

Ngày 24 tháng 11 năm 2023

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá hợp lý	55,300 VND
Giá hiện tại	41,400 VND
Tiềm năng tăng/giảm	33%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	92.6
Free float (triệu)	32.4
Vốn hóa (tỷ VND)	3,884.46
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	598,463
Sở hữu nước ngoài (%)	47.88%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/10/2007

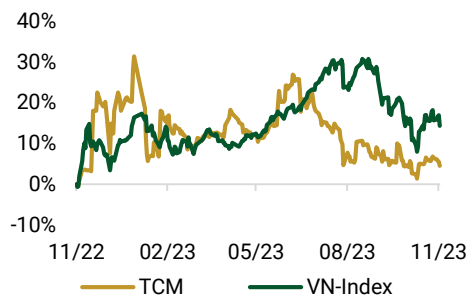
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

E-land Asia Holdings Pte., Ltd	47%
Nguyễn Văn Nghĩa	17%
Khác	36%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS	1,833
BVPS	21,365
Nợ/VCSH (%)	65%
ROA (%)	5.03%
ROE (%)	8.66%
P/E	22.18
P/B	1.96
Tỷ suất cổ tức (%)	0.00

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ 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.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa

hoaduong@phs.vn

Mùa đông lạnh giá sắp qua đi

- Doanh thu thuần 10T2023 giảm 25.2% YoY đạt khoảng 2,793 tỷ đồng (khoảng 117 triệu USD), tương đương với dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng đơn hàng của TCM sẽ hồi phục kể từ đầu năm sau và lợi nhuận ghi nhận tăng trưởng mạnh trong Q2/2024 một phần vì yếu tố nền thấp của năm nay.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với TCM tại mức giá hợp lý là 55,300 VND/cổ phiếu, tương ứng mức P/E và P/B trượt 2024 lần lượt là 15.5x và 1.7x.

Cập nhật KQKD 10T2023

Lũy kế 10T2023, TCM ghi nhận kết quả doanh thu thuần tương đương với kỳ vọng của chúng tôi, giảm 25.2% YoY đạt 2,793 tỷ đồng (khoảng 117 triệu USD). LNST của TCM giảm 47.9% YoY đạt 122 tỷ đồng, thấp hơn 30% so với dự phóng trước đó của chúng tôi. Sự sụt giảm này chủ yếu do lượng đơn hàng nhỏ, cùng với đơn giá hàng dệt may giảm 20% - 30%.

Doanh thu từ Mỹ thu hẹp dù doanh số bán lẻ quần áo tại đây vẫn ổn định

Trong 10T2023, doanh thu ngành may vẫn là động lực tăng trưởng chính của TCM. Cụ thể, tỷ trọng ngành may chiếm khoảng 76.7% doanh thu thuần, tương đương gần 2,192 tỷ đồng (-24% YoY). Doanh thu từ vải ước đạt gần 454 tỷ đồng (-16% YoY), chiếm khoảng 15.9% doanh thu thuần.

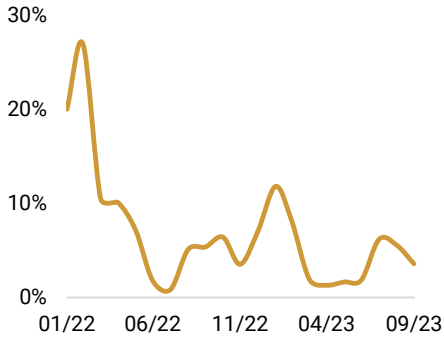
Trong khi đó, giá sợi xuất khẩu Việt Nam khó cạnh tranh với sợi giá rẻ từ Trung Quốc là nguyên nhân chính khiến tỷ trọng ngành sợi vẫn chỉ chiếm 6% trong cơ cấu doanh thu của TCM, tương đương với cùng kỳ năm ngoái nhưng giảm mạnh từ mức 11% vào năm 2021. Tính đến tháng 8/2023, giá bông nhập khẩu đã giảm 33.7% YoY nhờ xu hướng giảm của giá bông thế giới, dự kiến sẽ tác động tốt lên sự hồi phục của ngành sợi trong tương lai.

Về cơ cấu thị trường, Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản vẫn là ba thị trường xuất khẩu lớn nhất của TCM. Trong 10T2023, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam sang Mỹ giảm 19.3% YoY đạt 12 tỷ USD do sức ép tiêu thụ hàng tồn kho tăng cao kỷ lục vào Q3/2022 tại đây, khiến đơn hàng tại các doanh nghiệp dệt may bị cắt giảm. Qua đó, TCM cũng bị ảnh hưởng theo tình trạng này với doanh thu xuất khẩu sang Mỹ theo chúng tôi ước tính giảm 36.3% YoY còn khoảng 793 tỷ đồng. Kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam sang Hàn Quốc ghi nhận mức sụt giảm thấp hơn với giá trị xuất khẩu đạt 2.6 tỷ USD (-6.8% YoY). Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu sang Nhật Bản vẫn giữ ổn định, đạt 3.3 tỷ USD (+0.5% YoY). Trong 10T2023, TCM ghi nhận mức sụt giảm trong doanh thu xuất khẩu sang Hàn Quốc và Nhật Bản thấp hơn so với thị trường Mỹ, lần lượt đạt 701 tỷ đồng (-15.8% YoY) và 554 tỷ đồng (-24.9% YoY). Ngoài ra, TCM có đối tác chiến lược là E-land cũng giúp ổn định phần nào đơn hàng tại Hàn Quốc.

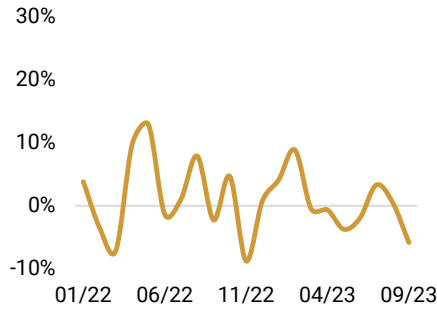
Chỉ số tài chính	3Q23	3Q22	%YoY	9M23	9M22	%YoY
Doanh thu thuần (tỷ VND)	919	1,229	-25.2%	2,510	3,400	-26.2%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	139	215	-35.5%	369	558	-33.8%
LNST (tỷ VND)	54	92	-41.4%	111	221	-49.7%
Biên LN ròng (%)	5.9%	7.5%	-1.5%	6.5%	4.4%	-2.1%

Lượng đơn hàng yếu ớt cùng với đơn giá hàng dệt may giảm đã bào mòn biên lợi nhuận

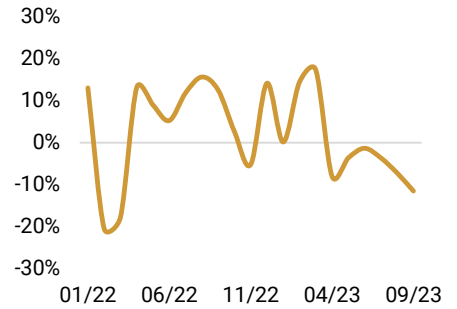
Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ quần áo tại Mỹ (% YoY)



Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng dệt may và phụ kiện tại Nhật Bản (% YoY)



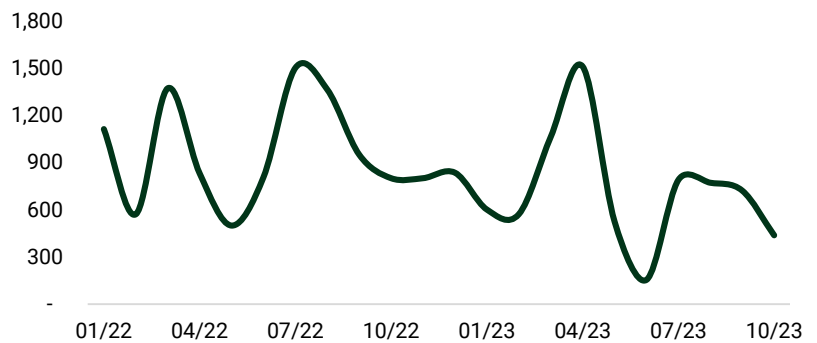
Tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ hàng may mặc tại Hàn Quốc (% YoY)



(Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp)

Dù hàng tồn kho tăng cao tại Mỹ vào Q3/2022 là nguyên nhân khiến đơn hàng dệt may bị cắt giảm, tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng doanh số bán lẻ quần áo tại Mỹ trong năm qua vẫn được giữ ổn định. Do đó, chúng tôi cho rằng rủi ro giảm thị phần tại Mỹ của các doanh nghiệp dệt may Việt Nam như TCM là một vấn đề đáng lưu ý. Ngoài ra, quý 4 là quý trọng điểm chuẩn bị cho mùa Tết và Lễ hội, nhưng trong năm nay, nhu cầu mua sắm và đơn hàng tại Nhật Bản và Hàn Quốc dự kiến vẫn chậm. Do đó chúng tôi cho rằng tình hình khó khăn có thể vẫn sẽ kéo dài đến đầu năm 2024 và cho tín hiệu phục hồi mạnh vào Q2/2024 dựa trên mức nền thấp.

Lợi nhuận sau thuế của TCM (Nghìn USD)



(Nguồn: TCM, PHS tổng hợp)

Đơn hàng yếu ớt do khách hàng đặt hàng rất cẩn trọng, cùng với giá bán bị ép giảm khoảng 20% - 30% đã bào mòn biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp dệt may. Theo đó, biên lợi nhuận gộp Q3/2023 của TCM giảm 240bps so với cùng kỳ còn 15.1%.

Định giá và 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 dự kiến giảm 8.6% YoY đạt khoảng 700 tỷ USD. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của TCM năm 2023F đạt 3,501 tỷ đồng (-19.3% YoY), tương đương với dự phóng trước đó của chúng tôi.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng LNST 2023F của TCM giảm 40% YoY còn 169 tỷ đồng, giảm 19% so với dự báo trước đó.

Mức tăng trưởng hàng tồn kho các sản phẩm may mặc của Mỹ đã thu hẹp so với cùng kỳ năm ngoái (từ mức đỉnh 28.1% YoY vào tháng 9/2022 giảm còn -2.7% YoY vào tháng 9/2023). Cùng với nhu cầu tăng cao nhờ yếu tố tiêu thụ mùa lễ hội vào Q4/2023, chúng tôi cho rằng hàng tồn kho từ các thương hiệu dự kiến sẽ giảm. Theo đó, chu kỳ cắt giảm hàng tồn kho ở Mỹ được dự đoán đang gần kết thúc, các thương hiệu sẽ gia tăng đơn hàng mới vào các tháng tới. Qua đó, TCM sẽ ghi nhận dấu hiệu phục hồi từ Q2/2024 trên mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái và động lực gia tăng đơn hàng để bổ sung hàng tồn kho từ các thương hiệu. Cho năm 2024F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của TCM đạt lần lượt 4,028 tỷ đồng (+15% YoY) và 221 tỷ đồng (+30.8% YoY). Bằng phương pháp DCF và EV/EBITDA, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu TCM là 55,300 VND/cổ phiếu. Do đó đưa ra khuyến nghị **Mua** cho TCM với tiềm năng tăng trưởng so với giá hiện tại là 33%.

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.

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh thu thuần	3,644	3,470	3,535	4,337	3,501	4,028
Giá vốn hàng bán	(3,065)	(2,850)	(3,022)	(3,627)	(2,987)	(3,392)
Lợi nhuận gộp	579	620	514	710	515	636
Chi phí bán hàng	(134)	(144)	(184)	(178)	(154)	(169)
Chi phí QLDN	(153)	(142)	(170)	(170)	(147)	(177)
Lợi nhuận từ HĐKD	292	334	159	363	214	290
Lợi nhuận tài chính	(27)	(0)	9	(24)	(11)	(20)
Chi phí lãi vay	(49)	(28)	(19)	(31)	(28)	(34)
Lợi nhuận trước thuế	274	343	178	350	210	275
Lợi nhuận sau thuế	217	276	144	281	169	221
LNST của cổ đông Công ty mẹ	216	275	143	279	169	221
Cân đối kế toán	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tài Sản Ngắn Hạn	1,624	1,784	2,351	2,167	2,262	2,421
Tiền và tương đương tiền	225	288	270	422	508	584
Đầu tư tài chính ngắn hạn	225	267	286	204	164	189
Phải thu ngắn hạn	259	200	288	255	206	237
Hàng tồn kho	893	1,007	1,464	1,255	1,359	1,383
Tài sản ngắn hạn khác	22	22	43	31	25	29
Tài Sản Dài Hạn	1,298	1,193	1,255	1,310	1,065	1,062
Phải thu dài hạn	0	0	0	3	3	3
Tài sản cố định	1,091	986	928	1,037	819	805
Bất động sản đầu tư	5	3	3	2	2	2
Chi phí xây dựng dở dang	16	13	138	48	37	37
Đầu tư tài chính dài hạn	70	78	86	86	69	80
Tài sản dài hạn khác	117	113	100	135	135	135
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	2,923	2,976	3,606	3,477	3,327	3,483
Nợ phải trả	1,498	1,338	1,898	1,498	1,284	1,419
Nợ ngắn hạn	1,331	1,257	1,757	1,312	1,098	1,232
Nợ dài hạn	166	81	140	186	186	186
Vốn chủ sở hữu	1,425	1,639	1,709	1,979	2,043	2,064
Vốn góp	580	621	714	820	927	927
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	2,923	2,976	3,606	3,477	3,327	3,483

Lưu chuyển tiền tệ	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	527	387	(89)	252	192	323
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(80)	(34)	(117)	(9)	(123)	(148)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(438)	(290)	189	(91)	16	(99)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	9	63	(17)	152	85	76
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	216	225	288	270	422	508
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	225	288	270	423	508	584
Chỉ số tài chính	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Tăng trưởng						
Doanh thu	-0.5%	-4.8%	1.9%	22.7%	-19.3%	15.0%
Lợi nhuận sau thuế	-16.7%	27.4%	-48.0%	95.7%	-40.0%	30.8%
Tổng tài sản	-10.0%	1.8%	21.2%	-3.6%	-4.3%	4.7%
Tổng vốn chủ sở hữu	11.7%	15.0%	4.3%	15.8%	3.3%	1.0%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	15.9%	17.9%	14.5%	16.4%	14.7%	15.8%
Tỷ suất EBIT	8.0%	9.6%	4.5%	8.4%	6.1%	7.2%
Tỷ suất lãi ròng	6.0%	8.0%	4.1%	6.5%	4.8%	5.5%
ROA	7.4%	9.3%	4.0%	8.1%	5.1%	6.3%
ROE	15.2%	16.9%	8.4%	14.2%	8.3%	10.7%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	35	31	40	30	30	30
Số ngày tồn kho	108	130	177	127	167	150
Số ngày phải trả	24	32	57	19	19	19
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.22	1.42	1.34	1.65	2.06	1.96
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.55	0.62	0.51	0.69	0.82	0.84
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.51	0.45	0.53	0.43	0.39	0.41
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.05	0.82	1.11	0.76	0.63	0.69
Vay ngắn hạn/VCSH	0.93	0.77	1.03	0.66	0.54	0.60
Vay dài hạn/VCSH	0.12	0.05	0.08	0.09	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 trừ trách nhiệm

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: 1900 25 23 58

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, Phường 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 và 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