

### Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Bảo Hoàng Lê**  
lenbh@bsc.com.vn

Tel: +84 4 3935 2722, ext 108

## Chiến lược trung hạn rõ ràng

**KQKD Q1/2016:** 731.4 tỷ DTT (-4% yoy) và 23.27 tỷ LNTT (-30%). Doanh thu và lợi nhuận giảm do (1) Công ty tập trung giải quyết tình trạng hàng tồn kho, đẩy mạnh chính sách bán hàng cho các sản phẩm khó tiêu thụ, cho dù phải chịu lỗ vốn (2) Chi phí tài chính tăng mạnh 112.8% do công ty thực hiện thanh toán trả ngay cho việc nhập khẩu hàng để tránh rủi ro tỷ giá, qua đó phát sinh dư nợ cao và chi phí lãi vay tăng mạnh (3) Chi phí bán hàng tăng mạnh 87.5% yoy do áp dụng các chính sách kích cầu như quảng cáo, chiết khấu, khuyến mãi...

**Nợ vay/VCSH cao, ở mức 3.97x** Hàng tồn kho vẫn ở mức cao chiếm 72.5% tổng tài sản khiến tỷ lệ thanh toán nhanh chỉ ở mức 0.12x (tăng lên từ 0.07x của Q4/2015). Cơ cấu hàng tồn kho được cải thiện với hàng tồn kho thành phẩm và hàng gửi đi bán đã giảm 15% so với T12/2016.

**Kế hoạch 2016 tăng trưởng mạnh:** 5803.7 tỷ doanh thu thuần (+75.3% yoy); 320.4 tỷ đồng LNTT (+34.8% yoy). Công ty dự kiến tiêu thụ 10,560 xe (+44% yoy), trong đó có 8,060 xe tải hạng nhẹ (+34%) và 2,500 xe hạng nặng (+88% yoy). Theo đó, thị phần của công ty được kế hoạch tăng từ mức 12% hiện nay lên 16% năm 2016. Kế hoạch cổ tức 50%. Với mức kế hoạch đề ra, trong Q1/2016 công ty chỉ mới hoàn thành 12% doanh thu và 7.3% LNTT.

### Triển vọng 2016 đến từ

**(1) TMT vừa ký hợp đồng độc quyền để lắp ráp và sản xuất xe tải Sinotruk tại Việt Nam**, bao gồm xe tải Satsi hạng trung và hạng nặng. Dây chuyền lắp ráp đã được cơ bản hoàn thành trong tháng 2/2016, với tổng công suất từ 8,000 – 10,000 xe, nâng tổng công suất của TMT lên gấp đôi. Ngoài ra, Thông tư 163/TT/BTC có hiệu lực 20/12/2015 nâng thuế nhập khẩu tăng đáng kể từ mức 15% lên 25% cho xe tải có trọng lượng từ 20-45 tấn cũng hỗ trợ đáng kể cho hoạt động lắp ráp của công ty

**(2) Công ty định hướng mở rộng sang thị trường miền Nam.** Hiện TMT đang chuẩn bị xây dựng tổng kho Miền Nam trên khu đất 10,000 m<sup>2</sup> ở khu vực trung tâm quận 2, TPHCM. Kế hoạch này là cơ sở giúp công ty mở rộng địa bàn bán hàng và tăng thị phần, do hiện tại TMT chỉ tập trung bán hàng ở khu vực miền Bắc và Trung.

**Hợp tác với TATA cho định hướng dài hạn.** TATA là một hãng sản xuất ô tô lớn của Ấn Độ với cơ cấu sản phẩm đa dạng. Các sản phẩm hợp tác chính của TMT với TATA là xe tải hạng nhẹ, và xe du lịch hiện vẫn đang trong giai đoạn thăm dò thị trường. Tháng 5/2016 công ty sẽ bắt đầu các chiến dịch quảng cáo cho sản phẩm ô tô tải hợp tác với TATA.

**ĐHCĐ thông qua kế hoạch 5 năm** với tăng trưởng tiêu thụ ở mức 20 – 25% mỗi năm, và lợi nhuận trước thuế tăng trưởng CAGR = 25%. Công ty sẽ tiếp tục tìm kiếm các đối tác nước ngoài và sẽ tăng vốn để củng cố tình hình tài chính của doanh nghiệp.

**Thưởng bằng cổ phiếu cho Tổng Giám Đốc:** ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch khen thưởng cho tổng giám đốc, với mức thưởng 1 triệu cổ phiếu (hạn chế chuyển nhượng 3 năm) cho mỗi năm hoàn thành được 2 chỉ tiêu sau: (1) Hoàn thành hoặc vượt mức kế hoạch đề ra và (2) LNST của công ty đạt được bằng 50% vốn điều lệ trở lên.

**Nhận định BSC:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TMT như trong báo cáo quý 2 với giá mục tiêu 52,500 VND (upside 31%). Tại 25/4/2016, cổ phiếu TMT đang giao dịch ở mức 39,600, tương đương với P/E forward = 5.08x, thấp hơn mức P/E trung bình hiện tại của ngành = 6x. Chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh 2016-2017 là khả thi nhờ các kế hoạch phát triển trung hạn rõ ràng, động lực lớn từ việc hợp tác với Sinotruk trong mảng xe tải hạng trung và hạng nặng, vốn chủ yếu đang được nhập khẩu. Định hướng đúng đắn trong việc phát triển sang thị trường miền Nam, vốn là thế mạnh của đối thủ THACO, sẽ giúp doanh nghiệp tăng nhanh thị phần và duy trì mức tăng trưởng tốt. Tuy nhiên lưu ý tính cạnh tranh của thị trường ngày càng tăng cao khi thuế nhập khẩu xe theo lộ trình giảm về 0% vào 2018-2019.

## Phân tích kỹ thuật TMT

### Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Giảm
- Chỉ báo xu hướng MACD: Tiêu cực
- Chỉ báo RSI: Trung tính
- Ngưỡng hỗ trợ: 38
- Ngưỡng kháng cự: 46.2

**Khuyến nghị:** TMT đang có nhịp phục hồi kỹ thuật tại ngưỡng hỗ trợ 38. Khuyến nghị mua vào tại vùng này khi TMT quay lại kiểm định mốc 38 điểm. Dừng lỗ nếu TMT thủng 37 với khối lượng lớn.

### Đồ thị kỹ thuật TMT



## 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 tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. 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: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>  
Facebook: [www.facebook.com/BIDVSecurities](http://www.facebook.com/BIDVSecurities)  
Bloomberg: BSCV <GO>

