

Năm giữ (giữ nguyên)

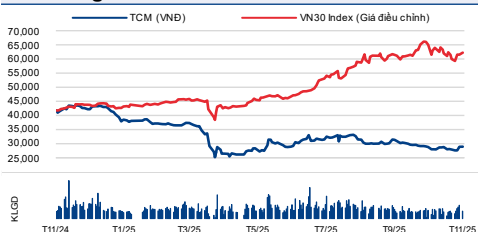
Giá mục tiêu: VNĐ29,200 (từ VNĐ30,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 0.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/11/2025)	29,000
Mã Bloomberg	TCM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	25,273-43,648
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	28,950
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,249
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	123
Slg CP lưu hành (tr.đv)	112
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	56.1
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0.01
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.1%
Tỷ lệ sở hữu của NN	50.0%
Tỷ lệ freefloat	43.0%
Cổ đông lớn	E-land (47.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	0.69	(7.79)	(30.6)
So với chỉ số	4.89	(13.2)	(53.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,093	2,369	(11.7)
2026F	1,795	2,248	(20.2)
2027F	1,950	2,323	(16.1)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

TCM là một trong số ít các doanh nghiệp dệt may Việt Nam có dây chuyền sản xuất hoàn thiện từ sản xuất sợi đến vải và hàng may mặc.

Chuyên viên phân tích

Huỳnh Phương Bảo Khánh

Chuyên viên, Ngành Hàng Tiêu Dùng
khanh.hp@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Khó khăn vẫn còn; duy trì khuyến nghị Năm giữ

- HSC giảm 2,8% giá mục tiêu xuống 29.200đ và duy trì khuyến nghị Năm giữ đối với TCM. Triển vọng trong ngắn hạn vẫn còn ảm đạm, với doanh thu có thể đi ngang và việc giảm giá bán bình quân tiếp tục gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận.
- Cho giai đoạn 2025-2027, chúng tôi điều chỉnh giảm bình quân 8,5% dự báo doanh thu. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần sẽ giảm bình quân 4% mỗi năm trong 3 năm tới (so với dự báo giảm 1% trước đó).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 2 tháng qua, TCM đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 15,7 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 22,6 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 1% và cổ phiếu có P/E năm 2026 ở mức 16,1 lần.

Sự kiện: Phân tích KQKD Q3/2025 và cập nhật triển vọng năm 2026

KQKD Q3/2025 của TCM đa phần sát với kỳ vọng của HSC. Lợi nhuận thuần giảm 22% so với cùng kỳ xuống 63 tỷ đồng, so với dự báo của chúng tôi ở mức 68 tỷ đồng. Doanh thu thuần giảm 18% so với cùng kỳ xuống 902 tỷ đồng. Sự suy yếu này bắt nguồn từ KQKD kém tích cực ở các thị trường chủ chốt. Tuy nhiên, một điểm tích cực là doanh thu trong nước và doanh thu xuất khẩu sang các thị trường mới nổi như Canada và châu Âu đã tăng trưởng mạnh.

Xét theo phân khúc, doanh thu hàng may mặc và sợi suy yếu, giảm lần lượt 6% và 18% so với cùng kỳ, trong khi doanh thu vải ghi tăng mạnh 13% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu tăng cao, đặc biệt từ các doanh nghiệp trong nước. Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục dự báo ngành và cả TCM vẫn còn nhiều thách thức trong năm 2026.

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027

HSC giảm 6-10% dự báo doanh thu thuần cho giai đoạn 2025-2027 và giảm 4-5% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026-2027. Đối với lợi nhuận thuần năm 2025, chúng tôi đa phần giữ nguyên dự báo nhờ chi phí được kiểm soát tốt và lợi nhuận HĐ tài chính. Theo đó, lợi nhuận thuần dự kiến tăng nhẹ 2,9% so với cùng kỳ lên 284 tỷ đồng trong năm 2025, sau đó giảm 11,2% so với cùng kỳ xuống 252 tỷ đồng trong năm 2026, và phục hồi 4,6% lên 264 tỷ đồng trong năm 2027. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần sẽ giảm bình quân 4% mỗi năm trong 3 năm tới (so với dự báo giảm 1% trước đó).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 2 tháng qua, TCM đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 15,7 lần (dựa trên dự báo của chúng tôi), vẫn thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn (hoặc 30%) so với bình quân từ tháng 1/2026 ở mức 22,6 lần. Trong khi đó, TCM đang có P/E năm 2026 ở mức 16,1 lần, cao hơn so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 12,6 lần.

HSC giảm 2,8% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP xuống 29.200đ (so với 30.000đ trước đó) dựa trên các dự báo lợi nhuận mới và việc chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026. Chúng tôi giữ nguyên giả định WACC là 9,9%. Giá mục mới cho thấy tiềm năng tăng giá là 1% từ thị giá hiện tại.

Triển vọng năm 2026 vẫn mờ nhạt, với doanh thu có thể đi ngang và lợi nhuận dự kiến sẽ giảm do sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân giảm, bất chấp việc công ty vẫn tích cực kiểm soát chi phí và lợi nhuận HĐ tài chính cải thiện.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	344	434	457 ▼	428 ▼	448 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	132	276	284	252 ▼	264
EPS ĐC (đồng)	938	2,330	2,093 ▼	1,795 ▼	1,950 ▼
DPS (đồng)	0	500	500 ▼	500 ▼	500 ▼
BVPS (đồng)	17,851	20,181	21,979	23,638 ▲	25,590 ▲
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.29	6.76	6.32	6.66	6.20
P/E ĐC (lần)	30.9	12.4	13.9	16.2	14.9
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.72	1.72	1.72	1.72
P/B (lần)	1.62	1.44	1.32	1.23	1.13
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.7)	148	(10.2)	(14.2)	8.65
ROAE (%)	6.65	13.0	12.0	9.87	9.57

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Nắm giữ dù thay đổi triển vọng

Kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam bắt đầu tăng chậm lại ở các thị trường trọng điểm, phản ánh nhu cầu suy yếu trong bối cảnh bất ổn của tình hình kinh tế vĩ mô toàn cầu. Trong thời gian tới, HSC dự báo tăng trưởng của ngành sẽ ở mức thấp một chữ số trong trung hạn. Mặc dù có những diễn biến tích cực trong thời gian gần đây liên quan đến chính sách thuế quan của Mỹ đối với các đối thủ cạnh tranh lớn, năng lực sản xuất vững mạnh của Việt Nam, lợi thế từ xu hướng “dịch chuyển thân hữu” chuỗi cung ứng toàn cầu trong bối cảnh bất ổn địa chính trị và cơ cấu chi phí cạnh tranh có thể hỗ trợ cho đà tăng trưởng của ngành.

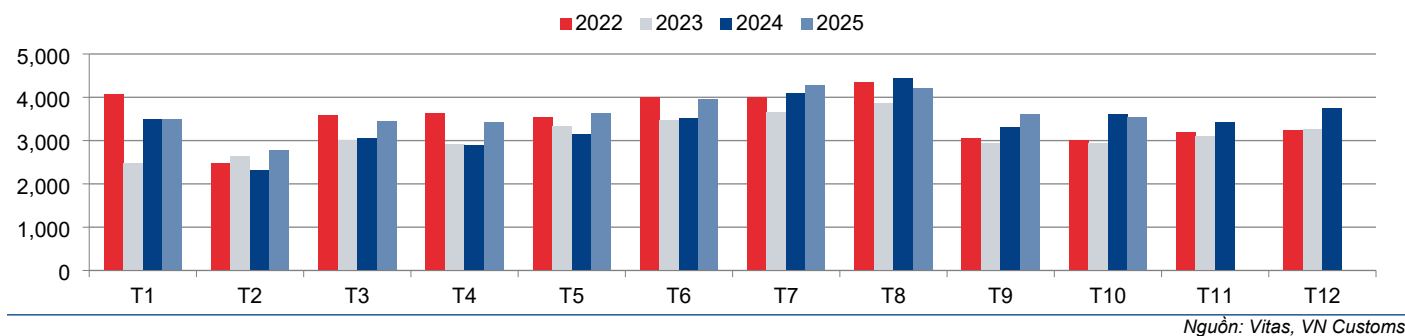
Tổng quan ngành

Kim ngạch xuất khẩu 10 tháng đầu năm 2025 tăng 7,4% so với cùng kỳ, với đà tăng đang suy yếu

Trong 10 tháng đầu năm 2025, tổng giá trị xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam (bao gồm hàng may mặc và sợi) tăng 7,4% so với cùng kỳ lên 36,4 tỷ USD. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc tăng 8,7% so với cùng kỳ lên 32,9 tỷ USD trong khi kim ngạch xuất khẩu các sản phẩm sợi giảm 3,3% so với cùng kỳ xuống 3,5 tỷ USD.

Biểu đồ 1: KNXK ngành Dệt may hàng tháng (triệu USD), Việt Nam

KNXK (bao gồm sản phẩm sợi) tăng 7,4% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2025



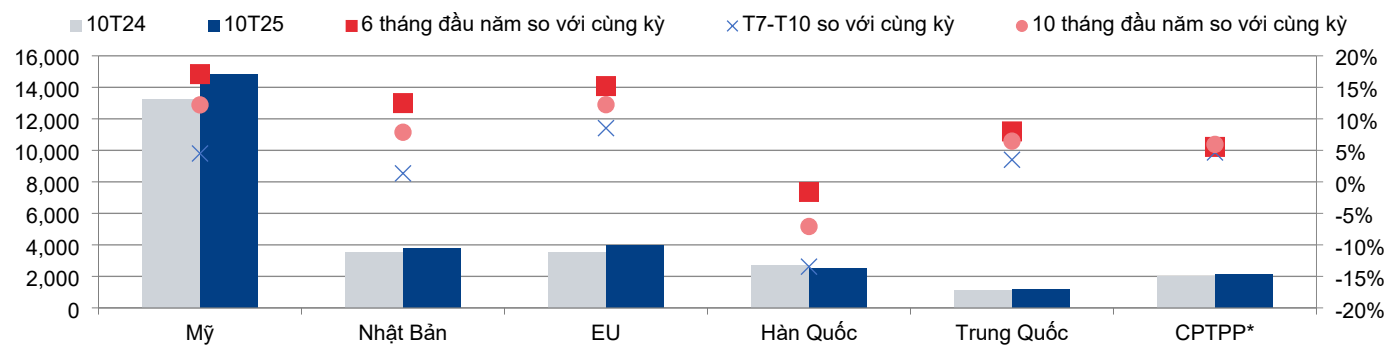
Kim ngạch xuất khẩu bắt đầu tăng chậm lại trong nửa cuối năm 2025 do nhu cầu tại các thị trường chủ chốt tăng chậm lại, phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Nhu cầu tại Mỹ, thị trường lớn nhất của Việt Nam, bắt đầu tăng chậm lại, với kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may trong tháng 10 chỉ tăng 2,7% so với cùng kỳ (so với mức tăng trưởng đáng ngạc nhiên 16,6% so với cùng kỳ trong tháng 9). Lưu ý rằng, tháng 9 là tháng đầu tiên áp dụng mức thuế đối ứng mới của Mỹ (có hiệu lực từ đầu tháng 8/2025).

Trong khi đó, mặc dù nhu cầu tăng trưởng không đồng đều nhưng đà tăng trưởng ở EU và các nước thuộc khối CPTPP có phần mạnh hơn một chút. Chúng tôi cho rằng điều này có được là nhờ các lợi thế về thuế quan ưu đãi theo các hiệp định thương mại tự do như EVFTA hoặc CPTPP. Về các thị trường có nhu cầu suy yếu, Hàn Quốc vẫn chịu áp lực lớn nhất, với kim ngạch xuất khẩu 10 tháng đầu năm 2025 giảm 7,6% so với cùng kỳ, phản ánh nhu cầu suy yếu trong thời gian dài và áp lực cạnh tranh gay gắt.

Biểu đồ 2: KNXK ngành Dệt may của Việt Nam sang các thị trường lớn (triệu USD), 10 tháng đầu năm 2025

Tăng trưởng KNXK đã bắt đầu chậm lại tại các thị trường chính trong nửa cuối năm 2025



Nguồn: Hải quan Việt Nam, Vitas, HSC ước tính

Triển vọng năm 2026: Khó khăn vẫn còn ở phía trước

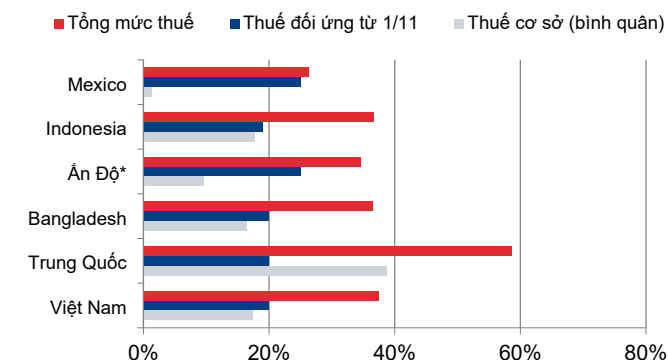
HSC giữ nguyên quan điểm rằng khó khăn sẽ kéo dài sang năm 2026. Bối cảnh ngành vẫn còn rất mong manh trong bối cảnh biến động kinh tế và địa chính trị toàn cầu đang diễn ra, điều này có khả năng ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng, đặc biệt trong các danh mục hàng tiêu dùng không thiết yếu như hàng dệt may.

Ngoài ra, các cuộc đàm phán thương mại của Mỹ với Trung Quốc và Ấn Độ có tiến triển trong thời gian gần đây, gây thêm áp lực lên các đối thủ cạnh tranh trong khu vực như Việt Nam. Ngày 31/10/2025, Mỹ và Trung Quốc đã đạt được thỏa thuận thương mại. Theo đó, Mỹ sẽ cắt giảm thuế bổ sung đối với hàng hóa Trung Quốc xuống 20% từ 30%. Ấn Độ cũng cho biết đang tiến gần đến một thỏa thuận thương mại với Mỹ, có thể làm giảm thuế đối ứng từ mức 50% hiện tại xuống khoảng 15-16%. Do đó, mức thuế đối ứng 20% dành cho hàng hóa Việt Nam trở nên kém thuận lợi hơn.

Một điểm tích cực là Việt Nam có cơ hội lớn tại các thị trường ngoài Mỹ như EU và Nhật Bản, nhờ tham gia vào các FTA lớn như EVFTA, CPTPP và RCEP. Bộ Công Thương cho biết tỷ lệ áp dụng thuế quan ưu đãi FTA của doanh nghiệp Việt Nam hiện ở mức gần 40%, cao hơn nhiều so với mức bình quân trong khu vực là 10-30%. Sự kết hợp giữa năng lực sản xuất vững mạnh của Việt Nam, lợi thế từ xu hướng “dịch chuyển thân hữu” chuỗi cung ứng toàn cầu và cơ cấu chi phí cạnh tranh có thể hỗ trợ cho đà tăng trưởng của toàn ngành.

Do đó, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng ngành dệt may sẽ tăng trưởng ở mức thấp một chữ số trong trung hạn, với kim ngạch xuất khẩu dự kiến tăng 2,8% trong năm 2026 (so với nền cao của năm 2025).

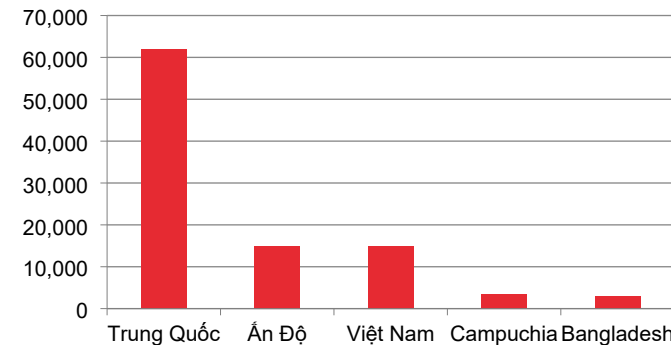
Biểu đồ 3: Thuế xuất khẩu sang thị trường Mỹ đối với sản phẩm dệt may, theo các nước xuất khẩu chính, năm 2025
Mức thuế đối ứng 20% của Việt Nam vẫn ở mức cạnh tranh nhờ một số diễn biến tích cực gần đây liên quan tới các đối thủ lớn



Ghi chú: Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi áp dụng mức giá định thuế 25% cho Ấn Độ, mặc dù mức 50% đang được áp dụng tại thời điểm viết báo cáo, do có một số diễn biến gần đây và chúng tôi đang chờ thêm kết quả.
Nguồn: HSC

Biểu đồ 4: Năng lực sản xuất hàng may mặc theo số lượng mã SKU tại các quốc gia chủ chốt, năm 2024

Việt Nam có năng lực sản xuất vững mạnh với gần 15.000 mã SKU, chỉ đứng sau Trung Quốc



Nguồn: Nghiên cứu năm 2024 về 10 quốc gia xuất khẩu hàng đầu vào thị trường Mỹ của Dr. Sheng Lu.

TCM: Giảm 2,8% giá mục tiêu và duy trì khuyến nghị Nắm giữ

TCM đã công bố KQKD Q3/2025 sát với dự báo, với doanh thu thuần và lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi giảm lần lượt 18% và 8% so với cùng kỳ. HSC giảm 5-10% dự báo doanh thu thuần cho giai đoạn 2025-2027 và 4-5% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026-2027. Sau khi chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026, chúng tôi giảm 2,8% giá mục tiêu xuống 29.200đ và duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với TCM, cho thấy tiềm năng tăng giá 1%, với P/E năm 2025 và 2026 lần lượt là 13,8 lần và 16,1 lần.

Phân tích KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025

Doanh thu thuần Q3/2025 đạt 902 tỷ đồng, giảm 18% so với cùng kỳ nhưng tăng 3% so với quý trước, trong khi lợi nhuận thuần giảm mạnh 22% so với cùng kỳ và so với quý trước xuống 63 tỷ đồng, sát với kỳ vọng của HSC. Cần lưu ý rằng, nếu loại trừ khoản lợi nhuận không thường xuyên 15,1 tỷ đồng từ việc bán nhà máy Trắng Bàng trong Q3/2024, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi của TCM trong Q3/2025 giảm 8% so với cùng kỳ.

Xét theo phân khúc, vải là phân khúc có KQKD tích cực nhất, với doanh thu 188 tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ. Trong khi đó, doanh thu hàng may mặc giảm 24% so với cùng kỳ xuống 641 tỷ đồng do nhu cầu suy yếu. Sợi vẫn là phân khúc có KQKD kém nhất, với doanh thu 60 tỷ đồng, giảm 26% so với cùng kỳ.

Xét theo thị trường, doanh thu xuất khẩu sang các thị trường trọng điểm kém khả quan. Trong đó, doanh thu xuất khẩu sang Mỹ giảm 44% so với cùng kỳ đạt 134 tỷ đồng. Doanh thu xuất khẩu sang thị trường Hàn Quốc giảm 25% xuống 258 tỷ đồng do tình hình suy yếu của thị trường này, trong khi doanh thu xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản gần như đi ngang so với cùng kỳ, đạt mức 153 tỷ đồng. Điểm sáng của công ty nằm ở KQKD của thị trường trong nước và các thị trường mới nổi khác, như Việt Nam, Canada và Châu Âu (bao gồm Vương quốc Anh), với doanh thu tăng lần lượt 15%, 21% và 51% so với cùng kỳ. Trong Q3/2025, ba thị trường này đóng góp 29% doanh thu thuần (so với 19% của năm ngoái).

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận thuần đạt 223 tỷ đồng (tăng 4% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 2.786 tỷ đồng (giảm 3% so với cùng kỳ). Trong đó, lợi nhuận HĐ tài chính tăng gấp đôi so với cùng kỳ lên 29 tỷ đồng nhờ lãi tỷ giá và thu nhập tiền gửi ngân hàng cao hơn, và chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp giảm 14% so với cùng kỳ xuống 205 tỷ đồng, hỗ trợ lợi nhuận thuần trong bối cảnh doanh thu thuần suy yếu.

Bảng 5: KQKD Q3/2025 & 9 tháng đầu năm 2025, TCM

Lợi nhuận thuần giảm 22% so với cùng kỳ trong Q3/2025 nhưng tăng 3,7% so với cùng kỳ tính chung 9 tháng đầu năm

Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,105	873	902	-18.3%	3.4%	2,885	2,786	-3.4%
Giá vốn hàng bán	(937)	(713)	(770)	-17.8%	8.1%	(2,408)	(2,330)	-3.2%
Lợi nhuận gộp	168	160	132	-21.2%	-17.5%	478	457	-4.5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	15.2%	18.4%	14.7%			16.6%	16.4%	
Lợi nhuận HĐ tài chính	-6	7	14	N/m	94.5%	15	29	101.4%
Chi phí BH&QL	(75)	(65)	(66)	-11.6%	1.7%	(238)	(205)	-14.1%
Chi phí BH&QL / doanh thu	6.8%	7.5%	7.3%			8.3%	7.3%	
Lợi nhuận thuần	81	81	63	-21.9%	-22.2%	215	223	3.7%
Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi	69	81	63	-8.3%	-22.2%	203	223	9.8%

Nguồn: TCM, HSC ước tính

Bảng 6: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh, TCM

Mảng vải ghi nhận doanh thu tăng mạnh nhất trong khi doanh thu nhóm sản phẩm may mặc và sợi giảm

Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	9T25	So với cùng kỳ
May mặc	842	634	641	-23.9%	1.0%	2,177	2,054	-5.6%
Vải	167	173	188	13.0%	9.2%	413	512	24.0%
Sợi	81	54	60	-26.2%	11.8%	224	184	-17.8%
Khác	14	13	13	-7.8%	5.2%	71	36	-49.8%
Doanh thu thuần	1,105	873	902	-18.3%	3.4%	2,885	2,786	-3.4%

Nguồn: TCM, HSC ước tính
Bảng 7: Cơ cấu doanh thu theo thị trường, TCM

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu sang 3 thị trường hàng đầu (Mỹ, Hàn Quốc & Nhật Bản) đã giảm 11,2% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Mỹ	238	184	134	-43.9%	-27.4%	572	459	-19.8%
Hàn Quốc	341	166	258	-24.6%	55.3%	847	764	-9.9%
Nhật Bản	152	145	153	1.1%	5.5%	533	511	-4.0%
Các thị trường khác	373	378	358	-4.1%	-5.3%	934	1,053	12.7%
Tổng	1,105	873	902	-18.3%	3.4%	2,885	2,786	-3.4%

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 8: Cơ cấu doanh thu theo thị trường, TCM

Tổng doanh thu tại thị trường Việt Nam, Canada & EU tăng mạnh 37,8% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2025

Tỷ đồng	Q3/24	Q2/25	Q3/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	9T25	So với cùng kỳ
Việt Nam	101	95	116	14.8%	21.8%	220	300	36.8%
Canada	73	89	88	20.7%	-0.6%	180	218	21.2%
EU (gồm Anh)	38	65	57	50.7%	-12.1%	113	187	66.0%
Tổng	212	249	261	23.3%	4.9%	513	706	37.8%

Nguồn: HSC ước tính

Triển vọng năm 2026: Doanh thu yếu và giá bán thấp hơn gây áp lực lên lợi nhuận

Doanh thu: Đi ngang so với cùng kỳ, khi đã tăng ổn định ở phân khúc vải bù đắp cho sự suy yếu của may mặc và sợi

Triển vọng trong ngắn hạn đối với phân khúc may mặc cốt lõi vẫn mờ nhạt trong năm 2026 do nhu cầu tại thị trường Mỹ suy yếu, mặc dù TCM đang giảm thiểu rủi ro từ việc lệ thuộc vào một thị trường bằng cách mở rộng sang các thị trường xuất khẩu mới. BLĐ đang thực hiện chiến lược cao cấp hóa sản phẩm, kết hợp ứng dụng công nghệ sản xuất thông minh và tăng cường mở rộng mạng lưới bán hàng để đáp ứng các yêu cầu ngày càng khắt khe về chất lượng và ESG từ khách hàng, đặc biệt là thị trường Châu Âu, điều mà chúng tôi tin rằng sẽ mang lại lợi ích lớn trong dài hạn.

Nhu cầu vững chắc của phân khúc vải được xem là có tính cấu trúc chứ không phải tạm thời, nhờ Mỹ siết chặt kiểm soát hàng hóa trung chuyển và việc tuân thủ quy tắc xuất xứ theo các hiệp định thương mại tự do như EVFTA. Những yếu tố này đã khuyến khích các nhà sản xuất trong nước và trong khu vực nội địa hóa nguồn cung và tăng cường mua hàng từ các nhà cung cấp tuân thủ tốt các quy định. Sự thay đổi này sẽ tiếp tục hỗ trợ nhu cầu đối với nguồn cung vải của TCM tăng trưởng ổn định trong trung hạn.

Giá bán bình quân thấp hơn kéo giảm lợi nhuận

Do áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng, HSC kỳ vọng giá bán bình quân của hàng may mặc và vải trong năm 2026 sẽ giảm, dẫn đến việc suy giảm trong tỷ suất lợi nhuận gộp (15,2% trong năm 2026 so với 15,9% trong năm 2025) và tỷ suất lợi nhuận thuần (6,8% trong năm 2026 so với 7,6% trong năm 2025).

Chúng tôi cũng lưu ý việc công ty tiếp tục tập trung vào việc kiểm soát chi phí. Trong 9 tháng đầu năm 2025, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm xuống 7,3% nhờ chi phí dành cho việc xử lý chất thải thấp hơn, xu hướng mà BLĐ đặt mục tiêu sẽ

phát huy trong thời gian tới. Ngoài ra, TCM đã tích cực tối ưu hóa lợi nhuận HĐ tài chính, với mức đóng góp bình quân 10% vào LNTT hằng quý kể từ Q1/2024. Chúng tôi kỳ vọng sự đóng góp này sẽ được giữ vững trong năm 2026.

Dự báo mới: Giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027

Dựa trên KQKD Q3/2025 và quan điểm thận trọng của của HSC đối với TCM, chúng tôi đã điều chỉnh giảm bình quân 8,5% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2025-2027. Đối với lợi nhuận thuần, chúng tôi giữ nguyên dự báo cho năm 2025 nhưng giảm 4-5% dự báo cho năm 2026-2027. Theo đó, dự báo mới cho thấy:

- Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần năm 2025 dự kiến đạt lần lượt 3.735 tỷ đồng (giảm 2% so với cùng kỳ) và 284 tỷ đồng (tăng trưởng 2,9%).
- Cho năm 2026, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự kiến đạt lần lượt 3.731 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ) và 252 tỷ đồng (giảm 11,2% so với cùng kỳ).
- Cho năm 2027, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần dự kiến đạt lần lượt 3.900 tỷ đồng và 264 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 4,5% và 4,6%.

Bảng 9: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2025-2027, TCM

HSC dự báo giảm 4-5% dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027

Tỷ đồng	2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh			Tăng trưởng		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	3,810	3,958	4,144	4,325	3,735	3,731	3,900	-5.6%	-10.0%	-9.8%	-2.0%	-0.1%	4.5%
Lợi nhuận gộp	617	631	640	671	595	567	597	-5.7%	-11.3%	-11.1%	-3.5%	-4.7%	5.2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.2%	16.0%	15.4%	15.5%	15.9%	15.2%	15.3%	-2 điểm cơ bản	-24 điểm cơ bản	-21 điểm cơ bản	-24 điểm cơ bản	-74 điểm cơ bản	10 điểm cơ bản
Chi phí BH&QL	304	283	307	329	273	276	292	-3.7%	-10.0%	-11.0%	-10.3%	1.3%	5.9%
Chi phí BH&QL / doanh thu	8.0%	7.2%	7.4%	7.6%	7.3%	7.4%	7.5%	15 điểm cơ bản	0 điểm cơ bản	-10 điểm cơ bản	-68 điểm cơ bản	10 điểm cơ bản	10 điểm cơ bản
Lợi nhuận tài chính	27	1	-2	1	36	27	29				32.6%	-24.2%	6.0%
Lợi nhuận thuần	276	281	266	275	284	252	264	1.2%	-5.3%	-4.1%	2.9%	-11.2%	4.6%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Dự báo cơ cấu doanh thu thuần, TCM

Chúng tôi giảm 6-10% dự báo doanh thu thuần

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F
May mặc	2,851	2,734	2,677	2,763
Tăng trưởng	11.8%	-4.1%	-2.1%	3.2%
Điều chỉnh		-6.5%	-11.9%	-12.6%
Vải	572	695	770	835
Tăng trưởng	12.4%	21.6%	10.7%	8.4%
Điều chỉnh		0.0%	2.7%	5.1%
Sợi	317	256	236	253
Tăng trưởng	42.2%	-19.3%	-7.9%	7.0%
Điều chỉnh		-3.4%	-15.9%	-13.5%
Khác	70	49	48	50
Tăng trưởng	65.4%	-29.4%	-2.1%	3.2%
Điều chỉnh		-31.2%	-35.1%	-35.6%
Tổng	3,810	3,735	3,731	3,900
Tăng trưởng	14.6%	-2.0%	-0.1%	4.5%
Điều chỉnh		-5.6%	-10.0%	-9.8%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Ước tính KQKD Q4/2025, TCM

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần sẽ tăng nhẹ trong khi lợi nhuận thuần sẽ đi ngang so với cùng kỳ

Tỷ đồng	9T24	9T25	So với cùng kỳ	Q4/24	Q3/25	Q4/25F	So với cùng kỳ	So với quý trước
Doanh thu thuần	2,885	2,786	-3.4%	925	902	949	2.6%	5.1%
Giá vốn hàng bán	(2408)	(2330)	-3.2%	(786)	(770)	(810)	3.0%	5.2%
Lợi nhuận gộp	478	457	-4.5%	139	132	139	0.0%	4.8%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16.6%	16.4%		15.0%	14.7%	14.6%		
Doanh thu HĐ tài chính	65	78	19.4%	26	28	22	-16.8%	-21.4%
Lỗ HĐ tài chính	51	49	-4.2%	14	14	16	12.1%	11.1%
Lợi nhuận HĐ tài chính	15	29	101.4%	12	14	6	-49.6%	-54.8%
Chi phí BH&QL	(238)	(205)	-14.1%	(66)	(66)	(68)	3.2%	2.6%
Chi phí BH&QL / doanh thu	8.3%	7.3%		7.1%	7.3%	7.2%		
Lợi nhuận thuần	215	223	3.7%	61	63	61	0.3%	-3.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	7.5%	8.0%		6.6%	7.0%	6.4%		

Nguồn: HSC ước tính

Giảm 2,8% giá mục tiêu; duy trì khuyến nghị Nắm giữ

HSC giảm 2,8% giá mục tiêu đối với TCM xuống 29.200đ do tác động tiêu cực từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận được bù đắp một phần từ tác động tích cực của việc chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026. Tại giá mục mới, tiềm năng tăng giá là 1% từ thị giá hiện tại. Duy trì khuyến nghị Nắm giữ.

Phương pháp định giá

HSC tiếp tục áp dụng phương pháp SoTP để định giá cổ phiếu TCM.

- Đối với mảng kinh doanh hàng may mặc và dệt may cốt lõi, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để định giá. Giá trị vốn CSH trên mỗi cổ phiếu của mảng kinh doanh cốt lõi này đạt 23.512đ, thấp hơn so với mức 24.363đ trước đó.

Chúng tôi giữ nguyên giả định WACC ở mức 9,9% với các giả định cơ bản không đổi như sau: hệ số beta 0,8 lần, lãi suất phi rủi ro tiêu chuẩn 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 2%. Chúng tôi cũng lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

- Đối với dự án BĐS Thành Công Tower 1, chúng tôi giữ nguyên phương pháp định giá cũ dựa trên giá trị của lô đất, ở mức 5.662đ/cp.

Bảng 12: Định giá SOTP, TCM

Chúng tôi điều chỉnh giảm 2,8% giá mục tiêu xuống còn 29.200đ/cp

Đồng/cổ phiếu	Cũ	Mới	Điều chỉnh
HĐKD cốt lõi	24,363	23,512	-3.5%
Thành Công Tower 1	5,662	5,662	0.0%
Tổng	30,025	29,174	-2.8%

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 13: Tính toán WACC, TCM

WACC là 9,9%

Giả định WACC	
Tỷ trọng vốn CSH	75%
Beta	0.8
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.75%
Chi phí vốn CSH	11.0%
Tỷ trọng nợ	25%
Chi phí nợ	8.0%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ sau thuế	6.4%
WACC	9.9%

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 14: Định giá DCF của mảng HĐKD cốt lõi, TCM

Giá mục tiêu là 23.512đ/cp

	Tỷ đồng
Giá trị dài hạn (với tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%)	2,261
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	1,837
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	386
Giá trị của doanh nghiệp	2,223
Nợ (cuối năm 2026)	931
Tiền mặt (cuối năm 2026)	1,343
Giá trị của vốn CSH	2,634
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	112.0
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (đồng)	23,512

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 15: Tính toán dòng tiền tự do của doanh nghiệp, TCM

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận thuần	284	252	264	271	282
Chi phí lãi vay * (1 – thuế suất)	29	33	32	38	38
Cộng: Khấu hao	134	137	144	150	157
Trừ: Chi phí đầu tư tài sản cố định	(79)	(103)	(110)	(115)	(121)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(215)	(191)	(187)	(190)	(182)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	153	129	142	154	174

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 16: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, TCM

Kịch bản cơ sở của chúng tôi sử dụng giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	25,995	25,241	24,551	23,917	23,334
	1.5%	26,959	26,113	25,343	24,640	23,995
	2.0%	28,059	27,102	26,236	25,450	24,733
	2.5%	29,325	28,232	27,251	26,365	25,562
	3.0%	30,799	29,537	28,414	27,407	26,500

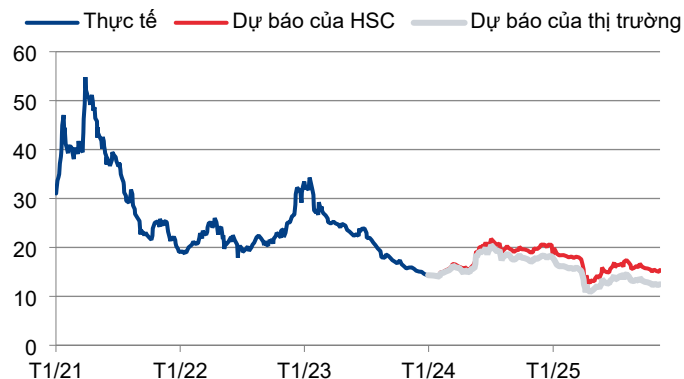
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 2 tháng qua, TCM đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 15,7 lần (dựa trên dự báo của chúng tôi), vẫn thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn (hoặc 30%) so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 22,6 lần. Trong khi đó, TCM đang giao dịch với P/E năm 2025 và 2026 lần lượt ở mức 13,8 lần và 16,1 lần, cao hơn so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 10,7 lần và 12,6 lần.

Biểu đồ 17: P/E trượt dự phóng 1 năm, TCM

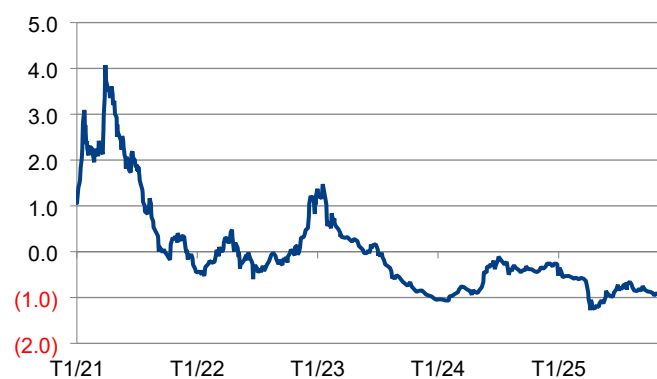
TCM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,7 lần, dựa trên ước tính của chúng tôi ...



Ghi chú: Dựa trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 18: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, TCM

... thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 22,6 lần



Ghi chú: Dựa trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021
Nguồn: HSC, Bloomberg

Bảng 19: So sánh các công ty cùng ngành, TCM

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026	P/E 2027
CTCP Đầu tư & Thương mại TNG	TNG VN	95	6.8	7.9	7.0
CTCP May Sông Hồng	MSH VN	170	8.7	9.1	8.8
Sabina PLC	SABINA TB	160	12.5	12.5	11.6
Zhejiang Giuseppe Garment - A	002687 CH	376	N/a	N/a	N/a
Biem.L.FDLKK Garment Co LT- A	002832 CH	1,340	14.9	13.5	12.0
Shenzhen Ellasay Fashion - A	603808 CH	486	N/a	19.9	15.0
Bình quân		438	10.7	12.6	10.9
TCM		122	13.8	16.1	14.8

Nguồn: HSC, Bloomberg

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,325	3,810	3,735	3,731	3,900
Lợi nhuận gộp	499	617	595	567	597
Chi phí BH&QL	(284)	(304)	(273)	(276)	(292)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	215	313	323	291	304
Lãi vay thuần	(31.3)	26.8	35.6	27.0	28.6
Lãi/nỗ trong Cty LD,LK	0.99	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	4.27	11.0	(0.51)	(0.51)	(0.51)
LNTT	189	350	358	318	332
Chi phí thuế TNDN	(55.0)	(72.4)	(71.5)	(63.5)	(66.4)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(1.90)	(2.00)	(2.06)	(1.83)	(1.92)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	132	276	284	252	264
Lợi nhuận thuần ĐC	105	261	234	201	218
EBITDA ĐC	344	434	457	428	448
EPS (đồng)	786	2,324	2,093	1,795	1,950
EPS ĐC (đồng)	938	2,330	2,093	1,795	1,950
DPS (đồng)	0	500	500	500	500
Sig CP bình quân (triệu đv)	112	112	112	112	112
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	112	112	112	112	112
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	112	112	112	112	112

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	435	563	1,037	895	922
Đầu tư ngắn hạn	313	533	299	448	468
Phải thu khách hàng	329	556	642	883	1,013
Hàng tồn kho	1,028	1,003	943	1,009	1,074
Các tài sản ngắn hạn khác	26.1	35.2	34.5	34.5	36.1
Tổng tài sản ngắn hạn	2,131	2,690	2,955	3,270	3,513
TSCĐ hữu hình	756	845	739	705	670
TSCĐ vô hình	180	179	174	173	172
Bất động sản đầu tư	2.38	2.31	2.17	2.03	1.89
Đầu tư dài hạn	37.4	62.4	61.1	61.1	64.0
Đầu tư vào Cty LD,LK	8.34	8.34	8.34	8.34	8.34
Tài sản dài hạn khác	164	108	163	163	163
Tổng tài sản dài hạn	1,149	1,205	1,147	1,112	1,079
Tổng cộng tài sản	3,279	3,896	4,102	4,382	4,593
Nợ ngắn hạn	632	712	812	782	752
Phải trả người bán	265	479	299	422	425
Nợ ngắn hạn khác	211	261	255	255	267
Tổng nợ ngắn hạn	1,173	1,518	1,432	1,525	1,513
Nợ dài hạn	48.0	59.6	150	150	150
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	2.50	2.50	2.45	2.45	2.56
Nợ dài hạn khác	18.0	16.7	16.4	16.4	17.1
Tổng nợ dài hạn	68.5	78.8	168	168	169
Tổng nợ phải trả	1,269	1,624	1,627	1,719	1,709
Vốn chủ sở hữu	2,000	2,261	2,463	2,648	2,867
Lợi ích cổ đông thiểu số	10.1	10.6	12.7	14.5	16.4
Tổng vốn chủ sở hữu	2,010	2,272	2,475	2,663	2,883
Tổng nợ phải trả và VCSH	3,279	3,896	4,102	4,382	4,593
BVPS (đ)	17,851	20,181	21,979	23,638	25,590
Nợ thuần/(tiền mặt)	246	208	(76.0)	36.1	(20.6)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	215	313	323	291	304
Khấu hao	(129)	(122)	(134)	(137)	(144)
Lãi vay thuần	(31.3)	26.8	35.6	27.0	28.6
Thuế TNDN đã nộp	(53.4)	(69.9)	(71.5)	(63.5)	(66.4)
Thay đổi vốn lưu động	136	(1.39)	(105)	(342)	(184)
Khác	(50.1)	3.70	(1.10)	(14.4)	(11.5)
LCT thuần từ HKKD	414	392	315	49.1	226
Đầu tư TS dài hạn	(42.0)	(237)	(79.4)	(103)	(110)
Góp vốn & đầu tư	(193)	(196)	0	0	0
Thanh lý	57.9	81.6	(2.56)	(2.56)	(2.56)
Khác	115	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(62.4)	(352)	(81.9)	(105)	(113)
Cổ tức trả cho CSH	(57.9)	(0.74)	(50.9)	(56.1)	(56.1)
Thu từ phát hành CP	0	0	102	0	0
Tăng/giảm nợ	(194)	92.0	190	(30.0)	(30.0)
Khác	(87.1)	(3.09)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(339)	88.2	241	(86.1)	(86.1)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	422	435	563	1,037	895
LCT thuần trong kỳ	12.8	128	474	(142)	26.6
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	0.56	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	435	563	1,037	895	922
Dòng tiền tự do	372	154	236	(53.5)	115

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	15.0	16.2	15.9	15.2	15.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.3	11.4	12.2	11.5	11.5
Tỷ suất LNT (%)	3.97	7.24	7.61	6.76	6.77
Thuế TNDN hiện hành (%)	29.1	20.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(23.3)	14.6	(1.98)	(0.09)	4.51
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(29.7)	26.4	5.13	(6.17)	4.51
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(55.7)	148	(10.2)	(14.2)	8.65
Tăng trưởng EPS (%)	(62.9)	196	(9.95)	(14.2)	8.65
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(55.7)	148	(10.2)	(14.2)	8.65
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	0.10	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	21.5	23.9	27.9	25.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	6.65	13.0	12.0	9.87	9.57
ROACE (%)	10.1	13.9	12.8	10.5	10.2
Vòng quay tài sản (lần)	0.98	1.06	0.93	0.88	0.87
Tiền mặt HĐ/EBIT (lần)	1.93	1.25	0.98	0.17	0.74
Số ngày tồn kho	133	115	110	116	119
Số ngày phải thu	42.5	63.5	74.6	102	112
Số ngày phải trả	34.3	54.7	34.7	48.6	47.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	14.6	11.3	(1.15)	3.16	1.02
Nợ/tài sản (%)	22.2	21.0	24.6	22.3	20.7
EBIT/lãi vay (lần)	6.87	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	2.12	1.89	2.21	2.29	2.12
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.82	1.77	2.06	2.15	2.32
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.96	0.77	0.77	0.76	0.71
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.29	6.76	6.32	6.66	6.20
P/E (lần)	36.9	12.5	13.9	16.2	14.9
P/E ĐC (lần)	30.9	12.4	13.9	16.2	14.9
P/B (lần)	1.62	1.44	1.32	1.23	1.13
Lợi suất cổ tức (%)	0	1.72	1.72	1.72	1.72

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn