

MUA

Giá mục tiêu 2026: **28.000 VND**
% tăng giá: **15%**
Cập nhật: **24/03/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

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

Rủi ro: (1) Lạm phát gia tăng có thể khiến nhu cầu tiêu thụ suy giảm và (2) rủi ro từ mức thuế trung chuyển áp dụng đến sản phẩm dệt may.

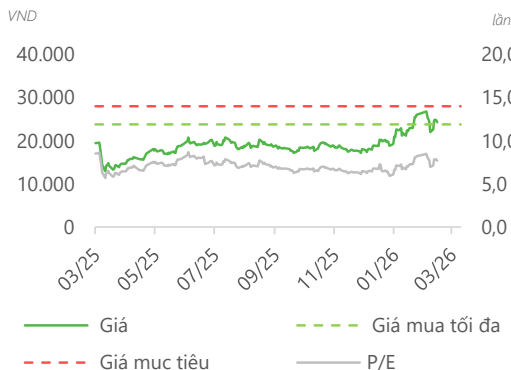
Đơn vị: tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	1.771	2.027	9.736
% YoY	7%	14%	12%
LNST	74	112	436
% YoY	31%	51%	11%

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 May mặc
Giá hiện tại:	24.300 VND
Vốn hóa:	3.128 tỷ VND
Số lượng CPLH:	129 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.164 VND
P/E:	7,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	5,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TNG

DSC

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế năm 2025, doanh thu của TNG đạt 8.699 tỷ đồng (+12% YoY) và LNST đạt 392 tỷ đồng (+24% YoY), lần lượt hoàn thành 107% kế hoạch doanh thu và 115% lợi nhuận năm 2025. DSC đưa ra mức dự phóng doanh thu là 9.736 tỷ đồng (+12% YoY) và LNST là 436 tỷ đồng (+11% YoY) cho TNG trong năm 2026.

Nhờ lợi thế về năng lực sản xuất vượt trội cùng thị trường xuất khẩu rộng, TNG được kỳ vọng hưởng lợi từ sự phục hồi của nhu cầu mua sắm khi lạm phát hạ nhiệt, cũng như tác động tích cực từ loạt sự kiện thể thao lớn trong năm 2026. Trên cơ sở đó, DSC đưa ra khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu TNG với giá mục tiêu 28.000 đồng/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

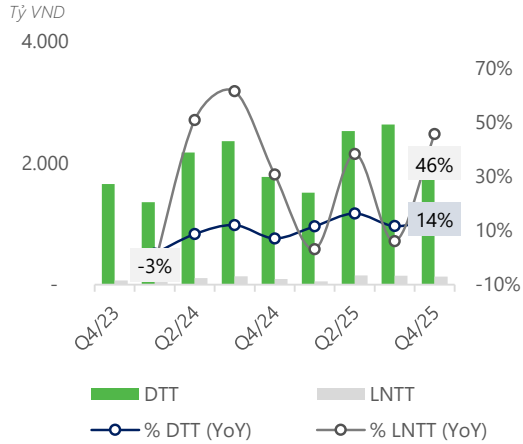
Đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn ESG của Liên Hợp Quốc

TNG là một trong số ít doanh nghiệp may mặc tại Việt Nam có khả năng đáp ứng những tiêu chuẩn nghiêm ngặt về thời trang bền vững và mô hình nhà máy xanh tại thị trường châu Âu, đồng thời tuân thủ đầy đủ 17 tiêu chí ESG do Liên Hợp Quốc đề ra. Việc sở hữu các nhà máy xanh đạt chuẩn như Sông Công, Việt Đức, cùng với việc hoàn tất chuyển đổi toàn bộ lò hơi từ than sang BioMass, mang lại cho TNG lợi thế cạnh tranh rõ rệt trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp dệt may trong nước vẫn gặp khó khăn trong việc đáp ứng các tiêu chuẩn ESG của EU. Bên cạnh đó, DSC đánh giá tích cực về triển vọng xuất khẩu trong năm nay, nhờ hàng loạt sự kiện thể thao lớn như FIFA World Cup và Thế vận hội Mùa đông. Thực tế cho thấy, trong các năm diễn ra những sự kiện này, nhu cầu nhập khẩu hàng may mặc của EU thường tăng trưởng trong khoảng 7–16%.

Mối quan hệ với Decathlon ngày càng bền vững

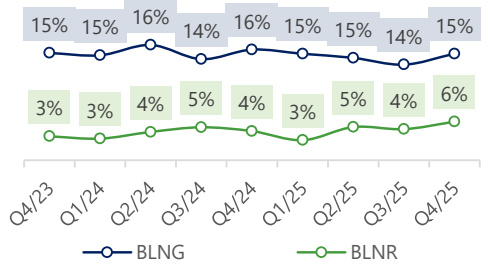
Sau khi đưa TNG vào nhóm 3 nhà cung cấp lớn nhất toàn cầu, DCL tiếp tục chuyển trung tâm phát triển sản phẩm từ Vũ Hán (Trung Quốc) về trung tâm của TNG, qua đó phản ánh mức độ hợp tác ngày càng chặt chẽ giữa hai bên. Hiện DCL đóng góp khoảng 90% doanh thu của TNG tại thị trường EU. Dù vai trò của DCL ngày càng quan trọng, DSC vẫn đánh giá TNG chủ động đa dạng hóa tệp khách hàng thông qua việc mở rộng hợp tác với các đối tác mới như H&M và Walmart tại thị trường Mỹ.

KẾT QUẢ KINH DOANH



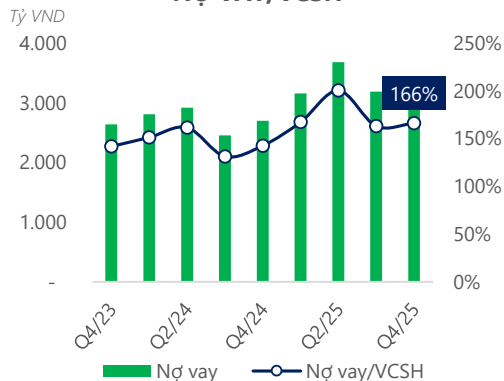
Nguồn: TNG, DSC tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: TNG, DSC tổng hợp

NỢ VAY/VCSH



Nguồn: TNG, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Tiếp tục phá kỷ lục doanh thu dù đối mặt với cơn bão thuế quan

Trong Q4/2025, doanh thu và LNST của TNG lần lượt đạt mức 2.027 tỷ (+14% YoY) và 112 tỷ (+51% YoY). KQKD của TNG ghi nhận diễn biến tích cực dù chịu tác động từ các chính sách thuế mới, nhờ (1) đơn hàng từ khách hàng chủ lực Decathlon duy trì tăng trưởng ổn định, (2) mở rộng thành công tệp khách hàng với các đối tác mới như Walmart và H&M, và (3) xu hướng dịch chuyển đơn hàng ra khỏi Trung Quốc vẫn tiếp diễn.

Về triển vọng trong năm 2026, DSC cho rằng KQKD của TNG tiếp tục diễn biến tích cực, được hỗ trợ bởi lợi thế về mức thuế cạnh tranh và nhu cầu ổn định từ các thị trường xuất khẩu chính như EU và Mỹ, trong bối cảnh lạm phát hạ nhiệt và tiêu dùng cá nhân tại EU dự báo tăng trưởng khoảng 1,2%.

Biên lợi nhuận gộp suy giảm nhẹ

BLNG của TNG trong Q4/2025 đạt mức 15,2%, giảm nhẹ 60 điểm cơ bản so với cùng kỳ do doanh nghiệp phải chia sẻ một phần chi phí với khách hàng trong giai đoạn thuế quan tăng cao. Trong khi đó, BLNTT đạt mức 6,6%, tăng hơn 100 điểm cơ bản nhờ vào tối ưu hóa chi phí SG&A nhờ vào ứng dụng tự động hóa trong sản xuất và vận hành. DSC đánh giá BLNG và BLNTT của TNG trong năm 2026 dự kiến đi ngang do doanh nghiệp phải hỗ trợ chi phí thuế mới cho các khách hàng của mình và áp lực cạnh tranh tại thị trường EU gia tăng mặc dù được hỗ trợ nhờ triển vọng đẩy mạnh các đơn hàng có giá trị gia tăng cao.

Áp lực từ nợ vay tăng cao

Tính đến cuối Q4/2025, tổng dư nợ vay của TNG đạt khoảng 3.327 tỷ đồng, tăng gần 5% so với đầu năm. Đáng chú ý, nợ vay ngắn hạn tăng mạnh hơn 23% nhằm bổ sung hàng tồn kho sau giai đoạn suy giảm trước đó. Trong khi đó, nợ vay dài hạn giảm hơn 22% trong năm qua, qua đó giúp chi phí tài chính trong quý giảm xuống còn 88 tỷ đồng (-19% YoY). Tuy nhiên, DSC nhận định áp lực tài chính của TNG vẫn ở mức cao, đặc biệt khi doanh nghiệp đang đẩy nhanh triển khai dự án cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 với tổng vốn đầu tư hơn 1.304 tỷ đồng, dự kiến sẽ tiếp tục làm gia tăng dư nợ vay trong các quý tới.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức P/E dự phóng là 7,2 lần, thấp hơn mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp. DSC đưa ra mức giá mục tiêu đối với TNG trong năm 2026 ở mức 28.000 VNĐ/cp, tương đương upside 15%.

Tổng hợp định giá (17/03/2026)

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VNĐ)
P/E	28.000	100,0%	28.000
Tổng cổ phiếu lưu hành (Triệu cổ)			129
Giá mục tiêu			28.000
Giá hiện tại			24.300
Upside			15,2%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

TNG đang giao dịch với P/E ở mức 7,7 – thấp hơn với mức TB 5 năm. DSC khuyến nghị giải ngân khi cổ phiếu có nhịp điều chỉnh về vùng giá 23.000 - 23.500 VNĐ.

P/E LTM

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

TNG

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

DSC

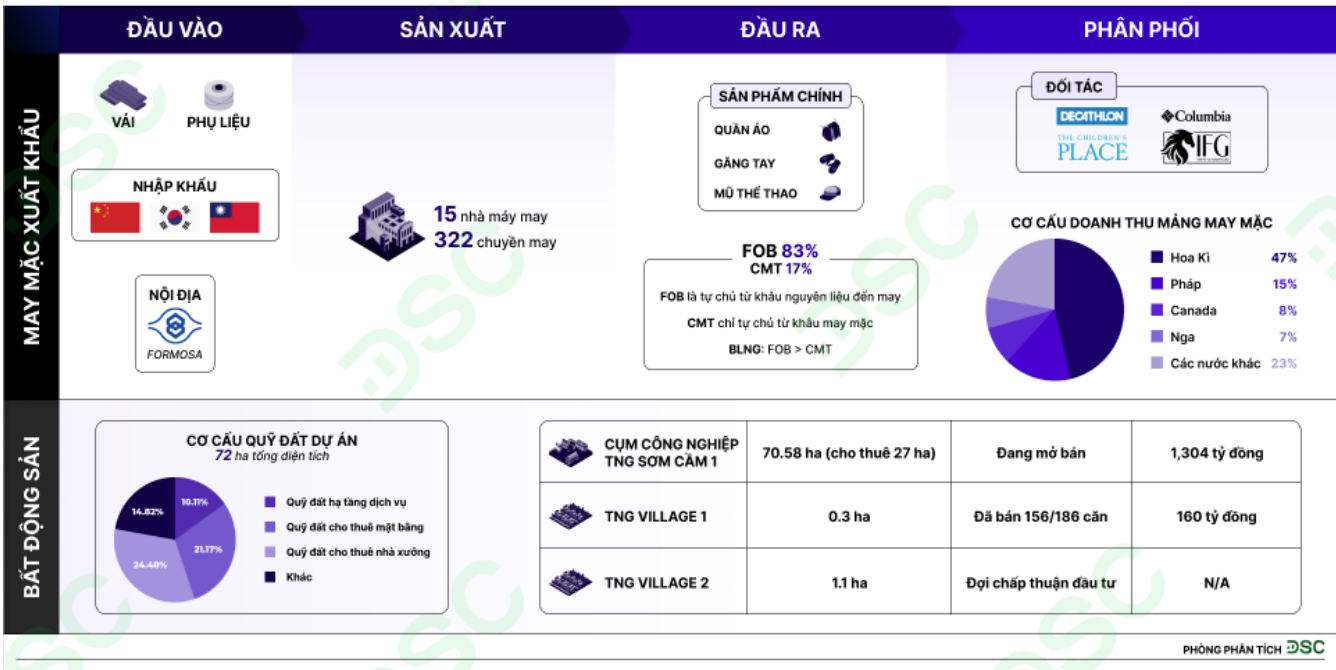
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

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

TNG



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

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

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

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