

Dệt may

Báo cáo cập nhật
19 tháng 6, 2020

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (12T, VND)	22,800
Giá hiện tại (18/06/2020, VND)	20,000
Lợi nhuận kỳ vọng	14.0%

Lợi nhuận hoạt động (OP) (20F, tỷ VNĐ)	178
OP kỳ vọng thị trường (20F, tỷ VNĐ)	258
Tăng trưởng EPS (20F, %)	-34
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	3.0
P/E (Hiện tại, x)	6.6
P/E VN-Index (hiện tại, x)	13.8
VN-INDEX	856
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1,158
Số cổ phần lưu hành (triệu)	58
Tỷ lệ cổ phiếu lưu hành tự do (%)	56.6
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0
Beta (12M)	1.4
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	11,100
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	28,700

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-5.3	-17.0	90.8
Tương đối	-2.8	-15.6	86.5



Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

[Dệt may]

Ly Le
+84-28-3910-2222
ly.lh@miraeasset.com.vn

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công (TCM VN)

Ảnh hưởng của COVID-19 liệu có kéo dài?

Cập nhật 5 tháng đầu năm 2020

Doanh thu và lợi nhuận trong tháng 5 của TCM đạt 14 triệu USD (+27% YoY) và 1,3 triệu USD (+222% YoY). Tuy nhiên, lũy kế 5 tháng đầu năm 2020 doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 56,7 triệu USD (-10% YoY) và 3 triệu USD (-25% YoY).

Nhìn chung, xuất khẩu ngành dệt may gặp nhiều khó khăn trong năm 2020, nguyên nhân đến từ việc phong tỏa diện rộng ở nhiều nước trên thế giới bởi dịch COVID-19, điều này đã tác động tới giá trị xuất khẩu trong tháng 5 đạt 3,5 tỷ USD (-12% YoY) và lũy kế 5 tháng đạt 19 tỷ USD (-12% YoY). Tuy nhiên trong tháng 5, chúng tôi thấy sự hồi phục của TCM có phần vượt trội hơn so với tình hình chung của ngành:

- Đơn hàng ở các mặt hàng truyền thống (e.g.: vải, hàng may mặc) giảm do nhu cầu ở các thị trường xuất khẩu (e.g.: Mỹ, Nhật, etc) giảm. Trong khi đó, TCM nhận đơn hàng khẩu trang, dụng cụ y tế trong giai đoạn qua. Từ tháng 4/2020, TCM đã sản xuất được vải kháng khuẩn để phục vụ các đơn hàng của TCM cũng như cung ứng cho các doanh nghiệp may gia công khác. Nhóm các đơn hàng này đóng góp khoảng 50% vào tổng doanh thu của TCM, bù đắp 1 phần thiệt hại do thiếu hụt đơn hàng truyền thống.
- Nhiều nhà sản xuất trong nước gặp khó khăn trong việc xuất khẩu khẩu trang và các trang phục bảo hộ sang Mỹ bởi các yêu cầu nghiêm ngặt về chất lượng. TCM là doanh nghiệp có kinh nghiệm làm việc với các đối tác ở Mỹ trước đây nên đã tạo điều kiện cho TCM nhận và xuất đơn hàng khẩu trang và dụng cụ y tế.

Doanh thu năm 2020 dự báo giảm 7% so với cùng kỳ

Đơn hàng liên quan đến dịch bệnh Covid chỉ tạm thời bù đắp 1 phần sự thiếu hụt đơn hàng. Đồng thời, các đơn hàng này thường có giá trị tương đối thấp và đơn lẻ. Đối với các mảng kinh doanh truyền thống của doanh nghiệp, nhu cầu hàng dệt may trên thế giới giảm do dịch bệnh gây ra tình trạng đình trệ trong nền kinh tế, ảnh hưởng tiêu cực đến sức mua của người dân toàn cầu (85% doanh thu của TCM đến từ xuất khẩu). Sức mua của người tiêu dùng sẽ mất nhiều thời gian để có thể cải thiện, song song với sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu. Vì vậy, chúng tôi dự phóng doanh thu của TCM năm 2020 sẽ giảm 7% so với cùng kỳ.

Định giá

Cổ phiếu TCM đang được giao dịch với mức định giá P/E 6.6x, thấp hơn P/E trung bình 5 năm là 8.75x phản ánh ảnh hưởng của đại dịch lên hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong năm 2020 cũng như triển vọng tăng trưởng trong trung hạn.

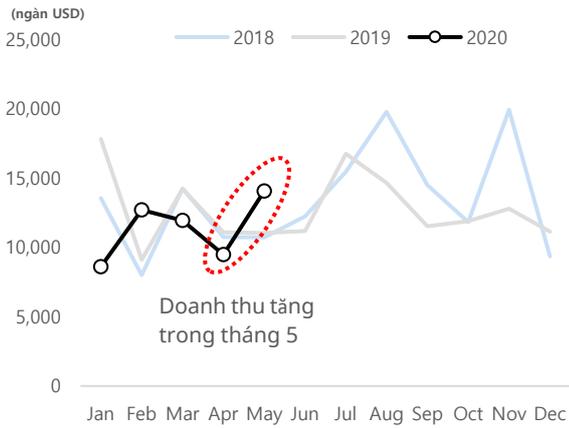
Chúng tôi đưa ra khuyến nghị Mua đối với TCM với giá mục tiêu là 22,800 đ/cp, phản ánh kỳ vọng sức mua của người tiêu dùng sẽ có chuyển biến phục hồi từ cuối năm 2020. TCM tiếp tục tận dụng lợi thế từ chuỗi giá trị hoàn chỉnh, và TCM sẽ khai thác được cơ hội mới từ hiệp định EVFTA.

FY (Dec)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20 (F)	FY21 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	3,071	3,209	3,662	3,644	3,406	3,578
LN HĐ (tỷ đồng)	140	193	248	269	178	236
Biên LN HĐ (%)	4.5	6.0	6.8	7.4	5.2	6.6
LNST (tỷ đồng)	115	193	260	217	152	201
EPS (VNĐ)	2,338	3,915	5,042	3,999	2,620	3,457
ROE (%)	0.0	19.4	22.2	16.1	10.3	12.7
P/E (x)	8.6	5.1	4.0	5.0	7.6	5.8
P/B (x)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
Cổ tức/ Thị giá (%)	5.0	2.5	2.5	5.0	2.5	5.0

Note: NP refers to net profit attributable to controlling interests

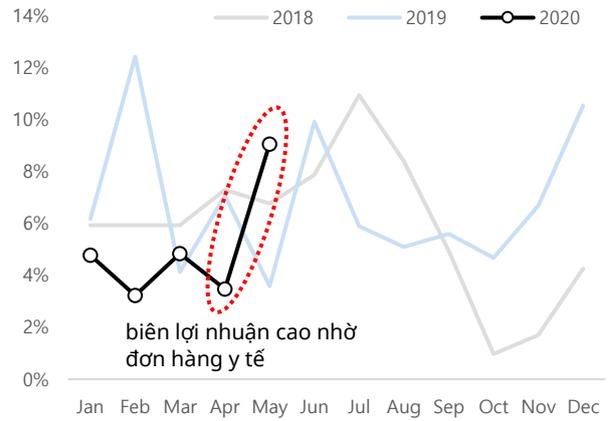
Source: Company data, Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC Research estimates

Hình 1: Doanh thu theo tháng của TCM



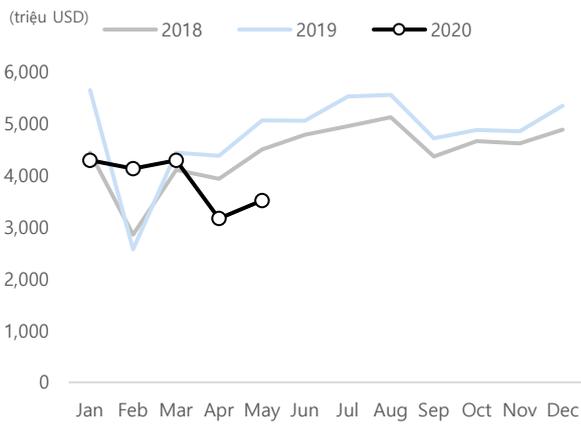
Source: TCM

Hình 2: Biên lợi nhuận ròng theo tháng của TCM



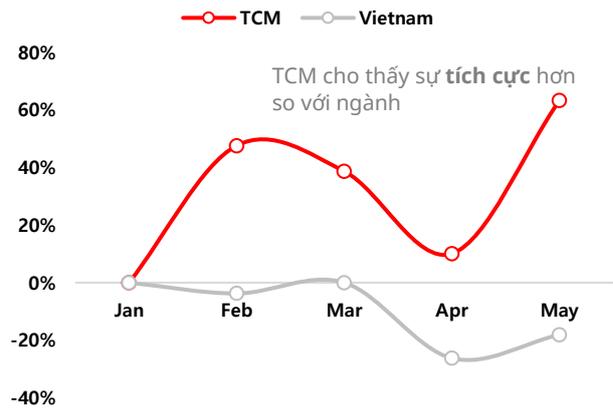
Source: TCM

Hình 3: Doanh thu xuất khẩu sợi của VN



Source: Vietnam Customs

Hình 4: Sự thay đổi theo tháng của xuất khẩu sợi (TCM với ngành)



Source: TCM, Vietnam Customs
Base: Export value in January 2020

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Ngày ra báo cáo	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
TCM VN	01/14/20	Mua	34,300
TCM VN	06/23/20	Mua	22,800

Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (▬), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior

19 tháng 6, 2020

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công rading JSC

written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul) Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Suites 1109-1114, 11th Floor Two International Finance Centre 8 Finance Street, Central Hong Kong China Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo – SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7 th Floor, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang Street District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-2222 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	