

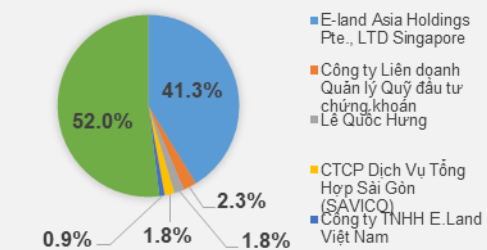
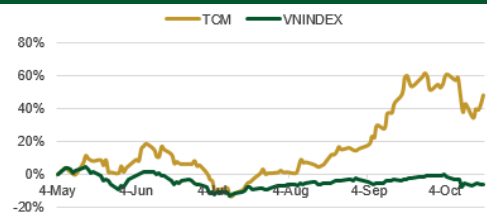
MUA [+17%]

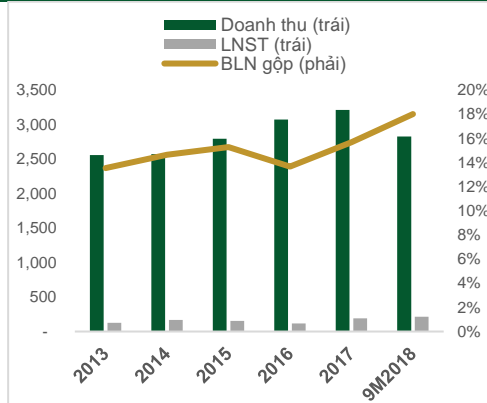
Ngày cập nhật: 06/11/2018

Giá mục tiêu 29,986
Giá hiện tại 25,600

Bùi Thị Thùy Dương
 (+84-28) 5413 5472 – duongbui@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	54.1
Free-float (triệu)	32.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,388
KLGD TB 3 tháng	455,991
Sở hữu nước ngoài	48.67%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/10/2007

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá

Các chỉ số tài chính


Nguồn: FiinPro, PHS

Đối tác SEARS HOLDING nộp đơn phá sản sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến kết quả dự báo năm 2018
Cập nhật kết quả kinh doanh 9M2018:

Kết thúc 9M2018, TCM ghi nhận kết quả doanh thu đạt 2,827 tỷ đồng (+15%YoY) và LNST đạt 213 tỷ đồng (+25%YoY), lần lượt hoàn thành 89% kế hoạch doanh thu và vượt 13% kế hoạch LNST. Bên cạnh đó, với lợi thế sở hữu chuỗi sản xuất khép kín “từ sợi trở đi” và mạnh dạn giảm công suất tại mảng sợi nhằm hạn chế sức ép từ khâu nhập khẩu nguyên liệu, biên lợi nhuận gộp của TCM cũng đã được cải thiện lên mức 18%, cao nhất trong nhiều năm trở lại đây và cao hơn nhiều so với mức 13% của trung bình ngành.

Về vấn đề đối tác SEARs nộp đơn phá sản:

Ngày 15/10/2018, một trong những đối tác của TCM là SEARs Holding đã nộp đơn phá sản tại tòa án Hoa Kỳ, trong đó, danh sách các công ty con của tập đoàn này đang giao dịch với TCM là Công ty Sears, Roebuck và Công ty Kmart, hiện đang chiếm 7% tổng doanh thu hàng năm của TCM. Ngoài ra, trong 9M2018, 2 công ty con này đang nợ khoảng 95 tỷ đồng tiền hàng và được ghi nhận trong khoản phải thu của TCM. Thông tin này đã gây ra tâm lý bi quan cho nhà đầu tư, kéo giá cổ phiếu giảm 28% trong 7 phiên liên tiếp từ 22/10 đến 31/10.

Tuy nhiên liệu vấn đề này sẽ ảnh hưởng thế nào đến hoạt động kinh doanh của TCM?

Theo chia sẻ của ông Trần Như Tùng, thành viên HĐQT của TCM cho biết Sears đã nộp hồ sơ theo Chương 11 Luật Phá sản của Mỹ có kèm theo giải pháp để tái cấu trúc nhằm khôi phục hoạt động kinh doanh và sẽ được Hội đồng thẩm định bao gồm các chủ nợ lớn của Sears xem xét đánh giá tính khả thi. Hiện tại, Sears đã nhận hỗ trợ 300 triệu USD từ một đối tác để tiếp tục hoạt động kinh doanh, đồng thời, giảm bớt số lượng cửa hàng, giữ các cửa hàng có lợi nhuận tốt để giảm thiểu chi phí. Vì vậy, nhìn chung khoản 95 tỷ chưa thực sự là một khoản nợ xấu.

Bên cạnh đó, TCM đang đàm phán với SEARs để thay đổi phương thức thanh toán trả sau thành phương thức L/C và sẽ tiếp tục phát triển đơn hàng cho Sears nếu đạt được thống nhất về phương thức thanh toán.

Trong trường hợp thận trọng, TCM sẽ trích lập dự phòng theo tỷ lệ và thời gian nợ. Do Sears nộp đơn phá sản ngày 15/10/2018 nên khoản nợ 95 tỷ chưa đủ thời hạn 6 tháng và sẽ chưa được trích lập trong năm 2018. Tuy nhiên, để giảm gánh nặng cho năm 2019, công ty sẽ cân nhắc trích lập dự phòng trước cho năm 2018. Theo đó, đối với những đơn hàng giao trong vòng 20 ngày trước ngày 15/10, khả năng thu hồi có thể từ 75%-100% và đối với đơn hàng đã nhập kho, khả năng thu hồi là 30-50%. Vì vậy nhìn chung, số thiệt hại mà TCM gánh chịu không quá lớn.

Kỳ vọng kết quả năm 2018:

Tựu chung, cần phải chờ phán quyết cuối cùng của Tòa án Mỹ trong vài tháng tới, tuy nhiên nhìn chung kết quả kinh doanh của TCM sẽ không ảnh hưởng quá nhiều từ sự kiện này. Dự báo trong giai đoạn cuối năm 2018 và 2019, hoạt động kinh doanh của TCM vẫn sẽ duy trì được sự tích cực nhờ kỳ vọng từ Hiệp định EVFTA và CPTPP sẽ chính thức có hiệu lực.

Trong 9M2018, công ty đã ghi nhận kết quả kinh doanh khá tích cực khi gần hoàn thành kế hoạch doanh thu và vượt kế hoạch LNST cả năm 2018. Ngoài ra, nếu giả sử loại bỏ 7% doanh thu từ Sears, thì doanh thu sau 9 tháng của TCM vẫn đạt 2,629 tỷ, tăng 7% so với cùng kỳ. Từ đó chúng tôi điều chỉnh doanh thu dự báo năm 2018 của TCM có thể đạt 3,505 tỷ đồng (+9%YoY) và tăng 4% so với dự báo trước đó. Đồng thời, với kết quả tích cực này, chúng tôi cho rằng TCM sẽ trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi cuối năm 2018 nhằm giảm gánh nặng cho năm 2019.

Từ đó kết quả LNST dự báo cuối năm 2018 của TCM có thể sẽ thay đổi phụ thuộc vào tỷ lệ trích lập dự phòng như sau:

Mức trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi	0%	30%	50%	70%	100%
EAT (tỷ đồng)	264	241	226	211	188
% YoY	37%	25%	17%	9%	-3%
Mức giá mục tiêu tương ứng (đồng/ cổ phiếu)	31,578	29,986	28,294	27,463	25,759

Quan điểm đầu tư:

Tiềm năng tăng trưởng của ngành dệt may vẫn còn khá tích cực đặc biệt khi TCM là doanh nghiệp đầu ngành, sở hữu lợi thế từ chuỗi sản xuất khép kín “Sợi – Vải – May” và đa dạng trong nhóm khách hàng. Vì vậy sự cố Sears nộp đơn phá sản có thể chỉ gây ảnh hưởng trong ngắn hạn đối với TCM.

Chúng tôi thiên về kịch bản TCM sẽ trích lập dự phòng 30% của 95 tỷ khoản phải thu khó đòi theo Luật quy định về khoản chưa thu từ 6 tháng – 1 năm. Từ đó, bằng phương pháp DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu TCM sẽ vào khoảng **29,986 đồng/ cổ phiếu**, tương ứng với mức P/E forward 7.x, từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
LN từ HĐKD	241	310	380	457	554
Lãi vay sau thuế	57	54	48	48	45
Khấu hao	43	67	81	86	66
Đầu tư XDCB	105	120	138	166	202
Thay đổi vốn lưu động	138	143	165	224	248
FCFF	99	168	206	200	215
Giá trị hiện tại (WACC 9%)	96	141	159	141	139
Giá trị cuối cùng (g~1%)	1,726				
Giá trị doanh nghiệp	2,402				
Nợ	1,245				
Tiền mặt	412				
Giá trị vốn hóa	1,568				
Số lượng cổ phần (triệu)	54,230,055				
Giá hợp lý	28,918				

Phương pháp P/E

EPS	4,436
P/E ngành	7
Giá hợp lý	31,053

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Doanh thu thuần	2,571	2,792	3,071	3,209	3,505	3,991
Giá vốn hàng bán	(2,195)	(2,365)	(2,652)	(2,706)	(2,892)	(3,280)
Lợi nhuận gộp	376	426	419	503	613	710
Chi phí bán hàng	(69)	(86)	(97)	(112)	(126)	(142)
Chi phí QLDN	(102)	(121)	(144)	(148)	(191)	(184)
Lợi nhuận từ HĐKD	175	162	140	193	253	334
Lợi nhuận tài chính	(33)	(63)	(42)	(45)	(49)	(56)
Chi phí lãi vay	(27)	(27)	(38)	(48)	(69)	(65)
Lợi nhuận trước thuế	182	167	133	235	302	388
Lợi nhuận sau thuế	168	154	115	193	241	310
LNST của cổ đông Công ty mẹ	168	154	114	192	241	310
Cân đối kế toán	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Tài Sản Ngắn Hạn	995	1,171	1,310	1,607	1,976	1,988
Tiền và tương đương tiền	141	88	96	130	196	299
Đầu tư tài chính ngắn hạn	5	5	30	151	250	236
Phải thu ngắn hạn	191	200	369	475	516	560
Hàng tồn kho	625	781	729	806	924	975
Tài sản ngắn hạn khác	34	98	86	44	90	90
Tài Sản Dài Hạn	1,045	1,338	1,510	1,429	1,657	1,676
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	719	871	1,178	1,185	1,287	1,249
Bất động sản đầu tư	118	116	6	5	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	-	59	33	12	54	87
Đầu tư tài chính dài hạn	135	140	142	101	149	160
Tài sản dài hạn khác	72	152	150	126	166	180
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	2,039	2,509	2,820	3,035	3,633	3,665
Nợ phải trả	1,247	1,591	1,904	1,964	2,364	2,354
Nợ ngắn hạn	986	1,231	1,468	1,626	1,930	1,898
Nợ dài hạn	260	360	436	337	433	456
Vốn chủ sở hữu	754	820	840	996	1,269	1,482
Vốn điều lệ	492	492	492	517	542	542
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	1
Tổng nguồn vốn	2,000	2,412	2,745	2,960	3,633	3,836

Lưu chuyển tiền tệ	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	231	(9)	240	286	292	333
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(97)	(230)	(205)	(121)	(105)	(120)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(111)	187	(27)	(131)	(120)	(110)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	23	(53)	8	34	66	103
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	118	141	88	96	130	197
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	141	88	96	130	197	300

Chỉ số tài chính (%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
Tăng trưởng						
Doanh thu	1%	9%	10%	5%	9%	14%
Lợi nhuận sau thuế	36%	-9%	-26%	68%	25%	29%
Tổng tài sản	3%	21%	14%	8%	23%	6%
Tổng VCSH	5%	9%	2%	19%	27%	17%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	15%	15%	14%	16%	18%	18%
Tỷ suất EBIT	8%	7%	6%	8%	9%	10%
Tỷ suất EBITDA	9%	8%	7%	4%	10%	12%
Tỷ suất lãi ròng	7%	5%	4%	6%	7%	8%
ROA	8%	7%	4%	7%	7%	8%
ROE	23%	20%	14%	21%	21%	23%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	13.4	14.3	10.8	7.6	7.1	7.4
Vòng quay HTK	4.2	4.0	4.1	4.2	4.1	4.2
Vòng quay khoản phải trả	19.4	16.4	13.6	12.1	11.1	10.6
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.80	0.74	0.69	0.82	0.84	0.84
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.38	0.32	0.40	0.49	0.55	0.53
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng TS	61%	63%	68%	65%	65%	64%
Tổng nợ/VCSH	165%	194%	227%	197%	186%	159%
Vay ngắn hạn/VCSH	131%	150%	175%	163%	152%	128%
Vay dài hạn/VCSH	35%	44%	52%	34%	34%	31%

Nguồn: PHS

Đảm bảo phân tích

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 trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. 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 chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

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