

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG)_ Báo cáo cập nhật_6.2022



MUA - Giá mục tiêu: 37,900 VND (+26.5%)

Luận điểm đầu tư

- Triển vọng tích cực của ngành dệt may: Hưởng lợi từ EVFTA, CPTPP.** Những ưu đãi thuế quan sẽ là động lực để thúc đẩy các đơn hàng dịch chuyển sang Việt Nam. Chúng tôi kì vọng các đơn hàng từ châu Âu và các nước thành viên CPTPP sẽ tăng mạnh trong thời gian tới.
- Mở rộng sản xuất.** Nhằm đáp ứng nhu cầu đơn hàng tăng cao, TNG đang có những dự án mở rộng nhà máy, tăng dây chuyền sản xuất. Trong 2021, TNG đã đưa vào hoạt động nhà máy Võ Nhai 2 (20 chuyền may), dây chuyền bông số 3, nhà máy Sông Công mở rộng (22 chuyền may) và Phú Bình mở rộng (22 chuyền may). Trong tương lai, dự án Đồng Hỷ 2 với 20 chuyền may dự kiến sẽ được xây dựng và đưa vào hoạt động từ 2023. Dự án Đại Từ 2 với 22 chuyền may dự kiến đi vào hoạt động từ 2024.
- Mảng bất động sản với nhiều dự án triển vọng.** Về bất động sản khu công nghiệp, dự án Sơn Cẩm đã bắt đầu ghi nhận doanh thu và khả năng lấp đầy nhanh chóng. Về bất động sản thương mại, sau thành công dự án TNG Village 1, TNG đang lên kế hoạch ra mắt TNG Village 2. Bên cạnh đó, TNG còn có các dự án trọng điểm, tọa lạc trên vị trí đặc địa như TNG Landmark, Khu đô thị Đại Thăng, Khu đô thị Hồng Tiến.

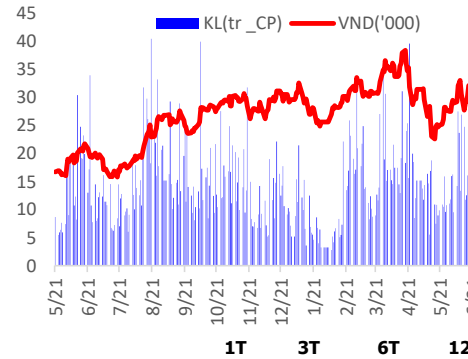
Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TNG với giá mục tiêu là 37,900 VND (+26.5% upside) sử dụng Phương pháp DCF với mảng dệt may và RNAV với mảng bất động sản.

Rủi ro đầu tư

- Những yêu cầu cần và đủ để được hưởng ưu đãi thuế quan từ EVFTA và CPTPP rất chặt chẽ, đặc biệt là nguồn gốc xuất xứ của nguyên phụ liệu.
- TNG từ trước đến nay đều tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là dệt may. Việc lấn sân sang một mảng hoàn toàn mới là bất động sản sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro bất ổn vì (1) doanh nghiệp chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực này, (2) nguồn vốn cần để phát triển bất động sản rất lớn.
- Tình hình lạm phát tăng cao trên thế giới có thể khiến sức mua những mặt hàng thiết yếu như quần áo, thời trang bị ảnh hưởng.

Giao dịch của TNG trong 12 tháng



TNG (%)
VNIndex (%)
Nguồn: Bloomberg

Ngày báo cáo	21/06/2022
Giá tại ngày báo cáo	VND 30,000
Giá mục tiêu	VND 37,900
Upside	26.5%
Bloomberg	TNG VN
Vốn hóa	3,003 tỷ VND
	129 triệu USD
Biến động giá 52 tuần	VND 15,798
	VND 38,395
Giá trị giao dịch bình quân	87 tỷ VND
	3.7 triệu USD
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49%
Tỷ lệ sở hữu NN	3.1%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	5.444	6.996	7.756	8.875
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	727	1.135	1.264	1.446
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	%	13,35%	16,22%	16,29%	16,30%
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay_EBIT	Tỷ đồng	398	596	612	701
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	281	468	481	579
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	232	390	400	481
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	2.913	3.893	3.993	4.808
<i>Tăng trưởng EPS</i>	%	29,24%	33,64%	2,57%	20,41%
P/E	Lần	11,12	7,71	7,51	6,24
P/B	Lần	2,22	1,66	1,42	1,20
EV/EBITDA	Lần	9,42	6,37	5,96	5,03
ROE	%	15,89%	21,51%	18,93%	19,31%
ROA	%	5,32%	8,17%	8,02%	8,87%

Nguồn: MBS Research

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



MUA - Giá mục tiêu: 37,900 VND (+26.5%)

Cập nhật kết quả kinh doanh

Năm 2021, TNG ghi nhận doanh thu đạt mức 5,444 tỷ đồng, tăng 21.5 % so với cùng kỳ (svck). Lợi nhuận sau thuế cả năm đạt gần 233 tỷ đồng, tăng 51,6% so với số lãi gần 154 tỷ đồng đạt được năm 2020. Trong đó, biên lợi nhuận gộp giảm từ 15.1% xuống còn 13.3% do chi phí khấu hao tăng. Chi phí tài chính tăng 18%, tương ứng tăng thêm 25 tỷ đồng lên 169 tỷ đồng. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng khoảng 11%, tương ứng tăng từ 218 tỷ đồng lên 242 tỷ đồng.

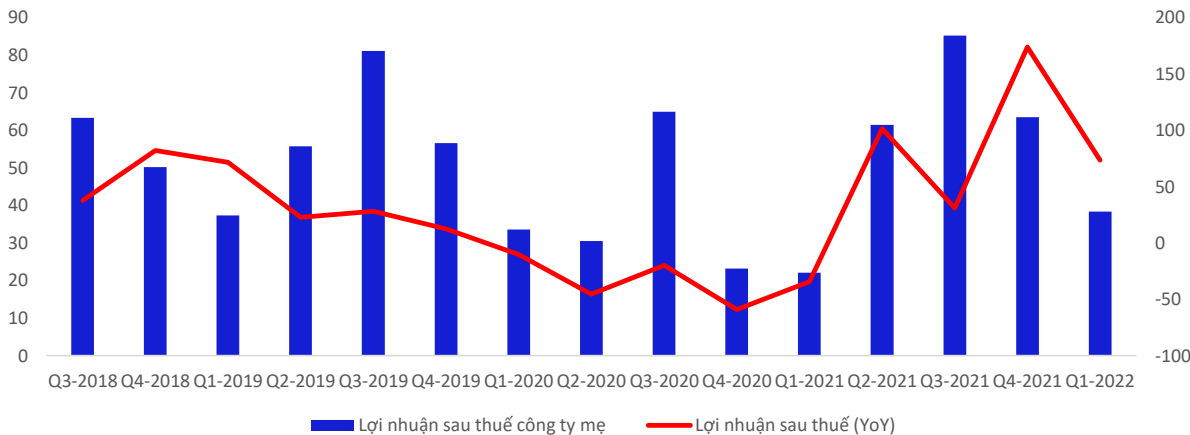
Cuối 2021, tổng tài sản của TNG tăng 23% so với đầu năm lên 4,367 tỷ đồng. Trong đó, tài sản chủ yếu là tài sản cố định đạt 1,501 tỷ đồng, chiếm 34.4% tổng tài sản; các khoản phải thu ngắn hạn tăng 59%, đạt 718,64 tỷ đồng, chiếm 16% tổng tài sản.

Sang tháng 5 2022, doanh thu của TNG đạt 666 tỷ đồng, tăng 42% so với cùng kỳ năm trước. Đây là mức doanh thu cao nhất tính từ đầu năm đến nay. Lũy kế 5 tháng, doanh thu đạt 2.479 tỷ đồng, tăng 42% svck, hoàn thành 41% kế hoạch đặt ra. Mỹ đang là thị trường xuất khẩu chính của Dệt may TNG với tỷ trọng 50%, tiếp theo là EU với 28%, Nga chiếm 3,24%. Quý I, công ty dệt may báo cáo doanh thu đạt 1.260 tỷ đồng, tăng 38%; lãi sau thuế 38 tỷ đồng, tăng 74% so với cùng kỳ năm trước

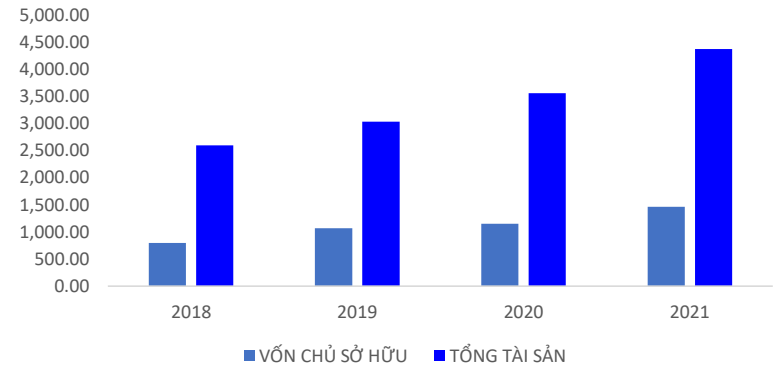
TNG cho biết trong quý đầu năm đã bổ sung máy móc thiết bị tự động, đồng thời kiểm soát sản xuất theo mốc giờ đến từng người lao động nhằm cải thiện năng suất lao động và số lượng sản phẩm. Bên cạnh đó, nhu cầu mua hàng tăng cùng tình trạng khan hiếm container cải thiện và hàng hóa xuất khẩu không còn bị ách tắc ở cảng giúp doanh thu tăng. Ngoài việc áp dụng triệt để phần mềm trong công tác chuẩn bị sản xuất, máy móc thiết bị, vấn đề thu hồi công nợ khách hàng cải thiện nên chi phí lãi vay giảm, chi phí bán hàng giảm.

Năm 2022, TNG đặt mục tiêu tăng 10% doanh thu lên 6,000 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế mục tiêu là 280 tỷ đồng.

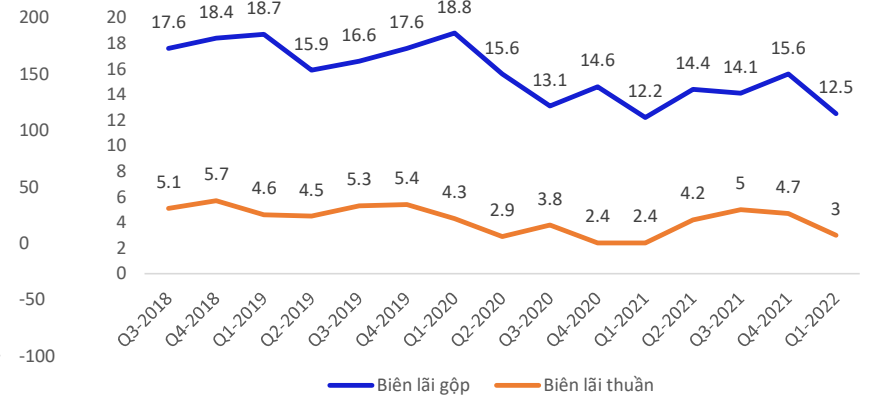
Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



Tăng trưởng tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của TNG



Biên lợi nhuận gộp và Biên lợi nhuận ròng (%)



Nguồn: TNG, MBS Research

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



MUA - Giá mục tiêu: 37,900 VND (+26.5%)

Triển vọng tích cực của ngành dệt may: Hưởng nhiều ưu đãi thuế quan từ các hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP.

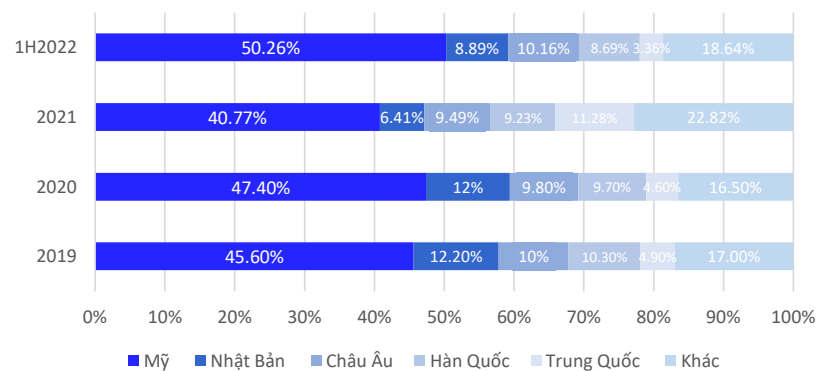
Các doanh nghiệp dệt may của Việt Nam đang xuất khẩu vào Liên minh châu Âu EU với mức thuế Hệ thống ưu đãi thuế quan phổ cập GSP (Generalized System of Preferences). Đây là một trong số những ưu đãi của EU dành cho các nước đang phát triển hoặc kém phát triển, với **mức thuế cho các mặt hàng dệt may hiện nay khoảng 9%**.

Trong Hiệp định Thương mại tự do Liên minh châu Âu – Việt Nam EVFTA, EU cam kết dành ưu đãi thuế nhập khẩu cho hàng dệt may Việt Nam như sau: Loại bỏ ngay 42,5% số dòng thuế nhập khẩu, có thuế suất cơ sở từ 8 - 12%, ngay khi Hiệp định có hiệu lực. Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) sẽ xóa bỏ thuế nhập khẩu đối với hàng dệt may có xuất xứ từ Việt Nam khi xuất khẩu vào thị trường các nước đối tác (ngay hoặc có lộ trình). Quy tắc xuất xứ được áp dụng là "từ sợi trở đi" hay được gọi quy tắc "3 công đoạn", nghĩa là toàn bộ quá trình kéo sợi, dệt vải, nhuộm, hoàn tất và may quần áo phải được thực hiện trong nội khối CPTPP.

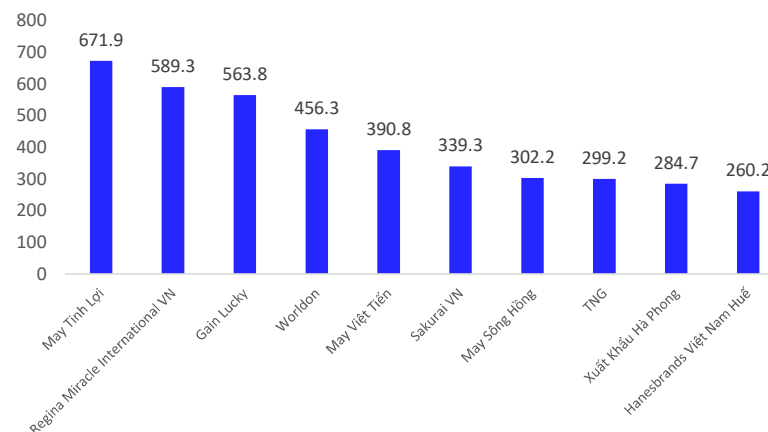
Để hưởng ưu đãi thuế quan, doanh nghiệp Việt Nam cần đáp ứng yêu cầu về quy tắc nguồn gốc xuất xứ rất chặt chẽ, thông thường các mặt hàng muốn được hưởng ưu đãi thuế quan thì nguyên liệu phải đáp ứng được một tỷ lệ về hàm lượng nội khối nhất định (với EVFTA, nguyên liệu phải có xuất xứ tại EU hoặc Việt Nam hoặc từ các đối tác có FTA với EU; tương tự với CPTPP). Đây là một thách thức lớn đối với các doanh nghiệp Việt Nam bởi nguồn nguyên liệu cho sản xuất hàng xuất khẩu hiện nay chủ yếu được nhập khẩu từ Trung Quốc hoặc các nước trong ASEAN. Một số ngành được đánh giá hưởng lợi nhiều nhất từ các ưu đãi CPTPP và EVFTA như dệt may, da giày... nhưng với yêu cầu xuất xứ từ vải hoặc từ sợi thì nhiều doanh nghiệp Việt Nam gặp khó khăn trong việc tận dụng cơ hội hưởng thuế quan ưu đãi. Chính vì vậy, **TNG đang gia tăng sử dụng nguyên phụ liệu có xuất xứ từ Việt Nam**, giảm tỷ trọng các nguyên phụ liệu nhập từ Trung Quốc xuống dưới 60%.

Trong tháng 9/2021, Trung Quốc đã nộp đơn xin gia nhập CPTPP. Đây có thể coi là 1 thông tin tích cực. Nếu như được phê duyệt, nguồn nguyên phụ liệu cho may mặc từ Trung Quốc sẽ được chấp nhận. Đặc biệt tác động tốt đến các doanh nghiệp dệt may Việt Nam, khi phần lớn nguồn gốc của nguyên phụ liệu đều nhập từ Trung Quốc.

Tỷ trọng thị trường xuất khẩu dệt may



Top 10 doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may cao nhất 2021 (Triệu USD)



Nguồn: Vitas, MBS Research

MUA - Giá mục tiêu: 37,900 VND (+26.5%)

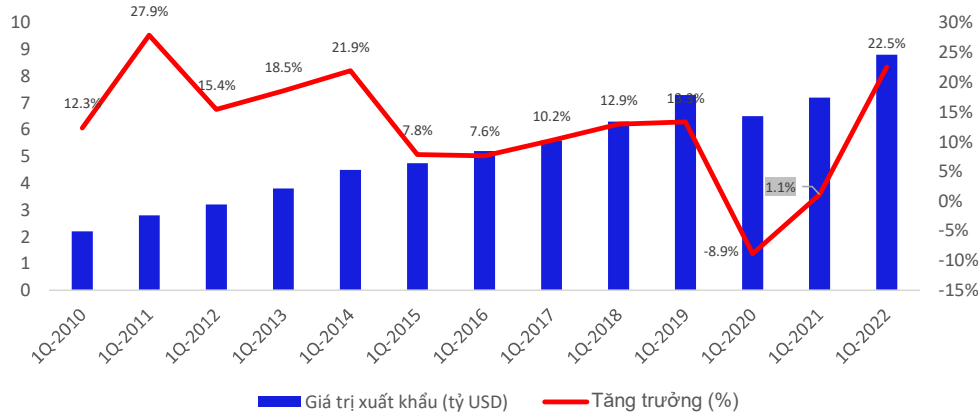
Ngành dệt may 2022 dự kiến đạt kim ngạch xuất khẩu từ 42 đến 43.5 tỷ USD

Ngành dệt may Việt Nam đi qua 2021 trong khó khăn với các tác động nặng nề của dịch bệnh Covid 19. Làn sóng dịch bệnh thứ 4 cùng các biện pháp chống dịch đã gây đứt gãy nguồn cung nguyên liệu cũng như nhân lực lao động. Các doanh nghiệp phải thực hiện "3 tại chỗ" hoặc tạm ngừng sản xuất, phải gánh chịu các chi phí về phòng dịch..., gây tổn thất nặng nề đến kết quả kinh doanh. Tuy nhiên, ngay khi bước vào tháng 10/2021, hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp bắt đầu trở lại sau khi Chính phủ ban hành các quy định thích ứng an toàn, linh hoạt. Theo số liệu của Hiệp hội dệt may Việt Nam (Vitas), xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam năm 2021 đạt 39 tỷ USD kim ngạch, tăng 11.2% so với năm 2020 và tăng 0,3% so với năm 2019. Đáng chú ý, thị phần xuất khẩu của Việt Nam đã vượt qua Bangladesh để trở thành nhà xuất khẩu hàng dệt may lớn thứ hai thế giới sau Trung Quốc với 5.1%.

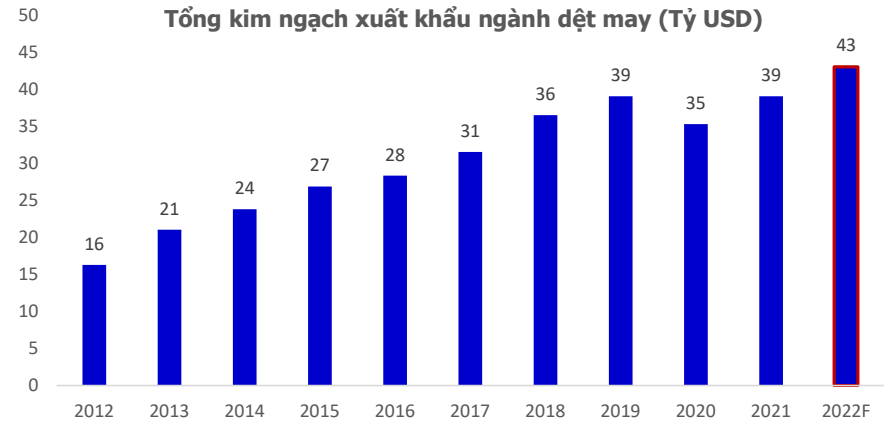
Trong quý 1 2022, ngành dệt may Việt Nam ghi nhận giá trị xuất khẩu đạt 8.86 tỷ USD, tăng 1.46 tỷ USD so với cùng kỳ, tương ứng với mức tăng trưởng 20.3%. Đây là mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 10 năm tính từ 2012, nhờ vào sự phục hồi về nhu cầu của các thị trường xuất khẩu chủ lực chính. Trong quý 1, Mỹ tiếp tục là thị trường nhập khẩu chính của Việt Nam với giá trị 4.3 tỷ USD, tăng 24% so với cùng kỳ, chiếm 50.3% tổng giá trị hàng dệt may cả nước. Theo sau là thị trường EU với 896 triệu USD, tăng 31% và thị trường Hàn Quốc với 754 triệu USD, tăng 7%.

Năm 2022, ngành dệt may Việt Nam được dự báo đạt kim ngạch xuất khẩu từ 42 đến 43.5 tỷ USD. Nhu cầu tiêu thụ tại Mỹ và EU – hai thị trường lớn của Việt Nam – được dự báo tiếp tục phục hồi khi các nền kinh tế lớn đã mở cửa trở lại và người dân có xu hướng mua sắm bù đắp cho khoảng thời gian bị dồn nén nhu cầu trước đó. Tăng trưởng doanh thu của nền thời trang Mỹ được dự báo là 8.3%, đạt 473 triệu USD. Hầu hết các doanh nghiệp dệt may đều đã có đơn đặt hàng cho đến hết Quý 3 năm nay. Được hưởng lợi từ những hiệp định thương mại đã ký kết, cùng với chi phí nhân công rẻ và sự chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc, chúng tôi kỳ vọng ngành dệt may tiếp tục sẽ tiếp tục đạt được những dấu mốc ấn tượng trong thời gian sắp tới.

Giá trị xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam (Q1 hàng năm)



Tổng kim ngạch xuất khẩu ngành dệt may (Tỷ USD)



Nguồn: TNG, MBS Research

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



MUA - Giá mục tiêu: 37,900 VND (+26.5%)

Mở rộng sản xuất đáp ứng nhu cầu đơn hàng tăng cao.

Hiện tại năng lực sản xuất của TNG đạt 324 chuyên may, nhưng chỉ có 288 chuyên may đang hoạt động (đạt 87% công suất thiết kế), các chuyên may còn trống thuộc về nhà máy Phú Bình và các nhà máy Võ Nhai. TNG dự kiến sẽ tăng quy mô sản xuất của 2022 lên 327 chuyên (+39 chuyên), đến năm 2025 sẽ có 372 chuyên may với hơn 20 nghìn người lao động. Với việc gia tăng công suất, TNG có thể đáp ứng được số lượng đơn hàng lớn và mang tính mùa vụ của ngành hàng may mặc này, đồng thời tăng khả năng cạnh tranh của TNG so với các đối thủ (TNG có số lượng chuyên may vượt trội so với TCM - 163 chuyên và MSH – 174 chuyên)

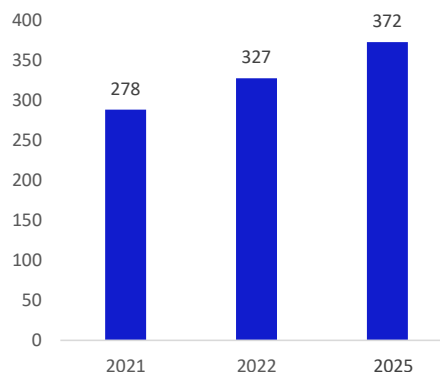
Số lượng đơn hàng của TNG đã lấp đầy đến hết tháng quý 3 năm nay. Những đơn hàng đến từ các đối tác lâu năm như Decathlon, ANF, TCP, Nike, Adidas,...vẫn tăng trưởng đều đặn. Trong đó Decathlon mang lại nguồn doanh thu lớn nhất, chiếm 29.31%. Đơn hàng từ Decathlon đã kí cho 2022 đạt 81.82 triệu USD, tăng 21.7% so với 2021 đạt 67.2 triệu USD. TNG chia sẻ rằng trong năm nay, công ty không mở rộng tệp khách hàng mà tập trung vào các đơn hàng gia tăng từ đối tác sẵn có.

Thông qua chuyến thăm doanh nghiệp, chúng tôi đã nhận thấy điểm nổi bật của những chuyên may trong nhà máy của TNG đó là họ áp dụng công nghệ quản lý sản phẩm và kiểm tra hàng rất khắt khe. Về công nghệ, TNG đã áp dụng phần mềm nhập liệu tự động trên mỗi chuyên may. Phần mềm này cho phép người quản lý bao quát được tốc độ của mỗi chuyên may, nếu có sự chậm trễ trong mắt xích nào, người quản lý sẽ cử người hỗ trợ để tránh tạo ra nút thắt trong sản xuất, và cũng giúp cho mỗi chuyên may sẽ dễ dàng đạt được số sản phẩm mục tiêu ngày. Như vậy, mỗi chuyên may sẽ hoạt động năng suất hơn và hạn chế sự chậm trễ đơn hàng. Về khâu kiểm tra hàng xuất xưởng, TNG áp dụng 3 bước kiểm tra: giữa chuyên, cuối chuyên và kiểm tra chất lượng tổng thể. Qua đó, chất lượng sản phẩm sẽ được kiểm tra kĩ lưỡng trước khi xuất kho.

Các dự án hoàn thành và đưa vào hoạt động trong 2021

Dự án	Thời gian đưa vào sử dụng	Tổng vốn đầu tư (tỷ VND)
Nhà máy Võ Nhai 2	Tháng 7/2021	162
Dây chuyền bông 03	Tháng 8/2021	56
Dự án sản xuất lều (Phú Bình mở rộng)	Tháng 11/2021	176
Dự án sản xuất găng tay (Sông Công mở rộng)	Tháng 12/2021	84
Tổng		478

Kế hoạch tăng trưởng truyền may giai đoạn 2021-2025



Năng lực sản xuất (số chuyên may)

Chi nhánh	Công suất thiết kế	Công suất hiện tại
Việt Đức	22	22
Việt Thái	17	17
Đại Từ	36	36
Sông Công 1	22	19
Sông Công 2	16	16
Sông Công 3	42	42
Sông Công 4	16	16
Phú Bình 1	33	26
Phú Bình 2	22	16
Phú Bình 3	16	16
Phú Bình 4	16	16
Đồng Hỷ	35	15
Võ Nhai 1	20	12
Võ Nhai 2	20	12
Thời Trang	8	7
Tổng cộng	341	288

Nguồn: TNG, MBS Research

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



MUA - Giá mục tiêu: 37,900 VND (+26.5%)

Mảng kinh doanh cốt lõi

Mảng gia công xuất khẩu: Hoạt động kinh doanh cốt lõi của TNG là gia công hàng may mặc (theo phương thức FOB 1 và CMT) và xuất khẩu cho các thương hiệu thời trang lớn trên thế giới như Decathlon, The Children's Place, hoạt động này đóng góp trên 95% doanh thu của doanh nghiệp kể từ khi thành lập. TNG đứng thứ 8 trong số các doanh nghiệp dệt may có giá trị xuất khẩu hàng may mặc lớn nhất cả nước năm 2021 và đứng thứ 3 trong số các doanh nghiệp dệt may niêm yết, chỉ sau Tổng CTCP May Việt Tiến (UPCoM: VGG) và CTCP May Sông Hồng (HSX: MSH)

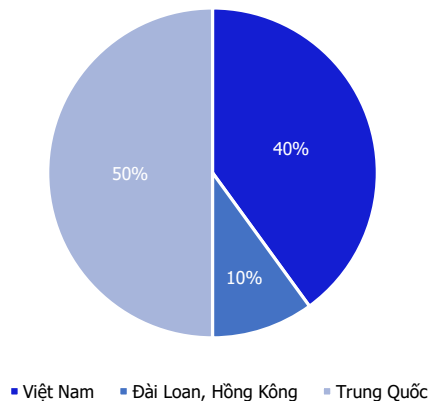
Chi phí nguyên phụ liệu được các bên xem xét trước khi ký kết đơn hàng. TNG sẽ nhận vải từ bên đặt hàng (phương thức CMT) hoặc mua vải từ nhà cung cấp do bên đặt hàng chỉ định (phương thức FOB cấp 1). Do đó, biến động giá vải trên thị trường sẽ không ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp. Thay vào đó, TNG và bên đặt hàng sẽ thỏa thuận trước một mức tỷ suất lợi nhuận theo phần trăm trên giá trị hợp đồng ký kết. Hiện nay, TNG đã có thể chủ động được đầu vào bông tấm với Dây chuyền bông số 3, giúp doanh nghiệp rút ngắn thời gian sản xuất và vận chuyển.

Decathlon, The Children's Place và ANF là ba khách hàng lớn lâu năm của TNG, chiếm khoảng 50% doanh thu năm 2021. Hoạt động gia công hàng may mặc có đặc điểm là tỷ suất lợi nhuận không cao, nhưng ổn định và yêu cầu phải duy trì được đơn hàng ký kết với các khách hàng lớn. Các doanh nghiệp ngành may thường có 2 – 3 khách hàng lớn lâu năm là các thương hiệu thời trang lớn trên thế giới. Việc phụ thuộc vào đơn hàng ký kết với các khách hàng lớn là đặc thù chung của các doanh nghiệp may gia công.

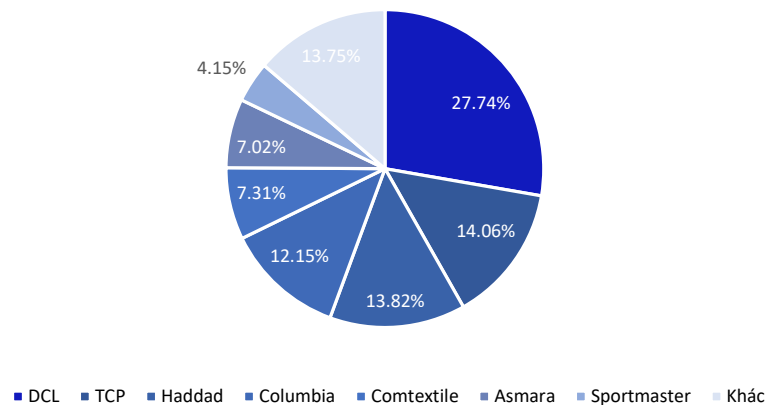
Thị trường xuất khẩu chính của TNG là Mỹ và EU chiếm lần lượt 50% và 28%. Hiện tại hai thị trường này đang chiếm phần lớn thị phần xuất khẩu dệt may của Việt Nam và có xu hướng gia tăng tỷ trọng. Chính vì vậy, chúng tôi nhận định số lượng đơn hàng của TNG từ hai thị trường này sẽ tăng đáng kể trong thời gian tới, góp phần thúc đẩy doanh thu của TNG.

Mảng thời trang nội địa: Từ năm 2016, TNG bắt đầu khai thác thị trường nội địa với các sản phẩm thời trang mang thương hiệu TNG (phương thức ODM). Hoạt động này mới chỉ đóng góp khoảng 4% doanh thu của TNG từ năm 2017 đến năm 2020, nhưng đây cũng là điểm tạo nên khác biệt của TNG so với phần lớn các doanh nghiệp dệt may Việt Nam chỉ chuyên may gia công hàng may mặc. Tuy nhiên, hiện tại TNG có dự định cắt giảm mảng thời trang nội địa này do chưa có hiệu quả.

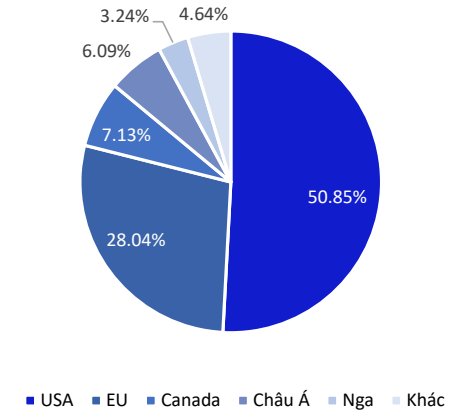
Tỷ trọng mua nguyên liệu vải của TNG từ các thị trường



Các khách hàng chính của TNG



Tỷ trọng xuất khẩu theo thị trường của TNG



Nguồn: TNG, Vitas, MBS Research

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



MUA - Giá mục tiêu: 37,900 VND (+26.5%)

Nhiều dự án bất động sản tiềm năng hứa hẹn thay đổi bộ mặt Thái Nguyên

TNG bắt đầu lấn sân sang lĩnh vực kinh doanh bất động sản từ năm 2018. Hoạt động này mới chỉ đóng góp khoảng 3% doanh thu năm 2021. Công ty đang xác định mảng bất động sản sẽ trở thành một trụ cột đóng góp 17% doanh thu và 50% lợi nhuận vào 2025. Tuy nhiên, hiện tại chỉ có Khu công nghiệp Sơn Cẩm và TNG Village mang lại doanh thu hiện hữu cho TNG. Chính vì vậy chúng tôi chưa đưa những dự phóng về các dự án khác vào đánh giá của chúng tôi. Trong tương lai, khi công ty có những thông tin rõ ràng hơn và kế hoạch xây dựng cụ thể, chúng tôi sẽ đưa ra những đánh giá mới.

Bất động sản khu công nghiệp

Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 do TNG làm chủ đầu tư hạ tầng kỹ thuật. Dự án này nằm ở vị trí có hệ thống giao thông khá thuận tiện: Đường bộ cách cao tốc Thái Nguyên – Hà Nội khoảng 1km, đường sắt cách ga đường sắt Quán Triều đi tuyến Hà Nội – Thái Nguyên khoảng 5km, và đường hàng không cách sân bay quốc tế Nội Bài khoảng 69km. Các ngành nghề thu hút là: công nghiệp hỗ trợ (sản xuất cơ-kim khí, linh kiện điện tử), dệt may, dược,...

Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 đã hoàn thiện giải phóng mặt bằng và thực hiện thi công hạ tầng. TNG chia sẻ hiện nay đã có khách hàng đặt thuê đất với tổng diện tích thuê đạt 50% quỹ đất của Sơn Cẩm 1. Trong năm 2022, dự kiến ghi nhận 50% doanh thu của dự án này với 660 tỷ đồng.

Bất động sản thương mại

TNG đang đẩy nhanh tiến độ lấn sân sang mảng bất động sản với nhiều dự án mới sắp được ra mắt. Trong đó phải kể đến dự án TNG Landmark, dự kiến sẽ là toà nhà biểu tượng cho tỉnh Thái Nguyên. TNG Landmark sẽ tọa lạc trên trục đường chính Bắc Sơn, trung tâm Thành phố Thái Nguyên. Với 36 tầng nổi, 600 căn hộ phục vụ 1800 cư dân, TNG Landmark được chúng tôi đánh giá sẽ mang lại diện mạo mới cho nền bất động sản thương mại ở Thái Nguyên.

Cho đến nay, Chung cư TNG Village 1 với 186 căn hộ ở trung tâm thành phố Thái Nguyên đã đi vào hoạt động và lấp đầy 96%. Sau TNG Village 1, TNG đang chuẩn bị cho ra mắt TNG Village 2, có vị trí ngay cạnh TNG Village 1. Dự án này có 28 tầng, 605 căn hộ phục vụ cho 1400 cư dân. Bên cạnh đó, TNG cũng đang chuẩn bị cho 2 khu đô thị Đại Thăng và Hồng Tiến.

Lợi thế nằm trong vùng Thủ đô, tốc độ đô thị hoá tăng nhanh, cơ sở hạ tầng giao thông hiện đại, bất động sản Thái Nguyên được các nhà đầu tư đánh giá cao về tiềm năng sinh lời tốt, thanh khoản cao. Hiện tại tỷ lệ đô thị hoá tại Thái Nguyên đạt 36% với 01 đô thị loại I, 02 đô thị loại III, 01 đô thị loại IV, 09 đô thị loại V. Ngoài 13 đô thị hiện hữu, Thái Nguyên sẽ có thêm 06 đô thị mới tính đến năm 2025. Mục tiêu phấn đấu đến năm 2030 đạt tỷ lệ đô thị hóa 45% và đến năm 2035 đạt 50%.

Chúng tôi sẽ đưa thêm đánh giá cụ thể khi công ty có những xác nhận về quá trình đấu thầu và dự kiến xây dựng.

Tên dự án	Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1
Vị trí	Xã Sơn Cẩm, TP Thái Nguyên
Diện tích	70ha
Quỹ đất thương phẩm cho thuê	49ha
Giá bán	2.5 triệu đồng/m ² (110USD - chưa VAT)
Thời gian hoạt động	50 năm
Tổng vốn đầu tư	1,128 tỷ đồng
Doanh thu dự kiến	1,333 tỷ đồng
Thời gian	2020-2023



Vị trí Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1

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



MUA - Giá mục tiêu: 37,900 VND (+26.5%)

Dự phóng kết quả kinh doanh

Màng gia công xuất khẩu

Số chuyên may: Theo chia sẻ từ phí TNG, hiện nay, số chuyên may đang hoạt động đạt 288/324 chuyên. Năm nay, TNG có kế hoạch mở rộng quy mô sản xuất lên 327 chuyên. Đến 2025 dự kiến là 372 chuyên với hơn 20 nghìn lao động.

Doanh thu/chuyên may: Giá định doanh thu trên mỗi chuyên may được cải thiện 5% mỗi năm trong giai đoạn 2022 – 2025 nhờ các biện pháp cải thiện năng suất lao động.

Các đơn hàng đã được kí kết chủ yếu đến từ các khách hàng lâu năm: Decathlon, ANF, The Children's Place.

Màng bất động sản

Hiện tại chúng tôi đang ghi nhận doanh thu từ Cụm công nghiệp Sơn Cầm 1 trong 2022 với giá định 50% dự án đều được lấp đầy vào 2022 với doanh thu 660 tỷ đồng. Trong 2023 và 2024, chúng tôi kì vọng mỗi năm TNG tiếp tục ghi nhận thêm 25% mỗi năm. Trong tương lai, khi màng bất động sản được phát triển như công ty kế hoạch, dự kiến màng này sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu khoảng 17% và chiếm 50% lợi nhuận.

Dự phóng doanh thu của TNG năm 2022 đạt 6,995 tỷ đồng (+29% ck) và lợi nhuận ròng đạt 389 tỷ đồng (+67% ck), sau khi ghi nhận thêm doanh thu màng bất động sản

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TNG với giá mục tiêu 1 năm là **37,900 VND** (+26.5% upside) sử dụng Phương pháp DCF với màng dệt may và RNAV với màng bất động sản.

Định giá		
Chiết khấu dòng tiền	Tỷ đồng	5,601
Tổng nợ	Tỷ đồng	2,078
Lợi ích cổ đông thiểu số	Tỷ đồng	-
Tiền mặt	Tỷ đồng	13.5
Giá trị nội tại	Tỷ đồng	3,536
Số cổ phiếu lưu hành	Triệu cổ phiếu	100,114,681
Giá mục tiêu TNG	đồng	37,900
- Giá trị cổ phiếu màng dệt may	đồng	36,300
-Giá trị cổ phiếu màng bất động sản	đồng	1,600
Giá hiện tại	đồng	30,000
Tăng/giảm	%	26.5%

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



Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	5.444	6.996	7.756	8.875
Tăng trưởng doanh thu	21,6%	28,4%	10,9%	14,4%
Giá vốn hàng bán	4.717	5.861	6.492	7.429
Lợi nhuận gộp	727	1.135	1.264	1.446
Chi phí bán hàng và quản lý	86	147	217	249
Chi phí quản lý	242	392	434	497
Lợi nhuận trước thuế	398	596	612	701
Lợi nhuận tài chính	(110)	(128)	(132)	(122)
Lợi nhuận trước thuế	281	468	481	579
Thuế TNDN	49	79	81	97
Lợi nhuận ròng	232	390	400	481
Lợi nhuận về công ty mẹ	232	390	400	481
Lợi nhuận không kiểm soát	-	-	-	-

Bảng cân đối kế toán	2021	2022F	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	2.026	2.509	2.807	3.311
I. Tiền & tương đương tiền	14	198	346	361
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	719	999	994	1.286
IV. Hàng tồn kho	1.159	1.172	1.312	1.486
V. Tài sản ngắn hạn khác	134	140	155	178
Tài sản dài hạn	2.342	2.264	2.177	2.116
I. Các khoản Phải thu dài hạn	21	27	30	34
II. Tài sản cố định	1.501	1.821	1.706	1.888
III. Bất động sản đầu tư	33	-	-	-
IV. Tài sản dở dang dài hạn	671	295	315	60
V. Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
VI. Tài sản dài hạn khác	115	121	127	133
Tổng tài sản	4.367	4.773	4.984	5.426
Nợ phải trả	2.905	2.961	2.873	2.933
I. Nợ ngắn hạn	2.447	2.224	2.156	2.236
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	825	488	507	571
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1.622	1.735	1.648	1.665
II. Nợ dài hạn	458	737	717	697
1. Các khoản phải trả dài hạn	1	-	-	-
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	457	737	717	697
Vốn chủ sở hữu	1.462	1.812	2.112	2.493
1. Vốn điều lệ	927	1.001	1.001	1.001
2. Thặng dư vốn cổ phần	41	41	41	41
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	232	508	808	1.189
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
5. Nguồn vốn khác	262	262	262	262
Tổng nguồn vốn	4.367	4.773	4.984	5.426

Chỉ số tài chính	2021	2022F	2023F	2024F
Định giá				
EPS	2.913	3.893	3.993	4.808
Giá trị sổ sách	14,606	18,099	21,092	24,900
P/E	11,1	7,7	7,5	6,2
P/B	2,2	1,7	1,4	1,2
Chỉ số sinh lời				
Biên gộp	13,3%	16,2%	16,3%	16,3%
Biên EBITDA	10,3%	11,3%	10,8%	10,4%
Biên ròng	4,3%	5,6%	5,2%	5,4%
ROE	15,9%	21,5%	18,9%	19,3%
ROA	5,3%	8,2%	8,0%	8,9%
Growth				
Tăng trưởng doanh thu	21,6%	28,4%	10,9%	14,4%
Tăng trưởng LNNT	51,3%	66,8%	2,6%	20,4%
Tăng trưởng LNST	51,2%	67,8%	2,6%	20,4%
EPS	52,7%	69,3%	2,6%	20,7%
Tổng tài sản	22,9%	9,3%	4,4%	8,9%
Vốn chủ	27,4%	23,9%	16,5%	18,1%
Chỉ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	0,83	1,13	1,30	1,48
Thanh toán nhanh	0,35	0,60	0,69	0,82
Nợ/TTS	48%	52%	47%	44%
Nợ/Vốn chủ	142%	136%	112%	95%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,2	3,3	3,2	3,6
Chỉ số hoạt động				
Vòng quay phải thu	9	8	8	8
Số ngày phải thu	39	45	47	47
Vòng quay tồn kho	4	5	5	5
Số ngày tồn kho	85	73	70	69
Vòng quay phải trả	7	9	13	14
Số ngày phải trả	53	41	28	26

Nguồn: TNG, MBS Research

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huỳnh Huynh.ChuThe@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Phạm Thùy Trang Trang.PhamThuy@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@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	>=15%
GỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. 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, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn