

CTCP DỆT MAY – ĐẦU TƯ – THƯƠNG MẠI THÀNH CÔNG (TCM)

SẢN XUẤT

Giá hiện tại	VND27.850
Cao nhất/ Thấp nhất 52T	VND43.650/VND25.270
Giá mục tiêu	VND29.800
Giá mục tiêu trước	VND55.200
Consensus	1,9%
Tiềm năng tăng giá	7,0%
Tỷ suất cổ tức	1,7%
Tổng mức sinh lời	8,7%

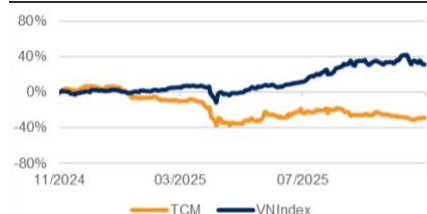
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	122,6
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	2,0
Sở hữu NN (tr USD)	1,6
SLCP lưu hành (tr)	101,9
SLCP pha loãng (tr)	101,9

	TCM	<u>DN cùng ngành</u>	VNI
P/E trượt 12T	11,4x	5,5x	13,2x
P/B hiện tại	1,4x	1,4x	1,6x
ROA	7,1%	8,1%	2,1%
ROE	12,3%	25,4%	13,0%

*dữ liệu ngày 4/11/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Giá cổ phiếu (%)	1M	3M	12M
TCM	-3,7%	-12,3%	-29,7%
VNI	-0,3%	6,0%	31,7%

Cơ cấu sở hữu

E-Land Ltd. Singapore	47,0%
Nguyễn Văn Nghĩa	10,2%
Khác	42,8%

Tổng quan doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Dệt - Đầu tư - Thương mại Thành Công được thành lập từ năm 1967, tiền thân là doanh nghiệp dệt may tư nhân với tên gọi Công ty Công nghiệp Dệt may Tài Thành, Hoạt động kinh doanh chính của công ty là sản xuất sợi, vải và may mặc.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Thùy Dương

duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

TRUNG LẬP (từ KHẢ QUAN)

Đơn hàng chậm lại giữa biến động thuế quan

- Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với tiềm năng tăng giá là 7,0% và tỷ suất cổ tức là 1,7%
- Giá mục tiêu thấp hơn phản ánh: 1) dự báo EPS giảm, 2) phát hành thêm 10% cổ phiếu mới, và 3) loại trừ dự án TC Tower khỏi mô hình định giá.
- Giá mục tiêu VND29,800 tương ứng P/E dự phóng 11,9x, thấp hơn bình quân 10 năm là 15,9x, thể hiện quan điểm thận trọng của chúng tôi trước triển vọng đơn hàng chậm lại của TCM.

Tiêu điểm tài chính

- LNST 9T25 đạt 224 tỷ đồng (+4,1% svck), được hỗ trợ bởi thu nhập tài chính ròng tăng mạnh nhờ lãi suất tiền gửi cao và tỷ giá thuận lợi.
- Biên LN gộp 9T25 đạt 16,4%, giảm 0,2đ % svck do giá bán giảm.
- Chúng tôi dự báo doanh thu giảm 3,9% svck trong 2025, sau đó phục hồi 2,5% svck trong 2026; biên LN ròng tương ứng thay đổi +0,5đ %/-0,3đ %.

Luận điểm đầu tư

Triển vọng ngắn hạn chịu áp lực từ những khó khăn chung của ngành

Doanh số tại Mỹ giảm 21% svck trong 9T25 và yếu hơn trong tháng 7- giai đoạn cao điểm front-loading, kéo doanh thu quý 3 giảm. Việc mở rộng sang các thị trường CPTPP và Anh thông qua ưu đãi FTA có thể bù đắp một phần, song nhu cầu tiêu dùng suy yếu tại Mỹ sẽ vẫn gây áp lực lên nhu cầu may mặc toàn cầu và giá bán trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng đơn hàng tăng chậm và biên lợi nhuận chịu sức ép sẽ kéo dài ít nhất đến nửa đầu 2026.

Mảng vải là động lực chính, bù đắp cho đơn hàng may mặc yếu

Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2025 giảm 3,9% svck do doanh thu mảng may và sợi suy yếu, trong khi doanh thu mảng vải tăng 13,3% svck nhờ nhu cầu nội địa tăng mạnh khi các NSX trong nước ưu tiên sử dụng nguyên liệu trong nước để đáp ứng quy tắc xuất xứ CPTPP và EU cũng như giảm phụ thuộc nhập khẩu. Với công suất mở rộng từ TC Đồng Nai, TCM đủ năng lực đáp ứng nhu cầu gia tăng trong xu hướng dịch chuyển. Chúng tôi kỳ vọng mảng vải sẽ duy trì tăng trưởng dài hạn với mức tăng trưởng kép khoảng 8% giai đoạn 2026-2030.

Chúng tôi tạm thời không ghi nhận dự án TC Tower vào mô hình định giá

Chúng tôi tạm thời không ghi nhận dự án TC Tower vào mô hình định giá như trong báo cáo trước đó, do dự án vẫn đang trong giai đoạn xin giấy phép đầu tư và tiến độ thực hiện chưa có nhiều thông tin. Vì vậy, chúng tôi cho rằng chưa phù hợp để đưa dự án vào định giá ở thời điểm hiện tại. Dự án sẽ được xem xét lại khi có các mốc tiến độ cụ thể hơn hoặc công bố tài chính rõ ràng.

Định giá hiện tại chưa đủ hấp dẫn và cơ hội tốt hơn vẫn còn

Với KQKD Q3/25 của TCM chậm lại và ROE thấp hơn nhiều so với trung bình ngành, trong khi P/B chỉ tương đương, chúng tôi cho rằng định giá hiện chưa thực sự hấp dẫn. Chúng tôi đánh giá TCM vẫn là doanh nghiệp ổn định cho đầu tư dài hạn, tuy nhiên chưa đủ sức hút ở thời điểm hiện tại và kỳ vọng những tín hiệu rõ ràng hơn về tăng trưởng lợi nhuận, chẳng hạn như tiến triển của dự án TC Tower hay triển vọng đơn hàng tốt hơn, có thể hỗ trợ giá cổ phiếu.

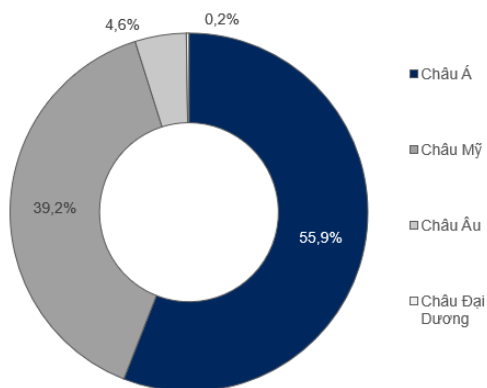
Tóm tắt tài chính	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng doanh thu	-23,3%	14,6%	-3,9%	2,5%
Tăng trưởng EPS	-57,6%	107,5%	-1,3%	-0,8%
Biên lợi nhuận gộp	15,0%	16,2%	16,2%	16,1%
Biên lợi nhuận ròng	4,0%	7,2%	7,7%	7,4%
P/E (x)	10,4	28,6	11,9	11,9
P/B (x)	2,1	2,2	1,3	1,2
ROAE	6,6%	12,2%	11,3%	10,3%
Nợ/ VCSH	0,3	0,3	0,3	0,3

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Tổng quan doanh nghiệp

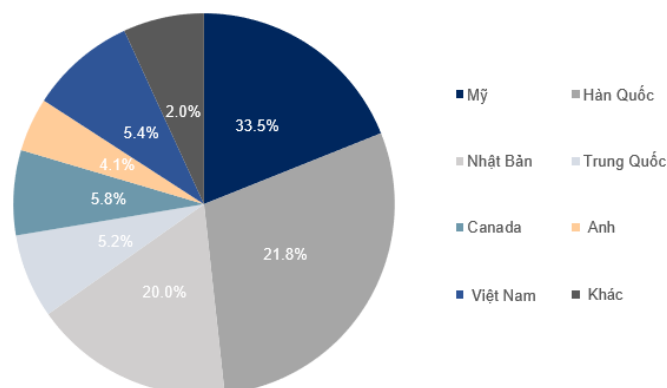
Công ty Cổ phần Dệt - Đầu tư - Thương mại Thành Công được thành lập năm 1967. Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty là sản xuất và xuất khẩu sợi, vải và hàng may mặc với doanh thu xuất khẩu 89,3% tổng doanh thu 2024. TCM chủ yếu sản xuất đồ thể thao, áo khoác, áo thun, quần áo trẻ em,... với độ khó trung bình (thiết kế đơn giản, dễ gia công).

Hình 1: Châu Á là thị trường lớn, chiếm 55,5% tổng doanh thu trong 9T25



Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Hàn Quốc, Nhật Bản và Mỹ là các thị trường chính của TCM (cơ cấu doanh thu 9T25)

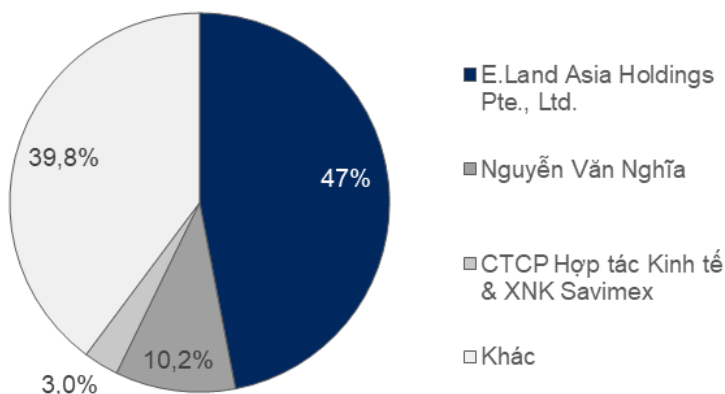


Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH

Tập đoàn E-Land – cổ đông lớn đóng góp đáng kể vào doanh thu của TCM

Tập đoàn E-Land, cổ đông lớn của TCM nắm giữ 47% cổ phần, được nắm giữ thông qua hai công ty con của tập đoàn là Công ty TNHH E-Land Asia Holdings Singapore. E-Land được thành lập từ năm 1980, là một trong những nhà bán lẻ thời trang hàng đầu Hàn Quốc.

Hình 3: E-Land là cổ đông lớn của TCM



Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH

Sau khi E-Land trở thành cổ đông và đối tác lớn của TCM vào năm 2009, kết quả kinh doanh của TCM đã tăng trưởng ấn tượng, doanh thu tăng 67% vào năm 2010 và sau đó duy trì tốc độ CAGR 7,63% từ năm 2009 đến 2023.

KQKD 9T25: Biên LN thu hẹp, doanh thu sụt giảm - [Thấp hơn dự phóng]

Hình 4: Tóm tắt KQKD 9T25

tỷ đồng	Q3/25	% sv quý trước	% svck	9T25	% YoY	9T25/ dự báo cả năm
Doanh thu thuần	902,4	3,4%	-18,3%	2.786,3	-3,4%	64,4%
Sợi	67,2	7,5%	-22,0%	198,1	-16,5%	56,6%
Vải	200,8	25,6%	13,3%	505,4	15,5%	76,4%
May mặc	673,9	9,1%	-24,8%	2.061,4	-10,6%	63,1%
Lợi nhuận gộp	132,4	-17,5%	-21,2%	456,6	-4,5%	63,2%
Chi phí bán hàng	66,2	1,7%	-11,6%	204,7	-14,1%	59,0%
Thu nhập tài chính ròng	13,6	94,5%	N/A	29,4	101,4%	103,8%
Thu nhập khác ròng	0,1	-38,4%	-99,4%	(0,8)	-104,6%	
Lợi nhuận trước thuế	79,8	-22,1%	-21,9%	280,4	3,1%	69,5%
Lợi nhuận ròng	64,0	-21,9%	-21,4%	224,3	4,1%	69,5%
Biên LN gộp	14,7%	-3,7đ %	-0,5đ %	16,4%	-0,2đ %	
Biên LN ròng	7,1%	-2,3đ %	-0,3đ %	8,1%	0,6đ %	

Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu giảm, chưa đạt kỳ vọng

Doanh thu thuần Q3/25 đạt 902,4 tỷ đồng, giảm 18,3% svck, thấp hơn dự phóng của chúng tôi. Mặc dù là mảng duy nhất ghi nhận tăng trưởng (+13,3% svck), nhờ nhu cầu nội địa cải thiện khi các doanh nghiệp trong nước chủ động mua nguyên liệu nội địa để đủ điều kiện xuất khẩu sang các thị trường khác như EU và CPTPP nhờ hiệp định thương mại với mức thuế ưu đãi hơn, tuy nhiên, yêu cầu về xuất xứ nguyên liệu lại nghiêm ngặt hơn. Ngược lại, doanh thu sợi và may mặc lần lượt giảm 22,0% svck và 24,8% svck, do nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu chủ lực yếu đi sau giai đoạn front-loading ở các quý trước. Xét theo thị trường, tất cả các thị trường chính (Mỹ, CPTPP, Hàn Quốc) đều ghi nhận tăng trưởng âm. Đà giảm doanh thu phản ánh cả sự chững lại của đơn hàng mới và mức nền cao của năm 2024.

Biên LN gộp co hẹp do giá bán bình quân giảm

Biên LN gộp Q3/25 giảm 3,7đ % sv quý trước và 0,5đ % svck xuống 14,7%, chủ yếu do giá bán bình quân của đơn hàng may mặc giảm. TCM linh hoạt điều chỉnh giá để duy trì sức cạnh tranh sau khi thuế đối ứng của Mỹ có hiệu lực từ ngày 7/8, chia sẻ một phần chi phí thuế với khách hàng.

Chi phí BH&QLDN giảm, thu nhập tài chính tăng mạnh nhờ lãi tiền gửi cao hơn

Chi phí bán hàng & quản lý (BH&QLDN) giảm 11,6% svck còn 66,2 tỷ đồng, nhờ kiểm soát chi phí hiệu quả trong bối cảnh doanh thu giảm. Ngược lại, thu nhập tài chính ròng tăng mạnh 94,5% sv quý trước lên 13,6 tỷ đồng, so với khoản lỗ 6,2 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoái, nhờ lãi tiền gửi tăng 73,1% svck.

Biên LN ròng thu hẹp do lợi nhuận gộp yếu

Biên LN ròng Q3/25 giảm 0,3đ % svck xuống 7,1%, chủ yếu do biên LN gộp co hẹp. Lũy kế 9T25, LNST tăng 4,1% svck lên 224 tỷ đồng, thấp hơn so với dự phóng.

Triển vọng 2025-26: Đơn hàng chậm lại trong bối cảnh thuế quan nhiều bất định

Hình 5: Điều chỉnh dự phóng KQKD 2025-26

(tỷ đồng)	Dự phóng cũ			Dự phóng mới		%svck		% thay đổi dự phóng	
	2025	2026	2024	2025	2026	2025	2026	2025	2026
Doanh thu thuần	4.326	4.653	3.810	3.661	3.753	-3,9%	2,5%	-15,4%	-19,3%
Theo mảng									
- Sợi	350	355	343	269	274	-21,6%	2,0%	-23,1%	-22,8%
- Vải	661	732	610	691	732	13,3%	6,0%	4,4%	0,0%
- May mặc	3.265	3.526	2.820	2.667	2.707	-5,4%	1,5%	-18,3%	-23,2%
- Khác	50	39	38	35	40	-7,5%	14,8%	-30,2%	4,1%
Theo thị trường									
- Xuất khẩu	3.901	4.196	3.402	3.192	3.261	-6,2%	2,1%	-18,2%	-22,3%
- Nội địa	438	471	408	469	493	15,0%	5,0%	7,1%	4,5%
Lợi nhuận gộp	722	782	617	593	605	-3,8%	2,0%	-17,8%	-22,7%
Biên LN gộp	16,7%	16,8%	16,2%	16,2%	16,1%	0,0đ %	-0,1đ %	-0,5đ %	-0,7đ %
Chi phí BH&QLDN	(347)	(399)	(304)	(295)	(303)	-2,9%	2,5%	-14,9%	-24,2%
Lợi nhuận hoạt động	375	383	313	298	302	-4,6%	1,4%	-20,5%	-21,0%
Thu nhập tài chính ròng	28	25	27	55	50	106,0%	-10,5%	94,8%	101,3%
Lợi nhuận trước thuế	403	408	339	353	352	4,1%	-0,4%	-12,4%	-13,7%
Lợi nhuận sau thuế	323	326	278	283	282	1,7%	-0,4%	-12,4%	-13,7%
LNST công ty mẹ	322	324	276	282	280	2,0%	-0,8%	-12,4%	-13,7%

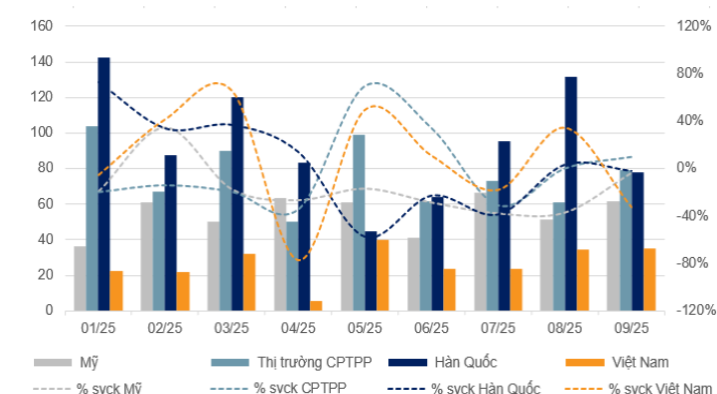
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Dấu hiệu chững lại từ nửa cuối năm 2025

Doanh thu Q3 sụt giảm, giai đoạn bình thường hóa sau front-loading

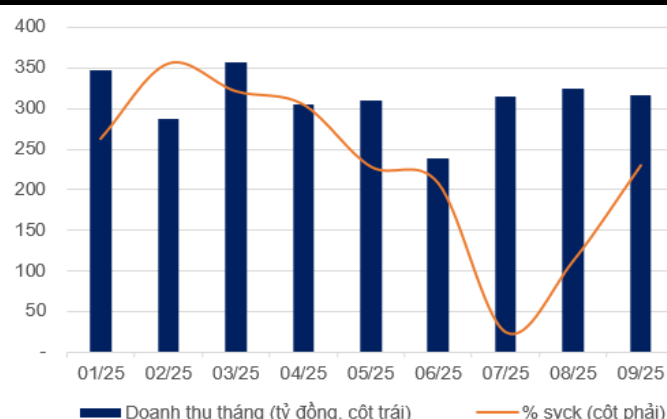
Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ đã giảm liên tục từ Q1/25, với mức giảm mạnh hơn trong tháng 6 và tháng 7 - vốn là giai đoạn cao điểm front-loading, cho thấy TCM chỉ tận dụng được một phần của làn sóng này. Sự chững lại trong tháng 7 kéo doanh thu Q3/25 giảm 19% svck, phản ánh cả nhu cầu yếu đi và hiệu ứng nền cao do đơn hàng được giao sớm từ các quý trước.

Hình 6: Doanh thu xuất khẩu sang Mỹ suy yếu trong 9T25, trong khi các thị trường khác biến động mạnh (tỷ đồng)



Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH

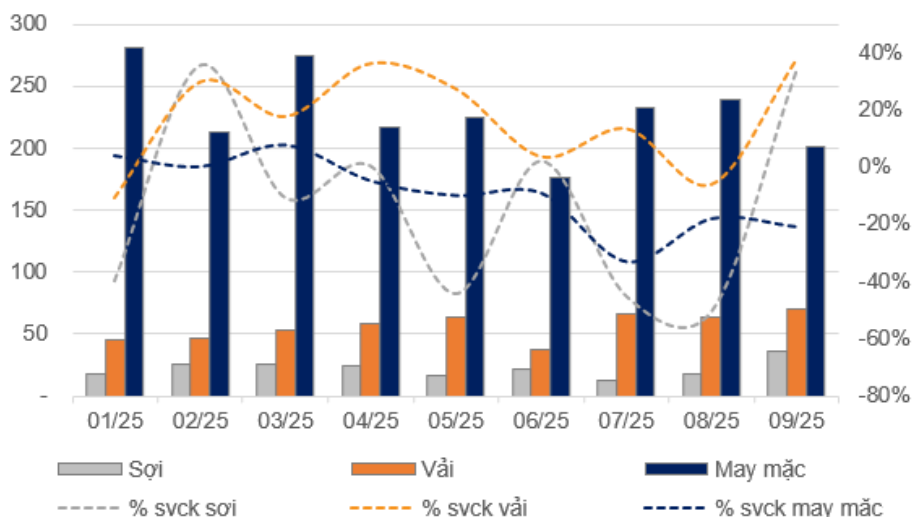
Hình 7: Doanh thu theo tháng tăng trưởng âm do nhu cầu giảm tại Hàn Quốc và Mỹ



Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH

Ngược lại, mảng vải vẫn là điểm sáng, với doanh thu tăng 25% svck trong 9T25 và tăng 13,3% svck trong Q3/25. Động lực tăng trưởng đến từ nhu cầu nội địa phục hồi, khi các nhà sản xuất trong nước ngày càng ưu tiên sử dụng nguyên liệu trong nước để đáp ứng yêu cầu xuất xứ hàng hóa trong các hiệp định FTA như EU và CPTPP.

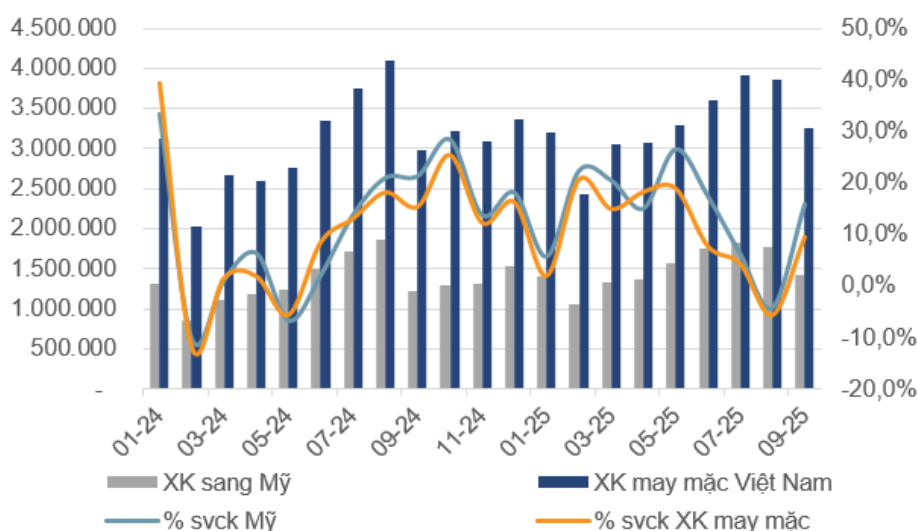
Hình 8: Doanh thu mảng vải duy trì tăng trưởng hai chữ số trong 9T25, được hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa gia tăng (tỷ đồng)



Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng ngắn hạn của TCM chịu áp lực từ các yếu tố bất lợi ngành

Hình 9: Xuất khẩu sang Mỹ chiếm một nửa tổng kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam trong 9T25 (nghìn USD)



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Xuất khẩu dệt may của Việt Nam đã phục hồi 9,5% svck trong T9/25, sau khi giảm nhẹ 5,6% trong tháng 8 - thời điểm nhu cầu “front-loading” từ Mỹ suy yếu khi các thương hiệu trì hoãn đơn hàng mới để chờ sự rõ ràng hơn về chính sách thuế đối ứng. Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, chiếm gần 50% tổng kim ngạch, khiến doanh nghiệp trong nước dễ bị ảnh hưởng bởi biến động nhu cầu từ thị trường này. Khi đơn hàng Mỹ suy yếu, các nhà sản xuất thường tìm cách chuyển hướng sang các thị trường khác; tuy nhiên, điều này không hề dễ dàng. Các đối thủ như Bangladesh, Indonesia và Campuchia cũng có thể làm điều tương tự, tăng cường xuất khẩu sang các thị trường mới, dẫn đến cạnh tranh gay gắt hơn và xu hướng hạ giá bán để giành đơn hàng. Trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng tại Mỹ giảm và các thương hiệu toàn cầu đẩy mạnh cắt giảm chi phí, giá bán bình quân toàn cầu nhiều khả năng sẽ tiếp tục giảm.

Do đó, các doanh nghiệp Việt Nam, bao gồm TCM, sẽ phải chấp nhận mặt bằng giá thấp hơn để duy trì đơn hàng.

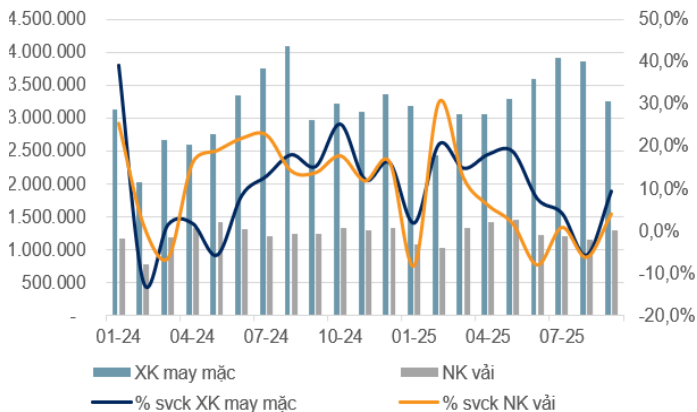
Chúng tôi dự báo triển vọng kinh doanh của ngành sẽ tiếp tục khó khăn trong nửa cuối năm 2025 và đầu năm 2026, và đơn hàng sẽ có thể phục hồi từ nửa cuối năm 2026, khi căng thẳng thương mại hạ nhiệt.

Mảng vải tăng trưởng vượt trội khi đơn hàng may mặc chậm lại

Doanh thu vải được hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa tăng và gia tăng năng lực sản xuất từ TC Đồng Nai

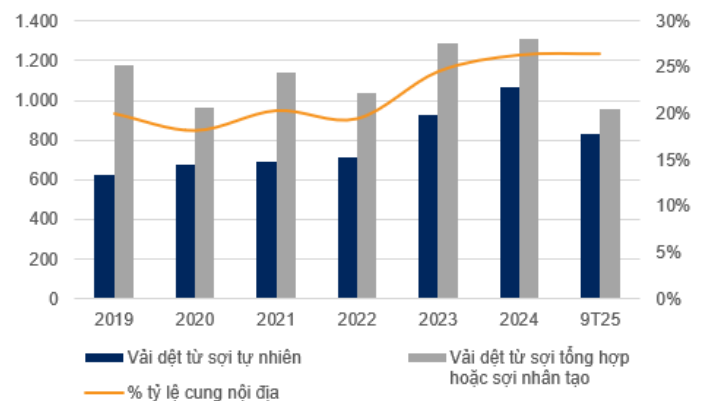
Theo các thống kê, nhu cầu vải trong nước ước tính đạt 9-10 tỷ mét/năm, trong khi sản xuất nội địa mới chỉ đáp ứng được khoảng 1/3. Điều này buộc các doanh nghiệp Việt Nam phải nhập khẩu trung bình 12 tỷ USD vải mỗi năm từ Trung Quốc, Hàn Quốc và các nước khác. Hiện tại, ở Việt Nam chỉ có một số lượng nhỏ các nhà sản xuất vải nội địa, càng làm tăng thêm sự mất cân bằng cung – cầu. Với việc là một trong những doanh nghiệp sản xuất vải chủ lực, chúng tôi kỳ vọng TCM có thể tận dụng sự mất cân bằng thành cơ hội khi dư địa tăng trưởng còn lớn.

Hình 10: Tăng trưởng nhập khẩu vải của Việt Nam chậm hơn tăng trưởng xuất khẩu hàng may mặc, phản ánh phần nào xu hướng giảm phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu trong 9T25 (nghìn USD)



Nguồn: TCHQ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Nguồn cung nội địa chỉ đáp ứng khoảng 1/3 nhu cầu vải (triệu mét)



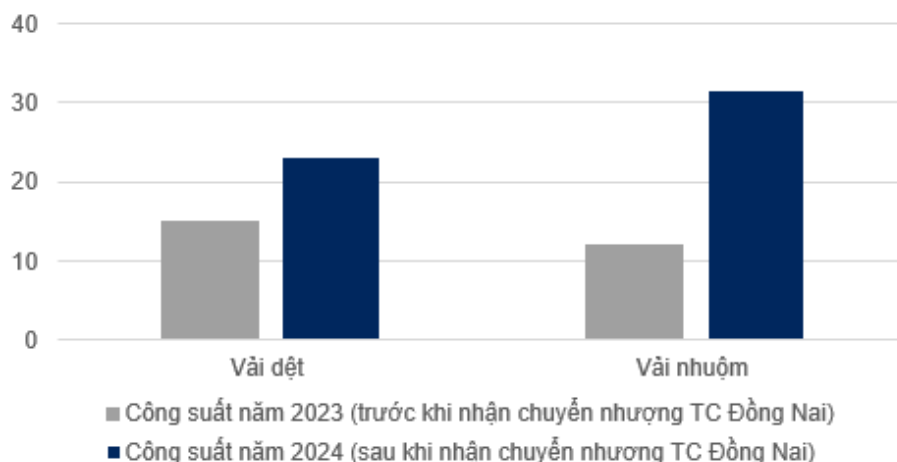
Nguồn: CTK, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi cho rằng TCM đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ xu hướng tăng trưởng của nhu cầu vải nội địa. Phần lớn nhu cầu gia tăng sẽ đến từ các doanh nghiệp may mở rộng xuất khẩu sang EU và các nước CPTPP, vốn phải sử dụng nguyên liệu có xuất xứ Việt Nam để được hưởng ưu đãi thuế quan, để giảm sự tập trung vào thị trường Mỹ. Trong khi đó, dù định nghĩa “chuyển tải” (transshipment) trong thương mại với Mỹ vẫn chưa rõ ràng, nhưng việc Mỹ siết kiểm tra nguồn gốc hàng hóa có thể trở thành bước ngoặt, khiến các nhà sản xuất ưu tiên sử dụng nguyên liệu nội địa hơn. Do đó, chúng tôi dự báo nhu cầu vải trong nước sẽ duy trì tăng trưởng bền vững dài hạn, được thúc đẩy bởi xu hướng nội địa hóa và sự dịch chuyển xuất khẩu sang các thị trường mới.

Sau khi mua lại TC Đồng Nai, tổng công suất của TCM tăng lên 15 triệu mét vải dệt thoi, 31,5 triệu mét vải dệt nhuộm và 8.000 tấn vải dệt kim. Nhà máy TC Đồng Nai hiện mới vận hành dưới công suất, cho phép dư địa mở rộng đơn hàng đáng kể. Với khoảng trống cung – cầu lớn, xu hướng thay thế hàng nhập khẩu trong nước và năng lực sản xuất mở rộng, chúng tôi kỳ vọng mảng vải sẽ trở thành động lực tăng trưởng doanh thu chủ lực của TCM, đóng góp khoảng

25% tổng doanh thu vào năm 2030. Trong năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu mảng vải tăng 13,3% svck, được hỗ trợ bởi kết quả 9T25 khả quan và nhu cầu tăng từ các doanh nghiệp may nội địa thực hiện đơn hàng cuối năm.

Hình 12: Tổng công suất vải dệt thoi và vải dệt nhuộm của TCM tăng lần lượt 53% và 1,6 lần nhờ mua lại nhà máy dệt – nhuộm TC Đồng Nai



Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH

Mở rộng sang các thị trường CPTPP, bù đắp sự chậm lại tại Mỹ

Chúng tôi dự báo đơn hàng may mặc của TCM sẽ chững lại trong giai đoạn nửa cuối năm 2025 – nửa đầu năm 2026, chủ yếu do nhu cầu tại Mỹ suy yếu sau làn sóng giao hàng sớm trong nửa đầu năm 2025. Thuế nhập khẩu 20% mới được áp dụng, cùng với lạm phát cao và tâm lý tiêu dùng yếu, sẽ tiếp tục tác động tiêu cực đến chi tiêu và chu kỳ dự trữ hàng may mặc.

Hình 13: Nền kinh tế Mỹ được dự báo tăng trưởng chậm lại do tác động của thuế quan

Chỉ báo	2024	Mức thuế năm 2024				Mức thuế năm 2025			Mức thuế gia tăng		
		2025	2026	2027		2025	2026	2027	2025	2026	2027
Tăng trưởng GDP	2,80%	1,80%	2,00%	1,90%		1,60%	0,70%	1,70%	1,50%	0,10%	1,40%
Lạm phát	2,90%	2,60%	2,00%	2,30%		2,80%	3,40%	2,30%	2,80%	4,20%	3,30%
Lãi suất Fed	5,10%	4,00%	3,30%	3,10%		4,20%	3,40%	3,10%	4,30%	3,50%	3,00%
Tăng trưởng doanh số bán lẻ	3,00%	3,80%	4,00%	5,20%		2,90%	2,10%	3,80%	3,00%	1,70%	3,30%
Tỷ lệ thất nghiệp	4,00%	4,10%	4,00%	4,10%		4,20%	4,60%	4,70%	4,30%	4,90%	5,30%
Tăng trưởng việc làm	1,30%	1,00%	1,00%	1,00%		1,00%	0,40%	0,50%	0,90%	-0,20%	0,00%
Tăng trưởng giấy phép xây dựng nhà ở	-2,20%	2,40%	4,10%	1,00%		-3,90%	0,80%	5,20%	-4,90%	-1,10%	4,40%
% svck theo từng kịch bản											
Tăng trưởng GDP	2,80%					-0,20%	-1,30%	-0,20%	-0,10%	-0,60%	-0,30%
Lạm phát	2,90%					0,20%	1,40%	0,00%	0,00%	0,80%	1,00%
Lãi suất Fed	5,10%					0,20%	0,10%	0,00%	0,10%	0,10%	-0,10%
Tăng trưởng doanh số bán lẻ	3,00%					-0,90%	-1,90%	-1,40%	0,10%	-0,40%	-0,50%
Tỷ lệ thất nghiệp	4,00%					0,10%	0,60%	0,60%	0,10%	0,30%	0,60%
Tăng trưởng việc làm	1,30%					0,00%	-0,60%	-0,50%	-0,10%	-0,60%	-0,50%
Tăng trưởng giấy phép xây dựng nhà ở	-2,20%					-6,30%	-3,30%	4,20%	-1,00%	-1,90%	-0,80%

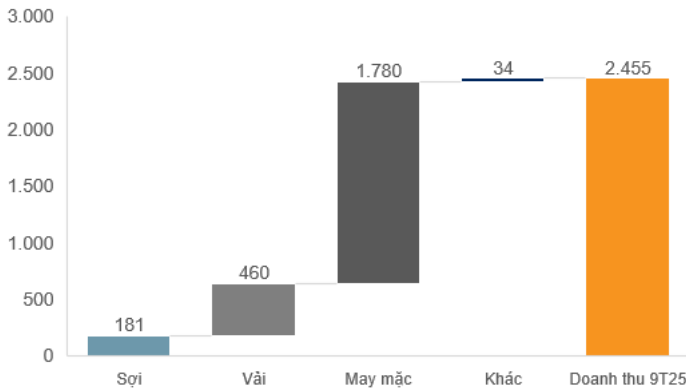
Nguồn: Colorado State University, VNDIRECT RESEARCH

Ở chiều ngược lại, xuất khẩu sang các thị trường CPTPP và EU của TCM được kỳ vọng sẽ tăng tốc, nhờ chuỗi sản xuất khép kín hoàn chỉnh từ sợi - vải - may, giúp doanh nghiệp đáp ứng tiêu chuẩn xuất xứ và có lợi thế để hưởng thuế suất ưu đãi theo các hiệp định FTA. Số liệu 9T25 cho thấy tăng trưởng mạnh tại Nhật Bản, Canada và Anh, phản ánh bước tiến vững chắc vào các thị trường cao cấp đòi hỏi truy xuất nguồn gốc nghiêm ngặt. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn, với đơn hàng từ CPTPP và Anh duy trì mức tăng trưởng hai chữ số đến năm 2026, bù đắp cho sự suy yếu từ thị trường Mỹ. Trong khi đó, xuất khẩu sang Hàn Quốc dự kiến duy trì ổn định, nhờ đơn hàng ổn định từ E-Land - khách

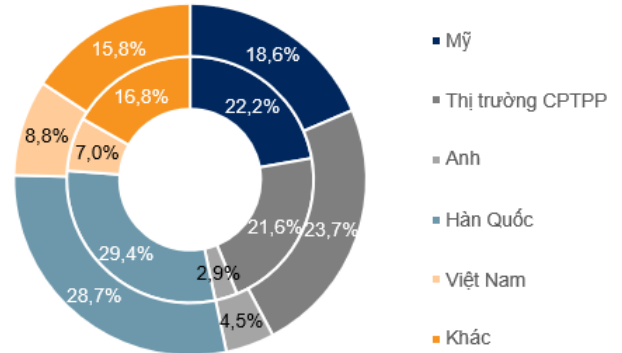
hàng chiến lược lâu năm của TCM. Điều này tạo nên nguồn doanh thu bền vững, góp phần giảm biến động tại các thị trường xuất khẩu khác.

Hình 14: TCM sở hữu chuỗi giá trị khép kín hoàn chỉnh từ sợi đến may thành phẩm

Hình 15: Mở rộng xuất khẩu sang thị trường CPTPP và Anh, trong khi doanh thu từ Hàn Quốc ổn định, giúp bù đắp sự sụt giảm tại Mỹ trong 9T25 (Vòng ngoài: 9T25; Vòng trong: 9T24; Đơn vị: tỷ đồng)



Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH



Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi tạm thời loại trừ dự án TC Tower khỏi mô hình định giá

Dự án Thanh Cong Tower được phát triển bởi Công ty TNHH TC Tower – công ty con do TCM sở hữu 100%, xây dựng trên khu đất 9.898 m² tại số 37 Tây Thạnh, quận Tân Phú, TP. Hồ Chí Minh, liên kết trụ sở chính của TCM.

Trong báo cáo cập nhật trước, chúng tôi đã đưa dự án này vào mô hình định giá. Tuy nhiên, dự án vẫn đang trong quá trình xin gia hạn giấy phép đầu tư và chờ đợi phê duyệt, khiến tiến độ thực hiện chưa rõ ràng. Do đó, chúng tôi tạm thời loại trừ dự án TC Tower khỏi mô hình định giá cho đến khi có thông tin cụ thể hơn về tiến triển pháp lý. Khi đi vào hoạt động, dự án được kỳ vọng sẽ đóng góp khoảng 2.800 tỷ đồng doanh thu và 1.100 tỷ đồng LNST, trở thành động lực tăng trưởng mới cho TCM trong giai đoạn tới.

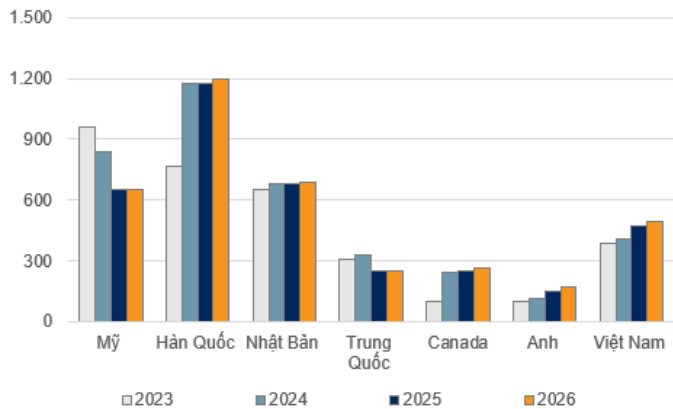
Điều chỉnh giảm dự báo LNST 12.4%/13.7% so với báo cáo gần nhất

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST 12.4%/ 13.7% lần lượt cho năm 2025/26 so với báo cáo cập nhật gần nhất, dựa trên các giả định sau:

- Doanh thu dự báo giảm 3.9% svck trong 2025 và phục hồi 2.5% svck trong 2026, với diễn biến từng mảng như sau:
 - Sợi: Doanh thu 2025 dự báo giảm 21.6% svck do sản lượng tiêu thụ yếu trong 9T25. Mặc dù đơn hàng có dấu hiệu hồi phục vào cuối năm, kết quả yếu trong nửa đầu năm sẽ khiến tăng trưởng cả năm bị hạn chế. Chúng tôi dự báo đơn hàng sợi sẽ tiếp tục cải thiện trong 2026, giúp doanh thu tăng nhẹ 2% svck.
 - Vải: Doanh thu dự kiến tăng lần lượt 13.3%/ 6% svck trong 2025/26, nhờ nhu cầu nội địa phục hồi và hưởng lợi từ xu hướng nội địa hóa nguồn cung.
 - May mặc: Doanh thu tại Mỹ và Trung Quốc dự kiến giảm do nhu cầu tiêu dùng yếu, trong khi Canada và Anh tăng nhờ TCM mở

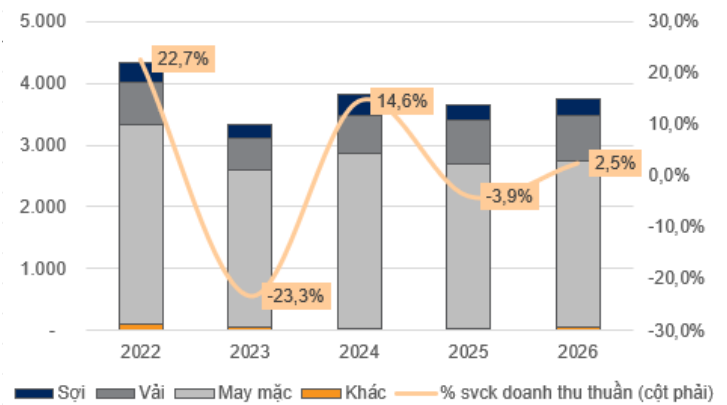
rộng thị phần tại các nước CPTPP và EU, còn Hàn Quốc duy trì ổn định nhờ đơn hàng ổn định từ E-Land.

Hình 16: Dự báo doanh thu xuất khẩu theo thị trường (tỷ đồng)



Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH

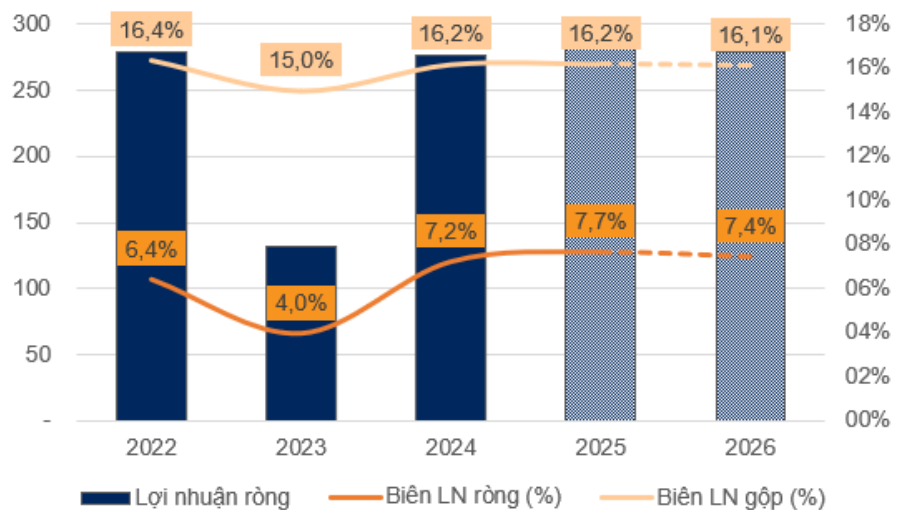
Hình 17: Chúng tôi dự phóng doanh thu thay đổi -3.9%/+2.5% svck trong FY25/26 (tỷ đồng)



Nguồn: TCM, VNDIRECT RESEARCH

- Biên LN gộp dự kiến duy trì ở mức 16.2% trong 2025 và giảm nhẹ 0.1đ% xuống 16.1% trong 2026, phản ánh mặt bằng giá bán thấp hơn trong bối cảnh cạnh tranh giành đơn hàng gia tăng.
- Thu nhập tài chính ròng được điều chỉnh tăng, nhờ lợi nhuận tỷ giá khả quan và lãi tiền gửi tăng, trong khi không phát sinh thêm chi phí vay do loại trừ dự án TC Tower khỏi mô hình định giá.
- Theo đó, LNST dự kiến đạt 281 tỷ đồng/280 tỷ đồng trong năm 2025/26, tương ứng tăng 2.0%/giảm 0.8% svck.

Hình 18: Biên LN gộp dự kiến duy trì trong năm 2025 và giảm 0,1đ % svck trong năm 2026; biên LN ròng thay đổi +0,5%/-0,3% svck, đạt 7,7%/7,5% trong 2025-26



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

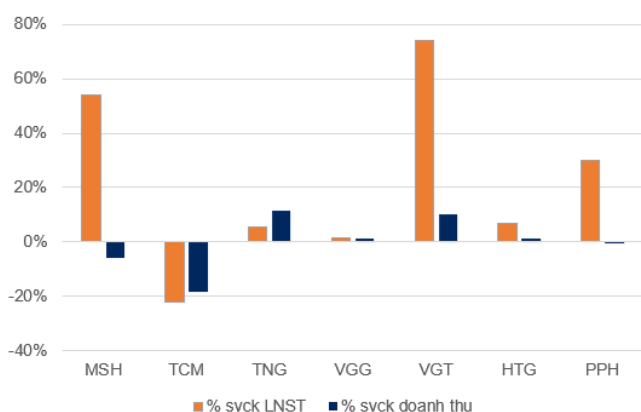
Định giá: Hạ khuyến nghị xuống TRUNG LẬP với giá mục tiêu là 29.800 đồng/ cp

Chúng tôi cho rằng TCM chưa có lợi thế cạnh tranh rõ rệt so với các doanh nghiệp cùng ngành

Trong Q3/25, hầu hết các doanh nghiệp dệt may niêm yết đều ghi nhận LNST tăng svck, được hưởng lợi từ đợt đặt hàng sớm (front-loading) trong tháng 7 và sự phục hồi của nhu cầu trong tháng 9. Tuy nhiên, TCM kém tích cực hơn, với doanh thu và lợi nhuận giảm lần lượt 21,9% và 18,3% svck, phản ánh khả năng thích ứng kém hơn so với các đối thủ. Nguyên nhân chính đến từ độ linh hoạt thấp và tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ hạn chế, trong khi đây là thị trường được hưởng lợi lớn nhất từ làn sóng front-loading. Dù sở hữu chuỗi giá trị khép kín từ sợi đến may mặc, TCM vẫn chưa chuyển hóa được lợi thế này thành biên lợi nhuận vượt trội hay tăng trưởng đơn hàng cao hơn trong bối cảnh biến động thuế quan. Bên cạnh đó, việc hướng tới mở rộng thị trường CPTPP và EU tuy có thể giúp giảm phụ thuộc vào Mỹ nhưng vẫn còn đó những khó khăn khi các thị trường này có mức giá bán thấp hơn và quy mô đơn hàng nhỏ hơn. Do đó, chúng tôi cho rằng khả năng phục hồi lợi nhuận của TCM sẽ khiêm tốn hơn so với các doanh nghiệp có lợi thế chuyên biệt trong những giai đoạn cụ thể của quá trình sản xuất hàng dệt may.

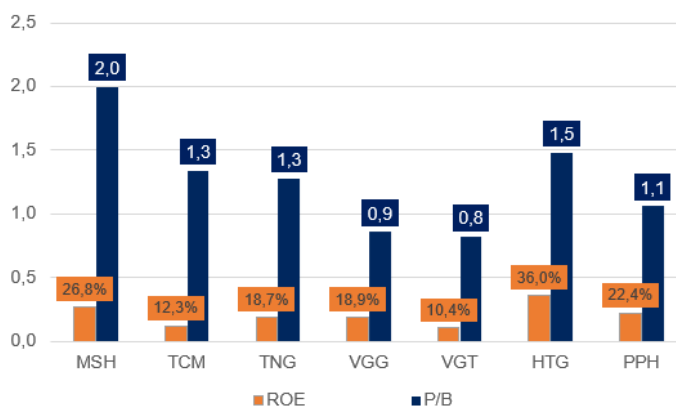
Sự kém hơn về khả năng cạnh tranh cũng thể hiện ở các chỉ số tài chính khi ROE của TCM chỉ đạt 12,3%, thấp hơn nhiều so với mức bình quân ngành là 20,5%, trong khi P/B chỉ tương đương mức trung bình ngành. Điều này cho thấy những định giá chưa đủ hấp dẫn trong ngắn hạn. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm rằng TCM là một doanh nghiệp tốt và ổn định trong dài hạn nhờ chuỗi giá trị tích hợp dọc, tuy nhiên trong ngắn hạn định giá chưa hấp dẫn trong khi công ty thiếu sức cạnh tranh nổi bật, khiến cổ phiếu chưa phải sự lựa chọn tối ưu trong giai đoạn này.

Hình 19: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng svck của một số doanh nghiệp dệt may niêm yết trong Q3/25



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: ROE của TCM thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành, trong khi P/B ở mức tương đương



Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

Định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và P/E để xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu TCM. Giá mục tiêu được điều chỉnh do các yếu tố tác động trái chiều gồm: 1) giảm dự báo EPS năm 2025-26, 2) giảm WACC xuống 8.7% sau khi điều chỉnh beta về 0,8, phản ánh sát hơn với biến động giá cổ phiếu gần đây, 3) tăng số lượng cổ phiếu lưu hành do công ty phát hành thêm 10% vào tháng 6, và 4) loại trừ dự án TC Tower khỏi mô hình định giá.

Giá mục tiêu 29,800 đồng/cp tương ứng P/E dự phóng khoảng 15.x lần, thấp hơn nhẹ so với P/E bình quân 10 năm là 15.9x. Khi cập nhật mô hình, chúng tôi sử dụng EPS trung bình giai đoạn 2025-26 cùng với P/E bình quân 10 năm để xác định giá mục tiêu.

Hình 21: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá mục tiêu (đồng)	Tỷ trọng (%)	Giá trung bình (đồng)
Chiết khấu dòng tiền	30.896	50%	15.448
P/E (P/E mục tiêu là 15,9x và EPS 2025)	28.694	50%	14.347
Giá trung bình			29.795
Giá mục tiêu (làm tròn)			29.800

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Giả định WACC

Giả định WACC	
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Beta	0,8
Phần bù rủi ro thị trường	8,4%
Chi phí vốn	9,7%
Chi phí nợ vay	8,0%
Nợ vay/ (Nợ vay + VCSH)	30,8%
Thuế suất	20,0%
WACC	7,2%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: Định giá chiết khấu dòng tiền

tỷ đồng	2025	2026	2027	2028	2029	2030
LNST	282	280	288	260	256	244
Cộng: Khấu hao	126	132	140	150	159	167
Trừ: CAPEX	(90)	(108)	(149)	(141)	(139)	(125)
Giá trị hiện tại dòng tiền tự do	353	329	341	188	142	138
Tổng giá trị hiện tại dòng tiền	1.491					
Giá trị dòng tiền cuối cùng	3.027					
Giá trị hiện tại dòng tiền cuối cùng	1.958					
Giá trị doanh nghiệp	3.449					
Tiền & các khoản tương đương tiền; Đầu tư	1.052					
Nợ vay	1.040					
Vốn hóa	3.462					
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	112,04					
Giá mỗi cổ phiếu	30.896					

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Phân tích độ nhạy của WACC và tăng trưởng dài hạn đối với giá mục tiêu theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tăng trưởng dài hạn	WACC							
		7,2%	7,7%	8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%
	0,5%	33.840	31.853	30.124	28.603	27.255	26.051	24.970
	1,0%	35.573	33.315	31.369	29.675	28.184	26.864	25.684
	1,5%	37.612	35.014	32.803	30.896	29.236	27.775	26.481
	2,0%	40.047	37.014	34.469	32.302	30.434	28.806	27.375
	2,5%	43.005	39.401	36.429	33.935	31.812	29.982	28.387

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: So sánh doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 4/11/2025)

Công ty	Mã CP	Vốn hóa		Doanh thu 9T25		LN ròng 9T25	ROE	P/E trượt 12T	P/B hiện tại	Nợ/ VCSH 9T25
		triệu USD	% svck	% svck	% svck					
May mặc Bình Dương	BDG VN	38,5	-1,6%	-15,3%	24,1%		6,1	1,6	0,8	
Dệt may Hòa Thọ	HTG VN	62,2	8,8%	65,6%	36,0%		4,6	1,5	2,0	
Tổng công ty May 10	M10 VN	25,6	11,5%	64,2%	24,5%		5,3	1,1	3,0	
May Nhà Bè	MNB VN	20,6	16,3%	131,8%	28,0%		3,2	1,1	4,3	
May Sông Hồng	MSH VN	164,7	7,7%	91,6%	30,4%		7,7	2,0	1,0	
Phong Phú Corp.	PPH VN	80,2	9,6%	19,3%	22,4%		5,1	1,1	0,8	
Đầu tư và Thương mại TNG	TNG VN	95,2	13,4%	25,8%	18,7%		7,2	1,3	2,4	
May Việt Tiến	VGG VN	73,3	3,6%	42,2%	18,9%		4,6	0,9	1,4	
Trung bình		70,0	8,7%	53,1%	25,4%		5,5	1,3	2,0	
CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương Mại Thành Công	TCM VN	121,8	-3,4%	19,0%	12,3%		10,6	1,4	0,7	

Nguồn: Fiinpro, VNDIRECT RESEARCH

Báo cáo KQKD

(tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	3.535	4.337	3.325	3.810	3.661	3.753
Giá vốn hàng bán	(3.022)	(3.627)	(2.826)	(3.194)	(3.068)	(3.148)
Lợi nhuận gộp	514	710	499	617	593	605
Chi phí QLDN	(184)	(178)	(147)	(154)	(151)	(155)
Chi phí bán hàng	(170)	(170)	(137)	(150)	(144)	(148)
Lợi nhuận hoạt động	159	363	215	313	298	302
EBITDA	278	488	344	439	431	442
Khấu hao	119	126	129	126	132	140
EBIT	159	363	215	313	298	302
Thu nhập tài chính	61	106	82	92	126	122
Chi phí tài chính	(51)	(130)	(113)	(65)	(71)	(73)
Thu nhập khác	3	4	4	11	0	0
Lợi nhuận từ công ty LDLC	7	8	1	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	178	350	189	350	353	352
Thuế	(42)	(70)	(57)	(72)	(71)	(70)
Lợi nhuận ròng	143	279	132	276	282	280
Lợi ích CĐTS	143	279	132	276	282	280

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền & tương đương tiền	270	422	435	563	848	1.217
Đầu tư ngắn hạn	286	204	313	533	513	525
Khoản phải thu	288	255	329	556	482	494
Hàng tồn kho	1.464	1.255	1.028	1.003	981	930
Tài sản ngắn hạn khác	43	31	26	35	73	73
Tổng tài sản ngắn hạn	2.351	2.167	2.131	2.690	2.897	3.240
Tài sản cố định	928	1.037	961	1.025	988	964
Đầu tư	3	2	2	2	2	2
Tài sản dài hạn khác	325	271	185	178	178	178
Tổng tài sản	3.606	3.477	3.279	3.896	4.066	4.384
Vay ngắn hạn	910	818	632	712	659	723
Khoản phải trả	554	176	265	479	460	472
Nợ ngắn hạn khác	294	317	276	328	334	344
Nợ ngắn hạn	1.757	1.312	1.173	1.518	1.453	1.539
Vay dài hạn	93	141	48	60	69	78
Nợ khác	47	45	48	46	43	43
Vốn góp	714	820	927	1.020	1.121	1.121
Lợi nhuận giữ lại	466	714	688	921	937	1.046
Vốn khác	520	435	385	320	430	543
Vốn chủ sở hữu	1.700	1.969	2.000	2.261	2.488	2.710
Lợi ích CĐTS	9	10	10	11	12	14
Tổng nợ và VCSH	3.606	3.477	3.279	3.896	4.066	4.384

Báo cáo LCTT

(tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Lợi nhuận trước thuế	178	350	189	350	353	352
Khấu hao	119	126	129	122	126	132
Chi phí thuế đã trả	(33)	(55)	(53)	(70)	(71)	(70)
Điều chỉnh khác	(7)	(34)	(24)	(33)	0	0
Thay đổi vốn lưu động	(346)	(136)	174	23	42	61
Dòng tiền HĐKD	(89)	252	414	392	451	475
Capex	(117)	(127)	(42)	(237)	(90)	(108)
Thu từ thanh lý tài sản	0	3	1	82	0	0
Khác	(0)	115	(22)	(196)	21	(13)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0
Dòng tiền HĐĐT	(117)	(9)	(62)	(352)	(70)	(121)
Phát hành cổ phiếu	0	0	0	0	0	0
Mua lại cổ phiếu quỹ	0	0	0	0	0	0
Vay ròng	250	(68)	(194)	92	(43)	72
Khác	(30)	(22)	(87)	(3)	0	0
Cổ tức đã trả	(31)	(0)	(58)	(1)	(54)	(58)
Dòng tiền HĐTC	189	(91)	(339)	88	(97)	14
Dòng tiền đầu kỳ	288	270	422	435	563	848
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(17)	152	13	128	285	369
Dòng tiền cuối kỳ	270	423	435	563	848	1.217

Các chỉ số chính

Chỉ số định giá	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (VNĐ)	1.700	2.898	1.228	2.548	2.514	2.495
P/E	25,0	30,0	21,7	28,6	11,9	11,9
EV/EBIT	22,1	9,8	23,2	15,8	10,8	10,7
EV/EBITDA	12,7	7,3	14,5	11,2	7,5	7,3
P/S	1,0	0,8	1,5	1,3	0,9	0,9
P/B	2,1	1,8	2,5	2,3	1,3	1,2
Tỷ suất cổ tức	1,0%	0,0%	1,3%	0,0%	1,7%	1,7%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	25,6%	0,0%	50,4%	0,0%	19,9%	20,0%
Chỉ số tăng trưởng	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu (svck)	1,9%	22,7%	-23,3%	14,6%	-3,9%	2,5%
Lợi nhuận gộp (svck)	-17,2%	38,3%	-29,8%	23,7%	-3,8%	2,0%
Lợi nhuận ròng (svck)	-48,2%	96,0%	-52,8%	109,3%	2,0%	-0,8%
EPS (svck)	-55,0%	70,5%	-57,6%	107,5%	-1,3%	-0,8%
Chỉ số sinh lời	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Biên lợi nhuận gộp	14,5%	16,4%	15,0%	16,2%	16,2%	16,1%
Biên EBITDA	7,9%	11,3%	10,3%	11,5%	11,8%	11,8%
Biên lợi nhuận hoạt động	4,5%	8,4%	6,5%	8,2%	8,1%	8,1%
Biên lợi nhuận ròng	4,0%	6,4%	4,0%	7,2%	7,7%	7,4%
ROA	4,0%	8,0%	4,0%	7,1%	6,9%	6,4%
ROE	8,4%	14,2%	6,6%	12,2%	11,3%	10,3%
Chỉ số đòn bẩy tài chính	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Khả năng trả lãi vay	3,1	2,8	1,9	4,8	4,2	4,1
EBITDA/(Chi phí lãi vay + Chi phí)	1,7	1,9	2,2	1,5	2,7	2,4
Tổng nợ/ vốn	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Tổng nợ/ VCSH	1,1	0,8	0,6	0,7	0,6	0,6
Nợ ròng/ VCSH	0,8	0,4	0,3	0,2	0,1	(0,0)
Chỉ số thanh khoản	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vòng quay tài sản	1,0	1,2	1,0	1,0	0,9	0,9
Vòng quay các khoản phải thu	12,3	17,0	10,1	6,9	7,6	7,6
Số ngày phải thu bình quân	30	21	36	53	48	48
Vòng quay các khoản phải trả	5,5	20,6	10,7	6,7	6,7	6,7
Số ngày phải trả bình quân	67	18	34	55	55	55
Vòng quay hàng tồn kho	3,0	3,6	2,8	3,1	3,0	3,1
Số ngày tồn kho bình quân	123	102	131	116	121	118
Hệ số thanh toán hiện hành	1,3	1,7	1,8	1,8	2,0	2,1
Hệ số thanh toán nhanh	0,5	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. 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. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, 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 này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, 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 VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**Khuyến nghị cổ phiếu**

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

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.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Công nghiệp – Bất động sản

Email: tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thùy Dương – Chuyên viên phân tích

Email: duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>