

CTCP Đầu tư và Thương Mại TNG (HNX: TNG)

Ngành	Dệt may
Ngày báo cáo	24/02/2026
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,909
KLGD TB/ngày (10n) (cổ phiếu)	2,518,050
% sở hữu NĐTNN	17.86%
SLCP lưu hành	128,731,266
SLCP niêm yết	128,731,266
P/E trailing	7.55
P/B (gần nhất)	1.48
ROA	6.15%
ROE	20.13%
EPS	3,045
Book value	15,541

Tổng quan doanh nghiệp

TNG thành lập năm 1979, khởi đầu là doanh nghiệp nhà nước, chuyên sản xuất quần áo trẻ em và đồ bảo hộ lao động. Hoạt động chính của TNG là gia công may mặc xuất khẩu, chủ yếu là áo khoác và quần dài. Xét về quy mô, TNG có giá trị xuất khẩu hàng dệt may lớn thứ 8 cả nước và đứng thứ 2 trong nhóm doanh nghiệp niêm yết, sau Tổng Công ty cổ phần May Việt Tiến (VGG).

Báo cáo được thực hiện bởi:
Trung tâm Phân tích Haseco

Cơ hội hưởng lợi từ thuế đối ứng

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) với khuyến nghị **THEO DÕI** và giá mục tiêu là **23,900 VNĐ/ cổ phiếu**, tương ứng mức sinh lời hợp lý là 4%. Về triển vọng:

- Tiềm năng hưởng lợi từ áp lực thuế đối ứng
- Cụm công nghiệp Sơn Cầm có thể đem lại lợi nhuận trong tương lai
- Khả năng vận hành tối ưu nhờ áp dụng nhiều công nghệ mới.

Tiềm năng hưởng lợi trước áp lực thuế quan suy giảm

TNG được hưởng lợi khi mức thuế đối ứng bị bác bỏ và mặt bằng thuế quan giảm tại Mỹ. Tại EU, tăng trưởng tiếp tục dựa trên việc mở rộng hợp tác với khách hàng chủ lực Decathlon. Biên lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2025E–2030F dự kiến đạt trung bình 3.5%, phản ánh việc chia sẻ một phần chi phí thuế để duy trì năng lực cạnh tranh, trong khi công suất may mở rộng với CAGR khoảng 3.2%/năm đến 2030F.

Cụm công nghiệp Sơn Cầm, nguồn lợi nhuận tiềm năng trong tương lai

Cụm công nghiệp Sơn Cầm I được kỳ vọng mang lại 904 tỷ đồng doanh thu và 290 tỷ đồng LNST trong 3 năm từ 2027 nhờ lợi thế vị trí logistics và nhu cầu thuê đất công nghiệp gia tăng tại Thái Nguyên. Tuy nhiên, tiến độ hiện còn phụ thuộc vào quá trình hoàn tất giải phóng mặt bằng; do đó, chúng tôi tạm thời chưa đưa dự án vào mô hình định giá và sẽ cập nhật khi có tiến triển rõ ràng.

Vận hành tối ưu nhờ liên tục đổi mới công nghệ

TNG nâng cao hiệu quả hoạt động thông qua ứng dụng ERP và chuyển đổi số, giúp vòng quay tồn kho tăng từ 4.0 lần (2020) lên 5.9 lần (2025), cao hơn một số doanh nghiệp cùng ngành như TCM, HTG và VGT. Chúng tôi kỳ vọng chỉ tiêu này tiếp tục cải thiện lên khoảng 6.3 lần trong 2026 nhờ tối ưu chu kỳ sản xuất và nhu cầu EU phục hồi.

Khuyến nghị theo dõi

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/E và P/B với tỷ lệ 50:50, chúng tôi ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu TNG trong năm 2026 đạt **23,900 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với tiềm năng tăng giá 4% so với giá đóng cửa ngày 24/02/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu TNG. Nhà đầu tư có thể cân nhắc tham gia cổ phiếu trong các đợt điều chỉnh sâu của thị trường với điều kiện triển vọng doanh nghiệp vẫn được duy trì. Chúng tôi lưu ý, rủi ro của TNG phụ thuộc vào các khách hàng lớn và căng thẳng thương mại toàn cầu.

TNG

20

CHI NHÁNH

336

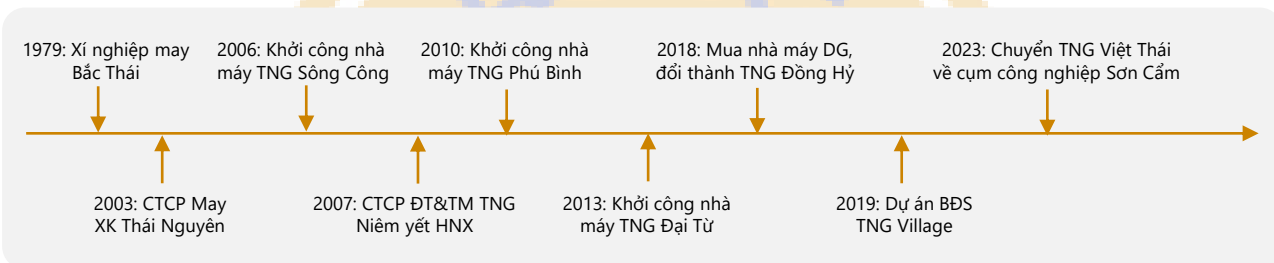
DÂY CHUYỀN MAY

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

I. Lịch sử hình thành

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG), tiền thân là Xí nghiệp May Bắc Thái thành lập năm 1979, chính thức chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần từ năm 2003. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh hàng may mặc, đồng thời tham gia sản xuất bao bì giấy, sản phẩm nhựa (túi nilon, áo mưa) và cung ứng nguyên phụ liệu ngành may. TNG hiện là một trong những doanh nghiệp dệt may xuất khẩu quy mô lớn tại Việt Nam.

Doanh nghiệp sở hữu 20 chi nhánh với 336 dây chuyền sản xuất, tổng công suất đạt khoảng 9 triệu sản phẩm/tháng. Thị trường xuất khẩu chủ lực bao gồm Hoa Kỳ, EU, Canada và Mexico. TNG đặt trụ sở chính tại số 434/1 đường Bắc Kạn, TP. Thái Nguyên; hệ thống sản xuất gồm 15 nhà máy xuất khẩu tại các huyện thuộc tỉnh Thái Nguyên, cùng 2 chi nhánh công nghệ, 2 nhà máy phụ trợ và 1 trung tâm LAB. Cổ phiếu TNG chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) từ ngày 22/11/2007.

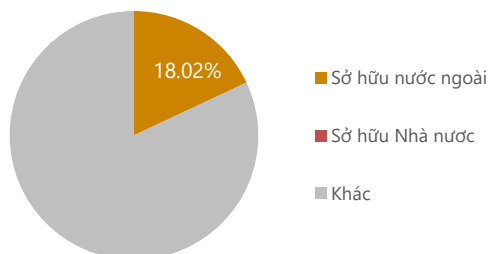


Nguồn: TNG

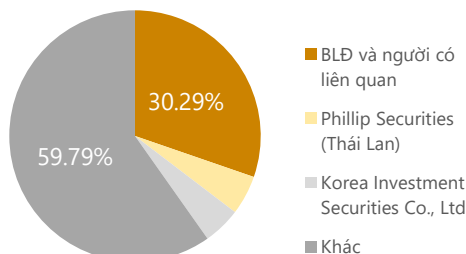
II. Cơ cấu cổ đông

Phần lớn cổ phần được nắm giữ bởi các nhà đầu tư nhỏ lẻ trong và ngoài nước. Nhìn chung, cơ cấu cổ đông của TNG khá phân mảnh chỉ có 4 cổ đông lớn bao gồm: ông Nguyễn Văn Thời - Chủ tịch HĐQT (19.20%) và con trai là Nguyễn Đức Mạnh (8.99%); ông Trần Cảnh Thông (5.81%) và Quý Phillip của Thái Lan (5.07%).

Cơ cấu sở hữu



Nguồn: TNG



Nguồn: TNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong, Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu, Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

A. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

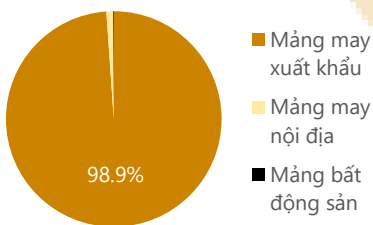
III. Cơ cấu tổ chức

Hiện nay, TNG có tổng 20 chi nhánh đều nằm trên địa bàn tỉnh Thái Nguyên, 2 chi nhánh phụ trợ và 3 chi nhánh công nghệ. Ngoài ra, công ty đã tiến hành thoái vốn tại 2 công ty con là CTCP TNG Land và CTCP Đầu tư và Xây dựng Bắc Thái, biến 2 công ty này thành 2 công ty liên kết.

TRỤ SỞ CHÍNH			
Chi nhánh may	Chi nhánh phụ trợ	Chi nhánh công nghệ	Công ty liên kết
CN may Việt Đức	CN sản xuất bao bì	CN giải pháp công nghệ	CTCP TNG Land (48.8%)
CN may Việt Thái	CN sản xuất bông	CN công nghệ tự động	CTCP Đầu tư và Xây dựng Bắc Thái (48%)
CN may Đại Từ		CN LAB	
CN may Sông Công (4)			
CN may Phú Bình (4)			
CN may Đồng Hỷ			
CN may Võ Nhai (2)			
CN may thời trang			

Nguồn: TNG

Cơ cấu doanh thu của TNG



Nguồn: TNG

Màng gia công may mặc xuất khẩu chiếm 99% tổng doanh thu của TNG. Sản phẩm chủ lực của TNG bao gồm áo khoác, quần áo trẻ em và quần dài, xuất khẩu sang Mỹ và EU. Bên cạnh đó, công ty cũng đã phát triển thương hiệu may mặc nội địa TNG từ 2016, nhưng doanh thu từ mảng này chưa đáng kể (~1% doanh thu). Ngoài may mặc, TNG đã mở rộng sang lĩnh vực bất động sản kể từ năm 2018, với 2 dự án: nhà ở thương mại TNG Village và cụm công nghiệp Sơn Cẩm.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

B. TỔNG QUAN NGÀNH DỆT MAY

Ngành dệt may Việt Nam bao gồm ba phân khúc chính là sợi - vải - may mặc, tạo thành chuỗi sản xuất tương đối hoàn chỉnh nhưng mức độ tự chủ nguyên liệu còn hạn chế. Ở mảng sợi, doanh nghiệp chủ yếu nhập khẩu bông xơ để sản xuất sợi thành phẩm chất lượng cao, phần lớn phục vụ xuất khẩu, do đó chịu ảnh hưởng đáng kể từ biến động giá nguyên liệu thế giới.

Đối với mảng vải, khoảng 65% sợi đầu vào phải nhập khẩu do nguồn cung nội địa chưa đáp ứng đủ nhu cầu, đặc biệt ở các phân khúc trung và cao cấp. Quy mô phân khúc này phát triển chậm hơn do yêu cầu cao về xử lý môi trường và áp lực cạnh tranh từ vải nhập khẩu giá rẻ.

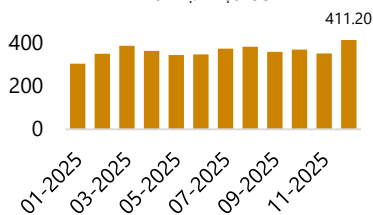
Ở mảng may mặc, tỷ lệ nhập khẩu nguyên phụ liệu đầu vào lên tới khoảng 75%, trong khi sản phẩm chủ yếu phục vụ xuất khẩu sang các thị trường lớn như Mỹ và EU. Điều này cho thấy ngành may Việt Nam có năng lực gia công tốt nhưng giá trị gia tăng nội địa còn phụ thuộc nhiều vào chuỗi cung ứng bên ngoài.



Nguồn: Haseco tổng hợp

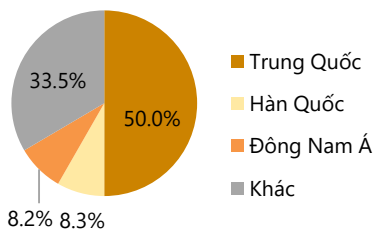
Xuất khẩu xơ, sợi 2025

Đơn vị: Triệu USD



Nguồn: Tổng cục hải quan

Cơ cấu khách hàng sợi XK



Nguồn: Tổng cục hải quan

(1) Mảng sợi: Sợi cotton chủ yếu xuất khẩu sang Trung Quốc, chịu tác động gián tiếp từ Thuế đối ứng

Đầu ra của sợi cotton phụ thuộc lớn vào nhu cầu tại thị trường Trung Quốc. Trong năm 2025, kim ngạch xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 2,158 triệu USD, chiếm 50% tổng giá trị xuất khẩu. Giải pháp tăng cường bán hàng tại thị trường nội địa trong bối cảnh giảm nhu cầu tại Trung Quốc là không khả quan khi mảng vải Việt Nam kém phát triển với nhu cầu tiêu thụ chỉ tương đương 31% năng lực sản xuất của mảng sợi cotton.

Giá trị xuất khẩu sợi Việt Nam giảm 2.1% YoY năm 2025 do khách hàng chính Trung Quốc bị Mỹ áp thuế cao khiến sản xuất hàng may mặc giảm và nhu cầu sợi tăng trưởng kém.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

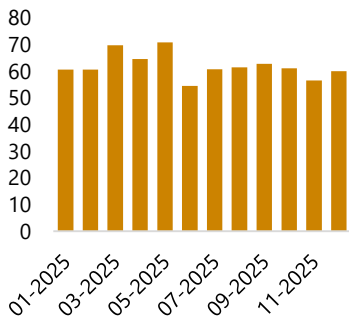
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

Xuất khẩu vải các loại 2025

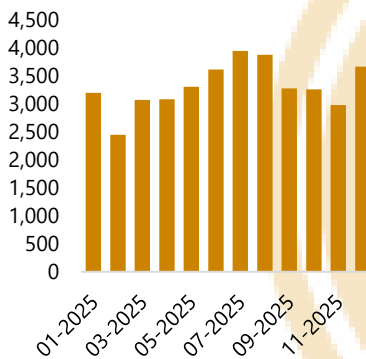
Đơn vị: Triệu USD



Nguồn: Tổng cục hải quan

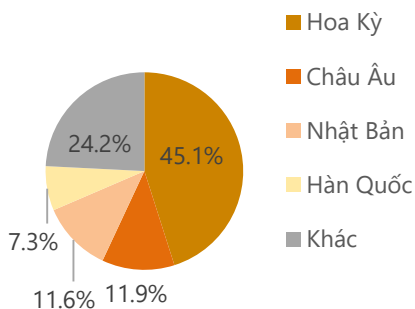
Xuất khẩu hàng may mặc

Đơn vị: Triệu USD



Nguồn: Tổng cục hải quan

Cơ cấu xuất khẩu hàng may mặc theo thị trường



Nguồn: Tổng cục hải quan

(2) Màng vải: điểm nghẽn then chốt trong chuỗi giá trị, làm suy giảm khả năng gia tăng tỷ lệ nội địa hóa của ngành

Phân khúc sản xuất vải tại Việt Nam hiện vẫn phát triển ở mức khiêm tốn, trong đó điểm nghẽn chủ yếu tập trung ở công đoạn nhuộm và hoàn tất. Trước hết, yêu cầu tuân thủ môi trường ngày càng nghiêm ngặt, đặc biệt liên quan đến xử lý nước thải và hóa chất, tạo ra rào cản lớn đối với việc cấp phép và mở rộng công suất. Bên cạnh đó, đặc thù ngành đòi hỏi vốn đầu tư ban đầu cao cho hệ thống xử lý môi trường và dây chuyền công nghệ, trong khi khả năng cạnh tranh về giá so với nguồn vải nhập khẩu từ Trung Quốc và các quốc gia khác còn hạn chế, khiến nhiều doanh nghiệp thận trọng khi tham gia vào khâu này.

Hiện tại, năng lực cung ứng vải trong nước mới chỉ đáp ứng khoảng 25% tổng nhu cầu, dẫn đến sự phụ thuộc đáng kể của các doanh nghiệp may mặc hạ nguồn vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu. Sự phụ thuộc này không chỉ làm gia tăng rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng khi thị trường quốc tế biến động, mà còn đặt ra nguy cơ sản phẩm xuất khẩu sang Mỹ bị xem là hàng trung chuyển nếu không đáp ứng đầy đủ yêu cầu về xuất xứ, qua đó có thể chịu mức thuế cao, trong một số trường hợp lên tới khoảng 40%. Đồng thời, việc thiếu chủ động về nguyên liệu cũng hạn chế khả năng đáp ứng quy tắc xuất xứ theo các hiệp định thương mại tự do như EVFTA và CPTPP, làm giảm mức độ tận dụng ưu đãi thuế quan và ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong dài hạn.

(3) Màng may mặc: Thị trường Mỹ chiếm 45.1%, chịu tác động trực tiếp từ thuế đối ứng

Thị trường Mỹ là khách hàng lớn nhất của hàng may mặc Việt Nam với Thị trường Mỹ tiếp tục giữ vai trò là đối tác xuất khẩu lớn nhất của ngành dệt may Việt Nam, với kim ngạch đạt khoảng 17.87 tỷ USD, tăng 10.6% so với cùng kỳ và chiếm 45.1% tổng giá trị xuất khẩu toàn ngành. Đáng chú ý, giá trị xuất khẩu có xu hướng tập trung nhiều trong nửa đầu năm 2025, phản ánh chiến lược đẩy mạnh giao hàng sớm nhằm tận dụng giai đoạn trước khi các mức thuế đối ứng chính thức được áp dụng. Điều này cho thấy mức độ nhạy cảm cao của doanh nghiệp đối với rủi ro chính sách thương mại tại thị trường chủ lực.

Trong khi đó, các thị trường khác như EU, Nhật Bản và Hàn Quốc mỗi khu vực đóng góp quanh mức 10% tổng kim ngạch xuất khẩu. Mặc dù đóng vai trò bổ trợ quan trọng trong cơ cấu thị trường, quy mô của các khu vực này vẫn còn khoảng cách đáng kể so với Mỹ. Do đó, khả năng tìm kiếm thị trường thay thế nhằm bù đắp đơn hàng trong trường hợp nhu cầu tại Mỹ suy giảm được đánh giá là tương đối hạn chế, đặc biệt trong ngắn hạn. Nguyên nhân chủ yếu đến từ hai yếu tố. Thứ nhất, quy mô đơn hàng từ Mỹ quá lớn để có thể dịch chuyển nhanh sang các thị trường khác. Thứ hai, việc tái cấu trúc tệp khách hàng và thâm nhập sâu hơn vào thị trường mới gặp nhiều trở ngại, do phần lớn các thương hiệu quốc tế duy trì mối quan hệ sản xuất ổn định và dài hạn với nhà cung ứng hiện hữu.

C. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA TNG

I. Màng may mặc

1. Mô hình kinh doanh

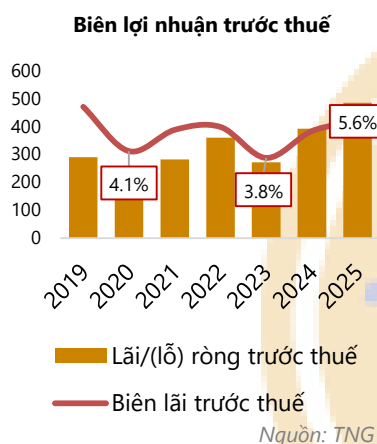
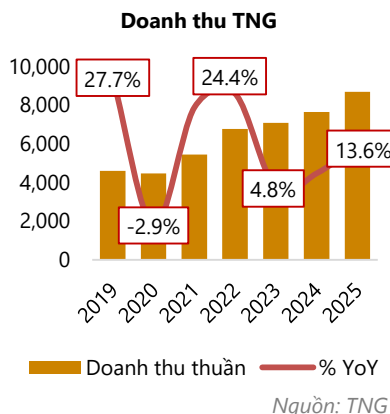
TNG hoạt động chủ yếu trong mảng may mặc của ngành Dệt may Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chính bao gồm:

- *Gia công xuất khẩu*: mảng kinh doanh cốt lõi của TNG, chiếm 98% doanh thu. Các sản phẩm chính gồm có: quần dài và áo khoác; thị trường chủ lực là Mỹ và EU.
- *Hàng thời trang nội địa*: TNG bắt đầu khai thác thị trường nội địa từ năm 2016 với phương thức ODM, tuy nhiên mảng này đem lại doanh thu không đáng kể.

Ngoài ra, TNG đã mở rộng hoạt động trong cả mảng phát triển các dự án BĐS bao gồm dự án TNG Village và dự án cụm công nghiệp Sơn Cầm.

Doanh thu thuần TNG 2025 đạt 8,698.5 tỷ đồng (+13.6% YoY), tính chung cả giai đoạn 2019-2025, chỉ duy nhất năm 2020 doanh thu suy giảm do đại dịch Covid-19 và tốc độ tăng trưởng kép ghi nhận 11.2% nhờ: (1) năng lực sản xuất chất lượng cao được hình thành từ nhiều năm kinh nghiệm gia công cho các Thương hiệu lớn tại Mỹ; (2) quy mô sản xuất lớn, sẵn sàng tiếp nhận thêm đơn hàng từ khách hàng.

Biên lợi nhuận trước thuế của TNG thấp hơn trung bình các công ty khác cùng ngành với sự giao động từ 3.8%-5.6%. Nguyên nhân chủ yếu bởi TNG hoạt động chính trong mảng May mặc vốn có biên lợi nhuận mỏng hơn so với các doanh nghiệp có chuỗi giá trị khép kín khác.



So sánh các chỉ số tài chính TNG và các doanh nghiệp khác trong ngành

Công ty	Biên lợi nhuận gộp	EBITDA margin	Biên lợi nhuận trước thuế	Biên lãi ròng
TNG	14.58%	10.55%	5.57%	4.51%
VGT	12.93%	8.56%	8.04%	7.26%
MSH	20.36%	14.12%	14.04%	11.49%
TCM	16.04%	12.01%	9.67%	7.71%
STK	20.05%	22.10%	6.85%	3.66%
PPH	19.76%	9.15%	18.81%	18.67%
VGG	10.84%	3.86%	5.03%	4.26%
HTG	12.24%	9.40%	8.25%	6.69%
GIL	15.18%	-10.13%	-10.42%	-13.68%
SGI	17.53%	0.69%	0.64%	0.14%
Trung bình	15.95%	8.03%	6.65%	5.07%

Nguồn: Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

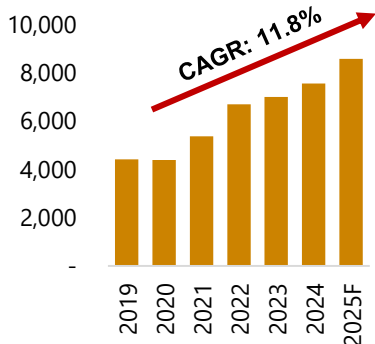
Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

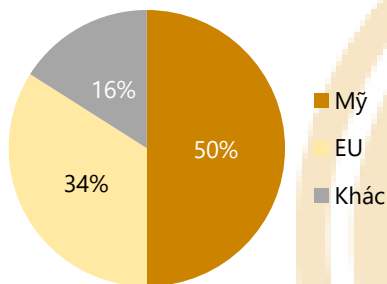
Doanh thu gia công xuất khẩu TNG

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: TNG

Thị trường gia công



Nguồn: TNG

2. Chuỗi giá trị

Gia công xuất khẩu của TNG dự kiến ghi nhận trên 8,600 tỷ đồng doanh thu trong năm 2025, tương ứng tăng trưởng 13.6% YoY.

TNG xuất khẩu may mặc với 2 phương thức sản xuất là FOB cấp 1 và CMT.

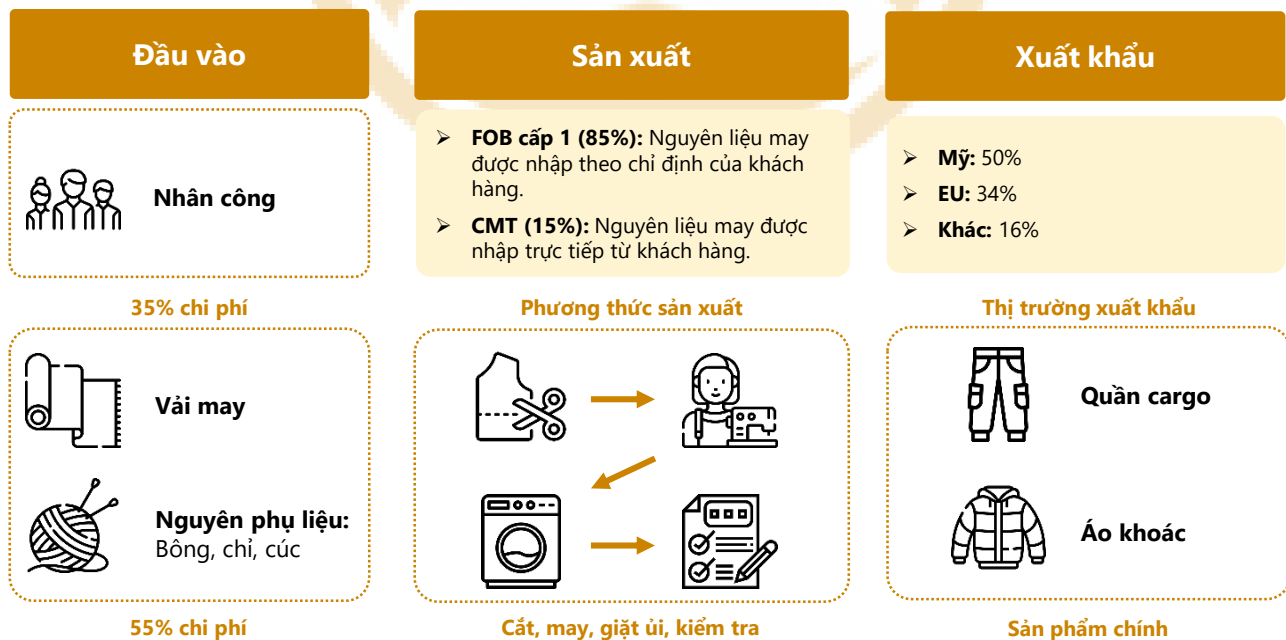
- **CMT (Cut-Make-Trim):** Doanh nghiệp chỉ thực hiện cắt, may và hoàn thiện sản phẩm theo đơn đặt hàng của khách hàng, với biên lợi nhuận dưới 10%.
- **FOB (Free on Board):** Với FOB cấp 1, doanh nghiệp nhập nguyên liệu theo chỉ định và thực hiện sản xuất. Với FOB cấp 2, doanh nghiệp tự tìm nguồn nguyên liệu nên sẽ có cơ hội gia tăng biên lợi nhuận nếu tìm kiếm được nguồn cung tốt hơn. Biên lợi nhuận gộp của FOB dao động từ 10% đến 20%.

Đầu vào: Nguyên vật liệu (55%) và nhân công (35%) chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu chi phí; vải là thành phần chủ đạo.

Sản xuất: TNG chủ yếu gia công theo FOB cấp 1 (85%), chủ động nhập nguyên liệu và thực hiện toàn bộ quy trình; CMT chiếm 15%.

Đầu ra: Sản phẩm chính là áo khoác và quần dài (>50 triệu sp/năm), xuất khẩu chủ yếu sang Mỹ (50%) và EU (34%), với khách hàng là các thương hiệu lớn, hợp tác dài hạn.

Mô hình sản xuất gia công của TNG



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

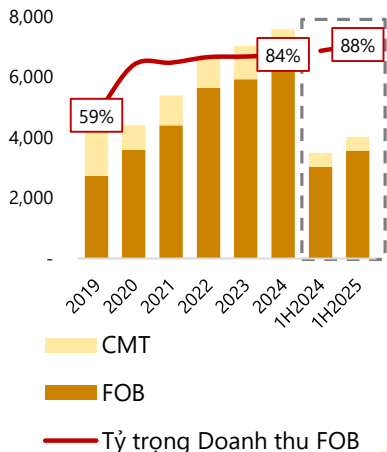
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

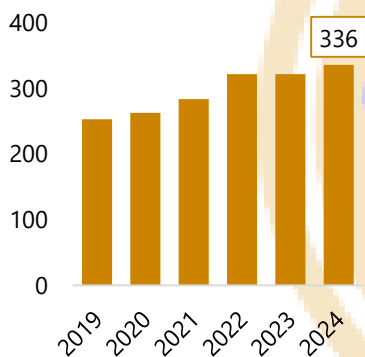
Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

Cơ cấu doanh thu gia công



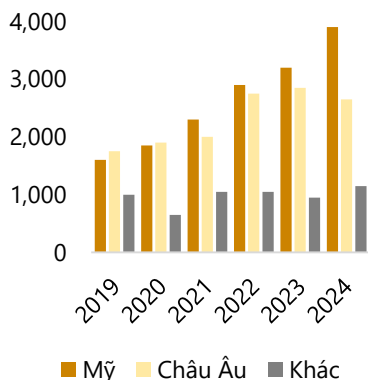
Nguồn: TNG, Haseco tổng hợp

Số lượng chuyển may TNG



Nguồn: TNG

Cơ cấu doanh thu theo thị trường TNG



Nguồn: TNG

Tính đến hết 6T2025, cơ cấu doanh thu xuất khẩu của TNG tiếp tục chuyển dịch theo hướng tích cực, phản ánh rõ nét chiến lược nâng cao giá trị gia tăng trong hoạt động sản xuất. Phương thức FOB cấp 1 hiện chiếm khoảng 88% tổng doanh thu xuất khẩu, tăng 200 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm 2024 và cải thiện mạnh so với mức 59% của năm 2019. Sự thay đổi này không chỉ mang ý nghĩa về mặt tỷ trọng cơ cấu, mà còn cho thấy quá trình tái định vị mô hình kinh doanh theo hướng chủ động hơn, giảm dần phụ thuộc vào gia công đơn thuần.

Việc gia tăng tỷ trọng FOB cấp 1 đóng vai trò quan trọng trong cải thiện biên lợi nhuận và chất lượng tăng trưởng. Khác với phương thức CMT vốn chỉ thực hiện khâu cắt - may - hoàn thiện theo nguyên liệu do khách hàng cung cấp, FOB cấp 1 đòi hỏi doanh nghiệp đảm nhiệm toàn bộ quá trình từ tìm kiếm, đàm phán và chủ động nguyên phụ liệu đến tổ chức sản xuất, kiểm soát chất lượng và giao hàng thành phẩm. Nhờ đó, đơn giá FOB hiện cao gấp khoảng bốn lần so với CMT, phản ánh mức độ tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị toàn cầu. Đồng thời, việc chủ động nguyên phụ liệu cũng giúp TNG linh hoạt hơn trong quản trị chi phí, tối ưu vòng quay vốn lưu động và nâng cao năng lực đáp ứng các yêu cầu kỹ thuật, tiêu chuẩn bền vững ngày càng khắt khe từ khách hàng quốc tế.

Song song với chuyển dịch phương thức sản xuất, TNG duy trì chiến lược mở rộng công suất một cách thận trọng nhưng nhất quán trong giai đoạn 2019-2024. Số lượng chuyển may tăng trưởng bình quân 5.8% mỗi năm, đạt 336 chuyển vào cuối năm 2024, đưa TNG vào nhóm doanh nghiệp có quy mô lớn trong ngành may mặc niêm yết.

Trong bối cảnh chuỗi cung ứng toàn cầu tái cấu trúc mạnh mẽ, đặc biệt dưới tác động của căng thẳng thương mại kéo dài giữa Mỹ và Trung Quốc cũng như xu hướng đa dạng hóa nguồn cung của các thương hiệu quốc tế, TNG đã chủ động nắm bắt cơ hội dịch chuyển đơn hàng sang Việt Nam. Giai đoạn 2019-2024 ghi nhận tăng trưởng doanh thu xuất khẩu chủ yếu đến từ thị trường Mỹ, với tỷ trọng duy trì quanh mức 50% tổng doanh thu, trong khi thị trường EU chiếm khoảng 34%. Cơ cấu này cho thấy TNG đã củng cố vị thế tại thị trường xuất khẩu trọng điểm, đồng thời từng bước mở rộng quan hệ với các khách hàng lớn có yêu cầu cao về tiêu chuẩn sản xuất và tuân thủ.

Tổng thể, sự kết hợp giữa chuyển dịch sang FOB cấp 1, mở rộng quy mô sản xuất và tận dụng hiệu quả làn sóng dịch chuyển đơn hàng đã tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng trung và dài hạn. Mô hình kinh doanh với hàm lượng giá trị gia tăng cao hơn không chỉ cải thiện biên lợi nhuận, mà còn nâng cao năng lực cạnh tranh và khả năng thích ứng của TNG trong bối cảnh ngành dệt may toàn cầu ngày càng phân hóa và yêu cầu khắt khe hơn về chất lượng, truy xuất nguồn gốc cũng như tiêu chuẩn phát triển bền vững.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

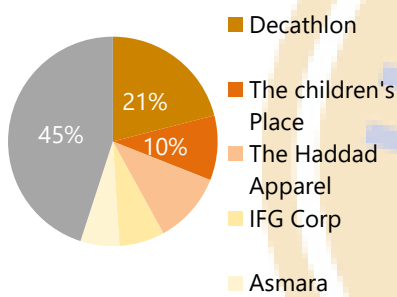
Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Một số khách hàng chính của TNG

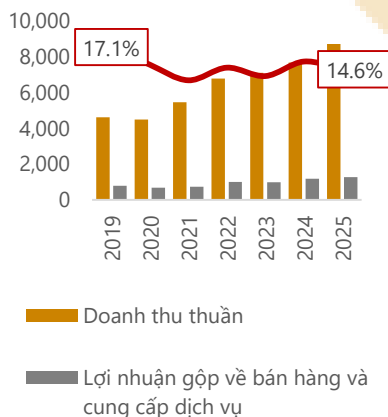


Cơ cấu khách hàng TNG



Nguồn: TNG

Kết quả kinh doanh TNG



Nguồn: TNG

3. Thị trường tiêu thụ

Tại thị trường Mỹ, các khách hàng lớn của TNG bao gồm TCP, Asmara và Haddad, hiện đóng góp khoảng 64% tổng doanh thu xuất khẩu sang khu vực này. Trong đó, TCP là đối tác truyền thống với lịch sử hợp tác lâu năm, mang lại nguồn đơn hàng ổn định và có tính lặp lại cao, qua đó tạo nền tảng doanh thu bền vững. Asmara là khách hàng mới nổi với tốc độ tăng trưởng đơn hàng tích cực trong các năm gần đây, phản ánh khả năng mở rộng tệp khách hàng và gia tăng thị phần của TNG tại thị trường trọng điểm này.

Tại thị trường EU, khách hàng chủ lực của TNG là Decathlon, tập đoàn bán lẻ đồ thể thao quy mô toàn cầu. Decathlon hiện là đối tác quan trọng nhất tại khu vực này, với mức tăng trưởng đơn hàng duy trì ở mức cao và biên lợi nhuận tương đối tốt so với mặt bằng chung, góp phần cải thiện chất lượng doanh thu của doanh nghiệp. Việc duy trì quan hệ hợp tác chặt chẽ với các tập đoàn bán lẻ lớn giúp TNG nâng cao uy tín, đồng thời tạo lợi thế trong đàm phán và mở rộng danh mục sản phẩm.

4. Nguyên liệu đầu vào

Về cơ cấu nguyên vật liệu đầu vào, TNG sử dụng chủ yếu bông tấm và vải tổng hợp. Trong đó, bông tấm được doanh nghiệp tự sản xuất để phục vụ dòng áo jacket, vốn là mặt hàng xuất khẩu chủ lực sang EU, đặc biệt dành cho Decathlon. Việc tự chủ một phần nguyên liệu giúp TNG cải thiện biên lợi nhuận ở một số dòng sản phẩm chiến lược và tăng tính chủ động trong kế hoạch sản xuất.

Tuy nhiên, chi phí nguyên vật liệu vẫn chiếm khoảng 60% tổng chi phí sản xuất do doanh nghiệp phụ thuộc đáng kể vào nguồn vải nhập khẩu. Tỷ trọng nhập khẩu tập trung chủ yếu từ Trung Quốc khoảng 52%, Hong Kong khoảng 29% và trong nước khoảng 12%. Nguyên nhân đến từ hạn chế về năng lực và công nghệ trong khâu sản xuất vải, khiến TNG chưa thể tự chủ hoàn toàn đầu vào. Điều này làm cơ cấu chi phí nhạy cảm với biến động giá nguyên liệu và rủi ro gián đoạn nguồn cung, đồng thời tạo áp lực lên biên lợi nhuận trong bối cảnh thị trường có nhiều biến động.

II. Mảng Bất động sản

Kể từ năm 2025, nguồn thu bất động sản của TNG dự kiến tập trung tại dự án Cụm công nghiệp Sơn Cẩm I, trong bối cảnh dự án TNG Village đã ghi nhận toàn bộ doanh thu trước đó. Doanh nghiệp đồng thời tối ưu chi phí nhờ xây dựng nhà máy trong nội khu CCN.

CCN Sơn Cẩm I có quy mô 70 ha, trong đó 21 ha dành cho hạ tầng và tiện ích. Diện tích thương phẩm cho thuê điều chỉnh từ 49 ha xuống còn 27 ha vào năm 2023. Khoảng 15 ha được sử dụng để phát triển các nhà máy may (Việt Đức 4 ha, Việt Thái 5 ha), phần còn lại phục vụ mở rộng sản xuất; 7 ha được chuyển nhượng cho TNG Land để phát triển bất động sản cho thuê.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

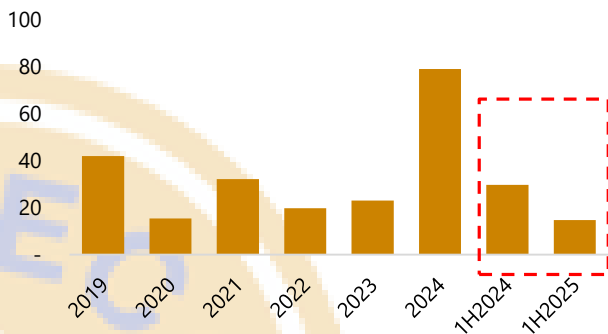
Tiến độ dự án hiện chậm do vướng mắc giải phóng mặt bằng; khoảng 80% diện tích đã hoàn tất, song vẫn còn các phần đất xen kẹt chưa xử lý dứt điểm. Chúng tôi kỳ vọng vướng mắc sẽ được tháo gỡ trong năm 2025 với sự hỗ trợ từ địa phương. Giai đoạn 2025F–2027F, TNG dự kiến đầu tư bổ sung khoảng 205 tỷ đồng/năm để hoàn thiện dự án. Với giả định lấp đầy trong 3 năm, doanh thu và lợi nhuận ước đạt lần lượt 904 tỷ đồng và 290 tỷ đồng trong 3 năm kể từ 2027, tương đương khoảng 74% LNST năm 2025.

Cụm công nghiệp Sơn Cầm



Nguồn: TNG

Doanh thu bất động sản



Nguồn: TNG, Haseco tổng hợp

D. TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

I. Tiềm năng hưởng lợi trước áp lực thuế quan suy giảm

(1) Lợi thế thuế quan tại Mỹ tạo động lực tăng trưởng trực tiếp

Tháng 2/2026, Tòa án Tối cao Mỹ bác bỏ các mức thuế đối ứng áp dụng theo IEEPA, qua đó chấm dứt cơ chế thuế bổ sung diện rộng trước đây. Chính quyền Mỹ sau đó chuyển sang áp dụng mức thuế suất toàn cầu 15% theo Section 122 của Đạo luật Thương mại 1974 (thời hạn tối đa 150 ngày). Theo đó, phần lớn hàng dệt may xuất khẩu vào Mỹ hiện chịu mức thuế đồng nhất 15%, thay cho mặt bằng thuế cao và phân hóa trước đó. Diễn biến này làm thu hẹp chênh lệch lợi thế thuế quan giữa Việt Nam và các quốc gia cạnh tranh; tuy nhiên, việc giảm mặt bằng thuế chung lại cải thiện sức mua của nhà nhập khẩu Mỹ và có thể kích hoạt hoạt động đặt hàng sớm trong giai đoạn “cửa sổ thuế thấp”.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi cho rằng thị trường Mỹ vẫn duy trì vai trò động lực tăng trưởng chủ đạo của TNG trong thời gian tới. Mức thuế 15% giúp cải thiện tính cạnh tranh về giá của hàng may mặc Việt Nam, qua đó nâng xác suất nhận đơn hàng mới khi các thương hiệu toàn cầu tiếp tục chiến lược đa dạng hóa chuỗi cung ứng ngoài Trung Quốc. TNG chủ động đón đầu xu hướng này thông qua kế hoạch mở rộng công suất, với số chuyến may dự kiến tăng từ 336 chuyến năm 2025 lên khoảng 406 chuyến vào năm 2030F, phản ánh định hướng tăng trưởng dựa trên mở rộng sản lượng và gia tăng thị phần.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

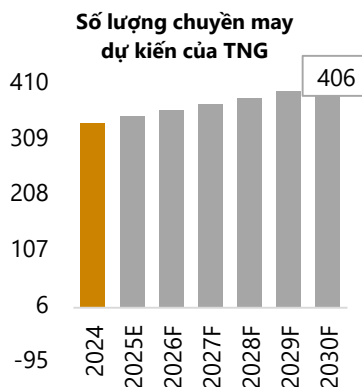
Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



Nguồn: TNG, Haseco ước tính

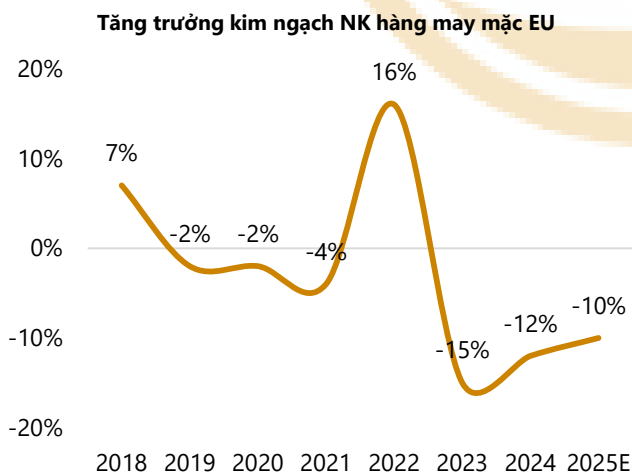
Tuy nhiên, trong môi trường cạnh tranh khi lợi thế thuế quan không còn quá chênh lệch, TNG nhiều khả năng sẽ chia sẻ một phần lợi ích từ việc giảm thuế thông qua điều chỉnh đơn giá nhằm bảo vệ khách hàng chiến lược. Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2025E–2030F duy trì quanh mức trung bình ~3.5%, thấp hơn giai đoạn trước. Dù biên rộng thu hẹp, tăng trưởng doanh thu và sản lượng kỳ vọng vẫn hỗ trợ mở rộng quy mô lợi nhuận tuyệt đối, qua đó duy trì luận điểm tăng trưởng dài hạn đối với TNG trong bối cảnh cấu trúc thương mại toàn cầu đang tái định hình.

(2) EU phục hồi theo chu kỳ, hưởng lợi gián tiếp từ cùng một xu hướng dịch chuyển

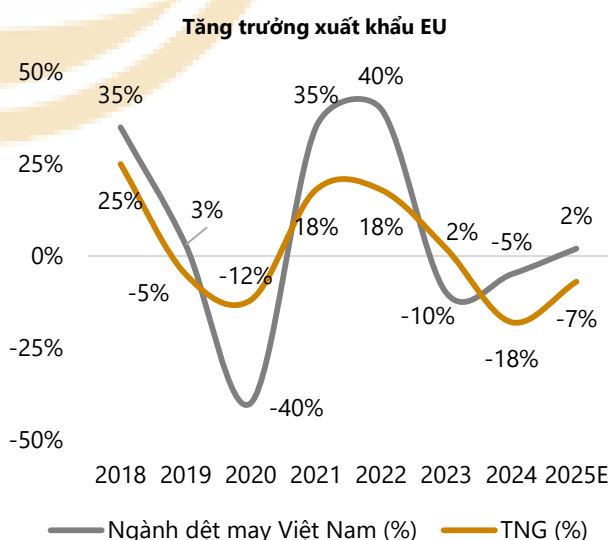
Bên cạnh Mỹ, thị trường EU đang bước ra khỏi giai đoạn điều chỉnh tồn kho và suy yếu nhu cầu 2022–2023, với tín hiệu ổn định trở lại từ 2025E. Dữ liệu lịch sử cho thấy xuất khẩu dệt may Việt Nam sang EU có độ nhạy cao theo chu kỳ, thường tăng trưởng mạnh khi nhu cầu phục hồi. Điều này mở ra dư địa cải thiện sản lượng trong pha tăng trưởng mới.

Quan trọng hơn, xu hướng tái cấu trúc chuỗi cung ứng toàn cầu – vốn xuất phát từ căng thẳng thương mại và chính sách thuế đối ứng – không chỉ giới hạn tại Mỹ mà còn nâng cao vai trò của Việt Nam trong mạng lưới cung ứng cho các thương hiệu tại EU. Nói cách khác, tăng trưởng tại EU là phần mở rộng của cùng một động lực cấu trúc đã hỗ trợ thị trường Mỹ: sự dịch chuyển tương đối lợi thế sản xuất về phía Việt Nam.

Trong bối cảnh chi phí sản xuất của Việt Nam chưa vượt trội so với Bangladesh, TNG lựa chọn chiến lược tập trung vào khách hàng chiến lược DCL nhằm đảm bảo tính ổn định và quy mô đơn hàng. Việc tăng cường hợp tác với DCL (chiếm khoảng 90% doanh thu EU năm 2024 và ước tính khoảng 33% tổng doanh thu năm 2025F) giúp doanh nghiệp chuyển hóa lợi thế vị thế quốc gia thành tăng trưởng doanh thu thực tế, đồng thời giảm biến động theo chu kỳ.



Nguồn: GSO, Haseco tổng hợp



Nguồn: Eurostat, Haseco tổng hợp

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP. Hải Phòng

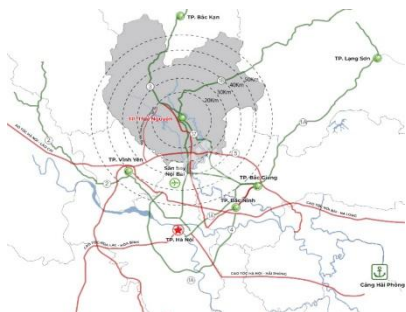
Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP. Hồ Chí Minh

Vị trí CCN Sơn Cẩm



Các nhà máy hoạt động tại CCN Sơn Cẩm

Nhà máy	Lĩnh vực	Tình trạng
Nhà máy Việt Đức	May	Đạt chứng nhận công trình xanh LOTUS Bạc
Nhà máy Việt Thái	May	Nhà máy xanh

Nguồn: Haseco tổng hợp

II. Cụm công nghiệp Sơn Cẩm, nguồn lợi nhuận tiềm năng trong tương lai

Chúng tôi ước tính Cụm công nghiệp Sơn Cẩm I có thể mang lại cho TNG khoảng 904 tỷ đồng doanh thu và 290 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong ba năm đầu kể từ khi dự án bước vào giai đoạn khai thác ổn định, dự kiến từ năm 2027. Dự phóng này được xây dựng trên cơ sở đánh giá lợi thế vị trí, triển vọng cung cầu khu vực và mức độ hoàn thiện hạ tầng hiện hữu.

Về yếu tố vị trí, dự án nằm tại khu vực cửa ngõ kết nối trung du miền núi phía Bắc với vùng kinh tế trọng điểm Bắc Bộ, đồng thời thuận lợi tiếp cận tuyến giao thương Việt Nam Trung Quốc. Điều này giúp gia tăng tính hấp dẫn đối với các doanh nghiệp sản xuất có nhu cầu tối ưu chi phí logistics và rút ngắn thời gian vận chuyển. Trong bối cảnh chuỗi cung ứng khu vực tiếp tục được tái cấu trúc, lợi thế địa lý của Sơn Cẩm I có thể hỗ trợ tích cực cho tốc độ lấp đầy trong trung hạn.

Bên cạnh đó, nhu cầu thuê đất công nghiệp tại Thái Nguyên đang có xu hướng gia tăng khi các yêu cầu về môi trường và quy hoạch đô thị ngày càng chặt chẽ, thúc đẩy quá trình di dời các cơ sở sản xuất khỏi khu dân cư. Trong khi đó, nguồn cung cụm công nghiệp có hạ tầng hoàn chỉnh và pháp lý đầy đủ chưa thực sự dồi dào, tạo dư địa cho các dự án sẵn sàng khai thác như Sơn Cẩm I gia tăng tỷ lệ cho thuê khi các điều kiện pháp lý và mặt bằng được hoàn tất.

Đáng chú ý, hiện đã có hai nhà máy đi vào hoạt động trong phạm vi cụm công nghiệp, gồm Nhà máy Việt Đức đã đạt chứng nhận công trình xanh LOTUS Bạc và Nhà máy Việt Thái được phát triển theo định hướng nhà máy xanh. Việc các nhà máy này vận hành ổn định cho thấy mức độ hoàn thiện nhất định của hạ tầng kỹ thuật, đồng thời đóng vai trò tham chiếu tích cực trong quá trình thu hút các nhà đầu tư thứ cấp.

Tuy nhiên, tiến độ triển khai tổng thể của dự án vẫn chịu ảnh hưởng bởi vướng mắc trong công tác tái định cư. Tính đến tháng 01 năm 2026, trong tổng số khoảng 150 hộ dân thuộc diện giải phóng mặt bằng, mới hơn một nửa hoàn tất bàn giao. Phần còn lại đã nhận bồi thường nhưng chưa di chuyển do chưa bố trí được quỹ đất tái định cư phù hợp. Điều này khiến tiến độ bàn giao mặt bằng sạch bị kéo dài, qua đó làm chậm kế hoạch cho thuê và ghi nhận doanh thu trong ngắn hạn.

Trên cơ sở đó, dù đánh giá cao tiềm năng đóng góp trung và dài hạn của Sơn Cẩm I, chúng tôi hiện chưa đưa dự án vào mô hình định giá do rủi ro tiến độ vẫn hiện hữu. Giả định tài chính liên quan sẽ được cập nhật khi quá trình giải phóng mặt bằng có chuyển biến rõ ràng và dự án đạt điều kiện khai thác đồng bộ.

III. Khả năng vận hành tối ưu nhờ nhiều năm đổi mới công nghệ

(1) Tốc độ sản xuất và giao hàng được rút ngắn nhờ số hóa quản trị

TNG duy trì năng lực đáp ứng đơn hàng ở mức cao nhờ chiến lược đầu tư bài bản vào công nghệ quản trị và sản xuất trong nhiều năm. Doanh nghiệp đã triển khai hệ thống ERP đồng bộ cùng các giải pháp chuyển đổi số trong quản lý đơn hàng, tồn kho và kế hoạch sản xuất, qua đó nâng cao tính minh bạch dữ liệu và khả năng điều phối chuỗi cung ứng nội bộ.

Hiệu quả vận hành được phản ánh rõ nét qua chỉ số vòng quay hàng tồn kho, cải thiện từ 4.0 lần năm 2020 lên khoảng 5.9 lần năm 2025E, vượt một số doanh nghiệp cùng ngành như TCM, HTG và VGT. Sự cải thiện này cho thấy thời gian luân chuyển hàng hóa được rút ngắn đáng kể, đồng thời năng lực kiểm soát tồn kho và tối ưu vốn lưu động được nâng cao.

Chúng tôi dự báo vòng quay tồn kho có thể tiếp tục tăng lên khoảng 6.3 lần trong năm 2026F, nhờ hai yếu tố chính. Thứ nhất, chu kỳ sản xuất và giao hàng được tối ưu khi doanh nghiệp duy trì mô hình sản xuất linh hoạt, kết hợp đầu tư thiết bị hiện đại và nâng cao chất lượng lao động. Thứ hai, đầu ra dần ổn định hơn trong bối cảnh nhu cầu tại thị trường EU phục hồi khi áp lực lạm phát hạ nhiệt, qua đó giúp giảm rủi ro tồn kho và cải thiện tốc độ quay vòng.

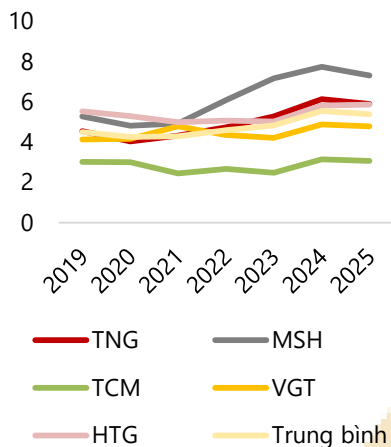
(2) Doanh nghiệp tiên phong áp dụng đầy đủ 17 tiêu chuẩn ESG, củng cố lợi thế cạnh tranh dài hạn

Song song với nâng cao hiệu quả vận hành, TNG là một trong số ít doanh nghiệp dệt may trong nước chủ động đầu tư ESG từ sớm và theo hướng toàn diện. Từ năm 2016, công ty đã triển khai hệ thống xử lý nước thải công nghệ cao, tối ưu tiêu thụ năng lượng và phát triển các dự án điện mặt trời áp mái tại nhà máy. Đến cuối năm 2024, TNG hoàn tất thay thế 100% lò hơi đốt than bằng lò hơi BioMass, đồng thời tiếp tục mở rộng hệ thống điện mặt trời trong năm 2025 nhằm giảm phát thải và chi phí năng lượng dài hạn.

Nhờ định hướng này, TNG đáp ứng sớm các tiêu chuẩn khắt khe về thời trang bền vững và nhà máy xanh của thị trường EU, đồng thời tuân thủ đầy đủ bộ 17 tiêu chí ESG của Liên Hợp Quốc. Doanh nghiệp hiện sở hữu các nhà máy đạt chuẩn xanh như Sông Công và Việt Đức, qua đó củng cố hình ảnh nhà cung ứng đáp ứng yêu cầu phát triển bền vững của các thương hiệu toàn cầu.

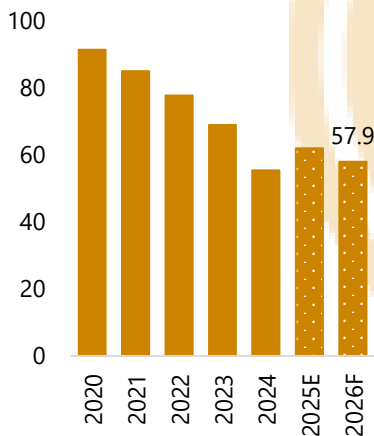
Trong bối cảnh nhiều doanh nghiệp dệt may trong nước còn gặp khó khăn khi đáp ứng tiêu chuẩn ESG ngày càng khắt khe từ EU, Mỹ và Nhật Bản, lợi thế tiên phong này giúp TNG gia tăng khả năng giữ chân khách hàng hiện hữu và thu hút các đối tác mới có yêu cầu cao về tuân thủ môi trường và trách nhiệm xã hội. Chúng tôi cho rằng nền tảng ESG vững chắc không chỉ hỗ trợ duy trì đơn hàng mà còn nâng cao vị thế đàm phán và tính bền vững của tăng trưởng trong trung và dài hạn.

Vòng quay HTK của một số doanh nghiệp



Nguồn: Haseco tổng hợp

Số ngày hàng tồn kho TNG (Ngày)



Nguồn: TNG, Haseco ước tính

E. ĐỊNH GIÁ & QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đưa ra định giá lần đầu với CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) với khuyến nghị **THEO DÕI** và giá mục tiêu là **23,900 VNĐ/ cổ phiếu**, tương ứng mức sinh lời hợp lý là 4%. Đối với triển vọng đầu tư, TNG có thể được cân nhắc với những triển vọng sau:

- Tiềm năng hưởng lợi từ áp lực thuế quan suy giảm
- Cụm công nghiệp Sơn Cẩm có thể đem lại lợi nhuận trong tương lai.
- Khả năng vận hành tối ưu nhờ áp dụng nhiều công nghệ mới.

Phương pháp định giá:

Sử dụng 2 phương pháp định giá P/E và P/B với tỷ lệ 50:50, chúng tôi ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu TNG trong năm 2026 đạt **23,900 đồng/ cổ phiếu**, tương ứng với tiềm năng tăng giá 4% so với giá đóng cửa ngày 24/02/2026. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu TNG. Nhà đầu tư có thể cân nhắc tham gia cổ phiếu trong các đợt điều chỉnh sâu của thị trường với điều kiện triển vọng doanh nghiệp duy trì. Chúng tôi lưu ý, rủi ro của TNG phụ thuộc vào các khách hàng lớn và căng thẳng thương mại toàn cầu.

Định giá TNG	
Định giá PE	
EPS	3,163
P/E TB ngành	8
Định giá (1)	25,306
Chênh lệch	10.5%
Định giá PB	
BVPS	15,546
P/B TB ngành	1.45
Định giá (2)	22,542
Chênh lệch	-2%
Tổng hợp định giá = ((1) + (2))/2	23,924
Giá hiện tại	23,000
Upside	4%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh

Phụ lục: Dự phóng kết quả kinh doanh TNG

Đơn vị: Tỷ VND	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	7,095.20	7,655.75	8,698.52	9,481.38	9,955.45
Giá vốn hàng bán	-6,114.94	-6,473.87	-7,430.13	-8,095.98	-8,474.37
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	980.27	1,181.88	1,268.39	1,385.40	1,481.08
Doanh thu hoạt động tài chính	98.54	125.06	116.65	137.9	146.98
Chi phí tài chính	-325.75	-371.11	-321.65	-415.17	-428.88
Chi phí bán hàng	-101.01	-110.51	-101.67	-127.56	-131.34
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-360.08	-424.45	-454.41	-500.72	-532.6
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	291.96	400.87	507.3	479.86	535.25
Thu nhập khác, ròng	-20.9	-10.39	-23.16		
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	-	-	-	-	-
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	271.07	390.48	484.14	479.86	535.25
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-51.62	-75.66	-92.17	-91.91	-102.71
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	219.44	314.82	391.97	387.95	432.54

Nguồn: Haseco ước tính



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HẢI PHÒNG

Trụ sở chính:

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà Haseco cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Haseco không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. Haseco và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của Haseco và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của Haseco. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. Haseco có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho Haseco.

Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

Công ty cổ phần Chứng khoán Hải Phòng

Người bạn tin cậy của nhà đầu tư

TRỤ SỞ CHÍNH

Số 7 Lô 28A đường Lê Hồng Phong,
Phường Gia Viên, TP.Hải Phòng
T: (0225) 3842.335
F: (0225) 3746.266
Email: dvkh@haseco.vn
Website: www.haseco.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, số 163 Bà Triệu,
Phường Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
T: (024) 3574.7020
F: (024) 3574.7019

CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH

Số 328 Võ Văn Kiệt, Phường
Cầu Ông Lãnh, TP Hồ Chí Minh
T: (028) 3920.7800
Fax: (028) 3920.7825