

Ngành Dệt may

Báo cáo gi i thi u ni m y t

03 tháng 01, 2017

THÔNG TIN C PH N

Sàn giao d ch	UPCOM
Kho ng giá 52 tu n	N/a
V n hóa	N/a
SL c phi u l u hành	500.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	N/a
% s h u n c ngoài	11,01%
Room n c ngoài	49%
Giá tr c t c/c ph n	N/a
T l c t c/th giá	N/a
Beta	N/a

Chuyên viên phân tích

Tr ng S Phú

(84 8) 3914 6888 ext 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

T p oàn D t May Vi t Nam

Mã giao d ch: VGT

Nhà s n xu t hàng may m c hàng u Vi t Nam v i chu i cung ng hoàn thi n.

Vinatex là m t trong nh ng nhà s n xu t d t may hàng u Vi t Nam: T p oàn D t may Vi t nam (Vinatex - VGT) là doanh nghi p có c ph n chi ph i c a Nhà n c v i v n i u l 5.000 t ng. Vinatex ang ho t ng d i mô hình m con v i 11 công ty con và 19 công ty liên k t trong l nh v c d t may. c tính t ng kim ng ch xu t kh u t i các n v có v n c a Vinatex vào n m 2015 chi m h n 10% t ng kim ng ch xu t kh u d t may c a Vi t Nam.

S h u chu i cung ng hoàn thi n là th m nh: Vinatex có y các thành ph n c n thi t t o thành chu i giá tr hoàn ch nh bao g m kéo s i, d t – nhu m v i, may và khâu nghi n c u ào t o, làm n n t ng T p oàn t i n t gia công thu n tuy CMT lên s n xu t xu t kh u ODM. Ngoài ra, ây c ng là i u ki n c b n h ng thu su t u ãi theo các hi p nh t do th ng m i.

Ti p t c u t m r ng hoàn thi n chu i giá tr : N m 2015 – 2016, ti p t c th c hi n nh h ng phát tri n c a T p oàn, Vinatex ti p t c u t m r ng quy mô s n xu t v i hàng lo t các d án nh nhà máy S i Phú H ng giai o n 2, nhà máy may Kiên Giang, nhà máy v i Yarndyed Long An, ...

Tuy nhiên hi u qu ho t ng ch a t ng x ng v i t m vóc c a Vinatex: hi u qu ho t ng c a Vinatex còn kém h n r t nhi u so v i m c trung bình ngành h u h t m i ch s , c bi t là ch s sinh l i trên v n ch s h u.

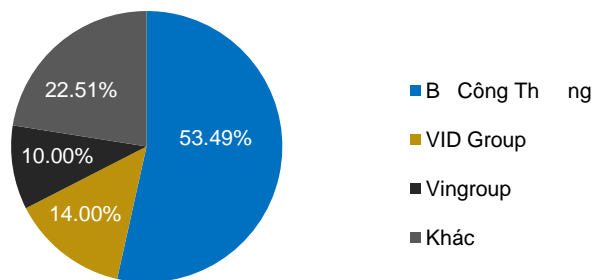
Quy n s d ng t ai là m t trong nh ng i m nh n quan tr ng c a Vinatex: Gi ng nh các doanh nghi p Nhà N c khác, Vinatex s h u r t nhi u quy n s d ng t có giá tr cao b t ngu n t các nhà máy, nhà x ng và v n phòng làm vi c c , c bi t là m t s mi ng t vàng có di n tích l n t i Hà N i. Chúng tôi oán ây có th là lý do chính gi i thích vì sao trong danh sách c ông l n c a Vinatex có tên c a Tập oàn Vingroup.

Quan i m u t : Vinatex s ni m y t 500 tri u c phi u lên sàn UPCOM vào ngày 03/01/2017 v i giá kh i i m 13.500 ng/c phi u, t ng ng v i P/E 15,31x, P/B 0,91x và P/S 0,51x. Tuy các ch s nh giá này cao h n so v i m c trung bình ngành c a các công ty d t may ã ni m y t Vi t Nam, chúng tôi cho r ng m c giá chào sàn nh trên v n áng xem xét cho danh m c u t dài h n v i nh ng lu n i m u t nh sau: (i) Ngành d t may v n là ngành mà Vi t Nam có l i th so sánh t ng i trong khu v c và trên th gi i, (ii) v th và th ng hi u c a Vinatex trong ngành; (iii) s h u chu i cung c ng khép kín, s n sàng h ng l i t các hi p nh t do th ng m i; (iv) s h u kh i tài s n t ai có giá tr l n, là tâm i m chú ý c a nhi u nhà u t t ch c l n; (v) tr thành Công ty i chúng ã ni m y t, k v ng áp l c d lu n và nhà u t s khi n hi u qu c a Vinatex ngày càng c c i thi n.

Vinatex là m t trong nh ng nhà s n xu t d t may hàng u Vi t Nam

T p oàn D t may Vi t nam (Vinatex - VGT) là doanh nghi p có c ph n chi ph i c a Nhà n c v i v n i u l 5.000 t ng. Vinatex ang ho t ng d i mô hình m con v i 11 công ty con và 19 công ty liên k t trong l nh v c d t may. c tính t ng kim ng ch xu t kh u t i các n v có v n c a Vinatex vào n m 2015 chi m h n 10% t ng kim ng ch xu t kh u d t may c a Vi t Nam.

Hình 1: C c u s h u t i Vinatex



Hình 2: S n l ng qua các n m c a Vintatex

Ch tiêu	n v	2012	2013	2014	2015
S i toàn b	ng h n t n	92,3	107,4	113,5	121,9
V i các lo i	tri u m2	172,1	167,2	171,4	189,7
SP may các lo i	tri u SP	196,8	213,5	214,3	222,8

Ngu n: Vinatex

S h u chu i cung ng hoàn thi n là th m nh

V i l ch s 50 n m hình thành và phát tri n, Vinatex có y các thành ph n c n thi t t o thành chu i giá tr hoàn ch nh bao g m kéo s i, d t – nhu m v i, may và khâu nghi n c u ào t o, làm n n t ng T p oàn ti n t gia công thu n tuý CMT lên s n xu t xu t kh u ODM. Ngoài ra, ây c ng là i u ki n c b n h ng thu su t u ãi theo các hi p nh t do th ng m i nh EU – VN FTA, VN – Hàn Qu c, VN – EAEU FTA, ... Vinatex và các n v thành viên ã t trình tiên ti n, có kh n ng th c hi n h u h t các lo i n hàng a d ng v i các c p ch t l ng khác nhau.

Hình 3: N ng l c s n xu t c a Vinatex

Nhà máy S i	Nhà máy D t - Nhu m	Nhà máy May
<ul style="list-style-type: none"> • 12 n v l n • Trên 87 v n c c s i • S n l ng trên 137 ng h n t n 	<ul style="list-style-type: none"> • 5 n v l n s n xu t v i d t kim - 18.000 t n/n m • 5 n v l n s n xu t v i d t thoi - 124 tri u mét/n m 	<ul style="list-style-type: none"> • 22 T ng công ty và Công ty • Trên 1.700 chuy n may • Công su t 300 tri u s n ph m/n m

Ngu n: Vinatex

th tr ng n i a, các công ty thành viên c a Vinatex nh Hanosimex, May 10, Vi t Ti n, Phong Phú, Vi t Th ng, Nhà Bè, ... c ng t xây d ng các c a hàng th i trang mang nh n hi u riêng ph c v cho th tr ng n i a.

Hình 4: Danh sách các n v thành viên c a Vinatex

STT	Tên công ty	V n i u l (t ng)	T l s h u
1	TCT D t may Mi n B c	500,0	100,0%
2	TCT D t may Mi n Nam	520,0	100,0%
3	Doximex	115,2	100,0%
4	Dopimex	164,5	100,0%
5	TCT CP Phong Phú	733,5	51,0%
6	Hotexco	165,4	65,0%
7	Hutexco	50,0	65,5%
8	Natexco	136,0	53,7%
9	CTCP S i Phú Bài	50,0	53,8%
10	CTCP u t Phát tri n Vinatex	76,1	49,0%
11	CTCP Len Vi t Nam	41,0	67,1%
12	CTCP Bông Vi t Nam	50,0	55,0%
13	CTCP SX-NK D t may	42,8	68,3%
14	CTCP Phát tri n H t ng Ph N i	80,0	51,0%
15	CT TNHH SXKD NL D t may VN	47,6	61,6%
16	TCT CP May Vi t Ti n	420,0	31,9%
17	TCT CP May Nhà Bè	182,0	27,7%
18	TCT CP May 10	100,0	35,5%
19	Vicotex	210,0	46,9%
20	Dugarco	61,8	36,8%
21	Donagamex	59,8	25,7%
22	Hugamex	94,1	29,2%
23	TCT CP May áp C u	45,0	24,0%
24	CTCP Vinatex à N ng	29,9	20,0%
25	Hugaco	135,5	35,0%
26	CTCP May Nam nh	12,0	30,0%
27	CTCP Vinatex OJ	29,0	30,0%
28	CTCP D t may Liên Ph ng	235,0	30,8%
29	CT TNHH May m c XK Tân Châu	8,1	44,0%
30	Bigamex	0,4	25,0%
31	Chigamex	27,8	22,0%
32	CTCP TVXD và DV u t	2,6	23,5%
33	CTCP u t Vinatex Tân T o	110,0	27,0%
34	CTCP D t may Vi n thông Sài Gòn - Vina	200,0	42,7%

Ngu n: Vinatex

Ti p t c u t m r ng hoàn thi n chu i giá tr

N m 2015 – 2016, ti p t c th c hi n nh h ng phát tri n c a T p oàn, Vinatex ti p t c u t m r ng quy mô s n xu t v i hàng lo t các d án nh nhà máy S i Phú H ng giai o n 2, nhà máy may Kiên Giang, nhà máy v i Yarndyed Long An, nhà máy may C n Th , nhà máy may B c Liêu, ... T ng chi phí xây d ng c b n d dang c a Vinatex t i th i i m 30/09/2016 lên n 1.252 t ng.

Hình 5: M t s d án u t c a Vinatex

STT	Tên d án	Quy mô	n v tính
1	Nhà máy S i Nam nh	4,770	t n/n m
2	Nhà máy S i Phú C ng	6,000	t n/n m
3	Nhà máy May Vinatex C n Th	7	tri u sp/n m
4	Nhà máy May B c Liêu	6	tri u sp/n m
5	Nhà máy May L Thu - Qu ng Bình	4	tri u sp/n m
6	Nhà máy May Tuyên Quang	3	tri u sp/n m
7	D án V i Yarndyed	10	tri u mét/n m
8	Nhà máy S i Phú H ng	4,770	t n/n m
9	Nhà máy May Vinatex Kiên Giang	4	tri u sp/n m
10	D án D t Nhu m mi n Trung	24	tri u mét
11	Nhà máy may Vinatex B ng S n	8	tri u sp/n m
12	Nhà máy S i ng V n 1	5,500	t n/n m

Ngu n: Vinatex

Tuy nhiên hi u qu ho t ng ch a t ng x ng v i t m vóc c a Vinatex

C p nh t k t qu kinh doanh 9 tháng 2016:

Vinatex t t ng doanh thu thu n 11.288 t ng, g n nh không t ng tr ng áng k so v i cùng k n m tr c trong khi kim ng ch xu t kh u d t may c a Vi t Nam trong 9 tháng t ng tr ng kho ng 4,9%. L i nhu n sau thu t 257 t ng, t ng tr ng 12,7% so v i cùng k , ch y u là do c t gi m chi phí và l i nhu n không c t l i t bi n t Công ty m . Các i m nh n chính trong KQKD 9T 2016 bao g m:

- ❖ Biên l i nhu n g p gi m nh t 11,8% còn 11,4% ch y u là do m t s nhà máy v a i vào ho t ng còn ang trong giai o n l d án bao g m Nhà máy May Kiên Giang, Nhà máy D t v i Yarndyed, Nhà máy S i Nam nh và Phú C ng.
- ❖ Chi phí bán hàng và chi phí qu n lý gi m 11,2% qua ó t l trên doanh thu thu n c ng gi m t 10,2% còn g n 9%.

- ❖ Chi phí tài chính t ng m nh 28,6% do không còn lãi vay v n hoá vào tài s n c nh liên quan n các d án v a c p trên.
- ❖ L i nhu n khác t 95 t ng, t ng h n 6 l n so v i cùng k , ch y u là do chuy n nh ng quy n s d ng t t i Khu công nghi p An n – à N ng.

Hi u qu ho t ng:

T b ng s li u có th th y hi u qu ho t ng c a Vinatex còn kém h n r t nhi u so v i m c trung bình ngành h u h t m i ch s , c bi t là ch s sinh l i trên v n ch s h u do: (i) b máy qu n lý c ng k nh, c bi t Công ty m khi n cho biên ho t ng và biên ròng th p; (ii) kh n ng t o ra doanh thu trên t ng tài s n ch a cao do T p oàn u t dàn tr i nhi u d án t i m i công o n trên chu i giá tr D t may nên hi u qu m t s n m u còn th p.

Hình 6: Hi u qu c a các doanh nghi p trong ngành D t may

Ch s 2015	VGT	Bình quân	TCM	KMR	GMC	VGG	TNG	EVE	NPS	HDM
GPM (%)	12,3%	18,2%	15,3%	22,2%	16,8%	11,9%	18,1%	36,0%	14,1%	11,5%
OPM (%)	5,4%	7,0%	7,9%	6,6%	5,3%	4,7%	8,6%	16,9%	1,4%	4,5%
NPM (%)	3,5%	4,5%	5,5%	0,5%	4,6%	4,9%	3,7%	12,9%	0,9%	3,0%
ROE	5,2%	17,1%	17,2%	0,4%	26,5%	31,1%	16,6%	12,6%	1,1%	31,7%
ROA	2,0%	5,8%	6,1%	0,3%	8,2%	9,2%	4,4%	10,3%	0,5%	7,3%
Vòng quay TS	0,81	1,31	1,20	0,53	1,78	2,04	1,16	0,78	0,48	2,48

Ngu n: Bloomberg

Quy n s d ng t ai là m t trong nh ng i m nh n quan tr ng c a Vinatex

Gi ng nh các doanh nghi p Nhà N c khác, Vinatex s h u r t nhi u quy n s d ng t có giá tr cao b t ngu n t các nhà máy, nhà x ng và v n phòng làm vi c c , c bi t là m t s mi ng t vàng có di n tích l n t i Hà N i. Chúng tôi óán ây có th là lý do chính gi i thích vì sao trong danh sách c ông l n c a Vinatex có tên c a Tập oàn Vingroup.

Hình 7: M t s s h u t ai c a Vinatex

STT	V trí	Di n tích (m2)	Hi n tr ng
1	25 Bà Tri u - Hoàn Ki m - Hà N i	995	V n phòng
2	32 Tràng Ti n - Hoàn Ki m - Hà N i	677,7	V n phòng
3	28 Ngõ 53 c Giang - Long Biên - Hà N i	5.752,2	Nhà x ng + VP
4	2 Lê Thánh Tông - Hoàn Ki m - Hà N i	236,7	V n phòng
5	41A Lý Thái T - Hoàn Ki m - Hà N i	2064	V n phòng

6	10 Nguy n Hu - Qu n 1 – TP.HCM	488	V n phòng
7	31-41-43 B n Ch ng D ng - Qu n 1 – TP.HCM	962,6	V n phòng
8	524 Minh Khai - Hai Bà Tr ng - Hà N i	22.355,9	Nhà x ng + VP
9	250 Minh Khai - Hai Bà Tr ng - Hà N i	2.265,6	Nhà x ng + VP
10	67 Ngô Thi Nh m - Hoàn Ki m - Hà N i	14.743,9	Nhà x ng + VP
11	Lô t 1009 - Tho i Ng c H u - Qu n Tân Bình – TP.HCM	2.292	V n phòng

Ng u n: Vinatex

Quan i m u t

Vinatex s niêm y t 500 tri u c phi u lên sàn UPCOM vào ngày 03/01/2017 v i giá kh i i m 13.500 ng/c phi u, t ng ng v i P/E 15,31x, P/B 0,91x và P/S 0,51x. Tuy các ch s nh giá này cao h n so v i m c trung bình ngành c a các công ty d t may ã niêm y t Vi t Nam, chúng tôi cho r ng m c giá chào sản nh trên v n áng xem xét cho danh m c u t dài h n v i nh ng lu n i m u t nh sau: (i) Ngành d t may v n là ngành mà Vi t Nam có l i th so sánh t ng i trong khu v c và trên th gi i, (ii) v th và th ng hi u c a Vinatex trong ngành; (iii) s h u chu i cung c ng khép kín, s n sàng h ng l i t các hi p nh t do th ng m i; (iv) s h u kh i tài s n t ai có giá tr l n, là tâm i m chú ý c a nhi u nhà u t t ch c l n; (v) tr thành Công ty i chúng ã niêm y t, k v ng áp l c d lu n và nhà u t s khi n hi u qu c a Vinatex ngày càng c c i thi n.

Hình 8: So sánh các ch s nh giá v i các doanh nghi p trong ngành D t may

Ch s	12T	VGT	B.Quân	TCM	KMR	GMC	VGG	TNG	EVE	NPS	HDM
P/E		15,31	9,90	8,07	18,14	5,30	7,04	4,61	8,32	21,67	6,08
P/B		0,91	1,12	0,81	0,46	1,48	1,84	0,81	1,06	0,61	1,90
P/S		0,51	0,44	0,24	0,65	0,22	0,26	0,20	1,15	0,58	0,18

Ng u n: Bloomberg

CH S TÀI CHÍNH

K t qu kinh doanh					
n v (t VND)	2012	2013	2014	2015	9T2016
Doanh thu	12.431	10.954	13.461	15.159	11.288
Giá v n	(10.930)	(9.619)	(11.927)	(13.293)	(10.002)
L i nhu n g p	1.501	1.335	1.534	1.866	1.285
Doanh thu tài chính	591	210	236	442	237
Chi phí tài chính	(463)	(300)	(331)	(689)	(409)
L i nhu n sau thu	500	198	312	382	257

B ng cân i k toán					
n v (t VND)	2012	2013	2014	2015	9T2016
Ti n & kho n t ng ng ti n	891	1.299	2.545	2.472	2.197
Các kho n ph i thu ng n h n	1.345	1.169	2.230	2.238	2.338
Hàng t n kho	1.613	1.762	2.849	2.833	2.557
Tài s n c nh h u hình	2.114	2.742	4.448	4.547	5.640
Các kho n u t tài chính dài h n	2.193	2.093	1.869	1.993	2.210
T ng tài s n	11.179	11.830	17.781	18.811	19.378
N ng n h n	4.433	4.532	7.223	6.842	6.377
N dài h n	1.231	1.617	4.026	4.636	5.601
V n ch s h u	4.863	4.964	6.533	7.333	7.399
T ng ngu n v n	11.179	11.830	17.781	18.811	19.378

Ch s tài chính				
Ch tiêu	2012	2013	2014	2015
Ch tiêu t ng tr ng				
T ng tr ng doanh thu (%)	-36,7%	-11,9%	22,9%	12,6%
T ng tr ng l i nhu n sau thu (%)	3,0%	-60,4%	57,6%	22,6%
Ch tiêu sinh l i				
L i nhu n g p biên (%)	12,1%	12,2%	11,4%	12,3%
L i nhu n thu n biên (%)	4,0%	1,8%	2,3%	2,5%
ROA (%)	4,0%	1,7%	2,1%	2,1%
ROE (%)	10,4%	4,0%	5,4%	5,5%
Ch tiêu c c u v n				
T ng n /T ng tài s n (%)	0,51	0,52	0,63	0,61
T ng n /T ng v n ch s h u (%)	1,16	1,24	1,72	1,57
Ch tiêu trên m i c ph n				
EPS (ng/c ph n)	1.163	462	725	764
Giá tr s sách (ng/c ph n)	11.311	11.582	15.193	14.666

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần S. Phú** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có lợi ích cá nhân khi thể hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan hệ, nhân sự trong báo cáo này chỉ là quan hệ riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ bất kỳ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng không **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những thiệt hại phát sinh trong báo cáo này về những thông tin sai lệch hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Long

Phó Giám đốc

luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Cheth Mai Trang

Thép, Phân bón, Hóa chất

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su, Thiên nhiên, Mía

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hoàng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo

Công nghiệp & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Trần S. Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiệp Dung

Công nghệ thông tin

nguyentiendung@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Đông Chiếu

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hàng tiêu dùng

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận V mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bách Ngọc Thạch

Kinh tế thị trường

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên V mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chỉ số & Thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Nguyễn Huệ, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888