

MUA

Giá mục tiêu 2024:

30.700 VND

Upside:

16%

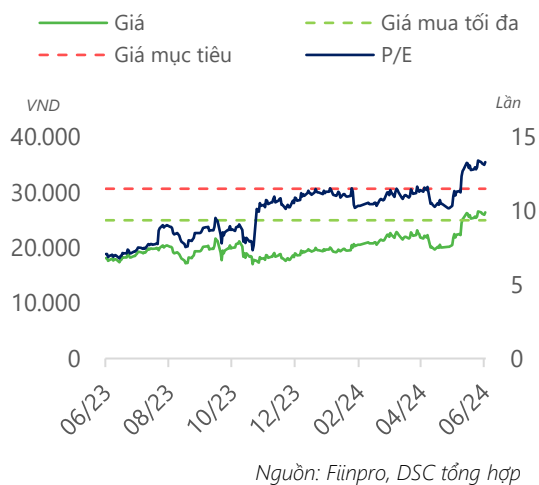
Cập nhật:

19/6/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Lượng đơn hàng dồi dào cho đến tận cuối năm. Ngành dệt may đã bắt đầu vào chu kỳ phục hồi.

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



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Hàng May mặc
Giá hiện tại (VND)	26.400
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.997
Số lượng CPLH (triệu cp)	113,5
EPS 4 quý gần nhất (VND)	1981,3
P/E (Lần)	13,3
Cao nhất 1 năm (VND)	27.500
Thấp nhất 1 năm (VND)	15.874

TNG

DSC

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính kết quả kinh doanh năm 2024 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ vào đà phục hồi chung của toàn ngành dệt may. DSC dự báo doanh thu thuần và LNST năm 2024 sẽ lần lượt đạt mức 7.858 tỷ đồng (+11% YoY) và 303 tỷ đồng (+38% YoY).

Với kỳ vọng (1) đơn hàng đã được lấp đầy cho đến tận cuối năm, (2) ngành dệt may phục hồi nhờ vào việc lạm phát tại các thị trường xuất khẩu chính hạ nhiệt (3) nhà máy đáp ứng tiêu chuẩn xanh của thế giới, DSC ước tính giá mục tiêu 12 tháng của TNG đạt 30.700 VND/cổ phiếu.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đơn hàng đã được lấp đầy cho đến cuối năm

Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp hiện nay lượng đơn hàng của TNG đã được lấp đầy cho đến hết năm nhờ vào nhu cầu tiêu thụ phục hồi tại thị trường Mỹ và EU. Lượng hàng tồn kho tại thị trường Mỹ đã có dấu hiệu suy giảm đáng kể củng cố quan điểm tích cực về mặt đơn hàng cho các doanh nghiệp dệt may nói chung và TNG nói riêng. Bên cạnh đó các sự kiện thể thao lớn trong mùa hè năm nay như Olympic Paris cũng là một trong những yếu tố góp phần giúp cho lượng đơn hàng của TNG tăng mạnh

Ngành dệt may đang cho thấy nhiều dấu hiệu tích cực

Trong 5T/2024, xuất khẩu hàng dệt may đạt mức hơn 13 tỷ USD (+3% YoY) trong đó khi nhận sự tăng trưởng tích cực tại các thị trường như Mỹ, EU, Nhật Bản. Với việc các thương hiệu thời trang sẽ tăng cường lấp đầy hàng tồn kho của mình cho vụ mùa Đông Xuân kết hợp với sự dịch chuyển đơn hàng từ Bangladesh, tình hình xuất khẩu dệt may năm nay được kỳ vọng sẽ có sự phục hồi mạnh mẽ, đặc biệt là từ 2H/2024.

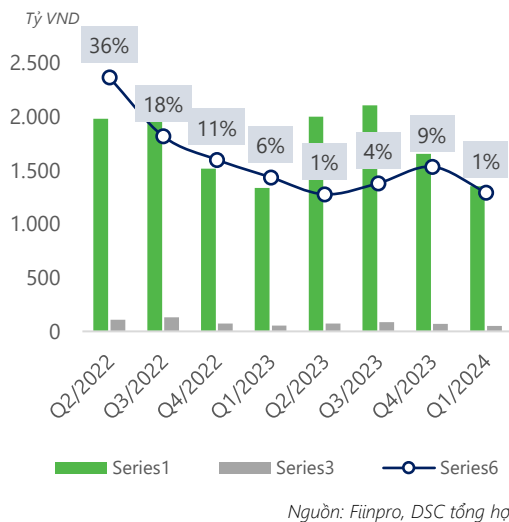
Xanh hóa nhà máy, đáp ứng tiêu chuẩn quốc tế

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 vững. 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.

TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại 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, 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.

KẾT QUẢ KINH DOANH



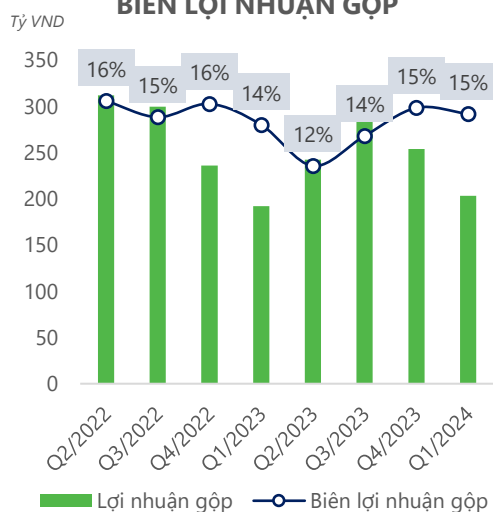
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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

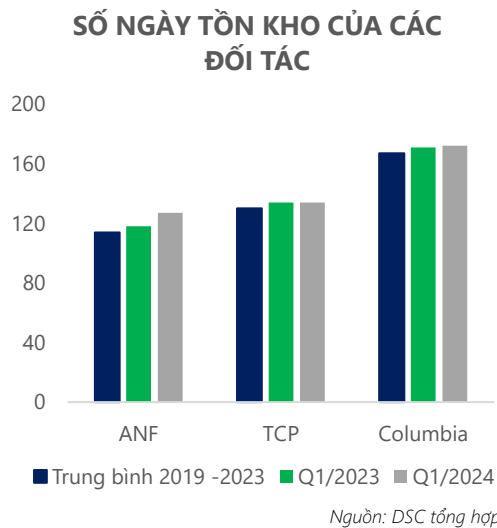
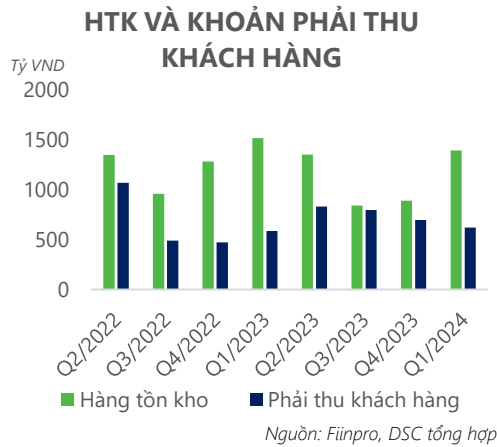


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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.

LUẬN ĐIỂM 1:

Đơn hàng nhiều tới mức từ chối nhận thêm



TNG

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

DSC

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

Đơn hàng dồi dào cho đến cuối năm

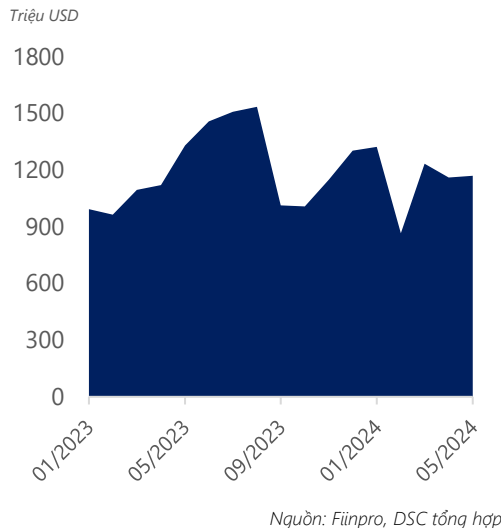
Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, lượng đơn hàng FOB từ các khách hàng truyền thống như Decathlon, Asmara, TCP hay Columbia hồi phục mạnh trở lại do hàng tồn kho thời trang tại Mỹ có dấu hiệu suy giảm. Tính đến hết Q1/2024, tồn kho hàng thời trang tại thị trường này giảm 10,2% YoY và 3,5% QoQ. Bên cạnh đó TNG còn ghi nhận lượng đơn đặt hàng tăng đột biến từ đối tác lâu năm là Decathlon nhằm phục vụ nhu cầu cho Olympic mùa hè tại Paris. Hiện nay lượng đơn hàng đã được lấp đầy cho đến cuối năm, đảm bảo tăng trưởng doanh thu cho TNG.

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. DSC cho rằng với việc hưởng lợi từ nhu cầu tiêu thụ tăng trở lại kết hợp với xu hướng dịch chuyển đơn hàng từ Bangladesh do vấn đề đình công tại quốc gia này, KQKD trong năm nay của TNG được đánh giá là rất khả quan.

LUẬN ĐIỂM 2:

Ngành dệt may đã thoát đáy

XK HÀNG DỆT MAY QUA MỸ



TNG

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

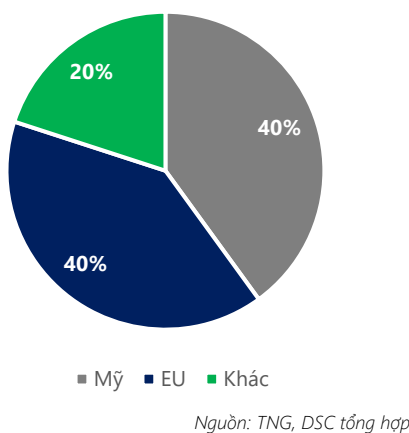
DSC

Xuất khẩu hàng dệt may sẽ tăng trưởng mạnh hơn vào cuối năm.

Trong Q1/2024 xuất khẩu sản phẩm dệt may ghi nhận dấu hiệu tích cực tại các thị trường trọng điểm. Cụ thể xuất khẩu sang Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc lần lượt tăng 8%, 11% và 0,6% so với cùng kỳ dẫn đến việc thị phần hàng Việt Nam tại các thị trường này cũng ghi nhận sự tăng trưởng ấn tượng trong giai đoạn đầu năm. DSC cho rằng với việc Việt Nam đã trở thành đối tác chiến lược toàn diện với các quốc gia kể trên kết hợp với các hiệp định thương mại FTA đã ký kết thì triển vọng phục hồi xuất khẩu các ngành hàng nói chung và ngành dệt may nói riêng trong năm nay là rất lớn.

Ngoài những yếu tố kể trên, hiện nay với việc bất ngờ đón lượng đơn hàng từ Bangladesh do nhân công dệt may ở quốc gia này đang tổ chức đình công do lương thấp cũng giúp cho các quốc gia tại khu vực Đông Nam Á được hưởng lợi. DSC cho rằng với các tin tức tích cực kể trên, mục tiêu xuất khẩu 44 tỷ USD trong năm nay của ngành dệt may Việt Nam là hoàn toàn có thể đạt được và đó cũng là bộ phận cho sự tăng trưởng của các doanh nghiệp trong ngành.

CƠ CẤU DOANH THU



Lạm phát tại Mỹ và EU suy giảm là cơ hội cho các doanh nghiệp như TNG

Trong năm 2023, ngành dệt may của Việt Nam đã gặp rất nhiều khó khăn do tình hình lạm phát căng thẳng ở các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và EU khiến cho nhu cầu tiêu thụ hàng dệt may suy giảm mạnh. Điều này đặc biệt càng nghiêm trọng đối với các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu vào các khu vực này cao như TNG. Mặc dù vậy trong thời gian gần đây tình hình lạm phát đã có dấu hiệu suy giảm khi mới đây ECB đã thực hiện cắt giảm lãi suất lần đầu tiên trong năm 2023 trong khi đó chỉ số CPI tại Mỹ cũng có thấy dấu hiệu hạ nhiệt kỳ vọng sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ trở lại. Với việc hiện nay thị trường Mỹ và EU đang chiếm tới hơn 80% cơ cấu doanh thu của TNG, DSC kỳ vọng rằng với việc cả hai thị trường này phục hồi cùng lúc với nhau sẽ tạo ra động lực tăng trưởng cho TNG trong năm nay. (Lưu ý tỷ lệ tăng trưởng của TNG có thể thấp hơn đối với các doanh nghiệp cùng ngành khác do mức nền trong năm 2023 là tương đối cao)

LUẬN ĐIỂM 3:

Xanh hóa nhà máy, hướng đến tương lai

TNG

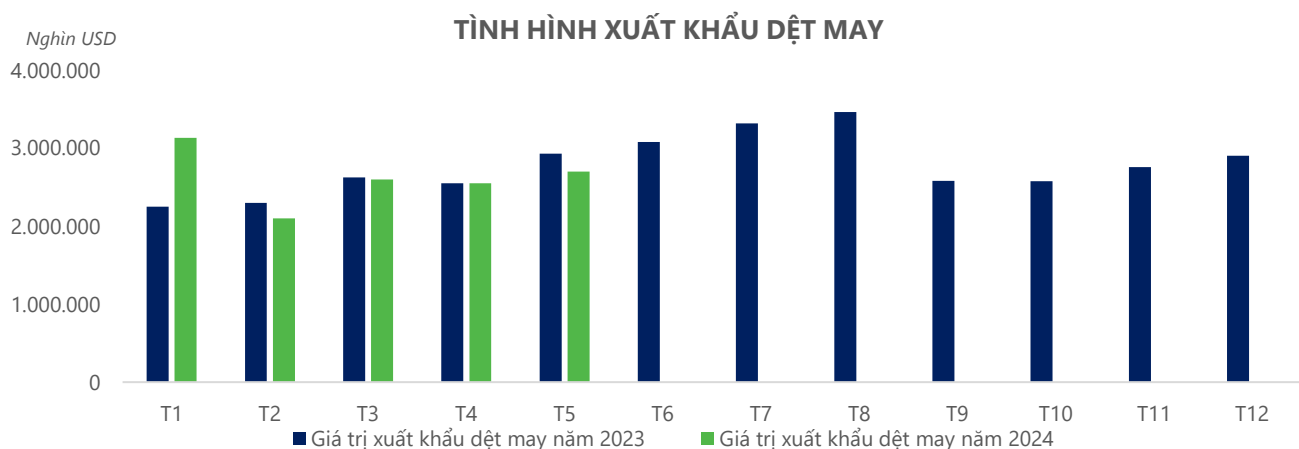
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

DSC

Đầu tư vào ESG giúp gia tăng đơn hàng với khách hàng cũ và thu hút khách hàng mới.

Xu hướng xanh hóa ngành thời trang thế giới đang được lan rộng đặc biệt là tại thị trường EU khi Ủy ban Châu Âu đã công bố chiến lược về việc đến năm 2030 yêu cầu toàn bộ sản phẩm dệt may lưu thông tại thị trường này đều có thể tái chế và không chứa các chất độc hại. Điều này đang tạo áp lực buộc các doanh nghiệp dệt may tại Việt Nam phải tăng tốc thực hiện "chuyển hóa xanh". 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 vững. Hiện nay toàn bộ nhà máy cho đến văn phòng của TNG đều đang hướng đến các tiêu chuẩn xanh như Lotus hay Leed.

Trong 2024, TNG tiếp tục hướng đến lộ trình 100% không phát thải carbon và tăng tỷ trọng sử dụng năng lượng tái tạo, khi lên kế hoạch xây dựng lắp đặt hệ thống điện mặt trời gác mái và hệ thống BioMass với ước tính giá trị đầu tư vào khoảng 800 tỷ đồng. Nguồn tài trợ cho dự án trên sẽ đến từ các nguồn tín dụng xanh với lãi suất thấp, do vậy, DSC đánh giá khoản vay thực hiện dự án sẽ không tạo ra quá nhiều áp lực về mặt chi phí cho doanh nghiệp. Chúng tôi đánh giá đây là bước đi đúng đắn và quan trọng cho sự phát triển bền lâu của doanh nghiệp khi hiện nay đa số khách hàng của TNG đều đến từ Mỹ và Châu Âu.



Nguồn: GSO, DSC tổng hợp & Dự báo

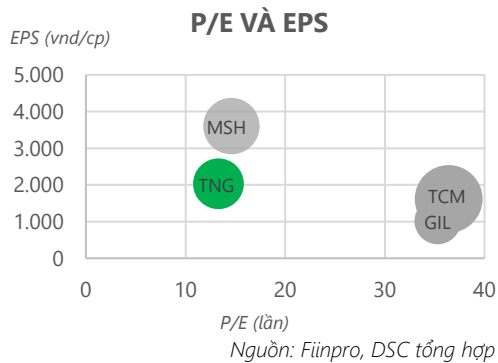
DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh năm 2024 của TNG sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ vào lượng đơn hàng dồi dào cho đến cuối năm do: (1) nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Mỹ bắt đầu hồi phục và (2) động lực từ kỳ Olympic Paris.

DSC dự phóng doanh thu thuần và LNST sẽ lần lượt đạt mức 7.858 tỷ đồng (+11% YoY) và 303 tỷ đồng (+38% YoY).

(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%



ĐỊNH GIÁ P/E

LNST	303 Tỷ VND
P/E hiện tại	13,3 lần
P/E hợp lý	11,5 lần
SLCP	113.523 Nghìn
EPS dự phóng	2.669 VND
Giá mục tiêu	30.700 VND

Định giá

Mức lợi nhuận sau thuế năm 2024 dự kiến đạt 303 tỷ đồng, tương ứng với mức EPS forward đạt 2.669 VND và P/E forward đạt 9,89 lần. Với triển vọng tăng trưởng nhờ vào (1) lượng đơn hàng dồi dào đến tận cuối năm, (2) ngành dệt may phục hồi nhờ vào lạm phát tại các thị trường xuất khẩu chính hạ nhiệt và (3) nhà máy đáp ứng tiêu chuẩn xanh của thế giới, DSC kỳ vọng mức P/E hợp lý cho TNG là 11,5 lần, giá mục tiêu dựa trên phương pháp định giá P/E đạt 30.700 VND/cổ phiếu.

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.



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