

THEO DÕI

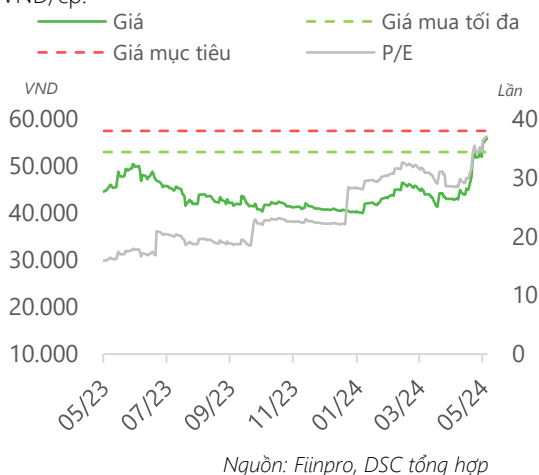
Giá mục tiêu 2024: **57.500 VND**
Upside: **3%**
Cập nhật: **14/06/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Số lượng đơn hàng bắt đầu hồi phục với tốc độ nhanh hơn. Thương vụ M&A giúp củng cố vững chắc hơn chuỗi giá trị khép kín của doanh nghiệp.

Tiêu cực: Rủi ro từ việc FED chậm hạ lãi suất sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ sản phẩm thời trang, từ đó ảnh hưởng đến lượng đơn hàng của doanh nghiệp.

Khuyến nghị: TCM là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành dệt may tại Việt Nam, sở hữu chuỗi giá trị từ sợi - dệt - nhuộm - may. Khuyến nghị giải ngân khi giá cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá 52.000-53.000 VNĐ/cp.



Dữ liệu thị trường

| | |
|--------------------------|--------------|
| Ngành nghề | Hàng May mặc |
| Giá hiện tại (VND) | 55.800 |
| Vốn hóa (Tỷ VND) | 5.167 |
| Số lượng CPLH (triệu cp) | 92,6 |
| EPS 4 quý gần nhất | 1.507,0 |
| P/E | 37,0 |
| Cao nhất 1 năm | 56.000 |
| Thấp nhất 1 năm | 37.500 |

TCM

Dệt may Thành Công

DSC

TỔNG QUAN

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công là một trong những doanh nghiệp có quy mô lớn nhất trong ngành dệt may tại Việt Nam. Hiện tại TCM đang kinh doanh chủ yếu trong 4 lĩnh vực chính bao gồm sản phẩm dệt may, vải, sợi và bất động sản. TCM là một trong số ít những doanh nghiệp trong nước tự chủ được chuỗi giá trị từ sợi đũi đi đạt 35% cũng như sở hữu các nhà máy đạt chuẩn xanh quốc tế.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hoàn tất thương vụ M&A chiến lược

Trong Q1/2024 vừa qua TCM đã hoàn tất thủ tục mua lại Công ty TNHH Dệt may SY Vina do E-Land (cổ đông lớn của TCM) sở hữu với giá trị 468 tỷ đồng. Phía doanh nghiệp cho biết thương vụ này sẽ giúp cho TCM có thể mở rộng mảng kinh doanh vải dệt thoi từ đó củng cố chuỗi giá trị khép kín từ sợi - dệt - nhuộm - may. Hiện nay nhà máy dệt thoi của SY Vina có công suất khoảng 8 triệu mét vải/ năm, khi kết hợp với nhà máy vải đan truyền thống của TCM với công suất 19,5 triệu mét vải/ năm sẽ giúp gia tăng đáng kể công suất cho TCM. DSC cho rằng dự án M&A này sẽ giúp cho TCM có thể cải thiện đáng kể doanh thu cũng như BLNG của mình. TCM kỳ vọng SY Vina sẽ mang lại 17 triệu USD trong năm 2024.

Tình hình đơn hàng và giá nguyên liệu đầu vào củng cố quan điểm tích cực trong tương lai

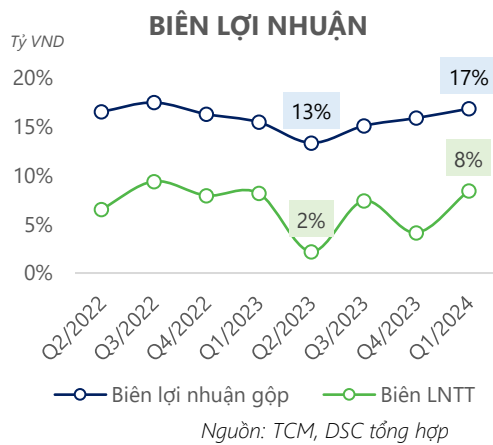
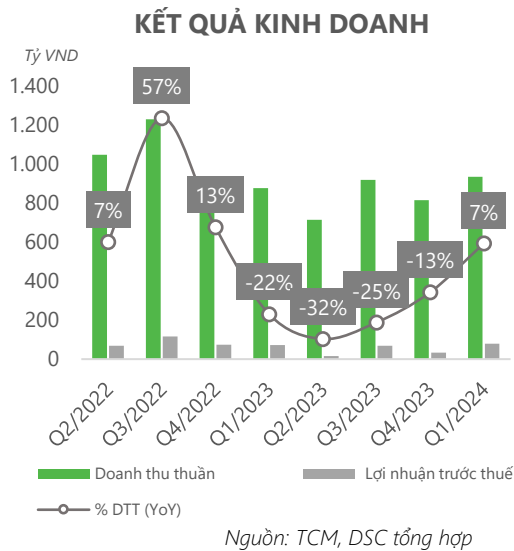
Tính đến hết Q1/2024, phía doanh nghiệp cho biết lượng đơn hàng đang hồi phục khá tích cực. Cụ thể TCM đã nhận khoảng 88% kế hoạch doanh thu cho đơn hàng trong quý 2 và 83% kế hoạch doanh thu đơn hàng trong quý 3. Bên cạnh đó mới đây doanh nghiệp đã ký thỏa thuận với cổ đông lớn của mình (E-land Holdings) với lượng đơn hàng gấp đôi so với năm ngoái.

Trong khi đó về giá nguyên vật liệu đầu vào, giá bông và sợi vẫn đang neo ở mức thấp sẽ tạo điều kiện cho doanh nghiệp có thể tích trữ nguyên vật liệu giá rẻ để từ đó có thể cải thiện BLNG của mình. DSC cho rằng với việc nhu cầu tiêu thụ sản phẩm thời trang vẫn chưa quay lại hoàn toàn thì giá các nguyên liệu đầu vào này sẽ khó có thể tăng cho đến hết 1H/2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh bắt đầu phục hồi

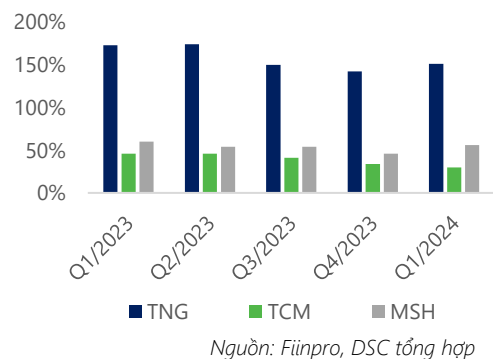
Trong Q1/2024, doanh thu thuần và LNTT của TCM lần lượt đạt mức 934 tỷ đồng (+7% YoY) và 79 tỷ đồng (+10% YoY), đánh dấu sự tăng trưởng doanh thu trở lại sau một năm cũng như mức lãi cao nhất trong vòng 6 quý vừa qua. Nhìn chung sự hồi phục của TCM đồng thuận với đà hồi phục của các doanh nghiệp dệt may cùng ngành khác nhờ vào số lượng đơn hàng bắt đầu tăng trở lại. Trong cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp, sản phẩm may mặc vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất với 73%, thứ hai là vải với 13% và sợi 8%. Về thị trường xuất khẩu, trụ cột nâng đỡ chính về mặt doanh thu của TCM vẫn là thị trường châu Á khi đóng góp tới 70% doanh thu trong đó Hàn Quốc chiếm tới 25% và Nhật Bản 24%. DSC cho rằng với việc lượng đơn hàng đang hồi phục tích cực thì TCM hoàn toàn có thể đạt được mục tiêu lợi nhuận đã đề ra trong năm nay.



Biên lợi nhuận gộp cải thiện tốt

Trong Q1/2024, BLNG của TCM đạt mức sắp xỉ 17%, tăng gần 200 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái và đánh dấu sự cải thiện trong 4 quý liên tiếp. Nguyên nhân giúp cho BLNG của TCM có sự cải thiện tốt bên cạnh việc giá trị đơn hàng bắt đầu có xu hướng hồi phục cùng việc doanh nghiệp có được chuỗi giá trị khép kín từ sợi cho tới may, điều mà ít doanh nghiệp dệt may tại Việt Nam có thể làm được. DSC cho rằng với đà phục hồi từ nhu cầu tiêu thụ cộng với lợi thế từ thương vụ M&A vừa mới thực hiện, BLNG của TCM có thể cải thiện về mức 16% trong năm nay.

NỢ VAY/VCSSH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY



Sức khỏe tài chính ổn định bậc nhất ngành

Tổng nợ vay trong Q1/2024 của TCM đã rơi về mức 626 tỷ đồng, giảm 8% so với hồi đầu năm và 31% so với cùng kỳ năm ngoái. Đây cũng là mức nợ vay thấp nhất của TCM trong nhiều năm trở lại đây. Nhờ vậy mà chi phí lãi vay của TCM trong quý vừa rồi chỉ còn vón vện 7 tỷ đồng (-36% YoY). DSC cho rằng với cơ cấu tài chính lành mạnh như hiện nay không chỉ giúp TCM không gặp rủi ro về mặt thanh khoản mà còn giúp cho doanh nghiệp có dư địa lớn để có thể mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh trong tương lai khi mà ngành dệt may phục hồi hoàn toàn trở lại.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

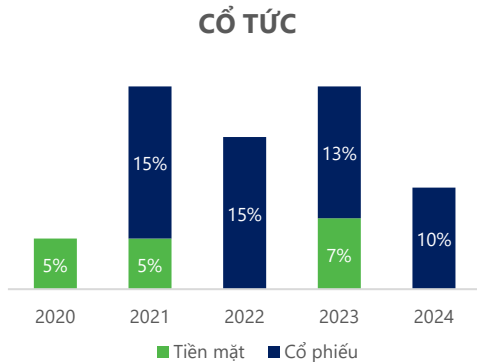
TCM từng thông qua kế hoạch chia cổ tức bằng tiền mặt 15% trong năm nay, tuy nhiên trước tình hình kinh doanh kém khả quan trong năm vừa rồi, TCM đã điều chỉnh việc chia cổ tức tiền mặt sang chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 10%.

Định giá

P/E hiện tại của TCM đang ở mức 37 lần, cao hơn đáng kể so với trung bình 5 năm (17 lần) và trung bình 3 năm (23 lần). DSC cho rằng mức P/E hợp lý của TCM trong năm nay của TCM sẽ ở mức 29 lần.

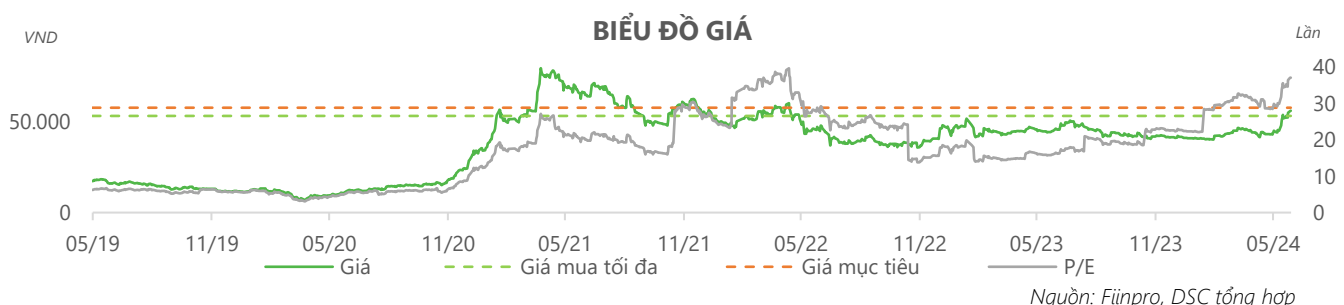
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ có sự cải thiện nhờ vào số lượng đơn hàng đang phục hồi tích cực. DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST của TCM sẽ lần lượt đạt mức 3.826 tỷ đồng (+15%YoY) và 184 tỷ đồng (+38% YoY). EPS mục tiêu trong năm nay của TCM sẽ rơi vào khoảng 1.987 VND/cp tương ứng với mức P/E hợp lý là 29 lần. Giá dự phóng trong năm nay của cổ phiếu TCM sẽ ở mức 57.500 VND/cp, upside 6% so với giá đóng cửa ngày 05/06/2024.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

| (Tỷ VND) | 2022 | 2023 | 2024F |
|--------------------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần | 4.337 | 3.325 | 3.826 |
| % DTT (YoY) | 23% | -23% | 15% |
| Lợi nhuận gộp | 710 | 499 | 574 |
| Lợi nhuận sau thuế | 281 | 134 | 184 |
| % LNST (YoY) | 96% | -52% | 38% |



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn