

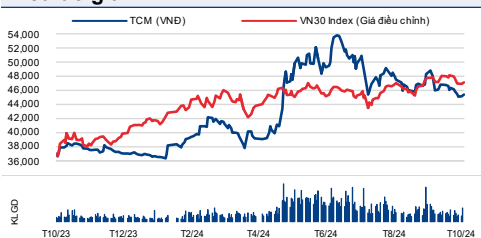
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ59,400
Tiềm năng tăng/giảm: 30.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/10/2024)	45,400
Mã Bloomberg	TCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	36,364-53,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	45,317
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,624
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	183
Slg CP lưu hành (tr.đv)	102
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	51.0
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1.82
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.3%
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	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	3,325	4,007	4,655
EBITDA đc (tỷ đồng)	344	486	550
LNTT (tỷ đồng)	189	358	410
LNT ĐC (tỷ đồng)	129	240	275
FCF (tỷ đồng)	372	(229)	226
EPS ĐC (đồng)	1,268	2,358	2,696
DPS (đồng)	640	910	1,500
BVPS (đồng)	19,636	21,776	23,760
T.trưởng EBITDA (%)	(29.7)	41.5	13.2
T.trưởng EPS ĐC (%)	(52.8)	114	14.3
Tăng trưởng DPS (%)	42.2	42.2	64.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.3	12.1	11.8
Tỷ suất LNTT (%)	5.68	8.94	8.80
Tỷ suất LNT ĐC (%)	3.97	7.05	6.94
Tỷ lệ LN trả CT (%)	58.1	38.6	55.6
Nợ thuần/VCSH (%)	14.6	22.5	15.6
ROAE (%)	6.65	13.4	13.9
ROACE (%)	10.1	14.9	15.6
EV/doanh thu (lần)	1.37	1.19	0.98
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.3	9.79	8.33
P/E ĐC (lần)	35.8	19.3	16.8
P/B (lần)	2.31	2.08	1.91
Lợi suất cổ tức (%)	1.41	2.00	3.30

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

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng

giang.bnc@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

KQKD Q3/2024: Tích cực và sát với dự báo

- Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt lần lượt 1.105 tỷ đồng và 81 tỷ đồng, tăng 20% và 50% so với cùng kỳ, sát với dự báo của HSC.
- Tất cả các phân khúc sản phẩm chính đều ghi nhận tăng trưởng vững chắc trong quý. Xét theo thị trường, Hàn Quốc là thị trường tăng trưởng mạnh nhất, nhờ có đơn hàng từ cổ đông lớn E-land Asia Holdings.
- Trong 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần tăng 15% so với cùng kỳ đạt 2.885 tỷ đồng và lợi nhuận thuần 215 tỷ đồng, tăng vọt 95% so với cùng kỳ, hoàn thành 76% so với dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 59.400đ (tiềm năng tăng giá: 31%).

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2024

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt lần lượt 1.105 tỷ đồng và 81 tỷ đồng, tăng mạnh 20% và 50% so với cùng kỳ, sát với dự báo của HSC. Doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh là nhờ tất cả các phân khúc sản phẩm và thị trường Hàn Quốc đạt mức tăng trưởng khá tốt.

So với quý trước, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 31% và 13%. Chúng tôi lưu ý rằng mức tăng này không bất thường, vì quý 3 là mùa cao điểm trong năm khi các nhà nhập khẩu đặt các đơn hàng lớn để chuẩn bị bán vào dịp cuối năm và năm mới.

Trong 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 2.885 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ, và lợi nhuận thuần tăng mạnh 95% so với cùng kỳ đạt 215 tỷ đồng, hoàn thành 76% dự báo cho cả năm của chúng tôi. Ngoại trừ khoản lỗ không thường xuyên 17 tỷ đồng từ việc bán cổ phần tại công ty liên kết Savimex (SAV) trong Q2/2023, lợi nhuận thuần sẽ tăng 69% so với cùng kỳ.

KQKD vững chắc ở tất cả các phân khúc sản phẩm; Hàn Quốc là thị trường tăng mạnh nhất

Tất cả các phân khúc sản phẩm chính đều ghi nhận tăng trưởng vững chắc trong Q3/2024: Doanh thu hàng may mặc, vải, và sợi tăng lần lượt 20%, 12%, và 24% so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 31/10.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q3/2024 & 9 tháng đầu năm 2024, TCM

Lợi nhuận duy trì vững chắc và tăng mạnh 51% so với cùng kỳ trong Q3/2024

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	9T2023	9T2024	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	919	847	1,105	20.2%	30.5%	2,510	2,886	14.9%
Lợi nhuận gộp	139	153	168	21.2%	10.0%	369	478	29.4%
Chi phí BH&QL	(71)	(79)	(75)	6.2%	-5.5%	(200)	(238)	18.9%
Lợi nhuận thuần	54	71	81	50.7%	13.4%	110	215	95.2%
Lợi nhuận thuần 'cốt lõi'	54	71	81	50.7%	13.4%	127	215	68.8%

Nguồn: TCM

Hàn Quốc là thị trường tăng mạnh nhất, với mức tăng trưởng 58% so với cùng kỳ. Doanh thu xuất khẩu sang Hàn Quốc tăng mạnh nhờ những đơn hàng lớn từ cổ đông lớn của TCM là E-land Asia Holdings, thành viên của tập đoàn Eland tại Hàn Quốc. Xin nhắc lại, vào đầu năm 2024, TCM đã ký hợp đồng với E-land Asia Holdings cho đơn hàng nguyên cả năm, cung cấp 10 triệu sản phẩm may mặc, gấp đôi so với cùng kỳ. Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ và Nhật Bản cùng giảm 5% so với cùng kỳ.

HSC giữ nguyên dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 59.400đ. Do KQKD 9 tháng đầu năm 2024 đã phân sát với dự báo, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận. Cho năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 4.007 tỷ đồng, tăng trưởng 20% và lợi nhuận thuần đạt 283 tỷ đồng, tăng trưởng 130%..

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh, TCM

Doanh thu toàn bộ các mảng đều tăng trưởng tích cực trong Q3/2024

Tỷ đồng	Q3/2023	Q2/2024	Q3/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
May mặc	695	633	842	21.1%	33.2%	1,935	2,177	12.5%
Vải	147	122	167	13.3%	37.0%	377	413	9.5%
Sợi	77	92	95	24.3%	3.2%	198	295	49.4%
Tổng	919	847	1,105	20.2%	30.5%	2,510	2,886	14.9%

Nguồn: TCM

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu theo thị trường, TCM

Doanh thu thị trường Hàn Quốc tăng mạnh nhất

Tỷ đồng	Q3/2023	Q2/2024	Q3/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	9T2023	9T2024	% so với cùng kỳ
Mỹ	249	197	238	-4.2%	20.6%	611	598	-2.1%
Hàn Quốc	213	238	341	60.0%	43.3%	638	815	27.7%
Nhật Bản	157	158	152	-3.6%	-4.4%	527	539	2.2%
Các thị trường khác	300	252	373	24.5%	47.9%	734	934	27.2%
Tổng	919	847	1,105	20.2%	30.5%	2,510	2,886	14.9%

Nguồn: TCM

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	4,337	3,325	4,007	4,655	5,157
Lợi nhuận gộp	710	499	676	781	869
Chi phí BH&QL	(348)	(284)	(342)	(397)	(440)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	363	215	334	384	428
Lãi vay thuần	(24.4)	(31.3)	17.8	18.3	27.6
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	7.99	0.99	1.19	1.38	1.53
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	3.98	4.27	5.15	5.98	5.98
LNTT	350	189	358	410	464
Chi phí thuế TNDN	(69.2)	(55.0)	(71.7)	(81.9)	(92.7)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.72)	(1.90)	(4.06)	(4.65)	(5.26)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	279	132	283	323	366
Lợi nhuận thuần ĐC	237	129	240	275	311
EBITDA ĐC	488	344	486	550	598

EPS (đồng)	2,331	1,101	2,358	2,696	3,051
EPS ĐC (đồng)	2,331	1,268	2,358	2,696	3,051
DPS (đồng)	450	640	910	1,500	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	102	102	102	102	102
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	102	102	102	102	102
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	102	102	102	102	102

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	422	435	224	296	353
Đầu tư ngắn hạn	204	313	321	372	413
Phải thu khách hàng	255	329	396	461	510
Hàng tồn kho	1,255	1,028	1,172	1,315	1,457
Các tài sản ngắn hạn khác	31.1	26.1	31.4	36.5	40.5
Tổng tài sản ngắn hạn	2,167	2,131	2,145	2,481	2,774
TSCĐ hữu hình	737	756	1,083	996	906
TSCĐ vô hình	179	180	174	173	172
Bất động sản đầu tư	2.45	2.38	2.24	2.10	1.96
Đầu tư dài hạn	52.3	37.4	45.9	53.8	60.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	80.9	8.34	8.34	8.34	8.34
Tài sản dài hạn khác	259	164	151	158	165
Tổng tài sản dài hạn	1,310	1,149	1,464	1,391	1,314
Tổng cộng tài sản	3,477	3,279	3,609	3,872	4,087
Nợ ngắn hạn	818	632	582	552	522
Phải trả người bán	176	265	320	371	412
Nợ ngắn hạn khác	243	211	254	295	327
Tổng nợ ngắn hạn	1,312	1,173	1,234	1,310	1,362

Nợ dài hạn	141	48.0	84.5	56.4	28.2
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	2.50	3.01	3.50	3.88
Nợ dài hạn khác	18.0	18.0	21.7	25.2	27.9
Tổng nợ dài hạn	159	68.5	109	85.0	59.9

Tổng nợ phải trả	1,498	1,269	1,376	1,433	1,464
-------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Vốn chủ sở hữu	1,969	2,000	2,218	2,420	2,599
Lợi ích cổ đông thiểu số	9.56	10.1	14.2	18.8	24.1
Tổng vốn chủ sở hữu	1,979	2,010	2,232	2,439	2,623

Tổng nợ phải trả và VCSH	3,477	3,279	3,609	3,872	4,087
---------------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

BVPS (đ)	19,334	19,636	21,776	23,760	25,519
Nợ thuần/(tiền mặt)	537	246	443	313	198

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	363	215	334	384	428
Khấu hao	(126)	(129)	(152)	(166)	(170)
Lãi vay thuần	(24.4)	(31.3)	17.8	18.3	27.6
Thuế TNDN đã nộp	(54.8)	(53.4)	(71.7)	(81.9)	(92.7)
Thay đổi vốn lưu động	(166)	136	(175)	(208)	(210)
Khác	(46.8)	(50.1)	(7.02)	(1.97)	10.7
LCT thuần từ HKKD	252	414	264	286	331
Đầu tư TS dài hạn	(149)	(42.0)	(493)	(60.4)	(60.1)
Góp vốn & đầu tư	(404)	(193)	0	0	0
Thanh lý	4.15	57.9	(2.18)	(2.56)	(2.56)
Khác	518	115	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(30.7)	(62.4)	(495)	(63.0)	(62.7)
Cổ tức trả cho CSH	(0.37)	(57.9)	(59.3)	(92.8)	(153)
Thu từ phát hành CP	0	0	92.7	0	0
Tăng/giảm nợ	(45.9)	(194)	(13.5)	(58.2)	(58.2)
Khác	(22.5)	(87.1)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(68.7)	(339)	19.9	(151)	(211)

Tiền & tương đương tiền đầu kì	270	422	435	224	296
LCT thuần trong kỳ	152	12.8	(211)	72.2	56.8
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	423	435	224	296	353
Dòng tiền tự do	103	372	(229)	226	271

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	16.4	15.0	16.9	16.8	16.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	11.3	10.3	12.1	11.8	11.6
Tỷ suất LNT (%)	6.44	3.97	7.05	6.94	7.09
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.8	29.1	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	22.7	(23.3)	20.5	16.2	10.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	75.6	(29.7)	41.5	13.2	8.73
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	137	(45.6)	86.0	14.3	13.2
Tăng trưởng EPS (%)	137	(52.8)	114	14.3	13.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	137	(45.6)	86.0	14.3	13.2
Tăng trưởng DPS (%)	(10.0)	42.2	42.2	64.8	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	19.3	58.1	38.6	55.6	49.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.2	6.65	13.4	13.9	14.6
ROACE (%)	18.1	10.1	14.9	15.6	16.2
Vòng quay tài sản (lần)	1.22	0.98	1.16	1.24	1.30
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.69	1.93	0.79	0.75	0.77
Số ngày tồn kho	126	133	128	124	124
Số ngày phải thu	25.6	42.5	43.5	43.4	43.4
Số ngày phải trả	17.8	34.3	35.0	35.0	35.0

Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	30.3	14.6	22.5	15.6	10.4
Nợ/tài sản (%)	29.3	22.2	20.0	17.4	15.2
EBIT/lãi vay (lần)	14.9	6.87	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	2.09	2.12	1.49	1.23	1.04
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.65	1.82	1.74	1.89	2.04

Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.15	1.37	1.19	0.98	0.86
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.2	13.3	9.79	8.33	7.41
P/E (lần)	19.5	41.2	19.3	16.8	14.9
P/E ĐC (lần)	19.5	35.8	19.3	16.8	14.9
P/B (lần)	2.35	2.31	2.08	1.91	1.78
Lợi suất cổ tức (%)	0.99	1.41	2.00	3.30	3.30

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