

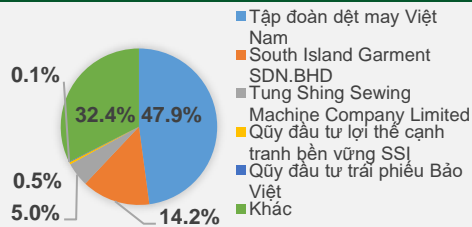
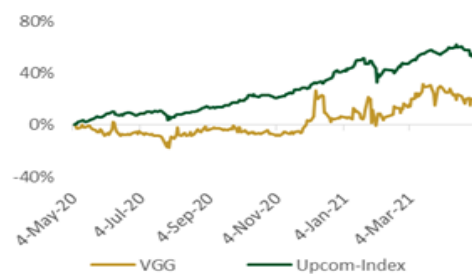
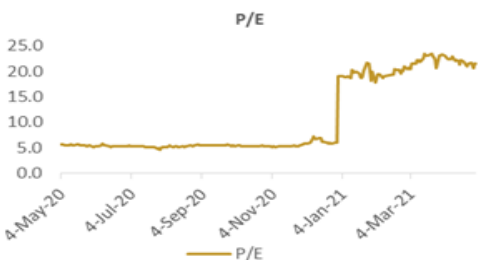
MUA [+21%]

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%