

Năm giữ

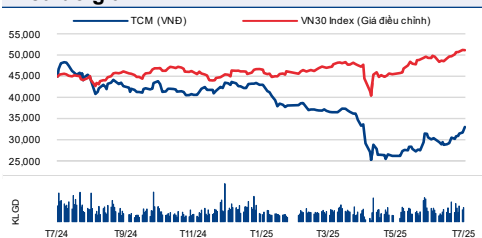
Giá mục tiêu: VNĐ28,636

Tiềm năng tăng/giảm: -13.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/7/2025)	33,000
Mã Bloomberg	TCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	25,273-48,318
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	32,283
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,697
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	141
Slg CP lưu hành (tr.đv)	112
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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	3,810	4,272	4,466
EBITDA đc (tỷ đồng)	434	476	475
LNTT (tỷ đồng)	350	342	337
LNT ĐC (tỷ đồng)	261	257	253
FCF (tỷ đồng)	154	175	140
EPS ĐC (đồng)	2,330	2,294	2,257
DPS (đồng)	827	1,364	1,364
BVPS (đồng)	20,181	20,412	21,284
T.trưởng EBITDA (%)	26.4	9.50	(0.20)
T.trưởng EPS ĐC (%)	132	(1.29)	(1.61)
Tăng trưởng DPS (%)	42.2	64.8	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	11.4	11.1	10.6
Tỷ suất LNTTT (%)	9.20	8.01	7.54
Tỷ suất LNT ĐC (%)	7.24	6.36	5.99
Tỷ lệ LN trả CT (%)	35.6	59.5	60.4
Nợ thuần/VCSH (%)	11.3	7.97	8.39
ROAE (%)	13.0	12.0	11.4
ROACE (%)	13.9	14.2	13.7
EV/doanh thu (lần)	0.89	0.82	0.78
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.79	7.35	7.37
P/E ĐC (lần)	14.2	14.4	14.6
P/B (lần)	1.64	1.62	1.55
Lợi suất cổ tức (%)	2.51	4.13	4.13

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

Thuế quan Mỹ: TCM có khả năng bị áp thuế 20%

- Nhìn chung, tất cả các sản phẩm dệt may từ Việt Nam xuất sang Mỹ sẽ phải chịu mức thuế 20%. Mức thuế cao hơn là 40% có thể được áp dụng, tùy thuộc vào khái niệm về hàng hóa trung chuyển, do một số nhà xuất khẩu sử dụng vải được sản xuất từ Trung Quốc.
- TCM chỉ nhập một tỷ lệ nhỏ nguyên liệu từ Trung Quốc, vì vậy HSC dự báo TCM sẽ chỉ chịu mức thuế 20%.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,5 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 18,5 lần.

Sự kiện: Công bố khung thuế quan Mỹ-Việt Nam

Tổng thống Mỹ Donald Trump vừa công bố mức thuế mới đối với hàng hóa của Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ. Tất cả các sản phẩm từ Việt Nam sẽ chịu mức thuế 20%, trong khi mức thuế 40% sẽ áp dụng cho hàng hóa trung chuyển.

Theo đó, tất cả các sản phẩm dệt may từ Việt Nam sang Mỹ nhìn chung sẽ phải chịu mức thuế 20%, vẫn thấp hơn so với mức 40% áp dụng cho nhà xuất khẩu lớn nhất thế giới là Trung Quốc. Mức thuế cao hơn là 40% có thể được áp dụng, tùy thuộc vào khái niệm về hàng hóa trung chuyển, do một số nhà xuất khẩu sử dụng vải được sản xuất từ Trung Quốc.

Ngoài ra, bức tranh cạnh tranh tổng thể cũng sẽ được định hình bởi mức thuế cuối cùng áp dụng cho các nhà xuất khẩu dệt may lớn khác, chẳng hạn như Bangladesh, Ấn Độ và Campuchia.

TCM dự kiến chỉ chịu mức thuế 20%

Tại ĐHCĐ diễn ra vào tháng 4/2025, BLĐ Công ty có vẻ tự tin về việc truy xuất nguồn gốc sản phẩm nhờ có chuỗi giá trị theo chiều dọc từ khâu sợi đến vải để cung cấp cho sản xuất may mặc. TCM chỉ nhập khẩu các phụ kiện nhỏ từ Trung Quốc, chẳng hạn như cúc áo sơ mi, chiếm một tỷ lệ không đáng kể trong giá vốn hàng bán.

Do đó, chúng tôi dự báo TCM sẽ chỉ phải chịu mức thuế 20%, mức này có thể thấp hơn so với các nhà xuất khẩu dệt may khác của Việt Nam có tỷ trọng nguyên liệu đầu vào từ Trung Quốc lớn hơn.

Khả năng tự chủ chuỗi cung ứng giúp TCM bán được nhiều vải hơn cho các nhà xuất khẩu hàng may mặc khác, giúp các nhà xuất khẩu này giảm thiểu rủi ro liên quan đến nguồn nguyên liệu từ Trung Quốc.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Cho năm 2025, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 4.272 tỷ đồng, tăng trưởng 12% và lợi nhuận thuần đạt 272 tỷ đồng, tăng trưởng 2%. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu. TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,5 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2019 ở mức 18,5 lần.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/7.

(Xem tiếp trang 2)

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,325	3,810	4,272	4,466	4,651
Lợi nhuận gộp	499	617	682	693	725
Chi phí BH&QL	(284)	(304)	(341)	(356)	(371)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	215	313	341	337	354
Lãi vay thuần	(31.3)	26.8	(2.25)	(4.18)	(1.94)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0.99	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	4.27	11.0	3.77	3.77	3.77
LNTT	189	350	342	337	356
Chi phí thuế TNDN	(55.0)	(72.4)	(68.4)	(67.3)	(71.1)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.90)	(2.00)	(1.97)	(1.94)	(2.05)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	132	276	272	267	283
Lợi nhuận thuần ĐC	129	261	257	253	267
EBITDA ĐC	344	434	476	475	494

EPS (đồng)	1,001	2,324	2,294	2,257	2,385
EPS ĐC (đồng)	1,152	2,330	2,294	2,257	2,385
DPS (đồng)	582	827	1,364	1,364	1,364
Slg CP bình quân (triệu đv)	112	112	112	112	112
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	112	112	112	112	112
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	112	112	112	112	112

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	435	563	613	568	540
Đầu tư ngắn hạn	313	533	342	357	372
Phải thu khách hàng	329	556	623	651	678
Hàng tồn kho	1,028	1,003	1,249	1,440	1,639
Các tài sản ngắn hạn khác	26.1	35.2	39.5	41.3	43.0
Tổng tài sản ngắn hạn	2,131	2,690	2,867	3,058	3,273
TSCĐ hữu hình	756	845	761	675	588
TSCĐ vô hình	180	179	174	173	172
Bất động sản đầu tư	2.38	2.31	2.17	2.03	1.89
Đầu tư dài hạn	37.4	62.4	70.4	73.8	77.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	8.34	8.34	8.34	8.34	8.34
Tài sản dài hạn khác	164	108	114	120	125
Tổng tài sản dài hạn	1,149	1,205	1,130	1,052	972
Tổng cộng tài sản	3,279	3,896	3,997	4,110	4,245
Nợ ngắn hạn	632	712	682	652	622
Phải trả người bán	265	479	536	561	584
Nợ ngắn hạn khác	211	261	292	305	318
Tổng nợ ngắn hạn	1,173	1,518	1,586	1,597	1,606

Nợ dài hạn	48.0	59.6	59.6	59.6	59.6
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	2.50	2.50	2.80	2.93	3.05
Nợ dài hạn khác	18.0	16.7	18.8	19.6	20.4
Tổng nợ dài hạn	68.5	78.8	81.2	82.1	83.1
Tổng nợ phải trả	1,269	1,624	1,697	1,710	1,722

Vốn chủ sở hữu	2,000	2,261	2,287	2,385	2,507
Lợi ích cổ đông thiểu số	10.1	10.6	12.6	14.5	16.6
Tổng vốn chủ sở hữu	2,010	2,272	2,300	2,399	2,523
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,279	3,896	3,997	4,110	4,245
BVPS (đ)	17,851	20,181	20,412	21,284	22,372
Nợ thuần/(tiền mặt)	246	208	128	143	141

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	215	313	341	337	354
Khấu hao	(129)	(122)	(135)	(138)	(140)
Lãi vay thuần	(31.3)	26.8	(2.25)	(4.18)	(1.94)
Thuế TNDN đã nộp	(53.4)	(69.9)	(68.4)	(67.3)	(71.1)
Thay đổi vốn lưu động	136	(1.39)	(177)	(213)	(212)
Khác	(50.1)	3.70	(22.7)	(23.7)	(20.5)
LCT thuần từ HKKD	414	392	232	194	212
Đầu tư TS dài hạn	(42.0)	(237)	(56.3)	(54.1)	(55.1)
Góp vốn & đầu tư	(193)	(196)	0	0	0
Thanh lý	57.9	81.6	(2.56)	(2.56)	(2.56)
Khác	115	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(62.4)	(352)	(58.9)	(56.6)	(57.7)
Cổ tức trả cho CSH	(57.9)	(0.74)	(92.8)	(153)	(153)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(194)	92.0	(30.0)	(30.0)	(30.0)
Khác	(87.1)	(3.09)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(339)	88.2	(123)	(183)	(183)

Tiền & tương đương tiền đầu kì	422	435	563	613	568
LCT thuần trong kỳ	12.8	128	50.1	(45.3)	(28.2)
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	0.56	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	435	563	613	568	540
Dòng tiền tự do	372	154	175	140	157

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	15.0	16.2	16.0	15.5	15.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.3	11.4	11.1	10.6	10.6
Tỷ suất LNT (%)	3.97	7.24	6.36	5.99	6.07
Thuế TNDN hiện hành (%)	29.1	20.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(23.3)	14.6	12.1	4.54	4.16
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(29.7)	26.4	9.50	(0.20)	4.12
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(45.6)	102	(1.56)	(1.61)	5.67
Tăng trưởng EPS (%)	(52.8)	132	(1.29)	(1.61)	5.67
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(45.6)	102	(1.56)	(1.61)	5.67
Tăng trưởng DPS (%)	42.2	42.2	64.8	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	58.1	35.6	59.5	60.4	57.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.65	13.0	12.0	11.4	11.6
ROACE (%)	10.1	13.9	14.2	13.7	13.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.98	1.06	1.08	1.10	1.11
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	1.93	1.25	0.68	0.58	0.60
Số ngày tồn kho	133	115	127	139	152
Số ngày phải thu	42.5	63.5	63.3	63.0	63.1
Số ngày phải trả	34.3	54.7	54.5	54.3	54.3

Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	14.6	11.3	7.97	8.39	8.01
Nợ/tài sản (%)	22.2	21.0	19.9	18.7	17.4
EBIT/lãi vay (lần)	6.87	N/a	151	80.6	182
Nợ/EBITDA (lần)	2.12	1.89	1.67	1.62	1.50
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.82	1.77	1.81	1.91	2.04

Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.09	0.89	0.82	0.78	0.75
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.6	7.79	7.35	7.37	7.05
P/E (lần)	33.0	14.2	14.4	14.6	13.8
P/E ĐC (lần)	28.6	14.2	14.4	14.6	13.8
P/B (lần)	1.85	1.64	1.62	1.55	1.48
Lợi suất cổ tức (%)	1.76	2.51	4.13	4.13	4.13

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