

CTCP DỆT MAY – ĐẦU TƯ – THƯƠNG MẠI THÀNH CÔNG (TCM)

AGM Note 13/04/2016

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 13/04/2016

Giá hiện tại (VND)	27.000
Số lượng CP niêm yết	49.199.951
Số lượng CP lưu hành	49.099.501
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.326
Khoảng giá 52 tuần	25.300 – 40.300
KLGD TB 6 tháng	586.966
% sở hữu nước ngoài	49%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Số lượng được phép sở hữu	24.058.755
Số lượng còn được phép mua	0

Nguồn: MBS tổng hợp

Analyst

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Tel: +84 934978887

Lợi nhuận ảnh hưởng mạnh bởi nhà máy tại Vĩnh Long

- **Lợi nhuận Q1 dự kiến giảm mạnh**, đạt khoảng gần 40 tỷ đồng Công ty mẹ và khoảng 17 tỷ đồng hợp nhất do lập dự phòng lỗ từ nhà máy Vĩnh Long.
- **Kết quả kinh doanh 2015 sụt giảm mạnh** do các yếu tố không thuận lợi về thị trường sợi, vải và vấn đề tỷ giá.
- **Kế hoạch 2016 thận trọng**. TCM dự kiến tiếp tục ghi nhận lỗ tỷ giá khoảng 2 triệu USD và lỗ từ nhà máy may 1 tại Vĩnh Long khoảng 2 triệu USD trong năm 2016. Kinh doanh sợi tiếp tục gặp khó khăn
- **Kế hoạch nới room vướng mắc trong kinh doanh mặt hàng bán lẻ thời trang**

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Unit: VND bn	2013	2014	2015	Kế hoạch 2016
Doanh thu thuần	2.554	2.571	2.792	3.264
Lợi nhuận sau thuế	124	168	154	160
EPS (VND)	2.516	3.430	2.189	2.444
P/E forward				11x

Nguồn: TCM & MBS Research

Sự kiện

Đại hội Cổ đông thường niên TCM diễn ra ngày 08/04/2016.

Luận điểm đầu tư

Là doanh nghiệp hoạt động khá nhiều về mảng sợi (chiếm 40% doanh thu), kết quả kinh doanh của TCM năm 2015 chịu nhiều tác động khi hoạt động này gặp nhiều khó khăn trong năm vừa qua với biến động từ giá dầu và điều tra chống bán phá giá sợi tại Thổ Nhĩ Kỳ, bên cạnh các yếu tố về biến động tỷ giá và tình hình kinh tế toàn cầu suy giảm.

Lường trước những biến động về tỷ giá trong năm 2016 và chi phí phát sinh tại nhà máy Vĩnh Long chưa thể được bù đắp hoàn toàn bởi doanh thu, cũng như định hướng thu hẹp mảng kinh doanh sợi, TCM đặt kế hoạch kinh doanh 2016, theo quan điểm của chúng tôi, là khá thận trọng với lợi nhuận 160 tỷ đồng, tăng 4% so với thực hiện năm 2015.

Ở mức giá hiện tại ngày 13/04/2016 là 27.000 đồng, P/E trailing của TCM là 12,3x trong khi P/E forward 2016 là 11x (theo EPS ước tính 2016 2.444 đồng), cao hơn so với bình quân ngành. Mặc dù vậy, với vị thế là doanh nghiệp duy nhất sở hữu chuỗi dệt may khép kín, đáp ứng được tiêu chí "từ sợi trở đi" của Hiệp định TPP, chúng tôi đánh giá mức P/E này là phù hợp và phản ánh khá đầy đủ tình hình hoạt động cũng như triển vọng trung hạn của TCM.

2015 là năm kinh doanh đầy khó khăn

Kinh doanh sợi và vải gặp khó khăn. Kinh tế thế giới suy yếu, thị trường sợi và vải nói riêng bị ảnh hưởng bởi tình hình kinh tế chung và biến động của giá dầu, đồng thời biến động tỷ giá mạnh trong nước cùng với xu hướng tập trung vào sản phẩm trung cấp của khách hàng đã khiến tình hình kinh doanh của TCM năm 2015 không mấy khả quan với lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 154 tỷ đồng, hoàn thành 90% kế hoạch và giảm 8,3% so với thực hiện năm 2014.

Ngoại trừ hoạt động kinh doanh sản phẩm may mặc đem lại doanh thu vượt mục tiêu đề ra và tăng trưởng 34% YoY, tương ứng với mức tăng khoảng 20 triệu USD, doanh thu từ mảng sợi và vải đều ghi nhận sụt giảm. Cụ thể, doanh thu sợi giảm 20% YoY, chỉ đạt 74% kế hoạch, trong khi đó doanh thu vải giảm 1,5 triệu USD so với năm 2014.

Tổng chi phí phát sinh trong kỳ tăng mạnh, đáng chú ý là lỗi từ chênh lệch tỷ giá. Năm 2015, VND phá giá khoảng 5,3% khiến hầu hết các doanh nghiệp vay nợ bằng USD bị ảnh hưởng mạnh, TCM cũng không phải trường hợp ngoại lệ khi công ty này có tới 1.031 tỷ đồng công nợ bằng USD, tương đương khoảng 45 triệu USD. Trong kỳ kinh doanh 2015, TCM ghi nhận lỗ ròng hơn 38 tỷ đồng từ biến động tỷ giá. Chi phí bán hàng và QLDN ghi nhận tốc độ tăng nhanh hơn tốc độ tăng của doanh thu thuần.

Tình hình hoạt động nhà máy Vĩnh Long: nhà máy được vận hành vào tháng 7/2015, hiện đã có 26 chuyên với 1.400 công nhân. Đại diện doanh nghiệp cho biết Nhà máy mới chỉ đạt công suất 60%, thấp hơn so với dự kiến ban đầu. Tuy nhiên, do lượng đơn hàng ổn định từ Thành Công, khiến năng suất lao động còn thấp, chưa bù đắp được chi phí sản xuất của nhà máy trong giai đoạn đầu hoạt động.

Kế hoạch kinh doanh 2016 mang tính thận trọng

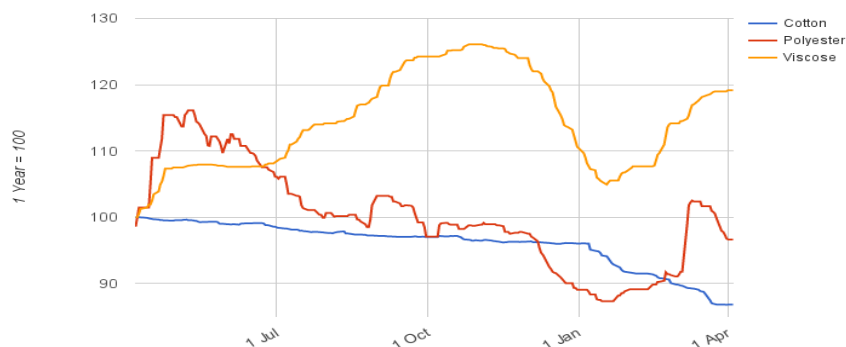
Năm 2016, TCM đặt kế hoạch 3.264 tỷ đồng doanh thu thuần và 160 tỷ đồng LNST hợp nhất, tăng mạnh về doanh thu (+17% YoY) nhưng tăng rất nhẹ về lợi nhuận (+4% YoY).

Ban Tổng Giám đốc TCM tiếp tục đánh giá biến động tỷ giá vẫn sẽ là rủi ro tiềm tàng của doanh nghiệp. Với nhận định VNĐ có thể phá giá khoảng 5% trong năm 2016 của nhiều chuyên gia kinh tế, TCM có thể ghi nhận lỗ 2 triệu USD từ việc này.

Nhà máy may 1 tại Vĩnh Long dự kiến đến cuối tháng 4/2016 sẽ có 27 chuyên. TCM cố gắng đẩy mạnh hiệu suất và kỳ vọng nhà máy này sẽ đem lại lợi nhuận trong Q3 2016 thay vì ghi nhận lợi nhuận âm tại thời điểm hiện tại do xu hướng tăng lên của đơn hàng. **Công ty ước tính năm 2016 có thể sẽ gánh lỗ khoảng 2 triệu USD cho nhà máy tại Vĩnh Long.** Việc đầu tư thêm nhà máy may 2 tại Vĩnh Long theo đánh giá của chúng tôi khó có thể thực hiện trong năm 2016 theo kế hoạch do nhà máy may 1 hiện vẫn chưa chạy full công suất.

Về kinh doanh sợi – mảng hoạt động chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu, 40% - được TCM đánh giá tiếp tục khó khăn và khó khôi phục trở lại trong tương lai gần. Sợi cotton giảm liên tục trong hơn 1 năm trở lại đây khiến việc sản xuất sợi này của TCM bán ra không hiệu quả, trong khi khách hàng lại có xu hướng chuyển sang sợi có pha polyester do tính cạnh tranh về giá bán và tính năng sản phẩm.

Biểu 1: So sánh biến động giá sợi



Nguồn: EmergingTextiles

Trước tình hình này, TCM định hướng tạm giảm bớt bán sợi, sử dụng trong nội bộ để sản xuất cho chính các đơn hàng xuất khẩu, thay vì nhập khẩu sợi từ các nhà cung cấp khác, đồng thời phát triển sản phẩm sợi mới có tính cạnh tranh cao hơn.

Chi phí nhân công sẽ tác động mạnh đến kết quả lợi nhuận bên cạnh các yếu tố về tỷ giá và không thuận lợi của thị trường sợi. TCM cho biết trong 3 năm trở lại đây, Công ty đã phải chi thêm 3 triệu USD cho chi phí lao động. Với lộ trình tăng lương từ 8-10%/năm và thay đổi trong cách tính bảo hiểm, chi phí lương sẽ tăng đáng kể và ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động kinh doanh của TCM do hoạt động trong lĩnh vực thâm dụng lao động. Tuy nhiên, ảnh hưởng này sẽ được giảm nhẹ đi phần nào nhờ có nhà máy tại Vĩnh Long với chi phí lao động thấp hơn hẳn. Mặc dù vậy, TCM vẫn phải đẩy mạnh công suất nhằm tăng năng suất lao động thông qua việc đầu tư thiết bị để bù đắp cho vấn đề tăng giá thành.

Kế hoạch nối room: vướng mắc trong kinh doanh mặt hàng bán lẻ thời trang

Công ty TNHH MTV TC E-land được thành lập tháng 10/2015, được thành lập bởi E-land Việt Nam và TCM, có vai trò quan trọng trong việc nghiên cứu khảo sát thị trường bán lẻ thời trang ở Việt Nam. TC-Eland đã có web online bán các sản phẩm cho giai đoạn thử nghiệm, do vậy lợi nhuận và doanh thu đóng góp cho TCM được coi là không đáng kể trong năm nay, tuy nhiên được kỳ vọng sẽ đóng góp nhiều hơn cho các năm sau.

Hiện tại HĐQT TCM đang cân nhắc việc nối room do những quy định về nối room trong lĩnh vực bán lẻ. Theo quy định, nếu TCM nâng mức sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài lên 51%, TCM sẽ trở thành công ty nước ngoài, việc xin phép mở chuỗi cửa hàng bán lẻ là không hề đơn giản. Do vậy, TCM vẫn đang chờ hướng dẫn cụ thể hơn của Bộ Kế hoạch & Đầu tư trong việc nối room.

Lợi nhuận Q1 dự kiến giảm mạnh so với cùng kỳ

TCM ước tính doanh thu Q1 đạt khoảng 37 triệu USD, lợi nhuận công ty mẹ khoảng 1,8 triệu USD (gần 40 tỷ đồng). Tuy nhiên, nếu lập dự phòng cho nhà máy ở Vĩnh Long, TCM chỉ còn lợi nhuận 830.000 USD, khoảng 17 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với kết quả thực hiện cùng kỳ (33 tỷ đồng).

Chúng tôi sẽ cập nhật mô hình dự phóng và định giá TCM trong báo cáo cập nhật sắp tới.

Liên hệ

<p>Research: Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn Tel: +84 934 978 887</p>	<p>Institutional Sales: Trương Hoa Minh Email: minh.truonghoa@mbs.com.vn Tel: +84 938 207 357</p>
---	---

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	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -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; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

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

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.