



<http://www.thanhcong.com.vn/>

Quận Tân Phú, TP.Hồ Chí Minh

Chủ tịch HĐQT: bà Phan Thị Huệ

Tổng giám đốc: ông Lee Eun Hong

Số lượng CBCNV: 4.182 lao động

Ngành **Hàng may mặc**

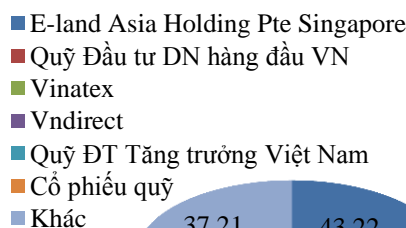
Hoạt động chính

- Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm sợi, dệt, đan kim, nhuộm và may mặc.

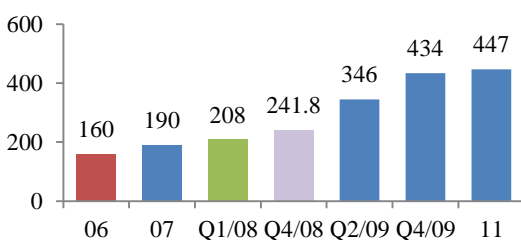
Thông tin Cổ phiếu

Giá hiện tại (đ)	10,000
SLCP lưu hành (triệu cp)	44.64
Giá trị vốn hóa (tỷ đ)	446.37
P/E	3.88
P/B	0.62
GTGD tb 3 tháng (tỷ đ)	0.43
Sở hữu nước ngoài	48.47%
Beta	0.99

Cơ cấu cổ đông (%)



Vốn điều lệ (đồng)



(Nguồn: tổng hợp từ báo cáo tài chính TCM)

Ngày 16 tháng 04 năm 2012

TCM là doanh nghiệp có vị thế tốt trong ngành nghề **tăng trưởng**, có qui mô vốn chủ và tổng tài sản lớn nhất ngành cũng như khả năng sinh lời rất cao. Ngoài ra, TCM có khả năng tự cung cấp toàn bộ nhu cầu sợi bông, giúp cho năng lực sản xuất và có kim ngạch xuất khẩu lớn nhất ngành.

KQKD tăng rất mạnh trong năm 2009, 2010 và 6 tháng đầu năm 2011. Tuy vậy, lợi nhuận quý 3 giảm mạnh và lỗ khoảng 17 tỷ trong quý 4 do giá vốn hàng hóa cao. Ngoài ra, là do biến động tỷ giá hối đoái và khoản âm đầu tư tài chính ngắn hạn.

TCM hưởng ưu đãi thuế TNDN thấp, 7,5%, cho các hoạt động chính đến năm 2015, các hoạt động khác vẫn chịu mức thuế 25%.

TCM có quy trình sản xuất khép kín gồm sản xuất sợi, dệt, đan, nhuộm và may, nên có khả năng chủ động kiểm soát chi phí và chất lượng sản phẩm đầu ra.

Cổ đông nước ngoài có tiềm lực mạnh, kinh nghiệm nhiều năm trong ngành nắm giữ phần lớn và hỗ trợ về mặt quản lý. Hiện tại, TCM đang áp dụng mô hình quản trị Balance Score Card và hệ thống quản lý nhân lực ERP.

Thanh khoản tốt với giao dịch bình quân 3 tháng khoảng hơn 2 tỷ đồng.

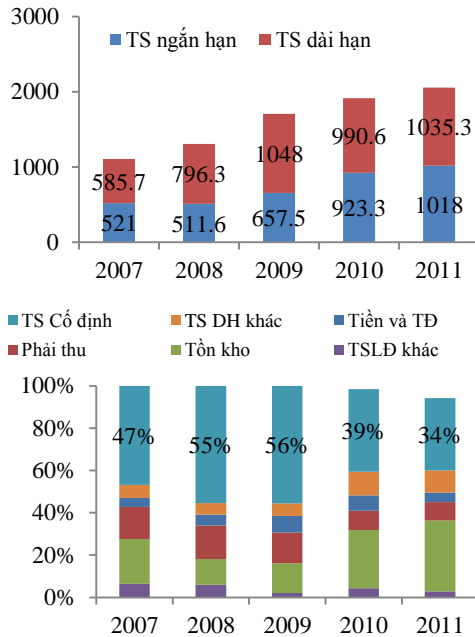
Định giá hấp dẫn với P/E = 3,88, thấp hơn trung bình ngành.

THÔNG TIN TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Năm	2007	2008	2009	2010	2011
DT	1,057	1,023	1,126	1,893	2,195
LNTT	74	7	61	228	118
LNST	74	5	47	199	113
EPS		120	1,041	4,461	2,505
VĐL	189.8	241.8	434.4	434.4	447.4
VCSH	292.4	345.7	525.2	679.0	723.1
TTS	1106.7	1,307.9	1,705.5	1,913.8	2,053.3
Nợ DH	215	302	441	371	434
BV		13,889	12,021	15,630	16,162
LNST/DT		0.5%	4.2%	10.5%	5.2%
ROE		0.9%	10.4%	33.2%	16.0%
ROA		0.2%	3.0%	11.0%	5.7%
Nợ/VCSH		2.7	2.2	1.8	1.8
TSLĐ/Nợ		0.8	0.9	1.1	1.1
Vay/VCSH		1.85	1.71	1.08	1.37

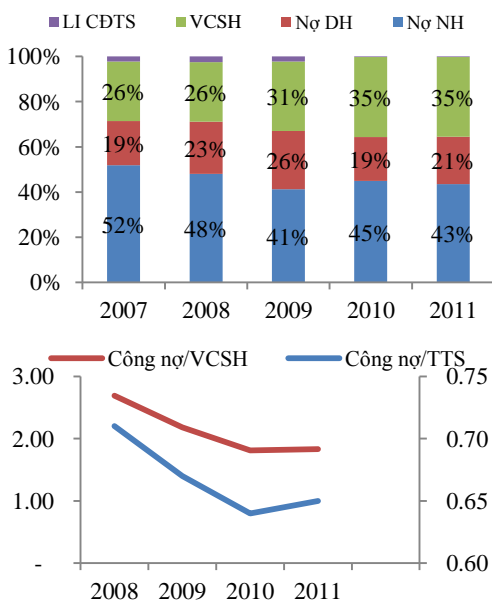
(Nguồn: ABS tổng hợp từ báo cáo tài chính TCM)

Cơ cấu tài sản



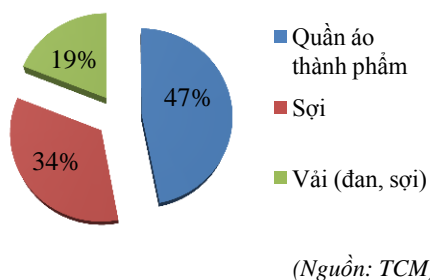
(Nguồn: tổng hợp từ báo cáo tài chính TCM)

Cơ cấu nguồn vốn



(Nguồn: tổng hợp từ báo cáo tài chính TCM)

Cơ cấu doanh thu



(Nguồn: TCM)

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Cơ cấu tài sản và các hoạt động đầu tư

Tổng tài sản tăng khá đều bình quân 16% qua các năm. Trong đó cơ cấu tài sản ngắn hạn đang dần tăng lên rất hợp lý và hiện tại đã chiếm khoảng 50% tổng tài sản. Hàng tồn kho chiếm phần lớn (34% tổng tài sản) và tăng mạnh 31% so với cùng kỳ là do nguyên liệu được tích trữ và thành phẩm sợi tồn do nhu cầu tiêu thụ chậm lại với kỳ vọng giá bông sẽ giảm.

Công ty đầu tư phần lớn vào tài sản dài hạn, trong đó tài sản cố định chiếm phần lớn, khoảng 34% tổng tài sản, chủ yếu là các loại máy móc phục vụ sản xuất và các dự án bất động sản. Nguồn vốn đầu tư vay các ngân hàng và được thế chấp bằng chính những tài sản đó.

- TC 1 – Tân Phú – HCM: 9.898m² đã nộp tiền sử dụng đất và vay Eland 6tr USD để triển khai và dự kiến khởi công 2012 (đã giải ngân trên 100 tỷ)
- TC2 – Tân Phú – HCM: 66.478m², kế hoạch dài hạn.
- TC3 – Q4 – HCM: 7.350m² đang đợi UBND Q4 phê duyệt, dự kiến triển khai 2012-2015
- Resort & Spa – Phan Thiết: 102.000m², đang đền bù cho 3 hộ còn lại.

Cơ cấu nguồn vốn

Khoản nợ hiện tại của TCM khá lớn, chiếm khoảng 64% tổng nguồn vốn. Trong đó, nợ ngắn hạn nhiều hơn 2 lần nợ dài hạn. Trong nợ ngắn hạn, các khoản tiền vay từ các Ngân hàng và tổ chức gồm 385 tỷ tiền Việt và 121 tỷ tiền USD. Các khoản vay được thế chấp bằng tài sản cố định, bằng hàng tồn kho và bằng tín chấp để mua nguyên liệu nhập khẩu và đầu tư máy móc.

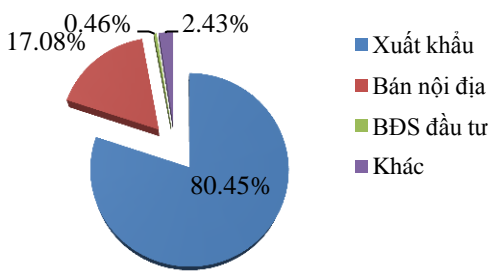
Hệ số nợ vay so với vốn chủ sở hữu mặc dù vẫn ở mức cao (khoảng 1,8) nhưng đang trên đà giảm với nhiều khoản vay ưu đãi. Tháng 8/2010, TCM đã vay 7 triệu USD với lãi suất thấp 0,78-0,99%/năm từ E-land Asian Holdings cho dự án TC1.

Như vậy, mặc dù TCM đang còn các khoản nợ cao nhưng tình hình đang được cải thiện dần, bên cạnh đó còn có các nguồn vay với lãi suất ưu đãi cho thấy công ty vẫn đang hoạt động có uy tín và đảm bảo an toàn.

Hoạt động kinh doanh

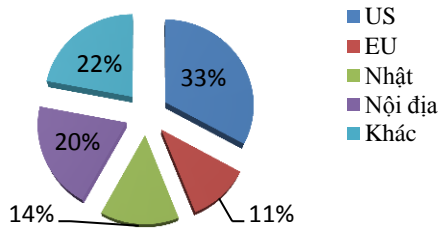
Cơ cấu doanh thu

Doanh thu của công ty chủ yếu đến từ quần áo thành phẩm (47% tổng doanh thu) với tỷ suất sinh lời khá cao (khoảng 27%). Ngoài ra, doanh thu từ sợi và vải cũng chiếm phần lớn lần lượt là 34% và 19%. Các khoản kinh doanh khác không đáng kể, trong đó có 10 tỷ đồng doanh thu từ việc bán đất bất động sản đầu tư.



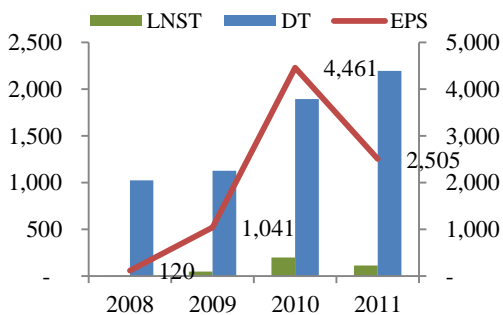
(Nguồn: tổng hợp từ báo cáo tài chính TCM)

Thị trường tiêu thụ



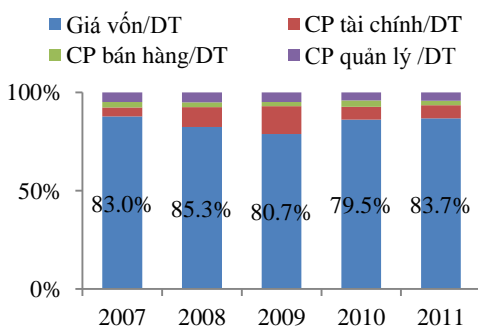
(Nguồn: TCM)

Tăng trưởng DT, LNST, EPS



(Nguồn: tổng hợp từ báo cáo tài chính TCM)

Chi phí



(Nguồn: tổng hợp từ báo cáo tài chính TCM)

Sản phẩm và thị trường tiêu thụ

Các sản phẩm của TCM chủ yếu được xuất khẩu và đem lại nguồn doanh thu chín, khoảng hơn 80%. Các thị trường mà TCM xuất khẩu cũng khá đa dạng. Trong đó, Mỹ là thị trường tiêu thụ chính đóng góp tới 33%. Tiếp theo là thị trường trong nước (20%), thị trường Nhật (14%), thị trường các nước Châu Âu (11%) ... Mặc dù TCM có thị trường tiêu thụ khá đa dạng về mặt địa lý nhưng hiện tại chỉ tập trung chủ yếu vào mặt hàng quần áo thun với mức tiêu thụ 20 triệu sản phẩm mỗi năm. Để đạt được mức tiêu thụ này TCM đã đầu tư mạnh vào hệ thống sản xuất với năng lực đủ lớn để đáp ứng các nhu cầu.

	Sản lượng/năm	Sản phẩm
Sợi	21.000 tấn	Sợi cotton OE, polyester
Dệt	7 triệu m	Vải dệt mộc
Đan	7,000 tấn	Vải đan mộc
Nhuộm	10 triệu m vải, 8.000 tấn sợi	vải thời trang, đồng phục, vải đan
May	18 triệu sản phẩm	trang phục thể thao, áo thun

Nguồn: TCM

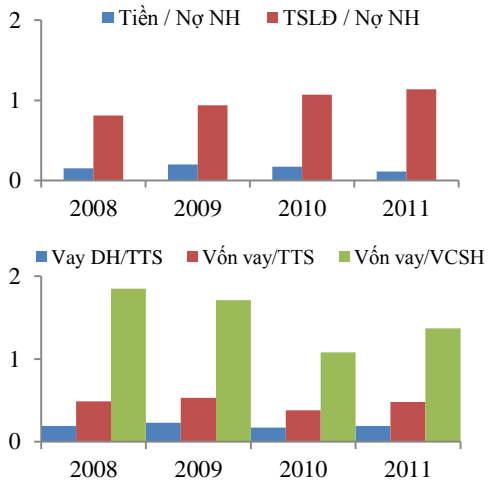
Hiệu quả kinh doanh

Sau những khó khăn qua đi trong năm 2008, TCM có kết quả kinh doanh rất ấn tượng trong năm 2009 và năm 2010. Đặc biệt là năm 2009, doanh thu chỉ tăng 10% nhưng lợi nhuận sau thuế đã tăng tới gần 850% nhờ chi phí vật liệu rẻ. Năm 2010, TCM tiếp tục gặt hái thành công với mức tăng doanh thu ấn tượng (68,1% so với cùng kỳ) và lợi nhuận tăng mạnh hơn 300% so với năm 2009. Có được kết quả này là nhờ TCM đi trước đón đầu xu hướng tăng giá của giá bông thế giới nên sớm có kế hoạch mua thu nguồn nguyên liệu này với giá rẻ, đẩy tỷ suất sinh lời của sợi từ 2% lên đến 12%. Ngoài ra TCM có thêm nguồn thu từ hoạt động tài chính với việc thu về 88 tỷ doanh thu, 43 tỷ lợi nhuận từ việc chuyển nhượng cổ phiếu Slico. Ngoài ra còn 32 tỷ đồng lợi nhuận chuyển từ năm 2009 sang sau kiểm toán BCTC 2009.

2 quý đầu năm 2011, TCM tiếp tục thu được lợi nhuận lớn nhờ nguồn nguyên liệu giá rẻ còn tích lũy từ năm 2010. Lợi nhuận sau thuế 6 tháng tăng 149% so với cùng kỳ, đồng thời hoàn thành 90% kế hoạch lợi nhuận năm 2011.

Tuy vậy, trong 2 quý cuối năm 2011, kết quả kinh doanh kém đi rất nhiều chủ yếu là do giá nguyên liệu mua vào rất cao (chiếm 90% và 93,7% doanh thu cho quý 3 và quý 4, trong khi các quý khác là khoảng 75%). Ngoài ra, để quay vòng vốn cho sản xuất, TCM buộc phải giải phóng hàng tồn kho bông sợi khiến mặt hàng này bị thua lỗ. Bên cạnh đó, việc biến động tỷ giá hối đoái cũng khiến TCM ghi nhận khoản lỗ gần 42 tỷ đồng (cao gấp đôi năm 2010) từ hoạt động tài chính. Kinh tế trong nước khó khăn khiến nhu cầu giảm mạnh cũng khiến thị trường này bị thu hẹp ảnh hưởng đến việc kinh doanh trong 6 tháng cuối năm.

Khả năng thanh toán



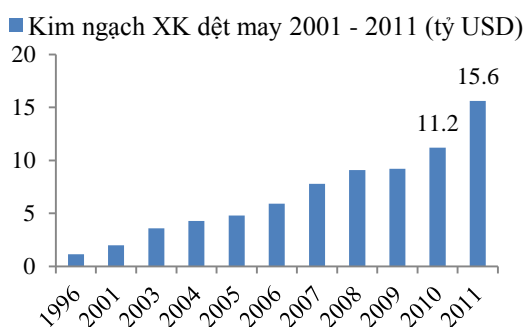
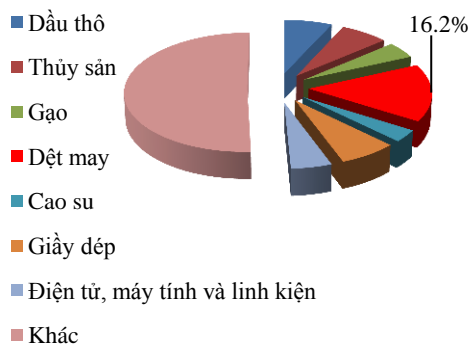
(Nguồn: tổng hợp từ báo cáo tài chính TCM)

Khả năng thanh toán

TCM sử dụng khoản tiền vay khá lớn trong hoạt động kinh doanh của mình. Vốn vay chiếm tỷ trọng rất cao, khoảng 70% trong năm 2007 và giảm dần về khoảng hơn 50% tổng nguồn vốn trong 2 năm 2010 và 2011, tính thanh khoản đang tăng dần lên về mức an toàn hơn. Tuy vậy, việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao cũng đã đem lại không ít lợi nhuận cho công ty, TCM đã có những năm tăng trưởng rất mạnh mẽ. Khả năng thanh toán ngắn hạn cũng dần được cải thiện và hiện nay cũng đã ở mức an toàn.

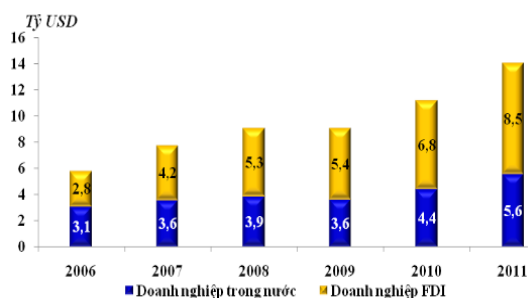
VỊ THẾ TRONG NGÀNH

Tỷ trọng kim ngạch XK 2010



(Nguồn: Tổng cục Thống kê - GSO)

Kim ngạch xuất khẩu các loại hình DN

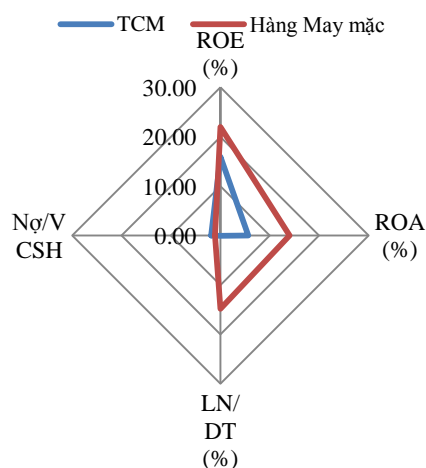


(Nguồn: Tổng cục Hải quan)

Hình thức sản xuất chủ yếu của các doanh nghiệp trong nước vẫn theo mô hình sản xuất gia công, nên phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu từ chủ hàng và nhập khẩu khiến lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành chịu nhiều hạn chế.

So với các doanh nghiệp cùng ngành

Hiện nay, trên thị trường đã có 5 doanh nghiệp ngành dệt may đang niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam với quy mô chỉ ở mức vừa và nhỏ. Ngoại trừ TCM thì các doanh nghiệp còn lại đều có tăng trưởng trong năm 2011 so với năm 2010. Thông qua các chỉ số tài chính cho thấy mặc dù TCM có kết quả yếu kém trong 2 quý cuối năm 2011 nhưng các chỉ số vẫn nằm ở mức trung bình của ngành. Ngoài ra, quy mô và tiềm năng và những đóng góp của TCM vẫn được đánh giá cao so với các mã khác trong ngành.



Chỉ Số	TCM	EVE	GMC	NPS	TNG
Giá đóng cửa	10000	25700	17200	13900	9400
Sở hữu nước ngoài	48,5	49,0	9,5	2,1	1,7
EPS pha loãng	2580	6639	4736	2971	1962
Giá trị sổ sách	16198	30067	18139	17179	16015
P/E pha loãng	3,88	3,87	3,63	4,68	4,79
P/B	0,62	0,85	0,95	0,81	0,59
TSLD/Nợ ngắn hạn	1,14	4,55	1,23	0,80	0,82
Vốn vay/Tài sản	0,48	0,05	0,23	0,03	0,63
Vốn vay/Vốn CSH	1,37	0,06	0,57	0,07	2,38
Công nợ/Vốn CSH	1,83	0,23	1,48	1,27	2,76
Lãi gộp/Doanh thu	16%	40%	21%	22%	17%
Lãi ròng/Doanh thu	5%	19%	5%	10%	2%
ROE	16%	24%	28%	18%	14%
ROA	6%	20%	12%	8%	4%
GTGD th 3 tháng	0,43	0,39	0,08	0,03	0,91

(Nguồn: ABS tổng hợp từ BCTC của TCM, EVE, GMC, TNG và NPS)

PHÂN TÍCH SWOT CỦA DOANH NGHIỆP

Lợi thế

- TCM có khả năng tự cung cấp toàn bộ nhu cầu nguyên liệu bông sợi.
- TCM có quy trình sản xuất khép kín nên có khả năng chủ động kiểm soát chi phí và chất lượng sản phẩm đầu ra.
- Cạnh tranh tốt với các doanh nghiệp nước ngoài nhờ chi phí nhân công thấp.
- Được nắm giữ bởi các tổ chức lớn cả trong nước và ngoài nước. Sử dụng hệ thống quản lý tân tiến từ Hàn Quốc.
- Được hỗ trợ từ phía Chính phủ: ưu đãi đầu tư FDI, hưởng thuế thu nhập doanh nghiệp thấp, 7,5% lĩnh vực kinh doanh chính đến năm 2015.

Cơ hội

- Thị trường hàng may mặc đang rất rộng lớn và Việt Nam đã là đơn vị có uy tín và thị phần ở nhiều nước trên thế giới
- Thị trường Nga và Trung Đông là các thị trường hứa hẹn trong thời gian tới
- TCM chuyên về sản phẩm là áo phông nên không chịu nhiều tác động về yêu cầu nghiêm ngặt của Mỹ đối với sản phẩm áo jacket, quần

Khó khăn

- Ngành công nghiệp nguyên liệu phụ trợ trong nước còn yếu, vì vậy phần lớn nguyên phụ liệu phải nhập khẩu dẫn đến tính chủ động thấp, giá trị gia tăng cho sản phẩm không cao.
- Phụ thuộc và biến động mạnh và khó lường của giá bông thế giới.

Thách thức

- Thị trường xuất khẩu may mặc gặp nhiều cạnh tranh đặc biệt từ Trung Quốc, là quốc gia hiện tại đang chiếm thị phần lớn nhất thế giới với hơn 36%.
- Năm 2015, Việt Nam sẽ cắt giảm 90% thuế đối với các mặt hàng nhập khẩu từ các nước ASIAN và Trung Quốc theo hiệp định thương mại ACFTA ký kết năm 2004.

TRIỂN VỌNG

✚ Kế hoạch mở rộng thị trường tiêu thụ sang các nước Châu Á khác ngoài Nhật Bản và Hàn Quốc. Mở rộng quy mô nhà máy và di dời ra ngoại ô để thuận tiện việc tìm kiếm nguồn lao động. Công ty tiếp tục tập trung mạnh phát triển để tối đa hóa lĩnh vực dệt may để bù đắp cho lĩnh vực sợi. Xem xét khởi công dự án TC1 khi thị trường bất động sản có dấu hiệu hồi phục.

✚ Kế hoạch kinh doanh 2012

- Doanh thu đạt 2.562 tỷ đồng tăng 16,7% so với kết quả năm 2011
- LNST đạt 75,5 tỷ đồng giảm 33% so với năm 2011
- EPS theo kế hoạch 2012 là khoảng gần 1.700 đồng/cổ phiếu

ĐỊNH GIÁ

✚ Dựa trên tình hình hoạt động kinh doanh hiện tại của công ty, đặc biệt là 6 tháng gần nhất, kết hợp với các dự án và kế hoạch kinh doanh của năm 2012 trong bối cảnh kinh tế vĩ mô trong nước và thế giới các năm tới dần tốt lên và không có những biến động quá lớn.

✚ Các phương pháp được sử dụng để định giá TCM gồm có phương pháp chiết khấu dòng thu nhập trong 5 năm, phương pháp P/E và phương pháp P/B với các tỷ trọng tương ứng là 40%, 30% và 30%.

✚ Kết quả

Phương pháp	Giá (đ)	Tỷ trọng (%)
<i>PP Chiếu khấu thu nhập</i>	37,170	40
<i>P/E</i>	6,125	30
<i>P/B</i>	14,552	30
Giá	21,000	