

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024: **32.000 VND**
Upside: **14%**
Cập nhật: **27/08/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Số lượng và giá trị đơn hàng hồi phục tích cực. (2) Hưởng lợi từ việc dịch chuyển đơn hàng từ Bangladesh.

Tiêu cực: Tỷ trọng nợ vay/VCSH cao, tạo áp lực về mặt chi phí tài chính cho doanh nghiệp.

Rủi ro: Khoản phải thu từ The Children's Place có khả năng không thu hồi được do doanh nghiệp này đang gặp khó khăn về mặt tài chính.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	1.999	2.174	7.858
% YoY	1%	9%	11%
LNST	58	86	303
% YoY	-33%	49%	38%

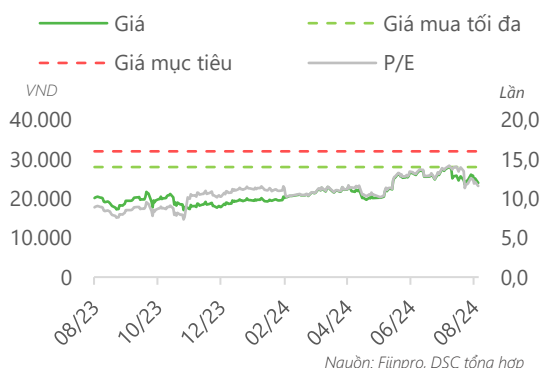
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

TNG là một trong những doanh nghiệp dệt may hàng đầu 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, và phụ liệu hàng may mặc. Ngoài ra, TNG cũng đang sở hữu một số dự án BĐS 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.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng May mặc
Giá hiện tại:	28.000 VND
Vốn hóa:	3.433 tỷ VND
Số lượng CPLH:	122,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.074 VND
P/E:	13,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	8,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	8,0%



Nguồn: Fiiopro, DSC tổng hợp

TNG

DSC

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình KQKD trong Q2/2024 của TNG tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ vào lượng đơn hàng dồi dào và giá trị đơn hàng cải thiện. Lũy kế 6T/2024, doanh thu thuần và LNST của TNG đạt mức 3.528 tỷ (+6% YoY) và 130 tỷ (+35% YoY). Với kết quả này, TNG đã lần lượt hoàn thành 45% mục tiêu doanh thu và 42% mục tiêu lợi nhuận sau thuế cho năm 2024.

Với việc KQKD trong 2H/2024 sẽ có sự tăng trưởng rõ rệt hơn khi ngành dệt may bước vào mùa cao điểm, DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST của TNG trong năm nay sẽ lần lượt đạt mức 7.858 tỷ (+11%YoY) và 303 tỷ (+38% YoY). DSC nâng mức giá mục tiêu của TNG trong năm nay lên mức 32.000 VND/cp, tương ứng với mức P/E dự phóng cho năm 2024 đạt 12,0 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hưởng lợi từ bạo loạn ở Bangladesh

Về cuộc bạo loạn tại Bangladesh, DSC cho rằng ngành dệt may nước ta nói chung và TNG nói riêng sẽ được hưởng lợi lớn khi quốc gia này là thị trường xuất khẩu dệt may lớn thứ 2 thế giới. Giai đoạn nửa cuối năm là giai đoạn cao điểm xuất khẩu mặt hàng thời trang nên việc các nhà máy dệt may tại Bangladesh đóng cửa sẽ buộc các thương hiệu thời trang phải tìm kiếm các giải pháp thay thế, trong đó Việt Nam là điểm đến sáng giá nhờ vào năng lực sản xuất tốt và tình hình chính trị ổn định. Với việc tỷ trọng xuất khẩu hàng may mặc sang thị trường Mỹ và EU của Bangladesh là rất lớn, đây là cơ hội để ngành dệt may nước ta mở rộng thị phần tại 2 thị trường trọng điểm này.

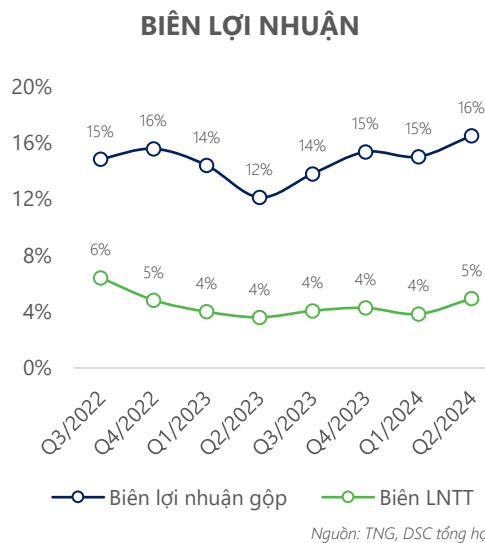
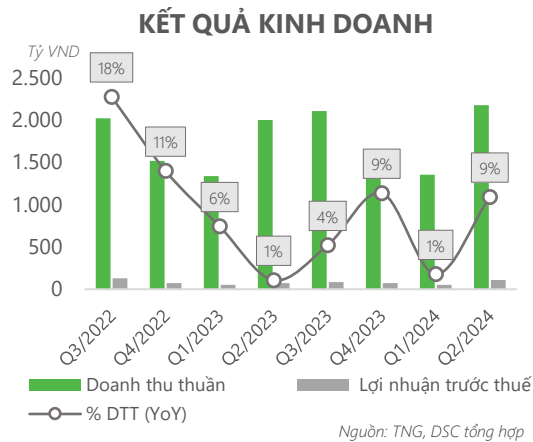
Đơn hàng dồi dào đến tận cuối năm, đã bắt đầu đàm phán đơn hàng cho năm 2025

Số lượng đơn hàng của TNG đã lấp đầy cho đến cuối năm trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ phục hồi mạnh. Đáng chú ý, lượng đơn hàng FOB có giá trị cao từ các khách hàng truyền thống như Decathlon, Asmara hay Columbia Sportswear đã có sự cải thiện trở lại do hàng tồn kho thời trang tại Mỹ có dấu hiệu suy giảm. Nhằm đáp ứng nhu cầu đang tăng trở lại, mới đây TNG cho biết họ sẽ đưa thêm 45 dây chuyền sản xuất vào hoạt động (tương ứng tăng 15% công suất) và tuyển dụng thêm 2.000-3.000 nhân công để phục vụ các dây chuyền này. Hiện nay, với việc nhu cầu ngành thời trang hồi phục tốt, TNG đã bắt đầu đàm phán đơn hàng cho năm 2025.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

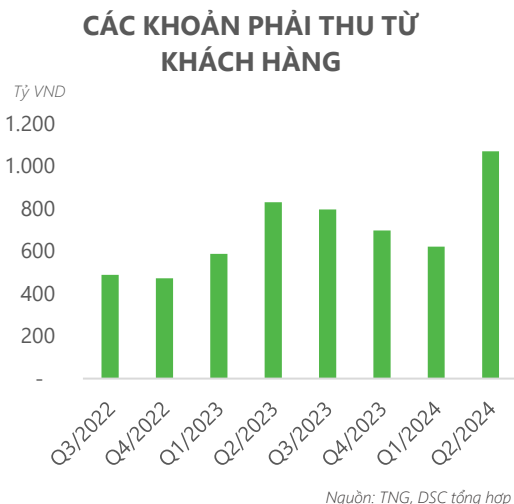
Nổi dài đà tăng trưởng

Trong Q2/2024, doanh thu thuần và LNST của TNG lần lượt đạt mức 2.174 tỷ đồng (+9% YoY) và 86 tỷ đồng (+56% YoY). Với kết quả này, doanh thu theo quý của TNG đã chạm mức cao nhất trong lịch sử trong khi LNST đạt mức cao nhất trong vòng gần 2 năm. KQKD của TNG tiếp tục diễn biến tích cực nhờ vào việc doanh nghiệp tập trung vào các đơn hàng khó, có giá trị cao trong bối cảnh ngành dệt may đang dần phục hồi cũng như liên tục hợp tác với các khách hàng mới. Với triển vọng ngành dệt may sẽ tăng trưởng tích cực hơn trong 2H/2024 khi thị trường bước vào mùa cao điểm, DSC cho rằng KQKD của TNG trong năm 2024 có thể sẽ đạt mức đỉnh lịch sử.



BLNG cải thiện vượt bậc

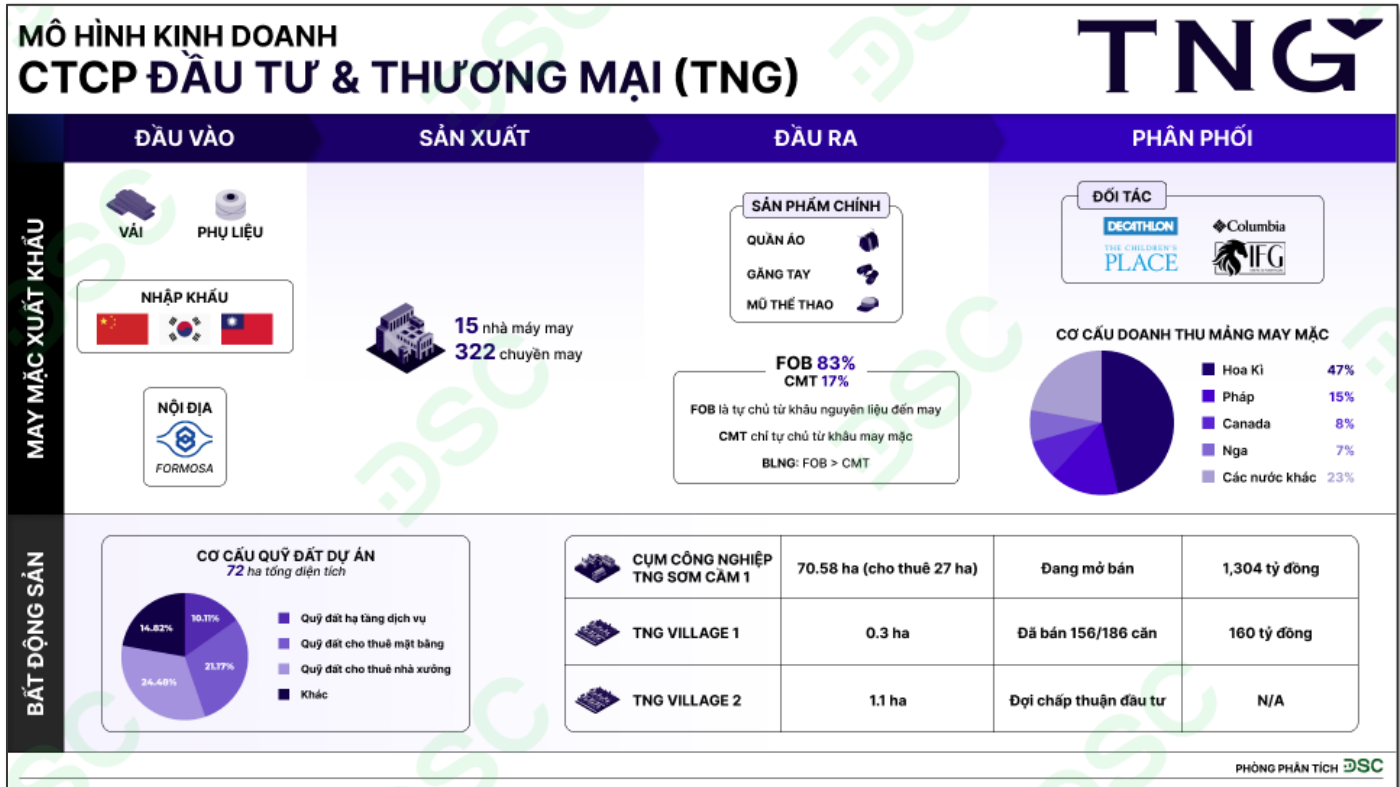
Trong Q2/2024, biên lợi nhuận gộp của TNG đạt trên 16%, tăng hơn 400 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm 2023. Việc cải thiện biên lợi nhuận gộp của TNG phần lớn nhờ vào sự gia tăng mạnh mẽ của các đơn hàng FOB có giá trị cao so với cùng kỳ. Cụ thể, trong quý 2/2023, TNG đã phải thực hiện nhiều đơn hàng CMT có giá trị thấp nhằm duy trì số lượng đơn hàng trong bối cảnh ngành dệt may gặp nhiều khó khăn. Bên cạnh đó, giá trị đơn hàng phục hồi cũng là một yếu tố quan trọng khác đóng góp cho sự phục hồi của BLNG. DSC dự đoán rằng trong nửa cuối năm, giá trị đơn hàng sẽ tiếp tục cải thiện, qua đó giúp biên lợi nhuận gộp của TNG trong năm 2024 phục hồi về mức 15%, tương đương với năm 2022.



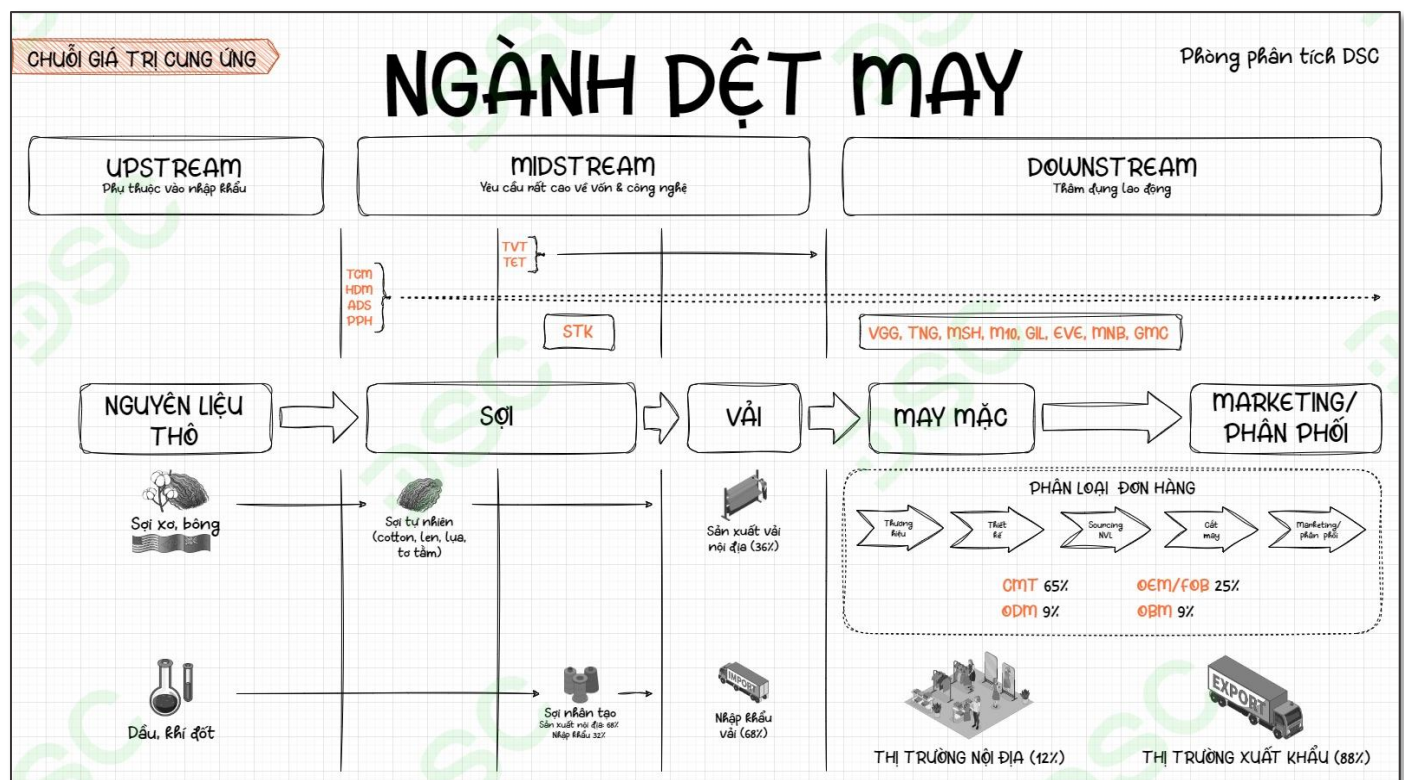
Rủi ro từ các khoản phải thu

Các khoản phải thu của TNG tính đến hết Q2/2024 có sự gia tăng mạnh khi đạt mức 1.069 tỷ, tăng 28% YoY và 72% QoQ. Đáng chú ý, khoản phải thu từ The Children's Place (khách hàng quen thuộc của TNG) đã lên tới 376 tỷ đồng, tăng 170% so với đầu kỳ. Rủi ro từ khoản phải thu từ doanh nghiệp này đến từ việc The Children's Place đang gặp khó khăn về mặt tài chính và đang âm vốn chủ sở hữu. Điều này dẫn đến việc TNG có thể gặp khó khăn trong việc thu hồi khoản nợ kể trên. Mặc dù vậy, DSC kỳ vọng rằng trong bối cảnh ngành dệt may đang dần phục hồi, tình hình KQKD của The Children's Place sẽ có sự cải thiện, từ đó giảm bớt rủi ro cho TNG trong việc có thể mất khoản tiền này.

MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



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,

GĐ. 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