

MUA

Giá mục tiêu 2025: **28.500 VND**
% tăng giá: **16%**
Cập nhật: 25/10/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Số lượng đơn hàng cải thiện mạnh, đã được lấp đầy cho đến hết năm

Tiêu cực: Tỷ lệ nợ vay/VCSH mặc dù có sự suy giảm tuy nhiên vẫn ở mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành

Rủi ro: TNG có rủi ro không thu hồi được khoản phải thu trị giá 376 tỷ đối với The Children's Place

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	2.358	7.858	8.927
% YoY	12%	34%	14%
LNST	111	303	357
% YoY	60%	22%	18%

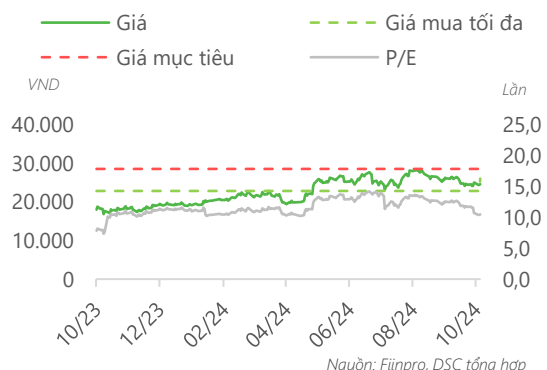
Đơn vị: tỷ VND

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:	24.500 VND
Vốn hóa:	3.004 tỷ VND
Số lượng CPLH:	122,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	2.345 VND
P/E:	10,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	8,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	8,0%



TNG

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình KQKD trong Q3/2024 của TNG tiếp tục diễn biến tích cực như kỳ vọng nhờ vào việc duy trì khai thác các đơn hàng khó, có biên lợi nhuận cao và mở rộng thị trường xuất khẩu. Lũy kế 9T/2024, doanh thu thuần và LNST của TNG lần lượt đạt mức 5.884 tỷ (+8% YoY) và 241 tỷ (+41% YoY). Với kết quả này, TNG đã lần lượt hoàn thành 74% kế hoạch doanh thu và 78% mục tiêu lợi nhuận.

Đồng thời, với các yếu tố (1) tình hình đơn hàng đã được lấp đầy cho đến cuối năm và (2) TNG đã nâng công suất sản xuất thêm 15% nhằm đáp ứng nhu cầu đơn hàng gia tăng trong thời gian qua, DSC giữ nguyên mức giá mục tiêu trong năm 2024 tương tự như trong báo cáo gần nhất, tương ứng với mức P/E hợp lý là 11,5 lần. Mức giá an toàn để giải ngân là vùng giá 26.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tăng trưởng đơn hàng nhờ vào đa dạng hóa khách hàng

Trong cuộc họp IR tháng 9/2024, doanh nghiệp cho biết lượng đơn hàng đã được lấp đầy đến hết năm và TNG hoàn toàn tự tin có thể hoàn thành các kế hoạch kinh doanh đã đề ra. Đơn hàng từ các khách hàng quen thuộc như Asmara, Decathlon, Sportmaster tăng mạnh, cùng với sự bổ sung từ các đối tác mới như H&M và Walmart đã giúp TNG đa dạng hóa đầu ra và giảm thiểu rủi ro tập trung nguồn lực vào một thị trường. Ngoài ra, với việc Decathlon – nhà bán lẻ đồ thể thao lớn nhất thế giới – tiếp tục nâng cấp mối quan hệ chiến lược và đưa TNG vào top 3 nhà cung cấp hàng đầu, lượng đơn hàng từ Decathlon dự kiến sẽ tăng mạnh trong tương lai.

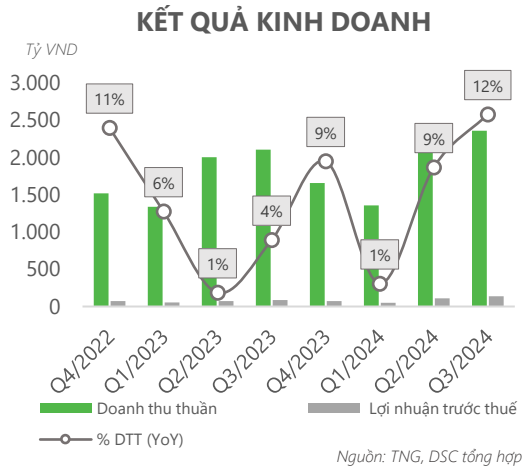
Mở rộng công suất, hưởng lợi một phần từ đơn hàng dịch chuyển từ Bangladesh

Để đáp ứng nhu cầu đơn hàng ngày càng tăng, TNG đã hoàn thành việc đưa vào hoạt động thêm 45 dây chuyền sản xuất, giúp nâng công suất lên 15%. Theo đánh giá của DSC, điều này sẽ tạo điều kiện cho TNG có khả năng tiếp nhận thêm nhiều đơn hàng mới trong tương lai trong bối cảnh nhu cầu đang phục hồi mạnh mẽ. Đồng thời, TNG cũng có thể hưởng lợi từ việc dịch chuyển đơn hàng từ Bangladesh. Cụ thể, các khách hàng lớn của TNG như H&M và Decathlon hiện có tỷ trọng đơn hàng lớn tại Bangladesh và một phần trong số đó có thể được chuyển sang Việt Nam nếu tình hình chính trị tại Bangladesh tiếp tục phức tạp.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

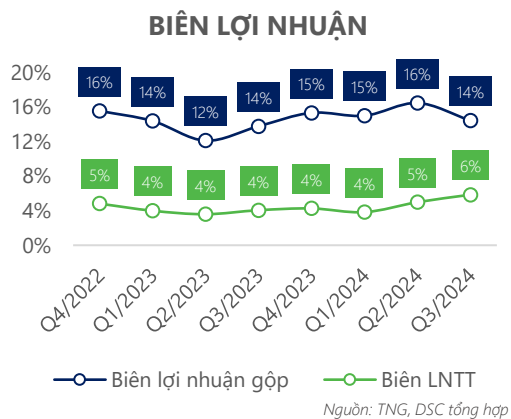
LNST cao nhất trong gần 2 năm

DSC nhận định rằng các yếu tố như (1) cao điểm mùa xuất khẩu thời trang đã đến, (2) lượng đơn hàng có giá trị cao gia tăng và (3) đa dạng nguồn khách hàng đã hỗ trợ tích cực cho KQKD của TNG trong Q3/2024. Cụ thể, doanh thu thuần và LNST của TNG trong quý vừa qua lần lượt đạt mức 2.358 tỷ (+12% YoY) và 111 tỷ (+60% YoY). DSC duy trì quan điểm rằng với việc lượng đơn hàng đã được lấp đầy cho đến hết năm, TNG hoàn toàn có thể hoàn thành mục tiêu KQKD đã đề ra trong năm 2024. Điều này cũng có nghĩa doanh thu trong năm nay sẽ đạt mức cao nhất trong lịch sử của doanh nghiệp.



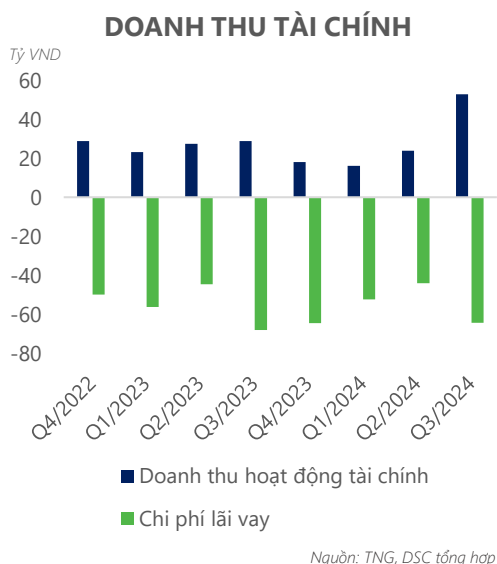
Biên lợi nhuận gộp tiếp tục phục hồi

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của TNG trong Q3/2024 đạt 14,5%, tăng hơn 700 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước. Mặc dù BLNG có sự sụt giảm so với Q2, nhưng vẫn duy trì xu hướng hồi phục so với năm ngoái, nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của các đơn hàng FOB (với biên lợi nhuận cao). DSC nhận định rằng, việc đẩy mạnh sử dụng máy móc tự động, công nghệ AVG, robot nhằm tối ưu hóa chi phí nguyên vật liệu và tập trung vào các dòng sản phẩm phức tạp sẽ giúp BLNG của TNG trong năm 2024 có thể trở lại mức 15%, tương đương với năm 2022.

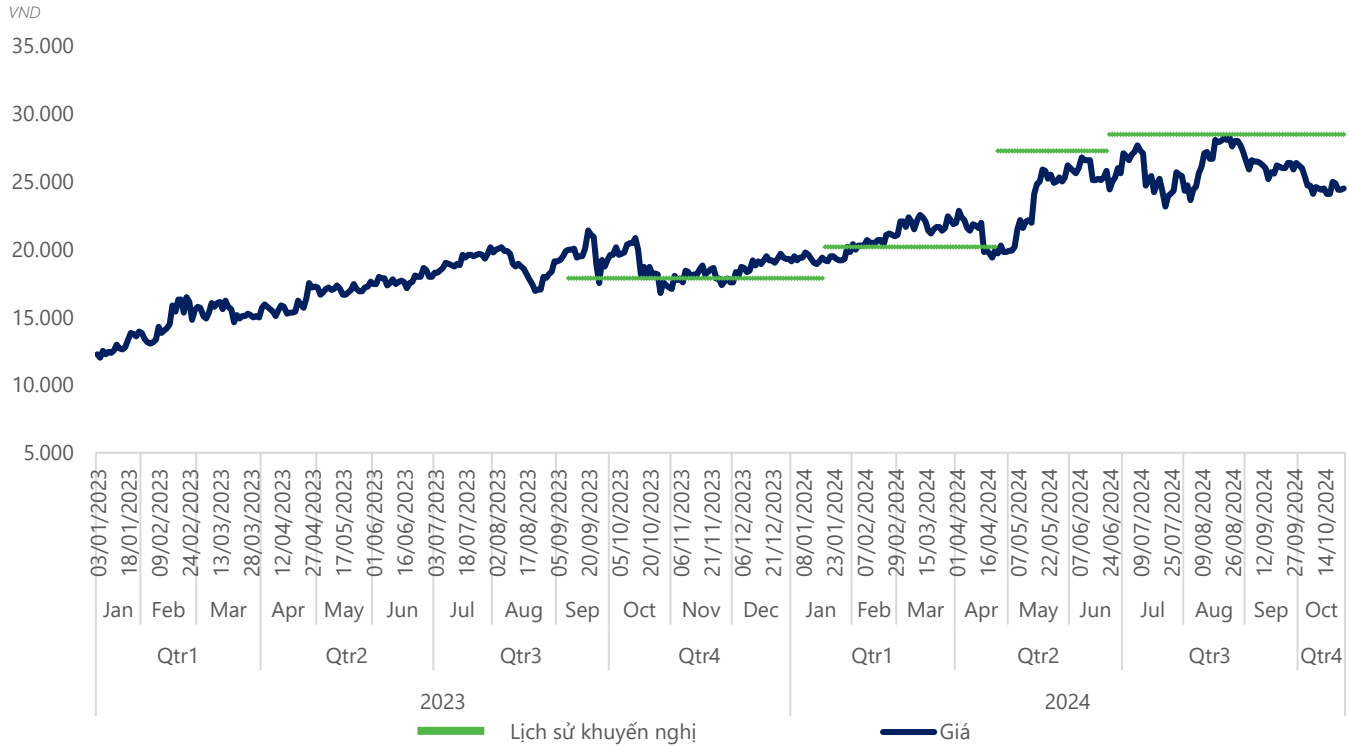


Nợ vay giảm mạnh, hưởng lợi tỷ giá

Trong Q3/2024, tổng mức nợ vay của TNG đã giảm đáng kể, chỉ còn 2.453 tỷ đồng, giảm 16% so với quý trước và 7% so với đầu năm. Việc nợ vay giảm mạnh đã giúp chi phí lãi vay trong quý vừa qua của TNG hạ xuống mức 65 tỷ đồng (-5% YoY). Mặc dù nợ vay đã giảm, nhưng chi phí lãi vay vẫn không giảm nhiều do công ty phải thanh toán lãi cho một số khoản vay trong kỳ vừa qua và xu hướng này có khả năng tiếp tục trong các quý tới. DSC đánh giá sau giai đoạn tăng vay nợ nhằm mở rộng HĐKQ, nợ vay của TNG sẽ có xu hướng giảm dần trong tương lai. Một điểm đáng chú ý khác là việc doanh thu từ hoạt động tài chính của TNG trong quý 3 tăng trưởng rất mạnh, đạt 53 tỷ đồng (+89% YoY). DSC cho rằng mức tăng mạnh của tỷ giá USD/VND là yếu tố hỗ trợ các doanh nghiệp xuất khẩu, trong đó có TNG, nhất là khi công ty không chịu áp lực nhập khẩu lớn trong quý vừa qua do lượng hàng tồn kho còn khá cao.



LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP ĐẦU TƯ & THƯƠNG MẠI (TNG)



	ĐẦU VÀO	SẢN XUẤT	ĐẦU RA	PHÂN PHỐI												
MAY MẶC XUẤT KHẨU	<ul style="list-style-type: none"> VẢI PHỤ LIỆU <p>NHẬP KHẨU</p> <p>NỘI ĐỊA</p> <p>FORMOSA</p>	<p>15 nhà máy may</p> <p>322 chuyên may</p>	<p>SẢN PHẨM CHÍNH</p> <ul style="list-style-type: none"> QUẦN ÁO GIĂNG TAY MŨ THỂ THAO <p>FOB 83% CMT 17%</p> <p>FOB là tự chủ từ khâu nguyên liệu đến may CMT chỉ tự chủ từ khâu may mặc BLNG: FOB > CMT</p>	<p>ĐỐI TÁC</p> <p>DECATHLON, THE CHILDREN'S PLACE, Columbia, TIF</p> <p>CƠ CẤU DOANH THU MĂNG MAY MẶC</p> <ul style="list-style-type: none"> Hoa Kỳ: 47% Pháp: 15% Canada: 8% Nga: 7% Các nước khác: 23% 												
	BẤT ĐỘNG SẢN	<p>CƠ CẤU QUỸ ĐẤT DỰ ÁN 72 ha tổng diện tích</p> <ul style="list-style-type: none"> Quỹ đất hạ tầng dịch vụ: 14.82% Quỹ đất cho thuê mặt bằng: 19.11% Quỹ đất cho thuê nhà xưởng: 24.48% Khác: 23.37% 		<table border="1"> <tr> <td>CỤM CÔNG NGHIỆP TNG SƠM CẨM 1</td> <td>70.58 ha (cho thuê 27 ha)</td> <td>Đang mở bán</td> <td>1,304 tỷ đồng</td> </tr> <tr> <td>TNG VILLAGE 1</td> <td>0.3 ha</td> <td>Đã bán 156/186 căn</td> <td>160 tỷ đồng</td> </tr> <tr> <td>TNG VILLAGE 2</td> <td>1.1 ha</td> <td>Đợi chấp thuận đầu tư</td> <td>N/A</td> </tr> </table>		CỤM CÔNG NGHIỆP TNG SƠM CẨM 1	70.58 ha (cho thuê 27 ha)	Đang mở bán	1,304 tỷ đồng	TNG VILLAGE 1	0.3 ha	Đã bán 156/186 căn	160 tỷ đồng	TNG VILLAGE 2	1.1 ha	Đợi chấp thuận đầu tư
CỤM CÔNG NGHIỆP TNG SƠM CẨM 1		70.58 ha (cho thuê 27 ha)	Đang mở bán	1,304 tỷ đồng												
TNG VILLAGE 1		0.3 ha	Đã bán 156/186 căn	160 tỷ đồng												
TNG VILLAGE 2	1.1 ha	Đợi chấp thuận đầu tư	N/A													

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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@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