

Chuyên viên phân tích
Vũ Nhật Ánh
anh.vn@shs.com.vn

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Giá hiện tại (11/08/2026): 17.300 VND

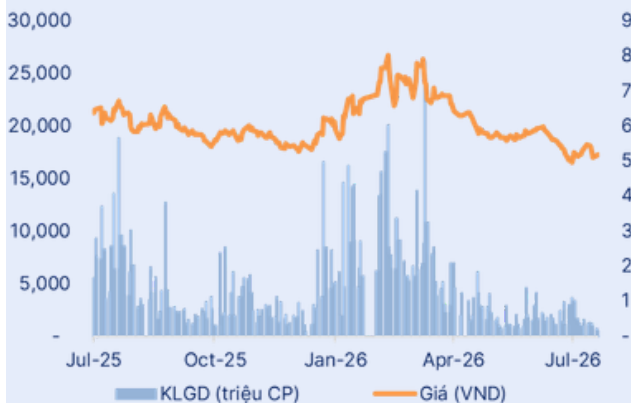
Giá mục tiêu: **20.400 VND**

% tăng/giảm giá: **+18,6%**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	2.333
Số lượng CP lưu hành:	134,861,326
KLCP đang niêm yết:	122,601,206
KLGD trung bình 10 phiên (CP):	492.560
Giá thấp 52w:	17.200
Giá cao 52W:	24.715
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu NĐT nước ngoài:	21,5%
Free-float:	57,6%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	5.817	6.910	7.287
Vốn chủ	1.892	2.002	2.239
Doanh thu	7.656	8.699	9.444
Lãi sau thuế	315	393	417
ROE	17,4%	20,2%	19,7%
ROA	5,7%	6,2%	5,9%
EPS (VND)	2.568	3.054	3.240
BVPS (VND)	15.436	15.555	17.395

LỢI NHUẬN QUÝ CAO KỶ LỤC, BIÊN LỢI NHUẬN PHỤC HỒI.

Sau khi cập nhật kết quả kinh doanh quý II/2026 và điều chỉnh mô hình định giá DCF, SHS đưa ra khuyến nghị **Khả quan**, mức giá mục tiêu trong vòng 12 tháng tới là 20.400 VND/cổ phiếu, cao hơn 18,6% so với mức giá đóng cửa ngày 11/08/2026.

- **Ghi nhận mức lợi nhuận cao nhất lịch sử tại quý II/2026 với biên lợi nhuận phục hồi.** LNST đạt 146,9 tỷ VND, tăng 21,9% YoY và gấp gần 2,5 lần quý liền trước; biên lợi nhuận ròng 5,0%. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 4.865,9 tỷ VND (+20,5% YoY) và LNST 203,7 tỷ VND (+26,4% YoY), hoàn thành 51% và 45,3% kế hoạch năm.
- **Tập khách hàng lớn với lịch sử hợp tác lâu dài làm tiền đề tạo dòng doanh thu ổn định.** Decathlon duy trì vai trò khách hàng chiến lược với gần 30% doanh thu, trong khi Haddad (15%) và Asmara (12%) đều tăng trưởng tốt trong 7 tháng đầu năm. Châu Mỹ và Châu Âu tiếp tục là hai trụ cột với hơn 90% doanh thu. Việc đơn hàng đã kín đến tháng 12/2026 giúp doanh nghiệp yên tâm về tỷ lệ lấp đầy công suất trong nửa cuối năm.
- **Chuyển đổi số và tự động hóa vẫn là động lực dài hạn,** giúp TNG dịch chuyển dần sang các dòng hàng khó, giá trị cao hơn để bảo vệ biên lợi nhuận trước áp lực chi phí nhân công ngày càng lớn.
- Doanh thu dự phóng năm 2026F đạt 9.444 tỷ VND (+8,6% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 417 tỷ VND (+6,1% YoY), EPS đạt 3.240 VND/cổ phiếu, tương ứng P/E fw 6,3x.

RỦI RO

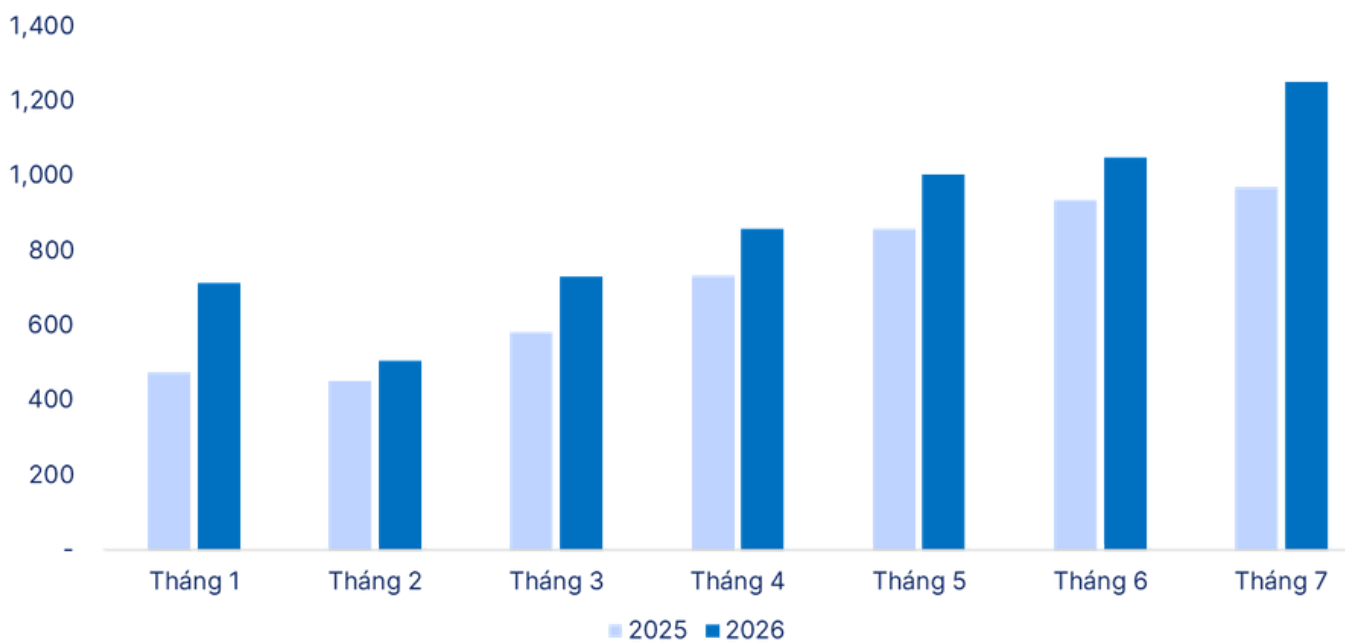
- TNG đối mặt với rủi ro chính từ: **đòn bẩy tài chính cao** (tổng vay nợ 4.417,2 tỷ VND, gấp 2,20 lần VCSH tại 30/06/2026), rủi ro thuế quan và quy tắc xuất xứ tại thị trường Mỹ, rủi ro đầu tư ngoài ngành, và rủi ro biến động sức mua tại các thị trường xuất khẩu chính....

KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%yoy	6T/2026	6T/2025	%yoy
Doanh thu thuần	2.914,0	2.527,6	+15,3%	4.865,9	4.038,3	+20,5%
Giá vốn hàng bán	(2.496,9)	(2.169,4)	+15,1%	(4.212,7)	(3.450,1)	+22,1%
Lợi nhuận gộp	417,1	358,2	+16,4%	653,2	588,2	+11,1%
Biên lợi nhuận gộp	14,31%	14,17%	+0,14đ	13,42%	14,56%	-1,14đ
Doanh thu tài chính	22,5	30,0	-25,0%	45,8	53,0	-13,7%
Chi phí tài chính	(92,5)	(97,5)	-5,1%	(178,4)	(176,2)	+1,2%
Chi phí bán hàng	(35,9)	(28,8)	+24,7%	(57,3)	(43,4)	+32,0%
Chi phí quản lý	(137,9)	(113,7)	+21,3%	(238,7)	(221,7)	+7,7%
Lãi công ty liên kết	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	173,3	148,3	+16,9%	224,6	199,9	+12,4%
Lợi nhuận trước thuế	178,8	149,1	+19,9%	250,7	200,0	+25,4%
LNST	146,9	120,4	+21,9%	203,7	161,1	+26,4%
EPS (VND)	1.141	982	+16,2%	1.582	1.314	+20,4%

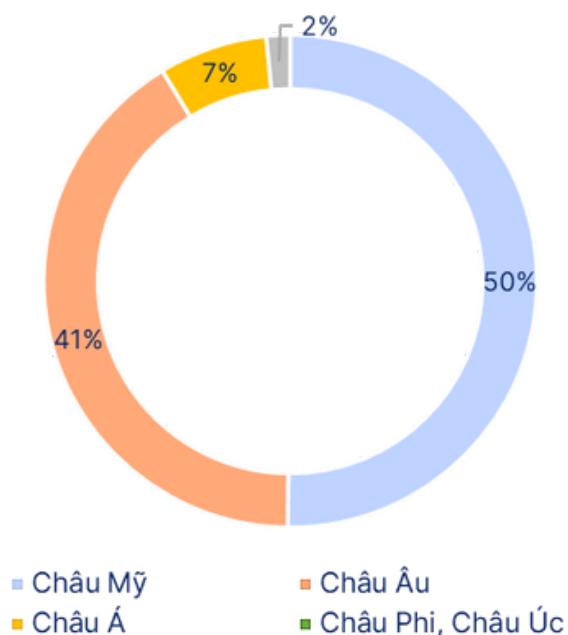
Nguồn: BCTC hợp nhất quý 2/2026 của TNG, SHS tổng hợp.

Doanh thu TNG 07 tháng đầu năm 2026 đều tăng trưởng tốt so với cùng kỳ

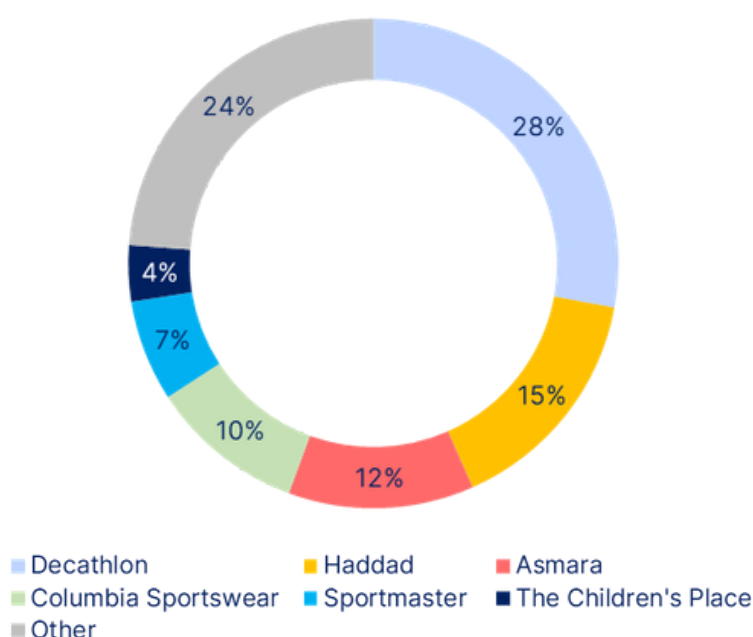


Nguồn: TNG, SHS Research

Cơ cấu doanh thu theo khu vực



Cơ cấu doanh thu theo khách hàng



Nguồn: TNG, SHS Research

TNG ghi nhận doanh thu thuần Quý II/2026 khá tích cực, đạt 2.914 tỷ VND, +49,3% QoQ, +15,3% YoY. Nhờ giá vốn tăng chậm hơn tốc độ tăng doanh thu, lợi nhuận gộp công ty tăng 76,6% so với quý liền trước và +16,4% so với cùng kỳ; đạt 417,1 tỷ VND. Biên lợi nhuận gộp đạt 14,3%, tương đương cùng kỳ (+1,0% YoY).

Doanh thu hoạt động tài chính Quý II giảm -24,9% so với cùng kỳ và -2,9% so với quý trước đó, đạt 22,5 tỷ VND, trong khi chi phí lãi vay tăng +11,5% YoY, +24,3% QoQ, lên 88,0 tỷ VND do TNG tiếp tục mở rộng vay ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động. Tính đến hết ngày 30/06/2026, dư nợ vay ngắn hạn tại TNG đạt 3.268,8 tỷ VND, tăng 37,9% so với đầu năm. Đồng thời, tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn giảm -13,7% so với đầu năm, còn 676,5 tỷ VND.

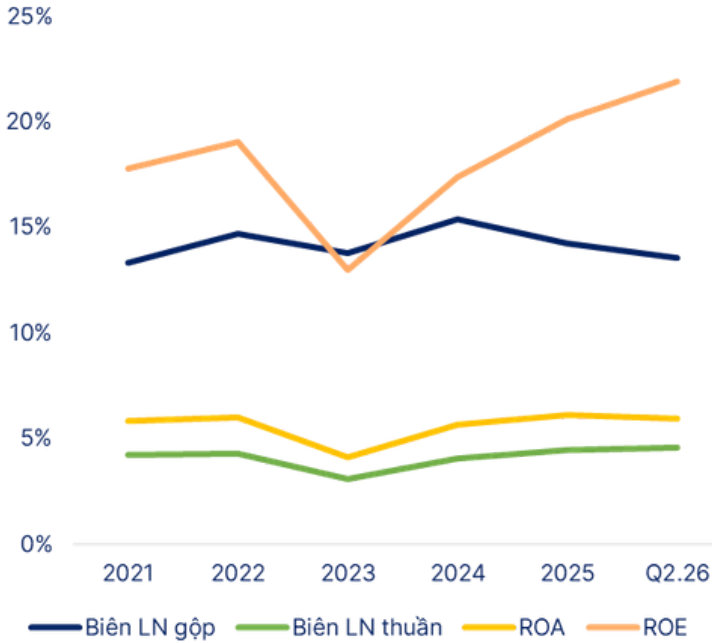
Lợi nhuận sau thuế Quý II của TNG tăng mạnh, đạt 146,9 tỷ VND, +144% QoQ, +21,9% YoY, biên lợi nhuận ròng đạt 5%, tăng mạnh so với mức 3,1% của quý trước đó (Q1/2026); tương ứng EPS 1.141 đồng/cổ phiếu, +16,2% YoY.

Kết quả kinh doanh lũy kế 6 tháng đầu năm tăng trưởng tích cực. Lũy kế 6 tháng đầu năm, **TNG ghi nhận doanh thu thuần 4.865,9 tỷ VND, tăng 20,5% YoY, hoàn thành 51% kế hoạch năm.** Lợi nhuận gộp đạt 653,2 tỷ VND, +9% YoY, biên lợi nhuận gộp 13,4%, giảm nhẹ so với mức 14,9% của kỳ trước.

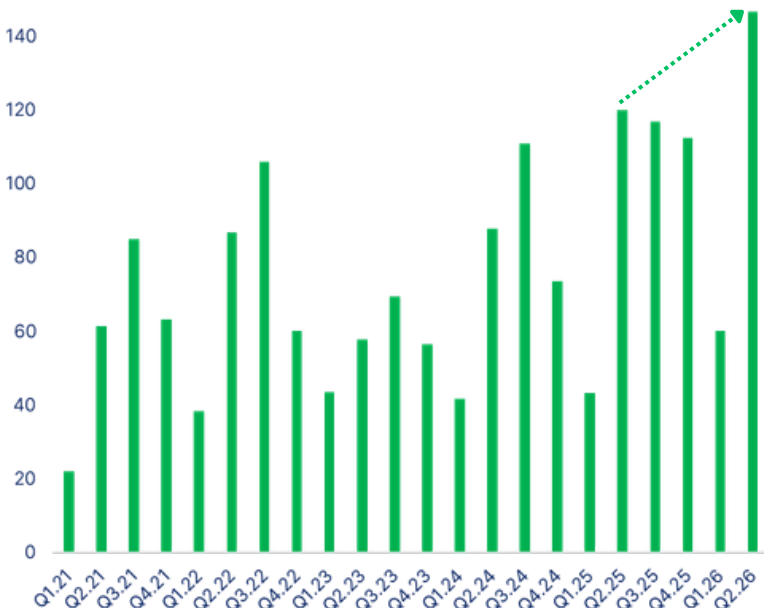
Về thị trường tiêu thụ, Châu Mỹ tiếp tục đóng vai trò là thị trường tiêu thụ chủ lực, chiếm khoảng 50% tổng doanh thu 7 tháng đầu năm. Sau đó là Châu Âu (khoảng 41,2%) và Châu Á (khoảng 7,1%). Theo khách hàng, **Decathlon vẫn là khách hàng chiến lược lớn nhất,** đóng góp gần 30% doanh thu của TNG. Haddad và Asmara đều có sự tăng trưởng doanh thu tốt trong 7 tháng đầu năm, chiếm lần lượt 15% và 12% tổng doanh thu. Ở chiều ngược lại, doanh thu tại TCP có phần suy giảm, chỉ chiếm 4%.

Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm đạt 203,7 tỷ VND, +25% YoY, hoàn thành 45,3% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận ròng 4,2%, tăng nhẹ so với mức 4% của năm 2025; tương ứng EPS 1.582 VND/cổ phiếu, +19% YoY.

Chỉ số tài chính



TNG ghi nhận mức LNST cao nhất lịch sử (Quý II/2026, 147 tỷ VND)



Nguồn: TNG, SHS Research

RỦI RO CHÍNH

Đòn bẩy tài chính và chi phí lãi vay

Tại 30/06/2026, tổng vay và nợ thuê tài chính đạt **4.417,2 tỷ VND, gấp 2,20 lần VCSH**; - ở mức cao so với trung bình ngành (MSH 0,7x; TCM 0,4x; VGT 0,6x). Chi phí lãi vay 6T/2026 đạt 158,8 tỷ VND, chiếm 24% lợi nhuận gộp. Ước tính nếu lãi suất bình quân tăng 100 điểm cơ bản, chi phí lãi vay sẽ tăng thêm khoảng 44 tỷ/năm, tương đương khoảng 8% kế hoạch LNST 2026F.

Rủi ro thuế quan và thị trường xuất khẩu

Ngày 23/7/2026, Mỹ chính thức công bố mức thuế cụ thể cho từng nhóm quốc gia, áp dụng từ 24/7. **Việt Nam bị ấn định mức 12,5%**, nằm trong nhóm 3 nước (cùng Trung Quốc và Thổ Nhĩ Kỳ) chịu mức cao nhất trong 10 nước xuất khẩu dệt may lớn nhất vào Mỹ, trong khi Bangladesh, Ấn Độ, Campuchia, Indonesia, Pakistan chỉ chịu 10% và một số nước còn được hưởng hạn ngạch thuế quan (TRQ).

TNG phụ thuộc lớn vào xuất khẩu, (doanh thu xuất khẩu chiếm trên 97% tổng doanh thu) với thị trường chính tại Châu Mỹ (50%) và Châu Âu (40%). Do đó, nếu sức mua tại Mỹ hoặc EU suy yếu, khách hàng có thể giảm hoặc trì hoãn đơn hàng, ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu và tỷ lệ lấp đầy công suất của doanh nghiệp.

Rủi ro pháp lý và tuân thủ

Là doanh nghiệp niêm yết và hoạt động trong lĩnh vực xuất khẩu, TNG chịu sự điều chỉnh của nhiều quy định pháp luật liên quan đến lao động, bảo hiểm, kế toán, chứng khoán, thuế, môi trường, hải quan và quy tắc xuất xứ. Các hiệp định thương mại như EVFTA cũng đặt ra yêu cầu cao hơn về tiêu chuẩn đầu vào, nguồn gốc nguyên liệu và điều kiện xuất khẩu. Nếu không cập nhật kịp thời, doanh nghiệp có thể phát sinh chi phí tuân thủ hoặc gặp rủi ro trong quá trình xuất khẩu..

Rủi ro đầu tư ngoài ngành

Bên cạnh may mặc, TNG có tham gia vào lĩnh vực BĐS chủ yếu thông qua **TNG Land** với tỷ lệ sở hữu 41,7% tương đương với giá trị đầu tư **280 tỷ VND** (tăng 140 tỷ VND trong 6 tháng đầu năm). Khoản đầu tư này có thể tạo giá trị dài hạn, nhưng cũng làm gia tăng rủi ro phân tán nguồn lực khỏi mảng kinh doanh cốt lõi. Hiện tại, Công ty cổ phần TNG Land đang triển khai dự án Nhà ở xã hội TNG Việt Bắc (khởi công 23/02/2026) với tổng diện tích 1,89 ha, quy mô dân số khoảng 2.418 người. Dự kiến tiếp nhận hồ sơ đăng ký mua nhà đợt 1 vào quý III/2026.

Rủi ro vận hành, phòng cháy chữa cháy và một số rủi ro khác

Đặc thù ngành may mặc sử dụng nhiều vật liệu dễ cháy như vải, sợi, bông, trong khi máy móc vận hành liên tục và mật độ lao động cao. Vì vậy, TNG luôn đối mặt với rủi ro cháy nổ, tai nạn lao động hoặc sự cố kỹ thuật có thể làm gián đoạn hoạt động sản xuất, ảnh hưởng đến tiến độ giao hàng và uy tín với khách hàng quốc tế. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng chịu rủi ro từ các yếu tố bất khả kháng như thiên tai, dịch bệnh, xung đột địa chính trị hoặc gián đoạn logistics.

ĐỊNH GIÁ

SHS Research đưa ra giá mục tiêu 20.400 VND/cổ phiếu (từ 22.500 VND trước đó, chủ yếu do chi phí vốn neo ở mặt bằng cao hơn giai đoạn trước) và đưa ra khuyến nghị **Khả quan**.

	Giá trị
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền (triệu VND)	5.171.409
- Nợ ngắn và dài hạn (triệu VND)	3.327.386
+ Tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn (triệu VND)	783.795
- Lợi ích cổ đông không kiểm soát (triệu VND)	0
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VND)	2.627.818
Số lượng cổ phiếu lưu hành	128.731.266
Giá mục tiêu (VND/cp)	20.413

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	2.637,6	3.368,3	3.311,4	3.573,6
Tiền/tương đương tiền	444,6	317,2	216,2	276,5
Đầu tư ngắn hạn	260,0	466,6	413,7	440,7
Các khoản phải thu	740,2	1.012,7	1.006,4	1.072,0
Hàng tồn kho	1.074,4	1.445,5	1.515,4	1.614,2
Tài sản khác	118,5	126,3	159,8	170,3
Tài sản dài hạn	3.179,2	3.541,2	3.976,0	4.181,8
Tài sản cố định	2.117,2	2.716,1	2.940,2	3.147,7
Đầu tư dài hạn	140,0	140,0	280,0	280,0
Xây dựng cơ bản dở dang	458,7	174,5	247,5	247,5
Tài sản khác	463,3	510,6	508,2	506,6
Tổng tài sản	5.816,9	6.909,5	7.287,4	7.755,4
Nợ ngắn hạn	2.751,0	3.817,8	3.850,9	4.066,7
Khoản phải trả	776,7	862,1	947,1	1.008,9
Người mua trả tiền trước	7,3	3,6	8,3	8,3
Vay nợ ngắn hạn	1.606,7	2.371,0	2.428,3	2.551,8
Nợ khác	360,2	581,0	467,2	497,6
Nợ dài hạn	1.173,5	1.089,3	1.197,3	1.187,5
Vay nợ dài hạn	1.093,1	956,3	1.178,4	1.169,4
Nợ khác	80,4	133,0	18,9	18,1
Tổng nợ	3.924,5	4.907,1	5.048,2	5.254,2
Vốn chủ sở hữu	1.892,4	2.002,4	2.239,2	2.501,3
Vốn góp	1.226,0	1.287,3	1.287,3	1.287,3
Thặng dư vốn cổ phần	41,0	41,0	41,0	41,0
Lợi nhuận giữ lại	222,3	271,0	798,6	1.060,6
Vốn khác	403,1	403,1	112,3	112,3
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
Tổng nợ và vốn CSH	5.816,9	6.909,5	7.287,4	7.755,4

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
LCTT từ HĐ kinh doanh	746,2	419,2	458,0	662,7
LCTT từ HĐ đầu tư	(494,2)	(880,1)	(658,2)	(536,6)
LCTT từ HĐ tài chính	(91,0)	332,8	99,1	(65,8)
LCTT trong kỳ	161,2	(127,3)	(101,1)	60,3
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	283,3	444,6	317,2	216,2
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	444,6	317,2	216,2	276,5

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu	7.656	8.699	9.444	10.061
Giá vốn hàng bán	6.474	7.459	8.068	8.594
Lợi nhuận gộp	1.182	1.239	1.377	1.467
Chi phí hoạt động	535	559	623	664
Lợi nhuận hoạt động	647	680	754	803
Doanh thu tài chính	125	111	71	67
Chi phí tài chính	371	316	293	307
Lợi nhuận khác	2	23	9	10
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	390	485	520	551
Thuế TNDN	76	92	103	109
Lợi nhuận sau thuế	315	393	417	442
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
LNST của cty mẹ	315	393	417	442
% Biên LNST	4,1%	4,5%	4,4%	4,4%
EPS (VND)	2.568	3.054	3.240	3.436

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	122.601	128.731	128.731	128.731
EPS (VND)	2.568	3.054	3.240	3.436
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	15,4%	14,2%	14,6%	14,6%
Biên LN ròng	4,1%	4,5%	4,4%	4,4%
ROE	17,4%	20,2%	19,7%	18,7%
ROA	5,7%	6,2%	5,9%	5,9%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	3,1	3,3	2,8	2,8
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	46,4%	48,2%	49,8%	48,3%
Tỷ số nợ vay/VCSH	142,7%	166,2%	163,4%	150,5%
H.số TT hiện hành	1,0	0,9	0,9	0,9
H.số thanh toán nhanh	0,5	0,5	0,4	0,5

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06
Nguyễn Văn Linh, P. Hải Châu, TP Đà Nẵng.

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân,
Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn