xuất khẩu khẩu trang chứng lại, nhưng xuất khẩu dệt may đang trên đà phục hồi. Do hành vi tiêu dùng của người dân tập trung vào các mặt hàng cơ bản, nên các mặt hàng cơ bản kỳ vọng sẽ có tỷ lệ phục hồi cao hơn các mặt hàng cao cấp. Dự kiến, đồng phục có thể phục hồi khoảng 80%, sơ mi, quần tây, quần áo đồ nữ các loại khả năng hồi phục là khoảng 60%, quần áo trẻ em có khả năng hồi phục khoảng 65%, trong khi các mặt hàng cao cấp như thời trang cao cấp nữ hồi phục 50%, veston sẽ phục hồi chậm hơn.

Do hành vi tiêu dùng thay đổi và niềm tin tiêu dùng tại các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản chưa có nhiều tín hiệu tốt, nên dù nhu cầu dệt may dù đang trên đà phục hồi nhưng vẫn còn nhiều khó khăn. Một số doanh nghiệp đã nhận được khoảng 50-60% đơn hàng cho tháng 9, các tháng còn lại của năm 2020 và năm 2021 đều chưa có thông tin rõ ràng. Trong nửa cuối năm, các doanh nghiệp dệt may bù đắp sự thiếu hụt đơn hàng xuất khẩu bằng cách đẩy mạnh khai thác thị trường nội địa và quản trị chi phí sản xuất.

Tuy nhiên, do quy mô thị trường nhỏ so với xuất khẩu nên việc thị trường nội địa giải cứu thị trường xuất khẩu là không khả quan. Tỷ trọng thị trường xuất khẩu và nội địa là 90% và 10%. Hơn nữa, trong các năm trước, GDP tăng 6-7% trong khi hàng may mặc nội địa tăng 9-10%. Tuy nhiên, dự báo GDP chỉ tăng 2.8% trong năm 2020, kèm theo thu nhập của doanh nghiệp và lao động giảm, nên nhu cầu nội địa dự kiến sẽ chưa giảm áp lực được cho xuất khẩu.

Tập đoàn Dệt may (Vinatex) dự báo xuất khẩu dệt may của Việt Nam 6 tháng cuối năm tiếp tục giảm khoảng từ 14-18% YoY, khiến tổng kim ngạch xuất khẩu năm 2020 còn khoảng 32.75 tỷ USD, giảm khoảng 16% YoY.

Xuất khẩu sang các thị trường truyền thống đang chứng kiến những bước phục hồi đầu tiên



Xuất khẩu sang các thị trường truyền thống đang chứng kiến những bước phục hồi đầu tiên. Trong tháng 8, TCM ghi nhận hơn 13.7 triệu USD (khoảng 318 tỷ đồng) và LNST đạt hơn 1 triệu USD (khoảng 24 tỷ đồng), cao hơn 41% YoY. Hơn nữa, theo TCM, công ty ghi nhận trong tháng 8 không phát sinh đơn hàng khẩu trang, đúng với dự báo tiêu thụ sản phẩm này sẽ hạ nhiệt so với nửa đầu năm. Do đó, các đơn hàng truyền thống là động lực thúc đẩy doanh thu tháng 8.

Lũy kế 8 tháng đầu năm, TCM ghi nhận doanh thu gần 102 triệu USD (khoảng 2,361 tỷ đồng), giảm 4% so với cùng kỳ. Ngược lại, lợi nhuận đạt hơn 7 triệu USD (khoảng 163 tỷ đồng), tăng 3% YoY. Như vậy, khép lại 8 tháng đầu năm 2020, TCM ước thực hiện được 63% kế hoạch doanh thu và 88% kế hoạch lợi nhuận.

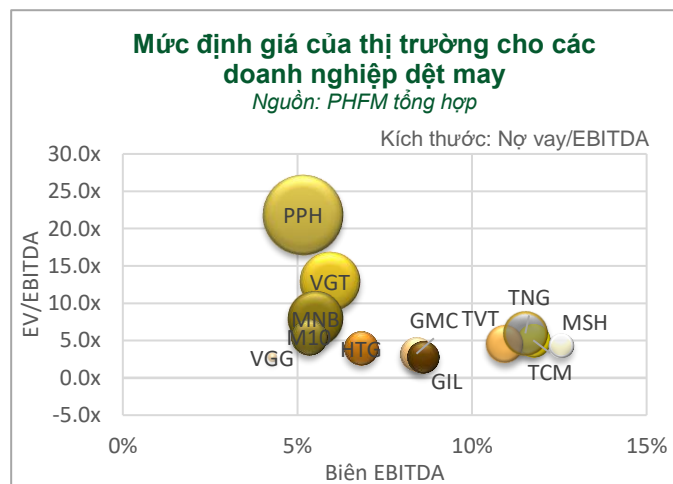
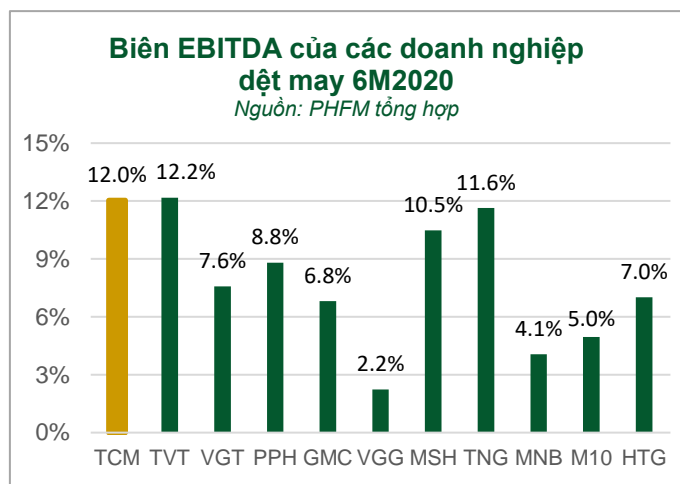
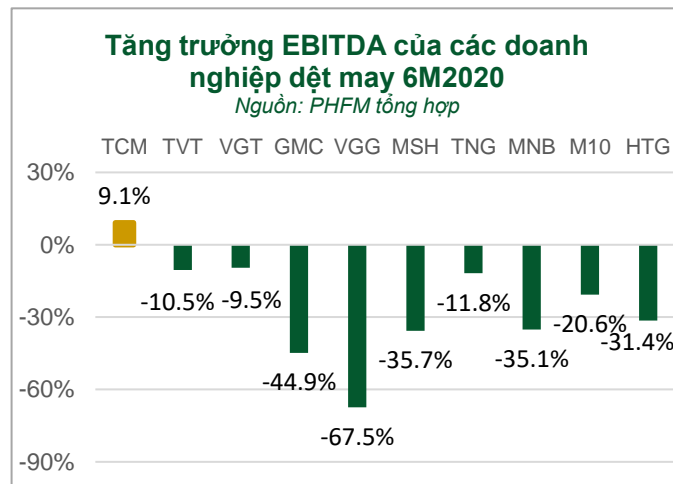
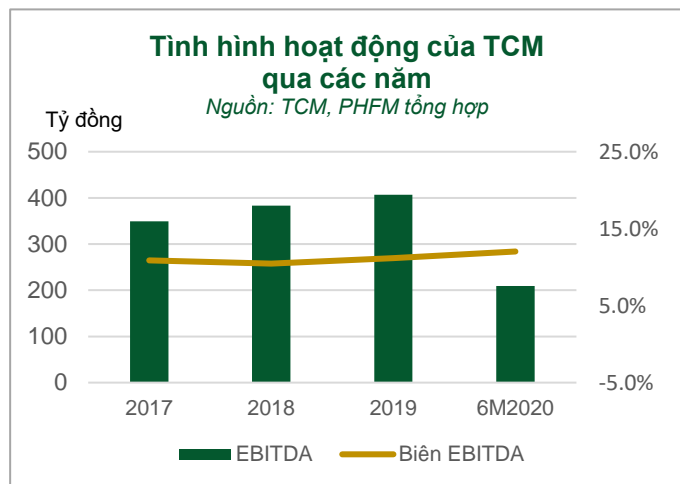
Trong các tháng đầu năm, công ty đã sản xuất ra những sản phẩm vải, khẩu trang, bảo hộ y tế kháng khuẩn để bù đắp cho việc thiếu đơn hàng. Mặt hàng khẩu trang với biên lợi nhuận gộp cao là nguyên nhân làm cho biên lợi nhuận ròng của TCM cải thiện đáng kể. Biên lợi nhuận ròng 8M2020 đạt 7%, tăng 1.16 lần so với cuối năm 2019.

Xuất khẩu giảm tốc do dịch Covid-19, trong khi sản xuất nội địa gặt hái nhiều kết quả khả quan. Kết thúc 6M2020, doanh thu xuất khẩu giảm 5.2% còn 1,498 tỷ đồng. Bên cạnh đó, doanh thu nội địa của TCM tăng trưởng tốt ở mức 26.5% đạt 238 tỷ đồng. Dù may mắn mặc nội địa tăng trưởng thuận lợi, nhưng chưa thể bù đắp sụt giảm doanh thu xuất khẩu, thể hiện qua việc tổng doanh thu 6M2020 giảm 1.8% YoY.

Hàng may mặc và dệt may chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu doanh thu. Kết thúc 6M2020, hàng may mặc và dệt may giảm nhẹ 2%, đạt mức 1,716 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 98.8% tổng doanh thu.

Kết thúc 6M2020, TCM là một trong những doanh nghiệp dệt may ít chịu ảnh hưởng bởi sự sụt giảm đơn hàng truyền thống do dịch Covid-19. Cụ thể, doanh thu 6M2020 của TCM chỉ giảm nhẹ 2%, đây là mức giảm ít hơn mức giảm trung bình của ngành dệt may là -14% YoY. Điều này cũng cho thấy TCM đã tận dụng được lợi thế cạnh tranh và gia tăng thị phần trong điều kiện thị trường còn khó khăn.

Tình hình hoạt động cải thiện tốt dù chuyển đổi phương thức sản xuất



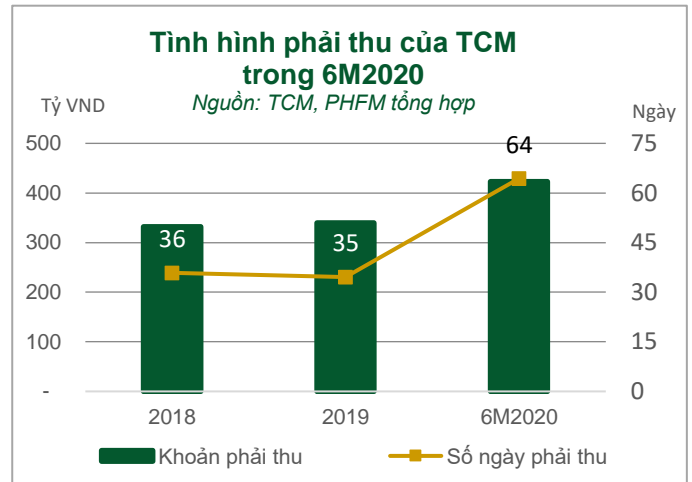
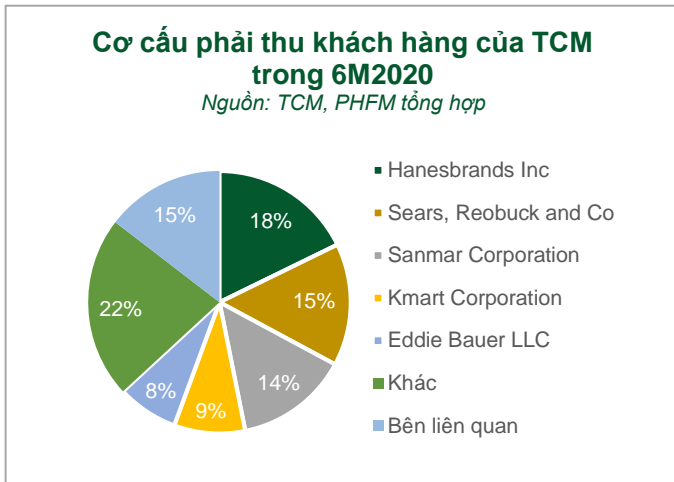
Tình hình hoạt động của TCM trong 6M2020 đã cải thiện đáng kể so với cùng kỳ. Kết thúc 6M 2020, biên EBITDA đạt 12%, cao hơn 1.1 lần so với mức 10.8% trong 6M2019, với EBITDA đạt 209 tỷ đồng (+9.1% YoY).

Dù dịch Covid-19 đã tác động nặng nề đến các doanh nghiệp dệt may trên cả nước trong 6M2020, TCM nổi bật như là công ty có sức đề kháng mạnh mẽ trước dịch Covid-19. TCM là một trong những doanh nghiệp có EBITDA cao nhất ngành dệt may, và cao hơn khoảng 1.5 lần so với mức trung bình ngành là 8%, chứng minh hiệu quả hoạt động của TCM tốt hơn mức trung bình ngành.

Hơn nữa, EBITDA của TCM tăng trưởng 9.1% YoY, trong khi các doanh nghiệp dệt may khác chứng kiến sự sụt giảm EBITDA so với cùng kỳ năm 2019. Điều này cho thấy TCM có lợi thế cạnh tranh hơn những doanh nghiệp khác trong ngành dù dịch Covid-19 buộc doanh nghiệp dệt may phải thay đổi định hướng sản xuất trong ngắn hạn.

TCM có kết quả kinh doanh tốt hơn mức trung bình ngành và rủi ro đòn bẩy thấp hơn trung bình, nhưng đang được thị trường định giá thấp hơn mức trung bình ngành, do đó, cổ phiếu TCM nhiều khả năng sẽ hưởng lợi khi triển vọng phát triển của TCM được nhìn nhận khả quan hơn trong tương lai.

Rủi ro thanh toán cao nhưng rủi ro từ khách hàng lớn mới không đáng kể



Kết thúc 6M2020, khoản phải thu của TCM tăng 25.5% so với cuối năm 2019 đạt khoảng 423 tỷ đồng, và số ngày phải thu tăng từ mức 35 ngày vào cuối năm 2019, lên 64 ngày vào 6M2020, cho thấy rủi ro thanh toán của TCM tăng cao.

Bên cạnh đó, các khoản phải thu của Sears và Kmart lần lượt là 63 tỷ đồng và 37 tỷ đồng, chiếm lần lượt 15% và 9% tổng khoản phải thu, đã được TCM báo cáo thành những khoản nợ khó đòi và trích lập dự phòng là 53 tỷ đồng và 30 tỷ đồng lần lượt cho Sears và Kmart.

Khoản phải thu tăng mạnh chủ yếu được thúc đẩy bởi khoản phải thu cho đơn hàng bán trang phục bảo hộ cho Hanesbrands. Cụ thể, khoản phải thu của Hanesbrands Inc là 75 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn nhất (18%) trong cơ cấu khoản phải thu, và chỉ mới phát sinh trong năm năm 2020.

HanesBrands là nhà sản xuất trang phục cơ bản hàng ngày cho một số thương hiệu may mặc lớn tại Châu Mỹ, Châu Âu và Châu Á như Hanes, Champion, Playtex, Bali, Maidenform, v.v.

Do Hanersbrands Inc có tình hình kinh doanh nửa đầu năm 2020 khả quan và thanh khoản cao nên rủi ro thanh toán của Hanersbrands trong ngắn hạn là không cao. Doanh thu thuần của Quý II kết thúc vào ngày 27/6/2020 là 1.74 tỷ USD, giảm 1% so với mức 1.76 tỷ USD một năm trước. EPS điều chỉnh tăng 58% lên 0.60 USD. Thanh khoản cuối Quý II khoảng 1.8 tỷ USD tạo ra bảng cân đối tài chính vững chắc và mang đến tính linh hoạt trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, tình hình kinh doanh trong tương lai là không chắc chắn và công ty chưa đưa ra dự đoán cụ thể về kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm do dịch Covid-19 gây ra nhiều rủi ro trong dự báo doanh thu.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của TCM năm 2020 đạt 3,618 tỷ đồng (-0.7% YoY), hoàn thành 95.7% kế hoạch đặt ra và LNST ước đạt 203 tỷ đồng (-6.2% YoY) dựa trên các nguồn doanh thu sau:

Xuất khẩu: Một số nghiên cứu ước tính nhu cầu nhập khẩu dệt may thế giới sẽ xuống đến ngưỡng 600 - 680 tỷ USD, giảm từ 15 - 25% so với mức 780 tỷ USD của năm 2019. Hơn nữa, theo khảo sát của ITMF (International Textile Machinery Federation), do ảnh hưởng của dịch Covid-19 lên nhu cầu dệt may toàn cầu, doanh thu của các doanh nghiệp dệt may ở Đông Nam Á được kỳ vọng sẽ giảm trung bình khoảng -22% YoY trong năm 2020. Bên cạnh đó, khảo sát của ITMF cũng cho biết phần lớn thành viên của Hiệp hội (23%) cho rằng doanh thu của doanh nghiệp sẽ phục hồi lại mức trước Covid-19 vào Quý I năm 2021.

Do sản phẩm của TCM chủ yếu là sản phẩm áo thun nên kỳ vọng sẽ phục hồi nhanh hơn các sản phẩm cao cấp khác như là veston. Hơn nữa, TCM cũng cho biết doanh nghiệp đã bắt đầu nhận các đơn hàng truyền thống trong từ tháng 8. Kết thúc 6M2020, doanh thu xuất khẩu giảm 5.2% còn 1,498 tỷ đồng. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu xuất khẩu năm 2020 của TCM đạt khoảng 3,036 tỷ đồng (-5% YoY).

Thị trường nội địa: Doanh thu nội địa 6M2020 của TCM tăng trưởng tốt ở mức 26.5% đạt 238 tỷ đồng. Hiệp định EVFTA kỳ vọng sẽ mang đến nhiều cơ hội cho TCM. Để đáp ứng yêu cầu về quy tắc xuất xứ của EVFTA, các doanh nghiệp may sẽ ưu tiên sử dụng vải nội địa. Do đó, nhu cầu vải trong nước dự kiến sẽ tăng cao. Dự kiến nhu cầu vải sẽ tăng mạnh từ Quý IV năm 2020. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu nội địa năm 2020 đạt 528 tỷ VND (+30% YoY), chiếm 16% tổng doanh thu năm 2020.

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu TCM khoảng **26,800 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+11% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | 2H 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|--|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT) | 111 | 311 | 346 | 352 | 372 | 382 |
| Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế | 85 | 246 | 274 | 278 | 294 | 302 |
| Khấu hao | 13 | 78 | 83 | 88 | 93 | 95 |
| WC | 12 | (111) | (107) | (89) | (69) | (55) |
| CAPEX | (70) | (82) | (89) | (95) | (100) | (101) |
| FCFF | 41 | 131 | 161 | 182 | 219 | 242 |
| Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 9.0%) | 39 | 115 | 130 | 134 | 148 | 150 |
| Giá trị hiện tại của cuối cùng (1% g) | 1,882 | | | | | |
| Nợ ròng | (841) | | | | | |
| Giá trị vốn cổ phần | 1,767 | | | | | |
| SLCP | 62,068,349 | | | | | |
| Giá hợp lý (VNĐ/cp) | 28,309 | | | | | |

Phương pháp EV/EBITDA

| | NTM EBITDA | 319 | DCF | EV/EBITDA | Giá mục tiêu |
|---------------------|---------------|-----|-----------------------|-----------|---------------------|
| EV/EBITDA ngành | 6.7x | | Giá mục tiêu (VNĐ/CP) | 28,309 | 21,144 |
| EV | 2,153 | | Tỷ trọng | 80% | 20% |
| Nợ ròng | (841) | | | | Giá mục tiêu VNĐ/CP |
| Giá trị vốn cổ phần | 1,312 | | | | |
| SLCP | 62,068,349 | | | | |
| Giá mục tiêu | 21,144 | | | | |

Rủi ro:

- Rủi ro về nguồn cung lao động.** Việc sử dụng số lượng lớn lao động (7,364 người lao động năm 2019) khiến TCM có nhiều rủi ro khi tỷ lệ biến động nhân sự còn cao, ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của công ty. Những thay đổi về chính sách lương tối thiểu của vùng, bảo hiểm xã hội sẽ gia chi phí quản lý doanh nghiệp cho TCM.
- Rủi ro nhu cầu dệt may thế giới giảm hậu Covid-19.** Hậu Covid-19, các thị trường xuất khẩu lớn của TCM đều bước vào suy thoái, nên nhu cầu xuất khẩu sang Hàn Quốc, Nhật, và Mỹ sẽ kém lạc quan trong ngắn hạn.
- Rủi ro tỷ giá hối đoái.** Với hơn 80% doanh thu là xuất khẩu, TCM đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá hối đoái, chủ yếu là KRW, JPY, USD tại hai thị trường xuất khẩu lớn là Hàn Quốc, Nhật Bản, và Mỹ. Bất ổn tại các thị trường xuất khẩu và sự ảnh hưởng của các yếu tố địa chính trị đến tỷ giá là rủi ro đáng quan tâm.
- Rủi ro cạnh tranh từ Trung Quốc, Ấn Độ, Bangladesh, Campuchia.**
- Rủi ro thanh toán.** Rủi ro thanh toán đến từ các khách hàng lớn như Sears, Kmart đã phá sản và không thể hoàn trả toàn bộ khoản phải thu.

Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Dệt May Thành Công (TCM) có tiền thân là Hãng Tái Thành Kỹ Nghệ Dệt được thành lập năm 1967. Công ty chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2006. Công ty chuyên sản xuất và kinh doanh sợi, vải, quần áo dệt may, hóa chất, thuốc nhuộm, máy móc và nguyên phụ liệu ngành may. Công ty TCM có một số dấu mốc quan trọng như sau:

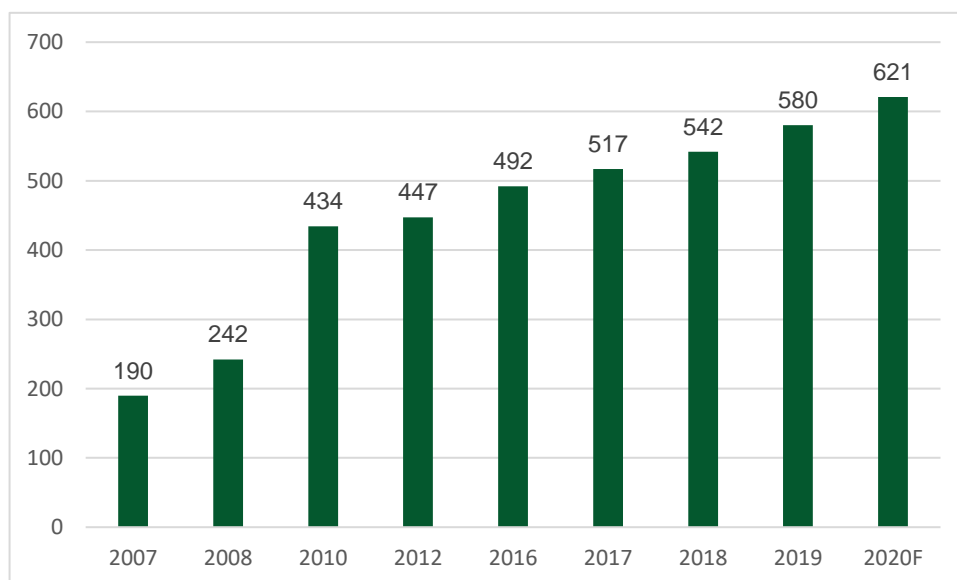
Tháng 10/2007: Cổ phiếu công ty chính thức niêm yết tại HOSE.

Tháng 05/2008: Đổi tên Công ty Cổ phần Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công.

Công ty hiện có 4 nhà máy sợi với tổng công suất là 21.000 tấn/năm, nhà máy dệt với công suất 7 triệu mét/năm. Ngoài ra, công ty còn có nhà máy đan với công suất 7.000 tấn/năm, nhà máy nhuộm và nhà máy may với công suất 18 triệu sản phẩm/năm.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: TCM, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

| Kết quả kinh doanh | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 3,071 | 3,209 | 3,662 | 3,644 | 3,619 |
| Giá vốn hàng bán | (2,652) | (2,706) | (2,983) | (3,065) | (3,042) |
| Lợi nhuận gộp | 419 | 503 | 679 | 579 | 577 |
| Chi phí bán hàng | (97) | (112) | (144) | (134) | (134) |
| Chi phí QLDN | (144) | (148) | (230) | (153) | (182) |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 179 | 243 | 305 | 292 | 261 |
| Lợi nhuận tài chính | (42) | (45) | (58) | (27) | (46) |
| Chi phí lãi vay | (38) | (48) | (52) | (49) | (53) |
| Lợi nhuận trước thuế | 133 | 235 | 323 | 274 | 257 |
| Lợi nhuận sau thuế | 115 | 193 | 260 | 217 | 203 |
| LNST của cổ đông Công ty mẹ | 114 | 192 | 259 | 216 | 203 |
| Cân đối kế toán | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020E |
| Tài Sản Ngắn Hạn | 1,310 | 1,607 | 1,893 | 1,624 | 1,801 |
| Tiền và tương đương tiền | 96 | 130 | 216 | 225 | 224 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 30 | 151 | 203 | 225 | 224 |
| Phải thu ngắn hạn | 369 | 475 | 280 | 259 | 400 |
| Hàng tồn kho | 729 | 806 | 1,138 | 893 | 886 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 86 | 44 | 56 | 22 | 68 |
| Tài Sản Dài Hạn | 1,311 | 1,145 | 1,122 | 1,044 | 1,042 |
| Phải thu dài hạn | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tài sản cố định | 979 | 901 | 875 | 836 | 839 |
| Bất động sản đầu tư | 6 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Chi phí xây dựng dở dang | 33 | 12 | 39 | 16 | 11 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 142 | 101 | 67 | 70 | 70 |
| Tài sản dài hạn khác | 150 | 126 | 137 | 117 | 117 |
| Lợi thế thương mại | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tổng cộng tài sản | 2,621 | 2,752 | 3,015 | 2,669 | 2,843 |
| Nợ phải trả | 1,905 | 1,964 | 1,971 | 1,498 | 1,526 |
| Nợ ngắn hạn | 1,468 | 1,626 | 1,701 | 1,331 | 1,360 |
| Nợ dài hạn | 437 | 337 | 270 | 166 | 166 |
| Vốn chủ sở hữu | 916 | 1,072 | 1,276 | 1,425 | 1,571 |
| Vốn góp | 492 | 517 | 542 | 580 | 621 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | - | - | - | - | - |
| Tổng nguồn vốn | 2,819 | 3,035 | 3,247 | 2,923 | 3,097 |

| Lưu chuyển tiền tệ | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
|--|--------|-------|-------|--------|-------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | 240 | 286 | 86 | 527 | 193 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư | (205) | (121) | 80 | (80) | (76) |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính | (27) | (131) | (80) | (438) | (118) |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 8 | 34 | 86 | 9 | (2) |
| Tiền & tương đương tiền đầu kỳ | 88 | 96 | 130 | 216 | 225 |
| Tiền & tương đương tiền cuối kỳ | 96 | 130 | 216 | 225 | 224 |
| Chỉ số tài chính (%) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E |
| Tăng trưởng | | | | | |
| Doanh thu | 10.0% | 4.5% | 14.1% | -0.5% | -0.7% |
| Lợi nhuận sau thuế | -25.2% | 67.4% | 35.2% | -16.7% | -6.2% |
| Tổng tài sản | 12.4% | 7.6% | 7.0% | -10.0% | 6.0% |
| Tổng vốn chủ sở hữu | 2.2% | 17.0% | 19.1% | 11.7% | 10.3% |
| Khả năng sinh lời | | | | | |
| Tỷ suất lãi gộp | 13.6% | 15.7% | 18.5% | 15.9% | 15.9% |
| Tỷ suất EBIT | 5.8% | 7.6% | 8.3% | 8.0% | 7.2% |
| Tỷ suất lãi ròng | 3.7% | 6.0% | 7.1% | 6.0% | 5.6% |
| ROA | 4.4% | 7.0% | 8.6% | 8.1% | 7.2% |
| ROE | 12.6% | 18.0% | 20.4% | 15.2% | 12.9% |
| Hiệu quả hoạt động | | | | | |
| Số ngày phải thu | 44 | 54 | 36 | 35 | 54 |
| Số ngày tồn kho | 100 | 110 | 140 | 108 | 108 |
| Số ngày phải trả | 33 | 38 | 33 | 24 | 28 |
| Khả năng thanh toán | | | | | |
| Tỷ suất thanh toán hiện thời | 0.89 | 0.99 | 1.11 | 1.22 | 1.32 |
| Tỷ suất thanh toán nhanh | 0.40 | 0.49 | 0.44 | 0.55 | 0.67 |
| Cấu trúc tài chính | | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 0.73 | 0.71 | 0.65 | 0.56 | 0.54 |
| Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu | 2.08 | 1.83 | 1.54 | 1.05 | 0.97 |
| Vay ngắn hạn/VCSH | 1.60 | 1.52 | 1.33 | 0.93 | 0.87 |
| Vay dài hạn/VCSH | 0.48 | 0.31 | 0.21 | 0.12 | 0.11 |

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng**. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801