

**GIỮ [+6.4%]**

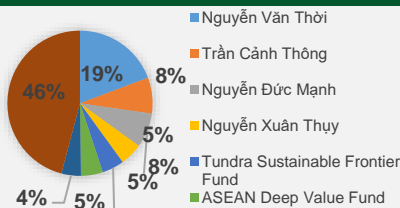
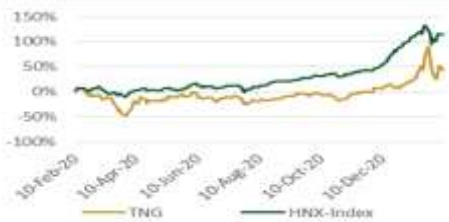
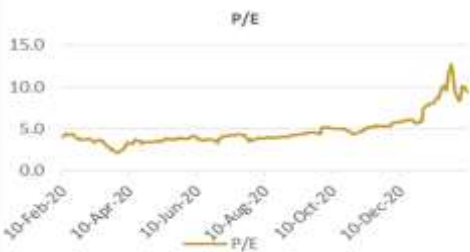
Ngày cập nhật: 17/02/2021

Giá hợp lý	23,800	VND
Giá hiện tại	22,400	VND

**PHS**  
 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	73.9
Free-float (triệu)	48.0
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,569
KLGD TB 3 tháng	3,231,790
Sở hữu nước ngoài	3.96%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/11/2007

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Fiinpro

**Trước dịch Covid-19, TNG tiếp tục khẳng định vị thế cạnh tranh mạnh nhờ khả năng thích nghi cao**
**Cập nhật KQKD 2020:**

**Tích cực hơn toàn ngành trước Covid-19 nhờ khả năng thích nghi cao.** Kết thúc năm 2020, doanh thu thuần của TNG đạt 4,484 tỷ đồng (-2.8% YoY), hoàn thành 97.5% kế hoạch doanh thu năm 2020, và LNST đạt 152 tỷ đồng (-33.8% YoY), hoàn thành được 66% kế hoạch năm. Khả năng chuyển đổi sản xuất cùng với khả năng phát triển sản phẩm mới đã giúp TNG ứng phó tốt với dịch Covid-19 hơn các doanh nghiệp khác. Kết thúc năm 2020, các doanh nghiệp dệt may niêm yết chứng kiến doanh thu giảm trung bình 11%, mức giảm nhiều hơn 3.9x so với mức giảm của TNG.

TNG đã giảm giá bán 1-2% cho các khách hàng tại Châu Âu, làm cho biên lợi nhuận gộp giảm còn 15%, thấp nhất trong 5 năm gần đây. Tuy vậy, biên lãi gộp của TNG vẫn cho thấy những dấu hiệu tích cực hơn so với toàn ngành, cao hơn 1.1x so với mức trung bình ngành là 13%. Hơn nữa, sản phẩm mới - Bông Downlike Pes Recycled sẽ gia tăng lợi thế cạnh tranh của TNG đối với khách hàng lớn – Decathlon trong tương lai.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Cải thiện biên lợi nhuận:** Nhờ chiến lược tái cấu trúc khách hàng và chuyển dịch phương thức sản xuất sang FOB và ODM, mảng dệt may của công ty sẽ cải thiện biên lợi nhuận trong tương lai. TNG tập trung vào những khách hàng lớn như Decathlon, Nike hay The Children's Place. Bên cạnh đó, TNG cũng hướng tới bán sản phẩm tự thiết kế ODM và đã có đơn đặt hàng từ hai thương hiệu nổi tiếng thế giới là Calvin Klein và Tommy Hilfiger.

**Mở rộng công suất sản xuất nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng đơn hàng:** Trong năm 2020, TNG đầu tư 100 tỷ vào nhà máy may TNG Đồng Hỷ giai đoạn 2 với 15 chuyên may, nâng tổng chuyên may toàn công ty lên 267 chuyên may (+6% công suất).

**Hưởng lợi từ EVFTA.** Thuế xuất khẩu các sản phẩm quần áo sang EU sẽ được xóa bỏ ngay khi Hiệp định có hiệu lực. Riêng đối với Áo Jacket bông, thuế quan được giảm dần đều trong vòng 6 năm kể từ ngày Hiệp định có hiệu lực từ mức thuế cơ sở về 0%. Hiện tại, TNG nhập khẩu phần lớn nguyên vật liệu từ Trung Quốc nhưng việc chính thức ký kết Thỏa thuận giữa Việt Nam và Hàn Quốc về triển khai điều khoản cộng gộp xuất xứ nguyên liệu vải sẽ tạo thuận lợi để các doanh nghiệp lớn dùng nguồn cung vải từ Hàn Quốc, gia tăng khả năng hưởng lợi từ EVFTA.

**Định giá & khuyến nghị:** Chúng tôi ước tính doanh thu thuần của TNG năm 2021 đạt khoảng 5,191 tỷ đồng (+15.8% YoY) và LNST ước đạt 198 tỷ đồng (+30% YoY) với biên lãi gộp ở mức 16.8%. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, mức giá hợp lý cho cổ phiếu TNG khoảng **23,800 đồng/cổ phiếu** (+6.4% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cổ phiếu này.

**Rủi ro: (1)** Tỷ lệ nợ vay cao; **(2)** Rủi ro từ khách hàng tập trung; **(3)** Rủi ro tăng trưởng đơn hàng chậm hơn tốc độ mở rộng nhà máy; **(4)** Rủi ro khoản phải thu.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,888	2,489	3,613	4,612	4,484	5,191
LNST (tỷ VND)	81	115	180	230	152	198
EPS (VND)	2,480	2,797	3,653	3,717	2,057	2,671
Tăng trưởng EPS (%)	-17%	13%	31%	2%	-45%	30%
Giá trị sổ sách (VND)	15,208	15,304	16,094	16,358	15,496	16,167
P/E	5.0	4.9	4.5	4.0	6.2	8.9
P/B	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8	1.5
Cổ tức (%)	9%	17%	17%	20%	16%	N/A