

Tăng tỷ trọng

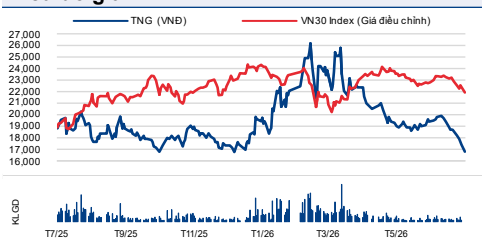
Giá mục tiêu: VNĐ23,700

Tiềm năng tăng/giảm: 41.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (20/7/2026)	16,800
Mã Bloomberg	TNG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	16,765-26,170
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,333
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	2,163
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	82.2
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	63.2%
Cổ đông lớn	Nguyễn Văn Thời (19.2%)

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	9,866	10,601
EBITDA đc (tỷ đồng)	930	977	1,065
LNTT (tỷ đồng)	485	541	545
LNT ĐC (tỷ đồng)	322	355	358
FCF (tỷ đồng)	(270)	(9.08)	(6.35)
EPS ĐC (đồng)	2,500	2,754	2,779
DPS (đồng)	1,000	2,000	1,500
BVPS (đồng)	15,555	17,386	19,034
T.trưởng EBITDA (%)	5.44	5.06	8.97
T.trưởng EPS ĐC (%)	32.3	10.2	0.92
Tăng trưởng DPS (%)	(50.0)	100	(25.0)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	10.7	9.90	10.0
Tỷ suất LNTT (%)	5.57	5.49	5.14
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.52	4.39	4.11
Tỷ lệ LN trả CT (%)	40.0	72.6	54.0
Nợ thuần/VCSH (%)	151	147	142
ROAE (%)	20.2	20.4	18.6
ROACE (%)	22.1	22.3	22.9
EV/doanh thu (lần)	0.65	0.60	0.58
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.06	6.04	5.73
P/E ĐC (lần)	6.72	6.10	6.04
P/B (lần)	1.08	0.97	0.88
Lợi suất cổ tức (%)	5.95	11.9	8.93

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

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Q2/2026: Lợi nhuận thuần tăng 22% so với cùng kỳ; sát dự báo

- TNG công bố lợi nhuận thuần Q2/2026 tích cực đạt 147 tỷ đồng, tăng 22% so với cùng kỳ và sát với dự báo 140 tỷ đồng trước KQKD của HSC; trong khi đó, doanh thu thuần đạt 2.914 tỷ đồng, tăng 15% so với cùng kỳ và sát với dự báo 2.907 tỷ đồng của chúng tôi.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý cải thiện 14 điểm cơ bản so với cùng kỳ đạt mức 14,3% và tăng 223 điểm cơ bản so với quý trước, từ mức thấp 12,1% trong Q1/2026. Bên cạnh đó, chi phí quản lý & bán hàng tăng 22% so với cùng kỳ và TNG ghi nhận 5 tỷ đồng thu nhập thuần khác liên quan đến bồi thường bảo hiểm.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 27% trong 3 tháng qua, TNG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 6,1 lần, thấp hơn 1,9 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 8,1 lần. HSC đang xem xét lại dự báo, giá mục tiêu và khuyến nghị đối với TNG.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026

Vào ngày 20/7/2026, TNG đã công bố KQKD Q2/2026 tích cực và sát với dự báo của HSC.

Q2/2026: Lợi nhuận thuần tăng 21,9% so với cùng kỳ, doanh thu thuần tăng 15,3%

Trong Q2/2026, TNG công bố lợi nhuận thuần đạt 147 tỷ đồng, tăng 21,9% so với cùng kỳ và nhìn chung sát với dự báo 140 tỷ đồng trước KQKD của HSC; trong khi đó, doanh thu thuần tăng 15,3% so với cùng kỳ đạt 2.914 tỷ đồng, sát với dự báo 2.907 tỷ đồng của chúng tôi.

Tính chung 6 tháng đầu năm 2026, lợi nhuận thuần tăng 26,5% so với cùng kỳ đạt 207 tỷ đồng trên doanh thu thuần 4.866 tỷ đồng (tăng 20,5% so với cùng kỳ), nhờ lượng đơn hàng tích cực từ các khách hàng chủ chốt và hoạt động sản xuất thuận lợi tại các nhà máy. Kết quả này hoàn thành 48% dự báo lợi nhuận thuần cả năm 2026 (433 tỷ đồng) và 49% dự báo doanh thu thuần cả năm 2026 (9.866 tỷ đồng) của HSC.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2026, TNG

Lợi nhuận thuần đạt 147 tỷ đồng (tăng 22% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần đạt 2.914 tỷ đồng (tăng 15,3% so với cùng kỳ)

Tỷ đồng	Q2/25	Q2/26	So với cùng kỳ	6T25	6T26	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	2,528	2,914	15.3%	4,038	4,866	20.5%
Lợi nhuận gộp	358	417	16.4%	588	653	11.0%
Chi phí BH&QL	(142)	(174)	22.0%	(263)	(296)	12.6%
EBIT	216	243	12.8%	325	357	9.7%
Chi phí tài chính ròng	(67)	(70)	3.7%	(123)	(133)	7.7%
Thu nhập thuần khác	1	5	524.8%	1	30	4304.6%
Lợi nhuận thuần	120	147	21.9%	164	207	26.5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14.2%	14.3%		14.6%	13.4%	
Chi phí BH&QL / doanh thu thuần	5.6%	6.0%		6.5%	6.1%	
Tỷ suất EBIT	8.5%	8.3%		8.1%	7.3%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	4.8%	5.0%		4.1%	4.3%	

Nguồn: TNG, HSC ước tính

Tỷ suất lợi nhuận phục hồi và chi phí quản lý & bán hàng tăng

Trong Q2/2026, tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện 14 điểm cơ bản so với cùng kỳ đạt mức 14,3%, tăng đến 223 điểm cơ bản từ mức thấp 12,1% trong Q1/2026. Tỷ suất lợi nhuận phục hồi một phần do không còn khoản trích lập giảm giá hàng tồn kho khoảng 30 tỷ đồng như trong Q1/2026. Khoản này trước đó được ghi nhận vào giá vốn hàng bán và gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận.

Theo đó, lợi nhuận gộp tăng 16,4% so với cùng kỳ đạt 417 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí quản lý & bán hàng tăng 22% so với cùng kỳ lên mức 174 tỷ đồng, khiến tỷ lệ chi phí quản lý & bán hàng trên doanh thu tăng từ 5,6% trong Q2/2025 lên 6%. Do đó, EBIT (lợi nhuận trước lãi vay và thuế) tăng 12,8% so với cùng kỳ đạt 243 tỷ đồng, thấp hơn mức tăng trưởng doanh thu; tỷ suất EBIT đạt 8,3%.

Lỗ ròng tài chính trong Q2/2026 chỉ tăng 3,7% so với cùng kỳ do lỗ tỷ giá giảm đã bù đắp phần lớn tác động từ chi phí đi vay tăng. Trong quý, chi phí lãi vay vẫn tăng 11,5% so với cùng kỳ lên 88 tỷ đồng.

Thu nhập khiêm tốn liên quan đến bảo hiểm, sát dự báo

Trong khi đó, TNG ghi nhận 5 tỷ đồng thu nhập thuần khác, chủ yếu liên quan đến khoản bồi thường bảo hiểm cho thiệt hại do lũ lụt vào cuối năm 2025. Theo BLĐ, trong quý, công ty ghi nhận 13 tỷ đồng tiền bồi thường bảo hiểm nhưng bị bù trừ một phần bởi 7 tỷ đồng chi phí khắc phục thiệt hại, bao gồm chi phí sửa chữa máy móc và vận chuyển liên quan đến lũ lụt.

BLĐ cũng cho biết TNG vẫn có thể ghi nhận thêm thu nhập liên quan đến bảo hiểm trong các quý tới mặc dù Công ty và đơn vị bảo hiểm chưa chốt số tiền bồi thường cuối cùng. Cho năm 2026, HSC hiện dự báo TNG sẽ ghi nhận tổng thu nhập bồi thường bảo hiểm 55 tỷ đồng và thu nhập thực tế trong nửa đầu năm đạt 30 tỷ đồng, sát với dự báo của chúng tôi.

Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo

Sau khi giá cổ phiếu giảm 27% trong 3 tháng qua, TNG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 6,1 lần, thấp hơn 1,9 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 8,1 lần. HSC đang xem xét lại dự báo, giá mục tiêu và khuyến nghị đối với TNG.

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	9,866	10,601	11,218
Lợi nhuận gộp	1,182	1,239	1,329	1,428	1,564
Chi phí BH&QL	(535)	(559)	(595)	(628)	(664)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	647	680	734	800	900
Lãi vay thuần	(246)	(205)	(248)	(256)	(269)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(10.4)	9.65	55.0	0	0
LNTT	390	485	541	545	631
Chi phí thuế TNDN	(75.7)	(91.6)	(108)	(109)	(126)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	315	393	433	436	504
Lợi nhuận thuần ĐC	243	322	355	358	426
EBITDA ĐC	882	930	977	1,065	1,185
EPS (đồng)	1,889	2,500	2,754	2,779	3,309
EPS ĐC (đồng)	1,889	2,500	2,754	2,779	3,309
DPS (đồng)	2,000	1,000	2,000	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	471	322	604
Đầu tư ngắn hạn	260	467	467	467	467
Phải thu khách hàng	740	1,013	1,195	1,347	1,494
Hàng tồn kho	1,074	1,446	1,640	1,825	1,985
Các tài sản ngắn hạn khác	118	126	153	164	174
Tổng tài sản ngắn hạn	2,638	3,368	3,925	4,125	4,723
TSCĐ hữu hình	1,961	2,456	2,686	2,845	2,846
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	12.1	12.9	12.9	12.9
Tổng tài sản dài hạn	3,179	3,541	3,639	3,805	3,813
Tổng cộng tài sản	5,817	6,910	7,564	7,930	8,536
Nợ ngắn hạn	1,607	2,371	2,630	2,872	3,214
Phải trả người bán	777	862	949	1,019	1,073
Nợ ngắn hạn khác	326	516	446	474	496
Tổng nợ ngắn hạn	2,751	3,818	4,078	4,424	4,845
Nợ dài hạn	1,093	956	1,114	922	830
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	80.4	133	133	133	133
Tổng nợ dài hạn	1,173	1,089	1,247	1,055	963
Tổng nợ phải trả	3,924	4,907	5,326	5,479	5,808
Vốn chủ sở hữu	1,892	2,002	2,238	2,450	2,728
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	0	-	-	-
Tổng vốn chủ sở hữu	1,892	2,002	2,238	2,450	2,728
Tổng nợ phải trả và VCSH	5,817	6,910	7,564	7,930	8,536
BVPS (đ)	14,701	15,555	17,386	19,034	21,194
Nợ thuần/(tiền mặt)	2,255	3,010	3,274	3,473	3,441

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	647	680	734	800	900
Khấu hao	(235)	(250)	(243)	(264)	(285)
Lãi vay thuần	(246)	(205)	(248)	(256)	(269)
Thuế TNDN đã nộp	(67.7)	(61.8)	(108)	(109)	(126)
Thay đổi vốn lưu động	(35.6)	(493)	(460)	(538)	(543)
Khác	(217)	(168)	(193)	(256)	(269)
LCT thuần từ HKKD	746	419	481	434	529
Đầu tư TS dài hạn	(254)	(689)	(490)	(440)	(303)
Góp vốn & đầu tư	(245)	(193)	0	0	0
Thanh lý	4.50	2.48	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(494)	(880)	(490)	(440)	(303)
Cổ tức trả cho CSH	(143)	(273)	(254)	(193)	(193)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	52.5	606	417	50.0	250
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(91.0)	333	163	(143)	56.9
Tiền & tương đương tiền đầu kì	284	445	317	471	322
LCT thuần trong kỳ	161	(128)	154	(149)	283
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.21)	0.73	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	445	317	471	322	604
Dòng tiền tự do	492	(270)	(9.08)	(6.35)	226

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	14.2	13.5	13.5	13.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	11.5	10.7	9.90	10.0	10.6
Tỷ suất LNT (%)	4.11	4.52	4.39	4.11	4.50
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.4	18.9	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	7.86	13.6	13.4	7.45	5.82
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	18.4	5.44	5.06	8.97	11.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	12.0	32.3	10.2	0.92	19.1
Tăng trưởng EPS (%)	12.0	32.3	10.2	0.92	19.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	12.0	32.3	10.2	0.92	19.1
Tăng trưởng DPS (%)	150	(50.0)	100	(25.0)	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	106	40.0	72.6	54.0	45.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	16.8	20.2	20.4	18.6	19.5
ROACE (%)	22.5	22.1	22.3	22.9	25.0
Vòng quay tài sản (lần)	1.39	1.37	1.36	1.37	1.36
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.15	0.62	0.66	0.54	0.59
Số ngày tồn kho	60.6	70.7	70.1	72.6	75.0
Số ngày phải thu	41.7	49.6	51.1	53.6	56.5
Số ngày phải trả	43.8	42.2	40.6	40.6	40.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	120	151	147	142	126
Nợ/tài sản (%)	46.5	48.2	49.6	48.0	47.5
EBIT/lãi vay (lần)	2.63	3.32	2.96	3.13	3.34
Nợ/EBITDA (lần)	3.07	3.58	3.84	3.57	3.42
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.96	0.88	0.96	0.93	0.97
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.61	0.65	0.60	0.58	0.54
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.30	6.06	6.04	5.73	5.12
P/E (lần)	8.89	6.72	6.10	6.04	5.08
P/E ĐC (lần)	8.89	6.72	6.10	6.04	5.08
P/B (lần)	1.14	1.08	0.97	0.88	0.79
Lợi suất cổ tức (%)	11.9	5.95	11.9	8.93	8.93

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