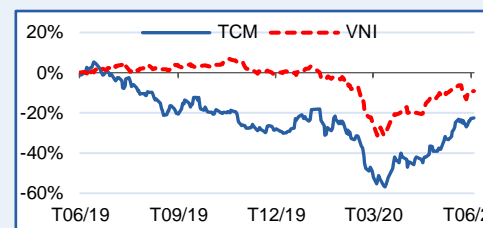


Ngành:	Dệt may		2019	2020F	2021F	2022F
Ngày báo cáo:	22/06/2020	Tăng trưởng DT	-0,5%	-4,6%	8,1%	5,1%
Giá hiện tại:	20.550VND	Tăng trưởng EPS	-16,8%	-20,8%	23,8%	5,7%
Giá mục tiêu:	18.000VND	Biên LN gộp	15,9%	14,4%	15,8%	15,9%
TL tăng:	-12,4%	Biên LN ròng	5,9%	4,9%	5,6%	5,7%
Lợi suất cổ tức:	4,9%	EV/EBITDA	3,7x	4,1x	3,7x	3,7x
Tổng mức sinh lời:	-7,5%	Giá CP/Dòng tiền HD	2,3x	3,7x	4,0x	4,6x
Khuyến nghị:	PHTT	P/E	6,5x	8,2x	6,6x	6,3x



GT vốn hóa:	47,9trUSD		TCM	Peers	VNI
Room KN:	0USD	P/E (trượt)	6,8x	8,8x	14,4x
GTGD/ngày (30n):	868.000USD	P/B (hiện tại)	0,8x	0,8x	1,9x
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	Nợ ròng/CSH (%)	37,0%	103,7%	N.A.
SL cổ phiếu lưu hành:	57,9 tr	ROE	15,3%	7,3%	13,6%
Pha loãng:	57,9 tr	ROA	6,9%	2,4%	2,4%

Tổng quan công ty:

TCM là một trong những doanh nghiệp dệt may lớn nhất Việt Nam. Công ty có chuỗi sản xuất khép kín từ khâu xe sợi đến may mặc. Tập đoàn Hàn Quốc E-Land Group là nhà đầu tư chiến lược của TCM. Các thị trường xuất khẩu chính của TCM là Mỹ, Nhật Bản và Hàn Quốc

Thái Nhựt Đáng
Chuyên viên

Hoàng Nam
Trưởng phòng

Lợi nhuận tạm thời được hỗ trợ bởi các sản phẩm mới

- Chúng tôi đã tham gia ĐHCĐ năm 2020 của CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công (TCM) tổ chức tại TP. HCM ngày 20/06/2020.
- TCM công bố KQKD sơ bộ 6 tháng đầu năm 2020 với doanh thu giảm 3,3% YoY còn khoảng 1,7 nghìn tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 10% YoY lên khoảng 105 tỷ đồng – lần lượt hoàn thành 49% và 60% dự báo năm 2020 của chúng tôi.
- Theo ban lãnh đạo, công ty đã xuất khẩu các khẩu trang vải kháng khuẩn và đồ bảo hộ y tế sang Mỹ kể từ tháng 5 năm 2020, phần nào bù đắp cho mức giảm của các đơn hàng truyền thống từ các nhà nhập khẩu trong mảng vải và may mặc trong bối cảnh dịch COVID-19.
- Các đơn hàng mới có biên lợi nhuận cao này đã hỗ trợ KQKD sơ bộ quý 2/2020 của công ty khi doanh thu tăng 17% YoY lên 909 tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS tăng 36% YoY lên 69 tỷ đồng. Tuy nhiên, ban lãnh đạo chia sẻ các sản phẩm mới có thể chỉ là các yếu tố dẫn dắt trong ngắn hạn khi (1) các mặt hàng mới này đến từ nhu cầu cấp bách tăng mạnh trong bối cảnh bùng phát dịch COVID-19 trong khi (2) cạnh tranh trong mảng này hiện đã ở mức cao.
- Cổ đông thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2020 với doanh thu tăng 3,7% YoY lên 3,78 nghìn tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS giảm 12% YoY còn 189 tỷ đồng. Kế hoạch doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS của TCM lần lượt cao hơn 8,8% và 11% dự báo của chúng tôi, chúng tôi cho rằng mức chênh lệch này đến từ doanh số xuất khẩu dự phóng thấp hơn của chúng tôi trong bối cảnh dịch COVID-19. Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng dự báo của chúng tôi khi ghi nhận lượng đơn hàng xuất khẩu tích cực cho khẩu trang vải kháng khuẩn và đồ bảo hộ y tế.
- Cổ đông thông qua kế hoạch chia cổ tức cho năm tài chính 2019 theo tỷ lệ 12% trên mệnh giá, cổ tức tiền mặt tỷ lệ 5% (500 đồng/CP) đã được thanh toán trong tháng 3/2020. 7% còn lại sẽ được thanh toán bằng cổ tức cổ phiếu trong thời gian tới.
- Cổ đông thông qua kế hoạch tổng cổ tức tỷ lệ 10% trên mệnh giá cho năm tài chính 2020; tuy nhiên, hiện chưa có thông tin chi tiết về tỷ trọng cổ tức tiền mặt và cổ tức cổ phiếu.

Công ty lên kế hoạch mở rộng doanh số thông qua các kênh thương mại điện tử (e-commerce). Cổ đông đã thông qua việc bổ sung các mảng kinh doanh mới, bao gồm dịch vụ e-commerce. Ban lãnh đạo cho biết kế hoạch này đang trong giai đoạn đầu khi công ty hiện đang thực hiện tiếp cận các nhà bán lẻ online.

TCM tiếp tục tập trung vào hoạt động R&D. Một trong số các thành tựu R&D công ty đạt được trong thời gian gần đây là sản xuất vải kháng khuẩn, loại vải sử dụng trong sản xuất khẩu trang kháng khuẩn để xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Ban lãnh đạo cho biết công ty sẽ tiếp tục hợp tác với Korean Textile Testing Institute (KOTITI) nhằm phát triển các sản phẩm mới, đáp ứng nhu cầu mới nhất của khách hàng cũng như xu hướng thời trang.

TCM tự tin về năng lực tài chính của các khách hàng lớn. Trả lời lo ngại của nhà đầu tư liên quan đến các khoản phải thu khó đòi trong bối cảnh dịch COVID-19, ban lãnh đạo cho biết TCM chưa ghi nhận các dấu hiệu cho thấy khả năng tài chính suy yếu từ các khách hàng lớn hiện tại của công ty. Ngoài ra, ban lãnh đạo cho biết TCM có thể nhận được 20% khoản phải thu nghi ngờ từ Sears trong các quý tiếp theo.



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, , xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên Tổng mức sinh lời dự phóng (TSR), được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại + lợi suất cổ tức và không liên quan đến diễn biến giá thị trường.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc cao hơn dương 20%
KHẢ QUAN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng dương 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10-20%
BÁN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc thấp hơn âm 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN, BỎ THEO DÕI	Khuyến nghị có thể bị tạm hoãn, hoặc bỏ theo dõi, hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu hoặc do tái cơ cấu nguồn lực của bộ phận nghiên cứu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Thường được dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích dựa trên giá trị hợp lý của giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng. Tuy nhiên, giá mục tiêu có thể khác biệt với giá trị hợp lý của giá cổ phiếu nếu các chuyên viên phân tích tin rằng thị trường sẽ không định giá cổ phiếu phù hợp với giá trị hợp lý trong khoảng thời gian cụ thể

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên, ext 185

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Tường Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.