

## THEO DÕI

Giá mục tiêu: **23.200 VND (▲ 12,6%)**

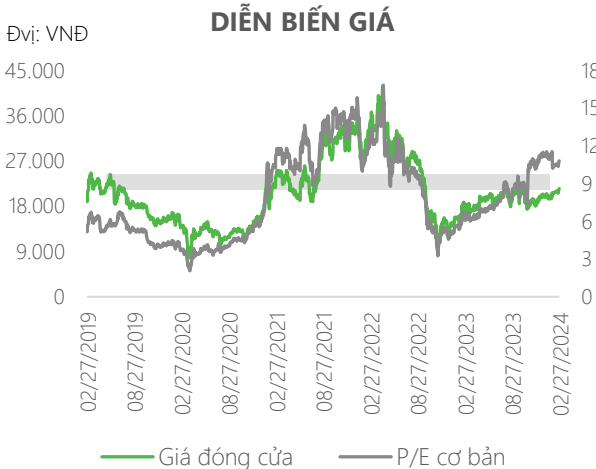
Cập nhật: 06/02/2024

## TRIỂN VỌNG 2024

**Tích cực:** Duy trì được lượng đơn hàng tốt trong hoàn cảnh các doanh nghiệp dệt may khác thiếu đơn hàng trầm trọng. Ngoài ra, nếu đơn ODM được thực hiện dần sẽ có thể mang lại lợi nhuận tốt trong tương lai.

**Tiêu cực:** Tỷ lệ vay nợ cao, bao gồm cả nợ USD, khiến hoạt động kinh doanh của TNG nhạy cảm với các rủi ro về tỷ giá và lãi suất.

**Khuyến nghị:** Có thể giải ngân khi cổ phiếu điều chỉnh về vùng giá quanh **19.500-20.500 VND (~PE từ 8-9x lần)**



## Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dệt may
Giá hiện tại (VND/cp)	20.600
Vốn hóa (Tỷ VND)	2.339
Số lượng CPLH (triệu cp)	113,5
EPS 4 quý gần nhất	2.084
P/E	10,36
Cao nhất 52 tuần	21.700
Thấp nhất 52 tuần	13.200

# TNG

CTCP 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

### Đẩy nhanh dự án in và nhà máy công nghệ Sơn Cắm, hướng đến thực hiện đơn ODM

Với tổng diện tích lên đến 44.000m<sup>2</sup> và dự kiến đi vào hoạt động trong tương lai gần, TNG kì vọng nhà máy in và nhà máy công nghệ Sơn Cắm sẽ giúp doanh nghiệp mở rộng hoạt động sang mảng giặt và bao bì, từ đó hoàn tất dự án đầu tư dây chuyền in phục vụ ngành giày da.

Trong tương lai gần TNG dự kiến sẽ tiến tới việc tự thiết kế gắng tay và thực hiện các đơn ODM - các đơn với mẫu mã do TNG tự thiết kế. Với việc thực hiện được đơn hàng ODM, doanh thu cũng như biên lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ có sự cải thiện đáng kể so với hầu hết các doanh nghiệp dệt may Việt Nam đang thực hiện đơn hàng FOB.

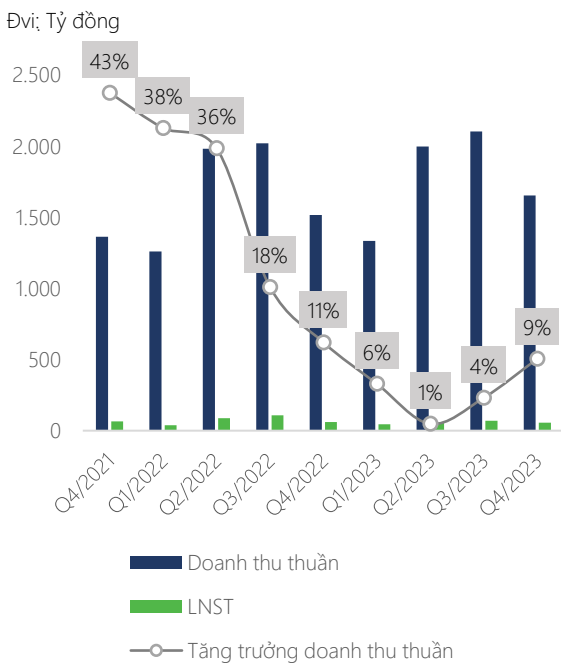
### Khởi đầu thuận lợi trong năm 2024 khi ký kết được với các khách hàng mới

Trong tháng 1/2024, doanh số tiêu thụ của TNG đạt mức 523 tỷ đồng, tăng gần 32% so với cùng kỳ năm ngoái. Đây có thể xem là một kết quả vô cùng tích cực trong bối cảnh các doanh nghiệp dệt may khác vẫn còn gặp nhiều khó khăn khi ngành dệt may Việt Nam đang phục hồi chậm hơn dự kiến. Sự khởi đầu thuận lợi này của TNG đến từ việc trong quý 4/2023, TNG đã thực hiện việc ký hợp đồng với các khách hàng lớn mới như H&M hay Walmart từ đó gia tăng đáng kể lượng đơn hàng nhận được.

### Giảm diện tích cho thuê dự án Sơn Cẩm

Mới đây, TNG đã có sự thay đổi về diện tích cho thuê tại cụm công nghiệp Sơn Cẩm. Cụ thể, doanh nghiệp cho biết sẽ giảm diện tích cho thuê khoảng 45% (từ 49ha xuống còn 27ha) so với dự kiến ban đầu. Trong đó, 15ha vốn được dành để cho thuê sẽ được chuyển đổi mục đích sử dụng sang xây dựng nhà máy dệt may và 7ha sẽ được chuyển nhượng cho công ty con TNG Land.

### KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

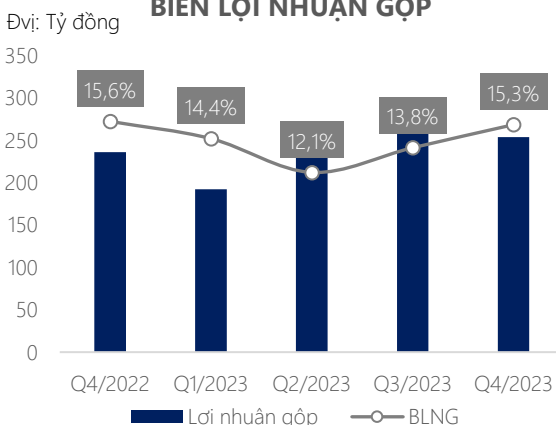
### KẾT QUẢ KINH DOANH

#### Đi ngược chiều gió, đạt đỉnh doanh thu

Trong Q4/2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của TNG lần lượt đạt 1.654 tỷ đồng (+9,1% YoY) và 57 tỷ đồng (-6,3% YoY). Mặc dù LNST tăng trưởng âm, đây vẫn được xem là kết quả vượt trội khi so với các doanh nghiệp cùng ngành khác khi toàn ngành dệt may đang hứng chịu cơn "đói" đơn hàng trong suốt một năm vừa qua. Để đạt được kết quả này, ngoài việc chấp nhận giảm giá thành sản phẩm, đưa ra các chính sách ưu đãi cho khách hàng thì tính chất sản phẩm của TNG chủ yếu là hàng thời trang mặc hằng ngày như áo thun, quần ngắn cũng góp phần không nhỏ giúp giảm thiểu các tác động tiêu cực từ việc thắt chặt chi tiêu của khách hàng.

Lũy kế 12T/2023, doanh thu và LNST của TNG lần lượt là 7.096 tỉ (+4,8% YoY) và 226 tỉ (-22,9% YoY). **Với kết quả này, TNG đã hoàn thành 104% kế hoạch cả năm 2023 cũng như đạt mức doanh thu kỷ lục trong lịch sử 45 năm hoạt động của mình.** Về cơ cấu doanh thu, thị trường Mỹ tiếp tục dẫn đầu khi chiếm hơn 53%, tiếp theo đó là EU với 22,25%.

### BIÊN LỢI NHUẬN GỘP



Nguồn: Fiinpro, Dsc tổng hợp

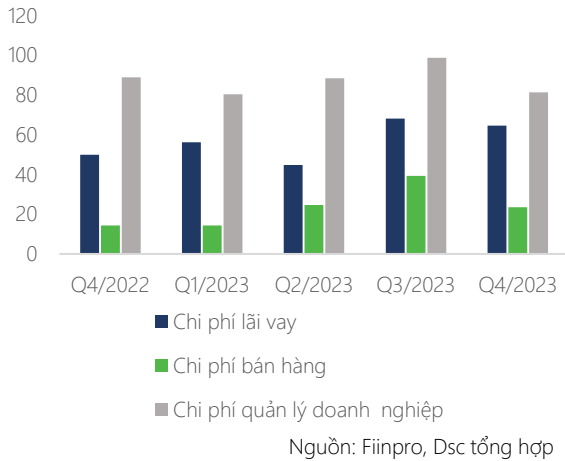
#### Biên lợi nhuận tiếp tục được cải thiện

Biên lợi nhuận gộp của TNG trong Q4/2023 đạt mức 15,3%, đánh dấu sự phục hồi trong 2 quý liên tiếp. Nhìn chung BLNG của TNG được cải thiện nhờ vào giá hàng dệt may xuất khẩu dần hồi phục kết hợp với giá nguyên vật liệu đầu vào như bông hay vải neo ở mức thấp.

DSC cho rằng BLNG của TNG sẽ có thể tiếp tục được cải thiện tuy nhiên sẽ với biên độ hẹp hơn do (1) giá đơn hàng sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ vào nhu cầu phục hồi của thị trường và (2) giá nguyên vật liệu đầu vào như bông và vải bắt đầu có xu hướng tăng mạnh từ đầu năm nay.

## CƠ CẤU CHI PHÍ

Đơn vị: Tỷ đồng

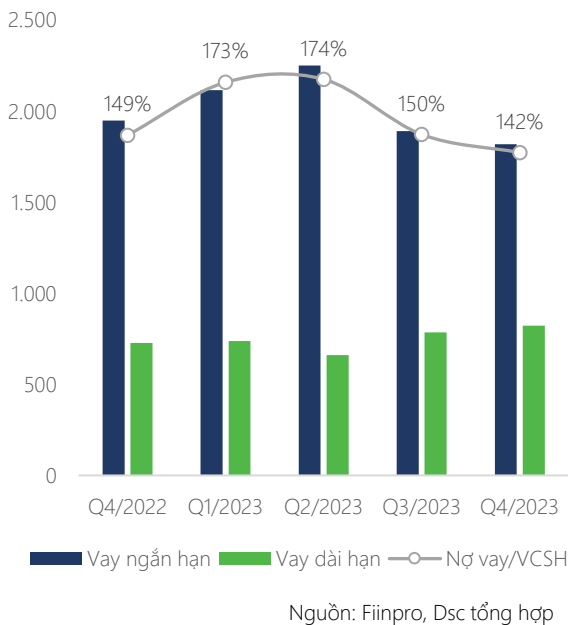


## Chi phí gia tăng tuy nhiên vẫn nằm trong tầm kiểm soát

Trong quý 4/2023, các loại chi phí của TNG đã đồng loạt gia tăng. Cụ thể, chi phí lãi vay của TNG đạt mức xấp xỉ 65 tỷ đồng (+30% YoY) do doanh nghiệp gia tăng vay nợ để tài trợ cho dự án KCN Sơn Cẩm. Trong khi đó, chi phí bán hàng tăng vọt lên mức 23 tỷ đồng (+62,3% YoY) khi doanh nghiệp thực hiện các chính sách giảm giá, khuyến mại nhằm duy trì sức hút với các đối tác và giữ được số lượng đơn hàng. Trong khi đó chi phí quản lý doanh nghiệp trong quý 4 của TNG suy giảm nhẹ 9% so với cùng kỳ đạt mức hơn 81 tỷ đồng.

## CƠ CẤU NỢ VAY

Đơn vị: Tỷ đồng



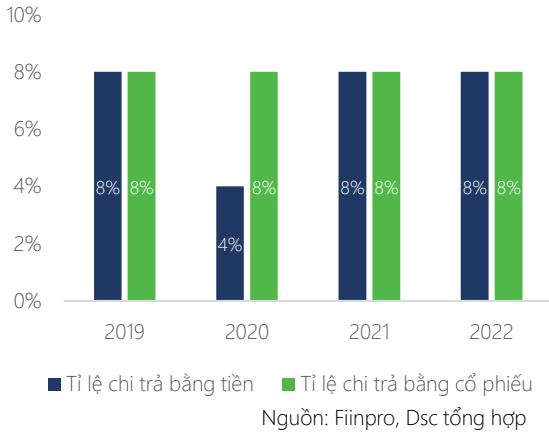
## Đòn bẩy tài chính cao, nhạy cảm với thay đổi lãi suất

Tổng nợ vay của TNG trong quý 4 đã đạt mức 2.641 tỷ đồng, giảm 7,5% so với hồi quý 1 tuy nhiên nhìn chung vẫn ở mức rất cao do doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động đầu tư vào các dự án mới. Với việc tỉ trọng nợ vay trên VCSH vẫn đang ở mức cao ~142% khiến cho doanh nghiệp sẽ phải tiếp tục gánh chịu khoản chi phí tài chính lớn trong tương lai.

Với các khoản vay ngắn hạn, TNG đang được hưởng lợi do mặt bằng lãi suất đang ở mức thấp. Tuy nhiên, với việc tăng nợ vay dài hạn để mở rộng nhà máy và thực hiện dự án mới sẽ khiến TNG gánh chịu nhiều rủi ro nếu Ngân hàng Nhà nước tăng lãi suất trở lại. Bên cạnh đó, các khoản vay bằng USD chiếm tỉ trọng không nhỏ trong cơ cấu nợ sẽ khiến TNG chịu rủi ro về mặt tỉ giá nếu như đồng USD tiếp tục tăng mạnh như thời gian vừa qua.

Mặc dù vậy, với kết quả kinh doanh đang rất tốt và kỳ vọng bán được dự án bất động sản khu công nghiệp Sơn Cẩm và TNG Village 1, DSC đánh giá TNG có thể tiếp tục giảm dần nợ vay cũng như cải thiện thanh khoản và dòng tiền.

## TỈ LỆ CHI TRẢ CỔ TỨC



## ĐỊNH GIÁ &amp; 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. Nhìn chung tỉ lệ này ở mức khá tốt so với các doanh nghiệp khác trong ngành dệt may hiện nay.

## Định giá

Chỉ số PE của TNG đang ở mức 10,36 lần tại mức giá đóng cửa ngày 05/02/2024, cao hơn mức trung bình 5 năm (7,85) và mức trung bình 3 năm là (9,85). Nhìn chung mức P/E hiện nay của TNG đang ở sát mức hợp lý. Việc P/E tương đối cao trong bối cảnh toàn ngành đang đi xuống cho thấy niềm tin của thị trường vào tiềm năng của TNG trong tương lai.

## Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế của TNG trong năm 2024 lần lượt đạt 7.808 tỉ (+10% YoY) và 263 tỉ (+18% YoY). Dự phóng này dựa trên (1) KQKD tích cực của doanh nghiệp trong thời gian qua, (2) kì vọng đến từ tệp khách hàng mới vừa được ký kết và (3) toàn ngành dệt may sẽ tiếp tục phục hồi dần trong năm 2024. EPS mục tiêu trong năm nay của TNG rơi vào khoảng 2.378 VNĐ/cổ phiếu tương ứng với P/E hợp lý là 9,7x lần. **Giá dự phóng trong năm nay của cổ phiếu TNG ở mức 23.200 VNĐ/cổ phiếu, upside 12,6% so với giá đóng cửa của ngày 05/02/2024 là 20.600 VNĐ/cổ phiếu.**

Đơn vị: tỷ VND	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	6.772	7.096	7.858
Giá vốn hàng bán	5.773	6.114	6.686
Lợi nhuận gộp	999	984	1.172
LNNT	359	274	337
LNST	293	222	270

## DIỄN BIẾN GIÁ



## 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

**Phan Duy Thành.**  
Chuyên viên Phân tích  
thanh.pd@dsc.com.vn

**Tiền Quốc Việt.**  
Trưởng phòng Phân tích  
viet.tq@dsc.com.vn

**Nguyễn Hoàng Hiệp.**  
Trưởng nhóm vĩ mô  
hiep.nh@dsc.com.vn