

AGM 2023: Đối mặt với hoàn cảnh “ngược chiều gió”

GIỮ [-1%]

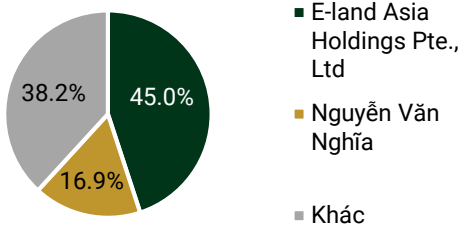
Giá hợp lý	52,300 VND
Giá hiện tại	52,900 VND

Ngày cập nhật: 06/07/2023

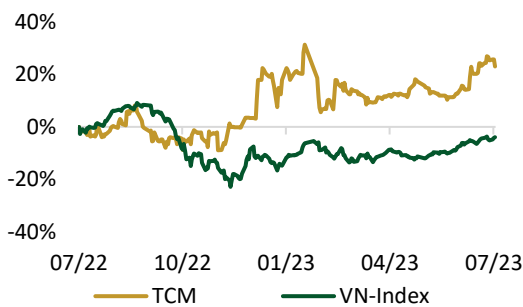
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	81.9
Free float (triệu)	32.8
Vốn hóa (tỷ VND)	4,531.65
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	621,234
Sở hữu nước ngoài (%)	48.89%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/10/2007

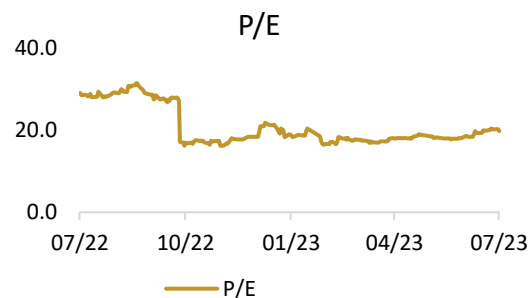
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Những nội dung chính:

Kết quả kinh doanh 1H2023: Lũy kế 6T2023, doanh thu thuần của TCM giảm 27.6% YoY đạt 1,570.74 tỷ đồng và LNST là 105.63 tỷ đồng, giảm 18% YoY do chịu sự tác động nặng nề từ việc sụt giảm đơn hàng xuất khẩu. Theo đó, tính riêng Q2/2023, doanh thu thuần giảm 33.8% YoY đạt 694 tỷ đồng, trong khi đó, LNST giảm nhẹ 8.2% YoY đạt 50.6 tỷ đồng nhờ ghi nhận 1.3 triệu USD lợi nhuận từ việc bán hơn 3.7 triệu cổ phiếu Công ty Cổ phần Hợp tác kinh tế và Xuất nhập khẩu SAVIMEX (HOSE: SAV), tương đương tỷ lệ sở hữu là 20.59%.

Kế hoạch kinh doanh năm 2023: Trong bối cảnh nhu cầu dệt may toàn cầu suy yếu, TCM đặt mục tiêu một cách thận trọng với kế hoạch doanh thu thuần đạt 3,927.41 tỷ đồng và LNST đạt 244.89 tỷ đồng, lần lượt giảm 9% và 13% so với mức thực hiện năm 2022. Ban lãnh đạo cho biết khách hàng đặt hàng nhỏ giọt và cẩn trọng hơn, theo kịch bản khả quan nhất, đến hết năm 2023 thị trường dệt may mới phục hồi. Tính đến Q3/2023, công ty chỉ mới nhận được 77% đơn hàng cho kế hoạch doanh thu.

Dự án nhà máy Vĩnh Long: Do đơn hàng sụt giảm, TCM chỉ tập trung vận hành 1 nhà máy may Vĩnh Long. Đối với nhà máy may Vĩnh Long 2, TCM sẽ tuyển dụng lao động để đạt công suất theo kế hoạch ngay sau khi thị trường có dấu hiệu phục hồi. Tuy nhiên, đối với kế hoạch xây dựng nhà máy đan và nhuộm tại tỉnh Vĩnh Long, TCM cho biết do chi phí xây dựng nhà máy quá cao và công suất mà tỉnh Vĩnh Long cấp phép không đạt như kỳ vọng, do đó TCM sẽ tạm dừng mở rộng dự án nhà máy đan và nhuộm với diện tích đất khoảng 68 ngàn m2. TCM đã đầu tư mảnh đất này ở mức USD 26/m2 và giá thị trường hiện tại đạt khoảng USD 80-85/m2, ban lãnh đạo dự kiến chuyển nhượng và dùng khoản tiền này để mua lại nhà máy hiện hữu khác gần Tp.HCM. Chúng tôi ước tính lợi nhuận từ việc chuyển nhượng mảnh đất này sẽ rơi vào khoảng hơn 3.5 triệu USD.

Cổ tức: Năm 2023, TCM chi trả cổ tức cho năm 2022 với tỷ lệ 20%, với 7% cổ tức bằng tiền mặt (đã chi trả vào tháng 4/2023) và 13% cổ tức bằng cổ phiếu. Cổ tức năm 2023 dự kiến ở mức 15%.

Định giá & khuyến nghị: Trước áp lực sức mua yếu và tồn kho cao khiến cho đơn hàng sụt giảm, tổng cầu dệt may thế giới năm 2023 được dự báo sẽ giảm 5% YoY từ 722 tỷ USD xuống mức 685 tỷ USD, chúng tôi dự phóng thận trọng doanh thu thuần của TCM năm 2023 đạt 3,501 tỷ đồng (-19.3% YoY). Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp năm 2023 sẽ giảm xuống mức 15.8% dựa trên tình hình chung của ngành là thiếu đơn hàng trong khi giá bán bị ép giảm. Qua đó, LNST năm 2023 đạt 211 tỷ đồng (-25.1% YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu TCM là 52,300 đồng/cổ phiếu. Do đó đưa ra khuyến nghị **Giữ** cho TCM.

Rủi ro: (1) Rủi ro tỷ giá; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3), Rủi ro thanh toán; (4) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (5) Rủi ro lạm phát; (6) Rủi ro suy thoái kinh tế thế giới ảnh hưởng tới nhu cầu đơn hàng.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,662	3,644	3,470	3,535	4,337	3,501
LNST (tỷ VND)	260	217	276	144	281	211
EPS (VND)	4,069	3,166	4,435	1,997	3,405	2,567
Tăng trưởng EPS (%)	29%	-22%	40%	-55%	70%	-25%
Giá trị sổ sách (VND)	23,537	24,566	26,402	23,942	24,119	24,901
P/E	5.3	6.1	5.0	38.7	16.2	20.4
P/B	0.9	0.8	0.8	3.2	2.3	2.1
Cổ tức (VND)	5%	5%	5%	15%	20%	15%

Định giá và khuyến nghị

Trong báo cáo trước, chúng tôi kỳ vọng ngành dệt may sẽ phục hồi từ Q4/2023, nhưng do (1) cạnh tranh mạnh mẽ từ Trung Quốc và Bangladesh khi có đơn giá thấp hơn Việt Nam; (2) đơn hàng vẫn trì trệ do lo ngại suy thoái kinh tế khiến các nhãn hàng thời trang toàn cầu gặp nhiều khó khăn, do đó, chúng tôi cho rằng ngành dệt may vẫn chưa thể khởi sắc cho đến Q1/2024. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tin tưởng vào triển vọng dài hạn của TCM nhờ:

- (1) Chuỗi cung ứng Dệt – Nhuộm – May tạo lợi thế giúp TCM ổn định nguồn cung nguyên liệu, khắc phục “điểm nghẽn” của ngành dệt may
- (2) Đẩy mạnh công tác nghiên cứu và phát triển (R&BD) nhằm nâng cao giá trị chuỗi cung ứng, đón đầu xu hướng thị trường
- (3) Hưởng lợi từ CPTPP và EVFTA nhiều hơn so với những doanh nghiệp cùng ngành

Do đó, sử dụng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính giá hợp lý đối với TCM là 52,300 VNĐ/CP (-1% so với giá hiện tại). Qua đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Giữ** cho TCM.

Chiết khấu dòng tiền

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	256	367	452	508	560
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	205	295	363	408	449
Khấu hao	151	172	183	189	196
WC	(34)	(14)	(62)	(151)	(124)
CAPEX	(123)	(147)	(138)	(71)	(87)
FCFF	200	305	346	374	435
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 9.9%)	183	255	264	262	278
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng (3.0% g)	4,490				
Nợ ròng	(821)				
Giá trị vốn cổ phần	4,911				
SLCP	81,946,677				
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	59,927				

Phương pháp EV/EBITDA	
EV/EBITDA ngành	6.4x
EV (tỷ đồng)	2,593
Nợ ròng (tỷ đồng)	(821)
Giá trị vốn cổ phần (tỷ đồng)	1,772
SLCP	81,946,677
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	21,621

	DCF	EV/EBITDA	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	59,927	21,621	52,300 VNĐ/cp
Tỷ trọng	80%	20%	

Rủi ro

(1) Rủi ro tỷ giá

Với hơn 80% doanh thu là xuất khẩu, TCM đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá hối đoái, chủ yếu là KRW, JPY, USD tại ba thị trường xuất khẩu lớn là Hàn Quốc, Nhật Bản, và Mỹ. Bất ổn tại các thị trường xuất khẩu và sự ảnh hưởng của các yếu tố địa chính trị đến tỷ giá là rủi ro đáng quan tâm.

(2) Rủi ro cạnh tranh

Ngành dệt may Việt Nam đang dần mất đi thế mạnh để cạnh tranh với các nước xuất khẩu dệt may lớn khác do cơ cấu dân số của Việt Nam có sự chuyển hóa dần sang cơ cấu dân số già trong giai đoạn tới. Các thị trường chuyên sâu trong cung ứng dệt may thế giới như Bangladesh, Ấn độ và Myanmar có độ tuổi trung bình của người dân lần lượt là 28 tuổi, 28.8 tuổi và 29 tuổi. Trong khi đó, độ tuổi trung bình của người dân Việt Nam năm 2021 là 32 tuổi. Ngoài ra, chi phí nhân công giá rẻ từ Bangladesh và Campuchia cũng là thách thức đối với thị trường Việt Nam.

(3) Rủi ro thanh toán

Rủi ro thanh toán đến từ các khách hàng lớn như Sears, Kmart đã phá sản và không thể hoàn trả toàn bộ khoản phải thu.

(4) Rủi ro nguồn nguyên liệu

Dù TCM ít bị ảnh hưởng bởi giá nguyên liệu đầu vào nhờ chuỗi giá trị khép kín, nhưng công ty vẫn không thể chủ động được bông và xơ sợi nguyên liệu đầu vào, do đó biến động liên tục của giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của doanh nghiệp.

(5) Rủi ro lạm phát

(6) Rủi ro suy thoái kinh tế thế giới ảnh hưởng tới nhu cầu đơn hàng



Sơ lược công ty

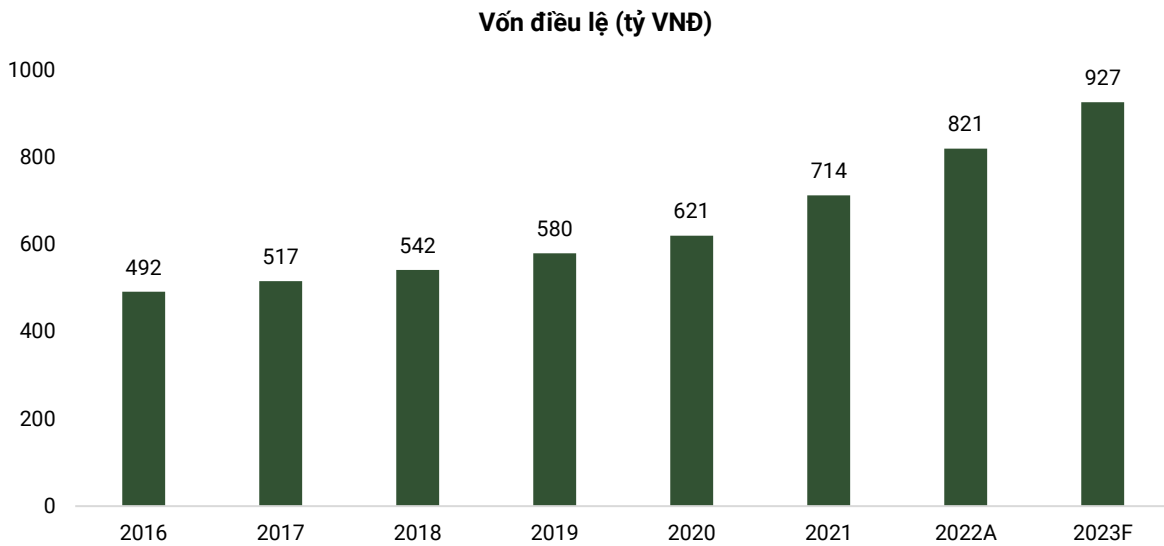
Công ty Cổ phần Dệt May Thành Công (TCM) có tiền thân là Hãng Tái Thành Kỹ Nghệ Dệt được thành lập năm 1967. Công ty chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2006. Công ty chuyên sản xuất và kinh doanh sợi, vải, quần áo dệt may, hóa chất, thuốc nhuộm, máy móc và nguyên phụ liệu ngành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

Tháng 10/2007: Cổ phiếu công ty chính thức niêm yết tại HOSE.

Tháng 05/2008: Đổi tên Công ty Cổ phần Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công.

Hiện tại, công ty đang sở hữu 9 nhà máy, cụ thể là 2 nhà máy sợi với công suất là 10,000 tấn/năm, 4 nhà máy may với công suất là 30,000,000 sản phẩm/năm, 1 nhà máy đan có công suất 15,000 tấn/năm, 1 nhà máy dệt có công suất 15,000,000 m/năm và 1 nhà máy nhuộm có công suất 12,000,000 mét vải dệt thành phẩm/năm và 9,600 tấn vải đan thành phẩm/năm tại các khu vực Tp.HCM, Tây Ninh và Vĩnh Long.

Quá trình tăng vốn (Tỷ VND)



(Nguồn: TCM, PHS dự phóng)

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E
Doanh thu thuần	3,662	3,644	3,470	3,535	4,337	3,501
Giá vốn hàng bán	(2,983)	(3,065)	(2,850)	(3,022)	(3,627)	(2,948)
Lợi nhuận gộp	679	579	620	514	710	553
Chi phí bán hàng	(144)	(134)	(144)	(184)	(178)	(154)
Chi phí QLDN	(230)	(153)	(142)	(170)	(170)	(144)
Lợi nhuận từ HĐKD	305	292	334	159	363	256
Lợi nhuận tài chính	(58)	(27)	(0)	9	(24)	(0)
Chi phí lãi vay	(52)	(49)	(28)	(19)	(31)	(25)
Lợi nhuận trước thuế	323	274	343	178	350	263
Lợi nhuận sau thuế	260	217	276	144	281	211
LNST của cổ đông Công ty mẹ	259	216	275	143	279	211

Cân đối kế toán	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E
Tài Sản Ngắn Hạn	1,893	1,624	1,784	2,351	2,167	2,244
Tiền và tương đương tiền	216	225	288	270	422	508
Đầu tư tài chính ngắn hạn	203	225	267	286	204	164
Phải thu ngắn hạn	280	259	200	288	255	206
Hàng tồn kho	1,138	893	1,007	1,464	1,255	1,342
Tài sản ngắn hạn khác	56	22	22	43	31	25
Tài Sản Dài Hạn	1,354	1,298	1,193	1,255	1,310	1,065
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	3	3
Tài sản cố định	1,107	1,091	986	928	1,037	819
Bất động sản đầu tư	5	5	3	3	2	2
Chi phí xây dựng dở dang	39	16	13	138	48	37
Đầu tư tài chính dài hạn	67	70	78	86	86	69
Tài sản dài hạn khác	137	117	113	100	135	135
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	3,247	2,923	2,976	3,606	3,477	3,310
Nợ phải trả	1,971	1,498	1,338	1,898	1,498	1,267
Nợ ngắn hạn	1,701	1,331	1,257	1,757	1,312	1,080
Nợ dài hạn	270	166	81	140	186	186
Vốn chủ sở hữu	1,276	1,425	1,639	1,709	1,979	2,043
Vốn góp	542	580	621	714	820	927
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	3,247	2,923	2,976	3,606	3,477	3,310

Lưu chuyển tiền tệ	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	86	527	387	(89)	252	257
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	80	(80)	(34)	(117)	(9)	(123)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(80)	(438)	(290)	189	(91)	(48)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	86	9	63	(17)	152	85
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	130	216	225	288	270	422
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	216	225	288	270	423	508

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E
Tăng trưởng (%)						
Doanh thu	14.1%	-0.5%	-4.8%	1.9%	22.7%	-19.3%
Lợi nhuận sau thuế	35.2%	-16.7%	27.4%	-48.0%	95.7%	-25.1%
Tổng tài sản	7.0%	-10.0%	1.8%	21.2%	-3.6%	-4.8%
Tổng vốn chủ sở hữu	19.1%	11.7%	15.0%	4.3%	15.8%	3.2%
Khả năng sinh lời (%)						
Tỷ suất lãi gộp	18.5%	15.9%	17.9%	14.5%	16.4%	15.8%
Tỷ suất EBIT	8.3%	8.0%	9.6%	4.5%	8.4%	7.3%
Tỷ suất lãi ròng	7.1%	6.0%	8.0%	4.1%	6.5%	6.0%
ROA	8.0%	7.4%	9.3%	4.0%	8.1%	6.4%
ROE	20.4%	15.2%	16.9%	8.4%	14.2%	10.3%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	36	35	31	40	30	30
Số ngày tồn kho	140	108	130	177	127	167
Số ngày phải trả	33	24	32	57	19	19
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.11	1.22	1.42	1.34	1.65	2.08
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.44	0.55	0.62	0.51	0.69	0.84
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.61	0.51	0.45	0.53	0.43	0.38
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.54	1.05	0.82	1.11	0.76	0.62
Vay ngắn hạn/VCSH	1.33	0.93	0.77	1.03	0.66	0.53
Vay dài hạn/VCSH	0.21	0.12	0.05	0.08	0.09	0.09

(Nguồn: PHS tổng hợp)

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 trách

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: (+84-28) 5 411 8855

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, P. 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,

Phường 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 & 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