

Ngành Dệt may
Ngày 24 tháng 06 năm 2015

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP
CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công (TCM)



ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư	MUA
Giá kỳ vọng	39.600
Giá thị trường (24/06/2015)	33.200
Triển vọng 1 tháng	Tăng
Triển vọng 3 tháng	Tăng
Triển vọng 6 tháng	Tăng

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	49.2
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	1,556.45
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	49.2
Sở hữu nước ngoài (%)	49%
Giá hiện tại (đ/cp) tại ngày 24.06.2015	33,200
KLTB 10 ngày (cp)	413.049
Giá thấp nhất 52T (đ)	24.830
Giá cao nhất 52T (đ)	37.000
+/- 7 ngày qua	+9%
+/- 1 tháng qua	+14%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Hoài Thu
Email : thunh@bsc.com.vn
Tel : 0439352722

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu TCM với giá kỳ vọng 12 tháng tới là 39.600 đồng/cổ phiếu (+19% so với thị giá ngày 24.06.2015) theo phương pháp FCFE và P/E.

TCM là doanh nghiệp niêm yết duy nhất có khả năng đáp ứng yêu cầu xuất xứ “từ sợi trở đi” của TPP. Theo đó, chu trình sản xuất của TCM khép kín theo chuỗi: nhập khẩu bông – xe sợi – dệt, đan – nhuộm – cắt, may. TCM có thể được áp dụng thuế suất ưu đãi ngay khi TPP có hiệu lực.

Cơ cấu thị trường xuất khẩu tập trung chủ yếu tại ba thị trường chính Nhật Bản (35%), Mỹ (30%), Hàn Quốc (20%). Tỷ trọng thị trường dần trải khá đều và đa dạng giúp TCM tận dụng ưu đãi từ TPP và VKFTA. Tuy nhiên, TPP sẽ ảnh hưởng đến cơ cấu xuất khẩu của TCM nhiều hơn do hai thị trường lớn của TCM (Nhật Bản, Mỹ) đều nằm trong TPP. Kỳ vọng tăng trưởng doanh thu 15-20% sau khi TPP được thông qua là khả quan.

Cổ đông lớn E-land Asia Holdings Pte, Ltd là tập đoàn thời trang, bán lẻ Hàn Quốc có tiềm lực tài chính mạnh. Với tỷ lệ sở hữu 43.3%, E-land giúp TCM nâng cao hiệu quả quản lý điều hành, công nghệ sản xuất và tìm đầu ra cho sản phẩm. Tỷ trọng xuất khẩu tăng từ 55.6% năm 2009 lên 89% trong năm 2014. Từ năm 2012, TCM tham gia chuỗi sản xuất của tập đoàn E-land, nhận các đơn hàng do E-land Trung Quốc và Hàn Quốc chuyển sang, đảm bảo nguồn doanh thu ổn định.

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.

Kết quả kinh doanh quý I/2015 không đạt kỳ vọng. Doanh thu thuần 609 tỷ đồng (-5% yoy) do kỳ nghỉ lễ dài ảnh hưởng đến tiến độ giao hàng, thêm vào đó chi phí bán hàng tăng 20% khiến LNST chỉ đạt 33.3 tỷ đồng, giảm 11% so với cùng kỳ 2014. Tuy nhiên, do yếu tố mùa vụ, doanh thu và lợi nhuận của các công ty dệt may thường tập trung vào quý II và quý III. Tính đến hết tháng 5/2015, doanh thu thuần khoảng 1,093 tỷ đồng, bằng 40% kế hoạch, khả năng đạt mục tiêu doanh thu và lợi nhuận 2015 vẫn khá khả quan.

Các chỉ tiêu tài chính	2011	2012	2013	2014	2015F
Doanh thu thuần (tỷ đ)	2,194	2,288	2,564	2,580	2,780
% tăng trưởng y-o-y		42.8%	12%	0.6%	7.7%
Tổng tài sản (tỷ đ)	2,053	1,965	1,989	2,060	2,266
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	723	623	735	807	887
Vốn điều lệ (tỷ đ)	447	447	492	492	492
CPLH bình quân (Triệu cp)	44.7	44.7	49.2	49.2	49.2
LN sau thuế (tỷ đ)	112	-18	123	168	170
% tăng trưởng y-o-y		-116%	583%	36.5%	1.2%
EPS cuối kỳ (đ/cp)	2,524	-452	2,702	3,430	3,455
Giá trị sổ sách (đ/cp)	16,198	13,957	14,987	16,440	18,028
Lợi nhuận gộp biên	16.2%	7.3%	13.5%	14.6%	14.3%
ROS	5.15%	-0.8%	4.8%	6.5%	6.1%
ROE	15.9%	-3%	18.2%	21.8%	19.2%
ROA	5.6%	-1%	6.2%	8.3%	7.5%

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư****Lê Thị Hải Đường**

Tel: 0439352722 (155)

Email: duonglh@bsc.com.vn**Trưởng Phòng Phân tích****Trần Thăng Long**

Tel: 0439352722 (118)

Email: longtt@bsc.com.vn**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

