

TỔNG CTCP MAY VIỆT TIẾN

VGG – DỆT MAY (UPCOM)

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 09 tháng 03 năm 2016

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Nguyên Phương

nnphuong@vcbs.com.vn

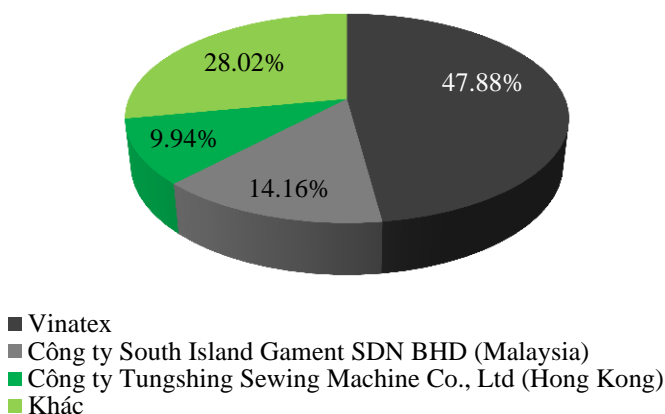
+84-4 3936 6425 (Ext: 116)

Ngày mai, 10/03/2016, Tổng CTCP May Việt Tiến – mã giao dịch: VGG sẽ chính thức được giao dịch trên sàn UPCOM và sẽ trở thành công ty dệt may lớn nhất niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Phòng Phân tích VCBS xin được cập nhật nhanh một số thông tin cơ bản về doanh nghiệp như sau:

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Cơ cấu cổ đông của VGG trước khi niêm yết khá cô đọng, 71,98% sở hữu đang tập trung trong tay Vinatex và 2 đối tác thương mại lớn của VGG.

Cơ cấu cổ đông



ĐẶC ĐIỂM KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh của Tổng Công ty Cổ phần May Việt Tiến chủ yếu tập trung vào các mặt hàng may mặc, trong đó, hoạt động chính của Việt Tiến là (i) sản xuất kinh doanh hàng may mặc (doanh thu FOB) và (ii) gia công các loại quần áo may sẵn.

Mặc dù không được coi là hoạt động chính nhưng điểm tạo ra sự khác biệt của VGG so với các doanh nghiệp dệt may đang niêm yết trên sàn hiện giờ là doanh nghiệp có mảng sản xuất hàng OBM* khá mạnh: công ty đã xây dựng được thương hiệu riêng của mình tại thị trường nội địa từ khá lâu, được người tiêu dùng tin tưởng và sử dụng rộng rãi như Việt Tiến, San Sciaro, Manhattan...

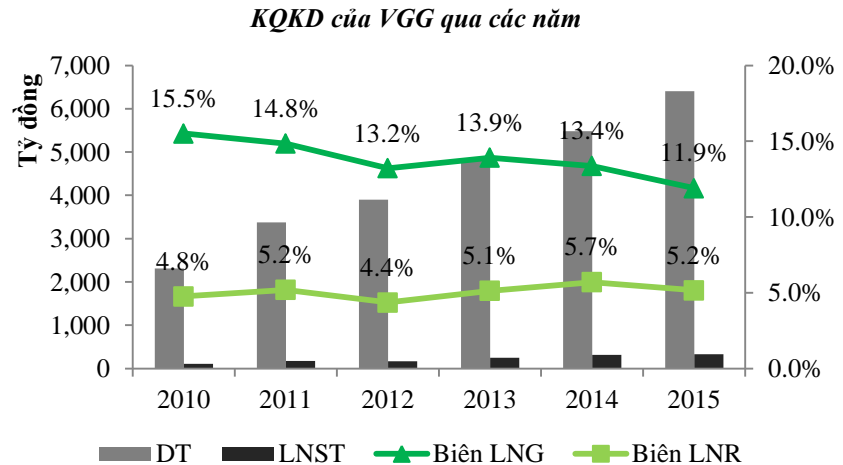
(*) OBM – Original Brand Manufacturing: Đây là phương thức tạo ra giá trị gia tăng cao nhất trong chuỗi giá trị dệt may, doanh nghiệp chủ động ở tất cả các công đoạn mua nguyên liệu, may, thiết kế, bán hàng, xây dựng thương hiệu riêng, có hệ thống marketing và phân phối riêng cho thương hiệu của mình.

CẬP NHẬT KQKD 2015

Kết thúc năm tài chính 2015, VGG đã ghi nhận KQKD ấn tượng với DT đạt 6.408 tỷ đồng (+16,9% yoy, vượt 12,4% KH) và LNST đạt 330 tỷ đồng (+5,8% yoy, vượt 14% KH).

Nguyên nhân chính dẫn tới việc tốc độ tăng trưởng LNST thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng DT là do giá vốn hàng bán tăng mạnh +18,87% yoy, đặc biệt là chi phí nguyên vật liệu tăng gần 28% yoy. Điều này khiến tỷ trọng GVHB/DT tăng từ 86,6% lên 88,1% so với cùng kỳ năm 2014. Theo đó, biên LNG cũng bị ảnh hưởng, giảm mạnh từ 9% năm 2014 xuống còn 4,1%.

Trong năm 2015 vừa qua, lãi ròng từ hoạt động tài chính của VGG tăng mạnh, đạt 38 tỷ đồng (+522% yoy) cũng giúp biên LNR của VGG được cải thiện so với biên LNG, giữ ở mức 5,2%, giảm nhẹ so với mức 5,7% của cùng kỳ năm 2014.



Nguồn: BCTC của VGG

SỨC KHOẺ TÀI CHÍNH

Tính đến thời điểm cuối năm 2015, hệ số nợ D/A của VGG đang ở mức 70%, đây là mức trung bình so với ngành dệt may, tuy nhiên vẫn thấp hơn với 2 công ty chuyên may mặc niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam là TNG (76%) và GMC (72%). Hệ số thanh toán hiện thời cũng ở mức an toàn là 1,22.

Kết thúc năm 2015, các chỉ số ROA và ROE của VGG đang lần lượt ở mức 9,21% và 33,81%. Đây là mức khá cao so với trung bình ngành là 6,62% đối với chỉ số ROA và 22,54% đối với chỉ số ROE.

THÔNG TIN KHÁC

Ngày 01/02/2016, VGG đã thực hiện chuyển đổi 140.000.000.000 đồng trái phiếu thành cổ phiếu để tăng vốn điều lệ lên 420 tỷ đồng. Theo đó, số lượng cổ phần VGG sẽ niêm yết trên sàn UPCOM là 42.000.000 cổ phần với giá khởi điểm là 40.000 đồng/cổ phiếu.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

VGG đặt kế hoạch DT 2016 ở mức 6.728 tỷ đồng (+5% yoy) và LNST ở mức 282 tỷ đồng (-14,89% yoy). Công ty đặt kế hoạch lợi nhuận giảm do điều chỉnh cách tính phí BHXH theo quy định mới làm tăng chi phí khoảng 50 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng VGG hoàn toàn có thể vượt kế hoạch đã đặt ra do trong năm 2016, công ty sẽ không còn khoản nợ trái phiếu 140 tỷ đồng và chi phí lãi vay tiết kiệm được sẽ bù đắp được chi phí đội thêm trả BHXH. Theo đó, DT dự phóng đạt 7.370 tỷ đồng (+15% yoy, vượt 9,5% KH) và LNST đạt 306 tỷ đồng (-7,48% yoy, vượt 8,5% KH).

Phương pháp định giá	Giá (đồng/cp)	Tỷ trọng	Giá theo % tỷ trọng (đồng/cp)
FCFE	56.883	50%	28.441
P/E	67.655	50%	33.828
Giá hợp lý:			62.269

Với vị thế đầu ngành may mặc, sức khỏe tài chính tốt và khả năng duy trì tỷ lệ trả cổ tức khá cao là 30% mệnh giá, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VGG đối với mục tiêu dài hạn với giá hợp lý ở mức 62.000 đồng/cổ phiếu.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Anh Tuấn, CFA

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tatuan@vcbs.com.vn

Nguyễn Nguyên Phương

Chuyên viên Phân tích

nnphuong@vcbs.com.vn