

**Doanh nghiệp may lớn nhất Việt Nam chào sàn Upcom**

**MUA**

<b>Giá tham chiếu</b>	40.000	VNĐ
<b>Giá mục tiêu</b>	62.000	VNĐ

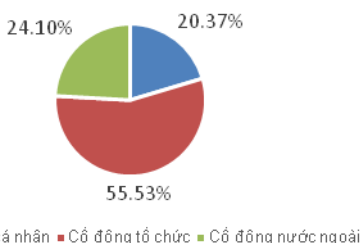
**Thông tin cổ phiếu**

Ngành	Dệt may
CP đang lưu hành (triệu)	42
CP đăng ký giao dịch (triệu)	28
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.680
Ngày giao dịch đầu tiên	10/03/2016

**Cổ đông lớn**

Vinatex	47,90%
Cổ đông nước ngoài	24,10%
Room nhà đầu tư nước ngoài (%)	n/a

Cơ cấu cổ đông



**Ban lãnh đạo**

Ông Vũ Đức Giang	Chủ tịch HĐQT
Ông Bùi Văn Tiến	Tổng Giám đốc

**Bùi Thị Thao Ly**

(+84-8) 5413-5472 – Ext: 8127

lybui@phs.vn

**Kết quả kinh doanh năm 2015 khởi sắc**

Năm 2015, doanh thu VGG cán mức 6.408 tỷ đồng, tăng 17% so với năm trước và vượt 12% so với kế hoạch đề ra, Tuy nhiên, lợi nhuận gộp chỉ tăng nhẹ 4% do giá vốn tăng 19%. Doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh nhờ ghi nhận lãi chênh lệch tỉ giá và khoảng lãi từ công ty liên doanh liên kết, đóng góp 24% trong tổng lợi nhuận kế toán trước thuế. Lợi nhuận sau thuế đạt 331 tỷ, tăng 6% so với 2014.

**Triển vọng 2016 khả quan**

Theo thống kê của Hiệp hội Dệt may, từ khi gia nhập WTO, ngành dệt may có tốc độ tăng trưởng 17-18%/năm và dự kiến con số này sẽ tăng lên 25% sau khi gia nhập TPP. Để tận dụng cơ hội khi gia nhập TPP, các doanh nghiệp phải đáp ứng quy tắc xuất xứ "từ sợi trở đi" nên cần gia tăng tỉ lệ nội địa hóa và điều này làm giảm biên lợi nhuận gộp. VGG có lợi thế là thành viên được Vinatex cung ứng bông sợi, chiến lược đầu tư mạnh vào vải để gia tăng tỉ lệ nội địa. Thị trường xuất khẩu chủ yếu là Mỹ (26%), Nhật (23%), EU (21%) và các thị trường khác chiếm 30%. Thị trường nội địa cũng tăng trưởng tốt nhờ có hệ thống phân phối rộng khắp cả nước, phân khúc từ cao cấp đến bình dân. **Trên cơ sở thận trọng (đã loại bỏ phần lãi chênh lệch tỉ giá và tăng chi phí bảo hiểm xã hội theo cách tính mới), chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VGG trong năm 2016 lần lượt là 7.262 tỷ đồng và 325 tỷ đồng.**

**Quan điểm đầu tư**

Sau khi lên sàn, VGG là doanh nghiệp dệt may lớn nhất về quy mô và vốn hóa, thu nhập trên mỗi cổ phiếu vượt trội các doanh nghiệp dệt may khác, tỉ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu thấp. Với giả định công ty vẫn duy trì trả cổ tức bằng tiền mặt 30% trong 2016, ước tính BV<sub>2016</sub> là 31.392 đồng và EPS<sub>2016</sub> là 7.266 đồng. Hiện tại, trong các cổ phiếu dệt may trên sàn, TCM là mã có qui mô tương đồng với VGG nhất và đang giao dịch với P/E và P/B là 9,85 và 1,69. **Nếu so sánh theo P/E, giá VGG là 71.500 đồng, và theo P/B là 53.000 đồng. Chúng tôi cho rằng giá hợp lý của VGG là 62.000 đồng/cổ phiếu và khuyến nghị mua.**

Điều đáng lưu ý nhất là cổ phiếu này đã bị pha loãng ngay trước khi niêm yết. Ngày 1/2/2016 công ty đã chuyển đổi 140 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi, nâng vốn điều lệ sau khi chuyển đổi lên 420 tỷ đồng. **Do giá chuyển đổi là mệnh giá, trong khi giá tham chiếu khi chào sàn là 40.000 đồng, biên độ 40% tức giá sẽ dao động trong khoảng từ 24.000 đồng đến 56.000 đồng nên khả năng gặp áp lực chốt lời.**

**Các chỉ tiêu tài chính quan trọng**

VGG	2013	2014	2015	2016E
<b>DT thuần (tỷ đồng)</b>	4.831	5.482	6.408	7.562
% thay đổi	n/a	13%	17%	18%
<b>Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)</b>	248	313	331	325
% thay đổi	n/a	26%	6%	-2%
<b>EPS (đồng)</b>	8.468	10.593	11.107	7.266
<b>Giá trị sổ sách (đồng)</b>	23.915	28.742	35.689	31.392
<b>Cổ tức (đồng)</b>	3.000	3.000	3.000	3.000
<b>Nợ vay/VCSH</b>	39%	43%	13%	10%
<b>Gross margin</b>	14%	13%	12%	11%
<b>EBIT margin</b>	6%	7%	6%	5%
<b>ROE</b>	37%	39%	33%	25%
<b>ROA</b>	10%	11%	10%	9%

## Đảm bảo phân tích

---

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

---

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10% ~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

---

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.



### Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 4,  
109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

**Điện thoại:** (84-8) 5 413 5479

**E-mail:** [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn)

**Call Center:** (84-8) 39 33 99 66