

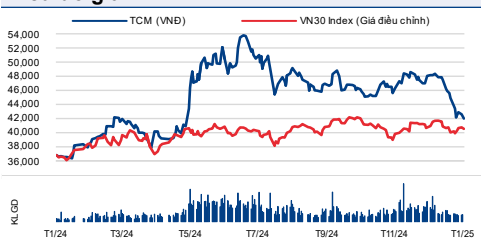
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ58,600
Tiềm năng tăng/giảm: 39.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/1/2025)	42,000
Mã Bloomberg	TCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	36,364-53,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	42,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,278
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	170
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	3,844	4,326
EBITDA đc (tỷ đồng)	344	464	530
LNTT (tỷ đồng)	189	345	381
LNT ĐC (tỷ đồng)	129	231	255
FCF (tỷ đồng)	372	(191)	250
EPS ĐC (đồng)	1,268	2,270	2,508
DPS (đồng)	640	910	1,500
BVPS (đồng)	19,636	21,637	23,374
T.trưởng EBITDA (%)	(29.7)	34.9	14.3
T.trưởng EPS ĐC (%)	(52.8)	106	10.5
Tăng trưởng DPS (%)	42.2	42.2	64.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.3	12.1	12.3
Tỷ suất LNTT (%)	5.68	8.97	8.81
Tỷ suất LNT ĐC (%)	3.97	7.08	6.95
Tỷ lệ LN trả CT (%)	58.1	40.1	59.8
Nợ thuần/VCSH (%)	14.6	20.9	13.1
ROAE (%)	6.65	12.9	13.1
ROACE (%)	10.1	14.0	14.9
EV/doanh thu (lần)	1.27	1.14	0.97
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.3	9.47	7.93
P/E ĐC (lần)	33.1	18.5	16.7
P/B (lần)	2.14	1.94	1.80
Lợi suất cổ tức (%)	1.52	2.17	3.57

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

Q4/2024: KQKD mạnh như dự báo

- Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt lần lượt 925 tỷ đồng và 61 tỷ đồng, tăng 14% và 180% so với cùng kỳ, sát với dự báo của HSC ở mức 57 tỷ đồng. 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.
- Trong năm 2024, doanh thu thuần tăng 15% so với cùng kỳ đạt 3.810 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng mạnh 109% so với cùng kỳ đạt 276 tỷ đồng. Ngoại trừ các khoản mục không thường xuyên, lợi nhuận hoạt động thuần tăng 77% so với cùng kỳ.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với TCM với giá mục tiêu 58.600đ. TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,1 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt lần lượt 925 tỷ đồng và 61 tỷ đồng, tăng 14% và 180% so với cùng kỳ, sát với dự báo của HSC ở mức 57 tỷ đồng. 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 giảm lần lượt 16% và 25%. 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 năm 2024, doanh thu thuần tăng 15% so với cùng kỳ đạt 3.810 tỷ đồng và lợi nhuận thuần tăng mạnh 109% so với cùng kỳ đạt 276 tỷ đồng, sát với dự báo của chúng tôi ở mức 272 tỷ đồng. Loại trừ khoản lỗ không thường xuyên 17 tỷ đồng từ việc bán cổ phần tại công ty liên kết Savimex (SAV) trong Q2/2023, và lợi nhuận không thường xuyên trong Q3/2024 từ việc bán nhà máy Trắng Bàng, lợi nhuận thuần sẽ tăng 77% so với cùng kỳ.

Tăng trưởng vững chắc ở tất cả các phân khúc; thị trường Hàn Quốc dẫn đầu

Tất cả các phân khúc sản phẩm chính đều ghi nhận tăng trưởng vững chắc trong Q4/2024. Doanh thu hàng may mặc, vải, sợi và các sản phẩm khác tăng lần lượt 10%, 22%, và 25% so với cùng kỳ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024 & cả năm 2024, TCM

Lợi nhuận thuần tăng mạnh 180% so với cùng kỳ trong Q4 và tăng trưởng 109% trong cả năm 2024

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng	% HSC dự báo
Doanh thu thuần	815	925	13.6%	3,325	3,810	14.6%	99.1%
Lợi nhuận gộp	129	139	7.3%	499	617	23.7%	95.9%
Chi phí BH&QL	84	66	-21.2%	284	304	7.1%	91.8%
Lợi nhuận thuần	22	60.9	180.4%	132	276	109.2%	101.5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.9%	15.0%		15.0%	16.2%		
Chi phí BH&QL/Doanh thu	10.3%	7.1%		8.5%	8.0%		
Tỷ suất lợi nhuận thuần	2.7%	6.6%		4.0%	7.2%		

Nguồn: TCM, HSC ước tính

Xét theo thị trường, Hàn Quốc tiếp tục là thị trường lớn nhất với mức tăng trưởng tích cực 76% so với cùng kỳ, nhờ các đơn hàng lớn được cam kết từ đầu năm của cổ đông lớn E-land Asia Holdings. Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ và Nhật Bản cùng giảm lần lượt 10% và 17% so với cùng kỳ.

Giữ nguyên dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu

TCM đã gần như nhận được đủ số lượng đơn hàng Q1/2025 và đang nhận đơn hàng để sản xuất trong Q2/2025. HSC vẫn giữ quan điểm rằng KQKD năm 2025 của Công ty sẽ tăng trưởng khá, với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng lần lượt 13% và 16%. Chúng tôi tin rằng việc Trump đề xuất áp thuế 10-20% lên sản phẩm của Việt Nam sẽ có tác động rất nhỏ lên hoạt động xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với TCM với giá mục tiêu 58.600đ. TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,1 lần, thấp hơn 1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm, TCM

Doanh thu mảng may mặc tăng 10% trong Q4 & tăng trưởng 12% tính chung cả năm 2024

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
May mặc	611	675	10.4%	2,546	2,851	12.0%
Vải	130	159	21.6%	508	572	12.6%
Sợi & SP khác	73	92	25.4%	271	387	42.9%
Tổng	815	925	13.6%	3,325	3,810	14.6%

Nguồn: TCM

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

Hàn Quốc là thị trường dẫn đầu về doanh thu

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Mỹ	230	206	-10.4%	889	804	-9.5%
Hàn Quốc	195	344	76.4%	811	1,159	42.9%
Nhật Bản	145	121	-16.9%	648	659	1.7%
Khác	244	254	4.1%	977	1,188	21.6%
Tổng	815	925	13.6%	3,325	3,810	14.6%

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	3,844	4,326	4,795
Lợi nhuận gộp	710	499	643	728	811
Chi phí BH&QL	(348)	(284)	(331)	(364)	(404)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	363	215	312	364	407
Lãi vay thuần	(24.4)	(31.3)	15.0	12.0	20.5
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	7.99	0.99	1.14	1.28	1.42
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	3.98	4.27	17.2	3.77	3.77
LN TT	350	189	345	381	433
Chi phí thuế TNDN	(69.2)	(55.0)	(69.0)	(76.2)	(86.6)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.72)	(1.90)	(3.91)	(4.32)	(4.91)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	279	132	272	301	342
Lợi nhuận thuần ĐC	237	129	231	255	290
EBITDA ĐC	488	344	464	530	577
EPS (đồng)	2,331	1,101	2,270	2,508	2,850
EPS ĐC (đồng)	2,331	1,268	2,270	2,508	2,850
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	375	471	517
Đầu tư ngắn hạn	204	313	308	346	384
Phải thu khách hàng	255	329	380	428	475
Hàng tồn kho	1,255	1,028	1,125	1,222	1,355
Các tài sản ngắn hạn khác	31.1	26.1	30.2	33.9	37.6
Tổng tài sản ngắn hạn	2,167	2,131	2,217	2,502	2,767
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	43.8	49.8	55.6
Đầu tư vào Cty LD,LK	80.9	8.34	8.34	8.34	8.34
Tài sản dài hạn khác	259	164	151	157	164
Tổng tài sản dài hạn	1,310	1,149	1,461	1,385	1,307
Tổng cộng tài sản	3,477	3,279	3,679	3,887	4,075
Nợ ngắn hạn	818	632	696	666	636
Phải trả người bán	176	265	307	345	383
Nợ ngắn hạn khác	243	211	243	274	304
Tổng nợ ngắn hạn	1,312	1,173	1,321	1,370	1,416
Nợ dài hạn	141	48.0	84.5	56.4	28.2
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	2.50	2.89	3.25	3.60
Nợ dài hạn khác	18.0	18.0	20.8	23.4	25.9
Tổng nợ dài hạn	159	68.5	108	83.0	57.7
Tổng nợ phải trả	1,498	1,269	1,461	1,488	1,513
Vốn chủ sở hữu	1,969	2,000	2,204	2,381	2,539
Lợi ích cổ đông thiểu số	9.56	10.1	14.0	18.3	23.3
Tổng vốn chủ sở hữu	1,979	2,010	2,218	2,399	2,562
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,477	3,279	3,679	3,887	4,075
BVPS (đ)	19,334	19,636	21,637	23,374	24,924
Nợ thuần*/(tiền mặt)	537	246	406	251	147

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	363	215	312	364	407
Khấu hao	(126)	(129)	(152)	(166)	(170)
Lãi vay thuần	(24.4)	(31.3)	15.0	12.0	20.5
Thuế TNDN đã nộp	(54.8)	(53.4)	(69.0)	(76.2)	(86.6)
Thay đổi vốn lưu động	(166)	136	(129)	(162)	(197)
Khác	(46.8)	(50.1)	(0.14)	(15.1)	(3.25)
LCT thuần từ HKKD	252	414	299	308	319
Đầu tư TS dài hạn	(149)	(42.0)	(491)	(58.4)	(59.7)
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)	(493)	(60.9)	(62.3)
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)	99.7	(58.2)	(58.2)
Khác	(22.5)	(87.1)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(68.7)	(339)	133	(151)	(211)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	270	422	435	375	471
LCT thuần trong kỳ	152	12.8	(60.3)	96.6	45.3
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	423	435	375	471	517
Dòng tiền tự do	103	372	(191)	250	259

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	16.7	16.8	16.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	11.3	10.3	12.1	12.3	12.0
Tỷ suất LNT (%)	6.44	3.97	7.08	6.95	7.12
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.8	29.1	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	22.7	(23.3)	15.6	12.5	10.9
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	75.6	(29.7)	34.9	14.3	8.86
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	137	(45.6)	79.1	10.5	13.7
Tăng trưởng EPS (%)	137	(52.8)	106	10.5	13.7
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	137	(45.6)	79.1	10.5	13.7
Tăng trưởng DPS (%)	(10.0)	42.2	42.2	64.8	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	19.3	58.1	40.1	59.8	52.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.2	6.65	12.9	13.1	13.9
ROACE (%)	18.1	10.1	14.0	14.9	15.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.22	0.98	1.10	1.14	1.20
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.69	1.93	0.96	0.85	0.78
Số ngày tồn kho	126	133	128	124	124
Số ngày phải thu	25.6	42.5	43.4	43.4	43.5
Số ngày phải trả	17.8	34.3	35.0	35.0	35.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	30.3	14.6	20.9	13.1	8.46
Nợ/tài sản (%)	29.3	22.2	22.7	20.1	17.9
EBIT/lãi vay (lần)	14.9	6.87	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	2.09	2.12	1.80	1.48	1.27
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.65	1.82	1.68	1.83	1.95
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.07	1.27	1.14	0.97	0.85
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.46	12.3	9.47	7.93	7.04
P/E (lần)	18.0	38.2	18.5	16.7	14.7
P/E ĐC (lần)	18.0	33.1	18.5	16.7	14.7
P/B (lần)	2.17	2.14	1.94	1.80	1.69
Lợi suất cổ tức (%)	1.07	1.52	2.17	3.57	3.57

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