



## PHÂN TÍCH CÔNG TY

05/08/2010

## CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công (Mã: TCM)

Ngành: Dệt may

## PHÒNG PHÂN TÍCH &amp; TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng  
[trandon@hasc.com.vn](mailto:trandon@hasc.com.vn)

## Chuyên viên phân tích:

Tô Thị Hường  
[huongtt@hasc.com.vn](mailto:huongtt@hasc.com.vn)

Hoàng Kiều Nga  
[ngahk@hasc.com.vn](mailto:ngahk@hasc.com.vn)

Nguyễn Thị Mươi  
[muoint@hasc.com.vn](mailto:muoint@hasc.com.vn)

CTCP DỆT MAY-ĐẦU TƯ - THƯƠNG MẠI  
THÀNH CÔNG

36 Tây Thạnh, Phường Tây Thạnh, Quận Tân  
 Phú, TP.HCM

[www.thanhcong.com.vn](http://www.thanhcong.com.vn)

## Lĩnh vực kinh doanh

- Mua bán các loại bông, xơ, sợi, vải, hàng may mặc giày dép, máy móc thiết bị, nguyên phụ liệu, vật tư, hoá chất,
- Mua bán thiết bị lạnh, điều hoà không khí, máy thu thanh thu hình
- Kinh doanh vận tải, hàng hoá đường bộ, địa ốc - máy móc thiết bị.
- Cho thuê văn phòng, nhà xưởng, kho bãi, máy móc thiết bị...

## Thông tin cổ phiếu

<b>TCM</b>	<b>05/08/2010</b>
Giá (VND)	22.200
SLCP đang lưu hành	43.337.793
GT vốn hóa (Tỷ VND)	962
% sở hữu nhà nước	
% sở hữu nước ngoài	

## 1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

*Dệt may Việt Nam vốn được đánh giá là một ngành công nghiệp có tiềm năng phát triển, thể hiện ở tốc độ tăng trưởng trong những năm gần đây đều đạt ở mức khoảng 15%. Cùng với triển vọng ngành các doanh nghiệp dệt may có nhiều cơ hội phát triển và gia tăng thị phần.*

*Ngoài hoạt động kinh doanh chính trong các năm tới Dệt may Thành Công có kế hoạch mở rộng sang lĩnh vực khác trong đó bất động sản là mục tiêu hướng đến. Nhưng việc đầu tư sang lĩnh vực bất động sản cũng chứa đựng nhiều yếu tố rủi ro khi doanh nghiệp không có kinh nghiệm trong mảng kinh doanh sở trường.*

*Theo nhận định của chúng tôi xét về dài hạn TCM khá triển vọng khi các dự án bất động sản được triển khai sẽ mang lại lợi nhuận cho các năm tiếp theo. Hiện tại trong ngắn hạn nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu TCM nên cân nhắc bán tại mức giá hợp lý và mua vào khi giá điều chỉnh giảm.*

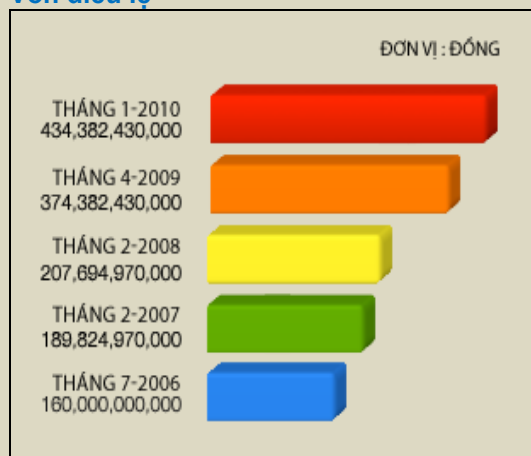
## NHỮNG ĐIỂM CHÚ Ý:

- ✓ TCM là là một trong 10 doanh nghiệp tiêu biểu của ngành dệt may Việt Nam
- ✓ Công ty rất có uy tín trên thị trường xuất khẩu nhiều năm, là doanh nghiệp xuất khẩu mạnh trong ngành dệt may, được nhiều khách hàng nước ngoài biết đến.
- ✓ LNST quý II/2010 của TCM đạt 23,88 tỷ đồng, tăng 460,6% so với mức 4,26 tỷ đồng LNST thực hiện cùng kỳ năm 2009.
- ✓ Kế hoạch năm 2010 TCM đặt ra đạt doanh thu là 1.299 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 108,6 tỷ đồng

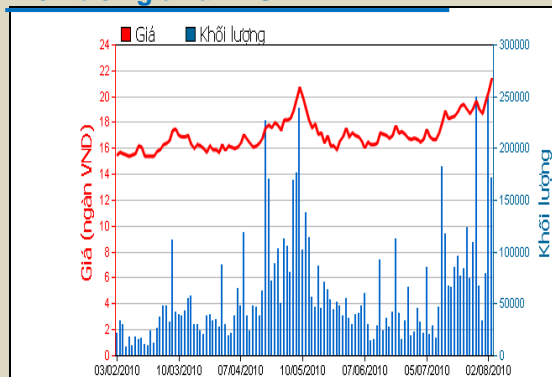
## 2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	6 tháng 2010
Tổng tài sản (triệu đồng)	1.106.714	1.307.859	1.705.543	1.650.355
Doanh thu thuần (triệu đồng)	1.057.276	1.023.284	1.126.093	419.572
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	74.251	5.036	47.411	29.171
ROA	6,72%	0,52%	3,56%	2,02%
ROE	26,52%	2,03%	11,63%	6,34%
EPS	3.912	208	1.091	672
BV	14.780	13.889	12.021	12.135
Hệ số Nợ	71,35%	71,12%	67,06%	66,88%

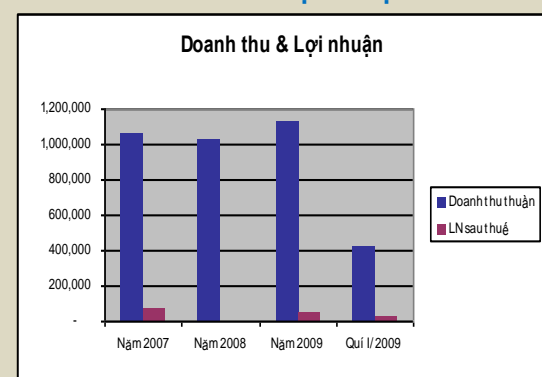
Nguồn: HASC tổng hợp

**Vốn điều lệ**

Nguồn: TCM

**Diễn biến giá và KLGD**

Nguồn: HSN

**Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận**

Nguồn: HASC tổng hợp

Theo báo cáo kết quả kinh doanh, doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính của TCM đạt 432,08 tỷ đồng tương đương tăng 103,55% so với mức 212,27 tỷ đồng đạt được cùng kỳ năm 2009. Lợi nhuận gộp quý II/2010 tăng 111,48% so với cùng kỳ 2009. LNST quý II/2010 của TCM đạt 23,88 tỷ đồng, tăng 460,6% so với mức 4,26 tỷ đồng LNST thực hiện cùng kỳ năm 2009. So với 29,56 tỷ đồng TCM đạt được vào quý I/2010, LNST quý II/2010 giảm 19,22%. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2010, TCM đạt 53,53 tỷ đồng LNST. Đạt được kết quả này là do tình hình kinh tế thế giới và trong nước đang hồi phục nên lượng đơn đặt hàng tăng mạnh dẫn tới lợi nhuận của TCM tăng.

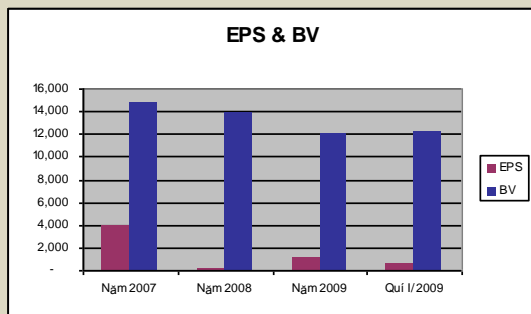
Hiệu quả sử dụng tài sản cố định cũng như tổng tài sản của TCM rất thấp so với một số DN cùng ngành khác, điều này đòi hỏi TCM cần có kế hoạch đầu tư nâng cấp dây chuyền sản xuất cũng như quản lý có hiệu quả tài sản của mình. Tuy hoạt động sản xuất kinh doanh chính của TCM không quá xấu nhưng do ảnh hưởng bởi hoạt động đầu tư tài chính và BĐS đã làm cho chi phí tài chính của TCM lên khá cao. Do đó DN cần xem xét lại cơ cấu đầu tư tài chính của mình.

Khả năng sinh lời của TCM rất thấp, thấp hơn TNG, NPS, GIL khi LNTT/DT đồng thời lại không ổn định. Mặc dù hoạt động quản lý giá vốn của TCM ngày càng hiệu quả giảm tỷ trọng giá vốn/DT từ 89,38% năm 2004 xuống còn 80,66% năm 2009, tuy nhiên tỷ trọng này vẫn rất cao so với một số DN cùng ngành cùng quy mô. Nhưng hiện nay, DN đang dần cải thiện hiệu quả hoạt động của mình khi tỷ lệ EBIT/DT tăng từ 4,68% năm 2004 lên 9,87% năm 2009, đạt được kết quả này là do TCM đã sử dụng đòn bẩy tài chính kết hợp với đòn bẩy kinh doanh rất tốt.

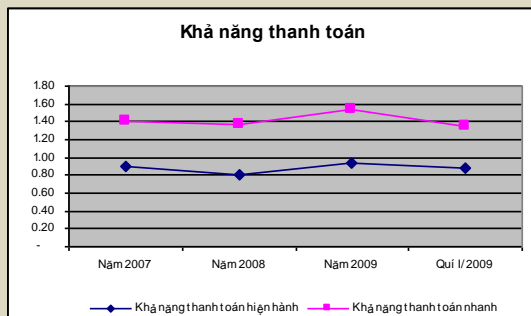
Việc sử dụng đòn bẩy tài chính hiệu quả đã giúp cho CTM nâng cao hệ số ROE của mình mặc dù ROA của TCM cực thấp. Do vậy nhà đầu tư cần tìm hiểu kỹ tình hình hoạt động kinh doanh của DN chứ không thể nhìn bề ngoài của ROE. Việc lợi nhuận của TCM khá thấp so với vốn đầu tư đã làm cho EPS của TCM khá thấp và không tăng trưởng ổn định, năm 2004 chỉ đạt 64 VNĐ, mức cao nhất mà TCM đạt được vào năm 2007 là 3.912 VNĐ trong khi đó năm 2008 là 208 VNĐ và năm 2009 là 1.091 VNĐ.

**Tình hình tài chính**

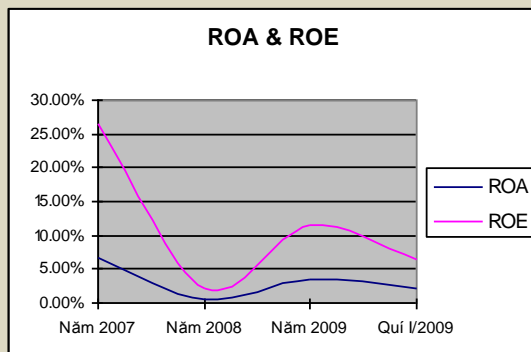
Tính thanh khoản của TCM khá thấp so với các công ty cùng ngành khi khả năng thanh khoản hiện hành của TCM chỉ đạt trung bình khoảng 0.86 lần trong khi đó chỉ tiêu này của NPS là khoảng 2.06 lần còn GIL là 3.55 lần. Cơ cấu tài sản ngắn hạn để đảm bảo khả năng thanh toán nợ vay ngắn hạn của DN phần lớn là khoản mục hàng tồn kho (chiếm khoảng 47% tổng tài sản ngắn

**EPS & BV**

Nguồn: HASC tổng hợp

**Khả năng thanh toán**

Nguồn: HASC tổng hợp

**ROA và ROE**

Nguồn: HASC tổng hợp

hạn) do đó chỉ tiêu thanh khoản nhanh của TCM rất thấp, nếu trong quá trình hoạt động xảy ra sự cố thì DN rất dễ mất khả năng thanh toán. Tuy nhiên thời gian gần đây, TCM đang dần cơ cấu lại tài sản ngắn hạn khi nâng dần tỷ trọng các khoản phải thu khác hàng và giảm tỷ trọng hàng tồn kho. Việc dự hàng nguyên vật liệu may mặc trong thời gian gần đây là không cần thiết vì giá nguyên liệu đầu vào khá ổn định đồng thời sản phẩm nếu không tiêu thụ kịp thời sẽ mất giá trị của sản phẩm.

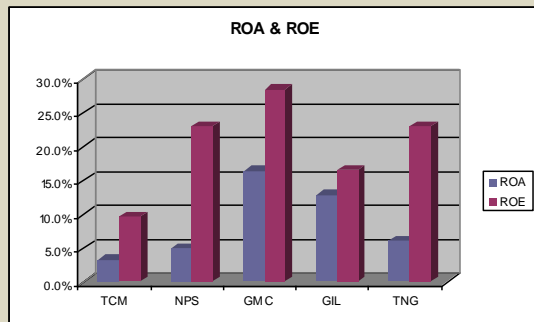
Chất lượng tài sản của TCM không giống nhau, TSCĐ của TCM chủ yếu là máy móc đầu tư đã lâu nên dây chuyền sản xuất còn lạc hậu so với hiện nay, hoạt động đầu tư vào máy móc còn ít do đó hiệu quả sản xuất cũng như chất lượng tài sản là thấp. Hàng tồn kho của DN luân chuyển trong kỳ thấp hơn hẳn các công ty so sánh, nhưng thay vào đó thì khoản phải thu của DN lại tốt hơn các công ty trong ngành, điều này cho thấy chính sách tín dụng thương mại của TCM thắt chặt hơn điều này sẽ làm giảm rủi ro thanh khoản của TCM nhưng đồng thời lại làm cho TCM kém cạnh tranh hơn.

Doanh thu từ hoạt động tài chính quý II/2010 của công ty là 4,74 tỷ đồng, giảm 74,92% so với mức 18,9 tỷ đồng thực hiện cùng kỳ năm 2009. Do hoạt động đầu tư tài chính của TCM không tốt do đó DN nên hạn chế đầu tư vào lĩnh vực này thay vào đó DN có thể đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh vì tiềm năng về dệt may là rất lớn.

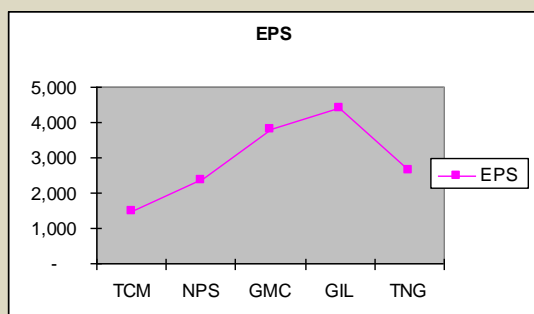
**3. TRIỂN VỌNG VÀ TIỀM NĂNG CỦA TCM**

Năm 2009, kim ngạch xuất khẩu toàn ngành đạt 9,1 tỷ USD bằng với năm trước và trở thành ngành xuất khẩu dẫn đầu cả nước, trong đó Vinatex đạt 1,7 tỷ USD, tăng 3% so cùng kỳ năm 2008. Đây là thành tích lớn của ngành góp phần quan trọng vào việc giảm nhập siêu năm 2009. Tỷ lệ nội địa hóa của hàng dệt - may Việt Nam tăng lên 44% so với mức 38% của năm 2008; sản xuất vải trong nước tăng 9%; doanh thu bán hàng nội địa tăng 10%; diện tích trồng bông nguyên liệu tăng gần 2,5 lần.

Ngành dệt may Việt Nam còn có khá nhiều tiềm năng cho xuất khẩu. Tiềm năng này trước hết là do nguồn lao động còn lớn, đặc biệt là nhờ cấu trúc dân số trẻ, nên chi phí cho lao động không tăng nhanh như tốc độ tăng trưởng xuất khẩu của hàng dệt may. Bên cạnh đó, Việt Nam có môi trường đầu tư ổn định, với tiềm năng tăng trưởng cao, nên có sức hấp dẫn với nhà đầu tư và bạn hàng nước ngoài. Hơn nữa, Việt Nam cũng đang tham gia ngày một sâu rộng vào quá trình hội nhập kinh tế khu vực và thế giới. Cùng với việc cải thiện hình ảnh của Việt Nam, quá trình này còn giúp gia tăng tiếp cận thị trường cho hàng hóa của Việt Nam nói chung và hàng dệt may của Việt Nam nói riêng.

**Biểu đồ so sánh với các DN cùng ngành**

Nguồn: HASC tổng hợp



Nguồn: HASC tổng hợp

Những cam kết của Việt Nam đối với cải cách và phát triển kinh tế đã tạo được sức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư, và mở ra những thị trường mới và các quan hệ hợp tác mới. Hơn nữa, bản thân thị trường nội địa có dân số 84 triệu dân với mức sống ngày càng được nâng cao thu hút sự quan tâm của các nhà đầu tư và các doanh nhân.

Bên cạnh đó với triển vọng ngành BĐS đã được chúng tôi phân tích từ các báo cáo trước do vậy trong tương lai cổ phiếu TCM sẽ có nhiều triển vọng tăng trưởng mạnh.

*Hiện tại TCM đang có 4 dự án BĐS có tiềm năng lớn trong tương lai bao gồm:*

Dự án TC1 kế hoạch Khu dân cư (Căn hộ), thời gian thực hiện dự án 24 tháng (Ước tính), diện tích 9.898 m<sup>2</sup>, vị trí Phường Tây Thạnh, Quận Tân Phú, Tp.HCM, đang trong giai đoạn lập kế hoạch;

Dự án TC2 khu phức hợp (Thành phố mang chủ đề), thời gian thực hiện dự án 36 tháng, diện tích 66.478 m<sup>2</sup>, vị trí Phường Tây Thạnh, Quận Tân Phú, Tp.HCM, đang trong giai đoạn kế hoạch;

Dự án TC3 khu dân cư & thương mại, thời gian thực hiện dự án 24 tháng, diện tích 13.178 m<sup>2</sup>, vị trí Quận 4, Tp.HCM, đã ký kết hợp đồng hợp tác kinh doanh;

Dự án khu du lịch biển, thời gian thực hiện dự án 36 tháng, diện tích 102.000 m<sup>2</sup>, vị trí Phan Thiết, đang trong giai đoạn lập kế hoạch và bồi thường.

#### 4. SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Chúng tôi lấy 4 mã cổ phiếu cùng ngành dệt may để so sánh với TCM: Công ty CP May Phú Thỉnh – Nhà Bè (NPS), Công ty CP SX-KD XNK Bình Thạnh (GIL), Công ty CP SX TM May Sài Gòn (GMC) và Công ty CP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG). Trong đó TCM có giá trị vốn hóa lớn nhất trong nhóm các cổ phiếu so sánh với vốn điều lệ 434 tỷ đồng. Mặc dù vốn điều lệ lớn nhất nhưng hiệu quả hoạt động kinh doanh của TCM không cao. So sánh các chỉ số tài chính cho thấy TCM đạt khá thấp với ROA và ROE đạt lần lượt 3,2% và 9,5%, trong khi các doanh nghiệp khác cùng ngành với đạt ở mức lần lượt là 4,9% đến 28,3%. Hệ số P/E của TCM cao nhất là 15x trong khi P/E ngành là 11,8x

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ đồng)	ROA	ROE	EPS (VND)	BV (VND)	Thị giá (05/08)	P/E (lần)	P/B (lần)
TCM	962	3,2%	9,5%	1.486	12.135	22.200	15	1,8
NPS	46	4,9%	22,8%	2.353	21.686	21.900	9	1,0
GMC	212	16,4%	28,3%	3.812	14.144	24.000	6	1,7
GIL	318	12,8%	16,5%	4.399	41.540	24.900	6	0,6
TNG	284	6,0%	22,8%	2.656	13.898	32.800	12	2,4

Nguồn: HASC tổng hợp

5. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng phương pháp là DCF và phương pháp chỉ số P/E và P/B để định giá cổ phiếu TCM

**Phương pháp DCF:** TCM là một doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất trong ngành dệt may và da giày. Tuy nhiên, doanh nghiệp không chỉ dừng lại ở việc sản xuất may mặc và da giày mà hiện tại doanh nghiệp còn đầu tư vào lĩnh vực bất động sản với nhiều dự án đang được triển khai. Những dự án đó sẽ được triển khai trong giai đoạn 2010 – 2015 và như vậy lợi nhuận trong giai đoạn này khá lớn và theo chúng tôi dự đoán mức tăng trưởng sẽ đạt 20% là khá an toàn. Dòng tiền của TCM là 780.046.570.307 VNĐ với WACC khá thấp 8,67% do doanh nghiệp được hỗ trợ lãi suất từ ngân hàng. *Như vậy, giá của TCM được định giá theo phương pháp này là 18.000 VNĐ.*

**Phương pháp chỉ số:** Tiến hành so sánh với doanh nghiệp cùng ngành để đưa ra P/E và P/B trung bình của ngành lần lượt là 11,8 lần và 1,7 lần. Để định giá TCM theo phương pháp này chúng tôi thấy mức trung bình ngành như vậy khá an toàn gần bằng với mức P/E 12x của toàn thị trường. *Như vậy theo phương pháp này giá của TCM lần lượt là 80.000 VNĐ và 20.000 VNĐ tương ứng với EPS dự phóng năm 2010 là 6.792 VNĐ và BV tại thời điểm định giá là 12.135 VNĐ.*

Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá (VNĐ)	Trọng số (%)
DCF	18.000	50
P/E	80.000	20
P/B	20.000	30
Giá trung bình	31.000	

*Khuyến cáo:* Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



Chiết khấu	30%
Mức giá an toàn	24.800

**Khuyến nghị:** Với giá tại ngày 5/8/2010 22.200 VNĐ thì chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên chuẩn bị MUA với mức giá 18.000VND và BÁN ở mức giá an toàn là 25.000 VNĐ

**CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH**

69 Đinh Tiên Hoàng, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 04.39264639, Fax: 04.39429473

Web: [www.hasc.com.vn](http://www.hasc.com.vn)