

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ



ĐỒ THỊ GIAO DỊCH



THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	34,4
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	316,46
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	447,66
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	21,2%
Giá hiện tại (đ/cp)	9.200
KLTB 10 ngày (cp)	1.895.822
Giá thấp nhất 52T (đ)	2.200
Giá cao nhất 52T (đ)	9.800

THỰC HIỆN

Chuyên viên phân tích
Lương Thu Hương
Email: huonglt@bsc.com.vn
Tel: + 84439352722

- ❖ **Mirae cùng với Everpia là những doanh nghiệp sản xuất bông tấm hàng đầu Việt Nam.** Những khách hàng chính của Công ty là Nike, Adidas, CK, Zara,... Doanh thu từ sản xuất Bông tấm (Padding) chiếm 75% tổng doanh thu, nếu cộng thêm doanh thu từ Chần bông (Quilting) thì hai dòng sản phẩm chiếm tới khoảng 90% tổng doanh thu toàn Công ty.
- ❖ **Quý 2 và Quý 3 hằng năm là mùa sản xuất chính và mang lại phần lớn lợi nhuận cho KMR.** Do Sản phẩm chính của Công ty là Bông tấm và Chần bông, trong khi mùa sản xuất chính của dòng sản phẩm này là Quý 2 và Quý 3 hằng năm. Thêm vào đó, việc thương hiệu Bedding Vivabond đang mất chỗ đứng trên thị trường khiến cho hai Quý 1 và 4, máy móc không được vận hành như Quý 2 và 3.
- ❖ **Chào bán cổ phiếu riêng lẻ để tăng vốn điều lệ thêm 60 tỷ.** Công ty đã được UBCK nhà nước chấp thuận phương án phát hành cổ phiếu riêng lẻ, theo đó, Công ty Mirae Fiber Tech sẽ góp vốn bằng tiền là 56 tỷ đồng để nhập khẩu máy móc thiết bị từ chính Công ty này. Ngoài ra, chủ tịch HĐQT góp 4 tỷ đồng để bổ sung vốn lưu động.
- ❖ **Triển vọng từ TPP và các hiệp định Thương mại tự do FTA trong năm 2014:** Hiệp định TPP dự kiến sẽ được ký kết trong năm 2014 nếu Mỹ và Nhật giải quyết được những bất đồng, ngoài ra Hiệp định FTA Việt Nam – EU được kỳ vọng sẽ hoàn thành trước tháng 10 năm nay trước khi EU thay đổi lãnh đạo cấp cao; Hiệp định FTA Việt Nam – Liên minh thuế quan cũng trong quá trình đàm phán. Nếu các hiệp định được ký kết thành công, doanh thu và lợi nhuận ngành dệt may sẽ cải thiện đáng kể.
- ❖ **Quan điểm đầu tư:** theo phương pháp so sánh PB (đã bao gồm việc chào bán cổ phiếu riêng lẻ để tăng vốn điều lệ thêm 60 tỷ), giá hợp lý trên một cổ phiếu KMR đạt mức 10.800 đồng/cp. Cổ phiếu KMR có tính thanh khoản cao, KLGD khớp lệnh TB 10 phiên đạt trên 1,86 triệu cổ phiếu, rất thích hợp mới mục tiêu đầu tư ngắn hạn. Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu KMR kỳ đầu tư 6 tháng giá mục tiêu 10.800 đồng/cp

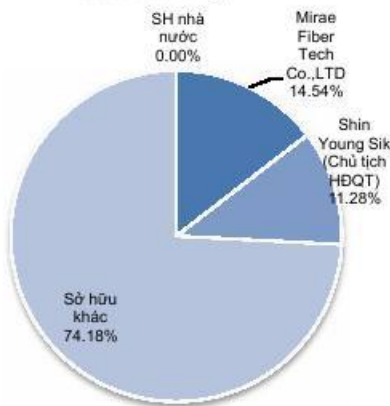
Thông tin cơ bản	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần (tỷ đ)	189	405	361	325	337
% tăng trưởng y-o-y	12%	114%	-11%	-10%	4%
Tổng tài sản (tỷ đ)	520	613	624	597	600
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	363	432	443	423	448
Vốn điều lệ (tỷ đ)	273	325	325	344	344
LN sau thuế (tỷ đ)	29	36	4	(20)	20
% tăng trưởng y-o-y	99%	24%	-89%	-607%	
EPS cuối kỳ (đ/cp)		1.224	109	105	586
ROS	15,56%	9,01%	1,09%	-6,15%	5,98%
ROE	8,12%	8,44%	0,89%	-4,72%	4,50%
ROA	5,67%	5,94%	0,63%	-3,34%	3,36%

Nguồn: báo cáo tài chính KMR

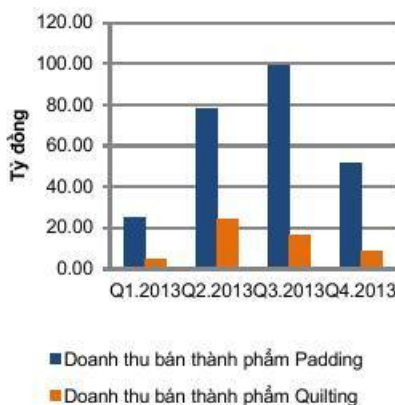


HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

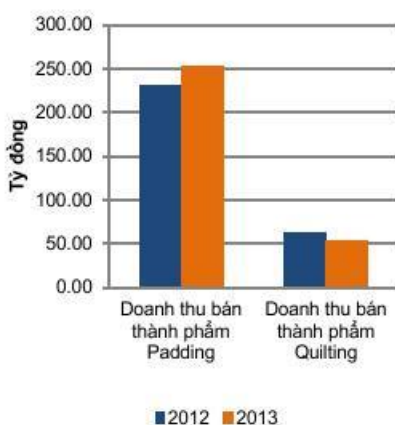
Cơ cấu cổ đông KMR



Cơ cấu doanh thu 2 dòng sản phẩm chính theo mùa



Cơ cấu doanh thu 2 dòng sản phẩm chính



Từ công ty FDI đến công ty niêm yết. Tiền thân là Công ty TNHH Mirae Fiber VN, thành lập ngày 15/11/2001, chủ đầu tư là Công ty TNHH Mirae Fiber Tech – Hàn Quốc. Sau nhiều lần tăng vốn và thay đổi giấy phép đầu tư, Công ty chính thức hoạt động theo mô hình Công ty Cổ phần từ ngày 06/07/2007.

Sản xuất bông tấm và chăn bông là hoạt động kinh doanh chính của Mirae. Các dòng sản phẩm của Công ty gồm có sản xuất Bông tấm (Padding), chăn bông (Quilting), chăn ga gối đệm (Bedding), sản phẩm nệm lò xo, và ngoài ra doanh thu của Công ty còn đến từ bán máy móc ngành dệt may. Trong đó, doanh thu từ sản xuất Bông tấm chiếm khoảng 75% còn doanh thu từ chăn bông chiếm khoảng 16% tổng doanh thu, tổng cộng hai dòng sản phẩm này chiếm tới gần 90% tổng doanh thu. Với hoạt động sản xuất bedding, thương hiệu Vivabond không còn chỗ đứng trên thị trường, theo thông tin chúng tôi có được, thì hiện KMR chỉ duy trì một phần hoạt động là làm ruột đệm bông ép bán cho các công ty khác.

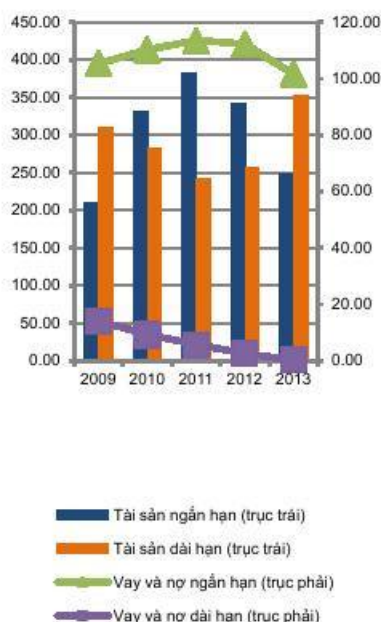
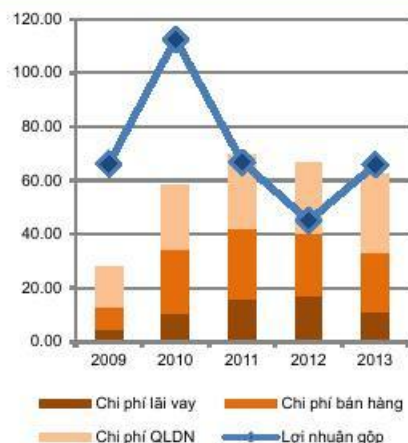
KMR chuẩn bị bước vào mùa sản xuất chính là Q2 và Q3 hằng năm, giai đoạn mang lại phần lớn doanh thu trong năm cho Công ty. Mùa sản xuất của hai dòng sản phẩm chính Bông tấm và Chăn bông là vào Quý 2 và Quý 3 hằng năm, do vậy, doanh thu có sự chênh lệch khá rõ rệt giữ Quý 2, Quý 3 so với hai Quý còn lại.

Cơ cấu cổ đông và tính thanh khoản Hai cổ đông lớn nhất là Công ty Mirae Fiber Tech nắm giữ 14,54% và chủ tịch HĐQT Công ty nắm 11,28% cổ phần Công ty. Còn lại 74,18% thuộc về các cổ đông khác. Cổ phiếu KMR có tính thanh khoản rất tốt, KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên đạt trên 1,86 triệu cổ phiếu, KMR thích hợp với trading ngắn hạn.

Về việc chào bán riêng lẻ để tăng vốn điều lệ thêm 60 tỷ Ngày 12/02/2014, Công ty đã nhận được văn bản của UBCK nhà nước về việc chấp thuận hồ sơ đăng ký chào bán cổ phiếu riêng lẻ của Công ty, theo đó, Công ty Mirae Fiber Tech sẽ góp vốn bằng tiền là 56 tỷ đồng để nhập khẩu máy móc thiết bị từ chính Công ty này. Ngoài ra, chủ tịch HĐQT góp 4 tỷ đồng để bổ sung vốn lưu động. Ngày 17/02/2014, căn cứ theo công văn của UBCK và đề nghị của KMR, Trung tâm lưu ký Việt Nam đã có thông báo thực hiện điều chỉnh tỷ lệ room NĐT nước ngoài của mã chứng khoán KMR từ 49% xuống 40,1%

(Trước đó, liên quan đến kế hoạch chào bán riêng lẻ, Công ty đã ban hành nghị quyết và nộp hồ sơ xin phép phát hành cho UBCKNN trong tháng 6/2013. Tuy nhiên, UBCKNN đã yêu cầu Công ty giải quyết xong các khoản nợ với Mirae Fiber Tech trước khi thực hiện việc phát hành. Do vậy, tháng 08/2013, Công ty đã trích lập dự phòng công nợ phải thu quá hạn thanh toán với Mirae Fiber Tech vào BCTC 2012. Từ tháng 9 đến tháng 12 năm 2013, Mirae Fiber Tech đã thanh toán hết các khoản nợ quá hạn trên để ngày 31/12/2013 Công ty đã ra nghị quyết về việc chào bán cổ phiếu riêng lẻ.)

TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP



Kết quả kinh doanh quý IV và cả năm 2013 cải thiện chủ yếu do hoàn nhập khoản dự phòng nợ phải thu khó đòi. LNST quý 4.2013 đạt 5,97 tỷ đồng giảm 62% so với cùng kỳ 2012, nguyên nhân do chênh lệch từ khoản hoàn nhập dự phòng nợ phải thu khó đòi từ Mirae Fiber Tech Co., Ltd; trong đó, Quý 4.2012 hoàn nhập 21,2 tỷ đồng, Quý 4.2013 chỉ hoàn nhập 10,99 tỷ đồng. Tổng kết 2013, Doanh thu thuần đạt 337,28 tỷ đồng, tăng 3,91%yoy, trong đó, doanh thu từ Bông tằm đạt 253,3 tỷ đồng, tăng 9,28%yoy. LNST cả năm đạt 20,16 tỷ đồng tăng 34,25 tỷ đồng so với 2012 do Công ty hoàn nhập khoản dự phòng nợ phải thu khó đòi được trích lập trong năm 2012 là 23,47 tỷ đồng. Ngoài ra, chi phí lãi vay giảm mạnh, còn 10,9 tỷ, giảm 35,81%yoy và chỉ chiếm 16,52% tổng lợi nhuận gộp; chi phí bán hàng và chi phí QLDN cũng ở mức tương tự như các năm trước.

Cơ cấu Tài sản, Công ty sử dụng đòn bẩy tài chính A/E ở mức 1,34 thấp hơn mức trung bình của nhóm các công ty niêm yết ngành dệt may (A/E trung bình ngành khoảng 2,34). Trong khi đó, nợ ngắn hạn và dài hạn đều giảm so với năm 2012, lãi suất ngân hàng được kiểm soát ở mức ổn định, do đó chi phí lãi vay giảm mạnh so với năm 2012. Bên cạnh đó, trong năm có sự chuyển dịch đảo ngược cơ cấu giữa tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn: Tài sản ngắn hạn giảm 27,15% và tài sản dài hạn tăng 37,23% so với năm trước, dẫn đến tài sản dài hạn hiện đang nhiều hơn tài sản ngắn hạn 103,86 tỷ đồng.

Thanh khoản tài chính, KMR có thanh khoản tài chính khá tốt với hệ số thanh toán ngắn hạn 2013 đạt 1,63; hệ số thanh toán nhanh đạt 0,49 đều cao hơn so với mức trung bình nhóm ngành dệt may niêm yết lần lượt đạt 1,33 và 0,46 (2013).

So sánh về khả năng hoạt động. So sánh các chỉ số hoạt động của KMR với EVE (doanh nghiệp niêm yết có hoạt động tương tự KMR) trong Quý 2 và Quý 3.2013 - mùa sản xuất chính của Bông tằm (Padding): Về vòng quay hàng tồn kho, trong Q2 và Q3, KMR có vòng quay hàng tồn kho lần lượt đạt 1,44 và 1,57 lớn hơn và tốt hơn so với vòng quay của EVE đạt lần lượt là 1,40 và 1,46 ; Về vòng quay khoản phải thu và phải trả của KMR trong Q2 và Q3 đều thấp hơn so với chỉ số của EVE (KMR có vòng quay khoản phải thu là 1,77 và 1,98 trong khi đó hệ số này của EVE lần lượt đạt 5,43 và 7,13 trong Q2 và Q3).

Triển vọng từ TPP (Hiệp định đối tác chiến lược xuyên Thái Bình Dương). Theo đánh giá của chúng tôi, Mirae không phải là doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ triển vọng của TPP. Tuy nhiên nếu Hiệp định được ký kết thì Công ty sẽ được hưởng lợi gián tiếp qua đầu vào cạnh tranh hơn và đầu ra nhu cầu bông tằm tăng trưởng tốt, doanh thu và lợi nhuận sẽ cải thiện đáng kể.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu KMR do:

- (1) KMR cùng với EVE là hai doanh nghiệp sản xuất bông tấm hàng đầu tại Việt Nam,*
- (2) Nếu hiệp định TPP được ký kết thì KMR sẽ được hưởng lợi gián tiếp qua đầu vào cạnh tranh và đầu ra nhu cầu bông tấm tăng trưởng tốt,*
- (3) Giá trị sổ sách của KMR hiện ở mức 13.010 đồng cao hơn giá thị trường 9.200 tại ngày 11/03/2014,*

Định giá cổ phiếu: Dựa trên phương pháp so sánh PB, **giá hợp lý của 1 cổ phiếu KMR là 10.800 đồng, với PB trung bình ngành là 0,85 (tính trung bình từ Q4.2012 đến ngày 10/03/2014)**

Nếu không có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mạnh mẽ, kế hoạch sản xuất kinh doanh cải thiện cùng với triển vọng từ việc ký kết hiệp định TPP trong năm 2014 thì cổ phiếu KMR chỉ thích hợp cho đầu tư trong ngắn hạn.

Lộ trình đàm phán các Hiệp định tự do thương mại và ảnh hưởng tới cổ phiếu dệt may:

- Kỳ vọng trong 3 tháng: Giữa tháng 3/2014 sẽ nổi lại vòng đàm phán cấp bộ trưởng Hiệp định TPP; Trong tháng 3/2014, vòng đàm phán thứ 7 Hiệp định FTA Việt Nam - EU sẽ diễn ra tại Hà Nội; và Cuối tháng 3 đầu tháng 4 sẽ diễn ra vòng đàm phán thứ 5 Hiệp định FTA Việt Nam – Liên minh thuế quan tại Kazactan. Tổng thống Hoa kỳ cũng sẽ có chuyến công du châu Á vào khoảng tháng 04/2014. Do đó kỳ vọng trong 3 tháng tới giá cổ phiếu ngành dệt may sẽ có một số tin hỗ trợ khá tốt, triển vọng tăng nhẹ.
- Kỳ vọng trong 6 tháng: Hiệp định FTA Việt Nam – EU được dự kiến có thể sẽ kết thúc đàm phán trước tháng 10, trước khi EU thay đổi lãnh đạo cấp cao. Ngoài ra, Hiệp định TPP cũng được kỳ vọng sẽ kết thúc đàm phán vào cuối năm 2014. Do đó, chúng tôi kỳ vọng trong 6 tháng tới giá cổ phiếu ngành dệt may sẽ có nhiều tin hỗ trợ để tăng trưởng tốt.

Phân tích kỹ thuật cổ phiếu KMR



Xu hướng: KMR xác lập xu thế tăng điểm trong trung và dài hạn, khối lượng giao dịch duy trì lớn hơn khối lượng giao dịch bình quân 30 phiên, hỗ trợ cho xu thế tích lũy và tăng điểm của cổ phiếu.

- Vùng hỗ trợ: 7.800 -8.000 hình thành bởi Fibonacci 38,2% và vùng khoảng trống giá phiên giao dịch 12/2.
- Vùng kháng cự: 10.000 – 10.700 (vùng đỉnh cũ)
- Điểm mua: Quanh 9.000
- Cắt lỗ: 7.600
- Kỳ vọng giá: 12.000 (trung hạn)
- Mô hình: Ở đồ thị tuần, KMR tích lũy trong mô hình đáng quan tâm cổ và tay cầm. Phần cổ kéo dài 2,5 tháng (từ tháng 12 đến 15/2), tay cầm đang hình thành trong 4 tuần. Xét về mô hình, tay cầm đã đạt yêu cầu số lượng nên là từ 1/3 -1/2 số lượng nên hình thành thân cổ, đồng thời có mức điều chỉnh khoảng 30% so với thân cổ. Sau 4 phiên tuần ở vùng tay cầm, KMR cần là 1 -2 cây nến tuần nữa ở vùng giá 9 và và phiên bứt phá tại miệng cổ với khối lượng giao dịch gấp 1,7 lần là tín hiệu tin cậy cho mô hình hoàn thành. Mô hình thất bại khi giá giảm dưới 7.600.

Nhận định: Cổ phiếu có tín hiệu tốt về mặt kỹ thuật. Tích lũy cổ phiếu KMR ở vùng quanh 9.000, gia tăng vị thế khi bứt phá qua vùng giá miệng cổ 9.2000 với khối lượng giao dịch lớn. Cắt lỗ khi mô hình thất bại giá giảm dưới 7.600.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật.

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trần Thăng Long
Trưởng Phòng Phân tích
longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Việt
viethn@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Tư vấn đầu tư
Nguyễn Thanh Hoa
Phụ trách phòng
Tel: 0439352722 (155)
Email: hoant@bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8218885
Fax: 84 8 3 8218510
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức
Nguyễn Ngọc Anh
Phụ trách bộ phận
Tel: 0439352722 (175)
Email: anhnn@bsc.com.vn

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.