

MUA [+16%]

Ngày cập nhật: 13/07/2020

Giá mục tiêu	24,000	VND
Giá hiện tại	20,700	VND

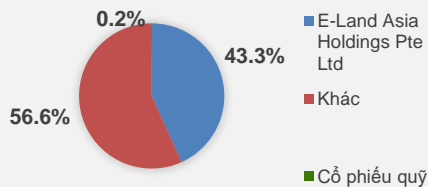
PHS

(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

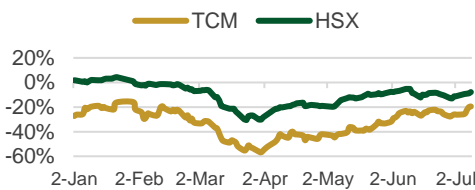
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	58.0
Free-float (triệu)	34.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,231
KLGD TB 3 tháng	716,507
Sở hữu nước ngoài	48.3%
Ngày niêm yết đầu tiên	15/10/2007

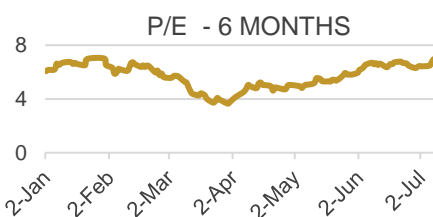
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: Fiinpro

Chuỗi cung ứng Dệt - Nhuộm - May tạo tiềm năng cho TCM nắm bắt cơ hội từ EVFTA và CPTPP, động lực tăng trưởng dài hạn

Cập nhật KQKD Q2/2020:

Trong tháng 4 và tháng 5, TCM đã xuất khẩu được nhiều đơn hàng khẩu trang và đồ bảo hộ y tế bù đắp sự sụt giảm nhu cầu của thị trường truyền thống, doanh nghiệp ước tính doanh thu Q2/2020 đạt 920 tỷ đồng (+20% YoY), LNST đạt 76.5 tỷ đồng (+46% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, TCM ghi nhận doanh thu khoảng 1,685 tỷ đồng, thực hiện 93% kế hoạch và giảm nhẹ 1% so với cùng kỳ; lợi nhuận lũy kế 6 tháng ước đạt 108.7 tỷ đồng, vượt 17% kế hoạch và giảm 7% so với cùng kỳ.

Điểm nhấn đầu tư:

Chuỗi cung ứng Dệt – Nhuộm – May tạo ra lợi thế giúp TCM ổn định nguồn cung nguyên liệu, khắc phục “điểm nghẽn” của ngành dệt may.

TCM sở hữu chuỗi cung ứng hoàn chỉnh gồm sợi, dệt, đan, nhuộm, may và phân phối. Chuỗi cung ứng giúp TCM tự chủ nguồn cung vải, chủ động trong sản xuất, ổn định biên lợi nhuận. Tránh phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu là điểm vượt trội của TCM so với các doanh nghiệp khác trong ngành khi “điểm nghẽn” của ngành là 70% vải nguyên liệu phục vụ cho sản xuất phải nhập khẩu. Năm 2020, TCM đang đầu tư xây dựng nhà máy may tại Vĩnh Long, nâng cao năng lực sản xuất. Bên cạnh đó, TCM có kế hoạch đầu tư nhà máy nhuộm và đan của dự án Vĩnh Long trong giai đoạn 2021 – 2022.

Chiến lược tập trung công tác nghiên cứu phát triển (R&BD) nâng cao giá trị chuỗi cung ứng.

Nhằm bắt kịp xu hướng thời trang thế giới và đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của khách hàng tại Mỹ, Nhật Bản và Hàn Quốc, TCM đã hợp tác với Viện nghiên cứu dệt may Hàn Quốc (KOTITI Global) gia tăng công tác R&BD, để phát triển các loại vải có tính năng nổi trội, mang lại giá trị gia tăng cho sản phẩm TCM. Bên cạnh đó, TCM đang phối hợp với Công ty Juki Singapore, triển khai dự án Nhà máy thông minh, áp dụng công nghệ vào sản xuất, góp phần giảm chi phí, tăng biên lợi nhuận và hạn chế rủi ro từ nguồn lao động.

Hưởng lợi từ CPTPP và EVFTA nhiều hơn so với những doanh nghiệp trong ngành.

Chuỗi cung ứng hoàn chỉnh tạo điều kiện thuận lợi cho TCM đáp ứng yêu cầu về nguyên tắc xuất xứ của CPTPP và EVFTA. Hơn nữa, công tác R&BD giúp TCM dễ dàng tiếp cận với nhu cầu dệt may thế giới. Công ty dự kiến sẽ bước đầu tiếp cận thị trường EU qua việc tham gia hội chợ tại Pháp sau khi EVFTA có hiệu lực.

Định giá & khuyến nghị:

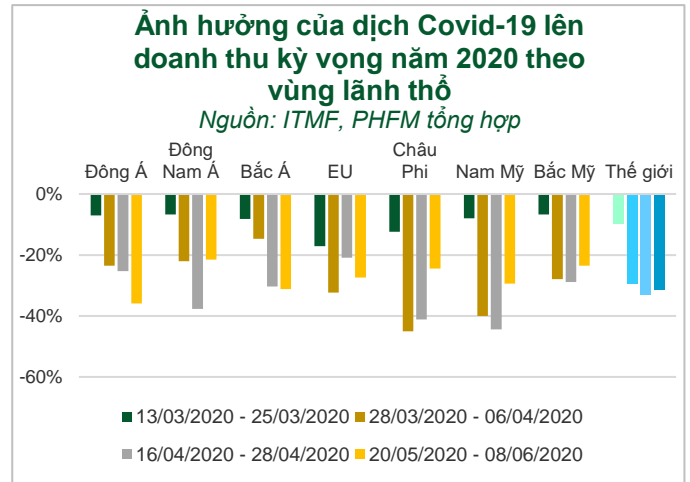
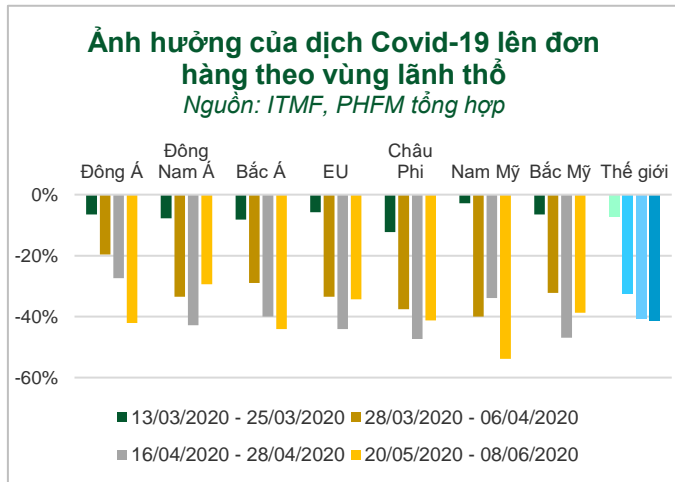
Ngành dệt may đã chịu tác động nặng nề từ diễn biến phức tạp của dịch Covid-19. Tuy nhiên, việc xuất khẩu khẩu trang và áp dụng chiến lược mở rộng thị trường nội địa hứa hẹn sẽ bù đắp sự sụt giảm doanh thu của các đơn hàng truyền thống. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần của TCM trong năm 2020 đạt 3,755 tỷ đồng (+3.0% YoY), trong đó doanh thu xuất khẩu đạt 3,117 tỷ đồng (-2.5% YoY) và LNST ước tính đạt 211 tỷ đồng (-2.7% YoY) với biên lãi gộp ở mức 15.9%. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu TCM khoảng **24,000 đồng/cổ phiếu** (+16% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Rủi ro về nguồn cung lao động; (2) Rủi ro nhu cầu dệt may thế giới giảm hậu Covid-19; (3) Rủi ro tỷ giá hối đoái; (4) Rủi ro pha loãng cổ phiếu; (5) Rủi ro cạnh tranh từ Trung Quốc, Ấn Độ, Bangladesh, Campuchia.

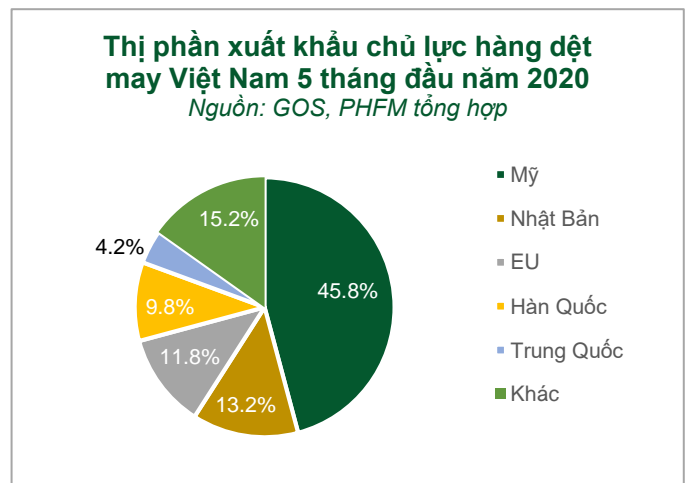
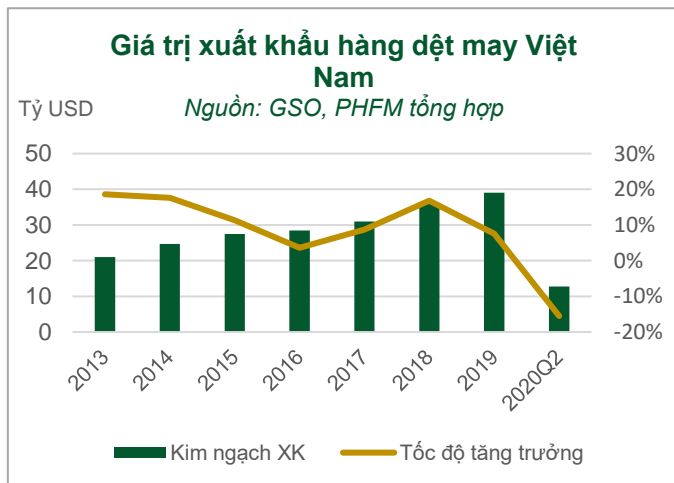
Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,792	3,071	3,209	3,662	3,644	3,755
LNST (tỷ VND)	154	115	193	260	217	211
EPS (VND)	2,189	1,746	3,162	4,069	3,166	3,402
Tăng trưởng EPS (%)	-15%	-20%	81%	29%	-22%	7%
Giá trị sổ sách (VND)	12,771	13,987	17,670	20,043	20,917	25,343
P/E	11.9	7.0	8.0	5.3	6.1	7.1
P/B	2.0	0.9	1.4	1.1	0.9	0.9
Cổ tức (%)	12%	8%	6%	5%	5%	NA

Tổng quan thị trường dệt may Việt Nam

1. Tình hình xuất khẩu ngành dệt may 5 tháng đầu năm 2020:



Gần đây, ITMF (International Textile Machinery Federation) đã thực hiện khảo sát với sự tham gia của hơn 600 quốc gia thành viên của ITMF về ảnh hưởng của dịch Covid-19 lên số lượng đơn hàng và doanh thu của các doanh nghiệp dệt may trên toàn thế giới. Theo đó, các đơn hàng trên thế giới trung bình giảm 42%. Doanh thu kỳ vọng năm 2020 sẽ thấp hơn doanh thu năm 2019 khoảng 32%. Tại Đông Nam Á, trong Quý II năm 2020, thì khoảng thời gian từ 16/04/2020 đến 28/04/2020, các doanh nghiệp chứng kiến sự sụt giảm đơn hàng và doanh thu kỳ vọng nhiều nhất, mức giảm lần lượt là -43% và -38%. Doanh thu năm 2020 được kỳ vọng giảm trong khoảng từ -22% ở Đông Nam Á đến -36% ở Đông Á.

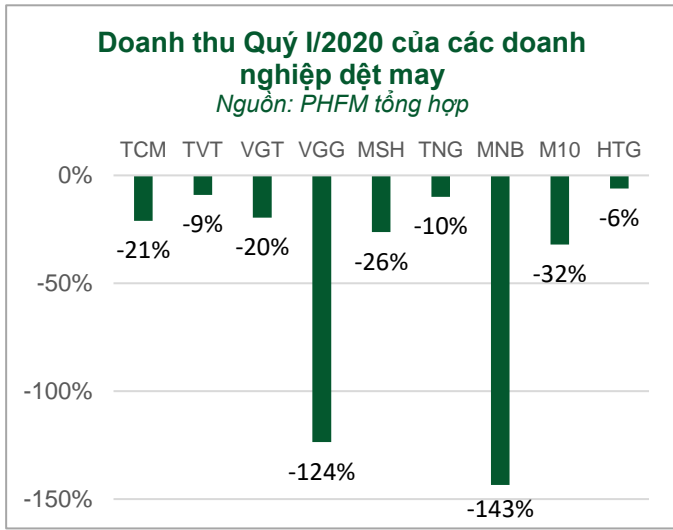


Ngành dệt may Việt Nam chưa thực sự được hồi phục khi bị ảnh hưởng gián tiếp từ chiến tranh Thương mại Mỹ-Trung thì đã phải bước qua thử thách khác do dịch bệnh Covid-19 mang lại. Theo Tổng cục Hải quan, 5 tháng đầu năm 2020, do ảnh hưởng nặng nề của Covid-19, xuất khẩu nhóm hàng dệt may đạt 10.56 tỷ USD, giảm 13.4% YoY. Trong đó, xuất khẩu hàng dệt may của doanh nghiệp có vốn FDI đạt 6.13 tỷ USD, chiếm 58% trong tổng kim ngạch xuất khẩu nhóm hàng này của cả nước, giảm 15.8% YoY.

Về thị trường xuất khẩu, Mỹ dẫn đầu đạt 4.84 tỷ USD, chiếm 45.8% tổng kim ngạch xuất khẩu, giảm 15.1% YoY. Xuất khẩu sang Nhật Bản đứng thứ hai về kim ngạch, đạt 1.4 tỷ USD, chiếm 13.2%, giảm 4.3% YoY. Kế đến là thị trường EU đạt 1.24 tỷ USD, chiếm 11.8%, giảm 19.1% YoY. Và xuất khẩu sang Hàn Quốc đạt 1.03 tỷ USD, chiếm 9.8%, giảm 11.5%.

Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam, Quý II là quý khó khăn nhất của ngành dệt may Việt Nam khi khách hàng tại các thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ, EU đều hủy đơn hàng do các thị trường đồng loạt đóng cửa. Tỷ lệ bị hủy đơn hàng trung bình trong ngành là từ 30% - 70%. Trong khi để chuẩn bị cho đơn hàng xuân hè, các doanh nghiệp đã tăng cường trữ hàng trước đó. Đơn hàng giảm mạnh khiến hàng tồn kho tăng cao cùng với áp lực chi trả tiền lương nhân công đã gây ra nhiều khó khăn cho doanh nghiệp, ảnh hưởng thanh khoản.

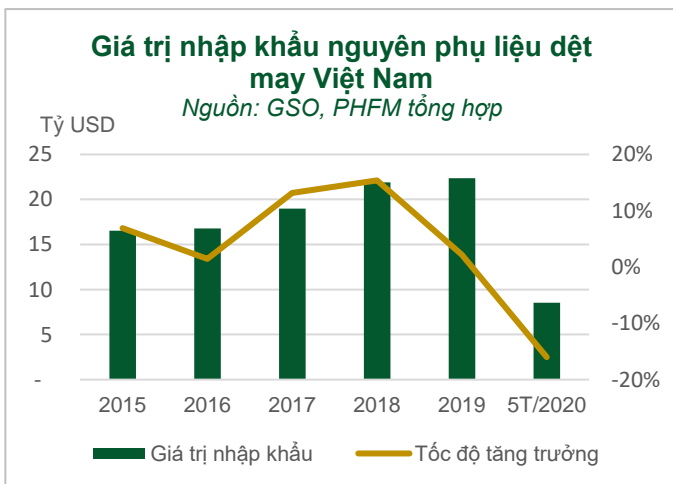
Thực tế, 70% tỷ lệ doanh nghiệp phải cắt giảm việc ngay và 80% doanh nghiệp buộc phải cắt giảm lao động. Hầu hết doanh nghiệp đang trong tình trạng tìm mọi cách duy trì hoạt động ở mức 50% công suất. Tính đến hết tháng 6 thiệt hại của ngành dệt may do dịch Covid-19 có thể lên tới hơn 12,000 tỷ đồng. Những doanh nghiệp sản xuất theo phương thức FOB (mua nguyên liệu, sản xuất, bán thành phẩm) chịu nhiều rủi ro nhất khi khách hàng hủy đơn hàng.



Nhiều doanh nghiệp dệt may Việt Nam đã chuyển sang xuất khẩu khẩu trang như một giải pháp tạm thời trong bối cảnh sụt giảm các đơn hàng truyền thống. Nguyên liệu sản xuất khẩu trang không quá khát khe và doanh nghiệp có thể tự sản xuất từ nguyên liệu sinh học trong nước. Bên cạnh đó, sản xuất khẩu trang không đòi hỏi đầu tư nhiều, với hệ thống nhà xưởng, thiết bị và công nhân, hầu hết doanh nghiệp dệt may đều có thể làm được khẩu trang. Số liệu thống kê sơ bộ của Tổng cục Hải quan cho thấy tính đến hết tháng 5/2020, cả nước đã có hơn 150 doanh nghiệp xuất khẩu 321 triệu chiếc khẩu trang y tế. Những thị trường lớn xuất khẩu khẩu trang của Việt Nam là Nhật Bản, Hàn Quốc, Đức, Mỹ. Tuy nhiên, sản xuất khẩu trang chỉ mang tính thời vụ và không ổn định. Thị trường khẩu trang vải kháng khuẩn trong nước cũng đã bão hòa. Hơn nữa, các giấy chứng nhận FDA, CE... về chất lượng khẩu trang sẽ đặt ra nhiều thách thức cho các doanh nghiệp xuất khẩu khẩu trang vải, khẩu trang y tế sang Mỹ và EU.

Kết thúc Quý I/2020, các doanh nghiệp dệt may đều bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Tổng Công ty May Nhà Bè (UPCoM: MNB) có doanh thu giảm sâu nhất (-143% YoY). Tổng Công ty cổ phần Dệt may Hòa Thọ (UPCoM: HTG) có doanh thu giảm ít nhất (-6% YoY).

2. Tình hình nhập khẩu ngành dệt may 5 tháng đầu năm 2020

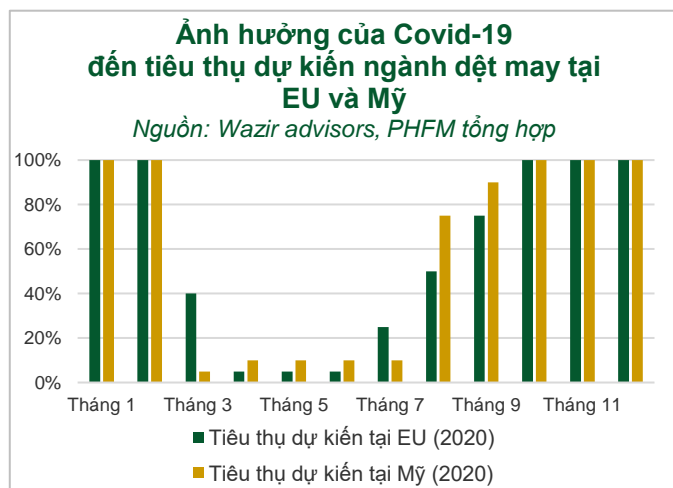
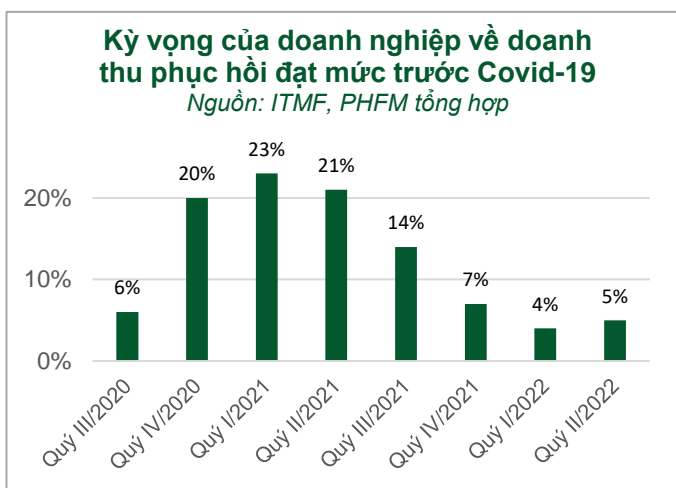
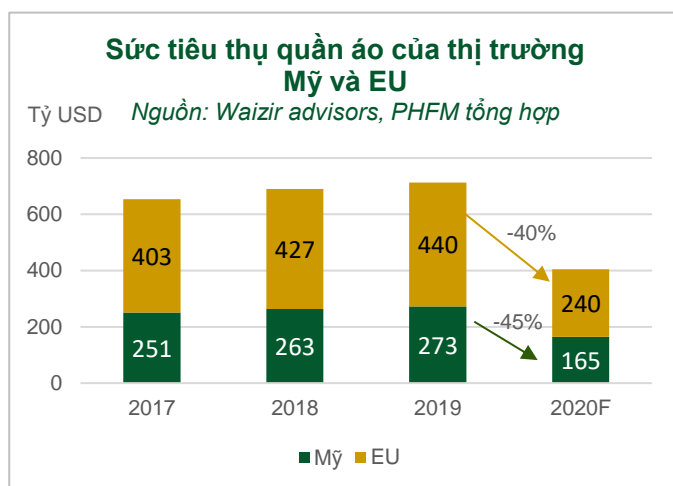
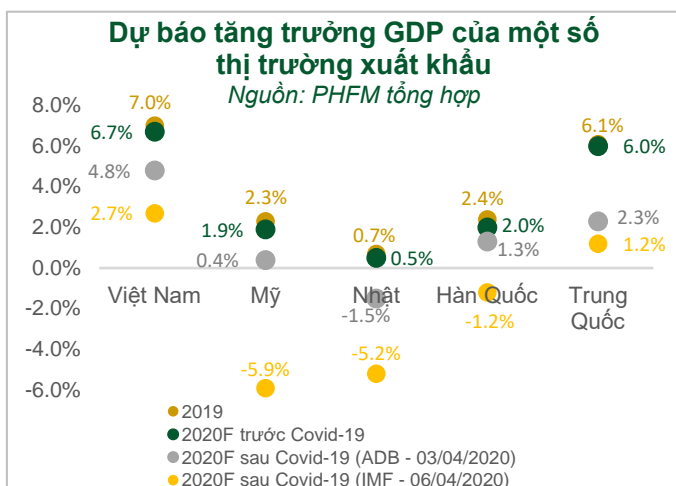


Nhập khẩu nguyên liệu dệt may trong tháng 5/2020 tiếp tục xu hướng giảm, với 1.65 tỷ USD, giảm 5.7% YoY. Trong 5 tháng đầu năm 2020, tổng trị giá nhập khẩu nguyên phụ liệu dệt may là 8.53 tỷ USD, giảm 16% YoY. Trong 5 tháng qua, Trung Quốc là thị trường lớn nhất cung cấp nhóm hàng nguyên phụ liệu phục vụ ngành dệt may da giày cho Việt Nam, chiếm tỷ trọng tới 47%, với gần 4 tỷ USD, giảm 15% so với cùng kỳ năm trước.

Do ảnh hưởng của dịch Covid-19, nguyên liệu dệt may nhập khẩu từ thị trường lớn nhất Trung Quốc giảm đáng kể đã ảnh hưởng khoảng 30 - 40% đến năng lực sản xuất của các doanh nghiệp dệt may trong nước. Do đó, một số doanh nghiệp dệt may phải điều chỉnh lại kế hoạch, bố trí lại dây chuyền sản xuất từ hàng dệt thoi sang hàng dệt kim. Tháng 4, tháng 5 được cho là những tháng đỉnh điểm thiếu hụt nguyên liệu của ngành dệt may Việt Nam. Nhiều doanh nghiệp phải đối diện với tình trạng chịu phạt, mất khách hàng do chậm giao hàng hoặc không hoàn thành hợp đồng đã ký.

Ảnh hưởng càng nghiêm trọng khi chuỗi cung ứng ngành dệt may của Việt Nam vốn đã yếu kém tại khâu dệt nhuộm do ngành dệt may phải phụ thuộc vào nguyên liệu vải nhập khẩu, chủ yếu là từ Trung Quốc và Hàn Quốc. Cụ thể trong 4 tháng đầu năm 2020, nhập khẩu vải nguyên liệu từ Trung Quốc chiếm 56% trong tổng kim ngạch nhập khẩu vải của cả nước, trong khi nhập khẩu vải nguyên liệu từ Hàn Quốc chiếm 15% trong tổng kim ngạch nhập khẩu. Nhập khẩu vải và nguyên phụ liệu ngành dệt may hiện đang có giá trị khoảng 40% giá trị kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc; trong đó, 70% vải nhập khẩu phục vụ cho mục đích may xuất khẩu. Như vậy, chi phí cho nhập khẩu nguyên phụ liệu đang chiếm khoảng 30% tổng giá trị xuất khẩu của doanh nghiệp.

3. Triển vọng ngành dệt may



Trước Covid-19, ngành dệt may Việt Nam đặt mục tiêu tổng giá trị xuất khẩu đạt 42 tỷ USD (+7.7% YoY) vào năm 2020 và phân đầu đến năm 2025 con số này là 60 tỷ USD.

Tuy nhiên, do tình hình dịch Covid-19 diễn biến phức tạp đã khiến nhu cầu dệt may thế giới sụt giảm và kinh tế toàn cầu trì trệ, tăng trưởng chậm nhất kể từ cuộc khủng hoảng 2008 - 2009, nhu cầu dệt may toàn cầu giảm mạnh. ADB và IMF đã hạ dự báo tăng trưởng GDP của các nước. Cụ thể, IMF (Quỹ Tiền Tệ Quốc Tế) hạ dự báo tăng trưởng GDP của các nước Mỹ, Nhật, Hàn Quốc, Trung Quốc hậu Covid-19 còn lần lượt là -5.9%, -5.2%, -1.2% và 1.2%. Tăng trưởng kinh tế chậm lại làm giảm nhu cầu dệt may tại hai thị trường xuất khẩu dệt may lớn nhất của Việt Nam là Mỹ và EU. Tổng cầu dệt may toàn thế giới năm 2020 dự báo sẽ sụt giảm mạnh. Năm 2019, tổng nhập khẩu hàng dệt may thế giới là 780 tỷ USD. Dự báo cầu nhập khẩu dệt may thế giới sẽ xuống đến ngưỡng 600 - 680 tỷ USD, giảm từ 15 - 25% so với mức 780 tỷ USD của năm 2019 do nhu cầu hàng hoá luân hồi đã qua đi, năm nay sẽ là năm thị trường mất mùa một vụ.

Do đó, ngành dệt may Việt Nam đặt ra ba kịch bản:

- Kịch bản tốt nhất khi hoạt động sản xuất, thương mại được phục hồi từ tháng 6 thì khả năng đạt kim ngạch xuất khẩu đạt khoảng 35 tỷ USD, giảm 10% YoY;
- Kịch bản hiện thực là xuất khẩu đạt khoảng 33.5 tỷ USD, giảm 14% YoY;
- Kịch bản 3: trong trường hợp dịch bệnh tiếp tục phức tạp, xuất khẩu dệt may đạt 30 - 31 tỷ USD, giảm 10% YoY.

Theo khảo sát gần đây của ITMF về tác động của dịch Covid-19 lên ngành dệt may thế giới. Theo đó, phần lớn thành viên ITMF (23%) cho rằng doanh thu của doanh nghiệp sẽ phục hồi lại mức trước Covid-19 vào Quý I năm 2021. Tuy nhiên, 20% công ty được khảo sát kỳ vọng doanh thu sẽ phục hồi vào Quý IV năm 2020.

Do nhu cầu thị trường thấp nên khả năng sẽ dẫn tới 1 đợt giảm giá mạnh toàn cầu với dự kiến đơn giá giảm trên 20%. Với nhu cầu dệt may thế giới giảm cùng đơn giá dự kiến giảm 20 – 25%, doanh thu năm 2020 của các doanh nghiệp dệt may dự kiến kém khả quan. Các mặt hàng cơ bản, giá rẻ sẽ phục hồi trước và chiếm tỷ lệ bán chính trong Quý III, Quý IV/2020. Khả năng phục hồi các mặt hàng cao cấp phụ thuộc vào tiến trình tạo việc làm mới tại EU và Mỹ, kỳ vọng sẽ phục hồi vào lễ Giáng sinh 2020. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp có vị trí tốt hơn trong chuỗi cung ứng được kỳ vọng sẽ có đơn hàng trước. Tiến trình phục hồi được kỳ vọng sẽ gắn với tỷ lệ có việc làm tại Mỹ và EU.

Về dài hạn, ngành dệt may đón nhận những cơ hội đóng góp vào tăng trưởng chung của ngành gồm:

(1) CPTPP và EVFTA là động lực tăng trưởng dài hạn.

CPTPP xóa bỏ thuế quan ngay khi có hiệu lực với phần lớn các dòng thuế quan, cắt giảm và xóa bỏ thuế quan theo lộ trình 3-16 năm với một số sản phẩm dệt may nhất định, giữ nguyên mức thuế MFN (thuế nhập khẩu ưu đãi đặc biệt) duy nhất với Nhật Bản với 5 sản phẩm dệt may Việt Nam. Đối với EVFTA, 42.5% số dòng thuế sẽ được xóa bỏ thuế nhập khẩu ngay khi Hiệp định có hiệu lực, 22.7% kim ngạch còn lại sẽ được xóa bỏ sau 7 năm, 100% các mặt hàng dệt may của Việt Nam sẽ được giảm thuế nhập khẩu về 0% sau tối đa 8 năm kể từ khi hiệp định có hiệu lực.

(2) Nhà nước đã tạo điều kiện phát triển chuỗi cung ứng dệt may.

VITAS khuyến nghị các doanh nghiệp, dệt may tăng cường hợp tác, liên doanh, liên kết giữa doanh nghiệp dệt may trong nước với nhau, giữa doanh nghiệp trong nước và đầu tư nước ngoài, giữa doanh nghiệp sản xuất nguyên liệu, phụ liệu và may, hình thành chuỗi liên kết tại mỗi vùng, miền.

(3) Xu hướng cải thiện giá trị ngành qua cải tiến sản phẩm và may theo phương thức FOB.

Trong những năm gần đây, ngành Dệt may đã nắm bắt xu hướng muốn phát triển bền vững thì tiên quyết phải thoát cảnh thuần túy gia công - mua nguyên liệu, bán thành phẩm (CMT sang FOB), tự thiết kế bán hàng (ODM) hay sở hữu nhãn hàng riêng (OBM).

Ngành dệt may đối mặt với các thách thức sau:

(1) Điểm nghẽn của ngành dệt may tại khâu dệt nhuộm.

Ngành dệt nhuộm trong nước chưa phát triển đủ để đáp ứng nhu cầu vải làm nguyên liệu may mặc, dẫn đến điểm mâu thuẫn của ngành dệt may Việt Nam, 70% sản lượng sợi xuất khẩu, trong khi đó các doanh nghiệp dệt may lại phải nhập khẩu 70% sản lượng vải để sản xuất.

(2) Chịu áp lực cạnh tranh hàng dệt may từ các nước như Trung Quốc, Ấn Độ, Bangladesh, Campuchia.

(3) Nguồn lao động với năng suất sản xuất chưa cao, và có tỷ lệ biến động nhân sự cao.

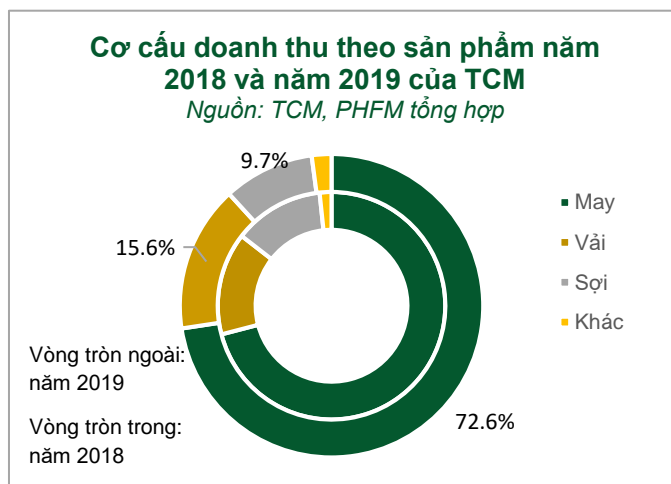
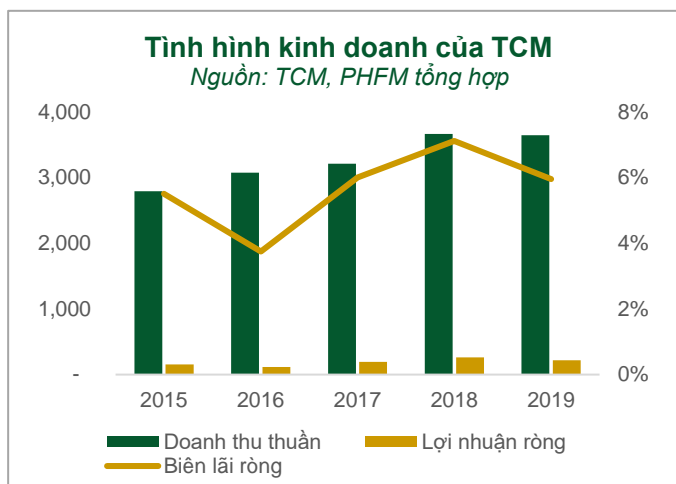
(4) Chủ yếu sản xuất theo phương thức CMT (cut – make – trim) chưa mang lại giá trị gia tăng cao.

CMT là phương thức xuất khẩu đơn giản nhất của ngành dệt may và mang lại giá trị gia tăng thấp nhất trong chuỗi cung ứng may mặc, thấp hơn FOB (Free on Board), OEM (Original Equipment Manufacturing), ODM (Original Design Manufacturing), OBM (Original Brand Manufacturing).

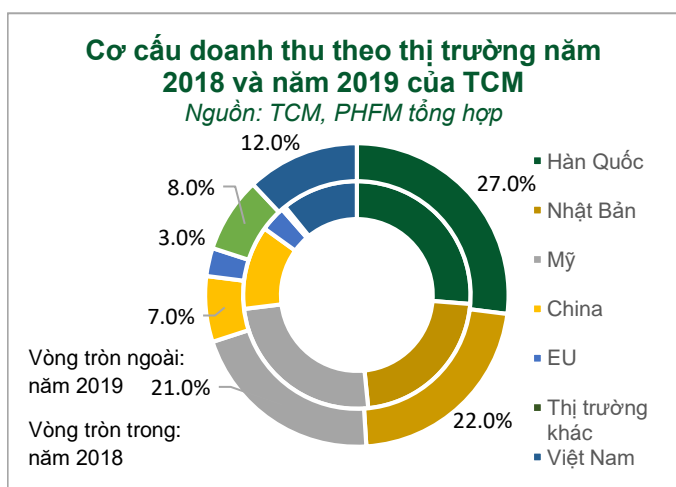
(5) Phương thức sản xuất gây ô nhiễm đến môi trường.

Sản xuất sợi và dệt nhuộm gây ô nhiễm môi trường nước, ô nhiễm không khí và ô nhiễm chất thải rắn. Nhiều nguồn tin khẳng định, dệt may chính là ngành công nghiệp gây ô nhiễm môi trường đứng thứ 2 toàn cầu.

Tình hình kinh doanh 2019 của TCM



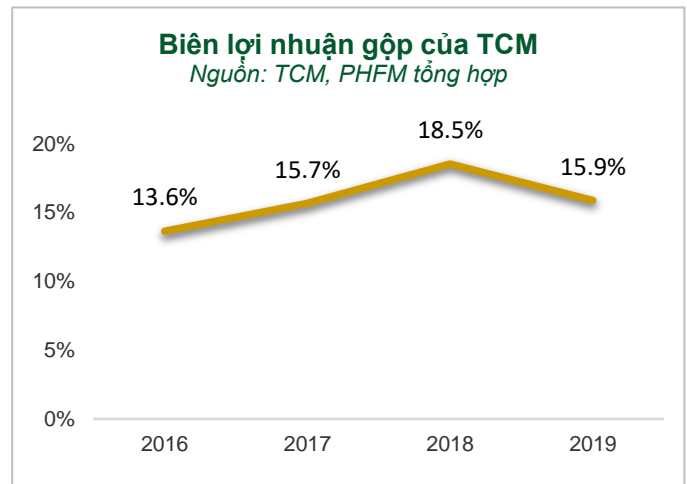
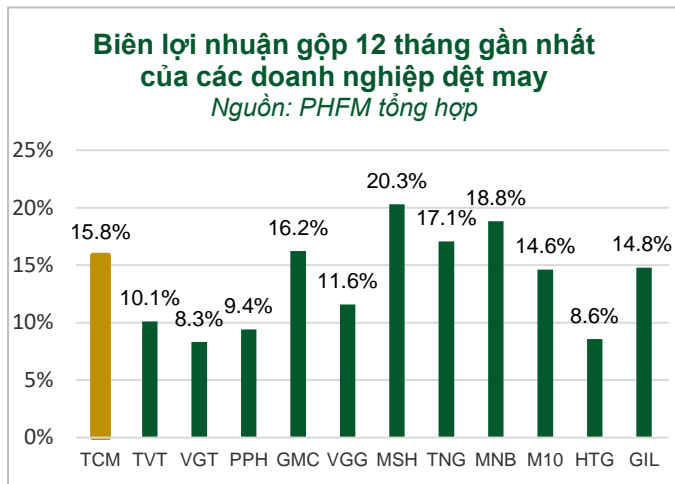
Năm 2019, doanh thu thuần của TCM đạt 3,644 tỷ đồng (-0.49% YoY), đạt 92% kế hoạch; LNST đạt 216 tỷ đồng (-16.7% YoY), đạt 90% kế hoạch. Trong đó, sản phẩm may mặc là sản phẩm chủ lực của TCM, chiếm tỷ trọng lớn nhất (72.6%) trong cơ cấu doanh thu, đạt 2.645 tỷ đồng, tăng 1.8% YoY. Do tổng nhu cầu nhập khẩu dệt may thế giới 2019 giảm hơn 50% so với 2018, nhu cầu tập trung vào các đơn hàng nhỏ, thời gian giao hàng ngắn, cùng với sự cạnh tranh gay gắt từ các nước khác, dẫn đến việc không hoàn thành kế hoạch. Doanh thu từ vải đạt 568 tỷ đồng (+6.6% YoY), chiếm 15.6% tỷ trọng doanh thu với 50% doanh thu đến từ xuất khẩu sang thị trường Nhật và 50% đến từ tiêu thụ nội địa. Hơn nữa, chiến tranh thương mại Mỹ - Trung làm nhu cầu sợi Trung Quốc giảm đáng kể, dẫn đến doanh thu sợi đạt 353 tỷ đồng (-24.6% YoY).



Doanh thu xuất khẩu đạt 3,196 tỷ đồng, giảm 2.1% YoY. Trong đó, Hàn Quốc, Nhật Bản, và Mỹ là ba thị trường xuất khẩu chủ yếu của TCM, lần lượt chiếm 27%, 22% và 21% trong cơ cấu xuất khẩu năm 2019. Cụ thể, doanh thu xuất khẩu sang thị trường Hàn Quốc đạt khoảng 983 tỷ đồng (+2.3% YoY), trong khi doanh thu xuất khẩu sang Nhật Bản đạt 801 tỷ đồng (-1.1% YoY), và doanh thu xuất khẩu sang Mỹ đạt 765 tỷ đồng (-15.2% YoY). Biên lãi gộp trong năm 2019 giảm từ 18.5% năm 2018 còn 15.9% năm 2019. Lợi nhuận ròng của TCM giảm 16.7% trong năm 2019, đạt 216 tỷ đồng.

Động lực tăng trưởng dài hạn

1. Chuỗi cung ứng Dệt – Nhuộm – May tạo ra lợi thế giúp TCM ổn định nguồn cung nguyên liệu, khắc phục “điểm nghẽn” của ngành dệt may.

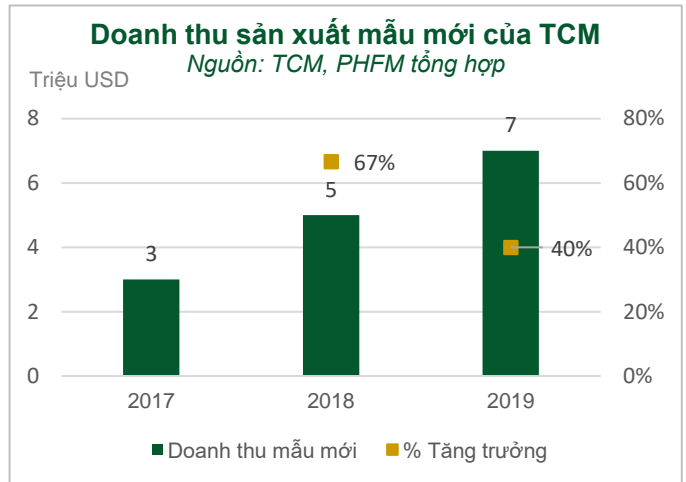
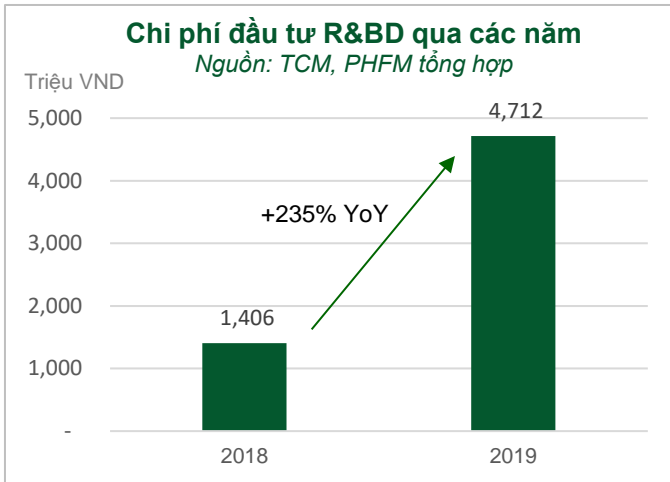


Chuỗi cung ứng của TCM bao gồm sợi, đan, nhuộm và hoàn tất sản phẩm, may, và phân phối. Phần lớn bông, xơ dùng để sản xuất sợi được nhập khẩu. Bông được nhập khẩu từ Mỹ, Brazil, Tây Phi; trong khi xơ (Polyester, Viscose) nhập khẩu từ Thái Lan, Indonesia, Đài Loan. Năm 2019, TCM sử dụng 10,100 tấn bông, xơ để sản xuất sợi. TCM tự chủ khoảng 40% sợi đầu vào, 60% sản lượng sợi còn lại được mua từ các doanh nghiệp trong nước (STK, các doanh nghiệp FDI) và các nhà cung cấp nước ngoài (Thái Lan, Indonesia, Đài Loan). Tuy nhiên, TCM đang tập trung nâng lực sản xuất sợi cho chuỗi cung ứng và giảm xuất khẩu sợi do hoạt động kinh doanh sợi kém hiệu quả. Năm 2019, 10,700 tấn sợi thông qua dệt/đan/nhuộm được sử dụng làm nguyên liệu đầu vào để sản xuất vải mộc Đan và vải mộc Dệt; sau đó, 10,800 tấn vải mộc được dùng để sản xuất vải thành phẩm. Và 7,800 tấn vải thành phẩm được dùng để sản xuất áo. Chuỗi cung ứng góp phần giúp TCM chủ động nguồn cung, tạo ra lợi thế so với các doanh nghiệp cùng ngành. Lũy kế 12 tháng gần nhất, TCM có biên lợi nhuận gộp đạt 15.8%, cao hơn mức trung bình ngành là 14%.

Ngành Dệt May Việt Nam đang tồn tại mâu thuẫn đáng lo ngại là xuất khẩu 70% sản lượng sợi sản xuất, trong khi đó các doanh nghiệp dệt may lại phải nhập khẩu 70% sản lượng vải để sản xuất. Nguyên nhân chính là do khâu dệt nhuộm trong nước chưa phát triển, chưa đáp ứng đủ nhu cầu về vải cho các doanh nghiệp. Nhuộm và hoàn tất vải là công đoạn gây ô nhiễm môi trường do sử dụng nhiều loại thuốc nhuộm, hóa chất, hệ thống xử lý nước thải đạt chuẩn đòi hỏi vốn đầu tư lớn, thời gian thu hồi lâu. Bên cạnh đó, Việt Nam không có lợi thế về quy mô sản xuất vải so với Trung Quốc. Quy mô sản xuất vải của Việt Nam khoảng 2 tỷ mét/năm, quy mô sản xuất vải của Trung Quốc khoảng 90 tỷ mét/năm, lợi thế về quy mô khiến vải Trung Quốc luôn có giá rẻ hơn khoảng 30% so với Việt Nam. Do dịch Covid-19, lệnh cấm biên giới được đặt ra cho ảnh hưởng rất lớn đến nguồn nhập khẩu nguyên liệu, đặc biệt là từ Trung Quốc. Chuỗi cung ứng Dệt – Nhuộm – May giúp TCM giảm tỷ lệ mua ngoài, hạn chế rủi ro do gián đoạn chuỗi cung ứng dệt may toàn cầu gây ra.

Công ty đặt mục tiêu ngày càng hoàn thiện chuỗi sản xuất khép kín này hơn. Năm 2020, Công ty dự kiến sẽ đầu tư thêm nhà máy may số 2 tại Vĩnh Long để tiếp tục tăng năng lực sản xuất cho sản phẩm may. Dự kiến sẽ khởi công xây dựng vào Quý 4 năm 2020 với tổng mức đầu tư cho nhà máy này khoảng 120 tỷ đồng, thời gian thi công dự kiến là 6 tháng - 8 tháng, nhà máy may số 2 có công suất là 12 triệu sản phẩm mỗi năm và sau khi hoàn thành sẽ góp phần tăng công suất của toàn bộ các nhà máy may Công ty lên 36 triệu sản phẩm mỗi năm. Nhà máy tại Vĩnh Long nâng cao năng lực sản xuất của TCM, tạo tiềm năng tháo gỡ thách thức trong năm 2019 khi năng lực may hiện tại không thể giải quyết hết được các đơn hàng xuất khẩu đã nhận. Dự kiến giai đoạn 2021 – 2022, TCM sẽ đầu tư tiếp các giai đoạn còn lại của dự án Vĩnh Long, gồm nhà máy nhuộm và đan kim, góp phần hoàn chỉnh năng lực sản xuất, đảm bảo tiến độ vải đáp ứng thời gian đơn hàng may xuất khẩu.

2. Chiến lược tập trung công tác nghiên cứu phát triển (R&BD) thị trường nâng cao giá trị chuỗi cung ứng



Nguồn nguyên liệu từ Việt Nam chưa đa dạng, giá thành chưa cạnh tranh và chưa đáp ứng được nhu cầu của các đơn hàng mới, đến từ các nước FTA (CPTPP, EVFTA,) nên hầu hết nguyên liệu được nhập khẩu là nguyên liệu đặc biệt, đòi hỏi trình độ kỹ thuật cao, máy móc hiện đại và đầu tư cho R&BD. Do đó, TCM có chiến lược đẩy mạnh nghiên cứu phát triển và sản xuất các mặt hàng mà Công ty mua ngoài nhằm hạn chế phụ thuộc vào vải.

R&BD góp phần gia tăng giá trị chuỗi cung ứng, giúp TCM phát triển đơn hàng mới (phát triển mẫu mới trên sản phẩm may, vải đan kim, sản phẩm vải dệt, xơ và sợi mới), nâng cao năng lực cạnh tranh, đẩy nhanh tốc độ sản xuất. Hơn nữa, R&BD tạo điều kiện cho TCM tiếp cận xu thế thị trường và nhanh chóng có phương án kinh doanh phù hợp. Trong năm 2019, TCM có doanh thu từ mẫu mới đạt 7 triệu USD (+40% YoY), đóng góp khoảng 4.2% vào doanh thu năm 2019. Gần đây, TCM đã hợp tác với KOTITI Global để phát triển các sản phẩm có tính năng nổi bật và thân thiện với môi trường, nắm bắt xu thế hiện tại của thị trường dệt may thế giới như: dòng sản phẩm có tính năng theo mùa (AIRlike FIT, Dry Sport, Warmer Series, Wool plus), dòng sản phẩm thân thiện cho cuộc sống (Business Shirt, Melanism, Water-Less Dyeing, Air Fit Stretch, Max-Stretch Yoga), dòng sản phẩm thân thiện với môi trường (polyester tái chế, Eco wood - Viscose tái chế, sản phẩm cotton tái chế).

TCM đang phối hợp với Công ty Juki Singapore triển khai dự án Nhà máy may thông minh áp dụng công nghệ vào sản xuất. Dự án được thực hiện với kỳ vọng: (1) nâng cao năng lực sản xuất, giảm sự lệ thuộc vào nguồn lao động; (2) chủ động thay đổi sản xuất theo đơn hàng nhanh chóng và hiệu quả; (3) có thể sản xuất được các đơn hàng nhỏ lẻ.

Việc áp dụng khoa học kỹ thuật hiện đại vào nghiên cứu sản phẩm và cải thiện hiệu quả sản xuất được kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng cho TCM trong dài hạn do (1) sản phẩm với tính năng nổi bật mang lại giá trị gia tăng cao, tiềm năng gia tăng đơn hàng; (2) công nghệ sản xuất hiệu quả góp phần tiết kiệm chi phí, tăng biên lợi nhuận, đóng góp vào tăng trưởng dài hạn; (3) quy trình sản xuất ít phụ thuộc vào nhân công giảm thiểu rủi ro thiếu hụt nguồn lao động, kịp tiến độ đơn hàng, góp phần tăng doanh thu.

3. Có nhiều cơ hội hưởng lợi từ CPTPP và EVFTA hơn so với những doanh nghiệp trong ngành

TCM có nhiều cơ hội hưởng lợi từ CPTPP và EVFTA do:

(1) *Chuỗi cung ứng Dệt – Nhuộm – May hỗ trợ TCM đáp ứng quy tắc xuất xứ của CPTPP và EVFTA.*

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. EU chỉ cho phép sử dụng thêm vải sản xuất tại Hàn Quốc vì nước này đã có FTA song phương với EU. Trong khi các doanh nghiệp dệt may Việt Nam do doanh nghiệp trong nước chưa chủ động sản xuất sợi và vải, và phải nhập từ những quốc gia chưa có Hiệp định thương mại tự do với EU. Chuỗi cung ứng Dệt – Nhuộm – May giúp TCM đáp ứng quy tắc xuất xứ của EVFTA.

Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) lại khắc khe hơn khi yêu cầu áp dụng nguyên tắc ba công đoạn gồm tạo xơ, xe sợi, dệt, và hoàn thiện vải, cắt may phải thực hiện ở các nước thành viên nằm trong Hiệp định CPTPP. Năm 2019, khoảng 86% sợi được sử dụng tại TCM có nguồn gốc tại Việt Nam, 10% nhập khẩu từ Trung Quốc, 2% từ Hàn Quốc và 2% từ các nước khác.

TCM có chiến lược tập trung sợi vào phục vụ sản xuất trong chuỗi cung ứng. Khả năng tự chủ nguồn cung từ sợi trở đi giúp TCM hưởng lợi từ CPTPP. TCM đã chủ động tìm kiếm khách hàng mới tại thị trường Canada, là thành viên trong khối CPTPP và bước đầu cũng đã có những đơn hàng xuất sang thị trường này.

(2) R&BD đáp ứng được các đơn hàng yêu cầu về chất lượng khắc khe tại các thị trường xuất khẩu trong EVFTA và CPTPP.

(3) Nhà máy Vĩnh Long nâng cao năng lực sản xuất của TCM, đáp ứng nhanh chóng nhu cầu của các thị trường xuất khẩu.

Kế hoạch trong năm 2020

1) Kế hoạch năm 2020

Từ đầu năm đến nay xuất khẩu dệt may đối mặt với nhiều thách thức khi dịch Covid-19 bùng phát tại các thị trường xuất khẩu và kết quả kinh doanh Quý 1 kém lạc quan. Tuy nhiên TCM đã tận dụng thời cơ chuyển đổi sang sản xuất, đã xuất được nhiều đơn hàng khẩu trang vải kháng khuẩn và đồ bảo hộ y tế sang Mỹ với doanh thu và lợi nhuận tương đối tốt, bù đắp sự thiếu hụt của thị trường truyền thống, TCM đặt kế hoạch kinh doanh năm 2020 với tổng doanh thu ước đạt 3,780 tỷ đồng (+4% YoY) và lợi nhuận sau thuế 188 tỷ đồng (-13% YoY).

Trong tháng 5 và tháng 6, Công ty đã xuất được nhiều đơn hàng khẩu trang vải kháng khuẩn và đồ bảo hộ y tế sang Mỹ với doanh thu và lợi nhuận tương đối tốt, nhờ đó mà bù đắp được sự thiếu hụt đơn hàng truyền thống trong Quý 2 năm 2020. Đây cũng chỉ là giải pháp ngắn hạn để vượt qua khó khăn trong mùa dịch Covid-19 nhằm đảm bảo công việc và thu nhập cho người lao động. TCM ước tính doanh thu quý 2 vào mức 920 tỷ đồng, (+20% YoY); LNST đạt khoảng 76.5 tỷ đồng (+46% YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, TCM ghi nhận doanh thu khoảng 1,685 tỷ đồng, thực hiện 93% kế hoạch và giảm nhẹ 1% so với cùng kỳ; LNST lũy kế 6 tháng ước đạt 108.7 tỷ đồng, vượt 17% kế hoạch và (-7% YoY).

2) Dự phóng kết quả kinh doanh 2020

Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của TCM năm 2020 đạt 3,755 tỷ đồng (+3.0% YoY), hoàn thành 99.3% kế hoạch đặt ra và LNST ước đạt 211 tỷ đồng (-2.7% YoY) dựa trên doanh thu chủ yếu đến từ các thị trường:

Thị trường Hàn Quốc: Viện Nghiên cứu Phát triển Hàn Quốc (KDI) ngày 7/6 cho biết nền kinh tế Hàn Quốc đang bộc lộ các dấu hiệu suy giảm khi tác động tiêu cực của dịch COVID-19 đã lan ra khắp các lĩnh vực của nền kinh tế này. Các cơ quan chức năng Hàn Quốc đưa ra cảnh báo có thể xem xét áp dụng các biện pháp phòng dịch nghiêm ngặt hơn trên quy mô toàn quốc trong bối cảnh các ca bệnh mới trong cộng đồng tiếp tục tăng. Do đó, nhu cầu dệt may từ Hàn Quốc sẽ giảm, tuy nhiên trong ngắn hạn, do dịch Covid-19 vẫn có nguy cơ bùng phát lại tại Hàn Quốc, TCM được kỳ vọng sẽ xuất những đơn hàng khẩu trang thay thế sự sụt giảm đơn hàng truyền thống. Chúng tôi dự phóng kim ngạch xuất khẩu sang Hàn Quốc của TCM trong năm 2020 đạt mức 1,003 tỷ VND (+2.0% YoY).

Thị trường Nhật Bản: Theo số liệu được chính phủ Nhật Bản công bố ngày 18/5, nền kinh tế Nhật Bản đã chính thức rơi vào suy thoái trong quý I/2020 sau 2 quý tăng trưởng âm liên tiếp do ảnh hưởng nặng nề của Covid-19. Do đó, kỳ vọng nền dự báo về nền kinh tế Nhật Bản sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu dệt may. Do đó, nhu cầu dệt may từ Nhật Bản sẽ giảm, tuy nhiên trong ngắn hạn, do dịch Covid-19 khiến nhu cầu khẩu trang gia tăng, TCM được kỳ vọng sẽ xuất những đơn hàng khẩu trang thay thế sự sụt giảm đơn hàng truyền thống. Chúng tôi dự phóng kim ngạch xuất khẩu sang Nhật Bản của TCM trong năm 2020 đạt mức 809 tỷ VND (+1.0% YoY).

Thị trường Mỹ: Theo dự báo của Văn phòng Ngân sách Quốc hội (CBO), Mỹ có thể sẽ phải mất cả thập kỷ tới để phục hồi nền kinh tế đất nước sau những hậu quả của đại dịch Covid-19 mang lại. Nền kinh tế Mỹ đã kết thúc chu kỳ tăng trưởng dài nhất trong lịch sử vào tháng Hai để bước vào suy thoái, mà nguyên nhân dẫn đến sự thay đổi là do đại dịch Covid-19, một nhóm nghiên cứu kinh tế vừa cho biết. Do đó, nhu cầu dệt may từ Mỹ sẽ giảm, tuy nhiên trong ngắn hạn, do dịch Covid-19 vẫn diễn biến phức tạp tại Mỹ, TCM được kỳ vọng sẽ xuất những đơn hàng khẩu trang thay thế sự sụt giảm đơn hàng truyền thống. Chúng tôi dự phóng kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ của TCM trong năm 2020 đạt mức 769 triệu VND (+0.5% YoY).

Thị trường nội địa: TCM có kế hoạch mở rộng thị trường nội địa; các đơn hàng nội địa được kỳ vọng phần nào bù đắp sự sụt giảm doanh thu xuất khẩu, do đó, chúng tôi dự phóng doanh thu nội địa năm 2020 đạt 638 tỷ VND, chiếm 17% tổng doanh thu năm 2020.

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu TCM khoảng **24,000 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+16% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	271	303	326	337	369	378
Lợi nhuận hoạt động ròng sau thuế	214	239	258	266	292	299
Khấu hao	68	73	78	81	86	93
WC	(148)	(123)	(95)	(80)	(76)	(47)
CAPEX	(73)	(76)	(80)	(86)	(94)	(95)
FCFF	61	112	160	181	208	249
Giá trị hiện tại của FCFF (WACC 10.7%)	55	91	118	120	125	135
Giá trị cuối cùng (2% g)	2,927					
Nợ ròng	(754)					
Giá trị vốn cổ phần	1,484					
SLCP	58,016,918					
Giá hợp lý (VNĐ/cp)	25,585					

Phương pháp EV/EBITDA

	EBITDA 2020	339	DCF	EV/EBITDA	Giá mục tiêu
EV/EBITDA ngành	5.3x		Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	25,585	18,159
EV	1,808		Tỷ trọng	80%	20%
SLCP	58,016,918				Giá mục tiêu VNĐ/CP
Giá mục tiêu	18,159				

Rủi ro:

- Rủi ro về nguồn cung lao động.** Việc sử dụng số lượng lớn lao động (7,364 người lao động năm 2019) khiến TCM có nhiều rủi ro khi tỷ lệ biến động nhân sự còn cao, ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của công ty.
- Rủi ro nhu cầu dệt may thế giới giảm hậu Covid-19.** Hậu Covid-19, các thị trường xuất khẩu lớn của TCM đều bước vào suy thoái, nên nhu cầu xuất khẩu sang Hàn Quốc, Nhật, và Mỹ sẽ kém lạc quan trong ngắn hạn.
- Rủi ro tỷ giá hối đoái.** Với hơn 80% doanh thu là xuất khẩu, TCM đối mặt với rủi ro biến động tỷ giá hối đoái, chủ yếu là KRW, JPY, USD tại hai thị trường xuất khẩu lớn là Hàn Quốc, Nhật Bản, và Mỹ. 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.
- Rủi ro pha loãng cổ phiếu.** TCM dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ lên 621 tỷ vào năm 2020. Vốn điều lệ tăng lên 7.1% sẽ ảnh hưởng đến giá cổ phiếu.
- Rủi ro cạnh tranh từ Trung Quốc, Ấn Độ, Bangladesh, Campuchia.**

Sơ lược công ty

Công ty Cổ phần Dệt May Thành Công (TCM) có tiền thân là Hãng Tái Thành Kỹ Nghệ Dệt được thành lập năm 1967. Công ty chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2006. Công ty chuyên sản xuất và kinh doanh sợi, vải, quần áo dệt may, hóa chất, thuốc nhuộm, máy móc và nguyên phụ liệu ngành may. Công ty TNG có một số dấu mốc quan trọng như sau:

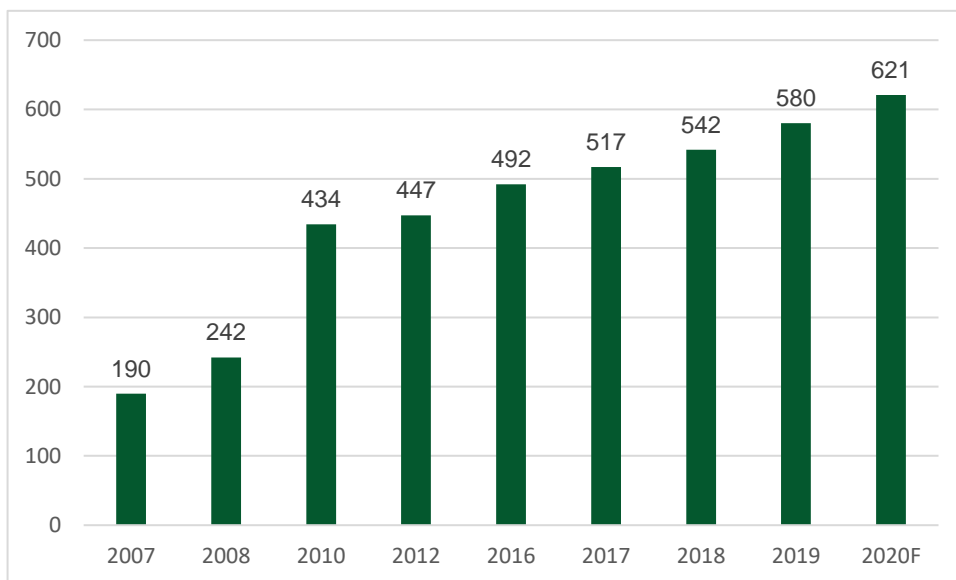
Tháng 10/2007: Cổ phiếu công ty chính thức niêm yết tại HOSE.

Tháng 05/2008: Đổi tên Công ty Cổ phần Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công.

Công ty hiện có 4 nhà máy sợi với tổng công suất là 21.000 tấn/năm, nhà máy dệt với công suất 7 triệu mét/năm. Ngoài ra, công ty còn có nhà máy đan với công suất 7.000 tấn/năm, nhà máy nhuộm và nhà máy may với công suất 18 triệu sản phẩm/năm.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: TCM, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Doanh thu thuần	3,071	3,209	3,662	3,644	3,755
Giá vốn hàng bán	(2,652)	(2,706)	(2,983)	(3,065)	(3,157)
Lợi nhuận gộp	419	503	679	579	598
Chi phí bán hàng	(97)	(112)	(144)	(134)	(139)
Chi phí QLDN	(144)	(148)	(230)	(153)	(189)
Lợi nhuận từ HĐKD	179	243	305	292	271
Lợi nhuận tài chính	(42)	(45)	(58)	(27)	(48)
Chi phí lãi vay	(38)	(48)	(52)	(49)	(47)
Lợi nhuận trước thuế	133	235	323	274	267
Lợi nhuận sau thuế	115	193	260	217	211
LNST của cổ đông Công ty mẹ	114	192	259	216	211
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	1,310	1,607	1,893	1,624	1,797
Tiền và tương đương tiền	96	130	216	225	232
Đầu tư tài chính ngắn hạn	30	151	203	225	232
Phải thu ngắn hạn	369	475	280	259	307
Hàng tồn kho	729	806	1,138	893	1,002
Tài sản ngắn hạn khác	86	44	56	22	23
Tài Sản Dài Hạn	1,311	1,145	1,122	1,044	1,075
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	979	901	875	836	839
Bất động sản đầu tư	6	5	5	5	5
Chi phí xây dựng dở dang	33	12	39	16	11
Đầu tư tài chính dài hạn	142	101	67	70	72
Tài sản dài hạn khác	150	126	137	117	148
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	2,621	2,752	3,015	2,669	2,872
Nợ phải trả	1,905	1,964	1,971	1,498	1,553
Nợ ngắn hạn	1,468	1,626	1,701	1,331	1,387
Nợ dài hạn	437	337	270	166	166
Vốn chủ sở hữu	916	1,072	1,276	1,425	1,573
Vốn góp	492	517	542	580	621
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	2,819	3,035	3,247	2,923	3,126

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	240	286	86	527	135
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(205)	(121)	80	(80)	(73)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(27)	(131)	(80)	(438)	(54)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	8	34	86	9	7
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	88	96	130	216	225
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	96	130	216	225	232
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	10.0%	4.5%	14.1%	-0.5%	3.0%
Lợi nhuận sau thuế	-25.2%	67.4%	35.2%	-16.7%	-2.6%
Tổng tài sản	12.4%	7.6%	7.0%	-10.0%	7.0%
Tổng vốn chủ sở hữu	2.2%	17.0%	19.1%	11.7%	10.4%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	13.6%	15.7%	18.5%	15.9%	15.9%
Tỷ suất EBIT	5.8%	7.6%	8.3%	8.0%	7.2%
Tỷ suất lãi ròng	3.7%	6.0%	7.1%	6.0%	5.6%
ROA	4.4%	7.0%	8.6%	8.1%	7.4%
ROE	12.6%	18.0%	20.4%	15.2%	13.4%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	44	54	36	35	40
Số ngày tồn kho	100	110	140	108	117
Số ngày phải trả	33	38	33	24	24
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.89	0.99	1.11	1.22	1.30
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.40	0.49	0.44	0.55	0.57
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.73	0.71	0.65	0.56	0.54
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2.08	1.83	1.54	1.05	0.99
Vay ngắn hạn/VCSH	1.60	1.52	1.33	0.93	0.88
Vay dài hạn/VCSH	0.48	0.31	0.21	0.12	0.11

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

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

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

Fax: (+84-28) 5 413 5472

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

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 Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

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 2405

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 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

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