Shinhan Securities

Báo cáo chiến lược tháng 09/2024

Cơ hội từ nhịp điều chỉnh



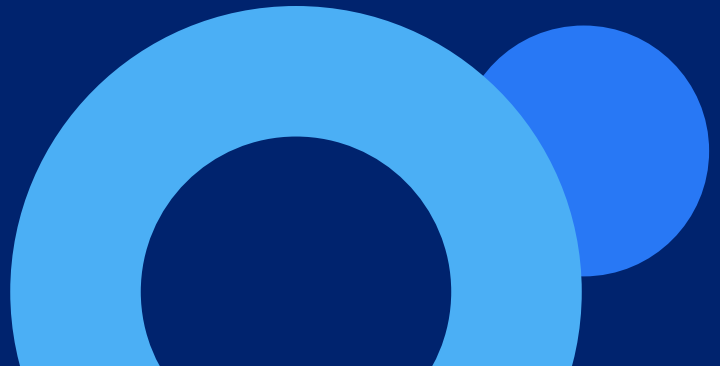
Tuấn Phạm – Associate manager
☎ (84-28) 6299-8029
✉ tuan.pv1@shinhan.com

Thảo Nguyễn
☎ (84-28) 6299-8004
✉ thao.np@shinhan.com

01

Diễn biến vĩ mô toàn cầu

Thị trường chứng khoán toàn cầu biến động mạnh khi ngân hàng Trung Ương Nhật Bản (BOJ) tiến hành nâng lãi suất thêm 15 điểm cơ bản. Tuy nhiên số liệu lạm phát và việc làm mới nhất tại Mỹ mở đường cho FED hạ lãi suất, qua đó giúp các chỉ số chính hồi phục trở lại

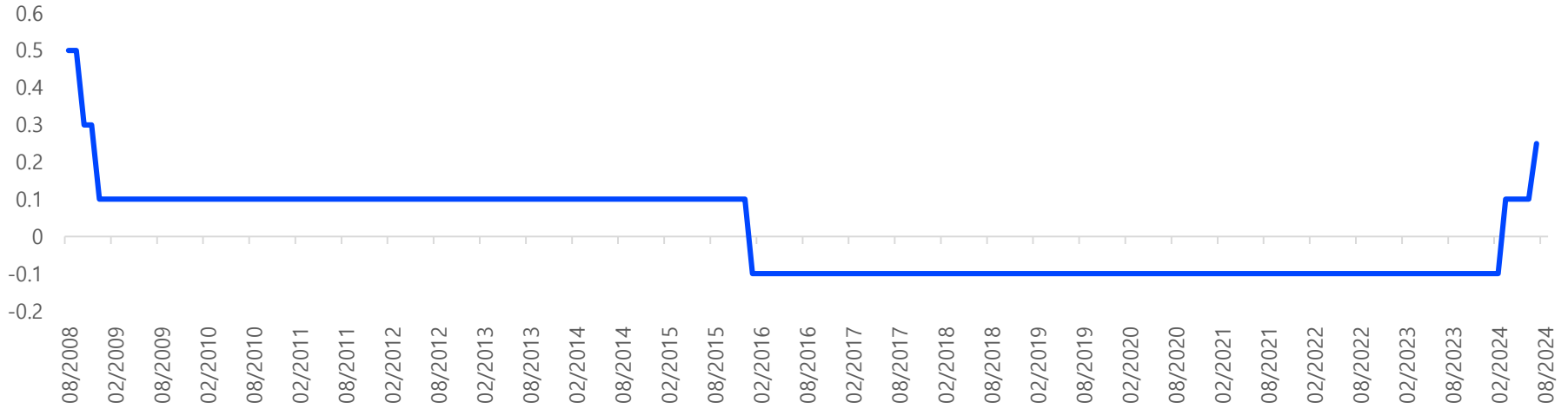


1. Diễn biến thị trường toàn cầu

BOJ nâng lãi suất lên cao nhất trong vòng 15 năm

- Vào cuối tháng 07 vừa qua, BOJ đã tiến hành nâng lãi suất lên thêm 15 điểm cơ bản – đưa lãi suất điều hành của Nhật bản lên mức 0.25% - cao nhất trong vòng 15 năm qua.
- Ngoài động thái tăng lãi suất, BOJ cũng giảm bớt quá trình mua trái phiếu hàng tháng từ mức 6 triệu tỷ Yên xuống còn 3 triệu tỷ Yên.
- Giới đầu tư cho rằng quá trình đưa bảng cân đối vốn đã phình to của Nhật Bản nhằm kích thích kinh tế, có thể sẽ phải mất tới khoảng 9 năm.

BOJ nâng lãi suất lên mức cao nhất trong vòng khoảng 15 năm (%)

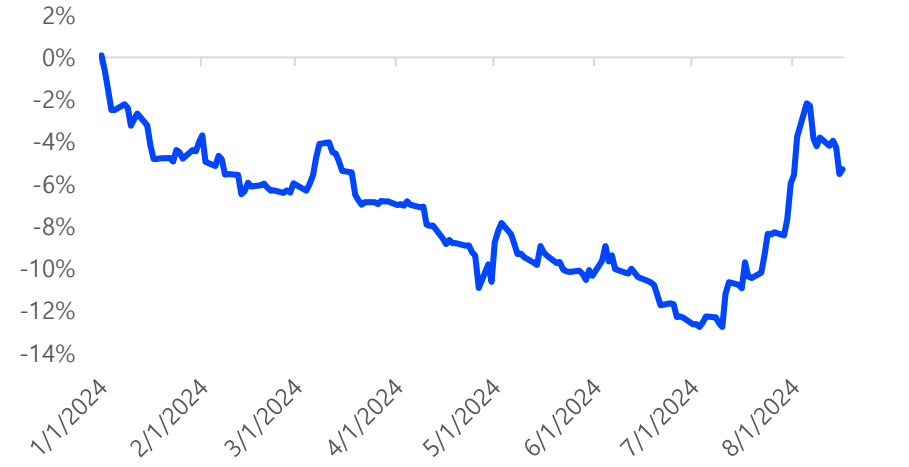


Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Áp lực tỷ giá – lạm phát khiến BOJ thắt chặt chính sách

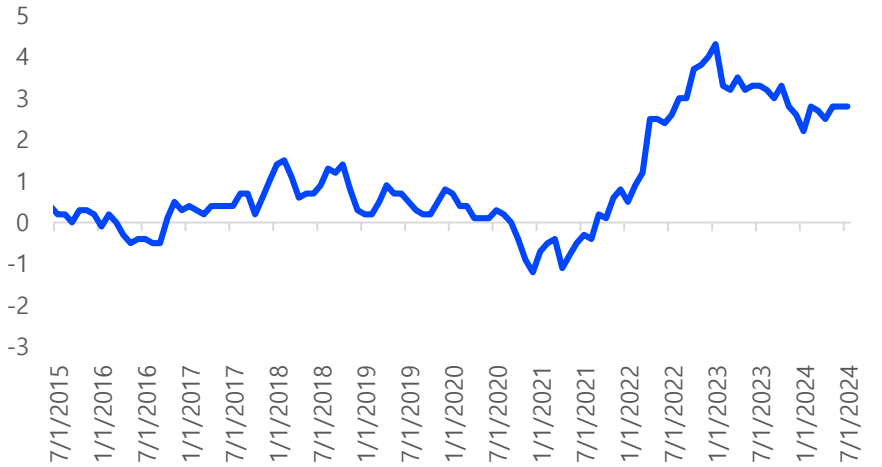
- Động thái này được cho là nhằm (1) kìm hãm đà sụt giảm của đồng Yên cùng với đó là (2) đưa lạm phát của Nhật về mức mục tiêu 2%.
- Đồng Yên Nhật có diễn biến tương đối kém tích cực xuyên suốt từ năm 2022 tới nay khi BOJ duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm vực dậy nền kinh tế trì trệ của mình.
- Tuy nhiên với việc lạm phát trong tháng 07/2024 duy trì ở mức 2.8%YoY – tiếp tục vượt ngưỡng mục tiêu dài hạn 2% và tỷ giá có lúc rớt gần 13%YTD, BOJ đã bắt buộc phải nâng lãi suất điều hành.

Đồng Yên rơi tự do trước quyết định của BOJ



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Lạm phát tại Nhật đã vượt kỳ vọng mục tiêu (%)



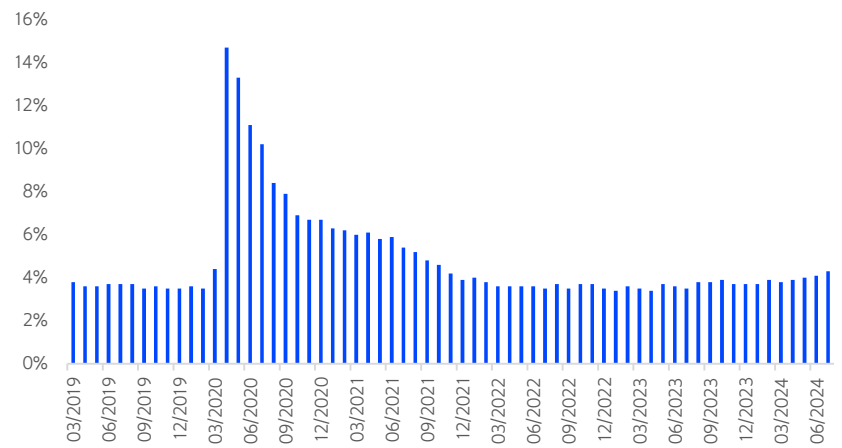
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

1. Diễn biến thị trường toàn cầu

Thị trường chứng khoán toàn cầu biến động mạnh sau động thái của BOJ

- Động thái nâng lãi suất đã kích hoạt một làn sóng bán tháo trên thị trường chứng khoán toàn cầu do những lo ngại về việc nâng lãi suất có thể khiến các trạng thái kinh doanh chênh lệch lãi suất (carry trade) gặp phải các khoản lỗ lớn.
- Các chỉ số chính đều chao đảo trong nửa đầu tháng 08 – cùng với đó là lo ngại Mỹ sẽ hạ cánh cứng trước số liệu việc làm kém tích cực được công bố trước đó.

Số liệu thất nghiệp Mỹ



Nguồn: Investing, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số đo sự biến động VIX



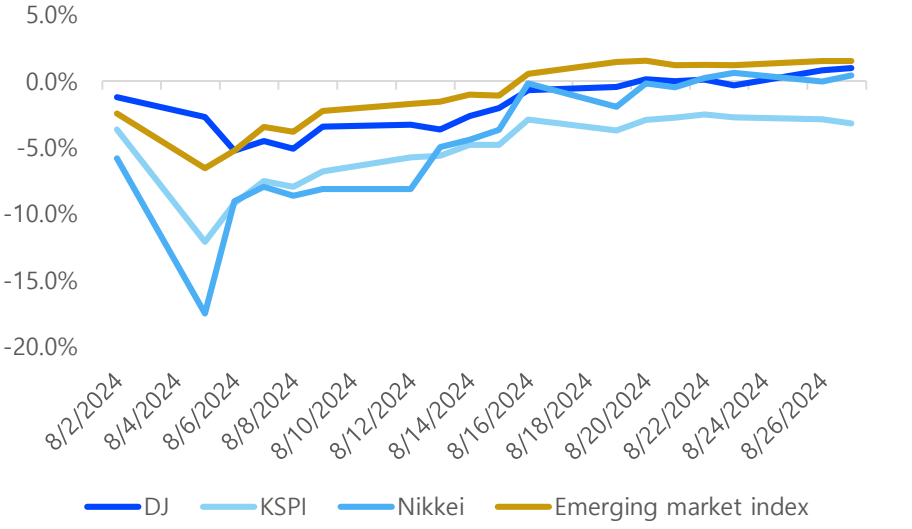
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

1. Diễn biến thị trường toàn cầu

FED ra tín hiệu hạ lãi suất lần đầu trong tháng 09

- Tuy vậy, sau các số liệu kinh tế mới nhất liên quan tới lạm phát cũng như biên bản cuộc họp gần đây nhất của FED cho thấy cơ quan này đã sẵn sàng mở đường cho một đợt cắt giảm lãi suất ngay trong tháng 09.
- Ngoài ra, BOJ cũng cho biết sẽ không tiếp tục nâng lãi suất khi thị trường tài chính còn nhiều bất ổn.
- Ngay lập tức, các thị trường chứng khoán đều đã ghi nhận mức hồi phục đáng kể và gần như xóa sạch hết mức giảm trước đó, thậm chí Dow Jones còn tiếp tục xác lập mức đỉnh mọi thời đại mới trong ngày 26/08 vừa qua.

Diễn biến các chỉ số chính (MTD)



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm (%) – kỳ vọng về việc hạ lãi suất



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

02

Triển vọng TTCK VN tháng 09

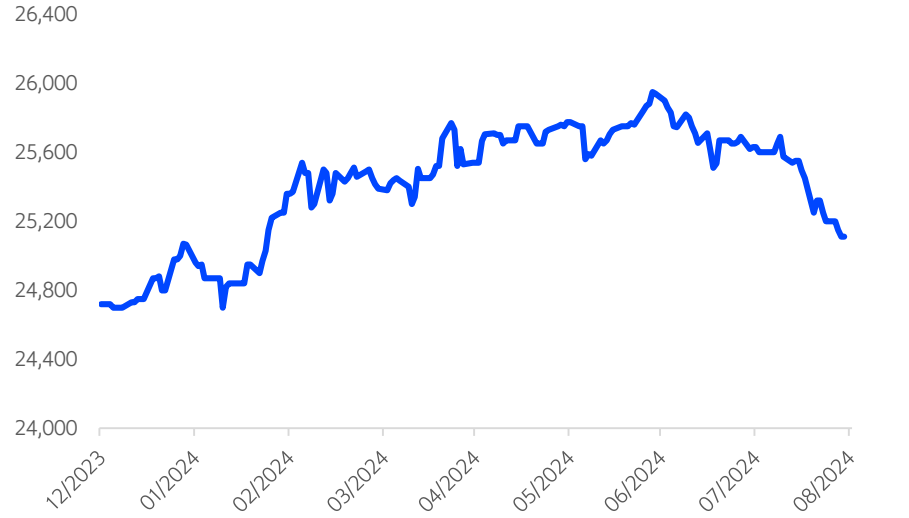
TTCK Việt Nam biến động theo diễn biến của thị trường chứng khoán toàn cầu. Kỳ vọng về việc đảo chiều chính sách của FED sẽ giúp TTCK Việt Nam giữ được đà phục hồi

2. Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam

Áp lực lên tỷ giá tiếp tục giảm đáng kể…

- Trong những ngày qua, tỷ giá trên thị trường tự do đã liên tục hạ nhiệt xuống mức 25,110 VND/USD, qua đó VND hiện chỉ còn mất giá khoảng 1.5%YTD so với đồng USD.
- Áp lực về tỷ giá được kéo giảm trong những ngày vừa qua khi đồng USD có dấu hiệu suy yếu trước khả năng FED sẽ tiến hành đảo chiều chính sách tiền tệ ngay trong tháng 09.

Tỷ giá tự do VND/USD



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Chỉ số DXY



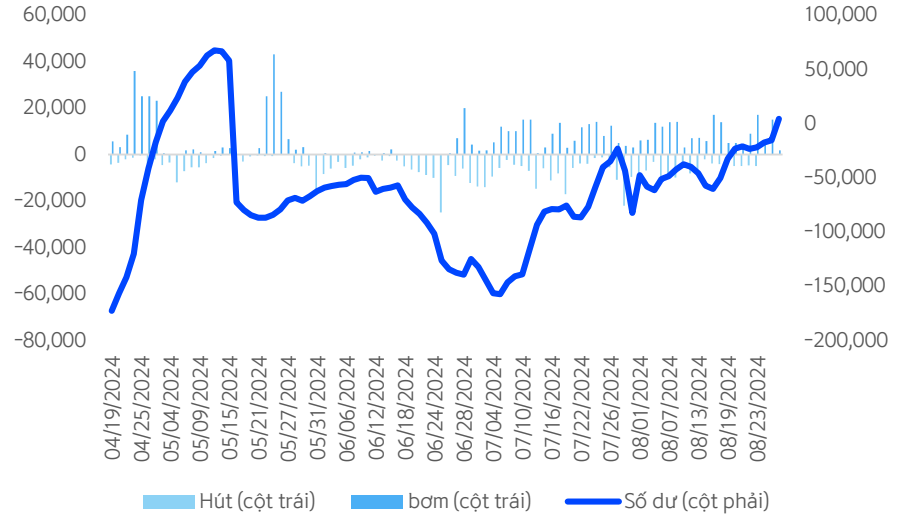
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

2. Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam

…Mở đường cho NHNN có động thái nới lỏng

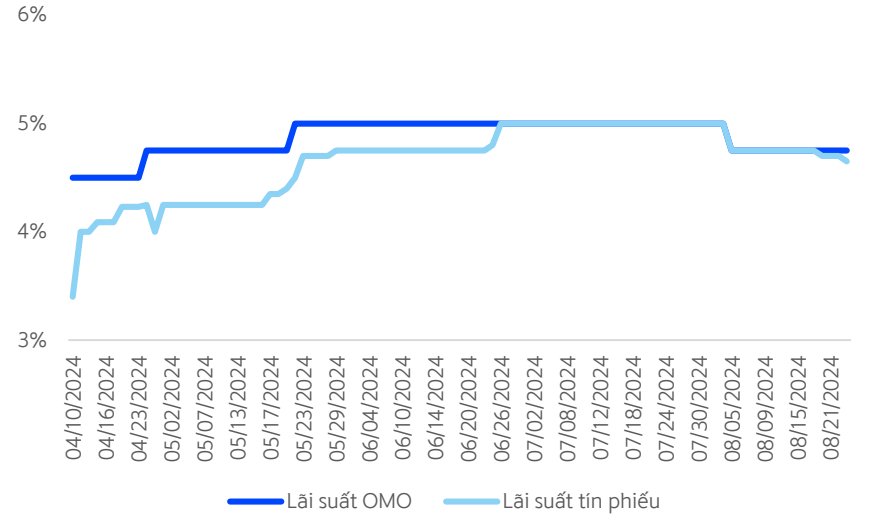
- Sau khi tỷ giá liên tục hạ nhiệt, NHNN đã có những động thái nới lỏng trên hoạt động thị trường mở khi hạ lãi suất OMO - tín phiếu và đưa số dư OMO sang bơm ròng trong những ngày vừa qua.
- Chúng tôi cho rằng NHNN đang đưa ra những phép thử thận trọng về lãi suất – tỷ giá – thanh khoản khi các bước hạ lãi suất là tương đối nhỏ.
- Tuy nhiên chúng tôi vẫn duy trì quan điểm như trong các báo cáo vĩ mô gần đây về việc tỷ giá – lạm phát hạ nhiệt cùng FED đảo chiều chính sách sẽ giúp NHNN có dư địa để điều hành chính sách tiền tệ nới lỏng một cách dễ dàng hơn.

Hoạt động thị trường mở (tỷ đồng)



Nguồn: NHNN, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất OMO – tín phiếu



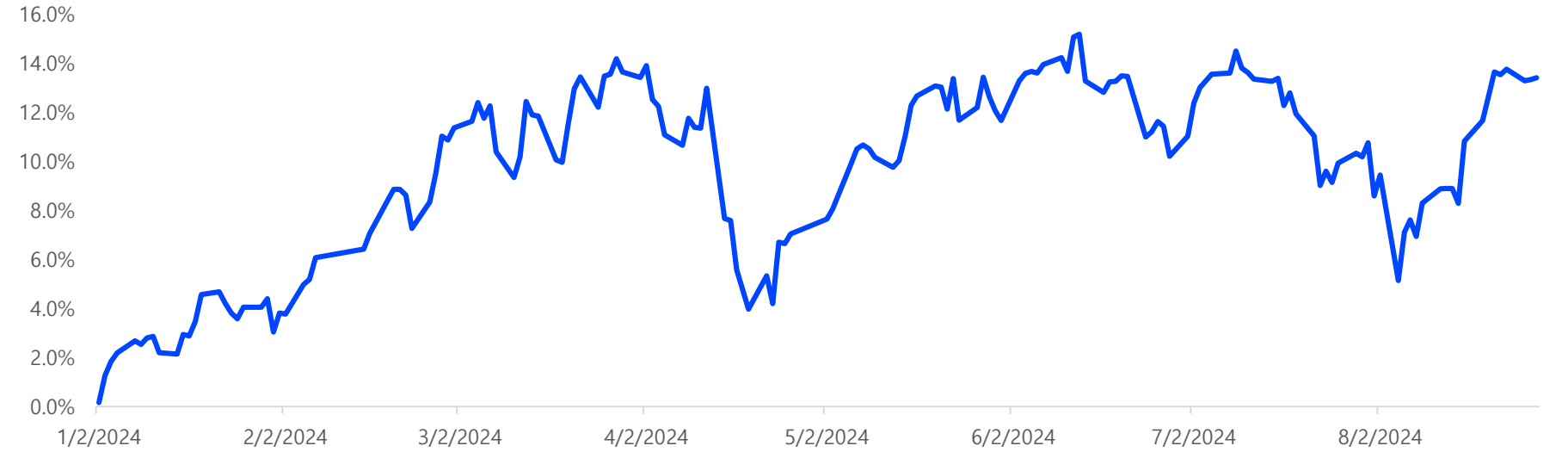
Nguồn: NHNN, Shinhan Securities Vietnam

2. Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam

Chứng khoán Việt Nam hưởng lợi

- Với các tác động của thị trường chứng khoán toàn cầu, VN-Index trong nửa đầu tháng 8 cũng ghi nhận một tháng đầy biến động. Chỉ số đã có một đợt điều chỉnh giảm khoảng 8% so với cuối tháng 07.
- Tuy nhiên sau thông tin tích cực về quyết định của FED và chính sách điều hành trong nước, chứng khoán Việt Nam cũng ghi nhận mức hồi phục tương đối ấn tượng. Chỉ số VN-Index trong giai đoạn cuối tháng 08 đã quay trở lại mức đỉnh cũ quanh 1,280 - 1,300.

VN-Index cũng đã lấy lại toàn bộ mức giảm trong giai đoạn đầu tháng 08



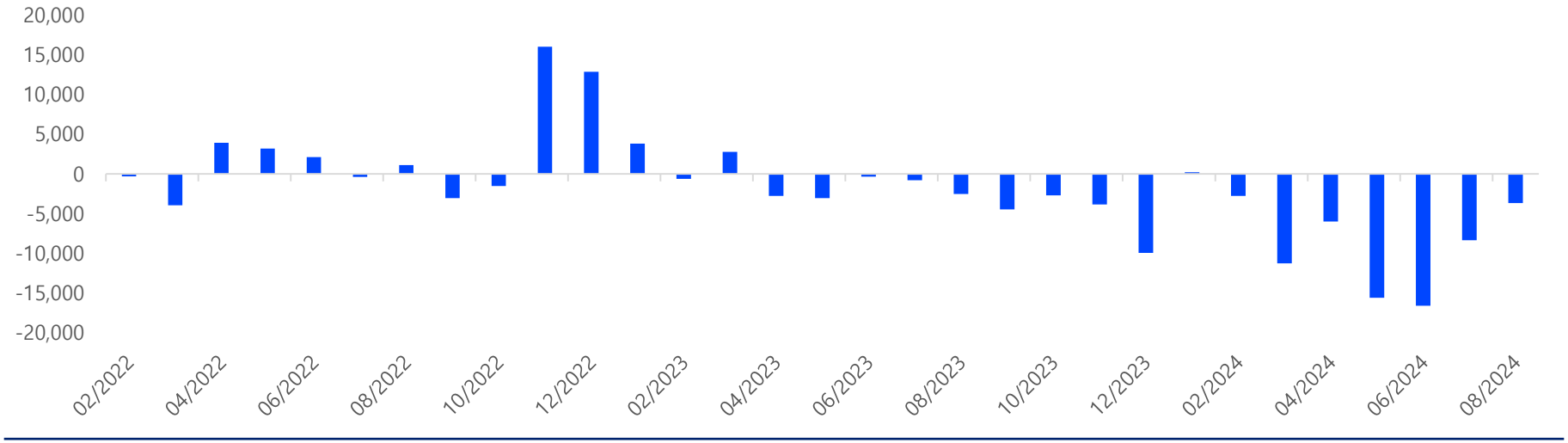
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

2. Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam

Khối ngoại co hẹp đà bán ròng

- Trong tháng 8 vừa qua, khối ngoại có dấu hiệu thu hẹp đà bán ròng trên thị trường. Cụ thể, khối ngoại chỉ còn bán khoảng 3.6 nghìn tỷ, giảm đáng kể so với mức bán ròng khoảng 8.3 nghìn tỷ bình quân trong 7 tháng đầu năm 2024
- Chúng tôi kỳ vọng rằng áp lực bán ròng từ khối ngoại có thể sẽ tiếp tục giảm bớt trong nửa cuối 2024 nhờ vào các yếu tố (1) chênh lệch lãi suất được thu hẹp khi FED bắt đầu hạ lãi suất, (2) áp lực lỗ tỷ giá bớt đè nặng và (3) rủi ro quốc gia giảm bớt khi bộ máy lãnh đạo cấp cao nhà nước đã trở nên ổn định hơn.
- Chúng tôi cho rằng trong nửa đầu năm 2024 vừa qua, với việc VND có thời điểm mất giá lên tới 5%YTD đã khiến hiệu suất sinh lời của VN-Index quy đổi ra USD chỉ còn khoảng 8% - kém hấp dẫn hơn so với một số thị trường như Ấn Độ hay Indonesia, đã khiến cho khối ngoại bán ròng liên tục trong giai đoạn này.

Khối ngoại có dấu hiệu giảm bớt cường độ bán ròng (tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

2. Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam

Triển vọng tăng trưởng cho thị trường vẫn duy trì

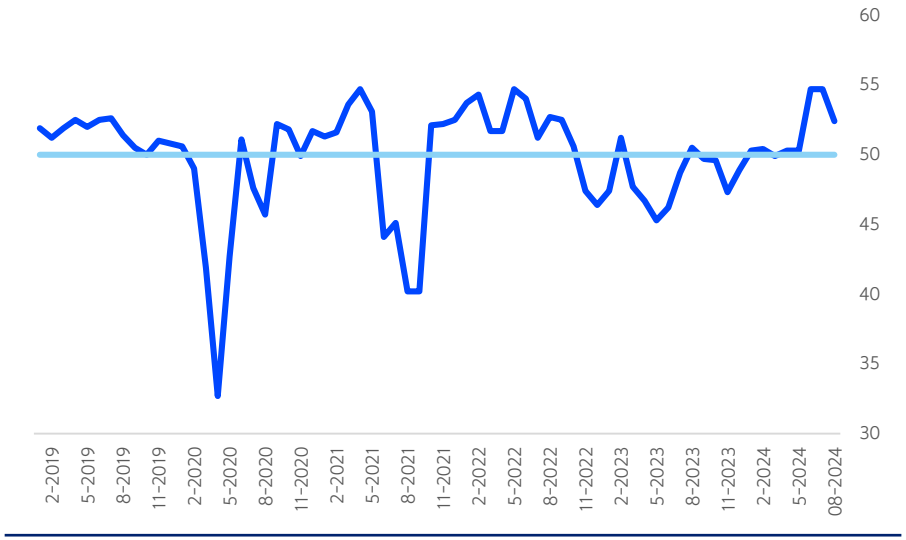
Yếu tố vĩ mô	
Chính sách tiền tệ	FED hạ lãi suất từ tháng 09 tới đây giúp chính sách tiền tệ của Việt Nam cũng có thể tiếp tục nới lỏng – qua đó giúp mặt bằng lãi suất có thể kéo giảm
Tỷ giá	Tỷ giá hạ nhiệt sau giai đoạn căng thẳng có thể khiến cho khối ngoại dừng bán ròng và quay trở lại.
Triển vọng nền kinh tế	Nền kinh tế trong nước kỳ vọng tiếp đà hồi phục trong nửa cuối năm 2024 nhờ vào lĩnh vực sản xuất với đơn hàng tiếp tục gia tăng.
Tình hình chính trị	Bộ máy nhà nước được kiện toàn vào đầu tháng 08 vừa qua có thể cho thấy một môi trường đầu tư ổn định hơn
Định giá	
Định giá	Định giá thị trường tương đối hấp dẫn với mức P/E dự phóng năm 2024 ở mức 13.6x và thấp hơn mức 15.8x trung bình 10 năm
Tăng trưởng lợi nhuận	Tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2024 và 2025 kỳ vọng ở mức 15% và 10% nhờ vào việc nền kinh tế tiếp đà hồi phục
Thị trường	
Vấn đề nâng hạng	Triển vọng nâng hạng có thể sẽ còn phải chờ đợi tới năm 2025, tuy nhiên các cơ quan có liên quan (UBCK và Bộ Tài Chính) đang khẩn trương tìm các giải pháp nhằm thỏa mãn các điều kiện để TTCK Việt Nam được nâng hạng theo tiêu chí của FTSE Rusell

2. Diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam

Hoạt động kinh tế khởi sắc tiếp tục là động lực cho thị trường

- Số liệu PMI tháng 08 mới được công bố cho thấy hoạt động sản xuất Việt Nam kéo dài đà mở rộng với chỉ số ghi nhận ở mức 52.4 điểm. Dữ liệu cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục khởi sắc với số đơn đặt hàng tiếp tục tăng mạnh cùng áp lực về chi phí có dấu hiệu giảm bớt.
- Chúng tôi kỳ vọng rằng với việc các doanh nghiệp được hưởng lợi từ đơn đặt hàng gia tăng và chi phí đầu vào giảm, doanh thu và lợi nhuận của một số doanh nghiệp xuất khẩu như: **dệt may, thủy sản, xuất khẩu nội thất**… có thể sẽ được cải thiện một cách đáng kể trong nửa cuối năm 2024.

PMI tiếp đà mở rộng trong tháng 08/2024



Nguồn: S&P Global, Shinhan Securities Vietnam

Bảng khảo sát PMI

Đơn đặt hàng	Tiếp tục tăng mạnh trong tháng 8
Sản xuất	Tăng tốc theo số đơn đặt hàng
Hàng tồn kho	Tồn kho tiếp tục giảm
Mua hàng	Mạnh nhất trong 2 năm
Sử dụng lao động	Sử dụng lao động giảm
Tâm lý doanh nghiệp	Kỳ vọng đơn đặt hàng tiếp tục tăng nhưng mức độ lạc quan giảm

Nguồn: S&P Global, Shinhan Securities Vietnam

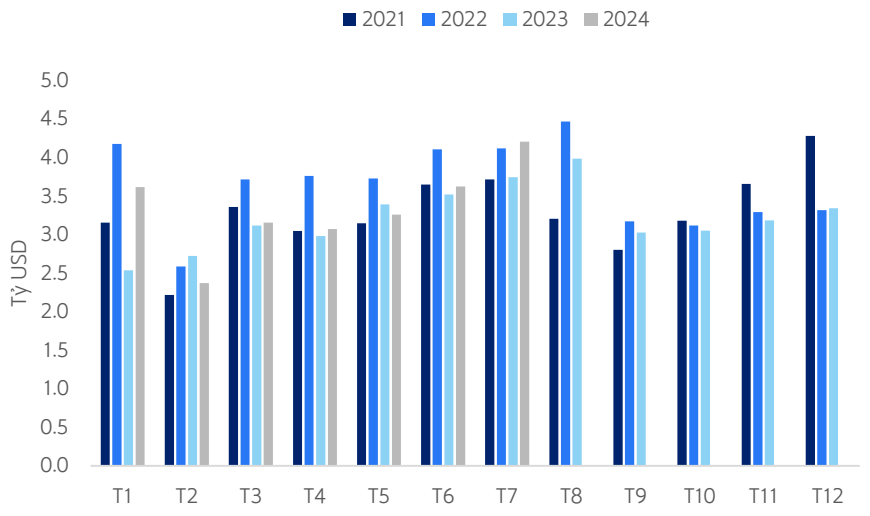
03

Ngành dệt may Việt Nam

Hưởng lợi kép từ nhu cầu quay trở lại và căng thẳng địa chính trị

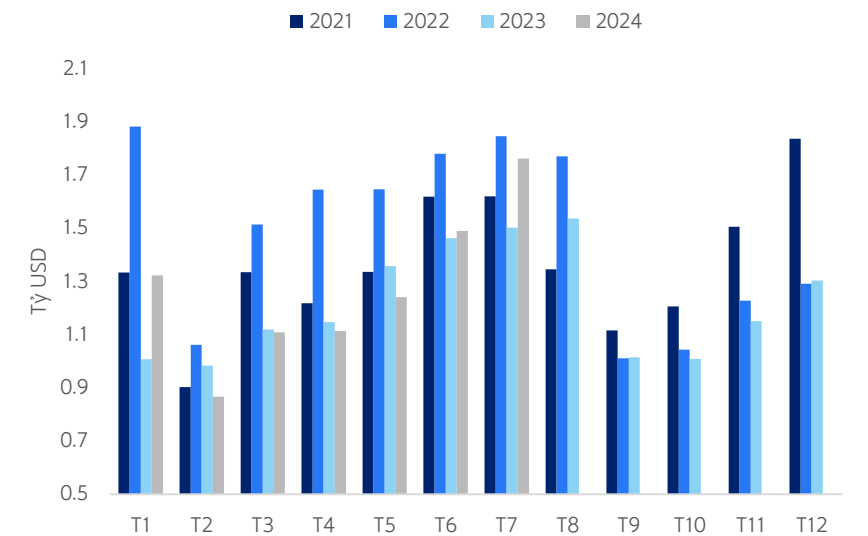
Tín hiệu khởi sắc từ ngành dệt may Việt Nam

Xuất khẩu hàng dệt may trong 7T2024



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

Giá trị xuất khẩu dệt may đến Mỹ tăng 4% trong 7T2024



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

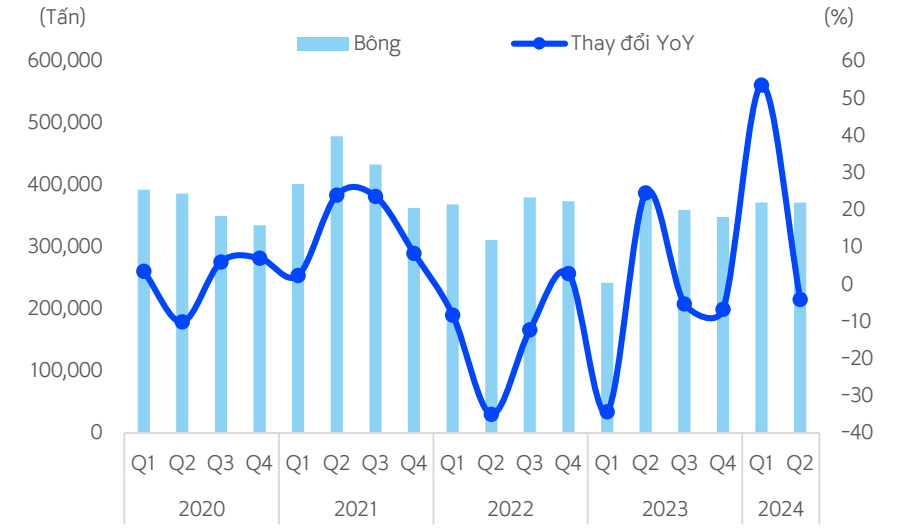
- Trong 7T2024, giá trị xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam đạt 24 tỷ USD, tăng khoảng 5% YoY và tăng 8.26% so với cùng kỳ năm 2019. Riêng trong tháng 7, xuất khẩu dệt may đạt hơn 4 tỷ USD, đây là mức cao trong 2 năm trở lại đây. Giá trị xuất khẩu theo tháng cũng cho thấy đà tăng trưởng trở lại nhờ sự phục hồi của thị trường Mỹ.

- Xuất khẩu dệt may dự báo sẽ hồi phục tốt hơn trong những tháng tới nhờ vào mùa cao điểm sản xuất cho các đơn hàng dịp Noel và Tết. Với năng lực sản xuất cải thiện, VITAS (hiệp hội dệt may Việt Nam) ước tính xuất khẩu của nhóm hàng dệt may sẽ đạt mức tăng trưởng khoảng 10% từ nay đến cuối năm.

3. Ngành dệt may Việt Nam

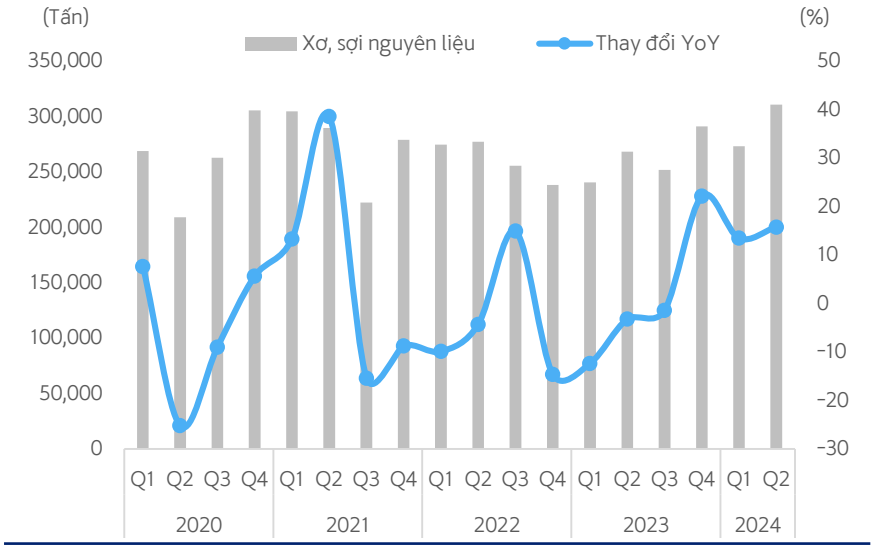
Nhập khẩu các nguyên phụ liệu tăng mạnh, dẫn dắt đà phục hồi cho các mảng sản xuất dệt may hạ nguồn

Nhập khẩu bông nguyên liệu



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

Nhập khẩu xơ, sợi nguyên liệu



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

Những tín hiệu khả quan trong trong mảng nguyên liệu vào 1H2024 báo hiệu sự phục hồi của ngành dệt may trong nửa cuối năm 2024. Tính chung 7 tháng đầu năm 2024, nhập khẩu nguyên phụ liệu ngành dệt may ước đạt hơn 15.83 tỷ USD, tăng 15.65% so với 7 tháng đầu năm 2023 và tăng 10.43% so với cùng kỳ năm 2019.

❑ Sản lượng bông nhập khẩu tăng trưởng khả quan bắt đầu từ Q1/2024, +53% YoY sau khi giảm nhẹ sản lượng nhập khẩu vào cuối 2023.

❑ Trong khi đó, sản lượng nhập khẩu xơ, sợi nguyên liệu cho thấy đà phục hồi khá tốt từ Q4/2023.

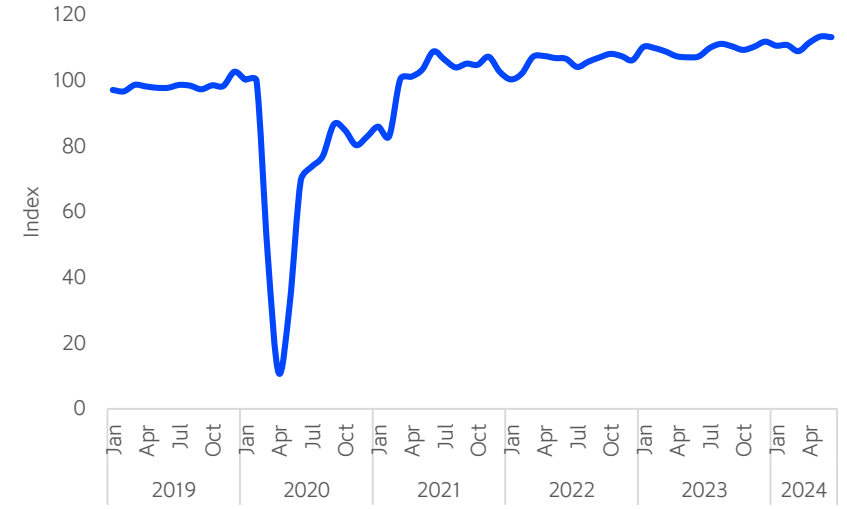
Tiêu thụ phục hồi ở thị trường tiêu thụ trọng điểm Mỹ

Hàng may mặc tồn kho bán lẻ của Mỹ



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng may mặc tại Mỹ



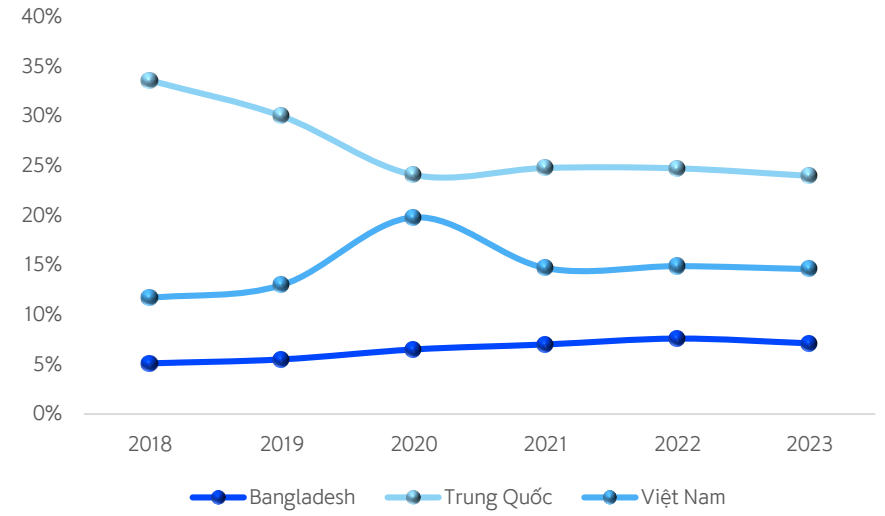
Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam , Tháng 1 năm 2020 được chọn làm mốc 100

Doanh số bán hàng tháng 7/2024 tại các cửa hàng quần áo và phụ kiện ở Mỹ tăng 0.57% so với tháng trước và tăng 5.27% so với cùng kỳ năm ngoái. Sự tăng trưởng doanh số bán lẻ phản ánh chi tiêu cho việc trở lại trường học và đại học tại Mỹ. Chúng tôi kì vọng thị trường Mỹ – thị trường tiêu thụ hàng dệt may chính của Việt Nam sẽ tiếp tục phục hồi trong nửa cuối năm 2024.

- ❑ Nhu cầu tiêu thụ hàng hóa tăng cao vào mùa lễ hội.
- ❑ FOMC dự báo hạ lãi suất dần từ Q4/2024, giúp nới lỏng chi tiêu để thúc đẩy sức tiêu thụ ở các mặt hàng không thiết yếu, bao gồm các sản phẩm may mặc

Cơ hội từ khủng hoảng chính trị tại Bangladesh cho ngành dệt may Việt nam

Thị phần xuất khẩu hàng may mặc vào thị trường Mỹ



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

Xuất khẩu dệt may sang Mỹ: Chỉ số đa dạng hóa sản phẩm

	2015	2019	2021	2022	2023	Mức độ đa dạng hóa sản phẩm
Trung Quốc	2.7	2.4	2.4	2.2	2.1	Rất đa dạng
Việt Nam	3.4	3.5	3.6	3.3	2.9	Rất đa dạng
Bangladesh	10.7	10.7	8.3	8.2	7.9	Tập trung
Ấn Độ	4.3	4.2	4.5	4.2	3.9	Đa dạng
Indonesia	3.9	3.7	4.4	3.9	3.4	Đa dạng
Pakistan	7.7	10.1	10.4	11.0	11.1	Rất tập trung

Chỉ số mức độ đa dạng hóa sản phẩm được tính toán dựa trên mã HS 6 chữ số trong các chương 61 & 62..Đối với chỉ số này, giá trị càng thấp càng thể hiện sự đa dạng sản phẩm cao hơn.

Nguồn: USITC (2024), Shinhan Securities Vietnam

Trung Quốc và Bangladesh là đối thủ cạnh tranh lớn của Việt Nam khi xuất khẩu vào thị trường Mỹ. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá Việt Nam vẫn có những lợi thế nhất định so với Bangladesh, nhờ vào: (1) Việt Nam gần nguồn cung cấp nguyên liệu từ Trung Quốc và (2) sản phẩm đa dạng và hàng hóa có giá trị cao hơn.

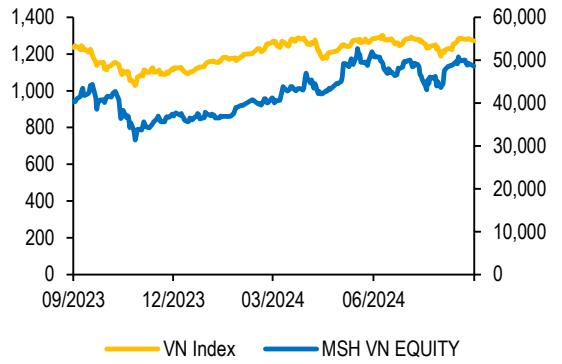
Trong bối cảnh khủng hoảng chính trị ở Bangladesh, chúng tôi đánh giá ngành dệt may Việt Nam sẽ càng có lợi hơn nữa. Năng lực sản xuất hàng dệt may của Bangladesh bị giảm sút ngay mùa cao điểm và đơn hàng kì vọng sẽ được dịch chuyển sang Việt Nam. Ngoài ra, bất ổn chính trị và chi phí lao động tăng cao do yêu cầu tăng lương ở Bangladesh đang làm suy yếu lợi thế cạnh tranh về lao động giá rẻ của nước này và làm giảm niềm tin của khách hàng.

CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH)

Mở rộng năng lực sản xuất thúc đẩy lợi nhuận

Giá mục tiêu (12 tháng)	**55,000 VND**
Giá hiện tại (05/09/24)	48,250VND
Suất sinh lời (%)	11.3%
VNINDEX	1,268
HNXINDEX	234
Vốn hóa (tỷ VND)	3,619
SLCP lưu hành (triệu CP)	75
Tự do giao dịch (triệu CP)	36
52-tuần cao/thấp (VND)	54,000/33,350
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.21
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	10
Cổ đông lớn (%) Bùi Đức Thịnh	23.9
Cổ đông lớn (%) CTCP Chứng khoán FPT	12.79

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-4.5	17.8	18.7
So với VNIndex(%)	-5.3	16.7	14.8



MSH là một trong những nhà máy sản xuất hàng may mặc và chăn ga gối đệm lớn hàng đầu Việt Nam. Với năng lực sản xuất hiện tại khoảng 96 triệu sản phẩm/năm (chưa bao gồm nhà máy Xuân Trường), kim ngạch xuất khẩu của May Sông Hồng hiện đứng top đầu trong tổng số hơn 6,500 doanh nghiệp dệt may cả nước, đạt trên 300 triệu USD. Riêng xuất khẩu sang Mỹ xếp hàng thứ hai ở Việt Nam, đạt trên 200 triệu USD. Sau 35 năm, MSH đã trở thành nhà sản xuất uy tín của các hãng thời trang nổi tiếng như Columbia Sportswear, Haddad Brands, GIII,…

Quan điểm đầu tư

- Nhà máy mới Xuân Trường sẽ là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn. Nhà máy dự kiến đi vào hoạt động từ cuối năm 2024 hoặc đầu 2025. Dự án này dự kiến có thể mang về doanh thu khoảng 1,500 tỷ đồng, tương đương 30% doanh thu hiện tại và gia tăng công suất thêm khoảng 25% so với trước đó.
- Kế hoạch đầu tư nhà máy ở Ai Cập đã được thông qua vào cuối tháng 1/2024. Việc đầu tư vào Ai Cập của MSH nhằm tận dụng lợi thế chi phí nhân công tại đây đang thấp hơn đáng kể so với Việt Nam. Chúng tôi kì vọng sự tích cực triển khai các hoạt động đầu tư mới sẽ giúp MSH duy trì động lực tăng trưởng.
- Duy trì chính sách trả cổ tức cao với mức lợi suất hàng năm khoảng 6%.

Dự phóng 2024

- Trong 1H/2024, MSH ghi nhận doanh thu đạt 2,104 tỷ đồng (-3% YoY), nhưng LNST đạt 139 tỷ đồng (+23% YoY). Lượng đơn hàng gia tăng là yếu tố chủ đạo cho sự phục hồi lợi nhuận của MSH. Trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi kì vọng kết quả hoạt động kinh doanh của MSH trong năm 2024 sẽ hồi phục mạnh, nhờ (1) nhà máy SH10 chạy hết công suất và (2) đơn hàng phục hồi.

Rủi ro: (1) Rủi ro tỷ giá, (2) Sức mua suy giảm, (3) Rủi ro đứt gãy nguồn cung nguyên liệu và (4) Rủi ro thanh toán.

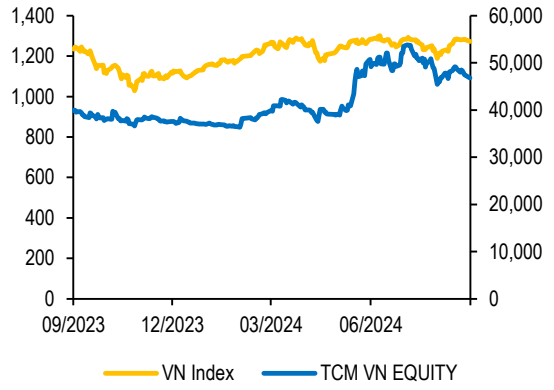
Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	3,813	4,748	5,521	4,542	5,187
LN từ HĐKD (tỷ VND)	238	487	359	187	277
LNST (tỷ đồng)	232	442	375	245	324
EPS (đồng)	3,090	5,897	4,998	3,260	4,303
OPM (%)	6.2	10.3	6.5	4.1	5.3
NPM (%)	6.1	9.3	6.8	5.4	6.2
ROE (%)	18.3	31.7	24.7	15.0	16.4
P/E (x)	8.6	8.9	6.6	11.1	15.4
P/B (x)	1.5	2.8	1.5	1.7	2.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công (HOSE: TCM)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**59,400 VND**
Giá hiện tại (05/09/24)	46,000 VND
Suất sinh lời (%)	29.1%
VNINDEX	1,268
HNXINDEX	234
Vốn hóa (tỷ VND)	4,685
SLCP lưu hành (triệu CP)	102
Tự do giao dịch (triệu CP)	44
52-tuần cao/thấp (VND)	54,400/34,091
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.84
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	149
Cổ đông lớn (%) E-land	47.02
Nguyễn Văn Nghĩa	10.0

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	-7.7	17.5	17.3
So với VNIndex(%)	-8.6	16.5	13.4



Thành Công trở lại

TCM là một trong số ít những doanh nghiệp dệt may tại Việt Nam có quy trình sản xuất khép kín từ sợi - đan/dệt - nhuộm - may. Điều này giúp TCM tự chủ nguồn cung vải, nhờ đó hưởng lợi nhiều nhất từ hai hiệp định thương mại CPTPP (hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương) và EVFTA (hiệp định Thương mại tự do Việt Nam – EU). Ngoài ra, TCM là một trong những doanh nghiệp hàng đầu dệt may Việt Nam với công suất nhà máy may lên đến 18 triệu sản phẩm/năm. Sản phẩm của TCM chủ yếu được xuất khẩu sang thị trường Mỹ, Nhật Bản, Châu Âu, Hàn Quốc và Trung Quốc.

Quan điểm đầu tư

- Đơn hàng phục hồi nhờ vào thị trường châu Á, đặc biệt là Hàn Quốc và Nhật Bản. Chiến lược của TCM là đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, trong đó khu vực châu Á hiện đang chiếm khoảng 70% doanh thu.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào neo ở mức thấp. Giá bông giảm mạnh do yếu tố đầu cơ trên thị trường quốc tế trong khi thiếu lực đỡ từ cầu. Nửa còn lại của năm 2024, giá bông nhiều khả năng sẽ chưa có nhiều cú hích khi nguồn cung bông vụ mới dồi dào trong khi cầu chưa khởi sắc.
- Hoàn thành thương vụ M&A SY Vina giúp mở rộng chuỗi giá trị dệt may và mở rộng năng lực sản xuất. Sau khi tiếp quản, nhà máy dệt thoi tại SY Vina với công suất trên 8 triệu mét vải/năm sẽ bổ sung thêm cho vải đan truyền thống tại Dệt may Thành Công, nhà máy nhuộm với công suất hơn 19.5 triệu mét vải/năm và nhà máy may với công suất 69.6 triệu sản phẩm khăn/năm sẽ góp phần vào việc gia tăng doanh thu và lợi nhuận cho công ty trong thời gian tới.

Dự phóng 2024

- Trong 1H/2024, doanh thu đạt xấp xỉ 1,900 tỷ đồng (+12% YoY), LNST đạt gần 148 tỷ đồng (+29% YoY). Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ đơn hàng phục hồi và tối ưu chi phí. Chúng tôi kì vọng lợi nhuận của TCM sẽ tăng trưởng mạnh trở lại trong năm 2024, nhờ (1) biên lợi nhuận gộp cải thiện và (2) thị trường xuất khẩu chủ lực phục hồi.

Rủi ro: (1) Rủi ro tỷ giá, (2) Sức mua suy giảm, (3) Rủi ro đứt gãy nguồn cung nguyên liệu và (4) Rủi ro thanh toán.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	3,470	3,535	4,337	3,325	4,655
LN từ HĐKD (tỷ VND)	334	159	363	215	384
LNST (tỷ đồng)	275	143	279	132	275
EPS (đồng)	2,296	1,189	2,331	1,101	2,696
OPM (%)	9.6	4.5	8.4	6.5	8.2
NPM (%)	7.9	4.0	6.4	4.0	5.9
ROE (%)	15.4	7.3	12.9	5.6	13.9
P/E (x)	13.8	38.4	18.3	33.6	17.4
P/B (x)	2.0	2.7	2.2	1.9	1.3

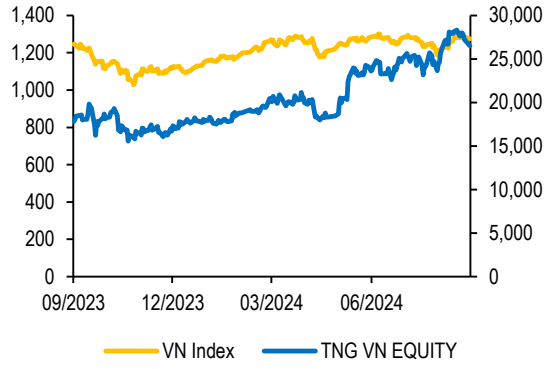
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG)

Cuộc đua trường kỳ

Giá mục tiêu (12 tháng)	**31,500 VND**
Giá hiện tại (05/09/24)	25,900 VND
Suất sinh lời (%)	21.6%
VNINDEX	1,268
HNXINDEX	234
Vốn hóa (tỷ VND)	3,175
SLCP lưu hành (triệu CP)	123
Tự do giao dịch (triệu CP)	59
52-tuần cao/thấp (VND)	29,000/15,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	3.35
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	80
Cổ đông lớn (%) Nguyễn Văn Thời	18.53
Cổ đông lớn (%) Nguyễn Đức Mạnh	7.12

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	10.5	27.8	41.7
So với VNIndex(%)	11.2	27.3	38.4



TNG là một trong các doanh nghiệp dệt may xuất khẩu lớn nhất Việt Nam, hoạt động chính trong lĩnh vực may công nghiệp xuất khẩu, sản xuất hàng nội địa thương hiệu TNG, ngoài ra chính thức mở rộng sang lĩnh vực bất động sản. TNG chuyên cung cấp hàng may mặc cho các đối tác như Decathlon, Columbia, Costco, Nike,...., đồng thời xuất khẩu bông phục vụ cho nguồn nguyên liệu sản xuất các sản phẩm jacket của các khách hàng đối tác sang thị trường Ấn Độ, Indo, …Hiện tại, TNG là doanh nghiệp dệt may duy nhất đáp ứng đầy đủ bộ 17 tiêu chí của Liên Hợp Quốc về ESG, điều này đã giúp cho TNG nhận được thêm nhiều hợp đồng sản xuất cho các thương hiệu lớn.

Quan điểm đầu tư

- Thị trường chủ lực phục hồi kéo theo số lượng đơn hàng gia tăng. Cụ thể với 2 thị trường chính Mỹ và EU, đơn hàng dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng nhờ tồn kho của đối tác ở mức thấp thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu. Trong đó, TNG liên tục nhận các đơn đặt hàng từ đối tác lớn như Decathlon.
- Trong năm nay, TNG dự kiến triển khai thêm 45 chuyền may tập trung để đáp ứng nhu cầu của các nhãn hàng, tương ứng gia tăng thêm khoảng 15% công suất so với hiện tại.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ khai thác dòng sản phẩm có biên lợi nhuận cao (như sản phẩm áo Jacket). Ngoài ra, TNG tập trung vào các đơn hàng FOB (biên lợi nhuận tốt hơn đơn hàng CMT), đơn hàng có giá trị cao trong bối cảnh ngành dệt may đang dần phục hồi cũng như liên tục hợp tác với các khách hàng mới.

Dự phóng 2024

- Trong 1H/2024, doanh thu ghi nhận 3,526 tỷ đồng (+12% YoY), LNST đạt gần 129 tỷ đồng (+38% YoY). Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ khai thác dòng sản phẩm có biên lợi nhuận cao và ghi nhận đơn hàng xuất khẩu sang các thị trường mới. Chúng tôi kì vọng lợi nhuận của TNG sẽ tiếp tục bứt phá trong năm 2024, nhờ (1) biên lợi nhuận gộp cải thiện và (2) thị trường xuất khẩu chủ lực phục hồi.

Rủi ro: (1) Rủi ro tỷ giá, (2) Sức mua suy giảm, (3) Rủi ro đứt gãy nguồn cung nguyên liệu và (4) Rủi ro thanh toán.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	4,480	5,444	6,772	7,095	7,780
LN từ HĐKD (tỷ VND)	312	398	553	519	590
LNST (tỷ đồng)	154	232	293	218	304
EPS (đồng)	1,824	2,312	2,332	1,775	2,307
OPM (%)	7.0	7.3	8.2	7.3	7.5
NPM (%)	3.4	4.3	4.3	3.1	3.9
ROE (%)	13.9	17.8	18.5	13.0	14.5
P/E (x)	6.3	11.3	4.9	10.4	13.6
P/B (x)	1.0	2.1	0.9	1.3	1.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên 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 chụp, 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 Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- 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. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, 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 Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. 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 ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, 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 Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang Street, Thu Thiem Ward
Thu Duc City , Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000


Shinhan
Securities