

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Chuyên viên phân tích – Nguyễn Ngọc Hiếu
hieunn@kbsec.com.vn

Mua

07/12/2021

Giá mục tiêu VND 51,500

Tăng/giảm (%)	53.3
Giá hiện tại (07/12/2021)	33,600
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	2,524

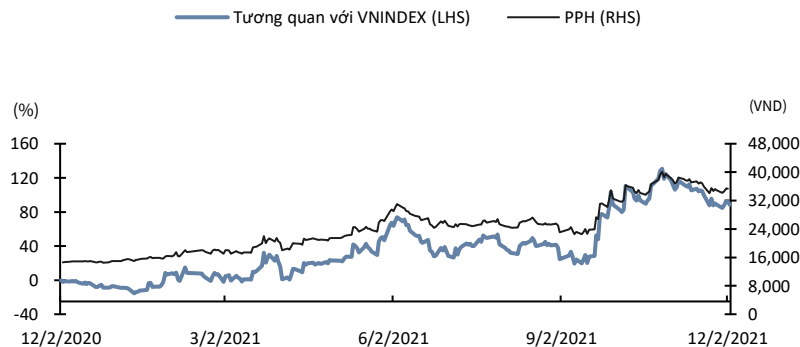
Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	49.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	5.1
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	49.0%
Cổ đông lớn nhất	Tập Đoàn Dệt May Việt Nam
	50.1%

Dự phóng KQKD và định giá

FY-end	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	3,336	2,099	1,572	1,720
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	204	297	378	485
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ (tỷ VNĐ)	210	281	375	481
EPS (VNĐ)	2,405	3,473	5,450	6,442
Tăng trưởng EPS (%)	-13.6	44.4	56.9	37.6
P/E (x)	4.5	4.2	6.2	5.2
Tỷ lệ cổ tức (%)	25	22	15	15

Biểu đồ 1: Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 51,500 VNĐ/cp đối với Tổng Công ty Cổ phần Phong Phú (HSX: PPH), doanh nghiệp hàng đầu hoạt động trong lĩnh vực sản xuất sợi, dệt may nhờ: (1) hưởng lợi từ chính sách áp thuế chống bán phá giá gần đây của Bộ Công Thương; (2) hoạt động sản xuất và nhu cầu hồi phục trở lại sau ảnh hưởng của dịch bệnh; và (3) tình hình tài chính lành mạnh.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Ngành sợi trong nước hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá. Cụ thể, vào ngày 13/10/2021, Bộ Công Thương Việt Nam (MOIT) đã ban hành quyết định 2302/QĐ-BCT, áp thuế chống bán phá giá sơ bộ đối với Trung Quốc và các nhà sản xuất sợi nước ngoài khác và có hiệu lực ngay lập tức. Theo quyết định này, hầu hết các nhà sản xuất Trung Quốc sẽ phải đối mặt với mức thuế chống bán phá giá 17.45%. Trong khi các nhà sản xuất sợi của Ấn Độ, Indonesia và Malaysia sẽ lần lượt chịu mức 54.9%, 21.9%, và 21.3%.

Nguồn lợi nhuận hàng năm duy trì ổn định. PPH sở hữu 35% Công ty TNHH Coats Phong Phú, là doanh nghiệp lớn trong ngành công nghiệp sợi tại Việt Nam với quy mô lợi nhuận hàng năm khoảng 1,000 tỷ đồng. Tương ứng, mỗi năm PPH ghi nhận khoảng 300-400 tỷ đồng lợi nhuận từ Coats Phong Phú. Chúng tôi cho rằng hoạt động của PPH và Coats Phong Phú sẽ hồi phục từ Q4/2021 và tăng trưởng mạnh vào năm 2022 nhờ các yếu tố tích cực từ giá sợi, chính sách thuế và nhu cầu về sản phẩm sợi tăng cao.

Tình hình tài chính của PPH cho thấy sự cải thiện rõ rệt. Tính đến cuối Q3/2021, hệ số nợ vay/tổng tài sản của PPH ở mức 37%, giảm mạnh so với mức đỉnh 61% tại thời điểm Q2/2018. Bên cạnh đó, với dòng tiền kinh doanh duy trì ổn định, PPH hàng năm đều trả cổ tức tiền mặt với mức lợi tức khoảng 5%/năm.

RỦI RO

Rủi ro tái áp đặt các biện pháp giãn cách xã hội khi số ca nhiễm Covid-19 tăng mạnh;
Rủi ro đối tác phá sản.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

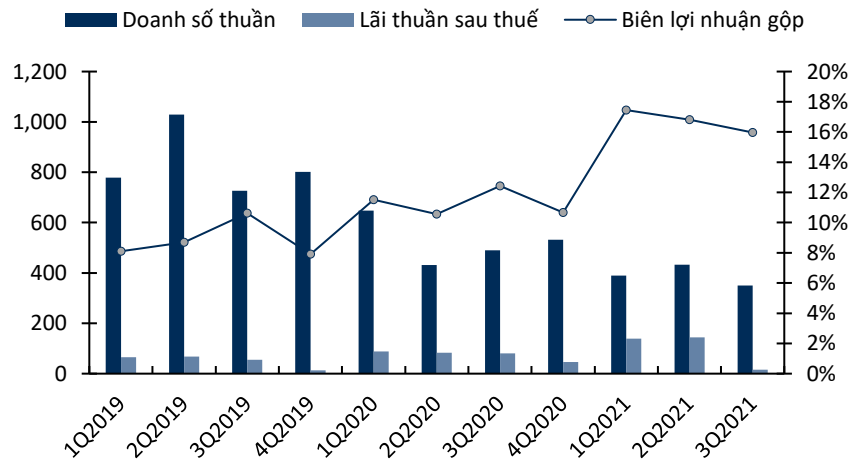
Tổng Công ty Cổ phần Phong Phú (HSX: PPH) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các sản phẩm dệt may. Các sản phẩm chính của công ty là sợi – chỉ khâu, vải, dệt gia dụng, và các sản phẩm may mặc. Sau khi các sản phẩm đã có vị thế vững chắc tại thị trường trong nước, PPH còn đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu với các thị trường chủ lực là Nhật Bản, Hàn Quốc, Mỹ và Châu Âu.

Kết quả kinh doanh Q3/2021 giảm mạnh do ảnh hưởng bởi tình hình giãn cách xã hội ở các tỉnh phía Nam

PPH công bố kết quả kinh doanh quý 3/2021 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 349.9 tỷ đồng và 15.4 tỷ đồng, giảm 28.6% và 81.0% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chính là do ảnh hưởng bởi hoạt động giãn cách xã hội tại các tỉnh phía Nam khiến cho hoạt động sản xuất gặp khó khăn trong khi chi phí hoạt động tăng mạnh do phải duy trì sản xuất 3 tại chỗ. Điểm tích cực là biên lợi nhuận gộp của công ty duy trì ở mức cao, đạt 16% do giá sợi tăng cao từ đầu năm 2021.

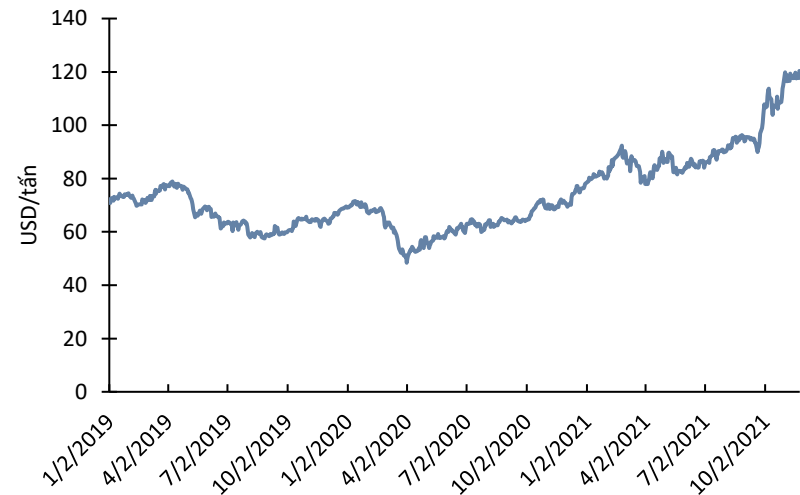
Luỹ kế 9 tháng đầu năm, doanh thu của PPH đạt 1,172 tỷ đồng (-25.3% YoY) trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 299.3 tỷ đồng (+18.6% YoY). Theo kế hoạch kinh doanh năm 2021, PPH đã hoàn thành 53% kế hoạch về doanh thu và 100.4% kế hoạch về lợi nhuận sau thuế.

Biểu đồ 2. Kết quả kinh doanh PPH giai đoạn 2019-Q3/2021 (Tỷ đồng, %)



Nguồn: PPH

Biểu đồ 3. Diễn biến giá sợi cotton đầu ra giai đoạn 2019-T11/2021 (USD/tấn)



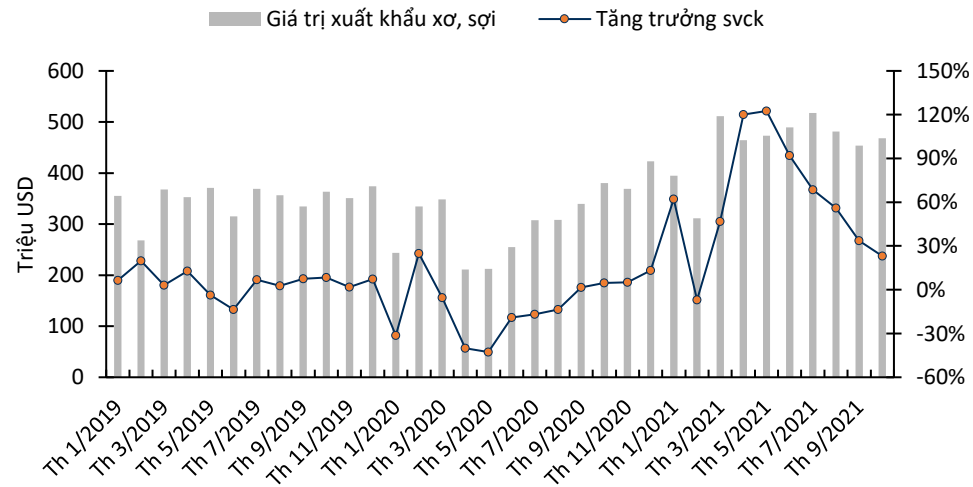
Nguồn: Bloomberg

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kim ngạch xuất khẩu xơ, sợi dệt các loại có tự tăng trưởng mạnh mẽ trong 10 tháng đầu năm

Trong 10 tháng đầu năm 2021, xuất khẩu xơ và sợi dệt các loại của Việt Nam tăng trưởng mạnh 55% so với cùng kỳ, với tổng giá trị đạt 4.6 tỷ USD. Việt Nam đang ngày càng trở thành điểm đến cung ứng được nhiều nhà nhập khẩu lựa chọn nhờ sản phẩm có khả năng cạnh tranh cao, môi trường chính trị ổn định, quy mô sản xuất ngày càng tăng. Mặc dù bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh trong Q3/2021 tuy nhiên với chiến lược tiêm vaccine được đẩy mạnh cùng các chính sách hỗ trợ mở cửa nền kinh tế, chúng tôi cho rằng ngành dệt may sẽ dần hồi phục trong những tháng cuối năm và tăng trưởng trở lại mạnh mẽ trong năm 2022.

Biểu đồ 4. Giá trị xuất khẩu xơ-sợi của Việt Nam giai đoạn 2019-T10/2021 (Triệu USD, %)



Nguồn: FiinPro, KBSV tổng hợp

Các hiệp định thương mại tự do gần đây của Việt Nam như EVFTA hay CPTPP làm gia tăng nhu cầu tiêu thụ sản phẩm sợi, sợi trong nước

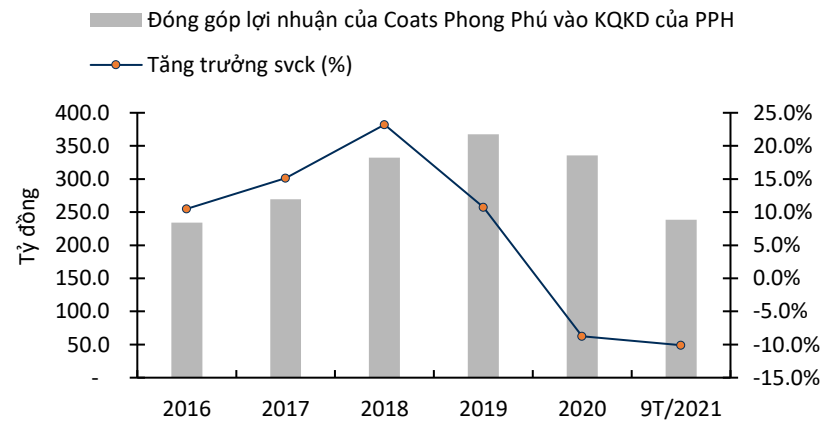
Để được hưởng mức ưu đãi thuế quan của các hiệp định EVFTA hay CPTPP, các doanh nghiệp dệt may Việt Nam cần đáp ứng yêu cầu về quy tắc nguồn gốc xuất xứ rất chặt chẽ, thông thường là nguyên liệu phải đáp ứng được một tỷ lệ về hàm lượng nội khối nhất định (với EVFTA, nguyên liệu phải có xuất xứ tại EU hoặc Việt Nam hoặc từ các đối tác có FTA với EU; tương tự với CPTPP). Theo đó, nhiều doanh nghiệp dệt may Việt Nam đang dần chuyển đổi theo hướng gia tăng sử dụng nguyên phụ liệu sản xuất trong nước và giảm tỷ trọng các nguyên phụ liệu nhập khẩu.

Coats Phong Phú đóng góp nguồn lợi nhuận ổn định hàng năm cho PPH

Coats Phong Phú được thành lập vào năm 1989, là liên doanh giữa Tập đoàn đa quốc gia Coats (nhà sản xuất và phân phối sợi và chỉ khâu lớn nhất thế giới) và Tổng công ty cổ phần Phong Phú, với tỷ lệ sở hữu lần lượt là 65% và 35%. Lĩnh vực hoạt động chính của Coats Phong Phú là sản xuất chỉ may cao cấp phục vụ cho hàng may mặc và giày da xuất khẩu với 2 thị trường chủ lực là Việt Nam và Campuchia. Trong giai đoạn 2015-2020, nguồn cổ tức hàng năm từ Coats Phong Phú đóng góp vào lợi nhuận PPH trung bình đạt khoảng 291.8 tỷ đồng/năm với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) đạt 9.6%/năm.

9 tháng đầu năm 2021, nguồn lợi nhuận từ Coats Phong Phú đóng góp vào kết quả kinh doanh của PPH giảm 10.1% so với cùng kỳ, đạt 238.3 tỷ đồng. Nguyên nhân chính là do ảnh hưởng của hoạt động giãn cách xã hội tại TP.HCM trong Q3/2021. Nếu loại trừ yếu tố ảnh hưởng của dịch bệnh trong quý 3, khoản lợi nhuận trên tăng trưởng mạnh 21.8% so với cùng kỳ, đạt 230.4 tỷ đồng.

Biểu đồ 5. Đóng góp lợi nhuận của Coats Phong Phú vào KQKD của PPH giai đoạn 2016-9T/2021 (Tỷ đồng, %)

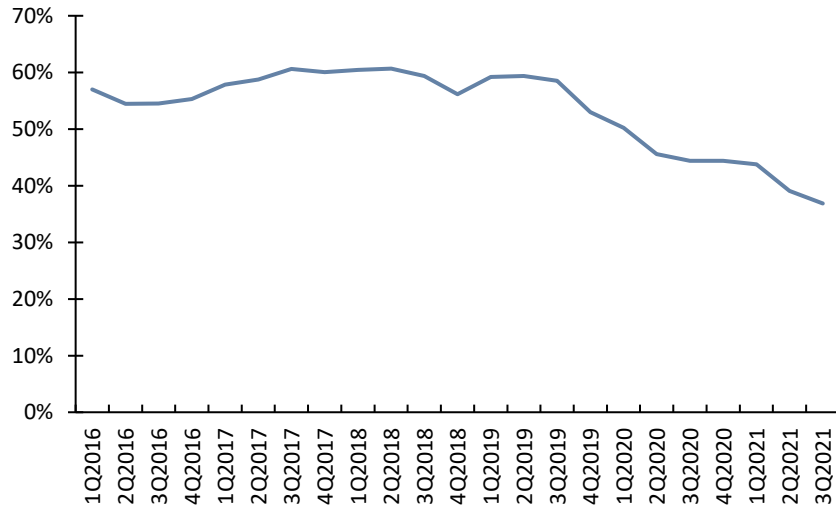


Nguồn: PPH

Tình hình tài chính lành mạnh

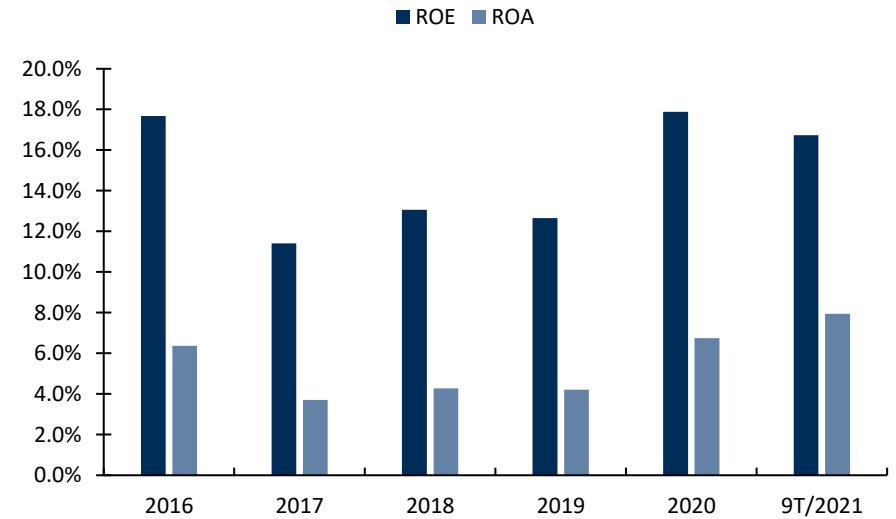
Tình hình tài chính của PPH đang được cải thiện tích cực trong những năm gần đây, thể hiện qua việc hệ số nợ vay/tổng tài sản của PPH giảm liên tục từ mức đỉnh 61% tại thời điểm Q2/2018 xuống chỉ còn 37% vào cuối Q3/2021. Hệ số ROE và ROA của PPH tại cuối Q3/2021 lần lượt là 16.7% và 7.9%, tương đương với mức trung bình ngành.

Biểu đồ 6. Tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của PPH giai đoạn 2016 – Q3/2021 (%)



Nguồn: PPH

Biểu đồ 7. ROE và ROA của PPH giai đoạn 2016 – Q3/2021 (%)



Nguồn: PPH

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chúng tôi đưa ra dự phóng kết quả kinh doanh của PPH năm 2022 với doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 1,720 tỷ đồng (+9.4% YoY) và 481 tỷ đồng (+28% YoY)

Một số giả định chính sau:

- (1) Hoạt động kinh doanh của PPH sẽ hồi phục từ Q4/2021 và tăng trưởng mạnh vào năm 2022 nhờ nhu cầu hàng dệt may tăng trưởng tích cực. Đóng góp lợi nhuận từ Coats Phong Phú cho PPH sẽ vào khoảng 440.6 tỷ đồng (+30% YoY);
- (2) Biên lợi nhuận gộp của PPH giảm nhẹ 0.6% xuống mức 16% trong năm 2022 do giá sợi đầu ra vẫn sẽ tiếp tục duy trì ở mặt bằng giá cao.

Bảng 1. Dự phóng kết quả kinh doanh của PPH (đơn vị: tỷ đồng)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần	3,499	3,336	2,099	1,572	1,720
Giá vốn hàng bán	(3,205)	(3,045)	(1,859)	(1,312)	(1,445)
Lợi nhuận gộp	295	290	240	260	275
Lãi từ công ty liên doanh, liên kết	332	368	336	339	441
Chi phí bán hàng	(131)	(148)	(76)	(58)	(63)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(180)	(207)	(138)	(150)	(155)
Lợi nhuận trước thuế	221	209	286	378	485
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	230	210	281	375	481

Nguồn: KBSV

ĐỊNH GIÁ

Khuyến nghị MUA với PPH, giá mục tiêu 51,500 VNĐ/cp

Hiện tại, PPH đang được giao dịch ở mức P/E forward 2022 là 5.2x, mức rất thấp so với nhóm cổ phiếu cùng ngành như STK (17.4x), MSH (11.9x), TNG (14.4x). Chúng tôi tin rằng với nguồn lợi nhuận duy trì ổn định và tình hình tài chính đã và đang được cải thiện tích cực, PPH nên được giao dịch ở mức P/E là 8.x. Với EPS năm 2022 của PPH là 6,442 VNĐ, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm của cổ phiếu PPH là 51,500 VNĐ/cp, tương ứng với tiềm năng tăng giá 53.3% so với giá đóng cửa ngày 07/12/2021. Từ đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PPH.

RỦI RO

1. Rủi ro tái áp đặt các biện pháp giãn cách xã hội khi số ca nhiễm Covid-19 tăng mạnh. Trong tháng 11/2021, một số nước Châu Âu với tỷ lệ tiêm chủng cao đã tái áp đặt các biện pháp phòng toả khi mà số ca nhiễm mới tại các quốc gia này tăng mạnh. Tại Việt Nam, tỷ lệ tiêm đủ 2 mũi trên tổng dân số từ 18 tuổi trở lên mới chỉ khoảng 40% trong khi số ca nhiễm mới mỗi ngày đang dần trở về mức đỉnh hồi T8/2021. Do vậy, nếu các biện pháp giãn cách xã được tái áp đặt sẽ khiến cho quá trình ký kết các hợp đồng mới gặp khó khăn trong khi chi phí hoạt động tăng mạnh nhằm tuân thủ các biện pháp phòng dịch, từ đó tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của PPH.

2. Rủi ro đối tác phá sản. Khoản phải thu của PPH luôn chiếm khoảng 50-60% tổng tài sản ngắn hạn, do vậy việc mất khả năng thanh toán từ đối tác sẽ khiến cho lợi nhuận của PPH sụt giảm mạnh do phải tăng chi phí trích lập dự phòng. Mặc dù rủi ro trên là hiện hữu tuy nhiên chúng tôi cho rằng các đối tác lớn hiện tại của PPH vẫn hoạt động ổn định, nhất là khi nhu cầu tiêu thụ dệt may đang dần hồi phục.

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Phạm Nhật Anh
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
anhpn@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.