

Ngày thực hiện:	14/12/2022
Khuyến nghị	Trung lập
Giá hiện tại	55,000
Giá mục tiêu	28,000
Upside	-49.09%
Thời gian nắm giữ	-
Tỷ suất cổ tức	3.80%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	Q3/2021	Q3/2022
Doanh thu thuần	3,644.20	3,469.72	3,535.42	782.93	1,229.39
Tăng trưởng doanh thu	-0.49%	-4.79%	1.89%	-77.85%	57.02%
Biên lợi nhuận gộp	15.88%	17.87%	14.52%	9.70%	17.47%
Lợi nhuận sau thuế	216.85	276.23	143.66	-2.50	92.48
Tăng trưởng LNST	-16.74%	27.38%	-47.99%	-101.74%	3599%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Biến động giá TCM so với Vn-Index 6 tháng



Nguồn: FireAnt, CSI Research

Luận điểm đầu tư

TCM hoạt động chính trong lĩnh vực may mặc (chiếm 98.7% trong cơ cấu doanh thu). Trong đó, doanh thu xuất khẩu chiếm 88%. Các nước có tỷ trọng lớn nhất là Mỹ, Hàn Quốc, Nhật Bản. Cơ cấu cổ đông của TCM khá cô đặc: E-Land sở hữu 44.96% cổ phần, Ông Nguyễn Văn Nghĩa (thành viên HĐQT) sở hữu 16.89%. Với cơ cấu cổ đông cô đặc, giá cổ phiếu TCM thường biến động khá mạnh.

Doanh thu Q3/2022 đạt 1,229.4 tỷ (+57% yoy), lũy kế 9 tháng đầu năm đạt 3,400 tỷ (+26% yoy). Tăng trưởng chủ yếu từ mảng may mặc và dệt may, nhờ nhu cầu tăng mạnh sau thời gian giãn cách. Doanh thu và LNST tháng 10 đạt 13.5 triệu USD (+17% yoy) và 803 nghìn USD (+922% yoy). Lũy kế lợi nhuận sau thuế 10 tháng đạt khoảng 9.84 triệu USD (+99% yoy), hoàn thành 91% so với kế hoạch năm 2022. Bên cạnh mảng kinh doanh may mặc, TCM đang mở rộng sang mảng kinh doanh dịch vụ chăm sóc sức khỏe và bất động sản, nhưng tỷ lệ doanh thu và lợi nhuận chưa lớn.

Do lạm phát tăng cao làm giảm sức mua tiêu dùng tại các thị trường chính như Mỹ, Nhật Bản khiến đơn hàng của TCM có dấu hiệu giảm sút. Tính đến giữa tháng 11, công ty đã ghi nhận khoảng hơn 85% đơn hàng cho kế hoạch doanh thu Q4/2022, hiện đang nhận đơn hàng cho Q1/2023.

Đặc thù là doanh nghiệp sản xuất, cơ cấu nguồn vốn của TCM có Tổng nợ/Tổng tài sản tại Q3/2022 đạt 45.6%, tương đối thấp so với ngành, trong đó nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn với 86% trong tổng nợ. Mức sử dụng đòn bẩy tài chính thấp giúp TCM giảm áp lực chi phí tài chính trong bối cảnh lãi suất có chiều hướng tăng cao, đồng thời nâng cao khả năng cạnh tranh của doanh nghiệp khi các đối thủ cạnh tranh phải chịu nhiều áp lực vì các chi phí tăng.

Biên lợi nhuận gộp Q3/2022 đạt 17.5%, cao hơn so với cùng kỳ 7.8 điểm phần trăm. So với các doanh nghiệp cùng ngành, biên lợi nhuận của TCM xếp thứ hạng cao. Tuy nhiên ROE của TCM lại thấp hơn đáng kể, nguyên nhân do Thành Công sử dụng đòn bẩy thấp hơn các doanh nghiệp khác. Do đó, chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh của TCM ổn định. Tuy nhiên, sang năm Quý Mão TCM khó khăn hơn trong hoạt động kinh doanh do đơn hàng giảm sút tại các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ, Nhật Bản khi các nền kinh tế lớn này chậm lại.

Định giá, khuyến nghị

Nhà máy Vĩnh Long 2 với công suất 9 triệu sản phẩm/năm được đưa vào vận hành nhưng tình hình kinh tế tại các thị trường chính chậm lại, tuy nhiên TCM được bù đắp bởi các thị trường khác như Trung Quốc mở cửa trở lại sau dịch, do vậy chúng tôi giữ định đơn hàng tăng chậm lại khoảng 10% trong năm 2023.

Với giả định trên chúng tôi dự phóng danh thu năm 2023 đạt khoảng 4,900 tỷ; EPS tương ứng đạt 3,500 VND/CP.

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E để xác định giá trị của cổ phiếu TCM. Với P/E trung bình khoảng 8 lần, giá trị hợp lý TCM là 28,000 VND. Chúng tôi khuyến nghị trung lập với cổ phiếu TCM.

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

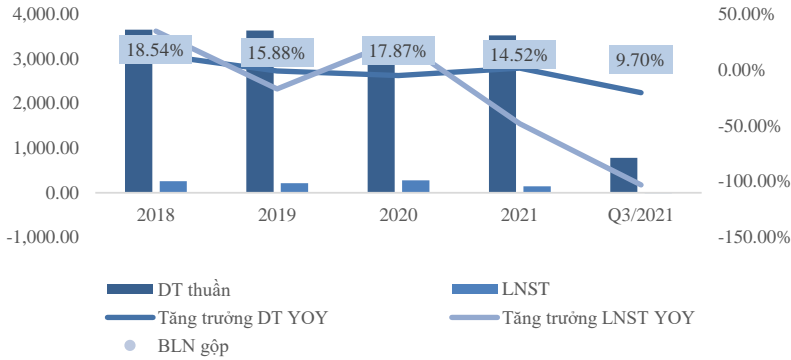
SLCP lưu hành	81,946,677
Vốn điều lệ (tỷ VND)	713.61
Vốn hóa (tỷ VND)	4,343.17
Khoảng giá 52 tuần	38,200 - 69,400
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	25.64
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	46.95%

Chỉ số tài chính

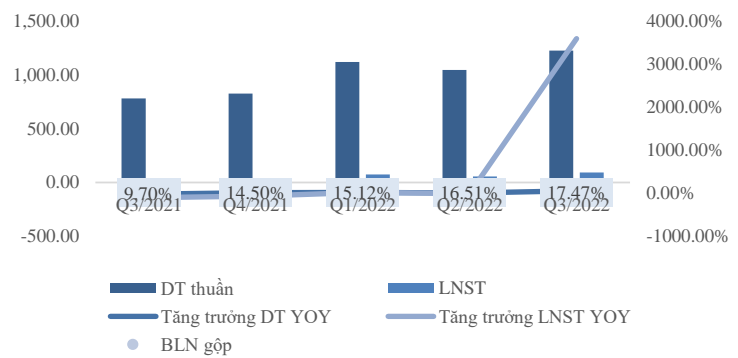
Năm	2020	2021	TTM Q3/2022
EPS (VND)	4,435.00	1,937.00	2,976.00
BVPS (VND)	23,449	21,400	21,197
P/E	11.95	27.37	17.81
ROE%	17.97%	8.52%	13.50%
ROA%	9.33%	4.33%	6.66%
Nợ/TTS	0.45	0.53	0.46

Nguồn: Fiin, CSI Research

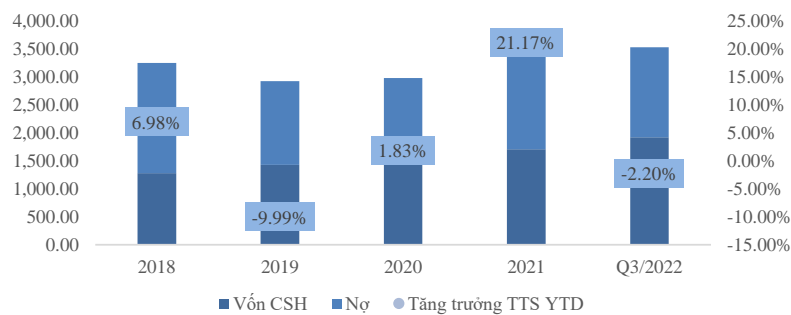
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



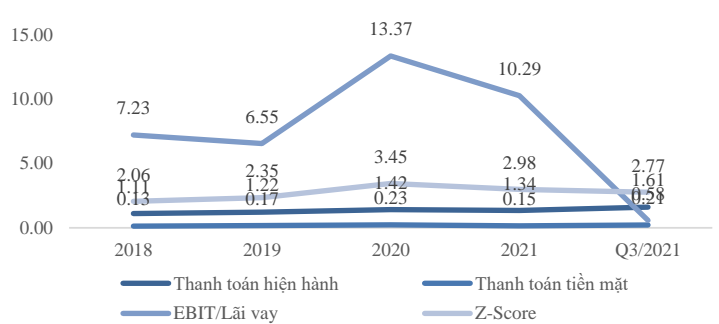
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



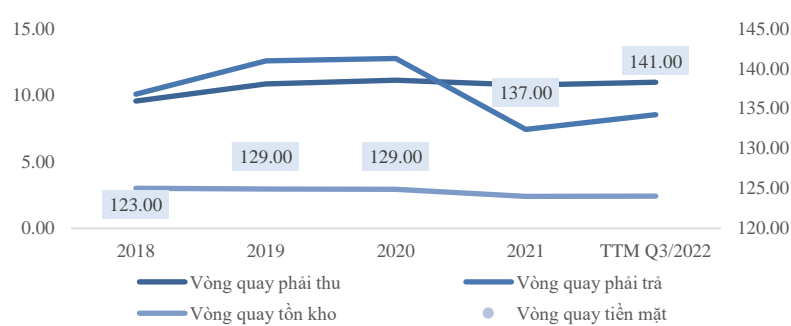
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



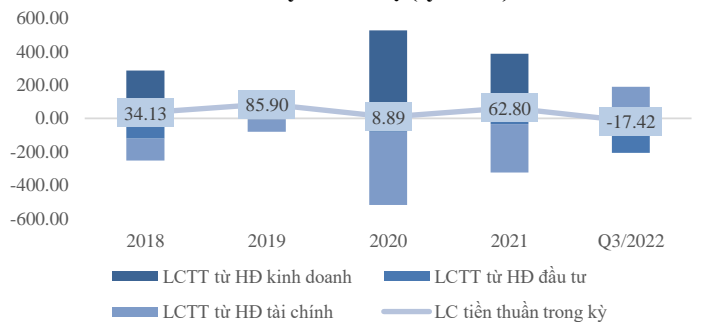
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP (Q3/22)	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)	Tỷ suất LNG	TN/TTS
TCM	3,526.96	1,229.39	92.48	2,976.00	17.81	2.27	6.66%	13.50%	16.0%	46%
TNG	5,059.76	2,020.56	106.17	2,958.00	5.31	0.93	6.09%	19.21%	14.8%	65%
ADS	2,063.68	478.47	20.52	1,965.00	5.29	0.75	4.07%	13.68%	9.8%	68%
GIL	4,267.67	213.09	128.21	7,984.00	3.31	0.75	11.04%	23.05%	17.1%	41%
HTG	2,559.93	1,388.53	72.96	10,128.00	2.70	1.05	12.64%	40.87%	12.4%	68%
M10	2,338.76	1,381.74	24.94	3,354.00	5.55	1.28	4.75%	23.68%	10.3%	81%
MSH	3,798.05	1,643.31	111.31	5,415.00	6.83	1.60	11.66%	24.36%	15.9%	51%
VGT	21,199.68	4,600.37	176.30	1,879.00	5.90	0.61	4.54%	9.96%	13.4%	54%
TB ngành					6.59	1.16	7.68%	21.04%	13.7%	59%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: Lê Anh Tùng
Email: tungla@vncsi.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI
Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
ĐT: +84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncsi.com.vn>