

**NGÀNH: THÉP**
**Ngày 27 tháng 03 năm 2018**
**Công ty Cổ phần Thương mại Xuất nhập khẩu Thiên Nam (TNA – HOSE)**
**Nguyễn Xuân Hùng**

Chuyên viên phân tích

 Email: [hungnx@fpts.com.vn](mailto:hungnx@fpts.com.vn)

Tel: (84.28) – 6290 8686 – Ext: 7596

**Biến động giá cổ phiếu TNA và VNIndex**

(23/03/2015 – 27/03/2018)


**Thông tin giao dịch 27/03/2018**

Giá hiện tại (đ/cp)	40.000
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	61.700
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/CP)	32.600
Số lượng CP niêm yết (CP)	12.592.167
Số lượng CP lưu hành (CP)	11.759.221
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	22.520
% sở hữu nước ngoài	14,27%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	125,9
Vốn hóa (tỷ đồng)	476

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	CTCP Thương mại XNK Thiên Nam
Địa chỉ	Số 111-121 Ngõ Gia Tự, Phường 2, Quận 10, TPHCM
Doanh thu chính	- Thép - Cho thuê BĐS, đầu tư tài chính và công nghệ phẩm, điện máy
Chi phí chính	Chi phí nguyên vật liệu
Lợi thế cạnh tranh	Mạng lưới khách hàng lớn và các mảng ngoài thép mang lại lợi nhuận ổn định.

**Danh sách cổ đông Tỷ lệ %**

Nguyễn Trần Thảo Nguyên	21,23%
Nguyễn Quang Hoà	10,75%
Trần Thị Đan Thanh	9,18%
PNY Elite Fund	3,58%
Khác	55,26%

**CẬP NHẬT ĐHCĐ NĂM 2018**

**Doanh thu năm 2017 của TNA đạt 4.182 tỷ đồng, +18,4% yoy.** Trong đó, doanh thu mảng thép đạt 3.972 tỷ đồng, +21,2% yoy và chiếm khoảng 95% trong tổng doanh thu. Phần doanh thu còn lại khoảng 5% từ các mảng như cho thuê văn phòng, đầu tư tài chính BĐS và công nghệ phẩm.

**Lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt 101,9 tỷ đồng, -10% yoy.** Tỷ suất lợi nhuận sau thuế năm 2017 là 2,4% thấp hơn so với mức 3,2% cùng kỳ. Lợi nhuận năm 2017 suy giảm vì không có khoản doanh thu tài chính bất thường khoảng 46,2 tỷ đồng như năm 2016 (đến từ việc chuyển nhượng một dự án bất động sản).

**TNA sẽ tiến hành chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 25%/mệnh giá** từ nguồn lợi nhuận sau thuế năm 2017.

**Năm 2018, TNA đặt kế hoạch doanh thu 4.560 tỷ đồng (+9% yoy) và lợi nhuận trước thuế 181 tỷ đồng (+42% yoy).** Kế hoạch lợi nhuận trước thuế tăng trưởng mạnh do TNA dự kiến sẽ hạch toán một phần của dự án Happy Home tại Cà Mau (55 tỷ đồng) và lợi nhuận từ dự án kinh doanh điện máy (khoảng 11 tỷ đồng) sẽ đi vào hoạt động trong năm 2018. Kế hoạch chi trả cổ tức năm 2018 của TNA ít nhất là 15% bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu.

**TNA dự kiến tăng vốn điều lệ từ hơn 125,9 tỷ đồng hiện nay lên khoảng 452 tỷ đồng** bằng phương án phát hành tối đa gần 32,6 triệu cổ phiếu (gấp 2,6 lần khối lượng cổ phiếu đang lưu hành hiện tại). Các phương thức phát hành dự kiến trong năm 2018 sẽ bao gồm ESOP, cổ phiếu thưởng và phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho đối tác chiến lược.

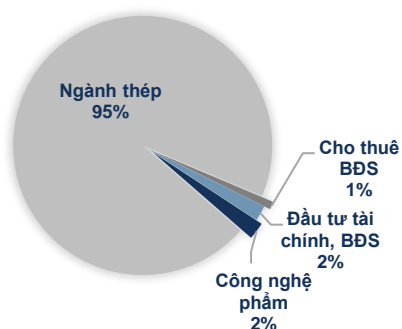
**KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017**

**Tổng doanh thu hợp nhất năm 2017 đạt 4.182 tỷ đồng (+20% yoy). Lợi nhuận trước thuế đạt 128 tỷ đồng (-11% yoy). TNA đã vượt kế hoạch doanh thu 31% và kế hoạch lợi nhuận 22%.**

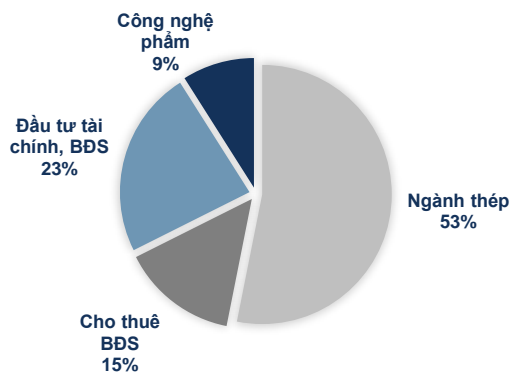
**BẢNG 1: Kết quả HĐKD năm 2017 của TNA**

	2017	2016	%YoY	KH năm 2017	% Kế hoạch
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.182</b>	<b>3.486</b>	<b>+20%</b>	<b>3.200</b>	<b>131%</b>
Ngành thép	3.972	3.276	21%	3.007	132%
Cho thuê BĐS	41	40	3%	41	101%
Đầu tư tài chính	80	27	196%	67	119%
Công nghệ phẩm	90	83	9%	85	106%
Giá vốn hàng bán	3.902	3.229	+21%	-	-
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>276</b>	<b>252</b>	<b>+10%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Chi phí bán hàng	33	38	-13%	-	-
Chi phí quản lý DN	63	70	-10%	-	-
<b>EBIT</b>	<b>180</b>	<b>144</b>	<b>+25%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Doanh thu tài chính	1	45	-98%	-	-
Chi phí tài chính	54	42	+29%	-	-
<i>Chi phí lãi vay</i>	<b>54</b>	<b>42</b>	<b>+29%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Lợi nhuận khác	1	(3)	n/a	-	-
<b>LNTT</b>	<b>128</b>	<b>144</b>	<b>-11%</b>	<b>105</b>	<b>122%</b>
Ngành thép	67,9	57,5	18%	-	-
Cho thuê BĐS	18,5	16,0	16%	-	-
Đầu tư tài chính	29,9	13,9	115%	-	-
Công nghệ phẩm	11,5	10,0	15%	-	-
Hoạt động không thường xuyên	-	46,2	n/a	-	-
<b>LNST</b>	<b>102</b>	<b>113</b>	<b>-10%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Tỷ suất LN gộp/DT	6,6%	7,2%	-	-	-
Chi phí bán hàng/DT	0,79%	1,1%	-	-	-
Chi phí QLDN/DT	1,5%	2,0%	-	-	-
Tỷ suất EBIT/DT	4,3%	4,1%	-	-	-
Tỷ suất LNTT/DT	3,0%	4,1%	-	-	-
Tỷ suất LNST/DT	2,4%	3,2%	-	-	-
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	6.930	6.131	13%	-	-

Nguồn: TNA, FPT Research

**BIỂU ĐỒ 1: Tỷ trọng doanh thu theo ngành hàng 2017**


Nguồn: TNA, FPT Research

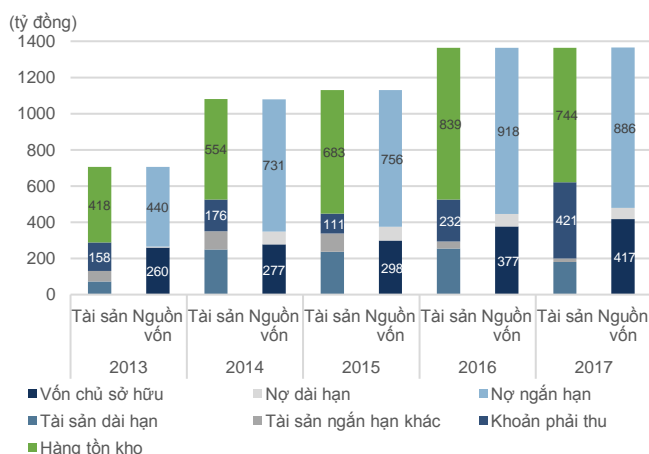
**BIỂU ĐỒ 2: Tỷ trọng LNTT theo ngành hàng 2017**


Nguồn: TNA, FPT Research

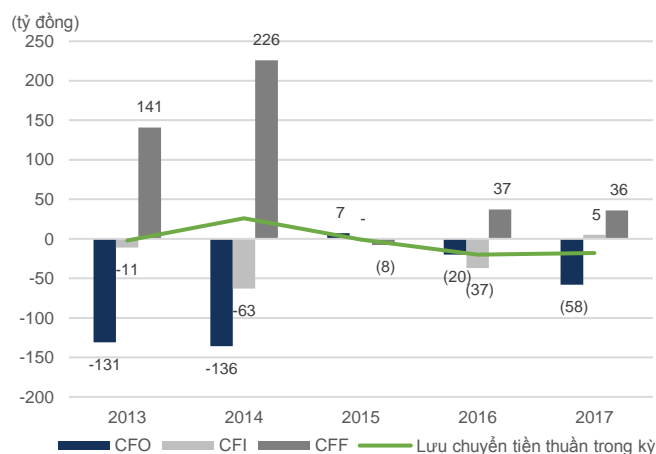
TNA có 4 mảng kinh doanh chính gồm: thương mại thép, công nghệ phẩm, bất động sản và đầu tư tài chính, trong đó mảng thép chiếm tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận cao nhất. Năm 2017, mảng thép chiếm khoảng 95% tổng doanh thu, đạt 3.972 tỷ đồng (+21% yoy) nhưng chỉ mang lại 67,9 tỷ đồng (+18% yoy), chiếm 53% tổng lợi nhuận trước thuế.

Năm 2017, **doanh thu tăng trưởng tốt nhờ thị trường bất động sản xây dựng vẫn tăng trưởng tốt nên sản lượng thép bán ra tăng cao**. Bên cạnh đó, TNA đã nâng cao hiệu quả quản lý chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp, đồng loạt giảm hơn 10% yoy, đã giúp lợi nhuận hoạt động của công ty tăng mạnh 25% yoy, đạt 180 tỷ đồng. Tuy nhiên, **lợi nhuận trước thuế lại bị sụt giảm khoảng 11% yoy** chủ yếu do chi phí lãi vay tăng mạnh 29% yoy và không còn khoản lợi nhuận tài chính bất thường từ chuyển nhượng BĐS như năm trước.

**Dòng tiền CFO của TNA chưa có dấu hiệu chuyển biến tích cực** khi lượng hàng tồn kho luôn duy trì ở mức cao và doanh nghiệp bị khách hàng chiếm dụng vốn khá nhiều (khoản phải thu tăng mạnh trong 2 năm trở lại đây). Việc này đã diễn ra trong nhiều năm, khiến TNA luôn ở trong tình trạng thiếu hụt vốn lưu động và phải tăng cường sử dụng nợ, chủ yếu là nợ vay ngắn hạn. Để đáp ứng cho hoạt động kinh doanh và đầu tư, TNA chọn phương án phát hành cổ phiếu riêng lẻ cho đối tác chiến lược nhằm huy động thêm vốn cho việc kinh doanh từ năm 2018.

**BIỂU ĐỒ 3: Cơ cấu nguồn vốn và tài sản TNA**


Nguồn: TNA, FPTs Research

**BIỂU ĐỒ 4: Dòng tiền TNA giai đoạn 2013 - 2017**


Nguồn: TNA, FPTs Research

Với những kết quả đạt được, TNA dự kiến phân phối lợi nhuận năm 2017 như sau:

**BẢNG 2: Kế hoạch phân phối lợi nhuận năm 2017 của TNA**

	% LNST 2017	Số tiền (tỷ đồng)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	-	<b>127,8</b>
Thuế TNDN phải nộp	-	25,9
LNST được phân phối	100%	99,2
<b>Trích lập các quỹ</b>	<b>53%</b>	<b>52,5</b>
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	12%	11,9
Quỹ Đầu tư phát triển	35%	34,7
Quỹ thưởng HĐQT và BKS	6%	5,9
<b>Tổng cổ tức chia trong năm</b>	<b>30,8%</b>	<b>30,6</b>
Chia cổ tức tiền mặt 25% trên mệnh giá	30,8%	30,6
<b>Lợi nhuận để lại năm 2017</b>	<b>16,2%</b>	<b>16</b>
<b>Lợi nhuận giữ lại sau khi phân phối</b>	-	<b>258</b>

Nguồn: TNA, FPTs Research

### KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018

Năm 2018, TNA đặt chỉ tiêu doanh thu đạt 4.560 tỷ đồng, tăng 9% so với năm 2017, lợi nhuận trước thuế đạt 181 tỷ đồng (+42% LNTT 2017). Kế hoạch chi trả cổ tức năm 2018 của TNA ít nhất là 15% bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu.

**BẢNG 3: Kế hoạch HĐKD năm 2018 của TNA**

	Thực hiện năm 2017	Kế hoạch năm 2018	% tăng trưởng
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.182</b>	<b>4.560</b>	<b>9%</b>
Ngành thép	3.972	-	-
Cho thuê BĐS	41	-	-
Đầu tư tài chính	80	-	-
Công nghệ phẩm	90	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>127,8</b>	<b>181</b>	<b>42%</b>
Ngành thép	67,9	66	-2,8%
Cho thuê BĐS	18,5	23	24,3%
Đầu tư tài chính và BĐS	29,9	70	134,1%
Công nghệ phẩm	11,5	11	-4,3%
Điện máy	n/a	11	n/a

*Nguồn: TNA, FPTTS Research*

### **Chúng tôi đánh giá TNA sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2018 vì:**

**Mảng thép** trong năm 2018 sẽ tăng trưởng chậm lại so với giai đoạn 2016 – 2017. Vì vậy ban lãnh đạo TNA cũng chủ động giảm kế hoạch mảng thép năm 2018 thấp hơn gần 3% so với mức thực hiện được của năm 2017. Với kinh nghiệm lâu năm làm thương mại thép và sự thận trọng của ban lãnh đạo, chúng tôi đánh giá TNA sẽ có thể hoàn thành được kế hoạch cho mảng thép.

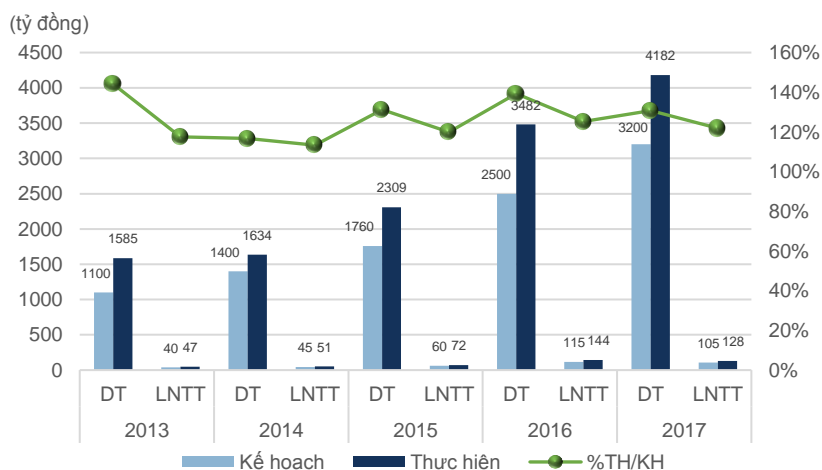
**Mảng đầu tư tài chính BĐS.** Ngoài các dự án bất động sản trong quá khứ, gần đây TNA đang triển khai thêm một dự án BT<sup>1</sup> tại tỉnh Cà Mau (dự án Happy Home là một phần của dự án này). TNA sẽ xây dựng khoảng 29 km đường cứu hộ phục vụ quốc phòng an ninh. Sau đó, TNA sẽ được giao 194 ha đất thuộc tỉnh Cà Mau, với giai đoạn 1 thực hiện 80 ha đất để cung cấp ra thị trường khoảng 2.500 nền nhà. TNA dự kiến sẽ bàn giao một phần BĐS trong giai đoạn 1 tại dự án này và ghi nhận khoảng 55 tỷ đồng vào LNTT năm 2018. Đây là yếu tố giúp lợi nhuận năm 2018 của TNA tăng mạnh so với năm 2017.

**Mảng cho thuê văn phòng** đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận khá ổn định, với tỷ lệ cho thuê được lấp đầy 100% - theo chia sẻ của doanh nghiệp.

**Mảng công nghệ phẩm** ngày càng cạnh tranh gay gắt hơn nên TNA sẽ phát sinh thêm nhiều chi phí để giữ vững thị phần. TNA cũng đặt kế hoạch kinh doanh mảng này thấp hơn khoảng 4% so với mức thực hiện được năm 2017. Với những sản phẩm bánh kẹo nhập khẩu truyền thống, uy tín cũng như hệ thống khách hàng lâu năm, chúng tôi cho rằng TNA sẽ không khó để duy trì mức sinh lời từ mảng hoạt động này.

**Mảng kinh doanh điện máy** phân phối sẽ bắt đầu hoạt động trong năm 2018. Phó chủ tịch HĐQT TNA, ông Nguyễn Quang Hoà cũng đồng thời là CEO của Điện máy Thiên Hoà – một doanh nghiệp bán điện máy lâu đời tại TPHCM thành lập từ năm 2001. Vì vậy đây cũng là một mảng kinh doanh khá quen thuộc đối với Ban lãnh đạo của TNA.

<sup>1</sup> Hợp đồng BT là hình thức đầu tư được ký kết giữa cơ quan nhà nước có thẩm quyền và nhà đầu tư để xây dựng công trình kết cấu hạ tầng; sau khi xây dựng xong nhà đầu tư chuyển giao công trình đó cho Nhà nước Việt Nam, Chính phủ tạo điều kiện cho nhà đầu tư thực hiện một dự án khác để thu hồi vốn đầu tư và lợi nhuận hoặc thanh toán cho nhà đầu tư theo thỏa thuận trong hợp đồng BT.

**BIỂU ĐỒ 5: Biểu đồ thể hiện mức độ hoàn thành kế hoạch đặt ra của TNA giai đoạn 2013 – 2017**


Nguồn: TNA, FPTs Research

#### Một số rủi ro tiềm ẩn có thể ảnh hưởng việc thực hiện kế hoạch kinh doanh năm 2018:

- Thị trường xây dựng Việt Nam khi bắt đầu suy giảm, TNA sẽ đối mặt rủi ro nhu cầu thép suy giảm và làm giảm doanh thu của doanh nghiệp.
- Thị trường công nghệ phẩm ngày càng cạnh tranh hơn, TNA sẽ phải phát sinh nhiều chi phí hơn để vận hành.
- Doanh nghiệp dự kiến sẽ kinh doanh ở nhiều mảng khác trong thời gian tới như điện máy, đồ gia dụng, hậu mãi có thu phí... Trên thị trường đã có nhiều doanh nghiệp quy mô lớn hơn đang hoạt động trong các mảng này nên mức độ cạnh tranh sẽ rất gay gắt.

#### Phương án phát hành tăng vốn trong năm 2018

ĐHCD đã thông qua phương án phát hành tối đa gần 32,6 triệu cổ phiếu tăng vốn điều lệ từ hơn 125,9 tỷ đồng hiện nay lên 452 tỷ đồng, tương ứng mức tăng 3,6 lần.

- Phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ từ nguồn vốn chủ sở hữu (nguồn từ Quỹ đầu tư phát triển)**, với số lượng 17,08 triệu cổ phiếu. Đối tượng phát hành là các cổ đông hiện hữu với tỷ lệ cứ mỗi 100 cổ phiếu đang sở hữu sẽ nhận thêm 139 cổ phiếu mới.
- Phát hành ESOP cho cán bộ chủ chốt** của TNA, dự kiến phát hành hơn 512.000 cổ phiếu. Nguồn phát hành từ thặng dư vốn cổ phần với mục đích thưởng cho cán bộ chủ chốt.
- Phát hành riêng lẻ 15 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược** với giá chào bán tối thiểu 20.000 đồng/cổ phiếu nhằm huy động vốn cho Dự án Bất động sản tại Cà Mau, dự án bán sỉ điện máy, dự án trường học, và đầu tư tài chính. Dự kiến, sau khi phát hành riêng lẻ, NĐT chiến lược sẽ nắm giữ 33,2% quyền sở hữu tại TNA. (đợt phát hành riêng lẻ sẽ diễn ra sau khi phân phối cổ phiếu thưởng và ESOP).

*(Thời điểm và thứ tự của các đợt phát hành này vẫn chưa có thông tin chính xác, vì vậy chúng tôi vẫn chưa đánh giá cụ thể được mức độ rủi ro pha loãng cụ thể.)*

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 42 cổ phiếu và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu TNA nào.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT****Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi,  
quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171

Fax: (84.24) 37739058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT - Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng  
Gấm, Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt  
Nam

ĐT: (84.28) 62908686

Fax: (84.28) 62910607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán  
FPT - Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận

Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.236) 3553666

Fax: (84.236) 3553888