

## CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

(HNX: TNG)

## Duy trì đà tăng trưởng

Tăng tỷ trọng

(Cập nhật)

Giá mục tiêu:

24,900 VND

Upside: +16.9%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeeasset.com.vn

## Luận điểm đầu tư

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) là một trong những công ty may mặc phát triển nhanh nhất Việt Nam, có cơ cấu tài chính tạo bọ và là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu hàng may mặc hàng đầu Việt Nam. Công ty có danh mục khách hàng đa dạng bao gồm nhiều thị trường xuất khẩu dệt may trọng điểm của Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính của TNG là sản xuất hàng may mặc CMT, công ty sở hữu hơn 300 dây chuyền sản xuất tại 18 chi nhánh và có trụ sở tại tỉnh Thái Nguyên, Việt Nam.

## Định giá

**Nâng TP lên mức 24,900 VND; Nâng khuyến nghị lên mức Tăng tỷ trọng:** Chúng tôi đã thực hiện một số cập nhật lớn về mô hình định giá. Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của công ty (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu TNG, với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 14% và giả định tăng trưởng dài hạn là 0% sau năm 2034. Chúng tôi nâng giá mục tiêu của TNG lên 24,900 VND/cp (từ mức 18,400 VND) và nâng khuyến nghị của chúng tôi lên mức Tăng tỷ trọng (từ Giữ).

## Cập nhật HKKD

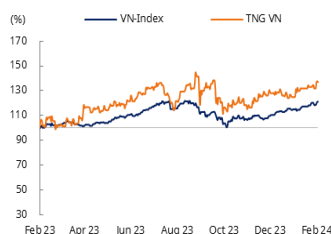
**Doanh thu tiếp tục tăng trưởng; tỉ suất lợi nhuận gộp hồi phục:** Trong Q4 2023, doanh thu của TNG tăng 9.1% CK, lên mức 1,653.5 tỷ đồng. Biên LNG phục hồi lên mức 15.3% (Q2 2023: 12%, Q4 2022: 15.5%) và lợi nhuận gộp đạt 253.7 tỷ đồng (+7.6% CK). Do công ty tăng nợ dài hạn nên chi phí lãi vay tăng lên 64.6 tỷ đồng (+29.4% CK). Lợi nhuận hoạt động và LNST Q4 lần lượt đạt 77.6 tỷ đồng (+3.9% CK) và 56.5 tỷ đồng (-6.3% CK). Năm 2023, doanh thu và LNST của TNG lần lượt đạt 7,095.7 tỷ đồng (+4.7% CK) và 225.7 tỷ đồng (-22.7% CK).

**Tập trung vào thị trường Mỹ:** Danh mục khách hàng của TNG đến cuối năm 2023 tập trung chủ yếu vào thị trường lớn nhất của TNG là Mỹ, chiếm 53.2% doanh thu (2022: 40.1%), tiếp theo là EU ở mức 22.3% (2022: khoảng 36%); Nga (6.08%); và các nước khác (18.5%). Sự tập trung của TNG vào thị trường Hoa Kỳ đã tăng lên đồng thời với việc ký kết Thỏa thuận Đối tác Chiến lược Toàn diện Việt Nam-Hoa Kỳ và trong bối cảnh nền kinh tế EU đang trì trệ.

## Dự phóng 2024

**Tăng trưởng kinh tế tại các thị trường trọng điểm là động lực chính cho tăng trưởng của TNG:** Theo Ngân hàng Thế giới, dự báo tốc độ tăng trưởng GDP của Mỹ trong năm 2024 là +1.6%. Với danh mục khách hàng tập trung hơn vào thị trường Mỹ, chúng tôi cho rằng TNG sẽ được hưởng lợi từ sự tăng trưởng kinh tế cùng với sự phục hồi niềm tin tiêu dùng ở thị trường này. Trong kịch bản cơ sở năm 2024, chúng tôi dự phóng lực lượng lao động của TNG sẽ duy trì ở mức khoảng 18,500 công nhân (6T 2023: 18,493), với doanh thu/nhân viên dự phóng ở mức 400 triệu đồng/năm (2023: khoảng 390 triệu đồng). Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu năm 2024 của TNG ở mức 7,400 tỷ đồng (+4.3% CK). Chúng tôi dự báo lợi nhuận hoạt động và LNST của TNG lần lượt là 376 tỷ đồng (+25.2% CK) và 308.3 tỷ đồng (+36.6% CK).

## Các chỉ số chính



Giá hiện tại (29/02/2024, VND)	21,300	Vốn hóa (Tỷ VND)	2,418
LNST (24F, tỷ VND)	308	SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	114
Kỳ vọng thị trường về LNST (24F, tỷ VND)	NA	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	46.4
Tăng trưởng EPS (24F, %)	19.7	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	21.3
P/E (24F, x)	9.0	Beta (12 tháng)	1.4
P/E thị trường (x)	16	Thấp nhất 52 tuần (VND)	14,630
VN-Index	1,253	Cao nhất 52 tuần (VND)	23,200

## Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	9.2	5.9	30.6
Tương đối	3.7	4.7	9.6

## Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026
Doanh thu (tỷ VND)	5,444	6,778	7,096	7,400	7,667	7,938
LNHĐ (Tỷ VND)	288.3	371	300	376	459	532
Biên LNHĐ (%)	5.3	5.5	4.2	5.1	6.0	6.7
LNST CĐ Cty mẹ (tỷ VND)	232	292	226	308	376	437
EPS (VND)	2,506	2,780	1,988	2,379	2,904	3,369
ROE (%)	15.9	18.0	12.1	16.1	18.4	19.6
P/E (x)	15.5	8.0	10.0	9.0	7.4	6.4
P/B (x)	2.5	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 1. KQKD và dự phóng (tỷ VND)**

	2023	2022	% YoY	2024F	Kỳ vọng thị trường	Kế hoạch
Doanh thu	7,095.7	6,778.1	+4.7	7,400	NA	NA
LNST	225.7	292.2	-22.7	308	NA	NA

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 2. KQKD thực hiện và kế hoạch (tỷ VND)**

FY	Doanh thu			LNST		
	Kế hoạch	Thực hiện	% Chênh lệch	Kế hoạch	Thực hiện	% Chênh lệch
2018	2,750	3,612	31.3	127	180	41.7
2019	4,154	4,617	11.1	208	230	10.6
2020	4,600	4,480	-2.6	230	154	-33.0
2021	4,798	5,444	13.5	175	232	32.6
2022	6,000	6,778	13.0	280	292	4.3
2023	6,800	7,095	4.3	299	226	-24.5

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 3. Định giá: Kịch bản cơ sở**

Nợ vay trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2024:	(x)	0.6
VCSH trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2024:	(x)	0.4
Lãi suất nợ dài hạn:	(%)	13.0
Tỉ suất lợi nhuận yêu cầu:	(%)	14.0
Tỉ lệ tăng trưởng dài hạn:	(%)	0.0
Thuế TNDN:	(%)	18.0
<b>Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC):</b>	<b>(%)</b>	<b>12.1</b>
Giá trị cuối cùng:	(tỷ VND)	1,353.9
Tổng giá trị chiết khấu FCFF trong giai đoạn:	(tỷ VND)	4,076.5
Tổng nợ vay dự phóng cuối 2024:	(tỷ VND)	2,466.8
Lợi ích cổ đông không kiểm soát cuối 2024:	(tỷ VND)	133.4
Giá trị nội tại của doanh nghiệp:	(tỷ VND)	2,830.2
<b>Giá trị nội tại mỗi cổ phần:</b>	<b>(VND)</b>	<b>24,931</b>

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 4. Các giả định chính**

DOANH THU		HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	
Các kịch bản về lao động, năng suất được sử dụng trong mô hình:		Tỉ lệ lợi ích cổ đông không kiểm soát: 0.0%	
Thời kỳ	2024 - 2034	Dự trữ tiền tối thiểu (tỷ VND):	200
Kịch bản cơ sở	Dự phóng của người viết	Thuế TNDN:	18.0%
Kịch bản lạc quan	+2.0%		
Kịch bản bi quan	-2.0%		
CHI PHÍ		LÃI SUẤT VÀ NỢ VAY	
Khoản mục	2024	Thay đổi	Lãi tiền gửi: 4.0%
Nguyên vật liệu	185 Triệu VND/NV	Tăng theo đầu người	Lãi suất nợ ngắn hạn: 9.0%
Nhân công	120 Triệu VND/NV	Tăng theo đầu người	Lãi suất nợ dài hạn: 13.0%
Thuê ngoài	320 Tỷ VND	Tăng theo tổng thể	Nợ ngắn hạn tối thiểu (tỷ VND): 1,600
Khác	110 Tỷ VND	Tăng theo tổng thể	
Quản lý, bán hàng	460 Tỷ VND	Tăng theo tổng thể	
KHẤU HAO		MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	
Phương pháp khấu hao:		Đường thẳng	Tỉ suất lợi nhuận yêu cầu: 14.0%
Thời gian còn lại của tài sản hiện có:		12 năm	Tốc độ tăng trưởng dài hạn: 0.0%
Thời gian khấu hao tài sản đầu tư mới:		15 năm	

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 5. Dự phóng doanh thu: Kịch bản cơ sở**

		2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Số lượng nhân viên	(NV)	18,500.0	18,700.0	18,900.0	19,100.0	19,300.0	19,500.0	19,500.0	19,500.0	19,500.0	19,500.0	19,500.0
DT/ Nhân viên	(triệu VND/NV)	400.0	410.0	420.0	430.0	440.0	450.0	460.0	470.0	470.0	470.0	480.0
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>(tỷ VND)</b>	<b>7,400.0</b>	<b>7,667.0</b>	<b>7,938.0</b>	<b>8,213.0</b>	<b>8,492.0</b>	<b>8,775.0</b>	<b>8,970.0</b>	<b>9,165.0</b>	<b>9,165.0</b>	<b>9,165.0</b>	<b>9,360.0</b>

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 6. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản cơ sở**

		2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Doanh thu	(tỷ VND)	7,400	7,667	7,938	8,213	8,492	8,775	8,970	9,165	9,165	9,165	9,360
LNHĐ	(tỷ VND)	376	459	532	610	685	755	802	839	680	516	536
Biên LNHĐ	(%)	5.1	6.0	6.7	7.4	8.1	8.6	8.9	9.2	7.4	5.6	5.7
LNTT	(tỷ VND)	376	459	532	610	685	755	802	839	680	516	536
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	308	376	437	500	562	619	658	688	558	423	440
EPS	(tỷ VND)	2,379	2,904	3,369	3,859	4,337	4,778	5,077	5,310	4,303	3,266	3,394
ROE	(%)	16.1	18.4	19.6	20.3	20.4	19.9	18.8	17.6	13.0	9.3	9.2
P/E	(x)	9.0	7.4	6.4	5.5	4.9	4.5	4.2	4.0	5.0	6.6	6.3
P/B	(x)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
Tổng tài sản	(tỷ VND)	5,240	5,264	5,402	5,597	5,844	6,146	6,472	6,902	7,238	7,461	7,697
VCSH	(tỷ VND)	1,961	2,120	2,333	2,600	2,922	3,295	3,701	4,133	4,451	4,652	4,867

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 7. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản lạc quan**

		2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Doanh thu	(tỷ VND)	7,699	7,977	8,259	8,545	8,835	9,130	9,332	9,535	9,535	9,535	9,738
LNHĐ	(tỷ VND)	571	719	882	1,051	1,224	1,397	1,548	1,695	1,643	1,592	1,738
Biên LNHĐ	(%)	7.4	9.0	10.7	12.3	13.8	15.3	16.6	17.8	17.2	16.7	17.8
LNTT	(tỷ VND)	571	719	882	1,051	1,224	1,397	1,548	1,695	1,643	1,592	1,738
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	468	590	723	862	1,003	1,146	1,270	1,390	1,347	1,305	1,425
EPS	(tỷ VND)	3,612	4,552	5,581	6,648	7,742	8,840	9,798	10,724	10,395	10,071	10,998
ROE	(%)	23.6	25.9	27.0	26.9	26.1	24.8	23.1	21.4	17.9	15.3	14.9
P/E	(x)	5.9	4.7	3.8	3.2	2.8	2.4	2.2	2.0	2.1	2.1	1.9
P/B	(x)	1.2	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
Tổng tài sản	(tỷ VND)	5,298	5,599	5,979	6,481	7,105	7,859	8,711	9,746	10,763	11,748	12,836
VCSH	(tỷ VND)	2,101	2,447	2,911	3,495	4,204	5,037	5,979	7,026	8,036	9,009	10,087

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 8. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản bi quan**

		2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F
Doanh thu	(tỷ VND)	7,107	7,363	7,624	7,888	8,156	8,428	8,615	8,802	8,802	8,802	8,989
LNHĐ	(tỷ VND)	188	231	273	316	348	398	434	468	297	121	123
Biên LNHĐ	(%)	2.6	3.1	3.6	4.0	4.3	4.7	5.0	5.3	3.4	1.4	1.4
LNTT	(tỷ VND)	188	231	273	316	348	398	434	468	297	121	123
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	154	189	224	259	285	327	356	384	244	99	101
EPS	(tỷ VND)	1,186	1,461	1,725	1,998	2,200	2,521	2,747	2,960	1,882	764	778
ROE	(%)	8.3	10.4	12.2	13.8	14.7	16.0	16.4	16.5	10.0	4.1	4.3
P/E	(x)	18.0	14.6	12.4	10.7	9.7	8.5	7.8	7.2	11.4	28.0	27.5
P/B	(x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1
Tổng tài sản	(tỷ VND)	5,183	5,189	5,177	5,154	5,210	5,255	5,254	5,233	5,229	5,168	5,107
VCSH	(tỷ VND)	1,826	1,821	1,847	1,903	1,983	2,099	2,240	2,406	2,449	2,366	2,284

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

## Luận điểm đầu tư, định giá và rủi ro

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG/Tăng tỷ trọng/TP: 24,900 VND)

### Luận điểm đầu tư

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) là một trong những công ty may mặc phát triển nhanh nhất Việt Nam, có cơ cấu tài chính táo bạo và là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu hàng may mặc hàng đầu Việt Nam. Công ty có danh mục khách hàng đa dạng bao gồm nhiều thị trường xuất khẩu dệt may trọng điểm của Việt Nam như Mỹ, EU và Canada. Hoạt động kinh doanh chính của TNG là sản xuất hàng may mặc CMT, với các sản phẩm chủ lực bao gồm áo khoác, sản phẩm lông vũ, quần áo và đồ thể thao. Công ty sở hữu hơn 300 dây chuyền sản xuất tại 18 chi nhánh và có trụ sở tại tỉnh Thái Nguyên, Việt Nam.

### Định giá

Chúng tôi đã thực hiện một số thay đổi lớn đối với mô hình định giá, bao gồm: phương pháp định giá, các giả định, cơ cấu chi phí và tài chính.

Chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của công ty (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu TNG. Với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 14% và giả định tăng trưởng dài hạn là 0% sau năm 2034. Do đó, chúng tôi nâng giá mục tiêu cho TNG lên 24,900 VND/cp (từ 18,400 VND) và nâng khuyến nghị lên mức Tăng tỷ trọng (từ Nắm giữ).

### Rủi ro chính

Những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi, bao gồm:

- Khai thác quá mức đòn bẩy để tài trợ cho các khoản đầu tư mới.
- Cạnh tranh về lương với các nhà tuyển dụng khác ở miền Bắc Việt Nam trong bối cảnh đầu tư FDI mới ngày càng tăng.
- Sự phụ thuộc đầu vào vào các nhà cung cấp chính từ Trung Quốc.
- Biến động tỷ giá VND/USD có liên quan trực tiếp đến chính sách tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam và Cục Dự trữ Liên bang Hoa Kỳ.
- Quan hệ thương mại Việt - Mỹ.

## CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

## Báo cáo HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2023	2024	2025	2026
<b>Doanh thu</b>	<b>7,095.8</b>	<b>7,400.0</b>	<b>7,667.0</b>	<b>7,938.0</b>
Giá vốn hàng bán	-6,114.0	-6,325.1	-6,522.1	-6,724.0
<b>Lãi gộp</b>	<b>981.7</b>	<b>1,074.9</b>	<b>1,144.9</b>	<b>1,214.0</b>
Thu nhập tài chính	97.4	12.0	8.0	8.8
Chi phí tài chính	-324.6	-250.9	-224.8	-211.8
Thu nhập từ công ty liên kết	0.0	0.0	0.0	0.0
Chi phí quản lý và bán hàng	-454.2	-460.0	-469.2	-478.6
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>300.2</b>	<b>376.0</b>	<b>458.9</b>	<b>532.4</b>
Lợi nhuận khác	-20.9	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	279.3	376.0	458.9	532.4
Thuế TNDN	-53.7	-67.7	-82.6	-95.8
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>225.7</b>	<b>308.3</b>	<b>376.3</b>	<b>436.6</b>
LNST Cổ đông công ty mẹ	225.7	308.3	376.3	436.6
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0.0	0.0	0.0	0.0

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2023E	2024	2025	2026
Lợi nhuận sau thuế	225.7	308.3	376.3	436.6
Khấu hao	193.3	252.6	265.9	279.2
Thay đổi vốn lưu động	26.7	-77.4	39.7	-40.8
Lãi từ hoạt động đầu tư	0.0	0.0	0.0	0.0
Khác	-646.4	-38.2	-46.7	-54.1
<b>Dòng tiền hoạt động kinh doanh</b>	<b>-200.7</b>	<b>445.3</b>	<b>635.3</b>	<b>620.9</b>
Tiền mua TSCĐ và đầu tư vốn	-231.0	-200.0	-200.0	-200.0
Khác	176.3	0.0	0.0	0.0
<b>Dòng tiền hoạt động đầu tư</b>	<b>-54.7</b>	<b>-200.0</b>	<b>-200.0</b>	<b>-200.0</b>
Dòng tiền vay ròng	20.8	-173.7	-245.3	-100.0
Phát hành/(mua lại) cổ phần	108.3	0	0	0
Cổ tức tiền	-87.5	-170.3	-170.3	-170.3
<b>Dòng tiền hoạt động tài chính</b>	<b>41.6</b>	<b>-344.0</b>	<b>-415.6</b>	<b>-270.3</b>
<b>Lưu chuyển tiền thuần</b>	<b>-213.8</b>	<b>-98.8</b>	<b>19.7</b>	<b>150.6</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	512.5	298.8	200.0	219.7
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	298.8	200.0	219.7	370.2

## Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	298.8	200.0	219.7	370.2
Các khoản phải thu	790.4	808.7	840.2	869.9
Hàng tồn kho	888.2	995.5	1,028.4	1,059.4
Tài sản lưu động khác	147.5	161.7	168.0	174.0
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>2,124.8</b>	<b>2,166.0</b>	<b>2,256.3</b>	<b>2,473.6</b>
Tài sản cố định	2,950.8	2,898.2	2,832.3	2,753.1
Tài sản đầu tư	0.0	0.0	0.0	0.0
Tài sản dài hạn khác	175.8	175.8	175.8	175.8
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3,126.6</b>	<b>3,074.0</b>	<b>3,008.1</b>	<b>2,928.9</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5,251.4</b>	<b>5,240.0</b>	<b>5,264.5</b>	<b>5,402.5</b>
Các khoản phải trả	684.1	746.6	857.0	882.8
Nợ ngắn hạn	1,819.0	1,745.3	1,600.0	1,600.0
Nợ dài hạn	821.5	721.5	621.5	521.5
Nợ khác	65.6	65.6	65.6	65.6
<b>Nợ phải trả</b>	<b>3,390.2</b>	<b>3,279.0</b>	<b>3,144.1</b>	<b>3,070.0</b>
VCSH và các quỹ	1,549.3	1,549.3	1,549.3	1,549.3
LNST chưa phân phối	178.5	278.3	437.7	649.8
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	133.4	133.4	133.4	133.4
<b>Tổng VCSH</b>	<b>1,861.1</b>	<b>1,961.0</b>	<b>2,120.3</b>	<b>2,332.5</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5,251.4</b>	<b>5,240.0</b>	<b>5,264.5</b>	<b>5,402.5</b>

## Các chỉ số chính

	2023	2024	2025	2026
P/E (x)	10.0	9.0	7.4	6.4
P/B (x)	1.3	1.3	1.2	1.1
EPS (VND)	1,988	2,379	2,904	3,369
BPS (VND)	15,220	16,099	17,503	19,372
DPS (VND)	800	1,500	1,500	1,500
Tăng trưởng doanh thu (%)	4.7	4.3	3.6	3.5
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	-19.2	25.2	22.1	16.0
Tăng trưởng EPS (%)	-28.5	19.7	22.1	16.0
Vòng quay phải thu (x)	7.5	7.0	7.0	7.0
Vòng quay hàng tồn kho (x)	10.5	9.2	9.1	9.1
Vòng quay phải trả (x)	5.6	6.1	6.1	6.1
ROA (%)	7.6	8.1	7.3	7.3
ROE (%)	4.3	5.9	7.2	8.2
Tỷ lệ thanh khoản hiện thời (%)	12.1	16.1	18.4	19.6
Nợ trên VCSH (%)	36.8	38.1	40.4	37.8
Tỷ lệ đảm bảo lãi vay (x)	141.9	125.8	104.8	91.0
P/E (x)	1.9	2.5	3.0	3.5

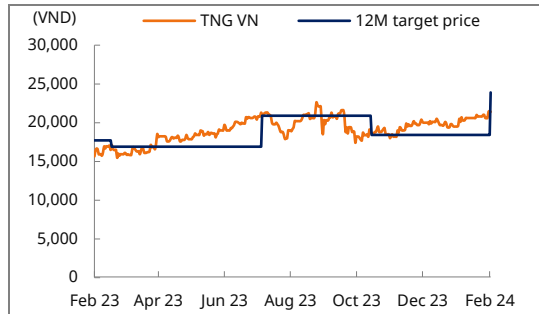
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

## PHỤ LỤC

### Khuyến cáo quan trọng

#### Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Company	Date	Rating	TP (VND)
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	29/02/2024	Tăng tỷ trọng	24,900
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	10/11/2023	Nắm giữ	18,400
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	01/08/2023	Nắm giữ	20,900
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	15/03/2023	Nắm giữ	16,900
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	12/12/2022	Mua	17,700
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG	04/05/2022	Tăng tỷ trọng	29,700



#### Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

#### Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

\* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.

\* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.

\* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

#### Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

#### Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

#### Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng Khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng Khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng Khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.

Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng Khoán Mirae Asset.

## Mirae Asset Securities International Network

### Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

### Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

### PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

### Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

### Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

### Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

### Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

### Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

### Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

### Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

### Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

### Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

### Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

### Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

### Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336