MUA

Giá mục tiêu 2027:	**21.500 VND**
% tăng giá:	**23%**
Cập nhật:	**11/11/2026**

TNG

Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG

TRIỂN VỌNG 2027

Tích cực: (1) Đơn hàng đã chốt đến hết Q1/2027 với đóng góp lớn từ Decathlon, Haddad và Asmara, (2) Hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển đơn hàng khỏi Bangladesh tại thị trường EU và (3) Tự động hóa sản xuất giúp tiết giảm chi phí vận hành.

Rủi ro: (1) Nợ vay tăng khiến chi phí lãi vay tiếp tục bào mòn lợi nhuận, (2) Rủi ro thuế quan tại Mỹ và sức mua suy yếu tại các thị trường xuất khẩu và (3) Mức độ tập trung khách hàng gia tăng.

Đơn vị : tỷ VND

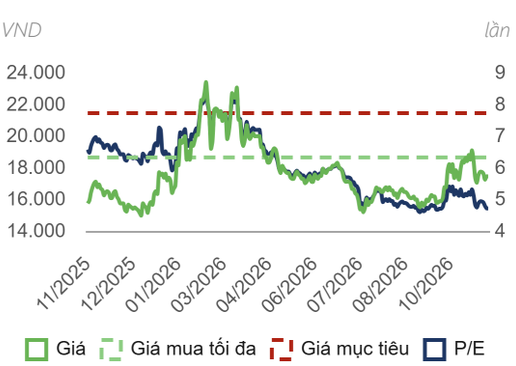
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	2.633	3.229	10.350
% YoY	*12%*	*23%*	*19%*
LNST sau CĐTS	117	152	455
% YoY	*5%*	*29%*	*16%*

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:	**17.500 VND**
Vốn hóa:	**2.253 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**129 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**3.692 VND**
P/E:	**4,7 lần**
Cổ tức tiền mặt 2027:	
Cổ tức cổ phiếu 2027:	



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9T/2026, doanh thu thuần và LNST của TNG lần lượt đạt 8.095 tỷ đồng (+21% YoY) và 362 tỷ đồng (+29% YoY), hoàn thành 85% và 80% kế hoạch cả năm. Riêng Q3/2026, doanh thu thuần đạt 3.229 tỷ đồng (+23% YoY) và LNST đạt 152 tỷ đồng (+29% YoY), đều là mức cao nhất theo quý từ trước đến nay.

Với kết quả kinh doanh 9 tháng vượt kỳ vọng khi số lượng đơn hàng tích cực, DSC nâng dự phóng doanh thu thuần năm 2026 từ 9.736 tỷ lên 10.350 tỷ đồng (+19% YoY) và LNST từ 436 tỷ lên 455 tỷ đồng (+16% YoY). DSC duy trì khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu TNG và nâng giá mục tiêu từ 21.000 lên 21.500 đồng/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Đầu tư nhà máy Đại Từ 2, tiếp tục mở rộng công suất bằng vốn vay

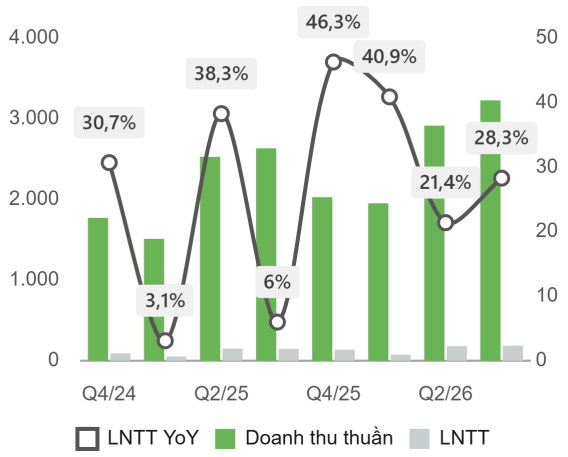
TNG cho biết doanh nghiệp dự kiến đầu tư khoảng 500 tỷ đồng xây dựng nhà máy Đại Từ 2 với quy mô 32 chuyền may, trong đó 20 chuyền đầu tiên phục vụ đơn hàng của Haddad và Columbia. Nhà máy dự kiến khởi công trong tháng 11/2026 và vận hành từ Q3/2027. Bên cạnh đó, doanh nghiệp dự kiến chi thêm khoảng 300 tỷ đồng cho máy móc, thiết bị tự động hóa nhằm nâng cao năng suất. Nhu cầu vốn được tài trợ bằng vốn vay khi TNG không có kế hoạch phát hành cổ phiếu hay trái phiếu trong năm 2027. DSC đánh giá việc mở rộng công suất là cần thiết khi đơn hàng đã kín đến hết Q1/2027 và công suất hiện hữu đang được khai thác ở mức cao. Tuy nhiên, nợ vay tại cuối Q3/2026 đã lên tới 4.194 tỷ đồng (+26% so với đầu năm), chi phí lãi vay 9 tháng tăng 27% YoY lên 221 tỷ đồng, tương đương gần 50% LNTT. Do đó, áp lực lãi vay sẽ duy trì ở mức cao ít nhất đến hết năm 2027, trước khi nhà máy mới đóng góp đáng kể vào doanh thu.

Đơn hàng kín đến hết Q1/2027, châu Âu trở thành thị trường lớn nhất

Trong 9T/2026, doanh thu từ thị trường châu Âu của TNG tăng 26% YoY và chiếm 42% doanh thu, vượt thị trường Mỹ (41%). Động lực chính đến từ Decathlon (+28% YoY, chiếm 31% doanh thu), trong bối cảnh các nhãn hàng giảm dần tỷ trọng nhập khẩu từ Bangladesh do khủng hoảng năng lượng và bất ổn lao động. Tại Bắc Mỹ, doanh thu từ Haddad tăng 196% YoY nhờ nhu cầu từ World Cup và việc mở rộng sang thị trường Canada trong khi khách hàng mới MGF (Victoria's Secret) đóng góp 138 tỷ đồng. DSC cho rằng cơ cấu thị trường cân bằng hơn giúp TNG giảm phụ thuộc vào chính sách thuế quan của Mỹ, khi hàng Việt Nam chịu thuế Section 301 ở mức 12,5% từ cuối tháng 7/2026. Ngược lại, tỷ trọng ba khách hàng lớn nhất tăng từ 53% lên 59% doanh thu, làm gia tăng rủi ro tập trung. Ngoài ra, TNG dự kiến nhận lại khoảng 13 tỷ đồng tiền thuế đối ứng đã hỗ trợ khách hàng trong giai đoạn trước.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: TNG, DSC tổng hợp

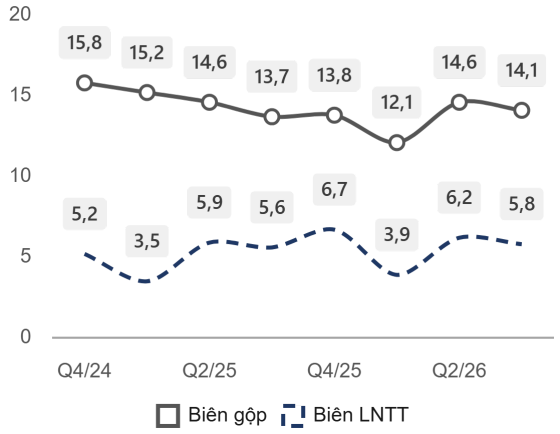
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu và lợi nhuận tiếp tục lập kỷ lục trong mùa cao điểm

Trong Q3/2026, TNG ghi nhận doanh thu thuần đạt 3.229 tỷ đồng (+22,6% YoY, +10,8% QoQ) và lợi nhuận trước thuế đạt 187,7 tỷ đồng (+28,3% YoY, +5,0% QoQ), trong khi LNST đạt 151,5 tỷ đồng (+29,5% YoY). Đây là quý thứ hai liên tiếp doanh nghiệp thiết lập mức kỷ lục mới về cả doanh thu và lợi nhuận, nhờ (1) bước vào mùa cao điểm giao hàng thu đông, (2) gia tăng đơn hàng từ các đối tác lớn như Decathlon và Haddad và (3) hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển đơn hàng về Việt Nam. DSC dự báo doanh thu Q4/2026 có thể giảm so với Q3 do yếu tố mùa vụ. Tuy nhiên, DSC cho rằng đà tăng trưởng chậm lại chủ yếu đến từ hiệu ứng đẩy sớm đơn hàng suy yếu dần, thay vì sự suy giảm về nhu cầu. Rủi ro thiếu hụt đơn hàng trong ngắn hạn được đánh giá ở mức thấp, khi doanh nghiệp đã chốt đơn hàng đến hết Q1/2027.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: TNG, DSC tổng hợp

BLNG và BLNTT đều cải thiện so với cùng kỳ

Q3/2026, biên lợi nhuận gộp của TNG đạt 14,1%, tăng 0,4 điểm phần trăm so với cùng kỳ và giảm nhẹ so với mức 14,6% của quý trước. BLNG duy trì trên 14% trong hai quý liên tiếp sau khi tạo đáy 12,1% trong Q1/2026, nhờ (1) đơn hàng thu đông có biên lợi nhuận cao hơn, (2) tự động hóa các công đoạn cắt, thêu, chuyền treo giúp tăng năng suất lao động và (3) giá nguyên liệu đã được chốt từ đầu năm. Các yếu tố này bù đắp cho việc đơn giá gia công chịu áp lực khi các nhãn hàng kiểm soát chặt giá nhập khẩu.

Biên lợi nhuận trước thuế (BLNTT) đạt 5,8%, tăng 0,2 điểm phần trăm YoY nhưng giảm 0,4 điểm phần trăm so với Q2/2026. So với cùng kỳ, BLNTT được cải thiện nhờ tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu giảm từ 6,5% xuống 5,5%, trong đó chi phí quản lý giảm 1,6%. Ngược lại, chi phí tài chính gia tăng trong bối cảnh dư nợ vay tiếp tục mở rộng để phục vụ đầu tư nhà máy, cùng với mặt bằng lãi suất cao hơn, khiến BLNTT không thể tăng mạnh được. DSC cho rằng với BLNTT mỏng ở mức 5-6%, lợi nhuận của TNG rất nhạy cảm với biến động nhỏ của đơn giá hoặc lãi suất.

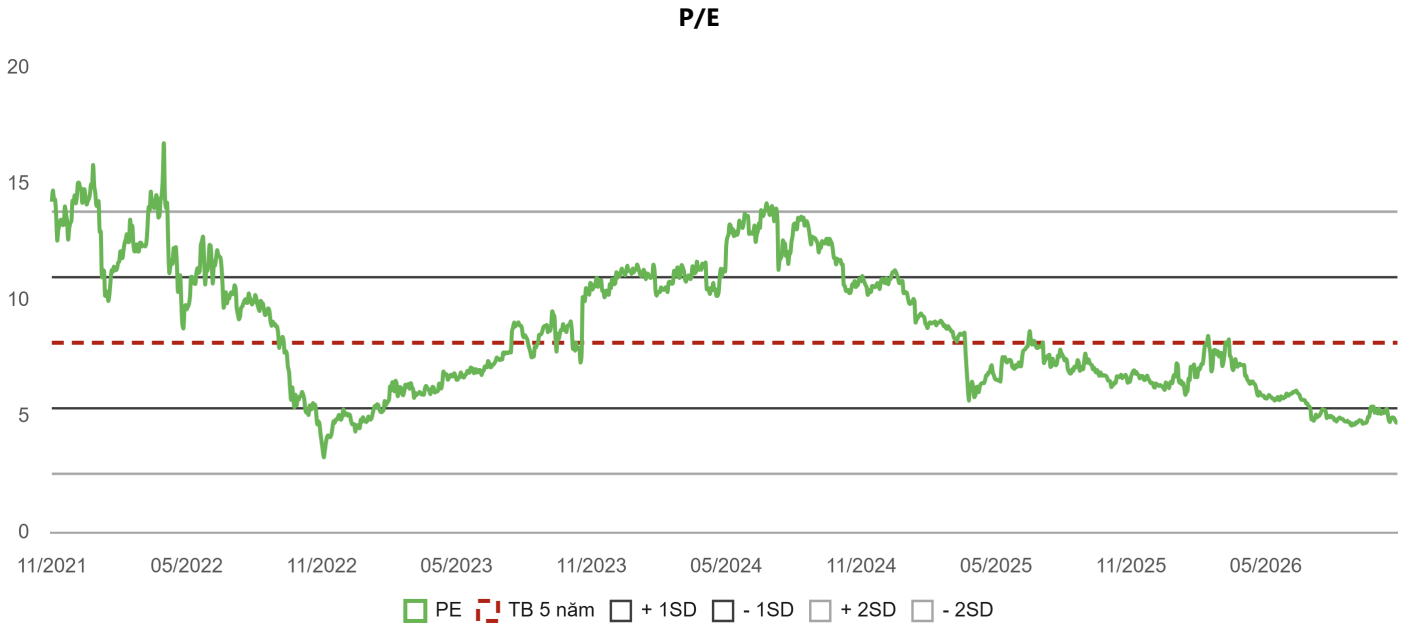
DSC dự phóng BLNG cả năm 2026 đạt khoảng 13%-14%, phù hợp với vùng dự báo trong báo cáo trước, và BLNTT đạt khoảng 5,4%. DSC cho rằng dư địa cải thiện BLNT không còn nhiều khi chi phí lãi vay sẽ tiếp tục tăng theo kế hoạch đầu tư nhà máy Đại Từ 2 trong khi dư địa để tối ưu chi phí hoạt động không còn nhiều.

Phương pháp định giá

DSC sử dụng phương pháp định giá P/E với mức P/E mục tiêu 6,1 lần, không thay đổi so với báo cáo trước, do các yếu tố tích cực và rủi ro trong kỳ tương đối cân bằng. Cụ thể, đơn hàng đã được lấp đầy đến hết Q1/2027, tuy nhiên triển vọng này đã được phản ánh trong dự phóng lợi nhuận điều chỉnh tăng. Ở chiều ngược lại, đòn bẩy tài chính tiếp tục gia tăng khi nợ vay của TNG đạt 4.194 tỷ đồng (+26% YTD). Trên cơ sở EPS dự phóng năm 2026 đạt 3.535 đồng/cp, tương ứng LNST 455 tỷ đồng, DSC đưa ra giá mục tiêu TNG ở mức 21.500 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 23% so với thị giá hiện tại.

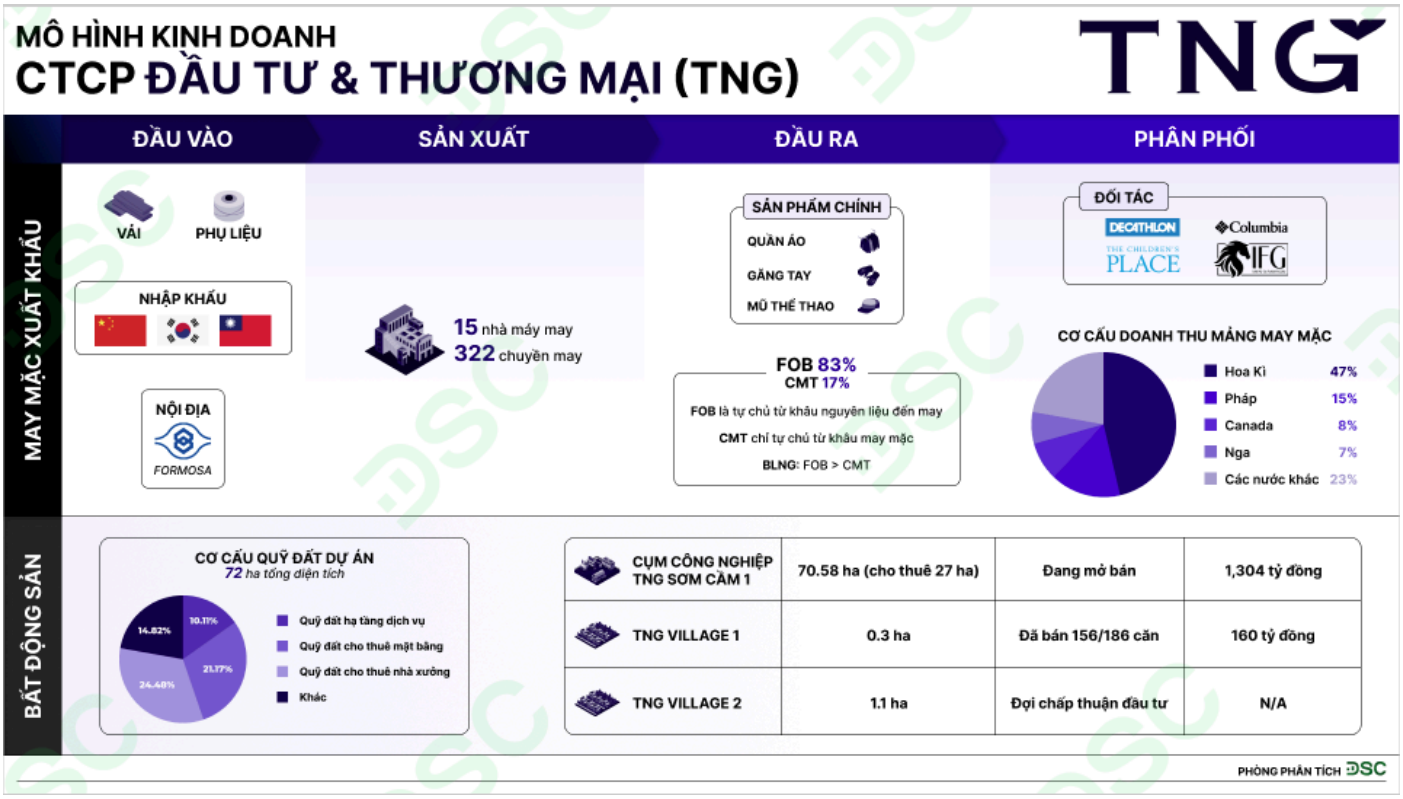
Bối cảnh định giá

TNG hiện đang giao dịch với mức P/E 4,8 lần (P/E dự phóng 2026 khoảng 5,0 lần), thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm, trong khi LNST 9 tháng tăng 29% YoY. DSC cho rằng mức chiết khấu hiện tại phản ánh lo ngại về đòn bẩy tài chính cao và bất định thuế quan tại Mỹ, và định giá sẽ khó cải thiện mạnh khi nợ vay còn tăng. Do đó, DSC khuyến nghị nhà đầu tư giải ngân tại vùng giá hiện tại và gia tăng tỷ trọng trong các nhịp điều chỉnh, đồng thời theo dõi tiến độ ký kết hiệp định thương mại đối ứng Việt Nam - Hoa Kỳ.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



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 CHÊNH 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

Lê Công Nguyên
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn