

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG

(HNX: TNG)

Trở lại quỹ đạo tăng trưởng

Mua
(Báo cáo cập nhật)

TP: 33,500
Upside: 26%

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Bùi Ngọc Châu chau.bn@miraeasset.com.vn

Tiêu điểm

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) được xem là một điểm sáng trong ngành dệt may đang phục hồi từ tác động mạnh của dịch COVID-19. Các chỉ số chính thể hiện sự vượt trội so với các công ty tương đương về quy mô và mô hình hoạt động. Năm 2021 và các năm tiếp theo, chúng tôi dự báo TNG sẽ trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhờ sự phục hồi ở các thị trường chính.

Hoạt động kinh doanh trong năm 2020 và dự phóng năm 2021

Một trong những điểm sáng của ngành dệt may

- Tuy dịch COVID-19 tác động tiêu cực đến ngành dệt may trong năm 2020, TNG vẫn cho thấy khả năng ứng phó tốt với khủng hoảng. Doanh thu năm 2020 của công ty chỉ chịu tác động nhẹ (-2,8% YoY) sau 3 năm liên tăng trưởng hơn hai chữ số, trong bối cảnh xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam bị ảnh hưởng khi nhu cầu từ hai thị trường chính là Mỹ (-43,5% YoY) và EU (khoảng -18% YoY) lao dốc.
- Năm 2020, ROE và biên lợi nhuận ròng của công ty ở mức 13,3% và 3,4%, và dự kiến sẽ hồi phục trong các năm tiếp theo khi doanh thu và biên lợi nhuận tăng trở lại. Dưới tác động của dịch COVID-19, TNG vẫn duy trì hiệu quả hoạt động cũng như cơ cấu tài trợ vốn.
- Trong số công ty ngành dệt may đang cho thấy dấu hiệu phục hồi trở lại từ Q3 2020, TNG thể hiện là công ty dẫn đầu xu thế này. Tăng trưởng doanh thu Q3 của TNG đạt 10,8% YoY và tạo cách biệt khá rõ nét với những công ty cùng ngành có mô hình và quy mô tương tự (bình quân +2,48% YoY). Bên cạnh đó, các chỉ tiêu hoạt động như vòng quay khoản phải thu, vòng quay hàng tồn kho và biên lợi nhuận hoạt động đều đã và đang hiệu quả hơn từ khi dịch COVID-19 bắt đầu bùng phát vào Q1 2020.

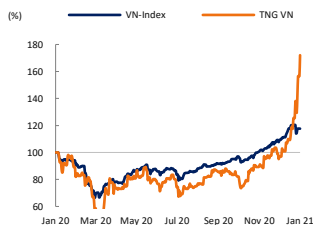
Kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong năm 2021

- Theo dự báo của Ngân hàng Thế giới (WB), tăng trưởng GDP của Mỹ (3,5% năm 2021; 3,3% năm 2022) và EU (3,6% năm 2021; 4% năm 2022) sẽ dần phục hồi với giả định đại dịch COVID-19 sẽ được kiểm soát tốt nhờ các loại vaccine. Điều này kỳ vọng thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng và mua sắm hàng may mặc về mức trước dịch, tương ứng với mức tăng trưởng trong năm 2021 ở Mỹ và EU lần lượt 16% và 20%. Xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam vào các thị trường này có xu hướng tăng trưởng nhanh hơn đa phần các quốc gia cạnh tranh khác. Theo đó, chúng tôi dự báo TNG, với nền tảng hoạt động tốt đã được thử thách trong năm 2020, sẽ hưởng lợi với mức tăng trưởng doanh thu trong năm 2021 đạt 30% YoY. Cho các năm tiếp theo, chúng tôi dự phóng doanh thu của công ty sẽ tăng trưởng ngang với tốc độ trung bình xuất khẩu hàng may mặc Việt Nam trong giai đoạn 2017 – 2020 ở mức 10% YoY.

Định giá

Sử dụng phương pháp chiết khấu thu nhập thẳng dư, chúng tôi xác định mức giá hợp lý ở mức 33,500 VND/ cổ phiếu (lợi nhuận kỳ vọng 26%), với tỷ suất lợi tức yêu cầu ở mức 8%.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (25/01/2021, VND)	26,600	Vốn hóa (Tỷ VND)	1,968
LN hoạt động (21F, tỷ VND)	256.1	SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	74
Kỳ vọng thị trường về LNHD (21F, tỷ VND)	N/A	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	58.7
Tăng trưởng EPS (21F, %)	34.6	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	3.9
P/E (21F, x)	14.5	Beta (12 tháng)	1.2
P/E thị trường (21F, x)	19.2	Cao nhất 52 tuần (VND)	26,600
VN-Index	1,166	Thấp nhất 52 tuần (VND)	6,667

Biến động giá cổ phiếu

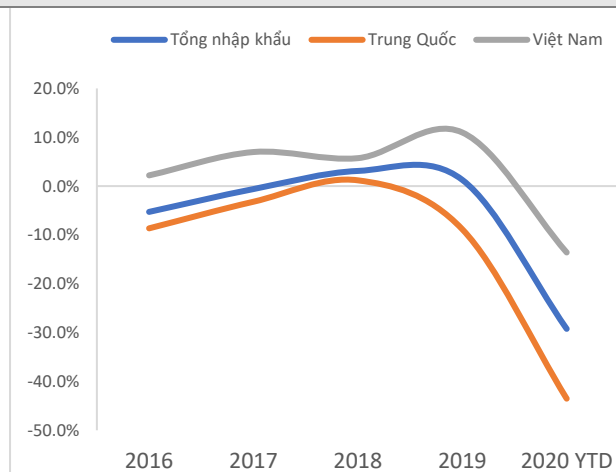
(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	77.3	153.3	72.0
Tương đối	69.8	105.9	54.4

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

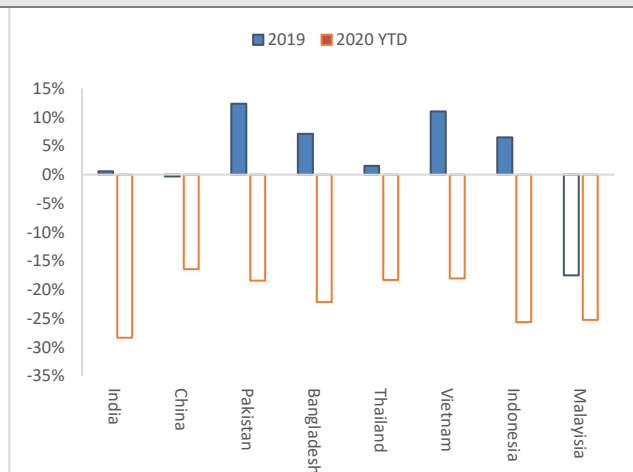
Năm	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
Doanh thu (Tỷ VND)	2,491	3,612.9	4,617.5	4,484.9	5,830.4	6,413.4
Lợi nhuận hoạt động (Tỷ VND)	144.3	219.2	292.1	198.29	256.1	375.8
Biên LNHD (%)	5.8	6.1	6.3	4.4	4.4	5.9
LNST (VND bn)	115.0	180.2	230.1	152.2	204.9	300.6
EPS (VND)	2,797.0	3,653.0	3,717.0	2,057.4	2,769.1	4,062.4
ROE (%)	18.3	22.7	21.5	13.3	15.2	18.2
P/E (x)	10.6	9.4	7.2	12.8	9.5	6.5
P/B (x)	3.1	2.4	1.6	1.7	1.4	1.2

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

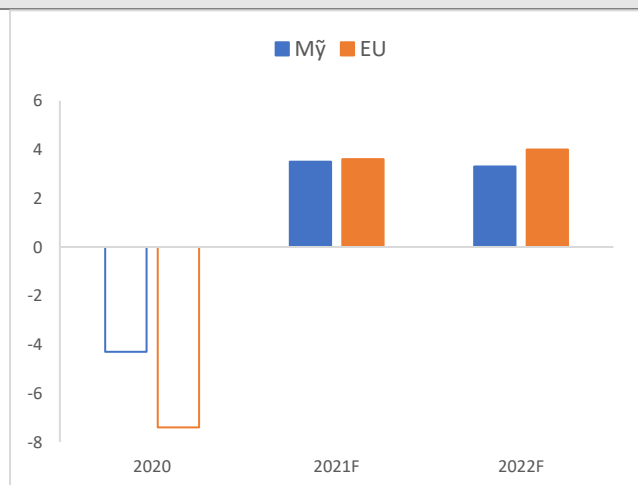
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Hình 1. Tăng trưởng nhập khẩu hàng may mặc thị trường Mỹ (% YoY)

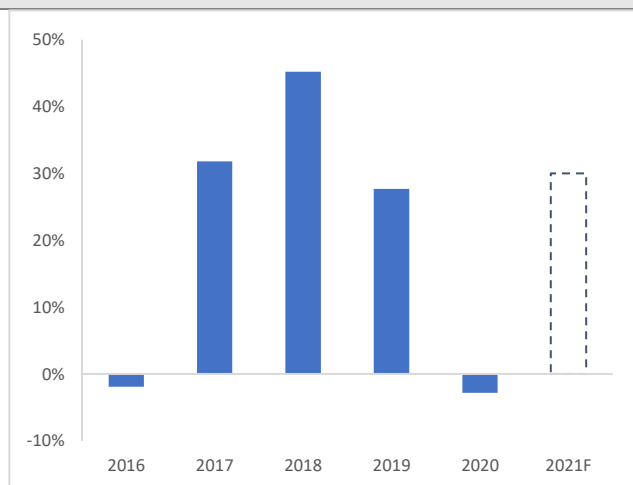
Nguồn: OTEXA, Mirae Asset Vietnam Research (11M20)

Hình 2. Tăng trưởng nhập khẩu hàng may mặc thị trường EU (% YoY)

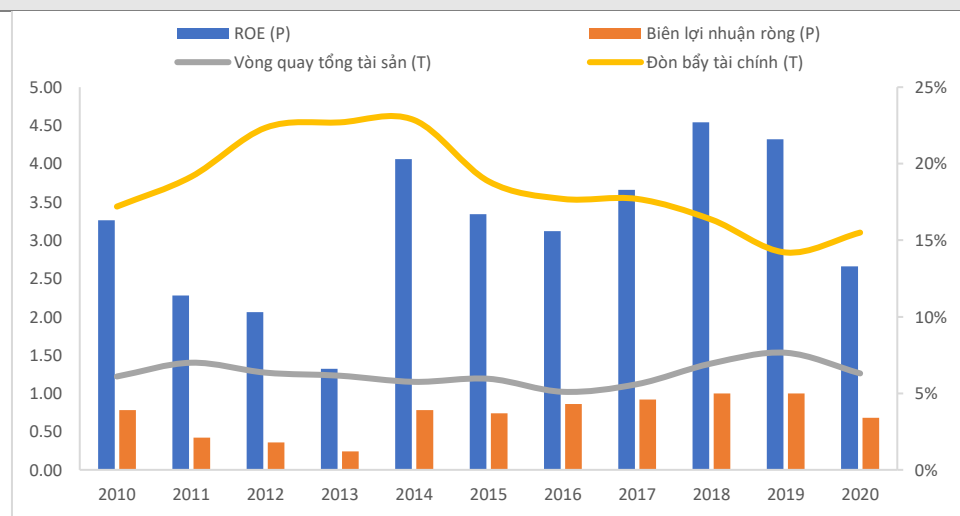
Nguồn: Eurostat, Mirae Asset Vietnam Research (11M20)

Hình 4. Dự phóng tăng trưởng GDP Mỹ và EU

Nguồn: WB, Mirae Asset Vietnam Research

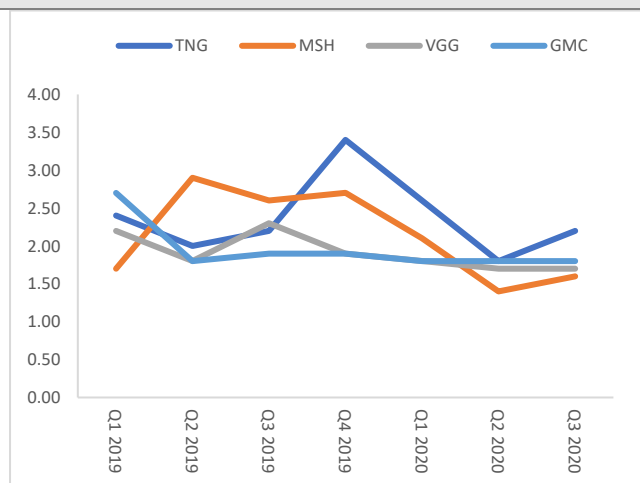
Hình 5. Tăng trưởng doanh thu TNG (% YoY)

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6. Phân tích DuPont

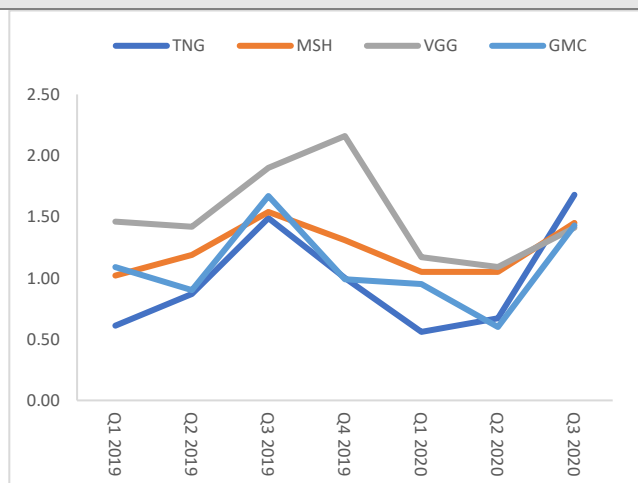
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 7. Vòng quay khoản phải thu



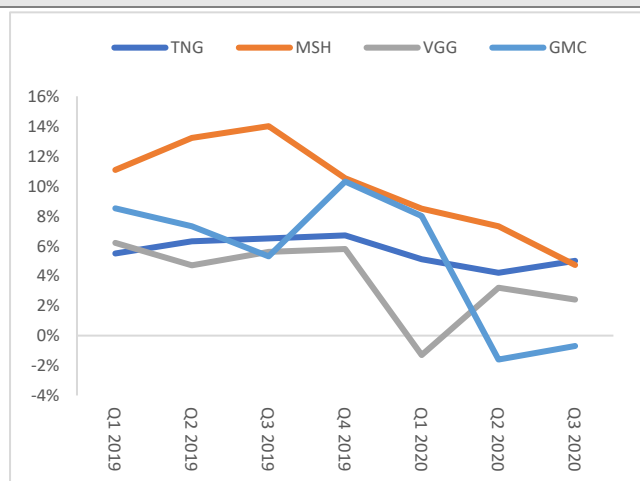
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 8. Vòng quay hàng tồn kho



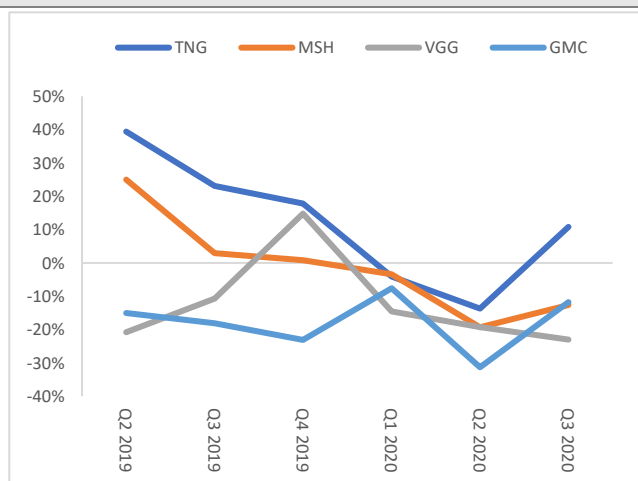
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 9. Biên lợi nhuận hoạt động (%)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 10. Tăng trưởng doanh thu (% YoY)



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG (TNG)

Báo cáo HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu	4,484.9	5,830.4	6,413.4	7,054.8
Giá vốn hàng bán	-3,812.3	-4,955.8	-5,323.1	-5,855.5
Lợi nhuận gộp	671.70	874.6	1,090.3	1,199.3
Chi phí tài chính	-143.8	-152.1	-137.3	-133.9
Chi phí bán hàng	-145.8	-174.9	-192.4	-211.6
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-217.5	-291.5	-384.8	-493.8
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	198.3	256.1	375.8	360.0
Lợi nhuận trước thuế	183.5	256.1	375.8	360.0
Lợi nhuận sau thuế	152.2	204.9	300.6	288.0

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	1,672.0	1900.9	2052.5	2247.8
Tiền và tương đương tiền	175.2	100.0	100.0	100.0
Các khoản phải thu	399.2	583.0	641.3	705.5
Hàng tồn kho, ròng	1006.6	1101.3	1182.9	1301.2
Tài sản lưu động khác	91.5	116.6	128.3	141.1
Tài sản dài hạn	1880.5	1691.2	1716.4	1831.2
Tài sản cố định	1252.3	1516.5	1530.0	1632.0
GTCL TSCĐ hữu hình	1225.5	1486.8	1500.0	1600.0
Nguyên giá TSCĐ hữu hình	2069.1	2537.2	2804.1	3184.5
Khấu hao lũy kế TSCĐ hữu hình	-843.5	-1050.4	-1304.1	-1584.5
GTCL tài sản cố định vô hình	26.7	29.7	30.0	32.0
Tài sản đầu tư	58.10	58.10	58.10	58.10
Tài sản dài hạn khác	89.6	116.6	128.3	141.1
Tổng tài sản	3553.1	3592.1	3768.9	4079.0
Nợ phải trả	2406.5	2240.6	2116.8	2138.9
Các khoản phải trả	552.4	550.6	591.5	650.6
Nợ vay ngắn hạn	1195.8	1183.0	1067.7	1041.8
Nợ vay dài hạn	658.3	507.0	457.6	446.5
Vốn chủ sở hữu	1146.6	1351.5	1652.1	1940.1
Vốn góp	740.0	740.0	740.0	740.0
Thặng dư vốn cổ phần	37.40	37.4	37.4	37.4
Quỹ đầu tư và phát triển	193.0	193.0	193.0	193.0
Quỹ khác	53.5	53.5	53.5	53.5
Lãi chưa phân phối	122.7	327.6	628.2	916.2
Tổng nguồn vốn	3,553.1	3592.1	3768.9	4079.0

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2020	2021	2022	2023
Lãi sau thuế	152.2	204.9	300.6	288.0
Khấu hao TSCĐ	236.2	206.9	253.7	280.4
Chi phí lãi vay	128	152.1	137.3	133.9
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	516.4	563.9	691.6	702.3
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-35	-183.8	-58.3	-64.2
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-145.6	-94.7	-81.6	-118.3
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-189	-1.8	40.9	59.1
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	146.8	283.6	592.6	578.9
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-510	0.0	-266.9	-380.4
Các khoản khác	20	-194.70	-161.00	-161.50
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-490	-194.7	-427.9	-541.9
Tiền trả các khoản đi vay	306	-164.1	-164.7	-37.0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	224	-164.1	-164.7	-37.0
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-119	-75.2	0.0	0.0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	292.6	175.2	100.0	100.0
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	175.2	100.0	100.0	100.0

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	12.8	9.5	6.5	6.8
P/B (x)	1.7	1.4	1.2	1.0
EPS (VND)	2,057.4	2,769.1	4,062.4	3,892.1
BPS (VND)	15,495	18,264	22,326	26,219
DPS (VND)	1,094.7	0	0	0
Tăng trưởng doanh thu (%)	-2.87	30.00	10.00	10.00
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	-32.13	29.15	46.74	-4.20
Tăng trưởng EPS (%)	-44.65	34.59	46.70	-4.19
Vòng quay phải thu (x)	11.23	10.00	10.00	10.00
Vòng quay hàng tồn kho (x)	3.79	4.50	4.50	4.50
Vòng quay phải trả (x)	6.90	9.00	9.00	9.00
ROA (%)	4.28	5.70	7.98	7.06
ROE (%)	13.28	15.16	18.20	14.84
Phải trả trên VCSH (%)	0.48	0.41	0.36	0.34
Tỷ lệ thanh khoản hiện thời (%)	0.96	1.10	1.24	1.33
Nợ trên VCSH (%)	1.62	1.25	0.92	0.77
Tỷ lệ đảm bảo lãi vay (x)	2.38	2.68	3.74	3.69

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Tên công ty	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)
Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG (TNG)	25/01/2021	Mua	33,500



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst’s area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	