

Dệt may

19 tháng 03, 2021

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công

(HOSE: TCM)

Tăng trưởng bền vững

Tăng tỷ trọng
(Cập nhật)
TP VND 99.600
(18,14%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Lê Quang Minh, Minh.le@miraeasset.com.vn

Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) để định giá TCM, theo đó giá trị hợp lý 1 cổ phần TCM sẽ ở mức 99.600 đồng/cp. So với giá đóng cửa ngày 18/03/2021 là 84.300 đ/cp, giá mục tiêu cao hơn 18,14%, do đó chúng tôi khuyến nghị Tăng tỷ trọng với TCM.

Luận điểm đầu tư**Vững vàng trong đại dịch**

- Dịch Covid-19 bùng phát đã gây ảnh hưởng tiêu cực đến kinh tế thế giới, mang lại thách thức chưa từng có tiền lệ. Ngành dệt may Việt Nam là một trong số những ngành chịu ảnh hưởng nặng nề nhất khi đầu ra các doanh nghiệp chủ yếu là xuất khẩu. Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành đã giảm lần lượt 17,7% và 23,5% so với cùng kỳ trong 2020. Trong diễn biến tiêu cực của toàn ngành, TCM là một trong số ít các doanh nghiệp không những vượt qua khủng hoảng mà còn ghi nhận lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng trưởng 2 con số (hình 3 và 4).
- Thành công vượt qua đại dịch, nền tảng của TCM đã được củng cố từ danh mục khách hàng là các đối tác lớn trên thế giới (hình 5) và tình hình tài chính lành mạnh.

Là doanh nghiệp có tính an toàn và suất sinh lời trong nhóm tốt nhất ngành

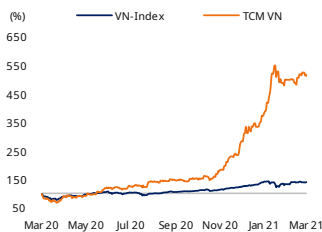
- TCM thể hiện sự vượt trội ở các chỉ số về: (1) Hiệu quả hoạt động; (2) Tỷ suất sinh lời; (3) Chỉ số an toàn tài chính.

Triển vọng tích cực cho năm 2021 và lạc quan trong dài hạn nhờ cơ hội từ CPTPP và EVFTA

- Năm 2021 được dự báo sẽ là năm tích cực cho ngành Dệt may nhờ sự hồi phục của các đơn hàng xuất khẩu, hiện tại TCM cũng đã ghi nhận đơn hàng đến cuối Q2/2021.
- Các hiệp định tự do thương mại CPTPP và EVFTA đã mang lại những khách hàng mới cho TCM thể hiện ở sự chuyển dịch thị trường xuất khẩu của công ty (xem bảng 1). Trong năm 2021, công ty dự kiến sẽ tập trung mở rộng thị trường Châu Âu và kỳ vọng mức tăng trưởng 2 con số thị trường này.
- Năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu TCM sẽ tăng trưởng 21%, tương đương 4.293 tỷ đồng doanh thu, do các đơn hàng khâu trang không còn nên phần lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 11,2% lên mức 306 tỷ đồng.

Hướng đến hình ảnh doanh nghiệp xanh

- Song song với việc xây dựng nhà máy mới, TCM cũng đã triển khai lắp đặt hệ thống điện năng lượng mặt trời áp mái ở nhà máy Vĩnh Long. Trong bối cảnh thế giới đang chú trọng các nguồn năng lượng tái tạo, các khách hàng đặc biệt là đối tác Mỹ và châu Âu có xu hướng ưu tiên đặt hàng cho các nhà cung cấp chú trọng công tác môi trường.

Dữ liệu quan trọng

Giá ngày 19/03/21 (VND)	84.300	Vốn hoá (tỷ đồng)	5.143
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	306	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	62
Tăng trưởng EPS (21F, %)	11,2	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	42,6
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	44,6
P/E (21F, x)	17,0	Beta (12M)	1,1
P/E thị trường (x)	18,0	Giá thấp nhất 52 tuần	10.374
VN-Index	1.201	Giá cao nhất 52 tuần	86.100

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	8,1	253,1	420,5
Tương đối	0,0	221,4	380,7

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2018	2019	2020	2021 (Dự báo)	2022 (Dự báo)	2023 (Dự báo)
Doanh thu (VND tỷ)	3.662	3.644	3.470	4.293	4.753	5.267
Lãi hoạt động (VND tỷ)	305	292	340	382	434	514
Biên lãi hoạt động (%)	8,3	8,0	9,6	8,9	9,1	9,8
LNST (VND tỷ)	259	216	275	306	347	411
EPS (VND)	3.554	2.959	4.431	4.933	5.586	6.630
ROE (%)	18,9	13,7	16	16,9	16,5	16,9
P/E (x)	5,7	6,1	13,8	16,3	14,4	12,1
P/B (x)	3,7	3,7	3,4	2,6	2,2	1,9
Cổ tức/ Thị giá (%)	2,2	2,5	1,0	0,9	1,0	1,1

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT

Mục lục

Vững vàng trong đại dịch	3
1. Chuỗi kinh doanh khép kín tạo lợi thế cho doanh nghiệp trong đại dịch	3
2. Tình hình dịch bệnh được kiểm soát, đơn hàng truyền thống hồi phục nhanh chóng	4
3. Bảng cân đối cải thiện, tình hình tài chính vững mạnh	5
4. Là doanh nghiệp có tính an toàn và suất sinh lời trong nhóm tốt nhất ngành	5
Triển vọng	7
1. Các mảng kinh doanh tiếp tục tăng trưởng trong năm 2021	7
2. CPTPP và EVFTA tạo cơ hội mở rộng thị trường xuất khẩu	7
3. Đầu tư nhà máy mới cùng nguồn năng lượng xanh	8
4. Cập nhật dự án Thành Công Tower 1	8
Rủi ro	10
1. Rủi ro đối tác	10
2. Rủi ro thuế quan	10
Định giá	11

Vững vàng trong đại dịch

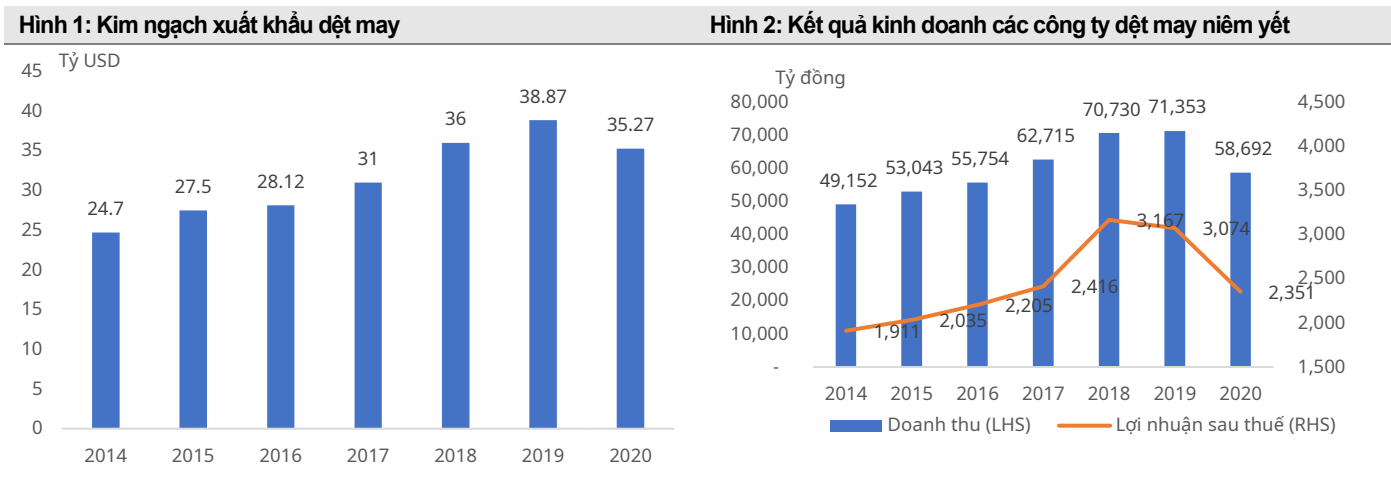
1. Chuỗi kinh doanh khép kín tạo lợi thế cho doanh nghiệp trong đại dịch

Chịu ảnh hưởng từ đại dịch, ngành dệt may tăng trưởng âm trong năm 2020

Năm 2020 đại dịch Covid-19 bùng phát đã gây nhiều tác động tiêu cực đến kinh tế thế giới và mang lại những thách thức chưa từng có tiền lệ. Là một trong số ít các nước kiểm soát thành công dịch trong nửa đầu năm 2020, Việt Nam có cơ hội hồi phục và tăng trưởng trở lại sớm hơn các nước khác.

Giai đoạn dịch mới bùng phát, ngành dệt may đã gặp rất nhiều khó khăn do nhu cầu tiêu dùng giảm mạnh, các đơn hàng bị hủy, giãn tiến độ nhưng cùng với việc kiểm soát tốt dịch bệnh, các doanh nghiệp Việt Nam đã nắm bắt cơ hội sản xuất các mặt hàng phục vụ nhu cầu y tế như: khẩu trang, đồ bảo hộ.... Ngành dệt may Việt Nam đã kết thúc năm 2020 với kim ngạch xuất khẩu 35,27 tỷ USD (hình 1).

Kết quả 2020 ghi nhận nhiều nỗ lực của toàn ngành, tuy nhiên, đây cũng là mức thấp nhất từ năm 2018. Xu hướng tăng trưởng từ năm 2014 của toàn ngành cũng đã bị gián đoạn, kéo theo kết quả giảm sút của doanh nghiệp. Năm 2020, các doanh nghiệp niêm yết ghi nhận 58.692 tỷ đồng doanh thu và 2.351 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. So với năm 2019, doanh thu và lợi nhuận giảm lần lượt 17,7% và 23,5% (hình 2).



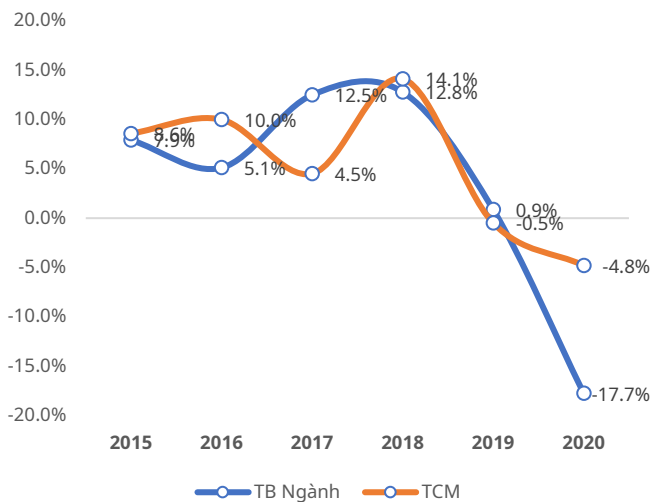
Nguồn: Vitas, Mirae Asset Vietnam Research

Chuỗi sản xuất khép kín đã giúp TCM có kết quả vượt trội so với ngành

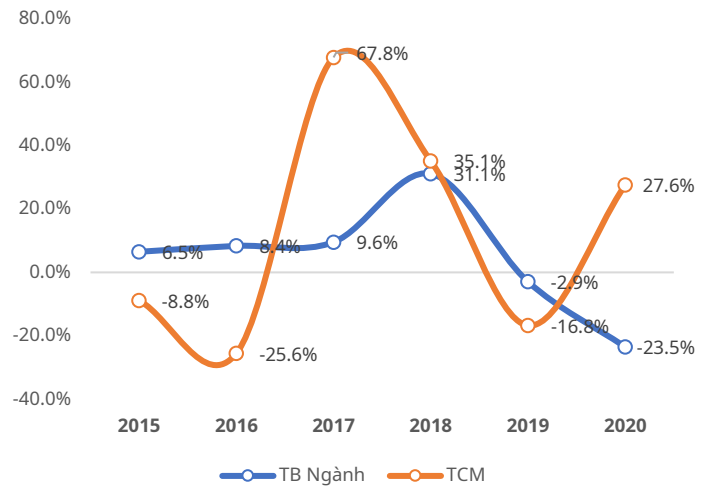
Khi đại dịch bùng phát, ngành dệt may Việt Nam có được cơ hội xuất khẩu sản phẩm khẩu trang, đồ bảo hộ y tế (BHYT)... bù đắp cho sự thiếu hụt các đơn hàng may mặc truyền thống. Tuy nhiên, các doanh nghiệp trong ngành lại phải đối mặt với việc chuỗi cung ứng bị gián đoạn. Việc không tự sản xuất được vải đã khiến nhiều doanh nghiệp không có nguyên liệu cho các đơn hàng phục vụ nhu cầu y tế.

TCM với chuỗi sản xuất khép kín “từ sợi trở đi” đã nắm bắt được các đơn hàng này, nhờ đó doanh thu năm 2020 của TCM chỉ giảm 4,8% so với mức giảm 17,7% của các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết (DNNY) (hình 3). Đặc biệt, việc thiếu hụt sản phẩm chống dịch trên toàn thế giới đã kéo giá khẩu trang và sản phẩm BHYT tăng giá, giúp biên lãi gộp của TCM tăng lên 17,8% so với mức 15,8% của năm 2019. Theo đó, LNST của công ty không những không giảm sút mà còn tăng trưởng 27,6% so với cùng kỳ, vượt trội so với mức giảm 23,5% của các DNNY (hình 4).

Hình 3: Tăng trưởng doanh thu



Hình 4: Tăng trưởng LNST



Nguồn: BCTC TCM, Mirae Asset Vietnam Research

2. Tình hình dịch bệnh được kiểm soát, đơn hàng truyền thống hồi phục nhanh chóng

Đơn hàng khẩu trang và đồ BHYT tăng mạnh trong giai đoạn dịch bùng phát từ tháng 7 đến tháng 10, từ tháng 11/2020 trở đi công ty đã không còn đơn hàng cho sản phẩm này. Bù lại đơn hàng truyền thống đã hồi phục rất nhanh, tổng doanh thu 3 tháng từ tháng 11/2020 – 01/2021 của công ty đạt 37,14 triệu USD, tăng 15,6% so với cùng kỳ năm trước.

TCM đã gia nhập vào chuỗi giá trị của Adidas, đây cũng là nhóm hàng (thể thao) được dự báo tăng trưởng mạnh trên thế giới trong và sau đại dịch. Hiện đơn hàng Adidas ước lượng lấp đầy công suất 12 triệu sản phẩm/năm của nhà máy Vĩnh Long, chiếm khoảng 40% công suất may. Ngoài Adidas, các khách hàng may mặc khác có vị thế là các thương hiệu nổi tiếng khác của công ty như: Lacoste, New Balance..., được kỳ vọng sẽ đảm bảo đơn hàng trong dài hạn cho công ty.

Theo chia sẻ từ phía công ty, đơn hàng may mặc của TCM hiện nay đã có đủ đến tháng 6/2021.

Hình 5: Khách hàng và đối tác của TCM

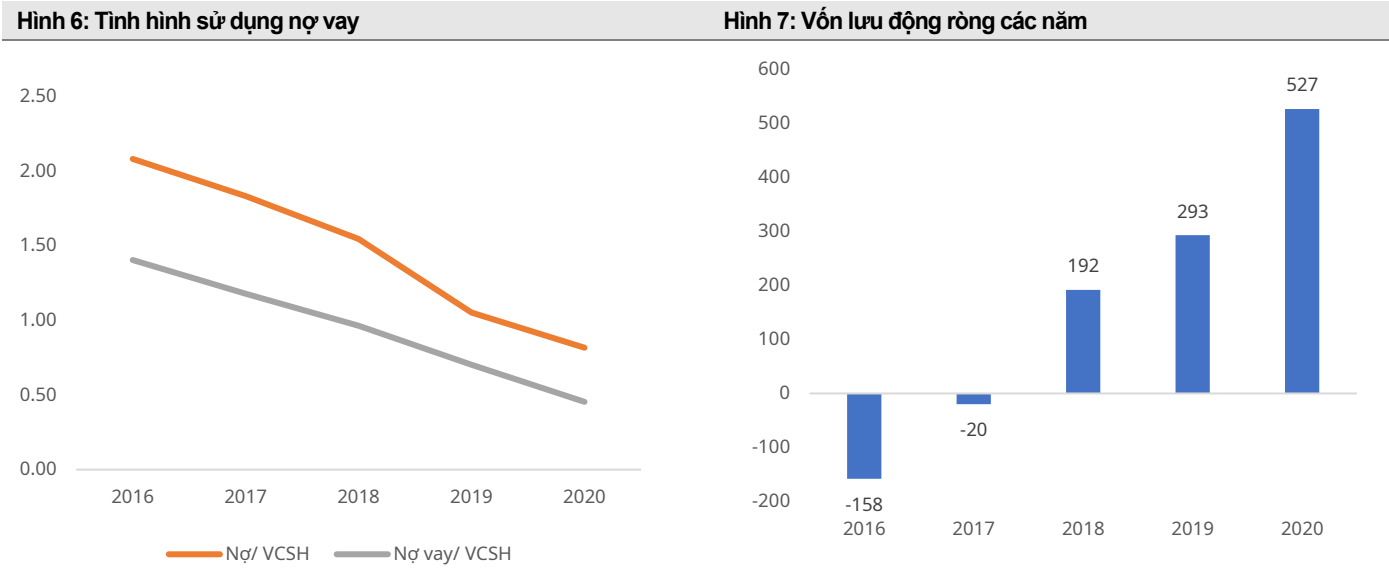


Nguồn: TCM

3. Bảng cân đối cải thiện, tình hình tài chính vững mạnh

Cùng với kết quả kinh doanh tích cực, doanh nghiệp đã dùng nguồn lợi nhuận thu được để thực hiện cấu trúc lại nguồn vốn theo hướng bền vững hơn. Cụ thể, công ty đã trả các khoản nợ và nợ vay, cùng với việc nguồn vốn chủ sở hữu (VCSH) tăng lên, các tỷ lệ Nợ/ VCSH và Nợ vay/ VCSH (hình 5) đã liên tục giảm. Từ mức Nợ/ VCSH hơn 2 lần của năm 2016, đến cuối năm 2020 tỷ lệ này chỉ còn 0,82 lần, tương tự khi tỷ lệ Nợ vay/ VCSH cũng giảm từ mức 1,4 lần năm 2016 về mức 0,45 lần cuối năm 2020.

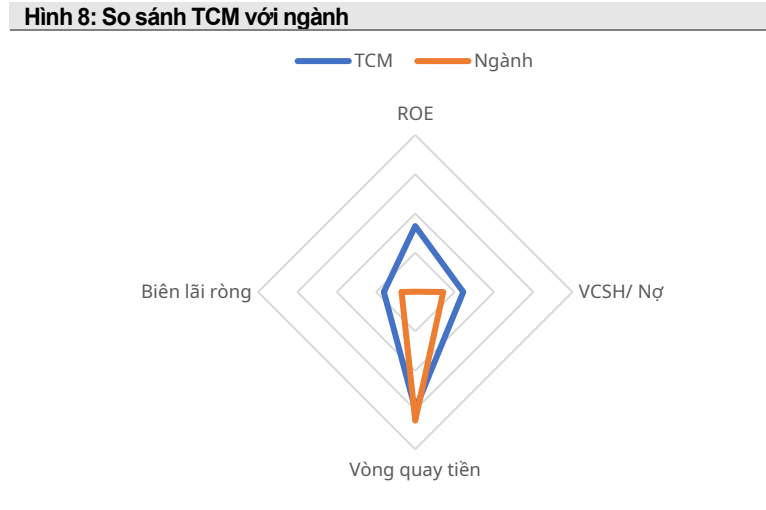
Chúng tôi đánh giá cao cho tính ổn định trong hoạt động kinh doanh của TCM là phần Vốn lưu động ròng (chênh lệch Tài sản ngắn hạn – Nợ ngắn hạn) liên tục cải thiện. Từ mức -158 tỷ đồng trong năm 2016, đến năm 2020 vốn lưu động ròng của công ty đã lên 527 tỷ đồng, tài trợ hơn 43% tổng phải thu và tồn kho của công ty. Tỷ lệ này thể hiện tại thời điểm 31/12/2020, 43% tồn kho và phải thu của TCM được tài trợ bằng các nguồn vốn dài hạn, tạo tính ổn định cao cho hoạt động sản xuất kinh doanh.



Nguồn: BCTC TCM, Phòng phân tích Mirae Asset

4. Là doanh nghiệp có tính an toàn và suất sinh lời trong nhóm tốt nhất ngành

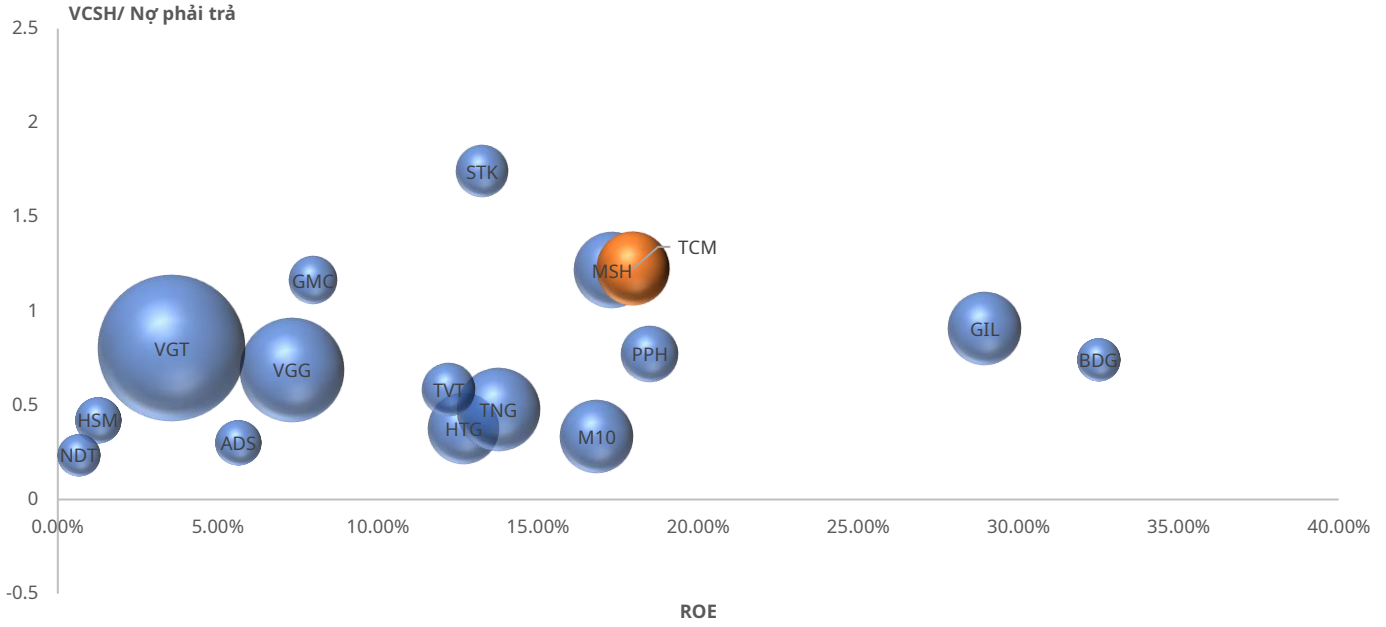
Khi so sánh với mức trung bình ngành, TCM thể hiện sự vượt trội ở các chỉ số về: (1) Hiệu quả hoạt động (biên lãi ròng); (2) Tỷ suất sinh lợi (ROE); (3) Chỉ số an toàn tài chính (VCSH/ Nợ). Duy nhất chỉ số vòng quay tiền (CCC) của công ty ngang với mức trung bình ngành (hình 8) do mô hình kinh doanh của TCM cũng tương đồng với các doanh nghiệp khác khi doanh thu chủ yếu đến từ xuất khẩu.



Nguồn: Finpro

Kết thúc năm 2020, ROE TCM đạt mức 17,97%, cùng với tỷ lệ VCSH/ Tổng nợ đạt 1,22 lần. So với các doanh nghiệp trong ngành hiện đang niêm yết, TCM thuộc nhóm các doanh nghiệp có hiệu quả hoạt động tốt nhất ngành, sau BDG, GIL và PPH, tuy nhiên các doanh nghiệp này lại có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao hơn TCM. Vì vậy, chúng tôi đánh giá cao tính hiệu quả của TCM khi xem xét cả 2 yếu tố sinh lợi cao và an toàn tài chính.

Hình 9: Hiệu quả sử dụng vốn của TCM so với các DNNY



Nguồn: Finpro, Phòng phân tích Mirae Asset

Triển vọng

1. Các mảng kinh doanh tiếp tục tăng trưởng trong năm 2021

Khởi đầu năm 2021, ngành dệt may Việt Nam đã đón nhận thông tin lạc quan khi ước tính giá trị xuất khẩu trong 2 tháng đầu năm đạt 4,76 tỷ USD tăng 4,2% so với cùng kỳ. Rất nhiều doanh nghiệp dệt may đã ký kết những đơn hàng đến hết quý I/2021, thậm chí có những doanh nghiệp có đơn hàng đến giữa năm. Cùng với xu hướng chung của ngành, đơn hàng may mặc của TCM cũng đang kín đơn hàng đến giữa năm.

Sau 2 tháng đầu năm, công ty ghi nhận doanh thu 25 triệu USD (tương đương 575 tỷ đồng), tăng 18% và lợi nhuận sau thuế đạt 1,72 triệu USD (tương đương 40 tỷ đồng), tăng 110% so với cùng kỳ năm trước. Không chỉ mảng may mặc thuận lợi, mảng vải và mảng sợi cũng ghi nhận kết quả tích cực tự nhu cầu trong nước gia tăng khi các doanh nghiệp chủ động tìm các nhà cung cấp trong nước để tuân thủ theo quy tắc xuất xứ của các hiệp định tự do thương mại. Với tháng 3 không chịu ảnh hưởng bởi kỳ nghỉ tết, khả năng TCM sẽ ghi nhận hơn 20 tỷ đồng LNST, lũy kế Quý I/2021 TCM có thể ghi nhận mức LNST vượt 60 tỷ đồng, cũng quý khởi đầu tốt nhất của công ty từ trước đến nay.

Năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu TCM sẽ tăng trưởng 21%, tương đương 4.293 tỷ đồng doanh thu, do các đơn hàng khâu trang không còn nên phần lợi nhuận sau thuế chỉ tăng trưởng khoảng 11,2% so với năm 2020, ghi nhận mức 306 tỷ đồng.

2. CPTPP và EVFTA tạo cơ hội mở rộng thị trường xuất khẩu

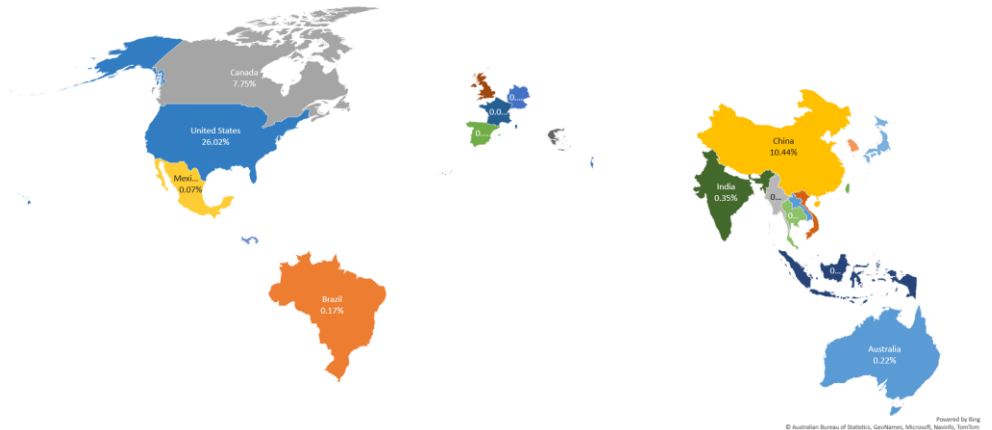
Hàn Quốc và Nhật Bản là 2 thị trường lớn và truyền thống, đóng góp từ 45 – 50% tổng doanh thu xuất khẩu của TCM trong các năm qua. Ở các thị trường còn lại, chúng tôi nhận thấy có sự dịch chuyển phù hợp với xu hướng phát triển.

So với năm 2016, tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc và Hồng Kong đã giảm mạnh lần lượt từ 25% và 8% về 10,40% và 0,71%, thay vào đó tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng gấp đôi từ 13% lên 26%. Ngoài thị trường Mỹ, hiệp định CPTPP sau khi được ký kết đã tạo cơ hội cho TCM hướng đến hai thị trường hoàn toàn mới là Úc và Canada trong năm 2019. Đến năm 2020, những thành quả đã được ghi nhận khi thị trường Canada vươn lên xếp thứ 4 với tỷ trọng 7,75%.

Bảng 1: Chuyển dịch thị trường xuất khẩu của TCM

	2016	2020	Thay đổi
Nhật	25%	20%	-5%
Hàn	26%	27,40%	1%
TQ	25%	10,40%	-15%
Hoa Kỳ	13%	26,02%	13%
Hồng Kong	8%	0,91%	-7%
Châu Âu	3%	3,51%	0,51%
Canada	0%	7,75%	7,75%

Bắt đầu có hiệu lực từ tháng 8/2020, hiệp định EVFTA tạo cơ hội cho TCM mở rộng thị trường sang khu vực Châu Âu. Tỷ trọng xuất khẩu của thị trường Châu Âu hiện nay mới chiếm khoảng 3,51% tạo tiềm năng tăng trưởng lớn cho doanh nghiệp. TCM đặt mục tiêu tăng trưởng 2 con số cho thị trường Châu Âu trong năm nay. Trong 2 tháng đầu năm, thị trường Châu Âu ghi nhận mức tăng trưởng đến 50% so với cùng kỳ.

Hình 10: Thị trường xuất khẩu của TCM

Nguồn: TCM

3. Đầu tư nhà máy mới cùng nguồn năng lượng xanh

Tất cả các nhà máy của TCM hoạt động tối đa công suất 33 triệu sản phẩm/năm, hiện nay công ty đã hoạt động vượt mức công suất và phải gia công thêm bên ngoài. Công ty có kế hoạch xây dựng thêm nhà máy mới có công suất 9 triệu sản phẩm/năm. Tổng mức đầu tư xây dựng cơ bản ước tính 11 triệu USD (260 tỷ đồng), thời gian xây dựng khoảng 6 tháng. Toàn bộ nguồn vốn tài trợ dự án sẽ được tài trợ từ nguồn lợi nhuận giữ lại và vốn vay, công ty không có kế hoạch phát hành tăng vốn để tài trợ.

Song song với việc xây dựng nhà máy mới, TCM cũng đã triển khai lắp đặt hệ thống điện năng lượng mặt trời áp mái ở nhà máy Vĩnh Long, cuối tháng 12 đi vào vận hành. Công ty ước tính sẽ tiết kiệm được 17% chi phí sử dụng điện của nhà máy và quan trọng hơn đây là điểm cộng đối với khách hàng. Trong bối cảnh thế giới đang chú trọng các nguồn năng lượng tái tạo, các khách hàng đặc biệt là đối tác Mỹ và châu Âu có xu hướng ưu tiên đặt hàng cho nhà cung cấp chú trọng công tác môi trường.

Hình 11: Hệ thống điện mặt trời tại nhà máy

Nguồn: TCM

4. Cập nhật dự án Thành Công Tower 1

Dự án có diện tích 9.898 m² tại số 36 Tây Thạnh, phường Tây Thạnh, quận Tân Phú, TP HCM. Khu đất này có nguồn gốc là nhà kho của công ty. Năm 2011, TCM đã chuyển quyền sử dụng đất từ sản xuất sang phát triển bất động sản. Tuy nhiên, kế hoạch triển khai dự án của công ty trong thời gian qua đã gặp phải các vấn đề cả chủ quan lẫn khách quan.

Theo chia sẻ từ phía công ty, dự án có thể sẽ nhận được giấy phép xây dựng (GPXD) và

triển khai trong khoảng thời gian 12 – 18 tháng tới thông qua việc hợp tác với 1 đối tác trong nước, trong đó đối tác sẽ giúp TCM trong các thủ tục hoàn thiện GPXD.

Rủ ro

1. Rủi ro đối tác

Ngành dệt may Việt Nam nói chung vẫn đang có doanh thu tập trung tỷ trọng lớn ở phân khúc xuất khẩu. Trong dịch Covid-19 vừa qua, nhiều công ty nhập khẩu hàng dệt may đã dừng đặt hàng và thậm chí hủy các đơn hàng đã ký, ảnh hưởng lớn đến các doanh nghiệp dệt may trong nước. Ngoài ra, rủi ro phá sản hoặc chậm thanh toán của các đối tác cũng có thể tạo ra những khoản lỗ do trích lập dự phòng, ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

TCM cũng chịu ảnh hưởng từ rủi ro này. Tuy nhiên với mạng lưới khách hàng đang được đa dạng hóa, chia đều cho các khu vực (xem bảng 1), rủi ro này được phân tán và giảm thiểu mức ảnh hưởng đến hoạt động doanh nghiệp. Trên thực tế, công ty cũng đã trích lập 80% khoản phải thu từ Sear (đối tác Mỹ nộp đơn phá sản vào năm 2018). Mặc dù vậy, báo cáo kết quả kinh doanh các năm 2018 – 2020 của TCM vẫn ổn định.

2. Rủi ro thuế quan

Thuế suất cho hàng hóa may mặc của các TCM tại thị trường Mỹ hiện nay ở mức từ 15% – 17%. Trong thời gian gần đây Mỹ đang đưa Việt Nam vào danh sách các nước “thao túng tiền tệ” theo đó rủi ro đối với các hàng hoá của Việt Nam có thể bị áp thuế lên tới mức 25%.

Với những nỗ lực hợp tác của Chính phủ Việt Nam trong thời gian qua, rủi ro áp thuế đến thời điểm hiện tại vẫn chưa quá lớn.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) để định giá TCM, theo đó giá trị hợp lý 1 cổ phần TCM sẽ ở mức 99.600 đồng/cp, tóm tắt kết quả định giá như sau:

Bảng 2: Dự phóng và kết quả định giá

Tỷ đồng	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	3.470	4.293	4.753	5.267
Giá vốn hàng bán	(2.849)	(3.546)	(3.916)	(4.309)
Lợi nhuận gộp	620	747	837	959
Biên lãi gộp	18%	17%	18%	18%
Doanh thu hoạt động tài chính	48	34	34	34
Chi phí hoạt động tài chính	(47)	(61)	(65)	(68)
Lãi/ (lỗ) từ liên kết liên doanh				
Chi phí bán hàng	(143)	(161)	(178)	(198)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(141)	(177)	(194)	(212)
Lợi nhuận từ HĐKD	340	382	434	514
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	343	382	434	514
Chi phí thuế TNDN	-68	-76	-87	-103
Thuế suất	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Lợi nhuận sau thuế	275	306	347	411
Biên lãi ròng	7%	7%	7%	8%
EPS (VND)	4.431	4.933	5.586	6.630
FCFF, Tỷ đồng	2020	2021F	2022F	2023F
EBIT	343	444	499	583
Trừ: thuế	(62)	(76)	(87)	(103)
Cộng: Khấu hao	120	128	135	135
Trừ: capex	(0)	(250)	-	-
(Tăng) / Giảm vốn lưu động	(160)	(267)	(284)	(270)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	241	(22)	262	344
TÍNH TOÁN GIÁ TRỊ CỔ PHẦN				
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)			6.636	
Cộng: Tiền và các khoản tương đương			491	
Trừ: Nợ			940	
Giá trị vốn cổ phần (tỷ đồng)			6.187	
Số lượng cổ phần lưu hành (triệu cp)			62,07	
Giá mục tiêu, đồng/cp			99.680	

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công (HOSE: TCM)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu	3.470	4.293	4.753	5.267
Giá vốn hàng bán	(2.849)	(3.546)	(3.916)	(4.309)
Lợi nhuận gộp	620	747	837	959
Chi phí bán hàng và QLDN	(286)	(338)	(372)	(410)
Thu nhập từ hoạt động tài chính	0	(28)	(32)	(35)
Lãi lỗ từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận từ HĐKD	340	382	434	514
Lợi nhuận khác	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	343	382	434	514
Thuế TNDN	(67)	(76)	(87)	(103)
Lợi nhuận sau thuế	275	306	347	411
EPS	4.431	4.933	5.586	6.630

Tăng trưởng và biên lợi nhuận (%)

Tăng trưởng doanh thu	(4,8)	23,7	10,7	10,8
Tăng trưởng lãi gộp	7,1	20,5	12,0	14,6
Tăng trưởng EBIT	6,3	24,2	12,5	16,8
Tăng trưởng LNST	26,8	11,3	13,2	18,7
Tăng trưởng EPS	18,5	11,3	13,2	18,7
Biên lãi gộp	17,9	17,4	17,6	18,2
Biên EBIT	10,3	10,3	10,5	11,1
Biên LNST	7,9	7,1	7,3	7,8

Báo cáo dòng tiền (Tóm tắt)

Dòng tiền HĐKD	315	275	319	417
LNST	342	382	434	514
Khấu hao	120	128	135	135
Khác	12	32	34	38
Thay đổi vốn lưu động	(160)	(267)	(284)	(270)
Dòng tiền hoạt động đầu tư	34	(216)	34	34
Mua sắm TSCĐ	(0)	(250)	0	0
Khác	34	34	34	34
Dòng tiền hoạt động tài chính	(51)	249	35	7
Cổ tức	(31)	(39)	(44)	(52)
Tăng vốn	41	0	0	0
Tăng nợ	(60)	287	79	59
Số dư đầu kỳ	225	523	831	1.218
Số dư cuối kỳ	523	831	1.218	1.676

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	2.019	2.505	3.092	3.692
Tiền và tương đương tiền	523	831	1.218	1.676
Các khoản phải thu	261	311	347	383
Tồn kho	987	1.112	1.272	1.375
Tài sản ngắn hạn khác	247	252	255	258
Tài sản dài hạn	1.175	1.321	1.201	1.083
Tài sản cố định ròng	986	1.109	974	839
Đầu tư dài hạn	75	74	74	74
Tài sản dài hạn khác	114	138	153	170
Tổng cộng tài sản	3.194	3.826	4.293	4.775
Nợ ngắn hạn	1.437	1.669	1.869	2.027
Các khoản phải trả	237	251	297	316
Nợ vay ngắn hạn	940	1.103	1.224	1.325
Nợ ngắn hạn khác	260	315	348	386
Nợ dài hạn	42	175	139	104
Nợ vay dài hạn	0	125	83	42
Nợ dài hạn khác	42	50	56	62
Tổng nợ phải trả	1.479	1.844	2.008	2.130
Lợi ích cổ đông kiểm soát	1.674	1.942	2.245	2.604
Vốn góp chủ sở hữu	621	621	621	621
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	1.054	1.321	1.624	1.983
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	8	8	8	8
Vốn chủ sở hữu	1.683	1.950	2.253	2.612
BVPS (VND)	27.109	31.418	36.297	42.087

Dự phòng/Định giá (tóm tắt)

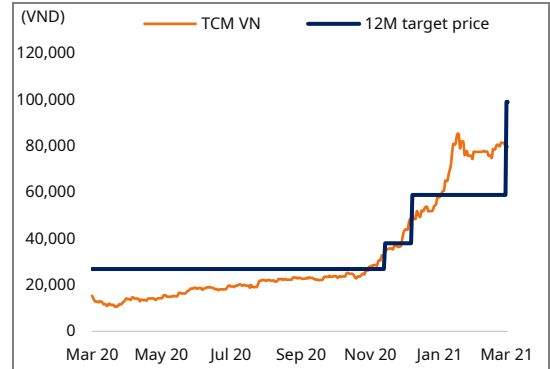
P/E (x)	13,8	16,3	14,4	12,1
P/CF (x)	16,8	16,2	12,9	10,9
P/B (x)	3,4	2,6	2,2	1,9
EV/EBITDA (x)	10,5	9,2	8,3	7,3
EPS (VND)	4.431	4.933	5.586	6.630
CFPS (VND)	4.795	4.956	6.249	7.371
BPS (VND)	27.109	31.418	36.297	42.087
DPS (VND)	600	700	800	900
Tỷ lệ chi trả cổ tức/ LNST (%)	(11,4)	(12,7)	(12,7)	(12,7)
Cổ tức/ Thị giá (%)	0,7	0,9	1,0	1,1
Vòng quay phải thu (x)	13,6	13,8	13,7	13,8
Vòng quay tồn kho (x)	2,9	3,1	3,0	3,1
Vòng quay phải trả (x)	12,4	14,1	13,2	13,6
ROA (%)	9,0	8,7	8,5	9,1
ROE (%)	17,7	16,9	16,5	16,9
ROIC (%)	10,9	10,6	10,3	10,9
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	87,9	94,6	89,1	81,6
Tỷ lệ thanh toán hiện thời (%)	140,4	150,1	165,4	182,1
Nợ vay/ VCSH(%)	24,8	20,4	3,9	(11,9)
EBIT/ Lãi vay (x)	7,6	7,2	7,6	8,5

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
TCM (TCM VN)	12/08/20	Mua	27.000
TCM (TCM VN)	23/11/20	Mua	38.100
TCM (TCM VN)	17/12/20	Tăng tỷ trọng	59.500
TCM (TCM VN)	10/03/21	Tăng tỷ trọng	99.600



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analysts' area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the “Order”), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as “Relevant Persons”). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to “major U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network**Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

Global Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai
200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila
Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brasil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)