

CÔNG TY CỔ PHẦN DỆT MAY – ĐẦU TƯ – THƯƠNG MẠI THÀNH CÔNG

Thông tin cổ phiếu

Ngày 10/04/2014

Mã chứng khoán	TCM
Ngành	Dệt May
Sàn giao dịch	HSX
Thị giá ngày 10/04/2014 (đồng)	28.500
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1,384.61
KLCP đang lưu hành	49.099.501
P/E trailing	11,4
P/B	2,2

- TCM là một trong những doanh nghiệp dệt may hàng đầu Việt Nam, đặc biệt sở hữu quy trình sản xuất khép kín giúp công ty đạt được TSLN ròng cao tương đối so với trung bình ngành (khoảng 5,5-6% so với 4%) đồng thời đây cũng là lợi thế so với các doanh nghiệp dệt may trong nước khi Việt Nam ký kết hiệp định TPP.
- Kết quả kinh doanh phục hồi trở lại. Năm 2013, KQKD của TCM tăng trưởng khả quan với DTT đạt 2.554 tỷ đồng (+12% yoy, 107%KH), và LNST vượt 37%KH, đạt 124 tỷ đồng (tăng mạnh so với khoản lỗ 19 tỷ đồng của năm 2012). Năm 2014, triển vọng của TCM được dự báo tiếp tục khả quan, với kế hoạch 2.823 tỷ đồng doanh thu và 164,4 tỷ đồng lợi nhuận lần lượt tăng 11% và 33% so thực hiện 2013. EPS forward 2014 khoảng 3.355 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E = 9.1.
- Một số quan ngại đối với TCM bao gồm (1) Biến động của giá bông nguyên liệu vẫn có thể ảnh hưởng đến KQKD mặc dù công ty đã chủ động thay đổi phương thức mua hàng. (2) Hiệu quả của mảng sợi sản xuất chưa cao khi chủ yếu xuất khẩu với biên lợi nhuận khá thấp. (3) Thách thức từ các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài xây dựng nhà máy sợi tại Việt Nam.
- Mặc dù còn tồn tại một số rủi ro nhất định, song xét đến tình hình kinh doanh tốt và triển vọng khả quan, chúng tôi khuyến nghị tiếp tục **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu TCM cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2013
DTT (tỷ đồng)	1.893	2.195	2.284	2.554
+/- yoy (%)	68%	16%	4%	12%
LNST (tỷ đồng)	198	113	(19)	124
+/- yoy (%)	364%	-43%	-117%	-756%
TTS (tỷ đồng)	1.914	2.053	1.966	1.989
+/- yoy (%)	12%	7%	-4%	1%
VCSH (tỷ đồng)	679	723	623	736
+/- yoy (%)	24%	6%	-14%	18%
Nợ/TTS (%)	64%	65%	68%	63%
TS LN gộp (%)	21%	16%	7%	14%
TS LN ròng (%)	10%	5%	-1%	5%
BV (đồng)	13.776	14.377	12.069	12.964
EPS - TTM (đồng)	4.595	2.505	(451)	2.511
ROA (%)	11%	6%	-1%	6%
ROE (%)	32%	16%	-3%	18%

NỘI DUNG:

Thông tin doanh nghiệp - Trang 02

KQKD 2013 - Trang 03

Kế hoạch kinh doanh năm 2014 - Trang 04

Quan điểm đầu tư – Trang 05

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 8

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Phạm Tuyết Hà

+84 8 3820 5510 (ext. 401)

ptha@vcbs.com.vn

10.04.2014

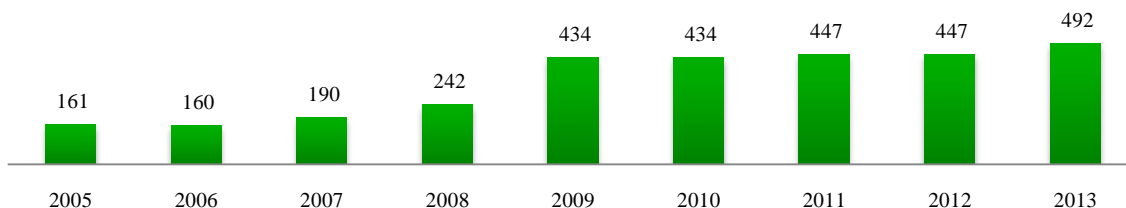
**Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS**

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Giới thiệu chung

CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công tiền thân là Hãng Tái Thành Kỹ nghệ Dệt được thành lập năm 1967. Sau gần 50 năm hoạt động, TCM trở thành một trong những doanh nghiệp dệt may hàng đầu tại Việt Nam, đặc biệt sở hữu quy trình sản xuất khép kín từ sợi đến may mặc - lợi thế so với các doanh nghiệp dệt may trong nước khi Việt Nam chính thức gia nhập Hiệp định Đối tác kinh tế chiến lược xuyên Thái Bình Dương (TPP). Năm 2013, sau đợt phát hành thêm 4,4 triệu cổ phiếu, vốn điều lệ của công ty đã tăng lên đến 492 tỷ đồng (+10% yoy).

Quá trình tăng vốn điều lệ của TCM

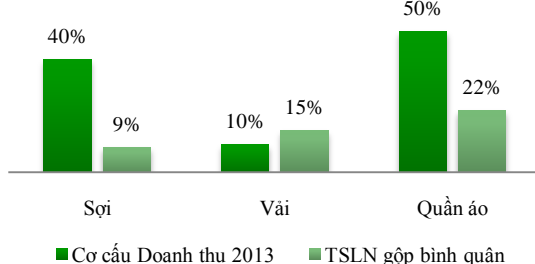


(Nguồn: VCBS tổng hợp)

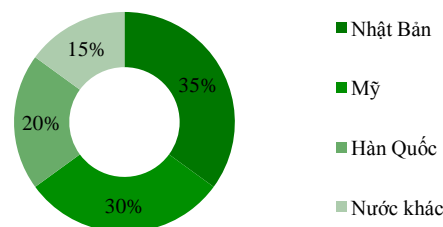
Lĩnh vực hoạt động chính

TCM hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh sợi, vải và sản phẩm may. Trong đó doanh thu từ sản phẩm may (quần áo) chiếm đến 50% cơ cấu doanh thu và đạt TSLN gộp bình quân cao nhất khoảng 20 - 22% so với sợi chỉ đạt 8% -10% và vải khoảng 15%. Các sản phẩm may mặc của TCM trên 90% là xuất khẩu, và phần lớn đều xuất theo hình thức FOB (chủ động nguyên liệu và phát triển sản phẩm theo đơn hàng).

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu thị trường



(Nguồn: TCM, VCBS tổng hợp)

Năng lực sản xuất

TCM sở hữu quy trình sản xuất khép kín từ xe sợi – dệt, đan – nhuộm – may, với công suất hiện tại của các nhà máy như sau:

Ngành Sợi	Ngành Dệt	Ngành Đan	Ngành Nhuộm & hoàn tất	Ngành May
21.000 tấn/năm (4 nhà máy sợi)	7 triệu mét/năm	7.000 tấn/năm (vải, rip, cô bo)	10 triệu mét vải dệt và 8.000 tấn vải đan thành phẩm/năm	15 triệu sản phẩm/năm

(Nguồn: TCM, VCBS tổng hợp)

Hiện nay công ty đang tiến hành nâng cao năng lực sản xuất, dự kiến lộ trình được chia làm ba giai đoạn:

Năm 2014 - 2015	Năm 2016	Năm 2017
Nhà máy may	Nhà máy đan kim	Nhà máy nhuộm

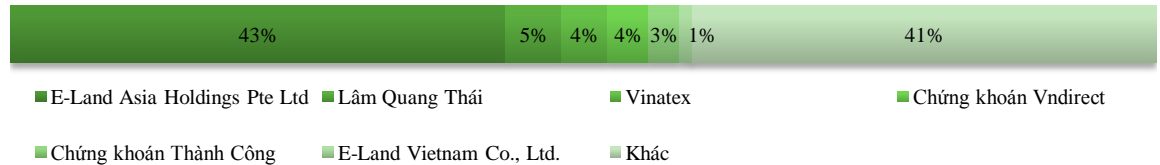
Cụ thể trong năm 2014, TCM sẽ tiến hành xây dựng nhà máy may mới tại KCN Vĩnh Long với vốn đầu tư ước

khoảng 7 – 7,5 triệu USD. Nhà máy bao gồm 26 dây chuyền với tổng công suất thiết kế 10 triệu sản phẩm/năm dự kiến hoàn thành vào Q4.2014, nhằm mục đích gia tăng thu nhập từ mảng đang có TSLN cao nhất này khi các nhà máy hiện tại hầu như đã chạy tối đa công suất. Ngoài ra, TCM cũng đầu tư thêm các máy nhuộm để giảm chi phí thuê ngoài. Hiện công ty đã mua thêm 10 máy nhuộm.

Cơ cấu cổ đông

Tính đến thời điểm hiện tại, room nước ngoài đã gần như hết với tỷ lệ khoảng 48.99%.

Cơ cấu cổ đông



KẾT QUẢ KINH DOANH 2013

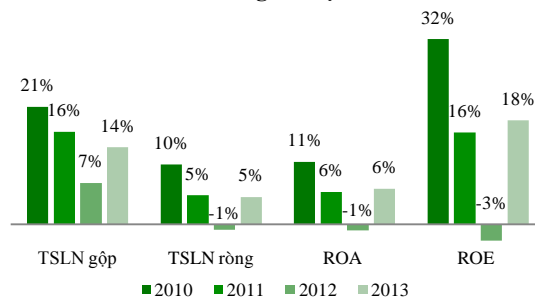
KQKD 2013 tăng trưởng khả quan chủ yếu nhờ thay đổi phương thức mua hàng

Năm 2013, KQKD của TCM tăng trưởng khả quan và vượt xa so với kế hoạch với 2.554 tỷ đồng DTT (+12% yoy, 107%KH), và LNST vượt 37 %KH, đạt 124 tỷ đồng (tăng mạnh so số lỗ 19 tỷ đồng của năm 2012), EPS = 2.516 đồng/cp.

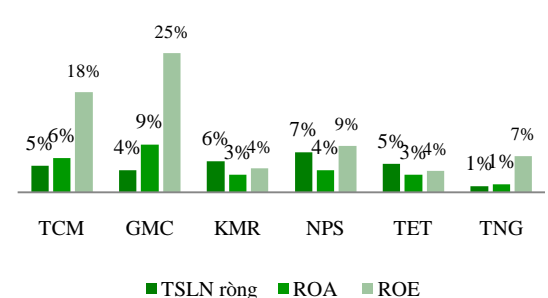
Kết quả tăng trưởng ấn tượng nhờ vào các yếu tố: (1) Doanh thu Q3 và Q4 tăng mạnh trung bình đạt 31% do tính mùa vụ đối với công ty dệt may khi hầu hết các đơn hàng tập trung chủ yếu vào mùa cao điểm là 6 tháng cuối năm; (2) Chi phí giá vốn được kiểm soát tốt nhờ chủ động dự trữ nguyên liệu và áp dụng tỷ lệ giao ngay/giao sau hợp lý (70/30 so với năm trước là 20/80); (3) Cơ cấu sản phẩm tập trung vào mảng may mặc (đóng góp 50% DTT) với TSLN gộp cao khoảng 20-25% (trong khi TSLN gộp từ sợi và vải lần lượt là 10% và 15%). Đặc biệt sản lượng hàng may mặc từ đối tác chiến lược E-Land (Hàn Quốc) gia tăng đã đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh chung (30% tổng doanh thu); (4) Cơ cấu các khoản nợ làm giảm chi phí lãi vay (-24% yoy).

Lợi nhuận của công ty phụ thuộc nhiều vào giá bông nhập khẩu do bông chiếm đến 65% chi phí nguyên liệu. Năm 2012, TCM đã từng lỗ khá lớn chủ yếu do tồn kho sợi giá cao. TCM nhập khẩu khoảng 50% bông từ Mỹ, phần còn lại chủ yếu từ châu Phi để sản xuất sợi phục vụ xuất khẩu (65%) và dệt vải (35%). Năm 2013 công ty đã thay đổi phương thức mua hàng, chuyển phần lớn từ giao sau sang giao ngay để hạn chế rủi ro về giá nguyên liệu. Kết quả, TSLN của TCM đã được cải thiện đáng kể so với năm 2012, và hiện TCM cũng là doanh nghiệp đang có mức sinh lời khá tốt, chỉ đứng sau GMC trong các doanh nghiệp dệt may niêm yết.

TSLN của TCM giai đoạn 2010 - 2013



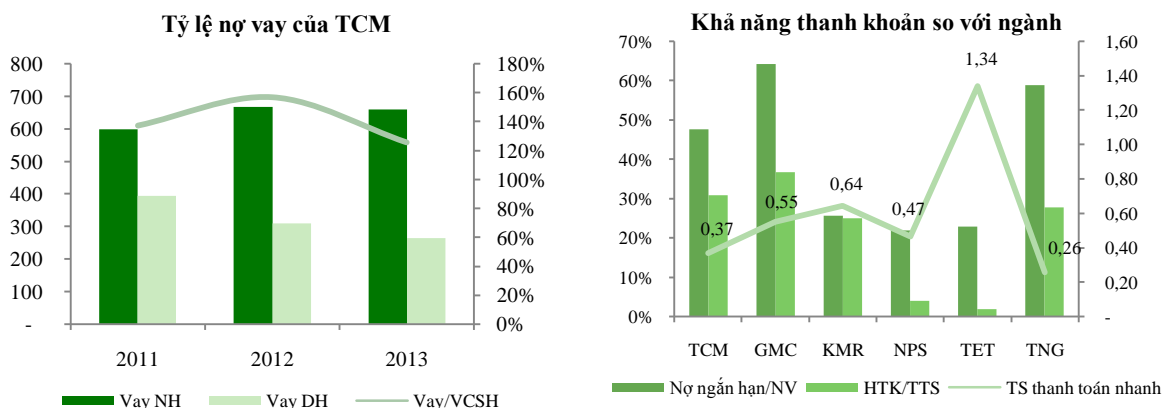
TSLN của các doanh nghiệp dệt may



(Nguồn: BCTC của TCM và các doanh nghiệp dệt may niêm yết, VCBS tổng hợp)

Cấu trúc tài sản & nguồn vốn

Tỷ lệ nợ của TCM có xu hướng giảm dần nhưng vẫn khá cao so với trung bình ngành. So với năm 2012, hệ số nợ của TCM cũng đã được cải thiện đáng kể khi giảm từ 68% xuống còn 63%, chủ yếu nhờ nợ dài hạn giảm 15% yoy, và vốn chủ sở hữu tăng 18% yoy do lợi nhuận chưa phân phối tăng mạnh (+204 ytd) và phát hành thêm 4,4 triệu cổ phiếu. Tuy nhiên nếu so với các doanh nghiệp dệt may khác, hiện hệ số nợ phải/TTS của TCM là khá cao (khoảng 63%) so với 51% của trung bình ngành, trong đó nợ chịu lãi chiếm đến 74% và hầu hết là nợ ngắn hạn dùng để tài trợ vốn lưu động. Bên cạnh đó, hàng tồn kho hiện chiếm 31% tài sản ngắn hạn của công ty (trung bình ngành chỉ khoảng 21%). Do đó khả năng thanh toán nhanh của TCM cũng khá thấp, chỉ khoảng 0,37 lần (trung bình ngành là 0,6). Tuy nhiên điều này không quá quan ngại do hầu hết nợ vay của TCM (trừ một số khoản vay cũ) đều bằng USD với lãi suất khá thấp, trung bình chỉ khoảng 4%/năm (riêng các khoản vay từ E-Land đều dưới 1%/năm)

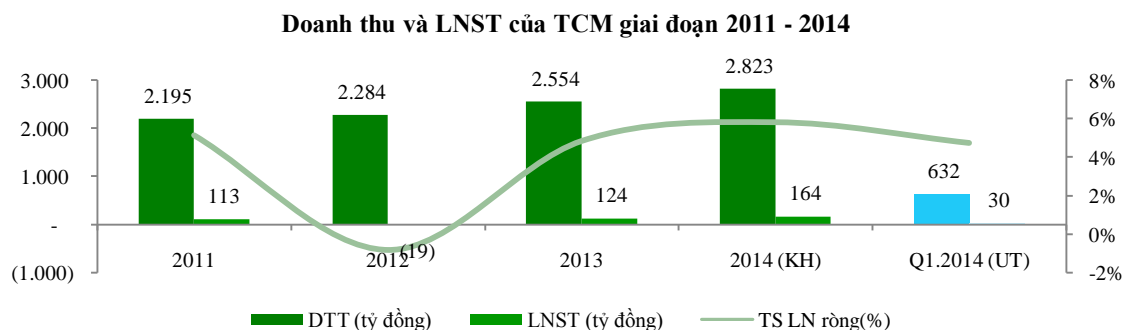


(Nguồn: BCTC của TCM và các doanh nghiệp dệt may niêm yết, VCBS tổng hợp)

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2014

TCM đặt kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng khá cao 33% yoy

ĐHCĐ năm 2014 thông qua kế hoạch doanh thu 2.823 tỷ đồng (+11% yoy), và lợi nhuận 164,4 tỷ đồng (+33% yoy). Kế hoạch chia cổ tức là 12%. Đại diện doanh nghiệp cho biết, kế hoạch này được dựa trên hoạt động kinh doanh thông thường và chưa tính đến những cơ hội mới từ hiệp định TPP. Giả định nếu xét đến những mặt thuận lợi mà TPP mang lại, khả năng mức tăng trưởng của TCM sẽ được tăng lên 10% so với mức hiện tại. Chúng tôi cho rằng kế hoạch này là khả thi do triển vọng ngành và doanh nghiệp có nhiều tín hiệu lạc quan hơn trong năm 2014. Đặc biệt, căn cứ vào đơn hàng đối với Eland do chuyển từ Trung Quốc sang cho công ty và đơn hàng gia tăng từ Nhật, TCM có cơ hội tăng trưởng cao nhờ định hướng tập trung phát triển khâu may mặc giúp nâng cao tỷ suất lợi nhuận gộp. Trong quý 1.2014, TCM ước tính đạt 632 tỷ doanh thu (+16% yoy, 23% KH), LNST đạt 30 tỷ đồng (+33% yoy, 18% KH).



(Nguồn: BCTC TCM, VCBS tổng hợp)

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khuyến nghị: **NẮM GIỮ**

TCM là một trong những doanh nghiệp dệt may hàng đầu Việt Nam, đặc biệt sở hữu quy trình sản xuất khép kín giúp công ty đạt được TSLN ròng cao tương đối so với trung bình ngành (khoảng 5,5-6% so với 4%) đồng thời đây cũng là lợi thế so với các doanh nghiệp dệt may trong nước khi Việt Nam ký kết hiệp định TPP.

Kết quả kinh doanh phục hồi trở lại. Năm 2013, KQKD của TCM tăng trưởng khả quan với DTT đạt 2.554 tỷ đồng (+12% yoy, 107%KH), và LNST vượt 37%KH, đạt 124 tỷ đồng (tăng mạnh so với khoản lỗ 19 tỷ đồng của năm 2012). Năm 2014, triển vọng của TCM được dự báo tiếp tục khả quan, với kế hoạch 2.823 tỷ đồng doanh thu và 164,4 tỷ đồng lợi nhuận lần lượt tăng 11% và 33% so thực hiện 2013. EPS forward 2014 khoảng 3.355 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/E = 9.1.

Một số quan ngại đối với TCM bao gồm (1) Biến động của giá bông nguyên liệu vẫn có thể ảnh hưởng đến KQKD mặc dù công ty đã chủ động thay đổi phương thức mua hàng. (2) Hiệu quả của mảng sợi sản xuất chưa cao khi chủ yếu xuất khẩu với biên lợi nhuận khá thấp. (3) Thách thức từ các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài xây dựng nhà máy sợi tại Việt Nam.

Mặc dù còn tồn tại một số rủi ro nhất định, song xét đến tình hình kinh doanh tốt và triển vọng khả quan, chúng tôi khuyến nghị tiếp tục **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu TCM cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TYCHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 366 990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812