

MUA

Giá mục tiêu 2026:	21.000 VND
% tăng giá:	15%
Cập nhật:	29/07/2026

TNG

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại
TNG

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Lượng đơn hàng xuất khẩu duy trì tích cực và đã chốt đơn đến hết quý 3 và (2) hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển đơn hàng khỏi Trung Quốc.

Tiêu cực: (1) Lạm phát gia tăng có thể khiến nhu cầu tiêu thụ suy giảm và (2) chi phí tài chính tăng mạnh gây bào mòn lời nhuận..

Đơn vị : tỷ VND

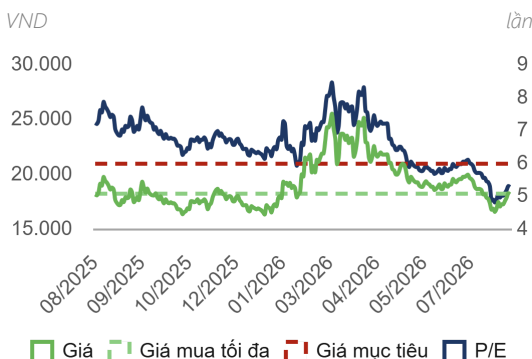
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	2.528	2.914	9.736
% YoY	16%	15%	12%
LNST sau CĐTS	120	147	436
% YoY	36%	22%	11%

Tổng quan doanh nghiệp

TNG là một trong những doanh nghiệp dệt may hàng đầu tại Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính của TNG là gia công, sản xuất và mua bán các mặt hàng thời trang, sản xuất bao bì giấy, và phụ liệu hàng may mặc. Ngoài ra, TNG cũng đang sở hữu một số dự án BĐS khu công nghiệp và căn hộ chung cư.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Hàng cá nhân & Gia dụng
Giá hiện tại:	18.200 VND
Vốn hóa:	2.343 tỷ VND
Số lượng CPLH:	129 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.442 VND
P/E:	5,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	10,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6T/2026, doanh thu thuần và LNST của TNG lần lượt đạt mức 4.866 tỷ (+ 20% YoY) và 204 tỷ (+26% YoY), lần lượt hoàn thành 51% và 45% kế hoạch chỉ tiêu cả năm.

Nhờ lợi thế về năng lực sản xuất vượt trội cùng thị trường xuất khẩu rộng, TNG được kỳ vọng tiếp tục duy trì KQKD ổn định trong năm 2026. Trên cơ sở đó, DSC đưa ra khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu TNG với giá mục tiêu 21.000 đồng/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tái cơ cấu sản xuất và điều chỉnh mạng lưới chi nhánh

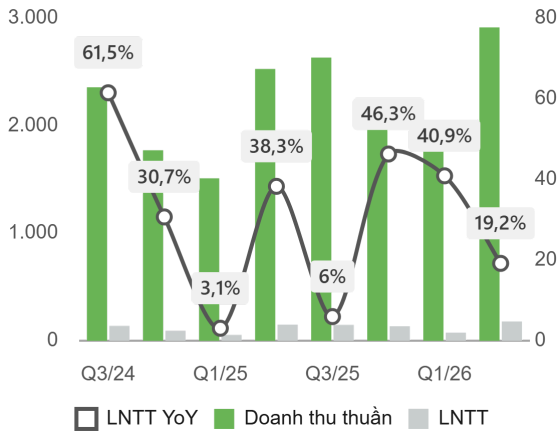
TNG vừa công bố nghị quyết HĐQT về việc chấm dứt hoạt động Chi nhánh May Sông Công 1 kể từ ngày 1/7/2026, đồng thời thực hiện thay đổi đăng ký kinh doanh tại Chi nhánh Võ Nhai. Đây là một phần trong quá trình tái cơ cấu, tối ưu hóa hiệu quả vận hành của hệ thống nhà máy trải rộng tại nhiều địa bàn. Diễn biến này diễn ra song song với việc công ty liên tục ban hành các nghị quyết HĐQT trong tháng 7/2026, cho thấy TNG đang tiến hành điều chỉnh chiến lược vận hành trong giai đoạn hiện tại. Tuy nhiên, DSC đánh giá việc giải thể chi nhánh không ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của doanh nghiệp khi đội ngũ nhân viên vẫn được giữ lại và toàn bộ hệ thống cơ sở vật chất đều được chuyển về nhà máy Sông Công 3.

Đơn hàng phục hồi, mở rộng khách hàng mới

Doanh thu TNG tăng trưởng tích cực nhờ đóng góp từ hai thị trường xuất khẩu chủ lực là Mỹ và Châu Âu, chiếm tỷ trọng hơn 80% tổng doanh thu, phù hợp với xu hướng phục hồi chung của ngành dệt may Việt Nam trong thời gian gần đây. Công ty ghi nhận tín hiệu mở rộng đơn hàng từ các khách hàng mới như H&M, The North Face, LIDL, đồng thời duy trì ổn định lượng đơn từ nhóm khách hàng hiện hữu như DCL, Columbia và Sportmaster. Việc chủ động nới lỏng chính sách bán hàng, gia tăng thời gian nợ phải thu cho đối tác cũng góp phần hỗ trợ mở rộng quy mô đơn hàng. Mức thuế đối ứng hiện tại của Việt Nam đang tương đương mặt bằng chung các quốc gia cạnh tranh như Ấn Độ và Bangladesh, giúp giảm bớt áp lực cạnh tranh về giá cho doanh nghiệp.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: TNG, DSC tổng hợp

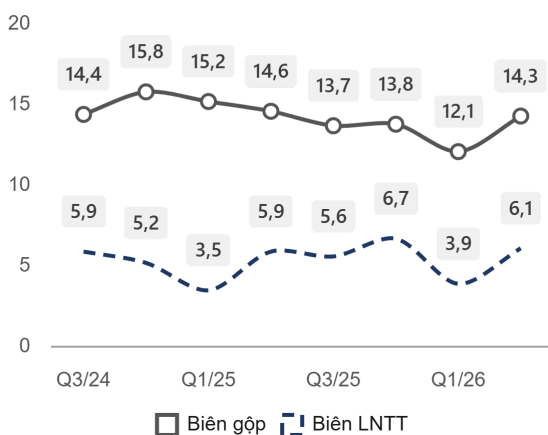
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

TNG báo lãi kỷ lục

Trong Q2/2026, TNG ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu thuần đạt 2.914 tỷ đồng (+15,3% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 178,8 tỷ đồng (+19,2% YoY), đánh dấu mức cao nhất lịch sử, nhờ (1) sự phục hồi của đơn hàng dệt may, (2) đơn hàng ổn định nhờ vào mối quan hệ ngày càng chặt chẽ với Decathlon và (3) thị trường bước vào mùa cao điểm xuất khẩu. Biên lợi nhuận trước thuế cải thiện đáng kể lên 6,14%, so với 3,86% của quý trước, phản ánh hiệu quả trong công tác kiểm soát chi phí. Cụ thể, tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu giảm xuống còn 1,23%, chủ yếu nhờ doanh nghiệp đẩy mạnh chuyển đổi toàn diện các quy trình sản xuất và quản trị, từng bước tiến tới mô hình Nhà máy thông minh (Smart Factory) với mức độ tự động hóa cao, qua đó tối ưu chi phí vận hành nội bộ. Mặc dù vậy, DSC thận trọng với KQKD của TNG trong nửa cuối năm trong bối cảnh rủi ro lạm phát gia tăng tại các thị trường trọng điểm như Mỹ và EU từ đó khiến nhu cầu tiêu thụ sản phẩm thời trang suy giảm.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: TNG, DSC tổng hợp

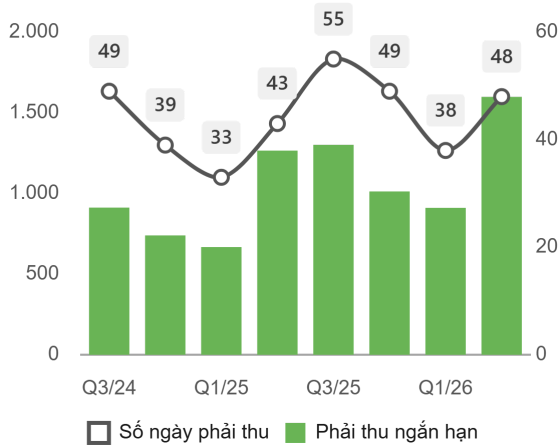
Biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện

Q2/2026, biên lợi nhuận gộp của TNG hồi phục lên mức 14,3%, dù vẫn thấp hơn mức nền cùng kỳ năm trước, qua đó chấm dứt chuỗi bốn quý suy giảm liên tiếp. Trước đó, biên lợi nhuận gộp chịu áp lực chủ yếu từ việc chi phí nhân công gia tăng sau khi công ty điều chỉnh tiền lương cho lao động hiện hữu và tuyển dụng mới, cùng với biến động tăng của giá nguyên vật liệu đầu vào theo diễn biến giá dầu. Bên cạnh đó, cơ cấu đơn hàng nghiêng về các sản phẩm có mức độ gia công đơn giản và tỷ suất lợi nhuận thấp cũng góp phần làm suy giảm biên lợi nhuận gộp.

DSC đánh giá giá nguyên vật liệu đầu vào vẫn có thể tiếp tục biến động trong thời gian tới. Tuy nhiên, tác động bất lợi đã được phản ánh phần lớn vào kết quả kinh doanh trong hai quý đầu năm do TNG đã chủ động chốt giá nguyên liệu cho các đơn hàng từ trước. Theo đó, DSC dự phóng biên lợi nhuận gộp của TNG trong năm 2026 sẽ giảm nhẹ về khoảng 13–14%. Trong khi đó, BLNTT vẫn duy trì ở mức tương đương với kỳ vọng các áp lực được bù đắp một phần nhờ việc tiếp tục tối ưu chi phí hoạt động.

DIỄN BIẾN PHẢI THU

tỷ VND, ngày



Nguồn: TNG, DSC tổng hợp

Phải thu ngắn hạn lập đỉnh

Phải thu ngắn hạn của TNG tăng mạnh từ 910,4 tỷ đồng tại cuối Q1/2026 lên 1.598,5 tỷ đồng vào cuối Q2/2026, đồng thời số ngày phải thu (DSO) nới rộng từ 38 lên 48 ngày. Diễn biến này phản ánh việc doanh nghiệp kéo dài thời hạn tín dụng thương mại nhằm hỗ trợ khách hàng và duy trì sức cạnh tranh trong bối cảnh nhu cầu của ngành dệt may vẫn chưa phục hồi hoàn toàn. Tốc độ tăng phải thu (+26% YoY) vượt xa tốc độ tăng doanh thu cho thấy áp lực thu hồi công nợ gia tăng, đặc biệt trong bối cảnh vòng quay tiền chậm lại và dòng tiền kinh doanh (CFO) âm 275,2 tỷ trong quý. Điều này có thể tạo áp lực lên nhu cầu vốn lưu động và buộc doanh nghiệp phải gia tăng vay nợ ngắn hạn để bù đắp thanh khoản trong các quý tới.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức P/E hợp lý là 6,1 lần, tương đương mức -1 độ lệch chuẩn mức P/E trung bình 5 năm. DSC đưa ra mức giá mục tiêu đối với TNG trong năm 2026 ở mức 21.000 VNĐ/cp, tương đương upside 23%.

Bối cảnh định giá

TNG hiện đang giao dịch với mức P/E 5,2 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm, phản ánh định giá ở vùng tương đối hấp dẫn. Tuy nhiên, DSC vẫn duy trì quan điểm thận trọng khi triển vọng phục hồi của ngành dệt may Việt Nam chưa thực sự rõ nét, trong khi môi trường vĩ mô vẫn tiềm ẩn nhiều yếu tố bất định có thể ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Do đó, mặc dù định giá hiện tại khá hấp dẫn, DSC khuyến nghị nhà đầu tư nên ưu tiên giải ngân tại các nhịp điều chỉnh về những vùng giá hấp dẫn hơn nhằm gia tăng biên an toàn.

P/E

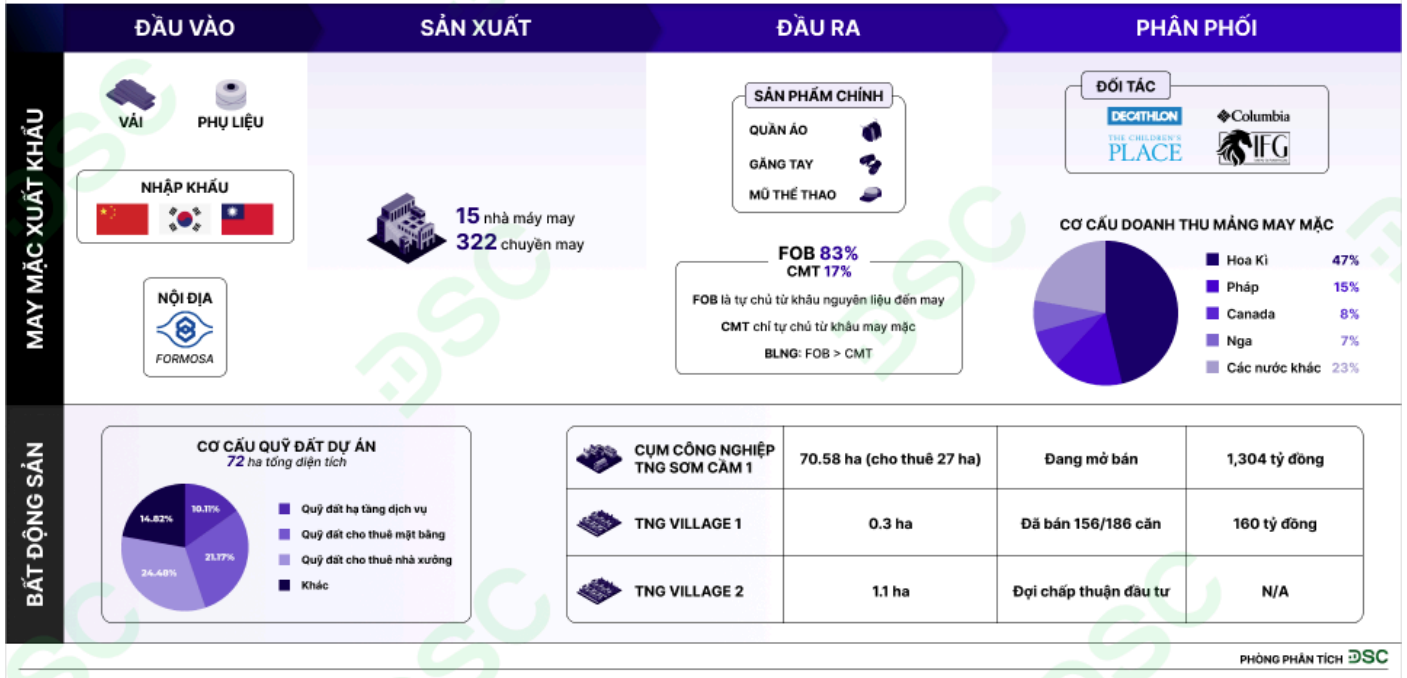


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP ĐẦU TƯ & THƯƠNG MẠI (TNG)

TNG



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Lê Công Nguyên

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn