

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 49.100 triệu CP
GTVH (tỷ) 1,694 tỷ VND

Giá hiện tại
 Giá mục tiêu

34.5
33.5

GIỮ



Q2/2014, DTT của TCM đạt 633.6 tỷ đồng, tăng nhẹ 1.5% y-o-y. Chi phí tài chính giảm mạnh (-60%y-o-y) là nguyên nhân chính khiến LNST công ty mẹ tăng 33% y-o-y, đạt 46.7 tỷ đồng.

Q2/2014, Nợ NH tăng 21%, chủ yếu từ nợ vay NH và phải trả người bán khiến hệ số D/E tăng từ 1.48x lên 1.66x, nhưng vẫn thấp hơn so với TB ngành (1.87x).

P/E và P/B đều đang ở mức cao hơn so với TB ngành. Tuy nhiên, với mức EPS 2014 dự kiến sẽ tăng trưởng 46% y-o-y, ước đạt 3,679 đồng/cp, mức giá hiện tại vẫn được đánh giá là hấp dẫn để đầu tư.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của TCM là 33.500 đồng/CP, khuyến nghị "NĂM GIỮ" đối với CP TCM.

► TCM: 6 tháng cuối năm 2014, Công ty điều chỉnh tăng kế hoạch LN cả năm cao hơn 5% so với kế hoạch ban đầu

Với lợi thế là một trong những DN dệt may hàng đầu Việt Nam, đặc biệt sở hữu quy trình khép kín, cùng với tình hình kinh doanh khả quan trong 6 tháng đầu năm, TCM có rất nhiều triển vọng tăng trưởng mạnh trong thời gian tới trước những cơ hội lớn đến từ diễn biến thuận lợi trong đàm phán TTP của ngành Dệt may Việt Nam.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2014, TCM đạt 1,305.9 tỷ đồng DTT (+8.8% y-o-y), trong đó, DT từ hoạt động xuất khẩu vẫn chiếm tỷ trọng lớn (88%). Lãi ròng đạt 84 tỷ đồng (+45.4% y-o-y). Biên LN gộp và lãi ròng lần lượt đạt 14.7% và 6.4%, tăng nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái, tuy nhiên xét riêng mảng kinh doanh sợi, TSLN gộp ở mức khá thấp do ảnh hưởng của giá bông tăng mạnh trong những tháng đầu năm.

Trong thời gian gần đây, giá bông giảm sâu tại các thị trường chính là Mỹ, Ấn Độ, Trung Quốc và dự báo tiếp tục xu hướng đi xuống trong những tháng cuối năm là cơ hội để các DN trong ngành cũng như TCM cải thiện LN trong 2 quý cuối năm. Bên cạnh đó, giai đoạn nửa cuối năm cũng là mùa kinh doanh chính đối với ngành hàng dệt may cũng như hoạt động XK, hứa hẹn nhiều triển vọng tăng trưởng DT và LN.

Riêng 6 tháng cuối năm, TCM đặt kế hoạch DT là 64.468 triệu USD, LNST là 4.13 triệu USD. Theo đó, mức DT cả năm dự kiến đạt khoảng 2,692 tỷ đồng (+5.4% y-o-y), LNST gần 173 tỷ đồng (+39.7% y-o-y). Như vậy, sau 6 tháng đầu năm, công ty đã hoàn thành được 48.5% DT và LN kế hoạch. Với tiềm năng tăng trưởng như hiện nay, DTT và LNST của TCM có thể vượt mức kế hoạch đề ra, ước đạt 2,827 tỷ đồng và 181 tỷ đồng.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

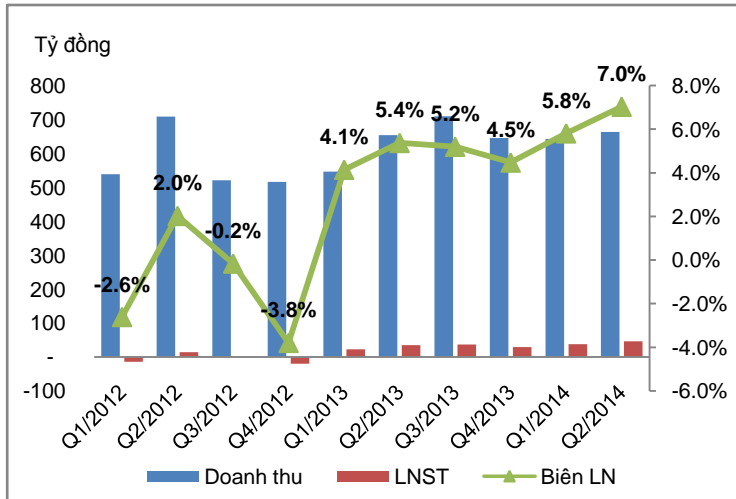
	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
Doanh thu	546	654	709	645	642	664
Lợi nhuận gộp	68	102	96	79	92	99
Lợi nhuận kinh doanh	35	63	53	30	52	56
Lợi nhuận trước thuế	23	40	40	32	41	49
Lãi ròng	23	35	37	29	37	47
Tiền và tương đương tiền	91	106	119	118	113	81
Tài sản khác	1,901	1,941	1,850	1,871	1,768	1,926
Tổng tài sản	1,992	2,048	1,969	1,989	1,880	2,008
Công nợ	1,341	1,406	1,290	1,247	1,120	1,249
Vốn chủ sở hữu	645	635	672	736	755	752

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	26.2	720.69	2,863	9.2	0.9	0.27
GMC	11.6	30.3	352.72	4,825	6.3	1.6	2.51
NPS	2.2	17.8	38.63	1,637	10.9	1.1	1.28
TNG	14.8	17.2	254.69	1,986	8.7	1.1	4.54
TET	6.2	13.8	85.60	651	21.2	1.3	0.38
TCM	49.1	34.5	1,693.93	3,045	11.3	2.2	1.66
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-

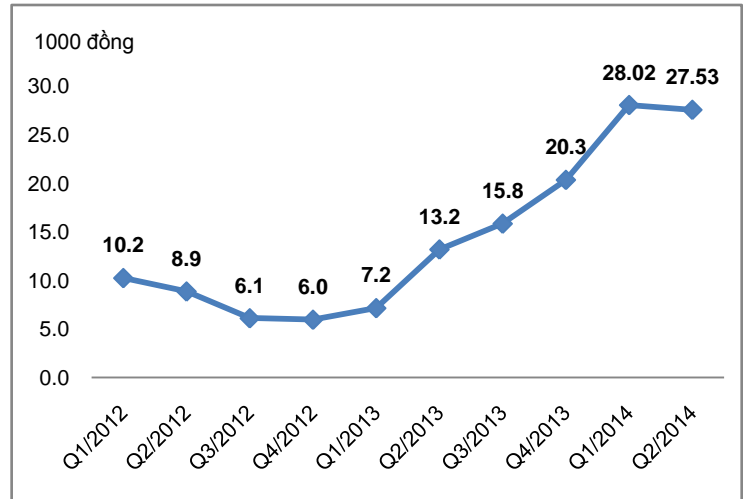
Chỉ số bình quân ngành

Hàng May mặc	3,453.00	2,922	9.1	1.7	1.87
--------------	----------	-------	-----	-----	------

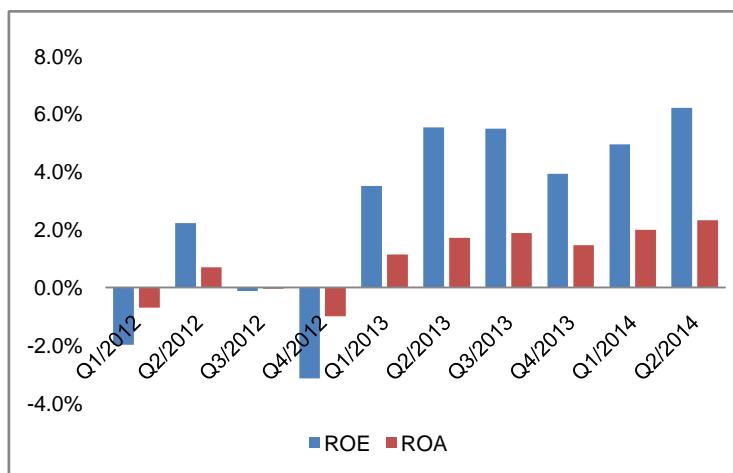
► Tăng trưởng DT/LNST



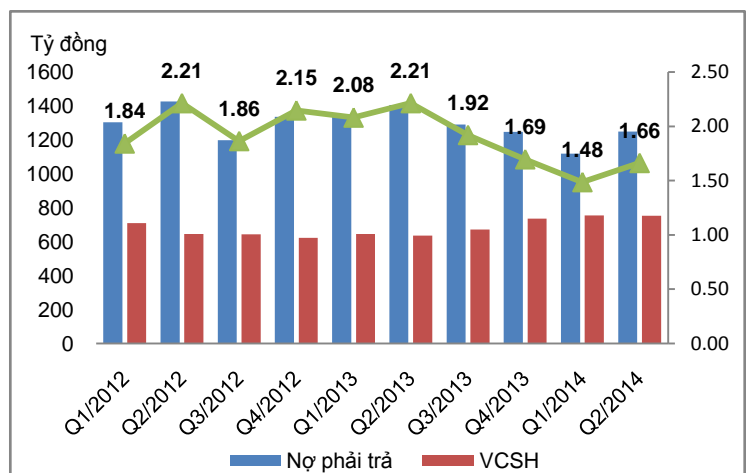
► Diễn biến giá CP



► Hiệu quả SXKD



► 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.