

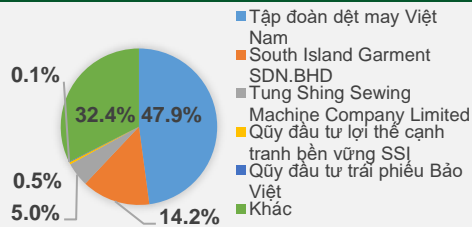
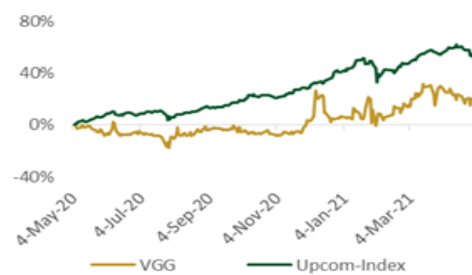
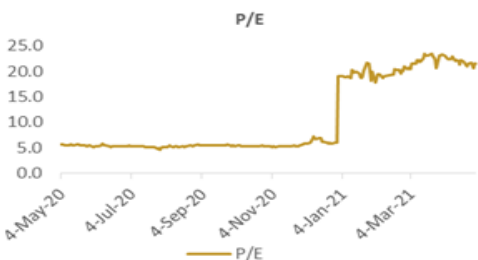
MUA [+21%]

Ngày cập nhật: 05/05/2021

 Giá hợp lý **55,500** VNĐ
 Giá hiện tại **45,800** VNĐ

PHS
 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	44.1
Free-float (triệu)	15.4
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,139
KLGD TB 3 tháng	18,566
Sở hữu nước ngoài	12.74%
Ngày niêm yết đầu tiên	03/10/2016

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Fiinpro

Việt Thái Tech hỗ trợ VGG hưởng lợi từ các FTAs

Cập nhật KQKD 2020 và Q1/2021: Do ảnh hưởng của dịch Covid-19 lên nhu cầu dệt may thế giới, kết thúc năm 2020, doanh thu thuần của VGG giảm 21.2% đạt 7,121 tỷ đồng, vượt 13% kế hoạch năm 2020, trong khi LNST đạt 142 tỷ đồng (-64% YoY). Kết thúc Q1/2021, doanh thu của VGG đạt 1,453 tỷ đồng, giảm nhẹ 1.4% YoY. LNST đạt 5.2 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với mức lỗ 21 tỷ đồng LNST của Q1/2020 nhờ công ty tiết giảm 26% YoY chi phí bán hàng trong Q1/2021.

Điểm nhấn đầu tư:

Dự án Việt Thái Tech sẽ giúp VGG gắn kết mạnh mẽ hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Việt Tiến đã lên kế hoạch đầu tư nhà máy vải thông qua việc thành lập Công ty TNHH Việt Thái Tech. Dự án Việt Thái Tech với tổng vốn đầu tư là 20 triệu USD là sự liên doanh hợp tác giữa VGG và 2 đối tác chiến lược là Luenthai và Newtech. Dự án này sẽ giúp VGG chủ động nguồn nguyên liệu và đáp ứng các yêu cầu khắt khe về chất lượng từ khách hàng. Do đó, sẽ giúp VGG dễ dàng gắn kết vào chuỗi cung ứng dệt may toàn cầu hơn trong tương lai, góp phần cải thiện biên lợi nhuận của công ty. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của VGG sẽ cải thiện lên mức 12.7% vào năm 2025 từ mức 9.4% vào năm 2020.

Hưởng lợi từ Hiệp định thương mại EVFTA và RCEP. Dự án Việt Thái Tech sẽ giúp VGG đáp ứng quy tắc xuất xứ của các Hiệp định thương mại trong tương lai. Do hơn 13% tổng doanh thu năm 2020 của VGG đến từ doanh thu xuất khẩu sang EU, nên khi VGG đáp ứng được quy tắc xuất xứ từ EVFTA, công ty sẽ có nhiều khả năng mở rộng xuất khẩu sang EU. Hơn nữa, Hiệp định Đối tác Kinh tế Toàn diện Khu vực (RCEP) không yêu cầu vải nguyên liệu phải sản xuất tại Việt Nam hay các nước nội khối, mà chỉ yêu cầu công việc cắt may được thực hiện tại Việt Nam là có thể được hưởng ưu đãi thuế khi xuất vào Nhật Bản. Do xuất khẩu sang Nhật Bản chiếm khoảng 27% tổng doanh thu năm 2020 của VGG, RCEP sẽ tạo ra động lực cho tăng trưởng xuất khẩu sang Nhật Bản trong tương lai.

Doanh nghiệp mạnh trong phát triển thị trường nội địa. Việt Tiến đã khánh thành Trung tâm Nghiên cứu và Phát triển mẫu Dương Long (Dương Long R&D) vào năm 2019, nhằm phát triển chuỗi giá trị của VGG, gia tăng lợi thế cạnh tranh của công ty trên thị trường nội địa và xuất khẩu. Từ đó, đẩy mạnh kinh doanh hàng ODM (sản xuất, thiết kế gốc) và OBM (phát triển thương hiệu gốc) với biên lợi nhuận cao. Chúng tôi ước tính doanh thu nội địa của VGG sẽ đạt 1,130 tỷ đồng vào năm 2025 với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm (CAGR) là 6% trong giai đoạn 2020-2025.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 của VGG đạt khoảng 7,757 tỷ đồng (+8.9% YoY), trong khi LNST đạt 187 tỷ đồng (+24.1% YoY), với biên lợi nhuận gộp khoảng 10.4%. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu VGG khoảng **55,500 đồng/cổ phiếu** (+21% so với giá hiện tại). Do đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro từ dịch Covid-19; (2) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (3) Rủi ro cạnh tranh; (4) Rủi ro nguồn lao động; (5) Rủi ro tỷ giá hối đoái; (6) Rủi ro thực hiện dự án Việt Thái Tech.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,526	8,458	9,717	9,036	7,121	7,757
LNST (tỷ VND)	398	396	477	418	151	187
EPS (VND)	7,185	6,508	8,001	7,131	3,213	4,249
Tăng trưởng EPS (%)	-17%	-9%	23%	-11%	-55%	32%
Giá trị sổ sách (VND)	31,318	32,919	37,863	45,266	43,376	41,384
P/E	8.6	9.0	6.7	8.0	12.8	13.1
P/B	2.0	1.8	1.4	1.3	1.0	1.3
Cổ tức (%)	30%	35%	35%	40%	20%	20%

Điểm nhấn đầu tư

1) Dự án Việt Thái Tech sẽ giúp VGG gắn kết mạnh mẽ hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu

Vải sản xuất trong nước chưa đủ để cung cấp cho các doanh nghiệp dệt may nội địa là điểm nghẽn lâu năm của ngành dệt may Việt Nam. Do đó, có hơn 70% vải phục vụ cho hàng may xuất khẩu phải nhập khẩu từ Trung Quốc. Theo tính toán của Hiệp hội dệt may Việt Nam (Vitas), ngành dệt may đang cần 10 tỷ mét vải, nhưng để làm ra số vải này cần đầu tư 30 tỷ USD. Bên cạnh số vốn lớn để làm vải, thì việc đầu tư hiệu quả để cạnh tranh đang đặt ra nhiều thách thức đối với ngành dệt may Việt Nam.

Để gia tăng năng lực cạnh tranh, Việt Tiến đã lên kế hoạch đầu tư nhà máy vải thông qua việc thành lập Công ty TNHH Việt Thái Tech. Việt Thái Tech ra đời sẽ góp phần giải quyết phần cung thiếu hụt của nguồn vải đang là trở ngại lớn đối với ngành Dệt May Việt Nam hiện nay.

Dự án Việt Thái Tech là sự liên doanh hợp tác giữa VGG và 2 đối tác chiến lược là Luenthai và Newtech, với mục tiêu trở thành đơn vị đi đầu trong việc phát triển công nghệ in, nhất là tạo ra những sản phẩm có sự khác biệt đáp ứng yêu cầu thay đổi nhanh của ngành thời trang thế giới. Luenthai là tập đoàn dệt may lớn nhất Hong Kong, sản xuất quần áo trên OEM (Original Equipment Manufacturer), chủ yếu là quần áo dệt kim và quần áo dệt thoi. Newtech là công ty hàng đầu về công nghệ dệt may, chuyên cung cấp giải pháp cho ngành nhuộm và in vải. Hơn nữa, nhà máy sẽ được xây dựng theo tiêu chuẩn xanh của Mỹ và sẽ là nhà máy sản xuất vải đạt tiêu chuẩn xanh đầu tiên tại Việt Nam.

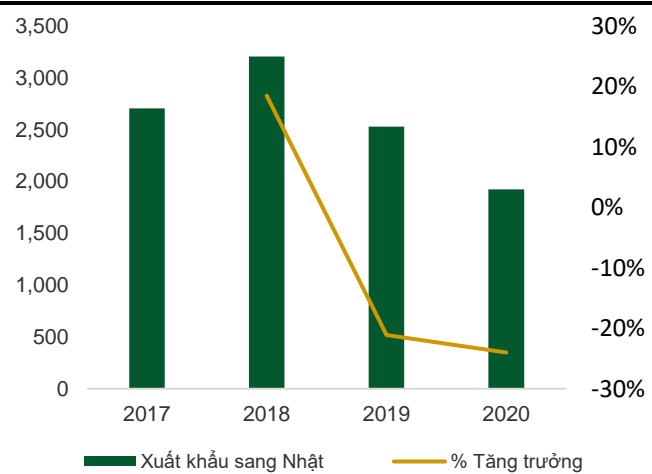
Dự án này sẽ giúp VGG chủ động nguồn nguyên liệu, rút ngắn thời gian sản xuất, thời gian giao hàng, và đáp ứng các yêu cầu khắt khe về chất lượng từ khách hàng. Do đó, sẽ giúp VGG dễ dàng gắn kết vào chuỗi cung ứng dệt may toàn cầu hơn trong tương lai, góp phần cải thiện biên lợi nhuận của công ty. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của VGG sẽ cải thiện lên mức 12.7% vào năm 2025 từ mức 9.4% vào năm 2020.

Dự án có tổng vốn đầu tư là 20 triệu USD, trong đó giai đoạn 1 đầu tư 12 triệu USD và giai đoạn 2 là khoảng 8 triệu USD. VGG đặt kế hoạch sẽ đầu tư 100 tỷ VND, góp vốn thành lập Công ty TNHH Việt Thái Tech.

Theo kế hoạch, Việt Thái Tech sẽ đưa ra thị trường những sản phẩm vải phục vụ nhu cầu sản xuất nội địa của VGG và thị trường xuất khẩu của cả ngành Dệt May Việt Nam vào tháng 9/2020. Nhưng do dịch diễn biến phức tạp của dịch Covid-19, nên VGG chưa thể gặp mặt đối tác trực tiếp để thương thảo các điều khoản hợp đồng. Do đó, việc thành lập Việt Thái đang bị chậm tiến độ. Dù công ty đã trao đổi với đối tác qua trực tuyến nhưng vẫn chưa thể hiện rõ ý muốn của cả hai bên. Đến nay, VGG vẫn đang trong quá trình hợp tác với đối tác để thành lập Việt Thái Tech.

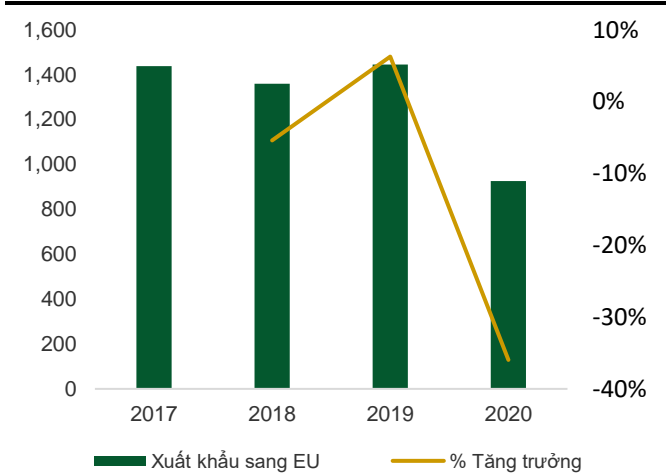
2) Hưởng lợi từ Hiệp định thương mại EVFTA và RCEP

Doanh thu xuất khẩu sang Nhật của VGG (tỷ đồng)



Nguồn: VGG, PHFM tổng hợp

Doanh thu xuất khẩu sang EU của VGG (tỷ đồng)



Nguồn: VGG, PHFM tổng hợp

Dự án Việt Thái Tech sẽ giúp VGG đáp ứng quy tắc xuất xứ của các Hiệp định thương mại trong tương lai. Hiệp định EVFTA quy định hàng dệt may khi xuất khẩu vào EU phải sử dụng vải sản xuất tại Việt Nam, việc cắt may phải được thực hiện bởi doanh nghiệp Việt Nam hoặc doanh nghiệp châu Âu. Hiệp định chỉ cho phép sử dụng thêm vải sản xuất tại Hàn Quốc vì nước này đã có FTA song phương với EU. Do hơn 13% tổng doanh thu năm 2020 của VGG đến từ doanh thu xuất khẩu sang EU, nên khi VGG đáp ứng được quy tắc xuất xứ từ EVFTA, công ty sẽ có nhiều khả năng mở rộng xuất khẩu sang EU. Hơn nữa, việc chính thức ký kết Thỏa thuận giữa Việt Nam và Hàn Quốc về triển khai điều khoản cộng gộp xuất xứ nguyên liệu vải giữa hai nước trong EVFTA đã góp phần giúp Việt Nam xóa bỏ điểm nghẽn về yêu cầu xuất xứ “từ vải trở đi” của EVFTA.

Trước đây, hàng may mặc vào thị trường Nhật Bản buộc phải chứng minh được nguyên liệu có nguồn gốc xuất xứ từ ASEAN và Nhật Bản. Nhưng nay, Hiệp định Đối tác Kinh tế Toàn diện Khu vực (RCEP) không yêu cầu vải nguyên liệu phải sản xuất tại Việt Nam hay các nước nội khối, mà chỉ yêu cầu công việc cắt may được thực hiện tại Việt Nam là có thể được hưởng ưu đãi thuế khi xuất vào Nhật Bản. Do xuất khẩu sang Nhật Bản chiếm khoảng 27% tổng doanh thu năm 2020 của VGG, RCEP sẽ tạo ra động lực cho tăng trưởng xuất khẩu sang Nhật Bản trong tương lai. Năm 2021, VGG lên kế hoạch đầu tư 20 tỷ đồng để thành lập nhà máy Việt Thơ tại Cần Thơ vào tháng 6/2021, nhà máy này để phục vụ khách hàng lớn South Island (New Zealand). Điều này sẽ giúp VGG hưởng lợi nhiều hơn từ RCEP trong tương lai.

3) Doanh nghiệp mạnh trong phát triển thị trường nội địa

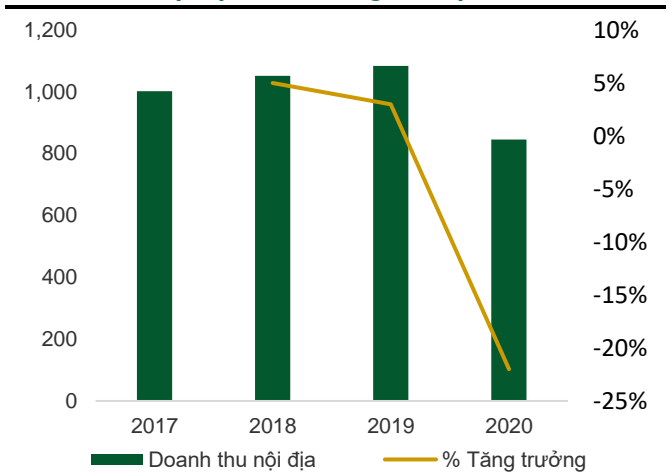
VGG là một trong số ít doanh nghiệp hình thành được thương hiệu uy tín và được nhiều người tiêu dùng biết đến gồm các nhãn hiệu nhắm vào các phân khúc khách hàng khác nhau. Trong giai đoạn 2017-2019, doanh thu nội địa tăng trưởng trung bình 4%/năm, và đạt 1,084 tỷ đồng, chiếm khoảng 12% doanh thu thuần năm 2019.

Với chiến lược lấy chất lượng sản phẩm là tiêu chí cạnh tranh hàng đầu cùng với việc luôn cải tiến mẫu mã, các dòng sản phẩm của VGG đa dạng từ áo sơ mi, quần, áo khoác, áo len, đồ thể thao và đồ vest với 8 thương hiệu bao gồm: (1) Viettien (thời trang công sở nam); (2) Viet Tien smart Casual (thời trang thông dụng nam); (3) San Sciaro (thời trang cao cấp phong cách Ý); (4) T-up (thời trang nữ); (5) Việt Long (thời trang nam); (6) Viettien Kids (thời trang trẻ em); (7) Camellia (chăn drap gối cao cấp) và (8) Sketchers (giày thời trang, giày thể thao từ California). Hiện tại, VGG đã phát triển được 1,400 cửa hàng giới thiệu và bán sản phẩm ở khắp các tỉnh, thành phố trên cả nước.

Nhằm bắt kịp xu hướng thời trang toàn cầu, nhận diện nhãn hàng và kiểu dáng sản phẩm theo xu thế mới, Việt Tiến đã khánh thành Trung tâm Nghiên cứu và Phát triển mẫu Dương Long (Dương Long R&D) vào năm 2019. Trung tâm mẫu gồm có 3 bộ phận thiết kế, kỹ thuật và may mẫu quy mô khoảng 300 nhân sự. Trung bình khoảng 1 đến 2 tháng, công ty sẽ ra mắt bộ sưu tập mới được những người mẫu trình diễn trên sân catwalk ngay tại công ty. Trung tâm Dương Long R&D cũng hỗ trợ cho VGG trong việc xây dựng hình ảnh thương hiệu trẻ trung hơn với nhiều kiểu dáng: regular dành cho trung niên thích sự thoải mái, regular fit (ôm gọn) là form dành cho đối tượng trung niên nhưng thích phong cách trẻ trung và slim fit (bó sát) dành cho đối tượng trẻ thích phong cách khỏe khoắn.

Trung tâm Dương Long R&D đi vào hoạt động sẽ phát triển chuỗi giá trị của VGG, gia tăng lợi thế cạnh tranh của công ty trên thị trường nội địa và xuất khẩu. Từ đó, đẩy mạnh sản xuất, kinh doanh ODM (sản xuất, thiết kế gốc) và OBM (phát triển thương hiệu gốc) với biên lợi nhuận cao hơn mảng may CMT (cut-make-trim) và FOB (Free on Board) truyền thống, góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp của VGG trong tương lai. Chúng tôi ước tính doanh thu nội địa của VGG sẽ đạt 1,130 tỷ đồng vào năm 2025 với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm (CAGR) là 6% trong giai đoạn 2020-2025.

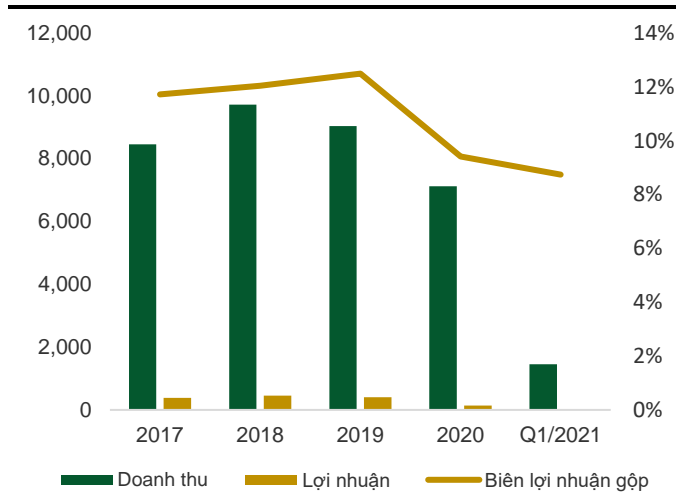
Doanh thu nội địa của VGG giai đoạn 2017-2020



Nguồn: VGG, PHFM tổng hợp

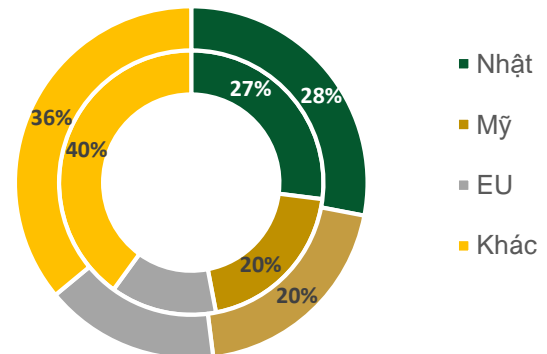
Tình hình kinh doanh của VGG trong năm 2020 and Q1 2021

Tình hình kinh doanh của VGG (tỷ đồng)



Nguồn: VGG, PHFM tổng hợp

Cơ cấu doanh thu của VGG theo thị trường xuất khẩu trong năm 2019 và 2020



Vòng tròn ngoài: Năm 2020
Vòng tròn trong: Năm 2019

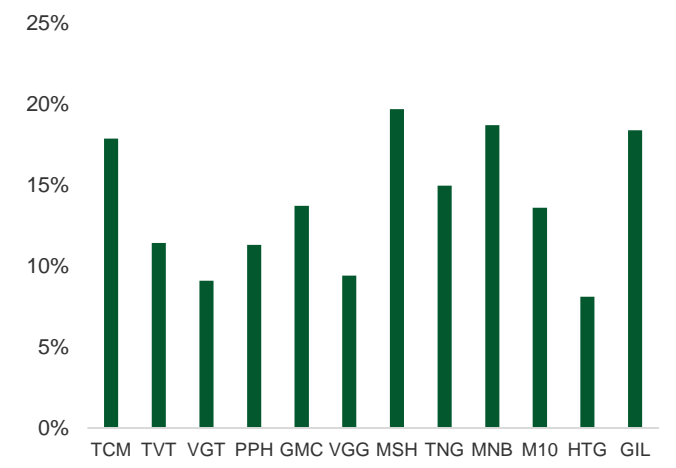
Nguồn: VGG, PHFM tổng hợp

Do ảnh hưởng của dịch Covid-19 lên nhu cầu dệt may thế giới, kết thúc năm 2020, doanh thu thuần của VGG giảm 21.2% đạt 7,121 tỷ đồng, vượt 13% kế hoạch năm 2020, trong khi LNST đạt 142 tỷ đồng (-64% YoY). Năm 2020 là một năm khó khăn của ngành dệt may nói chung và của VGG nói riêng với doanh thu của công ty giảm mạnh hầu hết trên các thị trường.

Doanh thu xuất khẩu sang Nhật chiếm tỷ trọng lớn nhất - 27% doanh thu thuần năm 2021. Do tác động của đại dịch, doanh thu xuất khẩu sang Nhật giảm 24% còn 1,923 tỷ đồng. Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ cũng giảm khoảng 21.2% YoY còn 1,424 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn thứ hai trong cơ cấu doanh thu năm 2020 - 20%. Doanh thu xuất khẩu sang thị trường EU chứng kiến sự sụt giảm mạnh nhất (-36% YoY) còn 926 tỷ đồng, chiếm 13% tổng doanh thu năm 2021. Doanh thu nội địa cũng sụt giảm đáng kể với mức giảm 22% YoY còn 845 tỷ đồng, chiếm 12% doanh thu năm 2020.

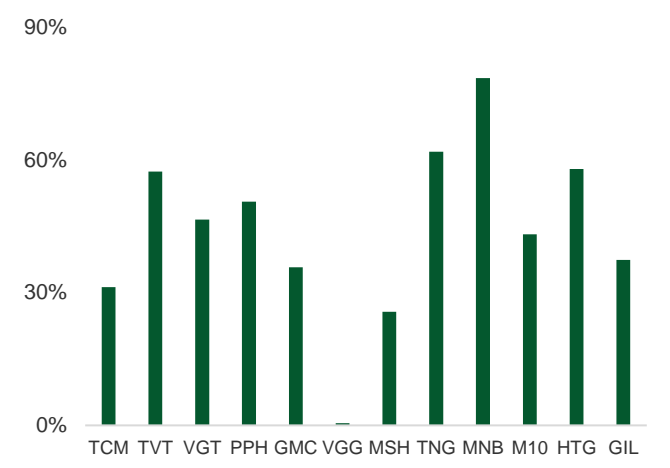
Kết thúc Q1/2021, doanh thu thuần của VGG đạt 1,453 tỷ đồng, giảm nhẹ 1.4% YoY. LNST đạt 5.2 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với mức lỗ 21 tỷ đồng LNST của Q1/2020 nhờ công ty tiết giảm 26% YoY chi phí bán hàng trong Q1/2021.

Biên lợi nhuận gộp của các công ty dệt may niêm yết trong năm 2020



Nguồn: PHFM tổng hợp

Nợ vay/Vốn của các công ty dệt may niêm yết trong năm 2020



Nguồn: VGG, PHFM tổng hợp

Năm 2020, do ảnh hưởng của đại dịch, biên lợi nhuận gộp của VGG thấp nhất trong vòng 5 năm qua. Biên lợi nhuận gộp năm giảm từ mức 12.5% trong năm 2019 còn 9.4% trong năm 2020, thấp hơn mức trung bình toàn ngành là 14%.

VGG là doanh nghiệp có rủi ro đòn bẩy thấp nhất trong ngành dệt may. Tỷ lệ nợ vay/vốn năm 2020 đạt mức 0.5%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình toàn ngành là 44%.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021

Kỳ vọng về sự phục hồi của ngành dệt may trong năm 2021. Hiệp hội Dệt may Việt Nam (Vitas) dự báo, với kịch bản dịch bệnh trong nước được kiểm soát tốt hơn trên thế giới, thì xuất khẩu dệt may năm 2021 có thể đạt khoảng 39 tỷ USD (+10.6% YoY), cao hơn 9.9% CAGR trong giai đoạn 2015 – 2019. Quý I/2021, xuất khẩu dệt may đạt gần 9 tỷ USD (+6% YoY).

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 của VGG đạt khoảng 7,757 tỷ đồng (+8.9% YoY), trong khi LNST đạt 187 tỷ đồng (+24.1% YoY), được thúc đẩy bởi sự phục hồi của doanh thu xuất khẩu và doanh thu nội địa.

Kỳ vọng nhu cầu dệt may thế giới sẽ phục hồi trong năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu xuất khẩu của VGG đạt khoảng 6,844 tỷ đồng (+9% YoY), được thúc đẩy bởi sự phục hồi tại các thị trường xuất khẩu chính. Chúng tôi ước tính doanh thu xuất khẩu sang Nhật, Mỹ, và EU lần lượt là 2,076 tỷ đồng (+8% YoY), 1,609 tỷ đồng (+13% YoY), và 1,055 tỷ đồng (+14% YoY), chiếm tỷ trọng lần lượt là 27%, 21%, và 14% doanh thu thuần năm 2021. Bên cạnh đó, chúng tôi ước tính doanh thu nội địa cũng chứng kiến sự phục hồi tốt với mức tăng trưởng 5% YoY đạt 913 tỷ đồng nhờ vào sự hỗ trợ từ trung tâm phát triển mẫu Dương Long và gia tăng nhu cầu thời trang trong nước.

Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp năm 2021 sẽ cải thiện lên mức 10.4% từ mức 9.4% của năm 2020 nhờ (1) Sự phục hồi nhu cầu các mặt hàng cao cấp như veston, áo sơ mi tại thị trường xuất khẩu; (2) việc dời nhà máy từ Tp. Hồ Chí Minh sang xí nghiệp Việt Long trong tháng 2/2021 tại Hóc Môn sẽ giảm bớt áp lực chi phí cho VGG. Hơn nữa, chúng tôi cho rằng việc cước phí tàu biển gia tăng đáng kể, sẽ ảnh hưởng đến biên lãi ròng của VGG, làm biên lãi ròng chỉ tăng nhẹ lên 2.4% trong năm 2021.

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu VGG khoảng 55,500 đồng/cổ phiếu (+21% so với giá hiện tại). Do đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	156	214	286	365	445
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	131	180	240	306	374
Khấu hao	100	112	127	142	159
WC	58	59	60	63	65
CAPEX	(232)	(255)	(275)	(294)	(309)
FCFF	56	96	152	217	288
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 9.5%)	51	80	116	151	183
Giá trị hiện tại của cuối cùng (1.0% g)	2,162				
Nợ ròng	(207)				
Giá trị vốn cổ phần	2,535				
SLCP	44,100,000				
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	57,493				

Phương pháp EV/EBITDA

2021 EBITDA	256
EV/EBITDA ngành	9.0x
EV	2,309
Nợ ròng	(207)
Giá trị vốn cổ phần	2,102
SLCP	44,100,000
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	47,669

	DCF	EV/EBITDA	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	57,493	47,669	55,500 VNĐ/CP
Tỷ trọng	80%	20%	

Rủi ro:

(1) Rủi ro từ dịch Covid-19.

Diễn biến phức tạp của dịch Covid-19 ảnh hưởng nhu cầu xuất khẩu của các doanh nghiệp dệt may trong nước. Sự bùng phát dịch ở các thị trường xuất khẩu sẽ gây gián đoạn chuỗi cung ứng dệt may toàn cầu, ảnh hưởng đến doanh thu ngành dệt may nói chung, và VGG nói riêng.

(2) Rủi ro nguồn nguyên liệu

VGG phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc. Chuỗi cung ứng toàn cầu bị đứt đoạn do lệnh đóng cửa biên giới của Việt Nam và các thị trường nhập khẩu vải chính, đặc biệt là Trung Quốc, đã ảnh hưởng tiêu cực đến nguồn cung nguyên vật liệu của công ty.

(3) Rủi ro cạnh tranh

May xuất khẩu chịu sự cạnh tranh từ Trung Quốc, Ấn Độ, Bangladesh, Campuchia. Rủi ro cạnh tranh tạo áp lực lên doanh thu, đòi hỏi VGG phải không ngừng cải tiến chất lượng và giá thành để đảm bảo sản phẩm của công ty có thể cạnh tranh với các nước khác trong khu vực.

(4) Rủi ro nguồn lao động

Việc sử dụng số lượng lớn lao động khiến VGG có nhiều rủi ro khi tỷ lệ biến động nhân sự còn cao, ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của công ty.

(5) Rủi ro tỷ giá hối đoái

Với hơn 88% doanh thu là xuất khẩu, VGG đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá hối đoái, chủ yếu là USD, EUR, JPY tại các thị trường xuất khẩu chính là Mỹ, Châu Âu, và Nhật Bản. Bất ổn tại các thị trường xuất khẩu và sự ảnh hưởng của các yếu tố địa chính trị đến tỷ giá là rủi ro đáng quan tâm.

(6) Rủi ro Dự án Việt Thái Tech

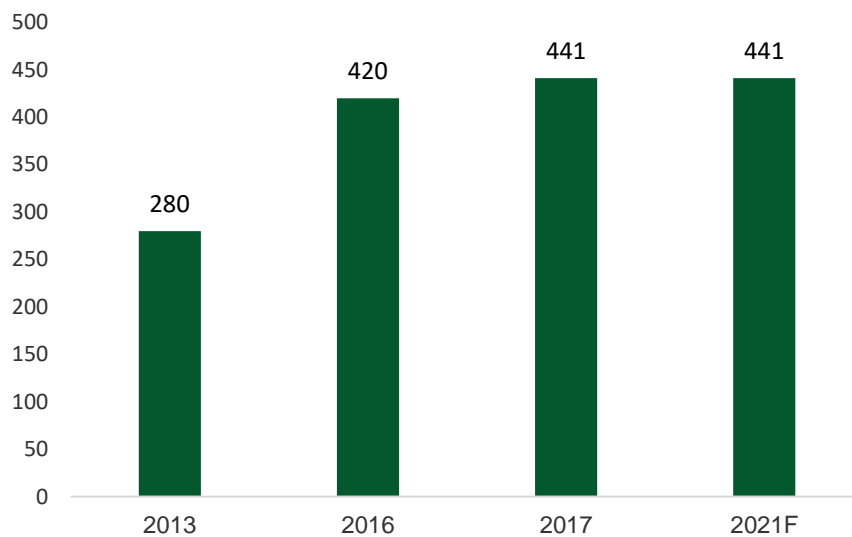
Dự án Việt Thái Tech đang bị chậm tiến độ do việc thỏa thuận giữa các đối tác chưa được thực hiện toàn diện do dịch Covid-19 ngăn cản việc đi lại của các chuyên gia và đối tác nước ngoài. Việc chậm thực hiện dự án sẽ ảnh hưởng đến việc nhanh chóng đón đầu các lợi thế do các Hiệp định thương mại mang lại.

Sơ lược công ty

Được thành lập vào năm 1977, Tổng công ty Cổ phần May Việt Tiến (VGG) là một thành viên của Tập đoàn Dệt may Việt Nam (Vinatex). VGG là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất quần áo trang trọng. Ngành nghề kinh doanh chính của công ty là sản xuất các sản phẩm may mặc và gia công may mặc. VGG là nhà sản xuất hợp đồng cho các khách hàng lớn như Nike, Calvin Klein và SBS. Công ty hiện đang cung số lượng lớn sản phẩm với các thương hiệu, được phân loại thành 3 nhóm: (i) Sanciaro, Manhattan phân khúc khu nhập cao, (ii) Việt Tiến, Việt Tiến Smartcasual cho phân khúc thu nhập trung bình, và (iii) Việt Long cho phân khúc thu nhập thấp. Sản phẩm của VGG được xuất khẩu cho hơn 50 khách hàng nước ngoài mà chủ yếu đến từ Mỹ, châu Âu và Nhật Bản. VGG được giao dịch trên thị trường UPCOM từ tháng 03/2016.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: VGG, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần	7,526	8,458	9,717	9,036	7,121	7,757
Giá vốn hàng bán	(6,623)	(7,466)	(8,547)	(7,907)	(6,450)	(6,949)
Lợi nhuận gộp	903	992	1,170	1,129	671	808
Chi phí bán hàng	(267)	(349)	(370)	(391)	(278)	(334)
Chi phí QLDN	(259)	(277)	(323)	(355)	(292)	(318)
Lợi nhuận từ HĐKD	377	365	478	383	100	156
Lợi nhuận tài chính	39	44	22	35	39	66
Chi phí lãi vay	(1)	-	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	482	483	581	504	180	223
Lợi nhuận sau thuế	398	396	477	418	151	187
LNST của cổ đông Công ty mẹ	377	378	453	403	142	187
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	3,055	3,353	3,622	3,835	3,523	3,653
Tiền và tương đương tiền	568	711	958	810	610	733
Đầu tư tài chính ngắn hạn	245	239	237	117	446	486
Phải thu ngắn hạn	1,360	1,364	1,396	1,633	1,442	1,482
Hàng tồn kho	651	826	791	1,093	915	832
Tài sản ngắn hạn khác	231	213	241	181	109	119
Tài Sản Dài Hạn	778	897	1,079	1,148	1,214	1,288
Phải thu dài hạn	42	45	47	47	48	48
Tài sản cố định	353	314	472	597	564	698
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	-	127	96	0	67	100
Đầu tư tài chính dài hạn	344	374	428	461	496	403
Tài sản dài hạn khác	39	37	37	42	39	39
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	3,833	4,250	4,701	4,983	4,736	4,941
Nợ phải trả	2,517	2,798	3,031	2,987	2,823	3,020
Nợ ngắn hạn	2,485	2,767	2,990	2,948	2,788	2,985
Nợ dài hạn	32	31	41	38	35	35
Vốn chủ sở hữu	1,315	1,452	1,670	1,996	1,913	1,921
Vốn góp	420	441	441	441	441	441
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	3,833	4,250	4,701	4,983	4,736	4,941

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	345	483	594	25	338	214
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(86)	(182)	(165)	51	(450)	(234)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(123)	(157)	(179)	(223)	(89)	143
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	136	143	250	(147)	(200)	123
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	432	568	711	958	810	610
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	568	711	958	810	610	733
Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Tăng trưởng (%)						
Doanh thu	17.4%	12.4%	14.9%	-7.0%	-21.2%	8.9%
Lợi nhuận sau thuế	20.3%	-0.5%	20.5%	-12.4%	-63.9%	24.1%
Tổng tài sản	13.4%	10.9%	10.6%	6.0%	-5.0%	4.3%
Tổng vốn chủ sở hữu	31.6%	10.4%	15.0%	19.6%	-4.2%	0.4%
Khả năng sinh lời (%)						
Tỷ suất lãi gộp	12.0%	11.7%	12.0%	12.5%	9.4%	10.4%
Tỷ suất EBIT	5.0%	4.3%	4.9%	4.2%	1.4%	2.0%
Tỷ suất lãi ròng	5.3%	4.7%	4.9%	4.6%	2.1%	2.4%
ROA	10.4%	9.3%	10.2%	8.4%	3.2%	3.8%
ROE	30.3%	27.3%	28.6%	20.9%	7.9%	9.8%
Hiệu quả hoạt động (ngày)						
Số ngày phải thu	65	58	52	65	73	69
Số ngày tồn kho	36	40	33	50	51	43
Số ngày phải trả	60	62	61	70	83	68
Khả năng thanh toán (lần)						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.23	1.21	1.21	1.30	1.26	1.22
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.97	0.91	0.95	0.93	0.94	0.94
Cấu trúc tài chính (lần)						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.66	0.66	0.64	0.60	0.60	0.61
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.91	1.93	1.82	1.50	1.48	1.57
Vay ngắn hạn/VCSH	1.89	1.91	1.79	1.48	1.46	1.55
Vay dài hạn/VCSH	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Nguyễn Thị Thảo Vy, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng**. 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

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

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

Bán = 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

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ 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/Quản lý Quỹ 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 Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby, 81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 3 535 6060

Fax: (84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801