CTCP ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI TNG (HNX: TNG)

Mở rộng thị phần tại Châu Âu là chìa khóa tăng trưởng

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q2-FY26	Q1-FY26	+/- qoq	Q2-FY25	+/- yoy
Doanh thu thuần	2.914	1.952	49%	2.528	15%
Lợi nhuận sau thuế	150	60	149%	120	25%
EBIT	250	114	121%	218	15%
Tỷ suất EBIT	9%	6%	278 bps	9%	-2 bps

Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

Q2-FY26: Đẩy mạnh xuất khẩu sang Châu Âu và Canada giúp TNG lấy lại đà tăng trưởng

- Trong Q2-FY26, doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 2.913 tỷ đồng (+15% svck) và 150 tỷ đồng (+25% svck), phù hợp với dự báo của chúng tôi.
- Doanh thu của TNG ghi nhận tăng trưởng tích cực nhờ đóng góp từ hai thị trường xuất khẩu là Châu Âu và Canada, với tỷ trọng doanh thu lần lượt khoảng 41,4% và 8,3%, ghi nhận mức tăng trưởng tương ứng là 27% svck và 52% svck. Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng trưởng chậm 5% svck do nhu cầu tiêu dùng chưa cải thiện rõ rệt. Đồng thời, Công ty đã nới lỏng chính sách bán hàng – gia tăng thời gian nợ phải thu cũng hỗ trợ TNG mở rộng đơn hàng.
- Biên gộp được mở rộng là điểm tích cực sau khi biên gộp giảm về mức rất thấp 12,1% vào Q1-FY26. Chúng tôi cho rằng, biên lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh trong quý trước có thể do thời điểm ghi nhận chi phí sản xuất, và đã phục hồi rõ rệt trong kỳ này, đạt 14,6% (đi ngang svck và +247 bps svqt).
- Lũy kế 6T2026, doanh thu và LNST của TNG lần lượt đạt 4.866 tỷ đồng (+21% svck) và 210 tỷ đồng (+29% svck), tương ứng hoàn thành 51%/47% kế hoạch năm và 47%/46% dự phóng của chúng tôi.

Triển vọng Q3-FY26 và 2026: Đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì

- Thị trường dệt may toàn cầu bước vào giai đoạn tái cân bằng sau biến động năm 2025, nhu cầu nhập khẩu tại Mỹ và châu Âu được kỳ vọng ổn định trở lại, tạo nền tảng cho tăng trưởng đơn hàng. Việt Nam tiếp tục duy trì lợi thế về năng lực sản xuất quy mô lớn, chất lượng đáp ứng tiêu chuẩn cao và môi trường chính trị ổn định, qua đó hỗ trợ TNG tăng doanh thu từ cả khách hàng hiện hữu lẫn đơn hàng dịch chuyển mới.
- Thường niên quý 3 là giai đoạn cao điểm đối với các doanh nghiệp dệt may, đóng góp tỷ trọng khoảng 30% vào doanh thu cả năm. Chúng tôi duy trì tỷ lệ này cho Q3-FY26. Lũy kế doanh thu tháng 7-8/2026 của TNG ghi nhận đạt 2.366 tỷ đồng (+26% svck) là tín hiệu tích cực để TNG tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong Q3-FY26. Ước tính doanh thu Q3-FY26 đạt 3.272 tỷ đồng (+24% svck).
- Chúng tôi kỳ vọng biên gộp được duy trì ở mức 13,7% (+4 bps svck) do TNG đã chốt giá nguyên liệu cho các đơn hàng của năm 2026. Đồng thời, TNG đẩy mạnh tự động hóa sản xuất giúp năng suất tăng 30 – 40% trên mỗi đồng biến phí, bù đắp sự giảm giá bằng cách gia tăng sản lượng. Dự phóng LNST trong Q3-FY26 đạt 153 tỷ đồng (+32% svck).
- Điều chỉnh tăng phóng doanh thu và LNST 2026 của TNG lần lượt đạt 10.434 tỷ đồng (+20% svck) và 455 tỷ đồng (+16% svck), tương ứng cao hơn 10% và 4% so với dự phóng trước đó. Trong bối cảnh lãi suất cao của năm 2026, chi phí lãi vay tăng nhanh hơn so với lãi tiền gửi do TNG sử dụng đòn bẩy tài chính cao với tỷ lệ vốn vay chiếm 55% tổng nguồn vốn. Do đó, mức điều chỉnh tăng của LNST thấp hơn so với doanh thu thuần. EPS cho năm 2026F đạt 3.373 VND.

Quan điểm và khuyến nghị

*Mở rộng thị phần tại thị trường trọng điểm là Châu Âu nhờ khả năng đáp ứng các đơn hàng quy mô lớn với các quy chuẩn khắt khe về chất lượng và nhận thêm đơn hàng tại Canada từ hãng thời trang Haddad là động lực tăng trưởng chính của TNG trong năm 2026. Mức định giá hiện tại của TNG đang được chiết khấu sâu và chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng về lợi nhuận của TNG. EPS năm 2026 dự phóng tăng trưởng 10,4% và P/E forward 2026 đang ở mức 4,7x, chiết khấu khoảng 50% so với trung bình quá khứ. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** cho TNG với giá mục tiêu là **31.200 VNĐ/cổ phiếu** (được xác định bằng phương pháp định giá tổng các thành phần (SoTP)), cùng với cổ tức **2.000 VNĐ/cổ phiếu** trong vòng 12 tháng tới, tương đương với tỷ suất sinh lời 99% dựa trên giá đóng cửa ngày 25/09/2026.*

MUA	+99%
Giá thị trường (VND)	16.700
Giá mục tiêu (VND)	31.200

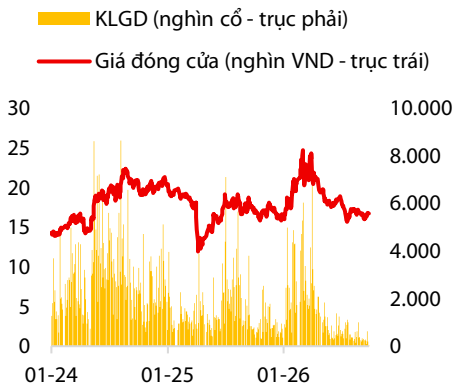
Dự kiến cổ tức tiền mặt 1 năm tới: 2.000 VND/cp

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hàng cá nhân & Gia dụng
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.150
SLCPDLH (triệu CP)	129
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	454
Free Float (%)	60
Giá cao nhất 52 tuần	24.717
Giá thấp nhất 52 tuần	15.678
Beta	1,3

	FY2025	Hiện tại
EPS	3.054	3.277
Tăng trưởng EPS (%)	18,9	26,0
P/E	7,2	4,8
P/B	1,4	1,1
EV/EBITDA	6,3	7,0
ROE (%)	20,2	21,9

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Nguyễn Văn Thời	19,20
Nguyễn Đức Mạnh	12,04
Trần Cảnh Thông	5,55
Khác	63,21
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	27,56

Cao Ngọc Quân

(084) 028 - 6299 2006 – Ext 2223

quan.cn@vdsc.com.vn

Cập nhật KQKD Q2-FY26: Lấy lại đà tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi nhờ đẩy mạnh xuất khẩu sang Châu Âu và Canada

Trong Q2-FY26, doanh thu và LNST-CĐM lần lượt đạt 2.913 tỷ đồng (+15% svck) và 150 tỷ đồng (+25% svck). Trong đó, ước tính doanh thu lĩnh vực dệt may đạt 2.906 tỷ đồng (+15% svck), chiếm tỷ trọng 99,7% doanh thu thuần.

- ***Thị trường Châu Âu:*** chiếm tỷ trọng 41,4% doanh thu dệt may (Hình 2), đạt 1.203 tỷ đồng (+27% svck). Đây là động lực tăng trưởng chính của TNG. Cụ thể:
  - ***Nhu cầu nhập khẩu hàng dệt may của Châu Âu giảm:*** Trong Q2-FY26, giá trị nhập khẩu hàng dệt may của Châu Âu (HS Code 61 & 62) đạt 20 tỷ EUR (-6% svck), diễn biến phù hợp với dự báo trước đó của chúng tôi rằng sau giai đoạn nhập khẩu mạnh vào năm 2025, thị trường bước vào giai đoạn giải phóng hàng tồn kho để đưa nguồn cung trở về cân bằng với nhu cầu tiêu dùng thực tế. Lũy kế 6T2026, giá trị nhập khẩu hàng dệt may của Châu Âu đạt 41 tỷ EUR (-10% svck) (~47,7 tỷ USD, hoàn thành 50% dự phóng của chúng tôi).
  - ***Hợp tác cùng Decathlon giúp thị phần mở rộng cao hơn kỳ vọng:*** Lũy kế 6T2026, thị phần của Việt Nam tại thị trường Châu Âu đạt là 5% (+23 bps YTD) (hình 4), cao hơn 13 bps so với dự báo. Tỷ trọng đóng góp của TNG vào giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang Châu Âu cũng cao hơn 19 bps so với dự báo, đạt 3,2% (+29 bps YTD). Điều này đến từ việc TNG và Decathlon thành lập trung tâm nghiên cứu sản phẩm từ cuối năm 2024 giúp doanh nghiệp chủ động triển khai quy trình nghiên cứu, thiết kế và sản xuất ngay tại chỗ, qua đó nâng cao hiệu quả vận hành. Qua đó, có được nhiều đơn hàng hơn từ khách hàng này.
- ***Thị trường Mỹ:*** Chiếm 37,6% tổng doanh thu dệt may (Hình 2), đạt 1.180 tỷ đồng (+5% svck). Trong Q2-FY26, nhu cầu nhập khẩu dệt may của Mỹ (HS Code 61 & 62) có dấu hiệu cải thiện khi giá trị nhập khẩu đạt 17,6 tỷ USD (-4% svck), thu hẹp đáng kể so với mức giảm 12% svck trong Q1-FY26. Lũy kế 6T2026, giá trị nhập khẩu dệt may của Mỹ đạt 35,4 tỷ USD (-8% svck), chủ yếu do mức nền cao cùng kỳ khi các doanh nghiệp đẩy mạnh nhập khẩu trước thời điểm thuế đối ứng có hiệu lực. Xuất khẩu dệt may Việt Nam sang Mỹ đạt 7,7 tỷ USD (-1% svck), hoàn thành 44% dự phóng, thị phần tăng lên 21,7% (+78 bps YTD), cao hơn 28 bps so với dự báo (Hình 6), Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng đa dạng hóa nguồn cung, thay thế Trung Quốc của các hãng thời trang.
- ***Thị trường Canada:*** Chiếm tỷ trọng 8,3% tổng doanh thu (Hình 2), đạt 241 tỷ đồng (+52% svck) trong Q2-FY26 và 403 tỷ đồng (+47% svck) sau 6T2026. Doanh thu từ thị trường khác tăng trưởng đột biến khi các cửa hàng tại Canada của Haddad đẩy mạnh nhập khẩu và trở thành khách hàng lớn thứ hai sau Decathlon.

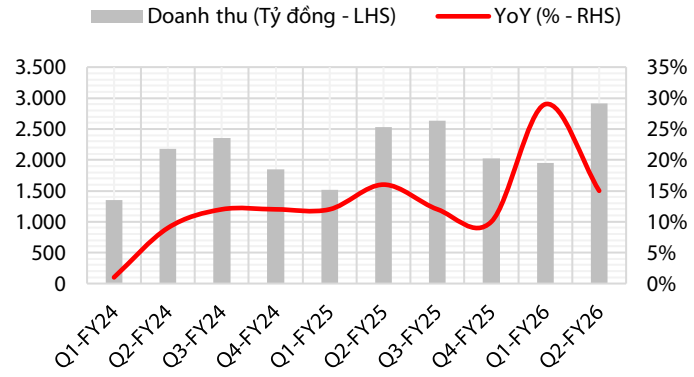
Lợi nhuận gộp: đạt 424 tỷ đồng (+15% svck). Biên gộp được mở rộng là điểm tích cực sau khi biên gộp giảm về mức rất thấp 12,1% vào Q1-FY26. Chúng tôi cho rằng, biên lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh trong quý trước có thể do thời điểm ghi nhận chi phí sản xuất, và đã phục hồi rõ rệt trong kỳ này, đạt 14,6% (đi ngang svck và +247 bps svqt).

Chi phí bán hàng và QLDN: Ghi nhận 174 tỷ đồng (+14% svck) với chi phí lương CBNV chiếm tỷ trọng 60%. Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu thuần đi ngang so với cùng kỳ, ghi nhận mức 6,0%, tiếp tục duy trì trong vùng mục tiêu 6% – 6,5%, cho thấy chi phí được kiểm soát ổn định. TNG chủ động tinh gọn chi phí ở khối quản lý và sử dụng nguồn lực cho khối sản xuất.

Thu nhập khác: Ghi nhận thêm 7 tỷ đồng khoản tạm ứng bảo hiểm cho thiệt hại do bão xảy ra vào năm 2025.

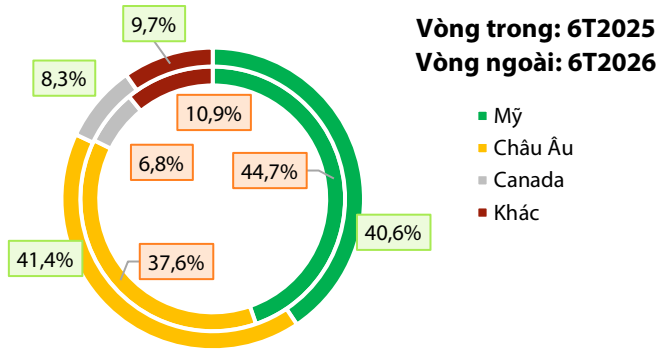
Lũy kế 6T2026, doanh thu và LNST của TNG lần lượt đạt 4.866 tỷ đồng (+21% svck) và 210 tỷ đồng (+29% svck), tương ứng hoàn thành 51%/47% kế hoạch năm và 47%/46% dự phóng của chúng tôi.

Hình 1: Doanh thu tiếp tục tăng trưởng cao



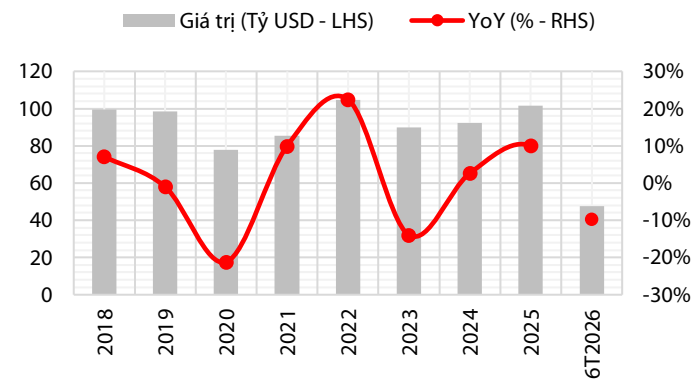
Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu doanh thu dệt may theo thị trường



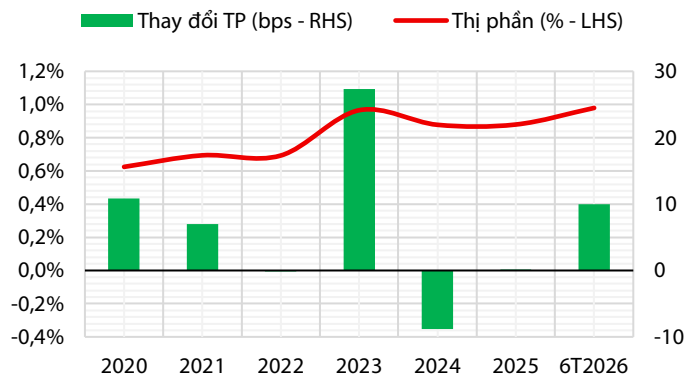
Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Giá trị nhập khẩu hàng dệt may của Châu Âu



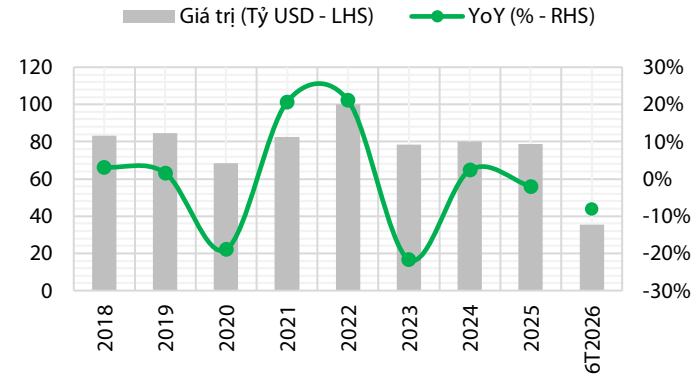
Nguồn: UN Comtrade, EU Stat, CTCK Rồng Việt, HS Code 61&62

Hình 4: Thị phần của Việt Nam tại Châu Âu



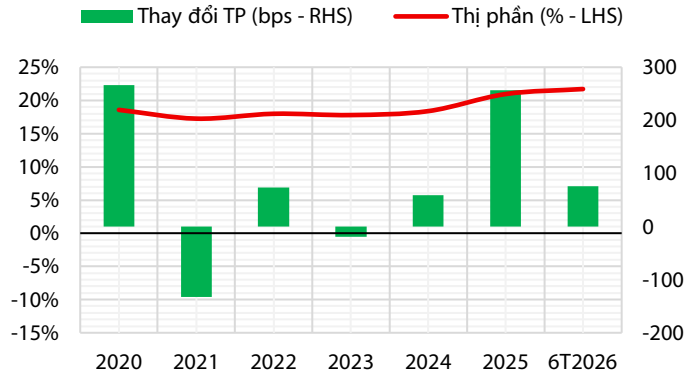
Nguồn: UN Comtrade, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Giá trị nhập khẩu hàng may mặc của Mỹ



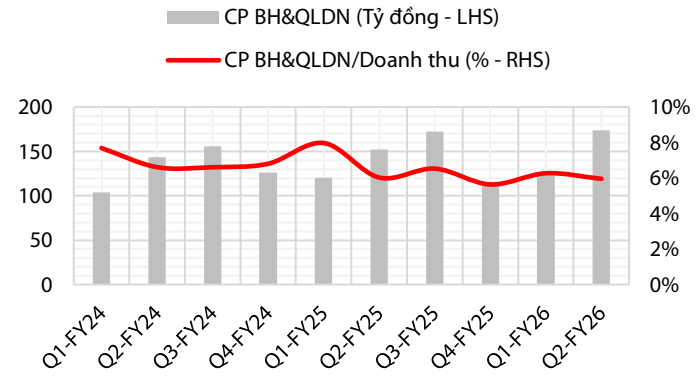
Nguồn: US Otexa, CTCK Rồng Việt, HS Code 61&62

Hình 6: Thị phần của Việt Nam tại Mỹ



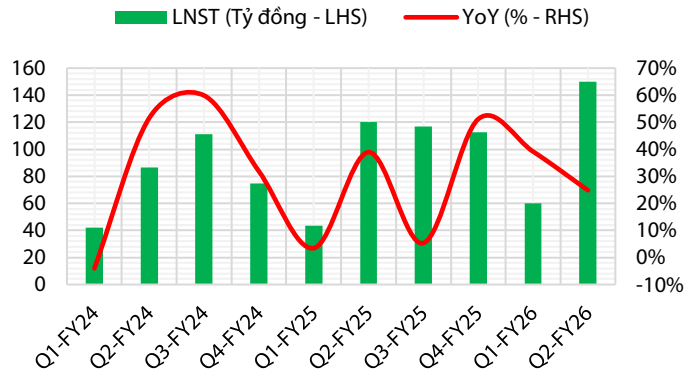
Nguồn: US Otexa, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Chi phí bán hàng và QLDN



Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

Hình 8: LNST của TNG



Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: KQKD Q2-FY26 của TNG

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-FY26	+/- svck	6T2026	+/- svck	% Kế hoạch 2026	%Hoàn thành dự phóng
Doanh thu thuần	**2.914**	**15%**	**4.866**	**21%**	**51%**	**47%**
Giá vốn hàng bán	**2.490**	**15%**	**4.206**	**22%**		**47%**
Lợi nhuận gộp	**424**	**15%**	**660**	**10%**		**46%**
Chi phí bán hàng và quản lý	174	14%	296	8%		46%
EBIT	**250**	**15%**	**364**	**11%**		**50%**
Doanh thu tài chính	20	-34%	43	-19%		53%
Chi phí tài chính	90	-5%	176	1%		69%
Lãi (lỗ) khác	2	-156%	26	-942%		154%
LNTT	**182**	**21%**	**258**	**27%**		**45%**
LNST	**150**	**25%**	**210**	**29%**	**47%**	**46%**

Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

Chỉ tiêu về vốn lưu động:

- Số ngày tồn kho duy trì ở mức 65 ngày, giảm 1 ngày svck. Giá trị hàng tồn kho đạt 1.860 tỷ đồng, tăng mạnh so với 1.335 tỷ đồng quý trước, chủ yếu tập trung tại nguyên vật liệu, thành phẩm và chi phí sản xuất dở dang, phù hợp với kế hoạch đáp ứng nhu cầu xuất khẩu sang Mỹ và Châu Âu trong mùa cao điểm cuối năm. Mức tồn kho này cũng phù hợp với định hướng duy trì chu kỳ sản xuất khoảng 60 – 65 ngày, từ thời điểm nhập nguyên liệu đến lúc xuất xưởng, đảm bảo lao động có thời gian ổn định tay nghề theo từng nhóm sản phẩm.
- Số ngày phải thu bình quân ở mức 46 ngày, tăng 6 ngày svck. TNG chủ động nới lỏng chính sách tín dụng thương mại và kéo dài thời gian thu hồi công nợ nhằm gia tăng khả năng nhận thêm đơn hàng. Xu hướng này đã diễn ra kể từ Q1-FY26. Mở rộng chính sách bán hàng được xem là một trong những yếu tố hỗ trợ tăng trưởng doanh thu trong năm 2026.
- Số ngày phải trả bình quân là 38 ngày, tăng 1 ngày svck. Mặc dù kéo dài thời gian thu tiền của khách hàng nhưng công ty vẫn duy trì thanh toán sớm cho nhà cung cấp để đảm bảo nguồn cung nguyên vật liệu ổn định.

Bảng 2: Chỉ tiêu tài chính của TNG trong Q2-FY26

Chỉ tiêu	Q2-FY26	Q1-FY26	+/-svqt	Q2-FY25	+/-svck
Hiệu quả sinh lợi (%)					
Biên lợi nhuận gộp	15%	12%	247 bps	15%	-9 bps
EBITDA/Doanh thu	8%	5%	256 bps	8%	-3 bps
EBIT/Doanh thu	8%	5%	260 bps	7%	80 bps
TS lợi nhuận ròng	5%	3%	205 bps	5%	39 bps
Hiệu quả hoạt động (*) (x)					
- Số ngày tồn kho	65	64	1	66	-1
- Số ngày phải thu	46	45	1	40	6
- Số ngày phải trả	38	37	1	37	1
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	219%	214%	574 bps	200%	1910 bps

Nguồn: CTCK Rồng Việt, (*) thường niên hóa

Điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu và LNST của TNG trong giai đoạn 2026F – 2027F

Chúng tôi duy trì quan điểm Việt Nam đang sở hữu những lợi thế cạnh tranh định tính như năng lực đáp ứng đơn hàng quy mô lớn, chất lượng sản phẩm đáp ứng tiêu chuẩn khắt khe, và đặc biệt là môi trường chính trị ổn định để cụ thể hóa thành kết quả định lượng bằng việc thị phần tại các thị trường Mỹ, Châu Âu và Canada. Thay đổi trọng yếu đến từ thị trường Châu Âu và thị trường Canada do tốc độ tăng trưởng cao hơn kỳ vọng. ***Doanh thu thuần được dự phóng tăng thêm 10% so với dự phóng trước đó cho năm 2026F/2027F, lần lượt đạt 10.434 tỷ đồng 10.932 tỷ đồng:***

- Tốc độ mở rộng thị phần tại thị trường Châu Âu của Việt Nam được nâng từ 10 bps lên 35 bps cho năm 2026 và duy trì tăng ở mức 10 bps trong năm 2027. Tỷ trọng đóng góp vào doanh thu của TNG trong giá trị xuất khẩu cả nước được tăng từ mức 10 bps lên 30 bps trong năm 2026 và duy trì tăng ở mức 10 bps trong năm 2027.
- Trong năm 2026, doanh thu từ thị trường Canada được điều chỉnh tăng từ mức 463 tỷ đồng lên 786 tỷ đồng nhờ TNG được hưởng lợi khi Haddad đẩy mạnh nhập khẩu cho các cửa hàng tại Canada. Tốc độ tăng trưởng cho năm 2027 được duy trì ở mức 4%.

Doanh thu/chi phí tài chính được điều chỉnh tăng: Trong bối cảnh lãi suất tăng cao trong 6T2026, các hợp đồng vay ngắn hạn của TNG được điều chỉnh lãi suất bình quân từ 3% lên 4,5%. Lãi suất tiền gửi có kỳ hạn được tăng từ mức 5% lên 6,5%.

Điều chỉnh lãi/lỗ ròng khác: Lũy kế 6T2026, TNG ghi nhận 33 tỷ đồng doanh thu khác. Do khoản bồi thường mang tính bất thường nên chúng tôi không đưa ra dự phóng cho 2026 và 2027. Chỉ tiêu chi phí khác/doanh thu của TNG ở mức 0,2%/năm liên quan đến phí phạt giao hàng chậm, xử lý nguyên liệu tồn nên chúng tôi duy trì chỉ tiêu này cho năm 2026 và 2027.

LNST được điều chỉnh tăng thêm 4% so với dự phóng cũ. Trong bối cảnh lãi suất cao của năm 2026, chi phí lãi vay tăng nhanh hơn so với lãi tiền gửi do TNG sử dụng đòn bẩy tài chính cao với tỷ lệ vốn vay chiếm 55% tổng nguồn vốn. Do đó, mức điều chỉnh tăng của LNST thấp hơn so với doanh thu thuần.

Cho năm 2026, điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp từ mức 14,2% về 13,6% và giảm tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu thuần từ 6,4% về 6,1%, phản ánh chính sách quản trị chi phí của TNG là sử dụng nguồn lực cho nhân công khối sản xuất và chủ động tinh gọn chi phí ở khối quản lý. Chỉ tiêu biên EBITDA giảm 50 bps so với dự phóng cũ về mức 9,5% (tương đương cùng kỳ) do chi phí nhân công tăng cao, trong bối cảnh thiếu nguồn lao động.

Bảng: Dự phóng 2026F- 2027F

Đơn vị: Tỷ đồng	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		% Thay đổi Dự phóng mới so với cũ	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**9.485**	**9.980**	**10.434**	**10.923**	**10%**	**9%**
Giá vốn hàng bán	8.125	8.548	9.002	9.422	11%	10%
Lợi nhuận gộp	**1.360**	**1.431**	**1.433**	**1.500**	**5%**	**5%**
Chi phí BH&QLDN	609	641	639	669	5%	4%
Doanh thu tài chính	69	72	82	87	19%	21%
Chi phí tài chính	216	163	260	202	21%	24%
Lãi/lỗ khác, ròng	4	2	17	-14	324%	-789%
LNST	**436**	**505**	**455**	**503**	**4%**	**0%**

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q3-FY26

Bảng 3: Dự phóng KQKD Q3-FY26

Đơn vị: Tỷ đồng	Q3-FY26	+/- svck	Giả định
Doanh thu thuần	**3.272**	**24%**	Thường niên quý 3 là giai đoạn cao điểm đối với các doanh nghiệp dệt may, đóng góp tỷ trọng khoảng 30% vào doanh thu cả năm. Chúng tôi duy trì tỷ lệ này cho Q3-FY26. Lũy kế doanh thu tháng 7-8/2026 của TNG ghi nhận đạt 2.366 tỷ đồng (+26% svck) là tín hiệu tích cực để công ty tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong Q3-FY26.
Giá vốn hàng bán	2.824	24%	
Lợi nhuận gộp	**448**	**25%**	
Chi phí BH&QLDN	206	20%	
Doanh thu tài chính	20	1%	Chúng tôi kỳ vọng TNG tiếp tục duy trì chính sách không sử dụng nợ vay ngoại tệ, qua đó lãi ròng từ tỷ giá ước tính đạt 7 tỷ đồng. Bên cạnh đó, thu nhập lãi tiền gửi dự kiến khoảng 13 tỷ đồng.
Chi phí tài chính	62	-13%	Chi phí tài chính giảm so với cùng kỳ do chúng tôi đã ước tính lỗ tỷ giá trong phần lãi ròng tỷ giá của doanh thu tài chính.
LNTT	**190**	**30%**	
LNST	**153**	**32%**	
Chỉ tiêu tài chính			
Biên gộp	13,7%	4 bps	Giá bán có xu hướng giảm, nhưng việc đẩy mạnh tự động hóa sản xuất (cắt, thêu, may đơn giản, chuyền treo,…) giúp năng suất tăng 30–40% trên mỗi đồng biến phí, qua đó hỗ trợ bù đắp bằng sản lượng và kỳ vọng biên gộp cải thiện nhẹ khoảng 4 bps svck.
Chi phí BH& QLDN/doanh thu thuần	6,3%	-23 bps	TNG đã xây dựng được mức định biên cho chỉ tiêu SG&A/doanh thu ở mức 6% - 6,5%, dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức tối ưu này.
Biên LNTT	5,6%	3 bps	
Biên LNST	4,5%	9 bps	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng

KQ HĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**7.656**	**8.699**	**10.434**	**10.923**
Giá vốn	6.474	7.459	9.002	9.422
Lãi gộp	**1.182**	**1.239**	**1.433**	**1.500**
Chi phí bán hàng & QLDN	535	559	639	669
Thu nhập từ HĐTC	125	111	82	87
Chi phí tài chính	184	212	260	202
Lợi nhuận khác	-10	10	17	-14
Lợi nhuận trước thuế	**390**	**485**	**566**	**625**
Thuế TNDN	76	92	111	122
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	**315**	**393**	**455**	**503**
EBIT	460	576	728	754
EBITDA	697	828	1.005	1.037

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	7,9	13,6	19,8	4,7
LNTT và lãi vay	19,3	25,3	26,2	3,6
Lợi nhuận sau thuế	44,7	24,9	15,7	10,6
Tổng tài sản	11,2	18,8	8,3	1,8
Vốn chủ sở hữu	11,2	19,8	7,3	1,8
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	15,4	14,2	13,6	13,6
LNTT và lãi vay/DoanhThu	6,0	6,6	7,0	6,9
LNST/Doanh thu	4,1	4,5	4,6	4,8
ROA	5,4	5,7	6,2	6,3
ROE	16,6	19,6	20,1	20,1
Hiệu quả hoạt động (ngày)				
Số ngày phải thu	35,3	42,5	46,0	46,0
Số ngày tồn kho	60,6	70,7	64,4	65,2
Số ngày phải trả	43,8	42,2	37,0	37,0
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	1,0	0,9	1,0	1,0
Nhanh	0,5	0,5	0,5	0,6
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	67	71	70	67
Vay ngắn hạn/VCSH	98	85	118	102
Tổng vay/VCSH	97	128	122	102

Tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	445	317	380	398
Đầu tư ngắn hạn	260	467	500	600
Khoản phải thu	740	1.013	1.313	1.375
Hàng tồn kho	1.074	1.446	1.589	1.684
Tài sản ngắn hạn khác	118	126	156	164
Tài sản cố định hữu hình	2.720	2.935	2.805	3.081
Tài sản cố định vô hình	156	260	252	245
Đầu tư dài hạn	163	206	235	252
Tài sản dài hạn khác	3.179	3.541	3.433	3.719
Tổng tài sản	**5.817**	**6.910**	**7.371**	**7.939**
Khoản phải trả	777	862	912	955
Vay và nợ ngắn hạn	1.607	2.371	2.308	2.559
Vay và nợ dài hạn	1.368	1.151	1.223	1.113
Vay và nợ khác	80	133	150	224
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	**3.925**	**4.968**	**5.250**	**5.577**
Vốn đầu tư của CSH	1.226	1.287	1.349	1.349
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	222	271	468	708
Thu nhập khác	444	444	444	444
Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
Tổng vốn	**5.817**	**6.971**	**7.511**	**8.079**
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	2.568	3.054	3.373	3.730
P/E (x)	12,2	10,2	9,2	8,4
BV (đồng)	15.436	15.555	16.764	18.546
P/B (x)	1,5	1,4	1,9	1,7
DPS (đồng/cp)	800	2.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	3,4	9,6	12,0	12,0

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
10/2025	23.700	MUA	1 năm
04/2026	30.500	MUA	1 năm
09/2026	31.200	MUA	1 năm

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên cao cấp

quan.cn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên cao cấp

trang.th@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**