

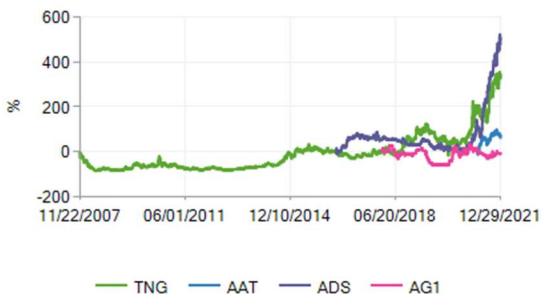
Thông tin giao dịch

Giá đóng cửa 29/12	32,300 đồng
Giá cao 52W	35,800 đồng
Giá thấp 52W	14,000 đồng
Tỷ lệ sở hữu NN	1.96%
KLGD TB 22 phiên	2,400,000

Thông tin cơ bản

Vốn hóa TT	3,059 tỷ
P/E	14.44
BVPS	15,089 đồng
Tăng trưởng EPS 4 quý	5.90%

Biến động cổ phiếu so với VN-Index

Biến động giá TNG so với ngành

Báo cáo phân tích doanh nghiệp
**CTCP Đầu tư và Thương mại TNG
(HNX: TNG)**

Tăng trưởng mạnh mẽ bất chấp các hoạt động giãn cách xã hội trong 2021, hưởng lợi từ các chính sách, hiệp định thương mại tự do (CP-TPP, EVFTA,..). Mở rộng hoạt động kinh doanh hưởng lợi từ đầu tư công, dòng vốn FDI (BDS KCN, BDS dân dụng)

Sơ lược về doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần 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.

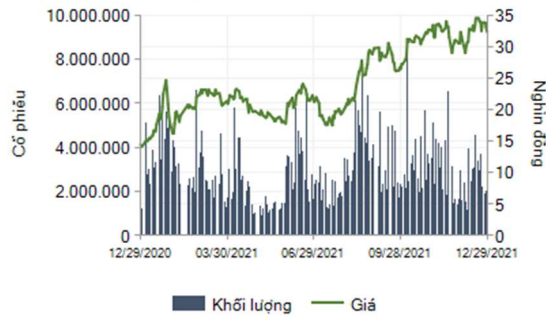
Lĩnh vực kinh doanh chính của TNG:

- Sản xuất và mua bán hàng may mặc;
- Sản xuất bao bì giấy, nhựa làm túi nilon, áo mưa nilon và nguyên, phụ liệu hàng may mặc;
- Kinh doanh, phát triển BDS KCN, BDS dân dụng;
- Các hoạt động khác theo giấy phép kinh doanh.

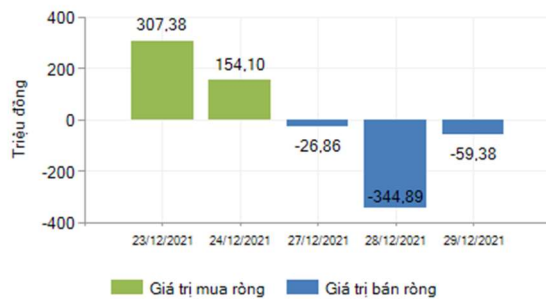
Vị thế Doanh nghiệp:

- Là một trong các doanh nghiệp dệt may xuất khẩu lớn nhất Việt Nam, công ty sở hữu nhiều chi nhánh 15 nhà máy may, 2 nhà máy phụ trợ với 298 chuyền may tính tới hiện tại.
- Năm 2020, các nhà máy TNG vận hành hơn 290 ngày trong năm, số lượng sản phẩm tiêu thụ đạt 69.379.660 sản phẩm, đạt 187% so với thực hiện cùng kỳ năm trước. Sản phẩm của công ty được xuất khẩu chủ yếu tại Mỹ, EU, Canada và Mexico, chiếm khoảng 83% tổng kim ngạch xuất khẩu của công ty.

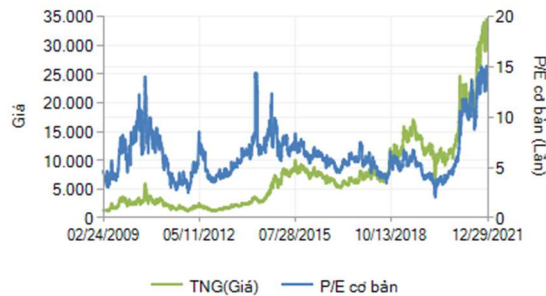
Hiệu quả cổ phiếu 1 năm



Giao dịch NĐTNN



Lịch sử định giá



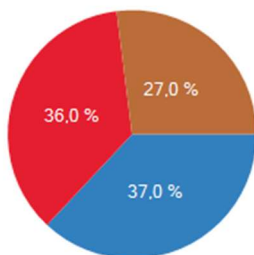
- TNG có tốc độ tăng trưởng doanh thu xuất khẩu trung bình là 23.38%/năm, ước tính xuất khẩu chiếm khoảng 0,13% tổng kim ngạch xuất khẩu dệt may cả nước trong năm 2021. Công ty đặt trụ sở chính Tỉnh Thái Nguyên; có 15 nhà máy may xuất khẩu nằm tại địa bàn các huyện thuộc tỉnh Thái Nguyên, các nhà máy may phục vụ sản xuất bán hàng trong nước, nhà máy phụ trợ, 01 văn phòng đại diện tại New York – Mỹ và 32 cửa hàng thời trang hoạt động trên phạm vi cả nước.
- TNG hợp tác với nhiều khách hàng lớn như Adidas, G-III (Mỹ), Decathlon (Pháp), IMPERAL (Canada), CHOIS (Hàn Quốc). Những khách hàng truyền thống như: Nike, Mango, Zara, , Jordan, Tom Tailor, C&A, TCP, Mango, Columbia, Carhatt,...

Lịch sử hình thành

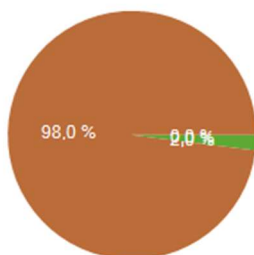
- Ngày 22/11/1979: Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG, tiền thân là Xí nghiệp May Bắc Thái, được thành lập;
- Năm 1997: Xí nghiệp được đổi tên thành Công ty may Thái Nguyên;
- Ngày 02/01/2003: Công ty chính thức trở thành Công ty Cổ phần May Xuất khẩu Thái Nguyên với vốn điều lệ là 10 tỷ đồng;
- Năm 2006: Công ty nâng vốn điều lệ lên 18 tỷ đồng;
- Ngày 18/03/2007: Công ty nâng vốn điều lệ lên 54.3 tỷ đồng;
- Ngày 17/05/2007: Trở thành công ty đại chúng; Ngày 28/08/2007: Đổi tên thành Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG;
- Ngày 22/11/2007: Cổ phiếu của công ty được niêm yết trên sàn HNX;

Cơ cấu sở hữu

Cơ cấu sở hữu

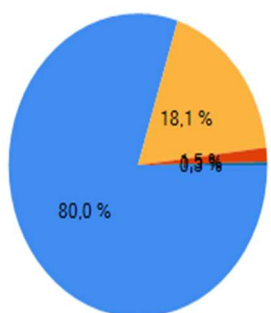


Cổ đông lớn Ban lãnh đạo Khác



Sở hữu nhà nước Sở hữu nước ngoài Khác

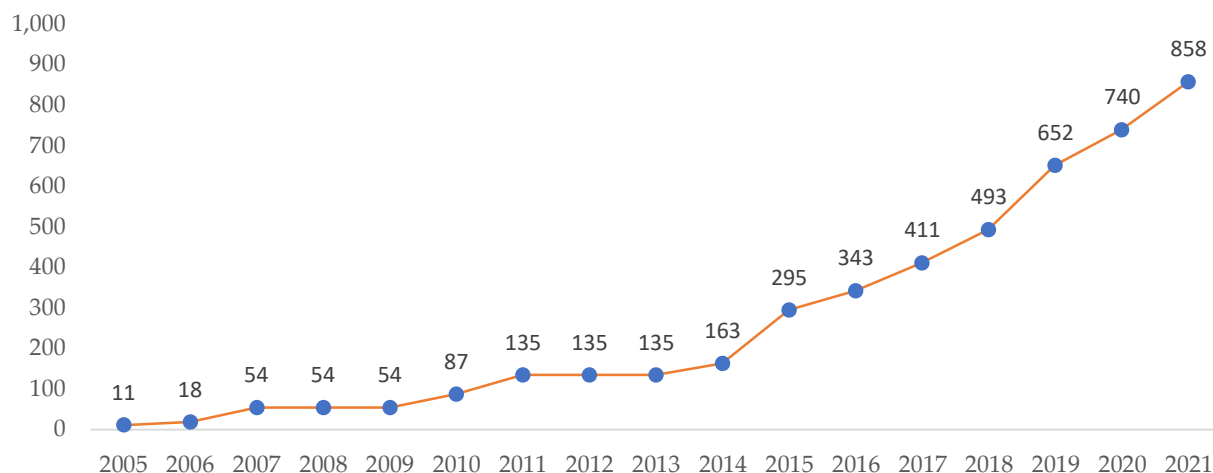
Cơ cấu doanh thu



Doanh thu bán hàng
Doanh thu gia công
Doanh thu bán sản phẩm thời...
Doanh thu kinh doanh bất động sản

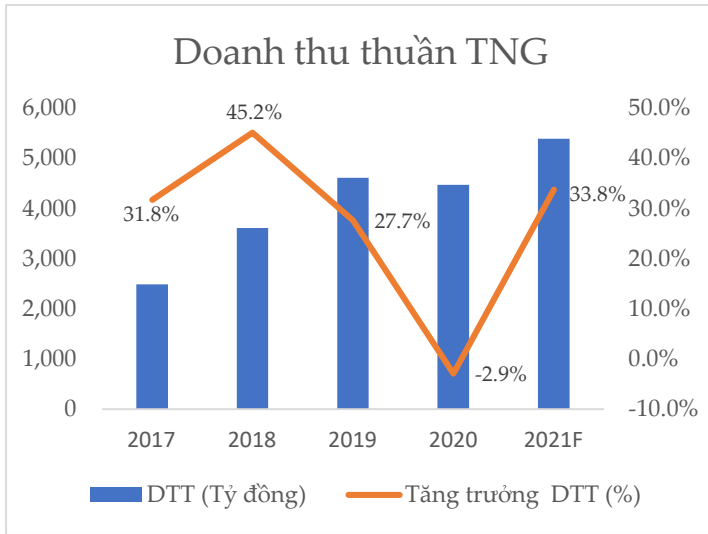
- Ngày 27/07/2017: Tăng vốn điều lệ lên 411.17 tỷ đồng;
- Tháng 12/2018: Tăng vốn điều lệ lên 493.40 tỷ đồng;
- Ngày 09/01/2020: Tăng vốn điều lệ lên 652.11 tỷ đồng;
- Ngày 11/08/2020: Tăng vốn điều lệ lên 704,27 tỷ đồng. Ngày 30/09/2020: Tăng vốn điều lệ lên 739,96 tỷ đồng;
- Ngày 13/08/2021: Tăng vốn điều lệ lên 795,36 tỷ đồng;
- Ngày 27/10/2021: Tăng vốn điều lệ lên 858,98 tỷ đồng.

Vốn điều lệ (Tỷ đồng)

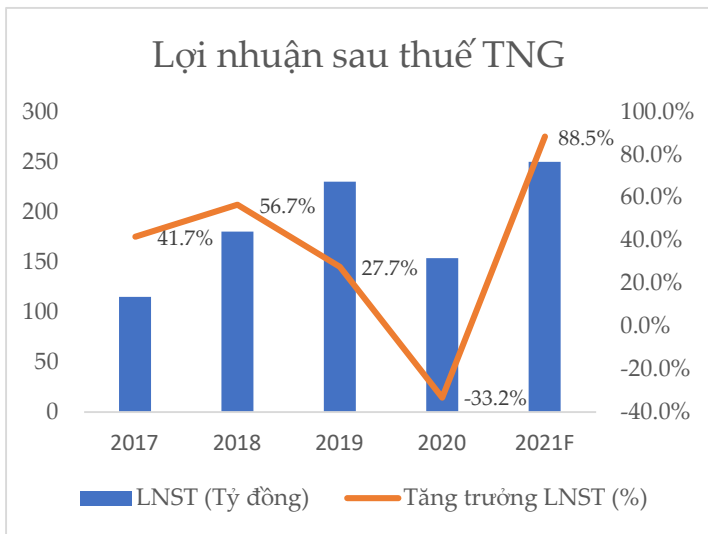


Doanh thu thuần của TNG (Tỷ đồng)

(CAGR= 23.38%)


Lợi nhuận sau thuế của TNG (Tỷ Đồng)

(CAGR = 27.69%)


Các dự án và nhà máy:

- Nhà máy:**

Nhà máy đang hoạt động	Diện tích (m2)	Chuyên may	Số lao động
Việt Đức	9,847	25	1350
Việt Thái	12,691	20	1080
Sông Công 1,2,3	14,000	88	4288
Phú Bình 1,2,3	93,131	52	3780
Đại Từ	13,388	35	1890
Đồng Hỷ	12,760	9	486
Võ Nhai	27,000	32	752

Các dự án mới đang thực hiện:

- Dự án nhà máy phụ trợ TNG sông Công;
- Dự án cụm KCN Sơn Cẩm 1;
- TNG Village.

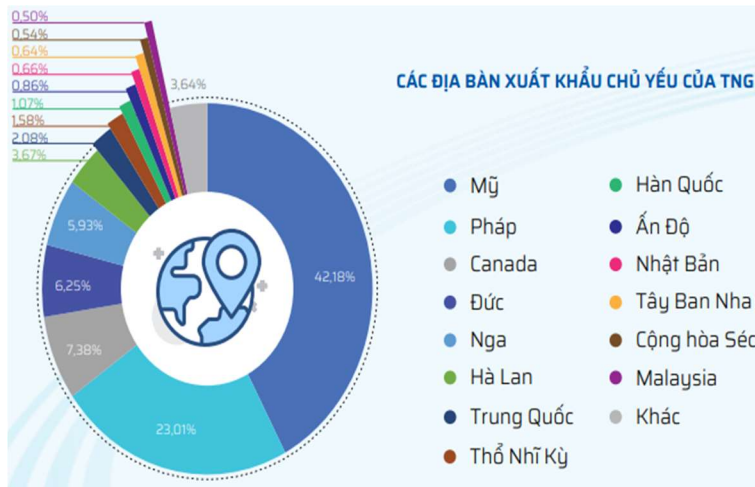
Triển vọng Doanh nghiệp:

- TNG nằm trong top 10 doanh nghiệp tiêu biểu toàn diện của ngành May Việt Nam. Đang chiếm những lợi thế lớn trong toàn ngành, sở hữu các hợp đồng gia công quốc tế cho các nhãn hiệu nổi tiếng như Adidas, Nike, Zara, Decathlon,... hướng đến bán hàng trực tiếp cho các nhà bán lẻ hàng đầu thế giới nhằm gia tăng lợi nhuận. Tận dụng thế mạnh, khai thác và củng cố vị thế của mình đối với thị trường thời trang trong nước. Thiết lập quan hệ đối tác lâu dài với các nhãn hiệu nổi tiếng, gia tăng năng lực cạnh tranh, mở rộng thị trường xuất khẩu. Doanh nghiệp thuộc top các doanh nghiệp có doanh thu xuất khẩu dệt may lớn nhất trên sàn chứng khoán, đứng cùng với MSH và VCG

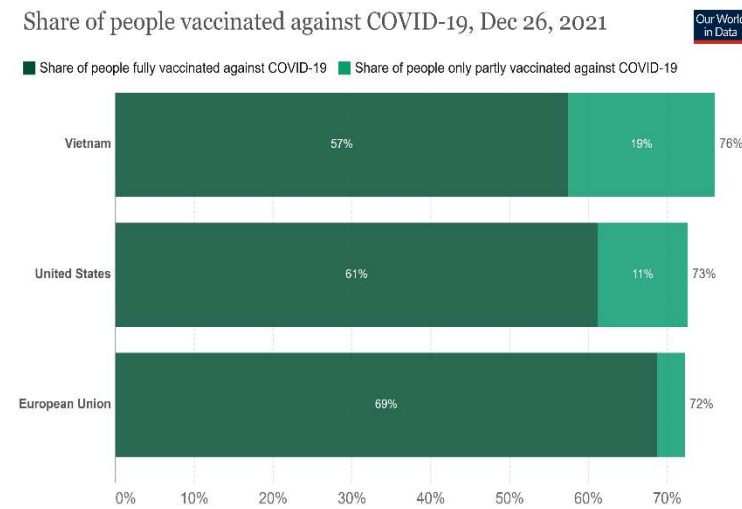
- Hưởng lợi từ các hiệp định thương mại tự do CP-TPP, EVFTA
- Quỹ đất có vị trí địa lý đẹp nên có thể hưởng lợi từ các chính sách đầu tư công, đón đầu dòng vốn FDI vào miền Bắc
- Chủ động trong sản xuất, bước đầu xây dựng chuỗi cung ứng giúp khách hàng có sẵn nguồn cung, không phải đặt nguyên vật liệu từ các nhà sản xuất khác
- Sở hữu hệ thống nhà máy sản xuất hiện đại, được đầu tư thường xuyên, sẵn sàng đáp ứng các yêu cầu về số lượng cũng như chất lượng sản xuất sản phẩm.

Cập nhật kết quả kinh doanh 11T năm 2021

- Sau 11 tháng của năm 2021 TNG có tổng doanh thu lũy kế đạt 4,977 tỷ đồng hoàn thành 104% kế hoạch năm (+18% svck) và cũng chỉ sau 10 tháng TNG cũng đã hoàn thành 110% kế hoạch năm, tăng trưởng 32% svck. Lũy kế LNST 11 tháng đạt 213.92 Tỷ tăng 38% svck và hoàn thành 122% kế hoạch năm. Kết quả kinh doanh hết sức ấn tượng bất chấp tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp trong suốt giai đoạn Q2-Q3 năm 2021 do địa bàn và lĩnh vực hoạt động của doanh nghiệp không ảnh hưởng nhiều bởi các yếu tố dịch bệnh.
- Chính phủ Việt Nam đã phải áp dụng các chính sách mạnh mẽ về giãn các xã hội các tỉnh khu vực miền Nam trong Q3 để đẩy mạnh quá trình tiêm phòng cho người dân và giải toả áp lực cho hệ thống y tế gặp quá tải tại thời điểm đó. Vì vậy hàng hoá lưu thông trong nền kinh tế bị đình trệ, các phương thức vận chuyển của các doanh nghiệp cũng trở nên khó khăn hơn, TNG may mắn không bị ảnh hưởng tiêu cực thậm chí các đơn hàng có xu hướng dịch chuyển từ miền Nam để đặt các đơn hàng với TNG. Ngoài ra tệp khách hàng của



Nguồn: TNG



Source: Official data collated by Our World in Data
 Note: Alternative definitions of a full vaccination, e.g. having been infected with SARS-CoV-2 and having 1 dose of a 2-dose protocol, are ignored to maximize comparability between countries.
 CC BY

Tỷ lệ tiêm chủng tại Việt Nam, Mỹ và EU

Nguồn: Our World in Data

TNG chủ yếu đến từ châu Mỹ (Mỹ, Canada), EU (Pháp, Đức, Nga, Hà Lan,...) các nước này đã dỡ bỏ đa số lệnh phong tỏa đi kèm với việc chính phủ các nước đã xem dịch bệnh là vấn đề không thể tránh khỏi nên đã bình thường hóa các hoạt động của nền kinh tế. Vì vậy TNG đã giữ được đà tăng trưởng trong giai đoạn đại dịch diễn biến phức tạp tại Việt Nam.

- Hiện tại, đối với các đơn hàng xuất khẩu, TNG bán hàng theo điều kiện FOB do vậy giá cước container và giá cước vận chuyển hàng xuất không ảnh hưởng nhiều đến giá bán của TNG. Đối với hàng nhập mua nguyên phụ liệu, tình trạng giá cước vận tải và giá container tăng cao so với 2020 giao động từ 140-150%, tổng số lượng hàng nhập nguyên phụ liệu và số lượng nhập hàng container nhiều tuy nhiên hàng năm TNG đã đấu thầu và chốt các hãng vận tải, cước biển cũng như các chi phí khai thác thay vì để cơ chế thả nổi do vậy TNG vẫn đang kiểm soát tốt chi phí đầu vào để tránh ảnh hưởng đến biên lợi nhuận
- Việt Nam và các quốc gia trên toàn thế giới đã tổ chức tiêm phòng cho đại đa số người dân, các quốc gia có các đơn hàng lớn từ TNG có tỷ lệ tiêm chủng cao, các nước như Mỹ và các quốc gia thuộc lãnh thổ EU người dân đã được tiêm phòng mũi tăng cường thứ 3. Chính vì lí do này cũng đã tháo bỏ nhiều rào cản ở các lĩnh vực vận chuyển từ đó tạo chất xúc tác để hệ thống lưu thông hàng hoá được thuận lợi hơn trước thời điểm Chính phủ các nước đẩy mạnh chiến dịch tiêm phòng vaccine COVID-19.

- Các yếu tố vĩ mô về các hiệp định thương mại tự do CP-TPP, EV-FTA cũng ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của TNG đi kèm với đó là sự dịch chuyển các đơn hàng từ đối thủ cạnh tranh trực tiếp với ngành dệt may Việt Nam là Trung Quốc, Ấn Độ (căng thẳng Mỹ-Trung vẫn chưa tới hồi kết) cũng tạo nên một động lực mới cho doanh nghiệp.

Các khách hàng lớn của TNG:

- Công ty The Children's Place., Ltd
- Công ty Sportmaster., Ltd
- Công ty Asmara International Limited
- Công ty Canda International GMBH & Co OHG
- Công ty The Haddad Apparel Group., Ltd
- Các khách hàng khác

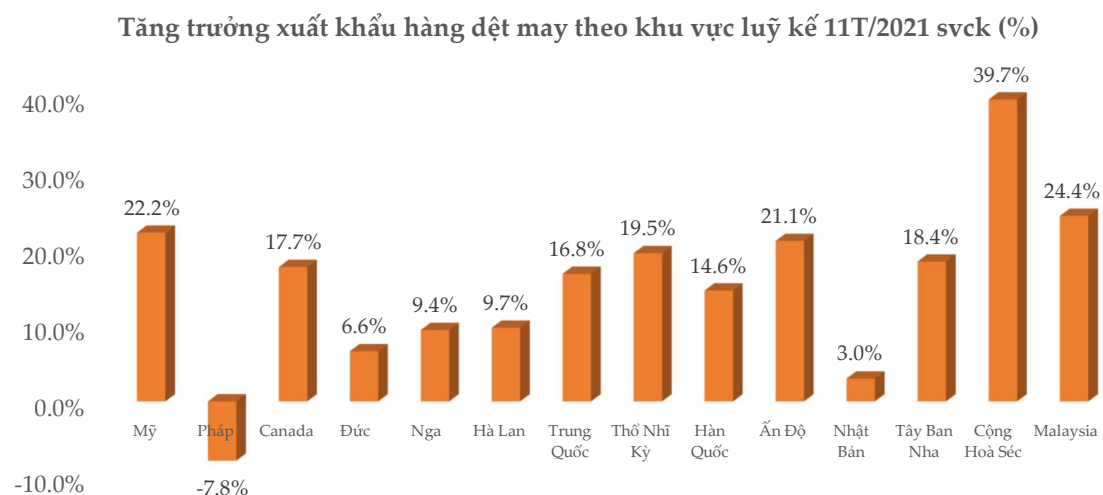
Động lực tăng trưởng của TNG:

- Kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam tăng trưởng ở mức cao đã lấy lại được mức trước đại dịch:

			Đơn vị %
Xuất khẩu theo mặt hàng	T11 so với tháng trước	T11 svck	Luỹ kế tới T11 svck
Hàng dệt và may mặc	105.9	124.9	107.1
- Vải các loại	96.5	117.1	129.0
Vải mảnh, vải kỹ thuật khác	82.1	127.5	174.3
Xơ, sợi dệt các loại	103.3	131.2	152.4
Giày, dép các loại	138.7	85.7	103.3
Nguyên phụ liệu, dệt may, da, giày	129.4	126.3	117.7

Nguồn: Bộ Công Thương, FNS tổng hợp

- Nhu cầu tăng cao các sản phẩm dệt may của các thị trường như Mỹ, EU:



Nguồn: Bộ Công Thương, Tổng cục hải quan, FNS tổng hợp

- Dịch chuyển các đơn đặt hàng từ các đối thủ cạnh tranh trực tiếp như Trung Quốc, Ấn Độ Myanmar
- Hưởng lợi từ ưu đãi thuế suất từ các hiệp định EVFTA, thuế suất ưu đãi đối với ngành dệt may sẽ được hưởng lợi trong dài hạn, hầu hết thuế suất hàng dệt may của EU dao động từ 3% đến 12%. Lộ trình cắt giảm thuế mà EU dành cho hàng dệt may Việt Nam tối đa là 7 năm (*theo: VNECOMOMY*).
- Mục tiêu tự chủ 80% nguồn cung bông khi mở nhà máy bông (hiện tại còn bị phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu từ các nước khác như Trung Quốc, Đài loan, Hồng Kông) mục tiêu chỉ phải nhập khẩu khoảng 20% nguyên vật liệu đầu vào sau khi đầu tư nhà máy bông). Một lợi thế khác của TNG trong khi đa phần các doanh nghiệp dệt may tại VN dù có thể có nhiều đơn đặt hàng khi hưởng lợi từ các hiệp định nhưng do ảnh hưởng bởi giá đầu vào từ phía nguồn cung nguyên vật liệu sẽ tạo sức ép lên biên lợi nhuận, TNG cố gắng giải quyết vấn đề này trong tương lai. Ngoài ra, khi các FTAs được thực thi chất lượng sản phẩm phải được đặt lên mức cao mới, TNG đồng bộ được dây chuyền SX, đáp ứng được yêu cầu xuất xứ từ vải và sợi trở đi sẽ là lợi thế để tạo nên các đơn hàng FOB mới.
- Các nhà máy mới sẽ đóng góp thêm vào công suất của TNG cụ thể nhà máy Võ Nhai và Đồng Hỷ, nhà máy phụ trợ TNG sông Công sẽ đóng góp thêm vào 34 chuyền may vào năng suất hoạt động
- BĐS KCN được hưởng lợi từ dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam, bên cạnh đó BĐS dân dụng được hưởng lợi từ gói kích thích đầu tư công

Khó khăn:

- Tỷ lệ sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức cao
- Cần khắc phục sự phụ thuộc nguồn nguyên vật liệu đầu vào từ phía Trung Quốc, Đài Loan
- Dịch bệnh diễn biến phức tạp, bắt buộc phải đóng cửa nên kinh tế khiến đình trệ chuỗi cung ứng

Định giá và khuyến nghị:

- Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của cả năm 2021 của TNG sẽ vào khoảng 5,450 tỷ, LNST sẽ vào khoảng 250 tỷ. Đối với năm 2022, ước tính EPS của TNG là ~2,966 đồng sau khi nhà máy Võ Nhai giai đoạn 2 đi vào hoạt động và lượng đơn hàng dồi dào vẫn tiếp diễn như trong năm 2021, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của TNG vẫn được duy trì ở mức lần lượt là 23.4% và 27.7%. Đối với mảng bất động sản chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để phân tích đóng góp vào giá trị của doanh nghiệp, từ đó chúng tôi đánh giá mức giá thị trường hợp lý đối với cổ phiếu TNG là 42,100 đồng/cp (bao gồm 41,500 đồng theo phương pháp định giá theo P/E forward ở mức 14 lần và 1,200 đồng đóng góp của mảng BĐS theo phương pháp RNAV của cụm KCN Sơn Cẩm trong năm 2022 sẽ được lấp đầy ít nhất là 50% đất thuê theo lộ trình, đóng góp khoảng 500 tỷ đồng doanh thu trong năm 2022).

- So sánh sức mạnh của giá cổ phiếu TNG với các cổ phiếu hàng may mặc và chỉ số VN-Index cho thấy TNG đang diễn biến giá mạnh hơn so với các cổ phiếu cùng ngành (chỉ số ngành lấy theo ngành Hàng cá nhân & Gia dụng) và thị trường chung.



Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020
Bảng cân đối kế toán					
TÀI SẢN NGẮN HẠN	771.18	1,110.70	1,374.59	1,594.12	1,700.80
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,075.05	1,114.99	1,220.85	1,433.29	1,854.16
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	1,846.22	2,225.69	2,595.44	3,027.41	3,554.95
NỢ PHẢI TRẢ	1,325.11	1,596.42	1,801.37	1,960.69	2,406.98
VỐN CHỦ SỞ HỮU	521.11	629.27	794.06	1,066.72	1,147.98
Vốn góp	342.65	411.17	493.40	652.11	739.96

Báo cáo kết quả kinh doanh

Tỷ đồng	2016	2017	2018	2019	2020
Báo cáo kết quả kinh doanh					
Doanh số	1,888	2,491	3,613	4,618	4,480
Các khoản giảm trừ	0	-2	0	-5	0
Doanh số thuần	1,888	2,489	3,613	4,612	4,480
Giá vốn hàng bán	-1,555	-2,052	-2,972	-3,825	-3,804
Lãi gộp	333	437	641	787	676
Thu nhập tài chính	16	14	28	21	34
Chi phí tài chính	-88	-90	-136	-136	-145
Trong đó: Chi phí lãi vay	-67	-74	-92	-101	-101
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-29	-67	-102	-130	-146
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-140	-150	-212	-249	-219
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	92	144	219	292	201
Thu nhập khác	6	2	1	4	3
Chi phí khác	-3	-10	-6	-7	-18
Thu nhập khác, ròng	3	-8	-5	-4	-15
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	95	137	214	289	186
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hiện thời	-14	-22	-34	-59	-32
Thuế thu nhập doanh nghiệp – hoãn lại	0	0	0	0	0
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-14	-22	-34	-59	-32
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	81	115	180	230	154
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	81	115	180	230	154
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	2,480	2,797	3,653	3,717	2,254
Lãi trên cổ phiếu pha loãng (VND)	0	0	3,604	3,201	2,049

KHUYẾN CÁO (Miễn trừ trách nhiệm):

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng FNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán FUNAN (FNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của FNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ:

Phòng Nghiên cứu Phân tích & Tư vấn Đầu tư – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN FUNAN

Email: research@funan.com.vn

Website : www.funan.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Đ/c: Tầng 7 Vincom Center, 72 Lê Thánh Tôn, Phường Bến Nghé, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel : (028) 6295.9158

Fax: (028) 6295.9218

CHI NHÁNH SÀI GÒN

Đ/c: Tầng 3, số 353-353bis-355 An Dương Vương, Phường 3, Quận 5, TPHCM

Tel : (028) 6295.9138

Fax: (028) 6295.9178

CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

Đ/c: Số 90-92 Hồ Xuân Hương, Phường Khuê Mỹ, Quận Ngũ Hành Sơn, Đà Nẵng

Tel : (0236) 377.9655

Fax: (0236) 377.9656

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Đ/c: Tầng 10, Tòa nhà HAREC, số 4A Láng Hạ, Phường Thành Công, Quận Ba Đình, Hà Nội

Tel : (024) 6283.3666

Fax: (024) 3206 8881