

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công

TCM VN

Triển vọng từ EVFTA

Mua
(Cập nhật)VND27,000
(Lợi nhuận 22.7%)Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC
Ly Le, ly.lh@miraeasset.com.vn

Cập nhật tình hình kinh doanh

- Trong tháng 7, kết quả từ hoạt động kinh doanh của CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công (HOSE: TCM) có sự sụt giảm so với tháng 6, tuy nhiên, so với ngành, chúng tôi cho rằng bức tranh của TCM vẫn có nhiều điểm khả quan nhờ vào những lợi thế cạnh tranh có sẵn của doanh nghiệp.
- Tính riêng tháng 7, doanh thu của TCM giảm 11%YoY trong khi lợi nhuận tăng 29%YoY do biên lợi nhuận của đơn hàng khẩu trang và quần áo y tế cao hơn biên lợi nhuận của đơn hàng quần áo truyền thống nhờ vào: (1) quy trình sản xuất đơn giản hơn, (2) nguyên vật liệu đơn giản, tốn ít chi phí hơn, và (3) nhân công có tay nghề cao để dàng đạt được hiệu suất làm việc cao (~US50/công nhân/ngày).
- Lũy kế 7 tháng, doanh thu và lợi nhuận của TCM là US\$88 triệu (-3% YoY) và US\$6 triệu (-2% YoY).

Kỳ vọng hồi phục trong năm 2021

Dự phóng doanh thu 2020: -3% YoY

- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu 2020 sẽ giảm 3% so với cùng kỳ trong điều kiện dịch bệnh COVID-19 sẽ kéo dài đến hết 2020, đơn hàng liên quan đến COVID-19 chỉ là liều thuốc tạm thời cho TCM.
- Dịch bệnh đã lan rộng toàn cầu ảnh hưởng nặng nề đến sức mua của người tiêu dùng, chúng tôi cho rằng sẽ mất nhiều thời gian để đơn hàng truyền thống thật sự trở lại, cùng với sự hồi phục của nền kinh tế.

Doanh thu từ EU tăng 30%YoY vào năm 2021, đóng góp 9% doanh thu, nhờ vào:

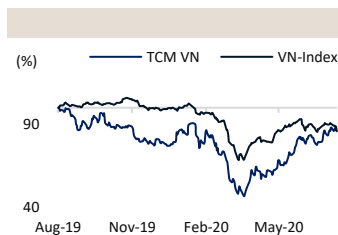
- Chuỗi sản xuất hoàn chỉnh từ sợi tới hàng may mặc, đáp ứng được yêu cầu xuất xứ của EVFTA
- TCM có kinh nghiệm làm việc với các thương hiệu thời trang, bán lẻ lớn (e.g.: Adidas), hứa hẹn sẽ đáp ứng được các yêu cầu, quy chuẩn nghiêm khắc của thị trường Châu Âu.
- Nhà máy Vĩnh Long II sẽ đóng góp 12 triệu sản phẩm mỗi năm, hay 42% tổng công suất hiện tại.

Rủi ro

- COVID-19 kéo dài ảnh hưởng nghiêm trọng tới sức mua của người tiêu dùng, chuỗi sản xuất toàn cầu.
- COVID-19 thay đổi thị hiếu và cách mua sắm của người tiêu dùng.

Định giá

- Chúng tôi nâng giá mục tiêu đối với TCM lên VND27,000 (tăng 18%), khi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận ròng tăng 22%YoY do doanh thu giảm 3% (điều chỉnh từ -7%YoY) và biên lợi nhuận gộp đạt 18% (điều chỉnh từ 15%).
- Dựa vào triển vọng tích cực từ EVFTA, chúng tôi khuyến nghị TCM cho nhà đầu tư dài hạn.



Lợi nhuận HĐKD (20F, tỷ VND)	264	Vốn hóa (tỷ)	1.369
Kỳ vọng của thị trường	230	Cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	62
Tăng trưởng EPS (20F, %)	21,4	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	56,6
Tăng trưởng EPS thị trường (20F)	8,0	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	48,9
P/E (20F, x)	5,1	Hệ số Beta (12T)	1,4
P/E thị trường (20F, x)	16,0	Thấp nhất 52 tuần	10.374
VN Index	844,3	Cao nhất 52 tuần	23.832

Diễn biến giá

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	15,4	42,0	-4,3
Tương đối	18,2	40,6	8,6

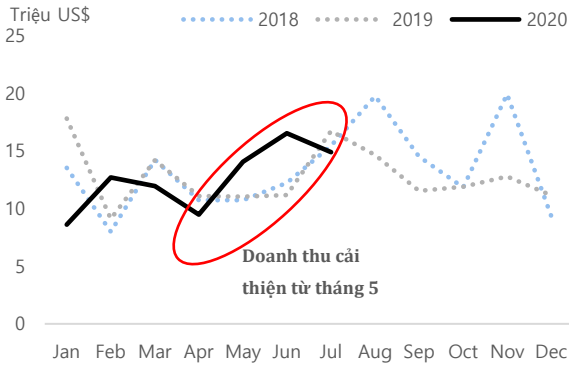
Số liệu HDKD và Định giá

FY ()	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Doanh thu (tỷ)	3,209	3,662	3,644	3,538	3,850	4,218
Lợi nhuận HĐSXKD (tỷ)	193	248	269	312	301	378
Tỷ suất LNHĐSXKD (%)	6,0	6,8	7,4	8,8	7,8	9,0
Lợi nhuận (tỷ)	193	260	217	264	254	319
EPS (VND)	3,915	5,042	3,999	4,544	4,376	5,490
ROE (%)	19,4	22,2	16,1	17,3	14,9	16,7
P/E (x)	5,5	4,3	5,4	4,8	4,9	3,9
P/B (x)	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6
Lợi tức cổ tức (%)	2,3	2,3	4,6	2,3	4,6	5,6

Lưu ý: Lợi nhuận được đề cập là lợi nhuận có thể phân phối cho cổ đông công ty

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC Research dự báo

Hình 1: Doanh thu của TCM theo tháng



Nguồn: Dữ liệu Công ty

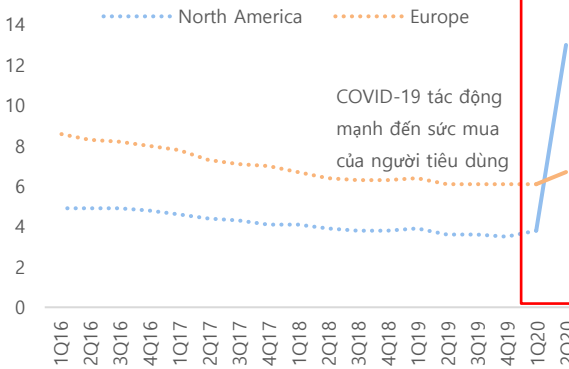
Hình 2: Biến động giá trị xuất khẩu của TCM và Việt Nam*



Nguồn: Dữ liệu Công ty, Hải Quan Việt Nam

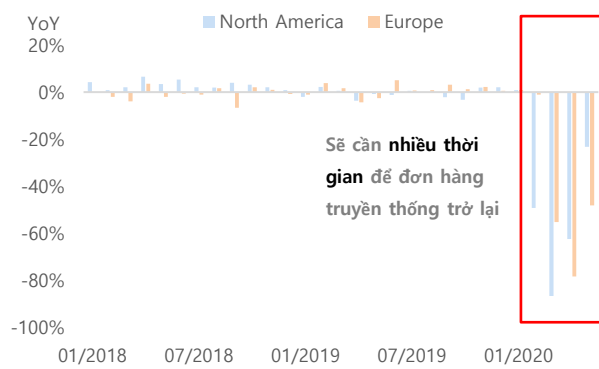
*Dữ liệu cơ sở: Giá trị xuất khẩu vào tháng 1. 2020

Hình 3: Tỷ lệ thất nghiệp ở Mỹ và Châu Âu



Nguồn: Bloomberg

Hình 4: Tăng trưởng giá trị bán lẻ quần áo, giày dép, phụ kiện



Nguồn: Bloomberg

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công (HOSE: TCM)

Báo cáo kết quả kinh doanh (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu	3.538	3.850	4.218	4.624
Giá vốn hàng bán	-2.907	-3.218	-3.493	-3.791
Lợi nhuận gộp	631	632	725	833
Chi phí hoạt động	-283	-293	-305	-317
Thu nhập tài chính thuần	-35	-38	-42	-46
Lãi (lỗ) từ công ty liên kết	0	0	0	0
Lợi nhuận HDSXKD (điều chỉnh)	312	301	378	470
Lợi nhuận HDSXKD	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	5	5	5	5
Lợi nhuận trước thuế	318	306	384	475
Thuế TNDN	-54	-52	-65	-81
Lợi nhuận sau thuế	264	254	319	394
EPS (VND)	4.544	4.376	5.490	6.796

Tăng trưởng và BLN (%)

Tăng trưởng doanh thu	(2,9)	8,8	9,6	9,6
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	9,0	0,1	14,8	14,9
Tăng trưởng EBIT	14,6	(2,7)	22,6	21,5
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	21,6	(3,7)	25,5	23,8
Tăng trưởng EPS	13,6	(3,7)	25,5	23,8
Biên lợi nhuận gộp	17,8	16,4	17,2	18,0
Biên lợi nhuận EBIT	10,3	9,2	10,3	11,4
Biên lợi nhuận ròng	7,5	6,6	7,6	8,5
Tăng trưởng và BLN (%)	(2,9)	8,8	9,6	9,6

Báo cáo dòng tiền (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	130	278	342	318
Lợi nhuận ròng	318	306	384	475
Khấu hao	71	77	84	92
Khác	0	0	0	0
Thay đổi trong vốn lưu động	-259	-105	-126	-250
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-59	-173	-130	-143
Đầu tư tài sản cố định	-35	-135	-84	-92
Các hoạt động đầu tư khác	-24	-38	-45	-50
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	31	-21	-23	-32
Cổ tức	-29	-58	-70	-81
Tăng vốn chủ sở hữu	0	0	0	0
Tăng nợ vay	60	37	47	49
Tiền mặt đầu kỳ	225	327	411	601
Tiền mặt cuối kỳ	327	411	601	744

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	1.537	1.754	2.022	2.343
Tiền & tương đương tiền	327	411	601	744
Khoản phải thu	217	242	272	305
Hàng tồn kho	952	1.058	1.109	1.243
Tài sản ngắn hạn khác	42	43	41	50
Tài sản dài hạn	1.296	1.367	1.382	1.399
Tài sản cố định ròng	1.071	1.129	1.129	1.129
Đầu tư	75	75	75	75
Tài sản dài hạn khác	150	163	179	196
Tổng tài sản	2.832	3.121	3.404	3.742
Nợ ngắn hạn	1.344	1.415	1.500	1.592
Khoản phải trả	389	423	464	509
Nợ ngắn hạn	884	914	952	991
Nợ ngắn hạn khác	71	77	84	92
Nợ dài hạn	219	227	236	246
Nợ dài hạn	177	183	190	198
Nợ dài hạn khác	42	44	46	48
Tổng nợ	1.564	1.641	1.736	1.838
Cổ phần kiểm soát	1.609	1.786	2.013	2.301
Vốn góp chủ sở hữu	580	580	580	580
Thặng dư vốn cổ phần	17	17	17	17
Lợi nhuận chưa phân phối	1.012	1.189	1.416	1.704
Cổ đông thiểu số	8	9	9	10
Vốn chủ sở hữu	1.617	1.795	2.022	2.311
BVPS (VND)	27,875	30,935	34,852	39,835

Dự báo/Định giá (Tóm tắt)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	4,8	4,9	3,9	3,2
P/CF (x)	3,8	3,0	2,1	1,7
P/B (x)	0,8	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA (x)	3,4	3,5	2,9	2,4
EPS (VND)	4.544	4.376	5.490	6.796
CFPS (VND)	5.635	7.085	10.352	12.826
BPS (VND)	27.875	30.935	34.852	39.835
DPS (VND)	500	1.000	1.200	1.400
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	11,0	22,9	21,9	20,6
Lợi tức cổ tức (%)	2,3	4,6	5,6	6,5
Vòng xoay khoản phải thu (x)	11,7	11,6	12,6	12,2
Vòng xoay hàng tồn kho (x)	3,8	3,8	3,9	3,9
Vòng xoay khoản phải trả (x)	16,3	18,0	17,6	17,8
ROA (%)	8,6	7,7	8,9	10,0
ROE (%)	17,3	14,9	16,7	18,2
ROIC (%)	9,4	9,3	9,5	10,7
Nợ/Vốn CSH (%)	96,7	91,5	85,9	79,5
Tỷ lệ thanh toán hiện thời (%)	114,3	124,0	134,8	147,1
Nợ ròng/Vốn CSH (%)	45,4	38,2	26,8	19,3
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	7,0	6,5	7,7	9,0

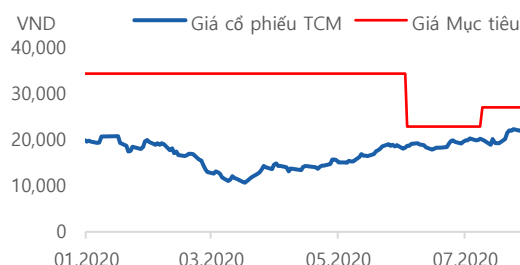
Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC Research dự báo

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công (HOSE: TCM)	1/13/20	Mua	34,300
	6/17/20	Mua	22,800
	07/23/20	Mua	27,000



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (■), Not covered (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Daewoo and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network**Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

Global Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai
200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Suites 1109-1114, 11th Floor
Two International Finance Centre
8 Finance Street, Central
Hong Kong
China

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila
Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060

Brasil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing
100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)