

CÔNG TY CỔ PHẦN DỆT MAY – ĐẦU TƯ – THƯƠNG MẠI THÀNH CÔNG (HSX: TCM)

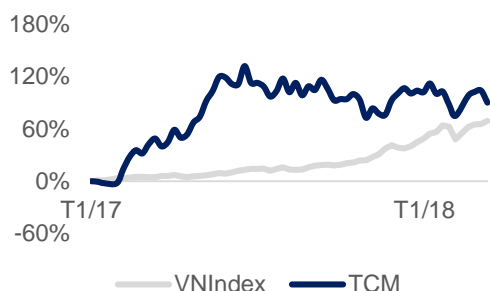
Lê Hồng Thuận

Chuyên viên phân tích

Email: thuanlh@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4343

Biến động giá cổ phiếu TCM và VNIndex



Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	24.400
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	33.100
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	20.900
Số lượng CP niêm yết (cp)	51.653.829
Số lượng CP lưu hành (cp)	51.553.379
KLGD bình quân (cp/phiên)	685.039
% sở hữu nước ngoài	49%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	516,54
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.257,89

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty cổ phần Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công
Địa chỉ	36 Tây Thạnh, P. Tây Thạnh, Q. Tân Phú, Hồ Chí Minh
Doanh thu chính	Sản xuất hàng dệt may
Chi phí chính	Lao động, bông...
Lợi thế cạnh tranh	Quy trình sản xuất khép kín (Sợi, Vải, May)

Cổ tức

2018

Bằng tiền	5%
Bằng cổ phiếu (*)	5%

(*): Dự kiến thực hiện vào T8/2018

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018

Doanh thu năm 2017 đạt 3.209 tỷ đồng, tăng trưởng 5% so với năm 2016, với sản lượng mangle sợi đạt 13.213 tấn (-15% yoy) nhưng mangle vải tăng trưởng tốt với xấp xỉ 7 triệu mét vải dệt thoi và 7.672 tấn vải dệt kim (+11% yoy), đặc biệt là vải chất lượng cao xuất khẩu sang Nhật Bản. **Lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt mức cao kỷ lục 192 tỷ đồng (+67% yoy)** chủ yếu đến từ:

(1) Thu hẹp mangle sản xuất sợi kém hiệu quả: Mangle sợi của TCM trong 3 năm gần đây chưa được hiệu quả cao và hầu như không có lợi nhuận (lỗ kéo dài). Vì vậy trong năm 2017, Công ty đã quyết định đóng cửa hai nhà máy tại quận Tân Bình và huyện Đức Hòa – tỉnh Long An. Sau cắt giảm, hoạt động sản xuất sợi chỉ còn tại 2 nhà máy, chuyên phục vụ các đơn hàng nội bộ và xuất khẩu với lợi nhuận tốt hơn. Việc thu hẹp mangle sản xuất sợi kém hiệu quả khiến tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu thuần của riêng mangle dệt may của công ty tăng từ 13,3% (2016) lên 15,3% (2017).

(2) Nâng cao năng suất lao động tại nhà máy may Thành Công Vĩnh Long: Nhà máy may Vĩnh Long bắt đầu hoạt động từ năm 2015 với lực lượng quản lý và lao động tại nhà máy hầu như tuyển mới và chưa qua đào tạo khiến năng suất lao động còn thấp, chưa bù đắp được chi phí trong thời gian đầu. Trong năm 2017, mặc dù nhà máy này vẫn lỗ, năng suất lao động đã được cải thiện đáng kể từ 26 USD/người/ngày (2016) lên 30 USD/người/ngày (2017).

(3) Thu nhập từ chuyển nhượng tài sản hỗ trợ lợi nhuận

Năm 2017, lãi từ chuyển nhượng tài sản cố định đạt 41,2 tỷ đồng (chiếm 17,5% lợi nhuận trước thuế). Trong năm 2018, TCM tiếp tục dự định bán nhà máy Sợi số 3 tại Đức Hòa – tỉnh Long An rộng 7 ha. Kỳ vọng thu nhập từ việc bán tài sản này đạt 1,2 triệu USD.

Triển vọng đầu tư

Chúng tôi đưa ra đánh giá **KHẢ QUAN** đối với Công ty Cổ phần Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công (TCM) với những luận điểm sau:

- Là một trong số ít các doanh nghiệp trong ngành dệt may có chuỗi sản xuất khép kín có thể đón đầu cơ hội từ CPTPP;
- Tỷ lệ lợi nhuận gộp cải thiện nhờ gia tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh cốt lõi;
- Chuyển nhượng tài sản tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận.

Rủi ro đầu tư chính bao gồm:

- (1) Năng suất lao động không cải thiện;
- (2) Giảm nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu;
- (3) Hoạt động của công ty con ngoài ngành kém hiệu quả.

KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Tăng trưởng doanh thu thấp nhưng tăng trưởng lợi nhuận cao so với cùng kỳ

Kết quả hoạt động SXKD TCM năm 2017

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	NĂM 2016		NĂM 2017		So với KH 2017	So với TH năm 2016
	Thực hiện	Kế hoạch	Thực hiện			
Doanh thu	3.071	3.243	3.209		99%	105%
Lợi nhuận trước thuế	133	209	235		112%	176%
Lợi nhuận sau thuế	115	177	192		108%	167%
Lãi cơ bản/cổ phiếu (VNĐ/cp)	2.095		3.162			51%

Nguồn: TCM, FPTS tổng hợp

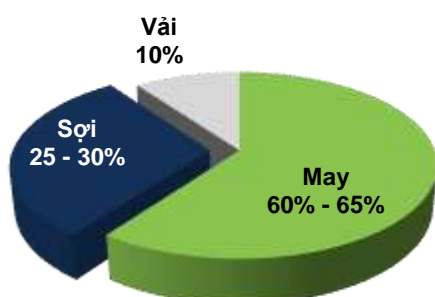
Trong năm 2017, Công ty thực hiện doanh thu đạt 99% so với kế hoạch, lợi nhuận sau thuế đạt 108% so với kế hoạch; hoạt động sản xuất kinh doanh có mức tăng trưởng 5% về doanh thu và 67% về lợi nhuận sau thuế so với thực hiện 2016. Như vậy, Công ty gần đạt kế hoạch về doanh thu, hoàn thành tốt kế hoạch lợi nhuận, đặc biệt tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận đạt khá cao so với năm 2016.

Màng sợi

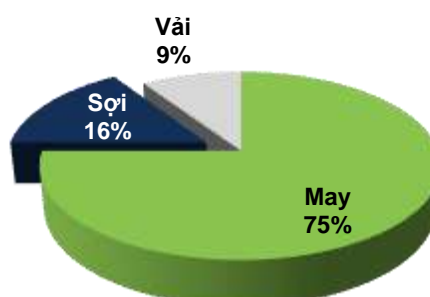
Màng sợi kém hiệu quả thấp và lỗ, ảnh hưởng tới kết quả doanh thu năm 2017

Kể từ cuối năm 2016, Sản phẩm sợi bị cạnh tranh rất khốc liệt từ các nhà sản xuất sợi có vốn đầu tư FDI lớn tại Việt Nam. Hơn nữa, giá nguyên liệu đầu vào màng sợi là xơ trong năm 2017 đạt đến 1,85 USD/kg, tăng 15% so với năm 2016. Do đó, nhìn chung màng sợi của TCM trong năm 2017 chưa được hiệu quả cao và hầu như không có lợi nhuận (lỗ kéo dài).

Cơ cấu doanh thu theo lĩnh vực sản xuất năm 2016



Cơ cấu doanh thu theo lĩnh vực sản xuất năm 2017



Nguồn: TCM, FPTS tổng hợp

TCM chủ động thu hẹp hoạt động sản xuất sợi

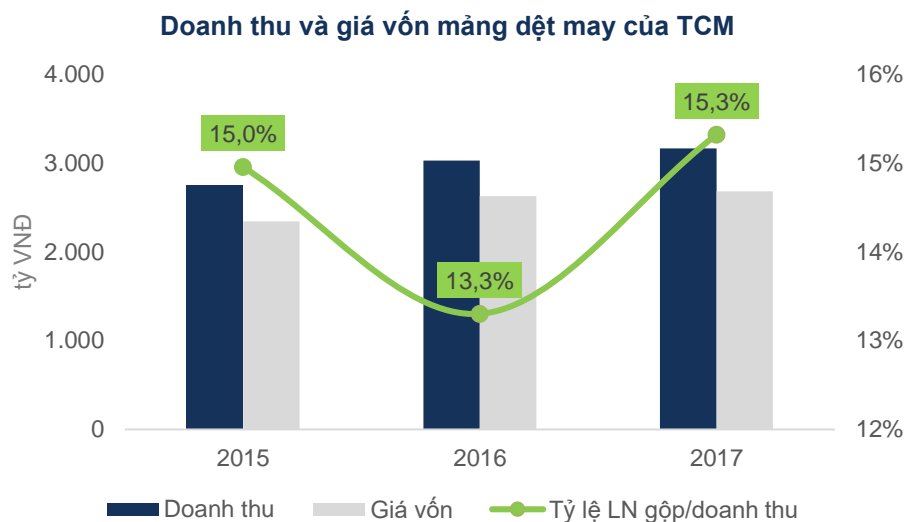
Công ty đã quyết định cắt giảm sản xuất sợi và đóng cửa hai nhà máy tại quận Tân Bình và huyện Đức Hòa – tỉnh Long An, thu hồi nguồn tiền để tập trung vào đầu tư cho lĩnh vực có hiệu quả cao hơn. Nhà máy sợi 2 tại KCN Tân Bình với công suất 6.500 tấn/năm vốn đã dừng hoạt động và chuyển sang hoạt động sản xuất vải. Nhà máy sợi 3 tại Huyện Đức Hòa – tỉnh Long An với công suất 6.000 tấn/năm vốn là nhà máy hoạt động không hiệu quả, tạo ra lợi nhuận âm cho công ty. TCM đang có kế hoạch bán nhà máy sợi số 3 này trong năm 2018. Trong năm 2016, tỷ trọng sợi – vải – may lần lượt chiếm 25 – 30%, 10% và 60 – 65% doanh thu thì đến năm 2017, tỷ trọng màng sợi chỉ còn khoảng 15 – 20%.

Màng vải

Màng vải tăng trưởng doanh thu mạnh, góp phần tăng tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu

Sản phẩm bao gồm vải phục vụ cho màng may mặc và vải xuất khẩu. Vải xuất khẩu chủ yếu là vải đồng phục xuất khẩu Thị trường Nhật. Đây là thị trường tương đối tốt của TCM với doanh thu xuất khẩu tăng trưởng trung bình 40%/năm.

Tuy tỷ trọng doanh thu tương đối thấp trong cơ cấu doanh thu, màng vải là mảng có tỷ lệ lợi nhuận gộp cao nhất (23%) đối với TCM. Trong năm 2017, tăng trưởng doanh thu màng vải là một nhân tố chính cải thiện tỉ lệ lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Cụ thể, mặc dù trong năm 2017 mảng sợi kinh doanh kém hiệu quả, tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu toàn bộ lĩnh vực dệt may (bao gồm sợi, vải, may) vẫn có cải thiện đáng kể, từ mức 13,3% năm 2016 lên 15,3% năm 2017.



Nguồn: TCM, FPTS tổng hợp

Nguyên nhân thứ hai khiến tỷ lệ lợi nhuận gộp tăng trưởng lớn là do hiệu quả hoạt động màng may cũng được nâng cao, đặc biệt từ nhà máy Thành Công – Vĩnh Long.

Màng may

Kết quả hoạt động của nhà máy Thành Công Vĩnh Long

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2016	2017
Tổng doanh thu	104	121
Lợi nhuận sau thuế	(62)	(46)
Năng suất lao động (USD/người/ngày)	26	30

Nguồn: TCM, FPTS tổng hợp

Nhà máy Vĩnh Long đang cải thiện hiệu quả hoạt động

Hoạt động sản xuất được tiến hành tại 2 nhà máy tại Hồ Chí Minh (bao gồm 5 xưởng may) và Vĩnh Long (đi vào hoạt động từ năm 2015). Nhà máy may ở Vĩnh Long được xây dựng với quy mô tương đối lớn với mục đích sẽ là địa điểm sản xuất chính sau này của doanh nghiệp trong trường hợp thành phố Hồ Chí Minh có quyết định di dời một số nhà máy ra khỏi khu vực nội thành.

Xét về doanh thu, Trong năm 2017, nhà máy Vĩnh Long đạt 121 tỷ đồng, tăng 16% so với năm 2016. Hiện tại, nhà máy này vẫn đang lỗ, do chi phí khấu hao tương đối lớn trong khi công nhân vẫn đang trong quá trình học nghề nên chưa đảm nhận được các đơn hàng khó với giá trị cao. Tuy nhiên, năng suất lao động (USD/người/ngày) đã có cải thiện đáng kể, từ mức 26 USD/người/ngày (năm 2016) lên mức 30 USD/người/ngày năm 2017.

Lãi từ chuyển nhượng tài sản hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

Trong năm 2017, lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ tăng 83 tỷ đồng (2016: 419 tỷ đồng; 2017: 502 tỷ đồng) và lợi nhuận khác từ hoạt động thanh lý, nhượng bán TSCĐ tăng 41 tỷ đồng là hai yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trước thuế 102 tỷ đồng và tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 77 tỷ đồng.

Năm 2017, lãi từ chuyển nhượng tài sản cố định đạt 41,2 tỷ đồng, trong đó, TCM đã bán đất tại khu công nghiệp Xuyên Á – Huyện Đức Hòa – tỉnh Long An và ghi nhận lợi nhuận là 26,9 tỷ đồng. TCM tiếp tục dự định bán nhà máy Sợi số 3 tại Đức Hòa – tỉnh Long An rộng 7 ha trong năm 2018. Kỳ vọng thu nhập từ việc bán tài sản này đạt 1,2 triệu USD sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong năm tới.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 tương đối thận trọng

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 của TCM

Chỉ tiêu	Thực hiện 2017 (tỷ VNĐ)	Kế hoạch 2018 (tỷ VNĐ)	Thay đổi (%)
Doanh thu	3.209	3.166	-1,34%
Lợi nhuận sau thuế	192	189	-1,56%

Nguồn: TCM, FPTS tổng hợp

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 (3.166 và 189 tỷ đồng) được đánh giá tương đối thận trọng so với thực tế năm 2017 (3.209 và 192 tỷ đồng). Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá TCM sẽ hoàn thành kế hoạch 2018 do:

- **Về doanh thu:** TCM đã và đang tiếp tục cải thiện vấn đề chưa hiệu quả của mảng sợi. Do đó, doanh thu mảng sợi trong năm 2018 dự định sẽ giảm đáng kể. Tuy nhiên, mảng vải và mảng may sẽ bù đắp phần giảm về doanh thu trong mảng sợi khiến tổng doanh thu xuất khẩu không sụt giảm. Cụ thể:
 - Mảng sợi: Doanh thu giảm so với năm 2017 do số lượng nhà máy vận hành mảng này giảm đi một nửa (từ 4 nhà máy về 2 nhà máy). Ước tính doanh thu mảng sợi năm 2018 đạt xấp xỉ 10 triệu USD (giảm 50% so với năm 2017).
 - Mảng vải: Việc đầu tư bổ sung máy móc thiết bị gia tăng công suất sản xuất hoàn toàn phù hợp với việc gia tăng quy mô các đơn hàng vải xuất Nhật. Doanh thu mảng vải được kỳ vọng tăng trưởng 40%/năm, đạt mức 17 triệu USD năm 2018.
 - Mảng may: Năm doanh thu mảng may đạt khoảng 95 triệu USD, chủ yếu đến từ khách hàng Hàn Quốc, Trung Quốc. Tình hình ký kết đơn hàng đến 6 tháng đầu năm 2018 đã tăng trưởng 24% so với năm 2017 (cụ thể, tính riêng 2 tháng đầu năm 2018, doanh thu ghi nhận đạt 21,5 triệu USD trong khi 2 tháng đầu năm 2017 chỉ đạt 17,3 triệu USD). Dự kiến, doanh thu tăng trưởng ít nhất 8% trong năm 2018 (đạt 104 triệu USD).

Tổng cộng 3 mảng kinh doanh chính của TCM có thể đạt được trong năm 2018 là 131 triệu USD (xấp xỉ doanh thu năm 2017). Tuy nhiên, tỷ lệ lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện đáng kể hiệu quả hoạt động ở cả mảng sợi và mảng may đều tăng.

- **Về lợi nhuận:** Tăng trưởng lợi nhuận vượt bậc trong năm 2017 được đóng góp một phần không nhỏ từ lợi nhuận bất thường (do chuyển nhượng tài sản) lên tới 41,2 tỷ đồng. Nếu loại trừ lợi nhuận bất thường, kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận năm 2018 của TCM chỉ tăng 38 tỷ đồng (xấp xỉ phần tăng trưởng lợi nhuận năm 2017). Đây là kế hoạch tương đối thấp nếu tính đến cả thu nhập từ chuyển nhượng bất động sản tại Long An trong năm 2018. Ngoài ra, việc gia tăng hiệu quả hoạt động mảng sợi và mảng may sẽ tiếp tục cải thiện lợi nhuận.

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Tình hình hoạt động của các nhà máy của TCM

Lĩnh vực	Địa điểm	Tình trạng	Công suất
Sợi	Xưởng sợi 1 ở Q4	đang hoạt động	10.000 tấn/năm
	Trảng Bàng, Tây Ninh	đang hoạt động	
	Long An	dự kiến bán trong năm 2018	
	Trụ sở chính	đang nghiên cứu đầu tư chuyển sang Dệt	
Đan	4 xưởng ở Hóc môn, Nhị Xuân	đang hoạt động	7.000 tấn/năm
Dệt	2 xưởng ở Hồ Chí Minh	đang hoạt động	7 triệu mét/năm
Nhuộm	1 xưởng ở Hồ Chí Minh	đang hoạt động	10 triệu mét vải dệt và 8.000 tấn vải đan/năm
May	5 xưởng ở HCM	đang hoạt động	23 triệu sản phẩm/năm
	1 nhà máy ở Vĩnh Long	đang hoạt động	

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 57 cổ phiếu TCM và chuyên viên phân tích nắm giữ 700 cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888