

**Báo cáo lần đầu**

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

Khuyến nghị: **Năm giữ**

Giá kỳ vọng (VND): 33.100

Giá thị trường  
(28/09/2015): 37.300

Lợi nhuận kỳ vọng: -11%

Khuyến nghị:

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu TCM dựa trên phương pháp định giá thông dụng là phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho TCM là 33.100 đồng/cp, thấp hơn 11% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Năm giữ.

**Thông tin cổ phần**

Sàn giao dịch: HOSE

Khoảng giá 52  
tuần (VND): 25.800 - 41.000

EPS 4 quý gần  
nhất (VND): 3.472

Giá trị sổ sách (VND): 16.870

KLGD bình quân  
10 ngày: 500.000

% sở hữu nước  
ngoài: 49,00%

SL cổ phiếu niêm  
yết: 49.199.951

Vốn hóa (Tỷ đồng): 1.835

**Điểm nổi bật:**

- TCM là một trong các doanh nghiệp dệt may xuất khẩu lớn nhất Việt Nam. Tổng tài sản tính đến Q2/2015 của TCM ở mức 2.296,2 tỷ đồng, đứng đầu trong các doanh nghiệp sản xuất hàng may mặc niêm yết trên sàn chứng khoán.

- TCM đang sở hữu 4 nhà máy sợi với tổng công suất là 21.000 tấn/năm, 1 nhà máy dệt với công suất 7 triệu mét/năm, 1 nhà máy đan với công suất 7.000 tấn/năm, 1 nhà máy nhuộm 10 triệu mét vải dệt, 8.000 tấn vải đan/năm và 1 nhà máy may với tổng công suất 18 triệu sản phẩm/năm.

- Sản phẩm của TCM chủ yếu được xuất khẩu sang 3 thị trường chính là Mỹ (30%), Nhật Bản (35%) và Hàn Quốc (20%).

- Cổ đông lớn của TCM là tập đoàn E-land Asia Holdings Pte., Ltd Singapore, thuộc Tập đoàn E-land Hàn Quốc, một trong những tập đoàn thời trang lớn nhất Hàn Quốc. Với tỉ lệ sở hữu 43.32%, E-land đã giúp TCM nâng cao hiệu quả quản lý điều hành, công nghệ sản xuất và tìm đầu ra cho sản phẩm. Hiện nay, đầu ra của TCM được công ty mẹ E-Land bao tiêu tới gần 50%.

- Dự án xây dựng nhà máy tại Vĩnh Long giúp tăng cường năng lực sản xuất từ cuối quý II/2015. Dự án bao gồm 2 nhà máy may, 1 nhà máy đan và 1 nhà máy nhuộm. Nhà máy may số 1 có vốn đầu tư 165,5 tỷ đồng dự kiến sẽ giúp TCM tăng quy mô sản xuất lên 21,1 triệu sản phẩm may/năm từ cuối quý II/2015. Theo kế hoạch, nhà máy may số 2 công suất tương đương sẽ đi vào hoạt động đầu năm 2016, hai nhà máy đan, nhuộm là từ quý II/2017.

- Các hiệp định như Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP), FTA với EU, Hàn Quốc, Liên minh hải quan Nga - Belarus - Kazakhstan sẽ tác động tích cực đến ngành dệt may nói chung và TNG nói riêng.

**Biến động giá**



## Cơ cấu sở hữu

Cổ đông	Tỷ lệ
Sở hữu nhà nước:	0,00%
Sở hữu nước ngoài:	49,00%
Sở hữu khác:	51,00%

## Cổ đông

Cổ đông lớn	Tỷ lệ
E-land Asia Holdings Pte., Ltd Singapore	43,32%
Lê Quốc Hưng	5,97%
Lâm Quang Thái	4,83%
Tập đoàn Dệt may Việt Nam	4,04%

## Thông tin liên lạc

- Địa chỉ: Số 36 - Tây Thạnh - P.Tây Thạnh - Q.Tân Phú - Tp.HCM
- Điện thoại: (84.8) 3815 3962
- Fax: (84.8) 3815 4008
- Email: [tcm@thanhcong.com.vn](mailto:tcm@thanhcong.com.vn)
- Website: <http://www.thanhcong.com.vn>

- Kế hoạch kinh doanh 2015 của TCM khá hợp lý với chỉ tiêu doanh thu đạt 2.781 tỷ đồng, tăng 7,8% so với năm 2014, lợi nhuận sau thuế đạt 170 tỷ đồng, tăng 1% so với năm 2015, vốn điều lệ đến cuối năm đạt gần 492 tỷ đồng và cổ tức 10%. Tuy nhiên, do một số ảnh hưởng không tích cực từ biến động tỷ giá, nhà máy Vĩnh Long đi vào hoạt động chậm hơn so với kế hoạch và cạnh tranh tiềm ẩn từ hàng dệt may Trung Quốc với chính sách phá giá đồng CNY, chúng tôi dự báo KQKD cả năm 2015 của TCM sẽ không có đột biến.

## Tổng quan:

### Lịch sử thành lập

- Năm 1967: Công ty Cổ phần Dệt May Thành Công tiền thân là Hãng Tái Thành Kỹ Nghệ Dệt được thành lập.
- Năm 1976: Chuyển thành Xí nghiệp quốc doanh với tên gọi Nhà máy Dệt Tái Thành.
- Năm 2000: Đổi tên là Công Ty Dệt May Thành Công.
- Năm 2006: Chuyển thành Công ty Cổ phần Dệt May Thành Công.
- Năm 2007: Cổ phiếu Công ty chính thức niêm yết tại HOSE.
- Năm 2008: Đổi tên Công ty Cổ phần Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công.
- Q3/2015: Vốn điều lệ của công ty là 492 tỷ đồng.

### Ban lãnh đạo

Họ và tên	Chức vụ	T/G gắn bó
Bà Phan Thị Huệ	CTHĐQT	Độc lập
Ông Kim Dong Ju	TGD/Phó CTHĐQT	2011
Ông Lee Eun Hong	TVHĐQT	2009
Ông Trần Như Tùng	TVHĐQT	2008
Ông Kim Soung Gyu	Phó TGD	2009
Bà Nguyễn Minh Hảo	KTT/TVHĐQT	2009
Ông Nguyễn Tự Lực	TBKS	Độc lập
Bà Đinh Thị Thu Hằng	Thành viên BKS	1980
Ông Nguyễn Hữu Tuấn	Thành viên BKS	2011

## Hoạt động sản xuất kinh doanh:

### Ngành nghề kinh doanh:

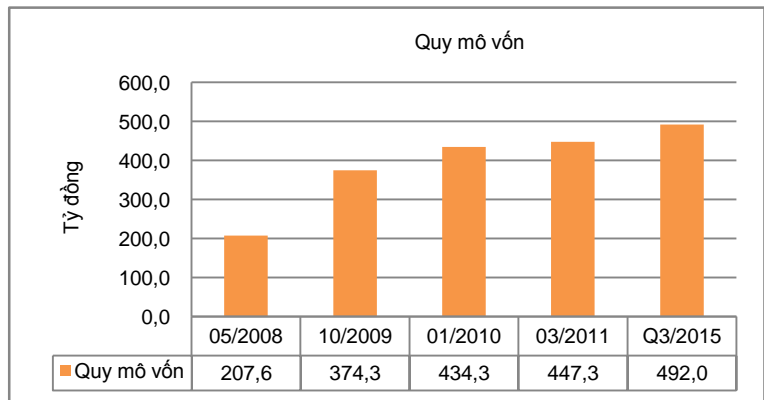
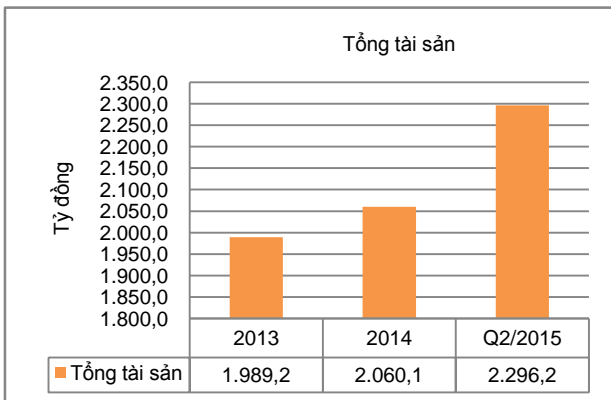
- Mua bán các loại bông, vải, hàng may mặc.
- Mua bán máy móc thiết bị, nguyên phụ liệu, vật tư, hoá chất, thuốc nhuộm, bao bì ngành dệt may.
- Các hoạt động khác theo giấy phép kinh doanh.

### Công ty con và công ty liên kết:

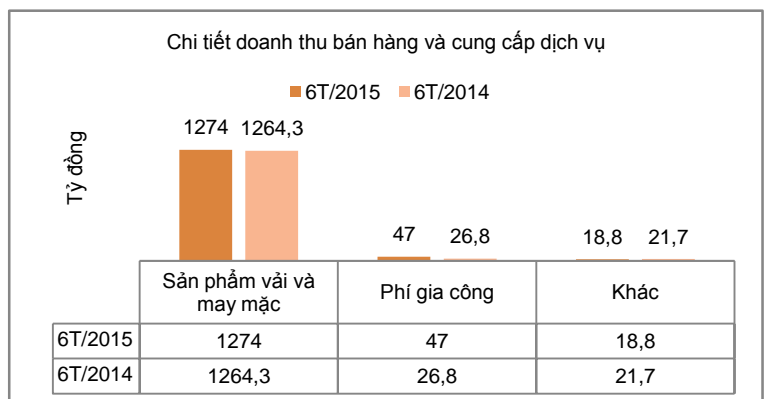
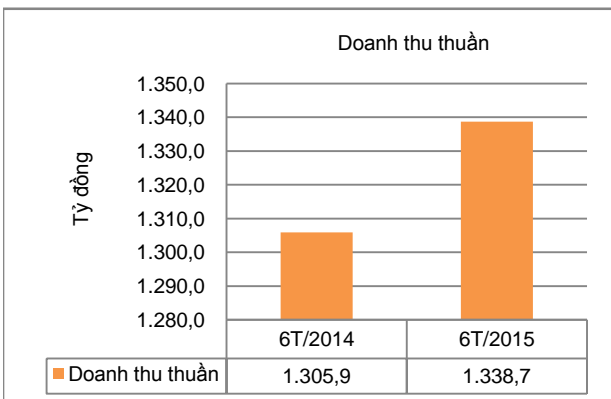
Tên công ty	Lĩnh vực kinh doanh	Vốn điều lệ	Tỷ lệ góp
CTCP Trung tâm Y Khoa Thành Công	Kinh doanh thuốc và thiết bị y tế, dịch vụ khám chữa bệnh...	21,7 tỷ đồng	70,94%
Công ty TNHH MTV Thành Công – Vĩnh Long	Sản xuất hàng may mặc, giày dép; Sản xuất bông, xơ, sợi; Sản xuất các loại vải;...	10 tỷ đồng	35,00%
CTCP Thành Quang	Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm sợi, dệt và may mặc;...	22 tỷ đồng	97,50%
Công ty TNHH TC Tower	Đầu tư xây dựng khu nhà ở chung cư cao tầng kết hợp thương mại dịch vụ để bán và cho thuê;	159,15 tỷ đồng	85,33%
CTCP Thành Chi	Khai thác cát, sỏi, cao lanh, đất sét, đá granite, đá xây dựng, đá làm đường...	43,89 tỷ đồng	47,43%
CTCP Đầu tư Xây dựng Thành Phúc	Xây dựng và quản lý dự án...	7 tỷ đồng	23,79%
CTCP Du lịch Golf Vũng Tàu	Cung cấp các dịch vụ du lịch và giải trí...	29 tỷ đồng	30,00%
CTCP Chứng khoán Thành Công	Môi giới chứng khoán, tự doanh chứng khoán, bảo lãnh phát hành...	360 tỷ đồng	24,75%

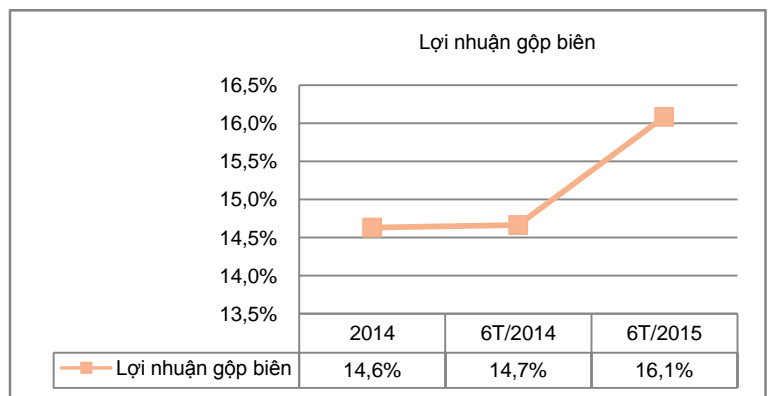
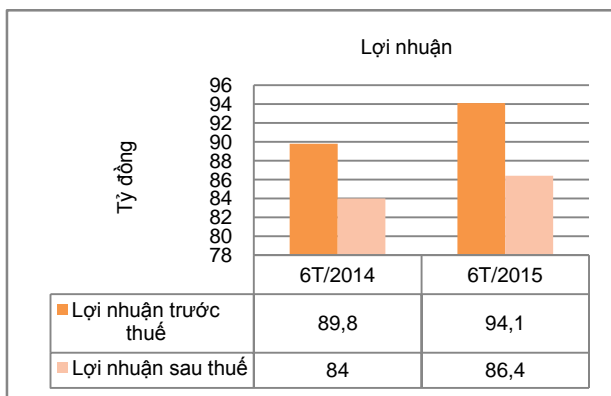
### Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2015:

#### Quy mô vốn của công ty:



### Kết quả kinh doanh 6T/2015:





- 6T/2015, doanh thu thuần của TCM đạt 1.338,7 tỷ đồng, tăng 2,5% so với cùng kỳ năm ngoái và đạt 48,1% kế hoạch năm. Trong đó, doanh thu bán sản phẩm vải và may mặc chiếm tỷ trọng 95%, tăng 0,8% so với cùng kỳ; doanh thu gia công chiếm tỷ trọng 4%, tăng 75,4%; doanh thu khác chiếm tỷ trọng 1%, giảm 13,4%.

- Lợi nhuận gộp biên ở mức 16,1%, tăng 1,4% so với mức 20,6% ở cùng kỳ và 1,5% so với năm 2014, do chi phí nguyên vật liệu giảm. Bên cạnh đó, TCM có dây chuyền sản xuất khép kín nên có thể kiểm soát tốt chi phí và chất lượng sản phẩm đầu ra.

- Lợi nhuận trước thuế đạt 94,1 tỷ đồng, tăng 4,8% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 86,4 tỷ đồng, tăng 2,9% so với cùng kỳ, đạt 50,8% kế hoạch năm, do lợi nhuận gộp biên tăng. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay giảm 21,2%, chi phí bán hàng tăng 29,4% và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 9,1%.

- EPS 6 tháng đạt 1.233 đồng/cổ phiếu, giảm 3,9% so với cùng kỳ năm trước.

#### Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu:

Tỷ lệ tài chính	Q2/2015	2014	2013	2012	2011
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	46%	48%	48%	48%	50%
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	54%	52%	52%	52%	50%
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	64%	61%	63%	68%	65%
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	177%	153%	168%	212%	182%
Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	36%	39%	37%	32%	35%
Thanh toán hiện hành	92%	101%	102%	96%	114%
Thanh toán nhanh	36%	38%	37%	35%	37%
Vòng quay tổng tài sản	34%	127%	129%	114%	111%
Vòng quay tài sản ngắn hạn	72%	263%	267%	232%	226%
Vòng quay vốn chủ sở hữu	92%	331%	372%	336%	311%
Vòng quay hàng tồn kho	93%	355%	361%	325%	302%
Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần	8%	7%	5%	-1%	5%
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	7%	7%	5%	-1%	5%
Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản (ROA)	2%	8%	6%	-1%	6%
Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu (ROE)	7%	22%	18%	-3%	16%

Tỷ lệ tăng trưởng tài chính					
Lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROIC)	9%	8%	6%	-1%	6%
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	9%	1%	12%	4%	16%
Lợi nhuận trên cổ phiếu (EPS)	14%	36%	-712%	-118%	-44%
Vốn chủ sở hữu	9%	10%	18%	-14%	7%
Tiền mặt	22%	19%	30%	-4%	-32%
Tỷ lệ thu nhập					
Cổ tức tiền mặt	N/A	N/A	10%	N/A	15%
Tăng trưởng giá cổ phiếu	13%	55%	255%	-31%	-64%

- Các chỉ số Cơ cấu tài sản như Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản và Tài sản dài hạn/Tổng tài sản cho thấy TCM đang tập trung vào cả vào Tài sản ngắn hạn và Tài sản dài hạn. Với 48% trong cơ cấu tài sản, TCM có mức tỷ trọng tài sản dài hạn tương đối cao trong ngành dệt may. Đây cũng là điểm khác biệt của TCM so với các doanh nghiệp cùng ngành khi Công ty thực hiện đầu tư bài bản, toàn diện vào tài sản cố định để phục vụ chu trình sản xuất khép kín. Tính đến hết Q2/2015, Tài sản ngắn hạn của TCM ở mức 1.049,4 tỷ đồng, tăng nhẹ 5,5% so với đầu năm. Trong đó chủ yếu là Hàng tồn kho và Các khoản phải thu ngắn hạn với tỷ lệ tương ứng là 61,3% và 22,9%.
- Các chỉ số Cơ cấu nguồn vốn như Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu và Nợ phải trả/Tổng tài sản cho thấy TCM sử dụng Nợ phải trả ở mức trung bình. Tính đến hết Q2/2015, Nợ phải trả của TCM ở mức 1.467,9 tỷ đồng, tăng 17,7% so với đầu năm, trong đó Nợ ngắn hạn ở mức 1.136,7 tỷ đồng và chiếm tỷ lệ 77,4%. Nhờ vay bằng USD nên lãi suất của công ty thấp hơn so với hầu hết các doanh nghiệp cùng ngành.
- Các chỉ số Khả năng thanh toán. Chỉ số Thanh toán hiện hành ở mức tốt cho thấy TCM có đủ khả năng để thanh toán các khoản nợ ngắn hạn. Chỉ số thanh toán nhanh duy trì ở mức thấp do hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong Tài sản ngắn hạn, cho thấy rủi ro về thanh khoản nếu công ty không nhanh chóng giải phóng được hàng tồn kho. Tuy nhiên đây có thể là đặc thù của ngành dệt may.
- Các chỉ số Vòng quay hoạt động như Vòng quay Tổng tài sản, Vòng quay tài sản ngắn hạn, Vòng quay vốn chủ sở hữu, Vòng quay hàng tồn kho ở mức tương đối tốt cho thấy khả năng sử dụng các nguồn lực sẵn có của TCM.
- Các chỉ số Khả năng sinh lời như Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần, Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần, ROA, ROE ở mức cao và cải thiện qua các năm cho thấy khả năng sinh lời của TCM là rất tốt.
- Mức tăng trưởng giá cổ phiếu trong năm 2014 ở mức 55% và Q2/2015 ở mức 13% là khá hấp dẫn.

## Kế hoạch đầu tư:

Danh mục đầu tư	Công suất sản xuất				
	Hiện tại	T12/2014	T12/2015	2017	2018
<b>Sợi</b>					
Nhà máy Sợi số 1	2.500				
Nhà máy Sợi số 2	6.500				
Nhà máy Sợi số 3	4.500				
Nhà máy Sợi số 4	7.500				
<b>Công suất lũy kế (tấn/năm)</b>	<b>21.000</b>				
<b>Dệt</b>					
Nhà máy dệt (triệu mét/năm)	7				
<b>Đan</b>					
Nhà máy đan (tấn/năm)	7.000			4.818	
<b>Công suất lũy kế (tấn/năm)</b>				<b>11.818</b>	
<b>Nhuộm</b>					
Vải dệt (triệu mét/năm)	10				
Vải đan (ngàn tấn/năm)	8				11
<b>Công suất lũy kế vải đan (ngàn tấn/năm)</b>	<b>18</b>				<b>29</b>
<b>May</b>					
Nhà máy may (triệu sản phẩm/năm)	18	6	6		
<b>Công suất lũy kế (triệu sản phẩm/năm)</b>	<b>18</b>	<b>24</b>	<b>30</b>		

## Triển vọng ngành:

- Dệt may (DM) là một trong những ngành kinh tế mũi nhọn được Nhà nước ưu tiên phát triển. Điều này càng thể hiện rõ hơn khi các FTA đều lấy dệt may là ngành lợi ích cốt lõi như Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP), FTA Việt Nam - Liên minh Châu Âu (EU)... Theo đánh giá của nhiều chuyên gia, năm nay khá thuận lợi cho hoạt động xuất khẩu (XK) của ngành DM Việt Nam, khi quá trình đàm phán một số FTA kết thúc, cơ hội cho ngành DM ngày càng nhiều hơn. Điển hình như khi TPP được ký kết và có hiệu lực, khoảng 1.000 dòng thuế nhập khẩu DM sẽ cắt giảm dần về 0%, thay vì từ 17% đến 20% như hiện nay; khả năng tăng trưởng XK của hàng DM Việt Nam vào Hoa Kỳ sẽ tăng lên mức 15%, gần gấp đôi so với mức 7-8%/năm. Với FTA Việt Nam - Liên minh Kinh tế Á - Âu, kim ngạch XK DM của Việt Nam được kỳ vọng tăng khoảng 50% trong năm đầu tiên và khoảng 20% trong năm tiếp theo. Trong vòng từ 3 đến 5 năm tới, Việt Nam có thể vươn lên đạt mức kim ngạch XK tương đương với các nước Bangladesh, Ấn Độ và nằm trong nhóm 5 nước XK DM vào Liên minh Kinh tế Á - Âu.

- Theo số liệu của Hiệp hội DM Việt Nam, kim ngạch xuất khẩu (XK) từ đầu năm đến trung tuần tháng 8-2015 đạt 13,66 tỷ USD. Chỉ tính riêng tháng 7, kim ngạch XK tăng 12,7%, đạt hơn 2,39 tỷ USD. Như vậy, với tốc độ này trong 8 tháng, kim ngạch XK DM hoàn toàn có thể đạt khoảng 15 tỷ USD. Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường tiêu thụ lớn nhất sản phẩm DM của Việt Nam.

7 tháng qua, Việt Nam XK sang thị trường này đạt gần 6,3 tỷ USD, chiếm tới 50% trong tổng kim ngạch XK DM của cả nước, tăng 13,24% so với cùng kỳ năm ngoái. Nhật Bản là thị trường lớn thứ hai, chiếm 11,76% trong tổng kim ngạch, với hơn 1,48 tỷ USD, tăng 5,19%. Tiếp đến là Hàn Quốc chiếm 7,43%, với 937,75 triệu USD, tăng 1,74%. Xét về thị phần, Việt Nam hiện là quốc gia có thị phần lớn thứ hai tại Mỹ và Nhật Bản, thứ tư tại EU. Đó là 3 khu vực tiêu thụ hàng DM lớn nhất thế giới.

- Mặt khác, DN DM Việt Nam có thuận lợi là được thông tin đầy đủ về các hiệp định ngay từ những vòng đàm phán đầu tiên trong suốt 5 năm qua. Ngành DM Việt Nam cũng có cán bộ tham gia tư vấn trong đoàn đàm phán hiệp định. Vì thế, khác với các DN trong những lĩnh vực khác, các DN DM Việt Nam, đặc biệt là thành viên Tập đoàn DM Việt Nam luôn được cập nhật thông tin đầy đủ qua các vòng đàm phán TPP, FTA với các nước khu vực ASEAN, Liên minh Hải quan Nga - Belarus - Kazakhstan, cũng như các hiệp định song phương Việt Nam với Nhật Bản, Hàn Quốc... Nhờ đó, các DN đã chuẩn bị kỹ cho việc tận dụng những cơ hội mới từ hiệp định và sẵn sàng cho cạnh tranh.

- Có thể thấy, đây là thời cơ "vàng" để ngành DM phát triển mở rộng, đầu tư chiều sâu nhằm tăng thêm giá trị XK và sức cạnh tranh. Do đó, thay vì phát triển manh mún, ngành DM đang nỗ lực quy hoạch tập trung tất cả các điều kiện về nhân lực, tài chính, xử lý môi trường... nhằm giảm chi phí, tạo thêm giá trị gia tăng cho sản phẩm.

#### Tương quan các doanh nghiệp trong ngành:

Mã	TTS (tỷ)	VCSH (tỷ)	Nợ/TTS	TS/LNR	ROA	ROE	EPS	BVPS
<b>TNG</b>	1.271	230	81,90%	2,42%	2,32%	12,81%	1.986	15.532
<b>TCM</b>	2.008	752	62,23%	5,63%	7,46%	19,91%	3.051	15.321
<b>GMC</b>	736	221	70,06%	4,32%	7,74%	25,86%	4.181	18.622
<b>NPS</b>	80	35	56,18%	6,49%	4,43%	10,11%	1.637	16.161
<b>TB</b>	1.024	310	67,59%	5,48%	6,55%	18,63%	2.714	16.409

Hiện nay, trên thị trường chứng khoán chỉ có 4 doanh nghiệp thuộc lĩnh vực sản xuất hàng may mặc xuất khẩu. So với ba doanh nghiệp còn lại, TCM là công ty có quy mô lớn xét theo tổng tài sản (TTS) và vốn chủ sở hữu (VCSH). Hệ số Nợ/TTS của TCM thấp hơn trung bình ngành. Các chỉ số về khả năng sinh lời như Tỷ suất lợi nhuận ròng, ROA, ROE và EPS đều cao hơn so với trung bình ngành.

## Diễn giải khuyến nghị

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

## Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### Hội sở chính

Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội  
Tel: (84 - 4)6 275 3844;  
Hotline: 19006636  
Fax: (84 - 4)6 275 3816  
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4)6 275 8888

### Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh  
Tel: (84 - 8)3 824 6468  
Fax: (84 - 8)3 824 6550  
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8)3 829 9090