

MUA [+19%]

Ngày cập nhật: 14/01/2020

Giá mục tiêu 18,400 VNĐ
Giá hiện tại 15,400 VNĐ

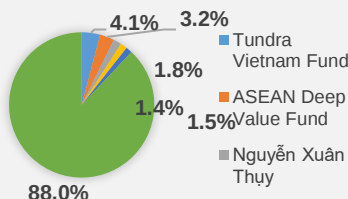
PHS

(+82-28) 5 413 5479– support@phs.vn

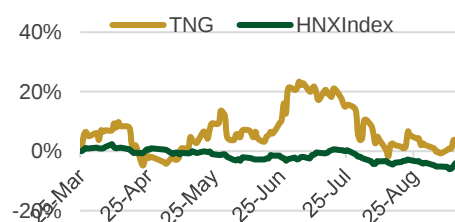
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	62.2
Free-float (triệu)	43.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,144
KLGD TB 3 tháng	547,846
Sở hữu nước ngoài	11.9%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/11/2007

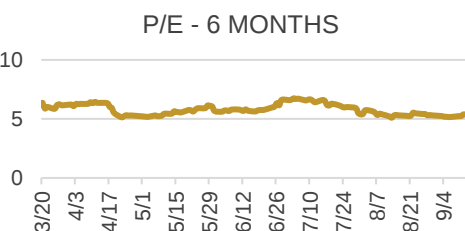
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



TNG nỗ lực cải thiện biên lợi nhuận và mở rộng quy mô sản xuất

Sơ lược về công ty:

Công ty cổ phần đầu tư và thương mại TNG được thành lập ngày 22/11/1979 với 100% vốn nhà nước. Vào ngày 02/01/2003, công ty chính thức chuyển đổi thành doanh nghiệp ngoài quốc doanh thuộc sở hữu tư nhân sau khi cổ phần hóa với vốn điều lệ là 10 tỷ đồng và được niêm yết trên sàn HNX vào 22/11/2007. Hiện TNG có 13 nhà máy may với 253 chuyền may và các nhà máy phụ trợ. TNG được xếp hạng trong TOP 10 doanh nghiệp lớn nhất ngành dệt may Việt Nam. Từ đó, công ty đã từng bước khẳng định được thương hiệu ở thị trường trong nước cũng như trên thế giới nhờ hoạt động xuất khẩu tích cực và sự khởi đầu của thương hiệu TNG Fashion Store.

Cập nhật KQKD:

Trong năm 2019, tổng doanh thu của TNG đạt 4,560 tỷ đồng (+26% YoY), vượt 9.7% so với kế hoạch. Trong đó, doanh thu xuất khẩu đạt 4,354 tỷ đồng (+26% YoY) và doanh thu nội địa đạt 206 tỷ đồng (+35% YoY). Lợi nhuận sau thuế vẫn chưa được doanh nghiệp công bố. Tuy nhiên, với đà tăng trưởng doanh thu vượt bậc, chúng tôi ước tính LNST đạt khoảng 236 tỷ đồng (+31% YoY), vượt 13% so với kế hoạch. Năm 2020, Công ty dự kiến kế hoạch doanh thu khoảng 5,000 tỷ đồng (+10% YoY).

Điểm nhấn đầu tư:

Cải thiện biên lợi nhuận: Mảng dệt may của TNG có kết quả kinh doanh vượt trội trong năm 2019 nhờ chiến lược tái cơ cấu khách hàng và chuyển dịch phương thức sản xuất sang FOB và ODM. Bước sang năm 2020, TNG vẫn mong muốn tập trung vào những khách hàng lớn như Decathlon, Nike hay The Children's Place. Bên cạnh đó, TNG cũng hướng tới bán sản phẩm tự thiết kế ODM trong năm 2020 khi họ đã có đơn đặt hàng từ hai thương hiệu nổi tiếng thế giới là Calvin Klein và Tommy Hilfiger.

Mở rộng công suất sản xuất nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng đơn hàng:

Trong năm 2020, TNG tiếp tục đầu tư 100 tỷ vào nhà máy may TNG Đồng Hỷ giai đoạn 2 với 15 chuyền may, nâng tổng chuyền may toàn công ty lên 267 chuyền may (+6% công suất). Dự kiến Q1/2020, nhà máy may TNG Võ Nhai với quy mô 32 chuyền may cũng sẽ đi vào hoạt động.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của TNG trong năm 2020 lần lượt là 5,016 tỷ đồng (+10%YoY) và 256 tỷ đồng (+8% YoY) với giả định TNG biên lợi nhuận gộp ở mức 7%.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, ước tính mức giá hợp lý cho cổ phiếu TNG khoảng **18,400 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+19% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro:

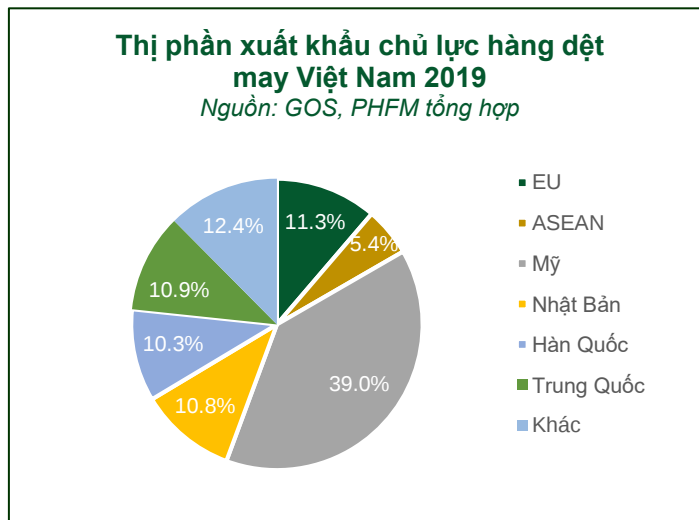
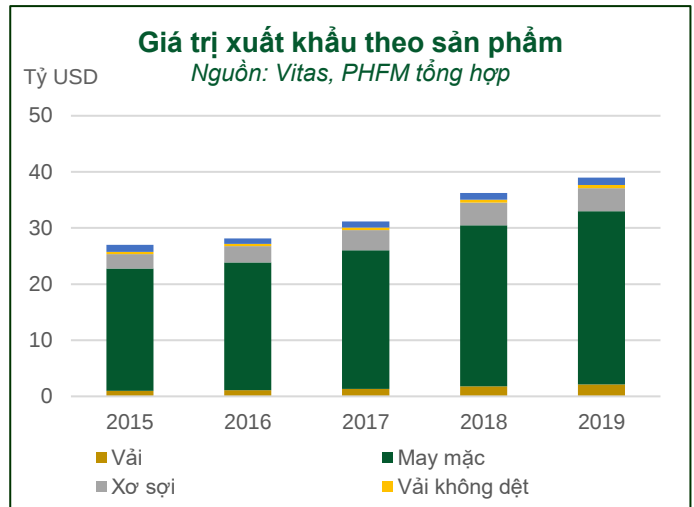
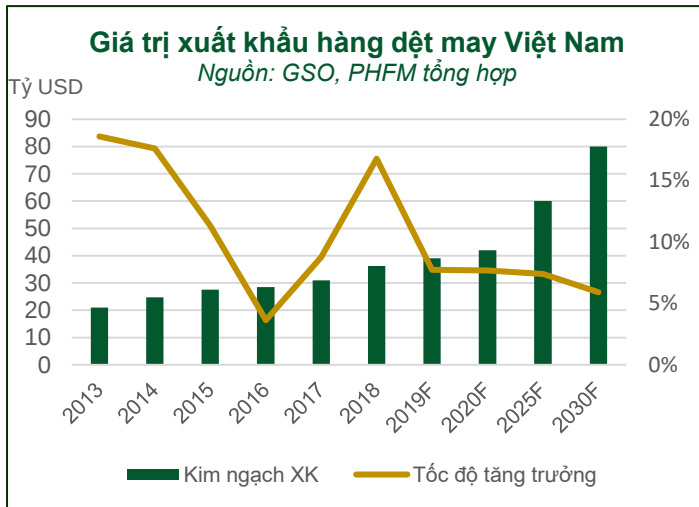
(1) Tỷ lệ nợ vay cao (2) Rủi ro từ khách hàng tập trung (3) Rủi ro tăng trưởng đơn hàng chậm hơn tốc độ mở rộng nhà máy.

Nguồn: Fiinpro

Chỉ số tài chính	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,924	1,888	2,489	3,613	4,560	5,016
LNST (tỷ VND)	71	81	115	180	237	256
EPS (VND)	2,986	2,480	2,797	3,653	3,801	4,119
Tăng trưởng EPS (%)	-9%	-17%	13%	31%	4%	8%
Giá trị sổ sách (VND)	17,934	15,932	15,303	16,095	17,718	20,053
P/E	6.36	4.96	4.86	4.54	3.92	4.55
P/B	1.06	0.77	0.89	1.03	0.84	0.93
Cổ tức tiền mặt (%)	3%	9%	17%	17%	20%	-

Tổng quan thị trường dệt may Việt Nam

1. Tình hình xuất khẩu ngành dệt may năm 2019:



Giá trị xuất khẩu dệt may của Việt Nam tăng từ 21 tỷ USD lên 39 tỷ USD trong giai đoạn 2013 - 2019 với tốc độ tăng trưởng CAGR lên tới hai chữ số khoảng 11%. Trong năm 2019, kim ngạch xuất khẩu dệt may cả Việt Nam đạt 39 tỷ USD. Trong đó, xuất khẩu sản phẩm may mặc đạt 30.9 tỷ USD, chiếm 79% tổng kim ngạch xuất khẩu. Tuy năm 2019 xuất khẩu ngành dệt may không đạt 40 tỷ USD như kỳ vọng nhưng vẫn giữ được mức tăng trưởng khá. Hiện ngành dệt may Việt Nam đang đứng thứ ba thế giới, sau Trung Quốc và Bangladesh về xuất khẩu. Trong đó, Trung Quốc ghi nhận kim ngạch xuất khẩu giảm 2.3% trong khi Bangladesh và Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt 2.4% và 7.6% trong năm 2019. Mặc dù là quốc gia dẫn đầu các quốc gia cạnh tranh về tốc độ tăng trưởng nhưng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam dường như bị chậm lại, không duy trì được tăng trưởng hơn hai con số như những năm trước. Giải thích cho điều này, chúng tôi

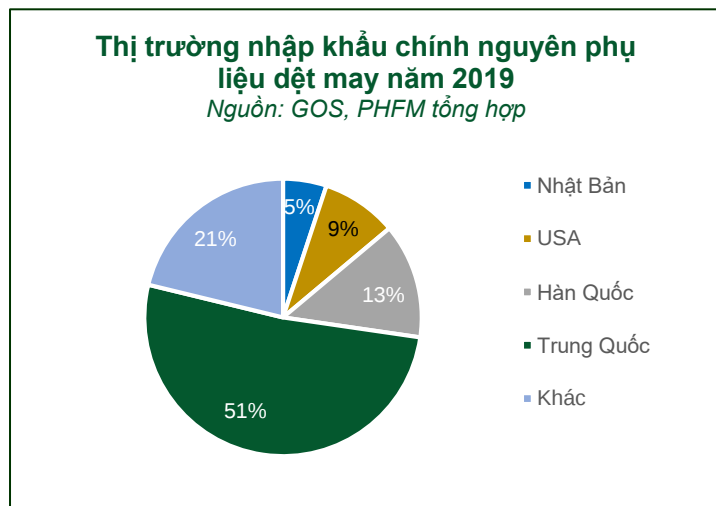
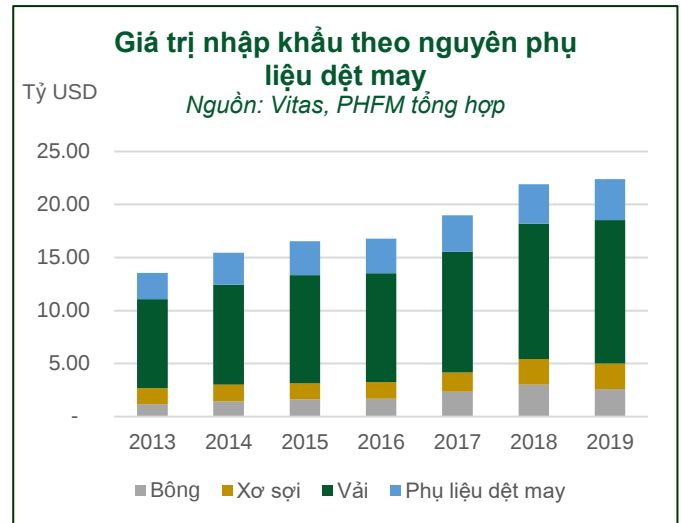
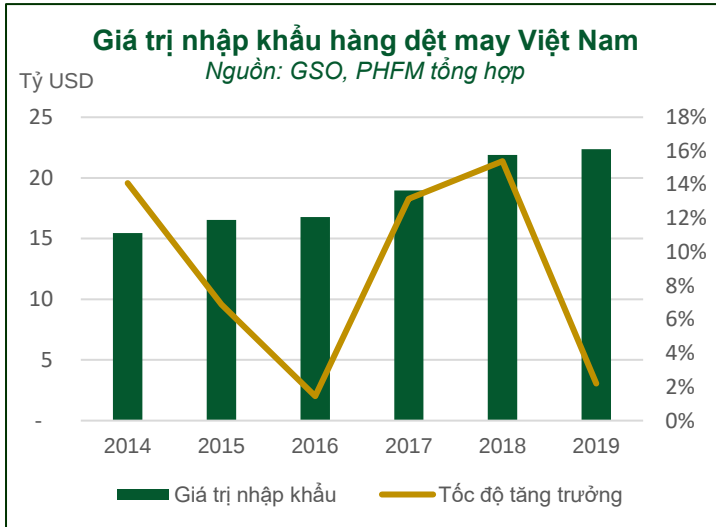
đưa ra một số nguyên nhân sau:

- (1) Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung diễn ra trong năm 2019 đã khiến tổng nhu cầu nhập khẩu dệt may thế giới năm 2019 yếu đi, đạt 780.8 tỷ USD, chỉ tăng 3.4% so với 2018, trong khi tăng trưởng năm 2018 lên tới 7.33%. Mức tăng trưởng bình quân tổng cầu của các năm trước đều tăng từ 4.5 - 5.5%. Kết quả là một số doanh nghiệp trong ngành dệt may có số đơn hàng mới chỉ bằng khoảng 70% so với cùng kỳ năm ngoái.
- (2) Đặc biệt, việc tiêu thụ sợi và nguyên phụ liệu gặp rất nhiều khó khăn vì thị trường xuất khẩu chủ lực - Trung Quốc cắt giảm lượng nhập hàng. Cụ thể, mức tăng trưởng xuất khẩu sợi và nguyên phụ liệu chỉ lần lượt đạt 2% và 8%. Bên cạnh đó, mặt hàng may mặc cũng gặp tình trạng sụt giảm đơn hàng. Vào thời điểm giữa năm 2018, nhiều doanh nghiệp lớn trong ngành đã có đơn hàng đến hết năm thì năm 2019 chỉ ký được các đơn hàng có số lượng nhỏ và kỷ theo tháng.
- (3) Ngoài ra, việc áp dụng khoa học công nghệ trong ngành dệt may Việt Nam vẫn còn hạn chế. Theo khảo sát của Viện Nghiên cứu Chiến lược, tỷ lệ sử dụng thiết bị công nghệ có trình độ cao, nhất là sử dụng phần mềm trong thiết kế sản phẩm, quản lý sản xuất chỉ chiếm khoảng 20%. Trong khi đó, các nhà mua hàng đều đòi hỏi cao hơn, đưa ra nhiều yêu cầu hơn từ phát triển mẫu, giá tốt, nguồn nguyên liệu có sẵn cho đến việc đánh giá doanh nghiệp

Về thị trường xuất khẩu, Mỹ vẫn dẫn đầu với kim ngạch xuất khẩu ước đạt 15.2 tỷ USD, tăng 8.9% so với năm 2018 và chiếm tỷ trọng 39% tổng kim ngạch xuất khẩu. Kế tiếp là EU ước đạt 4.4 tỷ USD, tăng 2.2%, chiếm tỷ trọng 11.28%; Trung Quốc đạt 4.25 tỷ USD tăng 7.1%, chiếm tỷ trọng 10.9%; Hàn Quốc đạt 4 tỷ USD tăng 4.4%, chiếm tỷ trọng 10.3%; ASEAN đạt 2.1 tỷ USD, tăng 7.75%, chiếm 5.4%.

Năm 2020, ngành dệt may Việt Nam đặt mục tiêu tổng giá trị xuất khẩu đạt 42 tỷ USD (+7.7% YoY) và phấn đấu đến năm 2025 con số này là 60 tỷ USD.

2. Tình hình nhập khẩu ngành dệt may năm 2019

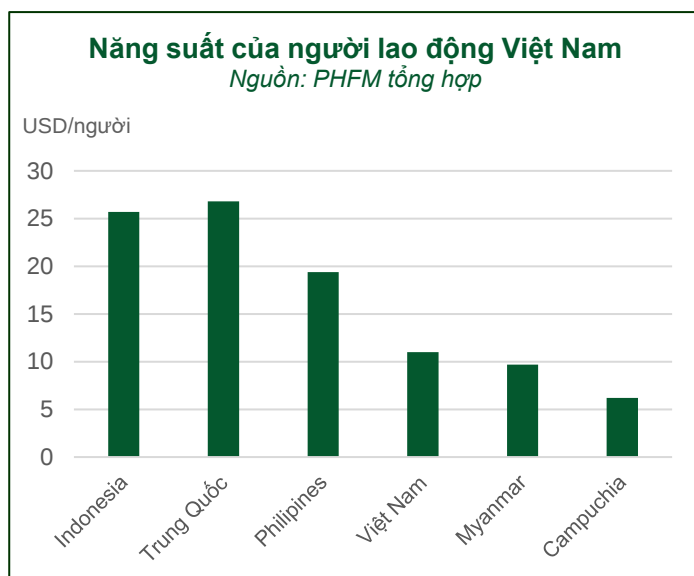
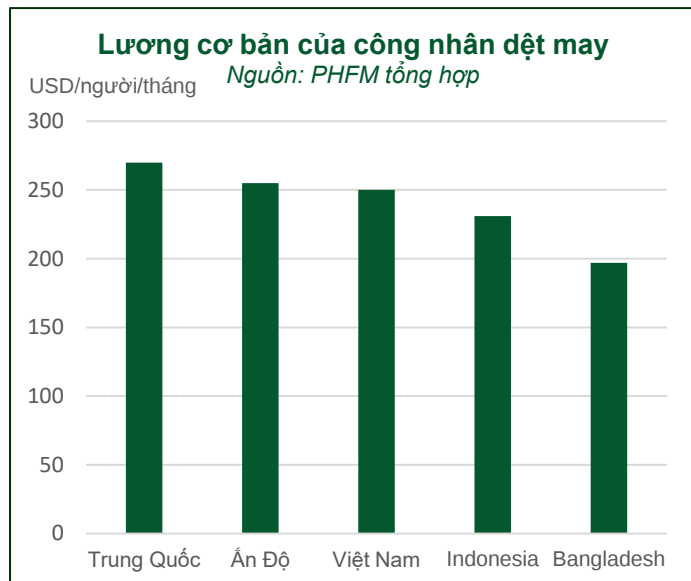


Tổng kim ngạch nhập khẩu nguyên phụ liệu dệt may năm 2019 ước đạt 22.38 tỷ USD, tăng 2.21% so với năm 2018. Trong đó, nhập khẩu vải đạt 13.5 tỷ USD (+ 5.68% YoY), nhập khẩu phụ liệu dệt may đạt 3.86 tỷ USD (+ 4.5% YoY); nhập khẩu bông đạt 2.6 tỷ USD (-13.65% YoY), nhập khẩu xơ sợi đạt 2.42 tỷ USD (+0.04% YoY). Thị trường nhập khẩu nguyên liệu dệt may chính của Việt Nam là Trung Quốc và Hàn Quốc. Điều này có thể gây áp lực đáng kể cho ngành dệt may Việt Nam sau khi ký kết các Hiệp định thương mại như EVFTA hay CPTPP. Cụ thể, hiệp định EVFTA quy định doanh nghiệp dệt may Việt Nam phải thực hiện nghiêm yêu cầu về quy tắc xuất xứ. Theo đó, hàng dệt may khi xuất khẩu vào EU phải sử dụng vải sản xuất tại Việt Nam, việc cắt may phải được thực hiện bởi doanh nghiệp Việt Nam hoặc doanh nghiệp châu Âu. EU chỉ cho phép sử dụng thêm vải sản xuất tại Hàn Quốc vì nước này đã có FTA song phương với EU. Điều kiện này gây khó

khăn cho doanh nghiệp dệt may Việt Nam do doanh nghiệp trong nước chưa chủ động sản xuất sợi và vải đồng thời nguồn nguyên liệu này chủ yếu nhập từ những quốc gia và vùng lãnh thổ chưa có Hiệp định thương mại tự do với EU. Hiệp định CPTPP lại khắc khe hơn khi yêu cầu áp dụng nguyên tắc ba công đoạn gồm tạo xơ, xe sợi; dệt và hoàn thiện vải; cắt may. Các công đoạn này đều phải thực hiện ở các nước thành viên nằm trong Hiệp định CPTPP. Quy tắc xuất xứ từ vải trở đi cũng là khâu yếu nhất của ngành dệt may trong nước, khi phải nhập khẩu đến 80% vải. Trong đó, nhập hơn 50% từ Trung Quốc trong khi quốc gia này không tham gia CPTPP. Trước áp lực về quy tắc xuất xứ của EVFTA và CPTPP, để được hưởng lợi về thuế, buộc ngành dệt may trong nước phải đầu tư xây dựng các nhà máy sản xuất nguyên phụ liệu, dệt, nhuộm... để chủ động được nguồn nguyên liệu. Tuy nhiên, khó khăn hiện nay đó là một số địa phương “e ngại” việc xây dựng nhà máy sản xuất nguyên liệu, đặc biệt hóa nhuộm sẽ gây ô nhiễm môi trường, nên không cấp phép để xây dựng nhà máy.

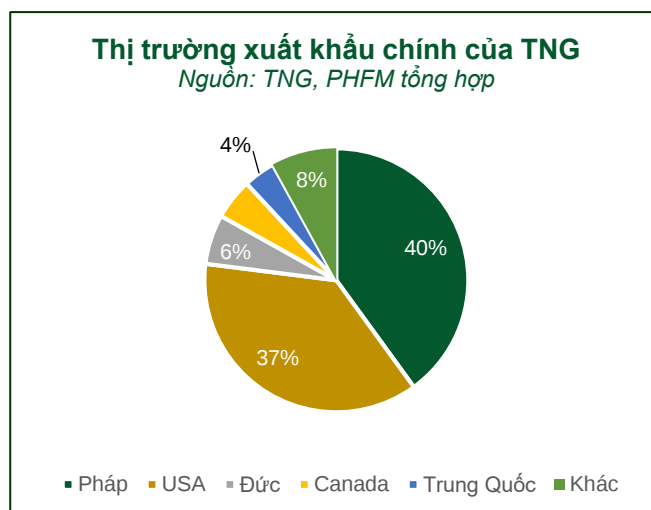
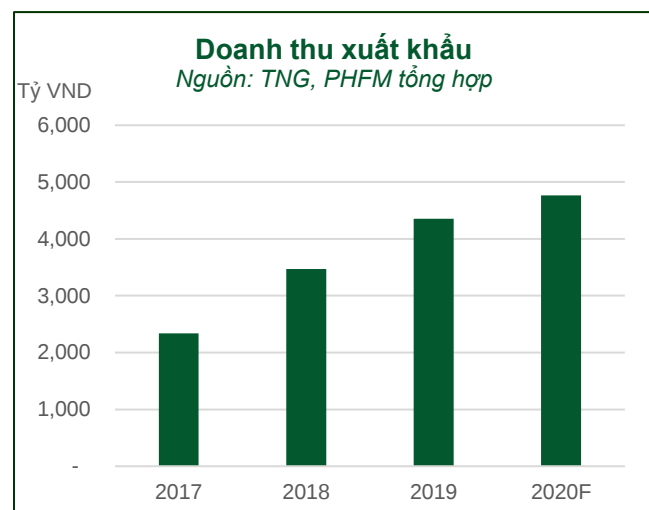
Bên cạnh đó, tăng trưởng xuất khẩu dệt may vẫn dựa vào sản xuất gia công và nhân công giá rẻ, trong khi đó, 2 yếu tố này không bền vững. Theo quy luật chung, sản xuất gia công sẽ chuyển dịch về các quốc gia có nguồn nhân công giá rẻ hơn, trong khi đó chi phí cho lao động của Việt Nam ngày càng tăng.

3. Khó khăn tiếp diễn trong 2020

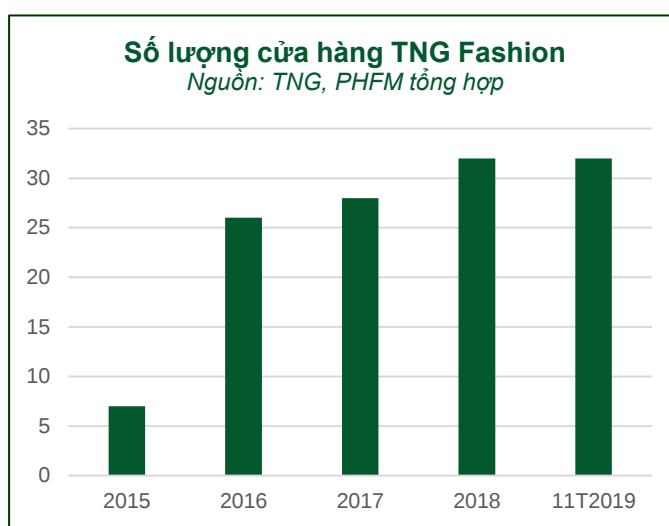
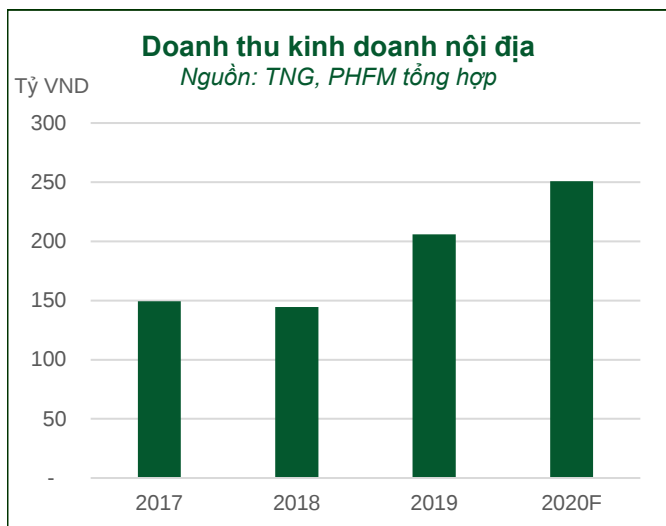


- (1) Áp lực về khan hiếm đơn hàng vẫn sẽ còn tiếp diễn trong năm 2020 do giá nhân công tại Việt Nam tăng nhanh và không còn rẻ (ước tính trên 250USD/người/tháng) đang làm cho doanh nghiệp Việt Nam khó cạnh tranh. Trong khi đó, Bangladesh vẫn giữ lợi thế về lao động giá rẻ, giá công nhân chỉ 110-150 USD/người/tháng. Chính vì vậy, hàng dệt may Việt Nam đang mất dần lợi thế cạnh tranh so với Bangladesh. Nhiều đơn hàng có xu hướng chuyển dịch sang quốc gia này, dẫn đến tình trạng doanh nghiệp thiếu đơn hàng nghiêm trọng.
- (2) Năng suất lao động bình quân của Việt Nam trong ngành dệt may chỉ đạt 11,000 USD/người, vẫn còn thấp hơn so với các nước trong khu vực như Indonesia và Philippines
- (3) Những rủi ro tiềm ẩn của các biện pháp trả đũa ở vòng 2, vòng 3 của chiến tranh thương mại Mỹ - Trung sẽ tác động lớn và diễn ra với tốc độ nhanh tới ngành dệt may bởi Việt Nam nhập khẩu vải lên tới gần 12 tỷ USD/năm, từ Trung Quốc trong khi đó Mỹ là thị trường xuất khẩu hàng hóa may mặc chiếm tỷ trọng 48% đến 50% tổng kim ngạch xuất khẩu.

Đẩy mạnh mảng kinh doanh cốt lõi – dệt may



Doanh thu xuất khẩu của TNG tăng từ 149 tỷ đồng lên 4,354 tỷ đồng trong giai đoạn 2017 – 2019 với tốc độ tăng trưởng kép CAGR lên tới hai chữ số khoảng 36.4%. Ước tính trong năm 2020 doanh thu xuất khẩu của TNG sẽ đạt 251 tỷ đồng (+21.7% YoY) nhờ tăng cường cơ hội xuất khẩu vào các thị trường lớn như Mỹ, Canada, Pháp, Tây Ban Nha, Nga, Nhật Bản, Hàn Quốc. Hiện 40% doanh thu đến từ việc xuất khẩu sang châu Âu, chủ yếu là Decathlon - thương hiệu hàng hóa thể thao của Pháp. Tiếp theo là Mỹ với 37% tỷ trọng, hai khách hàng chính là The Children's Place và Nike.



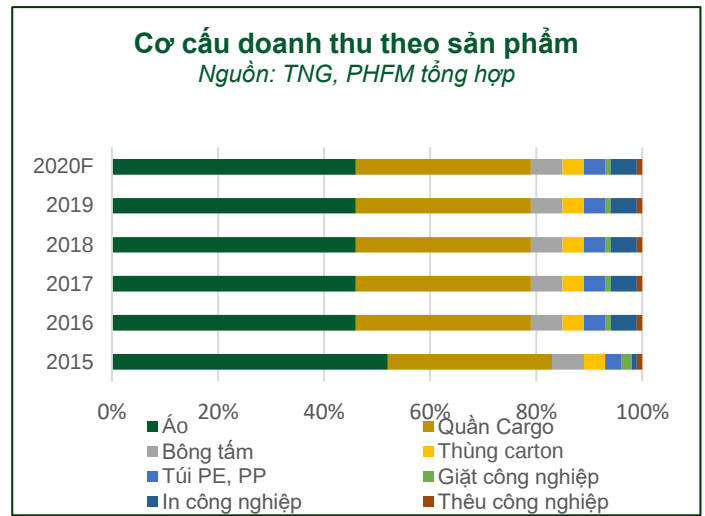
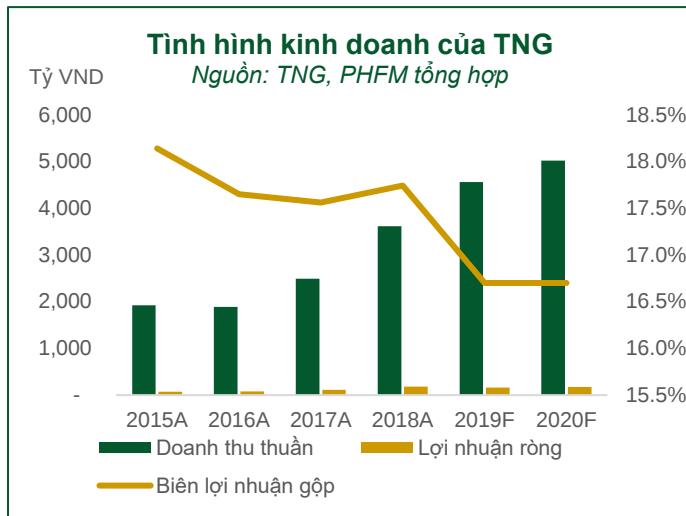
Doanh thu kinh doanh nội địa của TNG đạt 206 tỷ đồng, chiếm 5% trên tổng doanh số, các sản phẩm chủ lực của thị trường nội địa là: áo sơ mi, váy công sở, quần âu, áo vest, áo dạ, áo măng tô,... và được tiêu thụ mạnh trên khắp 23 tỉnh và thành phố trên cả nước. TNG đặt mục tiêu từng bước tăng dần tỷ lệ doanh thu hàng nội địa lên 10% -15% trong 2 năm tới vì sức phát triển của thị trường này còn rất lớn.

Lợi thế cạnh tranh trong bối cảnh ngành dệt may “ảm đạm”

- (1) TNG đã đủ đơn hàng cho cả năm 2020 là nhờ chiến lược phát triển bền vững. TNG luôn đáp ứng tiêu chuẩn về sản xuất như nhà xưởng, máy móc thiết bị hiện đại, tăng năng suất lao động. Cụ thể, trong năm 2019, công ty đã tăng đầu tư 150 tỷ vào nhà máy TNG Đồng Hỷ giai đoạn 1 với 16 chuyền may, nâng tổng chuyền may toàn công ty lên 252 chuyền may. Nhà máy này đã có khách hàng đặt thuê và gia công, dự kiến 2020 sẽ có lợi nhuận. Công ty lên kế hoạch triển khai trong năm 2020 tăng đầu tư 100 tỷ vào nhà máy may TNG Đồng Hỷ giai đoạn 2 với 15 chuyền may, nâng tổng chuyền may toàn công ty lên 267 chuyền may. Trong tháng 12/2019, công ty đã khởi công nhà máy may TNG Võ Nhai tổng vốn đầu tư 290 tỷ và quy mô 32 chuyền may, dự kiến đến Q1/2020 có thể đi vào hoạt động. Bên cạnh đó, TNG cũng chú trọng vào vấn đề xã hội như chính sách cho người lao động, tuân thủ pháp luật và bảo vệ môi trường nhằm giải quyết hai mối lo lớn của ngành dệt may là nguyên vật liệu sau khi ký kết các Hiệp định thương mại và nguồn nhân lực cao để sản xuất ra hàng ODM.
- (2) Đầu năm 2019, TNG đã tiến hành cơ cấu lại khách hàng, tập trung vào các khách hàng lớn có thương hiệu và uy tín như Decathlon, Nike, Costco, Levis, The Children's Place... Đặc biệt TNG đã có đơn hàng ODM (thiết kế và tạo ra sản phẩm theo chỉ định của khách hàng) từ hai thương hiệu nổi tiếng là Calvin Klein và Tommy Hilfiger, tỷ trọng doanh thu đóng góp khoảng 3-4% nhưng biên lợi nhuận cao. Việc hợp tác với hai khách hàng lớn này cho thấy sản phẩm do chính công ty thiết kế đã có thể cạnh tranh với các đơn vị khác trên thế giới.
- (3) TNG cũng chú trọng đến công tác quản trị, cải tiến máy móc để tăng năng suất và tiết kiệm chi phí. TNG đang làm đề án quản trị hàng tồn kho bằng cách ứng dụng công nghệ 4.0 thông qua một phần mềm đo được thời gian của từng vật tư nằm tại kho. Chi phí nguyên vật liệu chiếm 50% giá thành, điều này có thể giúp công ty tăng lợi nhuận lên rất nhiều.

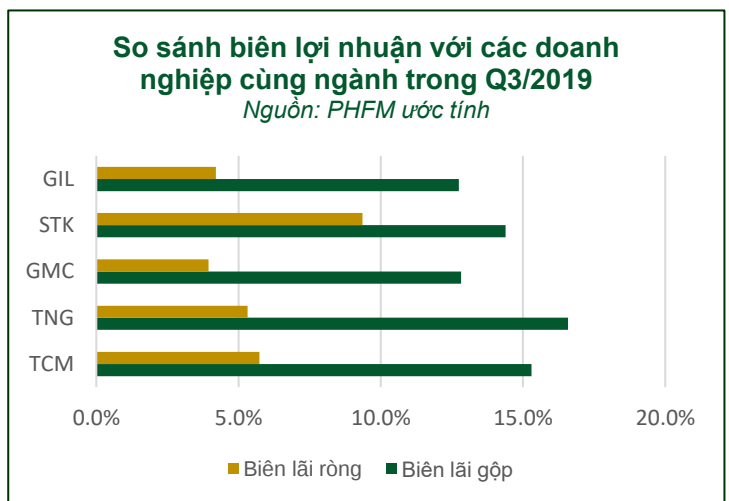
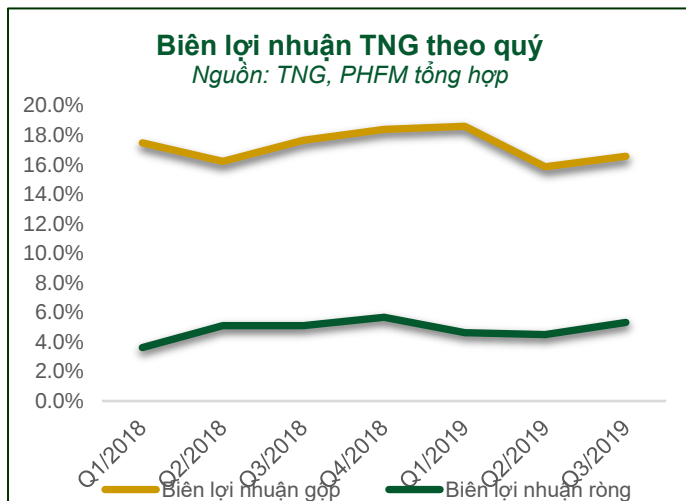
Cập nhật tình hình kinh doanh và dự báo kết quả kinh doanh 2020

(1) Tình hình kinh doanh năm 2019 của TNG



Trong giai đoạn 2015 – 2019, doanh số của TNG tăng từ 1,924 tỷ đồng lên tới 4,560 tỷ đồng với mức tăng trưởng kép CAGR khoảng 24%. Mức tăng trưởng doanh thu của công ty nhờ thực hiện cơ cấu khách hàng và mở rộng quy mô sản xuất. Trong năm 2019, TNG tích cực nắm bắt cơ hội xuất khẩu sang Pháp, Mỹ, Nga - những quốc gia có những khách hàng lớn như Decathlon, The Children's Place hay Nike. Dự kiến trong năm 2020, nhiều khách hàng truyền thống của công ty như TCP, Spormaster, Haddad... đều đề nghị tăng đơn hàng. Điển hình, Spormaster đã đề nghị TNG phải tăng giá trị đơn hàng lên 15-20 triệu USD trong năm 2020, gấp 3 lần so với mức hiện nay, tức là bằng giá trị công suất 1 nhà máy. Đây cũng chính là lý do TNG có kế hoạch đầu tư 100 tỷ cho việc xây dựng nhà máy TNG Định hóa và 50 tỷ đầu tư bổ sung máy móc thiết bị trong năm 2020.

Sản phẩm chính của TNG là Áo Jacket (chiếm 46%) và Quần Cargo (chiếm 33%). Ngoài kinh doanh trong nước, nhóm sản phẩm này thường được TNG xuất khẩu sang một số thị trường lớn như EU, Bắc Mỹ, Canada, Hàn Quốc và Mexico. Ước tính giá trị xuất khẩu Áo Jacket và Quần Cargo của TNG lần lượt khoảng 1,993 tỷ đồng và 1,458 tỷ đồng.



Mặc dù ngành dệt may năm 2019 của Việt Nam không mấy tươi sáng nhưng TNG nỗ lực duy trì mức biên lợi nhuận gộp dẫn đầu so với các doanh nghiệp cùng ngành, đạt 16.6% trong Q3/2019 và 16.7% trong 11T2019. Nguyên nhân xuất phát chính sách cơ cấu khách hàng tập trung và khách hàng lớn có thương hiệu và uy tín của TNG. Do vậy, FOB tăng cao hơn doanh thu CTM. Hơn nữa, trong năm 2019, TNG đẩy mạnh mảng ODM mang thương hiệu TNG Fashion khi có đơn hàng từ hai đối tác lớn là Calvin Klein và Tommy Hilfiger.

Chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí lãi vay trong Q3/2019 của TNG tăng cao hơn so với đầu năm nhưng TNG vẫn duy trì biên lãi ròng ở mức 5.3% và chỉ đứng sau TCM

Vốn lưu động trong 11 tháng năm 2019 được cải thiện khi hàng tồn kho và khoản phải thu lần lượt giảm khoảng 8% và 6%. Do đó, dòng tiền hoạt động kinh doanh của công ty cũng khả quan hơn so với 6 tháng đầu năm, đạt 431 tỷ đồng.

Dự báo kết quả kinh doanh 2020:

Năm 2020 ước tính doanh thu cả năm đạt 5,016 tỷ đồng (+10% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 256 tỷ đồng (+8% YoY).

(tỷ đồng)	2019	2020F	%g	Điểm nhấn đầu tư
Doanh thu	4,560	5,016	10%	
Nội địa	206	251	22%	Mở rộng cửa hàng TNG Fasashion
Xuất khẩu	4,354	4,765	9%	Tăng cường cơ hội xuất khẩu vào các thị trường lớn như Mỹ, Canada, Pháp, Tây Ban Nha, Nga, Nhật Bản, Hàn Quốc
LNST	236	256	8%	

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu TNG khoảng **18,400 đồng/cổ phiếu trong năm 2020** (+19% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
EBIT*(1-t)	252	260	285	314	345
CAPEX	(191)	(210)	(231)	(254)	(279)
Khấu hao	74	87	102	119	124
WC	(6)	(101)	(112)	(129)	(140)
Vay nợ ròng	28	17	42	101	313
Giá trị hiện tại của FCFE (Ke 17%)	134	39	55	82	168
Giá trị cuối cùng (2% g)	537				
Giá trị vốn cổ phần	1,014				
SLCP	62,167,998				
Giá hợp lý (VND/cp)	16,311				

Phương pháp P/E

EPS 2020	4,119
P/E lịch sử	5
Giá mục tiêu	20,595

	DCF	P/E	Giá mục tiêu
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	16,311	20,595	18,400 VNĐ/CP
Tỷ trọng	50%	50%	

Rủi ro:

- (1) Tỷ lệ nợ vay cao: Tại thời điểm cuối tháng 11, tổng nợ vay của TNG đạt 1,345 tỷ, giảm 377 tỷ so với 6 tháng đầu năm. Tuy nhiên tỷ lệ nợ vay/ tổng tài sản của TNG khoảng 45%, vẫn còn khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tỷ suất thanh toán nhanh của TNG cũng liên tục duy trì ở mức nhỏ hơn 1 qua các năm.
- (2) Rủi ro từ khách hàng tập trung: Hai khách hàng lớn là Decathlon và The Children's Place chiếm tỷ trọng trên 60% doanh thu công ty, vì vậy rủi ro mà TNG chịu có thể lớn nếu 1 trong 2 đối tác này dừng ký kết hợp đồng với công ty.
- (3) Rủi ro tăng trưởng đơn hàng chậm hơn tốc độ mở rộng nhà máy dẫn tới hoạt động dưới mức tối ưu.

Sơ lược công ty

Công ty cổ phần đầu tư và thương mại TNG (viết tắt là công ty TNG) được thành lập ngày 22/11/1979, khi đó là Doanh nghiệp 100% vốn nhà nước. Trên chặng đường 37 năm xây dựng và phát triển, công ty TNG có một số dấu mốc quan trọng như sau:

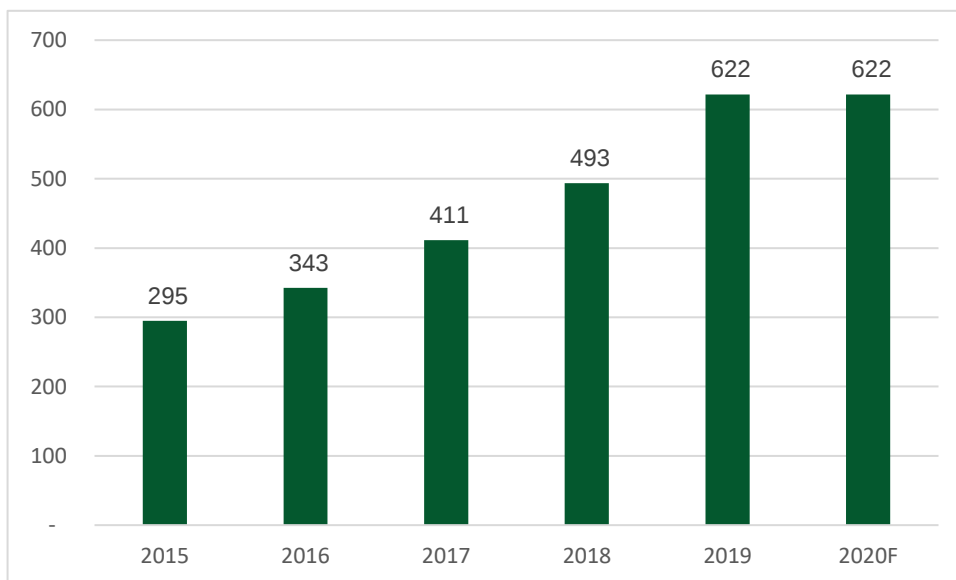
Ngày 2/1/2003: Công ty được cổ phần hóa với vốn điều lệ là 10 tỷ đồng, 100% là vốn của các cổ đông; từ đó công ty TNG trở thành doanh nghiệp ngoài quốc doanh thuộc sở hữu tư nhân.

Ngày 22/11/2007: Cổ phiếu TNG được niêm yết trên SGDCK Hà Nội.

Đến nay TNG có 13 nhà máy may với 253 chuyền may và các nhà máy phụ trợ: Nhà máy thêu, Giặt công nghiệp, sản xuất thùng túi, bao bì carton, nhà máy sản xuất bông, chần bông. TNG được xếp hạng trong “TOP 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam”, “TOP 10 doanh nghiệp lớn nhất ngành dệt may Việt Nam”. Từ đó, TNG đã từng bước khẳng định được thương hiệu ở thị trường trong nước cũng như trên thế giới nhờ hoạt động xuất khẩu tích cực và sự khởi đầu của thương hiệu TNG Fashion Store.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: TNG, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Doanh thu thuần	1,888	2,489	3,613	4,560	5,016
Giá vốn hàng bán	(1,555)	(2,052)	(2,972)	(3,798)	(4,178)
Lợi nhuận gộp	333	437	641	762	838
Chi phí bán hàng	(29)	(67)	(102)	(117)	(131)
Chi phí QLDN	(140)	(150)	(211)	(234)	(257)
Lợi nhuận từ HĐKD	164	220	328	411	449
Lợi nhuận tài chính	(73)	(76)	(108)	(113)	(127)
Chi phí lãi vay	(67)	(74)	(92)	(122)	(134)
Lợi nhuận trước thuế	95	137	214	296	320
Lợi nhuận sau thuế	81	115	180	237	256
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	81	115	180	236	256
Cân đối kế toán	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Tài Sản Ngắn Hạn	771	1,111	1,375	1,577	1,770
Tiền và tương đương tiền	12	10	13	233	256
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	266	432	478	501	552
Hàng tồn kho	445	611	822	786	865
Tài sản ngắn hạn khác	48	57	61	56	98
Tài Sản Dài Hạn	1,075	1,115	1,221	1,443	1,432
Phải thu dài hạn	4	7	19	12	16
Tài sản cố định	895	909	979	1,148	1,112
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	105	123	132	177	177
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	7	5
Tài sản dài hạn khác	70	76	91	100	123
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	1,846	2,226	2,595	3,020	3,202
Nợ phải trả	1,325	1,596	1,801	1,919	1,956
Nợ ngắn hạn	1,011	1,321	1,373	1,339	1,338
Nợ dài hạn	314	275	429	580	618
Vốn chủ sở hữu	522	629	794	1,101	1,247
Vốn góp	343	411	493	622	622
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	1,846	2,226	2,596	3,020	3,202

Lưu chuyển tiền tệ	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(0)	(66)	116	474	434
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(247)	(139)	(208)	(174)	(191)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	202	204	94	(80)	(219)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(45)	(1)	2	220	23
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	56	12	10	12	233
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	12	10	12	233	256
Chỉ số tài chính (%)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
Tăng trưởng					
Doanh thu	-1.9%	31.8%	45.2%	26.2%	10.0%
Lợi nhuận sau thuế	13.9%	41.7%	56.7%	31.3%	8.2%
Tổng tài sản	14.4%	20.6%	16.6%	16.4%	6.0%
Tổng vốn chủ sở hữu	14.4%	20.5%	16.6%	16.4%	6.0%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	17.7%	17.6%	17.7%	16.7%	16.7%
Tỷ suất EBIT	8.7%	8.8%	9.1%	9.0%	8.9%
Tỷ suất lãi ròng	4.3%	4.6%	5.0%	5.2%	5.1%
ROA	4.4%	5.2%	6.9%	7.8%	8.0%
ROE	15.6%	18.3%	22.7%	21.5%	20.5%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	7.0	5.7	7.5	9.0	9.0
Số ngày tồn kho	104.4	108.2	100.3	75.0	75.0
Số ngày phải trả	14.1	12.6	14.5	14.1	14.1
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.76	0.84	1.00	1.18	1.32
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.32	0.38	0.40	0.59	0.68
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.72	0.72	0.69	0.64	0.61
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2.54	2.54	2.27	1.74	1.57
Vay ngắn hạn/VCSH	1.94	2.10	1.73	1.22	1.07
Vay dài hạn/VCSH	0.60	0.44	0.54	0.53	0.50

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-225) 384 1810

Fax: (+84-225) 384 1801