

Nguyễn Thị Thanh Nga
Chuyên viên

Tổng quan giao dịch

CTCP May Việt Tiến sẽ được niêm yết trên sàn UPCOM ngày Thứ Năm, 10/03/2016. Lượng cổ phiếu niêm yết là 28 triệu cổ phiếu, trong tổng số 42 triệu cổ phiếu lưu hành. 14 triệu cổ phiếu còn lại (tương đương cổ phần 33%) do các đối tác chiến lược nước ngoài nắm giữ. Đây là số lượng trái phiếu chuyển đổi từ đầu năm với trị giá là 140 tỷ đồng. Ngày phát hành: 1/2/2013, ngày đáo hạn: 1/2/2016, giá chuyển đổi: VND 10,000/ cổ phiếu. Trong tổng số 28 triệu cổ phiếu sắp niêm yết, tập đoàn mẹ Vinatex sở hữu 48%, tương ứng khoảng 32% toàn bộ số lượng đang lưu hành.

Công ty có vốn điều lệ tổng cộng lên đến 420 tỷ đồng (tương đương 19 triệu đô Mỹ). Cổ phiếu của công ty sẽ được giao dịch với mã VGG và giá niêm yết lần đầu là 40.000VND/cổ phiếu. EPS 2015 (pha loãng) là 7.405VND và PER 2015 theo giá niêm yết là 5,4 lần.

Các thông tin giao dịch cần chú ý	
Ngày niêm yết	10/03/2016
Khối lượng niêm yết	28 triệu cổ phiếu
Tổng số lượng chứng khoán hiện hữu	42 triệu cổ phiếu
Giá niêm yết	40.000 đồng/CP
Biên độ giao dịch ngày đầu tiên	40%
Vốn điều lệ	420 tỷ đồng (19 triệu USD)
P/E trượt theo giá niêm yết	5,4 lần

Tổng quan công ty

VGG là một trong những doanh nghiệp may mặc lớn nhất Việt Nam với doanh thu 288 triệu USD trong năm 2015. Công ty hoạt động kinh doanh trong khâu sản xuất, bán sỉ và bán lẻ các dòng sản phẩm đa dạng từ áo sơ mi, quần, áo khoác, áo len, đồ thể thao và đồ vest. VGG hiện đang sở hữu 7 thương hiệu bao gồm Viettien (thời trang công sở nam), Viet Tien smart Casual (thời trang thông dụng nam), San Sciaro (thời trang nam cao cấp theo phong cách Ý), T-up (thời trang nữ), Việt Long, Camellia (chăn drap gối cao cấp) và Manhattan (thời trang nam cao cấp theo phong cách Mỹ). Lượng khách hàng của công ty trải dài hơn 20 quốc gia khắp Châu Á, Châu Âu, Châu Úc và Bắc Mỹ.

Hình 1: Kết quả kinh doanh

	2013	2014	2015
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	4.831	5.482	6.408
Tăng trưởng (%)		+13,5%	+16,9%
LN gộp (tỷ đồng)	672	733	763
Biên LN gộp %	13,9%	13,4%	11,9%
LNST* (tỷ đồng)	248	313	331
Tăng trưởng (%)		+26,2%	+5,8%

Nguồn: Thông tin từ phía công ty

Ghi chú: *trước lợi ích CĐTS

Triển vọng ngành

Ngành dệt và may mặc đã trở thành yếu tố dẫn dắt chính cho tăng trưởng xuất khẩu Việt Nam trong những năm qua. Trong năm 2014, tổng kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc đạt 19,5 tỷ USD, chiếm 4% tổng kim ngạch xuất khẩu may mặc toàn cầu và đưa Việt Nam trở thành nước xuất khẩu quần áo lớn thứ tư trên thế giới. Giai đoạn 2010-2014, xuất khẩu may mặc từ Việt Nam đạt mức tăng trưởng CAGR (tốc độ tăng trưởng kép) ấn tượng 17%.

Hình 2: Kim ngạch xuất khẩu quần áo của Việt Nam đã tăng nhanh (tỷ đồng)



Nguồn: WTO, VCSC

Chúng tôi đang nhận thấy sự chững lại của nhu cầu tiêu dùng trong ngành dệt may toàn cầu trong năm nay và doanh số bán hàng dự kiến sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ trong năm nay. Do nhu cầu chững lại và tình trạng thừa công suất bắt đầu xuất hiện trong ngành này, các công ty dệt và may mặc Việt Nam đã phải giảm giá bán để cạnh tranh với các đối thủ từ Trung Quốc, Ấn Độ và Malaysia trong bối cảnh trượt giá mạnh của nhân dân tệ, đồng rupee Ấn Độ và ringgit Malaysia so với đồng USD thời gian qua. Đồng VND cũng giảm so với USD nhưng đã mất tính cạnh tranh tương đối so với các đồng tiền khác. Các nhà xuất khẩu dệt may với chi phí thấp mới xuất hiện như Bangladesh và Cambodia cũng khiến tình hình cạnh tranh của các công ty cùng ngành ở Việt Nam càng trở nên gay gắt.

Tuy nhiên, trong dài hạn, triển vọng của ngành dệt may Việt Nam vẫn tỏ ra đầy hứa hẹn. Tăng trưởng sẽ được duy trì với một loạt các hiệp định thương mại tự do (FTA). Việt Nam đã ký kết (FTA Việt Nam – Hàn Quốc, FTA Việt Nam – EU) cũng như thông qua hiệp định Đối tác Chiến lược Xuyên Thái Bình Dương (TPP). Việt Nam đang trải qua giai đoạn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tăng mạnh trong chuỗi giá trị dệt may khi các nhà sản xuất may mặc, sợi và vải thượng nguồn đang chuyển nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam nhằm tận dụng các ưu đãi về thuế theo TPP và trước tình hình lợi thế cạnh tranh trong vai trò là nhà xuất khẩu dệt và may mặc lớn nhất đang giảm dần.

Lượng vốn FDI đăng ký trong ngành dệt may năm 2014 đạt 1,5 tỷ USD với các dự án lớn như Worldon Vietnam đầu tư 300 triệu USD để sản xuất quần áo cao cấp, cũng như 600 triệu USD từ các nhà đầu tư Thổ Nhĩ Kỳ vào dự án Hyosung Đồng Nai, một nhà máy sản xuất sợi. Trong khi Việt Nam sẽ tiếp tục nổi lên là một trung tâm toàn cầu cho sản xuất dệt may, sự tham gia tích cực của các công ty nước ngoài sẽ tạo ra cạnh tranh gay gắt cho các công ty nội địa lớn trong chuỗi giá trị từ sản xuất may mặc hạ nguồn đến sản xuất sợi. Trong nước, các công ty liên kết theo chiều dọc như Dệt May Thành Công (TCM) sẽ có vị thế tốt nhất để vượt qua các thách thức cạnh tranh, tối đa hóa giá trị đầu cuối và đáp ứng các tiêu chuẩn ngặt nghèo về quy tắc xuất xứ (ROO) của TPP để đạt được mức miễn thuế khi tiếp cận các thị trường lớn toàn cầu.

Phân tích so sánh với các công ty cùng ngành

(triệu USD) Công ty	GT vốn hóa	DT thuần 12 tháng gần nhất	Y-o-Y %	LNST 12 tháng gần nhất	Y-o-Y %	Nợ/Vốn CSH	ROE (%)	P/E trượt 12 tháng
CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công	68,0	125	8,6	6,9	-8,8	107,0	21,0	9,8
CTCP Đầu tư - Thương mại TNG	27,0	87	40,0	3,4	42,0	218,0	22,0	6,8
CTCP Sản xuất Thương Mại May Sài Gòn	20,0	67	6,5	3,1	13,0	140,1	29,4	6,6
Trung bình			18,3		15,2	154,3	24,0	7,7
CTCP May Việt Tiền		288	16,9	15,0	5,8	13,0	33,1	5,4

Nguồn: Bloomberg and VCSC

Ghi chú: Các chỉ số tài chính được quy đổi theo tỷ giá 22.250VND/USD

Nếu chỉ đơn thuần dựa trên so sánh với các công ty cùng ngành trong nước, định giá của VGG tỏ ra khá hấp dẫn với P/E trượt 12 tháng 5,4 lần so với mức trung bình 7,7 lần. Do VGG dự kiến giao dịch với biên độ +/- 40% khi niêm yết - với giá trị định giá tương đối thấp so với các công ty cùng ngành dệt may Việt Nam đang thu hút được sự chú ý lớn – có khả năng giá cổ phiếu VGG sẽ tăng sau khi niêm yết.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Thanh Nga xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Ví dụ, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Barry Weisblatt, +848 3914 3588 ext 105
barry.weisblatt@vcsc.com.vn

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp, ext 145

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

Trịnh Ngọc Hoa, CV cao cấp ext 124
Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116

Vật liệu xây dựng

Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149

Vĩ mô

Dương Mỹ Thanh, CV vĩ mô ext 173

Hàng tiêu dùng, Ôtô và Sắm lốp

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng ext 143

Nguyễn Thị Anh Đào, CV cao cấp ext 185
Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 147

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+848 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130

Logistics và Nông nghiệp

Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138
Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương, CV cao cấp ext 140
Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

Khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142

Lê Ngọc Trâm, CV cao cấp ext 194
Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

BDS và Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng, ext 120

Hoàng Văn Thọ, Chuyên viên ext 174
Vương Khắc Huy, Chuyên viên ext 139

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.