

Ngành : Dệt may

Khuyến nghị

N.A

## Tập đoàn Dệt may Việt Nam (UpC: VGT) Cập nhật Đại hội cổ đông năm 2020

Giá hiện tại:	7,300	Ngày viết báo cáo:	19/08/2020	<b>Cơ cấu cổ đông</b>	
Giá mục tiêu trước đây	N.A	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	500	SCIC	53.4%
Giá mục tiêu mới:	N.A	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,650	Itochu	13.0%
Tỷ suất cổ tức	7%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	21,398	Vingroup	10.0%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>N.A</b>	Sở hữu nước ngoài	13%	Bùi Mạnh Hưng	6.0%

### Chuyên viên phân tích ngành:

Nguyễn Thị Cẩm Tú  
(Dệt may, Thủy sản, Hóa chất)  
[tuntc@bsc.com.vn](mailto:tuntc@bsc.com.vn)

### Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức  
[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)  
Giá khuyến nghị: N.A VND  
Giá cắt lỗ: N.A VND

### Định giá

- Kết thúc phiên giao dịch ngày 18/08/2020, VGT đóng cửa ở mức giá 7,300 VND/cổ phiếu, tương đương với mức P/E trailing là 8.4, chiết khấu 28% so với mức P/E trung vị 2 năm của cổ phiếu là 11.7.

### Kế hoạch kinh doanh

- Năm 2020, tập đoàn đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 14,640 tỷ (-27.3% YoY) và 381 tỷ (-50.2% YoY), tương ứng với EPS fw 2020 là 444 VND/cp, P/E fw 2020 là 16.4.

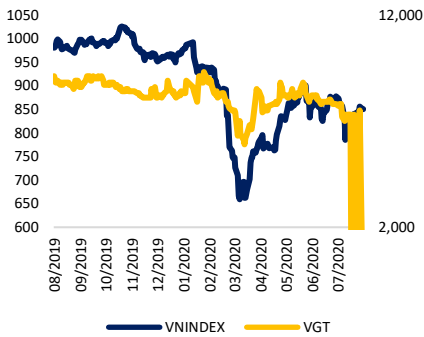
### Rủi ro

- Tình hình dịch bệnh Covid – 19 ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ phục hồi của đơn hàng truyền thống trong 6 tháng cuối năm
- Rủi ro phá sản từ khách hàng của các công ty thành viên trong Tập đoàn

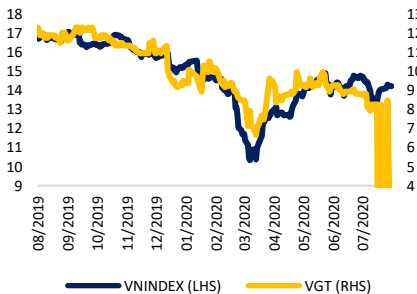
### Cập nhật doanh nghiệp

- Lũy kế 6 tháng đầu năm, kết quả kinh doanh sụt giảm mạnh tương ứng với mức sụt giảm của cả ngành. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế của Tập đoàn đạt 7,046 tỷ (-24.5% YoY) và 289 tỷ (-21.9% YoY)
- Tình hình kinh doanh 6 tháng cuối năm 2020 vẫn còn nhiều khó khăn vì (i) các đơn hàng khẩu trang trở nên cạnh tranh hơn khiến hiệu quả suy giảm so với 6 tháng đầu năm 2020 (ii) các đơn hàng truyền thống chưa có trong quý 4 năm 2020
- Việc thoái vốn nhà nước tại VGT gặp vướng mắc kỹ thuật. Trong buổi Đại hội cổ đông, đại diện SCIC cho biết SCIC tiếp tục chủ trương thoái vốn tại VGT, tuy nhiên, tiến độ thoái vốn đang gặp vướng mắc về mặt kỹ thuật: thủ tục điều chỉnh vốn điều lệ cho Tập đoàn.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2018	2019	Peer	VN-Index
PE (x)	13.4	8.4	5.9	14.1
PB (x)	0.8	0.7	1.0	1.9
PS (x)	0.3	0.2	0.3	29
ROE (%)	9.2%	9.7%	17.2%	13.6%
ROA (%)	3.3%	3.4%	8.3%	2.4%

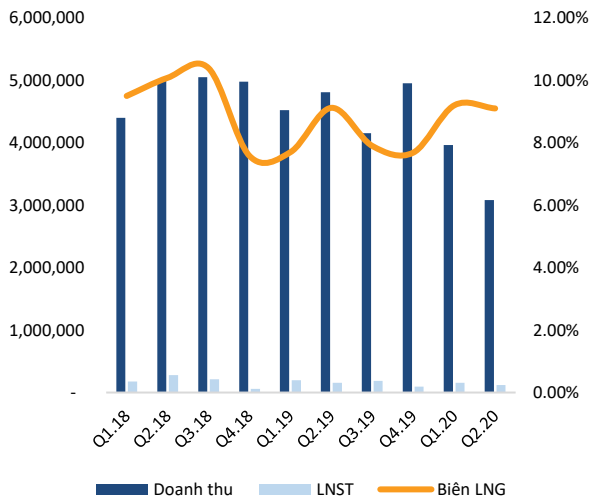
	2017	2018	2019	1H2020
Doanh thu	17,446	19,101	19,986	7,046
Lợi nhuận gộp	1,592	1,801	1,516	645
Lợi nhuận sau thuế	685	703	716	276
EPS	772	741	885	553
Tăng trưởng EPS	19%	-4%	19%	-20.6%
Nợ ròng/ VCSH	167%	187%	161%	127%

## I. CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

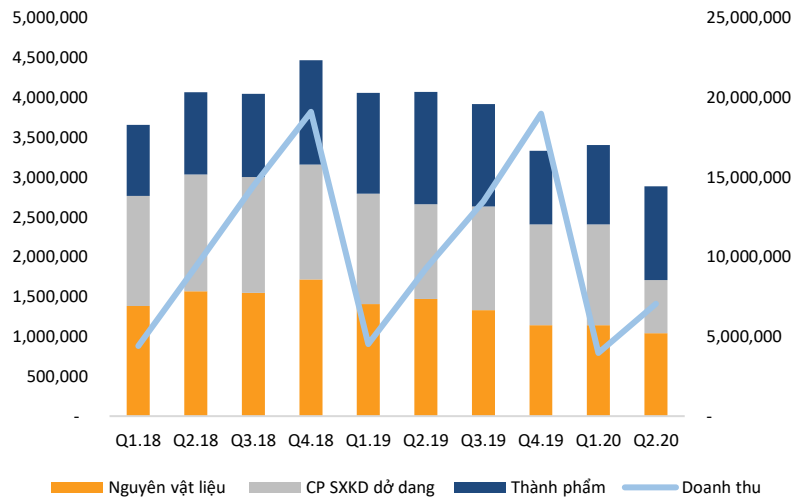
BSC đánh giá rằng trong cả năm 2020, kết quả kinh doanh của VGT – với vị thế đại diện cho ngành Dệt may Việt Nam - bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid - 19

(i) Lũy kế 6 tháng đầu năm, kết quả kinh doanh sụt giảm mạnh tương ứng với mức sụt giảm của cả ngành. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế của Tập đoàn đạt 7,046 tỷ (-24.5% YoY) và 289 tỷ (-21.9% YoY), tương đương hoàn thành 48% kế hoạch doanh thu và 76% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. Kết quả kinh doanh phản ánh thời điểm tồi tệ nhất của Tập đoàn – vừa chịu cú sốc cung nguyên liệu từ Trung Quốc vừa chịu cú sốc nguồn cầu đơn hàng tại các thị trường xuất khẩu (đơn hàng truyền thống giảm ~ 20 – 25%).

Kết quả kinh doanh của VGT theo quý



Diễn biến hàng tồn kho và doanh thu theo quý



Nguồn: VGT

(ii) Tình hình kinh doanh 6 tháng cuối năm 2020 vẫn còn nhiều khó khăn do (i) Giá đầu các đơn hàng khẩu trang suy giảm do tình hình cạnh tranh gay gắt hơn (ii) Các nhà máy chưa ghi nhận đơn hàng truyền thống nào trong quý 4 năm 2020. BSC cho rằng bất kỳ diễn biến dịch phức tạp trong 6 tháng cuối năm gây ảnh hưởng đơn hàng sẽ có tác động tiêu cực lớn đến hoạt động kinh doanh của VGT.

(iii) Tập đoàn đặt kế hoạch kinh doanh 2020 suy giảm mạnh do tính đến ảnh hưởng của Covid – 19: doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 14,640 tỷ (-27.3% YoY) và 381 tỷ (-50.2% YoY). BSC đánh giá rằng tuy Covid – 19 ảnh hưởng nặng nề đến ngành Dệt may, kế hoạch năm 2020 của công ty đặt ra khá thấp khi thời điểm xấu nhất (Quý 1, Quý 2) đã đi qua và chúng tôi kỳ vọng Quý 3, Quý 4 sẽ phục hồi dần trở lại.

	KH 2017	TH 2017	KH 2018	TH 2018	KH 2019	TH 2019	KH 2020	1H2020
<b>Doanh thu</b>	15,999	18,464	20,319	20,246	22,185	20,139	14,640	7,046
<b>LNST</b>	749	748	788	761	839	765	381	289

Nguồn: VGT

**Cập nhật tiến độ thoái vốn nhà nước khỏi VGT.** Trong buổi Đại hội cổ đông, đại diện SCIC cho biết SCIC tiếp tục chủ trương thoái vốn tại VGT, tuy nhiên, tiến độ thoái vốn đang gặp vướng mắc về mặt kỹ thuật: thủ tục điều chỉnh vốn điều lệ cho Tập đoàn.

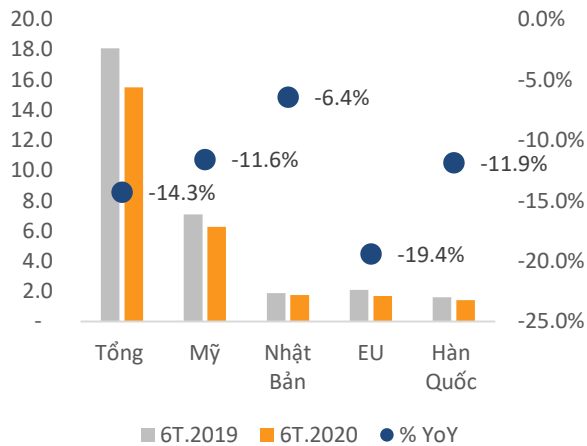
## II. CẬP NHẬT NGÀNH DỆT MAY

BSC cho rằng 6 tháng đầu năm là thời điểm tồi tệ nhất đối với ngành Dệt may đã qua đi và kỳ vọng kết quả kinh doanh khởi sắc trở lại từ cuối quý 3 và quý 4 năm 2020.

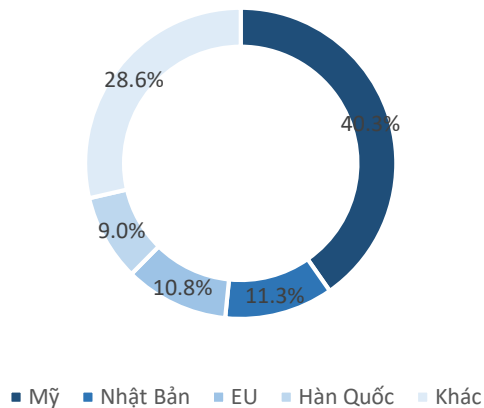
(i) Hai quý đầu năm 2020 là thời điểm xấu nhất đối với các doanh nghiệp ngành Dệt may:

+ Kim ngạch xuất khẩu Dệt may sụt giảm mạnh (-14.3% YoY) đạt mức 15.5 tỷ USD, chủ yếu đơn hàng thời trang bị hoãn/hủy do Covid -19. Tất cả các thị trường xuất khẩu đều ghi nhận tốc độ tăng trưởng âm, trong đó, thị trường EU sụt giảm mạnh nhất (-19.4% YoY).

Kim ngạch xuất khẩu dệt may vào 1 số thị trường

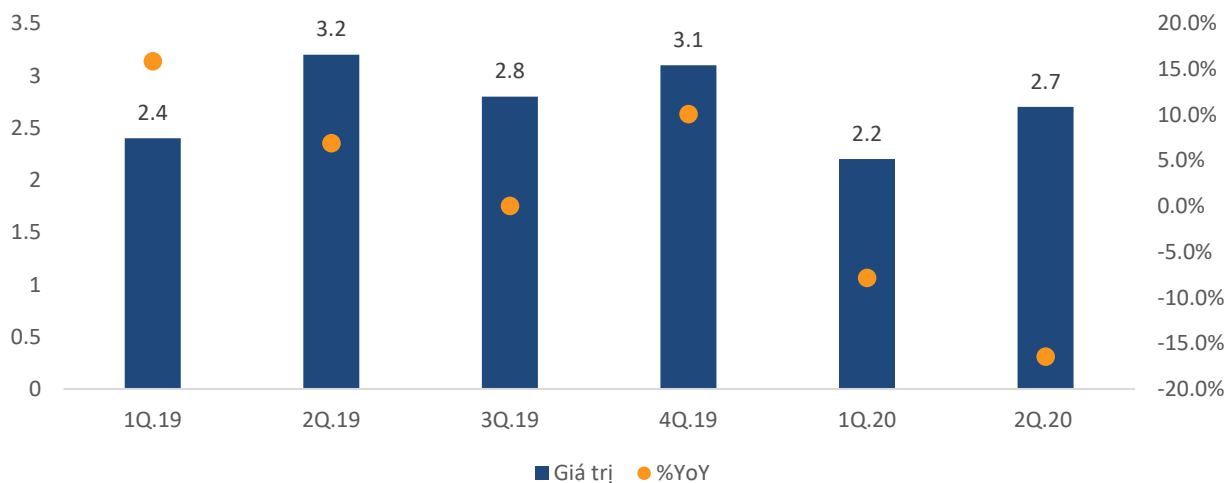


Thị phần thị trường xuất khẩu dệt may 6T.2020



Nguồn: TCHQ

Giá trị nhập khẩu nguyên vật liệu dệt may từ Trung Quốc



Nguồn: TCHQ

Ở chiều ngược lại, nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu dệt may cũng sụt giảm. Trong 6 tháng đầu năm 2020, kim ngạch nhập khẩu dệt may đạt 5.5 tỷ USD (-15.9 %YoY). Trung Quốc tiếp tục là thị trường cung cấp chính với thị phần 89%.

+ Kết quả kinh doanh 6T.2020 của một số doanh nghiệp dệt may (đã công bố báo cáo tài chính) đều sụt giảm mạnh. Tổng doanh thu lũy kế 6 tháng đạt 6,357 tỷ (-15% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 268 tỷ (-27% YoY).

Trong đó, các doanh nghiệp nhỏ, phụ thuộc vào 1 số khách hàng chính ghi nhận giảm lợi nhuận mạnh nhất (KMR: -88% YoY; TDT: -75% YoY)

**(ii) BSC kỳ vọng kết quả kinh doanh các doanh nghiệp dệt may khởi sắc trở lại từ cuối quý 3 và quý 4 năm 2020.**

+ Các đơn hàng thời trang đã quay trở lại từ tháng 6 để phục vụ nhu cầu tiêu thụ chính dịp cuối năm khi các lệnh phong tỏa dần được dỡ bỏ. Một số doanh nghiệp dệt may cho biết các nhà máy may đã có giá trị đặt hàng đến cuối tháng 10 năm 2020. Đồng thời, việc Trung Quốc kiểm soát dịch bệnh hiệu quả cũng giúp cho nguồn cung nguyên vật liệu ổn định hơn.

+ Ảnh hưởng tích cực khi Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) có hiệu lực (1/8/2020). Hiện tại, thị trường chiếm EU chiếm 10.8% thị phần kim ngạch dệt may và chúng tôi kỳ vọng kim ngạch sang EU được hưởng lợi theo lộ trình giảm thuế với các mặt hàng dệt may (42.5% mặt hàng giảm về 0% ngay năm đầu tiên). (Báo cáo đánh giá ảnh hưởng EVFTA của BSC: [Link](#))

**(iii) BSC cho rằng rủi ro lớn nhất đối với các doanh nghiệp Dệt may là việc mất cân đối dòng tiền kinh doanh.** Rủi ro này tăng cao khi:

+ Quốc gia xuất khẩu tái phong tỏa trong TH Covid – 19 quay trở lại. Việc tái phong tỏa sẽ khiến các đơn hàng truyền thống đang được sản xuất bị hoãn/hủy như giai đoạn làn sóng Covid – 19 lần thứ nhất.

**Chính sách của một số hãng thời trang trên thế giới đối với các đối tác gia công**

Các hãng cam kết thanh toán cho các đơn hàng đang sản xuất/ đã hoàn thành	Các hãng KHÔNG CÓ cam kết thanh toán cho các đơn hàng đang sản xuất/ đã hoàn thành
Adidas (TNG), ASOS, H&M, Inditex (Zara), Levi Strauss & CO.(MSH), Nike (TNG), Target, Tesco, Under Armour, Uniqulo (M10),...	C&A (TNG), GAP, Li&Fung, Sears, The Children’s Place, Walmart (Asda),...

Nguồn: Covid-19 Tracker

+ Các khách hàng gặp khó khăn về vấn đề tài chính phải đệ đơn phá sản. Trong Q2.2020, công ty NewYork & Co (khách hàng của MSH) đã đệ đơn phá sản do dịch bệnh khiến hoạt động kinh doanh gặp khó khăn, không đủ khả năng trả nợ.

**Danh sách các nhà bán lẻ phá sản tại Mỹ trong năm 2020**

Tháng	Nhà bán lẻ
1	Fairway, Papyrus
2	Pier 1 imports
3	Art van, Bluestem, Modell’s Dean & Deluca
4	True Religion, Roots
5	Advantage, JCPenney, Jcrew, Tuesday morning, Stage, Centric, Aldo, Neiman Marcus
6	GNC
7	Ascena, G-star, Brooks Brothers, NY&C, NPC
8	Lord Taylor, Taylored brands

Nguồn: Cbinsights

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)

[ducnt@bsc.com.vn](mailto:ducnt@bsc.com.vn)

Giá mục tiêu #N/A

Giá cắt lỗ #N/A

=====

VGT – Tập đoàn Dệt may Việt Nam

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Giảm giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở dưới đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Giảm dần dưới giá trị 50 nhưng chưa đi vào vùng quá bán.
- Đường MA: EMA12 ở dưới EMA26.

Nhận định: VGT vẫn đang ở trong quá trình giảm giá dài hạn từ năm 2018 đến nay và chưa có dấu hiệu cho thấy có thể có sự thay đổi xu hướng. Thanh khoản VGT những tuần gần đây vẫn duy trì giá trị không cao. Các chỉ báo kỹ thuật hầu hết đang ở trong trạng thái tiêu cực. Chỉ báo động lượng RSI đang ở dưới mốc 50 và còn cách xa vùng quá bán nên cổ phiếu tiềm năng tiếp tục duy trì đà giảm thêm vài tuần nữa. Nhìn một cách rộng hơn, VGT đang gặp ngưỡng cản xiên nên nếu hồi phục ngắn hạn thì áp lực bán có thể xuất hiện tại vùng giá sát mốc 8.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư nên theo dõi thêm cổ phiếu này trong thời gian tới và giảm tỷ trọng VGT trong danh mục xuống mức thấp trước khi có những chuyển biến tích cực hơn xảy ra.



*Nguồn: BSC, PTKT iTrade*

## PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần	15,183	17,446	19,101	18,986
Giá vốn hàng bán	-13,757	-15,854	-17,300	-17,470
Lợi nhuận gộp	1,704	1,592	1,801	1,516
Chi phí bán hàng	-492	-547	-537	-549
Chi phí QLDN	-1,023	-870	-894	-758
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>548</b>	<b>632</b>	<b>724</b>	<b>727</b>
Doanh thu tài chính	339	318	324	366
Chi phí tài chính	-487	-406	-644	-549
Chi phí lãi vay	-339	-356	-457	-517
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	507	545	673	701
Lãi/lỗ khác	136	117	38	39
Lợi nhuận trước thuế	684	748	761	766
Thuế thu nhập DN	-104	-63	-59	-49
<b>LN sau thuế</b>	<b>579</b>	<b>685</b>	<b>703</b>	<b>716</b>
CĐTS	254	299	264	198
LNST - CĐTS	325	386	438	519
EPS	650	772	741	885

CĐKT (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019
<b>Tiền và tương đương tiền</b>	<b>1,496</b>	<b>1,496</b>	<b>1,591</b>	<b>412</b>
Đầu tư ngắn hạn	952	720	531	1,718
Phải thu ngắn hạn	3,215	3,220	3,506	3,314
Tồn kho	3,207	3,637	4,844	3,633
TS ngắn hạn khác	361	401	300	264
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>9,232</b>	<b>9,475</b>	<b>10,772</b>	<b>9,341</b>
TS hữu hình	5,920	6,570	7,365	6,819

TS dở dang dài hạn	1,132	1,292	690	305
ĐT dài hạn	2,079	2,124	2,143	2,339
TS dài hạn khác	513	452	408	387
<b>TS dài hạn</b>	<b>10,562</b>	<b>11,431</b>	<b>11,122</b>	<b>10,492</b>
<b>Tổng TS</b>	<b>19,794</b>	<b>20,906</b>	<b>21,895</b>	<b>19,834</b>
Nợ phải trả	12,199	13,085	13,899	11,894
Vay ngắn hạn	4,021	4,826	5,728	4,531
Nợ ngắn hạn khác	604	573	604	467
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>6,882</b>	<b>7,475</b>	<b>8,778</b>	<b>7,313</b>
Vay dài hạn	4,818	5,088	4,633	4,022
Nợ dài hạn khác	138	103	87	95
Tổng Nợ dài hạn	5,318	5,609	5,120	4,581
<b>Tổng Nợ</b>	<b>12,199</b>	<b>13,085</b>	<b>13,899</b>	<b>11,894</b>
Vốn góp	5,000	5,000	5,000	5,000
Thặng dư vốn cổ phần	29	29	29	29
LN chưa phân phối	555	569	657	739
Vốn chủ khác	10	10	0	0
Cổ đông thiểu số	1,651	1,834	1,899	1,748
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7,594</b>	<b>7,821</b>	<b>7,445</b>	<b>7,389</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>19,794</b>	<b>20,906</b>	<b>21,895</b>	<b>19,834</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr)	500	500	500	500

LCTT (Tỷ đồng)	2016	2017	2018	2019
(Lỗ)/LNST	683	748	761	766
Khấu hao và phân bổ	641	770	889	836
Thay đổi vốn lưu động				
Điều chỉnh khác	0	0	0	0
LCTT từ HĐ KD	363	152	354	1,093
Tiền chi mua TSCĐ	-1,950	-1,686	-1,269	-761
Đầu tư khác	-68	-96	-29	-59
LCTT từ HĐ Đầu tư	-1,970	-886	-299	-966
Tiền chi trả cổ tức	-403	-396	-368	-522
Tiền từ vay ròng	14,562	15,768	12,056	23,597
Tiền thu khác	-13,594	-14,658	-11,663	-24,407
LCTT từ HĐ Tài chính	631	734	39	-1,309
Dòng tiền đầu kỳ	2,472	1,496	1,496	1,591
Tiền trong ki	-976	-2	93	-1,181
Dòng tiền cuối kỳ	1,496	1,496	1,591	412

Chỉ số(%)	2016	2017	2018	2019
<b>Khả năng thanh toán</b>				
H số TT ngắn hạn	1.65	1.87	1.89	1.89
H số TT nhanh	2.90	2.79	2.74	2.68

Cơ cấu vốn	2016	2017	2018	2019
H số Nợ/TTS	62%	63%	65%	62%
H số Nợ/VCSH	161%	167%	187%	161%

Năng lực hoạt động	2016	2017	2018	2019
Số ngày HTK	83	78	89	88
Số ngày phải thu	52	45	42	44
Số ngày phải trả	33	28	26	28
CCC	104	96	105	105

Tỉ suất lợi nhuận	2016	2017	2018	2019
Lợi nhuận gộp	11.0%	9.1%	9.4%	8.0%
Lợi nhuận LNST	3.7%	3.9%	3.7%	3.8%
ROE	7.8%	8.9%	9.2%	9.7%
ROA	3.0%	3.4%	3.3%	3.4%

Định Giá	2016	2017	2018	2019
PE				
PB				

Tăng trưởng	2016	2017	2018	2019
Tăng trưởng DTT	1.8%	12.8%	9.5%	-0.6%
Tăng trưởng LNNT	5.8%	9.5%	1.7%	0.5%
Tăng trưởng EPS	-16.7%	18.8%	-4.0%	19.4%

Nguồn: BSC Research.

## 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>**

