

Ngành dệt may

Báo cáo cập nhật

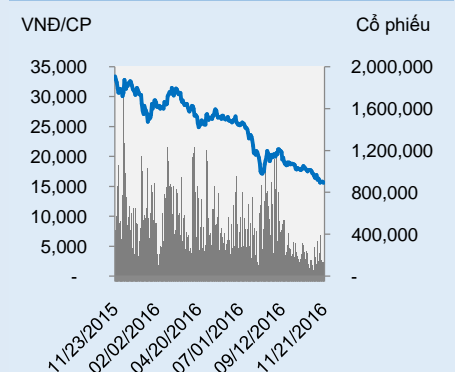
Tháng 11, 2016

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VND)	17.600
Giá thị trường (21/11/2016)	15.600
Lợi nhuận kỳ vọng	+12,8%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	15.600-33.400
Vốn hóa	766 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	49.099.501
KLGD bình quân 10 ngày	180.312
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,4%
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCM	-48,7%	-11,9%	-22,0%	-40,7%
VN-Index	17,4%	-0,3%	0,7%	8,7%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú

(84 8) 3914 6888 ext 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công

Mã giao dịch: TCM

Reuters: TCM.HM

Bloomberg: TCM VN

Đơn hàng từ E-Land sụt giảm mạnh trong Q3. TCM khó hoàn thành kế hoạch năm 2016

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng trái chiều trong 9T 2016: doanh thu thuần đạt 2.308 tỷ đồng, tăng nhẹ 7,6% trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 90 tỷ đồng, giảm sâu 31,8%. BVSC muốn nhận mạnh một số điểm chính như sau:

- ❖ **Giá sợi cotton tăng nhẹ 3-4% so với đầu năm giúp cho biên lợi nhuận gộp mảng sợi cải thiện lên mức trên 3% trong tháng 9-10, so với mức -5% trong 1H 2016.** TCM cho biết mảng sợi cần biên gộp ít nhất 4-5% để có thể bù đắp hết các chi phí khác. Tỷ lệ sử dụng nội bộ hiện tại khoảng 30-35% và trong tương lai TCM sẽ nâng tỷ lệ này lên 45% để tăng hiệu quả chung của toàn công ty. Hai nhà máy Sợi 1 và Sợi 2 với tổng công suất 3.000-4.000 tấn có thể sẽ được cắt giảm để chuyển sang làm vải dệt. Tuy nhiên đây cũng chỉ mới là định hướng tái cơ cấu chung chứ chưa có lịch trình cụ thể.
- ❖ **Trong Q3 2016 đơn hàng từ E-Land sụt giảm đến 15% so với quý trước.** Hiện tại đơn hàng từ E-Land chiếm khoảng 40% tổng doanh thu áo của TCM và đa số các sản phẩm này sẽ được bán tại Trung Quốc. Do mảng bán lẻ thời trang của E-Land tại Trung Quốc đang gặp nhiều khó khăn, khả năng đơn hàng đặt tại TCM có thể sẽ tiếp tục giảm 5% trong Q4 2016.
- ❖ **Mảng vải dệt xuất khẩu là điểm sáng trong KQKD 9T 2016.** Toàn bộ số vải đang được xuất đi Nhật với biên lợi nhuận khá cao và ổn định ở mức 22-24%. TCM cho biết đang tiến hành đầu tư mở rộng công suất từ 7 triệu mét vải lên 10 triệu mét vải/năm với chi phí đầu tư khoảng 2-3 triệu USD.
- ❖ **Biên lợi nhuận gộp chung giảm 2,5% so với cùng kỳ:** (i) Biên lợi nhuận của các đơn hàng may mặc cho đơn hàng của E-Land giảm từ 25% còn 22%; trong khi đó cạnh tranh với các doanh nghiệp FDI trong nước và các nước gia công dệt may khác như Bangladesh nhìn chung đang tạo áp lực đáng kể lên đơn giá xuất khẩu; (ii) Biên lợi nhuận mảng sợi đều ở mức âm trong phần lớn 9T 2016; (iii) Chi phí nhân công tăng mạnh do phải tuyển thêm 1.000 lao động mới tại nhà máy Vĩnh Long – ước tính sẽ tiếp tục lỗ khoảng 100.000USD/tháng trong Q4 2016.
- ❖ **Chi phí bán hàng và chi phí quản lý tăng mạnh 20,5% so với cùng kỳ,** chủ yếu là do tăng phần đóng chi phí bảo hiểm xã hội.

Dự báo khó hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2016: BVSC dự báo tổng doanh thu đạt 2.988 tỷ đồng (+7% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 113 tỷ đồng (-27% yoy), hoàn thành lần lượt 91,5% và 70,6% kế hoạch năm về doanh thu và lợi nhuận. **EPS đạt 1.770 đồng/cp và P/E forward 8,8 lần.**

Kỳ vọng kết quả kinh doanh 2017 sẽ khả quan hơn: Dự báo tổng doanh thu đạt 3.279 tỷ đồng (+10% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 124 tỷ đồng (+10% yoy). **EPS đạt 1.938 đồng/cp và P/E forward 8,1 lần.** Tuy nhiên cũng cần nhấn mạnh rằng mức tăng trưởng trên chỉ là phục hồi trên nền năm 2016 rất thấp về lợi nhuận. Các giả định chính như sau:

- ❖ Giá sợi hồi phục giúp biên lợi nhuận mỏng sợi vừa đạt 0% so với mức bình quân -3% đến -2% trong năm 2016.
- ❖ Sản lượng vải dệt xuất khẩu tăng 25%.
- ❖ Sản lượng hàng may mặc dự báo tăng 10%, tuy nhiên giá bán giả định giảm 4% do cạnh tranh.
- ❖ Giá bông tăng 5%.
- ❖ VND/USD tăng 2%.

Khuyến nghị đầu tư: Tuy đưa ra dự báo kết quả kinh doanh năm 2017 sẽ khả quan hơn so với năm nay trong khi giá cổ phiếu đã giảm mạnh 45,5% kể từ đầu năm, BVSC cần nhấn mạnh rằng TCM đang thiếu những động lực tích cực lên giá cổ phiếu trong năm sau: (i) Cạnh tranh trong ngành đang trở lên gay gắt, biên lợi nhuận may mặc trên chiều hướng giảm; (ii) Sự phụ thuộc vào E-Land từ thế mạnh đang trở thành điểm yếu của TCM; (iii) Giá bông trên đà hồi phục, trong khi giá sợi tăng chậm; (iv) TPP khả năng cao tiếp tục bị trì hoãn. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu đối với TCM là **17.600 đồng/cổ phiếu** và khuyến nghị **NEUTRAL**.

Một số chỉ số tài chính của TCM

Chỉ số tài chính		2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu	Tỷ đồng	2.571	2.792	2.988	3.279
LNST	Tỷ đồng	168	154	113	124
EPS	VND	3.423	3.121	1.770	1.938
BV	VND	16.406	18.205	15.081	16.050
P/E	x			8,8	8,1
P/B	x			1,03	0,97

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	2.284	2.554	2.571	2.792
Giá vốn	(2.116)	(2.209)	(2.195)	(2.365)
Lợi nhuận gộp	167	346	376	426
Doanh thu tài chính	13	13	13	24
Chi phí tài chính	(67)	(66)	(47)	(87)
Lợi nhuận sau thuế	(20)	124	168	154

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Tiền & khoản tương đương tiền	91	118	141	88
Các khoản phải thu ngắn hạn	146	156	135	157
Hàng tồn kho	610	613	625	781
Tài sản cố định hữu hình	568	575	553	679
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	122	133	135	140
Tổng tài sản	1.966	1.989	2.060	2.509
Nợ ngắn hạn	991	946	986	1.231
Nợ dài hạn	345	301	260	382
Vốn chủ sở hữu	623	736	807	896
Tổng nguồn vốn	1.966	1.989	2.060	2.509

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	4,0%	11,9%	0,7%	8,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-	-	36,3%	-8,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	7,3%	13,5%	14,6%	15,3%
Lợi nhuận thuần biên (%)	-	4,8%	6,5%	5,5%
ROA (%)	-	6,2%	8,3%	6,7%
ROE (%)	-	18,2%	21,8%	18,0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,68	0,63	0,61	0,64
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,15	1,69	1,54	1,80
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	-	2.511	3.423	3.121
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.926	14.956	16.406	18.205

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn**Đinh Thị Thu Thảo**

Cảng biển & Logistics

dingthithuthao@baoviet.com.vn**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn**Dương Đức Hiếu**

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn**Nguyễn Thị Hải Yến**

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn**Lê Duy Khánh**

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn**Trương Sỹ Phú**

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn**Hà Thị Thu Hằng**

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn**Thái Anh Hào**

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

▪ 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội

▪ Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

▪ Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

▪ Tel: (84 8) 3 914 6888