

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 15 tháng 08 năm 2016

CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công (Mã: TCM) đã công bố KQKD 6T.2016 đã kiểm toán, phòng Phân tích & Nghiên cứu xin được cập nhật nhanh một số thông tin về doanh nghiệp như sau:

CẬP NHẬT KQKD6T.2016

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2016, KQKD của TCM không đạt được tốc độ tăng trưởng như kỳ vọng của chúng tôi trong các báo cáo trước. Mặc dù DT ở mức 1,517 tỷ đồng vẫn đạt được tốc độ tăng trưởng với hai chữ số +13,34% yoy và hoàn thành 46,49% KH năm nhờ sản lượng may mặc đóng góp thêm từ nhà máy Vĩnh Long là 6 triệu sản phẩm, tương đương khoảng 30% công suất tăng thêm từ mảng may. Tuy nhiên, LNST giảm mạnh, chỉ đạt 50 tỷ đồng (-42,56% yoy, 31,30% KH) do một số nguyên nhân chính sau:

- (1) **Mãng 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 (+23,83%) do các nước xuất khẩu bông chính là Pakistan và Ấn Độ bị mất mùa khiến. Do vậy, biên lợi nhuận của mảng này vẫn ở mức thấp khoảng 3% (so với cùng kỳ trước đó là 6%).
- (2) **Hiệu suất của nhà máy Vĩnh Long chưa đạt kỳ vọng:** Gặp khó khăn trong việc tuyển dụng công nhân tay nghề cao nên nhà máy Vĩnh Long hiện nay vẫn chỉ sản xuất hàng gia công đơn giản, có biên lợi nhuận thấp. Hiện tại, hiệu suất của nhà máy chỉ đạt mức \$28/công nhân/ngày, thấp hơn so với hiệu suất của các nhà máy TCM tại Hồ Chí Minh là \$33/công nhân/ngày và thấp hơn điểm hoà vốn là \$30/công nhân/ngày.
- (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 kỳ 6T.2016 tăng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái khoảng +20%.
- (4) **Thị trường xuất khẩu Hàn Quốc có dấu hiệu sụt giảm** do nhu cầu tiêu dùng hàng dệt may của thị trường Hàn Quốc bắt đầu bão hoà. Và để thay thế số lượng đơn hàng bị mất tại Hàn Quốc, TCM cũng đang đẩy mạnh việc tìm kiếm đối tác mới tại thị trường Mỹ và Nhật Bản.

Do vậy, các chi phí hoạt động của TCM như chi phí bán hàng và chi phí QLDN cũng tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, lần lượt ở mức +20,48% yoy và +29,47% yoy.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Nguyên Phương

nnphuong@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 (Ext: 116)

MỘT SỐ THÔNG TIN ĐÁNG CHÚ Ý

TCM đang có ý định thoái vốn ra khỏi một số công ty con ngoài ngành, hoạt động không hiệu quả và chuyển nhượng một số dự án BĐS để giảm áp lực trả nợ trong bối cảnh hoạt động cốt lõi dệt may đang không tăng trưởng như kỳ vọng trước đó, 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.

TRIỂN VỌNG

Năm 2016, TCM đặt kế hoạch DT đạt 3.263,72 tỷ đồng (+16,90% yoy) và LNST đạt 160,21 tỷ đồng (+3,58 yoy). Đây là kế hoạch được đặt ra trong bối cảnh TPP sẽ được thông qua trong năm 2016 và tình hình xuất khẩu dệt may của Việt Nam vẫn khả quan như mọi năm. Mặc dù mảng sợi của TCM đang có dấu hiệu phục hồi trong tháng 7 do giá bán sợi được cải thiện. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng TCM sẽ **khó hoàn thành được kế hoạch đã đề ra** của mình trong năm nay, bởi:

- (1) **Số lượng đơn hàng sụt giảm so với cùng kỳ năm ngoái:** Trước đây, công ty mẹ E-land tại Hàn Quốc luôn bao tiêu tới 50% sản phẩm dệt may của TCM. Tuy nhiên, do tình hình tiêu thụ hàng dệt may tại Hàn Quốc và Trung Quốc (thị trường xuất khẩu chính của E-Land) đang bị chững lại khiến đơn hàng của TCM xuất sang cho E-land cũng bị sụt giảm.
- (2) **Cạnh tranh về giá nhân công với các nước Myanmar, Campuchia...:** Việc áp dụng chính sách lương tối thiểu và bảo hiểm xã hội mới khiến giá nhân công dệt may của Việt Nam trở nên kém cạnh tranh với một số nước trong khu vực. Do vậy, các đơn hàng đơn giản hướng tới khách hàng đại trà, cấp thấp đang có xu hướng chuyển dịch khỏi Việt Nam đến các nước có giá nhân công rẻ hơn như Myanmar và Campuchia.

Do vậy, chúng tôi dự báo DT 2016 của TCM sẽ ở mức 3.095 tỷ đồng (+10,85% yoy, 94,82% KH) và LNST 2016 ở mức 124 tỷ đồng (-19,48% yoy, 77,27% KH). Đây là dự báo dựa trên các hoạt động sản xuất dệt may của doanh nghiệp, không bao gồm lợi nhuận đột biến từ các khoản chuyển nhượng BĐS và công ty con do TCM vẫn đang trong quá trình tìm kiếm người mua.

Theo đó, EPS forward ước đạt **1.811 đồng/cp (tính theo TT 200)**, tương ứng P/E ở mức 10,87 lần. Đây là mức P/E khá hấp dẫn so với trung bình ngành là 11,87 lần và đối với một cổ phiếu đầu ngành như TCM. Đặc biệt, giá cổ phiếu TCM đã giảm rất

mạnh từ đầu tháng 7 đến nay khoảng 20,95%. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu TCM từ nay đến cuối năm.

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