

MUA

Giá mục tiêu 2025: **55.500 VND**
Upside: **21%**
Cập nhật: 28/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) Lượng đơn hàng phục hồi mạnh và (2) dự án TC Tower tái khởi động, tạo động lực phát triển trong trung và dài hạn cho doanh nghiệp.

Tiêu cực: TCM đang phụ thuộc khá nhiều vào lượng đơn hàng từ cổ đông lớn.

Rủi ro: Chính sách thuế quan mới từ Trump có thể làm suy yếu sức mua từ thị trường Mỹ

	Q3/2023	Q3/2024	2025F
DTT	919	1.105	4.105
% YoY	-25%	20%	7%
LNST	54	81	305
% YoY	-41%	50%	5%

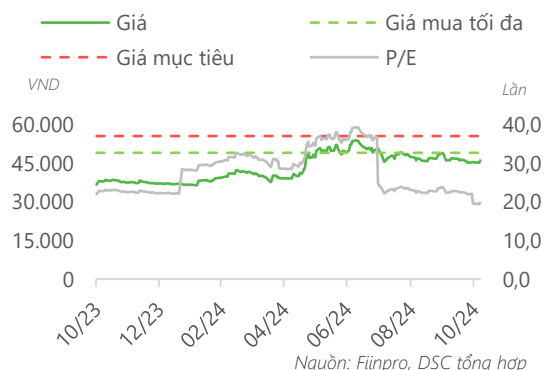
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công là một trong những doanh nghiệp có quy mô lớn nhất trong ngành dệt may tại Việt Nam. TCM đang kinh doanh chủ yếu trong 4 lĩnh vực chính bao gồm sản phẩm dệt may, vải, sợi và bất động sản. TCM là một trong số ít những doanh nghiệp trong nước tự chủ được chuỗi giá trị từ sợi trở lên đạt 35%.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng May mặc
Giá hiện tại:	46.000 VND
Vốn hóa:	4.685 tỷ VND
Số lượng CPLH:	101,9 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.325 VND
P/E:	19,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	10,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

TCM

CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình KQKD của TCM tiếp tục khởi sắc nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của lượng đơn hàng từ thị trường châu Á, đặc biệt là động lực từ đơn hàng của tập đoàn E Land, với số lượng tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 9T/2024, doanh thu thuần và LNST của TCM lần lượt đạt mức 2.885 tỷ (+15% YoY) và 216 tỷ (+94% YoY). Với kết quả này, TCM đã lần lượt hoàn thành 76% kế hoạch doanh thu và 136% kế hoạch lợi nhuận cả năm nay.

Với kỳ vọng số lượng đơn hàng tiếp tục phục hồi trong bối cảnh lạm phát tại các thị trường trọng điểm suy giảm, DSC dự phóng mức giá mục tiêu của TCM trong năm 2025 là mức 55.500 VND/cp, tương ứng với mức P/E hợp lý là 19 lần. Đây cũng là mức P/E trung bình trong 5 năm gần nhất của doanh nghiệp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tái khởi động lại dự án TC Tower

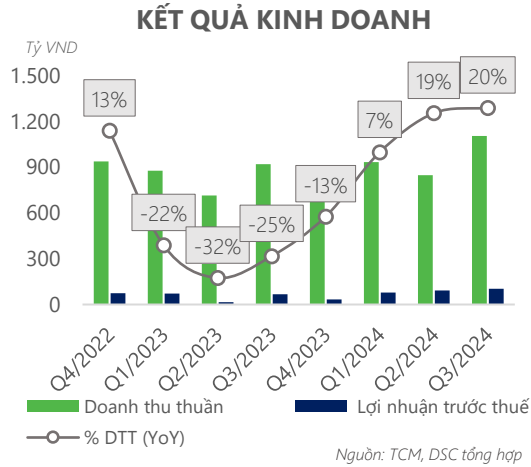
Trong cuộc họp ĐHCĐ bất thường vừa qua, TCM thông báo sẽ khởi động lại dự án TC Tower sau hơn 10 năm bị trì hoãn với sự hỗ trợ của DXG. TCM dự kiến sẽ tiến hành xin giấy phép xây dựng vào cuối năm 2024 và bắt đầu triển khai vào đầu năm 2026. Thời gian xây dựng dự kiến kéo dài từ 2 đến 3 năm, với khả năng thu hồi vốn trong khoảng 2-3 năm sau khi khởi công.

Dự án có quy mô gần 10.000 m², tổng mức đầu tư hơn 1.700 tỷ đồng, với doanh thu và lợi nhuận dự kiến đạt lần lượt 2.800 tỷ đồng và 1.100 tỷ đồng. DSC nhận định đây là dự án trọng điểm của TCM trong trung hạn, góp phần đa dạng hóa hoạt động kinh doanh và tạo động lực phát triển mới cho doanh nghiệp. Đồng thời, DSC đánh giá dự án sở hữu tiềm năng lớn trong bối cảnh thị trường bất động sản đang phục hồi.

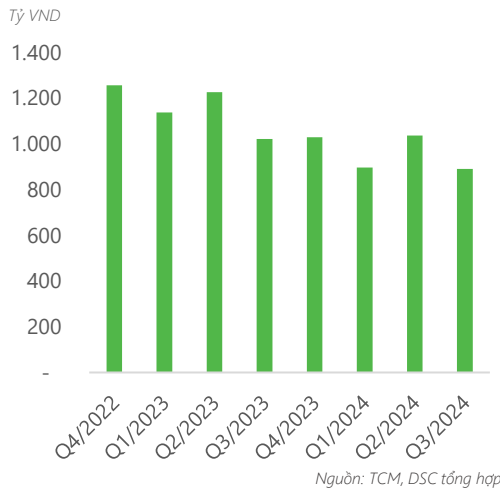
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

LNST vượt xa kế hoạch năm

Doanh thu từ hoạt động xuất khẩu tăng mạnh khi nhu cầu tiêu dùng mặt hàng thời trang phục hồi giúp cho KQKD của TCM tăng trưởng tích cực. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST của TCM trong Q3/2024 lần lượt đạt mức 1.105 tỷ (+20% YoY) và 81 tỷ (+50% YoY). Trong cơ cấu doanh thu, thị trường châu Á ghi nhận sự phục hồi ấn tượng, đóng góp 68% tổng doanh thu xuất khẩu, tăng từ mức 64% cùng kỳ năm ngoái. Kết quả này chủ yếu đến từ sự phục hồi của hai thị trường trọng điểm là Hàn Quốc và Nhật Bản. Với việc lượng đơn hàng đã lấp đầy 90% trong năm nay mặc dù vẫn còn đến 3 tháng nữa mới kết thúc năm, DSC đánh giá KQKD của TCM đang phục hồi ấn tượng hơn dự kiến.



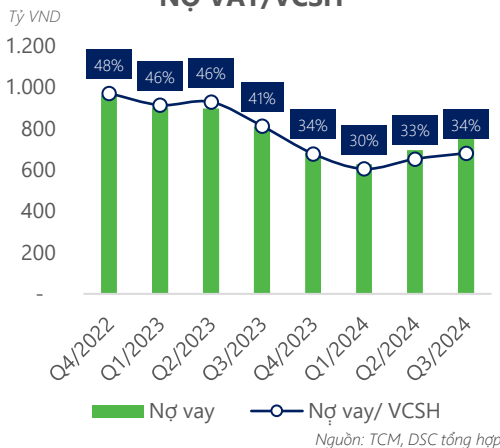
HÀNG TỒN KHO



Đơn hàng tăng vọt khiến cho hàng tồn kho giảm mạnh

Tính đến hết Q3/2024, lượng hàng tồn kho của TCM suy giảm về mức 890 tỷ, giảm lần lượt 13% YoY và 14% QoQ, đánh dấu mức tồn kho thấp nhất trong vòng nhiều năm trở lại. Nguyên nhân chủ yếu là do lượng tồn kho dự trữ trong các quý trước, vốn nhằm chuẩn bị cho mùa cao điểm quý 3 và quý 4, thấp hơn đáng kể so với các năm trước, trong bối cảnh doanh nghiệp vẫn còn lo ngại về mức độ hồi phục từ nhu cầu thị trường. Điều này dẫn đến áp lực bổ sung hàng tồn kho trong quý cuối năm tăng cao.

NỢ VAY/VCSH



DSC nhận định hoạt động tích trữ hàng hóa sẽ diễn ra mạnh mẽ vào cuối năm đặc biệt là khi các doanh nghiệp xuất khẩu nói chung và TCM nói riêng đang đối mặt với những rủi ro thương mại trong năm 2025 khi ông Donald Trump tái đắc cử tổng thống Mỹ, nhiều khả năng sẽ kéo nợ vay của TCM tăng lên trong thời gian tới. Tuy nhiên, DSC đánh giá việc tăng nợ vay không gây áp lực lớn về mặt chi phí tài chính cho doanh nghiệp do tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu của TCM hiện vẫn duy trì ở mức khá thấp.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.


Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn