

Ngành Dệt may

Báo cáo cập nhật

Tháng 4, 2020

Mã giao dịch: TCM

Reuters: TCM.HM

Bloomberg: TCM VN

Điều chỉnh dự báo lợi nhuận 2020 giảm do diễn biến dịch, nhưng định giá đang khá hấp dẫn với tiềm năng hồi phục sau dịch

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ)	17.800
Giá thị trường (10/04/2020)	15.000
Lợi nhuận kỳ vọng	18,7%

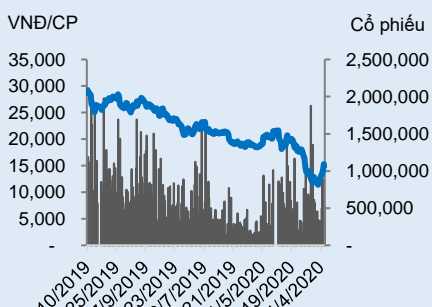
BVSC điều chỉnh giảm dự báo KQKD 2020 với LNST sau CBTS đạt 173 tỷ VND (-20% yoy) so với mức tăng trưởng 17% yoy trong báo cáo trước chủ yếu do diễn biến dịch COVID-19 trên toàn Thế giới, trong đó bao gồm Mỹ và EU là hai thị trường xuất khẩu lớn nhất của hàng may mặc Việt Nam.

Tuy nhiên, ngành may mặc Việt Nam nói chung và TCM nói riêng sở hữu các yếu tố hỗ trợ có thể giúp hạn chế ảnh hưởng trong giai đoạn dịch cũng như phục hồi tăng trưởng sau dịch như:

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	11.400-29.250
Vốn hóa	869 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	57.916.468
KLGD bình quân 10 ngày	508.821
% sở hữu nước ngoài	48,5%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,3%
Beta	1,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCM	-19,8%	8,3%	-27,4%	-29,7%
VNIndex	-21,6%	-0,5%	-21,7%	-23,4%

- **Ảnh hưởng đơn hàng của Việt Nam sẽ ít tiêu cực hơn** Trung Quốc trong bối cảnh các nhà bán lẻ/thương hiệu nhiều khả năng tiếp tục dịch chuyển ra khỏi Trung Quốc sau các khó khăn từ cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung trước đó và gián đoạn nguồn cung do dịch hồi tháng 2. Trong khi đó, việc đa dạng hóa thị trường xuất khẩu cũng giúp giảm bớt tác động từ việc suy giảm tại 2 thị trường Mỹ và EU do các phương án kiểm soát dịch. Cụ thể, ngoài hai thị trường lớn trên, gần 40% hàng may mặc Việt Nam được xuất khẩu đến các khu vực khác, trong khi hơn 80% hàng may mặc xuất khẩu của Bangladesh có điểm đến là Mỹ và EU.
- Theo chia sẻ từ TCM, hiện tại tiến độ ký kết đơn hàng của doanh nghiệp đến tháng 6 vẫn như kỳ vọng, đạt 90% kế hoạch trong khi mức độ cam kết đối với các đơn hàng đã và đang sản xuất từ phía khách hàng vẫn bình thường trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp dệt may trong nước bị hủy hoặc tạm ngưng. BVSC cho rằng TCM với **cơ cấu thị trường xuất khẩu được đa dạng hóa (Mỹ & EU chiếm khoảng 35%)** cũng như tập khách hàng đa phần là các nhãn hiệu lớn với năng lực tài chính sẽ **giúp hạn chế mức độ suy giảm đơn hàng cũng như khả năng cam kết thực hiện đơn hàng của các đối tác** Tuy nhiên, đánh giá tác động hiện nay của COVID-19 tới tình hình kinh tế, đặc biệt tại 2 thị trường trên, **BVSC dự báo sản lượng đơn hàng cả năm của TCM cũng sẽ giảm 8%**, trong đó dự phóng **doanh thu tại thị trường Mỹ và EU giảm lần lượt là 25% và 20%** với giả định tình hình dịch bệnh sẽ được kiểm soát tốt vào cuối Quý 2/2020.
- Các kiến nghị hỗ trợ đang được Chính phủ xem xét và có khả năng được thông qua nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp sản xuất gặp khó khăn do dịch bao gồm: (1) hỗ trợ chi trả 50% lương tối thiểu cho người lao động trong thời gian ngừng việc và tạo điều kiện cho doanh nghiệp có thể vay Ngân hàng Chính sách Xã hội để chi trả 50% lương tối thiểu còn lại với lãi suất 0% trong thời hạn 12 tháng; (2) tạm dừng/hoãn đóng các chi phí bảo hiểm xã hội và phí công đoàn; (3) chính sách gia hạn các khoản vay tới hạn và miễn giảm lãi suất và (4) giảm giá điện.
- Với những tín hiệu tích cực gần đây từ các biện pháp khống chế lây lan dịch tại các quốc gia thuộc EU và các bang tại Mỹ đang cho thấy cơ hội kiểm soát dịch ngay trong Quý 2/2020, từ đó cùng với các gói chính sách hỗ trợ tài khóa lần tiền tệ khổng lồ chưa có tiền lệ trước đó của các Chính phủ hỗ trợ các hoạt động kinh tế dần phục hồi trong 2H2020.

Chuyên viên phân tích

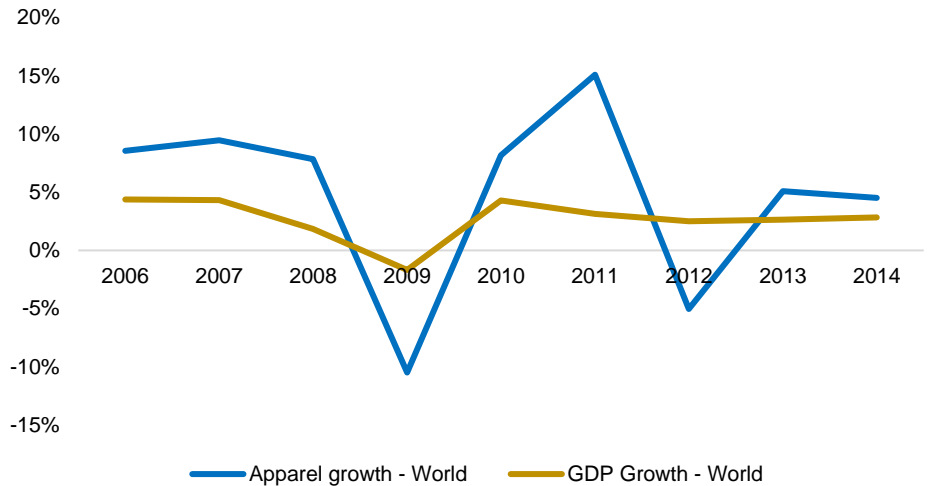
Ngô Trí Vinh

(84 28) 3914.6888 ext 260

ngotrivinh@baoviet.com.vn

- **Hàng may mặc, theo BVSC, có thể được xem là tiêu dùng tương đối thiết yếu trong đời sống thường ngày, do đó nhu cầu đối với các thị trường có thể bị ảnh hưởng trong thời điểm bùng phát dịch, tuy nhiên sẽ có thể hồi phục tương đối mạnh mẽ giai đoạn sau dịch.** Cụ thể, nhu cầu hàng may mặc trên Thế giới sau khi suy giảm do ảnh hưởng dây chuyền từ khủng hoảng tài chính lên nền kinh tế năm 2009, đã phục hồi khá mạnh mẽ ngay sau đó khi các nền kinh tế lớn quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng.

Nhu cầu hàng may mặc và tăng trưởng kinh tế Thế giới



Nguồn: WorldBank, ITC và BVSC tổng hợp

- Ngoài ra, ảnh hưởng của dịch có thể khiến cho khá nhiều doanh nghiệp gặp khó khăn, thậm chí phá sản do đó sau khi dịch kết thúc, với kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng thiết yếu hồi phục nhanh chóng mang đến nhiều cơ hội hơn cho các doanh nghiệp còn tồn tại.

Quan điểm đầu tư

BVSC dự báo LNST 2020 và 2021 là 173 tỷ VND (-20% yoy), tương đương EPS là 2.542 VND/CP. Dựa trên kết quả trên, BVSC khuyến nghị OUTPERFORM giá mục tiêu 1 năm điều chỉnh là 17.800 VND/CP với P/E dự phóng là 7x, tương đương mức P/B quý gần nhất là 0,73x, chủ yếu do KQKD ngắn hạn bị ảnh hưởng do dịch COVID-19. Trong khi đó, triển vọng kinh doanh trung và dài hạn của doanh nghiệp vẫn được giữ nguyên. Cụ thể, lợi nhuận năm 2021 của doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ hồi phục mạnh mẽ, đạt 231 tỷ (+33% yoy) và EPS là dự báo đạt 3.393 VND/CP, tương đương giá mục tiêu 2021 là 23.750 VND/CP với các điểm nhấn chính:

- Tác động lên KQKD 2020 của doanh nghiệp sẽ được hạn chế bởi thị trường xuất khẩu đa dạng và tệp khách hàng lâu năm với năng lực tài chính tốt.
- Triển vọng hồi phục mạnh mẽ sau dịch nhờ (1) xu hướng đa dạng hóa nguồn cung ra khỏi Trung Quốc được kỳ vọng sẽ tiếp diễn, thậm chí mạnh mẽ hơn sau căng thẳng thương mại Mỹ-Trung trước đó và sự cố gián đoạn nguồn cung do COVID-19 giai đoạn đầu và (2) khả năng tận dụng tiềm năng từ các HĐTM như CPTPP và EVFTA nhờ sở hữu chuỗi sản xuất từ sợi tới may.

Rủi ro: diễn biến dịch COVID-19 phức tạp hơn kỳ vọng và các căng thẳng thương mại và chính trị xã hội trên Thế giới sẽ ảnh hưởng tới nhu cầu tiêu dùng toàn cầu.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần	3.071	3.209	3.662	3.644
Giá vốn	2.652	2.706	2.983	3.065
Lợi nhuận gộp	419	503	679	579
Doanh thu tài chính	26	26	32	35
Chi phí tài chính	68	71	89	62
Lợi nhuận sau thuế	114	192	259	216

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2016	2017	2018	2019
Tiền & khoản tương đương tiền	96	130	216	225
Các khoản phải thu ngắn hạn	346	434	332	259
Hàng tồn kho	729	806	1.138	893
Tài sản cố định hữu hình	770	677	687	650
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	142	101	67	70
Tổng tài sản	2.820	3.035	3.247	2.923
Nợ ngắn hạn	1.468	1.626	1.701	1.331
Nợ dài hạn	437	337	270	166
Vốn chủ sở hữu	916	1.072	1.276	1.425
Tổng nguồn vốn	2.820	3.035	3.247	2.923

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2016	2017	2018	2019
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	10,0%	4,5%	14,1%	-0,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-25,6%	67,8%	35,1%	-16,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	13,6%	15,7%	18,5%	15,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	3,7%	6,0%	7,1%	6,0%
ROA (%)	4,3%	6,5%	8,2%	7,4%
ROE (%)	12,7%	18,1%	20,5%	15,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	67,5%	64,7%	60,7%	51,2%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	208,0%	183,3%	154,4%	105,1%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.746	3.162	4.069	3.166
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.499	20.635	23.423	24.468

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Ngô Trí Vinh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyễn

Cao su tự nhiên, Dầu Khí, Bảo hiểm

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trần Thu Nga

Bán lẻ, Thép, Ngân hàng

tranthithunga@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888