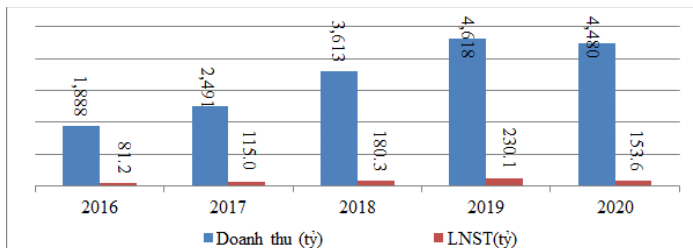


DANGEROUS

Tổng quan về Doanh nghiệp

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG), tiền thân là Xí nghiệp May Bắc Thái, được thành lập năm 1979. Năm 2003, Công ty chuyển đổi mô hình kinh doanh hoạt động là Công ty Cổ phần. Hoạt động kinh doanh chủ yếu của Công ty là: Sản xuất và mua bán hàng may mặc; Sản xuất bao bì giấy, nhựa làm túi nylon, áo mưa nylon và nguyên, phụ liệu hàng may mặc... Công ty là một trong các doanh nghiệp dệt may xuất khẩu lớn nhất Việt Nam. Ngày 22/11/2007, TNG chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX).



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	27,800
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	10,000
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	1,147,010

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1,614.60
KLCP lưu hành	79.54 triệu
P/B	1.58
EPS	1,770
P/E	11.47

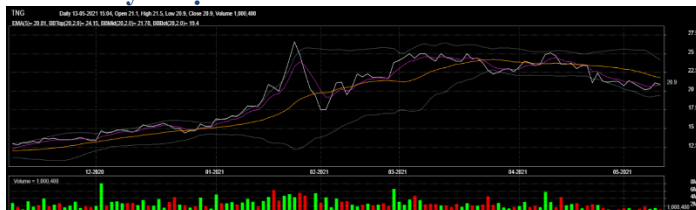
Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	3.05%
ROA	4.63%
ROE	13.75%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.65
Tổng nợ/ Vốn CSH	1.84

Biểu đồ kỹ thuật:



TNG – DN đã bắt đầu chịu ảnh hưởng, tác động từ dịch bệnh

Luận điểm đầu tư

TNG là một trong những doanh nghiệp lâu năm đầu ngành trong ngành dệt may. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của TNG là gia công hàng may mặc đóng góp trên 95% doanh thu của doanh nghiệp. Sản phẩm gia công chính của TNG là áo jacket bông và quần cargo short.. xuất khẩu sang Mỹ và EU. Hiện nay giá cổ phiếu của doanh nghiệp đang ở mức cao nên SBS đánh giá TNG ở mức **Rủi Ro** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Giá nguyên liệu tăng thách thức tới LN của ngành dệt may

- Theo Hiệp hội Bông sợi Việt Nam (VCOSA), tính riêng 2 tháng đầu 2021, giá bông nguyên liệu nhập khẩu về Việt Nam tăng 0.87% so với cùng kỳ năm ngoái, ở mức trung bình 1,625 USD/tấn.
- TNG ghi nhận doanh thu thuần quý I/2021 đạt gần 911 tỷ, tăng 18% so với cùng kỳ. Tuy nhiên giá vốn hàng bán cũng tăng cao (tăng 28% so với cùng kỳ) nên lợi nhuận gộp đạt 111 tỷ, chi phí bán hàng giảm được gần một nửa, chi phí quản lý doanh nghiệp cũng thấp hơn cùng kỳ nhưng do lãi gộp giảm nhiều nên kết quả TNG chỉ lãi sau thuế 22 tỷ, giảm 34% so với quý I/2020.

Đơn giá đơn hàng giảm 5-10% khiến lợi nhuận DN sụt giảm

- DN lý giải doanh thu quý I của 2021 tăng nhờ đơn hàng sản xuất quý IV/2020, doanh nghiệp cho biết đơn hàng đã được ký đến hết tháng 8 năm nay. Trong khi các đơn hàng mới ký với khách hàng trong quý I có số lượng sản phẩm nhiều hơn nhưng đơn giá thấp hơn từ 5-10% (do ảnh hưởng của dịch bệnh) khiến lợi nhuận giảm đi đáng kể.

Mảng bán lẻ thời trang nội địa mới chỉ ở mức hòa vốn

- Hệ thống phân phối của Công ty trách nhiệm hữu hạn TNG Fashion (TNGF)-công ty con của TNG từ 42 cửa hàng/đại lý bán lẻ khi mới ra mắt vào 2016 đã giảm còn 32 cửa hàng/đại lý đến thời điểm hiện tại, tỷ trọng đóng góp của mảng này trong tổng DT 2017 – 2019 cũng chỉ duy trì quanh mức 4%.

TNG đang mở rộng thêm bất động sản công nghiệp

- Hiện TNG đang tập trung hoàn thiện dự án cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 và nghiên cứu nhiều dự án tiềm năng. Cụm Công nghiệp Sơn Cẩm 1 có diện tích đất 70 ha, hiện đã san lấp đạt 42 ha. Bên cạnh đó có lợi thế nguồn nước từ Sông Cầu, thời hạn cho thuê đất tới năm 2068. Hiện đã có các nhà đầu tư nước ngoài đặt vấn đề thuê 100 ha để họ thiết lập chuỗi sản xuất khép kín từ dệt nhuộm may tại đây. Nếu như vậy, TNG sẽ phải thúc đẩy mở rộng triển khai Sơn Cẩm 2 và 3.
- Dự án TNG Village 1, tính đến hết quý I/2021, TNG đã bán được 105 căn và đã bàn giao đưa vào sử dụng số căn hộ này. Công ty đang nghiên cứu 2-3 dự án bất động sản tiềm năng khác tại Thái Nguyên với quy mô vài trăm ha.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI

- Với Hiệp định EVFTA, 100% các mặt hàng dệt may sẽ được giảm thuế nhập khẩu về 0% đây là cơ hội lớn cho các DN dệt may.
- Hiệp định Đối tác kinh tế toàn diện khu vực (RCEP), Hiệp định Đối tác toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) đã ký kết khiến DN sẽ mở rộng được thêm thị trường xuất khẩu.
- Làn sóng chuyển dịch đầu tư khỏi Trung Quốc kéo theo sự dịch chuyển đơn hàng sang Việt Nam.

THÁCH THỨC

- Quy mô doanh nghiệp vẫn còn nhiều hạn chế khi phải cạnh tranh với các doanh nghiệp cùng ngành như TCM, GIL.. Điều đó ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu cũng như chi phí sản xuất của doanh nghiệp.
- Các đơn hàng ký mới do ảnh hưởng của dịch bệnh đều có đơn giá thấp hơn 5-10% so với cùng kỳ.
- Hàng tồn kho vẫn còn nhiều do nhu cầu tiêu dùng trong nước cũng xuất khẩu ra nước ngoài vẫn còn thấp.

ĐIỂM MẠNH

- Năm 2020, TNG đã phát triển thành công sản phẩm Bông Downlike Pes Recycled.. Sản phẩm này sẽ gia tăng lợi thế cạnh tranh của TNG.
- Nhờ chiến lược tái cơ cấu khách hàng và chuyển dịch phương thức sản xuất sang FOB và ODM, mảng dệt may của công ty sẽ cải thiện biên lợi nhuận trong tương lai.

ĐIỂM YẾU

- Tỷ lệ nợ vay khá cao so với các DN cùng ngành: Tại thời điểm cuối năm 2020, tổng nợ vay của TNG đạt 1,854 tỷ (+16% YoY).
- Việc phụ thuộc vào 2 khách hàng lớn cũng là điểm yếu của doanh nghiệp, doanh thu và lợi nhuận sẽ bị ảnh hưởng đáng kể nếu 1 trong 2 khách hàng lớn dừng ký kết.
- Phụ thuộc nguồn nguyên liệu đầu vào từ vải nhập khẩu từ Trung Quốc.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành:

Các chỉ số	TNG	TCM	EVE	GIL
ROE (%)	13.75%	19.67%	6.14%	30.06%
ROA (%)	4.63%	10.24%	4.02%	14.53%
EPS	1,770	4,898	1,512	9,332
P/E	11.47	21.15	9.59	8.13
P/B	1.58	4.32	0.58	2.25
Tổng Nợ/VCSH	1.84	0.84	0.45	1.03

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro từ khách hàng tập trung: 2 khách hàng lớn là Decathlon và The Children's Place chiếm tỷ trọng trên 60% doanh thu công ty, vì vậy TNG sẽ chịu rủi ro lớn khi 1 trong 2 đối tác này dừng ký kết hợp đồng với công ty.
- Tình hình dịch bệnh trên thế giới ngày một leo thang, khó lường khiến nhu cầu tiêu dùng của người dân sụt giảm sẽ làm ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp.

Định giá doanh nghiệp

(1) PP So sánh P/E:

EPS hiện tại là 1,770 và P/E là 9.5 (P/E trung bình của các DN Dệt may đầu ngành tương đương).

Giá trị hợp lý của TNG: 16,815 đồng

(2) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành dệt may. Chỉ số P/B trung bình: 1.4; BV của TNG hiện tại: 14,430

Giá trị hợp lý của TNG: 20,202 đồng

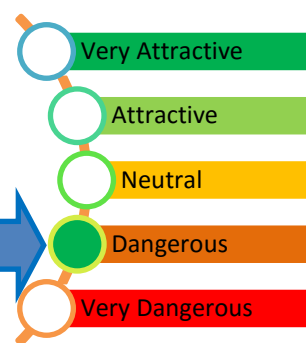
PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	16,815	50%	18.508
P/B	20,202	50%	

Khuyến nghị - BÁN

SBS nhận định: Doanh nghiệp dù đã nhanh chóng giảm chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tuy nhiên do không thể đàm phán được giá sản phẩm đầu ra dẫn đến lợi nhuận có xu hướng giảm mạnh, doanh thu của TNG chủ yếu đến từ xuất khẩu, 2 thị trường chính là Mỹ và EU. Giá nguyên liệu đầu vào tăng thách thức lợi nhuận của doanh nghiệp, đồng thời các hợp đồng ký kết có đơn giá thấp hơn 5-10% so với lúc trước dịch khiến lợi nhuận của doanh nghiệp bị ảnh hưởng đáng kể. Chúng tôi dự báo lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm nay sẽ tiếp tục suy giảm do những ảnh hưởng khách quan. Đồng thời giá tham chiếu của TNG 14/05/2021 là 20,900 đang cao hơn so với giá mục tiêu nên SBS đánh giá TNG ở mức Rủi Ro.

Khuyến nghị: Bán

- Giá nguyên liệu tăng thách thức tới LN của ngành dệt may.
- Đơn giá đơn hàng giảm 5-10% khiến lợi nhuận DN sụt giảm.
- Hiện tại giá cổ phiếu của doanh nghiệp đang ở mức cao.



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Thái Khanh
khanh.nt@sbsc.com.vn

Vũ Thị Mai Hương
huong.vtm@sbsc.com.vn

Trần Anh Tú
tu.ta@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư