

**BÁN [-20%]**

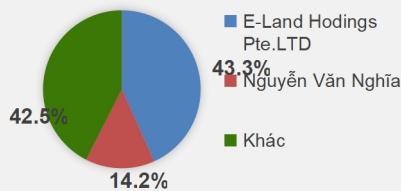
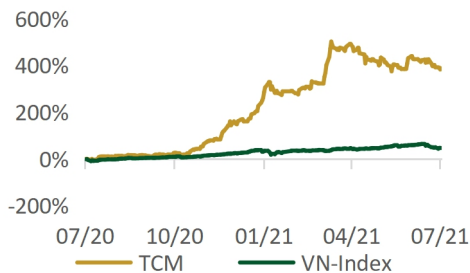
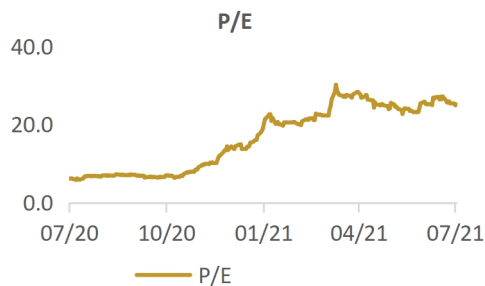
Ngày cập nhật: 22/07/2021

 Giá hợp lý **65,800** VNĐ  
 Giá hiện tại **82,500** VNĐ

**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	71.3
Free-float (triệu)	32.0
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,973
KLGD TB 3 tháng	247,443
Sở hữu nước ngoài	44.14%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/10/2007

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Fiinpro

**Tiềm năng tăng trưởng đã phản ánh vào giá**
**Cập nhật KQKD H1 2021:**

Doanh thu của TCM đạt 81.1 triệu USD (+11% YoY), hoàn thành 45.2% kế hoạch năm 2021, nhờ nhu cầu dệt may phục hồi. Trong khi đó, LNST chỉ tăng 6% YoY lên 5.1 triệu USD do chi phí vận chuyển tăng mạnh.

Mảng may tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu. Mảng may chiếm 73% tổng doanh thu (+16% YoY), tương ứng với khoảng 59.2 triệu USD.

Do 6 tháng đầu năm 2021, TCM không có các đơn hàng vải kháng khuẩn và đồ bảo hộ với biên lợi nhuận cao hơn đơn hàng truyền thống nên biên lợi nhuận gộp của TCM đã giảm nhẹ từ 17.3% trong H1 2020 còn 16.5% trong H1 2021. Trong đó, mảng may có biên lợi nhuận gộp giảm từ 14% trong H1 2020 còn 12% trong H1 2021.

**Định giá & khuyến nghị:** Tuy nhu cầu dệt may đang phục hồi tích cực nhưng do giãn cách xã hội ảnh hưởng đến sản xuất, chúng tôi hạ dự phóng doanh thu và LNST trong báo cáo trước, với doanh thu năm 2021 ước tính khoảng 3,749 tỷ đồng (+8.1% YoY), trong khi LNST năm 2021 ước đạt 285 tỷ đồng (+3.3% YoY). Hơn nữa, lãi suất phi rủi ro giảm, nên chúng tôi hạ WACC từ 9% trong báo cáo trước còn 8.5%, và TCM vừa hoàn thành việc phát hành 9.3 triệu cổ phiếu để tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu, nâng số cổ phiếu đang lưu hành lên 71.3 triệu cổ phiếu. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu TCM khoảng **65,800 đồng/cổ phiếu** (-20% so với giá hiện tại). Chúng tôi cho rằng các tiềm năng tăng trưởng của TCM đã được phản ánh vào giá cổ phiếu. Do đó đưa ra khuyến nghị **BÁN** cổ phiếu này.

**Triển vọng dài hạn vẫn tích cực:**

**Chuỗi cung ứng Dệt – Nhuộm – May tạo lợi thế giúp TCM ổn định nguồn cung nguyên liệu, khắc phục “điểm nghẽn” của ngành dệt may.** TCM sở hữu chuỗi cung ứng hoàn chỉnh gồm sợi, dệt, đan, nhuộm, may và phân phối, giúp TCM tự chủ nguồn cung vải và ổn định biên lợi nhuận. Tránh phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu nhằm khắc phục “điểm nghẽn” của ngành là điểm yếu trội của TCM so với các doanh nghiệp khác. TCM sẽ đầu tư xây dựng nhà máy may số 2 tại Vĩnh Long vào tháng 4/2021. Nhà máy với công suất 12 triệu sản phẩm/năm, đi vào hoạt động sẽ tăng công suất may thêm 50% lên 36 triệu sản phẩm/năm trong năm 2022. Bên cạnh đó, TCM có kế hoạch đầu tư nhà máy nhuộm và đan của dự án Vĩnh Long trong 2022, sau khi hoàn thành sẽ tăng thêm 33% công suất vải đan và 50% công suất vải dệt. Hơn nữa, trong năm 2019, TCM đã gia nhập chuỗi giá trị của Adidas, việc nhà máy Vĩnh Long số 2 đi vào hoạt động sẽ giúp TCM tháo gỡ thách thức trong năm 2019.

**Chiến lược tập trung công tác nghiên cứu phát triển (R&B) nâng cao giá trị chuỗi cung ứng.** Nhằm bắt kịp xu hướng thời trang thế giới và đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng tại Mỹ, Nhật Bản và Hàn Quốc, TCM đã hợp tác với Viện nghiên cứu dệt may Hàn Quốc (KOTITI Global) gia tăng công tác R&B, để phát triển các loại vải có tính năng nổi trội, mang lại giá trị gia tăng cao hơn cho sản phẩm của TCM. Năm 2020, TCM đã cho ra mắt thương hiệu thời trang INNOF bán trong nước và ONLEE bán trên Amazon.

**Hưởng lợi từ CPTPP và EVFTA nhiều hơn so với những doanh nghiệp cùng ngành.** Chuỗi cung ứng hoàn chỉnh tạo điều kiện thuận lợi cho TCM đáp ứng yêu cầu về nguyên tắc xuất xứ của CPTPP và EVFTA.

**Rủi ro: (1)** Rủi ro về nguồn cung lao động; **(2)** Rủi ro Covid-19; **(3)** Rủi ro tỷ giá hối đoái; **(4)** Rủi ro cạnh tranh; **(5)** Rủi ro khoản phải thu.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,071	3,209	3,662	3,644	3,470	3,749
LNST (tỷ VND)	115	193	260	217	276	285
EPS (VND)	1,746	3,162	4,069	3,166	4,435	4,595
Tăng trưởng EPS (%)	-20%	81%	29%	-22%	40%	4%
Giá trị sổ sách (VND)	18,609	20,746	23,537	24,566	26,402	29,994