

MUA

Giá mục tiêu 2025: **42.000 VND**
% tăng giá: **36%**
Cập nhật: **06/08/2025**

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ thấp giúp giảm thiểu tác động từ chính sách thuế quan, (2) Lượng đơn hàng ổn định.

Tiêu cực: Nhu cầu tiêu thụ có thể suy giảm sau giai đoạn tăng mạnh vào 1H/2025.

Rủi ro: Chi phí tài chính tăng mạnh có thể bào mòn lợi nhuận.

	Q2/2025	2024	2025F
DTT	873	3.810	4.009
% YoY	3%	15%	5%
LNST	82	278	317
% YoY	13%	108%	14%

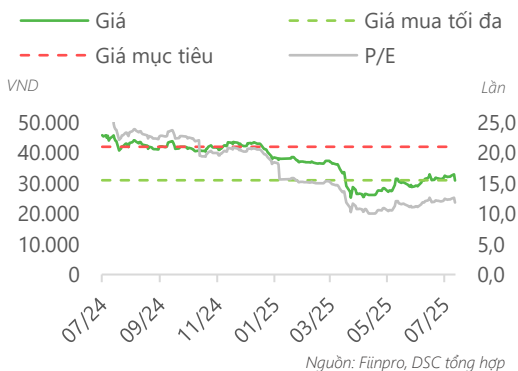
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

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. 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 trở lên đạt 35%.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng May mặc
Giá hiện tại:	30.900 VND
Vốn hóa:	3.462 tỷ VND
Số lượng CPLH:	112,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.608 VND
P/E:	11,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	10,0%



TCM

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6 tháng, doanh thu thuần của TCM đạt 1.884 tỷ (+5,8% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 161 tỷ (+19% YoY), lần lượt hoàn thành 42% và 58% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế.

DSC cho rằng KQKD của TCM trong năm 2025 sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng, tuy nhiên đà tăng có thể chậm lại do nhu cầu tiêu thụ suy yếu dưới tác động của các chính sách thuế quan. DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST của TCM trong năm nay lần lượt đạt mức 4.009 tỷ (+5% YoY) và 317 tỷ (+14% YoY).

DSC xác định mức giá phù hợp cho TCM trong năm 2025 dựa trên phương pháp P/E là 42.000 VND, với mức P/E tương đương mức 14,5 lần, thấp hơn mức trung vị 5 năm nhằm phản ánh tốc độ tăng trưởng chậm lại.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Ít chịu tác động của thuế quan

Hiện tại, xuất khẩu sang Mỹ chỉ chiếm 17% tổng doanh thu xuất khẩu của TCM, cho thấy doanh nghiệp ít chịu ảnh hưởng vì chính sách thuế quan hơn so với các đối thủ cùng ngành. Ngoài ra, TCM là một trong số ít doanh nghiệp dệt may trong nước sở hữu chuỗi cung ứng khép kín từ sợi đến may, giúp giảm thiểu rủi ro liên quan đến quy định xuất xứ đối với hàng hóa trung chuyển. Bên cạnh đó, việc đạt được mức thuế suất ưu đãi thấp hơn đáng kể so với các đối thủ như Bangladesh hay Ấn Độ tiếp tục củng cố lợi thế cạnh tranh cho ngành dệt may Việt Nam nói chung và TCM nói riêng. Tuy nhiên, DSC lưu ý rằng xuất khẩu trong 2H/2025 có thể chậm lại do nhu cầu điều chỉnh sau giai đoạn tích trữ hàng trước thời điểm điều chỉnh thuế vào tháng 7.

Lượng đơn hàng đến quý 4 đã lấp đầy 60%

Về tình hình đơn hàng, Dệt may Thành Công cho biết đã hoàn thành 80% kế hoạch doanh thu quý 3/2025 và khoảng 60% kế hoạch cho quý 4. Song song đó, TCM đang chủ động mở rộng thị trường xuất khẩu sang EU, khối CPTPP, Trung Đông và Nam Mỹ nhằm vừa giảm thiểu rủi ro từ các thay đổi chính sách thuế quan, vừa tận dụng ưu đãi từ các hiệp định thương mại đã ký kết. Đáng chú ý, thuế suất EVFTA áp dụng cho hàng may mặc Việt Nam hiện dao động từ 0% đến 2,9%, thấp hơn đáng kể so với Trung Quốc và tiệm cận mức ưu đãi EBA (0%) dành cho Bangladesh.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD quý 2 tăng nhẹ, lãi ròng bán niên lập đỉnh mới

TCM tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong quý 2/2025 nhờ doanh thu nội địa phục hồi mạnh, đạt 133 tỷ đồng (+32% YoY), trong khi doanh thu xuất khẩu gần như đi ngang so với cùng kỳ. Tổng kết quý, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 873 tỷ đồng (+3% YoY) và 82 tỷ đồng (+13% YoY).

DSC đánh giá dù lượng đơn hàng có thể chậm lại sau giai đoạn tăng mạnh ở các quý trước, kết quả kinh doanh của TCM vẫn duy trì ổn định nhờ ba yếu tố: nguồn đơn hàng ổn định từ cổ đông lớn E-Land, mạng lưới thị trường xuất khẩu đa dạng, và lợi thế cạnh tranh được giữ vững nhờ các thỏa thuận thuế quan tích cực.

BLNG khó cải thiện do áp lực cạnh tranh gia tăng

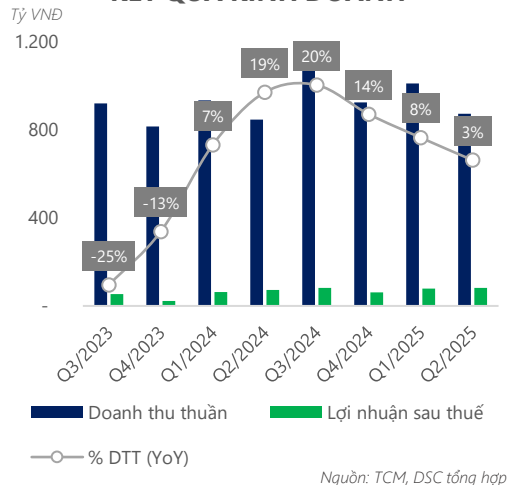
Mặc dù ít chịu ảnh hưởng từ tác động của chính sách thuế quan mới của Mỹ tuy nhiên việc áp thuế sẽ khiến cho nhu cầu tiêu thụ suy giảm cũng như áp lực cạnh tranh tăng lên từ đó dẫn đến biên lợi nhuận gộp của TCM khó bức phá mạnh. BLNG trong Q2/2025 của TCM vì vậy chỉ duy trì ở mức 18%, đi ngang so với cùng kỳ năm ngoái.

DSC đánh giá rằng thuế quan tăng cao sau sự kiện thuế đối ứng đầy giá hàng may mặc lên cao làm giảm nhu cầu tiêu thụ từ đó khiến cho BLNG của TCM sẽ có thể giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái.

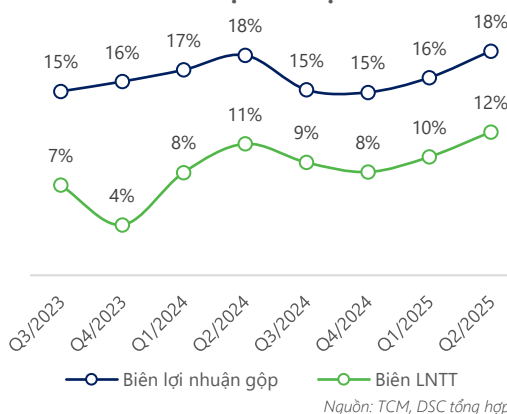
Nợ vay tăng mạnh

Tổng mức nợ vay của TCM trong quý 2/2025 đạt mức 1.040 tỷ đồng, tăng 35% so với đầu năm chủ yếu nhằm phục vụ cho hoạt động kinh doanh. Việc tăng vay nợ khiến chi phí tài chính trong kỳ của doanh nghiệp lên tới 20 tỷ đồng, cao hơn gấp đôi so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù vậy, DSC nhận định nợ vay của TCM sẽ có xu hướng giảm dần trong các quý tới khi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh bắt đầu phục hồi.

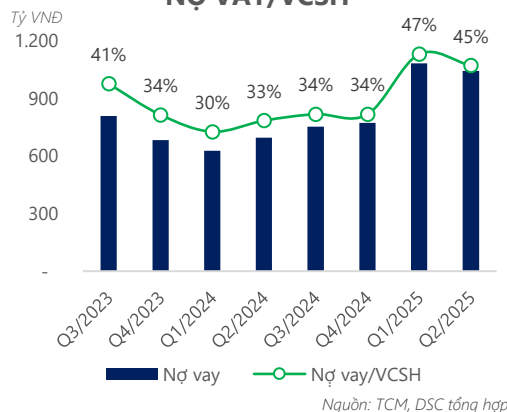
KẾT QUẢ KINH DOANH



BIÊN LỢI NHUẬN



NỢ VAY/VCSH



TCM

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương
mại Thành Công

DSC

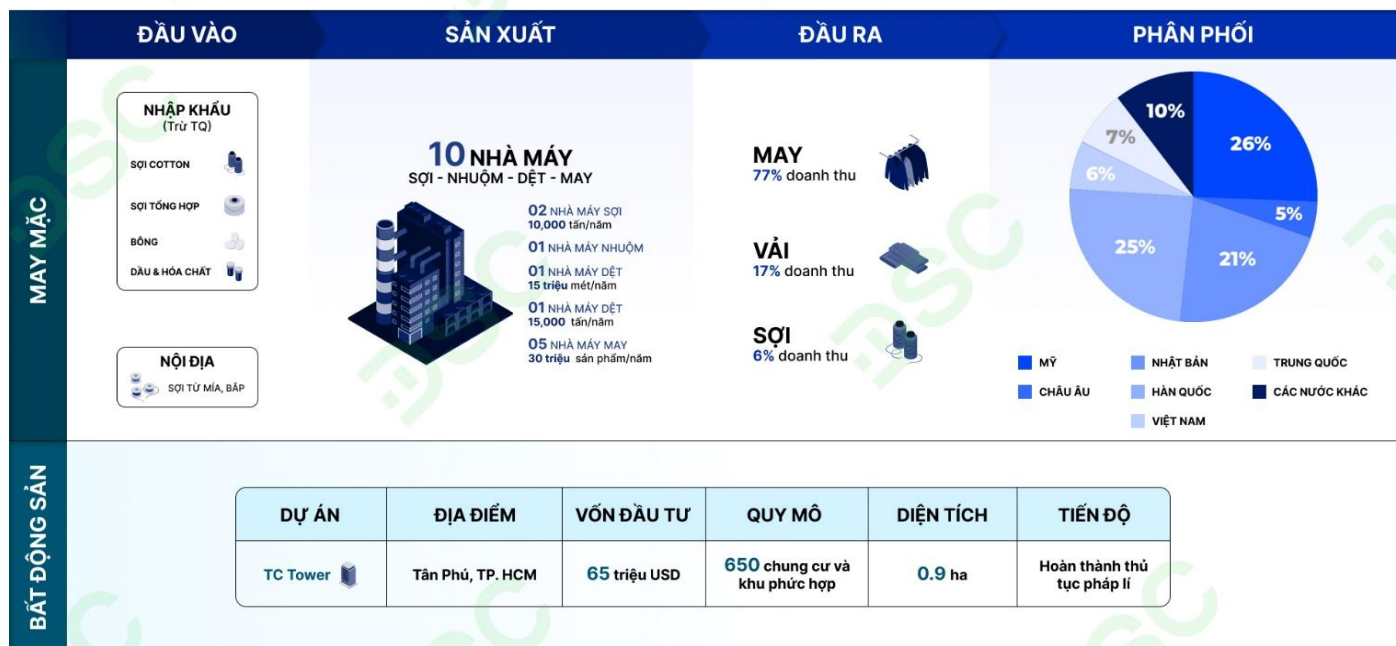
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH

CTCP DỆT MAY - ĐẦU TƯ - THƯƠNG MẠI THÀNH CÔNG (TCM)



PHÒNG PHÂN TÍCH DSC

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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn