

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 16.200)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TNG với **giá mục tiêu 16.200 đồng** trên cơ sở (i) nhu cầu về may mặc toàn cầu cải thiện sau dịch bệnh, (ii) hưởng lợi từ EVFTA khi thị trường châu Âu đóng góp tới trên 40% tổng doanh thu, (iii) sở hữu hệ thống quản trị nhân lực và hoạt động kinh doanh tốt, và (iv) chủ trương mở rộng năng lực sản xuất, đảm bảo đáp ứng sự gia tăng đơn hàng.

TNG đã có những bước đi thành công trong việc tái cơ cấu tập khách hàng, trong đó tập trung vào các khách hàng lớn có thương hiệu và uy tín, như Decathlon (41%), TCP (17%), Haddad (7,4%) – công ty thiết kế và phát triển mẫu, sản xuất và phân phối các sản phẩm của Nike, Adidas, Levi's...

Tiêu điểm đầu tư

KQKD kỳ vọng hồi phục trong 6 tháng cuối năm. Chúng tôi nhận thấy đã có dấu hiệu khả quan trong việc kiểm soát dịch bệnh trong thời gian gần đây, kéo theo triển vọng về cải thiện nhu cầu may mặc trên toàn thế giới. Kết quả kinh doanh của TNG vì vậy sẽ chứng kiến hồi phục rõ rệt hơn trong 2 quý cuối năm, đặc biệt trong Q3 – vốn là quý ghi nhận doanh thu lớn nhất trong năm theo yếu tố mùa vụ. Chúng tôi ước tính doanh thu Q3 đạt 1.800 tỷ đồng, tăng ~18% n/n.

Đẩy mạnh đầu tư mở rộng sản xuất, đảm bảo đáp ứng gia tăng đơn hàng sau EVFTA.

TNG hiện đang mở rộng sản xuất qua việc đầu tư vào một số dự án Nhà máy như Nhà máy May Võ Nhai, nhà máy May Đồng Hỷ. Dự kiến năm 2021 tăng thêm 16 chuyền may tại Võ Nhai và 15 chuyền Đồng Hỷ trong năm 2022. Số chuyền may dự kiến tăng mạnh từ 248 chuyền trong năm 2019 lên 295 chuyền đến năm 2022.

Cụm Công nghiệp Sơn Cẩm 1 sẽ tạo nguồn thu đều đặn trong dài hạn trong khi đó trang phục bảo hộ y tế sẽ đóng góp thêm khoảng 10% doanh thu /năm cho TNG.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu TNG vào khoảng 16.200 đồng dựa trên phương pháp so sánh P/E. P/E mục tiêu được xác định dựa trên P/E bình quân ngành.



Ngày báo cáo	17/09/2020
Giá hiện tại	VND 13.200
Giá mục tiêu	VND 16.200
Upside	22,7%
Vốn hóa thị trường	977 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 7.100
	VND 16.200
KLGD bình quân (CP)	770.181
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49,00%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	4,72%

Chi tiêu	Đơn vị	FY17	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	2.489	3.613	4.612	4.617	5.540
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	437	641	787	739	875
LNTT	Tỷ đồng	137	214	289	243	303
LNST	Tỷ đồng	115	180	230	202	252
EPS	Đồng	2.797	3.653	3.529	2.728	3.403
P/E forward	Lần				4,8x	3,9x
ROE	%	20,0%	25,3%	24,7%	17,3%	18,1%

Nguồn: MBS Research

(MUA; Giá mục tiêu: VND 16.200)

Thông tin cập nhật

KQKD trong tháng 7 và tháng 8 ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ, tương ứng 6% và 12% n/n. Lũy kế 8 tháng đầu năm, doanh thu xấp xỉ 8T2019 trong khi lợi nhuận giảm ~24% do biên LN gộp giảm khá trong bối cảnh khấu hao tăng khi nhà máy Võ Nhai mới đi vào hoạt động từ tháng 3 và phát sinh khoảng 8 tỷ đồng chi phí do đóng cửa cửa hàng TNG Fashion do ảnh hưởng của dịch.

DN cho biết đã ký hợp đồng cơ bản đủ hàng sản xuất hết Q4 2020 và tiếp tục nhận đơn đặt hàng cho 2 quý đầu năm 2021.

Tập trung đầu tư Cụm Công nghiệp Sơn Cẩm 1. Để hoàn thiện hệ sinh thái dệt nhuộm tại miền Bắc nhằm giải quyết các vấn đề về xuất xứ và nâng cao tỷ lệ nội địa hóa sản phẩm nhằm hưởng lợi từ các Hiệp định Thương mại tự do, TNG cho biết Công ty đang triển khai đầu tư Cụm Công nghiệp Sơn Cẩm 1 với quy mô 70,5 ha và thời gian hoạt động là 50 năm. Dự kiến đến hết tháng 10 năm 2020 sẽ hoàn thành thủ tục pháp lý. Năm 2021 sẽ triển khai giai đoạn 1.

Hiện tại, DA đã có quyết định chủ trương đầu tư, báo cáo đánh giá tác động môi trường, phê duyệt PA thiết kế PCCC.

Về dài hạn, Cụm Công nghiệp sẽ đem lại nguồn thu đều cho TNG đến từ các hợp đồng cho thuê khu công nghiệp với các đối tác.

Doanh nghiệp cho biết sẽ phát hành trái phiếu để huy động vốn đầu tư cho dự án. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng việc huy động trái phiếu sẽ làm tăng dư nợ & áp lực trả nợ của doanh nghiệp trong dài hạn.

Năng lực sản xuất của TNG

Nhà máy	Năm thành lập	Sản phẩm	Công suất	Số lượng công nhân	Số lượng chuyên may
Việt Đức	1979	Jacket	2,2 triệu jacket/ năm	1,381	25
Việt Thái	1997	Jacket	1,8 triệu jacket/ năm	946	19
Sông công 1	2006	Jacket	1,8 triệu jacket/ năm	904	19
Sông công 2		Jacket	3 triệu jacket/năm	2,180	33
Sông công 3		Jacket	2,9 triệu jacket/năm	2,119	32
Phú Bình 1	2010	Jacket	2 triệu jacket/năm	1,049	22
Phú Bình 2		Jacket	1,5 triệu jacket/năm	854	16
Phú Bình 3		Jacket	1,5 triệu jacket/năm	799	16
Phú Bình 4		Jacket	1,6 triệu jacket/năm	792	17
Đại Từ	2015	Jacket	3,3 triệu jacket/năm	2,137	36
Đồng Hỷ	2015	Jacket	1,2 triệu jacket/năm	823	13
Võ Nhai	2020	Jacket	900 nghìn jacket/năm	565	10
Tổng					258

(Nguồn: TNG)

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG)



(MUA; Giá mục tiêu: VND 16.200)

Mô hình dự phóng

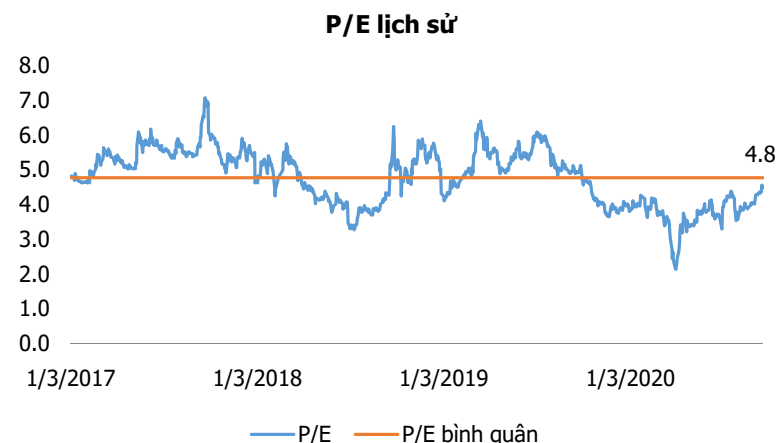
Năm 2020, doanh thu và LN ước đạt tương ứng 4.617 tỷ đồng và 202 tỷ đồng, tương ứng 100% và 88% kết quả thực hiện năm 2019. Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh trong 2H2020 sẽ hồi phục trên cơ sở nhu cầu may mặc khả quan hơn trong bối cảnh dịch bệnh đã có dấu hiệu được kiểm soát tốt hơn trên quy mô toàn cầu. Q3 cũng là quý chứng kiến doanh thu cao điểm nhất trong năm theo tính chu kỳ của DN.

Năm 2021, doanh thu và LN dự kiến tăng tương ứng 20% và 25% n/n nhờ tăng năng lực sản xuất khi có thêm 16 chuyền may từ Nhà máy Võ Nhai đi vào hoạt động, nâng tổng số chuyền may lên 280 chuyền, tăng 6% so với cuối năm 2020 (264 chuyền may). Kết quả dự phóng căn cứ trên giả định dịch bệnh không quay trở lại khiến nhu cầu về các sản phẩm dệt may phục hồi rõ rệt hơn trong năm 2021.

Chúng tôi lưu ý rằng, trong mô hình dự phóng không bao gồm doanh thu từ Cụm Công nghiệp Sơn Cẩm 1 do các thông tin về dự án chưa đầy đủ cũng như những rủi ro về chậm tiến độ và khó khăn trong tìm kiếm đối tác cho thuê do tác động từ dịch và quá trình hồi phục sau dịch.

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của cổ phiếu TNG vào khoảng 16.200 đồng** dựa trên phương pháp so sánh P/E. Mức giá P/E mục tiêu được xác định dựa trên mức P/E bình quân của những doanh nghiệp trong nước với quy mô tương đương hoạt động trong cùng lĩnh vực. Đây cũng là mức P/E bình quân của DN trong 3 năm trở lại đây.



Mã CK	Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	P/E (lần)	P/B (lần)
EVE	420	380	5,2x	0,4x
GIL	360	923	3,3x	1,0x
MSH	500	1.583	3,5x	1,2x
TCM	659	1.438	7,2x	1,0x
Trung bình			4,8x	0,9x

(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa

Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ -15% đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**