

# Tổng CTCP Đầu tư và Thương mại TNG – HOSE: TNG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 25,500

Upside: 32%

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2026: Doanh thu thuần = 1,951 tỷ VNĐ (+29% YoY), LNST-CĐTTS = 60 tỷ VNĐ (+39% YoY).

Doanh thu tăng trưởng tích cực nhờ lượng đơn hàng đã được lấp đầy đến hết T9/2026 và doanh nghiệp đang tiếp tục đàm phán đơn hàng cho T10/2026. Động lực chính đến từ:

- Mức thuế đối ứng hiện tại của Việt Nam đang ở mức mặt bằng chung của các quốc gia cạnh tranh trực tiếp như Ấn Độ và Bangladesh, qua đó phần nào giảm bớt áp lực cạnh tranh
- TNG ghi nhận tín hiệu mở rộng đơn hàng từ các khách hàng mới như H&M, The North Face, LIDL, đồng thời duy trì tương đối ổn định lượng đơn từ nhóm khách hàng hiện hữu như DCL, Columbia và Sportmaster.

LNST-CĐTTS có mức tăng trưởng cao hơn doanh thu nhờ tiết giảm chi phí hoạt động và ghi nhận thu nhập đột biến, dù biên gộp chịu áp lực

- Biên gộp giảm từ 15.2% xuống 12.1% (-3.0 đpt) do (1) chi phí nhân công tăng sau khi TNG điều chỉnh lương cho công nhân hiện hữu và tuyển mới lao động; (2) chi phí nguyên vật liệu đầu vào chịu áp lực từ biến động giá dầu (2) cơ cấu đơn hàng chủ yếu là các đơn hàng đơn giản, có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn.
- Tuy nhiên, SG&A/DTT giảm từ 8.0% xuống 6.3%, đồng thời TNG ghi nhận 25 tỷ đồng lợi nhuận khác từ bồi thường bảo hiểm máy móc thiết bị. Nhờ đó, biên LNR cải thiện từ 2.9% lên 3.1% (+0.2 đpt).

## ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

DTT và LNST-CĐTTS Q1/2026 lần lượt hoàn thành 21%/14% dự phóng năm của BSC do Q1 là mùa thấp điểm, trong khi biên gộp chịu áp lực từ chi phí nguyên vật liệu, nhân công và cơ cấu đơn hàng thấp biên. BSC cho rằng triển vọng doanh thu các quý tới sẽ tích cực hơn nhờ: (1) lượng đơn hàng đã được lấp đầy, cùng với công suất và năng suất cải thiện sau đợt tuyển mới lao động; (2) mức thuế đối ứng của Việt Nam tương đương với Ấn Độ và Bangladesh, giúp hạn chế rủi ro dịch chuyển đơn hàng.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	7,096	7,736	8,699	9,216
Lợi nhuận gộp	982	1178	1268	1345
NPATMI	226	316	392	428
EPS	1,684	2,356	2,925	3,197

BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/05/2026 – HOSE: TNG

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

## Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	19,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	129
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	2,484
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.7
Sở hữu nước ngoài:	27%

Mở tài khoản



## TRIỂN VỌNG 2026F

Chúng tôi duy trì kỳ vọng TNG ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận khoảng **+9% YoY trong năm 2026F**, sau giai đoạn tăng trưởng mạnh trong 2024–2025 với mức tăng lần lượt **+40%/+24% YoY**, dựa trên các cơ sở chính như sau:

### 1. Đơn hàng có độ phủ tốt, hỗ trợ tăng trưởng doanh thu

So với báo cáo trước đó, đơn hàng cho các nhà máy hiện đã được lấp đến hết Q3/2026

- Chủ yếu đến từ các khách hàng mới phát triển trong 2 năm gần đây như H&M, LIDL, LTAG, bên cạnh lượng đơn duy trì ổn định từ các khách hàng cũ.
- Mức thuế đối ứng của Việt Nam trở về mức 10%, tương đương với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp như Ấn Độ và Bangladesh sau khi chính sách thuế quan của tổng thống Trump bị tòa án tối cao Mỹ bác bỏ.
- Tồn kho quần áo tại Mỹ đã có xu hướng giảm trở lại sau dịp lễ vào cuối năm 2025, hỗ trợ nhu cầu tái đặt hàng từ các nhà bán lẻ.

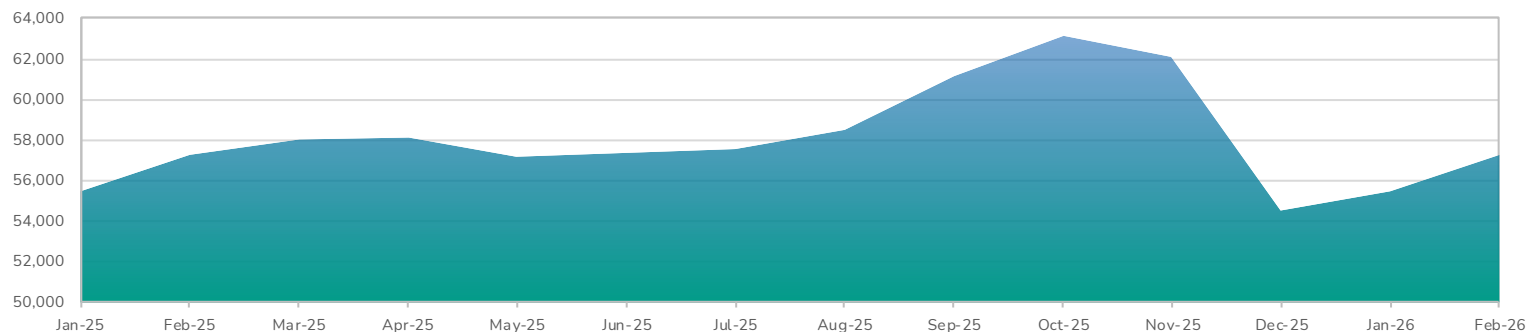
### 2. Biên lợi nhuận gộp dự kiến đi ngang dưới tác động từ giá năng lượng leo thang

Hiện, BSC đang giả định mức biên lợi nhuận gộp năm 2026 đạt khoảng 14.6%, tương đương cùng kỳ năm 2025 do:

- Biến động địa chính trị tại Trung Đông khiến giá nguyên vật liệu đầu vào gia tăng. Đồng thời, doanh nghiệp tăng lương và tuyển mới một lượng lớn nhân công trong thời gian vừa qua,
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, áp lực từ những chi phí trên có thể được bù đắp nhờ định hướng tập trung vào các mặt hàng có giá trị gia tăng cao hơn trong các quý tới, cùng với năng suất lao động cải thiện khi công nhân tuyển mới thạo nghề.

**Hình 1: Tồn kho quần áo tại Mỹ**

Đơn vị: Triệu USD



Nguồn: FED, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/05/2026 – HOSE: TNG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	25,500
Upside:	32%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	19,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	129
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,484
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.7
Sở hữu nước ngoài:	27%

## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì dự phóng DTT và LNST-CĐTTS lần lượt đạt 9,216 tỷ VNĐ (+6% YoY) và 428 tỷ VNĐ (+9% YoY), tương ứng EPS FW 2026F = 3,197 VNĐ/CP, PE FW 2026 = 6.x lần. Tham khảo [báo cáo trước đó](#).

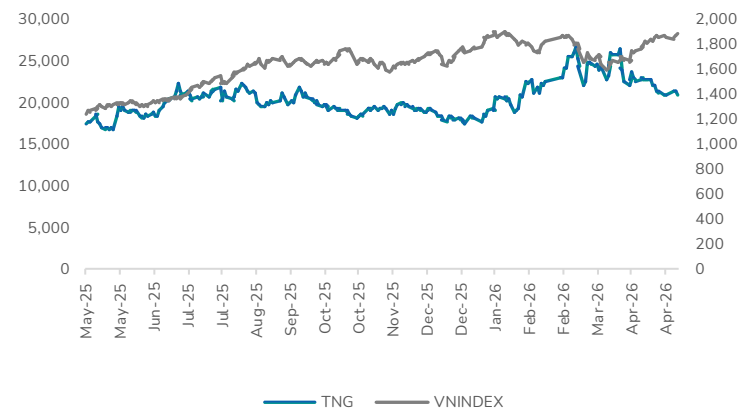
BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với **TNG** với **giá mục tiêu = 25,500 VNĐ/CP** (+32% so với giá đóng cửa ngày 12/05/2026). Hiện, mức định giá P/E của TNG tương đối hấp dẫn so với **(1)** giá cổ phiếu đã chiết khấu 28% so với mức đỉnh gần nhất, **(2)** trung bình 5 năm = 9.5 lần và trung bình ngành may mặc = 9 lần; **(2)** triển vọng đơn hàng 2026F đã được đảm bảo nhờ chủ động đa dạng hoá tệp khách hàng, môi trường thuế quan hạ nhiệt.

Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý một số điểm cần được theo dõi thêm như sau:

- Mỹ sử dụng các công cụ điều tra thương mại, gần đây nhất là Mục 301, có thể gia tăng nhằm thay thế cho các biện pháp thuế quan đã bị Tòa án Tối cao bác bỏ. Hiện tại, ngành dệt may nói chung và TNG nói riêng chưa chịu tác động trực tiếp, do Mục 301 chủ yếu liên quan đến thực thi bản quyền số, hàng giả/nhãn hiệu và sở hữu trí tuệ. Tuy nhiên, rủi ro nằm ở khả năng Mỹ áp dụng thêm các chính sách thương mại khác trong tương lai, qua đó có thể làm suy giảm sức cạnh tranh của hàng xuất khẩu từ Việt Nam so với các quốc gia trong khu vực.
- Rủi ro nguyên vật liệu đầu vào có thể tiếp tục tăng trong các quý tới dưới tác động của biến động giá dầu, chi phí logistics cao và gián đoạn chuỗi cung ứng. Điều này có thể tạo áp lực lên biên lợi nhuận gộp của TNG, đặc biệt đối với các đơn hàng đã chốt giá trước khi chi phí đầu vào tăng.

Hình 1: Giá cổ phiếu TNG và VnIndex

Đơn vị: VNĐ/cổ phiếu



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Hình 2: Định giá P/E của TNG

Đơn vị: Lần



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

13/05/2026 – HOSE: TNG

KHUYẾN NGHỊ:	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu:	25,500
Upside:	32%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	19,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	129
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	2,484
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.7
Sở hữu nước ngoài:	27%

**PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD Q1/2026**

	Q1/2026	Q1/2025	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,952</b>	<b>1,511</b>	<b>29.2%</b>
Giá vốn	-1,716	-1,281	34.0%
<b>Lãi gộp</b>	<b>236</b>	<b>230</b>	<b>2.6%</b>
DT tài chính	23	23	0.9%
CP tài chính	-86	-79	9.1%
Lãi vay	-71	-52	35.6%
LDLK	0	0	
CP BH	-21	-15	46.4%
CP QLDN	-101	-106	-4.6%
<b>Lãi HĐKD</b>	<b>51</b>	<b>54</b>	<b>-5.3%</b>
Lợi nhuận khác, ròng	25	0	
<b>LNTT</b>	<b>75</b>	<b>53</b>	<b>40.9%</b>
Thuế TNDN	-15	-10	48.5%
<b>LNST</b>	<b>60</b>	<b>43</b>	<b>39.2%</b>
CĐTS	0	0	
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>60</b>	<b>43</b>	<b>39.2%</b>

<b>Chỉ số</b>			
Biên LNG	12.1%	15.2%	-3.1 đpt
SG&A/DT	6.3%	8.0%	-1.7 đpt
Biên ròng	3.1%	2.9%	+0.2 đpt

Nguồn: BSC Research

**BÁO CÁO CẬP NHẬT**

13/05/2026 – HOSE: TNG

**KHUYẾN NGHỊ:** **MUA**  
 Giá mục tiêu: 25,500  
 Upside: 32%

**Thông tin doanh nghiệp**

Giá hiện tại (VND): 19,300  
 Cổ phiếu LH (Triệu): 129  
 Vốn hoá (Tỷ VND): 2,484  
 Thanh khoản 30n (Triệu): 1.7  
 Sở hữu nước ngoài: 27%

# Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất Động Sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

