

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

### Quản lý chi phí chặt chẽ là chìa khóa duy trì tăng trưởng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY26	Q4-FY25	+/- qoq	Q1-FY25	+/- yoy
Doanh thu thuần	1.952	2.027	-4%	1.511	29%
Lợi nhuận sau thuế	60	113	-47%	43	39%
EBIT	114	165	-31%	109	4%
Tỷ suất EBIT	6%	8%	-233 bps	7%	-143 bps

Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

#### Q1-FY26: Ghi nhận lợi nhuận từ bồi thường đã giúp lợi nhuận tăng trưởng vượt bậc

- Doanh thu và LNST của TNG lần lượt đạt 1.952 tỷ đồng (+29% YoY) và 60 tỷ đồng (+39% YoY), tương ứng hoàn thành 21% và 13% kế hoạch năm. KQKD Q1-FY26 tích cực hơn so với dự báo của chúng tôi (doanh thu và LNST dự phóng lần lượt đạt 1.668 tỷ đồng và 54 tỷ đồng, tương ứng cao hơn 17% và 54 tỷ đồng, tương ứng cao hơn 17% và 11% so với dự báo).
- Doanh thu của TNG ghi nhận tăng trưởng tích cực nhờ đóng góp từ hai thị trường xuất khẩu chủ lực là Mỹ và Châu Âu, với tỷ trọng doanh thu lần lượt khoảng 44% và 43%. Trong kỳ, tăng trưởng doanh thu xuất khẩu của Công ty nhìn chung phù hợp với xu hướng hồi phục của ngành dệt may Việt Nam, khi kim ngạch xuất khẩu sang thị trường Mỹ và Châu Âu lần lượt đạt 3,9 tỷ USD (+10% YoY) và 1,0 tỷ USD (+15% YoY). Bên cạnh đó, việc chủ động nới lỏng chính sách bán hàng – gia tăng thời gian nợ phải thu cũng hỗ trợ TNG mở rộng đơn hàng.
- Biên lợi nhuận gộp của TNG giảm trong 4 quý liên tiếp, từ mức 15,2% xuống 12,1% trong Q1-FY26 (-313 bps YoY). Chúng tôi cho rằng tác động có thể đến từ hai yếu tố: (1) chi phí nhân công tăng do tình trạng khan hiếm lao động địa phương, TNG phải tăng chi phí nhân công và (2) đơn giá sản phẩm có xu hướng giảm dần qua từng năm.
- Dù biên gộp giảm, TNG đã ghi nhận doanh thu bất thường 25 tỷ đồng khoản tạm ứng bảo hiểm cho thiệt hại do bão năm 2025 nên biên lợi nhuận ròng đạt 3,1% (+22 bps YoY).

#### Triển vọng 2026: Mở rộng thị phần và tối ưu chi phí là giải pháp thúc đẩy tăng trưởng

- 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 gia tăng doanh thu từ cả khách hàng hiện hữu lẫn đơn hàng dịch chuyển mới.
- Động lực tăng trưởng doanh thu năm 2026 của TNG chủ yếu đến từ mở rộng thị phần xuất khẩu tại Mỹ và châu Âu. Tại Mỹ, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng đóng góp doanh thu xuất khẩu sẽ tăng từ 0,88% lên 0,98%. Tại Châu Âu, hợp tác chiến lược với Decathlon tiếp tục hỗ trợ gia tăng đơn hàng, với tỷ trọng xuất khẩu dự kiến tăng từ 2,92% lên 3,02%.
- Mặc dù biên lợi nhuận gộp giảm trong Q1-FY26 nhưng chúng tôi kỳ vọng biên gộp bình quân cả năm vẫn giữ ở mức 14,3% (+10 bps YoY) 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.
- Chúng tôi kỳ vọng TNG tiếp tục kiểm soát tốt chi phí, tỷ lệ BH&QLDN/doanh thu thuần ở mức khoảng 6,4%, đồng thời hoạt động tài chính đã cải thiện giúp TNG tiếp tục ghi nhận lãi tỷ giá.
- Dự phóng doanh thu và LNST 2026 của TNG lần lượt đạt 9.485 tỷ đồng (+9% YoY) và 436 tỷ đồng (+11% YoY). EPS tương ứng là 3.228 VND.

#### Quan điểm và khuyến nghị

Mặc dù lạm phát toàn cầu đang có chiều hướng tăng trở lại do căng thẳng địa chính trị tại khu vực Trung Đông, chúng tôi cho rằng doanh nghiệp vẫn có thể mở rộng thị phần tại hai thị trường trọng điểm là Mỹ và châu Âu nhờ khả năng đáp ứng các đơn hàng quy mô lớn với các quy chuẩn khắt khe về chất lượng. EPS năm 2026 dự phóng tăng trưởng 5,7% và P/E forward 2026 đang ở mức 5,7x, chiết khấu khoảng 40% so với trung bình quá khứ. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho TNG với giá mục tiêu là **30.500 VNĐ/cổ phiếu** (được xác định bằng phương pháp định giá tổng các thành phần (SoTP)), cùng với cổ tức **500 VNĐ/cổ phiếu** trong vòng 12 tháng tới, tương đương với tỷ suất sinh lời 63% dựa trên giá đóng cửa ngày 29/05/2026.

## MUA +63%

Giá thị trường (VND)	18.900
Giá mục tiêu (VND)	30.500

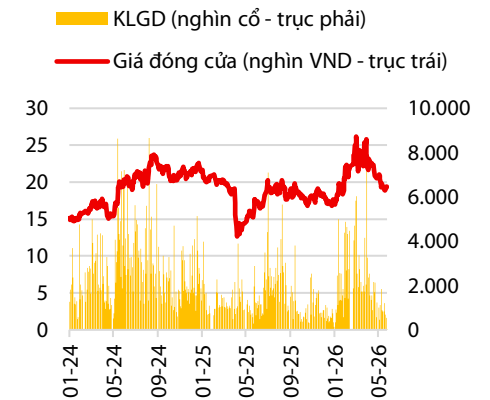
Dự kiến cổ tức tiền mặt 1 năm tới: 500 VND/cp

#### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Hàng cá nhân & Gia dụng
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.497
SLCPDLH (triệu CP)	129
KLGD bình quân 20 phiên (nghìn CP)	2.037
Free Float (%)	60
Giá cao nhất 52 tuần	16.469
Giá thấp nhất 52 tuần	26.171
Beta	1,3

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

#### Diễn biến giá



#### Cổ đông lớn (%)

Nguyễn Văn Thời	19,20
Nguyễn Đức Mạnh	8,99
Trần Cảnh Thông	5,55
Khác	66,26
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	26,78

#### Cao Ngọc Quân

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2223

[quan.cn@vdsc.com.vn](mailto:quan.cn@vdsc.com.vn)

**Cập nhật KQKD Q1-FY26: Ghi nhận lợi nhuận từ bồi thường đã giúp lợi nhuận tăng trưởng vượt bậc**

Trong Q1-FY26 doanh thu và LNST của TNG lần lượt đạt 1.952 tỷ đồng (+29% YoY) và 60 tỷ đồng (+39% YoY), tương ứng hoàn thành 21% và 13% kế hoạch năm. Kết quả này lần lượt cao hơn 17% và 11% so với dự báo của chúng tôi.

Động lực tăng trưởng doanh thu trong Q1/2026 đến từ đóng góp của hai thị trường xuất khẩu chủ lực là Mỹ và Châu Âu, với tỷ trọng doanh thu lần lượt khoảng 44% và 43%. Trong kỳ, tăng trưởng doanh thu xuất khẩu của Công ty nhìn chung phù hợp với xu hướng hồi phục của ngành dệt may Việt Nam, khi kim ngạch xuất khẩu sang thị trường Mỹ và Châu Âu lần lượt đạt 3,9 tỷ USD (+10% YoY) và 1,0 tỷ USD (+15% YoY). Bên cạnh đó, việc chủ động nới lỏng chính sách bán hàng – gia tăng thời gian nợ phải thu cũng hỗ trợ TNG mở rộng đơn hàng.

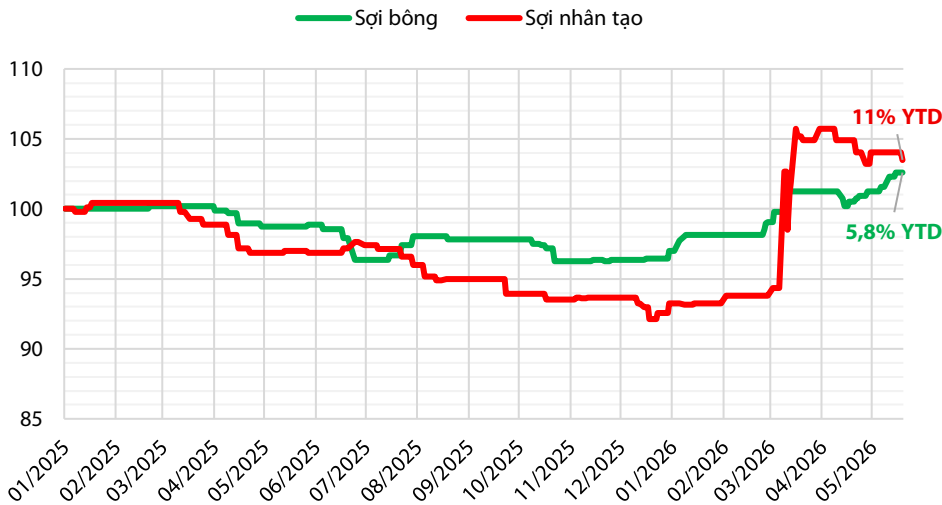
**TNG ghi nhận 25 tỷ đồng doanh thu khác**, là khoản tạm ứng bảo hiểm cho thiệt hại do bão năm 2025. Do khoản bồi thường vẫn đang trong quá trình đàm phán và mang tính bất thường nên không được chúng tôi dự báo trong năm 2026.

**Chỉ tiêu sinh lời của TNG biến động mạnh trong Q1-FY26**

Xu hướng giảm của biên lợi nhuận gộp diễn ra trong 4 quý liên tiếp, từ mức đỉnh 15,2% của cùng kỳ xuống mức thấp là 12,1% trong Q1-FY26, tương ứng giảm 313 bps svck. Theo chia sẻ từ BLĐ, giá nguyên vật liệu đầu vào đang ghi nhận xu hướng tăng, phổ biến trong khoảng 5 – 10%, trong khi các nguyên liệu có nguồn gốc từ dầu thô như Poly có thể tăng tới 15% (hình 1). Trong năm 2026, các yếu tố này chưa ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh do doanh nghiệp đã chốt giá từ trước. Chúng tôi đánh giá có hai nguyên nhân có thể làm tăng giá vốn sản xuất:

- Chi phí nhân công sản xuất tăng do khan hiếm lao động địa phương. TNG đang chủ động tăng lương khối sản xuất trực tiếp - thay vì khối QLĐN - nhằm giữ chân và thu hút nhân sự trong bối cảnh lực lượng lao động trẻ tại các địa phương ngày càng suy giảm. Đây là khoản chi phí được gia tăng theo định hướng quản trị của TNG, khó đảo ngược trong ngắn hạn.
- Đơn giá sản phẩm mới có xu hướng giảm dần, thay đổi theo yêu cầu từ phía khách hàng. Các dòng sản phẩm mới khi bắt đầu sản xuất thường được áp dụng mức đơn giá cao hơn. Tuy nhiên, khi lao động đã quen với quy trình và tối ưu hóa năng suất, khách hàng sẽ tiến hành đàm phán giảm giá, đồng thời gia tăng đơn hàng để đảm bảo lợi nhuận cho Công ty.

**Hình 1: Diễn biến giá nguyên liệu sợi bông và sợi nhân tạo (Tháng 01/2025 = 100)**



Nguồn: Sunsirs, CTCK Rồng Việt

Chỉ tiêu chi phí BH & QLĐN/doanh thu thuần ghi nhận 6,3% (-171 bps YoY), ổn định trong vùng mục tiêu 6% – 6,5% và phù hợp với chính sách chủ động tinh gọn chi phí ở khối quản lý và sử dụng nguồn lực cho khối sản xuất.

Dù biên gộp giảm nhưng nhờ tối ưu chi phí QLĐN và ghi nhận doanh thu bất thường nên biên lợi nhuận ròng đạt 3,1% (+22 bps YoY).

**Bảng 1: KQKD Q1-FY26 của TNG**

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-FY25	+/- QoQ	+/-YoY	%Hoàn thành dự phóng
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1.952</b>	<b>-4%</b>	<b>29%</b>	<b>21%</b>
Giá vốn hàng bán	1.716	-2%	34%	21%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>236</b>	<b>-16%</b>	<b>3%</b>	<b>17%</b>
Chi phí bán hàng và quản lý	122	7%	2%	20%
<b>EBIT</b>	<b>114</b>	<b>-31%</b>	<b>4%</b>	<b>16%</b>
Doanh thu tài chính	23	5%	1%	34%
Chi phí tài chính	86	29%	9%	40%
Lãi (lỗ) khác	25	72%	N/A	622%
<b>LNTT</b>	<b>75</b>	<b>-44%</b>	<b>41%</b>	<b>14%</b>
<b>LNST</b>	<b>60</b>	<b>-47%</b>	<b>39%</b>	<b>14%</b>

Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

**Bảng 2: Chỉ tiêu tài chính của TNG trong Q1-FY26**

Chỉ tiêu	Q1-FY26	Q4-FY25	+/-QoQ	Q1-FY25	+/-YoY
<b>Hiệu quả sinh lợi (%)</b>					
Biên lợi nhuận gộp	12%	14%	-170 bps	15%	-313 bps
EBITDA/Doanh thu	5%	7%	-168 bps	9%	-405 bps
EBIT/Doanh thu	5%	7%	-168 bps	5%	-44 bps
TS lợi nhuận ròng	3%	6%	-247 bps	3%	22 bps
<b>Hiệu quả hoạt động (*) (x)</b>					
- Số ngày tồn kho	64	70	-6	66	-2
- Số ngày phải thu	45	45	0	40	5
- Số ngày phải trả	37	39	-3	40	-3
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	214%	166%	4758 bps	167%	4644 bps

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

**Triển vọng năm 2026: Trên nền tảng chi phí đã được tối ưu, sự phục hồi của thị trường Mỹ và hợp tác với Decathlon sẽ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận**

**Tối ưu chi phí là chìa khóa để tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025...**

**Năm 2025, LNST của TNG đạt 393 tỷ đồng (+25% YoY),** vượt kỳ vọng của chúng tôi, cao hơn 14% so với mức dự phóng 343 tỷ đồng. Kết quả tích cực này được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng doanh thu cùng với tối ưu chi phí, qua đó tạo nên kết quả kinh doanh khởi sắc.

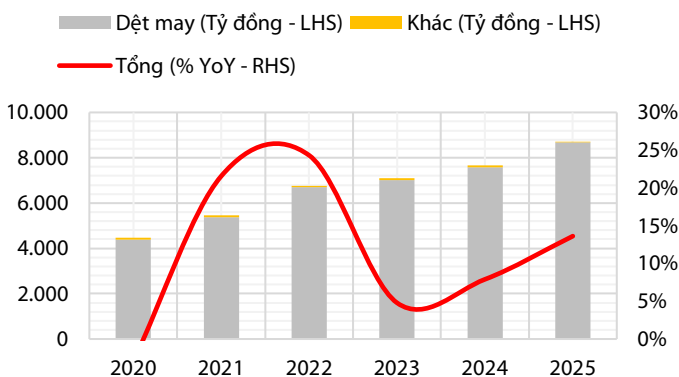
Doanh thu của TNG đạt 8.699 tỷ đồng (+14% YoY) (Hình 2) phù hợp với dự phóng 8.412 tỷ đồng. Trong đó, lĩnh vực dệt may chiếm tỷ trọng 99,7% doanh thu thuần. Doanh thu của TNG chủ yếu đến từ hai thị trường Mỹ và Châu Âu:

- **Thị trường Mỹ:** Ước tính đóng góp 43,8% tổng doanh thu dệt may (Hình 3), tương ứng 3.798 tỷ đồng (+25% YoY). TNG được hưởng lợi từ bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ – Trung 2.0 đã mở ra thêm dư địa cho ngành dệt may Việt Nam. Quy mô nhập khẩu hàng may mặc của Mỹ (HS code 61 & 62) giảm nhẹ xuống 79 tỷ USD (-2% YoY) (Hình 8), Việt Nam trở thành nơi tìm kiếm thị trường thay thế Trung Quốc. Thị phần của Việt Nam tại Mỹ tăng thêm 2,6 pps YoY, lên mức 21%, trở thành thị trường cung ứng lớn nhất cho Mỹ (Hình 9).
- **Thị trường Châu Âu:** Ước tính chiếm tỷ trọng 43% doanh thu dệt may (Hình 3), đạt 3,727 tỷ đồng (+34% YoY). Đây là động lực tăng trưởng chính của TNG nhờ:
  - Châu Âu trở thành thị trường tiêu thụ hàng dệt may thay thế cho Mỹ sau biến động liên quan đến thuế đối ứng (nhập khẩu hàng may mặc đạt 102 tỷ USD (+10% YoY) (Hình 10)) và Việt Nam tiếp tục duy trì được thị phần 4,8% (+12 bps YoY) (Hình 11).
  - 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.

**Chi phí bán hàng và QLDN:** Ghi nhận 559 tỷ đồng (+5% YoY) với chi phí lương CBNV chiếm tỷ trọng 60%. Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu thuần giảm 56 bps YoY xuống 6,4%, 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. Tổng chi phí nhân công đạt 2.763 tỷ đồng (+20% YoY), trong đó chi phí cho khối sản xuất đạt 2.434 tỷ đồng (+23% YoY) và khối QLDN đạt 329 tỷ đồng (+4% YoY).

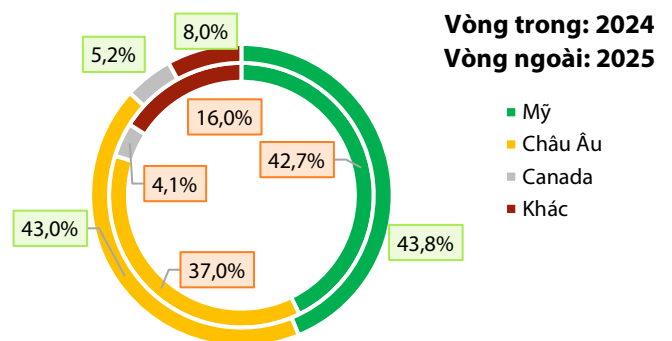
**Lãi ròng tỷ giá:** Trong bối cảnh tỷ giá USD/VND tăng khoảng 5% trong năm 2025, TNG chủ động không sử dụng các khoản vay ngắn hạn bằng ngoại tệ, trong khi phần lớn các khoản phải thu được ghi nhận bằng USD. Nhờ đó, doanh nghiệp ghi nhận lãi ròng tỷ giá thực hiện 45 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ ròng 17 tỷ đồng).

**Hình 2: Doanh thu của TNG**



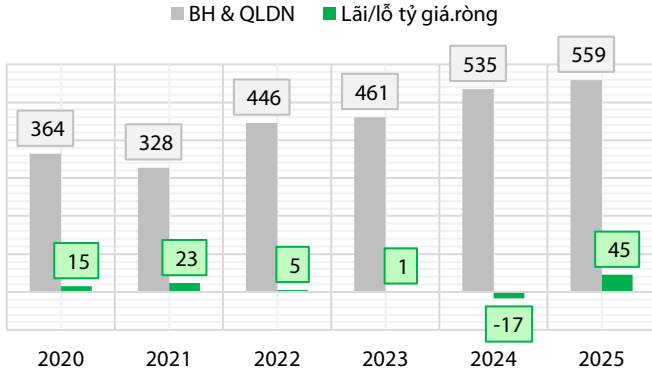
Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Ước tính cơ cấu doanh thu dệt may theo thị trường**



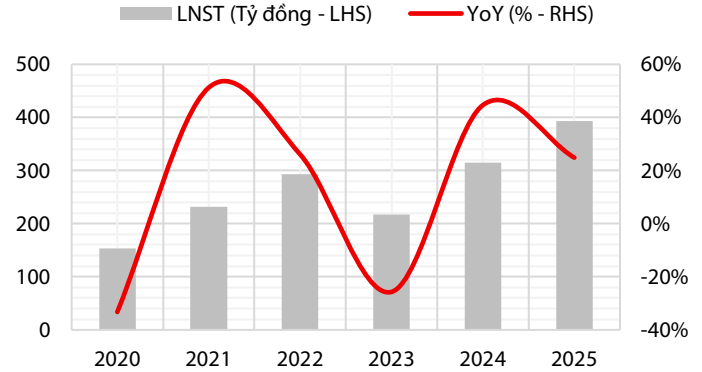
Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

**Hình 4: Chi phí BH&QLDN và lợi nhuận ròng từ tỷ giá (Tỷ đồng)**



Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

**Hình 5: LNST của TNG**



Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

**... Và giá trị xuất khẩu sang hai thị trường lớn được sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2026**

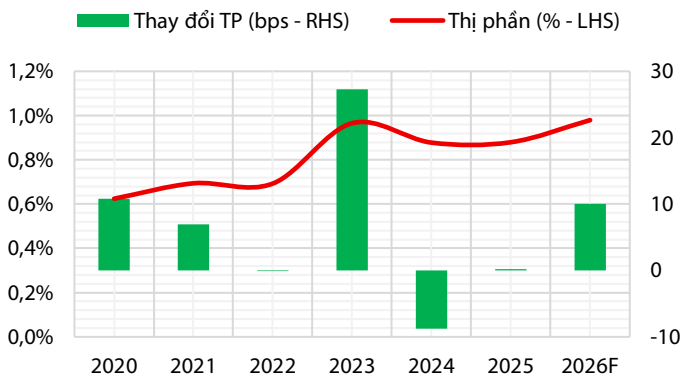
Năm 2026, ngành dệt may toàn cầu được dự báo sẽ đối mặt với bức tranh đan xen giữa cơ hội và thách thức. Một mặt, tâm lý tiêu dùng vẫn có xu hướng thận trọng khi rủi ro căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông gây áp lực lên lạm phát. Mặt khác, áp lực từ yếu tố thuế quan đã phần nào hạ nhiệt, đồng thời các doanh nghiệp cũng chủ động hơn trong việc xây dựng phương án ứng phó với biến động chính sách, tạo điểm sáng cho ngành.

Nhìn chung, sau mỗi giai đoạn biến động mạnh, các thị trường tiêu dùng dệt may lớn (Mỹ và Châu Âu) thường có xu hướng tái cân bằng về giá trị nhập khẩu bình quân. Trên cơ sở những biến động bất thường của hoạt động xuất nhập khẩu trong năm 2025 dưới tác động của chính sách thuế đối ứng từ Mỹ, chúng tôi kỳ vọng giá trị nhập khẩu trong năm 2026 sẽ trở lại ngưỡng ổn định, với thị trường Mỹ khoảng 82 tỷ USD (hình 8) và thị trường Châu Âu khoảng 94 tỷ USD (Hình 10). Diễn biến này phản ánh tính chu kỳ của ngành, sau các giai đoạn nhập khẩu suy giảm/tăng đột biến, thị trường sẽ có xu hướng bổ sung/giải phóng hàng tồn kho để đưa nguồn cung trở về cân bằng với nhu cầu tiêu dùng thực tế.

Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ duy trì được 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 Mỹ và Châu Âu lần lượt được mở rộng thêm 50 bps và 10 bps svck.

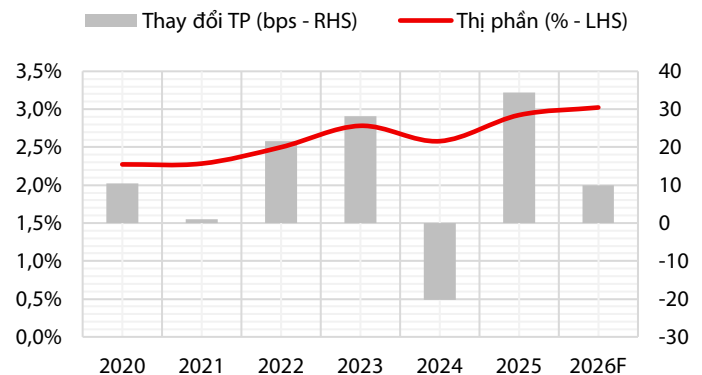
**Dự phóng giá trị xuất khẩu hàng dệt may thị trường Mỹ và Châu Âu lần lượt là 17,7 tỷ USD (+7% YoY) và 4,7 tỷ USD (-3% YoY). Sự phân hóa thể hiện biến động trái chiều về nhu cầu nhập khẩu giữa thị trường Mỹ và Châu Âu trong năm 2026.**

**Hình 6: Tỷ trọng doanh thu từ thị trường Mỹ của TNG trong kim ngạch xuất khẩu Việt Nam (HS Code 61&62)**



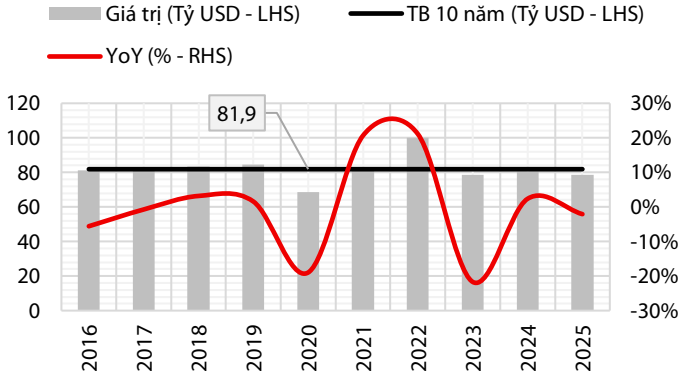
Nguồn: TNG, UN Comtrade, CTCK Rồng Việt

**Hình 7: Tỷ trọng doanh thu từ thị trường Châu Âu của TNG trong kim ngạch xuất khẩu Việt Nam (HS Code 61&62)**



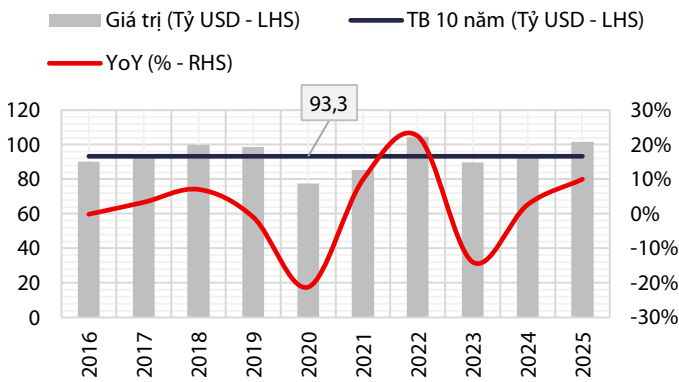
Nguồn: TNG, UN Comtrade, CTCK Rồng Việt

**Hình 8: Giá trị nhập khẩu hàng may mặc của Mỹ**



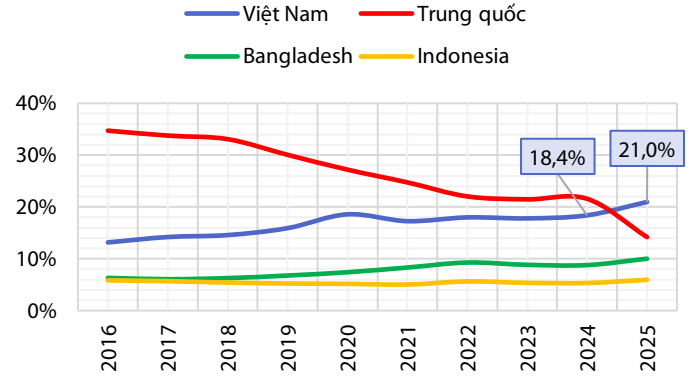
Nguồn: UN Comtrade, CTCK Rông Việt

**Hình 10: Giá trị nhập khẩu hàng may mặc của Châu Âu**



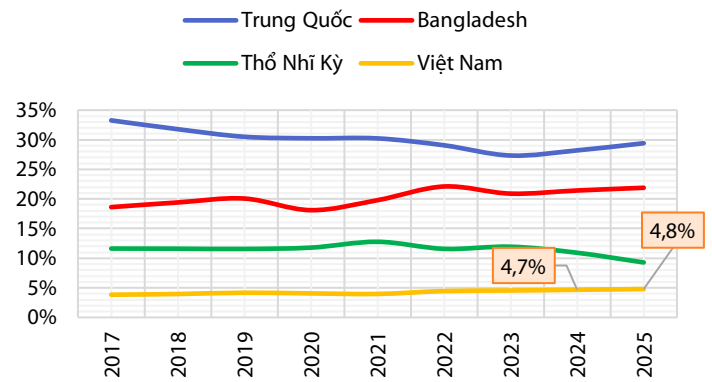
Nguồn: UN Comtrade, CTCK Rông Việt

**Hình 9: Thị phần các quốc gia xuất khẩu chính vào Mỹ**



Nguồn: UN Comtrade, CTCK Rông Việt

**Hình 11: Thị phần các quốc gia xuất khẩu chính vào Châu Âu**



Nguồn: UN Comtrade, CTCK Rông Việt

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q2-FY26 và 2026F**

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2-FY26	+/- YoY	2026F	+/- YoY	Giải định
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.890</b>	<b>14%</b>	<b>9.485</b>	<b>6%</b>	Quý 2 thường là thời điểm ban đầu của mùa cao điểm, đóng góp tỷ trọng khoảng 28 – 30% vào doanh thu cả năm. Chúng tôi duy trì tỷ lệ này cho Q2-FY26. Doanh thu tháng 04/2026 của TNG ghi nhận 860 tỷ đồng (+17% YoY) là tín hiệu tích cực để công ty tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng hai chữ số trong Q2-FY26.
<b>Dệt may</b>			<b>9.468</b>	<b>9%</b>	
Thị trường Mỹ			4.576	8%	Trong năm 2025, tỷ trọng xuất khẩu hàng may mặc của TNG sang thị trường Mỹ duy trì ổn định ở mức 0,88% trong tổng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Trong bối cảnh hàng hóa trung chuyển chịu mức thuế cao, lên tới 40%, TNG với tỷ lệ nội địa hóa 45 – 55% được đánh giá có lợi thế rõ rệt để đón xu hướng dịch chuyển đơn hàng từ khối FDI. Nhờ đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ trọng này có thể tăng lên 0,98% trong thời gian tới. (Hình 6)
Thị trường Châu Âu			3.708	0%	Nhờ hợp tác chặt chẽ với Decathlon, tỷ trọng xuất khẩu hàng may mặc của TNG sang thị trường châu Âu đã tăng lên 2,92% (+34 bps YoY). Chúng tôi kỳ vọng mối quan hệ với khách hàng chiến lược này sẽ tiếp tục được duy trì và mở rộng, qua đó hỗ trợ tỷ trọng xuất khẩu tăng thêm 10 bps lên 3,02%, tốc độ mở rộng dự kiến sẽ chậm lại do mức nền cao của năm 2025. (Hình 7)
Thị trường khác			1.183	3%	Thị trường xuất khẩu khác, gồm có Canada, các quốc gia Châu Á và Châu Phi. Thị trường này được chúng tôi dự phóng theo tốc độ tăng trưởng GDP đối với nước đang phát triển là 3 – 4%.
<b>Bất động sản</b>			<b>12</b>	<b>-50%</b>	
<b>Khác</b>			<b>5</b>	<b>-80%</b>	
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>2.470</b>		<b>8.125</b>	<b>12%</b>	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>420</b>		<b>1.352</b>	<b>0%</b>	<b>Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp trong Q1-FY26 giảm mạnh do yếu tố thời điểm ghi nhận chi phí sản xuất và kỳ vọng sẽ hồi phục trong Q2-FY26.</b>
Chi phí BH&QLDN	185	21%	609	9%	
Doanh thu tài chính	20	-33%	69	-45%	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 có thể đạt khoảng 50 tỷ đồng (+10% YoY). Bên cạnh đó, thu nhập lãi tiền gửi dự kiến khoảng 18 tỷ đồng (đi ngang svck), quy mô đầu tư tài chính ngắn hạn 500 tỷ đồng với lãi suất 5%/năm.
Chi phí tài chính	70	39%	216	64%	
Lãi/lỗ khác, ròng	-5	72%	4	50%	Trong Q1-FY26, TNG ghi nhận 25 tỷ đồng doanh thu khác, đây là khoản tạm ứng bảo hiểm cho thiệt hại do bão năm 2025. Do khoản bồi thường vẫn đang trong quá trình đàm phán và mang tính bất thường, chúng tôi chưa đưa vào dự phóng và sẽ tiếp tục theo dõi trong các quý tới. Thông thường, chi 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 đọng hoặc chi phí thanh lý máy móc cũ nên chúng tôi duy trì chi tiêu này cho năm 2026. Qua đó, lãi/lỗ khác ròng ghi nhận 4 tỷ đồng (+50% YoY).
<b>LNTT</b>	<b>183</b>		<b>551</b>	<b>13%</b>	
<b>LNST</b>	<b>147</b>	<b>22%</b>	<b>436</b>	<b>22%</b>	
<b>Chỉ tiêu tài chính</b>					
Biên gộp			14,3%	10 bps	Giá nguyên vật liệu đầu vào dự kiến tăng 5–10%, riêng Poly có thể tăng tới 15%, song chưa ảnh hưởng đáng kể đến kết quả năm 2026 nhờ TNG đã chốt giá trước. Trong khi đó, giá bán có xu hướng giảm, nhưng việc đẩy mạnh tự động hóa sản xuất (cắt, thêu, may đơn giản, chuyển 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 10 bps YoY.
Chi phí BH&QLDN/doanh thu thuần			6,4%	0 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 này.

Biên LNTT	5,9%	30 bps
Biên LNST	4,7%	13 bps

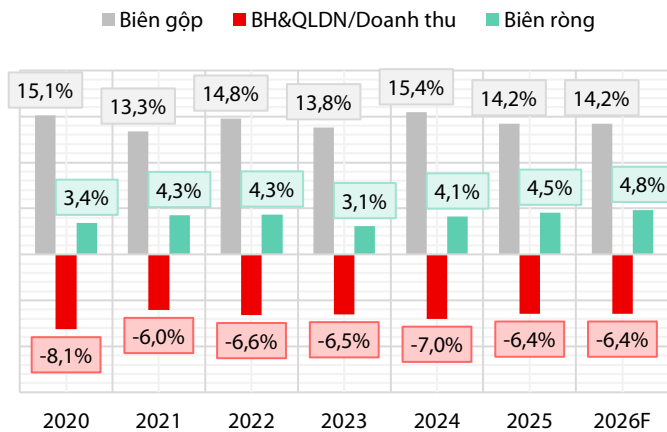
Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Năng lực quản trị vốn lưu động và hiệu quả sinh lời**

Năm 2025, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt tăng từ 52 lên 71 ngày, chủ yếu do tồn kho và phải thu tăng, trong khi phải trả giảm. Nhìn chung, xu hướng này phản ánh đúng về vị thế đàm phán thấp hơn so với khách hàng và nhà cung cấp của các doanh nghiệp dệt may Việt Nam.

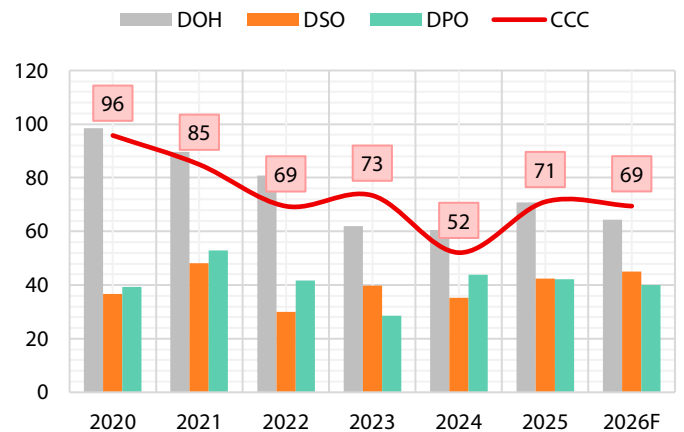
- **Số ngày tồn kho (DOH):** Trong năm 2025, TNG duy trì giá trị hàng tồn kho bình quân ở mức 1.400–1.500 tỷ đồng, chủ yếu tập trung ở khoản mục chi phí sản xuất kinh doanh dở dang và thành phẩm, chiếm khoảng 60% tổng tồn kho. DOH ghi nhận ở mức 70 ngày vào cuối năm 2025, tăng 10 ngày svck, trước khi giảm về 64 ngày trong Q1-FY26. Theo BLEĐ, Công ty định hướng duy trì chu kỳ vốn lưu động từ thời điểm nhập nguyên vật liệu đến khi xuất hàng trong khoảng 60 – 65 ngày. Mức tồn kho cao phản ánh đặc thù ngành may mặc với thời gian sản xuất kéo dài khoảng 45–50 ngày nhằm đảm bảo người lao động ổn định tay nghề theo từng nhóm sản phẩm.
- **Số ngày phải thu (DSO):** Năm 2025 ghi nhận ở mức 42 ngày, tăng 7 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 trong bối cảnh nhu cầu phục hồi. Xu hướng này tiếp tục được duy trì khi DSO tăng lên 45 ngày trong Q1-FY26. Việc mở rộng chính sách bán hàng được xem là một trong những yếu tố hỗ trợ tăng trưởng doanh thu trong năm 2025 và Q1-FY26.
- **Số ngày phải trả (DPO):** duy trì ở mức 42 ngày trong năm 2025, tương đương cùng kỳ, trước khi giảm về 37 ngày trong Q1-FY26. Công ty duy trì chính sách thanh toán sớm cho nhà cung cấp nhằm đảm bảo nguồn nguyên vật liệu ổn định.

Hình 12: Khả năng sinh lời



Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Chỉ tiêu vốn lưu động



Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

**Hiệu quả sinh lời trên vốn chủ (ROE) cải thiện nhờ nâng tỷ lệ đòn bẩy tài chính và biên ròng mở rộng**

- Biên lợi nhuận ròng của TNG tăng 40 bps YoY lên 4,5% nhờ tối ưu chi phí như nêu trên.
- Vòng quay tài sản duy trì ổn định ở mức 1,3 lần, đi ngang svck. Đây là đặc trưng của ngành dệt may, khi mức đầu tư tài sản ban đầu không quá lớn và thời gian thu hồi vốn nhanh, qua đó phản ánh rào cản gia nhập ngành ở mức tương đối thấp.
- Đòn bẩy tài chính (Tổng tài sản/VCSH) tăng từ mức 3,1 lần (2024) lên 3,5 lần (2025). Mang đặc điểm thâm dụng vốn lưu động nên TNG sử dụng nhiều nợ vay ngắn hạn lớn để đảm bảo đủ hàng tồn kho, nguyên liệu sản xuất, thanh toán cho nhà cung cấp ... Tổng nợ vay ghi nhận 3.327 tỷ đồng (+23% YoY), trong đó nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng 71% tổng nợ vay, ghi nhận 2.371 tỷ đồng (+47% YoY).

Bảng 4: Hiệu quả sử dụng vốn của TNG theo phân tích Dupont

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025	2026F
ROE (%)	4,3	11,7	16,6	19,6	17,8
<b>Trong đó:</b>					
Biên ròng (%)	4,3	3,1	4,1	4,5	4,7
Vòng quay tài sản (x)	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3

Đòn bẩy tài chính (x)	3,2	2,8	3,1	3,5	2,8
-----------------------	-----	-----	-----	-----	-----

Nguồn: TNG, CTCK Rồng Việt

### Cập nhật định giá

TNG duy trì khả năng chống chịu tốt trong năm 2025, trong khi cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E forward 2026 hấp dẫn là 5,7x, chiết khấu khoảng 40% so với trung bình quá khứ. Sử dụng phương pháp tổng các thành phần (SoTP), chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho TNG với giá mục tiêu là **30.500 VNĐ/cổ phiếu**, cùng với cổ từ **500 VNĐ/cổ phiếu** trong vòng 12 tháng tới, tương đương với **tỷ suất sinh lời 63%** dựa trên giá đóng cửa ngày 29/05/2026.

- **Lĩnh vực dệt may:** Định giá theo phương pháp FCFF đối với lĩnh vực dệt may, chúng tôi tăng giả định lãi suất chiết khấu (WACC) từ 10,8% lên 11,6% trong bối cảnh lãi suất phi rủi ro tăng từ 3% - 4% và TNG có hệ số beta cao, hệ số Exit EV/EBITDA là 6,0x.
- **Dự án CCN Sơn Cẩm:** Diện tích đất cho thuê là 44 ha, trong đó TNG sẽ xây dựng hạ tầng và cho thuê với mức giá 100 USD/m<sup>2</sup>. Hiện nay, TNG đã cho thuê được 19 ha, và đã ghi nhận doanh thu chưa thực hiện là 230 tỷ đồng vào cuối Q1-FY26. Chúng tôi giả định, TNG có thể lấp đầy 25 ha còn lại trong vòng 5 năm.

**Bảng 5: Tổng hợp định giá của TNG**

Tài sản	Phương pháp định giá	Giá trị VCSH
Dệt may	FCFF	3.863
CCN Sơn Cẩm	FCFF	242
<b>Tổng giá trị</b>		<b>4.105</b>
Số lượng CPLH (triệu CP)		135
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>30.500</b>

Nguồn: CTCK Rồng Việt

### Định giá mảng dệt may

Giả định DCF	Giá trị	Tóm tắt định giá	Đơn vị: Tỷ đồng
WACC 2026	11,6%	Thời gian dự phóng DCF	5 năm
Thuế suất hiệu quả	20,0%	Dòng tiền tự do ở hiện tại	<b>6.525</b>
Chi phí vốn chủ sở hữu	17%	+ Tiền mặt và Đầu tư tài chính ngắn hạn	713
Lãi suất phi rủi ro	4%	- Nợ vay	3.375
Phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu	10%	<b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>	<b>3.863</b>
Beta	1,3		
Exit EV/EBITDA	6,0x		

**Bảng 6: Độ nhạy cho Giá trị hợp lý vốn cổ phần cho lĩnh vực dệt may (Tỷ đồng)**

		Exit EV/EBITDA				
		4	5	6	7	8
<b>WACC</b>	9,6%	21.523	26.873	32.223	37.573	42.923
	10,6%	20.143	25.267	30.391	35.515	40.639
	11,6%	18.827	23.737	<b>28.647</b>	33.556	38.466
	12,6%	17.573	22.279	26.984	31.690	36.396
	13,6%	16.375	20.888	25.400	29.912	34.425

KQ HĐKD	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.656</b>	<b>8.699</b>	<b>9.485</b>	<b>9.980</b>
Giá vốn	6.474	7.459	8.125	8.548
<b>Lãi gộp</b>	<b>1.182</b>	<b>1.239</b>	<b>1.360</b>	<b>1.431</b>
Chi phí bán hàng & QLDN	535	559	609	641
Thu nhập từ HĐTC	125	111	69	72
Chi phí tài chính	184	212	216	163
Lợi nhuận khác	-10	10	4	2
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>390</b>	<b>485</b>	<b>551</b>	<b>636</b>
Thuế TNDN	76	92	114	130
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>315</b>	<b>393</b>	<b>436</b>	<b>505</b>
EBIT	460	576	694	724
EBITDA	697	828	957	992

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
<b>Tăng trưởng (%)</b>				
Doanh thu	7,9	13,6	8,9	5,2
LNTT và lãi vay	19,3	25,3	20,4	4,3
Lợi nhuận sau thuế	44,7	24,9	11,0	15,8
Tổng tài sản	11,2	18,8	2,1	2,2
Vốn chủ sở hữu	11,2	18,8	2,1	2,2
<b>Khả năng sinh lợi (%)</b>				
LN gộp/Doanh thu	15,4	14,2	14,2	14,2
LNTT và lãi vay/DoanhThu	6,0	6,6	7,3	7,3
LNST/Doanh thu	4,1	4,5	4,8	5,2
ROA	5,4	5,7	6,2	6,6
ROE	16,6	19,6	19,5	20,3
<b>Hiệu quả hoạt động (ngày)</b>				
Số ngày phải thu	35,3	42,5	45,0	45,0
Số ngày tồn kho	60,6	70,7	64,4	65,2
Số ngày phải trả	43,8	42,2	40,0	40,0
<b>Khả năng thanh toán (lần)</b>				
Hiện hành	1,0	0,9	1,0	1,0
Nhanh	0,5	0,5	0,5	0,6
<b>Cấu trúc tài chính (%)</b>				
Tổng Nợ / VCSH	67	71	68	66
Vay ngắn hạn/VCSH	98	85	118	92
Tổng vay/VCSH	97	129	113	98

BẢNG CĐKT	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	445	317	425	463
Đầu tư ngắn hạn	260	467	500	600
Khoản phải thu	740	1.013	1.168	1.228
Hàng tồn kho	1.074	1.446	1.434	1.527
Tài sản ngắn hạn khác	118	126	142	149
Tài sản cố định hữu hình	2.720	2.935	2.810	3.091
Tài sản cố định vô hình	156	260	252	245
Đầu tư dài hạn	163	206	213	230
Tài sản dài hạn khác	3.179	3.541	3.416	3.707
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5.817</b>	<b>6.910</b>	<b>7.085</b>	<b>7.676</b>
Khoản phải trả	777	862	890	936
Vay và nợ ngắn hạn	1.607	2.371	2.067	2.415
Vay và nợ dài hạn	1.368	1.109	1.149	964
Vay và nợ khác	80	133	144	216
Quỹ khen thưởng phúc lợi	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
<b>Tổng nợ</b>	<b>3.925</b>	<b>4.907</b>	<b>4.842</b>	<b>5.191</b>
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	450	692
Thu nhập khác	444	444	444	444
Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	0	0
<b>Tổng vốn</b>	<b>5.817</b>	<b>6.910</b>	<b>7.085</b>	<b>7.676</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ	Tỷ đồng			
	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (đồng)	2.568	3.054	3.236	3.747
P/E (x)	12,2	10,2	7,0	6,1
BV (đồng)	15.436	15.555	16.627	18.426
P/B (x)	1,5	1,4	1,4	1,2
DPS (đồng/cp)	800	2.000	2.000	2.000
Tỷ suất cổ tức (%)	3,4	9,6	8,8	8,8

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

**BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ**

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.

**TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**
**Nguyễn Thị Phương Lam**
**Giám đốc Phân tích**

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Đỗ Thanh Tùng**
**Trưởng phòng cao cấp**

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

**Đỗ Thạch Lam**
**Trưởng phòng cao cấp**

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BĐS Dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BĐS Khu công nghiệp

**Lê Tự Quốc Hưng**
**Trưởng phòng cao cấp**

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

**Nguyễn Bảo Hưng**
**Trưởng phòng**

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng
- Công nghệ & Viễn thông

**Trần Thị Ngọc Hà**
**Trưởng phòng Vận hành**

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

**Lê Huỳnh Hương**
**Chuyên viên cao cấp**

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

**Cao Ngọc Quân**
**Chuyên viên cao cấp**

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

**Lê Ngọc Hiến**
**Chuyên viên cao cấp**

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

**Bùi Duy Khoa**
**Chuyên viên cao cấp**

khoa.bd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

**Phan Thị Phương Thảo**
**Chuyên viên Vận hành**

thao.ptp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

**Nguyễn Đức Chính**
**Chuyên viên cao cấp**

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

**Nguyễn Thị Quỳnh Giao**
**Chuyên viên cao cấp**

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- (1530)
- BĐS dân dụng
- BĐS Khu công nghiệp

**Tô Hạnh Trang**
**Chuyên viên cao cấp**

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

**Trần Ngọc Lan Anh**
**Chuyên viên**

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ
- Công nghệ & Viễn thông

**Trần Thái Dương**
**Chuyên viên**

duong.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

## MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

### CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM  
 ☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn  
 🌐 www.vdsc.com.vn 📠 MST 0304734965

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow  
 02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội  
 ☎ (+84) 24 6288 2006  
 ☎ (+84) 24 6288 2008

#### CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,  
 TP. Nha Trang, Khánh Hòa  
 ☎ (+84) 25 8382 0006  
 ☎ (+84) 25 8382 0008

#### CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank  
 95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ  
 ☎ (+84) 29 2381 7578  
 ☎ (+84) 29 2381 8387

#### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,  
 P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu  
 ☎ (+84) 25 4777 2006

#### CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,  
 P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương  
 ☎ (+84) 27 4777 2006

#### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,  
 P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai  
 ☎ (+84) 25 1777 2006



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ**  
**TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**  
 GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

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 báo 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.**