

## CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

(HOSE: TNG)

## Đa dạng hóa thị trường tiêu thụ

Mua

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

20,500 VND

Upside +30.6%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn

## Cập nhật KQKD 10T 2022

**Hoạt động kinh doanh tiếp tục tăng trưởng tốt:** Trong T10, TNG ghi nhận doanh thu đạt 569.3 tỷ VND (+23.2% CK). Biên lợi nhuận gộp T10 đạt 15.4%, cải thiện so với T10 2021 ở mức 14.5%. Chi phí tài chính T10 tăng hơn 157% CK, đạt 36.2 tỷ VND. Trong đó, chi phí lãi vay 18 tỷ VND (+55.2% CK). Lợi nhuận từ HĐKD và LNST tăng nhẹ so với cùng kỳ, đạt lần lượt 32.4 tỷ VND (+7.6% CK) và 25.9 tỷ VND (+7% CK). Lũy kế 10T2022, TNG duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu cao 28.3% CK, đạt 5,828.5 tỷ VND. Biên LNG và LNST cải thiện, đạt lần lượt 14.6% và 4.4% sau 10T. LN HĐKD và LNST lần lượt đạt 327.4 tỷ VND (+36.8% CK) và 314.6 tỷ VND (+33.7% CK).

**Đa dạng hóa thị trường tiêu thụ:** Đến cuối T10, TNG đã phát triển số lượng thị trường tiêu thụ đa dạng hơn so với cuối năm 2021, mặc dù thị trường Mỹ và EU vẫn chiếm chủ đạo với tỷ trọng lần lượt 40.13% và 35.63% (giảm so với mức 51% và 40% năm 2021). Tỷ trọng thị trường Nga duy trì quanh 7%. TNG cũng phát triển mạnh các thị trường mới tiềm năng như Canada (4.59%), Thổ Nhĩ Kỳ (2.29%).

**Hợp tác với Decathlon ổn định:** Trong 10T2022, TNG hợp tác với Decathlon để phát triển các sản phẩm mới và sản phẩm áo Fast Hiking Jacket Second Ultralight của công ty đã đạt giải Decathlon Innovation 2022.

**Cập nhật trái phiếu:** Ngày 25/10/2022, TNG đã hoàn thành nghĩa vụ đối với trái phiếu TNG119007 (tổng mệnh giá 136 tỷ VND) và tiếp tục chi trả lãi đối với trái phiếu TNG122017 (tổng mệnh giá 300 tỷ VND, kỳ hạn 4 năm, ngày phát hành 16/05/2022) trong T11.

## Các yếu tố rủi ro chính

**Thị trường trái phiếu biến động:** TNG huy động một lượng vốn vay đáng kể từ trái phiếu và việc thị trường trái phiếu có diễn biến bất lợi từ cuối T10 có thể khiến công ty gặp khó khăn để huy động vốn thông qua kênh này.

## Dự phóng 2023 và định giá

Trong năm 2023, do tình hình kinh tế chung ở các thị trường tiêu thụ chính nhiều khả năng không tích cực, chúng tôi dự phóng doanh thu sẽ giảm nhẹ 5%, ở mức 6,113.3 tỷ VND. LNHD và LNST tương ứng dự phóng ở mức lần lượt 348.2 tỷ VND (-2.6% CK) và 282.7 tỷ VND (-2.5% CK).

Chúng tôi tăng lợi suất yêu cầu lên 12% (từ 10%) và giảm tăng trưởng dài hạn xuống 4% (từ 6%). Sử dụng phương pháp thu nhập thẳng dư, chúng tôi xác định giá hợp lý của cổ phiếu TNG ở mức 20,500 VND/cp.

## Các chỉ số chính



Giá hiện tại (09/12/2022, VND)	15,700	Vốn hóa (Tỷ VND)	1,650
LN hoạt động (22F, tỷ VND)	357	SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	105
Kỳ vọng thị trường về LNHD (22F, tỷ VND)	548	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	62.6
Tăng trưởng EPS (22F, %)	25	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	7.0
P/E (22F, x)	5.2	Beta (12 tháng)	1.5
P/E thị trường (x)	11	Thấp nhất 52 tuần (VND)	8,700
VN-Index	1,050	Cao nhất 52 tuần (VND)	39,444

## Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	12.9	-48.7	-44.9
Tương đối	6.2	-30.6	-16.6

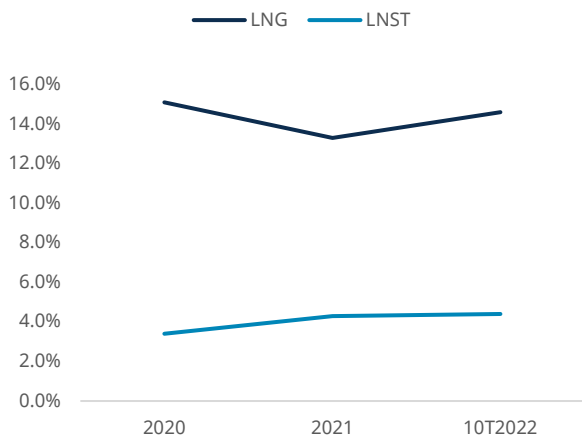
## Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024
Doanh thu (Tỷ VND)	4,612	4,480	5,444	6,435.0	6,113.3	6,871.3
LNHD (Tỷ VND)	407	312	288.3	357.4	348.2	425.3
Biên LNHD (%)	8.8	7.0	5.3	5.6	5.7	6.2
LNST (tỷ VND)	230	154	232	290.1	282.7	345.2
EPS (VND)	3,187	2,297	2,506	2,759.8	2,689.4	3,283.9
ROE (%)	24.7	13.9	15.9	18.2	15.3	16.2
P/E (x)	4.0	6.3	15.5	5.2	5.4	4.4
P/B (x)	0.9	1.0	2.5	0.9	0.8	0.7

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

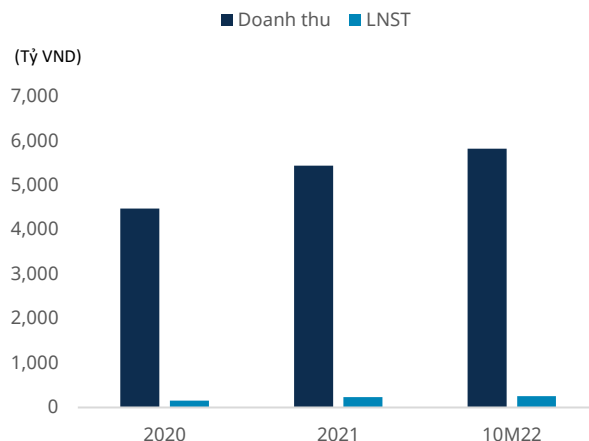
PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES &amp; DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

Hình 1. Biên LNG và LNST



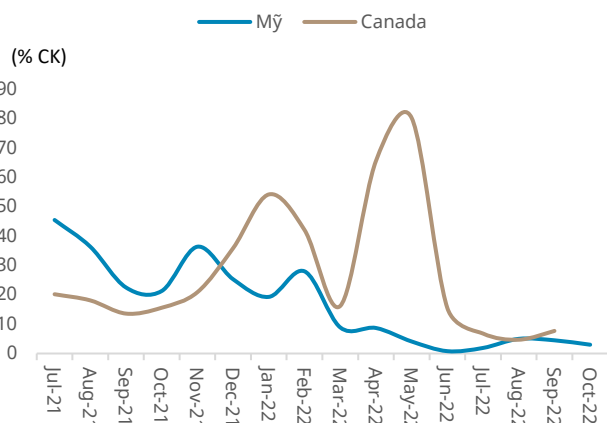
Nguồn: Dữ liệu DN, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. Doanh thu và LNST



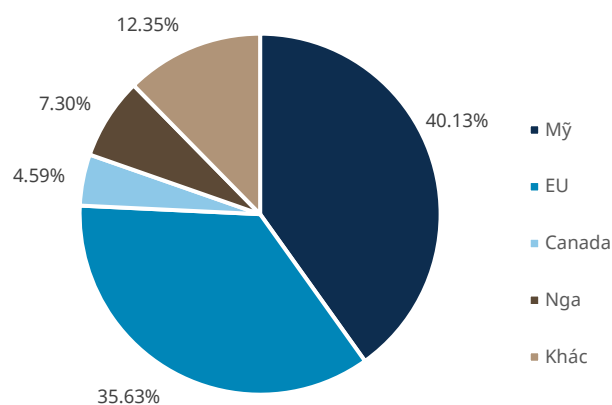
Nguồn: Dữ liệu DN, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Tăng trưởng bán lẻ tại Mỹ và Canada



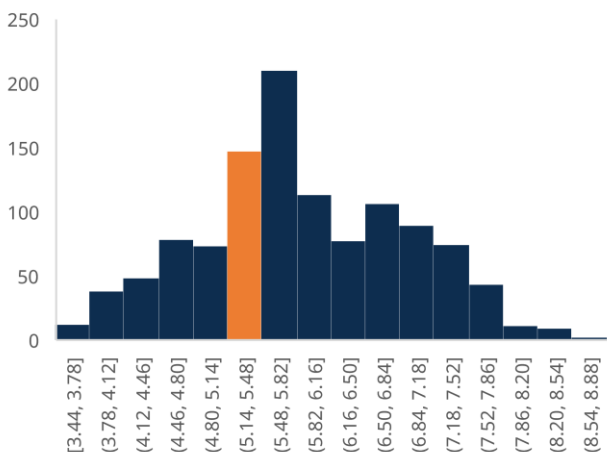
Nguồn: Dữ liệu DN, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Cơ cấu TT XK của TNG



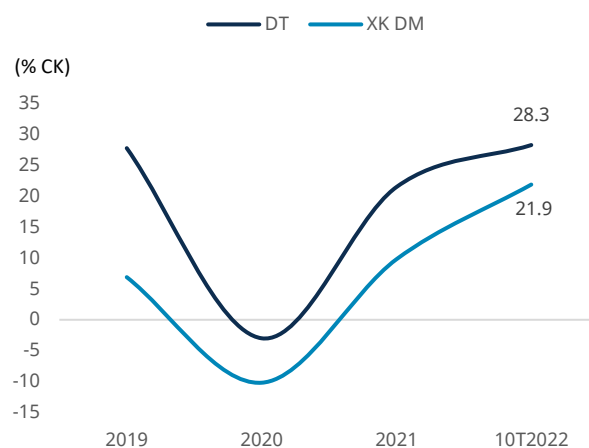
Nguồn: Dữ liệu DN, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 5. Phân bố P/E lịch sử từ 2015-nay



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6. Tương quan tăng trưởng DT TNG và XK Dệt may VN



Nguồn: Dữ liệu DN, Mirae Asset Vietnam Research

## CTCP ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG (HOSE: TNG)

## Báo cáo HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024
<b>Doanh thu</b>	<b>5,446.4</b>	<b>6,435.0</b>	<b>6,113.3</b>	<b>6,871.3</b>
Giá vốn hàng bán	-4,717.1	-5,463.3	-5,190.2	-5,833.7
<b>Lãi gộp</b>	<b>726.5</b>	<b>971.7</b>	<b>923.1</b>	<b>1,037.6</b>
Chi phí tài chính	-169.9	-196.0	-177.5	-165.7
Chi phí bán hàng và quản lý	-328.5	-418.3	-397.4	-446.6
<b>Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>288.3</b>	<b>357.4</b>	<b>348.2</b>	<b>425.3</b>
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	280.9	353.8	344.7	421.0
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>232.3</b>	<b>290.1</b>	<b>282.7</b>	<b>345.2</b>

## Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2,025.8</b>	<b>2,413.1</b>	<b>2,295.0</b>	<b>2,573.3</b>
Tiền và tương đương tiền	13.5	50.0	50.0	50.0
Các khoản phải thu	718.6	804.4	764.2	858.9
Hàng tồn kho	1,159.3	1,430.0	1,358.5	1,527.0
Tài sản lưu động khác	134.3	128.7	122.3	137.4
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2,341.6</b>	<b>2,382.0</b>	<b>2,277.7</b>	<b>2,500.2</b>
Tài sản cố định	1,501.4	1,733.3	1,630.2	1,832.3
Tài sản đầu tư	671.3	520.0	525.2	530.5
Tài sản dài hạn khác	115.0	128.7	122.3	137.4
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4,367.4</b>	<b>4,795.1</b>	<b>4,572.7</b>	<b>5,073.5</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>2,905.1</b>	<b>3,071.7</b>	<b>2,594.9</b>	<b>2,785.0</b>
Các khoản phải trả	826.4	844.5	802.3	901.7
Vay ngắn hạn	1,621.7	1,781.8	1,523.7	1,600.8
Nợ dài hạn	457.0	445.4	268.9	282.5
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,462.3</b>	<b>1,723.4</b>	<b>1,977.8</b>	<b>2,288.5</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>4,367.4</b>	<b>4,795.1</b>	<b>4,572.7</b>	<b>5,073.5</b>

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2021	2022	2023	2024
Lãi sau thuế	232.3	290.1	282.7	345.2
Khấu hao TSCĐ	163.7	193.8	226.5	235.9
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-316.8	-80.2	46.6	-109.8
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-167.4	-270.7	71.5	-168.5
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	58.0	18.1	-42.2	99.4
<b>Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh</b>	<b>36.0</b>	<b>151.1</b>	<b>585.1</b>	<b>402.2</b>
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-579.4	-274.4	-128.6	-443.3
Các khoản khác	2.1	40.3	6.4	-15.1
<b>Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư</b>	<b>-577.3</b>	<b>-234.1</b>	<b>-122.2</b>	<b>-458.4</b>
Dòng tiền vay ròng	451.8	148.5	-434.6	90.7
Cổ tức	-29.6	-29.0	-28.3	-34.5
<b>Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính</b>	<b>422.2</b>	<b>119.5</b>	<b>-462.9</b>	<b>56.2</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-119.1</b>	<b>36.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	132.6	13.5	50.0	50.0
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	13.5	50.0	50.0	50.0

## Các chỉ số chính

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	15.5	5.2	5.4	4.4
P/B (x)	2.5	0.9	0.8	0.7
EPS (VND)	2,506	2,759.8	2,689.4	3,283.9
BPS (VND)	13,911.1	16,394.9	18,815.1	21,770.8
DPS (VND)	281.6	275.9	269.2	328.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	21.5	18.2	-5.0	12.4
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	43.6	24.0	-2.6	22.1
Tăng trưởng EPS (%)	29.2	24.9	-2.6	22.1
Vòng quay phải thu (x)	7.6	8.5	7.8	8.5
Vòng quay hàng tồn kho (x)	4.1	4.2	3.7	4.0
Vòng quay phải trả (x)	5.7	6.5	6.3	6.8
ROA (%)	5.3	6.3	6.0	7.2
ROE (%)	15.9	18.2	15.3	16.2
Tỷ lệ thanh khoản hiện thời (%)	82.7	91.9	98.7	102.8
Nợ trên VCSH (%)	142.2	129.2	90.6	82.3
Tỷ lệ đảm bảo lãi vay (x)	2.7	2.8	3.0	3.6

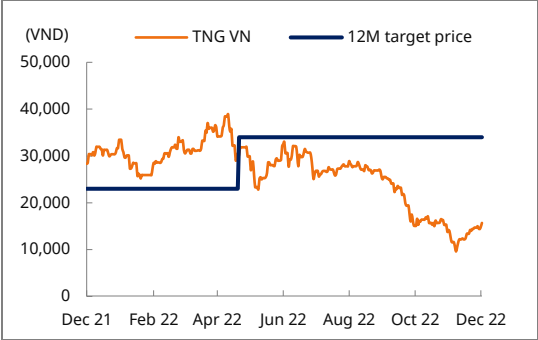
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG (TNG)	12/12/2022	Mua	20,500
CTCP ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG (TNG)	28/04/2022	Tăng tỷ trọng	34,000
CTCP ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG (TNG)	25/01/2021	Mua	23,000



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

- Mua : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
- Tăng Tỷ Trọng : Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
- Nắm Giữ : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
- Bán : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

- Tích Cực : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
- Trung Tính : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
- Tiêu Cực : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

\* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.  
\* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.  
\* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán. Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.

## Mirae Asset Securities International Network

### Mirae Asset Securities 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 (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

### 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 Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

### Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

### 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 Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

### Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

### 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

### 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

### 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 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

### Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

### 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)

### Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road  
, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336