

09/12/2019

NHÀ MÁY MỚI ĐI VÀO HOẠT ĐỘNG

Khuyến nghị

Theo dõi

Nguyễn Thị Cẩm Tú (cơ bản)

tuntc@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	N/A
Giá đóng cửa	11,400
Upside	N/A

Lê Quốc Trung (ptkt)

trunglq@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị	N/A
Giá đóng cửa	N/A

Dữ liệu thị trường

Cổ phiếu lưu hành (mil)	11.6
Vốn hóa (VND. bil)	136
Giá cao nhất trong 52 tuần	12,100
KLGD trung bình 10 phiên	94,793
Sở hữu nước ngoài	0%

Cổ đông lớn (%)

Chu Thuyền	15.8%
Nguyễn Việt Thắng	10.2%
Đặng Đình Vụ	0.9%
Phạm Thái Hòa	2.0%
Dương Ngọc Hải	0.2%

Chart (1 year)



Tổng quan công ty: TDT là doanh nghiệp sản xuất hàng dệt may với quy mô 3 nhà máy may với công suất 56 chuyền may, trong đó, hai nhà máy Đầm Thụy và Thịnh Đức đều hoạt động hết công suất. Công ty dự kiến lấp đầy công suất NM Đại Từ (28 dây chuyền may) giai đoạn 2020 – 2021 để đáp ứng đơn hàng giá trị cao. Doanh thu của công ty chủ yếu đến từ gia công hàng may mặc xuất khẩu với các khách hàng lớn là Pan Pacific, Asmara,...

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu TDT dựa trên (1) kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh năm 2019 và (2) triển vọng khả quan từ giá trị đơn hàng ký kết và mở rộng năng lực sản xuất. Kết thúc phiên giao dịch ngày 5/12/2019, TDT đóng cửa ở mức giá 11,400 VND; tương đương với mức P/E trailing là 4.3, chiết khấu 22% so với P/E trung bình ngành là 5.6.

Kế hoạch kinh doanh 2020

Công ty dự kiến doanh thu năm 2020 đạt 560 tỷ, tăng trưởng 50% so với kế hoạch 2019. Lợi nhuận trước thuế dự kiến đạt 58.2 tỷ, tăng trưởng 108% so với KH 2019.

Dự báo kết quả kinh doanh 2020

BSC ước tính DT năm 2020 đạt 590 tỷ (+55% YoY) nhờ tăng trưởng từ khách hàng truyền thống và tập khách hàng mới. LNST ước đạt 48 tỷ (+77% YoY), tương đương với EPS = 4,100 VND.

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro từ việc EU chuyển dịch các đơn hàng sang các nước có chi phí sản xuất thấp hơn
- Rủi ro về nguồn lao động khi công ty cần tuyển lượng lớn lao động, nhằm đáp ứng nhu cầu mở rộng nhà máy.

Cập nhật kết quả kinh doanh

Kết quả kinh doanh 9T.2019 tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ. Công ty ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt 307 tỷ (+38.9% YoY) và 27 tỷ (+45.5% YoY). Năm 2019, công ty đã ký với hai khách hàng mới là Co – best và Sae – A với giá trị đơn hàng ký kết lần lượt là 1,000,000 USD và 500,000 USD.

Giá trị đơn hàng 2020 tăng trưởng chính từ khách hàng mới.

Các khách hàng truyền thống dự kiến duy trì mức ổn định. Hai khách hàng mới (Co-best và Sae-A) dự kiến ký lần lượt là 2.5 triệu USD (+150% YoY) và 2.5 triệu USD (+ 400% YoY).

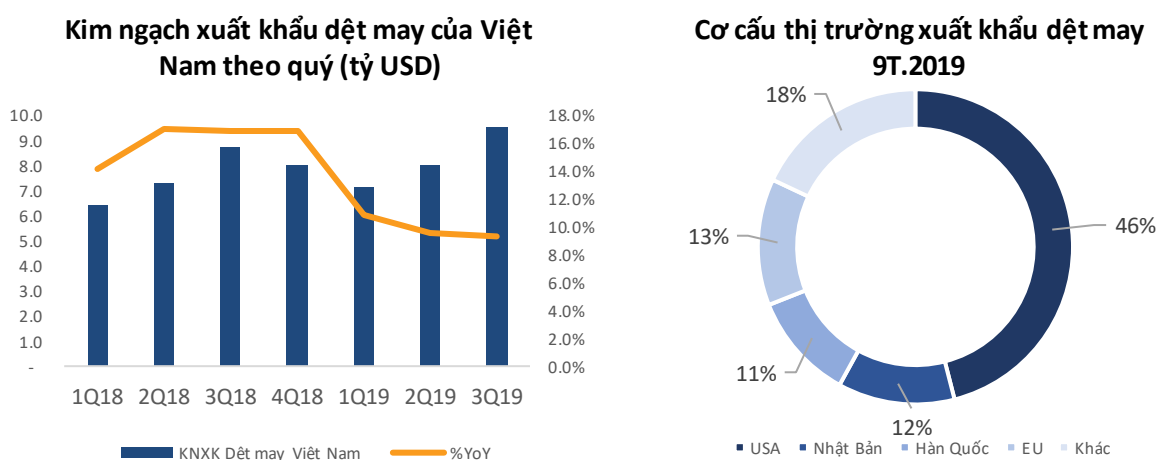
Nhà máy TDT Đại Từ sẽ tăng năng lực sản xuất của công ty.

Nhà máy giai đoạn 1 có quy mô 28 chuyền may (dự kiến gần 2,000 lao động). Hiện tại, nhà máy TDT Đại Từ đang có 10 dây chuyền hoạt động với hơn 650 công nhân làm việc. Công ty dự kiến lấp đầy công suất (28 dây chuyền) giai đoạn 2020 – 2021.

CTCP Đầu tư và Phát triển TDT

BSC

Năm 2019, ngành dệt may Việt Nam ghi nhận tốc độ tăng trưởng chậm lại. Kim ngạch xuất khẩu 9T.2019 đạt 24.7 tỷ USD (+ 9.6% YoY). Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu (XK) lớn nhất với tổng kim ngạch 9T.2019 đạt 11.2 tỷ USD (+8.5% YoY, thị phần 45.5%. Thị trường EU xếp thứ 2 với thị phần 12.9% và giá trị XK đạt 3.16 tỷ USD (+4.3% YoY). Thị trường Nhật Bản đạt giá trị XK 2.9 tỷ USD (+4.1% YoY) với thị phần 11.8%. Nhìn chung, BSC vẫn kỳ vọng ngành dệt may Việt Nam được hưởng lợi từ căng thẳng Mỹ - Trung và các hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP. Tuy nhiên, BSC nhận thấy sau khi trao đổi với một số doanh nghiệp dệt may, các doanh nghiệp đều phản ánh rằng các đối thủ với chi phí sản xuất rẻ hơn (Bangladesh, Campuchia,..) đang thu hút một lượng đơn hàng (đặc biệt từ khách hàng EU) của Việt Nam – số liệu BSC tổng hợp chưa cho thấy có sự cạnh tranh trực tiếp giữa các quốc gia có chi phí rẻ hơn với Việt Nam, do đó, chúng tôi sẽ theo dõi và cập nhật xu hướng này trong thời gian tới.



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan, Tổng cục Thống kê, BSC Research

Thị phần xuất khẩu của một số nước vào Anh và Pháp

Nước nhập khẩu	Nước đối tác	2015	2016	2017	2018	7T.2019
Anh	Trung Quốc	28.08%	25.91%	23.87%	21.98%	19.99%
	Bangladesh	11.36%	12.31%	12.68%	12.87%	14.24%
	Campuchia	3.58%	3.72%	3.85%	3.67%	3.39%
	Việt Nam	2.55%	2.68%	2.67%	2.67%	2.83%
Pháp	Trung Quốc	32.29%	30.31%	29.32%	27.90%	22.55%
	Bangladesh	9.39%	10.73%	10.39%	10.79%	10.81%
	Campuchia	2.05%	2.82%	3.12%	3.21%	3.67%
	Việt Nam	2.88%	3.46%	3.82%	4.20%	3.43%

Nguồn: BSC tổng hợp

CTCP Đầu tư và Phát triển TDT

BSC

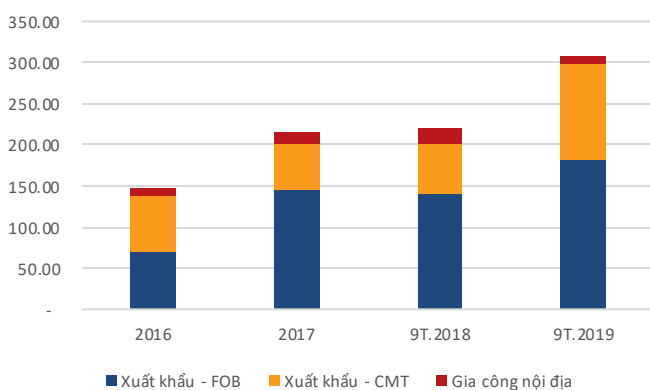
Kết quả kinh doanh 9T.2019 của TDT tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ. Lũy kế 9T.2019, công ty ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 307 tỷ (+38.9% YoY) và 27 tỷ (+45.5% YoY).

Về cơ cấu doanh thu, FOB chiếm tỷ trọng 59.09% (cùng kỳ là 63%), CMT chiếm 38.22% (cùng kỳ là 27%) và gia công nội địa là 2.69%. Sự thay đổi trong cơ cấu chủ yếu do (1) Giá trị đơn hàng CMT với khách hàng truyền thống (Pan Pacific) tăng và (2) Ký kết giá trị đơn hàng CMT với khách hàng mới Sae – A và Co-best.

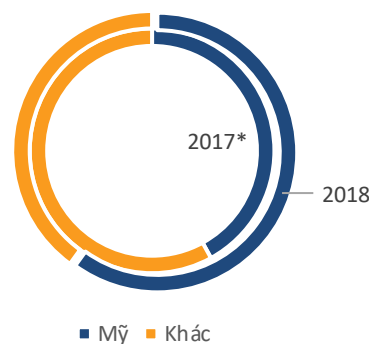
Biên lợi nhuận gộp 9T.2019 tương đương với cùng kỳ (~20.3%), tương đối cao so với trung bình ngành. Đáng chú ý, biên gộp của CMT (~30%) cao hơn biên gộp của FOB (~20%) do các đơn hàng FOB công ty gia công tại các nhà máy ngoài. BSC kỳ vọng việc nhà máy mới TDT Đại Từ đi vào hoạt động có thể đảm nhận các đơn hàng FOB (thay vì gia công ngoài) để tăng mức biên chung của doanh nghiệp.

Về cơ cấu thị trường xuất khẩu, TDT ghi nhận mức tăng mạnh của thị trường Mỹ trong 9T.2019, với tỷ trọng đạt 60% so với mức 42% năm 2018. Trong khi đó, thị trường EU chứng kiến sự sụt giảm về thị phần. BSC cho rằng sự thay đổi này do (1) Trong kỳ, công ty ký kết với khách hàng mới phục vụ cho thị trường Mỹ và (2) các đơn hàng từ EU có giảm sút.

Cơ cấu doanh thu của TDT (đv: tỷ đồng)



Cơ cấu thị trường xuất khẩu của TDT năm 2017* và 2018



*: Năm 2017, EU chiếm 45% giá trị xuất khẩu.

Nguồn: TDT

Năm 2019, tập khách hàng được mở rộng, đảm bảo đầu ra cho dự án nhà máy TDT Đại Từ:

+ Đối với khách hàng truyền thống (Pan Pacific, Asmara), công ty duy trì mức doanh thu ổn định. TDT sẽ tập trung phát triển các khách hàng mới (đặc biệt là mảng FOB) nhằm phân tán rủi ro (mỗi khách hàng không vượt quá 25% doanh thu).

+ Đối với khách hàng mới, năm 2019, công ty đã ký kết với Co – best và Sae - A. Trong đó, giá trị đơn hàng ký kết lần lượt là 1,000,000 USD và 500,000 USD. Công ty dự kiến giá trị đơn hàng sẽ tăng mạnh trong năm 2020.

Một số đơn hàng của khách hàng đến 9T.2019

Khách hàng	Giá trị đơn hàng (triệu USD)	Tỷ trọng
Pan Pacific	4.04	30.17%
ANF	1.93	14.57%
Target	1.92	14.52%
Asmara International Limited	1.47	11.25%
Premier Exim	1.28	9.65%
Capital	0.97	7.37%

Nguồn: TDT

+ Nhà máy TDT Đại Từ đã bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 5.2019 và đang hoàn thành nốt các khu vực xưởng may 2, nhà kho, xưởng giặt. TDT cho biết hiện đang có 10 dây chuyền hoạt động với hơn 650 nhân công làm việc. Tại nhà máy mới, (1) thu nhập lao động thấp hơn nhà máy cũ 20 – 25% (2) Chi phí đầu tư thấp cùng với ưu đãi về thuế giúp cho công ty có thể cạnh tranh trong việc giành hợp đồng khách hàng.

Công ty đặt kế hoạch kinh doanh 2020 với mức tăng trưởng cao. Công ty dự kiến năm 2020 doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt đạt 560 tỷ và 58.2 tỷ, tăng trưởng lần lượt 50.2% và 108% so với kế hoạch 2019.

+ Giá trị đơn hàng tăng trưởng chính từ khách hàng mới. TDT cho biết hầu hết các khách hàng lớn đều đã ký kết đơn hàng cho năm 2020. Các khách hàng truyền thống dự kiến duy trì mức ổn định. Hai khách hàng mới (Co-best và Sae-A) dự kiến ký lần lượt là 2.5 triệu USD (+150% YoY) và 2.5 triệu USD (+ 400% YoY).

+ Công ty dự kiến tiếp tục mở rộng công suất của nhà máy TDT Đại Từ với 8 dây chuyền may đi vào hoạt động trong năm 2020 (tương ứng với 400 công nhân mới), và lấp đầy công suất năm 2021 để đáp ứng nhu cầu giá trị đơn hàng cao.

Một số hình ảnh nhà máy TDT Đại Từ



TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
Doanh thu thuần	113	64	102	56	149
LN gộp	23	16	15	14	33
DT tài chính	1	0	0	0	0
CP tài chính	(2)	(3)	(1)	(1)	(2)
Lãi vay	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
CP bán hàng	(3)	(3)	(1)	(1)	(4)
CP QLDN	(7)	(6)	(8)	(7)	(9)
Lãi/lỗ HĐKD	12	4	5	5	17
TN nhập khác (ròng)	0	0	0	0	0
LN trước thuế	13	4	5	5	17
LN sau thuế	11	3	4	4	15
LN CĐ thiếu số	-	0	-	-	-
LN Cty mẹ	11	3	4	4	15
EPS	1,435	448	498	495	1,810

DTT trong 9T.2019 đạt 307.04 tỷ (+38.9% YoY) chủ yếu nhờ doanh thu xuất khẩu tăng 49% YoY. Về cơ cấu doanh thu, xuất khẩu – FOB đạt 181 tỷ, chiếm 59% DT; xuất khẩu – CMT đạt 117 tỷ, chiếm 38% DT; gia công nội địa đạt 8 tỷ, chiếm 2.7% DT. Biên lợi nhuận gộp 9T.2019 tương đương với cùng kỳ, quanh mức 20.3%.

Biên chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm so với cùng kỳ, giúp cải thiện biên lợi nhuận ròng.

TS ngắn hạn	150	178	161	179	205
Tiền và ĐT ngắn hạn	31	14	20	2	23
Phải thu ngắn hạn	31	37	36	39	75
Tồn kho	86	123	102	136	101
TS ngắn hạn khác	2	4	3	3	6
TS dài hạn	73	72	80	95	107
Phải thu dài hạn	-	-	2	2	2
TSCĐ	61	67	72	79	78
TS dở dang dài hạn	9	-	4	11	24
TS dài hạn khác	3	3	3	3	3
Tổng TS	223	250	242	274	312
Nợ phải trả	121	145	132	161	185
Nợ ngắn hạn	112	137	124	153	162
Vay ngắn hạn	94	104	101	118	125
Nợ dài hạn	10	8	9	9	23
Vay dài hạn	10	8	9	9	23
Vốn chủ sở hữu	102	105	109	113	127
Vốn góp	80	80	80	80	80
LN chưa phân phối	22	25	29	33	47
Tổng nguồn vốn	223	250	242	274	312

Giá trị khoản phải thu khá cao. Trong đó, khoản phải thu của hai khách hàng lớn (PanPacifíc và Asamara) là 54.4 tỷ, chiếm 94% khoản phải thu của TDT.

Vay ngân hàng NH + 19% YTD, chủ yếu để tài trợ vốn vay lưu động. Vay ngân hàng DH + 187% YoY do công ty đầu tư xây dựng nhà máy mới TDT Đại Từ.

% yoy DT	109.3%	-7.0%	173.1%	-20.5%	31.3%
Biên ln gộp	20.0%	24.6%	14.9%	26.0%	22.0%
Lãi vay/DTT	1.3%	1.9%	1.2%	2.4%	1.1%
CP bán hàng/DTT	2.4%	4.5%	1.1%	2.4%	2.9%
CP QLDN/DTT	10.8%	6.1%	4.7%	8.2%	11.5%
Biên ln thuần	10.1%	5.6%	3.9%	7.1%	9.7%

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

