

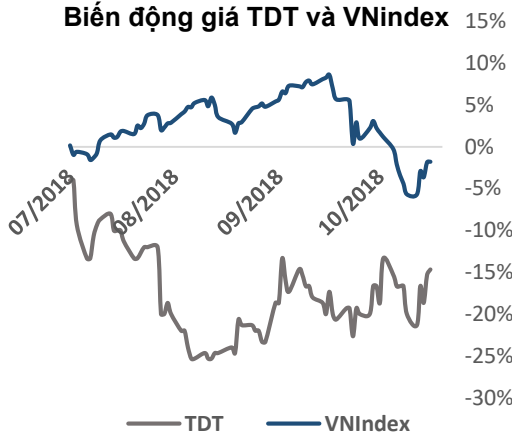
## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN TDT (HNX: TDT)

**Nguyễn Hà My**

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: [mynh2@fpts.com.vn](mailto:mynh2@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 5953

**Biến động giá TDT và VNIndex**

**Thông tin giao dịch ngày 05/11/2018**

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	12.800
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	15.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	11.200
Số lượng CP niêm yết (cp)	8.015.040
Số lượng CP lưu hành (cp)	8.015.040
KLGD bình quân 30 phiên (cp/phiên)	94.379
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	102,59
EPS trailing (VNĐ)	3.024
P/E trailing	4,23

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển TDT
Địa chỉ	Xóm Thuần Pháp, xã Diềm Thụy, huyện Phú Bình, tỉnh Thái Nguyên
Doanh thu chính	Sản xuất hàng may sẵn, xuất khẩu hàng may mặc
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu, chi phí nhân công
Rủi ro chính	Rủi ro về sự thiếu hụt nguồn lao động

**1. Kết quả hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm 2018**

**Doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2018 đạt 221,07 tỷ đồng, tăng 50,09% so với cùng kỳ năm 2017, hoàn thành 74% kế hoạch 2018.** Lợi nhuận sau thuế đạt mức 17,04 tỷ đồng, tăng 127,2% so với cùng kỳ năm 2017, đạt 95% kế hoạch 2018:

**(a) Doanh thu tăng trưởng mạnh** với biên lợi nhuận gộp 9T2018 đạt 20,3% giảm so với cùng kỳ (biên 9T2017 đạt 22,2%). Trong đó doanh thu quý 3/ 2018 đạt 113,48 tỷ đồng (+109,3%yoy).

**(b) Lợi nhuận sau thuế tăng nhiều**, biên lợi nhuận sau thuế được cải thiện từ 5,09% 9T2017 lên mức 7,71% 9T2018. Lợi nhuận sau thuế riêng quý 3 đạt 11,5 tỷ đồng (+254%yoy).

**2. Hoạt động đầu tư của TDT**

- Dự án mở rộng nhà máy Diềm Thụy: quy mô 8 chuyền may (400 lao động). Dự kiến hoàn thành và đi vào sản xuất trong tháng 1/2019.
- Dự án chi nhánh may Đại Từ: quy mô 24 chuyền may (2000 lao động). Dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2019.
- Dự án dịch chuyển xí nghiệp may Thịnh Đức: dịch chuyển và mở rộng xí nghiệp từ 4 chuyền may lên 12 chuyền may.

**3. Kế hoạch kinh doanh 2018:**

Chúng tôi đánh giá năm 2018 doanh thu TDT ước đạt 325 tỷ đồng (+50%yoy) hoàn thành 109% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 29,3 tỷ đồng (+134%yoy) hoàn thành 163% kế hoạch. Doanh nghiệp có thể đạt được kết quả này là do năng suất lao động đã tăng 30% so với cùng kỳ năm ngoái.

**Khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu TDT**

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cổ phiếu CTCP Đầu tư và phát triển TDT với những luận điểm sau:

- ✓ P/E trailing 4 quý = 4,23, thấp hơn trung bình ngành.
- ✓ Doanh thu hàng năm tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ tăng trưởng giai đoạn 2014- 2017 là CAGR= 36,96%, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng tương ứng CAGR= 30,41%
- ✓ Dự án đầu tư mới sẽ làm tăng năng lực sản xuất của TDT, giúp TDT tận dụng các ưu đãi khi hiệp định thương mại tự do VN- EU (EVFTA) có hiệu lực.
- ✓ Cơ cấu nguồn vốn an toàn: hệ số nợ D/E giảm dần
- ✓ TDT được hưởng ưu đãi thuế TNDN: năm 2018 thuế suất là 8,5% và năm 2019-2022 mức thuế là 17%.

**Rủi ro đầu tư- Yếu tố cần theo dõi**

- ✓ Tình hình triển khai dự án mới.
- ✓ Rủi ro về sự thiếu hụt nguồn lao động do cạnh tranh với doanh nghiệp cùng địa bàn.
- ✓ Rủi ro đến từ khách hàng lớn khi 2 khách hàng thân thiết là Pan Pacific (USA) và Asmara (EU) chiếm gần 50% tổng doanh thu.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Lịch sử hình thành

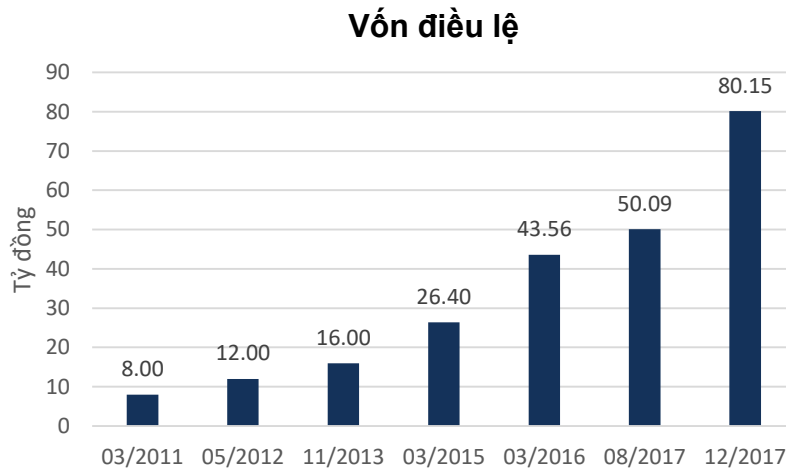
03/2011: Thành lập Công ty Cổ phần Đầu tư và phát triển TDT.

12/2017: Đăng ký thay đổi lần thứ 8 với vốn điều lệ là 80.150.400.000 đồng.

02/2018: TDT trở thành công ty đại chúng.

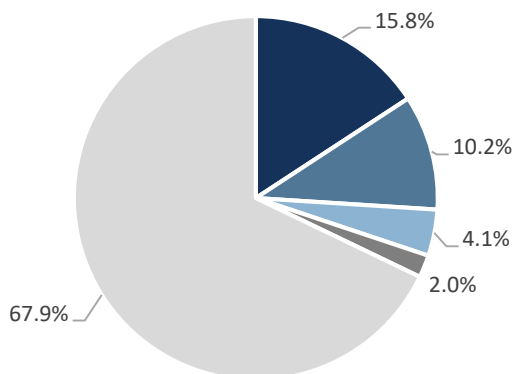
07/2018: TDT niêm yết trên sàn chứng khoán HNX.

### Quá trình tăng vốn điều lệ



Nguồn: TDT, FPTS tổng hợp

### Cơ cấu cổ đông



- Chu Thuyên (CT HĐQT)
- Nguyễn Việt Thắng (Phó CT HĐQT)
- Nguyễn Huy Hoàng (Trưởng BKS)
- Phạm Thái Hòa (TV HĐQT)
- Khác

- ✓ Cổ đông lớn nhất của TDT là ông Chu Thuyên-Chủ tịch HĐQT, chiếm 15,8% số cổ phiếu.
- ✓ Ban lãnh đạo là những người có nhiều kinh nghiệm làm việc trong lĩnh vực liên quan như: Ông Chu Thuyên nguyên là Giám đốc trung tâm thời trang TNG với hơn 10 năm kinh nghiệm; Ông Nguyễn Việt Thắng từng làm việc và giữ chức vụ trưởng phòng kinh doanh tại TNG trong suốt 7 năm,...

Nguồn: TDT, FPTS tổng hợp

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

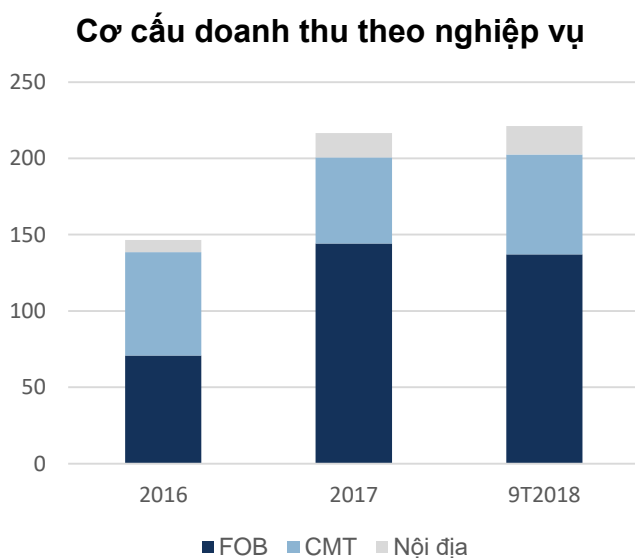
### Chuỗi giá trị của doanh nghiệp



### 1. Nguyên vật liệu

Nguyên vật liệu sản xuất của TDT chủ yếu là vải, bông và các phụ kiện. TDT là đơn vị may mặc hoạt động chủ yếu dưới hình thức may xuất khẩu với đa phần nguyên liệu và thiết kế được cung cấp từ các đơn vị đặt hàng (gia công CMT và FOB chỉ định), nên công ty không phải lo nguyên liệu đầu vào. Việc tăng giá nguyên vật liệu không ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận của TDT.

### 2. Sản xuất

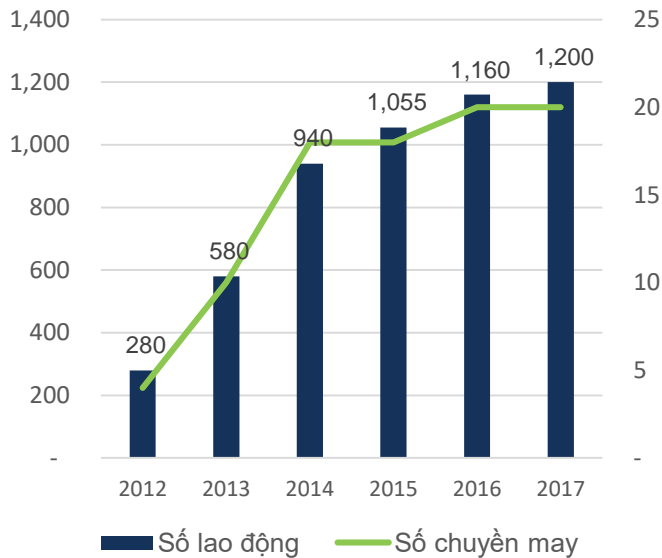


### TDT đang gia tăng sản xuất hàng xuất khẩu theo phương thức FOB chỉ định (FOB cấp 1).

Bắt đầu từ năm 2016, công ty đẩy mạnh sang sản xuất theo phương thức FOB cấp 1 (doanh nghiệp thực hiện phương thức mua nguyên vật liệu đầu vào từ một nhóm nhà cung cấp do khách hàng chỉ định. Phương thức sản xuất này đòi hỏi doanh nghiệp phải chịu trách nhiệm về tài chính thu mua và vận chuyển vật liệu). Doanh thu từ mảng này trong năm 2017 tăng gấp 2 lần năm 2016 từ 70,85 tỷ lên 144,25 tỷ đồng, chiếm 66,6% tổng doanh thu năm 2017. Trong 9T2018, doanh thu FOB đạt gần 137 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 62%.

Nguồn: TDT, FPTTS tổng hợp

### Biểu đồ tăng trưởng chuyên may và lao động qua các năm



### TDT đang có nhiều dự án mở rộng thêm quy mô sản xuất

Hiện tại Công ty đang hoạt động với 2 xí nghiệp may là xí nghiệp may Diêm Thụy và xí nghiệp may Thịnh Đức, tổng công suất thiết kế năm 2018 là 2,4 triệu sản phẩm/năm. Trong đó, xí nghiệp may Diêm Thụy là đơn vị có nhiều nhân sự nhất Công ty, đóng góp 89,6% tổng doanh thu sản xuất cả năm 2017 của TDT.

Xí nghiệp may Thịnh Đức hiện có khoảng 200 nhân công, tập trung chủ yếu ở khối May. Với kế hoạch phát triển trong vòng 05 năm tới của công ty, xí nghiệp may Thịnh Đức dự kiến sẽ được di dời và nâng cấp công suất thêm 1,2 triệu sản phẩm/năm.

Kế hoạch cho đến năm 2023, công suất của TDT sẽ đạt 6 triệu sản phẩm/năm.

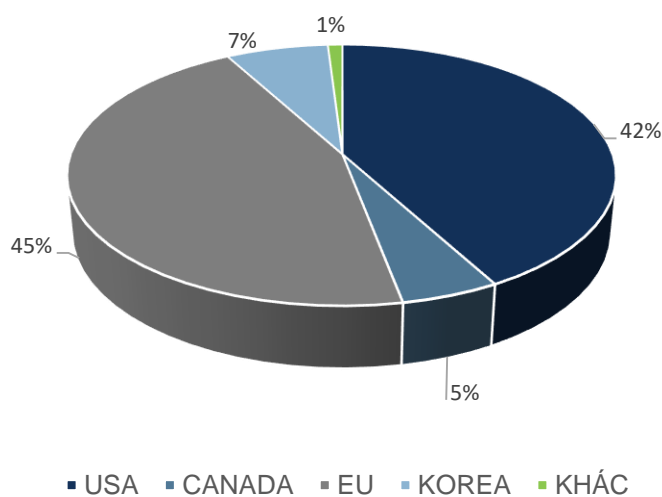
Nguồn: TDT, FPTIS tổng hợp

### Một số sản phẩm chính của TDT

TDT chủ yếu sản xuất áo khoác trần bông, áo lông vũ, quần short, áo ghi-lê... cho cả nam, nữ và trẻ em. Sản phẩm của TDT thường tiêu thụ vào thời tiết thu-đông, điều này dẫn đến điểm rơi doanh thu và lợi nhuận của công ty vào quý 3, quý 4 hàng năm. Một điểm cần lưu ý là sản phẩm của TDT dễ sản xuất, không có công nghệ đặc biệt nên dễ bị cạnh tranh.

### 3. Phân phối sản phẩm

#### Tỷ lệ giá trị xuất khẩu sang các thị trường của TDT năm 2017



### EU và Mỹ là thị trường xuất khẩu chính

Hiện tại hai thị trường tiêu thụ chủ yếu của TDT là Mỹ và EU, trong đó khách hàng ở Mỹ bao gồm các khách hàng lớn như Pan Pacific, Winners Creation..., thị trường EU bao gồm khách hàng lớn như Asmara International, Capital World Trading... Khách hàng của TDT ở châu Á bao gồm nhiều thương hiệu may mặc lớn ở Hàn Quốc và Hồng Kông như Young Hyun, Sunyoun hay Evolution 3. Mục tiêu trong những năm tới của TDT sẽ là tìm hiểu và phát triển thị trường Nhật, vốn là thị trường xuất khẩu dệt may lớn thứ 3 của Việt Nam.

Nguồn: TDT, FPTIS tổng hợp

## KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2018

Triệu đồng	9 tháng 2018	9 tháng 2017	%yoy	%TH/KH 2018
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>221.069,8</b>	<b>147.294,0</b>	<b>+50,09%</b>	<b>74%</b>
Giá vốn hàng bán	176.195,3	114.648,7		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>44.874,5</b>	<b>32.645,3</b>	<b>+37,46%</b>	
Chi phí bán hàng	5.235,8	3.884,5		
Chi phí quản lý	18.820,8	15.286,9		
<b>EBIT</b>	<b>20.817,9</b>	<b>13.473,9</b>	<b>+54,51%</b>	
Doanh thu tài chính	1.259,5	550,1		
Chi phí tài chính	3.934,2	5.992,7		
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>3.759,3</i>	<i>5.007,8</i>		
Lợi nhuận khác	481,3	165,3		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>18.624,6</b>	<b>8.196,7</b>		
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>17.040,2</b>	<b>7.500,0</b>	<b>+127,2%</b>	<b>95%</b>
EPS (đồng)	2.126	1.479		

Nguồn: TDT, FPTTS tổng hợp

Chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch 2018 của TDT là rất **KHẢ QUAN**. Ước tính năm 2018, doanh nghiệp sẽ đạt doanh thu khoảng 325 tỷ đồng (+50%yoy), hoàn thành 109% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế ước đạt 29,3 tỷ đồng (+134%yoy), hoàn thành 163% kế hoạch:

- ✓ Doanh thu quý 3/2018 TDT đạt 113,48 tỷ, tăng trưởng 109,3% so với cùng kỳ năm 2017, lợi nhuận sau thuế đạt 11,5 tỷ đồng (+254%yoy).
- ✓ Trong 9T2018, năng suất lao động của công nhân đạt mức \$33/ 1 công nhân/ 1 ca sản xuất, tăng 30% so với năm 2017. Tuy nhiên, do hạn chế về năng lực sản xuất nên doanh nghiệp phải đi thuê gia công 80% giá trị đơn hàng FOB, dẫn đến biên lợi nhuận gộp bị giảm từ 22,2% xuống còn 20,3%.
- ✓ Doanh thu và lợi nhuận của TDT thường tập trung vào quý 3, quý 4. Thông thường, hai quý này đóng góp 65% tổng lợi nhuận của cả năm. Với giả định tăng trưởng quý 4/2018 đạt mức 50% so với cùng kỳ 2017, ước tính 3 tháng cuối năm 2018 doanh thu đạt gần 103,93 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 12,26 tỷ đồng. Tương ứng tổng doanh thu đạt mức 325 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 29,3 tỷ đồng.

### Tỷ lệ chi trả cổ tức

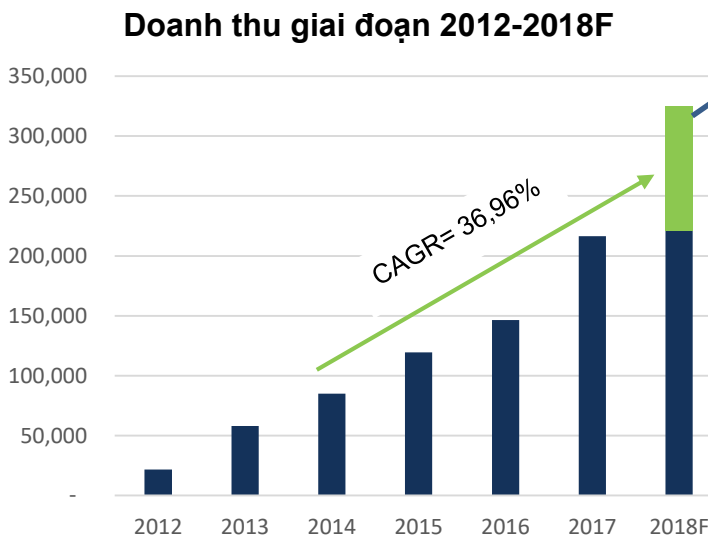
TDT chi trả cổ tức đều đặn hàng năm với tỷ lệ cổ tức/ thị giá ở mức hấp dẫn, xấp xỉ 9%/năm.

Năm	Tỷ lệ cổ tức	Phương thức chia cổ tức
2015	15%	5% bằng tiền (500đ/cp), 10% bằng cổ phiếu (cổ tức tỷ lệ 100 : 10)
2016	20%	5% bằng tiền (500đ/cp), 15% bằng cổ phiếu (cổ tức tỷ lệ 100 : 15)
2017	12%	12% bằng tiền (1.200đ/cp)
2018F	20%	10% bằng tiền (1.000đ/cp), 10% bằng cổ phiếu (cổ tức tỷ lệ 100 : 10)

## ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị đầu tư **MUA** cổ phiếu TDT dựa trên các luận điểm sau:

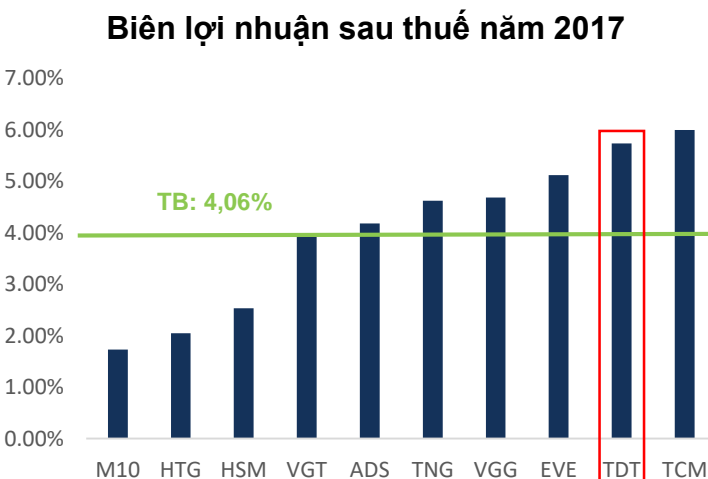
### 1. Doanh thu hàng năm tăng trưởng mạnh mẽ với CAGR= 36,96%, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng tương ứng CAGR= 30,41%



Ước tính  
DT quý 4

Với hoạt động kinh doanh chính là xuất khẩu hàng may mặc, trong giai đoạn 2012-2017, doanh thu của TDT liên tục tăng trưởng. Tốc độ tăng trưởng trong giai đoạn 2014-2017 của doanh nghiệp đạt kết quả rất ấn tượng với CAGR= 36,96%. Doanh thu tăng từ 21,65 tỷ đồng năm 2012 lên 216,58 tỷ đồng năm 2017, ước tính năm 2018 đạt 325 tỷ đồng, tăng trưởng 50%yoy.

Nguồn: TDT, FPTS tổng hợp



Lợi nhuận sau thuế cũng tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ CAGR= 30,41% (trong giai đoạn 2014-2017), tăng từ 5,6 tỷ lên đến 12,43 tỷ đồng. Biên lợi nhuận sau thuế của TDT đang cao hơn trung bình một số doanh nghiệp trong ngành do TDT được hưởng ưu đãi thuế trong vòng 10 năm: miễn thuế hai năm 2013-2014, giảm 50% cho 4 năm (2015-2018) ở mức 8,5%, từ năm 2019-2022 mức thuế là 17%.

9T2018 biên lợi nhuận sau thuế của TDT tăng mạnh lên mức 7,71% so sánh với cùng kỳ 2017 doanh nghiệp chỉ đạt 5,09%

Nguồn: FPTS tổng hợp

### 2. Dự án đầu tư mới sẽ làm tăng năng lực sản xuất của TDT, giúp TDT tận dụng các ưu đãi khi hiệp định thương mại tự do VN- EU (EVFTA) có hiệu lực.

Hiện tại TDT đang có nhiều dự án đầu tư tăng quy mô sản xuất:

(1) Dự án mở rộng nhà máy Diềm Thụy: quy mô 8 chuyền may (400 lao động), diện tích 1 ha với tổng vốn đầu tư là 25 tỷ đồng. Dự kiến hoàn thành và đi vào sản xuất trong tháng 1/2019. Chiến lược của công ty đối với xưởng máy mở rộng này là việc đầu tư máy móc hướng đến những đơn hàng chất lượng cao, có biên lợi nhuận tốt hơn.

(2) Dự án chi nhánh may Đại Từ: quy mô 24 chuyền may (2000 lao động), diện tích 4 ha với tổng vốn đầu tư là 130 tỷ đồng trong đó 50% được tài trợ bởi vốn vay. Dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2019. Hiện tại TDT đang dần hoàn thiện việc giải phóng mặt bằng.

(3) Dự án dịch chuyển xí nghiệp may Thịnh Đức: dịch chuyển và mở rộng xí nghiệp từ 4 chuyền may lên 12 chuyền may vào giai đoạn 2019-2020.

Tuy nhiên vấn đề cạnh tranh nguồn lao động ở địa bàn tỉnh Thái Nguyên cần được lưu ý khi ở đây có rất nhiều doanh nghiệp lớn như Samsung, Gang thép Thái Nguyên, Dệt may TNG... Theo đó, mức lương trung bình của công nhân làm việc tại Samsung hấp dẫn hơn so với công nhân may nên TDT sẽ khó thu hút lao động hơn.

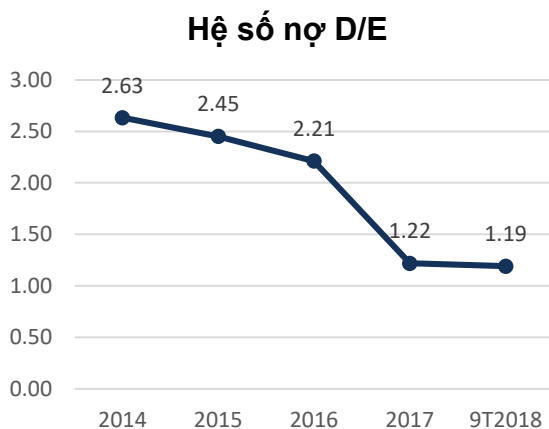
Bảng 1: Tổng công suất TDT tính đến 2023

	2018	2019	2023
Tổng diện tích mặt bằng	4 ha	5,5-6 ha	8,5-10 ha
Quy mô lao động (người)	1.200	1.800	3.000
Công suất (sản phẩm/năm)	2.400.000	3.600.000	6.000.000
Doanh thu (tỷ đồng)	298	373	1.000

Nguồn: TDT, FPTSS tổng hợp

Việc mở rộng quy mô sản xuất sẽ giúp doanh nghiệp tận dụng ưu đãi khi hiệp định thương mại tự do VN-EU (EVFTA) có hiệu lực, dự kiến ký kết vào tháng 12/2018. Thị trường EU là thị trường đứng thứ 2 về giá trị xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam, trong đó giá trị hàng dệt may tính đến 9T2018 là 3,08 tỷ USD (+11,4%yoy). Triển vọng mở rộng thị trường xuất khẩu sang EU của các doanh nghiệp dệt may, trong đó có TDT, là rất sáng sủa. Theo hiệp định, EU sẽ xóa bỏ thuế nhập khẩu đối với 42,5% mặt hàng dệt may ngay sau khi hiệp định có hiệu lực, số còn lại sẽ được xóa bỏ theo lộ trình từ 3-7 năm. Hiện nay, hàng dệt may của Việt Nam đang phải chịu mức thuế từ 7-17%. Sau khi thuế suất bằng 0, dự báo tăng trưởng xuất khẩu ngành hàng dệt may ở thị trường EU sẽ là 7-8%/năm.

### 3. Cơ cấu nguồn vốn an toàn



Hệ số nợ của TDT đang có xu hướng giảm dần qua các năm, từ 2,63 năm 2014 xuống 1,22 năm 2017. Đến 9T2018 hệ số nợ của doanh nghiệp chỉ còn 1,19, thấp hơn nhiều so với trung bình các doanh nghiệp cùng ngành là 2,23. Tổng nợ của TDT đạt 121,29 tỷ đồng trong đó chủ yếu là nợ vay ngắn hạn khoảng 93,83 tỷ đồng (chiếm 77,36% tổng nợ). Trong thời gian tới, doanh nghiệp có thể phải gia tăng vay nợ để đầu tư nhà máy mới (khoảng 70 tỷ đồng), điều này khiến hệ số nợ gia tăng lên mức 1,89. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp vẫn ở mức an toàn do việc gia tăng đòn bẩy trong môi trường thuận lợi cho ngành dệt may sẽ là cơ hội để lợi nhuận doanh nghiệp ở mức cao hơn.

Nguồn: TDT, FPTSS tổng hợp

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888