

## Ngành Dệt may

Báo cáo cập nhật

Tháng 7, 2018

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **25.000**

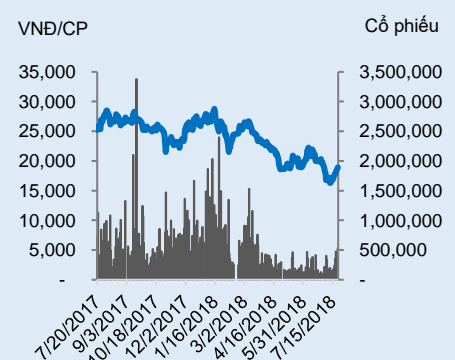
Giá thị trường (23/7/2018) 18.900

Lợi nhuận kỳ vọng +32%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16.300-26.690
Vốn hóa	1.023 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	54.129.605
KLGD bình quân 10 ngày	255.093
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2.6%
Beta	0.8

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCM	-32,4%	-5,3%	1,2%	-29,2%
VN-Index	-5,9%	-4,7%	-10,8%	-15,2%

Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú**

(84 28) 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

## Xuất khẩu vải và hàng may mặc tăng trưởng ấn tượng hơn kỳ vọng. Sự cởi mở của Ban lãnh đạo là một yếu tố đáng chú ý.

Chúng tôi tham dự buổi họp cùng Ban lãnh đạo TCM vào ngày 20/07/2018 với những cập nhật chính như sau:

### Cập nhật KQKD 1H 2018: Hầu hết các mảng đều cho tín hiệu khả quan

TCM công bố báo cáo tài chính cho 6 tháng đầu năm 2018 với doanh thu thuần đạt 1.648 tỷ đồng (+6,5% yoy) trong khi lợi nhuận sau thuế đạt gần 117 tỷ đồng (-1,4% yoy). Nếu chỉ tính hoạt động kinh doanh cốt lõi thì lợi nhuận của TCM tăng trưởng 14,2% yoy so với cùng kỳ.

- ❖ **Doanh thu hàng may mặc của TCM tăng trưởng 10% yoy** phù hợp với xu hướng khả quan của xuất khẩu dệt may Việt Nam nói chung. Theo thống kê của Tổng Cục Hải Quan, trong 6 tháng đầu năm 2018 tổng kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam đạt 12,9 tỷ USD (+15,5% yoy). Trong đó các thị trường truyền thống như Mỹ tăng 11,5% yoy, Hàn Quốc tăng 25% yoy và các thị trường nổi bật trong nhóm CPTPP như Nhật Bản tăng 24% yoy và Canada cũng tăng 16% yoy sau những thông tin khả quan về việc Hiệp định này được ký kết. Chúng tôi cho rằng sự chuyển dịch đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam đang diễn ra rất mạnh mẽ không những do chi phí nhân công rẻ và tay nghề ngày càng tăng, mà còn nhờ các ưu đãi thuế nhập khẩu trong tương lai.
- ❖ **Doanh thu vải tăng trưởng ấn tượng 53% yoy** chủ yếu nhờ xuất khẩu đi thị trường Nhật Bản. Đây là thị trường khó tính đòi hỏi chuyên môn và chất lượng cao nhưng song song đó cũng mang lại biên lợi nhuận gộp rất tốt từ 20-25%.
- ❖ **Doanh thu sợi giảm 39% yoy** sau khi đóng cửa một số nhà máy trong năm 2017 và tăng sử dụng nội bộ.
- ❖ **Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 16,4% lên 17,7%** nhờ (i) doanh thu vải có biên lợi nhuận cao tăng trưởng mạnh như đã đề cập ở trên; (ii) sau khi tái cơ cấu thì biên gộp của mảng sợi tăng từ mức 0-3% cùng kỳ lên 7% trong năm nay; (iii) năng suất công nhân của nhà máy Vĩnh Long tiếp tục duy trì ổn định ở mức trên 30USD/người/ngày trong khi năm 2017 năng suất biến động mạnh, có lúc xuống mức 22USD/người/ngày.
- ❖ **Đã ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng nhà máy Sợi 3 trong Q2 2018.** TCM ghi nhận khoảng 27 tỷ đồng lợi nhuận khác trong 6 tháng đầu năm 2018. Trong cùng kỳ năm 2017, công ty cũng từng ghi nhận 34 tỷ đồng lợi nhuận khác, chủ yếu từ việc chuyển nhượng đất ở KCN Xuyên Á.

- ❖ **Mua thêm một xưởng may ở Trảng Bàng để mở rộng sản xuất.** Hiện nay TCM vẫn phải thuê gia công bên ngoài từ 2,5-3 triệu sản phẩm/năm. Việc mua lại xưởng may này sẽ giúp TCM cắt giảm được phần lợi nhuận thuê gia công ngoài và đáp ứng nhu cầu đơn hàng đang tăng trưởng rất tốt của công ty.
- ❖ **Dự án TC Tower vẫn là câu chuyện trong dài hạn.** Thông qua pháp nhân cùng tên là TC Tower (TCM góp vốn 85%), dự án đang trong quá trình tư vấn thiết kế với E-Land Construction, xin giấy phép và mời thầu. TCM cho biết dự án sẽ mất 3 năm để triển khai và dự kiến thu hồi toàn bộ dòng tiền sau 4-5 năm.

### **Điều chỉnh tăng dự báo cả năm 2018**

Chúng tôi dự báo doanh thu cả năm đạt 3.362 tỷ đồng (+5% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 216 tỷ đồng (+12% yoy). **EPS dự phóng 3.561 đồng/cp tương ứng với P/E forward 5,3 lần.**

Nhà đầu tư cần lưu ý dự báo trên được điều chỉnh tăng 0,3% đối với doanh thu và 7% đối với lợi nhuận so với dự báo lần trước để thể hiện các diễn biến sau (i) doanh thu sụt giảm mạnh hơn dự kiến nhưng được bù đắp bởi doanh thu hàng may mặc và vải khả quan hơn kỳ vọng; (ii) biên gộp thực tế 1H 2018 cao hơn dự báo lần trước 1% vì những lý do đã giải thích ở phần Cập nhật KQKD 6 tháng 2018 ở trên.

**Kỳ vọng vào việc thay đổi chính sách cổ tức.** Tỷ lệ chia cổ tức tiền mặt thấp là vấn đề mà nhiều cổ đông TCM luôn quan ngại từ ĐHCĐTN 2018 và cả trong cuộc họp vừa rồi với nhà đầu tư. Với việc thanh lý nhiều tài sản trong 2 năm 2017-2018, lượng tiền mặt mà TCM đang có là rất đáng kể. Tính đến hết Q2 thì TCM đang có khoảng 383 tỷ đồng nằm ở các khoản tiền mặt và tiền gửi, tăng 36% so với cùng kỳ năm trước. Do đó chúng tôi kỳ vọng vào việc TCM sẽ điều chỉnh tăng tỷ lệ cổ tức tiền mặt so với kế hoạch 12% (tiền mặt và cổ phiếu) như đầu năm nay.

**Sự cởi mở của Ban lãnh đạo TCM là một tín hiệu tốt.** Việc Ban lãnh đạo TCM cam kết sẽ thường xuyên tổ chức các buổi gặp mặt để chia sẻ và cập nhật thông tin về hoạt động kinh doanh là một tín hiệu tốt, cho thấy công ty có quan tâm đến giá cổ phiếu và sẵn sàng lắng nghe các chia sẻ của nhà đầu tư.

**Khuyến nghị đầu tư:** Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với TCM ở mức giá mục tiêu **25.000 đồng/cp** dựa trên những điểm nhấn chính như sau: (i) xuất khẩu Dệt may nói chung đang có nhiều tín hiệu khả quan; (ii) mức P/E forward 2018 5,3 lần là rất rẻ đối với một công ty Dệt may với chuỗi giá trị hoàn chỉnh như TCM; (iii) Ban lãnh đạo ngày càng quan tâm đến giá cổ phiếu và kỳ vọng sẽ có những thay đổi chính sách cổ tức phù hợp với kỳ vọng của nhà đầu tư; (iv) ở thời điểm thị trường biến động mạnh, đặc biệt ở các cổ phiếu large-cap vì tình hình bất ổn của chính trị kinh tế thế giới thì cổ phiếu mid-cap như TCM có thể là sự lựa chọn an toàn hơn.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Doanh thu	2.571	2.792	3.071	3.209
Giá vốn	2.195	2.365	2.652	2.706
Lợi nhuận gộp	376	426	419	503
Doanh thu tài chính	13	24	26	26
Chi phí tài chính	47	87	68	71
Lợi nhuận sau thuế	168	154	114	192

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	141	88	96	130
Các khoản phải thu ngắn hạn	135	157	346	434
Hàng tồn kho	625	781	729	806
Tài sản cố định hữu hình	553	679	770	677
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	135	140	142	101
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.060</b>	<b>2.509</b>	<b>2.820</b>	<b>3.035</b>
Nợ ngắn hạn	986	1.231	1.468	1.626
Nợ dài hạn	260	382	437	337
Vốn chủ sở hữu	814	896	916	1.072
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2.060</b>	<b>2.509</b>	<b>2.820</b>	<b>3.035</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	0,7%	8,6%	10,0%	4,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	36,3%	-8,8%	-25,6%	67,8%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	14,6%	15,3%	13,6%	15,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6,5%	5,5%	3,7%	6,0%
ROA (%)	8,3%	6,7%	4,3%	6,5%
ROE (%)	21,7%	18,0%	12,6%	19,3%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,61	0,64	0,68	0,65
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,53	1,80	2,08	1,83
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	3.423	3.121	2.323	3.713
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.535	18.205	18.609	20.746

## 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

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

lethanhhua@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyên**

Cao su tự nhiên

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dược, Vận tải

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)

**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto:tranxuanbach@baoviet.com.vn)



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888