

Dệt may Chuyển trọng tâm sang nâng cao chất lượng cốt lõi



Trang Phạm

☎ (84-28) 6299-7000

✉ trang.pq@shinhan.com

Thảo Nguyễn

☎ (84-28) 6299-8004

✉ thao.np@shinhan.com

Dệt may – Chuyển trọng tâm sang nâng cao chất lượng cốt lõi

1. Tình hình ngành dệt may Việt Nam Q1/2026

Q1/2026, kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam ước đạt 8.8 tỷ USD (+1.9% YoY). Bất chấp những biến động địa chính trị tại Trung Đông, dệt may vẫn ghi nhận đà tăng nhẹ nhờ khả năng linh hoạt, chủ động được đơn hàng từ sớm của các doanh nghiệp. Giá trị xuất khẩu sang các thị trường chủ lực có sự phân hóa: Hai thị trường lớn nhất là Mỹ và EU vẫn duy trì tăng trưởng nhẹ nhờ nhu cầu ổn định, trong khi đó, Nhật Bản và Hàn Quốc lại suy giảm đáng kể do áp lực cạnh tranh từ Trung Quốc, Ấn Độ.

2. Triển vọng nửa cuối năm 2026

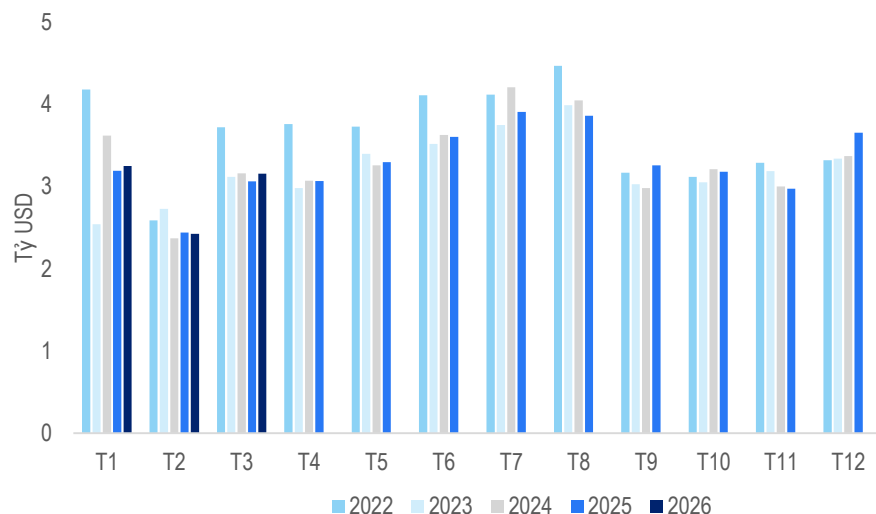
Trong bối cảnh tổng cầu dệt may thế giới được dự báo gia tăng chậm lại với tốc độ 2-3%/năm, tăng trưởng xuất khẩu của từng quốc gia sẽ phụ thuộc chủ yếu vào khả năng cạnh tranh và giành thị phần từ các đối thủ. Chúng tôi cho rằng chiến lược trọng tâm của dệt may Việt Nam trong giai đoạn tới không còn là mở rộng quy mô sản xuất, mà là nâng cao chất lượng cốt lõi thông qua (1) Đẩy mạnh sản xuất sản phẩm ngạch có giá trị gia tăng cao; (2) Đầu tư sử dụng điện năng lượng mặt trời tại các nhà máy nhằm đáp ứng tiêu chuẩn ESG và giảm thiểu chi phí vốn; (3) Ứng dụng AI vào trong sản xuất nhằm rút ngắn lead-time giúp đáp ứng yêu cầu của khách hàng, nâng cao uy tín và năng lực cạnh tranh.

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu Dệt may

TNG, MSH

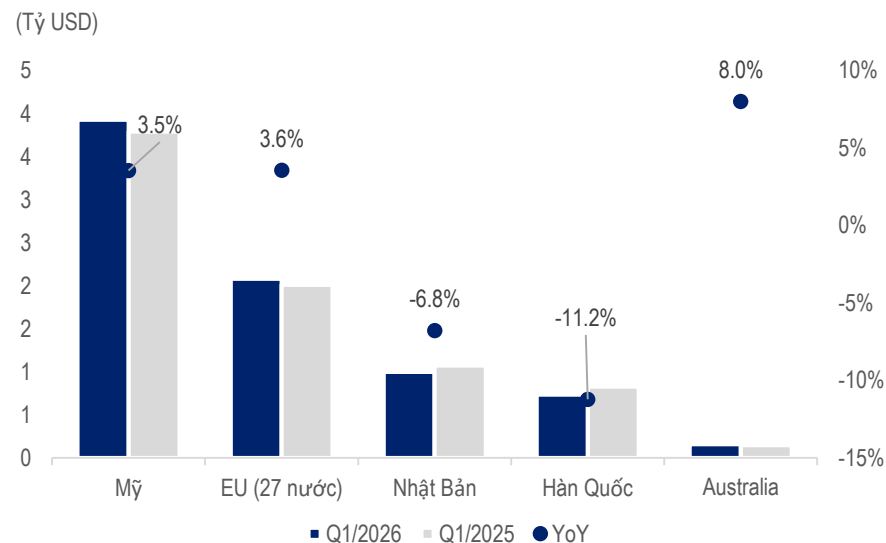
Xuất khẩu dệt may có sự phân hóa giữa các thị trường xuất khẩu lớn

Giá trị xuất khẩu hàng dệt, may trong Q1/2026



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Giá trị xuất khẩu hàng dệt, may đến các thị trường chủ lực

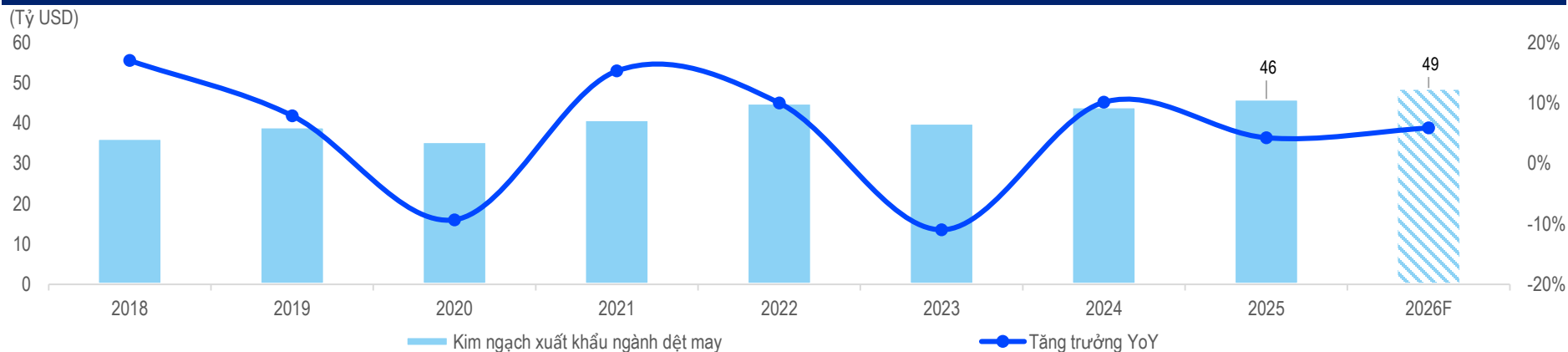


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ Kim ngạch xuất khẩu hàng dệt, may Q1/2026 ước đạt 8.8 tỷ USD (+1.9% YoY). Bất chấp những biến động địa chính trị tại Trung Đông, dệt may vẫn ghi nhận đà tăng nhẹ nhờ khả năng linh hoạt, chủ động được đơn hàng từ sớm của các doanh nghiệp.
- ❑ Giá trị xuất khẩu sang các thị trường chủ lực có sự phân hóa: Hai thị trường lớn nhất là Mỹ và EU vẫn duy trì tăng trưởng nhẹ, nhờ nhu cầu tiêu dùng ổn định và tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển đơn hàng khỏi Trung Quốc. Thị trường châu Á như Nhật Bản và Hàn Quốc lại suy giảm đáng kể, do áp lực cạnh tranh gia tăng từ hàng giá rẻ của Trung Quốc và Ấn Độ, cùng với nhu cầu tiêu dùng suy yếu tại khu vực này.
- ❑ Các thị trường CPTPP như Úc, Mexico ghi nhận tín hiệu tích cực khi các doanh nghiệp Việt Nam đã tận dụng hiệu quả hơn lợi thế từ Hiệp định thương mại tự do.

Xuất khẩu dệt may – Chuyển trọng tâm sang nâng cao chất lượng cốt lõi

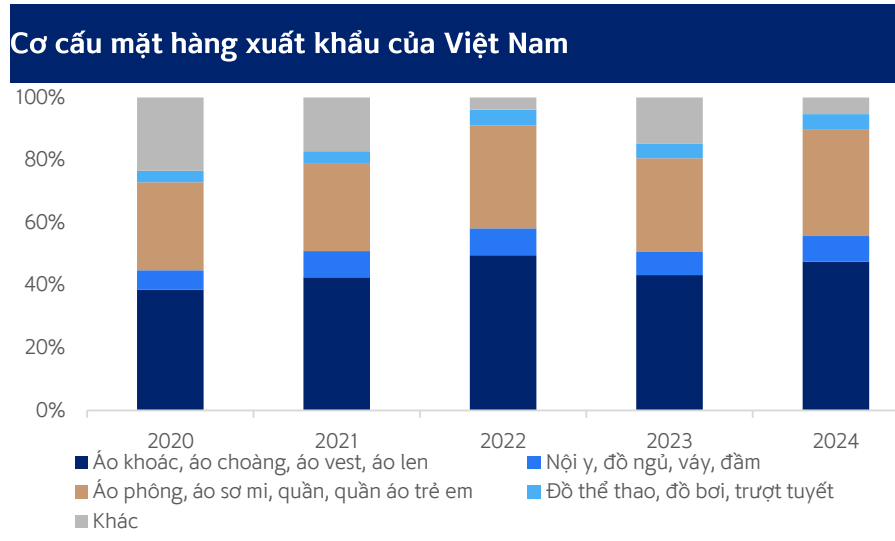
Giá trị xuất khẩu dệt may của Việt Nam



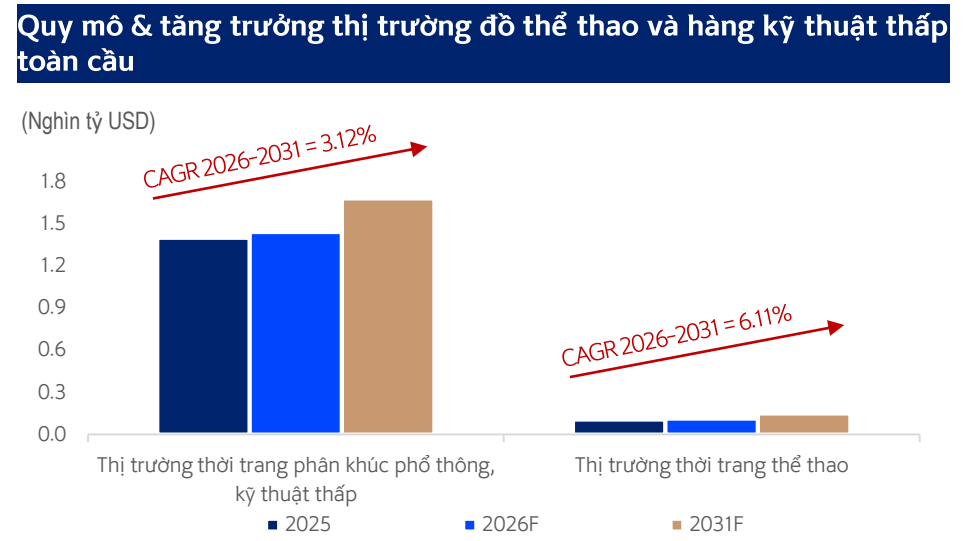
Nguồn: Tổng cục thống kê GSO, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ **Động lực xuất khẩu đến từ khả năng mở rộng thị phần:** Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam (VITAS), nhu cầu dệt may toàn cầu trong những năm tới dự báo tăng trưởng chậm ở mức 2-3%/năm, phản ánh xu hướng người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu đối với các sản phẩm không thiết yếu như quần áo, thời trang. Khi tổng cầu toàn ngành tăng chậm lại, tăng trưởng xuất khẩu của từng quốc gia sẽ phụ thuộc chủ yếu vào khả năng cạnh tranh và giành thị phần từ các đối thủ, qua đó khiến mức độ cạnh tranh trong ngành dệt may toàn cầu ngày càng gay gắt.
- ❑ Chính trong bối cảnh này, sự phân hóa hiện ra rõ nét hơn: Chỉ những doanh nghiệp có sản phẩm cạnh tranh, tham gia sâu vào chuỗi giá trị (FOB/ODM/OBM), tận dụng hiệu quả mạng lưới FTA, sản xuất được các sản phẩm đòi hỏi kỹ thuật cao mới có thể gia tăng thị phần và duy trì tăng trưởng. Còn những doanh nghiệp chạy theo mô hình gia công thuần (CMT) sẽ gặp áp lực cạnh tranh lớn, thậm chí suy giảm tăng trưởng.
- ❑ Do vậy, chúng tôi cho rằng **chiến lược trọng tâm của dệt may Việt Nam trong giai đoạn tới không còn là mở rộng quy mô sản xuất, mà là nâng cao chất lượng cốt lõi** thông qua (1) Đẩy mạnh sản xuất sản phẩm ngách có giá trị gia tăng cao; (2) Đầu tư sử dụng điện năng lượng mặt trời tại các nhà máy nhằm đáp ứng tiêu chuẩn ESG và giảm thiểu chi phí vốn; (3) Ứng dụng AI vào trong sản xuất nhằm rút ngắn lead-time giúp đáp ứng yêu cầu của khách hàng, nâng cao uy tín và năng lực cạnh tranh.

Xuất khẩu dệt may – Đẩy mạnh sản xuất sản phẩm ngách có giá trị gia tăng cao



Nguồn: ITC Trade map, Shinhan Securities Vietnam ước tính

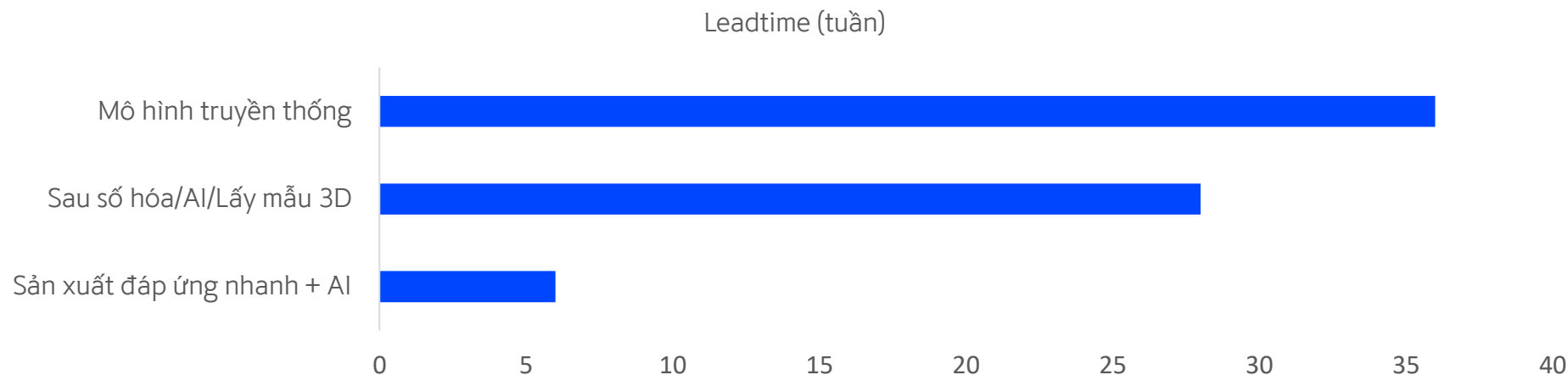


Nguồn: Mordor Intelligence, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ Trong bối cảnh mức độ cạnh tranh tại phân khúc mặt hàng kỹ thuật thấp (áo phông, áo sơ mi, quần áo trẻ em,..) đang càng trở nên gay gắt, chúng tôi cho rằng việc hướng tới phân khúc mặt hàng ngách có giá trị gia tăng cao, đặc biệt là mặt hàng đồ thể thao sẽ đem lại nhiều lợi thế cạnh tranh và mở rộng thị phần cho các doanh nghiệp Việt. Cụ thể:
- **Quy mô thị trường đồ thể thao toàn cầu được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 6% giai đoạn 2026-2031**, được thúc đẩy bởi: (1) Nhận thức về sức khỏe và thể dục ngày càng cao sau dịch bệnh Covid-19; (2) Tâm lý người tiêu dùng sẵn sàng trả giá cao hơn cho các sản phẩm tích hợp nhiều tính năng như kiểm soát độ ẩm, thoáng mát, độ co giãn;... (3) Làn sóng “athleisure” – xu hướng kết hợp trang phục thể thao với trang phục thường ngày được lan toả mạnh mẽ giúp mở rộng tệp khách hàng vượt ra ngoài phạm vi người dùng thể thao truyền thống.
- **Dư địa tăng trưởng còn lớn tại Việt Nam**, doanh nghiệp Việt có thể khai thác, đặc biệt khi các nhãn hàng thể thao lớn như (Nike, Adidas, Lululemon) đang tích cực đa dạng hóa chuỗi cung ứng ra khỏi Trung Quốc.

Xuất khẩu dệt may – Ứng dụng AI vào trong sản xuất tạo lợi thế cạnh tranh

So sánh lead-time trước và sau ứng dụng AI (ước tính)



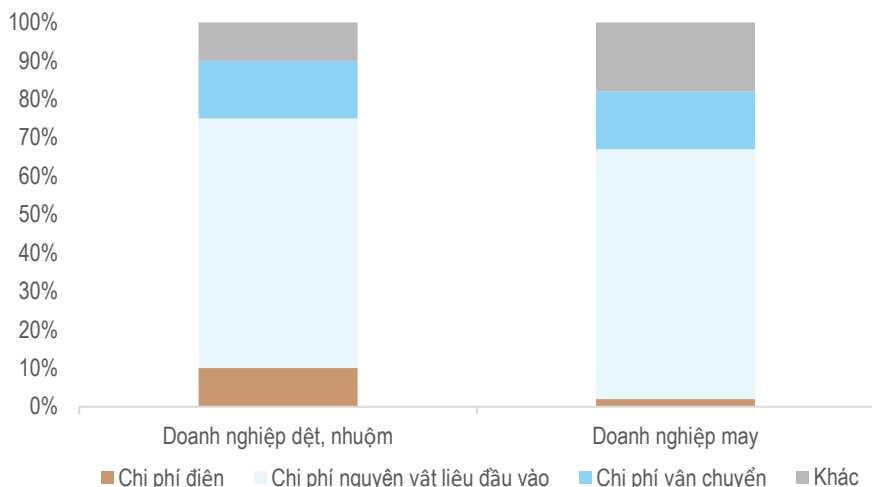
Nguồn: McKinsey, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

- ❑ Trong bối cảnh nhu cầu của khách hàng về thời gian giao hàng ngày càng ngắn, đơn hàng nhỏ lẻ gia tăng với những yêu cầu khác nhau, việc ứng dụng AI vào trong sản xuất để nâng cao năng suất và kiểm soát chất lượng là điều thiết yếu để nâng cao sức cạnh tranh trên thị trường:
- **Nâng cao năng suất:** Theo nghiên cứu của McKinsey Global Institute và ILO, ứng dụng tự động hóa và AI trong sản xuất dệt may giúp doanh nghiệp dệt may tăng năng suất lao động 20-30%, giảm chi phí và giảm thiểu thời gian lead-time, giao hàng nhanh chóng hơn, đáp ứng xu hướng ưu tiên thời gian giao hàng ngắn của khách hàng.
- **Kiểm soát chất lượng tốt hơn:** Khi áp dụng robot cắt may tự động và dùng trí tuệ nhân tạo để giám sát máy móc sẽ giúp tiết giảm thời gian sản xuất, lỗi kỹ thuật, đặc biệt ở khâu cắt vải và đóng gói cũng như theo dõi hệ thống, rút ngắn thời gian xử lý đơn hàng.

Việc tích hợp trí tuệ nhân tạo vào trong sản xuất không chỉ tối ưu hoá vận hành mà còn tái định vị doanh nghiệp trong chuỗi giá trị ngành. Khả năng đáp ứng đơn hàng nhỏ lẻ với lead-time rút ngắn, chất lượng đồng đều giúp doanh nghiệp thoát khỏi sự cạnh tranh thuần túy về giá, hướng đến vai trò đối tác chiến lược lâu dài với các nhãn hàng quốc tế.

Xuất khẩu dệt may – Đầu tư sử dụng điện năng mặt trời tại các nhà máy nhằm đáp ứng tiêu chuẩn ESG và giảm thiểu chi phí vốn

Cơ cấu chi phí sản xuất của doanh nghiệp dệt, may Việt Nam



Nguồn: Vitas, Shinhan Securities Vietnam

Các tiêu chuẩn bền vững trong ngành dệt may của EU

Tiêu chuẩn	Các yêu cầu cốt lõi	Tác động tới doanh nghiệp xuất khẩu vào EU
CBAM (Carbon border adjustment mechanism)	Đánh thuế carbon đối với hàng nhập khẩu có phát thải cao. Hiện hàng dệt may chưa nằm trong diện đánh thuế nhưng EU đã có lộ trình xem xét sau 2026	<ul style="list-style-type: none"> Doanh nghiệp có lượng phát thải cao sẽ mất lợi thế cạnh tranh. Carbon footprint trở thành tiêu chí chọn nhà cung cấp hàng dệt may.
ESPR (Ecodesign for sustainable products regulation)	Quy định về độ bền, khả năng tái chế của sản phẩm; minh bạch dữ liệu môi trường, áp dụng DPP (Digital product passport)	Doanh nghiệp gia tăng sản xuất các sản phẩm thân thiện với môi trường, có độ bền cao và truy xuất nguồn gốc nguyên liệu,...

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

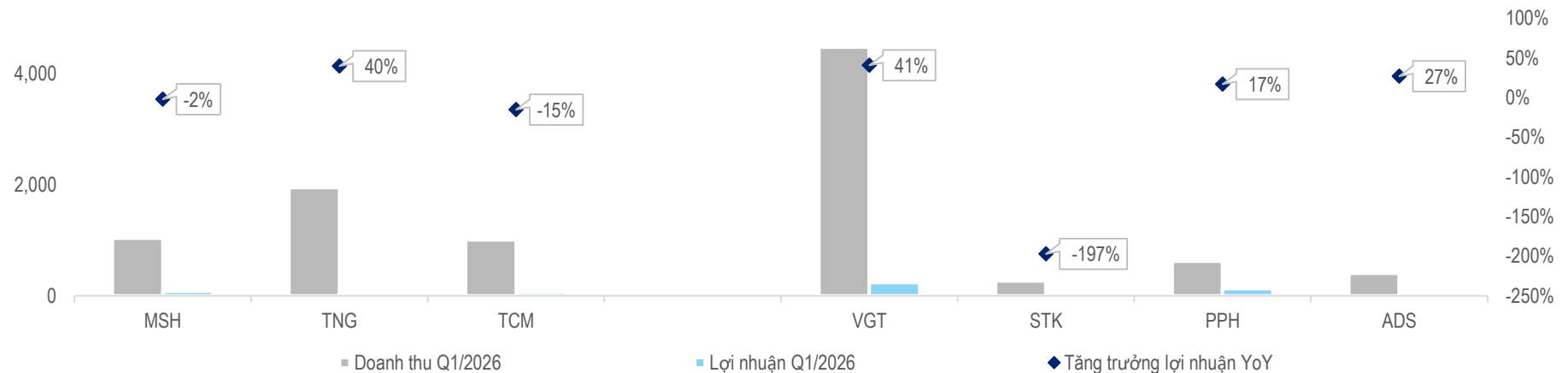
☐ Trong bối cảnh chi phí về năng lượng ngày càng gia tăng và yêu cầu về phát triển xanh, giảm phát thải từ các thị trường quốc tế ngày càng khắt khe, chúng tôi cho rằng đầu tư điện mặt trời áp mái sẽ là giải pháp hiệu quả đối với doanh nghiệp dệt may:

- **Tối ưu chi phí điện và cải thiện biên lợi nhuận:** Chi phí điện hiện chiếm khoảng 9-12% giá thành đối với doanh nghiệp dệt, nhuộm và khoảng 2% đối với may mặc (Theo Vitas). Tỷ trọng này tuy nhỏ nhưng đang có xu hướng gia tăng khi giá điện tiếp tục điều chỉnh tăng. Việc triển khai hệ thống điện năng lượng mặt trời với khả năng tự cung ứng 20-40% nhu cầu điện từ hệ thống áp mái sẽ giúp doanh nghiệp giảm khoảng 10-20% chi phí điện, tương đương 1-2% giá thành sản xuất. Tỷ lệ này thấp nhưng vẫn có ý nghĩa trong bối cảnh biên lợi nhuận mỏng.
- **Đáp ứng tiêu chuẩn ESG và củng cố năng lực xuất khẩu:** Sử dụng năng lượng mặt trời giúp doanh nghiệp giảm cường độ phát thải trên mỗi đơn vị sản phẩm, qua đó nâng cao khả năng đáp ứng các tiêu chuẩn như CBAM (Cơ chế điều chỉnh biên giới carbon EU) hay yêu cầu từ các đối tác quốc tế. Đây là yếu tố ngày càng quan trọng trong việc duy trì đơn hàng và mở rộng thị trường xuất khẩu, đặc biệt là thị trường EU, Nhật Bản,...

KQKD Ngành dệt may Q1/2026 – Ngành may hợt hậu front-loading trong khi ngành sợi có tín hiệu khả quan từ thị trường Trung Quốc

Kết quả kinh doanh Q1/2026 của một số doanh nghiệp lớn trong ngành Dệt may

(Tỷ USD)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ **Doanh nghiệp may:** Trong bối cảnh nhu cầu dệt may hạ nhiệt sau giai đoạn tích lũy hàng hoá, lợi nhuận của các doanh nghiệp dệt may nhìn chung suy yếu. MSH ghi nhận lợi nhuận giảm nhẹ trong bối cảnh tâm lý đặt hàng thận trọng tại thị trường Mỹ, TCM chịu sức ép suy giảm đơn hàng tại thị trường Hàn Quốc do cầu tiêu thụ kém và sự cạnh tranh gay gắt từ Trung Quốc. Điểm sáng le lói trong kỳ là TNG với mức tăng trưởng ấn tượng, được hỗ trợ bởi lượng đơn hàng duy trì ổn định từ đối tác chiến lược Decathlon.
- ❑ **Doanh nghiệp sợi:** Trái với bức tranh kém tích cực của ngành may, ngành sợi nhìn chung ghi nhận diễn biến khả quan hơn khi phần lớn doanh nghiệp đạt mức tăng trưởng lợi nhuận, được thúc đẩy bởi sự phục hồi trong nhu cầu tiêu thụ sợi tại Trung Quốc. VGT tăng trưởng mạnh nhờ sự phục hồi mạnh mẽ về giá bán sợi và tận dụng tốt nhu cầu từ thị trường Trung Quốc khi ngành sợi nước này mất lợi thế về chi phí. PPH và ADS cũng hưởng lợi đáng kể từ xu hướng giá bán sợi tăng, giúp lợi nhuận tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, STK lại ghi nhận giảm mạnh 197% do chịu áp lực lớn từ chi phí vận hành nhà máy Unitex giai đoạn 1 và lãi vay tăng trong khi doanh thu giảm.

Dệt may | Cơ hội đầu tư cổ phiếu ngành Dệt may

Bảng tổng hợp công ty ngành Dệt may niêm yết có vốn hóa vừa và lớn

Thông tin chung				Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính			Kết quả kinh doanh				Định giá 26F	
No	Mã	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT (*) (VND)	Upside (%)	NPM 2026F (%)	ROA 2026F (%)	ROE 2026F (%)	LNST Q12026 (tỷ VND)	T.Trg LNST Q12026 (% YoY)	LNST.2026F (tỷ VND)	T.Trg LNST 2026F (% YoY)	P/E (x)	P/B (x)
1	MSH	Dệt may	3,904	34,000	42,600	25.2	12.7	14.6	30.3	81	-3.3	686	2.2	7.0	2.3
2	TCM	Dệt may	2,566	20,700	24,700	19.3	7.0	6.0	10.3	66	-16.0	346	13.0	10.4	1.3
3	TNG	Dệt may	2,446	18,900	27,600	46.0	4.6	6.0	21.3	60	39.2	433	10.2	7.8	1.8
4	STK	Dệt may	1,822	11,200	13,200	16.7	8.9	4.8	10.7	-34	-196.7	76	49.6	7.9	1.5
Tổng										173	-29.2	1,541	10.8		

(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 06/04/2026

CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH)



Giá mục tiêu (12 tháng) **42,600 VND**

Giá hiện tại (04/06/2026) **34,000 VND**

Suất sinh lời (%) **25.2%**

VNINDEX 1,832

HNXINDEX 305

Vốn hóa (tỷ VND) 3,826

SLCP đang lưu hành (triệu) 113

SLCP tự do giao dịch (triệu) 55

52 tuần cao/thấp (VND) 41,500/31,200

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 0.47

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 11

Cổ đông lớn (%)	Bùi Đức Thịnh	23.91
	CP Chứng khoán FPT	10.66

Biến động giá 3T 6T 12T

Tuyệt đối (%) -13.4 0.4 -5.6

Tg đối với VN-Index (%) -14.1 -5.0 -41.7

Vững vàng tăng trưởng

CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH) là một trong những doanh nghiệp sản xuất hàng may mặc xuất khẩu và chăn ga gối đệm hàng đầu Việt Nam. Với kim ngạch xuất khẩu gần 300 triệu USD/năm, MSH hiện đang nằm trong top 10 doanh nghiệp có giá trị xuất khẩu hàng may mặc lớn nhất Việt Nam. Mỹ là thị trường xuất khẩu chủ lực của MSH, chiếm khoảng 80% doanh thu xuất khẩu với khách hàng chính là các hãng thời trang lớn như Columbia Sportswear, Haddad Brands, G-III,.. Bên cạnh đó, MSH còn sở hữu tiềm lực lớn về năng lực sản xuất với 102 triệu sản phẩm/năm (chưa bao gồm nhà máy Xuân Trường II).

Luận điểm đầu tư:

- Trong nửa cuối năm 2026, chúng tôi cho rằng hoạt động xuất khẩu sang thị trường Mỹ của MSH vẫn sẽ được duy trì, bất chấp nhu cầu yếu tại thị trường này. Động lực đến từ: (1) Quan hệ đối tác chiến lược dài hạn với các nhà bán lẻ Mỹ giúp duy trì lượng đơn hàng; (2) Kỳ vọng mở rộng thị phần tại Mỹ ở phân khúc sản phẩm kỹ thuật phức tạp do đối thủ cạnh tranh duy nhất là Trung Quốc đang mất dần vị thế do chịu mức thuế cao và các đối thủ cạnh tranh khác như Ấn Độ, Bangladesh không đủ năng lực sản xuất cạnh tranh tại phân khúc này.
- Mở rộng xuất khẩu mảng Chăn ga gối đệm (CGGD) sang Mỹ và Nhật Bản: Chúng tôi kỳ vọng hoạt động xuất khẩu CGGD sang Mỹ và Nhật Bản sẽ khởi sắc trong bối cảnh thị trường bedding tại Mỹ đang tăng trưởng mạnh và khách hàng lớn Columbia Sportswear đang kinh doanh mảng này, tạo điều kiện thuận lợi để MSH tiếp cận thêm đơn hàng thông qua kênh quan hệ đã thiết lập từ trước.

Triển vọng nửa cuối năm 2026:

Tổng kết Q1/2026, MSH ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,041 tỷ VND (+0.4% YoY), NPAT-Mi đạt 82 tỷ VND (-2% YoY). Doanh thu có xu hướng đi ngang trong Q1 do tâm lý thận trọng của khách hàng trong bối cảnh nhu cầu tại Mỹ yếu đi sau giai đoạn front-loading. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp đạt 20.3% (+10 đpt YoY) trong bối cảnh giá bán chịu áp lực cho thấy khả năng kiểm soát chi phí sản xuất hiệu quả của công ty.

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 của MSH đạt 5,406 tỷ đồng (-3% YoY). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lợi nhuận ròng sẽ diễn biến ngược chiều với doanh thu, đạt 686 tỷ đồng, tăng 3% YoY nhờ: (1) Năng lực kiểm soát chi phí sản xuất hiệu quả; (2) Khả năng linh hoạt điều chỉnh tỷ trọng phương thức sản xuất CMT, FOB giúp tối ưu công suất và nâng cao biên lợi nhuận.

Rủi ro: (1) Rủi ro nhu cầu tiêu dùng hàng dệt may của Mỹ sụt giảm; (2) Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu đầu vào; (3) Rủi ro giá bán giảm, (4) Rủi ro tỷ giá tăng và (5) Rủi ro khách hàng phá sản.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	4,542	5,280	5,538	5,406	5,764
LN từ HĐKD (tỷ VND)	187	441	702	715	765
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	245	440	671	686	720
EPS (VND)	3,260	5,465	5,436	6,098	6,403
OPM (%)	4.1	8.4	12.7	13.2	13.3
NPM (%)	5.4	8.3	12.1	12.7	12.5
ROE (%)	13.9	22.7	31.4	30.3	29.9
PER (x)	11.1	9.5	5.0	7.0	6.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng đầu tư nửa cuối năm 2026| 10



TNG

Giá mục tiêu (12 tháng) **27,600VND**

Giá hiện tại (04/06/2026) **18,900VND**

Suất sinh lời (%) **46.0%**

VNINDEX 1,832

HNXINDEX 305

Vốn hóa (tỷ VND) 2,433

SLCP đang lưu hành (triệu) 129

SLCP tự do giao dịch (triệu) 75

52 tuần cao/thấp (VND) 28,000/17,40

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 1.91

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 39

Cổ đông lớn Nguyễn Văn Thời 18.32

Nguyễn Đức Mạnh 11.49

Biến động giá 3T 6T 12T

Tuyệt đối (%) -29.5 -2.6 -1.6

Tg đối với VN-Index (%) -30.2 -8.0 -37.7



Vững thế vươn xa

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HOSE: TNG) là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu dệt may hàng đầu Việt Nam, hoạt động chính trong lĩnh vực may công nghiệp xuất khẩu, ngoài ra còn mở rộng sang lĩnh vực bất động sản với Khu công nghiệp Sơn Cầm. TNG chuyên cung cấp hàng may mặc cho các đối tác chiến lược như Decathlon, Columbia, Nike,... đồng thời xuất khẩu bông phục vụ cho nguồn nguyên liệu sản xuất các sản phẩm jacket của các khách hàng đối tác sang Ấn Độ, Indonesia,... Hiện tại, TNG là doanh nghiệp dệt may VN duy nhất đáp ứng đầy đủ bộ 17 tiêu chí của Liên Hợp Quốc về ESG, điều này đã giúp cho TNG nhận được thêm nhiều hợp đồng sản xuất cho các thương hiệu lớn.

Lựa chọn đầu tư:

- Đơn hàng ổn định từ khách hàng chiến lược Decathlon: Với lợi thế là top 3 nhà cung cấp lớn nhất trên thế giới của tập đoàn thời trang hàng đầu thế giới - Decathlon, đơn hàng của TNG dự kiến được duy trì ổn định trong dài hạn. Đây là lợi thế vượt trội trong bối cảnh nhu cầu dệt may toàn cầu suy yếu và các đối thủ khác đang phải ra sức để duy trì đơn hàng.
- Triển vọng mở rộng tệp khách hàng: Việc có thêm các khách hàng mới như H&M, LIDL. The North Face là tín hiệu tích cực cho việc gia tăng đơn hàng của TNG trong thời gian tới. Với năng lực sản xuất vượt trội, đáp ứng trọn bộ tiêu chuẩn ESG, chúng tôi cho rằng TNG đủ năng lực và quy mô sản xuất để đáp ứng các tiêu chuẩn khác nhau từ những thương hiệu thời trang, từ đó gia tăng doanh thu và lợi nhuận trong thời gian tới.
- Cụm Công Nghiệp Sơn Cầm 1 có thể đem lại lợi nhuận trong dài hạn nếu giải quyết được các vướng mắc còn hiện hữu.

Triển vọng nửa cuối năm 2026:

Tổng kết Q1/2026, TNG ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,952 tỷ VND (+30% YoY), NPAT-Mi đạt 60 tỷ VND (+40% YoY). Doanh thu, lợi nhuận tăng trưởng tích cực là nhờ (1) Đẩy mạnh khai thác các dòng hàng phức tạp tại thị trường Mỹ và EU; (2) Tối ưu hoá chi phí sản xuất; (3) Tình hình đơn hàng tích cực khi có thêm các khách hàng mới và lượng đơn hàng ổn định từ các khách hàng lâu năm.

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 của TNG đạt 9,382 tỷ đồng (+8% YoY), NPAT-Mi đạt 433 tỷ đồng (+11% YoY), được thúc đẩy bởi: (1) Tình hình đơn hàng tích cực từ các khách hàng hiện hữu và khách hàng mới tại EU, Mỹ; (2) Tiếp tục mở rộng công suất, nâng cao năng lực sản xuất khi tuyển thêm lao động.

Rủi ro: (1) Rủi ro thanh toán và chi phí lãi vay ăn mòn lợi nhuận do tỷ lệ vay nợ cao; (2) Rủi ro tỷ giá tăng; (3) Rủi ro nhu cầu may mặc tại thị trường Mỹ sụt giảm.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	7,098	7,656	8,699	9,382	9,849
LN từ HĐKD (tỷ VND)	292	401	507	553	596
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	222	316	392	433	454
EPS (VND)	2,019	2,693	3,175	3,536	3,701
OPM (%)	4.1	5.2	5.8	5.9	6.1
NPM (%)	3.1	4.1	4.5	4.6	4.6
ROE (%)	12.7	16.9	20.1	21.3	20.4
PER (x)	9.9	9.3	5.7	7.8	7.5

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/ các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000



Shinhan
Securities