

BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP DỆT MAY – ĐẦU TƯ – THƯƠNG MẠI THÀNH CÔNG (TCM)

Báo cáo cập nhật 10/08/2018

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	26.500
Tiềm năng tăng giá	31,5%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 10/08/2018

Giá hiện tại (VND)	20.150
Số lượng CP niêm yết	54.230.055
Vốn điều lệ (tỷ VND)	542,3
Vốn hóa TT (tỷ VND)	1.093
Khoảng giá 52 tuần (VND)	16.300-28.800
% Sở hữu nước ngoài	48,28%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	2.189	2.095	3.156
BVPS (vnd)	18.072	18.461	20.595
Cổ tức (vnd)	1.000	500	500
ROA(%)	6,7%	4,3%	6,6%
ROE(%)	18%	12,6%	19,3%

Hoạt động kinh doanh chính

TCM là một doanh nghiệp dệt may hàng đầu Việt Nam sở hữu quy trình sản xuất khép kín từ sợi đến sản phẩm. Sản phẩm của công ty chủ yếu là áo thun và áo thun có cổ. Đa phần doanh thu xuất khẩu (chiếm hơn 90% tổng doanh thu) của doanh nghiệp này đến từ các thị trường như Nhật Bản (25%), Hàn Quốc (26%), Hoa Kỳ (13%) và Trung Quốc (25%)

Nguồn: MBS tổng hợp

Duy trì kết quả kinh doanh khả quan

- **KQKD 6T2018 khả quan** với doanh thu và LNTT đạt tương ứng 1.648 tỷ đồng và 150 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 16,4% lên 17,7%.
- **Chúng tôi điều chỉnh dự phóng năm 2018 TCM đạt doanh thu 3.251 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 195 tỷ đồng.** EPS 2018 ước đạt 3.061 đồng.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TCM với **giá mục tiêu 12 tháng 26.500 đồng.**

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
DTT (tỷ VNĐ)	2.792	3.071	3.209	3.251
% tăng trưởng		9,98%	4,51%	1,31%
LNG (tỷ VNĐ)	426	419	503	527
% tăng trưởng		-1,64%	20%	4,8%
LNR (tỷ VNĐ)	153	114	192	195
% tăng trưởng		-25,17%	67,44%	1,6%
Biên LNG (%)	15,3%	13,6%	15,7%	16,2%
Biên LNR (%)	5,5%	3,7%	6,0%	5,4%
EPS (VNĐ)	2.189	2.095	3.156	3.061

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TCM của CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công, với **giá mục tiêu 12 tháng khoảng 26.500 đồng/cổ phiếu**, tăng 32% so với mức giá 20.150 đồng ngày 10/08/2018.

Nhà máy tại Vĩnh Long đạt hiệu quả ngày càng cao sau hơn 2 năm hoạt động đi kèm với diễn biến tích cực của giá bông và lợi thế từ đối tác lớn E-Land, kết quả kinh doanh của TCM trong thời gian gần đây đã có bước cải thiện rõ rệt. Việc định hướng tập trung năng lực sản xuất cho ngành đan kim và nhuộm, nhằm đáp ứng nhu cầu vải đan kim thành phẩm cho các nhà máy may là hướng đi khá hợp lý khi biến động giá sợi khó đoán trước và biên lợi nhuận từ mảng này cũng không cao.

THÔNG TIN CẬP NHẬT

- **KQKD 6T2018 khả quan** với doanh thu và LNTT đạt tương ứng 1.648 tỷ đồng và 150 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 16,4% lên 17,7%. Lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ do tỷ lệ thuế TNDN tăng lên 20% kể từ năm 2018.
- **Đang tiến hành thủ tục mua lại nhà máy gia công may tại Trảng Bàng**, giúp tăng năng lực sản xuất, giảm bớt chi phí gia công ngoài.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

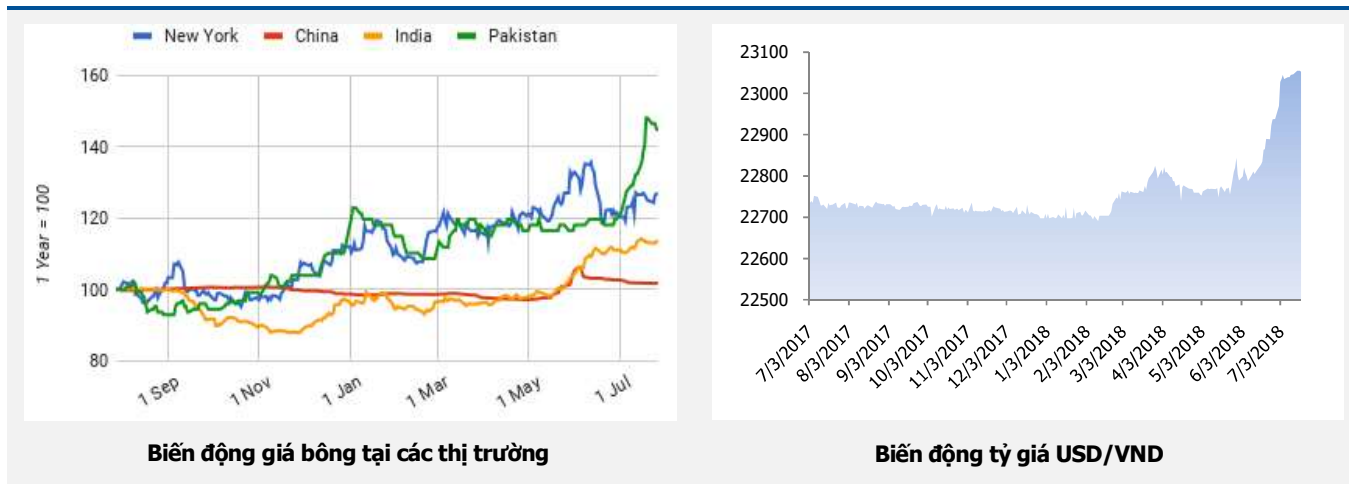
Chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận ròng của TCM từ 177 tỷ đồng lên 195 tỷ đồng do phát sinh khoản lợi nhuận khác từ thanh lý, nhượng bán tài sản cố định khoảng 27 tỷ đồng trong năm.

Chúng tôi định giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu TCM dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền. **Mức giá mục tiêu 26.500 đồng tương đương mức P/E forward 8,7 lần** (theo EPS ước tính 2018).

6T2018 ghi nhận tăng trưởng khả quan

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, TCM đạt kết quả kinh doanh tương đối khả quan với doanh thu và LNTT đạt tương ứng 1.648 tỷ đồng và 150 tỷ đồng, tăng 6,5% và 5,6% so với thực hiện cùng kỳ năm ngoái.

Về cơ cấu doanh thu, mảng kinh doanh hàng may mặc và vải đều ghi nhận tăng trưởng khá tốt với mức tương ứng 10% và 53%. Đối với hoạt động kinh doanh sợi, nguồn thu từ mảng này giảm 39% so với 6T2017 chủ yếu do đóng cửa 2 nhà máy sợi trong năm ngoái. Giá bông tiếp tục duy trì đà tăng khiến biên lợi nhuận gộp mảng này của TCM tăng từ 0-3% năm ngoái lên 7% trong năm nay. Đây cũng được coi là nguyên nhân chính khiến **biên lợi nhuận gộp trong kỳ đạt 17,7%, cao hơn so với mức 16,4%** cùng kỳ năm ngoái bên cạnh việc công suất tại nhà máy tại Vĩnh Long duy trì ở mức 30 USD/công nhân/ngày và biên lợi nhuận cao từ hoạt động kinh doanh vải (25% so với mức 22% năm ngoái).



Nguồn: *Emergingtextiles.com, Bloomberg*

Chi phí tài chính tăng mạnh 31% so với 6T2017 chủ yếu do phát sinh chi phí hơn 7 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 8,9 triệu cổ phiếu CTCP Chứng khoán Thành Công tại mức giá thấp hơn giá trị sổ sách. Ngoài ra, biến động mạnh về tỷ giá USD/VND trong thời gian vừa qua cũng khiến TCM ghi nhận lỗ tỷ giá (đã thực hiện và chưa thực hiện) khoảng 12 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó lỗ tỷ giá chưa thực hiện tăng mạnh từ 2,5 tỷ đồng lên 8,7 tỷ đồng trong năm nay.

Bên cạnh đó, chi phí bán hàng tăng 29%, cao hơn tốc độ tăng doanh thu thuần (6,5%) trong khi lợi nhuận khác giảm 21% do không phát sinh khoản thu từ chuyển nhượng quyền thuê đất như năm 2017 và tỷ lệ thuế TNDN áp dụng 20% từ năm 2018, tăng so với mức bình quân 18,8% năm ngoái. đã khiến **chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ 1,3%, đạt 117 tỷ đồng.**

Dự kiến mở rộng quy mô hoạt động may mặc

Đại diện TCM cho biết Công ty đang thực hiện các thủ tục pháp lý để tiến hành mua lại một nhà máy gia công may tại Trảng Bàng do mỗi năm Công ty vẫn phải thuê gia công bên ngoài từ 2,5-3 triệu sản phẩm/năm. Việc mua lại nhà máy sẽ giúp TCM tăng năng lực sản xuất, giảm bớt chi phí gia công ngoài và cải thiện một phần nhỏ lợi nhuận của Công ty.

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Ngô Quốc Hưng Email: hung.ngoquoc@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn