

Văn Đình Phong
Chuyên viên

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG), Dệt may

Giá: 26.100 VND Giá mục tiêu: N/A TL tăng: N/A
 Giá trị vốn hóa: 29tr USD GTGD/ngày (30 ngày): 1,7tr USD Room KN: 27,9%

04/08/2015
Các chỉ số chính

Sở hữu của khối ngoại	21,1%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	21,9 triệu
Số CP pha loãng	21,9 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VNĐ	30.500
Mức thấp nhất 12 tháng VNĐ	12.900

Cơ cấu cổ đông

Nguyễn Văn Thời (Chủ tịch HĐQT và TGĐ)	12,3%
Nguyễn Đức Mạnh (thành viên HĐQT)	3,9%
Asean Smallcap Fund	6,9%
Các bên liên quan đến Chủ tịch HĐQT	4,9%

Các chỉ số chính	2013A	2014A	2015G
Tăng trưởng doanh thu	-2,4%	16,7%	29,9%
Tăng trưởng LN trước thuế từ lĩnh vực cốt lõi	-26,7%	274,2%	37,7%
Tăng trưởng EPS	-35,8%	242,2%	N/A
PER theo giá thị trường	27,3x	8,0x	N/A
PBR theo giá thị trường	1,8x	1,6x	N/A
ROE	6,6%	22,4%	N/A
Lợi suất cổ tức theo giá thị trường	N/A	2,1%	2,1%

- TNG là nhà sản xuất dệt may hàng đầu trong nước với kim ngạch xuất khẩu năm 2014 đạt 90 triệu USD. TNG được dự kiến sẽ hưởng lợi từ sự gia tăng xuất khẩu hàng hóa may mặc khi 2 hiệp định thương mại tự do (FTA) chủ chốt, TPP và EU-Việt Nam được ký kết.

- Với 60-70% nguyên liệu sợi nhập khẩu từ Trung Quốc, TNG sẽ chỉ được hưởng lợi ngay lập tức từ FTA EU-Việt Nam, với nguyên tắc xuất xứ “từ vải trở đi”, nhưng sẽ không đạt được yêu cầu “từ sợi trở đi” của TPP FTA.

- Ở mức giá 26.100 đồng hiện tại, TNG đang giao dịch với PER trượt 4 quý gần nhất 7 lần so với mức trung bình 7,9 lần. Công ty đã chi trả cổ tức tiền mặt 600 đồng (2,1% lợi suất cổ tức) và cổ tức cổ phiếu tỷ lệ 10:1 trong năm 2014.

Thuế nhập khẩu 0%. Mỹ và Nhật Bản (đều là thành viên của TPP) chiếm 54% và EU chiếm 21% giá trị xuất khẩu của công ty. Thuế nhập khẩu vào các thị trường này hiện ở mức 10%-15% và sẽ giảm còn 0% nếu các hiệp định tự do thương mại trên được ký kết.

Hưởng lợi ngay khi Hiệp định tự do thương mại EU-Việt Nam được ký kết. Như đã đề cập ở trên, hiệp định tự do thương mại EU-Việt Nam chỉ đưa ra quy định “từ vải trở đi” để được hưởng ưu đãi thuế.

Quy định “từ sợi trở đi” của TPP là trở ngại trước mắt. Để được hưởng mức thuế 0% theo TPP, các công ty dệt may phải mua sợi từ các nước thành viên TPP. Như vậy, TNG sẽ không đáp ứng yêu cầu này nếu tiếp tục sử dụng sợi nhập khẩu từ Trung Quốc vì nước này không phải là thành viên của TPP. Tuy nhiên, để chuẩn bị cho TPP, một số công ty cung cấp nguyên liệu và sản xuất sợi đang chuyển nhà máy sản xuất sang Việt Nam. Nhờ vậy, trong tương lai, TNG có thể mua sợi từ trong nước.

Công suất tăng để đáp ứng nhu cầu. Tháng 02/2015, TNG đã khai trương chi nhánh may thứ năm là Đại Từ để tăng công suất lên 11,6 triệu chiếc áo khoác và 20 triệu chiếc quần âu. Năm 2014, công ty đã sản xuất 8,4 triệu chiếc áo khoác và 11,1 triệu chiếc quần âu. Công suất của công ty hoàn toàn đủ để đáp ứng nhu cầu tăng mạnh sau khi ký kết các hiệp định tự do thương mại.

KQLN 6 tháng đầu năm 2015. Doanh thu và lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm 2015 tăng lần lượt 51,8% và 72%, đạt 44% và 47% mục tiêu cả năm của công ty. LNST tăng mạnh hơn nhờ tỷ trọng sản xuất xuất khẩu trực tiếp (FOB) tăng, có biên lợi nhuận cao hơn so với gia công xuất khẩu (CMT). Sản xuất xuất khẩu trực tiếp (FOB) đóng góp đến 50% tổng doanh thu 6 tháng đầu năm 2015, cao hơn so với mức 30% năm 2014. KQLN 6 tháng cuối năm dự kiến sẽ cao hơn nhờ dịp lễ ở các nước Phương Tây.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Văn Đình Phong, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống 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. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	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 tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú, +848 3914 3588 ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

Trưởng phòng cao cấp

Ngô Hoàng Long, ext 145

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

Trưởng phòng cao cấp

Anirban Lahiri, ext 130

Đặng Văn Pháp, CV cao cấp ext 143

Đinh Thị Thùy Dương, CV cao cấp ext 140

Nguyễn Lê Hoàng Yến, CV cao cấp ext 124

Văn Đình Phong, Chuyên viên ext 139

Hoàng Anh Tuấn, CV cao cấp ext 120

Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 147

Vĩ mô và Thị trường

Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142

Dương Mỹ Thanh, CV vĩ mô ext 173

Dầu khí

Nguyễn Đức Tuấn, Trưởng phòng ext 185

Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

Nguyễn Thị Kim Chung, Chuyên viên ext 132

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+848 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.