



NGÀNH: QUẢN AO & TRANG PHỤC PHỤ KIỆN

Mã ngành ICB: 3763

Mã Bloomberg: TCM

Ngày cập nhật: 21/10/2011

Thông tin cổ phiếu

Giá 20/10/2011 (đồng):	14.400
Thấp nhất 52 tuần (đồng):	12.000
Cao nhất 52 tuần (đồng):	25.500
Vốn hóa (tỷ đồng):	642,7
SLCPLH	44.637.036
P/E:	2,63
P/B:	0,98
EPS (đồng):	5.476

Biểu đồ giá



Chỉ tiêu tài chính	2009	2010	2Q2011
TTS (tỷ đ)	1.706	1.914	2.021
VCSH (tỷ đ)	525	679	738,8
VDL (tỷ đ)	434,4	434,4	447,4
DTT (tỷ đ)	1.126	1.893	1.207
LNTT (tỷ đ)	60,7	227,6	148,6
LNST (tỷ đ)	47,4	198,5	127,8
Nợ/TTS (%)	67,06	64,29	63,23
TS LN gộp (%)	19,34	20,54	22,26
TS LN ròng (%)	4,01	10,54	9,47
ROA (%)	2,65	10,43	12,10
ROE (%)	8,61	29,40	33,09
BV (đ)	9.495	13.808	14.753
EPS (đ)	4.605	1.211	5.476

Nguồn: VCBS, *: số liệu 4 quý gần nhất

CÔNG TY CP ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI DỆT MAY THÀNH CÔNG (TCM)

Điểm nhấn đầu tư

- TCM có qui mô lớn nhất về tài sản và vốn chủ sở hữu, đồng thời dẫn đầu các doanh nghiệp trong ngành về khả năng sinh lời.
- TCM là một trong số ít doanh nghiệp có dây chuyền sản xuất khép kín nên có thể kiểm soát tốt chi phí và chất lượng sản phẩm đầu ra.
- TCM hiện là doanh nghiệp có năng lực sản xuất và kim ngạch xuất khẩu cao nhất trong ngành, là doanh nghiệp duy nhất có khả năng tự cung cấp 100% nhu cầu về sợi bông cho hoạt động sản xuất kinh doanh của mình.
- TCM đạt mức lợi nhuận ấn tượng trong 2010 và duy trì tăng trưởng tốt trong 6T2011. LNST tăng lần lượt gần 5 lần và 153% so với cùng kỳ năm trước. Trong 6 tháng đầu năm, TCM hoàn thành 90% kế hoạch năm.
- Với mức giá 14.400 đồng, TCM hiện đang giao dịch tại mức P/E là 2,63x, tương đối rẻ so với mức P/E trung bình 4,7x của TNG, GMC, GIL và NPS.
- Triển vọng 2011: Giá bông thế giới ổn định trở lại và khó giảm thêm, do đó tiêu thụ sợi được kỳ vọng tăng lên. Đồng thời mảng sợi nâng cao tỷ trọng đóng góp trong tổng doanh thu của TCM với tỷ suất LN gộp cũng tăng theo. Hoạt động dệt may vẫn là nguồn thu chính trong 2011 do mảng bất động sản chưa triển khai được.

Tình hình hoạt động và triển vọng

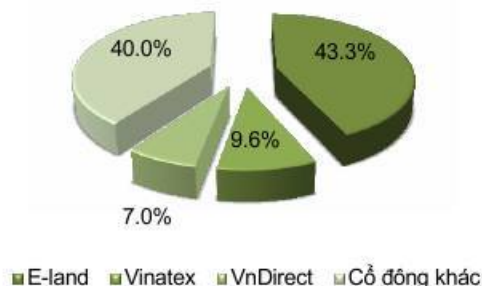
THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

■ **Lịch sử hình thành và phát triển:**

TCM chính thức hoạt động theo hình thức công ty CP với tên gọi Công ty CP Dệt May Thành Công vào tháng 7/2006. TCM chính thức niêm yết trên HSX vào tháng 10/2007 và đổi tên thành CTCP Dệt may Đầu tư thương mại Thành Công vào tháng 5/2008. Tháng 4/2009 tập đoàn E-Land Singapore trở thành đối tác chiến lược và tham gia điều hành công ty.

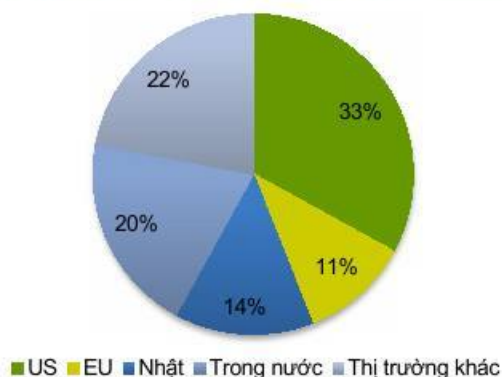
Hiện tại, vốn điều lệ của TCM đạt 447.374.860.000 VND, trong đó E-land nắm giữ 40,4%, Tập đoàn Dệt may Việt nam (Vinatex) nắm giữ 7,6% và VnDirect vừa nâng tỷ lệ sở hữu từ 5,3% lên 7% trong tháng 9/2011.

Ngành nghề kinh doanh chính của TCM bao gồm: (1) sản xuất, mua bán các loại bông, sợi vải, hàng may mặc và các vật tư phụ liệu; (2) Kinh doanh bất động sản.

Cơ cấu cổ đông


Nhà máy	Sản lượng/năm
Sợi	21.000 tấn
Dệt	7 triệu mét
Đan	7.000 tấn
Nhuộm	100 triệu mét vải, 8.000 tấn sợi
May	15 triệu sp

Nguồn: BCTN 2010 của TCM

Thị trường xuất khẩu chính của TCM


Mã	Sản phẩm	Công suất
TCM	Quần áo thun	20 triệu sp/năm
GMC	Quần áo thể thao, áo jacket, quần sóc	
TET	Quần áo, ba lô, túi xách tay	1,3 triệu sp/năm
TNG	Áo jacket, quần	15 triệu quần hoặc 5 triệu jacket/năm
NPS	Áo jacket, quần	

Nguồn: TCM

Vị thế:

TCM có lợi thế về dây chuyền sản xuất khép kín. Trong khi hầu hết các doanh nghiệp cùng ngành chủ yếu hoạt động ở khâu may gia công và phải nhập khẩu vải nguyên liệu thì TCM đã xây dựng được một quy trình sản xuất khép kín từ sản xuất sợi, dệt, đan, nhuộm đến may. Đây là thế mạnh của TCM so với các đối thủ cạnh tranh, giúp Công ty kiểm soát tốt chi phí và chất lượng sản phẩm đầu ra. Với sự hỗ trợ của đối tác chiến lược E-land trong quản trị, TCM đã áp dụng mô hình quản trị Balanced ScoreCard và hệ thống quản trị nguồn nhân lực ERP, do đó giúp TCM nâng cao sự tin nhiệm của khách hàng và người tiêu dùng.

Năng lực sản xuất cao. So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành, TCM là doanh nghiệp duy nhất có khả năng tự cung cấp và đáp ứng 100% nhu cầu về sợi bông cho hoạt động kinh doanh của mình. Ngoài ra, TCM cũng là doanh nghiệp có năng lực sản xuất và kim ngạch xuất khẩu lớn nhất toàn ngành. Năng lực sản xuất cao là cơ sở để TCM có thể nhận các đơn hàng lớn và mở rộng đối tượng khách hàng.

Thị trường xuất khẩu đa dạng. Thị trường tiêu thụ của TCM khá đa dạng và không phụ thuộc vào một khách hàng hay thị trường chính nào, do đó giúp TCM giảm thiểu được rủi ro biến động thị trường và sức ép về giá hay thời gian giao hàng từ phía khách hàng lớn. Sản phẩm chính của TCM là quần áo thun, một trang phục phổ biến nên ít bị ảnh hưởng bởi tính mùa vụ và chu kỳ kinh tế, do đó sản lượng của Công ty tương đối ổn định so với một số công ty khác sản xuất các mặt hàng như áo jacket hay quần sóc.

So sánh với các doanh nghiệp trong ngành

TCM là doanh nghiệp đầu ngành khi xét về qui mô. TCM dẫn đầu các doanh nghiệp trong ngành về qui mô tài sản và vốn điều lệ, với 2.021 tỷ đồng tổng tài sản và 447,4 tỷ đồng vốn điều lệ tại thời điểm 30/06/2011.

Khả năng sinh lời của TCM cũng dẫn đầu với cả 3 chỉ số tỷ suất lợi nhuận ròng, ROA và ROE tính đến hết quý 2 năm 2011 đều cao hơn các đối thủ cạnh tranh khác như GMC, GIL, TNG hay NPS.

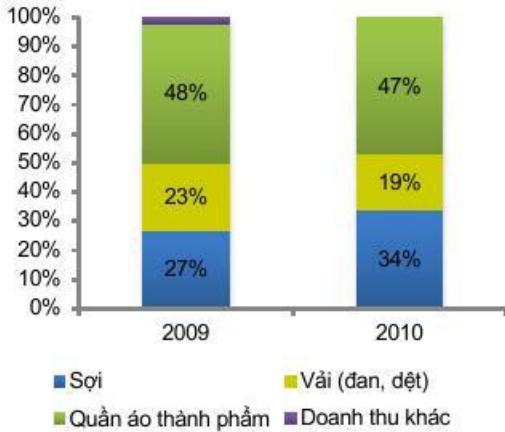
Định giá hấp dẫn. Mặc dù có qui mô lớn và khả năng sinh lời vượt trội, P/E của TCM lại ở mức thấp nhất trong các doanh nghiệp được so sánh (2,87x).

Mã	TTS (tỷ đ)	VĐL (tỷ đ)	TSLN ròng (%)	Nợ/TTS (%)	ROA ttm (%)	ROE ttm (%)	EPS ttm (đ)	P/E (x)	P/B (x)
TCM	2.021	447,4	9,47	63,23	12,10	33,08	5.476	2,63	0,98
GMC	465,2	88,7	5,28	69,75	7,93	26,23	4.185	3,47	0,91
GIL	616,8	127,7	9,42	41,94	8,76	15,10	4.234	6,61	1,00
TNG	881,8	134,6	3,37	76,47	3,75	15,94	2.458	3,99	0,65
NPS	82,4	21,7	7,99	59,17	5,89	14,42	2.235	4,70	0,68

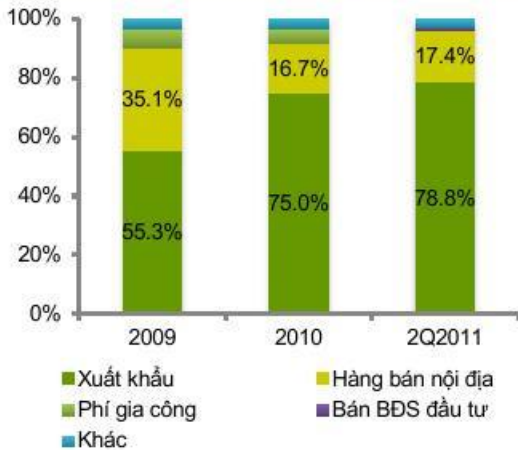
Nguồn: VCBS tổng hợp, số liệu tính đến Q2.2011



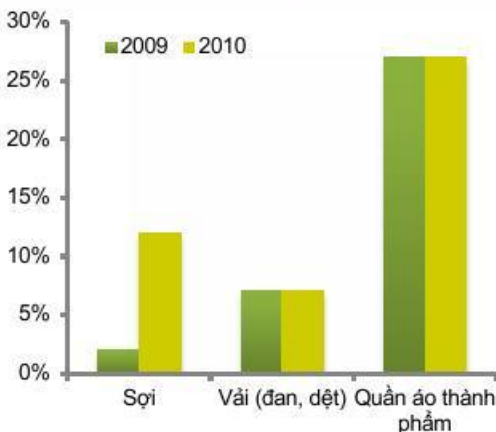
Cơ cấu doanh thu theo mặt hàng



Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh



Tỷ suất lợi nhuận gộp 2010



CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2010 & 6T2011

Cơ cấu doanh thu:

Doanh thu của TCM đến từ 3 mảng chính là Sợi, Vải và Quần áo thành phẩm. Mảng kinh doanh quần áo thành phẩm chiếm tỷ trọng lớn nhất, dao động ở mức 47%-48% trong 2009 và 2010, đồng thời có tỷ suất lợi nhuận cao nhất (27%) trong 3 mảng kinh doanh chính.

78,8% tổng doanh thu của TCM trong 6 tháng đầu năm 2011 đến từ hoạt động xuất khẩu và 17,4% đến từ hàng bán nội địa. Cũng trong 6T2011, TCM có doanh thu 10 tỷ đồng từ việc bán bất động sản đầu tư, trong khi những năm trước (2009, 2010) có sự đóng góp khoảng 5%-6% phí gia công.

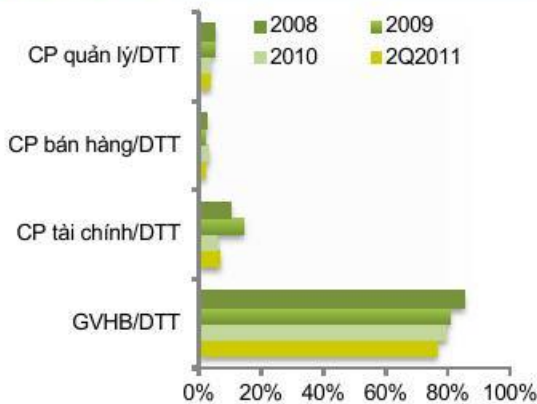
Kết quả kinh doanh năm 2010: Năm 2010 được đánh giá là một năm tăng trưởng tốt của TCM. Trong đó, doanh thu đạt mức 1.892 tỷ đồng (tăng 68,1% so với cùng kỳ và vượt kế hoạch 45,7%) và LNST đạt 199 tỷ đồng (tăng gần 5 lần so với 2009 và vượt kế hoạch 83,7%). Các nguyên nhân chính khiến TCM đạt được mức tăng trưởng này bao gồm:

- (1) TCM có kế hoạch thu mua được nguồn nguyên liệu bông rẻ (để sản xuất sợi) do đã dự báo được xu hướng tăng giá của bông thế giới, đồng thời sản lượng tiêu thụ năm 2010 cũng tăng nhẹ so với 2009. Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của của mảng sợi đã tăng mạnh từ 2% năm 2009 lên 12% năm 2010.
- (2) Tháng 10/2010, TCM đã chuyển nhượng toàn bộ cổ phần nắm giữ tại Slico, mang về 88 tỷ đồng doanh thu và 43 tỷ LNST.
- (3) Sau kiểm toán BCTC 2009, 32 tỷ đồng lợi nhuận đã được chuyển từ 2009 sang 2010.

Kết quả kinh doanh 6T2011: TCM đạt 1.207,5 tỷ đồng doanh thu (tăng 39,7% so với cùng kỳ và hoàn thành 51,4% kế hoạch) và LNST đạt 127,8 tỷ đồng (tăng 153% so với cùng kỳ và hoàn thành 90% kế hoạch 2011).

6 tháng đầu năm 2011 được đánh giá là thời điểm khó khăn đối với các doanh nghiệp dệt may do giá bông thế giới diễn biến thất thường, tăng mạnh trong vài tháng đầu năm với đỉnh điểm vào tháng 4 đạt trên 5USD/kg nhưng sau đó lao dốc xuống 2,5USD/kg vào cuối tháng 9. Tuy nhiên, do vẫn có nguồn nguyên liệu rẻ tích trữ từ năm 2010, hoạt động sản xuất của TCM không bị ảnh hưởng nhiều của biến động này trong 6T2011. Đây chính là nguyên nhân tại sao TCM vẫn tiếp tục duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận rất cao trong thời gian này.

Vay ngắn hạn tăng mạnh 51% trong 6T2011. Tính đến thời điểm cuối tháng 6 năm 2011, vay ngắn hạn của TCM đã tăng tới 51%, từ 417,6 tỷ đồng vào cuối năm 2010 lên 630,6 tỷ đồng vào tháng 6/2011, chiếm tới 68,4% tổng nợ vay. Đáng chú ý, các khoản vay bằng USD của TCM là 290,7 tỷ đồng, chiếm tới 46% tổng các khoản vay của Công ty do (1) nguồn nguyên liệu đầu vào vẫn phải nhập khẩu nhiều và (2) TCM kí kết hợp đồng vay 7 triệu USD từ E-land với mức lãi suất ưu đãi 0,78%-0,99%/năm trong thời gian này. Khoản vay này cũng là đóng góp chính

Tỷ trọng chi phí trên doanh thu thuần


Dự án	Diện tích (m ²)	Vị trí	Hiện trạng
Thành Công 1	9.898	Q. Tân Phú, TP HCM	Đất trống
Thành Công 2	66.478	Q. Tân Phú, TP HCM	Dùng làm nhà xưởng, văn phòng
Thành Công 3	13.178	Q4, TP HCM	Đang là nhà xưởng sản xuất sợi. Dự kiến di dời trong 2011
Resort Phan Thiết	10 ha	Phan Thiết	Chưa triển khai
KCN Slico		Long An	Đã chuyển nhượng toàn bộ cổ phần vào T10.2010

Nguồn: TCM

vào sự gia tăng mạnh mẽ của nợ vay ngắn hạn của TCM.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng TCM không chịu áp lực quá lớn về nguồn USD để trả cho các khoản vay này do nguồn thu từ hoạt động xuất khẩu chiếm 75%-80% tổng doanh thu của Công ty.

- Hàng tồn kho trong Q2 tăng 51,2% so với Q1.2011** do một phần lớn hàng tồn kho là nguyên vật liệu dự trữ trước những đợt tăng giá bông thế giới từ cuối 2010 (nguyên vật liệu tồn kho tăng gấp đôi trong 6T2011) và sợi tồn kho vẫn còn nhiều (thành phẩm tồn kho tăng 45,7%) do nhu cầu thu mua sợi chững lại với kỳ vọng giá bông tiếp tục giảm. Tuy nhiên, từ thời điểm tháng 7 đến nay, giá bông thế giới đã kết thúc xu hướng giảm và ổn định ở mức khoảng 2,5USD/kg kéo theo kỳ vọng về sự sụt giảm của giá bông không còn cao như trước và kích thích doanh nghiệp may tiếp tục mua sợi. Do đó chúng tôi cho rằng lượng sợi tiêu thụ của TCM sẽ được cải thiện trong Q3.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Ngoài hoạt động kinh doanh chính, TCM còn mở rộng sang hoạt động kinh doanh bất động sản. Các dự án của TCM bao gồm như sau.

Khu chung cư cao cấp Thành Công 1: hiện tại đang là đất trống. Tháng 8/2010, TCM đã ký kết hợp đồng vay trị giá 7 triệu USD với E-land Asian Holdings với mức lãi suất ưu đãi 0,78% - 0,99%/năm để phục vụ cho việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất. Sau đó TCM dự kiến thành lập liên doanh với E-land để thực hiện dự án này, trong đó TCM góp 30% bằng quyền sử dụng đất. TCM đã nộp tiền quyền sử dụng đất và dự kiến bắt đầu xây dựng vào cuối 2011 hoặc năm 2012. Thời gian thực hiện dự kiến là 2 năm, do đó ít nhất đến 2013 TC1 mới đóng góp được vào doanh thu của TCM.

Khu dân cư và thương mại TC3: Tháng 2/2010 TCM đã ký hợp đồng hợp tác với Vietcomreal và Công ty Hồng Phúc, thành lập CTCP với vốn điều lệ khoảng 50 tỷ đồng, trong đó TCM góp vốn 55% bằng quyền sử dụng đất. Hiện nay, TC3 vẫn là xưởng sản xuất sợi của TCM và sẽ được di dời về khu Trảng Bàng – Tây Ninh trong tương lai gần. TCM đang đợi UBND Quận 4 phê duyệt các chỉ tiêu quy hoạch, dự kiến sẽ phát triển dự án vào giai đoạn 2012 – 2015.

Resort Phan Thiết: TCM ở giai đoạn đền bù cho 4 gia đình còn lại vào cuối năm 2010. Hiện tại, TCM đang cân nhắc giữa việc tiếp tục hay sẽ chuyển nhượng dự án cho 1 bên khác. Dự tính giá trị chuyển nhượng là 2 tỷ đồng.

Khu công nghiệp Slico: Tháng 10/2010, TCM đã chuyển nhượng toàn bộ cổ phần nắm giữ tại Slico, mang về 88 tỷ đồng doanh thu và 43 tỷ LNTT. Khoản lợi nhuận này sẽ được dùng để trả các khoản vay của TCM.



Chỉ tiêu tăng trưởng (%)	2009	2010	2Q11
Tổng tài sản	30,41	12,21	17,83
Vốn chủ sở hữu	51,92	29,26	34,51
Doanh thu	10,14	67,49	39,67
LNTT	789,3	274,8	156,0
LNST	841,37	318,6	152,1
Khả năng sinh lời (%)			
Tỷ suất LN gộp	19,34	20,54	22,26
Tỷ suất LN ròng	4,01	10,54	9,47
ROA	2,65	10,43	12,10
ROE	8,61	29,40	33,09
Cơ cấu vốn & tài sản (%)			
Nợ phải trả/TNV	67,06	64,29	63,23
Nợ dài hạn/TNV	25,9	19,4	16,3
Nợ chịu lãi/Nợ phải trả	78,6	59,8	72,2
TSNH/TTS	38,6	48,2	47,7
Phải thu ngắn hạn/TTS	14,5	9,1	7,9
Hàng tồn kho/TTS	14,0	27,5	32,0
Khả năng thanh toán			
Tỷ số thanh toán hiện thời	0,94	1,07	1,02
Tỷ số thanh toán nhanh	0,60	0,46	0,32
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,19	0,16	0,08
Hiệu quả hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	4,96	8,96	2,87
Vòng quay tổng tài sản	0,66	0,99	0,28
Vòng quay tài sản cố định	1,18	2,53	0,70
Vòng quay hàng tồn kho	4,72	3,58	0,87

Nguồn: VCBS

CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Tốc độ tăng trưởng tài sản, nguồn vốn, doanh thu và lợi nhuận

Trong giai đoạn 2007 – 2010 TCM duy trì tốc độ tăng trưởng trung bình cao đối với qui mô tổng tài sản (26,4%) và vốn chủ sở hữu (38,1%). Đáng chú ý, do có lợi thế về quy trình sản xuất khép kín và khả năng tự cung cấp sợi bông cho nhu cầu sản xuất từ cuối năm 2010, TCM đã giảm thiểu được sự biến động của chi phí đầu vào và luôn duy trì tốc độ tăng doanh thu và lợi nhuận cao. Mức tăng trưởng trung bình doanh thu của TCM trong giai đoạn này là 37,7% trong khi LNTT và LNST tăng trưởng trung bình rất cao, đạt lần lượt 85,5% và 79,3%. Riêng trong 6T2011, lợi nhuận của Công ty cũng tăng trưởng trên 150% so với cùng kỳ.

Khả năng sinh lời

TCM luôn dẫn đầu các doanh nghiệp trong ngành về khả năng sinh lời, đồng thời các tỷ số lợi nhuận đều được cải thiện qua các năm. Chúng tôi cho rằng TCM đạt được kết quả này là do có một số lợi thế so với các doanh nghiệp khác: (1) qui mô về tổng tài sản và vốn lớn (2) có quy trình sản xuất khép kín (3) có khả năng tự cung cấp 100% sợi bông cho nhu cầu sản xuất của mình từ cuối 2010 và (4) có khả năng dự báo tốt biến động của thị trường.

Cơ cấu nguồn vốn, tài sản

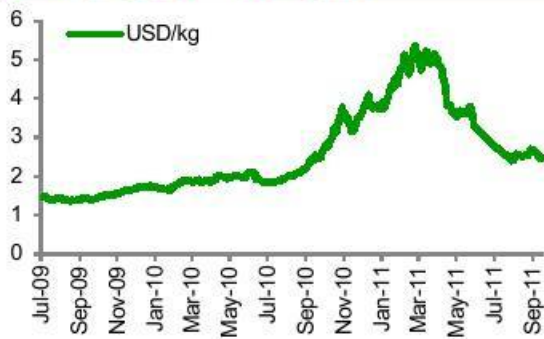
TNG có tỷ lệ nợ dài hạn/tổng nguồn vốn (16,3% trong 2Q2011) cao hơn rất nhiều so với TNG (5,4%), GMC (2,4%) và GIL (1,7%). Tuy nhiên, các khoản vay dài hạn đã được TCM đầu tư vào 2 nhà máy sợi và đã đưa vào sử dụng với công suất hiện tại đạt 98%. Nguồn thu từ 2 nhà máy này sẽ dùng để giải quyết các khoảng vay dài hạn tương ứng. Do đó, chúng tôi không quá lo ngại về khả năng trả nợ của TCM trong thời gian tới.

Khả năng thanh toán

Do đặc điểm hàng tồn kho tăng mạnh trong 2010 và 6T2011 nên mặc dù tỷ số thanh toán hiện thời của TCM được cải thiện trong 2010 so với 2009, tỷ số thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt có chiều hướng giảm sút trong 2010 và 6T2011. Hệ số thanh toán hiện thời của TCM trong 2010 đạt 1,07, thấp hơn của GMC (1,23) và GIL (2,25).

Hiệu quả hoạt động

Vòng quay hàng tồn kho của TCM trong 2010 là 3,58, thấp nhất trong số các doanh nghiệp dệt may niêm yết (TNG: 4,65; GMC: 6,67; GIL: 6,53 và NPS: 33,7). Tuy nhiên, cần lưu ý rằng tồn kho vào thời điểm cuối năm 2010 của TCM chủ yếu là nguyên vật liệu dự trữ cho đợt tăng giá bông của thế giới từ cuối 2010 đến giữa 2011. Ngoài ra, hiện nay TCM chủ yếu thực hiện các đơn hàng FOB, do đó với mỗi đơn hàng TCM đều xử lý dứt điểm và không để tồn kho, nhằm đạt hiệu quả hoạt động cao nhất.

Biến động giá bông thế giới


Nguồn: Bloomberg, VCBS

Các sự kiện chính của TCM

- 05/05/2011: TCM: Q1 đã hoàn thành hơn 1/2 kế hoạch năm
- 17/05/2011: TCM: Bản điều lệ sửa đổi lần 4
- 26/05/2011: TCM: VNDirect đăng ký 'lướt sóng' 1 triệu cổ phiếu
- 15/06/2011: TCM: Ông Trần Như Tùng - TV.HĐQT đăng ký mua 50.000 cp
- 16/06/2011: TCM: Tập đoàn Dệt may Việt Nam đăng ký mua và bán 2 triệu cổ phiếu
- 16/06/2011: TCM: Tập đoàn Dệt may Việt Nam đã mua 107.775 cổ phiếu
- 02/08/2011: TCM: VND - Cổ đông lớn đã mua 14 cổ phiếu
- 04/08/2011: TCM: 6 tháng công ty mẹ đạt gần 130 tỷ đồng LNST
- 17/08/2011: TCM: VNDirect đăng ký mua 1 triệu cổ phiếu
- 19/08/2011: TCM: Ông Trần Như Tùng - TV.HĐQT đã mua 14.025 cổ phiếu
- 07/09/2011: TCM: Tập đoàn Dệt may Việt Nam đăng ký mua và bán 2 triệu cổ phiếu
- 22/09/2011: TCM: VNDirect đã mua gần 800.000 cổ phiếu
- 04/10/2011: TCM: Ông Trần Như Tùng - TV.HĐQT đã bán 14.000 cp

ĐÁNH GIÁ VÀ TRIỂN VỌNG
■ Triển vọng ngành 2011

Triển vọng về xuất khẩu hàng dệt may và sản phẩm may mặc: Mặc dù đây là những mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam từ 2009 đến nay, tỷ trọng của các mặt hàng này trong tổng kim ngạch xuất khẩu của thế giới chỉ chiếm 1,6%. Với thị trường Mỹ tiềm năng, sản phẩm dệt may của Việt Nam cũng chỉ chiếm 5,8% tổng kim ngạch nhập khẩu dệt may của toàn nước Mỹ. Do đó, ngành dệt may Việt Nam còn rất nhiều tiềm năng xuất khẩu ra các thị trường lớn trên thế giới.

Ngoài ra, do đồng Nhân dân tệ tăng giá và nhân công Trung Quốc cũng trở nên đắt đỏ hơn, nhiều đơn hàng đã được chuyển từ Trung Quốc sang Việt Nam nhằm tận dụng nguồn nhân công rẻ và có tay nghề. Do đó, đây là cơ hội cho các doanh nghiệp dệt may trong nước để mở rộng hoạt động và đẩy mạnh tăng trưởng lợi nhuận.

Vấn đề về nguồn nguyên liệu đầu vào đã được cải thiện: Phần lớn các doanh nghiệp dệt may của Việt Nam đều phải nhập khẩu nguyên liệu từ các nước láng giềng. Do đó, trong những năm trước đây, ngành dệt may thường ở tình trạng nhập siêu do kim ngạch nhập khẩu luôn lớn hơn kim ngạch xuất khẩu. Tuy nhiên, trong những năm gần đây, ngành dệt may bắt đầu có trạng thái xuất siêu. Theo Tổng cục thống kê, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của ngành dệt may trong 5 tháng đầu năm đạt 5 triệu USD. Đây là dấu hiệu cho thấy triển vọng phát triển tốt của ngành dệt may trong những năm tới.

Giá bông có xu hướng ổn định từ nay đến cuối năm: Giá bông biến động mạnh từ cuối 2010. Từ tháng 4/2011, giá bông sau khi lên đến đỉnh điểm hơn 5 USD/kg đã giảm xuống, các doanh nghiệp bắt đầu vấp phải khó khăn. Do giá nhập bông cao nhưng sau khi nhập về thì giá giảm khiến các doanh nghiệp không muốn bán ra để phải chịu lỗ. Cùng với đó, các doanh nghiệp sản xuất sợi cũng gặp khó khăn về tiêu thụ, do trước đã mua bông giá cao về sản xuất, nên muốn kinh doanh có lãi thì buộc phải bán sợi với giá cao, nhưng khách hàng lại khó chấp nhận sự tăng giá đó. Do đó những nhà sản xuất hàng may mặc đã ứng phó với việc giá bông tăng khiến giá sợi cotton cũng tăng bằng cách tìm kiếm các nguồn nguyên liệu thay thế khác. Tuy nhiên, với sự ổn định của giá bông từ tháng 7 đến nay, chúng tôi cho rằng mức tiêu thụ sợi của các doanh nghiệp sẽ được cải thiện từ nay đến cuối năm.

Tuy nhiên, ngành dệt may vẫn còn một số thách thức cần vượt qua.

- (1) Mặc dù tình trạng nhập khẩu nguyên liệu được cải thiện nhưng do tới 80% nguồn nguyên liệu vẫn phải nhập khẩu nên sự biến động của các nguồn này sẽ tác động không nhỏ đến hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành.
- (2) Do trong thời gian qua, lãi suất cho vay của Việt Nam luôn ở mức tương đối cao, khiến cho chi phí sản xuất của các doanh nghiệp dệt may bị đội lên và các sản phẩm dệt may của Việt Nam có cạnh tranh về mặt giá cả với các nước khác như Ấn Độ, Bangladesh và Pakistan.
- (3) Hầu hết các doanh nghiệp dệt may hiện nay đều chỉ tập trung vào khâu may mặc cuối cùng và thường nhận may gia công với tỷ suất lợi nhuận

thấp, trong khi không có quy trình sản xuất khép kín bông, sợi, dệt, đan, nhuộm, may. Do đó, năng lực cạnh tranh của ngành chưa cao.

- (4) Các doanh nghiệp dệt may có khả năng đối mặt với các vụ kiện chống bán phá giá do kim ngạch xuất khẩu sang các thị trường chính đã đạt mức 5%.

■ **Triển vọng doanh nghiệp trong 2011:**

Sự tăng trưởng đóng góp doanh thu của sản phẩm sợi: TCM đã đưa vào hoạt động nhà máy sợi thứ tư vào tháng 8/2009 với năng suất 7.500 tấn/năm và tỷ suất lợi nhuận gộp của sản phẩm này đã tăng từ 2% trong 2009 lên 12% trong 2010. Chúng tôi cho rằng sản phẩm sợi sẽ tiếp tục đóng góp tỷ trọng lớn hơn nữa vào cơ cấu thu nhập của TCM.

Cơ hội tăng trưởng tốt trong năm 2011: nhiều đơn hàng được chuyển từ Trung Quốc sang Việt Nam nhằm tận dụng nguồn nhân công giá rẻ và có tay nghề cao do đồng Nhân dân tệ lên giá và nhân công Trung Quốc trở nên đắt đỏ. Với vị thế là doanh nghiệp lớn trong ngành và có năng lực sản xuất tốt, TCM sẽ được hưởng lợi nhiều hơn từ sự dịch chuyển này so với các doanh nghiệp có qui mô nhỏ khác.

Dệt may vẫn là nguồn thu nhập chính. Theo TCM, cho đến 2012, công ty vẫn duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh hiện tại và tạm thời chưa có thêm hoạt động hỗ trợ nào. Riêng về hoạt động bất động sản thì đến 2012 TCM mới bắt đầu dự án TC1 và ít nhất đến 2013 mới có doanh thu. Do đó trong 2011, dệt may vẫn là nguồn thu nhập chủ đạo của Công ty.

PHÂN TÍCH SWOT

■ **Điểm mạnh:**

- (1) Có thế mạnh về qui mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu
- (2) Có quy trình sản xuất khép kín nên kiểm soát được chi phí và chất lượng sản phẩm đầu ra.
- (3) Năng lực sản xuất tốt, có khả năng tự cung cấp 100% nhu cầu sợi bông cho hoạt động của mình.
- (4) Dẫn đầu về khả năng sinh lời so với các doanh nghiệp trong ngành
- (5) P/E thấp hơn nhiều so với các đối thủ cạnh tranh trong ngành

■ **Điểm yếu:**

- (1) Hệ số nợ cao, tỷ trọng vay USD cao
- (2) Giá nguyên liệu đầu vào thường xuyên biến động
- (3) Mảng kinh doanh bất động sản vẫn chưa được triển khai do diễn biến không thuận lợi của thị trường bất động sản.

■ **Cơ hội:**

- (1) Cơ hội phát triển mảng kinh doanh bất động sản do có sự hỗ trợ của đối tác chiến lược E-land.
- (2) Cơ hội mở rộng thị trường xuất khẩu do tỷ trọng kim ngạch xuất khẩu toàn ngành so với thế giới còn thấp.

■ **Thách thức:**

- (1) Ngành dệt may nói chung còn đối mặt với nhiều thách thức về nguồn nguyên liệu, về lãi suất, quy trình sản xuất.
- (2) Giảm bớt rủi ro về khả năng thanh toán do có hệ số nợ cao.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN TÓM TẮT

Đơn vị: Triệu đồng	2010	+/-% 2009	2Q2011	+/-%2Q2010
TÀI SẢN NGẮN HẠN	923.288	40,4%	963.941	46,4%
Tiền và tương đương tiền	139.338	2,8%	77.386	49,7%
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1.069	-75,2%	500	-86,6%
Các khoản phải thu	174.992	-29,3%	159.224	-0,3%
Hàng tồn kho, ròng	526.018	120,5%	647.212	72,3%
Tài sản lưu động khác	81.871	160,5%	79.619	18,1%
TÀI SẢN DÀI HẠN	990.559	-5,5%	1.056.970	0,0%
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	747.471	-21,2%	817.475	-1,7%
Giá trị ròng tài sản đầu tư	30.401	-	29.028	-10,9%
Đầu tư dài hạn	111.482	44,4%	113.164	28,6%
Tài sản dài hạn khác	90.354	1007,9%	86.926	-5,6%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	1.913.847	12,2%	2.020.911	17,8%
NỢ PHẢI TRẢ	1.230.483	7,6%	1.277.846	11,3%
Nợ ngắn hạn	859.352	22,4%	948.788	26,4%
Nợ dài hạn	371.132	-15,9%	329.058	-17,2%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	678.958	29,3%	738.807	34,5%
Vốn và các quỹ	678.958	30,0%	738.807	34,5%
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	-	-100,0%	-	-
LỢI ÍCH CỦA CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	4.406	-88,0%	4.258	-76,5%
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1.913.847	12,2%	2.020.911	17,8%

BẢNG KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Đơn vị: Triệu đồng	2010	+/-% 2009	2Q2011	+/-2Q2010
Doanh số	1.895.695	67,5%	1.207.469	39,7%
Các khoản giảm trừ	-2.956	-48,1%	-596	-73,7%
Doanh số thuần	1.892.739	68,1%	1.206.874	40,0%
Giá vốn hàng bán	-1.504.051	65,6%	-926.644	32,8%
Lãi gộp	388.688	78,5%	280.229	70,3%
Thu nhập tài chính	67.586	-9,8%	17.877	50,8%
Chi phí tài chính	-113.292	-30,5%	-83.715	22,5%
Chi phí tiền lãi	0	-100,0%	-31.996	90,7%
Chi phí bán hàng	-57.990	135,7%	-25.821	19,4%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-70.468	25,9%	-43.569	43,0%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	214.524	336,5%	145.001	159,0%
Thu nhập khác, ròng	11.631	7,9%	1.816	116,6%
Lãi lỗ trong công ty liên doanh	1.496	83,5%	1.758	45,2%
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	227.651	274,8%	148.576	156,0%
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	-33.693	162,6%	-18.919	153,5%
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	4.504	-1013,8%	-1.878	-
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-29.188	119,1%	-20.798	178,7%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	198.462	318,6%	127.778	152,7%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-1.126	-151,2%	17	-102,4%
LNST của Công ty mẹ	199.588	341,4%	127.761	149,1%



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. 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 và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

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 TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 – 4 – 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn> – <http://info.vCBS.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Thóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vCBS.com.vn)

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vCBS.com.vn)

Quách Thùy Linh
(qtlinh@vCBS.com.vn)

Lê Huyền Minh
(lhminh@vCBS.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga_hcm@vCBS.com.vn)

Nguyễn Vĩnh NghiêM
(nvnghiem@vCBS.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vCBS.com.vn)