

Ngành Hàng tiêu dùng

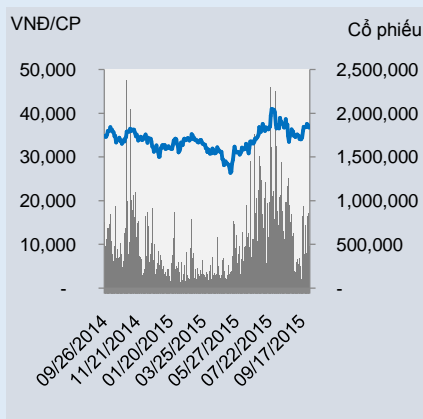
Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2015

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VND)	36.400
Giá thị trường (30/9/2015)	36.700
Lợi nhuận kỳ vọng	-1%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	26.300-41.000 VND
Vốn hóa	1.802 tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	49.099.501 cp
KLGD bình quân 10 ngày	633.409 cp
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,7%
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ


	YTD	1T	3T	6T
TCM	5.5%	5.5%	2.8%	19.2%
VN-Index	-7.0%	1.5%	-9.7%	2.7%

Chuyên viên phân tích

Hà Thị Thu Hằng

(84 8) 3914 6888 ext: 158

hathithuhang@baoviet.com.vn

CTCP Dệt may Đầu tư Thương mại Thành Công

Mã giao dịch: TCM

Reuters: TCM.HM

Bloomberg: TCM VN

Triển vọng kinh doanh ổn định

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2015. TCM công bố kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2015 với doanh thu thuần đạt 1.339 tỷ đồng, tăng 2,5% so với cùng kỳ năm ngoái, hoàn thành 48% kế hoạch. Nhờ vào việc tái cơ cấu sản phẩm theo hướng giảm tỷ trọng mảng sợi (đang có biên lợi nhuận thấp), tăng tỷ trọng mảng may (biên lợi nhuận cao hơn), biên lợi nhuận gộp của Công ty đã cải thiện từ mức 14,7% trong 6T2014 lên 16,1%, đưa lãi gộp tăng 12,4% yoy đạt 215 tỷ đồng. Chi phí lãi vay ghi nhận giảm, tuy nhiên lỗ tỷ giá và các chi phí khác đều tăng. Theo đó, lãi sau thuế tăng nhẹ 4,3% yoy, đạt 87 tỷ đồng, hoàn thành 51% kế hoạch.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	6T2015	6T2014	%YoY	%KH 2015
Doanh thu thuần	1.339	1.306	2,5%	48%
Lợi nhuận gộp	215	192	12,4%	
Biên LNG	16,1%	14,7%		
LNTT	95	90	5,8%	
LNST	87	84	4,3%	51%

(Nguồn: TCM)

Triển vọng kinh doanh năm 2015

- Đưa vào hoạt động nhà máy May Vĩnh Long.** Tháng 7/2015 TCM đã khánh thành nhà máy May 1 Vĩnh Long và đưa vào chạy thử. Hiện tại nhà máy có 16 chuyền may, hoạt động với 30% công suất thiết kế, dự kiến sản xuất 3 triệu sản phẩm trong năm 2015.
- Ước tính kết quả kinh doanh năm 2015**

Chúng tôi cho rằng năng lực sản xuất của TCM trong năm 2015 sẽ không có nhiều thay đổi đáng kể do các nhà máy cũ đã hoạt động hết công suất. Nhà máy May 1 Vĩnh Long sẽ mất khoảng 3 tháng chạy thử và chủ yếu sản xuất những đơn hàng gia công mà TCM thuê ngoài. Theo đó, trong 2 quý còn lại của năm, chúng tôi ước tính TCM sẽ đạt 1.424 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 13% yoy.

Tính từ đầu năm đến cuối tháng 8/2015, giá bông đã tăng 4% so với đầu năm nhưng vẫn giảm 8% so với cùng kỳ năm 2014. Giá bông giảm tác động tích cực đến chi phí nguyên vật liệu. Nhà máy mới tự sản xuất hàng gia công, giảm bớt số lượng thuê ngoài giúp tăng tỷ suất lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước. Ngoài ra, việc tập trung sản xuất mảng may mặc, giảm tỷ trọng sợi cũng cải thiện biên lợi nhuận cho công ty. Theo đó, biên lợi nhuận gộp bình quân 2 quý cuối năm dự kiến tăng lên mức 14,9% từ mức 14,6% cùng kỳ năm 2014.

Với dư nợ vay ngắn hạn khoảng 32,5 triệu USD, TCM sẽ chịu khoản lỗ ròng tài chính khoảng 20 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm.

Như vậy, doanh thu thuần và LNST cả năm 2015 lần lượt ở mức 2.763 tỷ đồng (+7,5% yoy) và 171 tỷ đồng (+6,2% yoy). EPS và P/E dự phóng ở mức ~3.476 VND/CP và 10,5 lần.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2015	Q4/2015	2015	%YoY	%KH2015
Doanh thu thuần	765	659	2.763	7,5%	99%
Lợi nhuận gộp	128	86	430	14,2%	
LNTT	52	39	186	7,5%	
LNST	47	36	171	6,2%	100%

(Nguồn: BVSC ước tính)

Quan điểm đầu tư. Hoạt động kinh doanh của TCM trong năm 2015 tương đối ổn định và chủ yếu tập trung vào việc xây dựng, vận hành nhà máy mới, do đó doanh thu và lợi nhuận của công ty không thay đổi nhiều. Về dài hạn, chúng tôi cho rằng việc sở hữu chuỗi dây chuyền sản xuất khép kín với năng lực sản xuất ngày càng gia tăng sẽ là yếu tố tạo ra sự bứt phá về doanh thu và lợi nhuận cho công ty từ năm 2016. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, các yếu tố cơ bản hỗ trợ giá TCM không có nhiều. Sau đợt giảm mạnh vào tháng 5/2015, giá cổ phiếu TCM đã tăng khá nóng. Do đó chúng tôi đánh giá **NEUTRAL** đối với cổ phiếu này ở mức giá mục tiêu 36.400 đồng.

Báo cáo cập nhật TCM
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	4,04%
Sở hữu nước ngoài	49,00%
Sở hữu khác	46,96%

CÔNG ĐỒNG LỚN

E-land Asia Holdings Pte., LTD Singapore	43,32 %
Lê Quốc Hưng	5,97%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu	2.284	2.554	2.571	2.763
Giá vốn	2.116	2.209	2.195	2.762
Lợi nhuận gộp	167	346	376	430
Doanh thu tài chính	13	13	13	20
Chi phí tài chính	67	66	47	(66)
Lợi nhuận sau thuế	(19)	124	168	171

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2012	2013	2014	2015F
Tiền & khoản tương đương tiền	91	118	162	172
Các khoản phải thu ngắn hạn	216	194	220	236
Hàng tồn kho	610	613	621	711
Tài sản cố định hữu hình	678	697	820	848
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	122	133	132	132
Tổng tài sản	1.966	1.989	2.186	2.334
Nợ ngắn hạn	991	946	967	1.026
Nợ dài hạn	345	301	392	395
Vốn chủ sở hữu	623	736	826	913
Tổng nguồn vốn	1.966	1.989	2.186	2.334

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	4%	12%	1%	7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-117%	-756%	36%	1%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	7%	14%	15%	16%
Lợi nhuận thuần biên (%)	-1%	5%	7%	6%
ROA (%)	-1%	6%	8%	7%
ROE (%)	-3%	18%	20%	35%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	68%	63%	62%	61%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	215%	169%	165%	289%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	(451)	2.511	3.423	3.476
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.926	14.956	16.797	18.548

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999