

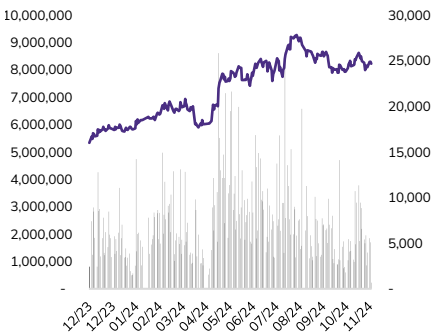
Bùi Minh Anh

Email: anh.buiminh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành : Hàng may mặc
 Ngày báo cáo : 02/12/2024
 Giá hiện tại (VND/CP) : 25.200
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 3.089
 SLCPLH (CP) : 122.601.206

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: Fireant, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	3Q23	3Q24
Tăng trưởng DTT (%)	4.2%	12%
Tăng trưởng LNST (%)	-34.5%	59.9%
Biên LNG (%)	13.8%	14.4%
Biên LNST (%)	3.3%	4.7%
ROA (%)	4.19%	5.41%
ROE (%)	13.49%	16.71%
Nợ vay/VCSH (lần)	1.5	1.31
EPS (VND/CP)	612	906
BVPS (VND/CP)	14,962	15,233

Nguồn: FiinPro, ABS Research

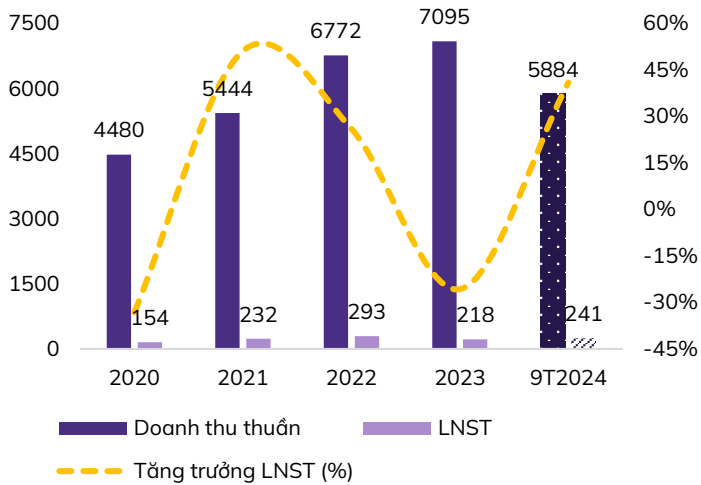
Lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng nhờ khai thác đơn hàng khó

- TNG ghi nhận quý thứ 2 liên tiếp có mức lợi nhuận tăng trưởng hơn 54%. Cụ thể, doanh thu thuần (DTT) nối tiếp đà tăng trưởng quý thứ 15 liên tiếp với 2.357,6 tỷ đồng (+12% svck), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 111,1 tỷ đồng (+59,9% svck). **Lũy kế 9 tháng năm 2024**, cả 2 chỉ tiêu này lần lượt đạt 5.884,5 tỷ đồng (+8,2% svck) và 241 tỷ đồng (+41,6% svck). Biên LN gộp đạt 15,3%, tăng 2 điểm phần trăm nhờ tỷ lệ GVHB/DTT giảm về mức 84,6% so với mức 86,6% cùng kỳ do công ty thực hiện nhiều biện pháp cải tiến quy trình sản xuất và quản lý, giúp tối ưu chi phí nguyên vật liệu và chi phí sản xuất.
- Lợi nhuận đạt mức tăng trưởng ấn tượng nhờ:**
 - (i) Doanh thu tăng mạnh vào mùa cao điểm và các đơn hàng tại thị trường Mỹ và châu Âu phục hồi (chiếm 80% doanh thu), doanh nghiệp tập trung vào khai thác hàng khó, phức tạp cũng như mở rộng vào các thị trường xuất khẩu mới;
 - (ii) Doanh thu hoạt động tài chính tăng trưởng tốt nhờ lãi chênh lệch tỷ giá, đạt 52,8 tỷ đồng (+83,1% svck);
 - (iii) Chi phí bán hàng giảm -6% về mức 36,9 tỷ đồng, chi phí lãi vay giảm -5,3% về mức 64,5 tỷ đồng.
- Như vậy sau 9 tháng năm 2024**, TNG lần lượt hoàn thành 74,4% mục tiêu doanh thu và 77,7% mục tiêu LNST của năm.

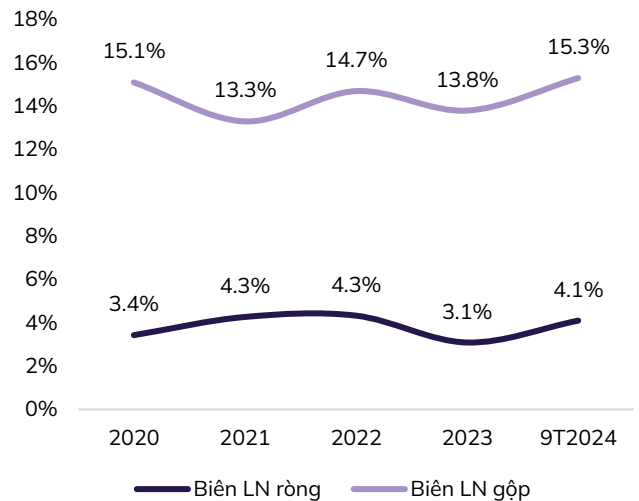
Chỉ tiêu	Q3/2023	Q3/2024	%YoY	9T2023	9T2024	%YoY
Doanh thu thuần	2,105	2,358	12%	5,439	5,884	8.2%
Lợi nhuận gộp	290	341	17.4%	724	902	24.5%
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>13.78%</i>	<i>14.45%</i>		<i>13.32%</i>	<i>15.32%</i>	
Chi phí BH & QLDN	(138)	(156)	12.9%	(346)	(403)	16.6%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)</i>	<i>6.5%</i>	<i>6.6%</i>		<i>6.4%</i>	<i>6.9%</i>	
Doanh thu tài chính	29	53	83.1%	79	93	17%
Chi phí tài chính	(93)	(98)	5.4%	(233)	(284)	21.5%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>(68)</i>	<i>(65)</i>	<i>-5.3%</i>	<i>(185)</i>	<i>(161)</i>	<i>-13%</i>
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	87	139	59%	225	308	37.2%
Lợi nhuận trước thuế	85	138	61.5%	211	298	41.6%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	69	111	59.9%	171	241	41%
<i>Biên LN ròng (%)</i>	<i>3.3%</i>	<i>4.7%</i>		<i>3.1%</i>	<i>4.1%</i>	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

KQKD của TNG giai đoạn 2020 - 2023 và 9T2024
(Tỷ đồng)



Biên LN ròng cải thiện trong 9T2024

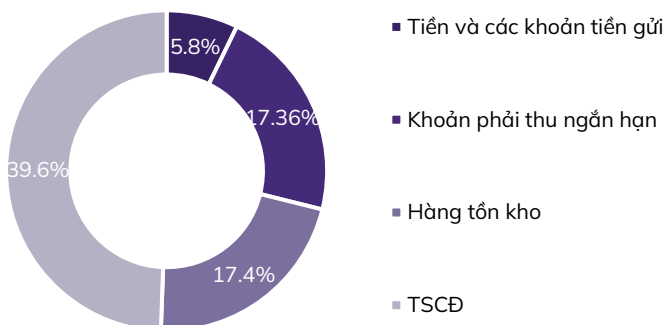


Nguồn: TNG, ABS Research

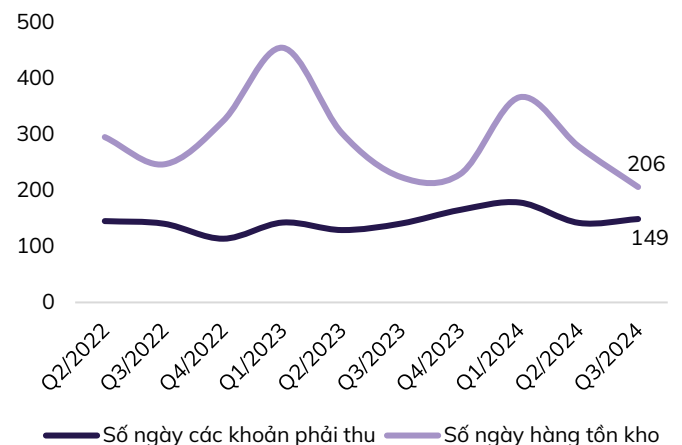
• Khoản phải thu ngắn hạn tăng +22,4% tuy nhiên mức độ rủi ro thấp do tính chất kinh doanh của ngành hàng

- ✓ Tại 30/09/2024, tổng tài sản của TNG là 5.256,7 tỷ đồng (+2,1% so với đầu năm), tuy nhiên khoản mục tiền và các khoản tiền gửi chỉ chiếm 5,8% TTS đạt 304 tỷ đồng, trong xu hướng giảm 3 kỳ liên tiếp nhưng lại tăng +1,9% so với đầu kỳ do tăng khoản nắm giữ đến ngày đáo hạn là 45 tỷ đồng (gấp 3 lần).
- ✓ Khoản phải thu ngắn hạn tăng đáng kể so với đầu năm lên mức 912,4 tỷ đồng (+22,4% so với đầu năm, chiếm 17,4% TTS) do tăng phải thu ngắn hạn của khách hàng +21,9% lên mức 852,5 tỷ đồng. Công ty đã trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi là 4,6 tỷ đồng. Chúng tôi nhận thấy khoản phải thu có xu hướng tăng đột biến trong quý 2 và quý 3 hàng kỳ sau đó giảm trở lại vào quý 4 và quý 1 do TNG đẩy bán hàng mạnh mẽ phục vụ cho dịp cuối năm do đó không gây rủi ro cho dòng tiền của doanh nghiệp. Ngoài ra số ngày khoản phải thu trung bình duy trì quanh 145 ngày, chỉ số CFO luôn dương trong 6 năm trở lại đây, Q3/2024 đạt 506 tỷ đồng, lũy kế 9T2024 đạt 246,2 tỷ đồng.
- ✓ Hàng tồn kho chiếm 17% TTS, đạt 914,6 tỷ đồng (-34,8% so với đầu kỳ). Điều này hợp lý do lĩnh vực kinh doanh chính là sản xuất hàng dệt may, lượng hàng tồn kho thường tăng cao ở 2 quý đầu năm nhằm chuẩn bị cho các đơn hàng cuối năm là các dịp lễ. Ngoài ra, số ngày tồn kho bình quân của TNG cũng được cải thiện, xuống còn 206 ngày, giảm 18 ngày svck cho thấy các đơn hàng của công ty hoạt động hiệu quả.

Cơ cấu tài sản của TNG tính đến 30/09/2024



Số ngày khoản phải thu và HTK cải thiện trong 9T2024 (ngày)

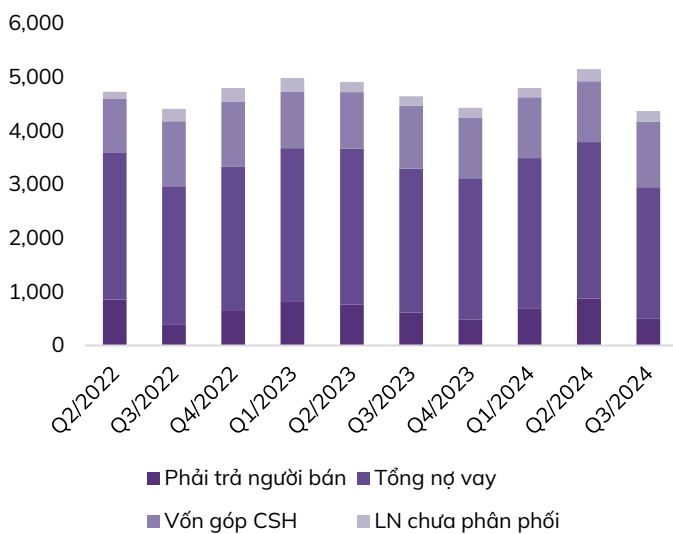


Nguồn: FiinPro, ABS Research

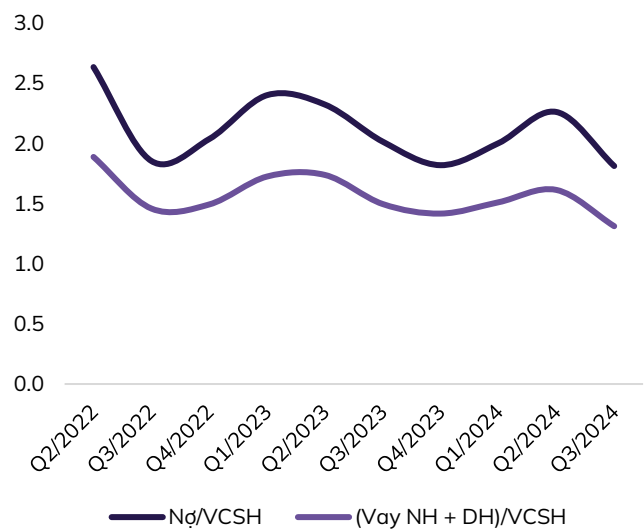
- **Nợ vay duy trì ở mức cao nhưng đang trong đà giảm**

- ✓ Tổng nợ vay của TNG tính đến 30/09/2024 là 2.453 tỷ đồng (-6,7% so với đầu kỳ, chiếm 46,7% tổng nguồn vốn) trong đó nợ vay ngắn hạn chiếm phần lớn tổng nợ vay là 1.705,7 tỷ đồng (-6,2% so với đầu kỳ) chủ yếu để bổ sung vốn lưu động, tài trợ cho hoạt động sản xuất.
- ✓ Chúng tôi lưu ý mặc dù công ty ghi nhận tổng nợ vay ở mức cao, chiếm 46,7% tổng nguồn vốn tuy nhiên khoản mục này đang trong xu hướng giảm dần, tỷ lệ D/E đang ở mức thấp kỉ lục với 1,31 lần. Việc nợ vay giảm đang giúp TNG giảm chi phí lãi vay, cải thiện lợi nhuận. Chúng tôi đánh giá sức khỏe tài chính của TNG tương đối tốt với dòng tiền CFO ở mức dương trong 6 năm qua. Số ngày phải thu và số ngày hàng tồn kho duy trì ở mức ổn định với mức độ rủi ro thấp.
- Ngoài ra, TNG có lịch sử trả cổ tức khá đều đặn, với tỷ lệ trả bằng tiền mặt cao nhất là 1.200 đồng/cp, tỷ lệ chi trả bằng cổ phiếu là 8%.

Cơ cấu Nguồn vốn - Quý



Nợ vay trong xu hướng giảm (Lần)

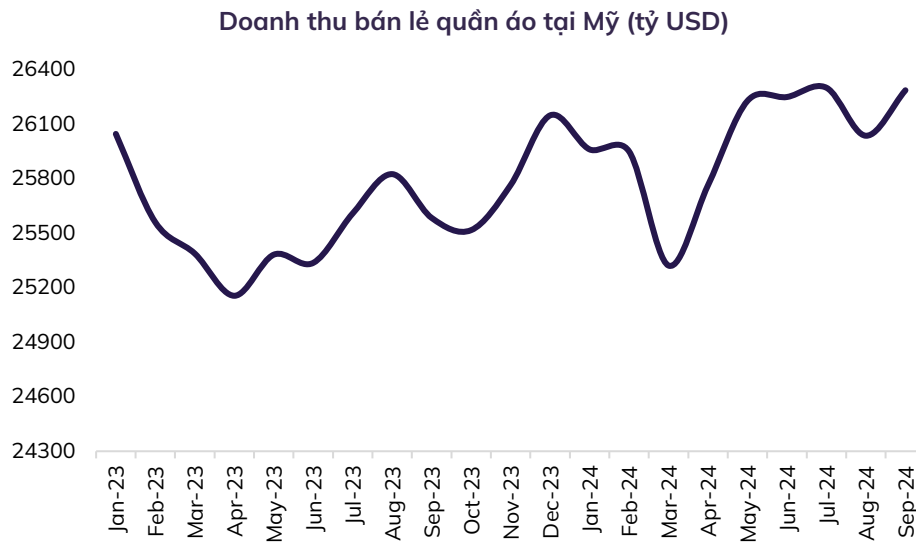


Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Chúng tôi đánh giá triển vọng của doanh nghiệp năm 2024 khả quan nhờ:**

- ✓ **Triển vọng ngành dệt may 2025 dự kiến vẫn lạc quan.** Theo số liệu từ Tổng cục Hải quan, tình hình xuất khẩu hàng dệt may tiếp tục hồi phục tốt ở 10T2024, đạt 30,5 tỷ USD (+10,5% svck 2023) trong đó xuất khẩu hàng dệt may sang Hoa Kỳ và châu Âu (thị trường xuất khẩu chính của TNG) đều có mức tăng trưởng trên 10%, lần lượt đạt 13,3 tỷ USD (+10,7% svck) và 3,54 tỷ USD (+10,2% svck). Theo Vitas, dự kiến cả năm 2024, kim ngạch xuất khẩu ngành dệt may Việt Nam sẽ đạt 44 tỷ USD (+11,2% so với năm 2023) và 47-48 tỷ USD trong năm 2025 nhờ một số các yếu tố hưởng lợi như (i) hiệp định thương mại quốc tế như CPTPP, FTA,...giúp Việt Nam mở rộng quy mô hoạt động, đa dạng hóa thị trường; (ii) tận dụng tốt sự chuyển dịch đơn hàng xuất khẩu từ các quốc gia như Trung Quốc, Bangladesh,...sang Việt Nam.
- ✓ **Triển vọng lợi nhuận TNG năm 2025 dự kiến cải thiện svck do:**
 - (i) **Lượng đơn hàng của TNG dự kiến gia tăng từ cả tập khách hàng cũ và mới.** Lượng đơn hàng của TNG được lấp đầy đến Q1/2025 nhờ lượng đơn hàng gia tăng từ các tập khách hàng quen thuộc như Decathlon, Asmara, Haddad, Sportmaster do mức tồn kho tại thị trường Mỹ (chiếm gần 50% thị trường XK của TNG) duy trì ở mức thấp trong khi doanh số bán lẻ quần áo hồi phục trở lại; Dự kiến doanh nghiệp tiếp tục đàm phán để kiếm đơn hàng cho đến Q2/2025;
 - (ii) **Biên lợi nhuận dự kiến cải thiện svck.** Gia tăng đơn hàng CMT trong đó tỷ trọng đóng góp cao từ thị trường Châu Âu và tỷ lệ đơn đặt hàng CMT cao hơn so với các công ty cùng ngành như TCM, MSH. Đối với đơn hàng FOB, TNG

có lợi thế khi đáp ứng được các yếu tố về ESG và quy mô hoạt động với quy trình sản xuất được cải tiến giúp thu hút đơn hàng khó với giá trị cao hơn, làm cải thiện biên lợi nhuận của TNG.



Nguồn: Fred, ABS Research

- ✓ Theo kế hoạch doanh nghiệp, doanh thu thuần và LNST năm 2024 dự kiến là 7.900 tỷ đồng và 310 tỷ đồng, 2024F EPS và BVPS là 2.529 đ/CP và 15.776 đ/CP, tương ứng P/E và P/B lần lượt là 9,8x lần và 1,5x lần tại mức giá hiện tại, thấp hơn mức P/E và P/B trung bình ngành là 15,1x lần và 1,7x lần. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp có thể vượt kế hoạch đề ra với tốc độ tăng trưởng như hiện nay.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Hàng tiêu dùng, Bán lẻ

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn