

MUA

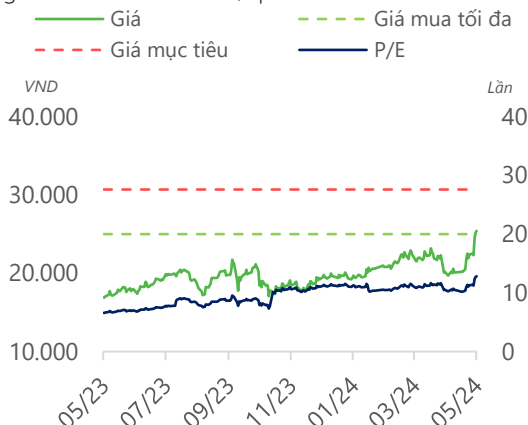
Giá mục tiêu 2024: **30.700 VND**
Upside: **21%**
Cập nhật: 28/05/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Số lượng đơn hàng bắt đầu hồi phục với tốc độ nhanh hơn. Ngành dệt may đã bắt đầu bước vào chu kỳ phục hồi.

Tiêu cực: Tỷ lệ đòn bẩy vẫn cao, đối diện với rủi ro gia tăng chi phí tài chính trong trường hợp NHNN xoay chiều chính sách tiền tệ.

Khuyến nghị: TNG là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành dệt may tại Việt Nam và đã chứng minh khả năng hoạt động hiệu quả trong xuyên suốt khoảng thời gian khó khăn vừa qua. Khuyến nghị giải ngân khi giá cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá 24.000-25.000 VNĐ/cp.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Hàng May mặc
Giá hiện tại (VND)	25.400
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.883
Số lượng CPLH (triệu cp)	113,5
EPS 4 quý gần nhất	1.981,3
P/E	12,8
Cao nhất 1 năm	25.900
Thấp nhất 1 năm	15.874

TNG

Đầu tư và Thương mại TNG

DSC

TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG là một trong những doanh nghiệp dệt may có tỉ trọng xuất khẩu lớn nhất tại Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính của TNG là gia công, sản xuất và mua bán các mặt hàng thời trang, sản xuất bao bì giấy, áo mưa và phụ liệu hàng may mặc. Ngoài ra, TNG cũng đang sở hữu một số dự án bất động sản khu công nghiệp và căn hộ chung cư. Hiện nay, tất cả các nhà máy và dự án của TNG hiện đều tọa lạc tại tỉnh Thái Nguyên.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Đơn hàng nhiều đến mức phải từ chối nhận thêm

Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, lượng đơn hàng đã được lấp đầy đến hết Q3/2024 nhờ vào nhu cầu hồi phục tại thị trường Mỹ. Đáng chú ý, lượng đơn hàng FOB từ các khách hàng truyền thống như Decathlon, Asmara hay Columbia hồi phục mạnh trở lại do hàng tồn kho thời trang tại Mỹ có dấu hiệu suy giảm trong đó lượng đơn từ Decathlon tăng đột biến nhằm phục vụ nhu cầu cho Olympic mùa hè tại Paris. Nhằm đáp ứng nhu cầu đang tăng mạnh trở lại, mới đây TNG cho biết họ có dự định đưa thêm 45 dây chuyền sản xuất vào hoạt động (tương ứng tăng 15% công suất) và tuyển dụng thêm 2000-3000 nhân công để phục vụ các dây chuyền này. Mặc dù vậy phía doanh nghiệp cho biết trong một số trường hợp, họ vẫn phải từ chối một số đơn hàng mới để nhằm đảm bảo tiến độ cho tệp khách hàng truyền thống hiện tại.

Xanh hóa nhà máy, đáp ứng tiêu chuẩn khắt khe từ đối tác.

Tính đến thời điểm hiện tại, TNG là doanh nghiệp Việt Nam duy nhất minh bạch toàn bộ thông tin ESG theo tiêu chuẩn Sáng kiến Báo cáo Toàn cầu và hiện đáp ứng 17 mục tiêu phát triển bền. Trong năm 2024, TNG sẽ tiếp tục chú trọng đầu tư vào ESG với việc chi 800 tỷ đồng nhằm lắp ráp điện sinh khối và điện mặt trời lắp mái từ đó hướng đến lộ trình 100% không phát thải cacbon. DSC cho rằng điều này sẽ giúp cho doanh nghiệp hưởng lợi lớn từ xu hướng xanh mới mà các doanh nghiệp thời trang trên toàn cầu đang hướng tới, từ đó giúp cho doanh nghiệp dễ dàng thu hút các tệp khách hàng mới trong tương lai.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu còn nhiều dư địa để tăng trưởng

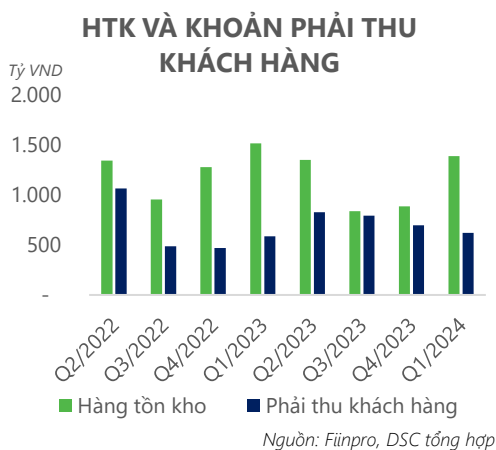
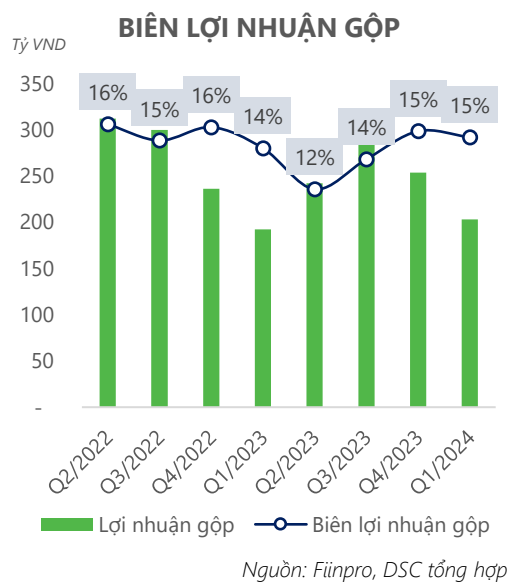
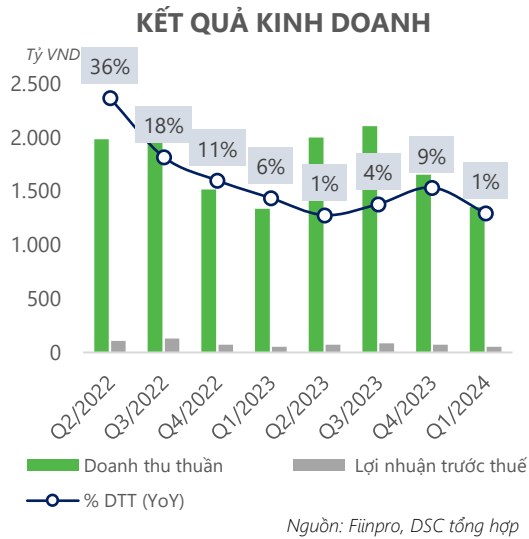
Doanh thu thuần và LNTT trong Q1/2024 của TNG lần lượt đạt mức 1.354 tỷ đồng (+1% YoY) và 52 tỷ đồng (-2%YoY), gần như đi ngang so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù mức tăng trưởng là không đáng kể do một số đơn hàng của TNG bị hoãn xuất trong T3/2024 và chuyển sang Q2/2024 do các khách hàng đàm phán lại giá cước vận tải trong bối cảnh giá cước tăng cao tuy nhiên triển vọng tăng trưởng trong các quý còn lại trong năm vẫn còn rất lớn do (1) lượng đơn hàng đã được lấp đầy đến hết Q3/2024, (2) đơn giá bình quân đã tăng 5% và (3) TNG sẽ tập trung hơn vào đơn FOB có giá trị cao và giảm bớt lượng đơn CMT có giá trị thấp.

Biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ cải thiện đáng kể

Q1/2024, BLNG của TNG đạt mức 15%, tăng 100 điểm cơ bản so với cùng kỳ 2023. DSC cho rằng mức tăng này chưa cho thấy sự đột phá cũng như tiềm năng trong năm nay của doanh nghiệp do TNG vẫn còn tồn đọng các đơn hàng có giá trị thấp vào cuối năm 2023 (được giao vào T1/2024) cũng như lượng lớn đơn hàng CMT có biên lợi nhuận thấp (năm 2023 TNG chấp nhận làm nhiều đơn CMT để duy trì việc làm cho người lao động). Trong Q2/2024, DSC cho rằng BLNG của TNG sẽ có sự cải thiện đáng kể nhờ vào lượng đơn hàng FOB mới cũng như giá đơn hàng dần hồi phục. Mặc dù vậy, chúng tôi lưu ý rằng kể từ T7/2024 với chính sách nâng lương tối thiểu thêm 6%, sẽ ảnh hưởng lớn đến ngành dệt may nói chung và TNG nói riêng khi chi phí lương thường chiếm khoảng 30% cơ cấu chi phí của doanh nghiệp.

Không còn tình trạng phải bán chịu

Hàng tồn kho của TNG tính đến hết Q1/2024 đã đạt mức 1.390 tỷ đồng, tăng đến 57% so với hồi đầu năm trong đó nguyên liệu và vật liệu chiếm tới hơn 40% cho thấy hoạt động sản xuất bắt đầu quay trở lại một cách mạnh mẽ hơn. Bên cạnh đó, các khoản phải thu của khách hàng cũng điều chỉnh về mức 621 tỷ đồng, giảm 12% so với hồi đầu năm cho thấy doanh nghiệp không còn chịu áp lực phải thực hiện các chính sách ưu đãi thanh toán đối với khách hàng như đã làm trong xuyên suốt năm 2023 khi toàn ngành gặp khó khăn.



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

TNG duy trì tỉ lệ chi trả cổ tức khá ổn định từ năm 2019 tới nay với tỉ lệ chi trả bằng tiền và cổ tức gần như tương đương. Với việc doanh thu trong năm qua đạt mức kỷ lục TNG dự kiến sẽ chi trả cổ tức với tỷ lệ 16%, trong đó Công ty sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt 8% và dự kiến phát hành hơn 9 triệu cổ phiếu để trả cổ tức 8%.

Định giá

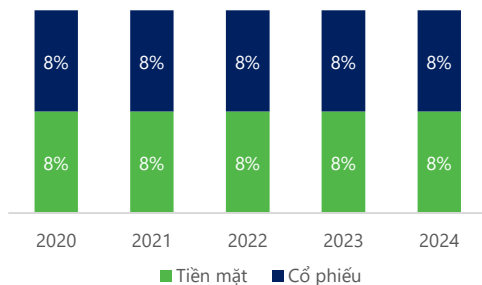
P/E hiện tại của TNG đang ở mức 12,8 lần, cao hơn trung bình 5 năm (8,1 lần) và trung bình 3 năm là 9,8 lần. DSC cho rằng mức P/E hiện tại của TNG đã về gần với mức hợp lý và thể hiện được tương đối tiềm năng phát triển của doanh nghiệp.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ tăng trưởng mạnh nhờ vào đà phục hồi chung của toàn ngành dệt may. DSC giữ nguyên dự phóng doanh thu thuần của TNG sẽ đạt mức 7.858 tỷ đồng (+11%YoY) và LSNT sẽ đạt mức 303 tỷ đồng (+38% YoY). EPS mục tiêu trong năm nay của TNG sẽ rơi vào khoảng 2.670 VND/cp tương ứng với mức P/E hợp lý là 11,5 lần. Giá dự phóng trong năm nay của cổ phiếu TNG sẽ ở mức 30.700 VND/cp, upside 21% so với giá đóng cửa ngày 24/05/2024.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu TNG, giá mục tiêu bình quân là 29.000 VND/ cổ phiếu.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	6.772	7.095	7.858
% DTT (YoY)	24%	5%	11%
Lợi nhuận gộp	999	980	1.140
Lợi nhuận sau thuế	293	219	303
% LNST (YoY)	26%	-25%	38%



Nguồn: Fiiipro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎️ (024) 3880 3456

✉️ info@dsc.com.vn