

CTCP DỆT MAY – ĐẦU TƯ – THƯƠNG MẠI THÀNH CÔNG

TCM – DỆT MAY (HSX)

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 15 tháng 02 năm 2017

CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công (Mã: TCM) đã công bố KQKD 2016 chưa kiểm toán, phòng Phân tích & Nghiên cứu xin được cập nhật nhanh một số thông tin về doanh nghiệp như sau:

CẬP NHẬT KQKD 2016

Kết thúc năm 2016, DT của TCM tăng trưởng tốt trong khi LNST sụt giảm khá mạnh so với năm 2015. Cụ thể, DTT đạt 3.070 tỷ đồng (+9,98% yoy, 94,08% KH) và LNST đạt 115 tỷ đồng (-24,5% yoy, 71,80% KH).

Doanh thu thuần tăng mạnh trong thời gian qua chủ yếu đến từ (1) doanh thu đóng góp thêm của nhà máy Vĩnh Long (khoảng 8% tổng DT) và (2) doanh thu của hoạt động xuất khẩu (+11,66% yoy) nhờ hưởng lợi từ việc USD tăng giá so với VND (+1,20% so với thời điểm đầu năm 2016 theo tỷ giá niêm yết của Vietcombank).

Trong khi DT tăng khá tốt, LNST của TCM sụt giảm khá mạnh do một số nguyên nhân chính:

- (1) **Mảng sợi tiếp tục gặp khó khăn:** Giá đầu ra của sợi không tăng trong khi giá nguyên liệu bông cotton bắt đầu tăng mạnh trở lại từ tháng 3/2016 (+15,64% ytd) do các nước xuất khẩu bông chính là Pakistan và Ấn Độ bị mất mùa. Do vậy, biên lợi nhuận của mảng này vẫn ở mức thấp khoảng 2% (so với cùng kỳ trước đó là 6%).
- (2) **Chi phí lao động tăng** theo cơ chế lương tối thiểu và BHXH mới của Nhà nước từ ngày 1/1/2016.
- (3) **Chi phí khấu hao tăng:** Nhà máy Vĩnh Long đi vào hoạt động từ tháng 7/2015 khiến chi phí khấu hao của TCM trong năm 2016 tăng mạnh so với năm 2015 khoảng +24,61%.
- (4) **Thuế suất TNDN trung bình tăng** từ 7,3% lên 13,7% do một số nhà máy không còn được hưởng ưu đãi thuế 0% sau 5 năm hoạt động.

Với những lý do trên, biên LNG 2016 của TCM bị ảnh hưởng tiêu cực, giảm từ 15,27% năm 2015 xuống còn 13,65%. Tuy nhiên, **nếu phân tích LNG của TCM theo từng quý, chúng tôi đánh giá tốc độ tăng trưởng LNG của TCM vẫn có những tín hiệu tích cực nhất định.** Cụ thể, LNG của 6 tháng đầu năm 2016 giảm mạnh -13,29% yoy, đến Q3.2016 tốc độ suy giảm của LNG chỉ còn -2,18% yoy và đến Q4.2016, LNG đã tăng trưởng mạnh mẽ trở lại 27,55% yoy. **LNG của TCM đã có sự hồi phục dần qua các quý là nhờ hiệu suất của nhà máy Vĩnh Long đã được cải thiện, chi phí cố định đã dần đạt mức tối ưu.**

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Nguyên Phương

nnphuong@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 (Ext: 105)

Do có thêm nhà máy Vĩnh Long từ Q4.2015 nên chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp của TCM trong năm 2016 cũng tăng đáng kể so với năm 2015, lần lượt ở mức 12,67% và 18,75%.

Một điểm tích cực khác trong năm 2016, chi phí tài chính của TCM giảm mạnh 22,17% yoy do tỷ giá USD/VND trong kỳ ít biến động hơn so với cùng kỳ trước đó nên các khoản lỗ chênh lệch tỷ giá đã giảm từ 43,86 tỷ đồng năm 2015 xuống còn 14,98 tỷ đồng.

Tuy vậy, tỷ suất LNR vẫn bị ảnh hưởng tiêu cực do bù lỗ cho nhà máy Vĩnh Long nên giảm mạnh từ 5,51% cùng kỳ năm trước xuống còn 3,75%.

MỘT SỐ THÔNG TIN ĐÁNG CHÚ Ý

- Mặc dù đã có **kế hoạch thoái vốn một vài dự án BĐS** từ giữa năm 2016 nhưng đến thời điểm này, TCM vẫn chưa tìm được đối tác bán. Các dự án này bao gồm:
 - 1- Công ty Thành Trí – lĩnh vực hoạt động: kho bãi, khai thác mỏ đá - TCM đang sở hữu 41,7%.
 - 2- BĐS tại Mũi Kê Gà, 10ha nằm ngay sát bãi biển, sở hữu quyền sử dụng đất từ 2008 và trong 50 năm với mức giá khoảng 4 triệu USD.
 - 3- Dự án khu công nghiệp tại Xuyên Á, Long An, diện tích 10ha với giá 4,5 triệu USD.
- TCM đang có **kế hoạch tăng vốn và nói room cho nhà đầu tư nước ngoài** lên khoảng **70%** vào khoảng giữa năm 2017. Kế hoạch này sẽ được đưa ra bỏ phiếu tại ĐHCĐ sắp tới diễn ra vào tháng 4 tới.
- **KHKD cho năm 2017** của TCM được đặt ra khá cao: DT đạt 147 triệu USD, tương đương với 3.243 tỷ đồng (+6% yoy) và LNST đạt 8 triệu USD, tương đương với 177,7 tỷ đồng (+55% yoy).

RỦI RO ĐẦU TƯ

Việc Chính phủ **Mỹ đang đưa ra đề xuất áp thuế biên giới** 20% đối với các sản phẩm nhập khẩu từ các nước khác chắc chắn sẽ là điều bất lợi đối với TCM khi khoảng 30% DT của TCM là hàng xuất khẩu đi Mỹ. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây chưa phải là rủi ro đáng quan tâm trong ngắn hạn bởi **(1)** điều này sẽ khiến Mỹ vi phạm các điều ước đã ký kết khi gia nhập WTO và **(2)** đây mới chỉ là dự thảo được đưa ra và sẽ cần có thời gian để được Chính phủ Mỹ thông qua.

TRIỂN VỌNG

Chúng tôi cho rằng 2017 sẽ là một năm tăng trưởng mạnh mẽ của TCM bởi các động lực sau:

- (1) Với hiệu suất hiện tại tại **nhà máy Vĩnh Long** sẽ có khả năng thoát lỗ vào thời điểm kết thúc Q1 và bắt đầu tạo lợi nhuận cho TCM từ Q2.2017. Việc này sẽ đóng góp đáng kể vào tốc độ tăng trưởng LNG của toàn công ty.
- (2) **Mảng sợi** sau thời gian gặp khó khăn trong năm 2016 đang dần phục hồi khi giá cotton đầu vào giữ ở mức ổn định và giá đầu ra bắt đầu có dấu hiệu tăng trở lại. Ngoài ra, TCM đã cơ cấu lại mảng kinh doanh đang gặp khó khăn này bằng cách đóng cửa Nhà máy Sợi 1 sản xuất sợi polyester. Điều này sẽ giúp TCM tiết kiệm được một phần các chi phí cố định trong thời gian tới.
- (3) **Mảng vải** đã được đầu tư thêm máy móc, tăng công suất thêm 3 triệu mét vải/năm, tương đương với 42,86% so với công suất trước đó là 7 triệu mét vải/năm từ đầu Q4.2017.

Do vậy, chúng tôi dự báo DT 2017 của TCM sẽ đạt 3.459 tỷ đồng (+12,65% yoy) và LNST đạt 149 tỷ đồng (+33,98% yoy). Theo đó, **EPS dự phóng cho năm 2017 ở mức 2.535 đồng/cp, tương ứng với mức P/E là 7,14 lần** (dựa trên giả định TCM sẽ tăng thêm 20% VDL). Đây là mức P/E khá hấp dẫn đối với một cổ phiếu có cơ bản tốt và đã bị chiết khấu khá nhiều sau sự kiện TPP thất bại. Ngoài ra, khả năng cao TCM sẽ nói room cho NĐT nước ngoài thông qua việc tăng vốn điều lệ trong thời gian tới có thể sẽ đem lại tác động tích cực lên giá cổ phiếu.

Với triển vọng khá rõ ràng, **chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu TCM với giá mục tiêu 22.600 đồng/cp.**

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Nguyễn Nguyên Phương

Chuyên viên Phân tích

nnphuong@vcbs.com.vn