

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

(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 23.800)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu TNG với **giá mục tiêu 23.800 đồng** trong bối cảnh nhu cầu may mặc hồi phục sau đại dịch. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lưu ý về khả năng quản trị dòng tiền của DN khi nợ vay tiếp tục duy trì tỷ trọng cao trong cơ cấu nguồn vốn.

Thông tin cập nhật

- **Biên LN gộp của TNG trong tháng 4 và 5/2021 ghi nhận cải thiện so với Q1 2021.** Doanh thu ghi nhận mức tăng lần lượt 88% và 32% so với mức nền thấp của năm 2020 trước ảnh hưởng của dịch Covid-19. Biên LN gộp cũng cải thiện bình quân với 13,7%, cao hơn mức 12,2% của Q1 2021. Lũy kế 5T2021, doanh thu tăng 32% n/n lên 1.745 tỷ đồng, LNST đạt 55 tỷ đồng, tăng 13% n/n.
- **Nhu cầu đối với SP may mặc kỳ vọng hồi phục khi mở cửa lại nền kinh tế thế giới.** Nhờ thúc đẩy việc tiêm chủng mạnh mẽ, nhiều quốc gia (bao gồm Mỹ và EU) đã ghi nhận tình hình dịch bệnh bớt căng thẳng hơn với ít ca nhiễm hơn và đã bắt đầu nới lỏng các biện pháp phòng dịch, đồng thời mở cửa trở lại nền kinh tế.
- **TNG đẩy mạnh đầu tư mở rộng sản xuất, đảm bảo đáp ứng gia tăng đơn hàng sau EVFTA.** DN đang tiếp tục đầu tư dự án Nhà máy May Đồng Hỷ giai đoạn 2 với 20 chuyên may và dự án Nhà máy May Võ Nhai giai đoạn 2 với 18 chuyên may, dự kiến hoàn thành trong năm 2022. Số chuyên may dự kiến tăng mạnh từ 264 chuyên trong năm 2021 lên 295 chuyên đến năm 2022.
- **Đẩy mạnh bán hàng tại 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. Chúng tôi sẽ cập nhật thêm thông tin về dự án này trong các báo cáo tiếp theo. Hiện tại, mô hình dự phóng không bao gồm mảng doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS do chưa có đủ thông tin.

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu TNG vào khoảng 23.800 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 | 25/06/2021 |
| Giá hiện tại | VND 23.100 |
| Giá mục tiêu | VND 23.800 |
| Upside | 3,0% |
| Vốn hóa thị trường | 1.861 tỷ VND |
| Biến động 52 tuần | VND 9.900 |
| | VND 26.600 |
| KLGD bình quân (CP) | 2.162.280 |
| Giới hạn sở hữu NĐTNN | 49,00% |
| Tỷ lệ sở hữu NĐTNN | 3,56% |

| Chỉ tiêu | Đơn vị | FY18 | FY19 | FY20 | FY21F |
|------------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | Tỷ đồng | 3.613 | 4.612 | 4.480 | 5.824 |
| Lợi nhuận gộp | Tỷ đồng | 641 | 787 | 676 | 786 |
| LNTT | Tỷ đồng | 214 | 289 | 186 | 261 |
| LNST | Tỷ đồng | 180 | 230 | 154 | 208 |
| EPS | Đồng | 3.653 | 3.529 | 2.081 | 2.621 |
| P/E | Lần | 6,4x | 6,6x | 11,3x | |
| ROE | % | 25,3% | 24,7% | 13,5% | 16,3% |

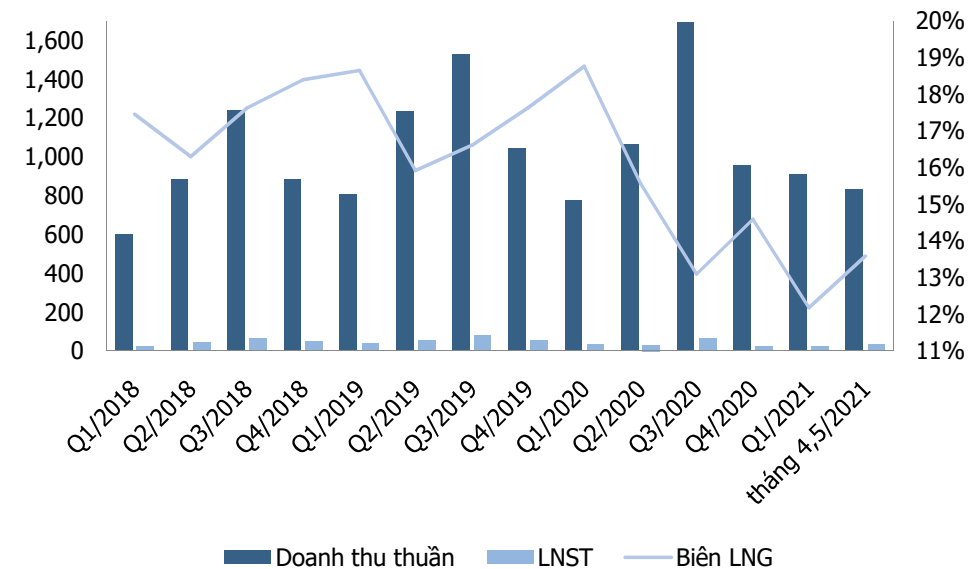
(Nguồn: MBS Research)

(**NĂM GIỮ**; Giá mục tiêu: VND 23.800)

Thông tin cập nhật

- KQKD trong tháng 4 và tháng 5 ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ**, lần lượt tăng 88% và 32% so với mức nền thấp của năm 2020 khi nhu cầu đối với các sản phẩm may mặc tăng trở lại khi dịch Covid-19 được kiểm soát nhờ đẩy mạnh tiêm chủng vaccine phòng Covid-19 tại nhiều quốc gia trên toàn thế giới. (i) Biên lợi nhuận gộp được cải thiện với mức bình quân 13,7%, cao hơn mức 12,2% của Q1 2021 mà theo chúng tôi là nhờ TNG đã đàm phán được giá cao hơn với các đối tác, trong khi (ii) chi phí bán hàng giảm khá khi DN đóng cửa cửa hàng thời trang trong năm 2020 là các nguyên nhân chính khiến LN trong 2 tháng gần đây tăng khá so với cùng kỳ.
- Lũy kế 5 tháng đầu năm, tổng doanh thu tiêu thụ toàn công ty đạt 1.744,6 tỷ đồng tăng 423 tỷ đồng tương đương với mức tăng 32% so với cùng kỳ. LNST đạt 55 tỷ đồng, tăng 13% n/n.
- DN cho biết đã ký hợp đồng cơ bản đủ hàng sản xuất hết Q3 2021** và tiếp tục nhận đơn đặt hàng cho tháng 10/2021 trở đi, trong khi một số nhà máy đã nhận đủ đơn hàng cho cả năm và phải từ chối các đơn hàng mới.
- Tập trung hoàn thiện dự án Cụm Công nghiệp Sơn Cẩm 1.** Hiện tại, từ Q3 2020 đến Q2 2021, TNG đã thực hiện đầu tư giai đoạn 1 với diện tích 17,99 ha. Từ Q3 2021 đến Q1 2025 thực hiện đầu tư các hạng mục còn lại của dự án. Dự án đã được cấp phép ngành nghề dệt, nhuộm và đã có cấp phép DTM cho ngành dệt nhuộm.
- Đẩy mạnh bán hàng tại 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. Chúng tôi sẽ cập nhật thêm thông tin về dự án này trong các báo cáo tiếp theo. Hiện tại, mô hình dự phóng không bao gồm mảng doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS do chưa có đủ thông tin.
- TNG đang nghiên cứu 2 khu đất làm dự án bất động sản tiềm năng** ở trung tâm thành phố hiện là nhà máy may Việt Thái và Việt Đức với quy mô hơn 2 ha. TNG có kế hoạch di dời nhà máy để xin chuyển đổi mục đích sử dụng đất sang làm dự án bất động sản trước năm 2025. Chúng tôi sẽ cập nhật thông tin về các dự án này trong các báo cáo tiếp theo.

KDKD TNG theo quý



(Nguồn: TNG)

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

(NĂM GIỮ; Giá mục tiêu: VND 23.800)

Mô hình dự phóng

Năm 2021, doanh thu và LN ước đạt tương ứng 5.825 tỷ đồng và 208 tỷ đồng, tương ứng 130% và 135% kết quả thực hiện năm 2020. Chúng tôi nhận định kết quả kinh doanh trong 2H2021 sẽ hồi phục trên cơ sở nhu cầu may mặc khá 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.

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, chi phí bán hàng giảm cũng như đơn giá cao hơn trong cuối năm 2021. Biên LN gộp bình quân cả năm ước đạt 13,5%.

Chúng tôi lưu ý rằng, trong mô hình dự phóng không bao gồm doanh thu từ Cụm Công nghiệp Sơn Cầm 1 và các dự án bất động sản tiềm năng 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 23.800 đồng** dựa trên phương pháp so sánh P/E.

Mức 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.

| Mã CK | Vốn điều lệ (tỷ VNĐ) | Vốn hóa TT (tỷ VNĐ) | P/E (lần) |
|-------------------|-------------------------|------------------------|--------------|
| EVE | 420 | 523 | 9,1x |
| GIL | 360 | 2.112 | 5,8x |
| MSH | 500 | 3.201 | 12,2x |
| Trung bình | | | 9,1x |

(Nguồn: MBS Research)

Liên hệ Khôi 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, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Hotline: **+84 24 3755 6688**