Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – TNG

HNX · TNG · CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

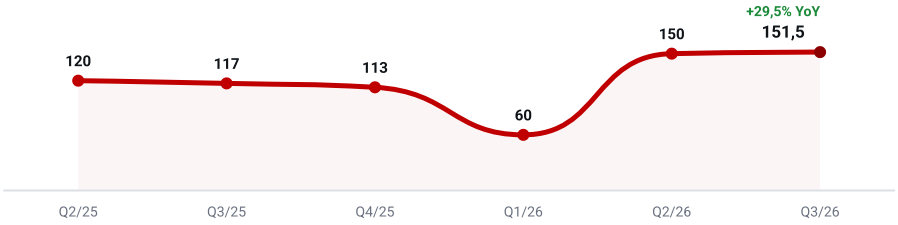
(TNG Investment and Trading Joint Stock Company)

LNST · Q3	DOANH THU THUẦN · Q3	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP · Q3	ROE · TRƯỢT 4 QUÝ
151,5	**3.229,0**	**14,1%**	**23,8%**
tỷ đồng · +29,5% YoY	tỷ đồng · +22,6% YoY	Q3/25: 13,7% · Q2/26: 14,6%	P/E 5,2x · P/B 1,2x

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

Quý 3/2026, TNG ghi nhận doanh thu thuần **3.229,0 tỷ đồng (+22,6% YoY)** và lợi nhuận sau thuế (LNST) **151,5 tỷ đồng (+29,5% YoY)**, mức lợi nhuận theo quý cao nhất kể từ khi niêm yết. Theo giải trình của TNG, doanh thu tăng nhờ mở rộng quy mô và **đẩy sớm tiến độ xuất đơn hàng**, còn lợi nhuận được hỗ trợ bởi **tối ưu hóa chi phí**, thể hiện rõ ở chi phí bán hàng và quản lý chỉ tăng 3,4%. Với 80,4% kế hoạch LNST đã hoàn thành, TCBS Research cho rằng **TNG nhiều khả năng hoàn thành kế hoạch 2026**; tăng trưởng quý 4 có thể chậm lại do một phần đơn hàng đã xuất sớm. Nhà đầu tư đã có vị thế có thể tiếp tục nắm giữ cổ phiếu. Với nhà đầu tư chưa có vị thế, chúng tôi cho rằng **chưa nên giải ngân mới** ở vùng giá 19.200 đồng (+17,1% từ cuối tháng 9), khi dòng tiền kinh doanh 9 tháng âm 695,5 tỷ đồng và nợ vay ròng bằng 1,7 lần vốn chủ sở hữu; nên chờ KQKD quý 4 xác nhận phải thu được thu hồi và chi phí lãi vay được kiểm soát.

LNST theo quý · *tỷ đồng*



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH 2026

Doanh thu · 8.095 / 9.500 tỷ — **85,2%**

LNST · 362 / 450 tỷ — **80,4%**

PHẢI THU NGẮN HẠN

1.005 → 1.785 tỷ đồng

+77,7% từ đầu năm · chiếm 23,0% tổng tài sản

NỢ VAY

3.327 → 4.194 tỷ đồng

+26,0% từ đầu năm · bằng 2,1 lần vốn chủ sở hữu

ĐIỂM NHẤN

+29,5% YOY — LNST quý cao nhất từ khi niêm yết
151,5 tỷ đồng · vượt mức 149,8 tỷ của Q2/2026

+39,8% YOY — Lợi nhuận thuần từ HĐKD tăng mạnh
206,6 tỷ đồng · chi phí bán hàng và quản lý +3,4%

80,4% 9 THÁNG — Hoàn thành 80,4% kế hoạch LNST
361,6 tỷ so với kế hoạch 450 tỷ đồng

CẦN THEO DÕI

−695,5 TỶ · 9T — Dòng tiền kinh doanh âm
phải thu khách hàng tăng 70,3% từ đầu năm

87,4 TỶ · Q3 — Chi phí lãi vay cao nhất theo quý
nợ vay 4.194 tỷ đồng · +26,0% từ đầu năm

−18,8 TỶ · Q3 — Lỗ khác lớn hơn cùng kỳ
chi phí khác 21,6 tỷ so với 5,2 tỷ Q3/2025

TRIỂN VỌNG QUÝ 4/2026

TCBS Research dự phóng **quý 4/2026 TNG đạt doanh thu khoảng 2.420 tỷ đồng (+19,4% YoY) và LNST khoảng 124 tỷ đồng (+10,3% YoY)**. Doanh thu dự phóng thấp hơn quý 3 là 25,1%, nhỉnh hơn mức giảm theo mùa vụ lớn nhất 24,9% của giai đoạn 2023–2025, và vượt mức cần để hoàn thành kế hoạch năm. Ở cấp ngành, xuất khẩu dệt may 9 tháng 2026 ước đạt 36,43 tỷ USD (+3,22% YoY, theo Bộ Công Thương) và Vinatex cho biết ngành may cơ bản đã bảo đảm đơn hàng đến hết quý 4/2026.

DỰ PHÓNG NĂM 2026 · TCBS RESEARCH

DOANH THU 2026F	LNST 2026F	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP	P/E DỰ PHÓNG	TỶ SUẤT CỔ TỨC 2026
10.515	**486**	**14,0%**	**5,1x**	**8,3–10,4%**
tỷ đồng · +20,9% YoY	tỷ đồng · +23,6% YoY	EPS 3.774 đồng	P/B 1,1x · giá 22/10	Kế hoạch 16–20%

1. Đánh giá của TCBS

Quan điểm về kết quả quý 3/2026, chất lượng tăng trưởng và áp lực vốn lưu động

TCBS Research đánh giá tích cực kết quả kinh doanh quý 3/2026 của TNG. **Doanh thu thuần đạt 3.229,0 tỷ đồng (+22,6% YoY, +10,8% QoQ)**, lợi nhuận trước thuế (LNTT) 187,7 tỷ đồng (+28,3% YoY) và **LNST 151,5 tỷ đồng (+29,5% YoY)**, mức doanh thu và lợi nhuận theo quý cao nhất kể từ khi niêm yết. Theo giải trình của TNG, doanh thu tăng nhờ mở rộng quy mô và đẩy sớm tiến độ xuất các đơn hàng xuất khẩu. Giá vốn tăng 22,0%, sát mức tăng doanh thu, nên biên lợi nhuận gộp chỉ cải thiện nhẹ lên 14,1% từ 13,7% cùng kỳ và vẫn thấp hơn mức 14,6% của quý 2/2026. Lũy kế 9 tháng, doanh thu đạt 8.095,2 tỷ đồng (+21,3% YoY) và LNST 361,6 tỷ đồng (+29,0% YoY), tương ứng **hoàn thành 85,2% kế hoạch doanh thu và 80,4% kế hoạch LNST** năm 2026.

Tăng trưởng quý 3 đến chủ yếu từ hoạt động kinh doanh chính. **Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 206,6 tỷ đồng (+39,8% YoY)** nhờ lợi nhuận gộp tăng thêm 97,0 tỷ đồng, trong khi chi phí bán hàng và quản lý chỉ tăng 3,4% lên 177,8 tỷ đồng, tương đương 5,5% doanh thu so với 6,5% cùng kỳ. Kết quả này đạt được dù **chi phí lãi vay tăng 22,6% lên 87,4 tỷ đồng**, mức cao nhất theo quý, và chi phí tài chính ngoài lãi vay tăng lên 25,9 tỷ đồng từ 4,2 tỷ đồng cùng kỳ. LNTT chỉ tăng 28,3% do lỗ khác 18,8 tỷ đồng, chủ yếu từ chi phí khác 21,6 tỷ đồng.

Điểm cần lưu ý là tăng trưởng đang sử dụng nhiều vốn lưu động. Tại 30/09/2026, phải thu ngắn hạn đạt **1.785,5 tỷ đồng, tăng 77,7% từ đầu năm**; riêng phải thu DESIPRO Pte. Ltd. là 574,4 tỷ đồng. **Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh 9 tháng âm 695,5 tỷ đồng**, gấp đôi mức âm 344,3 tỷ đồng cùng kỳ. Diễn biến này có tính mùa vụ: phải thu tại 30/09/2025 cũng cao hơn đầu năm 75,7% và dòng tiền kinh doanh quý 4/2025 dương 763,5 tỷ đồng. Cùng chi đầu tư ròng 204,3 tỷ đồng và cổ tức 133,7 tỷ đồng, phần thiếu hụt được bù bằng 877,1 tỷ đồng vay ròng và 156,5 tỷ đồng tiền giảm trong kỳ. Tổng nợ vay tăng 26,0% từ đầu năm lên 4.194,0 tỷ đồng, bằng 2,1 lần vốn chủ sở hữu; **nợ vay ròng đạt 3.543,1 tỷ đồng**.

Sau kết quả quý 3, TCBS Research dự phóng năm 2026 **doanh thu thuần 10.515 tỷ đồng (+20,9% YoY) và LNST 486 tỷ đồng (+23,6% YoY)**, tương ứng EPS 3.774 đồng và ROE 23,3%. Doanh thu và LNST dự phóng lần lượt cao hơn 10,7% và 8,0% so với kế hoạch ĐHĐCĐ thông qua. Dự phóng hàm ý quý 4/2026 đạt 2.420 tỷ đồng doanh thu (+19,4% YoY) và 124 tỷ đồng LNST (+10,3% YoY). Tại thị giá 19.200 đồng cuối phiên 22/10/2026, cổ phiếu giao dịch ở **P/E 4 quý gần nhất 5,2 lần và P/B 1,2 lần**; P/E dự phóng 2026 là 5,1 lần. So sánh ngành tại mục 2.4.

DỰ PHÓNG NĂM 2026 THEO TCBS RESEARCH

01 **LNST 2026 dự phóng 486 tỷ đồng, tăng 23,6%** — Doanh thu thuần 10.515 tỷ đồng (+20,9% YoY), EPS 3.774 đồng, biên lợi nhuận gộp 14,0%, ROE 23,3%; P/E 5,1 lần, P/B 1,1 lần tại giá 22/10/2026.

02 **Dự phóng hàm ý quý 4 tăng trưởng hai chữ số** — Phần còn lại của năm theo dự phóng là 2.420 tỷ đồng doanh thu và 124 tỷ đồng LNST, tương ứng +19,4% và +10,3% so với quý 4/2025. Doanh thu quý 4 dự phóng thấp hơn 25,1% so với quý 3/2026, nhỉnh hơn mức giảm lớn nhất 24,9% của giai đoạn 2023–2025. TNG cho biết đã đẩy sớm tiến độ xuất một số đơn hàng trong quý 3, nên chúng tôi cho rằng tăng trưởng quý 4 có thể thấp hơn quý 3.

03 **Rủi ro dự phóng: nợ vay và chi phí lãi vay** — Bảng cân đối dự phóng giữ dư nợ vay 3.327 tỷ đồng của cuối năm 2025 cho các năm dự phóng, trong khi dư nợ tại 30/09/2026 đã là 4.194 tỷ đồng; vì vậy tiền và đầu tư ngắn hạn dự phóng tại Phụ lục 2 âm từ năm 2027, và chi phí lãi vay dự phóng chưa phản ánh phần vốn vay bổ sung này. Ở cấp ngành, Vinatex nêu các rủi ro gồm biến động giá bông xơ, tỷ giá và nhu cầu tại Mỹ, EU thu hẹp.

2. Phân tích các chỉ số tài chính

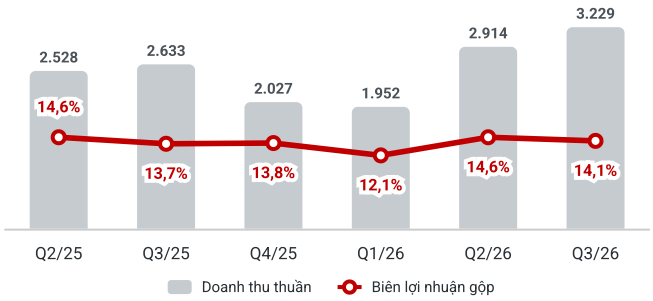
Doanh thu, chất lượng lợi nhuận, vốn lưu động và nợ vay, định giá – cổ tức và cụm công nghiệp Sơn Cẩm

2.1. Doanh thu và lợi nhuận: quý 3 lập mức cao nhất mới cả về doanh thu lẫn LNST

- **Doanh thu 3.229,0 tỷ (+22,6% YoY)** — Doanh thu thuần quý 3 tăng 22,6% so với cùng kỳ và 10,8% so với quý 2, là quý thứ hai liên tiếp lập mức cao nhất theo quý. Lũy kế 9 tháng đạt 8.095,2 tỷ đồng (+21,3% YoY); cả ba quý của năm 2026 đều tăng trên 15% so với cùng kỳ. Theo CV 574/CV-TNG ngày 20/10/2026 giải trình KQKD quý 3, doanh thu tăng nhờ mở rộng quy mô, tăng lao động tại các chuyền may và đẩy sớm tiến độ xuất các đơn hàng xuất khẩu.
- **Giá vốn tăng chậm hơn doanh thu** — Giá vốn quý 3 đạt 2.772,3 tỷ đồng (+22,0% YoY), giúp lợi nhuận gộp tăng 27,0% lên 456,7 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp đạt 14,1%, cải thiện từ 13,7% của quý 3/2025 nhưng thấp hơn mức 14,6% của quý 2/2026.
- **LNST 151,5 tỷ (+29,5%)** — LNTT quý 3 đạt 187,7 tỷ đồng (+28,3% YoY); chi phí thuế TNDN 36,2 tỷ đồng, tương đương thuế suất hiệu dụng 19,3%. EPS cơ bản theo BCTC quý 3 đạt 1.177 đồng so với 955 đồng cùng kỳ; lũy kế 9 tháng đạt 2.809 đồng so với 2.287 đồng. EPS tăng chậm hơn LNST do số cổ phiếu lưu hành tăng thêm 6,13 triệu cổ phiếu ESOP phát hành tháng 10/2025.
- **Tiến độ kế hoạch năm** — ĐHĐCĐ thường niên ngày 19/04/2026 thông qua kế hoạch doanh thu 9.500 tỷ đồng, LNST 450 tỷ đồng (+14,5% so với thực hiện 2025) và cổ tức 16–20%. Thông báo của TNG không nêu rõ kế hoạch doanh thu tính theo doanh thu thuần hay tổng doanh thu; báo cáo này so sánh trên doanh thu thuần, cơ sở TNG sử dụng khi công bố kết quả năm 2025 (doanh thu thuần 8.699 tỷ đồng, đạt 107,4% kế hoạch). Sau 9 tháng, TNG hoàn thành 85,2% kế hoạch doanh thu và 80,4% kế hoạch LNST; quý 4 cần 1.405 tỷ đồng doanh thu và 88 tỷ đồng LNST để đạt kế hoạch.
- **Cơ sở số liệu là BCTC riêng** — Thuyết minh BCTC cho biết TNG có một trụ sở chính, 17 chi nhánh phụ thuộc và hai công ty liên kết tại 30/09/2026 là TNG Land (sở hữu 41,74%) và Đầu tư và Xây dựng Bắc Thái (48,00%), không có khoản đầu tư vào công ty con. Các khoản đầu tư vào công ty liên kết được ghi nhận theo giá gốc. Số lao động tại 30/09/2026 là 19.876 người.

Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp

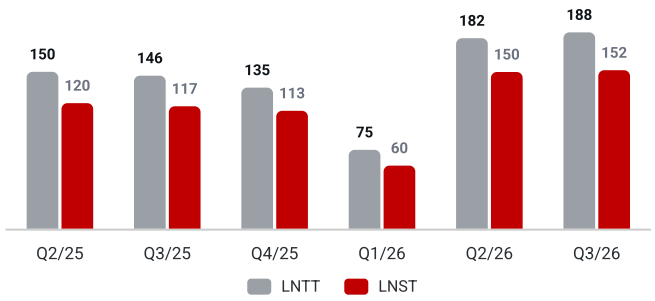
Tỷ đồng · % · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC TNG, TCBS Research

LNTT và LNST theo quý

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



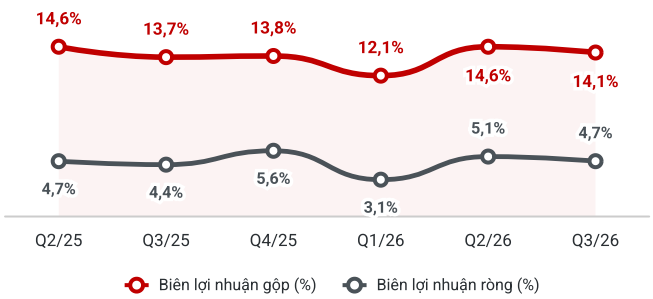
Nguồn: BCTC TNG, TCBS Research

2.2. Chất lượng lợi nhuận: lợi nhuận thuần từ HĐKD +39,8% dù lãi vay tăng 22,6%

- **Tổng chi phí bán hàng và quản lý chỉ tăng 3,4%** — Chi phí bán hàng quý 3 tăng 23,2% lên 43,0 tỷ đồng, trong khi chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 1,6% xuống 134,8 tỷ đồng; tổng hai khoản bằng 5,5% doanh thu so với 6,5% cùng kỳ. Nhờ đó, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng nhanh hơn lợi nhuận gộp. TNG giải trình các giải pháp tối ưu chi phí gồm tự động hóa (AGV, robot vận chuyển nội bộ), tối ưu sơ đồ cắt và định mức nguyên phụ liệu, hạn chế làm thêm giờ, tiết kiệm năng lượng và ưu tiên khoản vay lãi suất thấp.
- **Chi phí lãi vay cao nhất theo quý** — Chi phí lãi vay quý 3 đạt 87,4 tỷ đồng (+22,6% YoY, +40,2% QoQ); lũy kế 9 tháng 220,7 tỷ đồng (+26,8% YoY), cùng chiều với dư nợ vay tăng 26,0% từ đầu năm. EBIT quý 3 (lợi nhuận gộp trừ chi phí bán hàng và quản lý) bằng 3,2 lần chi phí lãi vay, cùng cách tính với dòng EBIT/Lãi vay tại Phụ lục 2.
- **Chi phí tài chính ngoài lãi vay tăng** — Ngoài lãi vay, chi phí tài chính quý 3 còn 25,9 tỷ đồng so với 4,2 tỷ đồng cùng kỳ; doanh thu hoạt động tài chính đạt 41,0 tỷ đồng (+15,5% YoY). BCTC quý không thuyết minh cơ cấu hai khoản mục này.
- **Lỗ khác 18,8 tỷ đồng** — Thu nhập khác quý 3 chỉ đạt 2,7 tỷ đồng trong khi chi phí khác là 21,6 tỷ đồng (quý 3/2025: 5,2 tỷ đồng). Khoản lỗ này bù trừ phần lớn mức lợi nhuận khác 26,2 tỷ đồng của nửa đầu năm, đưa lợi nhuận khác lũy kế 9 tháng về 7,3 tỷ đồng, tương đương 1,6% LNTT.
- **Biên lợi nhuận ròng 4,7%** — Biên lợi nhuận ròng quý 3 đạt 4,7%, cải thiện từ 4,4% cùng kỳ nhưng thấp hơn mức 5,6% của quý 4/2025, quý có lợi nhuận khác dương 14,3 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng, biên lợi nhuận gộp đạt 13,8%, thấp hơn 0,6 điểm % so với 14,4% cùng kỳ, chủ yếu do biên lợi nhuận gộp quý 1/2026 chỉ đạt 12,1% so với 15,2% của quý 1/2025.

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng

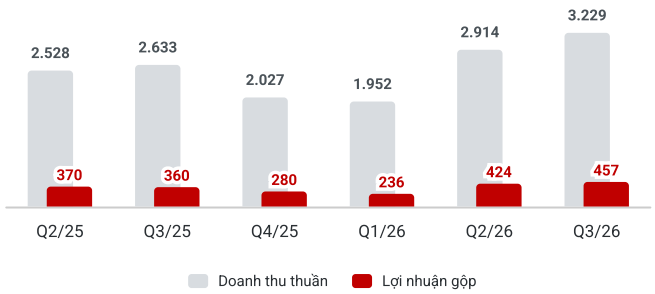
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC TNG, TCBS Research

Doanh thu và lợi nhuận gộp theo quý

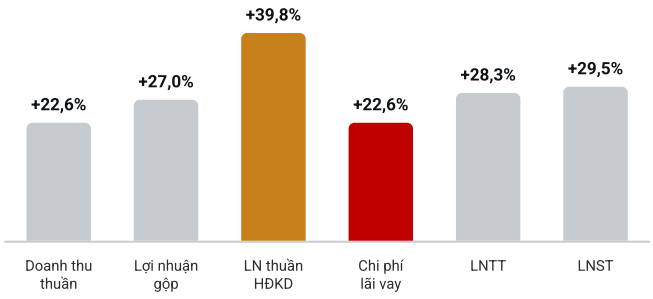
Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC TNG, TCBS Research

Tăng trưởng lợi nhuận và chi phí lãi vay

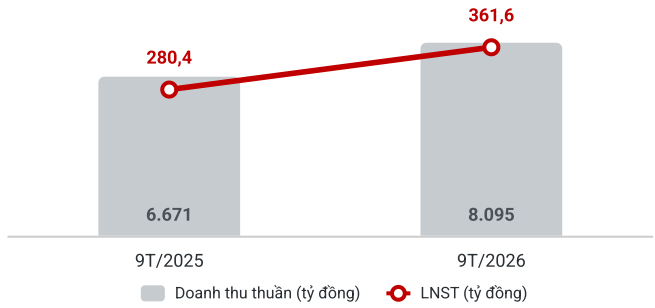
% YoY · Q3/2026 so với Q3/2025



Nguồn: BCTC TNG, TCBS Research

Doanh thu và LNST lũy kế 9 tháng

Tỷ đồng · 9T/2025 so với 9T/2026



Nguồn: BCTC TNG, TCBS Research

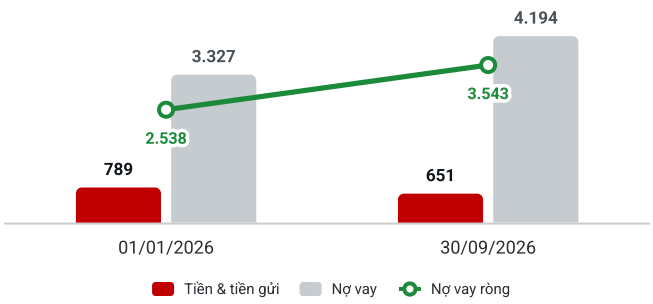
2.3. Vốn lưu động và nợ vay: phải thu tăng 77,7%, nợ vay ròng 3.543 tỷ đồng

- **Phải thu khách hàng 1.696,4 tỷ đồng** — Phải thu khách hàng tăng 70,3% từ đầu năm; trong các khách hàng được nêu tên tại thuyết minh, ba khách hàng có số dư lớn nhất là DESIPRO Pte. Ltd. (574,4 tỷ đồng, +69,5% từ đầu năm), Asmara International (258,3 tỷ đồng, +24,4%) và The Haddad Apparel Group (248,1 tỷ đồng, +151,2%), chiếm 63,7% tổng phải thu khách hàng. Diễn biến tương tự đã xuất hiện năm 2025: phải thu ngắn hạn tại 30/09/2025 cao hơn 75,7% so với đầu năm.
- **Nợ vay 4.194,0 tỷ đồng, +26,0%** — Vay ngắn hạn (gồm nợ dài hạn đến hạn trả) là 3.026,8 tỷ đồng, chiếm 72,2% tổng nợ vay; vay dài hạn 1.167,2 tỷ đồng, trong đó trái phiếu 396,8 tỷ đồng. Trong kỳ, TNG đã thanh toán 300 tỷ đồng trái phiếu đến hạn. Tiền và tiền gửi có kỳ hạn giảm còn 650,9 tỷ đồng, nên nợ vay ròng tăng 39,6% lên 3.543,1 tỷ đồng, bằng 1,7 lần vốn chủ sở hữu. Sau kỳ báo cáo, TNG ký hợp đồng vay 17,1 tỷ đồng với VietinBank để đầu tư máy móc thiết bị (13/10/2026) và hạn mức tín dụng 757,7 tỷ đồng với Vietcombank (14/10/2026), đều tại Chi nhánh Thái Nguyên.
- **Dòng tiền kinh doanh 9 tháng âm 695,5 tỷ** — Tiền thu từ khách hàng đạt 7.507,4 tỷ đồng, bằng 92,7% doanh thu thuần 9 tháng; tiền chi trả nhà cung cấp là 5.281,9 tỷ đồng và chi trả người lao động 2.539,7 tỷ đồng (+27,2% YoY). Hoạt động đầu tư chi ròng 204,3 tỷ đồng, chủ yếu gồm 140 tỷ đồng góp vốn vào TNG Land và 66,9 tỷ đồng mua sắm tài sản cố định.
- **Hàng tồn kho giảm 7,7%** — Hàng tồn kho sau dự phòng còn 1.333,7 tỷ đồng, trong đó nguyên vật liệu 655,7 tỷ đồng và thành phẩm 289,2 tỷ đồng (đầu năm: 506,4 tỷ đồng); dự phòng giảm giá hàng tồn kho là 48,9 tỷ đồng. Vốn chủ sở hữu tăng 1,6% lên 2.035,3 tỷ đồng.

PHẢI THU NGẮN HẠN	NỢ VAY	NỢ VAY RÒNG	DÒNG TIỀN KINH DOANH
1.785 tỷ	**4.194 tỷ**	**3.543 tỷ**	**−695,5 tỷ**
+77,7% so với đầu năm	72,2% ngắn hạn · +26,0%	bằng 1,7 lần vốn chủ sở hữu	9T/2025: −344,3 tỷ

Tiền và tiền gửi so với nợ vay

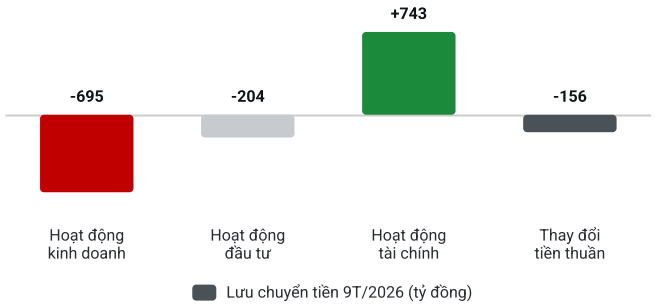
Tỷ đồng · đầu năm so với 30/09/2026



Nguồn: BCTC TNG, TCBS Research

Lưu chuyển tiền tệ 9T/2026

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC TNG, TCBS Research

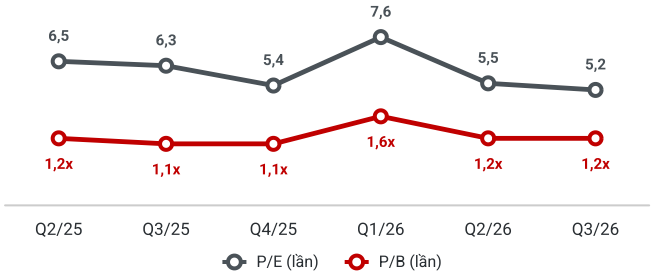
2.4. Định giá: P/E 5,2 lần, P/B 1,2 lần, ROE 4 quý gần nhất 23,8%

- **P/E 5,2 lần · P/B 1,2 lần** — Tại thị giá 19.200 đồng cuối phiên 22/10/2026, vốn hóa đạt 2.472 tỷ đồng trên 128,7 triệu cổ phiếu. EPS 4 quý gần nhất đạt 3.685 đồng (+33,9% so với cuối quý 3/2025), giá trị sổ sách 15.810 đồng/cổ phiếu; P/E giảm từ 6,3 lần cuối quý 3/2025 về 5,2 lần.
- **ROE 4 quý gần nhất 23,8%** — ROE tăng liên tục trong bốn quý, từ 18,5% tại quý 3/2025. Một phần mức tăng đến từ đòn bẩy: tổng tài sản trên vốn chủ sở hữu tăng từ 3,4 lần lên 3,8 lần trong cùng giai đoạn.
- **So với doanh nghiệp dệt may niêm yết** — P/B của TNG thấp hơn MSH (1,9 lần, ROE 31,6%) nhưng cao hơn VGT (0,8 lần, ROE 14,2%) và TCM (0,8 lần, ROE 9,3%); P/E 5,2 lần của TNG thấp nhất trong bốn mã (MSH 5,9 lần, VGT 5,6 lần, TCM 8,3 lần).

- **Diễn biến giá sau kỳ báo cáo** — Thị giá tăng 17,1% từ 16.400 đồng ngày 30/09/2026 lên 19.200 đồng ngày 22/10/2026, phần lớn mức tăng diễn ra trước ngày công bố BCTC: riêng phiên 07/10 cổ phiếu tăng 6,4% lên 18.400 đồng với 2,25 triệu cổ phiếu khớp lệnh. Phiên 20/10/2026, ngày công bố BCTC quý 3, cổ phiếu tăng 2,7% lên 19.000 đồng với gần 2,0 triệu cổ phiếu khớp lệnh. Nhà đầu tư nước ngoài sở hữu 21,7% vốn; nhóm nhà đầu tư nước ngoài có liên quan (Norges Bank, Gates Foundation Trust, DC Developing Markets Strategies) trở lại là cổ đông lớn với 5,28% từ ngày 08/10/2026.
- **Cổ tức tiền mặt năm 2026** — TNG đã tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2026 bằng tiền tỷ lệ 10% (1.000 đồng/cổ phiếu), thanh toán ngày 28/08/2026. Ngày 22/10/2026, TNG thông báo tạm ứng đợt 2 tỷ lệ 5% (500 đồng/cổ phiếu), ngày đăng ký cuối cùng 11/11/2026, thanh toán ngày 20/11/2026, nâng tổng tạm ứng năm 2026 lên 15%. Kế hoạch cổ tức năm 2026 được ĐHĐCĐ thông qua là 16–20%, tương ứng tỷ suất 8,3–10,4% tại thị giá 19.200 đồng.

P/E và P/B theo quý

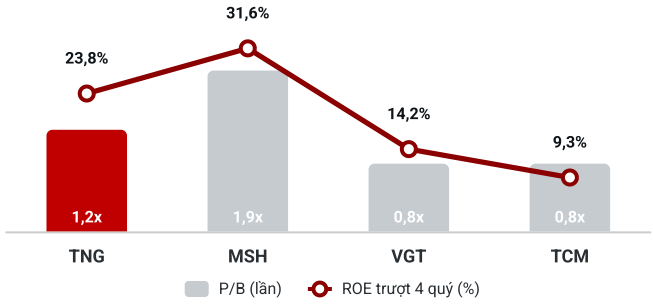
Lần · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC TNG, TCBS Research

So sánh doanh nghiệp cùng ngành

TNG so với MSH, VGT, TCM



Nguồn: BCTC TNG, MSH, VGT, TCM; TCBS Research

2.5. Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1: doanh thu nhận trước tăng 94% từ đầu năm

Bên cạnh may mặc, TNG đầu tư hạ tầng **Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1** tại Thái Nguyên và tham gia lĩnh vực bất động sản qua công ty liên kết TNG Land. Trong nội dung trình ĐHĐCĐ 2026, HĐQT TNG nêu định hướng đẩy nhanh lấp đầy cụm công nghiệp này. Tại 30/09/2026, số dư doanh thu nhận trước từ dự án là 262,6 tỷ đồng.

DOANH THU NHẬN TRƯỚC	DỰ ÁN SƠN CẨM 1	VỐN GÓP VÀO TNG LAND	BẤT ĐỘNG SẢN ĐẦU TƯ
262,6 tỷ	**159,4 tỷ**	**280 tỷ**	**299,0 tỷ**
Sơn Cẩm · đầu năm 135,4 tỷ	dở dang · đầu năm 144,4 tỷ	sở hữu 36,36% từ 08/10/2026	giá trị còn lại 30/09/2026

- **Phần lớn doanh thu chưa thực hiện liên quan TNG Land** — Trong tổng số dư doanh thu chưa thực hiện 267,7 tỷ đồng, khoản liên quan đến công ty liên kết TNG Land (bên liên quan) là 194,7 tỷ đồng, tăng 100,3 tỷ đồng từ mức 94,3 tỷ đồng đầu năm (dòng tiền kinh doanh), trong khi cùng kỳ TNG góp thêm 140 tỷ đồng vốn vào TNG Land (dòng tiền đầu tư).
- **Góp thêm 140 tỷ đồng vào TNG Land** — Giá gốc khoản đầu tư tăng lên 280 tỷ đồng. Sau kỳ báo cáo, số cổ phần TNG nắm giữ không đổi ở mức 32,2 triệu trong đợt tăng vốn 114,0 tỷ đồng của TNG Land (đăng ký thay đổi ngày 08/10/2026), nên tỷ lệ sở hữu giảm từ 41,74% xuống 36,36%. Do khoản đầu tư được ghi nhận theo giá gốc trên BCTC riêng, kết quả của TNG Land chỉ phản ánh vào lợi nhuận của TNG khi được chia. Ngày 01/10/2026, TNG ký với TNG Land hợp đồng vận hành kỹ thuật tòa nhà văn phòng TNG.
- **Dự án đang triển khai** — Chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng 37,2% từ đầu năm lên 239,4 tỷ đồng, gồm Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1 (159,4 tỷ đồng), nhà máy TNG Võ Nhai (5,4 tỷ đồng) và các hạng mục khác.
- **Ghi nhận khi đủ điều kiện** — Theo chính sách kế toán của TNG, doanh thu chưa thực hiện là khoản tiền đã thu, được ghi nhận vào kết quả kinh doanh khi thỏa mãn điều kiện ghi nhận doanh thu, tách biệt với hoạt động may mặc.

3. Phụ lục 1 — Số liệu BCTC Q3/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh (BCTC riêng)

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Tiền và tương đương tiền	63	151	315	402	186	158
Đầu tư tài chính ngắn hạn	465	467	474	488	497	493
Phải thu ngắn hạn	1.266	1.301	1.005	910	1.588	1.785
Hàng tồn kho	1.561	1.201	1.446	1.805	1.860	1.334
Tài sản ngắn hạn khác	196	209	129	102	120	171
Tài sản cố định	2.426	2.508	2.716	2.768	2.799	2.759
Tài sản dài hạn khác	827	865	825	1.022	1.046	1.048
TỔNG TÀI SẢN	**6.804**	**6.702**	**6.910**	**7.497**	**8.096**	**7.748**
Nợ phải trả	4.967	4.748	4.907	5.498	6.084	5.713
— trong đó nợ vay	3.681	3.187	3.327	4.271	4.417	4.194
Tổng vốn chủ sở hữu	**1.837**	**1.954**	**2.002**	**1.998**	**2.012**	**2.035**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**2.528**	**2.633**	**2.027**	**1.952**	**2.914**	**3.229**
Giá vốn hàng bán	2.158	2.273	1.748	1.716	2.490	2.772
Lợi nhuận gộp	**370**	**360**	**280**	**236**	**424**	**457**
• Biên lợi nhuận gộp (%)	14,6	13,7	13,8	12,1	14,6	14,1
Chi phí bán hàng và quản lý	(152)	(172)	(114)	(122)	(174)	(178)
Chi phí lãi vay	(50)	(71)	(38)	(71)	(62)	(87)
Lợi nhuận trước thuế	**150**	**146**	**135**	**75**	**182**	**188**
Lợi nhuận sau thuế	**120**	**117**	**113**	**60**	**150**	**152**
LNST cổ đông công ty mẹ	120	117	113	60	150	152
• ROE trượt 4 quý (%)	19,1	18,5	20,2	21,1	22,9	23,8

Nguồn: BCTC TNG, TCBS Research.

Phụ lục 2 — Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, đồng/cp) · Cột 2021–2025 theo BCTC năm đã kiểm toán; EPS, BVPS và số cổ phiếu điều chỉnh theo 128,7 triệu cổ phiếu hiện hành · Cột 2026–2030 là dự phóng của TCBS Research; mô hình giữ nguyên dư nợ vay cuối 2025, nên giá trị âm ở dòng tiền & đầu tư ngắn hạn thể hiện nhu cầu vốn chưa được tài trợ và chi phí lãi vay dự phóng chưa tính trên phần vốn này · EV/EBITDA theo dữ liệu TCBS Research

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS RESEARCH				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	128,7	128,7	128,7	128,7	128,7	128,7	128,7	128,7	128,7	128,7
P/E (lần)	**10,0**	**3,7**	**8,4**	**8,3**	**5,4**	**5,1**	**4,6**	**3,6**	**2,8**	**2,3**
EPS (đồng/cp)	1.804	2.275	1.690	2.445	3.053	3.774	4.206	5.380	6.755	8.424
P/B (lần)	**1,6**	**0,7**	**1,1**	**1,4**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**0,8**
BVPS (đồng/cp)	11.358	12.648	13.378	14.700	15.554	16.857	18.308	20.165	22.495	25.402
EV/EBITDA (lần)	10,3	5,2	6,1	4,7	6,4	5,9	4,9	4,1	3,4	2,9
ROE	**17,8%**	**19,0%**	**13,0%**	**17,4%**	**20,2%**	**23,3%**	**23,9%**	**28,0%**	**31,7%**	**35,2%**
ROA	5,9%	6,1%	4,1%	5,7%	6,2%	6,8%	7,0%	8,3%	9,5%	10,7%
Biên lợi nhuận gộp	13,3%	14,8%	13,8%	15,4%	14,2%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Biên lợi nhuận hoạt động	7,3%	8,2%	7,3%	8,5%	7,8%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Biên lợi nhuận ròng	**4,3%**	**4,3%**	**3,1%**	**4,1%**	**4,5%**	**4,6%**	**4,3%**	**4,5%**	**4,7%**	**4,8%**
Doanh thu / Tài sản (lần)	1,25	1,28	1,36	1,32	1,26	1,42	1,59	1,77	1,94	2,11
(Nợ vay − Tiền) / Vốn CSH	1,41	1,31	1,26	1,05	1,27	1,41	1,51	1,66	1,79	1,90
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	3,5	2,7	2,2	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
EBIT / Lãi vay (lần)	3,2	3,5	2,7	3,5	3,2	2,4	3,0	3,6	4,3	5,2
Nợ vay / EBITDA (lần)	3,7	3,6	3,6	3,1	3,6	3,0	2,5	2,1	1,8	1,5
Số ngày tồn kho	90	81	62	61	71	71	71	71	71	71
Doanh thu thuần	**5.444**	**6.772**	**7.095**	**7.656**	**8.699**	**10.515**	**12.711**	**15.365**	**18.574**	**22.453**
Tăng trưởng doanh thu	—	*+24%*	*+5%*	*+8%*	*+14%*	*+21%*	*+21%*	*+21%*	*+21%*	*+21%*
Lợi nhuận gộp	727	999	980	1.182	1.239	1.475	1.783	2.155	2.605	3.149
EBITDA	562	748	740	882	930	1.109	1.322	1.581	1.896	2.274
Lợi nhuận trước thuế	281	359	271	390	485	598	669	854	1.072	1.337
Lợi nhuận sau thuế	232	293	219	315	393	486	542	693	870	1.084
LNST cổ đông công ty mẹ	**232**	**293**	**218**	**315**	**393**	**486**	**542**	**693**	**870**	**1.084**
Tăng trưởng LNST công ty mẹ	—	*+26%*	*-26%*	*+45%*	*+25%*	*+24%*	*+12%*	*+28%*	*+26%*	*+25%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	14	512	299	705	789	278	(231)	(993)	(1.864)	(2.897)
Hàng tồn kho	1.159	1.280	1.039	1.074	1.446	1.752	2.118	2.560	3.095	3.741
Tổng tài sản	**4.367**	**5.292**	**5.230**	**5.817**	**6.910**	**7.394**	**7.976**	**8.694**	**9.573**	**10.646**
Vay ngắn hạn	1.622	1.961	1.819	1.607	2.371	2.371	2.371	2.371	2.371	2.371
Vay dài hạn	457	715	821	1.093	956	956	956	956	956	956
Tổng nợ vay	**2.079**	**2.676**	**2.640**	**2.700**	**3.327**	**3.327**	**3.327**	**3.327**	**3.327**	**3.327**
Tổng nợ phải trả	2.905	3.641	3.376	3.924	4.907	5.224	5.620	6.098	6.677	7.376
Vốn chủ sở hữu	**1.462**	**1.651**	**1.855**	**1.892**	**2.002**	**2.170**	**2.357**	**2.596**	**2.896**	**3.270**
Dòng tiền kinh doanh	36	382	481	746	419	554	622	773	952	1.167
Chi đầu tư tài sản cố định	(580)	(471)	(712)	(254)	(689)	(746)	(777)	(1.082)	(1.254)	(1.490)

Nguồn: BCTC TNG, TCBS Research.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

*Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.*

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.