

Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo Đại hội cổ đông

Tháng 4, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **40.700**

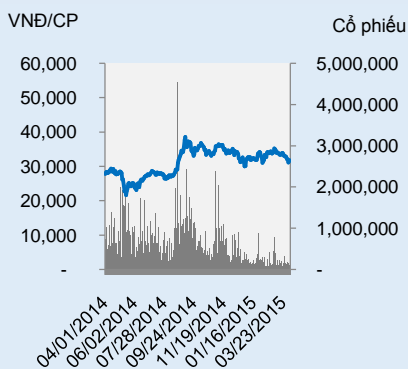
Giá thị trường (03/4/2015) **31.600**

Lợi nhuận kỳ vọng **28,8%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	21,600-35,500 VNĐ
Vốn hóa	1.552 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	49,099,501 cp
KLGD bình quân 10 ngày	154.831 cp
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,8%
Beta	1,2

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
TCM	14,1%	-7,1%	-1,2%	-12,7%
VN-Index	-6,2%	-6,9%	0,4%	-11,2%

Chuyên viên phân tích

Hà Thị Thu Hằng

(84 8) 3914 6888 ext: 158

hathithuhang@baoviet.com.vn

CTCP Dệt may Đầu tư Thương mại Thành Công

Mã giao dịch: TCM

Reuters: TCM.HM

Bloomberg: TCM VN

Ghi nhận từ ĐHCĐ TCM 2015

❑ **Kết quả kinh doanh 2014 – Lợi nhuận sau thuế tăng 36,3% yoy.**

Chỉ tiêu cơ bản	ĐVT	2014 KH	2014 TH	% KH	YoY
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	2.823	2.571	91,1%	0,7%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	164	168	102,4%	36,0%
Vốn điều lệ	Tỷ đồng	492	492	100,0%	-
EPS	VND/CP	-	3.430	-	36,3%
Cổ tức	%	12%	12%	100%	20,0%

(Nguồn: TCM)

Kết thúc năm 2014, TCM đạt 2.571 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng nhẹ 0,7% yoy, hoàn thành 91,1% kế hoạch. Mặc dù doanh thu thuần tăng trưởng không đáng kể so với năm ngoái nhưng lợi nhuận sau thuế ghi nhận 168 tỷ đồng, tăng mạnh 36% yoy nhờ: (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 14,6% từ mức 13,5% năm 2013; (2) Chi phí tài chính giảm 29,5% (trong đó chi phí lãi vay giảm 39,2%). Theo đó EPS 2014~ 3.430 VNĐ/CP, tương đương P/E~9,21 lần (dựa trên mức giá đóng cửa ngày 3/4/2015)

❑ **Kế hoạch năm 2015 – Tăng trưởng khiêm tốn.**

Chỉ tiêu cơ bản	ĐVT	2015	YoY
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	2.781	8,2%
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	170	1,2%
Vốn điều lệ	Tỷ đồng	492	-
EPS	VND/CP	3.455	0,7%
Cổ tức	%	10%	-20,0%

(Nguồn: TCM)

ĐHCĐ thông qua kế hoạch kinh doanh dự kiến cho năm 2015 với doanh thu thuần~ 2.781 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế ~170 tỷ đồng, tăng lần lượt 8,2% và 1,2% so với năm 2014. EPS 2015 dự phóng ~3.462 VNĐ/CP, tương ứng P/E~9,12 lần.

❑ **Thông tin nổi bật tại Đại hội cổ đông 2015**

✓ **Tiến độ dự án nhà máy may Vĩnh Long.** TCM cho biết, nhà máy may 1 đang trong quá trình xây dựng, dự kiến sẽ khánh thành vào đầu tháng 6/2015. Nhà máy gồm 27 chuyên may, công suất ~800.000 sản phẩm/tháng. Nếu hoạt động hết công suất nhà máy sẽ tạo ra doanh thu ~30 triệu USD/năm (~664 tỷ VND).

- ✓ **Kết quả kinh doanh quý 1/2015 giảm so với cùng kỳ.** TCM công bố trong Q1/2015 công ty đạt 28 triệu USD (~643 tỷ đồng) doanh thu thuần và 1,4 triệu USD (~30 tỷ đồng) lợi nhuận thuần, lần lượt giảm 6% và 19% so với cùng kỳ năm 2014 do mảng kinh doanh sợi giảm sút mặc dù may mặc và vải vẫn giữ được tốc độ ổn định. Giá bông đầu vào giảm khoảng 20-25% so với 6 tháng trước tuy nhiên nhu cầu sợi yếu, giá sợi giảm nhiều hơn mức giảm của giá bông làm doanh thu sợi giảm sút. Biên lợi nhuận mảng sợi rơi xuống 2% so với mức 5-6% năm 2014. Về tình hình đơn hàng, TCM cho biết công ty đã nhận đủ đơn hàng may cho cả năm 2015.
- ✓ **Các dự án Bất động sản:** TCM đang xin giấy phép xây dựng dự án bất động sản TC1 (đối diện trụ sở của công ty) và có ý định thoái vốn một số dự án trên đường Hạ Long – TP Vũng Tàu trong năm nay.
- ✓ **Thay đổi Tổng giám đốc và số lượng thành viên HĐQT.** ĐHCĐ đã thông qua: (1) Việc chấm dứt nhiệm kỳ Tổng giám đốc 2012-2015 của ông Lee Eun Hong và bổ nhiệm ông Kim Dong Ju giữ chức vụ này nhiệm kỳ 2015-2018. (2) Việc từ nhiệm thành viên HĐQT của ông Kim Jung Heon, giảm số lượng thành viên HĐQT nhiệm kỳ 2011-2016 xuống còn 5 thành viên gồm:
 - Bà Phan Thị Huệ
 - Ông Kim Dong Ju
 - Ông Lee Eun Hong
 - Ông Trần Như Tùng
 - Bà Nguyễn Minh Hào.
- **Nhận định của BVSC.** Chúng tôi nhận thấy năm 2015 là năm hoạt động ổn định và chủ yếu tập trung cho việc xây dựng và vận hành nhà máy mới để chuẩn bị cho tăng trưởng tốt hơn vào năm 2016. Về dài hạn, chúng tôi cho rằng việc sở hữu chuỗi dây chuyền sản xuất khép kín với năng lực sản xuất ngày càng gia tăng sẽ là yếu tố tạo ra sự bứt phá về doanh thu và lợi nhuận cho công ty từ năm 2016. BVSC đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu TCM với mức giá mục tiêu 40.700 VND/CP. Với tiềm năng còn khá hấp dẫn của ngành, TCM là doanh nghiệp có triển vọng kinh doanh tốt và đáng để xem xét cho danh mục đầu tư trung và dài hạn.

Báo cáo cập nhật
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	4%
Sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu khác	51%

CÔNG ĐỒNG LỚN

E-land Asia Holdings Pte., LTD Singapore	43,32 %
Lê Quốc Hưng	5,05%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	2.195	2.284	2.554	2.571
Giá vốn	1.837	2.116	2.209	2.195
Lợi nhuận gộp	357	167	346	376
Doanh thu tài chính	30	13	13	13
Chi phí tài chính	138	67	66	47
Lợi nhuận sau thuế	112	(20)	124	168

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	95	91	118	141
Các khoản phải thu ngắn hạn	175	216	194	187
Hàng tồn kho	690	610	613	625
Tài sản cố định hữu hình	703	678	697	740
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	117	122	133	135
Tổng tài sản	2.053	1.966	1.989	2.060
Nợ ngắn hạn	599	668	661	647
Nợ dài hạn	394	310	264	222
Vốn chủ sở hữu	723	623	736	807
Tổng nguồn vốn	2.053	1.966	1.989	2.060

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	16,0%	4,0%	11,9%	0,7%
Tăng trưởng LNST (%)	-43,8%	-118,0%	-	36,3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16,3%	7,3%	13,5%	14,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5,1%	-0,9%	4,8%	6,5%
ROA (%)	5,7%	-1,0%	6,2%	8,3%
ROE (%)	16,0%	-3,0%	18,2%	21,8%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,65	0,68	0,63	0,61
Tổng nợ/Tổng VCSH (%)	1,83	2,15	1,69	1,54
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.505	(451)	2.516	3.430
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.162	13.926	14.956	16.406

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999