

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

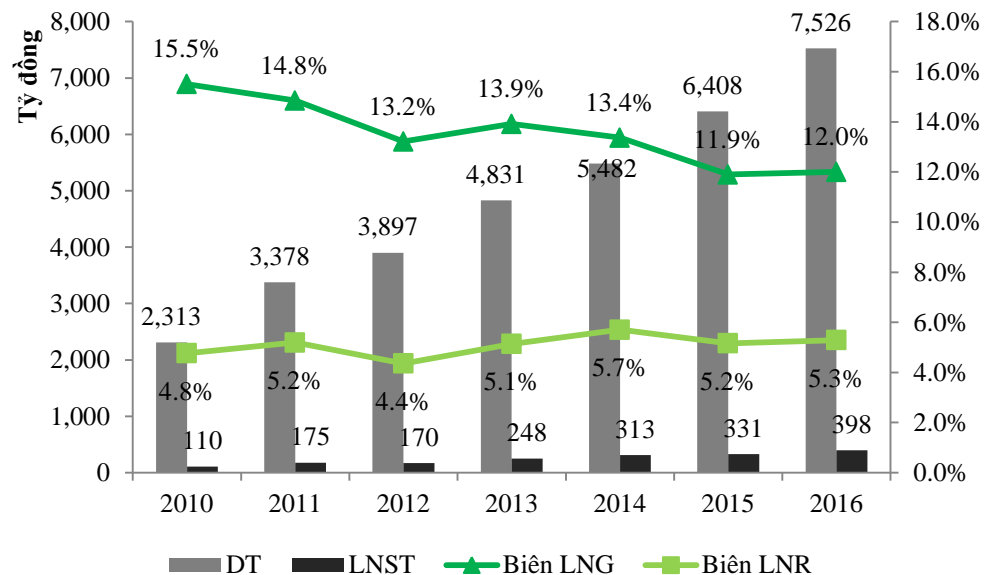
Ngày 10 tháng 05 năm 2017

Vừa qua, phòng Phân tích VCBS đã tham dự ĐHCĐ của Tổng CTCP May Việt Tiến (Mã: VGG), phòng xin được cập nhật nhanh một số thông tin về doanh nghiệp như sau:

CẬP NHẬT KQKD 2016

Kết thúc năm tài chính 2016, **VGG đã ghi nhận DT đạt 7.526 tỷ đồng (+17,44% yoy, vượt 12,33% KH) và LNTT đạt 482 tỷ đồng (+17,35% yoy, vượt 57,88% KH)**. Đây là một KQKD rất ấn tượng trong bối cảnh các công ty dệt may niêm yết trên thị trường chứng khoán đều gặp khó khăn và không đạt được tốc độ tăng trưởng DT và LN với 2 chữ số trong năm 2016.

KQKD của VGG qua các năm



Nguồn: BCTC của VGG

Chuyên viên phân tích

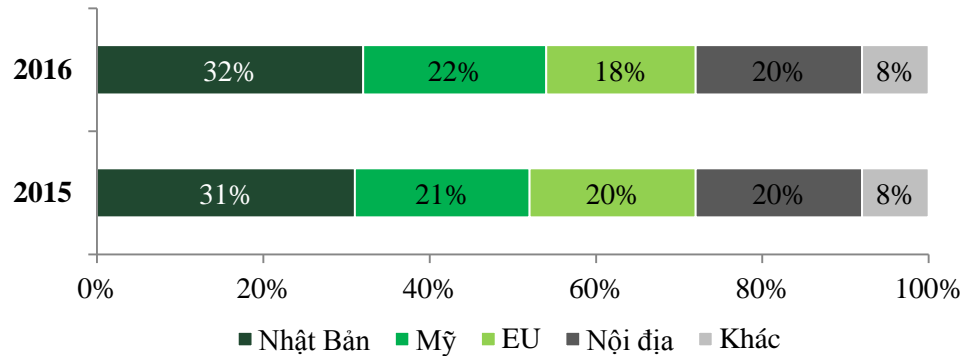
Nguyễn Nguyên Phương

nnphuong@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6996 (Ext: 186)

Với 80% tổng DT đến từ thị trường xuất khẩu, việc nhu cầu tiêu thụ tại **thị trường EU và Mỹ bão hoà** cũng ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của Việt Tiến. Tuy nhiên, công ty đã sử dụng chiến lược **nhận những đơn hàng khó, có giá trị cao** thay vì các đơn hàng đơn giản như trước, cũng như **đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường Châu Á và Trung Đông**, đặc biệt là thị trường Nhật Bản để bù đắp cho sự sụt giảm này. Nhờ vậy, **doanh thu của VGG vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng vượt trội** so với các công ty cùng ngành đang niêm yết.

Cơ cấu doanh thu theo thị trường



Nguồn: VCBS tổng hợp

Bên cạnh đó, trong năm 2016 **VGG đã thay đổi lại cơ cấu sản phẩm** của mình: tăng tỷ trọng các sản phẩm có biên lợi nhuận cao là hàng FOB và ODM từ 75,32% DT năm 2015 lên 77,96% năm 2016 và giảm tỷ trọng hàng gia công có biên lợi nhuận thấp từ 24,68% năm 2015 xuống còn 22,04% năm 2016. Nhờ vậy, **biên LNG cũng được cải thiện nhẹ** từ 11,90% lên 12,00%.

Chi phí bán hàng tăng khá mạnh 20,52% yoy do công ty đã đẩy mạnh công tác quảng bá thương hiệu, mở rộng kênh phân phối với các đại lý và cửa hàng có quy mô lớn cùng nhận diện thương hiệu mới. Theo đó, chi phí đi thuê và chi phí bán hàng khác tăng đột biến lần lượt ở mức 29,55% yoy và 33,19% yoy.

Chi phí QLDN tuy không tăng mạnh như chi phí bán hàng nhưng cũng vẫn ở mức **khá cao là +9,29% yoy**. Nguyên nhân chính là chi phí lương nhân công tăng +5,8% yoy do chính sách đóng bảo hiểm cho người lao động thay đổi theo quy định mới của Nhà nước và công ty tăng cường đào tạo nhân lực quản lý và cán bộ kỹ thuật công nghệ cho các dự án mở rộng công suất khiến chi phí QLDN khác tăng +15,75% yoy.

Tuy nhiên, **LNST của VGG không bị bào mòn** nhờ:

- (1) Tốc độ tăng trưởng LNG vẫn cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng của các chi phí kinh doanh sản xuất về số tuyệt đối (+141 tỷ đồng so với -67 tỷ đồng);
- (2) Thuế suất TNDN theo quy định của Nhà nước giảm từ 22% xuống còn 20% đã giúp thuế suất TNDN thực tế của VGG giảm từ 19,39% xuống còn 17,35%.

Theo đó, **biên LN ròng được cải thiện nhẹ từ 5,16% năm 2015 lên 5,29%**.

CẬP NHẬT KQKD Q1.2017

VGG vừa công bố KQKD Q1.2017 với DT đạt 1.511,9 tỷ đồng, giảm nhẹ -0,13% yoy (19,42% KH), LNST đạt 78 tỷ đồng, tăng nhẹ +0,90% yoy (27,46% KH).

Doanh thu thuần trong kỳ giảm nhẹ là do doanh thu đến từ đối tác chiến lược South Island giảm rất mạnh tới -35,38% yoy. Ngoài ra, hàng bán bị trả lại cũng tăng mạnh gần 2,5 lần so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, nhờ chi phí nguyên vật liệu vẫn ở mức thấp nên biên LNG của VGG không bị bào mòn, tăng từ 13,07% cùng kỳ năm 2016 lên 14,09%.

Đáng chú ý, trong Q1.2017, chi phí bán hàng của VGG bị đội lên khá nhiều +28,54% yoy, tương đương với gần 15,6 tỷ đồng khi công ty quyết định đẩy mạnh xây dựng lại thương hiệu, tái cơ cấu lại hệ thống bán hàng bằng việc tăng diện tích các cửa hàng mở mới và đóng các cửa hàng có diện tích mặt tiền nhỏ.

Theo đó, mặc dù LNG tăng tốt (+7,67% yoy) nhưng LNST vẫn chỉ ở mức ngang cùng kỳ năm ngoái. Biên LN ròng cải thiện nhẹ từ 5,11% lên 5,16%.

CÁC KẾ HOẠCH ĐƯỢC ĐHCĐ THÔNG QUA

Phân phối lợi nhuận 2016: ĐHCĐ đã đồng ý phương án phân phối lợi nhuận của năm 2016 như sau: (a) Trả cổ tức bằng tiền mặt: 10% mệnh giá (1.000 đồng/cp) và (b) Trích quỹ quản lý: 5% LNST, tương ứng với 4,5 tỷ đồng.

Kế hoạch kinh doanh 2017: VGG đặt kế hoạch kinh doanh cho năm 2017 khá thận trọng với DT đạt 7.786 tỷ đồng (+4,92% so với thực hiện 2016) và LNTT đạt 350 tỷ đồng (+1,45% so với thực hiện 2016).

Kế hoạch đầu tư tài sản cố định: VGG dự kiến sẽ đầu tư 550 tỷ đồng cho hoạt động sản xuất trong năm 2017, trong đó phần lớn chi phí chủ yếu sẽ được sử dụng để đầu tư giai đoạn 1 Dự án Cụm Công nghiệp sản xuất hàng may mặc tại thị xã Gò Công, Tiền Giang. Đây là dự án quan trọng của VGG với kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng chính cho VGG trong 5 năm tới. Dự án Gò Công GD 1 sẽ bao gồm 2 xưởng may với khoảng 4000 công nhân.

TRIỂN VỌNG 2017

VGG đặt kế hoạch DT 2017 khá thận trọng ở mức 7.786 tỷ đồng (+4,92% yoy) và LNTT ở mức 350 tỷ đồng (+1,45% yoy) với giả định chi phí sản xuất (lương, BHXH và điện) sẽ tăng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng VGG hoàn toàn có thể vượt kế hoạch đã đặt ra do:

- (1) Xí nghiệp Vimiky 1 và 2 sau hơn 2 năm đi vào sản xuất đã dần hoàn vốn và hoạt động ổn định, kỳ vọng năng suất lao động sẽ được cải thiện đáng kể khi VGG tập trung đẩy mạnh việc đào tạo nhân lực hơn trong năm 2017;

- (2) Việc VGG xác định thay đổi cơ cấu thị trường, tập trung vào thị trường nội địa với biên LNG cao thay vì xuất khẩu trong tương lai là một hướng đi tốt khi công ty đã có được tên tuổi và uy tín nhất định trên thị trường nội địa.
- (3) Mặc dù chi phí đầu tư XDCCB sẽ tăng cao trong năm 2017 nhưng khả năng phần lớn sẽ được vốn hoá và chưa ghi nhận vào kỳ kế toán năm nay.

Theo đó, DT dự phóng đạt 8,278 tỷ đồng (+10% yoy, vượt 6,32% KH) và LNTT đạt 506 tỷ đồng (-7,48% yoy, vượt 44,57% KH). EPS forward ước đạt 9.373 đồng/cp, tương ứng với P/E ở mức 6,52 lần. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu này đã về mức khá hấp dẫn, do mức P/E nói trên thấp hơn nhiều P/E trung bình các công ty may niêm yết là 7,52 lần. Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VGG cho **mức giá mục tiêu là 69.151 đồng/cp**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Nguyễn Nguyên Phương

Chuyên viên Phân tích

nnphuong@vcbs.com.vn