

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG

Thông tin cổ phiếu

Ngày 20/08/2015

Mã chứng khoán	TNG
Ngành	Dệt may
Sàn giao dịch	HNX
Thị giá (đồng)	26.200
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	572,70
KLCP đang lưu hành	21,942,569
P/E trailing (thị trường)	7,26
P/B (thị trường)	2,22

- TNG tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng mạnh trong 6T.2015 với DT đạt 797 tỷ đồng (+52% yoy, 45% KH) và LNST đạt 34 tỷ (+72% yoy, 46% KH). Biên LN ròng tăng nhẹ so với cùng kỳ năm 2014, từ 3,8% lên 4,3%.
- Tỷ lệ đòn bẩy tài chính vẫn ở mức cao hơn trung bình ngành, khả năng thanh toán thấp. Tuy nhiên, các chỉ số tài chính của TNG vẫn đang có xu hướng cải thiện hơn so với cùng kỳ các năm trong quá khứ.
- Kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi để cải thiện dòng tiền của doanh nghiệp vẫn chưa có được phương án cụ thể cũng như đối tác mua.
- Với triển vọng ngành tương đối khả quan và tình hình kinh doanh ổn định trong 6T.2015, chúng tôi dự phóng DT 2015 của TNG sẽ đạt 1.960 tỷ đồng (+42% yoy, vượt 9% KH) và LNST 2015 sẽ đạt 75,4 tỷ đồng (+42%, 100% KH). Theo đó, EPS forward cho 2015 là 2.776 đồng/CP và P/E forward là 9,4 lần. Tuy nhiên, áp lực về vốn lưu động và rủi ro trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao vẫn chưa được doanh nghiệp giải quyết triệt để. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với TNG.

Chỉ tiêu tài chính	2011	2012	2013	2014	6T.2015
DTT (tỷ đồng)	1.147	1.209	1.180	1.377	797
+/- yoy (%)	84%	5%	-2%	17%	52%
LNST (tỷ đồng)	25	22	14	53	34
+/- yoy (%)	1%	-11%	-36%	279%	72%
TTS (tỷ đồng)	821	951	961	1.194	1.650
+/- yoy (%)	61%	16%	1%	24%	29%
VCSH (tỷ đồng)	215	213	212	262	339
+/- yoy (%)	45%	-1%	-1%	24%	47%
Nợ/TTS (%)	74%	78%	78%	80%	79%
TS LN gộp (%)	16%	20%	18%	19%	20%
TS LN ròng (%)	2%	2%	1%	4%	4%
BV (đồng)	14.531	14.297	12.664	14.990	15.454
EPS - TTM (đồng)	1.823	1.626	1.044	3.596	3.081
ROA (%)	3%	2%	1%	4%	2%
ROE (%)	11%	10%	7%	20%	10%

NỘI DUNG:

- Kết quả kinh doanh 6T.2015: Trang 02
- Triển vọng nửa cuối năm 2015: Trang 03
- Quan điểm đầu tư: Trang 04

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 05

Thống kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

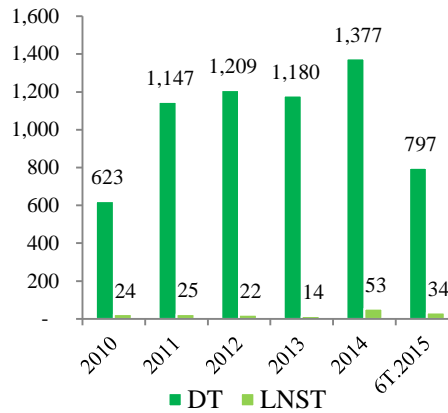
Nguyễn Nguyên Phương
+84 4 3936 6425 (ext.116)
nnphuong@vcbs.com.vn

20.08.2015
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

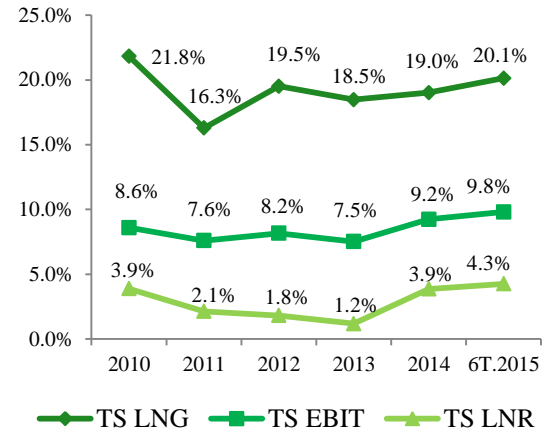
KẾT QUẢ KINH DOANH 6T.2015

KQKD 6T.2015: TNG vẫn duy trì được mức tăng trưởng mạnh. Biên LN ròng tăng nhẹ so với cùng kỳ năm 2014, từ 3,8% lên 4,3%.

KQKD của TNG qua các năm
(Đơn vị: tỷ đồng)



Tỷ suất LN của TNG qua các năm



(Nguồn: BCTC đã kiểm toán Q2.2015 của TNG, VCBS tổng hợp)

Kết thúc 6T.2015, TNG ghi nhận các kết quả tăng trưởng mạnh. Cụ thể, DT đạt 797 tỷ đồng (+52% yoy, 45% KH) và LNST đạt 34 tỷ (+72% yoy, 46% KH). Trong đó, riêng Q2.2015, DT của TNG đạt 501 tỷ đồng (+56% yoy) và LNST tỷ đồng (+44% yoy).

Mặc dù, tình hình đơn hàng xuất khẩu được cải thiện đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái và doanh nghiệp đang được hưởng lợi từ xu hướng giảm giá của các nguyên liệu đầu vào, **tỷ suất LN gộp của TNG trong 6T.2015 giảm nhẹ 1% so với 6T.2014 và giữ ở mức 20%.** Nguyên nhân là do trong năm nay, TNG đã thay đổi cơ cấu hàng xuất của mình: tăng tỷ lệ hàng gia công và giảm tỷ lệ hàng FOB (mặt hàng có biên LN cao hơn).

Cơ cấu sản phẩm



Nguồn: TNG, VCBS tổng hợp

Trong kỳ tài chính này, một số chi phí của TNG tăng khá mạnh là chi phí bán hàng (+83% yoy) và chi phí QLDN (+57% yoy), tương ứng với 31 tỷ đồng về giá trị tuyệt đối. Do vậy, **tỷ suất EBIT của TNG trong kỳ này cũng giảm đáng kể từ 11% cùng kỳ năm 2014 còn 9,8%.**

Mặt bằng lãi vay trung bình giữ ổn định ở mức thấp so với 6T.2014 giúp chi phí lãi vay kỳ này của TNG giảm đến 13% yoy. Theo đó, tỷ trọng chi phí tài chính/DTT cũng giảm tương ứng từ 7% xuống còn 5%. Ngoài ra, việc thuế suất TNDN của TNG trong kỳ cũng giảm từ 20% cùng kỳ năm ngoái xuống còn 15%. Nhờ vậy, **biên LN ròng của TNG cũng được cải thiện nhẹ từ 3,8% (6T.2014) lên 4,3%.**

Cơ cấu vốn và khả năng thanh toán

Tỷ lệ đòn bẩy tài chính vẫn ở mức cao hơn trung bình ngành, khả năng

So sánh với các công ty cùng ngành, tỷ lệ đòn bẩy tài chính của TNG vẫn ở mức rất cao và các chỉ số về khả năng thanh toán của TNG vẫn thấp hơn so với trung bình ngành. Cụ thể, tỷ lệ đòn bẩy tài chính đang ở mức 4,9 lần so với trung bình ngành là 2,2 lần và khả năng thanh toán hiện

thanh toán thấp. Tuy nhiên, các chỉ số tài chính của TNG vẫn đang có xu hướng cải thiện hơn so với cùng kỳ các năm trong quá khứ.

thời ở mức 0,79 so với trung bình ngành là 1,59. Dòng tiền dành cho hoạt động kinh doanh sản xuất vẫn liên tục âm và nguồn thu chính giúp TNG duy trì hoạt động vẫn đến từ các khoản quay vòng vốn ngắn hạn.

Tuy nhiên, nếu so sánh sức khỏe tài chính của TNG trong 6T.2015 với cùng kỳ các năm quá khứ thì tình hình tài chính của TNG cũng đã có những cải thiện nhất định. Tỷ lệ đòn bẩy giảm từ 5,54 lần cùng kỳ năm 2014 xuống còn 4,87 lần nhờ TNG đã tăng vốn thành công từ 148 tỷ đồng cùng kỳ năm 2014 lên 219 tỷ đồng thông qua việc bán cổ phiếu ưu đãi cho cổ đông hiện hữu cuối năm 2014. Theo đó, chúng tôi cho rằng tỷ lệ đòn bẩy tài chính cả năm của TNG cũng sẽ giảm so với năm ngoài.

	6T.2010	6T.2011	6T.2012	6T.2013	6T.2014	6T.2015	
Tỷ lệ đòn bẩy	3,78	4,25	5,24	5,85	5,54	4,87	↓
Hệ số thanh toán hiện thời	0,86	0,95	0,81	0,84	0,78	0,79	↓

Trong Q4.2015 tới, TNG cũng đang lên kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 4:1 với mệnh giá 10.000 đồng/cp. Theo đó, doanh nghiệp có thể thu về khoảng 54,8 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng kế hoạch tăng vốn này sẽ phần nào cải thiện thanh khoản và giảm áp lực trả nợ cho TNG trong thời gian tới.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 6 THÁNG CUỐI NĂM 2015

Triển vọng kinh doanh

Dự phóng DT 2015 của TNG sẽ đạt 1.960 tỷ đồng (+42% yoy, vượt 9% KH) và LNST 2015 sẽ đạt 75,4 tỷ đồng (+42%, 100% KH).

Tình hình hoạt động sản xuất của TNG trong 6T.2015 tăng trưởng khá tốt, ổn định và bám khá sát với kế hoạch đã đề ra. Do vậy, chúng tôi nhận định rằng kế hoạch TNG đã đề ra cho năm 2015 có cơ sở để hoàn thành do:

- Kế hoạch được đặt ra với giả định nhà máy Đại Từ chạy với 16 chuyến may trong khi việc nhà máy Đại Từ có thể chạy full công suất với 19 chuyến may nữa từ Q3.2015 là khá cao;
- Nhà máy bông của TNG vừa nâng công suất thêm 1 dây chuyền sản xuất bông tám nữa với công suất tối đa cao hơn gấp 3 lần so với dây chuyền sản xuất bông tám hiện có của nhà máy. Được biết ngoài cung cấp bông cho nhu cầu nội bộ, TNG còn cung cấp bông cho các nhà máy may bên ngoài với doanh thu bằng khoảng 20% tổng giá trị sản xuất bông của doanh nghiệp. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng, dây chuyền bông mới cũng sẽ giúp TNG gia tăng doanh thu trong 6 tháng cuối năm;
- Số lượng đơn hàng đã chốt của TNG với các đối tác lớn đủ để lấp kín 70% công suất thiết kế của các nhà máy đến hết tháng 1/2016;
- TNG đã hoàn thành được khoảng 45% kế hoạch kinh doanh của mình trong 6 tháng đầu năm và nửa cuối năm 2015 mới là mùa cao điểm của dệt may xuất khẩu;

Chúng tôi dự phóng DT 2015 của TNG sẽ đạt 1.960 tỷ đồng (+42% yoy, vượt 9% KH) và LNST 2015 sẽ đạt 75,4 tỷ đồng (+42%, 100% KH).

Kế hoạch phát hành trái phiếu chuyển đổi

Kế hoạch phát hành 200.000 trái phiếu chuyển đổi mệnh giá 1 triệu đồng/trái phiếu được đánh giá là bước đi chiến lược của TNG trong việc cải thiện sức khỏe tài chính của mình. Tuy nhiên, tính đến thời điểm kết thúc T8.2015, kế hoạch này vẫn chưa có được phương án phát hành cụ thể và vẫn đang trong vòng đàm phán với các đối tác tiềm năng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

NẮM GIỮ

Với triển vọng ngành tương đối khả quan và tình hình kinh doanh ổn định trong 6T.2015, chúng tôi cho rằng KHKD đặt ra trong năm 2015 của TNG là có cơ sở để thực hiện. Dự phóng DT 2015 của TNG sẽ đạt 1.960 tỷ đồng (+42% yoy, vượt 9% KH) và LNST 2015 sẽ đạt 75,4 tỷ đồng (+42%, 100% KH). Theo đó, EPS forward cho 2015 là 2.776 đồng/CP (đã bao gồm kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu của TNG) và P/E forward là 9,4 lần. Tuy nhiên, áp lực về vốn lưu động và rủi ro trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao vẫn chưa được doanh nghiệp giải quyết triệt để. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với TNG.

CAM KẾT

Chúng tôi, Bộ phận Phân tích và Nghiên cứu của Công ty TNHH Chứng khoán Vietcombank (VCBS) cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi Bộ phận Phân tích và Nghiên cứu thị trường của Công ty TNHH Chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12 - 17 Tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 - 4 - 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Tòa nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812