

# BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Thông tin cổ phiếu

Vốn điều lệ (tỷ đồng)	54,3
Ngày đầu tiên giao dịch	21/11/2007
Khối lượng CP đang lưu hành	5.430.000
Giá cổ phiếu (16/09/2009)	29.700
Giá cao nhất 52 tuần	29.700
Giá thấp nhất 52 tuần	9.550
EPS (4 quý gần nhất)	4.132
P/E (16/09/2009)	6,74
Giá trị sổ sách/CP (30/06/2009)	15.016
Vốn hóa TT (16/09/09) (tỷ VND)	161,3

Cơ cấu sở hữu

Cổ đông	% sở hữu
Cổ đông Nhà nước	0%
Cổ đông và tổ chức là người Việt Nam	99,78%
Trong đó: CTCP CK BSC	7,37%
Cổ đông và tổ chức là người nước ngoài	0,22%

Một số giao dịch đáng chú ý

Thành phần	Loại GD	Ngày ĐK	KL
Trường BKS	Bán	10/09/2009	30.000
TV.BKS	Bán	10/09/2009	38.000
Phó TGD	Bán	09/09/2009	30.000
Phó TGD	Bán	04/09/2009	20.000

Một số chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2008	2Q/2009
Tổng tài sản (tỷ VND)	407,3	396,5
VCSH (tỷ VND)	83,2	81,5

Khả năng thanh toán

Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0,41	0,44
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	0,93	0,93

Hệ số đòn bẩy

Hệ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0,79	0,79
Hệ số Nợ/VCSH (lần)	3,84	3,83

Khả năng sinh lời

Tăng trưởng DDT (%)	78,8	-
EBITDA/DTT (%)	7,2	-
ROA (%)	5,5	-
ROE (%)	23,4	-

Hiệu quả hoạt động

Vòng quay HTK (lần)	7,06	-
Vòng quay khoản phải thu (lần)	11,94	-
Vòng quay khoản phải trả (lần)	11,96	-

**KHUYẾN NGHỊ:** Hoạt động của công ty khá ổn định và tăng trưởng mạnh qua các năm do công ty có chính sách mở rộng năng lực sản xuất cũng như thị trường tiêu thụ hợp lý. Tuy nhiên, công ty cũng có những rủi ro nhất định do đầu vào và đầu ra đều phụ thuộc vào thị trường bên ngoài.

Mức P/E, P/B ngày 16/09/2009 lần lượt là 6,74 và 1,79, ở mức giá 29.100 VNĐ/cp, theo chúng tôi mức giá này khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Với EPS dự kiến cuối năm 2009 khoảng 4.078 VNĐ/cp, chúng tôi cho rằng, mức giá hợp lý của TNG nằm trong khoảng 25.000 – 32.000 VNĐ/cp.

Thông tin chung

▪ **Sản phẩm, dịch vụ:** sản xuất và mua bán hàng may mặc; bao bì, túi nilon và nguyên phụ liệu hàng may mặc; vận tải hàng hóa; mua bán may móc thiết bị cộng nghiệp ...

▪ **Thị trường tiêu thụ:** sản phẩm của TNG chủ yếu dùng để xuất khẩu (chiếm đến 99% năm 2008), trong đó Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu chính của công ty, chiếm ~88% tổng doanh thu xuất khẩu năm 2008.

▪ **Lợi thế cạnh tranh:**

- Hoạt động kinh doanh chính tương đối ổn định, tăng trưởng đều qua các năm.
- Công ty đang có quỹ đất khá lớn, và một số dự án nhằm tăng năng lực hoạt động chính và mở rộng sang lĩnh vực mới.

▪ **Rủi ro:**

- **Chưa chủ động được nguồn nguyên vật liệu,** TNG nhập khẩu tới 98% nguyên vật liệu đầu vào, trong đó nhập từ Đài Loan chiếm chủ yếu. Tuy nhiên, theo TNG, công ty có mối quan hệ tốt với nhà cung cấp.

- **Tiêu thụ phụ thuộc vào thị trường nước ngoài,** năm 2008, TNG doanh thu từ xuất khẩu chiếm 99% tổng doanh thu – thị trường xuất khẩu lớn nhất của TNG là Hoa Kỳ - thị trường rất nhạy cảm, mức bảo hộ đối với ngành dệt may lớn, doanh thu từ thị trường này chiếm ~88% tổng doanh thu.

- **Nợ nhiều và khả năng thanh toán nhanh kém,** do TNG có nhu cầu vốn lưu động rất lớn để đáp ứng sản xuất. Theo chúng tôi, TNG nên xem xét giảm sự phụ thuộc vốn bên ngoài để tránh rủi ro lãi suất cũng như áp lực trả nợ.

**Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2008**

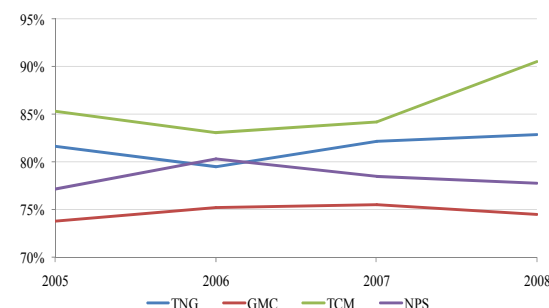
- Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần và lợi nhuận của TNG giai đoạn 2005 – 2008 đều đạt rất cao, bình quân > 80% mỗi năm, nguyên nhân: (i) công ty liên tục tăng khả năng cũng như công suất máy. Tháng 3/2008, TNG đưa Nhà máy Sông Công vào hoạt động, đã đóng góp 26% tổng doanh thu thuần năm 2008 của công ty (tương đương với 160 tỷ); (ii) thị trường tiêu thụ liên tục được mở rộng...

- Doanh thu, lợi nhuận của công ty chủ yếu từ hoạt động kinh doanh chính. Tuy nhiên, năm 2008, do một số tình hình đặc biệt, nên lợi nhuận của công ty bị ảnh hưởng bởi yếu tố chi phí tài chính: (i) TNG tăng vay nợ trong điều kiện lãi suất cao làm chi phí tài chính tăng đột biến; (ii) tỷ giá USD/VNĐ tăng mạnh, trong khi Mỹ là thị trường xuất khẩu chính, lãi từ chênh lệch tỷ giá cao... Kết quả từ hoạt động này lỗ hơn 29 tỷ trong năm 2008.

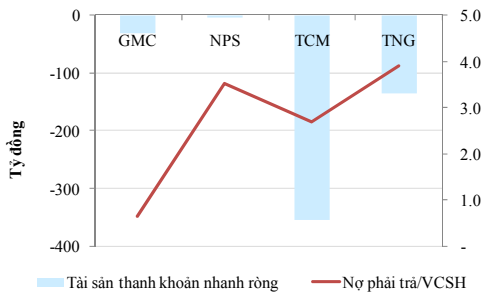
- Tỷ suất lợi nhuận của TNG khá thấp, do đặc điểm ngành may mặc. Tỷ lệ giá vốn hàng bán/doanh thu thuần của công ty tương đối cao so với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành.

- **Nợ vay ngắn hạn và dài hạn tăng mạnh trong năm 2008.** Trong đó, nợ ngắn hạn tăng đột biến trong năm do nhu cầu bổ sung vốn lưu động; nợ dài hạn là khoản vay phục vụ cho dự án Nhà máy TNG Sông Công của công ty.

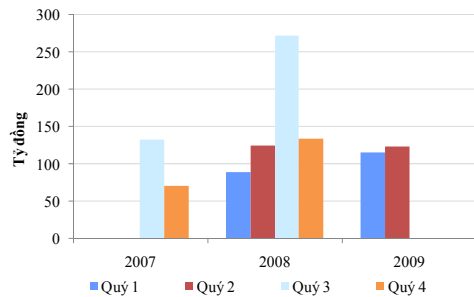
Tỷ lệ giá vốn hàng bán/doanh thu thuần



### Tỷ lệ nợ và khả năng thanh toán một số DN 2008



### Tỷ trọng doanh thu theo quý



### Kế hoạch kinh doanh năm 2009

Chỉ tiêu	Kế hoạch 2009	Thực hiện 2Q/2009
Tổng doanh thu (Tỷ đồng)	661,5	238,8
LNTT (Tỷ đồng)	28	9,7
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)	26,8	9,2
EPS (Đồng/cổ phần)	4.935	-
Cổ tức (Đồng/CP)	1.600	-

- Hàng tồn kho tăng mạnh trong năm 2008, do vật liệu cũng như thành phẩm tăng khi năng lực sản xuất của doanh nghiệp tăng lên. Hàng tồn kho tăng tương ứng với doanh thu, do vậy không tác động đến vòng quay hàng tồn kho – chỉ tiêu này ổn định trong cả giai đoạn 2005 – 2008 và ở mức khá cao.
- **Khả năng thanh toán nhanh chóng của TNG rất kém**, và giảm mạnh qua các năm. Nguyên nhân chính: phải trả người bán tăng theo tốc độ tăng doanh thu; nợ vay ngắn hạn cũng tăng nhanh do nhu cầu bổ sung vốn lưu động. Tuy nhiên, theo TNG, hiện công ty vẫn chưa vay hết hạn mức của ngân hàng cho phép.

### Dự kiến hoạt động năm 2009

#### Tình hình 6 tháng đầu năm 2009:

- 6 tháng đầu năm 2009, TNG đã thực hiện được ~35% kế hoạch doanh thu, lợi nhuận cả năm. Tổng doanh thu tăng và lợi nhuận sau thuế lần lượt tăng 12% và 5% so với cùng kỳ năm trước.
- Doanh thu của công ty thường có tính mùa vụ, doanh thu thường tăng dần từ quý 1, quý 2, đạt cao nhất trong quý 3 và giảm ở quý 4 hàng năm. Nguyên nhân: sản phẩm xuất khẩu chính của TNG là đồ thu đông, trong khi Hoa Kỳ - thị trường tiêu thụ chủ yếu có mùa tiêu thụ chính vào quý 3 hàng năm của Việt Nam.

#### Dự kiến 6 tháng cuối năm 2009:

- Quý 3 thường cho doanh thu lớn nhất trong năm, chiếm khoảng 40% tổng doanh thu hàng năm. Như vậy, với tình hình kinh tế thế giới, đặc biệt là Mỹ đang có những dấu hiệu ảm lên thì khả năng tiêu thụ của TNG sẽ khả quan, doanh thu, lợi nhuận quý 3 năm nay sẽ đạt được mức cao hơn năm trước. Theo thông tin từ Kế toán trưởng TNG, quý 3 công ty đạt khoảng 12 tỷ lợi nhuận sau thuế. Dựa một số tình hình: (i) hoạt động 2 quý đầu năm; (ii) đặc điểm mùa kinh doanh; (iii) năng lực sản xuất; (iv) thị trường tiêu thụ lớn, hiện TNG đang được lựa chọn khách hàng, do vậy công ty sẽ tiếp tục mở rộng sản xuất ... chúng tôi cho rằng, kết quả quý 3/2009 của TNG sẽ đạt khoảng 12 – 13 tỷ.

- **Kế hoạch tăng vốn cuối năm 2009:** theo Nghị quyết Đại hội Cổ đông thường niên năm 2009 của Công ty kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu ra công chúng để tăng vốn điều lệ lên 100 tỷ đồng theo phương thức: trả cổ tức bằng cổ phiếu, phát hành bán cho cổ đông hiện hữu. Kế hoạch phát hành được thực hiện trong quý 4 năm nay.
- Với kế hoạch tăng vốn, và LNST khoảng 26,8 tỷ, thì EPS cuối 2009 của TNG đạt khoảng 4.078 VNĐ/cp<sup>1</sup>. Chúng tôi đã trao đổi với Kế toán trưởng TNG, kế hoạch LN của TNG khả năng sẽ đạt đúng kế hoạch đặt ra, do hầu hết các hợp đồng của công ty được ký trước.

### Một số dự án của công ty

### So sánh chéo P/E, P/B (16/09/2009)<sup>2</sup>

Công ty	P/E	P/B
GMC	11,6	1,54
NPS	5,52	1,41
TCM	4,52	1,02
TNG	6,74	1,79

Dự án	Vị trí	Quy mô	Tổng VBT	Thời gian thực hiện
Trung tâm TM TNG – Việt Thái	Mặt tiền chi nhánh may Việt Thái	10.000 m <sup>2</sup>	30 tỷ	2010 - 2011
Nhà tập thể công nhân 3 tầng	18-20 Phan Đình Phùng, TP. Thái Nguyên	3.200 m <sup>2</sup>	9,6 tỷ	Q2 - Q4/2009
Nhà tập thể công nhân cấp 4	KCN Sông Công, TP. Thái Nguyên	5.000 m <sup>2</sup>	6 tỷ	Đầu 2010
Nhà máy may Phú Bình	KCN Diêm Thụy, Phú Bình, TP. TN	57.200 m <sup>2</sup>	70 tỷ	2010 - 2011
Trung tâm TM	160 đường Minh Cầu, TP. Thái Nguyên	30.000 m <sup>2</sup>	100 tỷ	2015

<sup>1</sup> Có tính đến pha loãng

<sup>2</sup> EPS 4 quý gần nhất, Giá trị sổ sách tại ngày 30/06/2009. P/E, P/B lấy nguồn Bloomberg.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



- Xu hướng ngắn hạn: tăng.
- Xu hướng trung hạn: tăng.
- Đường trung bình EMA05 và EMA20 tiếp tục tăng và phân tách, thể hiện xu hướng ngắn hạn vẫn là tăng.
- Cặp đường trung bình EMA20 – EMA50 tăng và tiếp tục diễn biến song song thể hiện xu hướng đi lên trong trung hạn.
- Cặp đường trung bình EMA50 – EMA200 vẫn cho tín hiệu tốt trong dài hạn.
- Hiện tại, TNG đang trong xu thế củng cố và trong ngắn hạn vẫn tiếp tục được hỗ trợ bởi EMA05.
- Các ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn lần lượt là: 28.2, 27.0 và 25.4.
- Các ngưỡng kháng cự ngắn hạn: 31.2, 32.9 và 34.4.
- DI+ và DI- tiếp tục phân kỳ, ADX tăng mạnh lên 73, TNG đang cho thấy xu thế tăng tương đối nóng.
- MACD tiếp tục tăng nhẹ.
- MFI quay đầu tăng trở lại và đi sâu vào trong vùng dư mua sau khi giảm sát ngưỡng 80.
- RSI cũng góp phần khẳng định MFI.
- STO tăng và thâm nhập lại vào vùng dư mua.

Kết luận

- Là một trong những cổ phiếu thuộc nhóm may mắn & dịch vụ tiềm năng trên HNX thích hợp với xu hướng đầu tư trung và dài hạn. *Theo quan điểm của chúng tôi, các nhà đầu tư trung và dài hạn có thể quan sát mua vào trong vùng hỗ trợ 25.4 – 28.2.*
- *Đối với các nhà đầu tư lướt sóng*, hiện tại các chỉ báo TNG đang cho thấy tín hiệu tốt trong ngắn hạn. Tuy nhiên nếu mua vào tại các mức giá 3x có thể chịu rủi ro khá nhiều vì khối lượng giao dịch tích lũy tại các vùng giá 25.0 – 29.0 là tương đối lớn. *Vì vậy, theo chúng tôi chỉ những nhà đầu tư ngắn hạn có khả năng chịu rủi ro cao mới tham gia mua vào tại thời điểm này và mức giá dự kiến có thể chấp nhận được là không quá 30.0.*
- *Đối với các nhà đầu tư đang nắm giữ cổ phiếu TNG*, nên cân nhắc chốt lãi trong vùng 32.9 – 35.8, và quay trở lại trong chu kỳ tăng trưởng tiếp theo của cổ phiếu này.
- *Tính thanh khoản của TNG đã tốt hơn rất nhiều trong một tháng trở lại đây so với giai đoạn trước đó, tuy nhiên chúng tôi luôn duy trì quan điểm thận trọng về tính thanh khoản của TNG cả trong ngắn hạn và trong trung hạn*, đây cũng là điểm các nhà đầu tư nên thận trọng khi quyết định đầu tư vào cổ phiếu này.



**Đặng Thị Thanh Hương**

[huongdtt@kls.vn](mailto:huongdtt@kls.vn)

**Nguyễn Trung Hiếu**

[Hiieu.nt@kls.vn](mailto:Hiieu.nt@kls.vn)

## KHUYẾN CÁO

*Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.*

*Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.*

*Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo này.*

*Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/hoặc công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.*

*KLS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.*

*© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.*



### CTCP Chứng Khoán Kim Long

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội

\*Tel: 04.3772 6868 \*Fax: 04. 3772 6136

\*Email: [kimlong@kls.vn](mailto:kimlong@kls.vn)

Chi nhánh HCM: T4, Tòa nhà H3, 384 Hoàng Diêu, Q4, TP.HCM \*Tel: 08. 3826 8696 \*Fax:

08. 3826 8386 \*Email: [kimlong@kls.vn](mailto:kimlong@kls.vn)