# Company Visit Note
## CTCP Đầu tư & Thương mại TNG

BSC

## Khuyến nghị

| | |
|---|---|
| Giá mục tiêu | 18,130 |
| Giá đóng cửa | 15,500 |
| Upside | 17% |

### Dữ liệu thị trường

| | |
|---|---|
| Số lượng cp (tr cp) | 41.117 |
| Vốn hóa (tỷ đ) | 629,09 |
| Giá cao nhất 52 tuần | 16,100 |
| Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp) | 700,769 |

### Cổ đông lớn (%)

| | |
|---|---|
| Nguyễn Văn Thời | 19.33 |
| Nguyễn Đức Mạnh | 6.08 |
| Rusdy Pratana | 5.5 |
| ASEAN Deep Value Fund | 4.88 |
| Nguyễn Xuân Thụy | 3.91 |

### Diễn biến giá




Nguyễn Thị Kiều Hạnh
hanhntk@bsc.com.vn

**Tổng quan về công ty:** TNG là một trong những doanh nghiệp may mặc quy mô lớn với 10 nhà máy may phục vụ nhu cầu xuất khẩu (chiếm 98% doanh thu) và 1 nhà máy may cho thương hiệu bán lẻ tại thị trường nội địa (TNG fashion, mới đóng góp doanh thu từ 2016). Với năng lực sản xuất lớn, TNG hiện đang là đối tác với nhiều thương hiệu thời trang nổi tiếng như Decathlon, TCP, Columbia, Mango, Levy…

### Kết quả kinh doanh 2017 tích cực

Năm 2017, doanh thu thuần 2,494 tỷ đồng (+32.12% YoY), LNST 117 tỷ đồng (+44.13% YoY), tương đương EPS = 2,561 đồng/CP (giả định trích quỹ khen thưởng phúc lợi 10%).

Hiện tại TNG đang được giao dịch tại giá 15,500 đồng, tương đương với P/E = 6x (PE trung vị của các DN dệt may có hoạt động và quy mô tương đương là 7x).

### Triển vọng 2018 khả quan

***Ngành dệt may***: Xuất khẩu dệt may tiếp tục tăng trưởng khả quan. Hiệp hội Dệt may Việt Nam dự báo kim ngạch dệt may xuất khẩu đạt 33.5 – 34 tỷ USD (tăng trưởng 9.7% YoY so với kim ngạch ước tính năm 2017).

***Tình hình đơn hàng của TNG khả quan*** khi số đơn đặt hàng hiện đã vượt năng lực sản xuất, cần thuê ngoài gia công. Tính đến thời điểm hiện tại, giá trị đơn hàng đã được phân bổ cho năm 2018 là 81 triệu USD (~ 1,800 tỷ đồng), trong đó chiếm tới 50% vẫn là các đơn hàng từ Decathlon và TCP. Một số chuyền may tại NM Việt Thái, Việt Đức đã được phân bổ đơn hàng đến Quý 2/2018.

***Tại ĐHCĐ 2018, TNG dự kiến sẽ trình kế hoạch chuyển NM Việt Thái về KCN Phú Lương*** và nâng công suất thêm 50% (đạt 24 chuyền may). Dự án sẽ được khởi công trong Q2,3/2018 và dự kiến hoàn thành trong 2019. Diện tích đất NM cũ sẽ được dùng để phát triển nhà ở xã hội bán cho CBNV, quy mô 230 căn, vốn sẽ huy động từ người mua (30%) và còn lại sẽ được tài trợ bởi vốn vay ngân hàng.

***Dự báo KQKD 2018:*** **TNG đặt mục tiêu doanh thu 2018 đạt 3.000 tỷ (+25% YoY),** chúng tôi đánh giá DN sẽ hoàn thành được kế hoạch doanh thu này dựa trên tình hình đơn hàng khả quan ngay từ những quý đầu năm. BSC dự báo biên lợi nhuận gộp 2018 sẽ tăng nhẹ từ 17.2% lên 17.4% nhờ tỷ trọng tăng lên ở mảng may mặc nội địa cũng như gia tăng tỷ lệ đơn hàng FOB có biên lợi nhuận tốt hơn, tuy nhiên lưu ý trong năm 2018 chi phí nhân công sẽ tiếp tục tăng khi tiền lương tối thiểu được điều chỉnh tăng thêm từ 6.1 đến 7%. LNST 2018 dự báo đạt 138 tỷ đồng (+18% YoY), tương đương với EPS 2018 = 3,040 đồng/CP (giả định trích quỹ KTPL 10%), P/E fw = 5.09x – mức định giá hấp dẫn so với P/E trung vị ngành là 7.9x.

## QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Duy trì xu hướng tăng trong trung hạn
- Chỉ báo xu hướng: MACD nằm trên mức 0 và nằm trên chỉ báo chậm, cũng cổ cho xu hướng tăng, chỉ báo RSI đang tiến về khu vực quá mua, củng cố cho xu hướng tăng
- Thanh khoản: thanh khoản bắt đầu tăng đột biến trong một vài phiên gần đây, khối lượng trung bình đạt 521,595 cp/phiên.

**Nhận định:** Cổ phiếu TNG vừa bật mạnh lên tiến về đỉnh lịch sử để kiểm tra ngưỡng kháng cự cũ sau khi tích lũy khoảng 2 tháng trở lại đây, và tiếp tục duy trì xu hướng tăng trong thời gian vừa qua. Giá cổ phiếu TNG cũng đang được hỗ trợ khá tốt nhờ vào kết quả kinh doanh của năm 2017 và triển vọng cho năm 2018.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư có thể tận dụng nhịp chỉnh tại ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn quanh 15 để gia tăng thêm tỷ trọng. Giá mục tiêu 18, giá cut loss nếu thủng ngưỡng hỗ trợ trung hạn 13.65.



## Phụ lục: Báo cáo kết quả kinh doanh

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 E | 2018 F |
|---|---|---|---|---|---|
| Doanh thu thuần | 1,377 | 1,924 | 1,888 | 2,423 | 3,020 |
| Giá vốn hàng bán | 1,115 | 1,575 | 1,555 | 2,007 | 2,495 |
| Lợi nhuận gộp | 262 | 349 | 333 | 416 | 525 |
| Doanh thu tài chính | 3 | 18 | 16 | 16 | 2 |
| Chi phí tài chính | 68 | 98 | 88 | 89 | 86 |
| Chi phí bán hàng | 28 | 37 | 29 | 61 | 75 |
| Chi phí QLDN | 107 | 147 | 140 | 145 | 203 |
| Lợi nhuận thuần từ HĐKD | 62 | 85 | 92 | 137 | 163 |
| Thu nhập khác ròng | 1 | 2 | 3 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận trước thuế | 64 | 88 | 95 | 137 | 163 |
| Thuế TNDN | 11 | 17 | 14 | 21 | 25 |
| Lợi nhuận sau thuế | 53 | 71 | 81 | 116 | 138 |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Lợi nhuận dành cho cổ đông công ty mẹ | 53 | 71 | 81 | 116 | 138 |

## Phụ lục: Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

| **Một số chỉ tiêu cơ bản** | **2014** | **2015** | **2016** | **2017 E** | **2018 F** | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **1.Chỉ tiêu về KNTT** | | | | | | |
| + Hệ số KNTT ngắn hạn | **0.72** | 0.73 | 0.72 | 0.82 | 0.85 | Chỉ tiêu khả năng thanh toán ở mức trung bình ngành |
| + Hệ số KNTT nhanh | 0.25 | 0.24 | 0.25 | 0.37 | 0.37 | |
| **2. Chỉ tiêu về cơ cấu vốn** | | | | | | |
| + Hệ số Nợ/ Tổng TS | 0.78 | 0.73 | 0.72 | 0.71 | 0.71 | Tỷ lệ Nợ của TNG tương đối cao (trên 75%) nhưng đang có xu hướng giảm dần, trong đó nợ vay chịu lãi suất chiếm khoảng 60% tổng tài sản. Tuy nhiên do đặc thù của doanh nghiệp xuất khẩu nên nợ vay (chủ yếu nợ vay ngắn hạn) của TNG là nợ vay USD, được hưởng lãi suất thấp hơn so với lãi vay VND nên giúp doanh nghiệp tiết kiệm được chi phí lãi vay. |
| + Hệ số Nợ ngắn hạn/ Tổng TS | 0.62 | 0.57 | 0.55 | 0.60 | 0.63 | |
| + Hệ số Nợ dài hạn/ Tổng TS | 0.16 | 0.16 | 0.17 | 0.11 | 0.08 | |
| + Hệ số Nợ/ VCSH | 3.57 | 2.77 | 2.54 | 2.46 | 2.39 | |
| + Hệ số Nợ vay/ Tổng TS | 0.67 | 0.58 | 0.62 | 0.58 | 0.58 | |
| **3. Chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động** | | | | | | |
| + Hiệu suất sử dụng tài sản | 1.3 | 1.4 | 1.1 | 1.1 | 1.2 | Tốc độ luận chuyển hàng tồn kho và thu hồi khoản phải thu thấp hơn so với trung bình ngành, thời gian hoàn trả các khoản phải trả cũng dài hơn tương đối so với TB ngành do đặc thù về khách hàng và sản phẩm. |
| + Vòng quay HTK | 3.4 | 4.5 | 3.5 | 4.0 | 3.7 | |
| + Vòng quay khoản phải thu | 8.4 | 7.6 | 7.5 | 6.1 | 6.1 | |
| + Vòng quay khoảnphải trả | 14.6 | 8.0 | 13.2 | 9.7 | 10.9 | |
| **4. Chỉ tiêu về khả năng sinh lời** | | | | | | |
| + ROS (%) | 3.8% | 3.7% | 4.3% | 4.8% | 4.6% | Khả năng sinh lời của doanh thu có xu hướng gia tăng cho thấy hiệu quả trong quản lý chi phí được cải thiện; cần chú ý nâng cao hiệu suất sử dụng tài sản |
| + ROA (%) | 4.9% | 5.1% | 4.7% | 5.5% | 5.5% | |
| + ROE (%) | 22.4% | 20.6% | 17.1% | 19.1% | 18.8% | |

# Khuyến cáo sử dụng

*Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của*



## BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

## BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

https://www.bsc.com.vn
https://www.facebook.com/BIDVSecurities

## Bloomberg: BSCV <GO>