

Ngành : Dệt may | RETAIL RESEARCH

Khuyến nghị

MUA

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

Kỳ vọng đột biến từ bất động sản

Giá hiện tại:	33,000
Giá mục tiêu trước đây	-
Giá mục tiêu mới:	41,700
Tỷ suất cổ tức	
Tiềm năng tăng giá	26%

Ngày viết báo cáo:	23/02/2022	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	92.6	Nguyễn Văn Thời	19.44%
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,855	ASAM	7.65%
Thanh khoản bình quân 10 phiên:	1,075,930	Nguyễn Đức Mạnh	7.60%
Sở hữu nước ngoài	9.47%	Trần Cảnh Thông	7.09%

Bộ phận Retail Research:

Nguyễn Thị Cẩm Tú, CFA

Tuntc@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

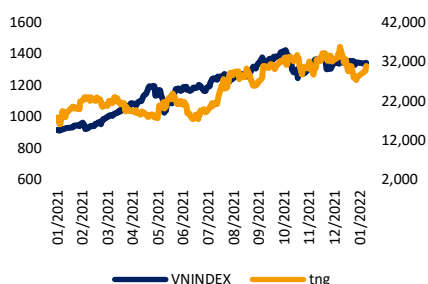
Lê Quốc Trung

trunglq@bsc.com.vn

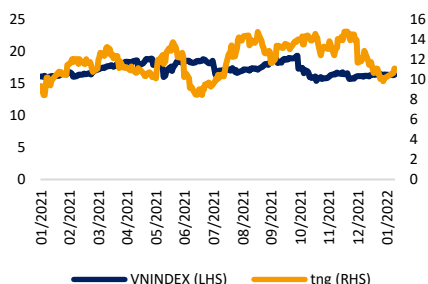
Giá mục tiêu: 34,500 VND

Giá cắt lỗ: 30,000 VND

Bảng so sánh giá TNG và VN- Index



Bảng so sánh P/E của TNG và VN index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TNG với giá mục tiêu 41,700 đồng, (+26% so với mức giá ngày 18/02/2022) cho năm 2022 dựa trên hai phương pháp FCFE và PE với tỷ trọng 50%/50% dựa trên triển vọng khả quan của ngành Dệt may và giá trị của dự án bất động sản Khu công nghiệp Sơn Cẩm.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2022, BSC dự phóng TNG đạt doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 6,948 tỷ (+27% YoY) và 402 tỷ (+72% YoY). EPS 2022 đạt 4,200 VND.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

TNG kỳ vọng hưởng lợi từ triển vọng khả quan của ngành Dệt may và việc mở rộng công suất dây chuyền may (+16% số dây chuyền mới)

Kỳ vọng lợi nhuận đột biến từ ghi nhận dự án khu công nghiệp Sơn Cẩm

RỦI RO

Rủi ro liên quan đến tỷ lệ nợ vay cao (tỷ lệ vay ngân hàng/ vốn chủ sở hữu của TNG là 1.4, trong khi trung vị ngành là 0.6)

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Kết quả kinh doanh năm 2021 tăng trưởng mạnh. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 5,444 tỷ (+21% YoY) và 233 tỷ (+53% YoY). Doanh thu tiếp tục đến từ mảng Dệt may truyền thống. Đáng chú ý, công ty còn ghi nhận 182 tỷ doanh thu từ bất động sản (x12 lần so với cùng kỳ).

Biên lợi nhuận gộp đạt mức 14.2%, giảm so với mức 15% cùng kỳ. BSC cho rằng các nguyên liệu đầu vào (sợi, vải) tăng cao khiến biên gộp của giảm (do lợi nhuận định mức trên 1 sản phẩm không đổi).

Tuy nhiên, việc cắt giảm biên chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (từ 8.1% về 6.9%) giúp cho biên lợi nhuận ròng được cải thiện.

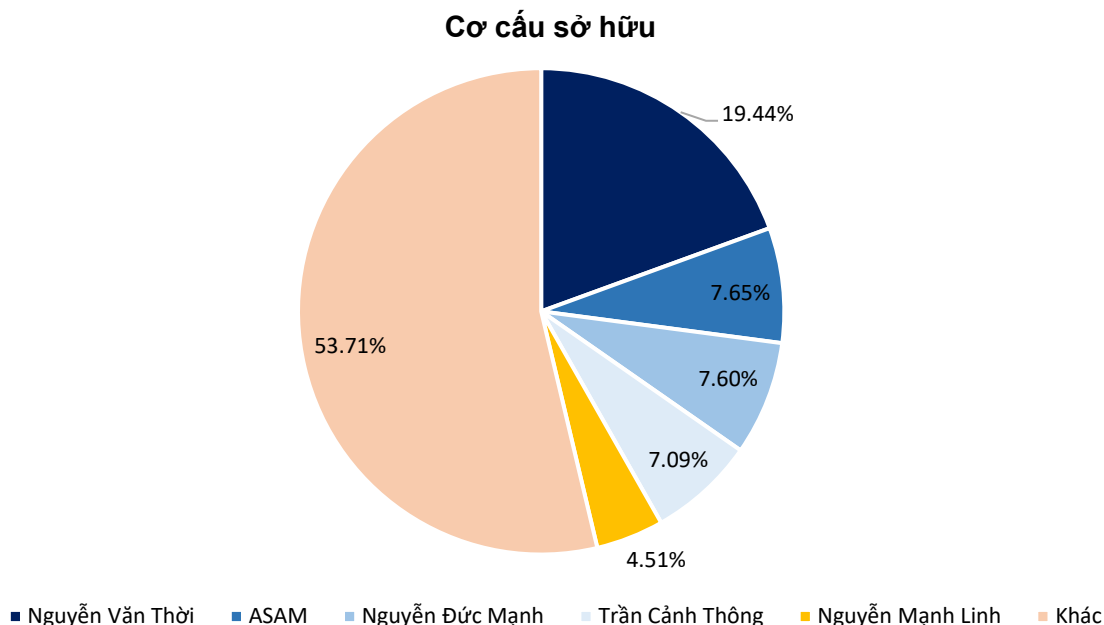
	2021	2022	Peer	VN-Index
PE (x)	6.3	11.7	15.5	17.9
PB (x)	1.1	2.1	2.1	2.4
PS (x)	0.3	0.5	0.6	2.0
ROE (%)	14%	18%	13%	13%
ROA (%)	5%	6%	4%	2%

	2018	2019	2020	2021
Doanh thu thuần	3,613	4,612	4,480	5,444
Lợi nhuận gộp	641	787	676	774
Lợi nhuận sau thuế	180	230	154	233
EPS	3,653	3,717	1,765	2,384
Tăng trưởng EPS	30%	2%	-45%	35%
Nợ ròng/ VCSH	159%	134%	151%	198%

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Ngày 22/11/1979, Xí nghiệp May Bắc Thái (tiền thân của TNG) được thành lập với khởi điểm là 2 dây chuyền sản xuất. Đến năm 2007, công ty đổi tên thành Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG và niêm yết trên sàn giao dịch HNX. Trải qua 42 năm thành lập và phát triển, TNG là một trong những doanh nghiệp đầu ngành Dệt may tại Việt Nam với tổng số lượng chuyền may gần 287 chuyền với số lượng công nhân là 14,752 người (tại ngày 30/06/2021).

CƠ CẤU SỞ HỮU



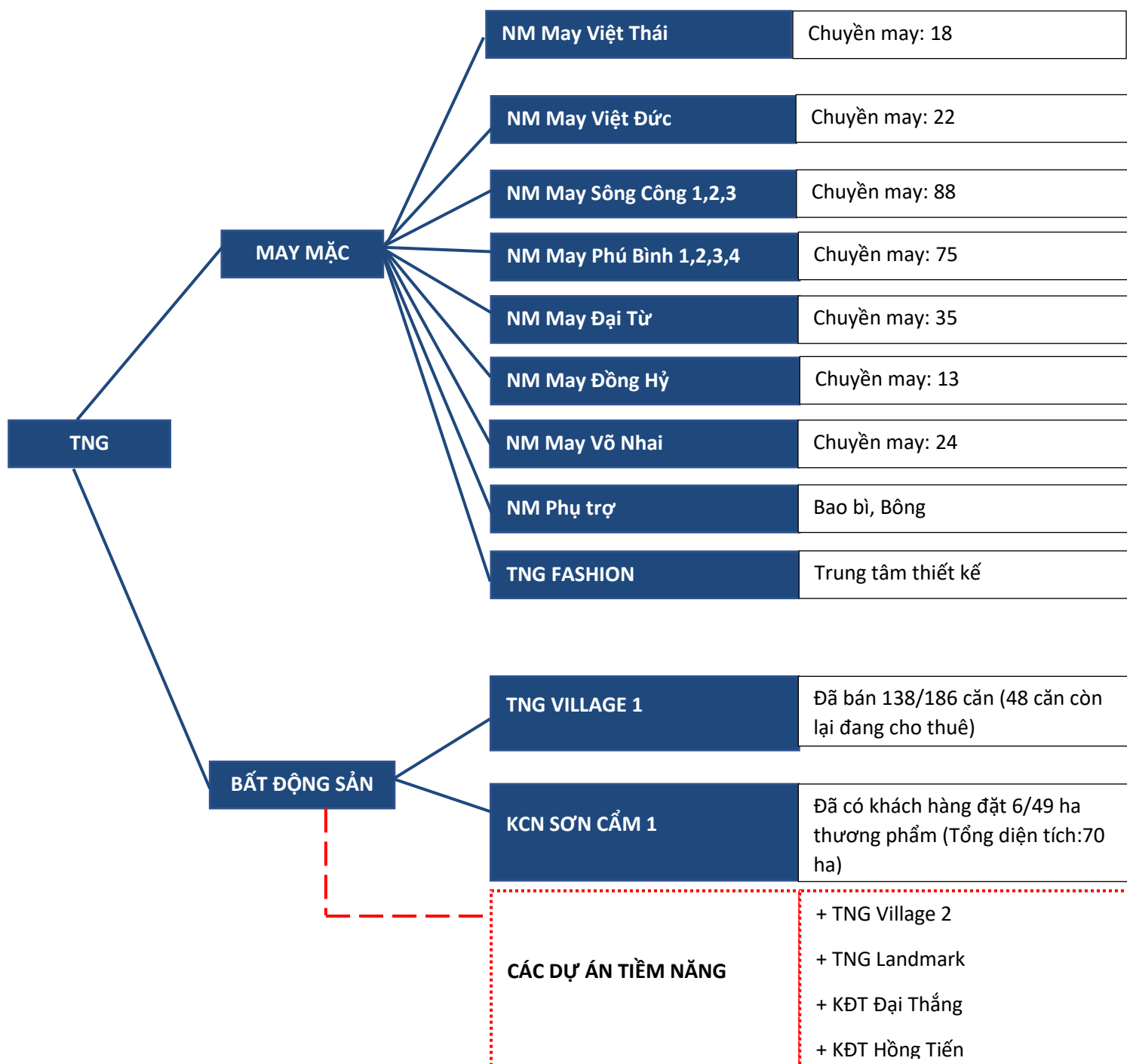
Nguồn: Fiinpro

BSC đánh giá cơ cấu sở hữu của TNG khá cô đặc với tỷ lệ nắm giữ của gia đình ông Nguyễn Văn Thờ – thành viên Hội đồng quản trị dự kiến khoảng 31.55%. Trong đó, ông Nguyễn Đức Mạnh và ông Nguyễn Mạnh Linh đều là cổ đông của TNG với tỷ lệ nắm giữ lần lượt là 7.60% và 4.51%. Đáng chú ý, ông Mạnh và ông Linh đều tham gia vào hoạt động kinh doanh của TNG: ông Mạnh phụ trách mảng Dệt may trong khi ông Linh dự kiến phụ trách mảng Bất động sản của TNG.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

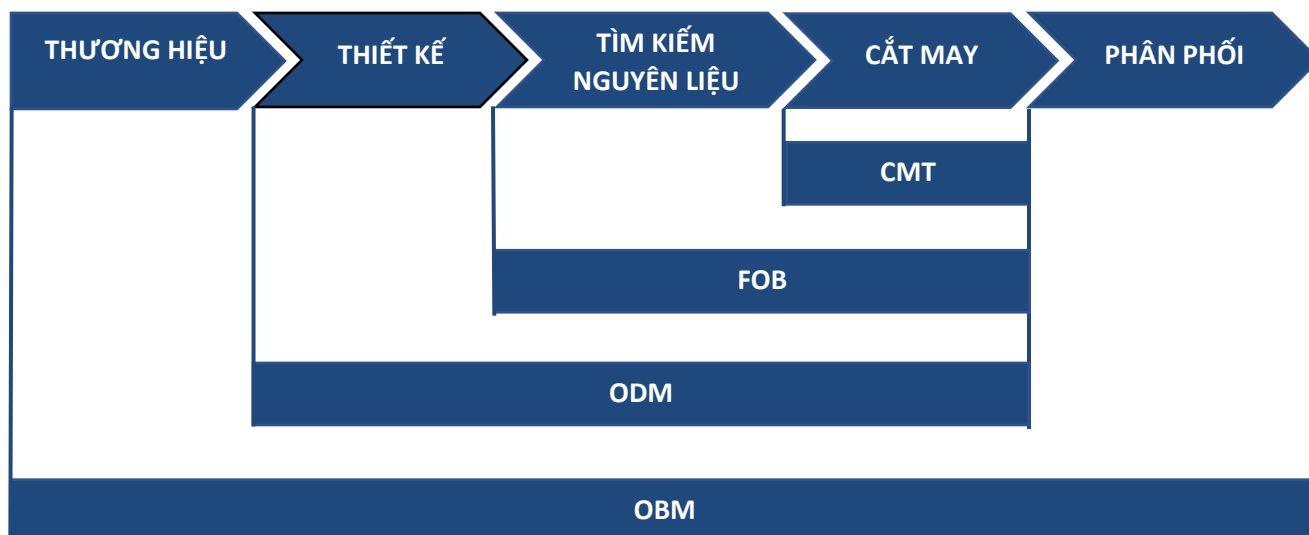
TNG hoạt động chính trong lĩnh vực May mặc với hai mảng: Sản xuất hàng may mặc xuất khẩu và Sản xuất, kinh doanh thương hiệu thời trang TNG. Bên cạnh lĩnh vực truyền thống, TNG có chiến lược phát triển dài hạn vào ngành Bất động sản với các dự án tiềm năng tại tỉnh Thái Nguyên.

Ngoài ra, đầu năm 2022, TNG có thành lập Chi nhánh giải pháp công nghệ Tre – với sản phẩm chính là phần mềm quản lý cho các doanh nghiệp dệt may.



(i) MÀNG MAY MẶC XUẤT KHẨU

Công ty chủ yếu thực hiện các hợp đồng may mặc xuất khẩu theo hai phương thức chủ yếu: CMT (hàng gia công) và FOB (xuất khẩu theo phương thức giao hàng lên tàu).



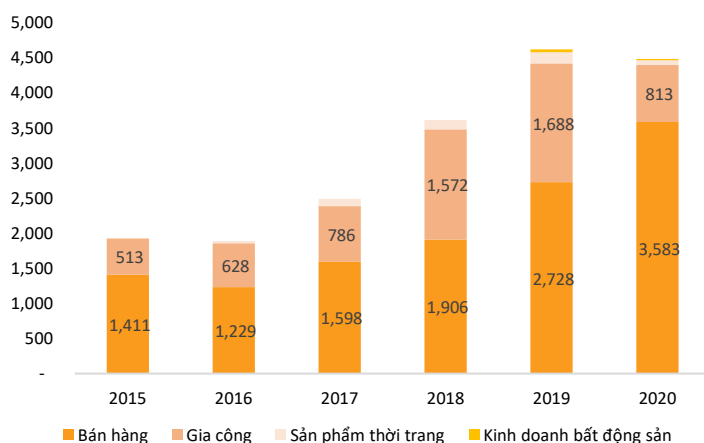
CMT: CUT – MAKE – TRIM

Trong ngành Dệt may, phân đoạn CMT có thể coi là đơn giản nhất, bao gồm: (1) Cut: cắt vải từ cuộn vải in sẵn thiết kế của khách hàng (2) Make: may, khâu, vá các miếng vải lại thành sản phẩm hoàn chỉnh (3) Trim: Cắt chỉ và làm sạch chỉ khỏi sản phẩm quần áo. Dán nhãn và thực hiện kiểm tra, đóng gói sản phẩm theo yêu cầu.

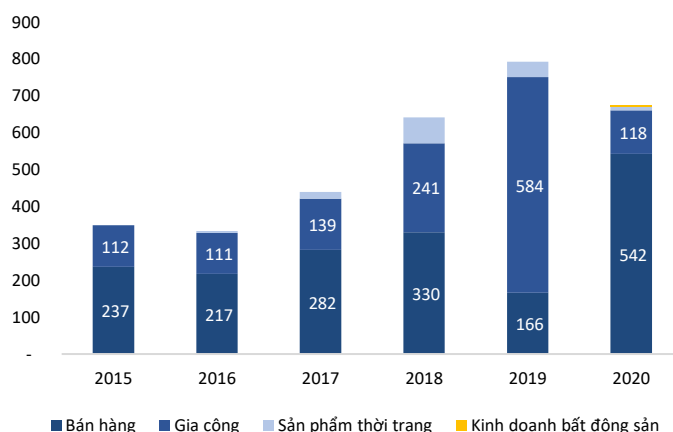
FOB: FREE ON BOARD:

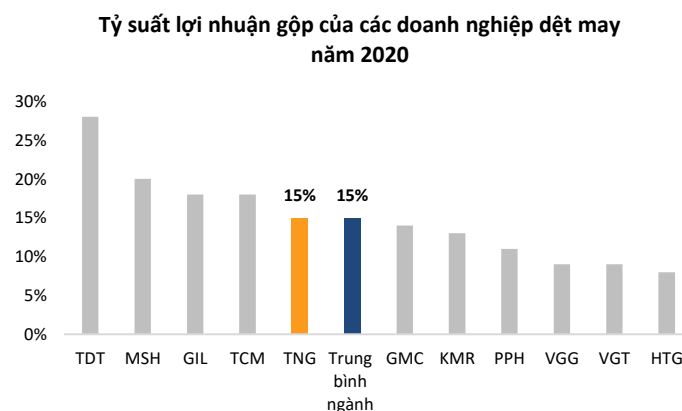
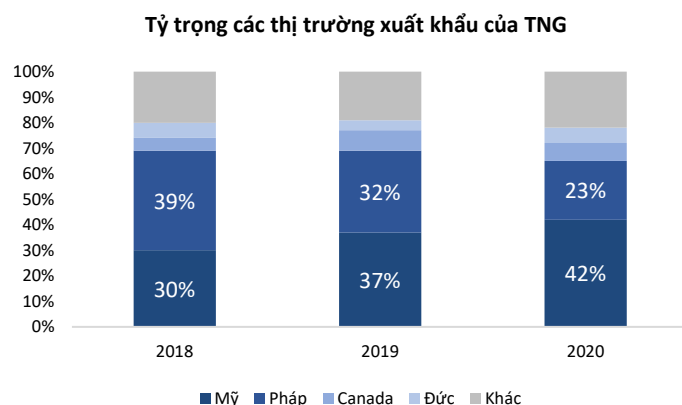
So với các đơn hàng CMT, đơn hàng FOB có sự khác biệt ở chỗ các doanh nghiệp dệt may sẽ đảm nhận thêm khâu mua nguyên vật liệu để làm ra sản phẩm cuối cùng. Điều này giúp doanh nghiệp có thể chủ động nguồn nguyên vật liệu, tuy nhiên, công ty sẽ phải chịu rủi ro tài chính, nguồn vốn cao hơn so với CMT. Do đó, các đơn hàng FOB sẽ có biên lợi nhuận cao hơn so với CMT.

Cơ cấu doanh thu của TNG qua các năm



Cơ cấu lợi nhuận gộp của TNG qua các năm





Nguồn: TNG

(iii) Mảng Bất động sản

Phát triển các dự án Bất động sản là mảng hoạt động kinh doanh mới mà TNG đang có kế hoạch chiến lược hoạt động dài hạn.

Nhìn lại trong quá khứ, TNG mới có kinh nghiệm làm khu chung cư TNG Village 1 với số lượng căn hộ 186 căn (mất khoảng 2 năm để chung cư lấp đầy 96%). Ngoài ra, năm 2021, công ty đang mở bán khu công nghiệp Sơn Cẩm 1 (hiện đã có khách hàng đặt cọc thuê 6 ha).

Nhận thấy chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực Bất động sản cũng như số lượng dự án công ty tham gia khá tham vọng, chiến lược của TNG sẽ kết hợp với một bên có kinh nghiệm trong ngành để cùng phát triển dự án.

Bảng Các dự án Bất động sản TNG đã/ đang tham gia

STT	Dự án	Loại hình	Vị trí	Thông tin	Vốn đầu tư (tỷ)	Tiến độ
1	TNG Village 1	Chung cư	Trung tâm Thái Nguyên	Diện tích: 2,841 m2 Số căn hộ: 186 căn	160	Đã bán 138 căn, 48 căn đang cho thuê
2	Sơn Cẩm 1	Khu Công nghiệp	Xã Sơn Cẩm, Thái Nguyên	Diện tích thương phẩm: 49 ha Giá bán: 110U USD (chưa tính thuế VAT)	1,128	Đã xong GPMB và đang xúc tiến bán hàng (có khách đặt 6ha)
3	TNG Village 2	Chung cư	Trung tâm Thái Nguyên	Diện tích: 8,114 m2 Số căn hộ: 605 căn	865	Nộp hồ sơ lên Sở kế hoạch
4	TNG Landmark	Chung cư	Trung tâm Thái Nguyên	Diện tích: 11,000 m2	1,300	Đang làm thủ tục pháp lý và chuẩn bị đấu thầu
5	Khu đô thị Đại Thắng	Khu đô thị	Phổ Yên, Thái Nguyên (Ngay cạnh KCN Yên Bình)	Diện tích: 11.5 ha Số lô đất: 280 lô Phục vụ nhu cầu nhà ở của công nhân	360	Đang Đấu thầu
6	Khu đô thị Hồng Tiến	Khu đô thị	Phổ Yên, Thái Nguyên	Diện tích: 27 ha Số lô đất: 920 lô Phục vụ nhu cầu nhà ở của công nhân	885	Đang Đấu thầu

Nguồn: TNG

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(i) TNG kỳ vọng hưởng lợi từ triển vọng khả quan của ngành Dệt may và việc mở rộng công suất dây chuyền may

BSC cho rằng trong năm 2022, triển vọng ngành Dệt may tiếp tục KHẢ QUAN nhờ (i) Hoạt động sản xuất không bị gián đoạn (ii) Giá trị đơn hàng dệt may tiếp tục tăng trưởng (iii) Việt Nam có lợi thế so với các quốc gia cạnh tranh

Trong quý 3 năm 2021, chính phủ giãn cách xã hội để ngăn chặn dịch bệnh (đặc biệt tại các tỉnh phía Nam) đã ảnh hưởng lớn đến việc thực hiện đơn hàng dệt may cho khách hàng. Tuy nhiên, BSC cho rằng việc chính phủ Việt Nam đã thực hiện chiến lược tiêm vắc xin với tốc độ thần tốc cùng với việc tỷ lệ tử vong giảm mạnh, việc tái phong tỏa trong năm 2022 khó có khả năng xảy ra, đảm bảo cho hoạt động kinh doanh của các nhà máy.

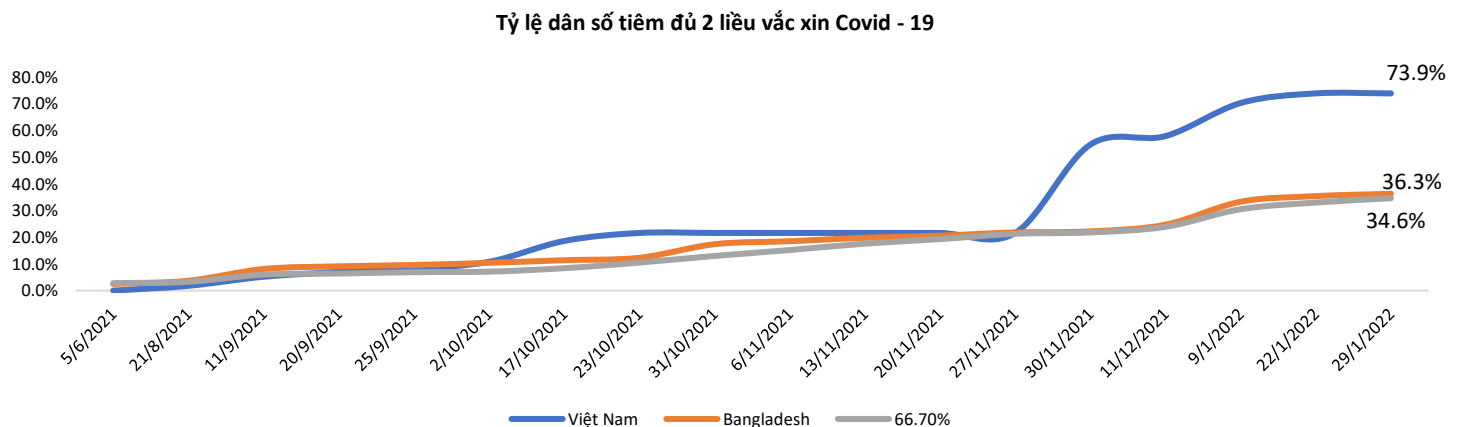
Tính đến hiện tại, hầu hết các doanh nghiệp Dệt may đã có đơn đặt hàng đến Q2/2022, thậm chí sang Q3/2022. BSC cho rằng (i) các thương hiệu thời trang lạc quan về triển vọng bán hàng khi nhu cầu mua sắm sau đại dịch tiếp tục tăng trưởng cùng với (ii) xu hướng chuyển dịch đơn hàng sang Việt Nam tiếp diễn sẽ đảm bảo giá trị đơn hàng tăng trưởng tích cực trong năm 2022.

Doanh nghiệp	Giá trị đơn hàng tính đến hiện tại
Tập đoàn Dệt may Việt Nam (VGT)	Giá trị đơn hàng đến Q2/2022
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG)	Giá trị đơn hàng kín đến Q3/2022
CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công (TCM)	Giá trị đơn hàng kín đến tháng 8,9/2022
Tổng CTCP May 10 (M10)	Giá trị đơn hàng kín đến Q2/2022, dự kiến tăng 15%

Nguồn: BSC tổng hợp

Bên cạnh xu hướng dài hạn chuyển dịch đơn hàng từ Trung Quốc sang các quốc gia có chi phí lao động thấp hơn vẫn đang diễn ra, BSC kỳ vọng trong năm 2022, Việt Nam được hưởng lợi so với các quốc gia đối thủ (Bangladesh, Myanmar) nhờ tỷ lệ bao phủ vắc xin cao và ổn định chính trị.

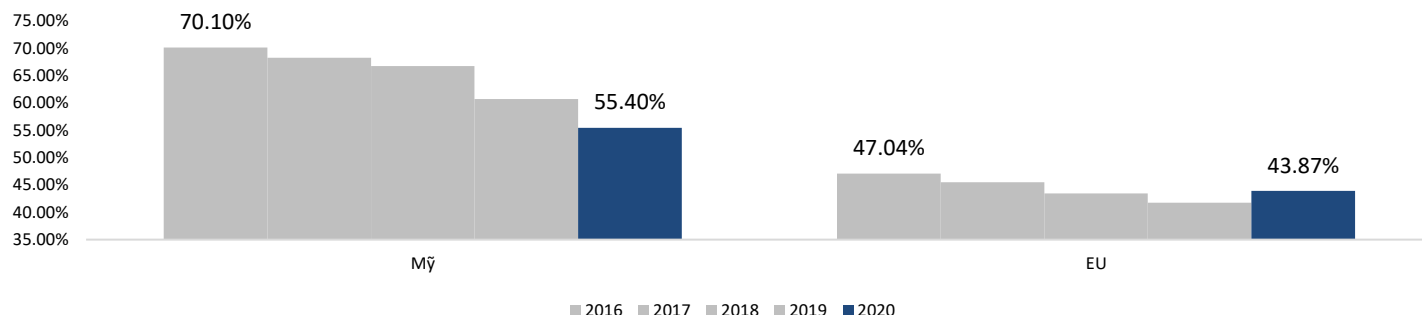
Hiện tại, Bangladesh và Myanmar có tỷ lệ dân số đã tiêm 2 mũi vắc xin lần lượt là 35.7% và 34.6%, thấp hơn tỷ lệ phủ 73.9% của Việt Nam. Đồng thời, cả Bangladesh và Myanmar đều đang ghi nhận các ca nhiễm tăng cao, tăng khả năng việc chính phủ phải thực hiện các biện pháp tái giãn cách xã hội, ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của ngành Dệt may – một ngành sử dụng nhiều lao động.



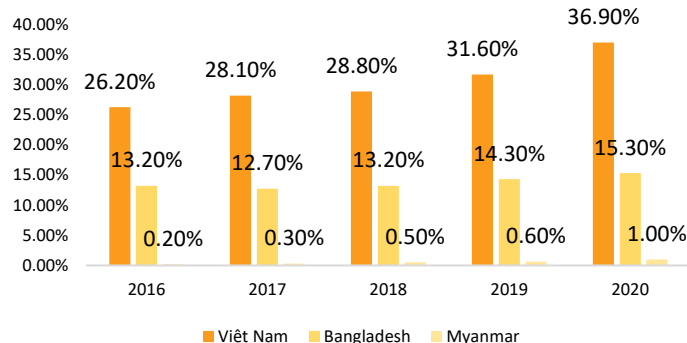
Nguồn: Our World in Data

Ngoài ra, tình hình căng thẳng chính trị tại Myanmar tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến ngành Dệt may ở nước này khi mới đây nhất, hai công đoàn lớn nhất nước này đều kêu gọi các hãng thời trang nước ngoài ngừng giao thương với Myanmar để gây áp lực lên quân đội. Bất ổn chính trị và lo ngại về quyền lợi của người lao động sẽ khiến các hãng thời trang rút đơn hàng tại Myanmar và tìm quốc gia thay thế khác trong khu vực (trong đó có Việt Nam).

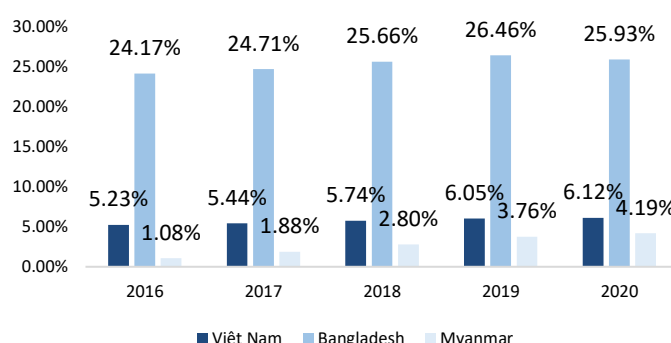
Thị phần Dệt may của Trung Quốc tại Mỹ và EU tiếp tục xu hướng giảm



Thị phần Dệt may tại Mỹ



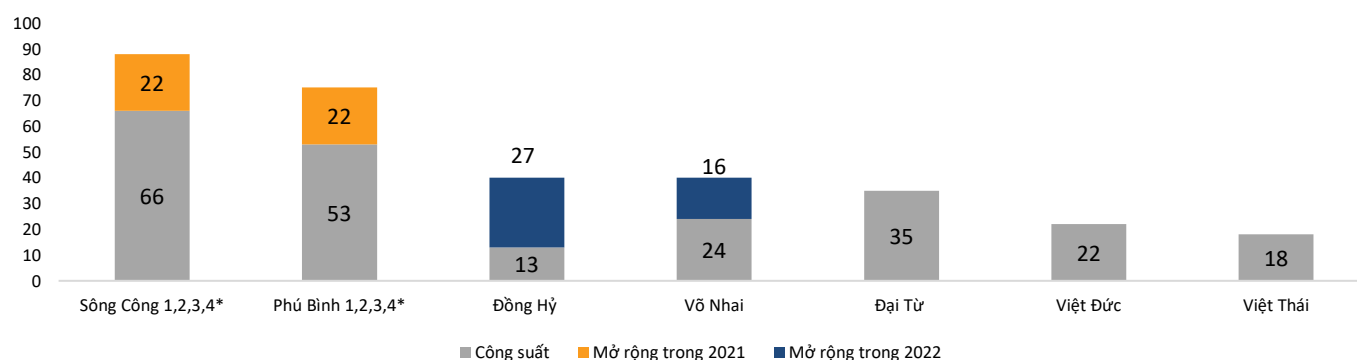
Thị phần Dệt may tại EU



Nguồn: Trademap

Trong bối cảnh ngành Dệt may có nhiều yếu tố tích cực, TNG – một trong các doanh nghiệp dệt may hàng đầu ở Việt Nam kỳ vọng sẽ được hưởng lợi. Đại diện công ty cho biết hầu hết các khách hàng đều có nhu cầu tăng đơn hàng đối với TNG, do đó, TNG hiện đang tiến hành mở rộng dây chuyền để đáp ứng nhu cầu (tập trung phục vụ cho nhu cầu tăng lên của Decathlon và Columbia Sportswears). Đáng chú ý, TNG cho biết đơn giá đơn hàng hiện đã tăng 5% - 10% trong bối cảnh nhu cầu đặt hàng khá quan.

Công suất dây chuyền theo nhà máy của TNG



*: Dây chuyền mở rộng từ cuối năm 2021

Nguồn: TNG

(2) Kỳ vọng lợi nhuận đột biến từ ghi nhận dự án khu công nghiệp Sơn Cẩm

BSC kỳ vọng trong năm 2022, TNG sẽ ghi nhận lợi nhuận đột biến từ khu công nghiệp Sơn Cẩm: BSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận ghi nhận trong năm 2022 là 517 tỷ và 97 tỷ dựa trên giả định công ty ghi nhận doanh thu và lợi nhuận một lần.

Hiện tại, TNG đang tiến hành hoàn thiện nốt việc giải phóng mặt bằng, sau đó, khởi công xây dựng nhà máy nước. Đại diện công ty cho biết TNG đã ký MOU với một doanh nghiệp nhựa thuê 6ha.

BSC cho rằng với lợi thế ngay gần đường quốc lộ và được cấp giấy phép DTM cho ngành dệt nhuộm, khu công nghiệp Sơn Cẩm có lợi thế trong việc thu hút khách hàng (đặc biệt các doanh nghiệp trong ngành Dệt may). Dù vậy, để đạt được tỷ lệ lấp đầy cao sẽ mất khá nhiều thời gian khi các khu công nghiệp và cụm công nghiệp tại Thái Nguyên vẫn có nhiều diện tích đất công nghiệp cho thuê.

Thông tin về khu công nghiệp Sơn Cẩm

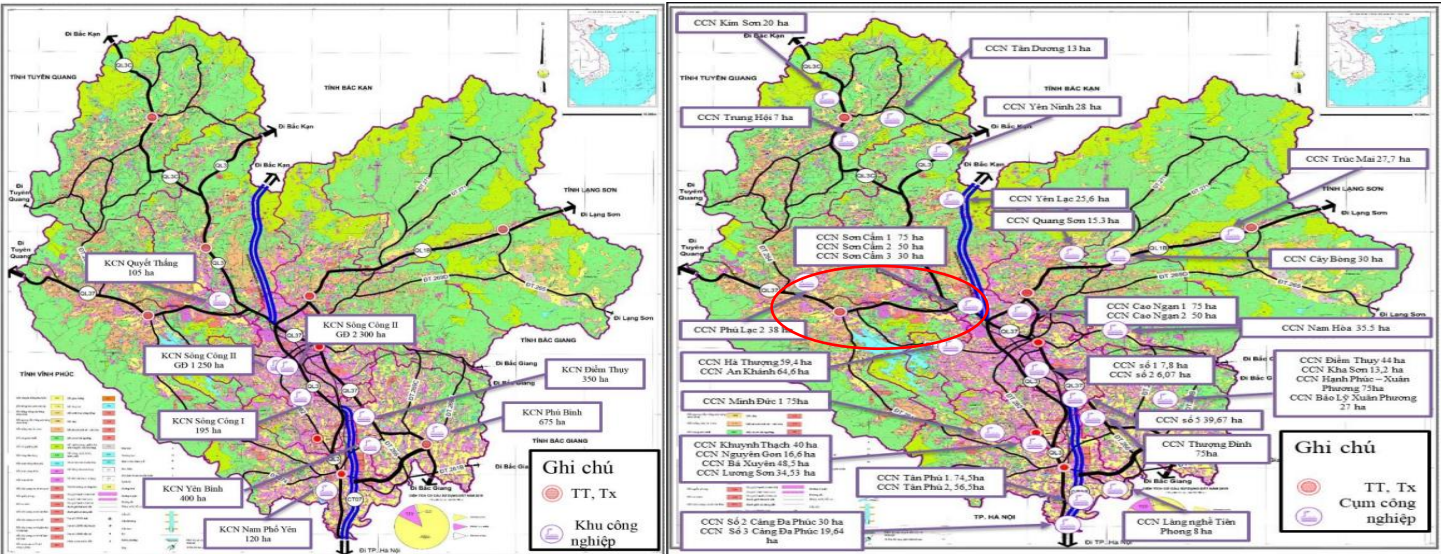
Thông tin	
Vị trí	Phía Bắc thành phố Thái Nguyên, đối diện quốc lộ 1B
Cách thủ đô Hà Nội	92 km
Cách sân bay quốc tế Nội Bài	58 km
Cách Thành phố Thái Nguyên	9 km
Giá cho thuê dự kiến	110 USD (chưa VAT)
Tổng diện tích	70 ha
Diện tích thương phẩm	49 ha

Thông tin về các khu công nghiệp tại Thái Nguyên

Năm 2020, tỉnh Thái Nguyên hiện có 7 khu công nghiệp và 35 cụm công nghiệp với tổng diện tích là 3,965 ha, diện tích đất công nghiệp là 2,916 ha.

Các khu công nghiệp chủ yếu nằm ở phía Nam thành phố Thái Nguyên, dọc theo Quốc lộ 3 hoặc các tuyến tỉnh lộ gần cao tốc Hà Nội – Thái Nguyên, Quốc lộ 3. Hiện tại, tỷ lệ lấp đầy của các khu công nghiệp tại Thái Nguyên đạt 79.2%, trong đó, 3 khu công nghiệp đạt tỷ lệ lấp đầy 92 – 100% là KCN Yên Bình, KCN Sông Công II và KCN Diêm Thụy – Khu A.

Các cụm công nghiệp có tỷ lệ lấp đầy là 44% (tính các cụm công nghiệp hoạt động). Đáng chú ý, tỷ lệ lao động ngành dệt may chiếm 69% trong tổng lao động tại các cụm công nghiệp.



Nguồn: UBND tỉnh Thái Nguyên

Thông tin các khu công nghiệp tại tỉnh Thái Nguyên

STT	Khu Công nghiệp	Vị trí	Quy mô (ha)
1	KCN Sông Công I	Sông Công, Thái Nguyên	195
2	KCN Sông Công II	Sông Công, Thái Nguyên	550
3	KCN Yên Bình	Phổ Yên, Thái Nguyên	400
4	KCN Nam Phổ Yên	Phổ Yên, Thái Nguyên	120
5	KCN Quyết Thắng	Thái Nguyên	105
6	KCN Diềm Thụy	Phổ Yên, Thái Nguyên	350
7	KCN Phú Bình	Phú Bình, Thái Nguyên	675

Nguồn: UBND tỉnh Thái Nguyên

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2021

Tỷ đồng	2021	2020	% YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	5,443	4,480	21.4%	Doanh thu năm 2021 tăng trưởng khả quan do đơn hàng dệt may truyền thống tăng trưởng trở lại và công ty ghi nhận doanh thu từ bất động sản: Doanh thu dệt may + 18%, Doanh thu bất động sản x12 lần.
Lợi nhuận gộp	774	675	15%	
BLNG	14.2%	15.0%		
CP bán hàng	(87)	(146)	-41%	Tỷ trọng các khách hàng không có sự thay đổi quá lớn: Decathlon chiếm 29%, TCP chiếm 10%.
CP QLDN	(289)	(218)	33%	
SG&A/ DTT	6.9%	8.1%		Biên lợi nhuận giảm xuống 14% so với 15% cùng kỳ. BSC cho rằng biên gộp giảm do ảnh hưởng của các chi phí đầu vào (sợi, vải) tăng trong năm 2021.
EBIT	451	327	38%	
DT tài chính	60	34	76%	
CP tài chính	(170)	(144)	18%	Tuy nhiên, việc tiết giảm biên chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp khiến cho biên lợi nhuận ròng của TNG cải thiện so với cùng kỳ.
LNTT	281	185	53%	
LNST	233	153	53%	
Biên LNST	4.3%	3.4%		
EPS	2,384	1,765		

RỦI RO

Rủi ro liên quan đến tỷ lệ nợ vay cao. Trong quá khứ, do công ty liên tục đầu tư mở rộng nhà máy cùng với việc đầu tư dự án bất động sản khiến công ty có tỷ lệ vay nợ ngân hàng cao hơn so với trung bình ngành. Trong thời gian tới, TNG vẫn có nhu cầu vốn cao để mở rộng dây chuyền sản xuất cũng như phát triển các dự án bất động sản tới. Với tỷ lệ nợ vay ngân hàng cao, TNG dễ bị tổn thương so với các doanh nghiệp khác trong tình huống có yếu tố bất lợi bất ngờ.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh 2022: BSC dự phóng Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2022 của TNG đạt 6,948 tỷ đồng (+27% YoY) và 402 tỷ (+72% YoY) dựa trên giả định:

Màng Dệt may

- Doanh thu tiếp tục tăng trưởng từ nhu cầu của 2 khách hàng chính là Decathlon (thêm sản phẩm găng tay, mũ nón) và Columbia (thêm dây chuyền áo khoác, áo phao). BSC dự phóng giá trị đơn hàng dệt may đạt 6,401 tỷ (+19% YoY). Doanh thu từ thương hiệu thời trang nội địa không tăng trưởng.

- Biên lợi nhuận gộp dự báo cải thiện từ 14.0% lên 16.0%, tiệm cận mức biên gộp thông thường của ngành Dệt may trước dịch Covid – 19 dựa trên kỳ vọng đơn giá tăng 7%.

Màng Bất động sản

- Doanh thu và lợi nhuận từ Khu công nghiệp Sơn Cầm đạt lần lượt 517 tỷ và 97 tỷ.

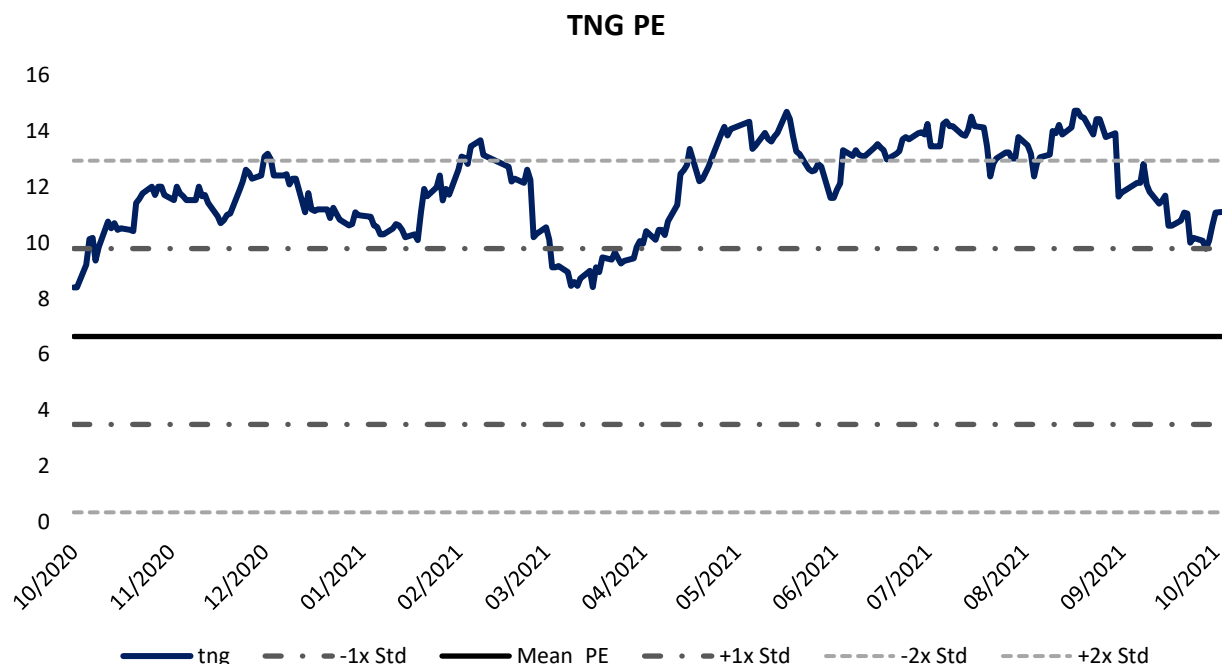
Bảng Dự phóng kết quả kinh doanh có tính bất động sản của TNG

Đv: tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	4,612	5,443	6,948	7,160
Doanh thu Dệt may	4570		6,401	6,877
Doanh thu Bất động sản	42		517	258
Giá vốn hàng bán	(3,825)	(4,669)	(5,813)	(5,969)
Lợi nhuận gộp	787	774	1,135	1,191
<i>Biên LNG</i>	<i>17.1%</i>	<i>14.2%</i>	<i>16.3%</i>	<i>17.3%</i>
Chi phí bán hàng	(130)	(86)	(128)	(138)
<i>Biên Chi phí bán hàng</i>	<i>2.8%</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.8%</i>	<i>1.9%</i>
Chi phí quản lý Dn	(249)	(289)	(366)	(393)
<i>Biên Chi phí quản lý Dn</i>	<i>5.4%</i>	<i>5.3%</i>	<i>5.3%</i>	<i>5.5%</i>
Lợi nhuận trước thuế	288	281	503	505
Lợi nhuận sau thuế	230	233	402	404
EPS	1,765	2,384	4,200	4,300
EPS Dệt may			3,280	3,820
EPS Bất động sản			920	480

Nguồn: BSC Research

ĐỊNH GIÁ MẢNG DỆT MAY

Phương pháp PE: BSC sử dụng mức P/E mục tiêu cho TNG là 13 lần, tương đương với mức PE trung vị 1 năm của TNG, tương đương so với mức PE trung bình của ngành Dệt may.



Bảng So sánh mức định giá của một số doanh nghiệp dệt may trên sàn

Mã chứng khoán	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	ROE	P/B	P/E
VGT	12.3	3.9%	1.9	43.1
TCM	4.60	10.1%	2.7	28.2
MSH	3.85	28.2%	2.5	9.6
STK	3.66	24.8%	3.1	13.4
PPH	2.28	17.1%	1.4	8.7
VGG	2.01	5.3%	1.1	20.2
HTG	0.76	12.6%	1.6	12.5
TNG	2.78	15.5%	1.9	12.0

Trung vị	1.9	15.5

*: EPS của riêng mảng Dệt may

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền:

Chi phí vốn bình quân	
Rf	6.0%
Beta	1.7
Ke	18%
Kd	9%
E/A	40%
Thuế	20%
WACC	13%
g	4%

	2022F	2023F	2024F
Dòng tiền tự do của công ty	142	393	4,226
Giá trị hiện tại	5,298		
Tổng giá trị doanh nghiệp	5,474		
Nợ	2,078		
Vốn chủ sở hữu	3,395		
Số lượng cổ phiếu	92,698,779		
Giá trị mỗi cổ phiếu (VND)	36,600		

ĐỊNH GIÁ MẢNG BẤT ĐỘNG SẢN

Hiện tại, BSC đưa định giá của dự án Khu công nghiệp Sơn Cẩm vào định giá của TNG.

	2022F	2023F	2025F
Diện tích cho thuê trong năm (ha)	20	10	10
Giá thuê (USD)	110	110	110
Dòng tiền thuần thu về	85	58	
Lãi suất chiết khấu	6%		
Giá trị dự án	187		
Số lượng cổ phiếu	92,698,779		
NAV trên 1 cổ phiếu	2,000		

	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân
FCFF	36,600	50%	18,400
P/E	42,600	50%	21,300
Bất động sản			2,000
		Giá mục tiêu	41,700
		Giá hiện tại	33,000
		Upside	26%

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TNG với giá mục tiêu 41,700 đồng, (+26% so với mức giá ngày 18/02/2022) cho năm 2022 dựa trên hai phương pháp FCFE và PE với tỷ trọng 50%/50% dựa trên triển vọng khả quan của ngành Dệt may và giá trị của dự án bất động sản Khu công nghiệp Sơn Cẩm.

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 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

