

TNG

BÁO CÁO LẦN ĐẦU

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG
- Vượt qua khó khăn, tăng trưởng bền vững



Trần Minh Phương

Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

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



MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND (+45%)

Luận điểm đầu tư

- Hưởng lợi từ EVFTA, CPTPP.** Những ưu đãi thuế quan sẽ là động lực để thúc đẩy các đơn hàng dịch chuyển sang Việt Nam. Chúng tôi kì vọng các đơn hàng từ châu Âu và các nước thành viên CPTPP sẽ tăng mạnh trong thời gian tới.
- Mở rộng sản xuất.** Nhằm đáp ứng nhu cầu đơn hàng tăng cao, TNG đang có những dự án mở rộng nhà máy, tăng dây chuyền sản xuất. Trong 2021, TNG đã đưa vào hoạt động nhà máy Võ Nhai 2 (20 chuyền may), dây chuyền bông số 3, nhà máy Sông Công mở rộng (16 chuyền may) và Phú Bình mở rộng (16 chuyền may). Trong tương lai, dự án Đồng Hỷ 2 với 50 chuyền may dự kiến sẽ được xây dựng và đưa vào hoạt động từ 2023. Dự án Đại Từ 2 với 32 chuyền may dự kiến đi vào hoạt động từ 2024.
- Màng bất động sản với nhiều dự án triển vọng.** Về bất động sản khu công nghiệp, dự án Sơn Cẩm đã bắt đầu ghi nhận doanh thu và khả năng lấp đầy nhanh chóng. Về bất động sản thương mại, sau thành công dự án TNG Village 1, TNG đang lên kế hoạch ra mắt TNG Village 2. Bên cạnh đó, TNG còn có các dự án trọng điểm, tọa lạc trên vị trí đặc địa như TNG Landmark, Khu đô thị Đại Thăng, Khu đô thị Hồng Tiến.

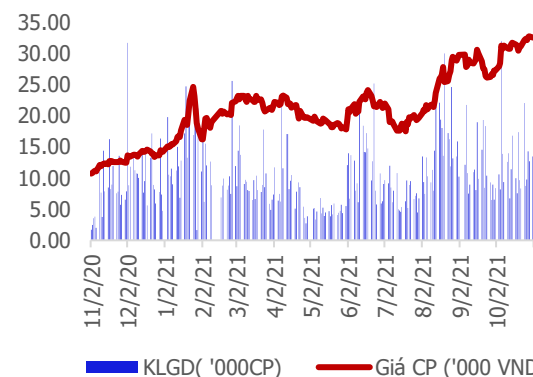
Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TNG với giá mục tiêu là **45,600 VND** (+45% upside) sử dụng Phương pháp DCF với màng dệt may và RNAV với màng bất động sản.

Rủi ro đầu tư

- Những yêu cầu cần và đủ để được hưởng ưu đãi thuế quan từ EVFTA và CPTPP rất chặt chẽ, đặc biệt là nguồn gốc xuất xứ của nguyên phụ liệu.
- TNG từ trước đến nay đều tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là dệt may. Việc lấn sân sang một mảng hoàn toàn mới là bất động sản sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro bất ổn vì (1) doanh nghiệp chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực này, (2) nguồn vốn cần để phát triển bất động sản rất lớn.

Giao dịch của TNG trong 12 tháng



	1T	3T	6T	12T
TNG (%)	-4%	-17%	-5%	-2%
VNIndex (%)	2%	-1%	4%	52%

Nguồn: Bloomberg

Ngày báo cáo	03/11/2021
Giá tại ngày báo cáo	VND 31,500
Giá mục tiêu	VND 45,600
Upside	45%
Bloomberg	TNG VN
Vốn hóa	2,671 tỷ VND
	111 triệu USD
Biến động giá 52 tuần	VND 10,700
	VND 33,500
Giá trị giao dịch bình quân	63.7 tỷ VND
	2.7 triệu USD
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49%
Tỷ lệ sở hữu NN	4.76%

Đơn vị: tỷ đồng	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	4,480	5,460	7,432	7,509	8,637
EBIT	312	446	734	597	687
LNST	154	268	524	420	505
EPS (VND)	2,012	3,564	7,029	5,616	6,770
Tăng trưởng EPS (%)	65%	177%	197%	80%	121%
P/E (x)	6.4	3.6	1.8	2.3	1.9
EV/EBITDA (x)	10.7	8.6	5.5	6.2	5.6
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	800	800	800	800	800
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
P/B (x)	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4
ROE (%)	13%	20%	29%	19%	20%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	161%	122%	79%	59%	44%

Nguồn: MBS Research

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

MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND (+45%)

Thông tin tổng quan:

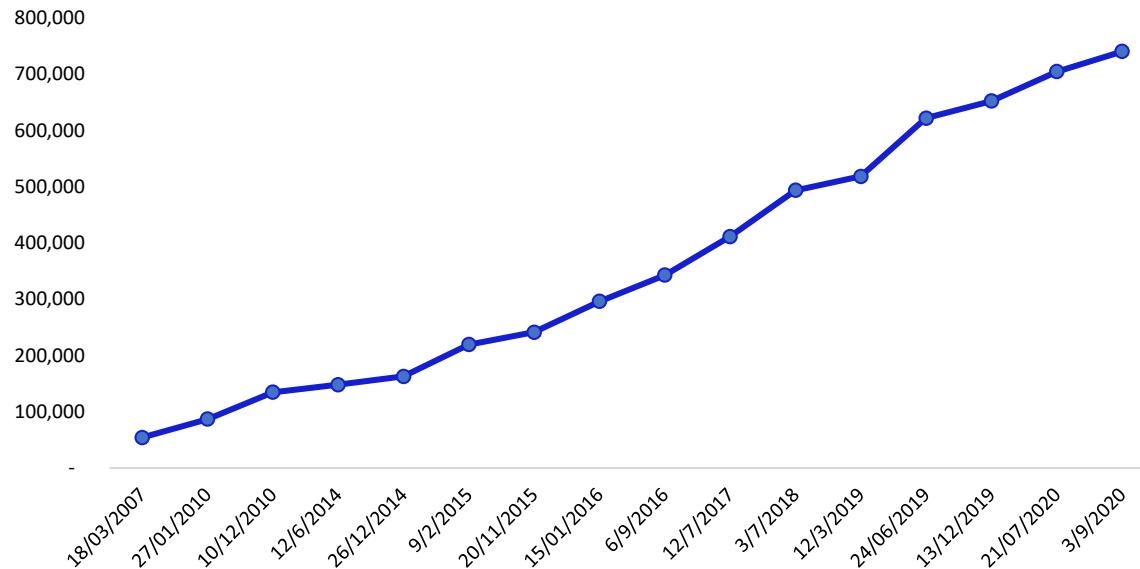
TNG là đơn vị may công nghiệp xuất khẩu. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của TNG là gia công hàng may mặc, đóng góp trên 95% doanh thu của doanh nghiệp kể từ khi thành lập. Sản phẩm gia công chính của TNG là áo jacket bông và quần cargo short,... xuất khẩu sang Mỹ và EU.

Từ năm 2016, TNG đã bắt đầu thâm nhập thị trường nội địa với các sản phẩm thời trang mang thương hiệu TNG

Từ năm 2018, TNG đã lấn sân sang lĩnh vực kinh doanh bất động sản và hiện đang triển khai hai dự án bất động sản là khu nhà ở thương mại TNG Village và cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1.

Ngoài ra, TNG còn sản xuất các sản phẩm công nghiệp dệt may phụ trợ như: sản xuất bông tấm, gia công chần bông, sản xuất bao bì (túi PE, thùng Carton), thêu công nghiệp và in công nghiệp.

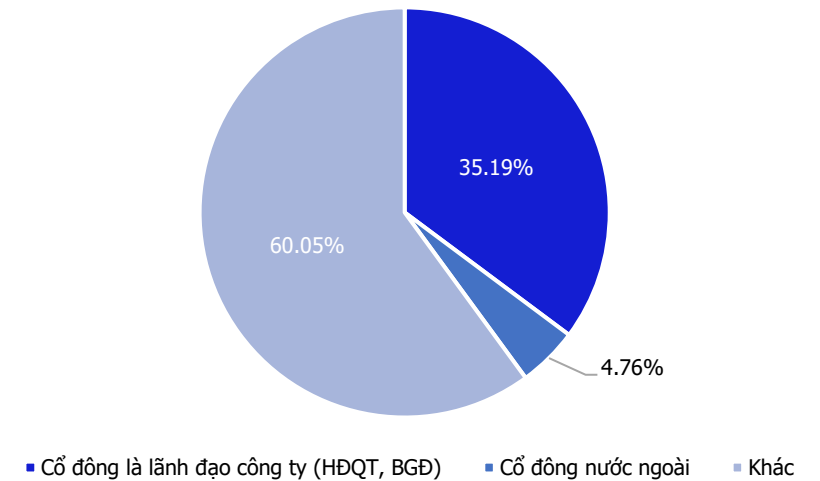
Quá trình thay đổi vốn điều lệ



Cơ cấu cổ đông

Cổ đông lớn	% nắm giữ
Nguyễn Văn Thời	19.44%
Nguyễn Đức Mạnh	7.60%
Trần Cảnh Thông	7.09%
Nguyễn Xuân Thụy	5.04%
Tundra Sustainable Frontier Fund	4.90%
ASEAN Deep Value Fund	4.88%
Nguyễn Mạnh Linh	4.51%

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: TNG, Trung tâm nghiên cứu MBS

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

MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND (+45%)

Cập nhật kết quả kinh doanh

Trong Q3/2021, TNG ghi nhận doanh thu ở mức gần 1,700 tỷ đồng, tăng 1.15% so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận sau thuế đạt 85 tỷ đồng, tăng 31.2% so với cùng kỳ năm 2020. Trong đó, biên lợi nhuận gộp tăng 13% lên 14.1%. Chi phí tài chính tăng 18.47%, tương ứng tăng thêm 37 tỷ đồng lên 46 tỷ đồng. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng khoảng 30%, tương ứng tăng từ 66 tỷ đồng lên 86 tỷ đồng.

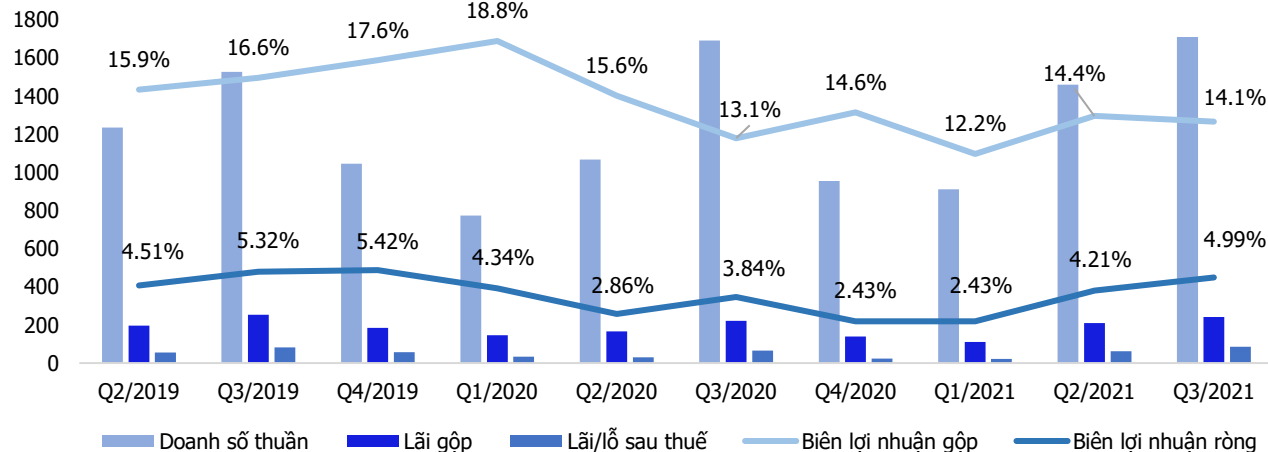
TNG báo cáo kết quả kinh doanh với doanh thu và lợi nhuận 9 tháng lần lượt là 4,080 tỷ đồng và 169 tỷ đồng tương đương 85% và 97% kế hoạch năm. Dự kiến KQKD 2021 của TNG với tổng doanh thị là 5,459 tỷ đồng, lợi nhuận là 249 tỷ đồng, trong đó 220 tỷ đồng đến từ mảng dệt may và 29 tỷ đồng đến từ bất động sản.

TNG cũng đã giải trình khi lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp giữa báo cáo quý của kỳ công bố so với báo cáo cùng kỳ năm trước có biến động từ 10% trở lên hoặc kết quả kinh doanh trong quý bị lỗ do ngay từ đầu năm TNG đã định hướng được việc tập chung vào khai thác, tăng tỷ trọng các khách hàng FOB chủ đạo cùng với việc khách hàng dịch chuyển đơn hàng từ các nước bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh sang Việt Nam cũng như xác định được rõ dòng hàng mục tiêu do vậy TNG tập chung vào các dòng sản phẩm kỹ thuật, dòng sản phẩm cao cấp hơn cùng với việc áp dụng triệt để các giải pháp quản trị tăng NSLĐ nâng cao hiệu quả SXKD.

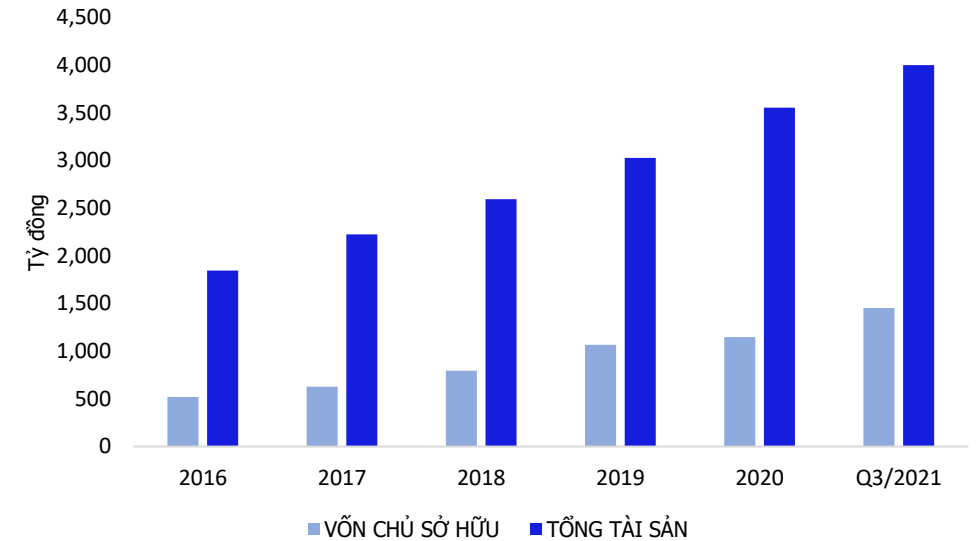
Biên lợi nhuận ròng hàng may mặc bị co hẹp trong quý 4/2020 và quý 1/2021 khi chỉ đạt khoảng 2.43%, giảm từ 3.84% trong quý 3/2020. Nhưng đến quý 2 và 3/2021 đã tăng trở lại lên 4.21% và 4.99%. Trước khi dịch Covid 19 xảy ra, biên lợi nhuận ròng đã đạt mức hơn 5.4%, chúng tôi kỳ vọng cuối năm 2021, biên lợi nhuận ròng sẽ trở về sắp si ngưỡng trước Covid 19. Theo như thông tin từ công ty, có nhiều lý do dẫn đến sự giảm sút trong quý 4/2020 và quý 1/2021. Một vài lý do tiêu biểu là: (1) giảm giá đơn hàng (khoảng 3%) nhằm duy trì hoạt động và tạo công ăn việc làm cho người lao động, (2) chi phí nhập nguyên phụ liệu tăng khoảng 0.2%, (3) chi phí vận chuyển tăng cao, (4) nhà máy mới, công nhân mới, nên chưa thể đạt đc năng xuất như nhà máy cũ.

Trong Q3/2021, tổng tài sản của TNG tăng 16.6% so với đầu năm lên 4,000 tỷ đồng. Trong đó, tài sản chủ yếu là tài sản cố định đạt 1,386 tỷ đồng, chiếm 33.1% tổng tài sản; các khoản phải thu ngắn hạn đạt 868.43 tỷ đồng, chiếm 21.7% tổng tài sản.

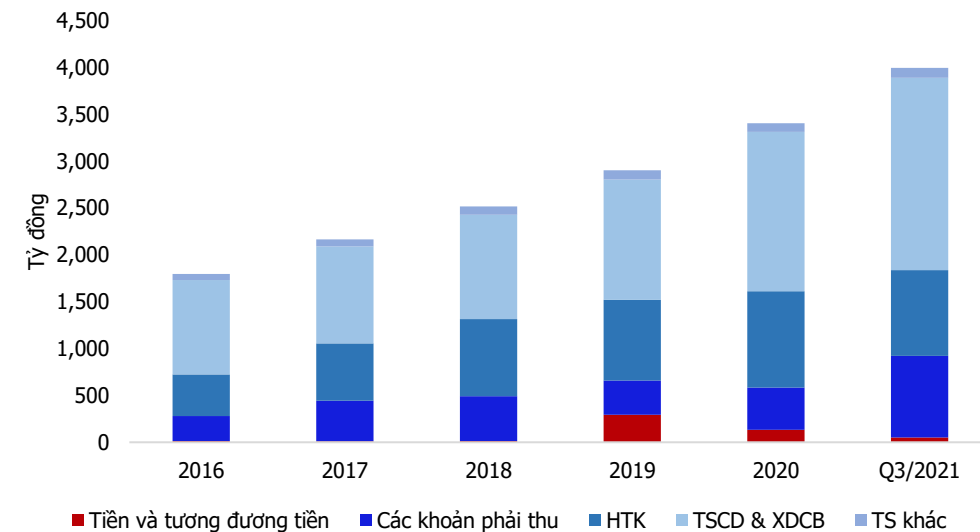
Kết quả kinh doanh



Tăng trưởng tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của TNG



Cơ cấu tài sản

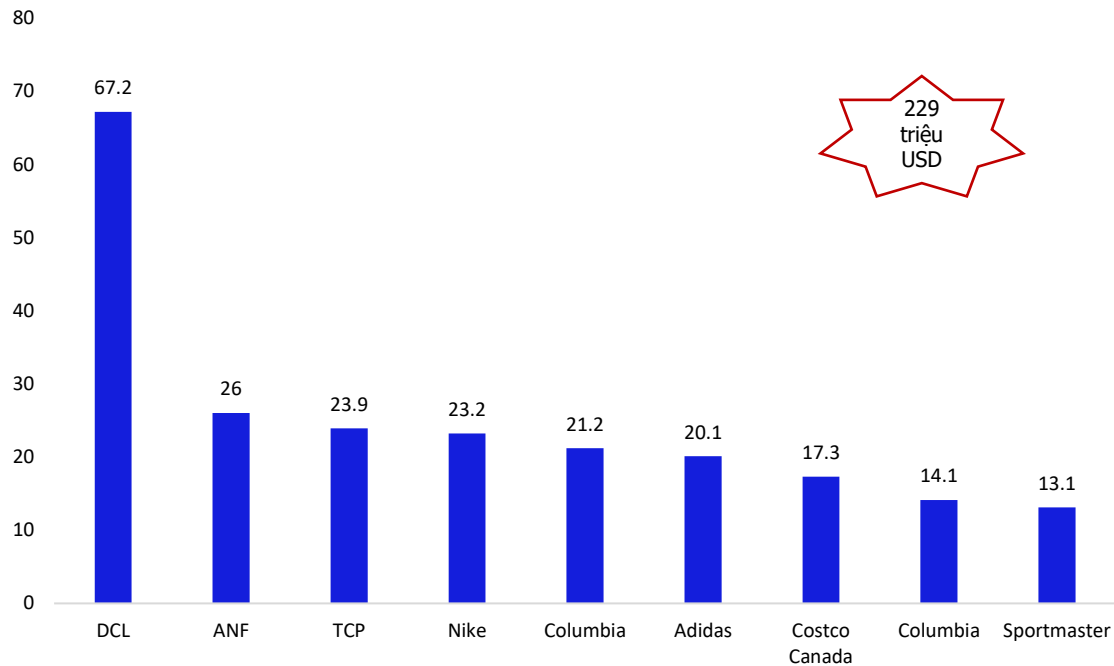


Nguồn: TNG, Trung tâm nghiên cứu MBS

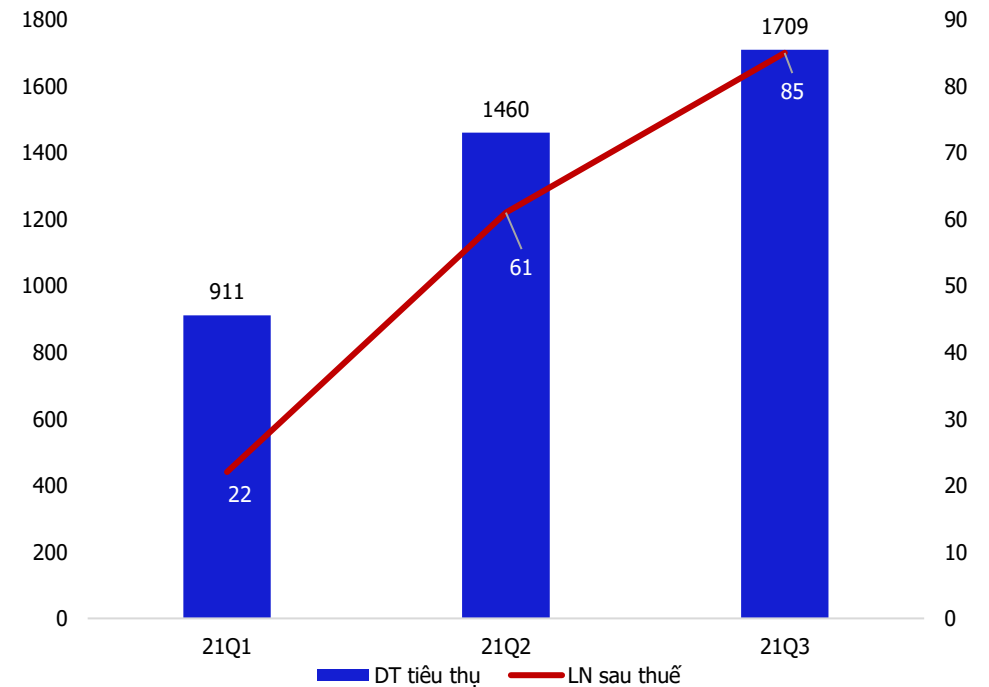
MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND (+45%)

Nội Dung	9 Tháng 2021	9 Tháng 2020	Tăng trưởng
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	4,080	3,530	16%
Giá vốn hàng bán	3,519	2,997	
Chi phí tài chính	119	106	
Chi phí bán hàng	67	119	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	210	162	
Lợi nhuận sau thuế	169	129	31%

Doanh thu đã thực hiện và xác nhận đơn hàng với các khách hàng 2021
(triệu USD)



Kết quả SXKD 9 tháng 2021



MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND (+45%)

Ngành dệt may hưởng nhiều ưu đãi thuế quan từ các hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP.

Thị trường tiêu thụ lớn (Hoa Kỳ, EU, Trung Quốc) phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch và bước vào mùa mua sắm cuối năm. Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam (Vitas), xuất khẩu dệt may Việt Nam 2021 dự kiến đạt 30-33 tỷ USD, tổng kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may 9 tháng năm 2021 đạt 29 tỷ USD, tăng 13.2% so với cùng kỳ 2020 và giảm 0.04% so với cùng kỳ 2019. Chi tiêu cho quần áo trong mùa Giáng sinh ở Mỹ dự kiến tăng 46% so với cùng kỳ 2020 theo CNBC. Tiêu thụ quần áo năm 2022 của EU dự kiến tăng 6.7% theo McKinsey. 2 thị trường Mỹ và Châu Âu cũng là 2 thị trường chính của TNG và các doanh nghiệp dệt may khác của Việt Nam.

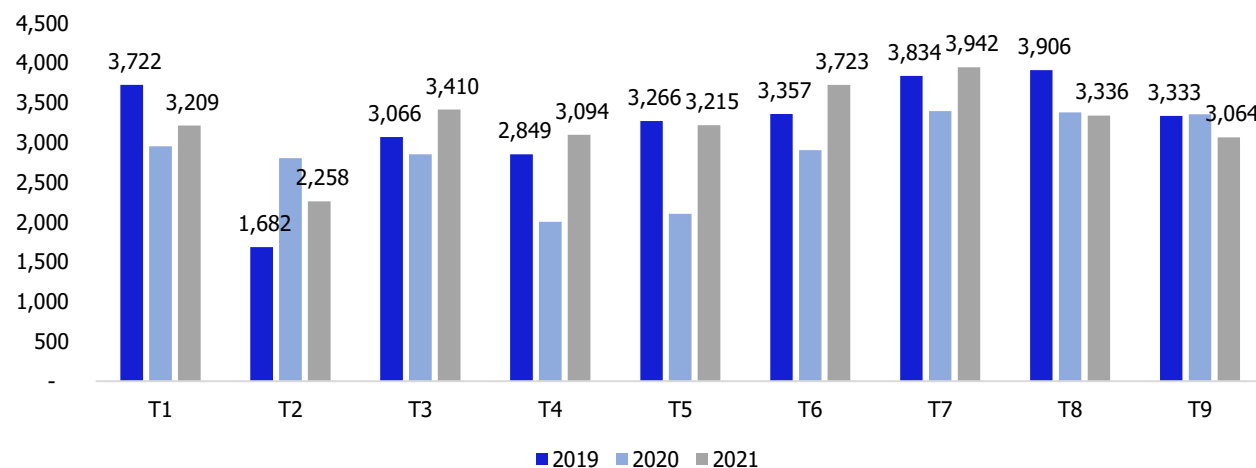
Các doanh nghiệp dệt may của Việt Nam đang xuất khẩu vào Liên minh châu Âu EU với mức thuế Hệ thống ưu đãi thuế quan phổ cập GSP (Generalized System of Preferences). Đây là một trong số những ưu đãi của EU dành cho các nước đang phát triển hoặc kém phát triển, với **mức thuế cho các mặt hàng dệt may hiện nay khoảng 9%**.

Trong Hiệp định Thương mại tự do Liên minh châu Âu – Việt Nam EVFTA, EU cam kết dành ưu đãi thuế nhập khẩu cho hàng dệt may Việt Nam như sau: Loại bỏ ngay 42,5% số dòng thuế nhập khẩu, có thuế suất cơ sở từ 8 - 12%, ngay khi Hiệp định có hiệu lực. Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) sẽ xóa bỏ thuế nhập khẩu đối với hàng dệt may có xuất xứ từ Việt Nam khi xuất khẩu vào thị trường các nước đối tác (ngay hoặc có lộ trình). Quy tắc xuất xứ được áp dụng là “từ sợi trở đi” hay được gọi quy tắc “3 công đoạn”, nghĩa là toàn bộ quá trình kéo sợi, dệt vải, nhuộm, hoàn tất và may quần áo phải được thực hiện trong nội khối CPTPP.

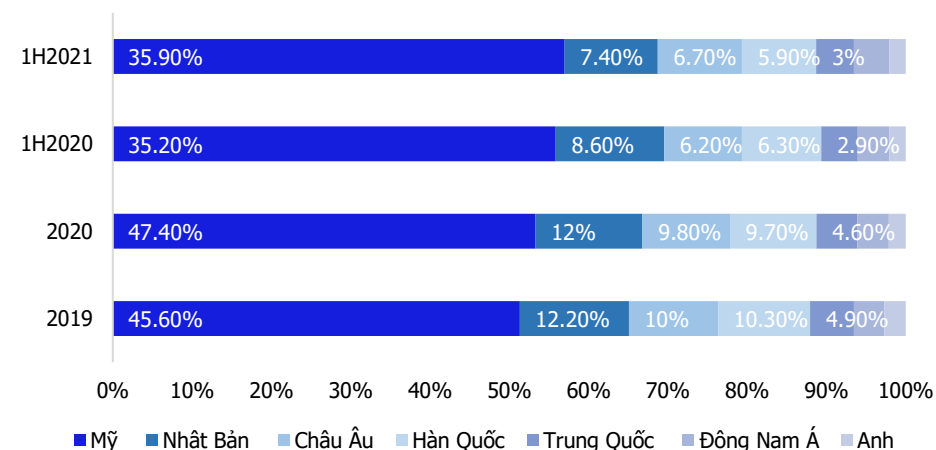
Để hưởng ưu đãi thuế quan, doanh nghiệp Việt Nam cần đáp ứng yêu cầu về quy tắc nguồn gốc xuất xứ rất chặt chẽ, thông thường các mặt hàng muốn được hưởng ưu đãi thuế quan thì nguyên liệu phải đáp ứng được một tỷ lệ về hàm lượng nội khối nhất định (với EVFTA, nguyên liệu phải có xuất xứ tại EU hoặc Việt Nam hoặc từ các đối tác có FTA với EU; tương tự với CPTPP). Đây là một thách thức lớn đối với các doanh nghiệp Việt Nam bởi nguồn nguyên liệu cho sản xuất hàng xuất khẩu hiện nay chủ yếu được nhập khẩu từ Trung Quốc hoặc các nước trong ASEAN. Một số ngành được đánh giá hưởng lợi nhiều nhất từ các ưu đãi CPTPP và EVFTA như dệt may, da giày... nhưng với yêu cầu xuất xứ từ vải hoặc từ sợi thì nhiều doanh nghiệp Việt Nam gặp khó khăn trong việc tận dụng cơ hội hưởng thuế quan ưu đãi. Chính vì vậy, **TNG đang gia tăng sử dụng nguyên phụ liệu có xuất xứ từ Việt Nam**, giảm tỷ trọng các nguyên phụ liệu nhập từ Trung Quốc xuống dưới 60%.

Trong tháng 9/2021, Trung Quốc đã nộp đơn xin gia nhập CPTPP. Đây có thể coi là 1 thông tin tích cực. Nếu như được phê duyệt, nguồn nguyên phụ liệu cho may mặc từ Trung Quốc sẽ được chấp nhận. Đặc biệt tác động tốt đến các doanh nghiệp dệt may Việt Nam, khi phần lớn nguồn gốc của nguyên phụ liệu đều nhập từ Trung Quốc.

Giá trị xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam qua các tháng (triệu USD)



Tỷ trọng thị trường xuất khẩu dệt may



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

MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND (+45%)

Mở rộng sản xuất đáp ứng nhu cầu đơn hàng tăng cao.

Hiện tại năng lực sản xuất của TNG đạt 324 chuyền may, nhưng chỉ có 85% (278 chuyền may) đang hoạt động. Tính đến 2025, TNG sẽ có 364 chuyền may. Năm 2023, nhà máy Đồng Hỷ 2 sẽ được đưa vào hoạt động với khởi điểm là 10 chuyền may, 2024 sẽ tăng thêm 20 chuyền may, và 2025 sẽ tăng thêm 20 chuyền may nữa. Bên cạnh đó, nhà máy Đại Từ 2 cũng sẽ đi vào hoạt động từ 2024 với 10 chuyền may và 2025 với 22 chuyền may.

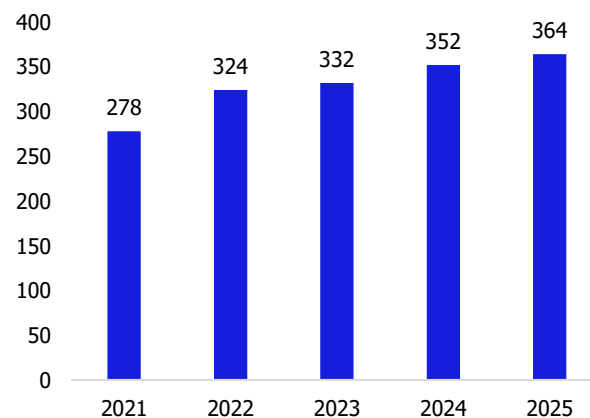
Số lượng đơn hàng của TNG đã lấp đầy đến hết tháng 6/2022. Những đơn hàng đến từ các đối tác lâu năm như Decathlon, ANF, TCP, Nike, Adidas,...vẫn tăng trưởng đều đặn. Trong đó Decathlon mang lại nguồn doanh thu lớn nhất, chiếm 29.31%. Đơn hàng từ Decathlon đã kí cho 2022 đạt 81.82 triệu USD, tăng 21.7% so với 2021 đạt 67.2 triệu USD.

Thông qua chuyến thăm doanh nghiệp vào cuối tháng 10/2021, chúng tôi đã nhận thấy điểm nổi bật của những chuyền may trong nhà máy của TNG đó là họ áp dụng công nghệ quản lý sản phẩm và kiểm tra hàng rất khắt khe. Về công nghệ, TNG đã áp dụng phần mềm nhập liệu tự động trên mỗi chuyền may. Phần mềm này cho phép người quản lý bao quát được tốc độ của mỗi chuyền may, nếu có sự chậm trễ trong mắt xích nào, người quản lý sẽ cử người hỗ trợ để tránh tạo ra nút thắt trong sản xuất, và cũng giúp cho mỗi chuyền may sẽ dễ dàng đạt được số sản phẩm mục tiêu ngày. Như vậy, mỗi chuyền may sẽ hoạt động năng suất hơn và hạn chế sự chậm trễ đơn hàng. Về khâu kiểm tra hàng xuất xưởng, TNG áp dụng 3 bước kiểm tra: giữa chuyền, cuối chuyền và kiểm tra chất lượng tổng thể. Qua đó, chất lượng sản phẩm sẽ được kiểm tra kĩ lưỡng trước khi xuất kho.

Các dự án hoàn thành và đưa vào hoạt động trong 2021

Dự án	Thời gian đưa vào sử dụng	Tổng vốn đầu tư (tỷ VND)
Nhà máy Võ Nhai 2	Tháng 7/2021	162
Dây chuyền bông 03	Tháng 8/2021	56
Dự án sản xuất lều (Phú Bình mở rộng)	Tháng 11/2021	176
Dự án sản xuất găng tay (Sông Công mở rộng)	Tháng 12/2021	84
Tổng		478

Kế hoạch tăng trưởng chuyền may giai đoạn 2021-2025



Năng lực sản xuất (số chuyền may)

Chi nhánh	Công suất thiết kế	Công suất hiện tại
Việt Đức	22	22
Việt Thái	17	18
Đại Từ	36	35
Sông Công 1	20	19
Sông Công 2	16	16
Sông Công 3	46	40
Sông Công 4	16	16
Phú Bình 1	37	24
Phú Bình 2	22	16
Phú Bình 3	16	16
Phú Bình 4	16	16
Đồng Hỷ	15	13
Võ Nhai 1	16	9
Võ Nhai 2	20	10
Thời Trang	8	8
Tổng cộng	324	278

Nguồn: TNG, Trung tâm nghiên cứu MBS

MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND (+45%)

Màng kinh doanh cốt lõi

Màng gia công xuất khẩu: Hoạt động kinh doanh cốt lõi của TNG là gia công hàng may mặc (theo phương thức FOB 1 và CMT) và xuất khẩu cho các thương hiệu thời trang lớn trên thế giới như Decathlon, The Children's Place, hoạt động này đóng góp trên 95% doanh thu của doanh nghiệp kể từ khi thành lập. TNG đứng thứ 9 trong số các doanh nghiệp dệt may có giá trị xuất khẩu hàng may mặc lớn nhất cả nước và đứng thứ 3 trong số các doanh nghiệp dệt may niêm yết, chỉ sau Tổng CTCP May Việt Tiến (UPCoM: VGG) và CTCP May Sông Hồng (HSX: MSH)

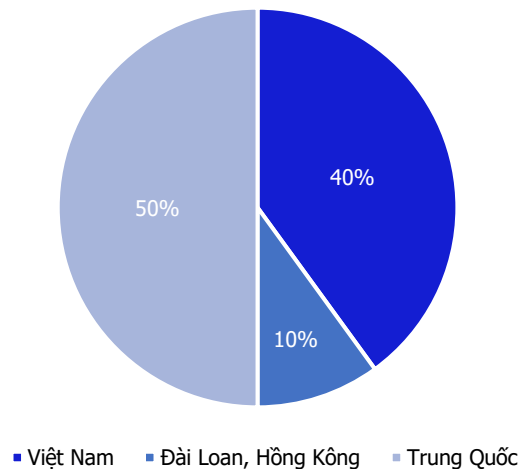
Chi phí nguyên phụ liệu được các bên xem xét trước khi ký kết đơn hàng. TNG sẽ nhận vải từ bên đặt hàng (phương thức CMT) hoặc mua vải từ nhà cung cấp do bên đặt hàng chỉ định (phương thức FOB cấp 1). Do đó, biến động giá vải trên thị trường sẽ không ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp. Thay vào đó, TNG và bên đặt hàng sẽ thỏa thuận trước một mức tỷ suất lợi nhuận theo phần trăm trên giá trị hợp đồng ký kết.

Decathlon, The Children's Place và ANF là ba khách hàng lớn lâu năm của TNG, chiếm khoảng 50% doanh thu năm 2021. Hoạt động gia công hàng may mặc có đặc điểm là tỷ suất lợi nhuận không cao, nhưng ổn định và yêu cầu phải duy trì được đơn hàng ký kết với các khách hàng lớn. Các doanh nghiệp ngành may thường có 2 – 3 khách hàng lớn lâu năm là các thương hiệu thời trang lớn trên thế giới. Việc phụ thuộc vào đơn hàng ký kết với các khách hàng lớn là đặc thù chung của các doanh nghiệp may gia công.

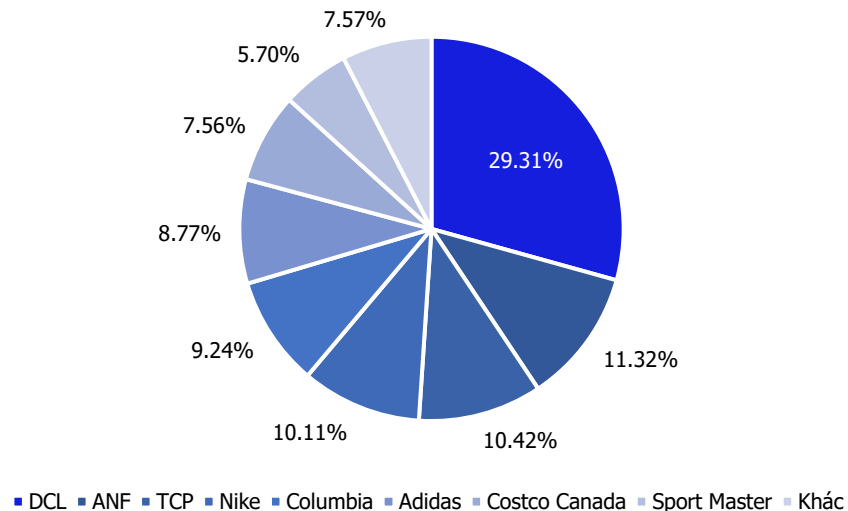
Thị trường xuất khẩu chính của TNG là Mỹ và Châu Âu chiếm lần lượt 40% và 39%. Hiện tại hai thị trường này đang chiếm phần lớn thị phần xuất khẩu dệt may của Việt Nam và có xu hướng gia tăng tỷ trọng. Chính vì vậy, chúng tôi nhận định số lượng đơn hàng của TNG từ hai thị trường này sẽ tăng đáng kể trong thời gian tới, góp phần thúc đẩy doanh thu của TNG.

Màng thời trang nội địa: Từ năm 2016, TNG bắt đầu khai thác thị trường nội địa với các sản phẩm thời trang mang thương hiệu TNG (phương thức ODM). Hoạt động này mới chỉ đóng góp khoảng 4% doanh thu của TNG từ năm 2017 đến năm 2020, nhưng đây cũng là điểm tạo nên khác biệt của TNG so với phần lớn các doanh nghiệp dệt may Việt Nam chỉ chuyên may gia công hàng may mặc.

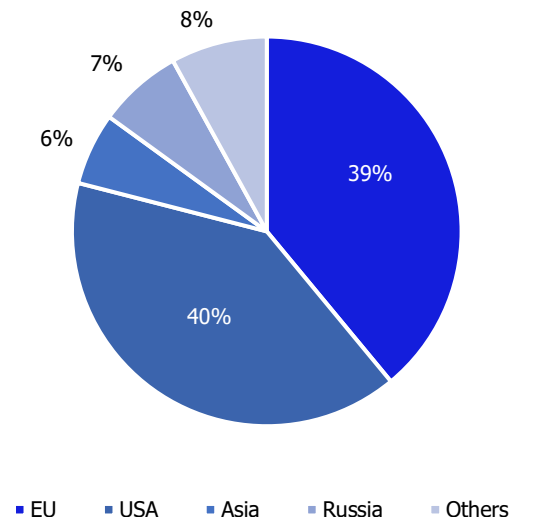
Tỷ trọng mua nguyên liệu vải của TNG từ các thị trường



Các khách hàng chính của TNG



Tỷ trọng xuất khẩu theo thị trường của TNG



MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND (+45%)

Nhiều dự án bất động sản tiềm năng hứa hẹn thay đổi bộ mặt Thái Nguyên

TNG bắt đầu lấn sân sang lĩnh vực kinh doanh bất động sản từ năm 2018. Hoạt động này mới chỉ đóng góp khoảng 3% doanh thu năm 2021. Công ty đang xác định mảng bất động sản sẽ trở thành một trụ cột đóng góp 17% doanh thu và 50% lợi nhuận vào 2025. Tuy nhiên, hiện tại chỉ có Khu công nghiệp Sơn Cẩm và TNG Village mang lại doanh thu hiện hữu cho TNG. Chính vì vậy chúng tôi chưa đưa những dự phóng về các dự án khác vào đánh giá của chúng tôi. Trong tương lai, khi công ty có những thông tin rõ ràng hơn và kế hoạch xây dựng cụ thể, chúng tôi sẽ đưa ra những đánh giá mới.

Bất động sản khu công nghiệp

Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 do TNG làm chủ đầu tư hạ tầng kỹ thuật. Dự án này nằm ở vị trí có hệ thống giao thông khá thuận tiện: Đường bộ cách cao tốc Thái Nguyên – Hà Nội khoảng 1km, đường sắt cách ga đường sắt Quán Triều đi tuyến Hà Nội – Thái Nguyên khoảng 5km, và đường hàng không cách sân bay quốc tế Nội Bài khoảng 69km. Các ngành nghề thu hút là: công nghiệp hỗ trợ (sản xuất cơ-kim khí, linh kiện điện tử), dệt may, dược,...

Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 đã hoàn thiện giải phóng mặt bằng 70%. Theo công ty chia sẻ, cuối năm 2021 sẽ ghi nhận 182 tỷ đồng doanh thu từ cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1. Trong năm 2022, cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 sẽ được lấp đầy 100% và đem lại doanh thu dự kiến 1022 tỷ đồng.

Bất động sản thương mại

TNG đang đẩy nhanh tiến độ lấn sân sang mảng bất động sản với nhiều dự án mới sắp được ra mắt. Trong đó phải kể đến dự án TNG Landmark, dự kiến sẽ là toà nhà biểu tượng cho tỉnh Thái Nguyên. TNG Landmark sẽ tọa lạc trên trục đường chính Bắc Sơn, trung tâm Thành phố Thái Nguyên. Với 36 tầng nổi, 600 căn hộ phục vụ 1800 cư dân, TNG Landmark được chúng tôi đánh giá sẽ mang lại diện mạo mới cho nền bất động sản thương mại ở Thái Nguyên.

Cho đến nay, Chung cư TNG Village 1 với 186 căn hộ ở trung tâm thành phố Thái Nguyên đã đi vào hoạt động và lấp đầy 96%. Sau TNG Village 1, TNG đang chuẩn bị cho ra mắt TNG Village 2, có vị trí ngay cạnh TNG Village 1. Dự án này có 28 tầng, 605 căn hộ phục vụ cho 1400 cư dân. Bên cạnh đó, TNG cũng đang chuẩn bị cho 2 khu đô thị Đại Thăng và Hồng Tiến.

Lợi thế nằm trong vùng Thủ đô, tốc độ đô thị hoá tăng nhanh, cơ sở hạ tầng giao thông hiện đại, bất động sản Thái Nguyên được các nhà đầu tư đánh giá cao về tiềm năng sinh lời tốt, thanh khoản cao.

Các dự án trên dự kiến sẽ tham gia đấu thầu từ tháng 12/2021 đến quý 1/2022. Chúng tôi sẽ đưa thêm đánh giá cụ thể khi công ty có những xác nhận về quá trình đấu thầu và dự kiến xây dựng.

Tên dự án	Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1
Diện tích	70ha
Quy đất thương phẩm cho thuê	49ha
Giá bán	2.5 triệu đồng/m ² (110USD - chưa VAT)
Thời gian hoạt động	50 năm
Tổng vốn đầu tư	1,128 tỷ đồng
Doanh thu dự kiến	1,333 tỷ đồng
Thời gian	2020-2023



Vị trí Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1

MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND (+45%)

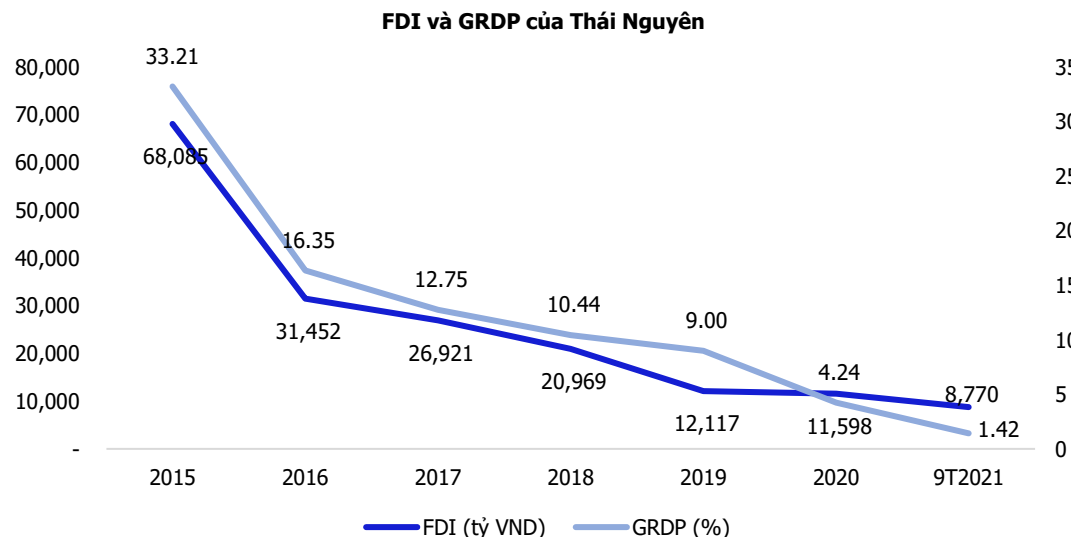
Tiềm năng thị trường bất động sản ở Thái Nguyên

Hiện tại tỷ lệ đô thị hoá tại Thái Nguyên đạt 36% với 01 đô thị loại I, 02 đô thị loại III, 01 đô thị loại IV, 09 đô thị loại V. Ngoài 13 đô thị hiện hữu, Thái Nguyên sẽ có thêm 06 đô thị mới tính đến năm 2025. Mục tiêu phấn đấu đến năm 2030 đạt tỷ lệ đô thị hóa 45% và đến năm 2035 đạt 50%.

Tốc độ đô thị hóa diễn ra nhanh là động lực cho các khu đô thị tại đây có xu hướng mở rộng về mặt diện tích để đáp ứng nhu cầu về bất động sản ngày càng cao.

Bên cạnh đó, Thái Nguyên cũng được biết đến là "vùng trũng" thu hút FDI mạnh mẽ trong những năm gần đây. Tính đến thời điểm hiện tại, trên địa bàn tỉnh có 169 dự án FDI với tổng vốn đăng ký đạt 8.7 tỷ USD. Chỉ trong năm 2020, giá trị sản xuất công nghiệp đạt trên 780 nghìn tỷ đồng (đứng thứ 4 cả nước), thu ngân sách đạt 15,550 tỷ đồng, gấp 2 lần so với nhiệm kỳ. Năm 2020, GDP cả nước chỉ tăng 2.91%, trong khi GRDP Thái Nguyên tăng 4.24%.

FDI và GRDP của Thái Nguyên đã từng có thời điểm bùng nổ vào năm 2015, khi Samsung quyết định đầu tư vào Thái Nguyên. Điều này cho thấy, Thái Nguyên có những lợi thế về địa lý, nhân lực, ... thu hút các nhà đầu tư nước ngoài lớn.



Tên dự án	TNG Landmark
Diện tích	11,000 m2
Dự kiến xây dựng	36 tầng nổi 2 tầng hầm
Số căn hộ	600 căn hộ phục vụ 1800 cư dân
Tổng vốn đầu tư	1,300 tỷ đồng
Thời gian	2021-2025
Kế hoạch	Đấu thầu vào Tháng 12/2021

Tên dự án	TNG Village 2
Diện tích	8,114 m2
Dự kiến xây dựng	28 tầng
Số căn hộ	605 căn hộ phục vụ 1400 cư dân
Tổng vốn đầu tư	865 tỷ đồng

Tên dự án	Khu đô thị Đại Thắng
Diện tích	11.5ha
Dự kiến xây dựng	280 lô
Tổng vốn đầu tư	360 tỷ đồng
Thời gian	2021-2025
Kế hoạch	Đấu thầu vào Tháng 12/2021

Tên dự án	Khu đô thị Hồng Tiến
Diện tích	27ha
Dự kiến xây dựng	920 lô
Tổng vốn đầu tư	885 tỷ đồng
Thời gian	2021-2025
Kế hoạch	Đấu thầu vào Tháng 12/2021

MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND (+45%)

Dự phóng kết quả kinh doanh

Màng gia công xuất khẩu

Số chuyên may: Giá định nhà máy Đồng Hỷ giai đoạn 2 (50 chuyên may) sẽ được xây dựng vào năm 2023, trong đó, 10 chuyên may sẽ được lắp đầy vào năm 2023 và 40 chuyên may được lắp đầy vào năm 2024-2025. Nhà máy Đại Từ giai đoạn 2 (32 chuyên may) sẽ được xây dựng vào năm 2024, trong đó, 10 chuyên may sẽ được lắp đầy vào năm 2024 và 22 chuyên may còn lại được lắp đầy vào năm 2025.

Doanh thu/chuyên may: Giá định doanh thu trên mỗi chuyên may được cải thiện 5% mỗi năm trong giai đoạn 2022 – 2025 nhờ các biện pháp cải thiện năng suất lao động.

Các đơn hàng đã được kí kết chủ yếu đến từ các khách hàng lâu năm: Decathlon 81.82 triệu USD, ANF 31.59 triệu USD, The Children's Place 29.13 triệu USD.

Màng thời trang nội địa

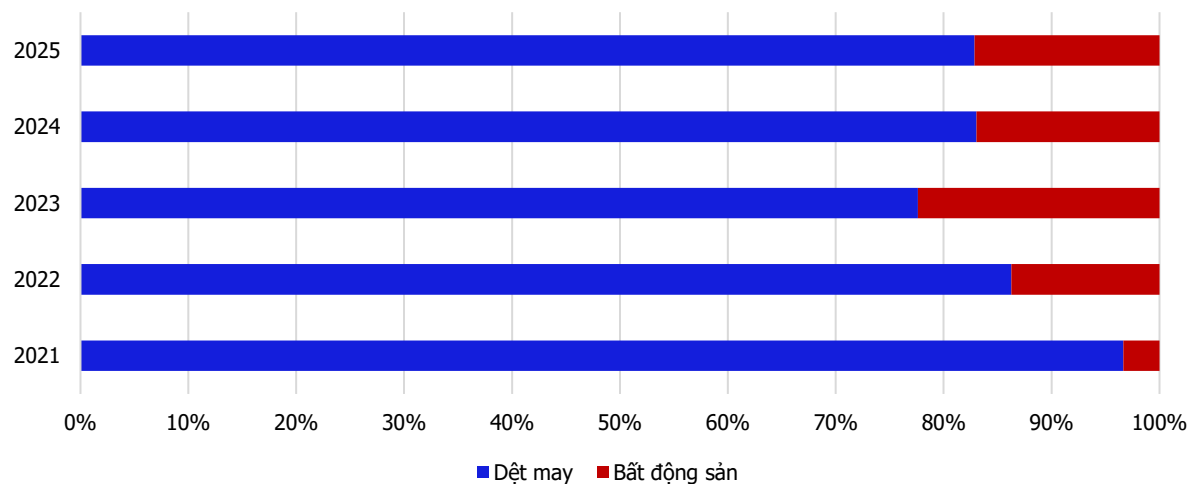
Do ảnh hưởng của dịch COVID-19, doanh thu bán hàng thời trang nội địa bị sụt giảm mạnh, nhưng được bù đắp nhờ bán khẩu trang vải. Giai đoạn 2022 – 2025, TNG cho biết sẽ đẩy mạnh bán hàng nội địa qua các đại lý và cửa hàng mới chỉ được mở khi có kết quả tiền khả thi nhưng chưa có kế hoạch cụ thể. Giá định doanh thu ở thị trường nội địa tăng trưởng theo tốc độ tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2018 – 2019.

Màng bất động sản

Hiện tại chúng tôi đang ghi nhận doanh thu từ Cụm công nghiệp Sơn Cầm 1 trong 2022 với giá định 100% dự án đều được lắp đầy vào 2022. Trong tương lai, khi màng bất động sản được phát triển như công ty kế hoạch, dự kiến màng này sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu khoảng 17% và chiếm 50% lợi nhuận.

Dự phóng doanh thu của TNG đạt 5,460 tỷ đồng (+21.9% ck) và 7,432 tỷ đồng (+36.1% ck) trong 2021 và 2022. Lợi nhuận ròng đạt 268 tỷ đồng và 524 tỷ đồng trong 2021 và 2022.

Cơ cấu doanh thu dự kiến



Định giá

Triết khấu dòng tiền	Tỷ đồng	5,283
Tổng nợ	Tỷ đồng	1,852
Lợi ích cổ đông thiểu số	Tỷ đồng	-
Tiền mặt	Tỷ đồng	132
Giá trị nội tại	Tỷ đồng	3,563
Số cổ phiếu lưu hành	Triệu cổ phiếu	73,996,005
Giá mục tiêu TNG	đồng	45,525
- Giá trị cổ phiếu màng dệt may	đồng	43,125
- Giá trị cổ phiếu màng bất động sản	đồng	2,400
Giá hiện tại	đồng	32,800
Tăng/giảm	%	43.8%

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TNG với giá mục tiêu 1 năm là **45,600 VND** (+45% upside) sử dụng Phương pháp DCF với màng dệt may và RNAV với màng bất động sản.

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



Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)						Chỉ số tài chính					
	2020	2021F	2022F	2023F	2024F		2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	4,480	5,460	7,432	7,509	8,637	Định giá					
Tăng trưởng doanh thu	-2.9%	21.9%	36.1%	1.0%	15.0%	EPS	2,012	3,564	7,029	5,616	6,770
Giá vốn hàng bán	3,804	4,561	6,078	6,281	7,225	Giá trị sổ sách	15,543	18,373	24,468	29,150	34,985
Lợi nhuận gộp	676	899	1,355	1,228	1,412	P/E	6.4	3.6	1.8	2.3	1.9
Chi phí bán hàng và quản lý	146	153	204	210	242	P/B	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4
Chi phí quản lý	219	300	416	421	484	P/S	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
Lợi nhuận trước thuế	312	446	734	597	687	Lợi tức	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
Lợi nhuận tài chính	(111)	(123)	(104)	(92)	(80)	Chi số sinh lời					
Lợi nhuận trước thuế	186	322	630	505	607	Biên gộp	15%	16%	18%	16%	16%
Thuế TNDN	32	54	106	85	102	Biên EBITDA	10%	10%	12%	11%	10%
Lợi nhuận ròng	154	268	524	420	505	Biên ròng	3%	5%	7%	6%	6%
Lợi nhuận về công ty mẹ	154	268	524	420	505	ROE	13%	20%	29%	19%	20%
Lợi nhuận không kiểm soát	-	-	-	-	-	ROA	4%	8%	14%	11%	12%
						Growth					
Bảng cân đối kế toán	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	Tăng trưởng doanh thu	-3%	22%	36%	1%	15%
Tài sản ngắn hạn	1,701	1,611	1,969	2,229	2,617	Tăng trưởng LNNT	-36%	74%	95%	-20%	20%
I. Tiền & tương đương tiền	133	157	59	289	386	Tăng trưởng LNST	-33%	75%	95%	-20%	20%
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-	EPS	-35%	77%	97%	-20%	21%
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	451	515	676	647	745	Tổng tài sản	17%	-5%	10%	5%	9%
IV. Hàng tồn kho	1,026	829	1,085	1,142	1,314	Vốn chủ	8%	18%	33%	19%	20%
V. Tài sản ngắn hạn khác	92	109	149	150	173	Chi số thanh toán					
Tài sản dài hạn	1,854	1,777	1,756	1,696	1,662	Thanh toán hiện hành	0.93	1.09	1.42	1.80	2.25
I. Các khoản Phải thu dài hạn	13	16	22	22	25	Thanh toán nhanh	0.37	0.53	0.64	0.88	1.12
II. Tài sản cố định	1,250	980	1,340	1,255	1,468	Nợ/TTS	52%	49%	38%	33%	26%
III. Bất động sản đầu tư	50	-	-	-	-	Nợ/Vốn chủ	161%	122%	79%	59%	44%
IV. Tài sản dở dang dài hạn	451	687	295	315	60	Khả năng thanh toán lãi vay	2.6	3.5	6.6	6.0	7.8
V. Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-	Chi số hoạt động					
VI. Tài sản dài hạn khác	89	94	98	103	109	Vòng quay phải thu	11	11	12	11	12
Tổng tài sản	3,555	3,388	3,724	3,924	4,279	Số ngày phải thu	33	32	29	32	29
Nợ phải trả	2,407	2,031	1,917	1,771	1,695	Vòng quay tồn kho	4	5	6	6	6
I. Nợ ngắn hạn	1,836	1,480	1,386	1,241	1,164	Số ngày tồn kho	90	74	57	65	62
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	554	380	486	491	564	Vòng quay phải trả	8	10	14	13	14
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	1,282	1,100	900	750	600	Số ngày phải trả	44	37	26	28	27
II. Nợ dài hạn	571	551	531	531	531						
1. Các khoản phải trả dài hạn	-	-	-	-	-						
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	571	551	531	531	531						
Vốn chủ sở hữu	1,148	1,357	1,807	2,153	2,584						
1. Vốn điều lệ	740	740	740	740	740						
2. Thặng dư vốn cổ phần	37	37	37	37	37						
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	124	333	783	1,129	1,560						
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-	-						
5. Nguồn vốn khác	247	247	247	247	247						
Tổng nguồn vốn	3,555	3,388	3,724	3,924	4,279						

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Trọng Việt Hoàng Hoang.NguyenTrong@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh Huyinh.ChuThe@mbs.com.vn

Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

Trần Minh Phương Phuong.TranMinh@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Hoàng Ngân Giang Giang.HoangNgan@mbs.com.vn

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đình Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Tài chính- Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/ giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘ SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn