

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **44.500 VND (▲ 6,46%)**

Cập nhật: 25/10/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Giai đoạn xấu nhất của ngành dệt may đã đi qua. Kỳ vọng tín hiệu phục hồi sẽ xuất hiện dần từ quý 4/2023 và đà hồi phục sẽ diễn ra mạnh hơn vào năm 2024.

Tiêu cực: Tình trạng thiếu hụt đơn hàng vẫn tiếp diễn, dự kiến tốc độ hồi phục chậm hơn ở các doanh nghiệp dệt may phân khúc trung và hạ nguồn.

Khuyến nghị: Có thể theo dõi khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá quanh 39.000-41.000 VND, tương ứng với mức PE khoảng 18-19 lần.

DIỄN BIẾN GIÁ



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dệt may
Giá hiện tại (VND/cp)	41.800
Vốn hóa (Tỷ VND)	3.442
Số lượng CPLH (triệu cp)	82.047.127
EPS 4 quý gần nhất	2.071
P/E	22,59
Cao nhất 52 tuần	51.500
Thấp nhất 52 tuần	35.700

TCM

CTCP Dệt may-Đầu tư-
Thương mại 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. Hoạt động kinh doanh chính của TCM vẫn là sản xuất, gia công các sản phẩm may mặc. TCM là một trong số ít doanh nghiệp trong nước tự chủ được chuỗi giá trị từ sợi đũi đi cũng như sở hữu các nhà máy đạt chuẩn xanh của quốc tế.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

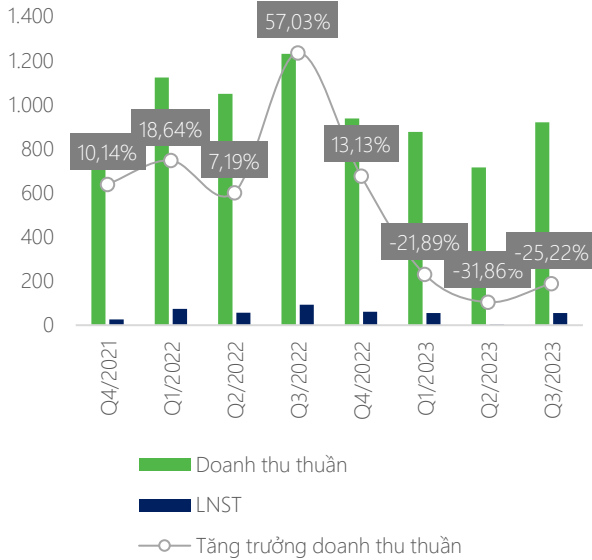
Tình trạng thiếu đơn hàng tiếp tục đeo bám, kế hoạch đơn hàng quý 4 mới đạt 75%.

Tình trạng thiếu hụt đơn hàng tiếp tục tiếp diễn gây sức ép lớn đến kết quả kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp dệt may. Ban lãnh đạo của TCM cho biết hiện vẫn chưa nhận đủ đơn hàng cho quý cuối năm, kế hoạch doanh thu đơn hàng cho quý 4 chỉ mới ở mức 75%. Bên cạnh đó, theo số liệu của TCTK, lũy kế 9 tháng đầu năm nay trị giá xuất khẩu hàng dệt may là 25,5 tỷ USD (-12,1% YOY). Sự sụt giảm này đến từ sự suy yếu trong nhu cầu của các thị trường chính như Mỹ và EU mặc cho lượng hàng tồn kho tại Mỹ đã giảm đáng kể. Trị giá xuất khẩu tại các thị trường này đều giảm so với năm ngoái và vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi. DSC nhận định rằng ngành dệt may đang phục hồi với tốc độ rất chậm và sự phục hồi đơn hàng sẽ chỉ bắt đầu vào quý 4 khi nhu cầu lẻ hội quay lại.

Cơ hội từ giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt

Với việc hai nguyên liệu đầu vào chính là bông và sợi đang ở mức giá thấp, TCM sẽ được hưởng lợi khi tiết kiệm đáng kể chi phí đầu vào. Giá của hai nguyên liệu này dự kiến mặc dù có sự hồi phục trong tương lai khi nhu cầu cải thiện tuy nhiên mức tăng sẽ không quá đáng kể do mức tiêu thụ nhìn chung vẫn yếu so với cùng kỳ năm ngoái vì suy thoái kinh tế nên đây sẽ là cơ hội tốt để TCM tích trữ lượng hàng tồn kho giá rẻ từ đó cải thiện BLNG trong tương lai.

KẾT QUẢ KINH DOANH

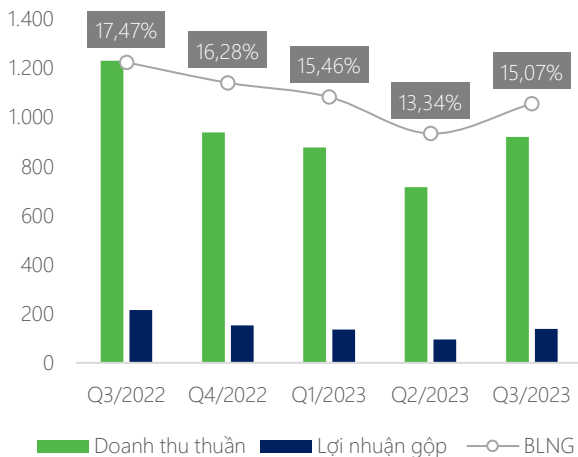


KẾT QUẢ KINH DOANH

Tiếp tục đi xuống, chưa thấy dấu hiệu khởi sắc

Trong Q3/2023, doanh thu thuần của TCM đạt mức hơn 919 tỷ đồng (-25% svck). Tính theo lũy kế 9 tháng, doanh nghiệp chỉ thực hiện được 64% kế hoạch doanh thu do sụt giảm đơn hàng. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế của TCM cũng chỉ đạt mức xấp xỉ 54 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với quý 2 tuy nhiên vẫn thấp hơn so với cùng kì năm ngoái (-42% svck). Nhìn chung, tình hình kinh tế chưa phục hồi hoàn toàn tại các thị trường xuất khẩu chính của TCM như Mỹ, Hàn Quốc, Trung Quốc là nguyên nhân khiến cho doanh thu và lợi nhuận của TCM tiếp tục "ì ạch".

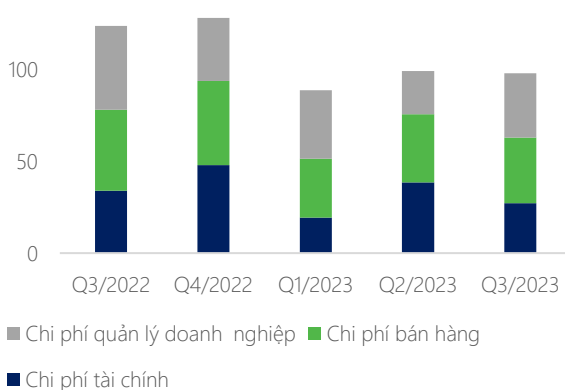
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP



Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá đầu vào giảm.

BLNG của TCM trong quý 3 đạt mức 15,07% (-13,73% YOY) tuy nhiên đã có sự cải thiện so với quý 2, chấm dứt chuỗi 3 quý liên tiếp đi lùi của chỉ số này. Sự phục hồi của BLNG đến từ việc giá nguyên vật liệu đầu vào như bông, vải, sợi neo ở mức thấp từ đầu năm đến nay đã giúp cho TCM tích trữ được một lượng lớn hàng tồn kho giá rẻ. DSC nhận định rằng mặc dù TCM sẽ tiếp tục chịu sức ép từ việc giá thành đơn hàng thấp hơn do nhu cầu vẫn yếu so với năm ngoái tuy nhiên BLNG sẽ không còn xu hướng giảm nữa mà sẽ phục hồi với tốc độ chậm theo đà hồi phục của thị trường.

CƠ CẤU CHI PHÍ

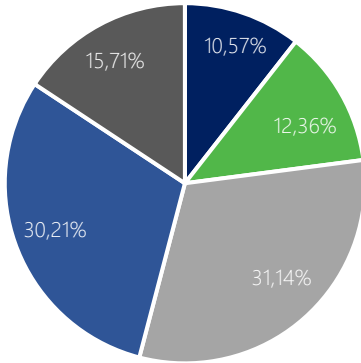


Chi phí giảm mạnh nhằm thích ứng với khó khăn

Hoạt động kinh doanh sa sút trong quý này buộc TCM phải mạnh tay siết chặt các loại chi phí, từ đó giảm sức ép lên lợi nhuận sau thuế của công ty.

Cụ thể, chi phí tài chính trong kì chỉ ở mức 27 tỷ đồng (-20,58% YOY) khi công ty tích cực giải quyết các khoản nợ vay. Bên cạnh đó, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp lần lượt đạt mức 36 (-18,18% svck) và 35 tỷ đồng (22,2% svck).

CƠ CẤU TÀI SẢN

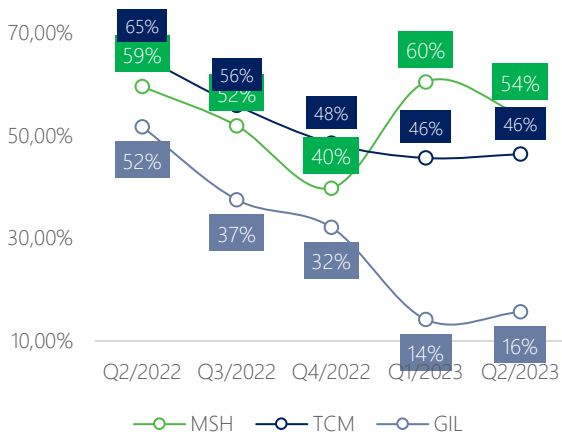


- Tiền và tương đương tiền
- Các khoản phải thu
- Hàng tồn kho, ròng
- Tài sản cố định
- Khác

Tài sản giảm nhẹ, khoản phải thu tăng mạnh

Trong quý 3, tổng tài sản của STK đạt mức 3.275 tỉ đồng (-7,15% svck), đa phần đến từ việc hàng tồn kho giảm mạnh so với cùng kì khi chỉ ở mức 1.020 tỉ đồng (-23,9% svck). Điều này cho thấy nỗ lực của TCM trong việc giải quyết hàng hóa tồn đọng khi lượng thành phẩm và hàng gửi đi bán đã giảm đáng kể so với hồi đầu năm.

Tuy vậy, các khoản phải thu của TCM đang có tăng cao khi đạt mức 405 tỉ đồng (+90% svck) cho thấy dấu hiệu bị chiếm dụng vốn. Chúng tôi cho rằng việc TCM duy trì các chính sách mềm mỏng với các đối tác để duy trì đơn hàng là nguyên nhân cho sự gia tăng các khoản phải thu này.

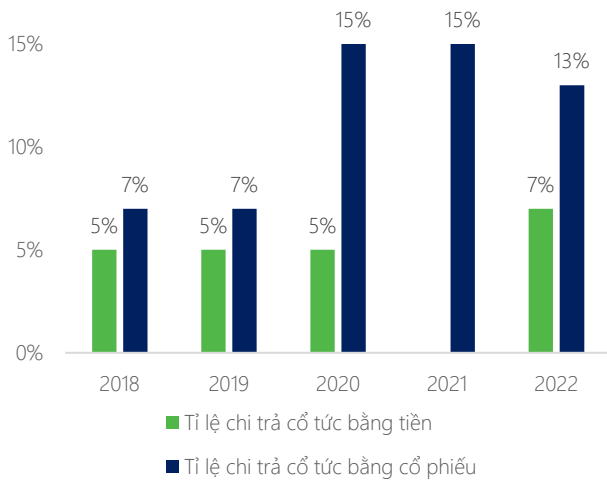
TỈ LỆ NỢ VAY/VCSH
CỦA CÁC DOANH NGHIỆP DỆT MAY

Giảm nợ vay trong môi trường kinh doanh khó khăn.

Nợ phải trả của doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận sự suy giảm so với cùng kì khi về mức 1.287 tỉ đồng (-20% svck). Trong đó tổng nợ vay ngắn và dài hạn của doanh nghiệp đạt mức 806 tỉ đồng (24,74% svck). Điều này cho thấy TCM đang cố gắng giảm thiểu sức ép từ chi phí tài chính không đáng có trong môi trường kinh doanh khó khăn cũng như việc ngành dệt may đang trải qua giai đoạn trì trệ.

Nhìn chung tỉ lệ nợ vay/VCSH của TCM không quá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành và đang có xu hướng giảm. DSC cho rằng trong ngắn hạn, tỉ trọng nợ vay của doanh nghiệp sẽ không có quá nhiều biến động do các dự án của TCM (TC Tower 1,2,3) vẫn chưa triển khai do đang trong giai đoạn xin giấy phép.

TỈ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: tỷ VND	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3.535	4.337	3.585	3.585
Giá vốn hàng bán	3.022	3.627	3.045	3.045
Lợi nhuận gộp	514	710	540	540
EBIT	176	346	237	237
LNTT	178	350	239	239
LNST	144	281	191	191

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong năm 2023, TCM dự kiến sẽ tạm ứng cổ tức đợt 1/2022 bằng tiền theo tỉ lệ 7%. Ngoài ra theo kế hoạch phân phối lợi nhuận, TCM dự kiến thanh toán 13% bằng cổ phiếu thưởng từ nguồn vốn đầu tư và phát triển. Nhìn chung mức chi trả cổ tức của TCM không quá cao khi so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Định giá

TCM đang giao dịch ở mức PE = 20,18 (tại mức giá đóng cửa ngày 25/10/2023), cao hơn tương đối so với mức trung bình 5 năm (16,92) và thấp hơn so với trung bình 3 năm (22,55).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của TCM trong năm 2023 lần lượt sẽ đạt mức 3.585 tỷ đồng (-17,33% YoY) và 191 tỷ đồng (-32,03% YoY). Dự báo này dựa trên mức độ hồi phục có phần khá chậm của ngành dệt may tại Việt Nam cũng như việc lãi suất tại các thị trường xuất khẩu chính dự kiến sẽ tiếp tục neo ở mức cao trong năm 2025 sẽ hạn chế mức chi tiêu của người tiêu dùng. DSC dự phóng EPS 2023 là 2.328 VND/cp, tương đương P/E FW là 19,1 lần. Giá mục tiêu của TCM trong năm nay rơi vào khoảng **44.500VND/cp, upsides 6,46%** so với giá đóng cửa ngày 25/10/2023 là 41.800 VND/cp.

DIỄN BIẾN GIÁ



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

Nguyễn Hoàng Hiệp.
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang.
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Phan Duy Thành.
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn.
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn.
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn