

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG (HNX : TNG)

Ngành : May mặc

Cập nhật ngày : 04/07/2011

Trần Thị Thủy Tiên, Chuyên viên phân tích
 Email: tienttt@fpts.com.vn
 Tel: (84.8) 6290 8686 / ext: 8928
 Khối phân tích và tư vấn đầu tư
 CTCP Chứng Khoán FPT – FPTS
www.fpts.com.vn

Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu: 12.500 VND

Giá hiện tại: 10.200 VND

Giá thấp nhất trong 52 tuần	8.800 vnd
Giá cao nhất trong 52 tuần	35.300 vnd
KLGD BQ trong 10 ngày	155.550 cổ phiếu
Cổ phiếu lưu hành	13.461.325 cp
Vốn điều lệ	134,461 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường (01/07/2011)	138,652 tỷ đồng
Sở hữu nhà đầu tư nước ngoài	1%

Biểu đồ giá giao dịch



Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng(*)

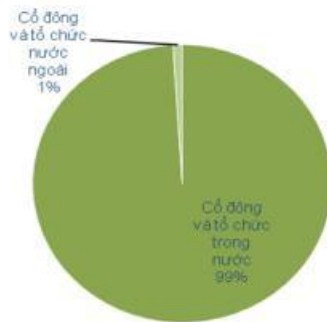
	2008	2009	2010
EPS pha loãng	3.631	3.361	2.786
P/E	—	—	7,36
Book value	15.513	16.639	17.088
ROE	24,86%	20,91%	20,27%
ROA	5,54%	4,79%	5,60%
Tổng nợ vay /VSH	300 %	259 %	192 %
Tỷ lệ cổ tức	—	16 %	16 %

(*) Tính và điều chỉnh theo phương pháp của FPTS

• Năm 2010 đánh dấu bước chuyển biến vượt bậc của Công ty sau 8 năm hoạt động với doanh thu cho năm 2010 là 623 tỷ đồng, tăng 31,53% so với cùng kỳ và tăng 5% so với kế hoạch, lợi nhuận ròng đạt 24,2 tỷ đồng, tăng 32,6% so với cùng kỳ và giảm 3,2% so với chỉ tiêu. Với kết quả này chủ yếu nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế Mỹ sau một năm ảm đạm (năm 2009). Đồng thời, trong năm TNG quản lý tốt chi phí nguyên liệu để duy trì mức lợi nhuận gộp 21,83% so với năm 2009 là 18,07%, tuy nhiên các chi phí về quản lý doanh nghiệp và chi phí tài chính có phần cao hơn so với năm 2009.

• Năm 2011 được dự đoán là năm khởi đầu từ việc mở rộng của nhà máy Phú Bình với 28 dây chuyền sản xuất trong giai đoạn đầu tiên và 64 dây chuyền sản xuất sau khi hoàn thành, đây là tiền đề quan trọng để nâng mục tiêu đưa tổng số chuyền đạt 172 chuyền cho toàn bộ công ty và hơn 10.000 nhân viên. Vì vậy kế hoạch doanh thu của Công ty đặt ra trong năm nay là 1.186 tỷ đồng tức tăng 90,4% so với năm ngoái và lợi nhuận ròng của 50.8 tỷ đồng, tăng 110% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi đang thận trọng hơn so với mục tiêu đặt ra cho năm 2011 mà công ty đề ra chủ yếu là sự hồi phục của thị trường Mỹ là chưa đầy đủ vì nền kinh tế Mỹ tuy đã qua giai đoạn khó khăn nhưng khả năng hồi phục còn chậm trong khi đó TNG chủ yếu phụ thuộc vào thị trường này (66% doanh thu trong năm 2010, hơn 70% dự báo cho 2011). Vì vậy, Chúng tôi đặt mục tiêu thận trọng với doanh thu của Công ty ở mức 840 tỷ đồng cho năm 2011, tương ứng với mức ước lượng tốc độ duy trì doanh thu đều đặn như Q1/2011. Như vậy tại mức doanh thu này mức tăng trưởng so với cùng kỳ 34,9% và lợi nhuận sau

Cơ cấu cổ đông



Tóm tắt hoạt động kinh doanh

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG, tiền thân là Xí nghiệp May Bắc Thái, được thành lập ngày 22/11/1979 theo Quyết định số 488/QĐ – UB của UBND tỉnh Bắc Thái (nay là tỉnh 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 theo Quyết định số 3744/QĐ-UB ngày 16/12/2002.

Ngày 17/05/2007 Công ty đã đăng ký công ty đại chúng với UBCKNN.

Lĩnh vực hoạt động chính

- 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
- Đào tạo nghề may công nghiệp

thuế là 33 tỷ đồng tăng so với cùng kỳ 36,3%.

• TNG cũng có kế hoạch để đạt được tốc độ CAGR doanh thu gần 20% mỗi năm cho đến năm 2015 và tốc độ CAGR lợi nhuận 35% mỗi năm so với cùng kỳ, để đạt được LNST là 170 tỷ đồng trong năm 2015. Theo chúng tôi, với việc đặt mục tiêu này là khá lạc quan trong bối cảnh hiện nay và chúng tôi ước lượng thông qua mức lợi nhuận vừa phải của TNG trong những năm tiếp theo với CAGR là 10% vì về đầu tư, hiện tại Công ty tập trung vào kinh doanh cốt lõi, trong đó đầu tư cơ sở sản xuất và nguồn nhân lực thông qua đào tạo, phần mềm quản lý, nâng cao chất lượng nhân viên. Ngoài nhà máy Phú Bình, Công ty sẽ không đầu tư thêm vào cơ sở sản xuất nào khác cho đến khi đã sử dụng hết công suất hiện có.

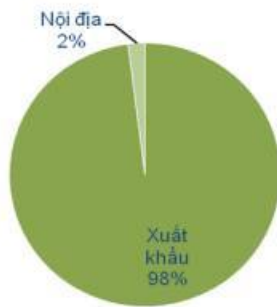
• Ngày 27 tháng 5 vừa qua, TNG phải đối mặt với một đám cháy tại nhà máy Sông Công, nguyên nhân đến nay vẫn chưa được công ty công bố chính thức. Các thiệt hại ước tính khoảng 74 tỷ đồng (3,5 triệu USD). May mắn thay là công ty đã ký bảo hiểm tài sản nhưng khả năng bồi hoàn đến mức nào sẽ phụ thuộc vào nguyên nhân gây ra đám cháy. Bên cạnh đó, trong cuộc họp báo gần đây của Công ty cho rằng sự cố này không ảnh hưởng đến doanh thu năm 2011 vì nhà máy Phú Bình sẽ đi vào hoạt động như dự báo trước đó, giữa tháng 6 thay vì tháng 7, điều này sẽ bù đắp cho các cơ sở bị hư hỏng trong đám cháy tại nhà máy Sông Công.

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu TNG theo phương pháp P/E và P/B, để định giá cổ phiếu này với mức tỷ lệ 50% cho 2 phương pháp P/E là 5,5x và P/B là 1x. Giá mục tiêu của chúng tôi là 12.500 đồng và hiện tại giá cổ phiếu đang giao dịch ở mức 10.200 đồng/cổ phiếu, tại mức giá này TNG thấp hơn 22,5% so với mức định giá.

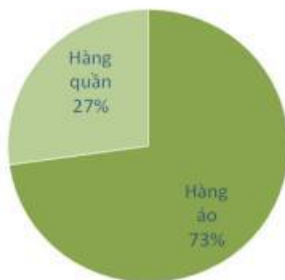
Chỉ tiêu	2008	2009	2010	2011F
Doanh thu (tỷ đồng)	613,46	471,35	622,83	840
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	19,7	18,25	24,21	33,00
Vốn Điều lệ (tỷ đồng)	54,3	54,3	86,88	134
EPS (đồng)	3.631	3.361	2.786	2.400
Book value (đồng)	15.513	16.639	17.088	11.771

Nguồn: TNG và FPTSD data

Cơ cấu doanh thu theo thị trường



Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm



Nguồn: TNG

Năng lực sản xuất dự kiến 172 chuyền may, trong đó:

- Nhà máy TNG Sông Công 1&2

Số dây chuyền sản xuất: 72 chuyền may.

- Dự án đầu tư Nhà máy may Phú Bình 1 & 2

Số dây chuyền sản xuất đến năm 2011: 28 chuyền may.

Số dây chuyền sản xuất khi hoàn thành: 64 chuyền may.

- Chi nhánh May Việt Đức

Số dây chuyền sản xuất: 20 chuyền may.

- Chi nhánh May Việt Thái

Số dây chuyền sản xuất: 16 chuyền may.

▪ Điểm chính về hoạt động kinh doanh

Năm 2010 là một năm hoạt động hiệu quả của TNG. Các chỉ tiêu quan trọng đều đạt mức bình quân so với các năm trước. Doanh thu thuần năm 2010 đạt 622,8 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 24,2 tỷ đồng, lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS) đạt 2.786 đồng/cổ phiếu. May mặc giữ vai trò chủ đạo và từng bước đầu tư kinh doanh thêm các ngành sản xuất kinh doanh mới, trước hết để phục vụ trực tiếp cho hàng may mặc là giặt, bao bì, in, thêu...

- Thị trường xuất khẩu vẫn là mảng hoạt động đóng góp quan trọng chiếm 98% doanh thu trong đó thị trường xuất khẩu chính là thị trường Mỹ, kim ngạch xuất khẩu sang thị trường này đạt ở mức 34,1 triệu USD chiếm tỷ lệ cao 62 % tổng Kim ngạch xuất khẩu và tiếp tục tăng trưởng, sau đó là các thị trường Spain, Ca-na-đa, Korea, Mexico, Russian.

- Hoạt động kinh doanh tại thị trường nội địa đang phấn đấu tăng dần **tỷ lệ doanh thu tại thị trường này lên 10 - 15% từ nay đến năm 2015**, điều này giúp cân bằng giữa các thị trường, tránh phụ thuộc quá nhiều vào thị trường nước Mỹ.

Để tăng tính chủ động về sản xuất sản phẩm và đa dạng hoá chủng loại, mở rộng thị phần trong nước, năm 2011 TNG chú trọng thị trường nội địa, tập trung từ khâu chọn dòng sản phẩm mà Công ty có thể mạnh phù hợp với thị trường như áo béo, áo jác két, quần sóoc, quần áo trẻ em... đến khâu làm mẫu, đăng ký nhãn mác sản phẩm, hệ thống nhận diện thương hiệu, lập hệ thống cửa hàng phân phối và tiến tới liên kết với các hãng bán lẻ như Big C, METRO... dự kiến đến năm 2012 doanh thu nội địa chiếm 10-15%/ tổng doanh thu toàn công ty.

- Hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty tập trung chính vào các sản phẩm chủ yếu: Hàng áo với các mặt hàng tiêu biểu là *Jacket Nam 2 lớp, Áo Nữ Polar fleece...* và Hàng quần với các loại quần *Soóc Lửng, Soóc Denim..* **Hàng năm Công ty đáp ứng khoảng 6 triệu sản phẩm các loại, trong đó công suất sản xuất hàng dệt chiếm 70% và hàng đan kim là 30% trong tổng năng lực sản xuất.**

- Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2011

Trong năm 2011, đầu tư hoàn chỉnh giai đoạn I nhà máy TNG Phú Bình 28 chuyên may trong số 64 chuyên may hàng dệt kim, quyết định đầu tư Dự án này sẽ giúp công ty nâng cao sản lượng nhằm phục vụ cho kế hoạch mở rộng tại các thị trường xuất khẩu, hiện tại nhà máy TNG Phú Bình với tổng mức đầu tư trên 275 tỷ đồng, khởi công xây dựng tháng 04/2010, dự kiến đi vào hoạt động giai đoạn I quý III/2011, giai đoạn II vào Quý I/2012. Như vậy khi đưa vào sử dụng nhà máy TNG Phú Bình thì **tổng số chuyên may của toàn công ty lên 172 chuyên**. Sau đó Công ty tập trung đầu tư chiều sâu vào công tác mở rộng thị trường, công tác thiết kế mẫu để gia thêm giá trị hiệu quả kinh tế cho sản phẩm.

Dựa trên các hợp đồng lớn đã ký cho năm 2011 cũng như năng lực sản xuất trong năm nay, chúng tôi dự báo doanh thu cả năm 2011 đạt 840 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 33 tỷ đồng thấp hơn so với kế hoạch đề ra của công ty trong năm 2011 với doanh thu là 1.186 tỷ đồng tương ứng lợi nhuận sau thuế là 50,8 tỷ đồng.

- Phân tích tài chính

Doanh thu tăng trưởng vượt bậc trở lại sau thời kì nền kinh tế suy thoái. Năm 2009 do khủng hoảng tài chính toàn cầu nên doanh thu TNG giảm hơn 23% so với năm 2008. Năm 2010, nền kinh tế trên toàn thế giới đang dần hồi phục trong đó có Mỹ, đã giúp số hợp đồng ký kết của công ty tăng trở lại sau một năm bị ảnh hưởng bởi thắt chặt chi tiêu tại một số quốc gia chịu sự tác động trực tiếp trong cuộc khủng hoảng này.

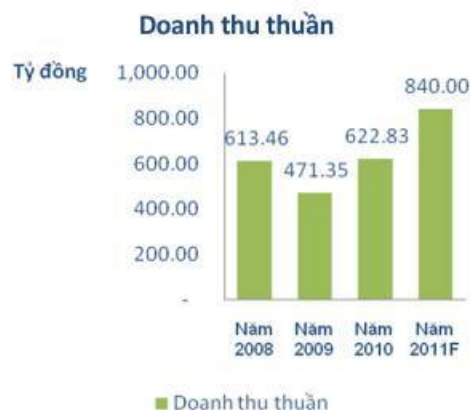
Tỷ suất lợi nhuận biên cải thiện

Nguyên vật liệu của Công ty được cung cấp bởi nhiều nguồn khác nhau, trong nước (5,5%) và nước ngoài (94,5 %). Nguồn cung cấp nguyên vật liệu của Công ty chủ yếu là từ Trung Quốc, Hàn Quốc, Hồng Kông, Đài Loan. Các nhà cung cấp này đều đáp ứng chất lượng yêu cầu, chủng loại phong phú và giá cả cạnh tranh.

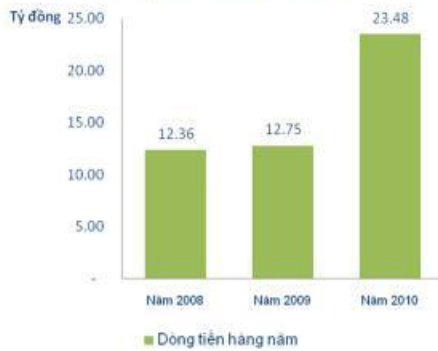
Đối với TNG, nguyên vật liệu chiếm tới 65% - 70% giá vốn hàng bán, phần lớn sản phẩm của Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG dưới dạng hợp đồng mua nguyên phụ liệu, xuất thành phẩm, còn gọi là FOB (Free on Board) vì vậy giá cạnh tranh sẽ giúp Công ty tiết kiệm chi phí, qua đó giúp Công ty tăng lợi nhuận đáng kể.

Doanh thu (Tỷ đồng)	2009	2010	2011F
Thị trường nội địa	460	610	820
Thị trường xuất khẩu	11,35	12,83	20
Tổng Cộng	471,35	622,83	840

Nguồn: TNG và FPT data



Dòng tiền hàng năm



Chỉ tiêu (Đvt: lần)	2008	2009	2010
Khả năng thanh toán hiện hành	0,93	0,72	0,80
Khả năng thanh toán nhanh	0,43	0,38	0,39

Cơ cấu nợ



Nguồn: TNG và FPTS data

Chỉ tiêu (Đvt: %)	2008	2009	2010
Biên LN gộp	17,16%	18,07%	21,83%
Biên LNHD	2,47%	4,30%	4,15%
Biên LNR	3,21%	3,87%	3,89%

Nhìn chung tỷ trọng lợi nhuận trong năm 2010 cải thiện khá tốt so năm 2009, điều đó cho thấy công tác quản lý chi phí của công ty chặt chẽ hơn.

Chỉ tiêu (Đvt: %)	2008	2009	2010
ROA	5,54%	4,79%	5,60%
ROE	24,86%	20,91%	20,27%

Hiệu quả hoạt động và khả năng thanh toán

Về khả năng thanh toán của công ty hiện chưa thực sự tốt, các chỉ số đều dưới 1, điều này cho thấy nguồn vốn lưu động để tài trợ cho các khoản vay ngắn hạn còn thấp do đặc thù sản xuất kinh doanh của Công ty, giá trị hợp đồng xuất khẩu thường từ vài trăm nghìn đến hàng triệu đô-la, thủ tục thanh toán mất khá nhiều thời gian (lên tới cả tháng), cộng với dự trữ nguyên phụ liệu và thành phẩm chờ xuất cho các đơn hàng lớn khiến hàng tồn kho chiếm tỷ lệ không nhỏ trong tổng tài sản (trên 20%).

Đòn bẩy tài chính

Trong năm 2010, cơ cấu vay nợ đã giảm so với các năm trước về mặt tỷ trọng trên tổng tài sản, còn trên số tuyệt đối thì tỷ lệ vay đã gia tăng do trong năm công ty đã và đang triển khai xây dựng nhà máy Phú Bình giai đoạn 1 nên tỷ lệ nợ vay có phần gia tăng.

Cơ cấu tài sản

Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	Tổng Tài sản	Nợ vay	Phải trả người bán	VCSH
2008	407,29	253,44	69,61	84,23
2009	354,69	233,56	30,78	90,35
2010	510,04	284,98	76,61	148,455

Ngoài ra, tỷ lệ vay ngắn hạn chiếm phần khá cao trong cơ cấu vay của toàn doanh nghiệp chiếm 89% cho thấy tỷ lệ vay nợ của công ty để mua hàng hóa nguyên vật liệu là rất lớn.

Phân tích kỹ thuật

Mức giá hiện tại: 10.200 đồng/cp

Tín hiệu kỹ thuật: Trong các phiên giao dịch gần đây, giá xu hướng điều chỉnh ngắn hạn sau khi đạt đỉnh ngắn hạn vào ngày 13/06/2011 vừa qua. Hiện tại đường kênh giá cho mô hình cái nêm hướng xuống với ngưỡng hỗ trợ yếu nằm tại mức giá 10.200 đồng.

Kháng cự - Hỗ trợ	Giá trị
Hỗ trợ yếu	10.200
Hỗ trợ mạnh	9.300
Kháng cự yếu	11.400
Kháng cự mạnh	13.400

Các chỉ báo kỹ thuật đều cho tín hiệu giảm, đường trung bình EMA (5) đã cắt xuống đường EMA (15) cho thấy tín hiệu giảm trong ngắn hạn, Stochastic cho tín hiệu giảm, chỉ báo về khối lượng mặc dù giảm nhưng vẫn xoay quanh đường trung bình MA(10) và chưa có tín hiệu quay đầu giảm mạnh mẽ cho thấy dòng tiền vẫn đang tập trung giải ngân mua, chưa có dấu hiệu thanh khoản giảm sút mạnh.

Chỉ số	Giá trị	Tín hiệu
RSI(14)	39,32	Giảm
MACD	- 0,21	Giảm
OBV	38,73	Giảm
Stochastic %D	29,35	Giảm
Stochastic %K	21,48	Giảm

Nguồn: FPTs data



Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân tại mức hỗ trợ 10.200 để kỳ vọng giá mục tiêu đạt 12.500 đồng. Cắt lỗ ở mức 10.000 nếu xu hướng giá có chuyển biến giảm mạnh về vùng 9.300 tương ứng với Fibo ở mức 78,6%.

Diễn giải khuyến nghị :

Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường.

MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan,

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
 Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
 Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam
 ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171
 Fax: (84,4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh
 31 Nguyễn Công Trứ, P.Nguyễn Thái
 Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam
 ĐT: (84,8) 6 290 8686
 Fax: (84,8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Đà Nẵng
 124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
 Châu, Tp. Đà Nẵng Việt Nam
 ĐT: (84,511) 3553 666
 Fax: (84,511) 3553 888