

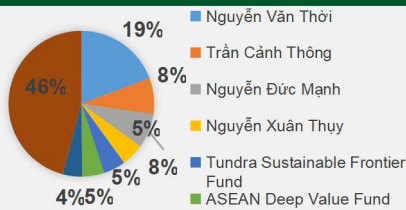
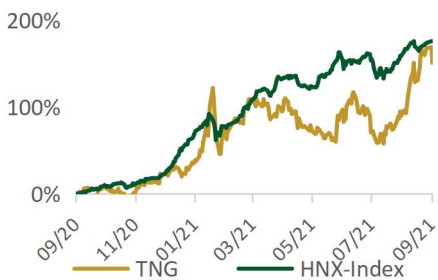
**GIỮ [-5.1%]**

Ngày cập nhật: 10/09/2021

 Giá hợp lý **29,200 VNĐ**  
 Giá hiện tại **30,800 VNĐ**
**PHS**

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

CP đang lưu hành (triệu)	79.5
Free-float (triệu)	51.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,386
KLGD TB 3 tháng	3,023,894
Sở hữu nước ngoài	2.9%
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

**Hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ sự dịch chuyển đơn hàng từ các tỉnh miền Nam**
**Cập nhật KQKD 7M 2021:**

Kết thúc 7M 2021, doanh thu của TNG tăng 21% YoY lên 2,966 tỷ đồng, nhờ nhu cầu dệt may thế giới phục hồi và khách hàng chuyển đơn hàng từ các nước bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 sang Việt Nam. Doanh thu tháng 8 đạt 577.5 tỷ đồng, qua đó đưa doanh thu 8M 2021 tăng 16% YoY lên 3,543 tỷ đồng, hoàn thành 74% kế hoạch năm 2021. Trong khi đó, LNST trong 7M2021 tăng 20% YoY lên 113 tỷ đồng, hoàn thành 65% kế hoạch.

Biên lợi nhuận gộp của TNG thu hẹp từ 16.1% trong 7M 2020 còn 13.7% trong 7M 2021 do giá nguyên vật liệu gia tăng. Nhờ kiểm soát chi phí triệt để và TNG ít bị ảnh hưởng bởi chi phí cước tàu tăng do các nhãn hàng chủ động việc thuê tàu, nên chi phí bán hàng trong 7M 2021 giảm 44% YoY. Qua đó, giúp biên lợi nhuận ròng chỉ giảm nhẹ từ 3.9% trong 7M 2020 còn 3.8% trong 7M 2021.

**Điểm nhấn đầu tư:**
**Mở rộng công suất sản xuất nhằm đáp ứng nhu cầu tăng trưởng đơn hàng:**

Năm 2020, TNG đã đầu tư giai đoạn một Nhà máy may TNG Võ Nhai với 18 chuyền may. Năm 2021, công ty sẽ đầu tư tiếp giai đoạn hai: với 18 chuyền may (tương đương 7% công suất hiện tại). Năm 2022, TNG có kế hoạch đầu tư tiếp giai đoạn 2 (20 chuyền may) của nhà máy TNG Đồng Hỷ. Các nhà máy của TNG đều đạt tiêu chuẩn nhà máy xanh nhằm đảm bảo là một mắt xích trong toàn bộ chuỗi cung ứng toàn cầu, không chỉ thu hút nhiều đơn hàng lớn từ những thương hiệu tên tuổi như Nike, Adidas, ... mà còn cân bằng giữa bảo vệ môi trường và trách nhiệm xã hội.

**Hưởng lợi từ EVFTA.** Thuế xuất khẩu các sản phẩm quần áo sang EU 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 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:**

TNG là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển đơn hàng do các nhà máy tọa lạc tập trung tại tỉnh Thái Nguyên, ít bị ảnh hưởng bởi giãn cách xã hội. Do đó, chúng tôi nâng dự phóng doanh thu thuần của TNG trong năm 2021 lên 5,428 tỷ đồng (+21% YoY) và LNST ước đạt 182 tỷ đồng (+19% YoY). Do lãi suất phi rủi ro giảm, chúng tôi điều chỉnh giảm WACC của TNG từ 8.9% trong báo cáo trước còn 8.4%. Bằng phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA, chúng tôi nâng mức giá hợp lý cho cổ phiếu TNG lên **29,200 đồng/cổ phiếu** (-5.1% 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 cạnh tranh; (4) Rủi ro pha loãng; (5) Rủi ro nguồn nhân lực; (6) Rủi ro nguồn nguyên liệu.

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	5,428
LNST (tỷ VND)	81	115	180	230	152	182
EPS (VND)	2,480	2,797	3,653	3,717	2,057	2,455
Tăng trưởng EPS (%)	-17%	13%	31%	2%	-45%	19%
Giá trị sổ sách (VND)	15,208	15,304	16,094	16,358	15,496	17,560
P/E	5.0	4.9	4.5	4.0	6.2	11.9
P/B	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8	1.7