

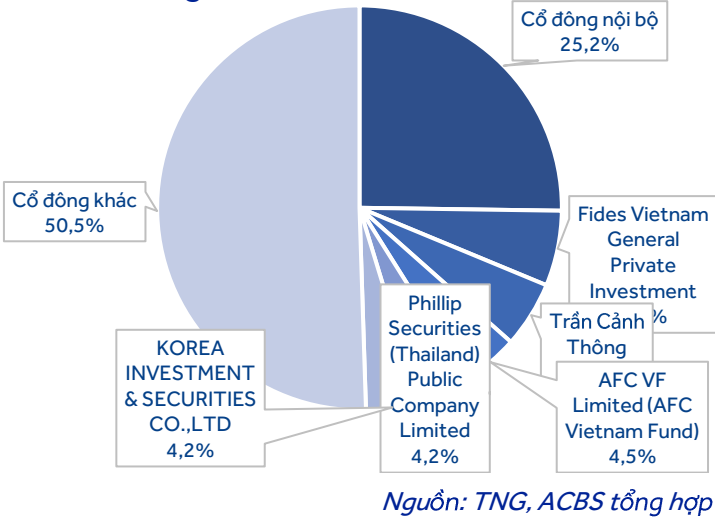
CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

TNG – LỢI NHUẬN ĐỈNH, ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

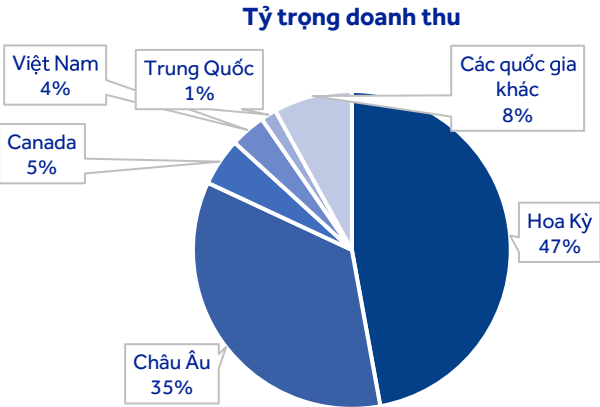
Phạm Bình Phương
Chuyên viên phân tích
Phuongpb@acbs.com.vn

GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP

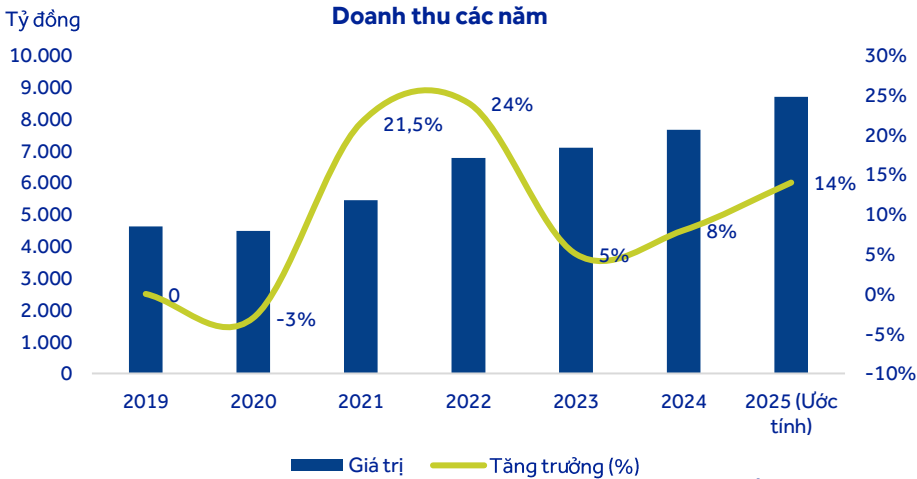
Cơ cấu cổ đông



- **CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG)** là công ty xuất khẩu hàng may mặc hàng đầu Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính của TNG là sản xuất áo khoác, sản phẩm từ lông vũ, quần áo và trang phục thể thao. TNG sở hữu hơn 339 dây chuyền sản xuất tại 13 nhà máy may và 2 nhà máy phụ trợ, có trụ sở tại tỉnh Thái Nguyên.
- **Thị trường Mỹ chiếm gần 50% kim ngạch xuất khẩu của TNG.** Công ty có danh mục khách hàng đa dạng đến từ nhiều thị trường xuất khẩu dệt may trọng điểm của Việt Nam như Mỹ, EU, Canada. Trong đó thị trường Mỹ chiếm khoảng 47 – 48%, tiếp đến là Châu Âu với tỷ trọng 35%, còn lại là các thị trường khác chiếm khoảng 17 – 18% trong đó cao nhất là Canada chiếm khoảng 4,86%. Công ty tự chủ được khoảng 40 nguồn nguyên vật liệu cho may mặc, 60% còn lại được nhập khẩu từ các nước Trung Quốc, Hàn Quốc, Hồng Kông và Đài Loan.
- **Doanh thu liên tục tăng trưởng từ sau dịch Covid.** Giai đoạn từ 2020 đến nay, doanh thu TNG đã liên tục tăng trưởng, vượt qua giai đoạn 2022 – 2023 khi cả Mỹ và EU cùng tăng lãi suất để kiểm soát lạm phát làm suy giảm nhu cầu tiêu dùng của 2 thị trường xuất khẩu dệt may lớn nhất của công ty.
- **Đầu tư bất động sản công nghiệp.** Ngoài may mặc, TNG còn đầu tư vào phát triển cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 (Thái Nguyên) với quy mô 70 ha với tổng vốn đầu tư ước tính 1.300 tỷ đồng, Dự án đã GPMB được 87% và dự kiến sẽ có khoảng 47 ha đất cho thuê với mức giá cho thuê hiện nay khoảng 95 – 102 USD/m²/ chu kỳ thuê



Nguồn: TNG



Nguồn: TNG

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

Giá mục tiêu (VND)

22.500

Giá hiện tại (VND)

18.800

Tỷ lệ tăng giá

19,7%

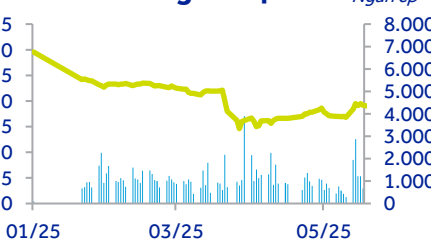
Suất sinh lời cổ tức

9,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận

28,7%

Biểu đồ giao dịch



Thông kê

Mã Bloomberg

Thấp/Cao 52 tuần (VND)

SL lưu hành (triệu cp)

Vốn hóa (tỷ đồng)

Vốn hóa (triệu USD)

Room khối ngoại còn lại (%)

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

KLGD TB 3 tháng (cp)

26/01/25 –
26/01/26

TNG VN

14,100 –

24,400

129

2.420

93

31,7

57,7

1.037.306

TNG

Mua

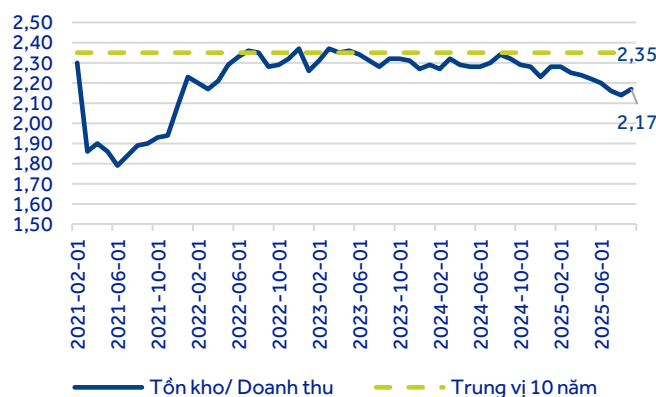
Ngược gió thuế quan, lập kỷ lục doanh thu trong năm 2025: TNG ghi nhận doanh thu năm 2025 đạt 8.696 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ và vượt 7% kế hoạch, lập kỷ lục mới. Kết quả tích cực nhờ đơn hàng ổn định tại EU và Mỹ, đặc biệt đơn hàng từ các khách hàng lớn như Asmara, Decathlon, Sportmaster đã tăng mạnh cùng với sự bổ sung từ các đối tác mới như H&M và Walmart.

Sản phẩm dệt may Việt Nam đang cạnh tranh tốt hơn so với các đối thủ chính. So với các đối thủ chính như hàng Trung Quốc tiếp tục chịu bất lợi lớn từ thuế quan cao (50% so với mức 20% của Việt Nam) cùng với căng thẳng thương mại giữa 2 nước vẫn duy trì. Trong khi Bangladesh đối mặt với bất ổn chính trị và rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng. Các yếu tố này giúp TNG ngày càng được nhiều đối tác lựa chọn hơn.

Tồn kho dệt may Mỹ đang giảm: Dữ liệu từ Federal Reserve Economic Data (FRED) cho thấy tồn kho/ Doanh thu hàng tháng hàng may mặc Mỹ vào tháng 09/2025 đang ở mức 2,17 lần, vùng thấp nhất từ đầu năm 2022 đến nay. Giai đoạn cuối năm là cao điểm của hoạt động mua sắm do đó tỷ lệ tồn kho tháng 9 thấp sẽ buộc các nhà phân phối tăng nhập hàng. Hiệp hội Dệt may và Da giày (VITAS) cũng cho biết các doanh nghiệp dệt may đã kín đơn hàng cho Q1/2026.

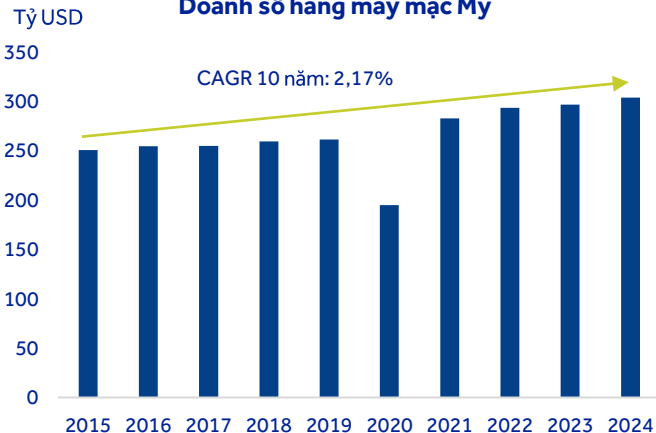
Xu hướng chi tiêu cho hàng may mặc của Mỹ và EU tăng trưởng dài hạn. Doanh số ngành hàng may mặc ở 2 thị trường lớn của Việt Nam là Mỹ và EU tăng trưởng kép hàng năm lần lượt là 2,17% và 1,89%, là yếu tố hỗ trợ cho ngành dệt may nói chung. Riêng với TNG, thị trường Châu Âu đã trở thành điểm tựa quan trọng giúp công ty trở thành số ít doanh nghiệp duy trì mạch tăng trưởng doanh thu liên tục từ 2021 đến nay (giai đoạn sau Covid).

Tồn kho/ Doanh thu hàng may mặc Mỹ (lần)



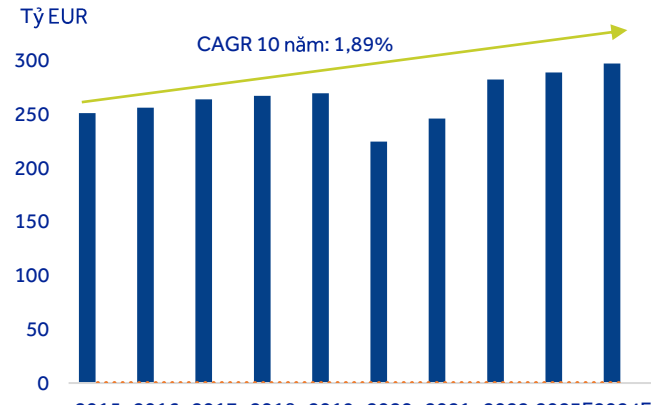
Nguồn: FRED

Doanh số hàng may mặc Mỹ



Nguồn: FRED

Doanh số hàng may mặc EU27



Nguồn: European Commission

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đvt: tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	6.772	7.095	7.656	8.698	9.500
Tăng trưởng	24,41%	4,77%	7,90%	13,61%	9,22%
Lãi gộp	1.000	980	1.182	1.268	1.331
Tăng trưởng	37,57%	-1,92%	20,57%	7,29%	4,94%
LNST cổ đông công ty mẹ	293	218	315	391	431
Tăng trưởng	26,09%	-25,70%	44,66%	24,20%	10,23%
EPS	2.786	1.917	2.568	3.189	3.515
ROE	18,82%	12,52%	16,80%	18,73%	17,52%
P/E	7,00	13,41	7,79	5,89	5,35
P/B	1,24	1,57	1,30	1,01	0,87
Cổ tức (đồng)	800	800	2.000	2.200	2200
Suất sinh lời cổ tức	4,10%	3,11%	10,00%	11,46%	11,70%

Diễn biến giá cổ phiếu trong 1 năm (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	5,9	11,6	10,9	-6,7
Tương đối	2,5	5,9	-0,2	-57,7

Nguồn: Bloomberg

TNG duy trì mức cổ tức cao: Năm 2024, TNG thực hiện chi trả cổ tức 2.000 đ/cp tương ứng 75% LNST thực hiện, năm 2025 công ty đã chốt 3 kỳ cổ tức với tổng giá trị 1.500 đ/cp và khả năng còn 1 lần nữa, chúng tôi kỳ vọng mức cổ tức 2025 của TNG có thể đạt 2.300 – 2.500 đ/cp (tương ứng 70 – 75% LNST ước tính). So với giá hiện tại mức chi trả cổ tức/ thị giá tương ứng với tỷ lệ trên 11%.

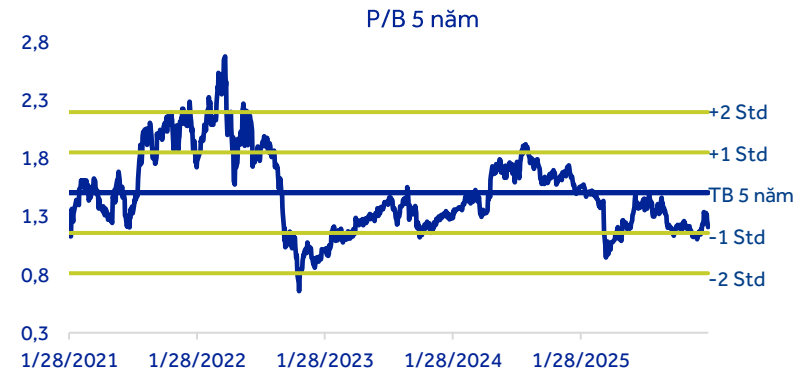
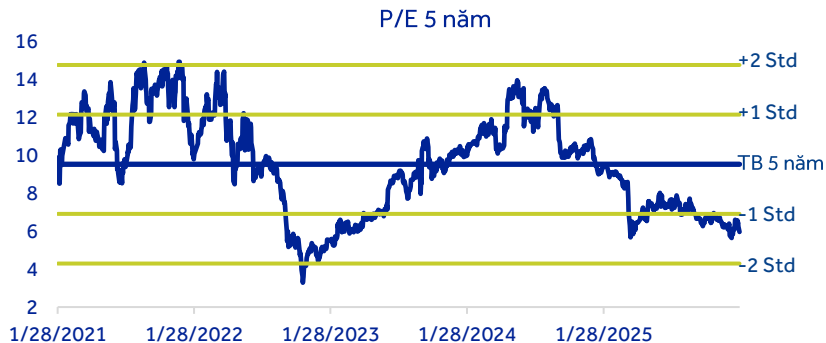
Rủi ro về lãi suất: Tỷ lệ nợ vay ngắn và dài hạn/ Vốn chủ sở hữu của TNG cuối Q3/2025 ở mức 1,63 lần, thuộc nhóm cao nhất trong các doanh nghiệp dệt may hoạt động ổn định. Ngoài việc tài trợ cho vốn lưu động, TNG còn dùng nợ vay để tài trợ cho dự án Bất động sản Công nghiệp. Trong điều kiện lãi suất có xu hướng tăng từ cuối 2025 đến nay, công ty có khả năng sẽ chịu áp lực tài chính lớn hơn.

Dự phóng kết quả kinh doanh: Năm 2025, Công ty CP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) ghi nhận kết quả kinh doanh kỷ lục với doanh thu đạt 8.696 tỷ đồng (tăng 12% so với 2024 và gấp 2 lần mức tăng trưởng trung bình ngành) và lợi nhuận sau thuế đạt 392 tỷ đồng, tăng 24% so với năm trước. Cho năm 2026, chúng tôi dự báo TNG sẽ ghi nhận 9.500 tỷ đồng doanh thu (+9,2% svck) mức tăng trưởng gấp 1,5 lần mức tăng trưởng trung bình ngành và 431 tỷ đồng LNST (+10,2% svck).

TNG đang có mức định giá thấp so với quá khứ: Dù ghi nhận kết quả tăng trưởng cao trong năm 2025, tuy nhiên nỗi lo về thuế quan đối với ngành xuất khẩu có lẽ là nguyên nhân làm NĐT thận trọng với nhóm cổ phiếu ngành Dệt may. Điều này kéo giá TNG trong năm về mức định giá dưới -1 độ lệch chuẩn của mức P/E trung bình 5 năm (6,91 lần). Cùng với tỷ lệ cổ tức/ thị giá cao, chúng tôi nhận thấy TNG là một trong các cổ phiếu đang có thị giá hấp dẫn.

Định giá: Dự báo 2026, EPS TNG ở mức 3.515 đ/cp. Kỳ vọng thận trọng cho TNG khi giữ nguyên định giá P/E ở mức -1 Std của TB 5 năm, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho TNG ở mức **24.300 đ/cp (bao gồm cổ tức dự kiến 1.700 đ/cp còn lại sau khi chia 500 đ/cp)**.

Khuyến nghị: NĐT trung và dài hạn có thể cân nhắc tích lũy TNG khi tỷ suất cổ tức/ thị giá ước tính trên 11%/năm cùng với vùng định giá thấp trong 5 năm. Với NĐT năng động, có thể cân nhắc mua vào vùng dưới 19.000 đ/cp và gia tăng tỷ trọng cổ phiếu khi TNG bật tăng thể hiện xu hướng tăng giá tiếp diễn.



Nguồn: Bloomberg

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT TNG



Nguồn: ACBS

- **Kháng cự ngắn hạn:** 19.500 – 19.700
- **Hỗ trợ ngắn hạn:** 18.200 – 18.400
- **Nhận định xu hướng:**
- RSI rơi từ vùng >65 về 50 cho thấy động lượng tăng đã hạ nhiệt, nhưng chưa vào trạng thái hoảng loạn.
- MACD vẫn nằm trên đường Signal, histogram dương nhưng thu hẹp → xu hướng tăng chưa đảo chiều, song đang yếu dần.
- TNG đã có 1 nhịp tăng mạnh vào đầu năm 2026 và đang ở pha pullback kỹ thuật sau nhịp tăng. Xu hướng trung hạn chưa bị gãy và mốc hỗ trợ MA 200 ngày tại vùng giá 18.000 đang là hỗ trợ quan trọng cho xu hướng trung hạn.
- Ngắn hạn TNG đang ở vùng tích lũy 18.200 – 19.000, nếu cân bằng tại vùng hiện tại và hồi phục, xu hướng ngắn hạn của TNG vẫn khả quan khi giữ được hỗ trợ MA 20 ngày.
- **Khuyến nghị:** NĐT có thể cân nhắc tích lũy vùng dưới 19.000 và có thể cân nhắc tăng tỷ trọng khi cổ phiếu tăng trở lại.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hoà, TP. HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000

Website: www.acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường

Cửa Nam, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn

trangdm@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.