



I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- **CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công**, với 44,96% thuộc sở hữu của tập đoàn đầu tư Hàn Quốc E-Land Asia, hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh xuất khẩu hàng may mặc và các loại bông, xơ, sợi, vải. Ngoài ra, TCM đã gia nhập thị trường bất động sản (khu phức hợp, dân cư và thương mại), chủ yếu tại TP.HCM.

II. CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

- **Chuỗi sản xuất** từ sợi, dệt, đan, nhuộm, may và phân phối, giúp tự chủ nguồn cung vải, ổn định biên lợi nhuận, tạo điều kiện đáp ứng tốt hơn so với ngành các yêu cầu về nguyên tắc xuất xứ của CPTPP và EVFTA.
- TCM đã **tự cung cấp** được gần 80% nhu cầu sợi cotton sản xuất, 20% còn lại nhập sợi tổng hợp từ bên ngoài. Các nhà máy dệt cung cấp 100% nhu cầu vải sản xuất.
- **Nhà máy may số 2** (Vĩnh Long) đi vào vận hành từ T4/2022 song hiện tại chỉ có 9/29 dây chuyền hoạt động do thiếu đơn hàng.
- **Doanh thu chủ yếu** đến từ xuất khẩu dệt may (88,1% doanh thu Q3/2022). Thị trường chính là Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc.
- TCM đang trong quá trình hoàn thành hồ sơ pháp lý, xin giấy phép xây dựng cho **dự án chung cư TC1**. Dự kiến khởi công muộn nhất Q1/2023.
- **Chi phí nguyên liệu diễn biến có lợi cho TCM: Giá bông** thế giới đã giảm 49,9% từ mức đỉnh T4/2022 về mức nền thấp 2021; Giá sợi bông Trung Quốc giảm 7,1% xuống thấp nhất 3 tháng; **Giá sợi polyester** (DTY, FDY, POY) đều giảm về mức đáy 3 tháng;
- **Áp lực tồn kho cao và lạm phát** tại thị trường Mỹ. Nhiều khách hàng rút ngắn thời gian đặt hàng còn 3 tháng (từ 6 tháng). Tuy trước đó đủ đơn hàng hết Q3/2022, một số khách hàng đã hủy đơn hàng và giảm kỳ vọng đơn hàng Q4. TCM cho biết, tính đến tháng 10/2022, Công ty đã nhận khoảng 80% đơn hàng cho kế hoạch doanh thu quý IV/2022
- Diễn biến tăng giá của đồng USD tác động đến TCM do: (1) nguồn thu chính của TCM là USD từ thị trường Mỹ và (2) TCM có cơ cấu nợ bằng USD lớn (97,4% tổng dư nợ), chủ yếu là vay ngắn hạn.

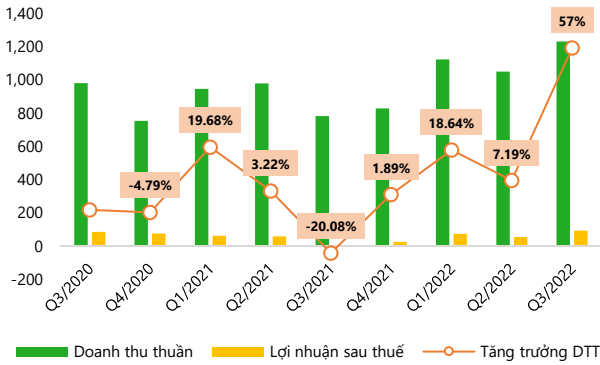
| Dự án | Vị trí | Diện tích (m2) | Loại hình | Tiến độ |
|-------|------------------|----------------|--------------------|-----------------|
| TC1 | Tân Phú, TP. HCM | 9,898 | Căn hộ | Thủ tục pháp lý |
| TC2 | Tân Phú, TP. HCM | 66,478 | Khu phức hợp | Kế hoạch |
| TC3 | Quận 4, TP. HCM | 13,178 | Căn hộ, thương mại | Kế hoạch |



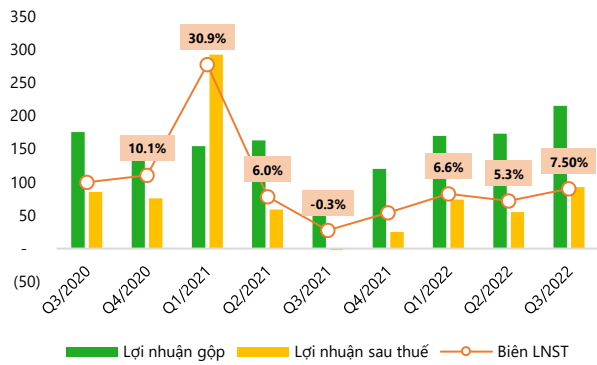
II. TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG

- Q3/2022, DT thuần đạt 1.229 tỷ đồng, tăng trưởng 17,2% QoQ nhờ toàn bộ đơn hàng Q3 đã được ký kết từ đầu năm. Biên gộp đạt 17,5% (cao nhất cả năm) nhờ chi phí nguyên liệu đầu vào (bông, sợi) giảm. Lợi nhuận sau thuế đạt 92,48% , tăng 67,6% so với Q2.
- Biên gộp bình quân mảng may mặc và dệt may đạt 16,1%. Tuy lượng đơn hàng Q4 khó tăng trưởng tích cực nhưng kỳ vọng TCM sẽ cải thiện được biên gộp nhờ xu hướng giảm của giá nguyên liệu và chuỗi giá trị.

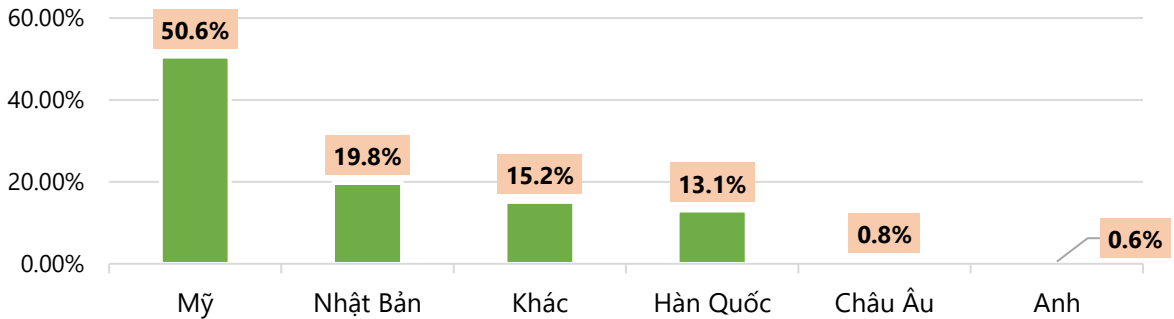
KẾT QUẢ KINH DOANH



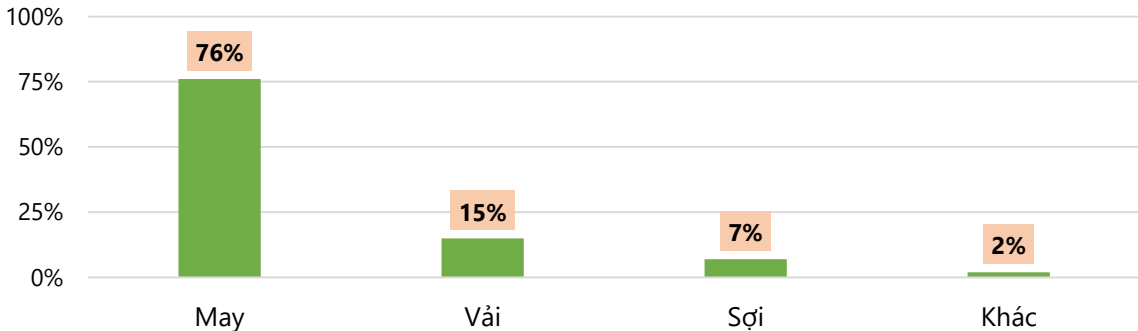
BIÊN LỢI NHUẬN



CƠ CẤU DOANH THU T9/2022 THEO THỊ TRƯỜNG



CƠ CẤU DOANH THU T9/2022 THEO SẢN PHẨM

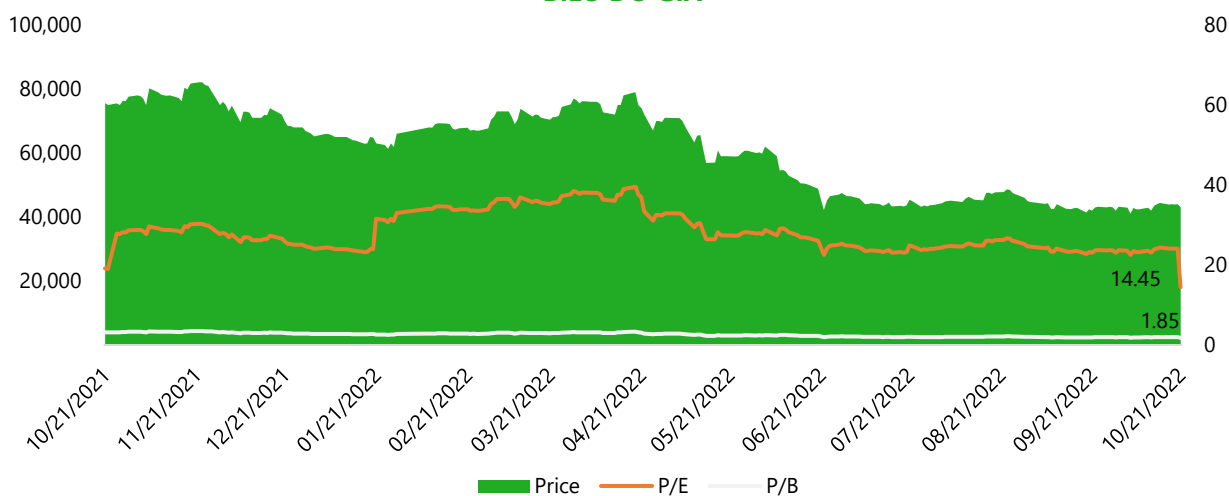




III. GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

- P/E của TCM kết phiên 21/10/2022 đạt 14,45 lần, cao hơn đáng kể so với mức P/E trung bình ngành là 7,18 lần và P/E trung bình 5 năm là 14,21 lần.
- TCM trả cổ tức gần nhất tại năm 2021, tỷ lệ 500đ/cp. Tỷ suất sinh lời đạt 0,8%, không phải cơ hội sinh lời hấp dẫn cho nhà đầu tư muốn nhận cổ tức.

BIỂU ĐỒ GIÁ



IV. ĐỊNH GIÁ

- Năm 2022, DSC ước tính Doanh thu và lợi nhuận của TCM đạt lần lượt 4.426 tỷ (+25,8% YoY) và 307 tỷ (+116% YoY), EPS 2022 là 3.741 VND/cp, tương đương P/E fw là 11,4x lần. **Giá mục tiêu của TCM là 44.200 VNĐ/cp, upside 2,7%** so với giá đóng cửa ngày 21/10/2022 là 43.000 VND/cp.
- Tổng kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu TCM trong 3 tháng qua, giá mục tiêu bình quân là 45.600, upside 6% so với giá đóng cửa ngày 21/10/2022 là 43.000 VND/cp.