

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

CTCP Dệt may Đầu tư - Thương mại Thành Công

08/08/2013



Thông tin cổ phần (08/08/2013)

Thị giá (đồng)	14,600
SL CP niêm yết (triệu CP)	44,7
Vốn hoá TT (tỷ đồng)	717
KLGD bq 10 ngày (CP)	428,616
Cao nhất 52 tuần	14,800
Thấp nhất 52 tuần	5,000
Ngày GD đầu tiên	15/10/2007

Chỉ số cơ bản

EPS 4 quý gần nhất (đ/CP)	831
BV 6T/2012 (đồng/CP)	14,240
EPS 6T/2013 (đồng/CP)	1,294
P/E trailing	17.1
P/B	1.0
Beta	0.99

Diễn biến giao dịch



(Nguồn: DAS tổng hợp)

Thực hiện:

BAN PHÂN TÍCH 2

Điện thoại: +84 8 3821.8666 Ext: 261

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công (TCM - HOSE) là doanh nghiệp chuyên về sản xuất và kinh doanh sợi, vải, sản phẩm may. Hoạt động kinh doanh chính chủ yếu là xuất khẩu sang các thị trường Mỹ, Nhật, châu Âu, Hàn Quốc, Trung Quốc. TCM được thành lập năm 1967, trải qua nhiều lần chuyển đổi loại hình doanh nghiệp và trở thành CTCP năm 2006, sau đó niêm yết trên HOSE vào năm 2007 và ghi nhận sự gia nhập vào HĐQT cũng như công tác điều hành doanh nghiệp của tổ chức E-land Asia Holdings Pte.Ltd từ năm 2009 (nắm giữ 30% cổ phần). (Chi tiết)

Nếu hiệp định TPP (hiệp định hợp tác kinh tế chiến lược xuyên Thái Bình Dương) giữa Việt Nam và Mỹ được thông qua, TCM sẽ là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam có thể đáp ứng được yêu cầu về xuất xứ nguyên liệu và quy trình gia công theo yêu cầu của Mỹ theo cả nguyên tắc Yarn Forward^(*) (Từ sợi trở đi) và Cut&Made (Cắt và May) với thuế suất nhập khẩu vào thị trường Mỹ sẽ giảm từ 17% xuống còn 0%. (chi tiết)

Trao đổi với DAS, ông Trần Như Tùng, tv.HĐQT của TCM cho biết: LNST 2013 dự kiến sẽ trên 130 tỷ đồng (EPS 2013 khoảng 2,841 đồng/cp), vượt 44% kế hoạch năm. (Chi tiết)

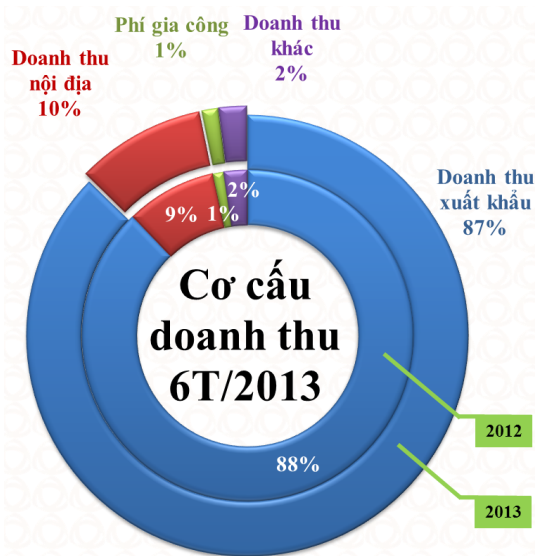
6 tháng đầu năm 2013, TCM ghi nhận sự hồi phục mạnh mẽ khi đạt doanh thu hơn 1,202 tỷ đồng, LNST 6T 2013 đạt 57.6 tỷ đồng, tăng gần 66 lần so với cùng kỳ 2012 và cơ bản hoàn thành 63.8% kế hoạch năm. Nguyên nhân chủ yếu là nhờ giá vốn hàng bán trong kỳ giảm mạnh (-10.6%) do giá bông nguyên liệu ổn định trở lại và công ty thay đổi chiến lược mua bông nguyên liệu trên thị trường. TCM dự kiến sẽ xử lý xong lượng bông nguyên liệu đã mua với giá cao năm 2011 trong QIV/2013 và bắt đầu gia tăng tỷ suất lợi nhuận gộp từ mảng Sợi lên mức 12% bắt đầu từ quý I/2014.

Hiện tại, cổ đông lớn nhất của TCM vẫn là tổ chức E-land Asia Holdings Pte.Ltd với tỷ lệ sở hữu hơn 43.3% vốn cổ phần. Tổ chức này hiện có 3 thành viên trong HĐQT đồng thời là 3 nhân sự chủ chốt trong Ban điều hành nắm giữ chức vụ TGĐ và 2 phó TGĐ. Được biết, 3 nhân sự trên đều là đại diện cho lợi ích của tập đoàn E-Land (Hàn Quốc) tại TCM với mục đích đưa TCM vào chuỗi kinh doanh thời trang toàn cầu của E-Land. (Chi tiết)

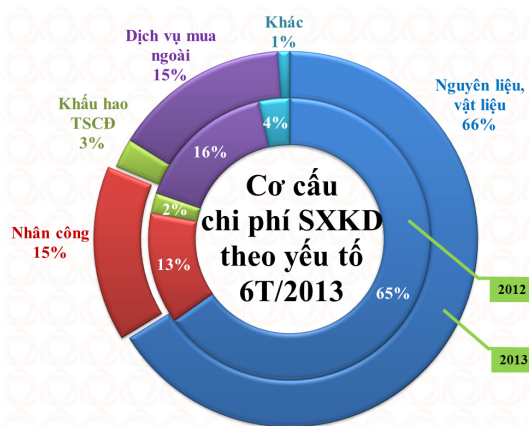
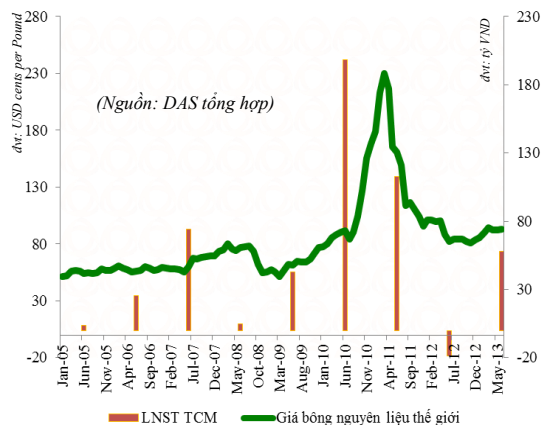
Tập đoàn E-Land cũng đang hỗ trợ tích cực cho TCM khi chuyển một lượng đáng kể các đơn hàng gia công, may mặc từ Trung Quốc sang cho TCM (do giá nhân công, nguyên liệu tại thị trường Trung Quốc đang trong xu hướng tăng), đảm bảo cho kế hoạch doanh thu - lợi nhuận trong năm 2013 và các năm kế tiếp.

Tình hình tài chính của công ty khá ổn định và bắt đầu ghi nhận sự hồi phục trong khả năng thanh toán và hiệu suất sinh lời. Chi phí lãi vay đang trong xu hướng giảm và giá bông ổn định đang hỗ trợ khá tốt cho quá trình hồi phục của TCM trong năm 2013. (Chi tiết)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ HĐKD 6T/2013 - ƯỚC TÍNH LỢI NHUẬN 2013



Tương quan giữa biến động giá Bông nguyên liệu (cotton) trên thế giới với LNST của TCM



(Nguồn: DAS tổng hợp)

Doanh thu 6T/2013 của TCM đạt gần 1,202 tỷ đồng, giảm nhẹ 3.8% so với cùng kỳ 2012. Tỷ trọng doanh thu theo từng ngành hàng: *Sợi* (45%), *Vải* (10%), *May mặc* (30%), *Nhuộm* (15%). Tỷ trọng doanh thu theo lĩnh vực kinh doanh như sau:

Doanh thu xuất khẩu đạt 1,049 tỷ đồng (-4.3% so cùng kỳ 2012), chiếm tỷ trọng chủ yếu hơn 88% trong cơ cấu tổng doanh thu. Trong đó, xuất sang thị trường Mỹ chiếm 35% doanh thu xuất khẩu, Nhật Bản 30%, Châu Âu 25% và 10% tại một số thị trường khác.

Doanh thu nội địa đạt gần 114 tỷ đồng (+2.9% so cùng kỳ 2012), chiếm tỷ trọng 10% Tổng doanh thu.

Phí gia công trong kỳ cũng tăng 7.9% so cùng kỳ năm 2012 và đạt hơn 14.5 tỷ đồng.

Các khoản doanh thu khác giảm 15% so cùng kỳ năm 2012 khi chỉ đạt hơn 24 tỷ đồng.

Doanh thu tháng 7/2013 ước đạt hơn 230 tỷ đồng, tương ứng LNST 7/2013 hơn 13 tỷ đồng. LNST cả năm 2013 ước tính đạt hơn 130 tỷ đồng sau khi đã loại trừ các ảnh hưởng từ rủi ro chênh lệch tỷ giá. Tập đoàn E-Land cũng đang hỗ trợ tích cực cho TCM khi chuyển một lượng đáng kể các đơn hàng gia công, may mặc từ Trung Quốc sang cho TCM (do giá nhân công, nguyên liệu tại thị trường Trung Quốc đang trong xu hướng tăng), đảm bảo cho kế hoạch doanh thu - lợi nhuận trong năm 2013 và các năm kế tiếp.

Giá vốn hàng bán 6T/2013 giảm mạnh hơn 10.6% nhờ tiếp tục áp dụng triển khai hệ thống quản lý ERP tại ngành may và hoàn thiện hệ thống ERP trong toàn công ty, từ đó kiểm soát tốt các phí, quy trình sản xuất và cung cấp thông tin cho ban điều hành, cụ thể:

Chi phí nguyên vật liệu đầu vào hơn 731 tỷ đồng, giảm 13.5% so với cùng kỳ 2012, chiếm tỷ trọng hơn 71% cơ cấu giá vốn của TCM. Nguyên nhân chủ yếu là do TCM đã xử lý gần xong lượng bông nguyên liệu (cotton) đã mua với giá cao trong năm 2011. *TCM cho biết: các nguyên liệu chính trong các công đoạn sản xuất hầu hết được TCM tự sản xuất theo quy trình khép kín Se sợi -> Dệt -> Nhuộm -> May (99%), trong đó nguồn nguyên liệu nhập khẩu chính của TCM là bông nguyên liệu từ thị trường Mỹ (50%) và phần còn lại từ các nước Châu Phi, Ấn Độ, Thổ Nhĩ Kỳ. Các nguyên liệu khác như Thuốc nhuộm, các loại xơ, sợi tổng hợp khác...phải nhập từ bên ngoài chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ (1%)*

Chi phí nhân công trong kỳ đạt 129.7 tỷ đồng, giảm 6.8% so với cùng kỳ 2012 và chiếm 13% cơ cấu giá vốn.

Chi phí khấu hao hơn 25.2 tỷ đồng, giảm 4.7% so cùng kỳ 2012, xuống còn 25.2 tỷ đồng (2% giá vốn).

Chi phí sản xuất chung đạt hơn 137.6 tỷ đồng, tăng 0.8% so cùng kỳ 2012 (13% giá vốn).

Các chi phí khác tăng 20% lên mức 6.2 tỷ đồng (1% giá vốn).

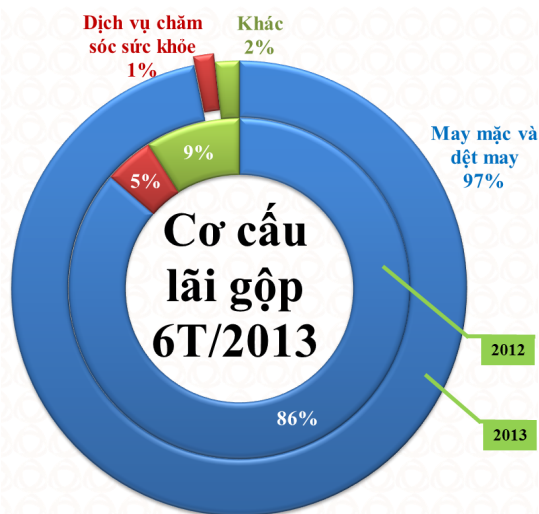
Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố (đã bao gồm chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp) trong kỳ hơn 1,128 tỷ đồng (-4.2% so cùng kỳ 2012), trong đó:

Chiếm tỷ trọng lớn nhất vẫn là **nhóm nguyên liệu vật liệu** hơn 727 tỷ đồng (66% Tổng chi phí), giảm 5.3% so cùng kỳ năm 2012.

Chi phí nhân công gần 166 tỷ đồng (+10.2% so cùng kỳ 2012).

Dịch vụ mua ngoài hơn 167 tỷ đồng (-12.6% so cùng kỳ 2012).

CẬP NHẬT KẾT QUẢ HĐKD 6T/2013



(Nguồn: DAS tổng hợp)

Lợi nhuận gộp 6T/2013 đạt hơn 170 tỷ đồng, tăng hơn 80% so với cùng kỳ năm 2012. Trong đó: Lợi nhuận gộp từ lĩnh vực may mặc và dệt may đạt gần 165 tỷ đồng, tăng hơn 2 lần so với cùng kỳ 2012 và chiếm 97% cơ cấu Lợi nhuận gộp. Nguyên nhân chủ yếu là do mức giảm của giá vốn hàng bán lớn hơn mức giảm của doanh thu (10.6% ~ 3.8%).

Tỷ suất lợi nhuận gộp cụ thể của từng mảng hoạt động trong lĩnh vực may mặc như sau: May mặc (20-25%), Vải (15%), Sợi (7-8%). Riêng mảng sợi có biên lợi nhuận gộp thấp so với các năm trước do TCM đang tiến hành phân bổ và cân đối lại giá thành của bông nguyên liệu đã mua với giá cao trong năm 2011. TCM dự kiến sẽ xử lý xong lô hàng giá cao này trong năm 2013 và bắt đầu gia tăng tỷ suất lợi nhuận gộp từ mảng Sợi lên mức 12% bắt đầu từ quý I/2014.

TCM cũng cho biết: Rủi ro hiện hữu duy nhất của doanh nghiệp là rủi ro biến động tỷ giá VND/USD, tuy nhiên, ảnh hưởng của rủi ro này là không lớn.

Chi phí lãi vay trong kỳ của TCM giảm hơn 17.6% xuống còn 24.9 tỷ đồng nhờ mặt bằng lãi suất chung đang giảm. TCM cũng cho biết: mặt bằng lãi suất vay bình quân của doanh nghiệp đang ở mức 4%/năm. Hạn mức tín dụng tại các ngân hàng của TCM đang còn khá lớn.

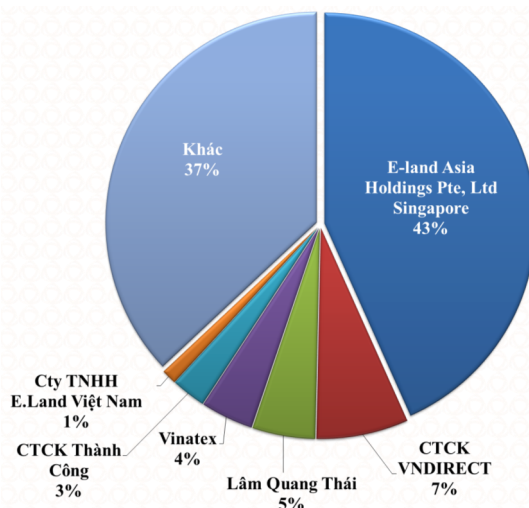
Các nhà máy dệt của TCM hầu như đáp ứng đủ nhu cầu về nguyên liệu cho công đoạn nhuộm và may, trong tháng 6/2013, TCM cũng vừa đưa vào vận hành nhà máy đan kim mới, đảm bảo đáp ứng đầy đủ nhu cầu của các công đoạn khác. Nhà máy Nhuộm của TCM hiện đang hoạt động với công suất tối đa 100% và phải thuê thêm dịch vụ bên ngoài để đáp ứng nhu cầu phát sinh. Tương tự, công đoạn May của TCM cũng đang hoạt động hết toàn bộ công suất và phải thuê thêm dịch vụ bên ngoài để hoàn thành kịp thời các đơn hàng.

Do khối lượng các đơn hàng đang vượt quá khả năng đáp ứng của doanh nghiệp, **TCM đang có chủ trương tìm mua lại các doanh nghiệp may mặc khác với giá trị xấp xỉ 3 triệu USD để tận dụng nguồn nhân công may mặc hiện có.** Tuy nhiên, TCM vẫn chưa tìm được các mục tiêu phù hợp. Bên cạnh đó, phương án xây dựng nhà máy mới để tăng cường năng lực đáp ứng các đơn hàng cũng đang được HĐQT TCM cân nhắc.

()Nguyên tắc Yarn Forward (Từ sợi trở đi):** Là một trong những yêu cầu trọng yếu trong “Quy tắc xuất xứ” đối với các sản phẩm dệt may được hưởng mức thuế suất nhập khẩu 0% mà phía Mỹ và Mexico yêu cầu. Trong đó, tất cả các công đoạn bắt đầu từ Kéo sợi từ nguyên liệu bông (cotton) -> Dệt tạo ra vải mộc (vải xám) -> Nhuộm vải mộc thành vải màu -> Cắt và May phải được làm tại các nước thành viên TPP (tổ chức các nước tham gia hiệp định Kinh tế Chiến lược xuyên Thái Bình Dương). Được biết, Mỹ hiện đang là quốc gia xuất khẩu bông nguyên liệu lớn nhất trên thế giới, do đó, về mặt logic, nguyên tắc Yarn Forward sẽ giúp Mỹ đẩy mạnh sản lượng xuất khẩu bông nguyên liệu vào thị trường Việt Nam, và ngược lại, hạn chế các sản phẩm không sử dụng nguồn bông nguyên liệu từ các nước thành viên TPP của Việt Nam, từ đó làm giảm đáng kể sức cạnh tranh của các sản phẩm Việt Nam tại thị trường Mỹ.

Nguyên tắc Cut and Make (Cắt và May): Là nguyên tắc yêu cầu các công đoạn cắt và may phải được thực hiện tại các nước thành viên TPP. Theo nguyên tắc này, các nguyên liệu như: Xơ, Sợi, Vải có thể được sản xuất tại bất cứ quốc gia nào, chỉ cần việc cắt may, hoàn thiện sản phẩm được thực hiện tại một trong các nước thành viên TPP là đã có thể hưởng mức thuế suất nhập khẩu 0%. Rõ ràng, nguyên tắc này sẽ đem lại rất nhiều lợi ích cho Việt Nam khi hầu hết các doanh nghiệp may mặc trong nước đều có thể đáp ứng tốt, tuy nhiên, nguyên tắc này sẽ mâu thuẫn với lợi ích của ngành xuất khẩu bông nguyên liệu tại Mỹ.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG - CẬP NHẬT VỀ E-Land Asia Holdings (Hàn Quốc)



Cổ đông lớn nhất của TCM hiện đang là E-Land Asia Holdings Pte, Ltd với 43% vốn cổ phần. Đây là một thành viên trong tập đoàn đa quốc gia E-Land của Hàn Quốc. Tổ chức này bắt đầu mua vào cổ phiếu TCM từ năm 2008 và đưa một loạt nhân sự thay thế HĐQT và ban lãnh đạo của TCM trong kỳ họp ĐHĐCĐ năm 2009. Từ thời điểm đó đến nay, hoạt động điều hành của TCM bị chi phối hoàn toàn từ nhóm lãnh đạo người Hàn Quốc.

Cổ đông nhà nước Vinatex (Tập đoàn Dệt-May Việt Nam), từ vị thế là cổ đông sáng lập với tỷ lệ 34% năm 2009, đã không còn là cổ đông lớn từ 23/7/2013 sau khi giảm tỷ lệ sở hữu xuống dưới 5%.

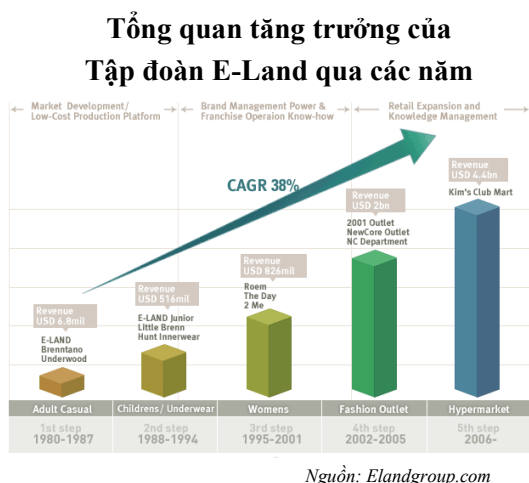
Nhóm các cổ đông cá nhân và tổ chức khác nắm dưới 1% cổ phần chiếm đến 37% cơ cấu cổ đông (~18.1 triệu cổ phiếu).

Cập nhật thông tin về tập đoàn E-Land và E-Land Asia Holdings.

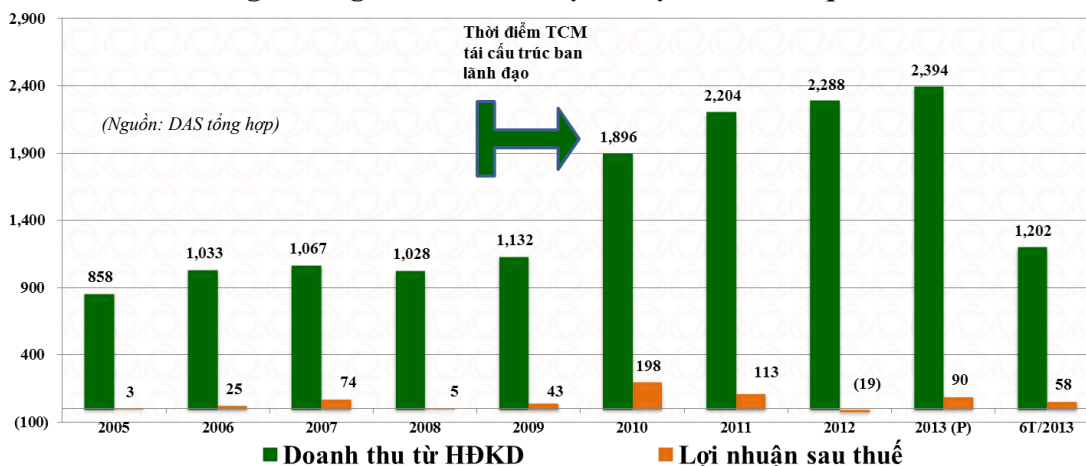
Tập đoàn E-Land được thành lập năm 1980, là tập đoàn hàng đầu về thời trang và bán lẻ tại Hàn Quốc. Ngoài ra, tập đoàn này còn tham gia vào các lĩnh vực khác như trung tâm bán lẻ, nhà hàng, khách sạn, công viên giải trí, xây dựng và vườn ra sân chơi thể giới thông qua công ty con là E-Land World với hệ thống các đơn vị trực thuộc tại Trung Quốc, Ấn Độ, Sri Lanka, Việt Nam, Mỹ, Anh, Ý... Doanh thu năm 2012 của tập đoàn này đạt hơn 10 tỷ USD với CAGR hơn 38%.

Việc E-Land trở thành cổ đông lớn nhất và nắm quyền điều hành toàn bộ hoạt động của TCM bắt nguồn từ thỏa thuận hợp tác chiến lược cuối năm 2008. Đây là thời điểm TCM rơi vào tình trạng khó khăn với lợi nhuận tụt dốc do gánh nặng chi phí lãi vay lớn, chiến lược hoạt động không theo kịp với xu hướng của thị trường và không nhận được sự ủng hộ giúp đỡ của các cổ đông lớn, các tổ chức tín dụng cũng như các nhà đầu tư trong nước. Do đó, TCM chuyển hướng tìm kiếm sự hỗ trợ từ các nhà đầu tư nước ngoài, và E-Land là đơn vị phù hợp nhất.

Biểu đồ bên dưới cho thấy sự thay đổi tích cực của TCM sau khi nhóm lãnh đạo người Hàn Quốc đại diện cho E-Land nắm quyền điều hành doanh nghiệp. Doanh thu từ thời điểm 2009 đến nay tăng trưởng bình quân hơn 24%/năm.

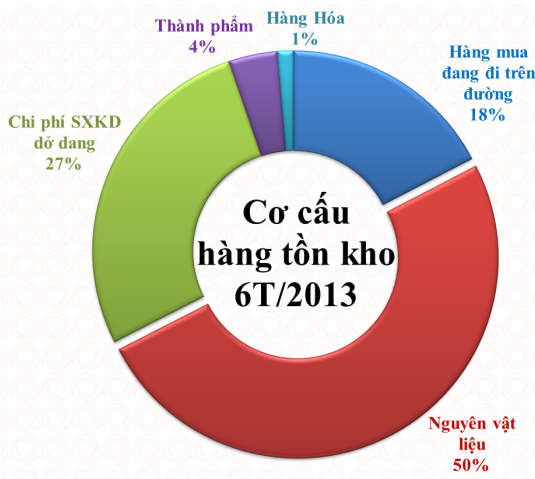
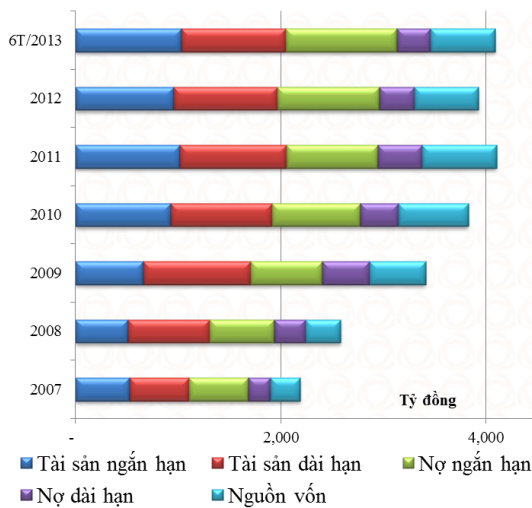


Tăng trưởng Doanh thu - Lợi nhuận sau thuế qua các năm



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tổng quan tình hình tăng trưởng của TCM



(Nguồn: DAS tổng hợp)

Cơ cấu tài sản 6T/2013 của TCM khá cân bằng khi Tài sản ngắn hạn và Tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng xấp xỉ 50%-50%. Trong đó:

Hàng tồn kho chiếm hơn 686 tỷ đồng (~67% cơ cấu Tài sản ngắn hạn). Trong đó, khoản mục nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng hơn 50% do đặc thù của ngành dệt may và do chiến lược quản trị giá vốn hàng bán của TCM nhằm hạn chế các rủi ro biến động về giá nguyên liệu trên thị trường. Các loại nguyên vật liệu chính có thể kể đến là:

Bông: chủ yếu được nhập khẩu từ các nhà cung cấp nước ngoài như: Mỹ (50%), một số nước Châu Phi, Ấn Độ, Thổ Nhĩ Kỳ.

Các loại nguyên liệu khác chỉ chiếm tỷ trọng rất nhỏ (1%) trong cơ cấu nguyên liệu của TCM, được nhập từ bên ngoài theo yêu cầu đặc thù của từng đơn hàng như:

Xơ: lấy từ các nhà cung cấp trong nước (30%) và nhập khẩu (70%)

Sợi tổng hợp Filament: Chủ yếu từ nguồn trong nước (Sợi thể kỷ)

Sợi xơ ngắn (Cotton, CVC, TC): 100% từ nguồn trong nước (Tainan spinning)

Hóa chất thuốc nhuộm: chủ yếu là nhập khẩu từ Nhật, Ấn Độ, Đức...

Tài sản cố định chiếm hơn 695 tỷ đồng (~68% cơ cấu Tài sản dài hạn). Trong đó, chiếm tỷ trọng lớn nhất là hệ thống máy móc thiết bị (348 tỷ ~ 50% TSCĐ) và Nhà cửa - vật kiến trúc (166 tỷ ~ 24% TSCĐ). **Dòng tiền từ hoạt động đầu tư** (Xem chi tiết) từ năm 2007 đến nay cũng cho thấy việc liên tục đầu tư lớn của TCM vào hệ thống trang thiết bị máy móc, bình quân hơn 122 tỷ đồng/năm, trong đó đầu tư lớn nhất vào năm 2009 (295 tỷ đồng) và năm 2008 (228 tỷ đồng).

Đầu tư tài chính vào các công ty liên doanh, liên kết hơn 129 tỷ đồng, lợi nhuận thuần 6T/2013 từ khoản đầu tư này đạt hơn 1.8 tỷ đồng (~ROI=1.4%).

Bất động sản đầu tư trị giá gần 119 tỷ đồng, đã được TCM thế chấp với giá trị còn lại 110 tỷ đồng để đảm bảo cho khoản tiền vay ngân hàng. Đây là lô đất được TCM dành cho dự án BĐS TC1.

Cơ cấu Nguồn vốn 6T/2013 điều chỉnh theo hướng giảm tỷ trọng Nợ dài hạn và tăng tỷ trọng Nợ ngắn hạn. Tại thời điểm cuối quý II/2013, Nợ phải trả gấp 2.2 lần Vốn chủ sở hữu, bao gồm:

STT	Bên cho vay ngắn hạn	Đã vay (tỷ VND)	Hạn mức tín dụng	Thời hạn tín dụng	Lãi suất	Hình thức đảm bảo
1	Far East National Bank	33.4	3.3 triệu USD	Dưới 4 tháng	SIBOR + 1.7%/năm	Các khoản phải thu, hàng tồn kho trị giá 5.3tr USD
2	Vietcombank	335.5	400 tỷ VND	Dưới 6 tháng	Thả nổi	Tài sản cố định
3	Standard Chartered Bank	79.6	10 triệu USD	Dưới 4 tháng	LIBOR 3 tháng+3.5%	Không có TSCĐ
4	BIDV - CN Tp.HCM	73.2	120 tỷ VND	Dưới 6 tháng	Thả nổi	Tài sản cố định
5	HSBC - CN Tp.HCM	83.9	5 triệu USD	Dưới 4 tháng	Thả nổi	Các khoản phải thu, hàng tồn kho trị giá 2.5tr USD
6	Vietinbank - CN Tp.HCM	46.7	200 tỷ VND	Dưới 6 tháng	Thả nổi	Tài sản cố định
7	Nợ dài hạn đến hạn trả	87.5				
Tổng		740				
Bên cho vay nợ dài hạn						
1	Vietcombank CN TP.HCM	22.0	21.7 tỷ VND 1 triệu CHF	7 năm 5 năm	SIBOR 6T+1.85%/năm Thả nổi	
2	Kexim VietNam	3.3	12.9 tỷ VND	5 năm	SIBOR 6T+biên độ	
3	VIB CN Tp.HCM	3.5	Thuế tài chính	36 tháng	LIBOR 3 tháng+4%	Đảm bảo bằng TSCĐ hình thành từ vốn vay
4	Vietinbank - CN Tp.HCM	3.5	3.5 triệu USD	7 năm	SIBOR 6T+2%/năm	
4	Vietinbank - CN Tp.HCM	108.7	315 tỷ VND	8 năm	SIBOR 12T+4%/năm	
5	E-Land Asia Holding	148.1	7 triệu USD	3 năm	0.78% - 0.99%/năm	
6	VDB	3.8	22 tỷ VND	12 năm	3%/năm	
Tổng		289				

Vay nợ ngắn hạn chiếm gần 740 tỷ đồng (~53% Nợ phải trả). Trong đó, khoản vay lớn nhất là của Vietcombank CN Tp.HCM hơn 335 tỷ đồng (45% dư nợ)

Vay nợ dài hạn giảm còn 289 tỷ đồng (~21% Nợ phải trả). Trong đó, khoản vay từ cổ đông lớn E-Land Asia Holding hơn 148 tỷ đồng (51% dư nợ) với lãi suất ưu đãi dưới 1%/năm.

Tài sản đảm bảo cho các khoản vay ngắn hạn và dài hạn trên là nhà cửa, máy móc thiết bị với giá trị còn lại tính đến cuối năm 2012 là 463 tỷ đồng (đã bao gồm BĐS đầu tư nêu ở phần trên).

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính	2009	2010	2011	2012	6T/2013
Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán					
Thanh toán hiện hành	0.94	1.07	1.14	0.96	0.95
Thanh toán nhanh	0.60	0.46	0.37	0.35	0.31
Các chỉ tiêu về cơ cấu vốn					
Hệ số Nợ/TTS	0.68	0.64	0.65	0.68	0.69
Hệ số Nợ/VCSH	2.12	1.80	1.83	2.15	2.21
Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời					
ROA	2.4%	10.4%	5.5%	-1.0%	2.8%
ROE	7.4%	29.2%	15.5%	-3.2%	9.1%
Lãi thuần/Tổng DT	3.5%	11.3%	4.9%	-1.3%	5.0%

(Nguồn: DAS tổng hợp)

Chỉ tiêu về thanh toán hiện hành vẫn duy trì ở mức an toàn, đảm bảo cho TCM thực hiện các nghĩa vụ và thanh toán các khoản nợ phát sinh. Tiền và tương đương tiền của TCM cuối quý II/2013 đang ở mức 106 tỷ đồng, trong đó lượng tiền mặt tại quỹ của TCM là hơn 67 tỷ đồng.

Chỉ tiêu về khả năng thanh toán nhanh sau 6T/2013 đang có dấu hiệu suy giảm do lượng hàng tồn kho trong kỳ tăng hơn 12.5%, chủ yếu là do TCM tăng cường tích trữ nguyên vật liệu đầu vào để hạn chế ảnh hưởng từ rủi ro biến động giá nguyên liệu trên thị trường thế giới.

Các chỉ tiêu về cấu trúc tài chính cho thấy TCM tiếp tục theo đuổi chính sách vay nợ để thực hiện các hợp đồng kinh doanh. Cụ thể, trong 6T/2013, Dư nợ vay ngắn hạn của TCM tăng gần 11%, đẩy Nợ phải trả tăng 5.2% và chiếm hơn 69% cơ cấu Nguồn vốn. Do có lịch sử tín dụng lành mạnh và hoạt động ổn định nên TCM vẫn đang được cấp hạn mức dư nợ USD khá lớn tại các ngân hàng với lãi suất bình quân khoảng 4%/năm.

Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời cho thấy sự hồi phục của doanh nghiệp sau khi ghi nhận lỗ hơn 18 tỷ đồng trong năm 2012. Về bản chất, hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp vẫn ổn định và tăng trưởng đều đặn, nhưng do phụ thuộc nhiều vào giá nguyên liệu bông trên thế giới nên kết quả ghi nhận trong năm 2012 không khả quan.

DÒNG TIỀN							
Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Dòng tiền HĐ Kinh doanh	-39	177	-46	162	-157	101	44
trong đó: lãi vay đã trả	-37	-69	51	71	-66	-59	-25
Biến động khoản phải thu	-59	-39	67	46	16	-17	20
Biến động khoản phải trả	-7	135	-13	291	-138	24	7
Biến động hàng tồn kho	-56	74	-79	-293	-175	92	-76
Thu chi ròng khác từ HĐKD	-9	-64	-7	-5	-10	-9	-6
Dòng tiền HĐ Đầu tư	-183	-225	-275	31	-87	-24	-37
Chi mua sắm XD TSCĐ	-114	-228	-295	-53	-100	-27	-38
Thu từ thanh lý TSCĐ	-	7	14	9	12	3	-
Thu từ bán khoản ĐT tại ĐVK	19	0	4	93	-0	-1	-
Lãi vay và cổ tức nhận được	0	8	5	7	1	2	1
Dòng tiền HĐ Tài chính	232	68	391	-185	199	-81	8
Tiền thu từ phát hành CP	73	97.25	163.65	-	-	-	-
Tiền vay ngắn hạn, dài hạn	981	945	1,065	908	1,275	1,431	985
Tiền vay đã trả	-981	-947	-833	-1,070	-1,039	-1,442	-943
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-9	-28	-5	-22	-36	-67	-31
Lưu chuyển tiền thuần	10	20	70	8	-44	-4	15
Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (P)
Cổ tức tiền mặt	14%		5%	15%	15%		10%
Thưởng cổ phiếu		12%		3%		10%	

Dòng lưu chuyển tiền tệ qua các năm của TCM cho thấy việc liên tục mở rộng, đầu tư vào các TSCĐ như máy móc, nhà xưởng, dây chuyền công nghệ nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng lớn từ thị trường trong và ngoài nước. Việc E-land đang chuyển dịch một phần đáng kể các đơn hàng gia công may mặc từ Trung Quốc sang Việt Nam một mặt sẽ đảm bảo nguồn doanh thu và lợi nhuận cho TCM, mặt khác sẽ gây áp lực đáng kể lên hệ thống sản xuất hiện tại của TCM do các khâu chủ lực hiện tại là May và Nhuộm đã chạy hết công suất. Do đó, theo đánh giá của chúng tôi, việc TCM tiếp tục tìm kiếm mua lại các nhà máy, phân xưởng may hoặc lên kế hoạch xây dựng nhà máy mới sẽ trở thành trọng tâm chính trong các năm sắp tới. Trao đổi với chúng tôi, phía TCM cho biết, việc đầu tư mua lại hoặc xây mới nhà máy sẽ ưu tiên dùng nguồn vốn vay dài hạn từ các tổ chức tín dụng trong nước hoặc từ vốn vay hỗ trợ của E-Land do quy mô đầu tư nhỏ, chỉ xấp xỉ khoảng 3 triệu USD/nhà máy với 2,000 công nhân.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU TCM

Mã CP	Sàn	EPS trailing	P/E
TNG	HNX	1,601	5.94
TET	HNX	1,061	15.36
NPS	HNX	2,299	8.48
EVE	HOSE	2,649	7.59
GIL	HOSE	2,322	12.84
GMC	HOSE	5,853	3.83
P/E bình quân			7.45

(Nguồn: DAS tổng hợp)

Mã CP	Sàn	Book Value	P/B
TNG	HNX	15,891	0.60
TET	HNX	12,700	1.28
NPS	HNX	16,436	1.19
EVE	HOSE	26,182	0.77
GIL	HOSE	22,719	1.31
GMC	HOSE	19,965	1.12
P/B bình quân			1.03

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá khá phổ biến là phương pháp P/E và P/B, cụ thể:

Định giá theo phương pháp P/E: 21,165 đồng/cp.

✓ EPS forward năm 2013: 2,841 đồng/cp (DAS dự phóng)

✓ P/E bình quân ngành (tính theo EPS trailing và thị giá tại ngày 8/8/2013): **7.45**

Định giá theo phương pháp P/B: 14,630 đồng/cp.

✓ Book Value 6T/2013: 14,204 đồng/cp (DAS tổng hợp)

✓ P/B bình quân ngành (tính theo thị giá ngày 8/8/2013): 1.03

Tổng hợp hai phương pháp với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp, giá cổ phiếu TCM được chúng tôi đánh giá ở mức: **17,898 đ/cp.**

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
P/E	21,165	50%
P/B	14,630	50%
Giá cổ phiếu TCM	17,898	đồng/cp

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Sau khi đường MA10 cắt đường MA50 từ dưới lên vào ngày 26/4/2013, cổ phiếu TCM chính thức bước vào xu hướng tăng trong trung hạn và liên tục chinh phục các ngưỡng kháng cự mạnh và vượt qua đỉnh trung hạn gần nhất (14.2 ngày 9/5/2012) và tạo đỉnh mới tại vùng giá 15.0 ngày 18/7/2013.

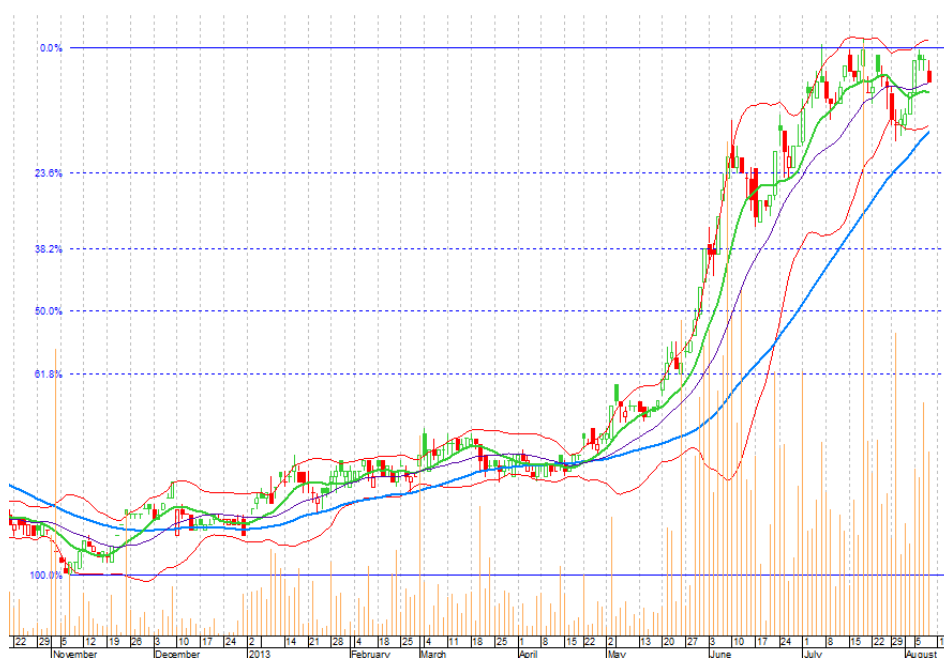
Hiện xu hướng tăng trong trung hạn của TCM vẫn chưa bị phá vỡ, tuy nhiên, do tăng giá quá mạnh trong 1 thời gian ngắn nên giá cổ phiếu TCM đang cần quay trở lại tích lũy tại các vùng giá thấp hơn để tạo nền tảng cho các đợt tăng giá tiếp theo.

Theo quan điểm của chúng tôi, đợt điều chỉnh này là cơ hội để nhà đầu tư giải ngân mới hoặc gia tăng tỷ trọng cổ phiếu TCM trong danh mục, với các vùng giá khuyến nghị như sau:

Vùng giá mua: 12.4 - 12.6

Vùng giá mục tiêu 1:
14.5 - 14.8

Vùng giá mục tiêu 2:
15.5 - 16.0



TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán

Hệ thống chi nhánh

Trụ sở chính:

Địa chỉ: 56-68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (848) 38218.666

Fax: (848) 38218.713

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Quận Đống Đa, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3944.5175

Fax: (844) 3944.5178

Chi nhánh Chợ Lớn:

Địa chỉ: 110C Ngô Quyền, Phường 8, Quận 5, TP.HCM

Điện thoại: (848) 3853.9623

Fax: (848) 3853.9624

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.