

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG)

Lợi nhuận ổn định bất chấp rủi ro thuế quan

1Q25 – Chi phí QLDN tăng làm xói mòn LNHHĐ

- Trong 1Q25, doanh thu TNG ghi nhận 1,511 tỷ đồng (+11.6% n/n) nhờ đơn hàng xuất khẩu dệt may tăng trưởng tốt tại các thị trường chủ lực. Tăng trưởng doanh thu của TNG đồng pha với tốc độ tăng +11% n/n của xuất khẩu dệt may Việt Nam trong 1Q25 (số liệu từ Cục Hải quan Việt Nam), trong đó, xuất khẩu sang Mỹ: +15.1% n/n và EU: +14.2% n/n (hai thị trường chính của TNG) (Hình 1, 2).
- Mảng khu công nghiệp: doanh thu chưa thực hiện dài hạn tăng lên 90.8 tỷ đồng (so với 80.3 tỷ đồng trong 4Q24). Theo Ban lãnh đạo, chủ yếu nhờ KCN Sơn Cẩm 1 đã cho thuê khoảng 13.4ha.
- Tuy nhiên, biên LN gộp 1Q25 ghi nhận 15.3%, tăng nhẹ 0.21đpt n/n, nhưng giảm nhẹ 0.6đpt q/q. Mức giảm q/q chủ yếu do: (1) chi phí nhân công tăng từ đầu 2025 và (2) giá nguyên vật liệu nhích nhẹ.
- Trong khi đó, chi phí QLBN/ Doanh thu tăng lên 8% trong 1Q25 (+0.3đpt n/n và +0.53đpt q/q), do chi phí kiểm soát chất lượng tăng.
- Doanh thu tài chính ghi nhận 23 tỷ đồng (+43% n/n) và chi phí tài chính ghi nhận 79 tỷ đồng (+26.7% n/n). Mặc dù tổng dư nợ tăng từ 2,700 tỷ đồng trong 4Q24 lên 3,157 tỷ đồng trong 1Q25, chi phí lãi vay vẫn ổn định ở mức 52.4 tỷ đồng.
- LNST 1Q25 đạt 43.3 tỷ đồng (+3.4% n/n); biên LN ròng đạt 2.9% (-1.1đpt q/q).

Triển vọng 2025F – Tiềm ẩn nhiều rủi ro

- Tại ĐHCĐ 2025, TNG đặt kế hoạch doanh thu và LNST lần lượt là 8,100 tỷ đồng (+5.8% n/n) và 340 tỷ đồng (+7.9% n/n). Ban lãnh đạo tự tin đạt kế hoạch nhờ chiến lược đa dạng hóa thị trường và kiểm soát tốt chi phí đầu vào, bất chấp rủi ro thuế quan từ thị trường Mỹ (chiếm khoảng 48% tổng doanh thu trong 2024).
- Tuy nhiên, nếu tình hình thuế quan kéo dài hơn dự kiến, TNG có thể đối mặt với nhiều thách thức:
 - o Đơn hàng xuất khẩu có thể bị hủy bỏ, dù công ty chỉ định hướng doanh thu từ Mỹ giảm về khoảng 26% tổng kim ngạch xuất khẩu dệt may năm 2025F.
 - o TNG có thể buộc phải chia sẻ gánh nặng thuế với nhà nhập khẩu Mỹ để giữ đơn hàng.
- Bên cạnh đó, chi phí lao động gia tăng trong 2025 cũng là yếu tố đáng lo ngại, gây áp lực lên biên LN gộp.

12T Xếp hạng **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

Up/Downside **N.A**

Thông kê

VNIndex (28/04, điểm)	1,227
Giá cp (28/04, đồng)	16,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	78
SLCP lưu hành (triệu)	123
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	27,386/14,600
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	1.40
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	51.3/17.0

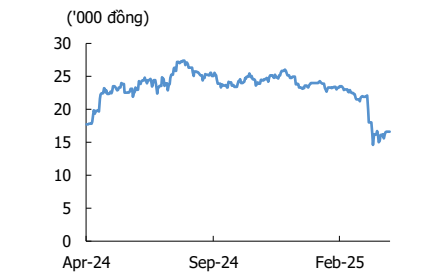
Cổ đông lớn (%)

Nguyễn Văn Thời	18.53
Nguyễn Đức Mạnh	8.83
Trần Cảnh Thông	5.88

Hiệu quả đầu tư

	1T	6T	12T
Tuyệt đối	(24.2)	(32.5)	(6.5)
Tương đối	(17.4)	(29.9)	(9.8)

Biến động giá



Nguồn: Bloomberg

Phòng phân tích

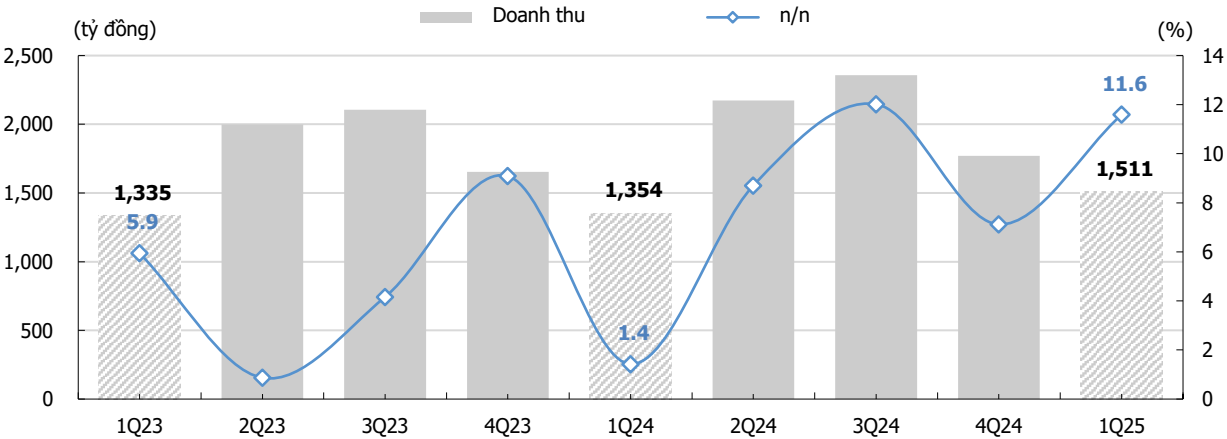
researchdept@kisvn.vn

Bảng 1. Lợi nhuận hàng năm và tỷ số tài chính

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
Doanh thu (tỷ đồng)	4,480	5,444	6,772	7,095	7,656
Thay đổi. (% n/n)	(2.9)	21.5	24.4	4.8	7.9
LNHĐ (tỷ đồng)	201	288	373	292	401
LNST (tỷ đồng)	154	232	293	219	315
EPS (VND)	1,917	1,911	2,787	1,917	2,568
Thay đổi. (% n/n)	(42.8)	(0.3)	45.9	(31.2)	33.9
EBITDA (tỷ đồng)	437	569	713	688	810
PE (x)	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
EV/EBITDA (x)	8.5	6.1	5.8	7.0	5.6
PB (x)	1.9	0.9	1.3	1.5	1.4
ROE (%)	13.9	17.8	19.1	13.0	17.4
Suất sinh lời cổ tức (%)	2.7	5.5	4.0	3.4	5.4

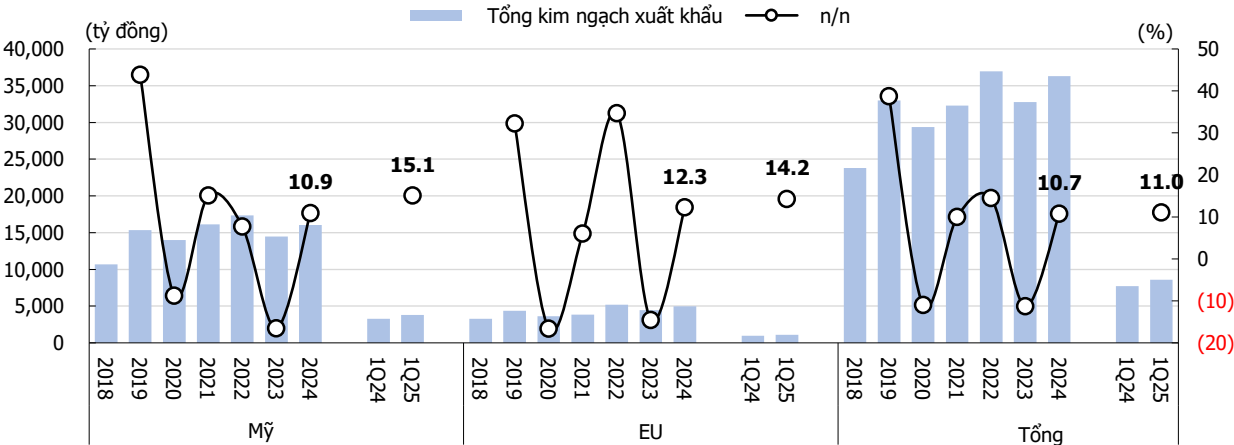
Ghi chú: LN ròng, EPS và ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Hình 1. Doanh thu 1Q25 của TNG tiếp tục tăng trưởng 11.6% n/n nhưng giảm -14.6% q/q do tính mùa vụ

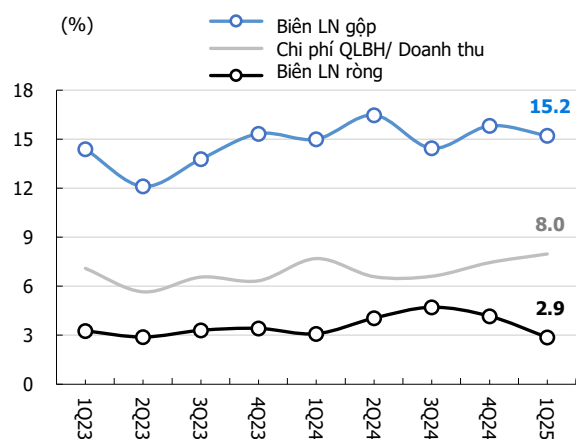


Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

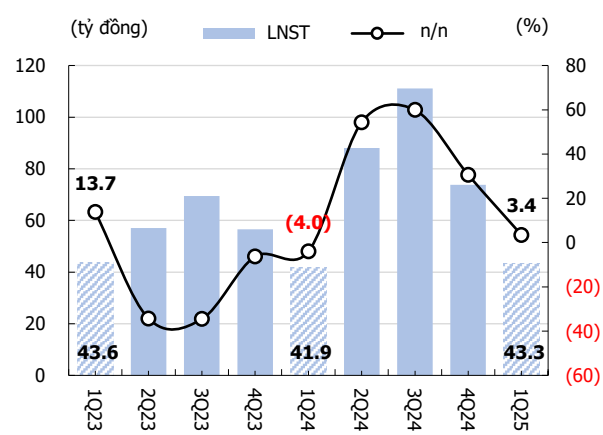
Hình 2... Tăng trưởng doanh thu của TNG đồng pha với tốc độ tăng trưởng xuất khẩu dệt may Việt Nam trong 1Q25



Nguồn: Tổng Cục Hải quan Việt Nam, KIS Research

Hình 3. Chi phí QLBH tăng đã làm xói mòn biên LN ròng trong 1Q25

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4... Dẫn đến, LNST 1Q25 chỉ tăng nhẹ 3.4% n/n

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

■ Tổng quan doanh nghiệp

TNG là một trong những doanh nghiệp dệt may hàng đầu tại Việt Nam. Hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty bao gồm gia công may mặc, sản xuất và kinh doanh sản phẩm thời trang, đồng thời sản xuất bao bì giấy và phụ liệu ngành may. Ngoài ra, TNG còn sở hữu một số dự án bất động sản như khu công nghiệp và khu căn hộ. Hiện toàn bộ nhà máy và dự án của TNG đều đặt tại tỉnh Thái Nguyên.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 29/04/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 29/04/2025.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..