CTCP ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG – HNX: TNG

KHUYẾN NGHỊ: **Không đánh giá** | Giá mục tiêu: N/A | Upside: N/A

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2025: DTT = 1,510.6 tỷ đồng (+11.6% yoy), LNST-CĐTS = 53.48 tỷ đồng (+1% yoy) nhờ

DTT +11% yoy nhờ

- Lượng đơn hàng gia tăng từ tập khách hàng EU như Decathlon, Sportmaster, LTAG,... trong bối cảnh nhu cầu hồi phục trước khi ông Trump công bố chính sách thuế quan.
- Đơn giá ước tính đi ngang so với cùng kỳ.

LNST – CĐTS +1% yoy chưa ghi nhận mức tăng tương đồng với doanh thu chủ yếu do:

- Tỷ lệ CPQL/DTT = 7% tăng 0.8% so với cùng kỳ do trong Q1.2025 TNG thực hiện tăng lương cho cán bộ công nhân viên.
- Lỗ tỷ giá ước tính = 26.4 tỷ đồng tăng 2.7 lần so với cùng kỳ do biến động tỷ giá tăng mạnh trong Q1.2025

CẬP NHẬT ĐHCĐ 2025

Năm 2025, TNG thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2025 với DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 8,100 tỷ đồng (+5% yoy) và 340 tỷ đồng (+8% yoy), dựa trên:

1. Triển vọng đơn hàng đã ký kết trong 2025, cụ thể:

Ứng phó với thuế quan từ Mỹ, TNG thực hiện đa dạng hóa sang thị trường châu Âu nhằm giảm sự phụ thuộc vào Mỹ:

- Đơn hàng đi EU (chiếm 60% tổng cơ cấu đơn hàng 2025) đa phần đã được TNG chốt đến hết năm lượng đơn gia tăng tập trung ở Decathlon, Sportmaster và LTAG,... Ngoài ra, TNG cũng đang phát triển một khách hàng lớn khác ở Nga.
- Đơn hàng đi Mỹ (chiếm 26% giảm xuống từ mức 38% của năm 2024) đã được chốt đến hết tháng 7 và tháng 8

KQKD	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	5,444	6,772	7,096	7,736
Lợi nhuận gộp	727	999	982	1,178
LNST-CĐTS	232	293	226	316
EPS	2,506	2,787	2,127	2,588

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/04/2025 – HNX: TNG

Trung tâm phân tích BSC

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	16,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	122
Vốn hoá (Tỷ VND):	1,912
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.158
Sở hữu nước ngoài:	16.96%

Mở tài khoản

2. Tác động của thuế quan lên TNG:

TNG cho rằng ảnh hưởng của thuế quan chủ yếu trong ngắn hạn do sức mua giảm khi giá cả hàng hóa tăng, tuy nhiên, trong dài hạn khi người tiêu dùng đã quen với mặt bằng giá mới thì mức tiêu thụ các mặt hàng may mặc sẽ trở lại bình thường.

TNG đánh giá dựa trên 2 kịch bản thuế là 10% và từ 25% trở lên, cụ thể:

- **Thuế 10%:** Đơn giá ước tính giảm -1% do (1) khách hàng sẽ không chuyển thuế sang cho người tiêu dùng (2) mức thuế 10% sẽ được TNG chia sẻ cùng khách hàng thông qua giảm 1% đơn giá, phần còn lại do nhà cung cấp vải và khách hàng chịu. TNG cho rằng ở kịch bản thuế này sức cạnh tranh của Việt Nam, so với 2 đối thủ chính Bangladesh và Trung Quốc, sẽ không bị ảnh hưởng
- **Thuê 25% trở lên**: Đơn giá ước tính giảm tối đa -2% do (1) khách hàng sẽ chuyển phần thuế tăng thêm sang cho người tiêu dùng (2) TNG chia sẻ giảm tối đa -2% đơn giá, nhà cung cấp vải chịu một phần, khách hàng chịu một phần. Ngoài ra, giá thành của may mặc Việt Nam sẽ cao hơn Bangladesh một chút và thấp hơn so với Trung Quốc tuy nhiên khi thị trường hồi phục và khách hàng quen với mặt bằng giá mới thì Việt Nam vẫn sẽ có lợi thế để thu hút đơn hàng.

3. Triển vọng biên lợi nhuận:

TNG cho rằng biên lợi nhuận trong 2025 sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ so với cùng kỳ do (1) chia sẻ chi phí thuế với khách hàng (2) chi phí lương tăng (3) tuy nhiên, TNG sẽ bù đắp lại bằng năng suất lao động và tự động hóa trong nhà máy (4) ngoài ra, TNG cũng tập trung làm các dòng hàng giá trị gia tăng cao giá cải thiện giá bán bình quân.

Ngoài ra, giá nguyên phụ liệu đang có xu hướng tăng nhẹ, nhưng TNG đã ký hợp đồng dài hạn với nhà cung cấp để làm ổn định giá nguyên phụ liệu nên sẽ không ảnh hưởng nhiều đến giá bán ra và biên lợi nhuận.

4. Thông tin khác:

Công nợ với TCP: Hiện tại, công nợ với TCP chỉ còn khoảng 1.8 tỷ đồng, đã ký kết với KH này đến hết T7.2025 qua các đợt công tác TNG đánh giá TCP hoàn toàn có thể trả công nợ đúng hạn (65 ngày kể từ ngày xuất hàng).

KCN Sơn Cẩm: Tổng diện tích 59ha, đã cho thuê 13ha, giá cho thuê 120 USD/m2 bao gồm thuê đất và hạ tầng. Tuy nhiên, năm nay TNG đang lên kế hoạch xây kho và cho thuê với kỳ vọng lợi nhuận, dòng tiền lâu dài ổn định hơn.

KĐT Đại Thắng: Nhà thấp tầng và cao tầng đã bán hết và T9 sẽ bàn giao. Đối với 250 lô đất nền, 150 biệt thự đang mở bán thì tháng 5 tới mới có giá.

KHUYẾN NGHỊ:	**KHÔNG ĐÁNH GIÁ**
Giá mục tiêu:	n/a
Upside:	n/a

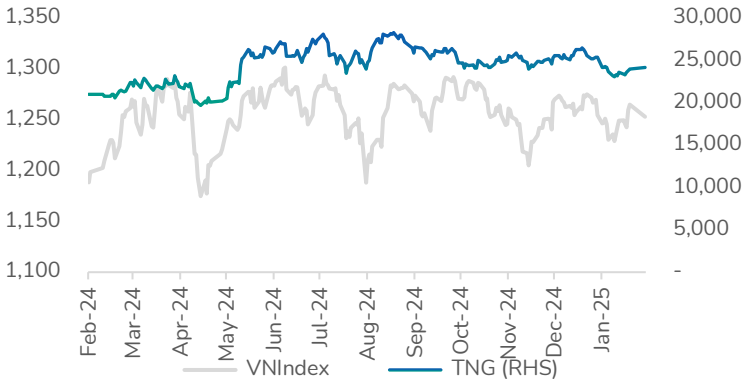
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	16,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	122
Vốn hoá (Tỷ VND):	1,912
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.158
Sở hữu nước ngoài:	16.96%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

TNG đã ghi nhận chiết khấu -43% so với vùng đỉnh, nếu hoàn thành KHKD, cổ phiếu sẽ được giao dịch ở mức P/E FW 2025 = 5.7 lần tương đương -1 lần độ lệch chuẩn của trung bình năm và giai đoạn trước covid khi quy mô của TNG chỉ bằng một nửa của hiện tại. BSC cho rằng nếu tiến độ và kết quả đàm phán thuế của Việt Nam ghi nhận kết quả tích cực sẽ là yếu tố giúp cổ phiếu tăng giá trở lại, khi đợt điều chỉnh vừa chủ yếu phản ánh rủi ro này. Chúng sẽ thực hiện đánh giá lại và đưa khuyến nghị đến với NĐT trong báo cáo cập nhật tới khi ở dự phóng hiện tại chưa bao gồm các ước tính liên quan đến đơn giá giảm do chia sẻ thuế với khách hàng.

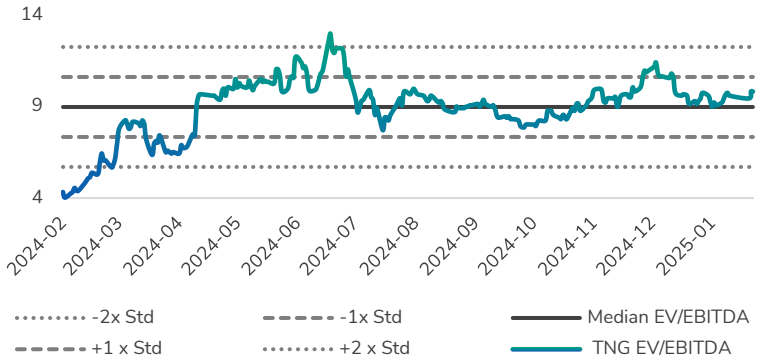
Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA

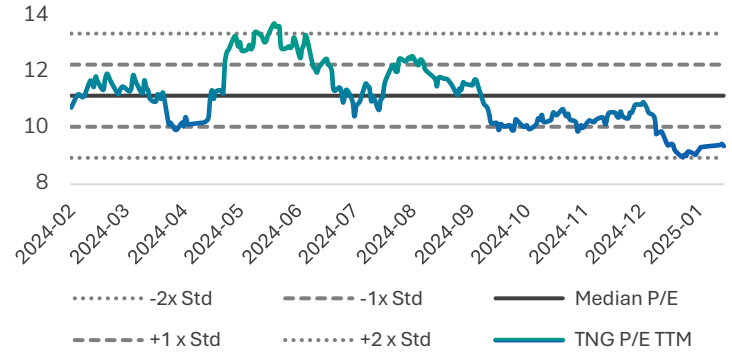
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E

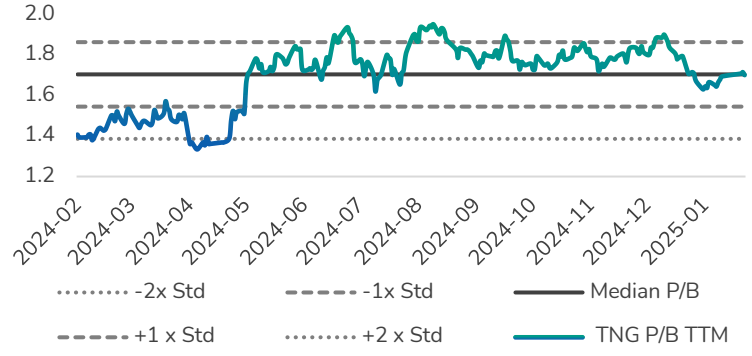
Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B

Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/04/2025 – HNX: TNG

KHUYẾN NGHỊ:	**KHÔNG ĐÁNH GIÁ**
Giá mục tiêu:	n/a
Upside:	n/a

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	16,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	122
Vốn hoá (Tỷ VND):	1,912
Thanh khoản 30n (Triệu):	2.158
Sở hữu nước ngoài:	16.96%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long
Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Định lượng
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
Chuyên viên phân tích
Duynch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng
Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu
Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.