

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

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 21,500

Upside: 25%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2/2026: Doanh thu thuần = 2,914 tỷ VNĐ (+15.3% YoY), LNST-CĐTS = 147 tỷ VNĐ (+21.9% YoY).

- Doanh thu duy trì tăng trưởng nhờ lượng đơn hàng đã đảm bảo đến giai đoạn cuối năm.** Trong đó, doanh nghiệp **(1)** mở rộng quy mô lao động nhằm nâng cao năng lực cho các chuyển may (số lao động tăng từ 19,420 người lên 19,902 người trong Quý 2), **(2)** đẩy nhanh tiến độ, xuất sớm đơn hàng phục vụ chu kỳ tích trữ hàng tồn kho trong bối cảnh chính sách thuế quan mới có hiệu lực trong Quý 3.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 14.3%, tăng nhẹ so với cùng kỳ 14.2% và phục hồi mạnh từ đáy 12.1% của quý trước đó** nhờ (1) cơ cấu đơn hàng dịch chuyển sang nhóm giá trị gia tăng cao (chủ yếu đến từ khách hàng Sportmaster, Decathlon, và Columbia), **(2)** năng suất lao động cải thiện khi lứa công nhân tuyển mới đã thạo nghề.
- LNST tăng nhanh hơn doanh thu do (1)** chi phí tài chính giảm 5,1% YoY, trong đó lỗ chênh lệch tỷ giá và các chi phí tài chính khác được tiết giảm, qua đó bù đắp phần nào mức tăng 11,5% chi phí lãi vay, và **(2)** thuế suất hiệu dụng giảm từ 19,3% xuống 17,9%. Ở chiều ngược lại, tỷ lệ SG&A/doanh thu tăng nhẹ từ 5,6% lên 6,0%, trong khi doanh thu tài chính giảm 24% YoY.

Luỹ kế 6T/2026: Doanh thu thuần đạt 4,866 tỷ VNĐ (+20% YoY) và LNST-CĐTS đạt 204 tỷ VNĐ (+26.4% YoY).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

KQKD 6T/2026 tương đối phù hợp với tiến độ dự phóng của chúng tôi khi DTT và LNST-CĐTS hoàn thành lần lượt 53%/48% dự phóng năm, củng cố quan điểm biên lợi nhuận phục hồi từ đáy Q1 đã được đề cập trong báo cáo trước đó. Tuy nhiên, chúng tôi thận trọng hơn với nửa cuối năm khi **(1)** chi phí lãi vay tăng 21% lên 159 tỷ trong 6T và áp lực chi phí nhân công, nguyên vật liệu chưa hạ nhiệt; **(2)** Việt Nam chịu mức thuế 12.5% theo Section 301 – lao động cưỡng bức, cao hơn 2.5 đpt so với toàn bộ đối thủ dệt may chính gồm Bangladesh, Campuchia, Ấn Độ và Indonesia (đều ở mức 10%), trong khi nhánh điều tra về sở hữu trí tuệ vẫn đang tiếp diễn và chưa có mức thuế đề xuất.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	7,096	7,736	8,699	9,216
Lợi nhuận gộp	982	1,178	1,268	1,300
NPATMI	226	316	392	401
EPS	1,684	2,356	2,925	2,990

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/08/2026 – HOSE: TNG

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Trần Nguyên Tường Huy

(Chuyên viên phân tích)

Huytnt@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	17,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	129
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	2,214
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.7
Sở hữu nước ngoài:	27%

TRIỂN VỌNG 2026F

Chúng tôi đưa ra quan điểm thận trọng hơn đối với triển vọng ngành trong 2H2026, đồng thời điều chỉnh giảm dự phóng LNST-CĐTTS xuống còn 401 tỷ VNĐ (+2% YoY, và -6% so với dự phóng trong [báo cáo trước đó](#)) dựa trên cơ sở:

- **Điều chỉnh tăng chi phí lãi vay từ 244 lên 278 tỷ VNĐ (+14% so với dự phóng trước đó) do (1)** nền dư nợ đầu năm đã cao hơn giả định cũ sau khi TNG mở rộng quy mô trong 2025, **(2)** vốn lưu động phình nhanh hơn doanh thu trong nửa đầu năm, chủ yếu do khoản phải thu khách hàng tăng vọt trong Q2 khi doanh nghiệp đẩy hàng xuất sớm đón nhu cầu front-loading, **(3)** TNG phát sinh các khoản chi ngoài hoạt động cốt lõi khiến dòng tiền kinh doanh âm phải bù đắp hoàn toàn bằng vay nợ.
- **Điều chỉnh giảm giả định biên lợi nhuận gộp năm 2026 xuống khoảng 14.1%, thấp hơn mức 14.6% của năm 2025, chủ yếu do nền thấp 13.4% của nửa đầu năm.** Áp lực chi phí đến từ **(1)** giá nguyên vật liệu đầu vào chưa hạ nhiệt trong bối cảnh xung đột Trung Đông diễn biến phức tạp và **(2)** chi phí nhân công tăng sau khi doanh nghiệp điều chỉnh lương và tuyển mới một lượng lớn lao động. Tuy nhiên, xu hướng cải thiện đã xác lập rõ từ Q2 khi biên gộp phục hồi từ đáy 12.1% của Q1 lên 14.3%, nhờ định hướng tập trung vào các mặt hàng có giá trị gia tăng cao hơn cùng với năng suất lao động cải thiện khi công nhân tuyển mới thạo nghề.

Rủi ro thuế quan: Mức thuế 12.5% theo Mục 301 "lao động cưỡng bức" đã chính thức có hiệu lực từ 24/07/2026, thay thế mức 10% theo Mục 122 hết hiệu lực cùng ngày. Xét riêng mức tăng tuyệt đối với Việt Nam, tác động là không lớn (+2.5 đpt).

- **Vấn đề nằm ở vị thế cạnh tranh:** Việt Nam bị xếp vào nhóm thuế suất cao 12.5% ngang Trung Quốc, trong khi Bangladesh, Campuchia, Indonesia và Malaysia chỉ chịu 10%. Bốn nước này lại là nhóm được hưởng "textile mechanism" — cơ chế dệt may mới kéo dài 3 năm, thiết kế để khuyến khích nhập bông và hàng dệt Mỹ, theo đó phần hàng đủ điều kiện được hưởng thuế suất 0% trong hạn ngạch gắn với lượng nguyên liệu Mỹ mua vào. Như vậy chênh lệch thực tế giữa Việt Nam và nhóm đối thủ này lớn hơn đáng kể so với 2.5 đpt danh nghĩa.
- **Chúng tôi đánh giá tác động trong ngắn hạn là hạn chế,** do **(1)** doanh nghiệp cơ bản đã lấp đầy đơn hàng đến cuối năm, **(2)** cơ chế miễn thuế chưa được áp dụng ngay. Thêm vào đó, mỗi khi chính sách thuế của Mỹ thay đổi, các bên trong chuỗi cung ứng thường cùng điều chỉnh để chia sẻ chi phí, nên tác động chủ yếu thể hiện qua việc thu hẹp biên lợi nhuận hơn là mất đơn hàng. Tuy nhiên trong trung và dài hạn, các nhà nhập khẩu Mỹ có thể dịch chuyển đơn hàng sang nhóm thị trường ưu đãi hơn để tối ưu chi phí, đặc biệt tại phân khúc đơn hàng cơ bản và nhạy về giá.
- **Bức tranh thuế quan vẫn còn có thể thay đổi theo cả hai chiều.** Ở chiều rủi ro, USTR chưa công bố chi tiết về khả năng mở rộng điều tra "dư thừa công suất" và vấn đề ngộ cơ chế cộng dồn lên mức thuế hiện hành. Ở chiều tích cực, chúng tôi cho rằng Việt Nam có cơ sở đàm phán lại mức thuế và đạt điều kiện tham gia cơ chế dệt may mới, khi đã trở thành nhà nhập khẩu bông lớn nhất của Hoa Kỳ trong năm 2025 với kim ngạch khoảng 1.3 tỷ USD (+122% YoY) — đúng tiêu chí mà cơ chế này hướng tới.

BÁO CÁO CẬP NHẬT
 10/08/2026 – HOSE: TNG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	21,500
Upside:	25%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	17,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	129
Vốn hoá (Tỷ VND):	2,214
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.7
Sở hữu nước ngoài:	27%

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi dự phóng DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 9,216 tỷ VNĐ (+6% YoY) và 401 tỷ VNĐ (+2% YoY), tương ứng EPS FW 2026F = 2,990 VNĐ/CP, PE FW 2026 = 5.7x lần. BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với TNG với **giá mục tiêu = 21,500 VNĐ/CP** (giảm -15% so với giá mục tiêu cũ trong [báo cáo trước đó](#)), tương ứng upside +25% tại giá đóng cửa ngày 10/08/2026 do:

- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng LNST-CĐTS xuống còn 401 tỷ VNĐ (+2% YoY, và -7% so với dự phóng trong báo cáo trước đó) do tăng chi phí lãi vay và giảm biên LNG.
- Áp dụng P/E mục tiêu bằng 7.2 lần, chiết khấu 15% so với mức P/E mục tiêu cũ trong bối cảnh Việt Nam chịu mức thuế quan bất lợi hơn so với các nước đối thủ ở lĩnh vực dệt may, rủi ro bất định khi mà Mục 301 “sở hữu trí tuệ” vẫn đang trong quá trình điều tra và đàm phán.
- Upside chủ yếu đến từ định giá P/E FW của TNG đang ở mức thấp so với trung bình 5 năm = 9.5 lần và trung bình ngành may mặc = 9 lần, trong khi giá cổ phiếu đã chiết khấu 30% so với mức đỉnh gần nhất.

Hình 1: Giá cổ phiếu TNG và VnIndex

Đơn vị: VND/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

10/08/2026 – HOSE: TNG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	21,500
Upside:	25%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	17,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	129
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	2,214
Thanh khoản 30n (Triệu):	1.7
Sở hữu nước ngoài:	27%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD Q2/2026

	Q2/2026	Q2/2025	%YoY
Doanh thu thuần	2,914	2,528	15.3%
Giá vốn	-2,497	-2,169	15.1%
Lãi gộp	417	358	16.4%
DT tài chính	23	30	-24.9%
CP tài chính	-92	-97	-5.1%
Lãi vay	-88	-79	11.5%
LDLK	0	0	
CP BH	-36	-29	24.7%
CP QLDN	-138	-114	21.3%
Lãi HĐKD	173	148	16.9%
Lợi nhuận khác, ròng	5	1	
LNTT	179	149	19.9%
Thuế TNDN	-32	-29	9.8%
LNST	147	120	21.9%
CĐTS	0	0	
LNST-CĐTS	147	120	21.9%

Chỉ số			
Biên LNG	14.3%	14.2%	+0.1 đpt
SG&A/DT	6.0%	5.6%	+0.3 đpt
Biên ròng	5.0%	4.8%	+0.3 đpt

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/08/2026 – HOSE: TNG

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**
 Giá mục tiêu: 21,500
 Upside: 25%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 17,200
 Cổ phiếu LH (Triệu): 129
 Vốn hoá (Tỷ VND): 2,214
 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

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp
Ngành – Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
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

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
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.

