CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công

(HOSE: TCM)

Kinh doanh thuận lợi, kỳ vọng tăng trưởng từ nhà máy mới

MUA
(Cập nhật)
TP VND 129.500
(23,45%)

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Phạm Bình Phương, Phuong.pb@miraeasset.com.vn

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) để định giá TCM, theo đó giá trị hợp lý 1 cổ phần TCM sẽ ở mức 129.500 đồng/cp tăng 30% so với mức giá trước đó. So với giá đóng cửa ngày 13/05/2021 là 104.900 đ/cp, mức giá mục tiêu mới cao hơn 23,45% do đó chúng tôi khuyến nghị Mua với cổ phiếu TCM.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng ấn tượng trong 4 tháng đầu năm 2021

- Quý 1/2021 TCM là một trong những doanh nghiệp dệt may có kết quả kinh doanh tăng trưởng cao nhất ngành, cụ thể công ty ghi nhận 945,7 tỷ đồng doanh thu, tăng tưởng 20% so với cùng kỳ (CK) nhưng LNST lại tăng đến 82% (CK) đạt 62 tỷ đồng.
- Kết quả tích cực của công ty được hưởng lợi từ xu hướng hồi phục chung của ngành Dệt May trong giai đoạn đầu năm 2021, ngoài ra mảng sợi và vải của công ty hiện đang ghi nhận kết quả tích cực khi nhu cầu trong nước gia tăng.
- Theo chia sẻ từ công ty, ước tính kết quả tháng 4 của công ty tiếp tục ghi khả quan với mức tăng trưởng LNST đạt 136%, ghi nhận hơn 18 tỷ đồng, là mức cao nhất từ trước đến nay. Kết thúc 4 tháng đầu năm, ước tính TCM ghi nhận mức tăng trưởng LNST ấn tượng, lên đến 96%.

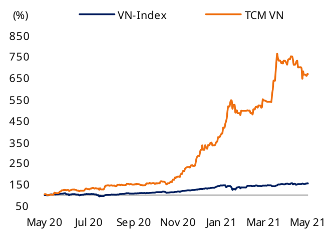
Nhà máy Vĩnh Long 2 đã được cấp phép xây dựng, kỳ vọng biên lợi nhuận cải thiện vào cuối năm

- Tính đến thời điểm hiện tại công ty đã có full đơn hàng đến tháng 9/2021, với mức doanh thu hàng tháng gần 400 tỷ đồng (15 triệu USD) công ty đang phải gia công bên ngoài rất nhiều, làm biên lợi nhuận gộp giảm sút, dao động dưới mức 7% doanh thu.
- Trong tháng 5, công ty đã nhận được giấy phép xây dựng (GPXD) cho dự án nhà máy Vĩnh Long 2 (VL2), đúng với kế hoạch về tiến độ của ban lãnh đạo đề ra trước đó. Dự án được kỳ vọng sẽ hoạt động vào Q4/2021 và giúp công ty cải thiện biên lợi nhuận gộp khi giảm phần gia công bên ngoài.

Lợi nhuận thực hiện 2021 có thể tăng trưởng trên 20% so với kế hoạch

- Với kết quả kinh doanh khả quan sau 4 tháng đầu năm cùng với tiến độ triển khai dự án VL2, chúng tôi nâng dự báo LNST năm 2021 từ 306 tỷ đồng lên 353 tỷ đồng, chủ yếu đến từ lợi nhuận biên tốt hơn dự báo. So với kế hoạch công ty đề ra, mức lợi nhuận trên vượt 21,7%.

Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 11/03/21 (VND)	104.900	Vốn hoá (tỷ đồng)	6.500
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	353	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	62
Tăng trưởng EPS (21F, %)	28,4	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	42,3
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)		Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	44,4
P/E (21F, x)	18,4	Beta (12M)	1,1
P/E thị trường (x)	16,8	Giá thấp nhất 52 tuần	14.579
VN-Index	1.269	Giá cao nhất 52 tuần	120.000

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7,9	265,9	570,7
Tương đối	-9,2	234,5	518,8

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	2018	2019	2020	2021 (Dự báo)	2022 (Dự báo)	2023 (Dự báo)
Doanh thu (VND tỷ)	3.662	3.644	3.470	4.293	4.753	5.267
Lãi hoạt động (VND tỷ)	305	292	340	441	518	609
Biên lãi hoạt động (%)	8,3	8,0	9,6	10,3	10,9	11,6
LNST (VND tỷ)	259	216	275	353	414	487
EPS (VND)	3.554	2.959	4.431	5.693	6.666	7.840
ROE (%)	18,9	13,7	16	19,2	19,1	19,0
P/E (x)	5,7	6,1	13,8	14,1	12,1	10,3
P/B (x)	3,7	3,7	3,4	2,5	2,1	1,8
Cổ tức/ Thị giá (%)	2,2	2,5	1,0	1,0	1,1	1,2

Ghi chú: Lợi nhuận sau thuế là lợi nhuận sau khi trừ lợi ích cổ đông thiểu số
Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) để định giá TCM, theo đó giá trị hợp lý 1 cổ phần TCM sẽ ở mức 129.500 đồng/cp tăng 30% so với mức giá trước đó, tóm tắt kết quả định giá như sau:

Bảng 1: Dự phóng và kết quả định giá

Tỷ đồng	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	3.543	4.293	4.753	5.267
Giá vốn hàng bán	(2.939)	(3.488)	(3.833)	(4.216)
Lợi nhuận gộp	603	805	920	1.052
Biên lãi gộp	17%	19%	19%	20%
Doanh thu hoạt động tài chính	34	34	34	34
Chi phí hoạt động tài chính	(47)	(60)	(64)	(67)
Lãi/ (lỗ) từ liên kết liên doanh				
Chi phí bán hàng	(133)	(161)	(178)	(198)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(147)	(177)	(194)	(212)
Lợi nhuận từ HĐKD	310	441	518	609
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	310	441	518	609
Chi phí thuế TNDN	-62	-88	-104	-122
Thuế suất	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Lợi nhuận sau thuế	248	353	414	487
Biên lãi ròng	7%	8%	9%	9%
EPS (VND)	3.999	5.693	6.666	7.840
FCFF, Tỷ đồng	**2020**	**2021F**	**2022F**	**2023F**
EBIT	**357**	**502**	**582**	**676**
Trừ: thuế	(62)	(88)	(104)	(122)
Cộng: Khấu hao	120	128	135	135
Trừ: capex	(0)	(250)	-	-
(Tăng) / Giảm vốn lưu động	(160)	(263)	(293)	(286)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	**256**	**28**	**319**	**403**
TÍNH TOÁN GIÁ TRỊ CỔ PHẦN				
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)			**8.489**	
Cộng: Tiền và các khoản tương đương			491	
Trừ: Nợ			940	
Giá trị vốn cổ phần (tỷ đồng)			**8.040**	
Số lượng cổ phần lưu hành (triệu cp)			**62,07**	
Giá mục tiêu, đồng/cp			**129.500**	

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

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu	**3.470**	**4.293**	**4.753**	**5.267**
Giá vốn hàng báng	(2.849)	(3.488)	(3.833)	(4.216)
Lợi nhuận gộp	**620**	**805**	**920**	**1.052**
Chi phí bán hàng và QLDN	(142)	(338)	(372)	(410)
Thu nhập từ hoạt động tài chính	**0**	**(26)**	**(30)**	**(33)**
Lãi lỗ từ công ty liên kết	**0**	**0**	**0**	**0**
Lợi nhuận từ HĐKD	340	441	518	609
Lợi nhuận khác	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	343	441	518	609
Thuế TNDN	(67)	(88)	(104)	(122)
Lợi nhuận sau thuế	**275**	**353**	**414**	**487**
EPS	4.431	5.693	6.666	7.840

Tăng trưởng và biên lợi nhuận (%)

Tăng trưởng doanh thu	(4,8)	23,7	10,7	10,8
Tăng trưởng lãi gộp	7,1	29,9	14,2	14,3
Tăng trưởng EBIT	6,3	40,4	16,0	16,1
Tăng trưởng LNST	26,8	28,5	17,1	17,6
Tăng trưởng EPS	18,5	28,5	17,1	17,6
Biên lãi gộp	17,9	18,8	19,3	20,0
Biên EBIT	10,3	11,7	12,2	12,8
Biên LNST	7,9	8,2	8,7	9,2

Báo cáo dòng tiền (Tóm tắt)

Dòng tiền HĐKD	**315**	**336**	**392**	**494**
LNST	342	441	518	609
Khấu hao	120	128	135	135
Khác	12	31	33	36
Thay đổi vốn lưu động	(160)	(263)	(293)	(286)
Dòng tiền hoạt động đầu tư	**34**	**(216)**	**34**	**34**
Mua sắm TSCĐ	(0)	(250)	0	0
Khác	34	34	34	34
Dòng tiền hoạt động tài chính	**(51)**	**220**	**23**	**(4)**
Cổ tức	(31)	(45)	(52)	(62)
Tăng vốn	41	0	0	0
Tăng nợ	(60)	264	75	58
Số dư đầu kỳ	225	523	863	1.311
Số dư cuối kỳ	523	863	1.311	1.835

Bảng cân đối kế toán (Tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	**2.019**	**2.519**	**3.158**	**3.822**
Tiền và tương đương tiền	523	863	1.311	1.835
Các khoản phải thu	**261**	**311**	**347**	**383**
Tồn kho	987	1.094	1.245	1.346
Tài sản ngắn hạn khác	247	252	255	258
Tài sản dài hạn	**1.175**	**1.321**	**1.201**	**1.083**
Tài sản cố định ròng	986	1.109	974	839
Đầu tư dài hạn	75	74	74	74
Tài sản dài hạn khác	114	138	153	170
Tổng cộng tài sản	**3.194**	**3.840**	**4.359**	**4.905**
Nợ ngắn hạn	**1.437**	**1.642**	**1.835**	**1.991**
Các khoản phải trả	237	247	291	309
Nợ vay ngắn hạn	940	1.080	1.196	1.296
Nợ ngắn hạn khác	260	315	348	386
Nợ dài hạn	**42**	**175**	**139**	**104**
Nợ vay dài hạn	0	125	83	42
Nợ dài hạn khác	42	50	56	62
Tổng nợ phải trả	**1.479**	**1.817**	**1.975**	**2.095**
Lợi ích cổ đông kiểm soát	**1.674**	**1.983**	**2.344**	**2.769**
Vốn góp chủ sở hữu	621	621	621	621
Thặng dư vốn cổ phần				
Lợi nhuận giữ lại	1.054	1.362	1.724	2.149
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	**8**	**8**	**8**	**8**
Vốn chủ sở hữu	**1.683**	**1.991**	**2.353**	**2.778**
BVPS (VND)	27.109	32.081	37.904	44.752

Dự phòng/Định giá (tóm tắt)

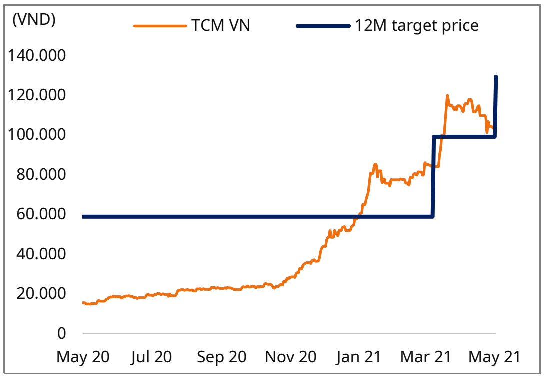
P/E (x)	18,2	14,1	12,1	10,3
P/CF (x)	16,8	14,7	11,1	9,5
P/B (x)	3,0	2,5	2,1	1,8
EV/EBITDA (x)	10,5	8,3	7,3	6,4
EPS (VND)	4.431	5.693	6.666	7.840
CFPS (VND)	4.795	5.475	7.225	8.445
BPS (VND)	27.109	32.081	37.904	44.752
DPS (VND)	600	800	900	1.000
Tỷ lệ chi trả cổ tức/ LNST (%)	(11,4)	(12,7)	(12,7)	(12,7)
Cổ tức/ Thị giá (%)	0,7	1,0	1,1	1,2
Vòng quay phải thu (x)	13,6	13,8	13,7	13,8
Vòng quay tồn kho (x)	2,9	3,1	3,0	3,1
Vòng quay phải trả (x)	12,4	14,1	13,2	13,6
ROA (%)	9,0	10,0	10,1	10,5
ROE (%)	17,7	19,2	19,1	19,0
ROIC (%)	10,9	12,1	12,1	12,6
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	87,9	91,3	83,9	75,4
Tỷ lệ thanh toán hiện thời (%)	140,4	153,4	172,1	191,9
Nợ vay/ VCSH(%)	24,8	17,2	0	0
EBIT/ Lãi vay (x)	7,6	8,3	9,1	10,1

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
TCM (TCM VN)	12/08/20	Mua	27.000
TCM (TCM VN)	23/11/20	Mua	38.100
TCM (TCM VN)	17/12/20	Tăng tỷ trọng	59.500
TCM (TCM VN)	10/03/21	Mua	99.600
TCM (TCM VN)	13/05/21	Mua	129.500



Stock Ratings		Industry Ratings	
Buy	: Relative performance of 20% or greater	Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility	Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Hold	: Relative performance of -10% and 10%	Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening
Sell	: Relative performance of -10%		

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.

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. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (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.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

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 (HK) Ltd.
Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

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 Securities (USA) Inc.
810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.
555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

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

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 (Singapore) Pte. Ltd.
6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

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)

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC
#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

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

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)

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

Tel: 86-21-5013-6392

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