

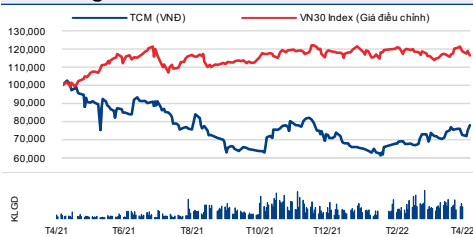
Bán ra

Giá mục tiêu: VNĐ60,300
Tiềm năng tăng/giảm: -22.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/4/2022)	78,000
Mã Bloomberg	TCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	61,300-102,609
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	75,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,561
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	243
Slg CP lưu hành (tr.đ)	71.3
Slg CP NN được sở hữu (tr.đ)	34.9
Slg CP NN được mua (tr.đ)	2.07
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	46.1%
Tỷ lệ freefloat	39.3%
Cổ đông lớn	E-land (45.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-21A	12-22F	12-23F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	3,535	4,299	4,991
EBITDA đc (tỷ đồng)	278	453	529
LNTT (tỷ đồng)	179	322	365
LNT ĐC (tỷ đồng)	100	225	255
FCF (tỷ đồng)	(206)	62.2	92.7
EPS ĐC (đồng)	1,482	3,160	3,572
DPS (đồng)	0	500	700
BVPS (đồng)	23,839	27,808	31,113
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(38.6)	63.0	16.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(54.4)	70.7	13.0
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	40.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	7.87	10.5	10.6
Tỷ suất LNTT (%)	5.05	7.50	7.30
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.03	5.95	5.80
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	13.9	17.2
Nợ thuần/VCSH (%)	47.2	36.1	30.0
ROAE (%)	8.56	13.9	13.8
ROACE (%)	8.92	14.6	14.7
EV/doanh thu (lần)	1.70	1.38	1.16
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.6	13.1	10.9
P/E ĐC (lần)	52.6	24.7	21.8
P/B (lần)	3.27	2.80	2.51
Lợi suất cổ tức (%)	0	0.64	0.90

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

TCM là một trong số ít các doanh nghiệp dệt may Việt Nam có dây chuyền sản xuất hoàn thiện từ sản xuất sợi đến vải và hàng may mặc.

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

ĐHCĐ: KQKD tăng trưởng tốt trong Q1/2022

- KQKD sơ bộ Q1/2022 của TCM tích cực với doanh thu thuần tăng 18,7% đạt 1.126 tỷ đồng (47,3 triệu USD) trong khi lợi nhuận thuần tăng 17,4% đạt 72,9 tỷ đồng (3,06 triệu USD), sát với dự báo của chúng tôi.
- BLĐ đặt kế hoạch lợi nhuận thuần tăng trưởng 78,0% trong năm 2022, sát với dự báo của HSC. TCM sẽ trả 15% cổ tức bằng cổ phiếu năm 2021 và năm 2022 cổ tức dự kiến 20% nhưng chưa có tỷ lệ cổ phiếu/tiền mặt.
- KQKD mạnh mẽ trong Q1/2022 đã được phản ánh phần lớn vào giá cổ phiếu; HSC duy trì khuyến nghị Bán ra, dự báo và giá mục tiêu. TCM hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,9 lần so với mức bình quân trong quá khứ là 12,3 lần.

Sự kiện: ĐHCĐ tổ chức ngày 15/4/2022

Sáng ngày 15/4/2022, TCM đã tổ chức ĐHCĐ, cổ đông đã tham dự đầy đủ và tất cả các tờ trình đã được thông qua. Công ty cũng công bố KQKD sơ bộ Q1/2022. Thông tin chính như sau:

KQKD Q1/2022 tăng mạnh nhờ nhu cầu cao

Lợi nhuận thuần sơ bộ Q1/2022 tăng 17,4% so với cùng kỳ đạt 72,9 tỷ đồng (3,06 triệu USD) nhờ doanh thu thuần tăng mạnh lên 1.126 tỷ đồng (47,3 triệu USD, tăng 18,7% so với cùng kỳ). Theo đó, tỷ suất lợi nhuận thuần trong Q1/2022 là 6,5%, đi ngang so với cùng kỳ nhưng đã tăng mạnh so với mức 2,9% trong Q4/2021.

Tỷ suất lợi nhuận trong nửa cuối năm 2021 của TCM đã chịu tác động nghiêm trọng từ các biện pháp phong tỏa trong Q3/2021, chi phí vận chuyển và chi phí nguyên vật liệu tăng. Với KQKD Q1/2022 mạnh mẽ, hoạt động kinh doanh đã cho thấy sự phục hồi hoàn toàn cùng với nhu cầu mạnh mẽ cho phép TCM có thể chuyển các khoản chi phí gia tăng sang cho khách hàng.

Nhu cầu trong toàn ngành cũng đã phục hồi. Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam (Vitas), giá trị xuất khẩu toàn ngành tăng 19,5% so với cùng kỳ đạt 10,6 tỷ USD trong Q1/2022.

KQKD Q1/2022 của TCM rất tốt và sát với dự báo của chúng tôi, lần lượt đạt 26,2% và 28,3% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cả năm 2022 của HSC.

Kế hoạch lợi nhuận năm 2022 tăng trưởng 78.0%

BLĐ đặt kế hoạch lợi nhuận thuần tăng trưởng đáng kể 78,0% đạt 253,8 tỷ đồng trong khi doanh thu đạt 4.183 tỷ đồng (tăng trưởng 18,3%). Kế hoạch này sát với dự báo năm 2022 của HSC với lợi nhuận thuần đạt 256 tỷ đồng (tăng trưởng 79,6%) và doanh thu thuần đạt 4.298 tỷ đồng (tăng trưởng 21,6%).

Các động lực chính thúc đẩy tăng trưởng năm 2022 bao gồm nhu cầu phục hồi và tỷ suất lợi nhuận cải thiện từ mức nền thấp trong năm ngoái. Theo TCM, Công ty đã nhận đủ đơn đặt hàng trong Q3/2022 và đang đàm phán thêm các đơn đặt hàng trong Q4/2022.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/4

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2022, TCM (tỷ đồng)

Lợi nhuận Q1/2022 được cải thiện nhờ doanh thu cao

	Q1/2021	Q1/2022	% y/y
Doanh thu thuần	945.7	1,126	19.1%
LNST	62.2	72.9	17.2%

Nguồn: TCM

Cổ phiếu trả cổ tức năm 2021

Do lợi nhuận thuần giảm 48,0% trong năm 2021, TCM sẽ không chi trả cổ tức bằng tiền mặt như thường lệ cho năm 2021. Thay vào đó, Công ty sẽ chi trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 15% để tăng vốn điều lệ lên 820,5 tỷ đồng từ 713,6 tỷ đồng hiện tại. Thời điểm chi trả vẫn chưa được quyết định và mô hình dự báo của chúng tôi chưa bao gồm giả định cổ tức bằng cổ phiếu.

Cho năm 2022, Công ty đề xuất chi trả cổ tức 20%. Tỷ lệ cổ tức tiền mặt/cổ phiếu cho năm 2022 sẽ được quyết định dựa trên KQKD thực tế.

Nhà máy dệt may Vĩnh Long 2 đi vào hoạt động

Nhà máy dệt may mới bắt đầu hoạt động từ đầu tháng 4/2022 và hiệu suất hoạt động hiện đạt 20%.

Do cần thời gian để tuyển dụng và đào tạo 1.200 nhân viên mới cho nhà máy này, hiệu suất hoạt động của nhà máy sẽ tăng dần dần. TCM dự kiến sẽ đạt tối đa công suất nhà máy này vào cuối năm 2022. Trong năm 2022, HSC dự báo hiệu suất hoạt động của nhà máy mới bình quân là 50% và sẽ đạt mức hòa vốn trong năm nay.

Cập nhật dự án Thành Công Tower 1

TCM vẫn đang xin giấy phép đầu tư cho dự án BĐS này, dự kiến nhận được giấy phép vào cuối năm 2022 hoặc Q1/2023. Sau khi nhận được giấy phép, TCM sẽ khởi công xây dựng và mở bán dự án. Do đó, chúng tôi kỳ vọng dự án Thành Công Tower 1 sẽ đem lại lợi nhuận cho TCM sớm nhất từ năm 2024.

HSC duy trì dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC duy trì dự báo với lợi nhuận thuần và doanh thu thuần năm 2022 lần lượt đạt 256 tỷ đồng (tăng trưởng 79,6%) và 4.298 tỷ đồng (tăng trưởng 21,6%). Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 13,0% và 16,4% trong năm 2023 và 2024 đạt lần lượt 289 tỷ đồng và 337 tỷ đồng.

Triển vọng lợi nhuận năm 2022 vẫn tích cực nhưng chúng tôi cho rằng rất nhiều thông tin tốt đã được phản ánh vào giá cổ phiếu. TCM hiện đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 23,9 lần so với mức bình quân trong quá khứ là 12,3 lần (tính từ tháng 1/2017). HSC duy trì khuyến nghị Bán ra với giá mục tiêu là 60.300đ, thấp hơn 22,7% so với thị giá.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Doanh thu	3,470	3,535	4,299	4,991	5,606
Lợi nhuận gộp	620	514	652	754	854
Chi phí BH&QL	(286)	(354)	(353)	(409)	(460)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	334	159	299	345	394
Lãi vay thuần	(0.29)	9.27	9.69	4.27	12.5
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	6.20	7.22	8.78	10.2	11.5
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	3.09	2.81	4.53	5.26	5.91
LNTT	343	179	322	365	424
Chi phí thuế TNDN	(67.0)	(34.9)	(64.5)	(72.9)	(84.8)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.98)	(1.14)	(2.06)	(2.33)	(2.71)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	275	142	256	289	337
Lợi nhuận thuần ĐC	242	100	225	255	296
EBITDA ĐC	453	278	453	529	587
EPS (đồng)	4,618	2,104	3,591	4,060	4,724
EPS ĐC (đồng)	4,063	1,482	3,160	3,572	4,157
DPS (đồng)	500	0	500	700	1,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	59.6	67.7	71.3	71.3	71.3
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	62.0	71.3	71.3	71.3	71.3
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	62.0	71.3	71.3	71.3	71.3

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tiền & tương đương tiền	288	270	259	392	484
Đầu tư ngắn hạn	267	286	322	399	448
Phải thu khách hàng	200	288	350	406	456
Hàng tồn kho	1,007	1,464	1,258	1,461	1,641
Các tài sản ngắn hạn khác	22.4	43.0	48.8	56.6	63.6
Tổng tài sản ngắn hạn	1,784	2,351	2,238	2,716	3,094
TSCĐ hữu hình	661	645	789	702	614
TSCĐ vô hình	183	181	199	207	216
Bất động sản đầu tư	2.59	2.52	2.38	2.24	2.10
Đầu tư dài hạn	21.5	150	24.4	26.4	28.2
Đầu tư vào Cty LD,LK	68.8	74.6	74.6	74.6	74.6
Tài sản dài hạn khác	255	202	266	288	308
Tổng tài sản dài hạn	1,192	1,255	1,354	1,300	1,243
Tổng cộng tài sản	2,976	3,606	3,593	4,016	4,337
Nợ ngắn hạn	706	910	731	848	841
Phả trả người bán	260	554	258	299	336
Nợ ngắn hạn khác	247	220	305	354	398
Tổng nợ ngắn hạn	1,257	1,757	1,343	1,559	1,639
Nợ dài hạn	37.6	93.2	200	160	120
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	18.0	18.8	22.8	26.5	29.7
Tổng nợ dài hạn	55.5	112	222	186	150
Tổng nợ phải trả	1,337	1,898	1,600	1,786	1,834
Vốn chủ sở hữu	1,630	1,700	1,982	2,217	2,487
Lợi ích cổ đông thiểu số	8.42	8.82	10.9	13.2	15.9
Tổng vốn chủ sở hữu	1,639	1,709	1,992	2,230	2,503
Tổng nợ phải trả và VCSH	2,976	3,606	3,593	4,016	4,337
BVPS (đ)	26,309	23,839	27,808	31,113	34,901
Nợ thuần*/(tiền mặt)	455	733	672	616	476

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
EBIT	334	159	299	345	394
Khấu hao	(119)	(119)	(154)	(184)	(193)
Lãi vay thuần	(0.29)	9.27	9.69	4.27	12.5
Thuế TNDN đã nộp	(71.1)	(33.5)	(64.5)	(72.9)	(84.8)
Thay đổi vốn lưu động	(19.5)	(365)	(89.7)	(335)	(284)
Khác	(3.95)	12.0	23.0	19.7	29.8
LCT thuần từ HKKD	387	(89.3)	356	185	292
Đầu tư TS dài hạn	(11.8)	(117)	(294)	(92.4)	(99.9)
Góp vốn & đầu tư	(54.2)	(4.81)	0.00	0	0
Thanh lý	1.62	0.30	(1.44)	(0.94)	(2.18)
Khác	30.5	4.66	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(33.8)	(117)	(295)	(93.3)	(102)
Cổ tức trả cho CSH	(29.4)	(31.3)	0	(35.7)	(50.0)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(204)	880	(72.7)	77.7	(47.5)
Khác	(56.6)	(660)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(290)	189	(72.7)	42.0	(97.4)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	225	288	270	259	392
LCT thuần trong kỳ	62.8	(17.4)	(11.9)	134	92.1
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	288	270	259	392	484
Dòng tiền tự do	375	(206)	62.2	92.7	192

Các chỉ số tài chính	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	17.9	14.5	15.2	15.1	15.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	13.1	7.87	10.5	10.6	10.5
Tỷ suất LNT (%)	7.93	4.03	5.95	5.80	6.01
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.5	19.5	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(4.79)	1.89	21.6	16.1	12.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	11.4	(38.6)	63.0	16.7	11.0
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	32.1	(58.6)	124	13.0	16.4
Tăng trưởng EPS (%)	24.0	(54.4)	70.7	13.0	16.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	28.3	(63.5)	113	13.0	16.4
Tăng trưởng DPS (%)	0	(100)	nm	40.0	42.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	10.8	0	13.9	17.2	21.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	18.1	8.56	13.9	13.8	14.3
ROACE (%)	20.2	8.92	14.6	14.7	15.3
Vòng quay tài sản (lần)	1.18	1.07	1.19	1.31	1.34
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.16	(0.56)	1.19	0.54	0.74
Số ngày tồn kho	129	177	126	126	126
Số ngày phải thu	25.6	34.8	35.0	35.0	35.1
Số ngày phải trả	33.3	66.9	25.8	25.8	25.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	30.4	47.2	36.1	30.0	21.4
Nợ/tài sản (%)	26.3	29.7	27.1	26.3	23.4
EBIT/lãi vay (lần)	1,143	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.73	3.85	2.15	2.00	1.73
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.42	1.34	1.67	1.74	1.89
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.45	1.70	1.38	1.16	1.00
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.1	21.6	13.1	10.9	9.54
P/E (lần)	16.9	37.1	21.7	19.2	16.5
P/E ĐC (lần)	19.2	52.6	24.7	21.8	18.8
P/B (lần)	2.96	3.27	2.80	2.51	2.23
Lợi suất cổ tức (%)	0.64	0	0.64	0.90	1.28

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn