

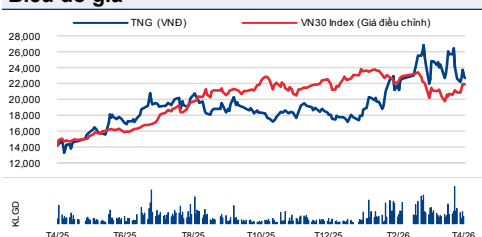
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ26,200
Tiềm năng tăng/giảm: 15.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/4/2026)	22,700
Mã Bloomberg	TNG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	13,302-26,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	22,860
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,922
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	111
Slg CP lưu hành (tr.đv)	129
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	63.1
Slg CP NN được mua (tr.đv)	27.8
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	27.4%
Tỷ lệ freefloat	60.2%
Cổ đông lớn	>T HĐQT và liên quan (28.3%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	8,699	9,520	10,276
EBITDA đc (tỷ đồng)	942	1,035	1,121
LNTT (tỷ đồng)	484	558	628
LNT ĐC (tỷ đồng)	392	447	502
FCF (tỷ đồng)	(162)	327	111
EPS ĐC (đồng)	3,045	3,471	3,900
DPS (đồng)	1,500	1,500	1,500
BVPS (đồng)	15,546	17,621	19,390
T.trưởng EBITDA (%)	6.84	9.79	8.35
T.trưởng EPS ĐC (%)	24.5	14.0	12.4
Tăng trưởng DPS (%)	(25.0)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.8	10.9	10.9
Tỷ suất LNTT (%)	5.57	5.87	6.11
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.51	4.69	4.89
Tỷ lệ LN trả CT (%)	49.3	43.2	38.5
Nợ thuần/VCSH (%)	151	127	119
ROAE (%)	20.1	20.9	21.1
ROACE (%)	23.1	25.0	26.1
EV/doanh thu (lần)	0.74	0.66	0.62
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.79	6.06	5.66
P/E ĐC (lần)	7.46	6.54	5.82
P/B (lần)	1.46	1.29	1.17
Lợi suất cổ tức (%)	6.61	6.61	6.61

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

TNG là một trong những công ty may mặc lớn nhất Việt Nam, chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực sản xuất hàng may mặc xuất khẩu.

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

Tác động hạn chế từ xung đột Hormuz; tự tin đạt tăng trưởng lợi nhuận 15% cho năm 2026

- BLĐ xác nhận xung đột Mỹ-Iran không có tác động trực tiếp đến HĐKD của TNG, với rủi ro chủ yếu là tác động gián tiếp lên nhu cầu và chi phí đầu vào do giá dầu tăng, trong khi rủi ro liên quan đến logistics và chi phí vận chuyển ở mức không đáng kể theo phương thức FOB.
- Trong Q1/2026, TNG ghi nhận doanh thu thuần sơ bộ đạt 1.952 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ và cao hơn 10% so với dự báo của HSC là 1.783 tỷ đồng. Cho năm 2026, BLĐ vẫn tự tin hoàn thành kế hoạch HĐKD với doanh thu thuần đạt 9.500 tỷ đồng (tăng trưởng 9%) và lợi nhuận thuần đạt 450 tỷ đồng (tăng trưởng 15%), nhìn chung sát với dự báo của chúng tôi, được hỗ trợ bởi tình hình đơn hàng tích cực mặc dù áp lực tiềm tàng từ chi phí đầu vào.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 26.200đ.

Sự kiện: Tham quan doanh nghiệp TNG ngày 10/4

Vào ngày 10/4, HSC đã tham gia buổi tham quan nhà máy TNG dành cho các chuyên viên phân tích. Tại buổi làm việc, BLĐ đã trao đổi về các tác động vĩ mô gần đây đến HĐKD của công ty và cập nhật triển vọng trong thời gian tới. Các điểm chính như sau.

Xung đột tại eo biển Hormuz không có tác động trực tiếp đến TNG

BLĐ xác nhận rằng việc leo thang xung đột giữa Mỹ và Iran tại Trung Đông không có tác động trực tiếp đến HĐKD của TNG, điều này đúng với kỳ vọng của HSC:

- TNG không có khách hàng tại khu vực Trung Đông, qua đó tránh được các gián đoạn trực tiếp từ căng thẳng địa chính trị.
- Các lô hàng của TNG chủ yếu được xuất khẩu theo phương thức FOB, hướng đến thị trường Mỹ và châu Âu và không đi qua eo biển Hormuz. Theo phương thức FOB, công ty chỉ chịu chi phí vận chuyển nội địa, chiếm khoảng 0,5-0,7% doanh thu thuần.

Các tác động nếu có sẽ chủ yếu mang tính gián tiếp, thông qua chi phí đầu vào tăng và nhu cầu tiêu thụ suy yếu do giá dầu tiếp tục ở mức cao. Liên quan đến rủi ro chi phí đầu vào gia tăng, BLĐ cho biết một số nhà cung cấp đã ghi nhận mức tăng 5-10% đối với một số nguyên liệu, trong khi giá vải polyester có thể tăng tới 15-20%, phản ánh chi phí chế biến nguyên liệu hóa dầu cao hơn. TNG đã chốt giá nguyên vật liệu cho năm 2026 và hiện đang đàm phán với cả khách hàng và nhà cung cấp cho năm 2027. Trong trường hợp áp lực chi phí tiếp diễn, công ty kỳ vọng có thể chuyển một phần chi phí đầu vào tăng thêm sang giá bán thông qua điều chỉnh giá bán bình quân trong khuôn khổ quan hệ hợp tác lâu dài với khách hàng, qua đó giảm bớt áp lực lên tỷ suất lợi nhuận.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 13/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD hợp nhất sơ bộ Q1/2026, TNG

HSC ước tính lợi nhuận thuần Q1 của TNG đạt 63 tỷ đồng, tăng 45% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	So với cùng kỳ	Q1/26F	So với cùng kỳ	2025	Kế hoạch 2026	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	1,511	1,952	29%	1,783	18%	8,699	9,500	9%
Lợi nhuận thuần	43	N/a	N/a	63	45%	392	450	15%

Nguồn: TNG, HSC ước tính

KQKD sơ bộ Q1/2026: Doanh thu tăng 29% so với cùng kỳ, vượt 10% dự báo; đơn hàng đã kín đến tháng 10/2026

Trong Q1/2026, TNG ghi nhận doanh thu thuần sơ bộ đạt 1.952 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ và cao hơn 10% so với dự báo trước đó của HSC là 1.783 tỷ đồng. Cho Q1/2026, chúng tôi ước tính lợi nhuận thuần của TNG đạt 63 tỷ đồng, tăng 45% so với cùng kỳ.

Cho năm 2026, công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần đạt 9.500 tỷ đồng (tăng trưởng 9%) và lợi nhuận thuần đạt 450 tỷ đồng (tăng trưởng 15%), sát với dự báo của chúng tôi lần lượt là 9.520 tỷ đồng và 447 tỷ đồng. Bất chấp những biến động vĩ mô gần đây, BLĐ vẫn thể hiện sự tự tin cao trong việc hoàn thành kế hoạch năm.

Về đơn hàng, TNG hiện đang vận hành hết công suất với lượng đơn hàng đã kín đến tháng 10/2026 và đã bắt đầu triển khai kế hoạch các đơn hàng cho năm 2027. Tính từ đầu năm đến nay, TNG đã tuyển thêm khoảng 1.700 lao động, nâng tổng số nhân sự lên hơn 20.000 người, điều mà chúng tôi đánh giá là tín hiệu tích cực cho thấy tình hình đơn hàng khả quan và triển vọng doanh thu đang cải thiện.

Duy trì khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo

Sau khi giá cổ phiếu đi ngang kể từ báo cáo khuyến nghị lần đầu của HSC (*[‘Vượt qua khó khăn; khuyến nghị lần đầu Tăng tỷ trọng’](#)*, ngày 24/3), TNG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 6,4 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn so với bình quân từ năm 2021 ở mức 6,9 lần. Chúng tôi duy trì dự báo đối với TNG, cùng với khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 26.200đ.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	7,656	8,699	9,520	10,276	10,924
Lợi nhuận gộp	1,182	1,268	1,401	1,532	1,643
Chi phí BH&QL	(535)	(556)	(609)	(668)	(710)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	647	712	792	864	933
Lãi vay thuần	(246)	(205)	(223)	(227)	(239)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(10.4)	(23.2)	(10.4)	(10.4)	(10.4)
LNTT	390	484	558	628	684
Chi phí thuế TNDN	(75.7)	(92.2)	(112)	(126)	(137)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	315	392	447	502	547
Lợi nhuận thuần ĐC	315	392	447	502	547
EBITDA ĐC	882	942	1,035	1,121	1,197
EPS (đồng)	2,446	3,045	3,471	3,900	4,251
EPS ĐC (đồng)	2,446	3,045	3,471	3,900	4,251
DPS (đồng)	2,000	1,500	1,500	1,500	1,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	129	129	129	129	129
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	129	129	129	129	129
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	129	129	129	129	129

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	445	317	648	667	716
Đầu tư ngắn hạn	260	467	467	467	467
Phải thu khách hàng	740	1,030	1,087	1,223	1,405
Hàng tồn kho	1,074	1,446	1,317	1,577	1,788
Các tài sản ngắn hạn khác	118	126	147	159	169
Tổng tài sản ngắn hạn	2,638	3,386	3,666	4,092	4,545
TSCĐ hữu hình	1,961	2,456	2,446	2,430	2,412
TSCĐ vô hình	156	260	277	294	311
Bất động sản đầu tư	300	304	295	285	275
Đầu tư dài hạn	610	368	368	368	368
Đầu tư vào Cty LD,LK	141	141	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	11.4	11.4	12.2	12.2	12.2
Tổng tài sản dài hạn	3,179	3,541	3,398	3,389	3,379
Tổng cộng tài sản	5,817	6,927	7,064	7,481	7,924
Nợ ngắn hạn	1,607	2,371	2,641	2,814	2,986
Phải trả người bán	777	862	738	795	844
Nợ ngắn hạn khác	326	538	401	429	453
Tổng nợ ngắn hạn	2,751	3,818	3,832	4,094	4,343
Nợ dài hạn	1,093	956	884	811	738
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	80.4	151	80.4	80.4	80.4
Tổng nợ dài hạn	1,173	1,107	964	891	819
Tổng nợ phải trả	3,924	4,925	4,796	4,985	5,162
Vốn chủ sở hữu	1,892	2,001	2,268	2,496	2,762
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	0	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	1,892	2,001	2,268	2,496	2,762
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,817	6,927	7,064	7,481	7,924
BVPS (đ)	14,701	15,546	17,621	19,390	21,458
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,255	3,010	2,876	2,958	3,008

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	647	712	792	864	933
Khấu hao	(235)	(230)	(243)	(256)	(264)
Lãi vay thuần	(246)	(205)	(223)	(227)	(239)
Thuế TNDN đã nộp	(67.7)	(92.5)	(112)	(126)	(137)
Thay đổi vốn lưu động	(35.6)	(785)	(359)	(655)	(677)
Khác	(217)	(228)	(233)	(237)	(249)
LCT thuần từ HKKD	746	78.0	577	368	406
Đầu tư TS dài hạn	(254)	(240)	(250)	(257)	(263)
Góp vốn & đầu tư	(245)	0	0	0	0
Thanh lý	4.50	0	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(494)	(240)	(250)	(257)	(263)
Cổ tức trả cho CSH	(143)	(193)	(193)	(193)	(193)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	52.5	228	197	100	100
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(91.0)	34.4	4.24	(93.1)	(93.1)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	284	445	317	648	667
LCT thuần trong kỳ	161	(127)	331	18.4	49.6
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.21)	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	445	317	648	667	716
Dòng tiền tự do	492	(162)	327	111	143

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	15.4	14.6	14.7	14.9	15.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	11.5	10.8	10.9	10.9	11.0
Tỷ suất LNT (%)	4.11	4.51	4.69	4.89	5.01
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.4	19.0	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	7.86	13.6	9.44	7.94	6.30
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	18.4	6.84	9.79	8.35	6.79
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	32.5	24.5	14.0	12.4	9.01
Tăng trưởng EPS (%)	42.7	24.5	14.0	12.4	9.01
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	32.5	24.5	14.0	12.4	9.01
Tăng trưởng DPS (%)	150	(25.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	81.8	49.3	43.2	38.5	35.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	16.8	20.1	20.9	21.1	20.8
ROACE (%)	22.5	23.1	25.0	26.1	26.8
Vòng quay tài sản (lần)	1.39	1.37	1.36	1.41	1.42
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.15	0.11	0.73	0.43	0.44
Số ngày tồn kho	60.6	71.0	59.2	65.8	70.3
Số ngày phải thu	41.7	50.6	48.8	51.0	55.3
Số ngày phải trả	43.8	42.4	33.2	33.2	33.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	120	151	127	119	109
Nợ/tài sản (%)	46.5	48.2	50.0	48.6	47.1
EBIT/lãi vay (lần)	2.63	3.47	3.55	3.82	3.91
Nợ/EBITDA (lần)	3.07	3.54	3.42	3.24	3.12
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.96	0.89	0.96	1.00	1.05
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.71	0.74	0.66	0.62	0.59
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.17	6.79	6.06	5.66	5.34
P/E (lần)	9.28	7.46	6.54	5.82	5.34
P/E ĐC (lần)	9.28	7.46	6.54	5.82	5.34
P/B (lần)	1.54	1.46	1.29	1.17	1.06
Lợi suất cổ tức (%)	8.81	6.61	6.61	6.61	6.61

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