

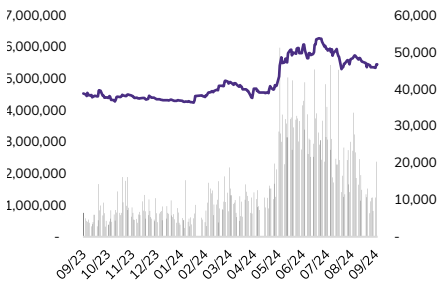
Bùi Minh Anh

Email: anh.buiminhh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Hàng may mặc
 Ngày báo cáo : 20/09/2024
 Giá hiện tại (VND/CP) : 46.950
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 4.782
 SLCPLH (CP) : 101.855.032

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fireant, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q23	2Q24
Tăng trưởng DTT (%)	-31.9%	18.5%
Tăng trưởng LNST (%)	-96.5%	3707.6%
Biên LNG (%)	13.3%	18.0%
Biên LNST (%)	0.3%	8.5%
ROA (%)	6.05%	6.22%
ROE (%)	10.71%	10.27%
Nợ vay/VCSH (lần)	0.46	0.33
EPS (VND/CP)	585	1,237
BVPS (VND/CP)	23,457	20,784

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Tiềm lực tăng giá có thể đến từ khoản thu nhập bất thường

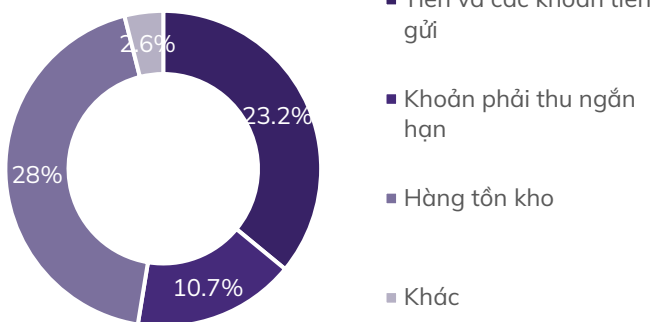
- Lợi nhuận Q2/2024 tăng trưởng mạnh nhờ nền thấp.** TCM ghi nhận doanh thu thuần (DTT) đạt 846,7 tỷ đồng (+18,5% svck), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 71,8 tỷ đồng (+3.707,5% svck), mức cao nhất kể từ Q3/2022. Kết quả này đạt được nhờ mức nền so sánh thấp cùng kỳ khi quý này chỉ đạt 1,89 tỷ đồng (mức thấp nhất kể từ Q3/2021) và một số các yếu tố như:
 - ✓ Biên LN gộp cải thiện từ mức 13,34% cùng kỳ lên 18% do giá nguyên vật liệu neo ở mức thấp 4 năm qua trong khi giá đơn hàng tăng.
 - ✓ Chi phí tài chính giảm mạnh -75,3% svck, về mức 9,5 tỷ đồng, trong đó chi phí lãi vay giảm -47% về mức 5 tỷ đồng và công ty không ghi nhận khoản chi phí tài chính khác đột biến cùng kỳ là 17,2 tỷ đồng từ việc bán công ty liên kết Savimex.
 - ✓ Doanh thu hoạt động tài chính thu về 24,7 tỷ đồng, tăng +39% svck do lãi chênh lệch tỷ giá đã thực hiện.
- Về cơ cấu doanh thu,** mảng May mặc và Dệt may chiếm 98% cơ cấu doanh thu, đạt 1.746 tỷ đồng (+11,9% svck), trong đó sản phẩm may chiếm 74%, vải chiếm 14% và sợi chiếm 5% tổng DT. **Theo khu vực,** thị trường xuất khẩu (chiếm 88% tổng DT) ghi nhận tăng trưởng 14% svck lên mức 1.583 tỷ đồng, thị trường nội địa giảm -2,4%, đạt 198 tỷ đồng. Điều này phù hợp khi thị trường Hàn Quốc chiếm 28,4%, Nhật Bản chiếm 21,4%, Mỹ chiếm 18,7% là thị trường xuất khẩu chủ lực của TCM, đặc biệt khi Eland là công ty mẹ của TCM – doanh nghiệp bán lẻ hàng đầu Hàn Quốc. Tại thời điểm tháng 9/2024, TCM đã và đang nhận 92% kế hoạch doanh thu đơn hàng Q4/2024 và 90% cho cả năm 2024.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024,** TCM đạt 1.781 tỷ đồng DTT (+12% svck), LNST đạt mức 134 tỷ đồng (+137,5% svck), lần lượt hoàn thành 48% mục tiêu doanh thu và 83% chỉ tiêu lợi nhuận của năm.

Chỉ tiêu	Q2/2023	Q2/2024	%YoY	6T2023	6T2024	%YoY
Doanh thu thuần	714.5	846.7	18.5%	1,591	1,781	11.9%
Lợi nhuận gộp	95.3	152.7	60.3%	231	310	34.3%
Biên LN gộp (%)	13.3%	18%		14.5%	17.4%	
Chi phí BH & QLDN	(61)	(79)	31.0%	(130)	(163)	26%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	8.5%	9.4%		8.2%	9.2%	
Doanh thu tài chính	17.8	24.7	39.0%	40	49.2	23%
Chi phí tài chính	(38.4)	(9.5)	-75.3%	(57.9)	(28.4)	-50.9%
Chi phí lãi vay	(9.5)	(5.1)	-46.9%	(20.1)	(11.6)	-42.4%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	14.1	88.7	528.9%	84.1	167.5	99.1%
Lợi nhuận trước thuế	16	91	481.8%	87.2	169.9	95%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	1.9	71.9	3707.6%	56.4	134.1	137.6%
Biên LN ròng (%)	0.3%	8.5%		3.5%	7.5%	

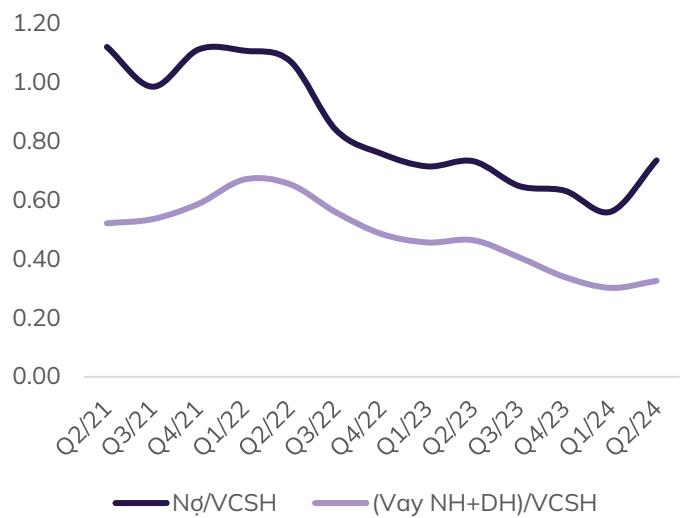
Nguồn: TCM, ABS Research

- **Tổng tài sản tăng so với đầu kỳ với lượng tiền mặt dồi dào.** Tại 30/06/2024, tổng tài sản của TCM đạt 3.692,3 tỷ đồng (+12,6% so với đầu năm), trong đó khoản tiền và các khoản tiền gửi đạt 857 tỷ đồng (+14,6% so với đầu kỳ, chiếm 23,2% TTS) chủ yếu do tăng khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn.
- **Các khoản phải thu ngắn hạn (chiếm 10,7% TTS) đạt 396 tỷ đồng (+20,3% so với đầu năm)** chủ yếu do khoản phải thu các bên liên quan là 135 tỷ đồng tăng +68,7% so với đầu năm. Trong đó gồm khoản phải thu của công ty mẹ E-Land World Limited trị giá 92,3 tỷ đồng (+45,9% so với đầu năm), công ty cùng tập đoàn E-Land gồm E-Land Fashion Shanghai trị giá 19 tỷ đồng (+554% so với đầu năm) và Wish Fashion Shanghai trị giá 21,2 tỷ đồng (+198,5% so với đầu năm). Hiện tại công ty đã trích lập dự phòng khoản phải thu ngắn hạn khó đòi là 74,4 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản của TCM tính đến 30/06/2024



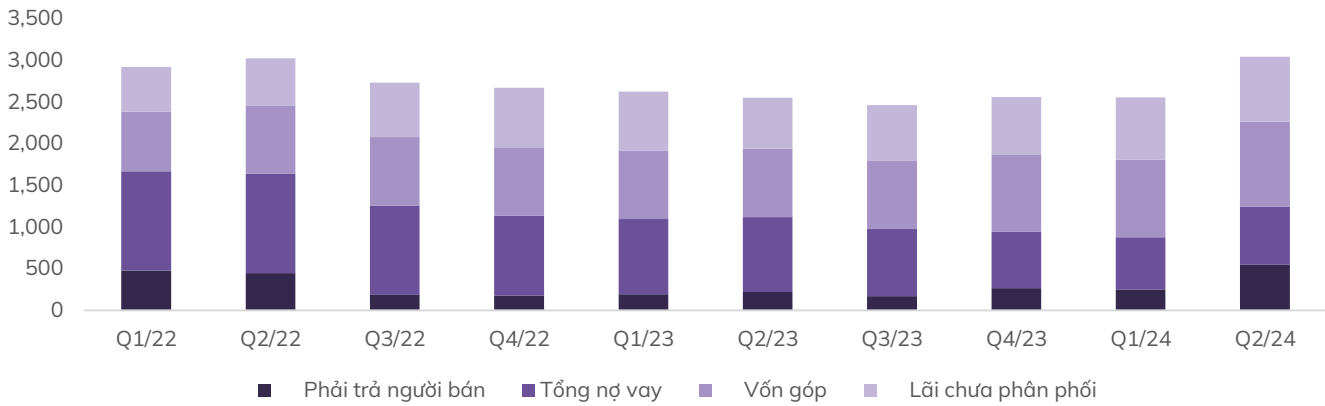
Nợ vay/VCSH



Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Cơ cấu nguồn vốn ổn định với nợ vay thấp, VCSH chiếm phần lớn:** Tổng nợ vay của TCM tính đến 30/06/2024 là 693,8 tỷ đồng (+1,9% so với đầu kỳ, chiếm 18,8% tổng nguồn vốn) trong đó nợ vay ngắn hạn chiếm phần lớn tổng nợ vay là 661,8 tỷ đồng (+4,6% so với đầu kỳ). Các khoản vay ngắn và dài hạn từ các ngân hàng được thực hiện nhằm bổ sung vốn lưu động của Tập đoàn.
- Ngoài ra, khoản phải trả người bán tăng mạnh lên mức 550,4 tỷ đồng (+107,5% so với đầu năm, chiếm 14,9% tổng nguồn vốn) trong đó các bên liên quan chiếm 47% với trị giá 261 tỷ đồng (tăng gấp 12 lần so với đầu năm) gồm công ty TNHH Dệt may SYVina trị giá 243,3 tỷ đồng (tăng gấp 32,5 lần so với đầu năm), Wish Trading Shanghai trị giá 11,4 tỷ đồng (+24% so với đầu năm), Eland International Fashion Shanghai trị giá 4,8 tỷ đồng (+90% so với đầu năm). **Chúng tôi lưu ý khoản phải trả tăng mạnh nhưng rủi ro thấp do người bán đều là các đối tác trong cùng Tập đoàn mẹ.**
- Vốn chủ sở hữu đạt 2.128,6 tỷ đồng (chiếm 57,6% tổng nguồn vốn, tăng +5,8% so với đầu kỳ), trong đó chủ yếu là vốn góp của CSH là 1.019,5 tỷ đồng. Tỷ lệ D/E của TCM duy trì ở mức thấp là 0,33 lần. Tỷ lệ Nợ/VCSH tăng lên mức 0,73 lần từ mức 0,56 lần đầu năm nhưng duy trì ở mức an toàn.
- **Chúng tôi đánh giá sức khỏe tài chính của TCM khá lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào, doanh nghiệp ít bị chiếm dụng vốn với tỷ lệ rủi ro thấp do các khoản phải thu đến từ đối tác thuộc tập đoàn mẹ. Tỷ lệ nợ duy trì ở mức thấp, nguồn vốn CSH chiếm hơn 57% nguồn vốn, đóng góp chủ yếu ở vốn góp CSH.** Điều này cho phép TCM có nhiều dư địa mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh khi ngành dệt may phục hồi mạnh đơn hàng.

Cơ cấu nguồn vốn an toàn với tỷ lệ nợ vay giảm (Tỷ đồng)

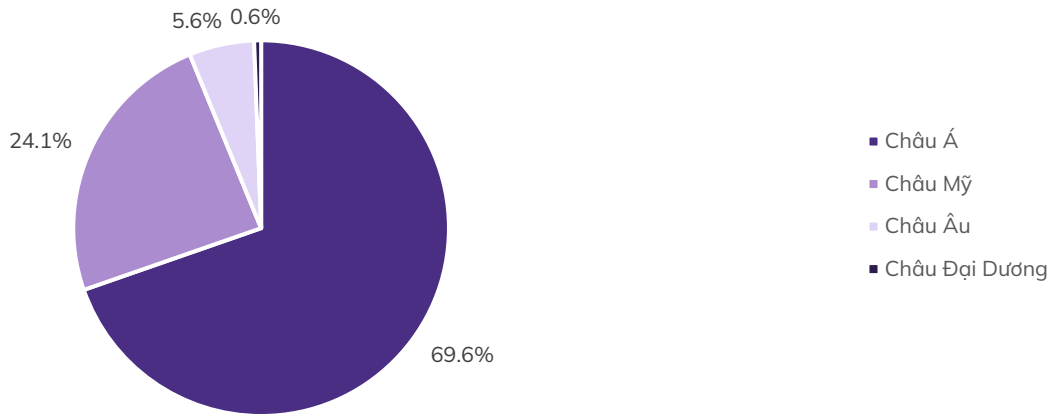


Nguồn: FiinPro, ABS Research

• **Chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của TCM tiếp tục có nhiều tín hiệu tích cực ở nửa cuối năm 2024:**

- ✓ Theo dự báo của chúng tôi, xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam sẽ tiếp tục khả quan do nhu cầu về hàng hóa và tiêu dùng tăng cao về cuối năm, đặc biệt với các dịp lễ tại các thị trường xuất khẩu chủ lực của TCM gồm Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc,... Bên cạnh đó, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam trong 8 tháng đầu năm 2024 ước đạt 28,3 tỷ USD, tăng 6,19% svck. Theo đó, xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam sang thị trường Mỹ trong tháng 8/2024 ước đạt 1.987 tỷ USD (+15,8% so với tháng trc, +29,3% svck). Các con số trên là minh chứng tích cực về sự hồi phục trong nửa cuối năm 2024.

Thị trường xuất khẩu của TCM tháng 8/2024 theo châu lục



Nguồn: TCM, ABS Research

- ✓ **Ngoài hoạt động kinh doanh cốt lõi, TCM có thể ghi nhận thêm khoản thu nhập bất thường từ (i) bán nhà máy Trảng Bàng và (ii) chuyển nhượng gần 7ha đất tại KCN Hòa Phú, tỉnh Vĩnh Long.** Ngoài ra, việc nhận chuyển nhượng dự án đầu tư của công ty TNHH Dệt may SY Vina với giá trị khoảng 468 tỷ đồng (chưa gồm thuế VAT) là giải pháp tối ưu giúp TCM có giấy phép nhuộm và mở rộng phân khúc sản phẩm để thực hiện các đơn hàng giá trị cao. Nhà máy dệt thời tại SY Vina có công suất trên 8 triệu mét vải/năm.
- ✓ **Hệ thống ERP (Enterprise Resource Planning).** TCM đã kết hợp cùng World Fashion Exchange (WFX) đưa hệ thống vào vận hành nhằm từng bước số hóa và chuyển đổi số, tối ưu hóa hiệu suất hoạt động SXKD với tiêu chí tiết giảm lãng phí, tập trung chất lượng sản phẩm. Từ đây, doanh nghiệp có thể chú trọng tiến tới đẩy mạnh khâu thiết kế (ODM), hướng đến tầm nhìn trước năm 2030 là nhà sản xuất ODM hàng đầu Việt Nam. Hiện tại các doanh nghiệp dệt may tại Việt Nam đều hoạt động theo hình thức CMT và FOB.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn