

14/08/2024

KHUYẾN NGHỊ MUA

Giá hợp lý	58,500
Giá hiện tại	47,850
Tiềm năng tăng/giảm	22%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	101.86
Free float (triệu)	35.65
Vốn hóa (tỷ VND)	4,777.00
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	3,156,907
Sở hữu nước ngoài (%)	48.34%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/10/2007

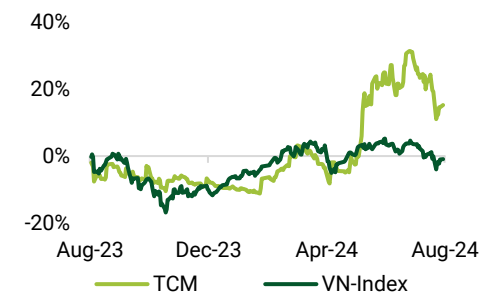
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

E-land Asia Holdings Pte., Ltd	46.97%
Nguyễn Văn Nghĩa	10.23%
Savimex Corp.	3.00%
Khác	39.80%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	2,053
BVPS (VND)	20,805
Nợ/VCSH (%)	73%
ROA (%)	6.20%
ROE (%)	10.25%
P/E	22.9
P/B	2.3
Tỷ suất cổ tức (%)	2.6%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Dệt May Thành Công (HSX: TCM) có tiền thân là Hãng Tái Thành Kỹ Nghệ Dệt được thành lập năm 1967. Công ty chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2006. Công ty chuyên sản xuất và kinh doanh sợi, vải, quần áo dệt may, hóa chất, thuốc nhuộm, máy móc và nguyên phụ liệu ngành may.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH VƯỢT KỲ VỌNG

- Trong 7T2024, nhờ đơn hàng dệt may gia tăng trở lại, đặc biệt là đơn hàng từ thị trường Hàn Quốc, Nhật Bản cùng với mức nền so sánh thấp, TCM ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt là 2,214 tỷ đồng (+17% YoY) và 165 tỷ đồng (+116% YoY), lần lượt hoàn thành 60%/102% so với kế hoạch doanh thu/lợi nhuận 2024 và hoàn thành 58%/93% so với dự phóng doanh thu/lợi nhuận 2024 của chúng tôi.
- Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong Q2/2024 lần lượt cải thiện lên mức 18.0% (+470bps YoY) và 8.5% (+820bps YoY) nhờ chi phí đầu vào giảm và nhận đơn hàng có giá trị gia tăng cao.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** dành cho TCM với giá hợp lý là 58,500 VND/cổ phiếu, tương ứng mức tăng giá tiềm năng so với giá hiện tại là 22%.

Cập nhật KQKD Q2/2024 và 7T2024

Trong Q2/2024, TCM ghi nhận KQKD phục hồi tích cực với doanh thu thuần tăng 18.5% YoY đạt 847 tỷ đồng và LNST tăng gấp 31 lần so với cùng kỳ đạt 72 tỷ đồng nhờ đơn hàng dệt may gia tăng trở lại, đặc biệt là đơn hàng từ thị trường Hàn Quốc, Nhật Bản cùng với mức nền so sánh thấp.

Lũy kế 7T2024, chúng tôi ước tính TCM ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt là 2,214 tỷ đồng (+17% YoY) và 165 tỷ đồng (+116% YoY), lần lượt hoàn thành 60%/102% so với kế hoạch doanh thu/lợi nhuận 2024 TCM đề ra và hoàn thành 58%/93% so với dự phóng doanh thu/lợi nhuận 2024 của chúng tôi.

Biên lợi nhuận cải thiện đáng kể

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng trong Q2/2024 lần lượt cải thiện đáng kể lên mức 18.0% (+470bps YoY) và 8.5% (+820bps YoY) nhờ (1) giá bông nguyên liệu đầu vào giảm 20.4% YoY tính đến cuối tháng 7/2024 nhờ nguồn cung bông dồi dào, (2) TCM ít chịu rủi ro liên quan đến cước vận tải tăng cao nhờ thị trường chính là Châu Á, (3) TCM sản xuất theo phương thức FOB cấp 2 có giá trị gia tăng cao nhờ lợi thế sở hữu chuỗi giá trị Dệt – Nhuộm – May hoàn chỉnh.

Doanh thu từ Hàn Quốc, Nhật Bản dẫn dắt đà tăng trưởng

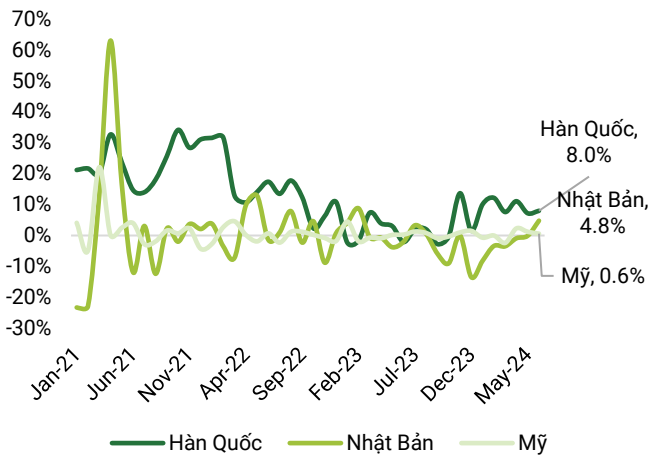
Hàn Quốc, Nhật Bản và Mỹ vẫn là ba thị trường xuất khẩu lớn nhất của TCM với tỷ trọng tính đến tháng 7/2024 đạt lần lượt là 28%, 20% và 20% trong cơ cấu doanh thu. Trong 7T2024, doanh thu xuất khẩu đến Hàn Quốc và Nhật Bản đều chứng kiến sự tăng trưởng mạnh, lần lượt đạt 617 tỷ đồng (+27.3% YoY) và 448 tỷ đồng (+9.6% YoY). Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu của TCM đến Mỹ thu hẹp lại còn 447 tỷ đồng (-8.8% YoY).

Chúng tôi nhận thấy rằng TCM có xu hướng đẩy mạnh đơn hàng đến Nhật Bản và Hàn Quốc nhờ vào đơn hàng ổn định dành cho công ty mẹ Eland Hàn Quốc và cả 2 thị trường này đều có tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ quần áo và phụ kiện phục hồi tốt hơn so với Mỹ. Tính đến cuối tháng 6/2024, tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng thời trang, may mặc, phụ kiện tại Hàn Quốc và Nhật Bản đã dần sôi động trở lại, đạt lần lượt là 8.0% YoY và 4.8% YoY. Trong khi đó, hoạt động bán lẻ quần áo tại Mỹ vẫn còn khá chậm khi chỉ số này tại đây chỉ đạt 0.6% YoY.

Tình hình đơn hàng

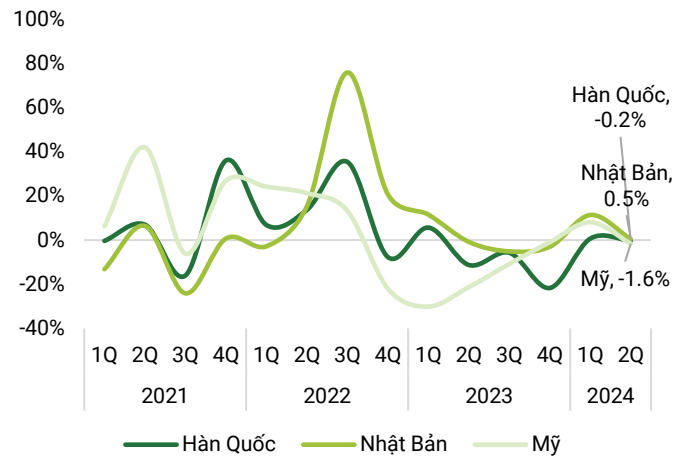
TCM cho biết công ty đã nhận 90% kế hoạch doanh thu đơn hàng Q3/2024 và khoảng 82% kế hoạch doanh thu đơn hàng Q4/2024. Cho cả năm 2024, TCM ước tính đã nhận đơn hàng đạt khoảng 87% so với kế hoạch. Dù vậy, chúng tôi vẫn chưa thực sự lạc quan về triển vọng đơn giá xuất khẩu hàng dệt may. Một là vì Nhật Bản và Hàn Quốc – 2 thị trường xuất khẩu lớn nhất của TCM (chiếm gần 50%) – ghi nhận mức mất giá mạnh của đồng nội tệ. Cụ thể, đồng Yên Nhật mất giá hơn 12% và Won Hàn Quốc mất giá gần 7% so với mức trượt giá chỉ 5% của VND, điều này đã làm ảnh hưởng đến đơn giá hàng xuất khẩu của TCM. Hai là vì sức mua tại hai thị trường này nói riêng và toàn cầu nói chung vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục mạnh mẽ trong bối cảnh bất ổn địa chính trị gia tăng và các NHTW lớn vẫn đang giữ lãi suất ở mức cao hoặc tăng lãi suất (như NHTW Nhật Bản), số liệu từ OTEXA cho thấy giá bán trung bình của hàng may mặc nhập khẩu vào Mỹ vẫn đang trong xu hướng giảm. Vì vậy chúng tôi cho rằng đơn giá thấp vẫn sẽ duy trì đến hết năm nay dù cho có sự chuyển dịch đơn hàng từ Bangladesh.

Hình 1: Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng thời trang, quần áo, phụ kiện tại một số quốc gia (% YoY)



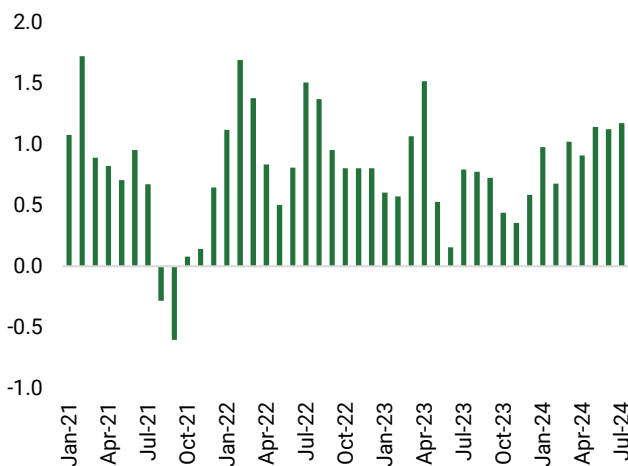
Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Hình 2: Tăng trưởng xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam đến các thị trường chính (% YoY)



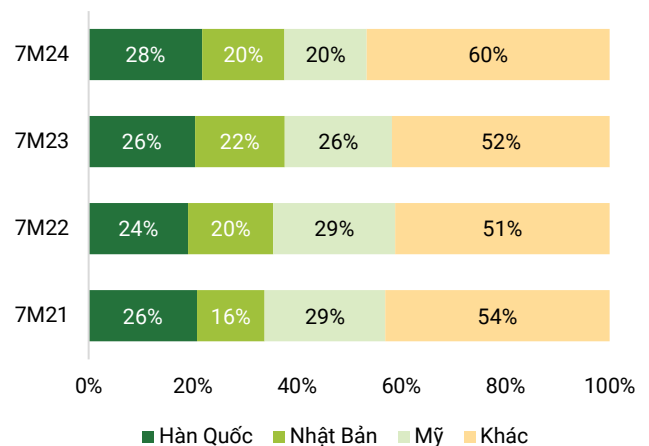
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hình 3: Lợi nhuận sau thuế của TCM (Triệu USD)



Nguồn: TCM, PHS tổng hợp

Hình 4: Cơ cấu doanh thu theo thị trường của TCM



Nguồn: TCM, PHS tổng hợp và ước tính

Dự phóng KQKD 2024F và 2025F

Xét đến sự hồi phục tích cực mà TCM ghi nhận ngay từ nửa đầu năm 2024, chúng tôi điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2024F tăng 12% đối với lợi nhuận gộp và tăng 56% đối với LNST, lần lượt đạt 671 tỷ đồng (+34.5% YoY) và 277 tỷ đồng (+107.1% YoY). Việc điều chỉnh tăng của chúng tôi dựa trên (1) tình hình đơn hàng khả quan hơn dự kiến khi bước vào mùa cao điểm và kỳ vọng giành thị phần xuất khẩu sang Mỹ, EU khi Bangladesh gặp nhiều bất ổn chính trị trong nước, (2) giá bông nguyên liệu đầu vào giảm mạnh hơn dự kiến, (3) sự đóng góp tích cực từ mảng vải của nhà máy SY Vina từ 2H2024. Từ đó, biên lợi nhuận gộp của TCM năm 2024F dự kiến đạt 17.5% (+250 bps YoY).

Cho năm 2025F, chúng tôi dự phóng TCM sẽ ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt là 4,186 tỷ đồng (+9.2% YoY) và 308 tỷ đồng (+11.2% YoY). Ngoài ra, TCM có kế hoạch chuyển nhượng đất dự án nhà máy Vĩnh Long giai đoạn 3, 4 (do chi phí xây dựng tốn kém, thay bằng nhà máy SY Vina) và xưởng may Trắng Bàng (do năng suất hoạt động kém hiệu quả). Về xưởng may Trắng Bàng, TCM đã xác định được người mua. Đối với đất dự án nhà máy Vĩnh Long giai đoạn 3, 4, TCM vẫn đang trong tiến trình thương lượng do vài nhà đầu tư chỉ muốn mua một nửa. Trong dự phóng của PHS, chúng tôi chưa ghi nhận khoản thu nhập bất thường này trong mô hình định giá.

Định giá và khuyến nghị

Sử dụng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** dành cho TCM với giá hợp lý là 58,500 VND/cổ phiếu, tương ứng mức tăng giá tiềm năng là 22%.

Rủi ro

(1) Rủi ro tỷ giá; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro nguồn nguyên liệu.

Bảng 1: Chỉ số tài chính

	2Q23	2Q24	% YoY	7T23	7T24	% YoY	PHS 2024F- Mới	PHS 2024F- Cũ	% Thay đổi
Doanh thu thuần	714	847	18.5%	1,889	2,214	17.2%	3,832	3,832	0%
Lợi nhuận sau thuế	2	72	3050.3%	76	165	116.2%	277	178	55.6%
Biên lợi nhuận gộp	13.3%	18.0%					17.5%	15.6%	
Biên lợi nhuận ròng	0.3%	8.5%					7.2%	4.6%	

Nguồn: TCM, PHS tổng hợp và dự phóng

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,337	3,325	3,832	4,186	4,510
Giá vốn hàng bán	(3,627)	(2,826)	(3,161)	(3,445)	(3,703)
Lợi nhuận gộp	710	499	671	741	807
Chi phí bán hàng	(178)	(147)	(165)	(180)	(194)
Chi phí QLDN	(170)	(137)	(162)	(177)	(191)
Lợi nhuận từ HĐKD	363	215	343	384	422
Lợi nhuận tài chính	(24)	(31)	7	7	(1)
Chi phí lãi vay	(31)	(38)	(29)	(32)	(38)
Lợi nhuận trước thuế	350	189	354	395	426
Lợi nhuận sau thuế	281	134	277	308	331
LNST của cổ đông Công ty mẹ	279	132	277	308	331
Cân đối kế toán	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tài Sản Ngắn Hạn	2,167	2,131	2,330	2,459	2,614
Tiền và tương đương tiền	422	435	501	556	608
Đầu tư tài chính ngắn hạn	204	313	361	394	424
Phải thu ngắn hạn	255	329	308	328	353
Hàng tồn kho	1,255	1,028	1,131	1,148	1,193
Tài sản ngắn hạn khác	31	26	30	33	35
Tài Sản Dài Hạn	1,310	1,149	1,118	1,107	1,088
Phải thu dài hạn	3	0	0	0	0
Tài sản cố định	1,037	961	910	867	795
Bất động sản đầu tư	2	2	2	2	2
Chi phí xây dựng dở dang	48	41	50	81	133
Đầu tư tài chính dài hạn	86	5	15	17	18
Tài sản dài hạn khác	135	139	139	139	139
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	3,477	3,279	3,448	3,566	3,702
Nợ phải trả	1,498	1,269	1,336	1,334	1,337
Nợ ngắn hạn	1,312	1,173	1,241	1,238	1,241
Nợ dài hạn	186	96	96	96	96
Vốn chủ sở hữu	1,979	2,010	2,112	2,232	2,365
Vốn góp	820	927	927	927	927
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	3,477	3,279	3,448	3,566	3,702

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	252	414	350	476	498
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(9)	(62)	(117)	(129)	(96)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(91)	(339)	(166)	(292)	(349)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	152	13	66	55	52
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	270	422	435	501	556
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	423	435	501	556	608
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Doanh thu	22.7%	-23.3%	15.3%	9.2%	7.7%
Lợi nhuận sau thuế	95.7%	-52.4%	107.1%	11.2%	7.3%
Tổng tài sản	-3.6%	-5.7%	5.1%	3.4%	3.8%
Tổng vốn chủ sở hữu	15.8%	1.6%	5.0%	5.7%	6.0%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	16.4%	15.0%	17.5%	17.7%	17.9%
Tỷ suất EBIT	8.4%	6.5%	9.0%	9.2%	9.4%
Tỷ suất lãi ròng	6.5%	4.0%	7.2%	7.4%	7.3%
ROA	8.1%	4.1%	8.0%	8.6%	8.9%
ROE	14.2%	6.7%	13.1%	13.8%	14.0%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	30	43	35	34	34
Số ngày tồn kho	127	134	132	123	119
Số ngày phải trả	19	37	29	29	29
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.65	1.82	1.88	1.99	2.11
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.69	0.94	0.97	1.06	1.15
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.43	0.39	0.39	0.37	0.36
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.76	0.63	0.63	0.60	0.57
Vay ngắn hạn/VCSH	0.66	0.58	0.59	0.55	0.52
Vay dài hạn/VCSH	0.09	0.05	0.05	0.04	0.04

(Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận 3,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình,
Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận
Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai
Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801