

Nguyet A. Vu

nguyetva@vietinbanksc.com.vn

Mã CK TCM
Tên công ty Dệt may Thành Công
Sở giao dịch HOSE
Ngành Hàng May mặc
SLCPLH 49.0995 triệu CP
GTVH (tỷ) 1,281 tỷ VND

Giá hiện tại
 Giá mục tiêu

26.1
25.0

GIỮ



Tuy nhiên, trước những biến động của giá bông nguyên liệu và lộ trình hoàn tất TTP, DTT của TCM ước tính sẽ tăng thấp hơn so với mức kế hoạch đề ra, đạt khoảng 2,797 tỷ đồng (+10% y-o-y), LNST đạt 163 tỷ đồng (+32% y-o-y).

Năm 2013, tỷ lệ nợ của TCM có xu hướng giảm dần, chủ yếu nhờ vay nợ DH giảm 15% y-o-y. LN chưa phân phối tăng mạnh đạt gần 170 tỷ đồng so với mức 56 tỷ 2012 khiến VCSH tăng 18% y-o-y.

Vay nợ giảm, VCSH tăng khiến hệ số D/E 2013 giảm xuống còn 1.69x so với mức 2.15x năm 2012, kết thúc Q1/2014 là 1.48x thấp so với mức trung bình ngành (1.60x). Theo như mức LNST 2014 ước đạt, EPS sẽ đạt mức là 3,318 đồng tăng 32% so với mức 2,516 đồng năm 2013.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của TCM là 25.000 đồng/CP, thấp hơn 4.2% so với mức giá hiện tại, khuyến nghị "NĂM GIỮ" đối với CP TCM.

► TCM: KH 2014 tăng trưởng mạnh với DT dự kiến đạt 2,823 tỷ đồng (+11% y-o-y), LNST đạt 164.4 tỷ đồng (+33% y-o-y)

TCM là một trong số ít những doanh nghiệp dệt may Việt Nam sở hữu quy trình sản xuất khép kín, đáp ứng được nguyên tắc xuất xứ "từ sợi trở đi" của Hiệp định TTP. Đồng thời 2 thị trường xuất khẩu chính của TCM là Hoa Kỳ (35%), Nhật Bản (25%) hiện cũng đang tham gia đàm phán hiệp định này. Đây được xem như lợi thế quan trọng của TCM so với các doanh nghiệp cùng ngành khác do mức thuế suất được điều chỉnh từ mức 17% về mức 0% khi hiệp định có hiệu lực.

Kết quả kinh doanh năm 2013 của TCM phục hồi trở lại, DTT đạt 2,554 tỷ đồng (+12% y-o-y, 107% KH), LNST đạt 124 tỷ đồng, vượt 37% KH và tăng mạnh so với khoản lỗ 20.16 tỷ đồng năm 2012. Trong đó, DT tăng mạnh trong 6 tháng cuối năm, chi phí giá vốn được kiểm soát tốt nhờ chủ động nguyên liệu đã giúp DT và LN của TCM tăng mạnh.

DT hoạt động xuất khẩu chiếm tỷ trọng lớn (87%), DT nội địa chỉ chiếm 9% tổng DT. Trong đó, cơ cấu DT tập trung vào mảng may mặc (50%) với TSLN gộp khoảng 20%-25%, sợi (40%), vải (10%) với TSLN lần lượt là 10% và 15%. Lợi nhuận của Công ty phụ thuộc nhiều vào giá bông nhập khẩu, tuy nhiên trong năm 2013, công ty đã điều chỉnh phương thức mua hàng từ giao sau phần lớn sang giao ngay, nhờ đó TSLN được cải thiện đáng kể.

Hiệp định TTP vẫn trong giai đoạn đàm phán, tuy nhiên vẫn góp phần đem lại triển vọng tích cực cho các công ty ngành dệt may trong năm 2014, với mục tiêu tăng trưởng xuất khẩu ngành ở mức khá cao từ 17-22% y-o-y (23.5-24.5 tỷ đồng). TCM đặt mục tiêu 2014 với DT dự kiến đạt 2,823 tỷ đồng (+11% y-o-y), LNST đạt 164.4 tỷ đồng (+33% y-o-y). Riêng trong Q1/2014, DTT của TCM đạt 642 tỷ đồng, LNST đạt 37 tỷ đồng, tăng lần lượt 17.6% và 65.1% y-o-y.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

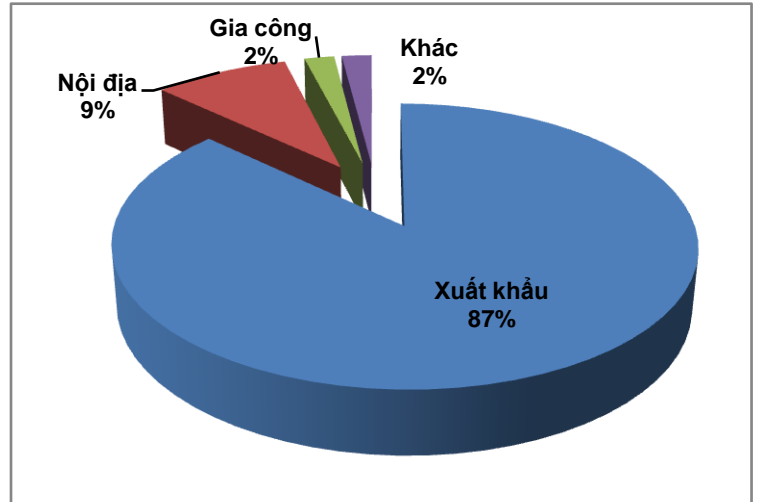
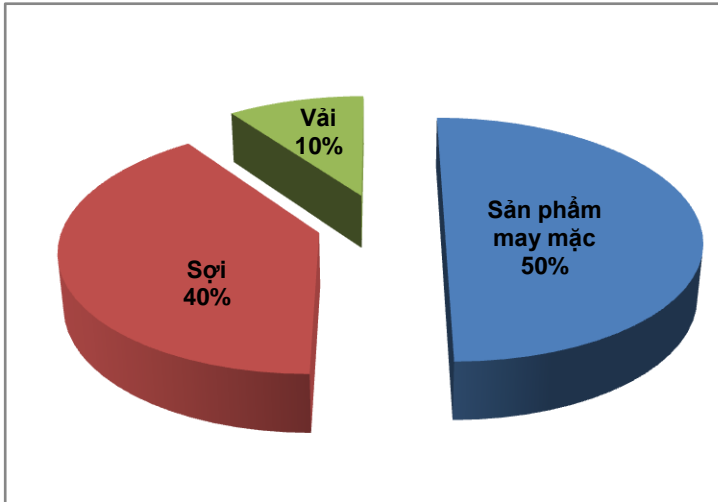
	10Y	11Y	12Y	13Y	14YE	14Q1
Doanh thu	1,893	2,195	2,284	2,554	2,797	642
Lợi nhuận gộp	389	357	167	346	393	92
Lợi nhuận kinh doanh	260	218	24	181	214	52
Lợi nhuận trước thuế	228	118	-	20	134	41
Lãi ròng	200	112	-	20	124	37
Tiền và tương đương tiền	139	95	91	118	-	113
Tài sản khác	1,775	1,959	1,875	1,871	-	1,768
Tổng tài sản	1,914	2,053	1,966	1,989	-	1,880
Công nợ	1,230	1,325	1,336	1,247	-	1,120
Vốn chủ sở hữu	679	723	623	736	-	755

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
EVE	27.5	24.0	660.17	3,099	8.3	0.9	0.14
GMC	10.6	30.3	320.67	5,529	5.9	1.7	1.57
HDM	5.0	43.4	216.98	6,177	7.8	2.2	3.65
NPS	2.2	13.0	28.21	1,559	9.0	0.8	1.11
PTG	4.6	3.7	17.04	4,665	0.8	0.2	0.71
TCM	49.1	26.1	1,281.50	2,810	10.0	1.8	1.48
TET	6.2	16.3	101.11	477	38.0	1.6	0.30
TNG	13.5	12.1	162.88	1,864	7.2	0.8	3.98

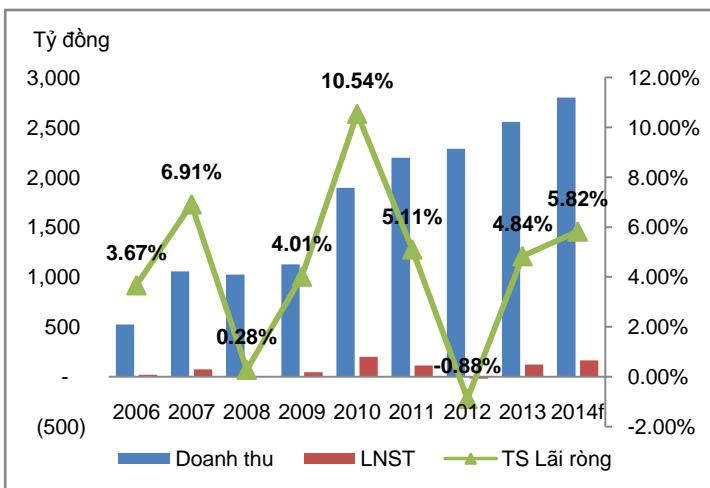
Chỉ số bình quân ngành

Hàng May mặc	3,099.00	2,955	8.3	1.5	1.60
--------------	----------	-------	-----	-----	------

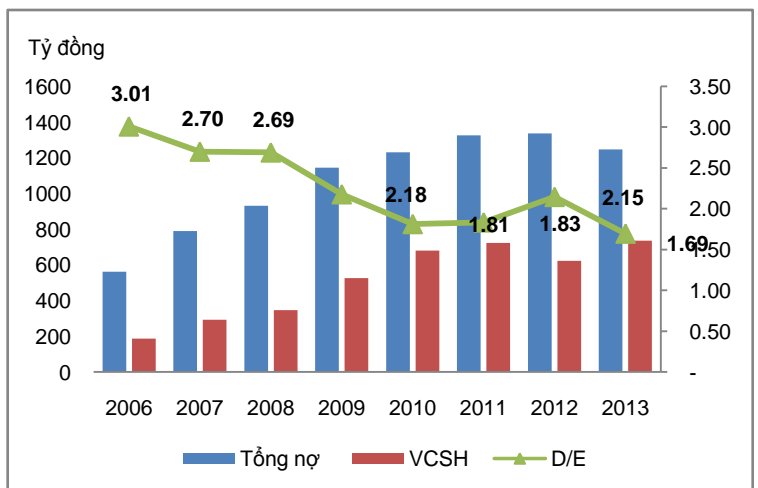
► Cơ cấu doanh thu 2013



► Tăng trưởng DT/LNST



► Cơ cấu Nợ phải trả/VCSH



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	1,893	2,195	2,284	2,554
Giá vốn hàng bán	(1,504)	(1,837)	(2,116)	(2,209)
Lãi gộp	389	357	167	346
Chi phí bán hàng	(58)	(49)	(56)	(65)
Chi phí quản lý	(70)	(90)	(86)	(99)
Lợi nhuận hoạt động	260	218	24	181
Chi phí khác (ròng)	13	9	9	6
- Thu nhập khác	13	12	10	8
- Chi phí khác	-	(3)	(1)	(2)
EBIT	273	227	34	188
Chi phí tài chính (ròng)	(46)	(109)	(54)	(53)
- Thu nhập tài chính	68	30	13	13
- Chi phí tài chính	(113)	(138)	(67)	(66)
+ Chi phí lãi vay	(72)	(68)	(58)	(44)
LNR trước thuế	228	118	(20)	134
Thuế TNDN	(29)	(5)	2	(11)
LNR sau thuế	198	113	(19)	124
Lợi ích thiểu số	1	(1)	(1)	(0)
LNR sau lợi ích thiểu số	200	112	(20)	124

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	20	11	(2)	12
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	639	39	36	11
+ Dự phòng	25	21	(14)	(11)
+ Lợi ích thiểu số	4	1	1	0
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	52	111	54	57
Tiền từ hoạt động k.doanh	522	(132)	105	100
- Tăng đầu tư máy móc	(1384)	5	(11)	(29)
- Tăng đầu tư TCSD	(32)	(89)	(0)	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(4)	2	0	(1)
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(113)	(7)	(5)	(11)
- Tăng khác	(101)	5	2	13
Tiền từ hoạt động đầu tư	(1635)	(83)	(14)	(28)
Tiền tự do	(1113)	(215)	92	72
- Cổ tức đã trả	6	(81)	(79)	(34)
Tiền sau trả cổ tức	(1107)	(296)	13	38
+ Tăng góp vốn cổ phần	434	13	0	45
+ Tăng góp vốn khác	45	0	(1)	(21)
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(6)	0	0	0
+ Tăng nợ	773	238	(16)	(52)
Tiền từ hoạt động t.chính	1253	170	(95)	(63)
Tiền trước ch.lệch t.giá	139	(45)	(4)	8
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
Dòng tiền mặt ròng	139	(45)	(4)	8
Tiền mặt đầu kỳ	0	139	95	91
Tiền mặt cuối kỳ	139	95	91	118

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	923	1,018	953	960
Tiền và tương đương	139	95	91	118
Đầu tư t.chính ng.hạn	1	-	-	2
Các khoản phải thu	175	175	216	194
Tồn kho	526	690	610	613
Tài sản lưu động khác	82	59	36	33
Tài sản cố định / dài hạn	991	1,035	1,013	1,029
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	111	117	122	133
Máy móc, thiết bị (ròng)	728	693	664	685
Máy móc, thiết bị (d.dang)	19	10	13	12
Đầu tư BĐS dài hạn	30	119	119	119
Tài sản dài hạn khác	101	96	94	81
TỔNG TÀI SẢN	1,914	2,053	1,966	1,989
Công nợ	1,230	1,325	1,336	1,247
Nợ ngắn hạn	859	892	991	946
Nợ dài hạn	371	433	345	301
Vốn chủ sở hữu	679	723	623	736
Vốn góp CSH	434	447	447	492
Các quỹ	12	48	82	57
Lợi nhuận chưa p.phối	194	189	56	170
Khác	39	39	38	17
Lợi tích cổ đông thiểu số	4	5	6	6
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,914	2,053	1,966	1,989

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		16.0%	4.0%	11.9%
Lợi nhuận gộp		-8.1%	-53.1%	106.4%
Lợi nhuận ròng		-43.1%	-116.7%	
Tổng tài sản		7.3%	-4.3%	1.2%
Vốn chủ sở hữu		6.5%	-13.8%	18.1%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	1.07	1.14	0.96	1.02
Thanh toán nhanh	0.46	0.37	0.35	0.37
Tiền mặt	0.16	0.11	0.09	0.13
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	13.58	23.22	25.19	21.63
Vòng quay khoản p.thu	15.70	16.58	15.61	16.35
Vòng quay tồn kho	2.86	2.66		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	64.3%	64.5%	68.0%	62.7%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.81	1.83	2.15	1.69
Hệ số trả chi phí lãi vay	3.01	1.85	0.69	3.03
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	20.5%	16.3%	7.3%	13.5%
Tỷ suất lãi hoạt động	13.7%	9.9%	1.1%	7.1%
Tỷ suất lãi ròng	10.5%	5.1%	-0.9%	4.8%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	10.4%	5.5%	-1.0%	6.2%
Lợi nhuận/Vốn CSH	29.4%	15.5%	-3.2%	16.8%
Tiền HKKD/Tổng TS	27.3%	-6.4%	5.4%	5.0%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	4.61	2.51	0.45	2.52
Giá trị sổ sách/CP	15.67	16.20	13.96	14.99

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.