

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

[Việt Nam / Dệt may]

Bloomberg Code (TNG VN) | Reuters Code (TNG.HM)

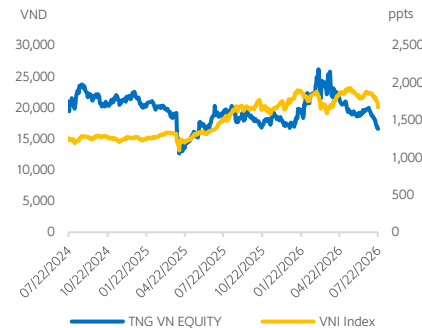
MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) **VND 24,900**
Giá hiện tại (12/08/2026) **VND 17,200**
Suất sinh lời (%) **44.9%**

VNINDEX	1,793
HNXINDEX	288
Vốn hóa (tỷ VND)	2,201
SLCP lưu hành (triệu CP)	129
Tự do giao dịch (triệu CP)	75
52-tuần cao/thấp (VND)	28,000/15,100
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.72
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	10
Cổ đông lớn (%)	Nguyễn Văn Thời 18.3
	Nguyễn Đức Mạnh 11.5

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-13.6	-24.3	-21.6
So với VN-Index (%)	-8.1	-22.6	-32.8



Nguồn: Bloomberg

Trang Phạm – Chuyên viên phân tích

☎ 028 6299 8000

✉ trang.pq@shinhan.com

Thảo Nguyễn – Chuyên viên phân tích

☎ (84-28) 6299-7751

✉ thao.np@shinhan.com



Please click or scan

Đơn hàng được đảm bảo đến hết năm 2026

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 24,900 đồng

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HOSE: TNG) là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu dệt may hàng đầu Việt Nam, chuyên cung cấp sản phẩm may mặc cho các thương hiệu thời trang lớn như Decathlon, Nike, Columbia,... 1H2026, TNG ghi nhận KQKD tích cực khi doanh thu thuần +21% YoY và LNST +27% YoY. Động lực đến từ xu hướng đẩy nhanh giao hàng trước thời điểm thuế Section 301 có hiệu lực. Bước sang 2H2026, chúng tôi nhận định HKKD của TNG dự kiến tăng trưởng chậm lại khi một số yếu tố hỗ trợ trong 1H2026 suy yếu. Tuy nhiên, LNST cả năm ước tính vẫn tăng +11% YoY nhờ đơn hàng được đảm bảo đến hết năm 2026 và tác động của thuế Section 301 được đánh giá ở mức hạn chế trong năm 2026. Dựa trên phương pháp DCF, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của TNG ở mức 24,900 đồng; tương ứng với mức upside 44.9%

KQKD 1H2026 tăng trưởng, được thúc đẩy bởi xu hướng đẩy nhanh giao hàng trước thời điểm thuế quan mới có hiệu lực

Lũy kế 1H2026, TNG ghi nhận doanh thu thuần đạt 4,866 tỷ đồng (+21% YoY), LNST đạt 204 tỷ đồng (+27% YoY), hoàn thành lần lượt 51% và 46% kế hoạch doanh thu, lợi nhuận của năm. Trong đó, Q2/2026 ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,914 tỷ đồng (+15% YoY), LNST đạt 147 tỷ đồng (+23% YoY).

KQKD tích cực được thúc đẩy bởi: (1) Chủ động đẩy nhanh xuất khẩu các đơn hàng sang Mỹ trước thời điểm mức thuế 12.5% theo Mục 301 chính thức có hiệu lực từ ngày 24/7/2026; (2) Nhu cầu sản phẩm thể thao ở mức cao nhờ các sự kiện thể thao quốc tế diễn ra trong nửa đầu năm; (3) Đẩy mạnh xuất khẩu các dòng sản phẩm kỹ thuật cao và có giá trị gia tăng (đồ thể thao hiệu năng cao, áo khoác,...) và (4) Chi phí đầu vào chưa chịu áp lực đáng kể từ đà tăng của giá nguyên vật liệu do đã chốt giá mua ở mức hợp lý từ trước.

Triển vọng 2H2026: Tăng trưởng dự kiến chậm lại nhưng vẫn duy trì ở mức cao hơn so với cùng kỳ

Đà tăng trưởng dự kiến chậm lại khi một số yếu tố hỗ trợ trong 1H2026 suy yếu

Động lực từ hoạt động đẩy nhanh giao hàng trước thuế quan và nhu cầu từ các sự kiện thể thao lớn dần hạ nhiệt: Sau khi mức thuế 12.5% mà Mỹ áp dụng cho Việt Nam dựa theo mục 301* với các cuộc điều tra liên quan đến hàng hoá nhập khẩu sản xuất bởi lao động cưỡng bức chính thức được áp dụng vào ngày 24/7/2026, các nhà nhập khẩu Mỹ sẽ quay trở lại chu kỳ đặt hàng bình thường thay vì đẩy mạnh nhập khẩu như trong nửa đầu năm. Đồng thời, hiệu ứng từ các sự kiện thể thao lớn trong nửa đầu năm cũng suy giảm khi các giải đấu này dần kết thúc. Do đó, doanh thu các quý cuối năm của TNG dự kiến quay về mức tăng trưởng phản ánh nhu cầu thực của thị trường.

Mùa lễ hội cuối năm nhiều khả năng sẽ không tạo mức tăng trưởng đột biến do: (1) Nhu cầu tiêu dùng tại Mỹ và Châu Âu chưa phục hồi rõ nét khi người tiêu dùng tiếp tục ưu tiên kiểm soát chi tiêu đối với các mặt hàng không thiết yếu trong bối cảnh lạm phát còn ở mức cao; (2) Doanh nghiệp chưa có nhiều dư địa tăng giá bán khi các nhà bán lẻ vẫn ưu tiên tối ưu chi phí và duy trì chính sách đặt hàng thận trọng, buộc các nhà sản xuất phải giữ mức giá cạnh tranh để bảo vệ thị phần.

Mặc dù vậy, chúng tôi kỳ vọng TNG vẫn duy trì được KQKD ở mức cao hơn so với cùng kỳ nhờ:

(1) **Đơn hàng được đảm bảo đến hết năm 2026:** Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, TNG đã ký kín đơn hàng đến hết năm 2026 và sẽ đàm phán đơn hàng 2027 vào tháng 9/2026. Điều này giúp công ty duy trì mức độ ổn định về công suất và tạo nền tảng vững chắc để hoàn thành kế hoạch doanh thu năm.

(2) **Tiếp tục mở rộng thị phần ở phân khúc sản phẩm kỹ thuật cao:** Trong bối cảnh Trung Quốc dần mất lợi thế cạnh tranh tại Mỹ do chịu mức thuế cao và các đối thủ khác như Bangladesh, Ấn Độ,... chưa có nhiều lợi thế ở phân khúc có độ phức tạp cao; việc đẩy mạnh xuất khẩu sản phẩm kỹ thuật cao dự kiến tiếp tục trở thành động lực duy trì đơn hàng, biên lợi nhuận của TNG.

(3) **Tác động thuế Section 301 – Lao động cưỡng bức của Mỹ lên KQKD 2026 được đánh giá ở mức hạn chế nhờ:** (1) Phần lớn doanh thu 2H2026 được đảm bảo thông qua các đơn hàng đã ký kết, (2) Áp lực chi phí được kiểm soát nhờ tỷ trọng sản phẩm có biên lợi nhuận cao ngày càng lớn và (3) Khả năng chủ động trong quản trị nguồn nguyên liệu.

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 cạnh tranh gay gắt tại thị trường EU; (3) Rủi ro tỷ giá tăng; (4) Rủi ro nhu cầu hàng may mặc tại thị trường Mỹ sụt giảm.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	7,098	7,656	8,699	9,538	9,809
LN từ HKKD (tỷ VND)	292	401	507	541	597
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	222	316	392	433	454
EPS (đồng)	2,019	2,693	3,184	3,533	3,705
BPS (đồng)	16,339	15,435	15,554	14,518	14,633
Biên LN HKKD (%)	4.1	5.2	5.8	5.7	6.1
Biên LNST (%)	3.1	4.1	4.5	4.5	4.6
ROE (%)	12.7	16.9	20.1	22.4	24.2
PER (x)	9.9	9.3	5.7	6.5	6.2
PBR (x)	1.2	1.6	1.2	1.6	1.6
EV/EBITDA (x)	6.9	15.0	12.6	13.6	13.2

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

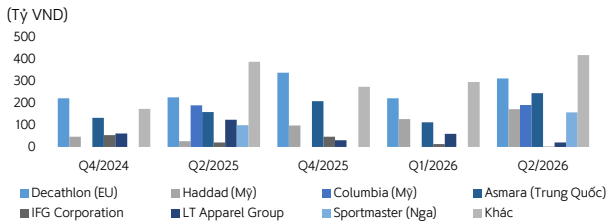
Cập nhật KQKD Q2/2026 & 1H2026

Khoản mục	Q2/2025	Q2/2026	1H2025	1H2026	Chú thích
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,528	2,914	4,038	4,866	Doanh thu 1H2026 ghi nhận đà tăng trưởng tích cực nhờ lượng đơn hàng gia tăng, chủ yếu đến từ các khách hàng tại thị trường Mỹ (Asmara, Haddad, Columbia,...). Động lực thúc đẩy đơn hàng đến từ (1) Xu hướng đẩy nhanh giao hàng trước thời điểm thuế bổ sung 10% hết hiệu lực vào ngày 24/7/2026; (2) Nhu cầu quần áo thể thao gia tăng khi các sự kiện thể thao lớn trên thế giới diễn ra.
Tăng trưởng (%YoY)		15		21	
Mảng FOB	2,123	2,448	3,392	4,087	
Tăng trưởng (%YoY)		15		20	
Mảng CMT	397	457	634	764	
Tăng trưởng (%YoY)		15		20	
Mảng Bất động sản	8	9	12	15	
Tăng trưởng (%YoY)		12		25	
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	358	417	588	653	Mặc dù chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng do chịu ảnh hưởng bởi xung đột địa chính trị Mỹ - Iran, biên lợi nhuận gộp Q2 của TNG vẫn ghi nhận tăng nhẹ từ 14.1% (Q2/2025) lên 14.3% (Q2/2026). Kết quả tích cực này chủ yếu đến từ (1) Đẩy mạnh xuất khẩu các dòng sản phẩm yêu cầu kỹ thuật cao, có biên lợi nhuận tốt hơn, giúp bù đắp áp lực chi phí đầu vào và (2) Giá mua nguyên liệu đã được chốt ở mức hợp lý từ trước giúp giá vốn không chịu áp lực đáng kể.
Tăng trưởng (%YoY)		17		11	
Biên lợi nhuận gộp (%)	14	14	15	13	
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	149	179	200	251	
Tăng trưởng (%YoY)		20		25	
NPAT (tỷ VND)	120	147	161	204	
Tăng trưởng (%YoY)		22		27	

Dự phóng KQKD năm 2026, 2027

Khoản mục	2025	2026F	2027F	Chú thích
Doanh thu thuần (tỷ VND)	8,698	9,538	9,809	Bước sang nửa cuối năm 2026, chúng tôi cho rằng đà tăng trưởng xuất khẩu của TNG sẽ chậm lại so với nửa đầu năm khi (1) Hiệu ứng đẩy nhanh giao hàng trước thời điểm áp thuế mới dần suy yếu; (2) Nhu cầu từ các sự kiện thể thao lớn dần hạ nhiệt. Bên cạnh đó, mùa mưa sầm uất cuối năm khó tạo động lực tăng trưởng đáng kể như các năm trước do: (1) Nhu cầu tiêu dùng tại các thị trường chủ lực như Mỹ, Châu Âu, Nhật Bản, Hàn Quốc vẫn chưa phục hồi rõ nét; (2) Doanh nghiệp chưa có nhiều dư địa tăng giá bán để bù đắp chi phí đầu vào, khiến biên lợi nhuận tiếp tục chịu áp lực. Dù vậy, chúng tôi vẫn kỳ vọng doanh thu 2026 của TNG +10% YoY nhờ: (1) Tiếp tục mở rộng thị phần ở phân khúc sản phẩm kỹ thuật cao khi Trung Quốc dần mất lợi thế cạnh tranh tại Mỹ do chịu mức thuế cao và Bangladesh, Ấn Độ,... chưa đáp ứng được yêu cầu về năng lực sản xuất, chất lượng; (2) Mối quan hệ bền vững với các khách hàng cùng năng lực sản xuất lớn giúp TNG duy trì lượng đơn hàng; (3) Ban lãnh đạo cho biết đã ký đơn hàng đến hết năm 2026 và sẽ đàm phán đơn hàng 2027 vào tháng 9/2026.
Tăng trưởng (%YoY)		10	3	
Mảng FOB	7,305	8,036	8,277	
Tăng trưởng (%YoY)	11	10	3	
Mảng CMT	1,364	1,473	1,503	
Tăng trưởng (%YoY)	20	8	2	
Mảng Bất động sản và dịch vụ khác	29	29	29	
Tăng trưởng (%YoY)	-65	0	0	
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	1,239	1,389	1,464	Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của TNG sẽ duy trì ổn định quanh mức 14% trong năm 2026 nhờ (1) Chi phí đầu vào chưa chịu áp lực đáng kể do đã chốt giá mua nguyên phụ liệu ở mức hợp lý từ trước; (2) Đẩy mạnh xuất khẩu các dòng hàng kỹ thuật có biên lợi nhuận tốt giúp bù đắp một phần áp lực từ thuế quan Mỹ và rủi ro địa chính trị (chi phí logistic biến động).
Tăng trưởng (%YoY)		9	5	
Biên lợi nhuận gộp (%)	14	14	15	
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	485	541	568	LNST của TNG dự kiến tiếp tục đối mặt với áp lực chi phí lãi vay tăng khi mặt bằng lãi suất vay dự kiến duy trì ở mức cao. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng doanh thu cũng như khả năng kiểm soát giá vốn hiệu quả sẽ giúp lợi nhuận của TNG duy trì đà tăng trưởng.
Tăng trưởng (%YoY)		12	5	
NPAT (tỷ VND)	393	433	454	
Tăng trưởng (%YoY)		11	5	

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Khoản phải thu khách hàng của TNG gia tăng trong 1H2026 chủ yếu đến từ nhóm khách hàng Mỹ (Haddad, Columbia,...)

Nguồn: TNG, Shinhan Securities Vietnam

*** Thuế Section 301****Tổng quan:**

- Thuế Section 301 là một điều khoản trong Đạo luật Thương mại Mỹ năm 1974, cho phép Văn phòng Đại diện Thương mại Mỹ (USTR) điều tra và áp thuế đối với các quốc gia bị cho là có hành vi thương mại không công bằng hoặc gây thiệt hại cho doanh nghiệp/người lao động Mỹ. Khác với thuế đối ứng (Reciprocal tariff) từng được áp dụng vào năm 2025, thuế Section 301 mang tính mục tiêu, áp dụng cho từng nhóm hành vi và từng nhóm hàng hoá cụ thể. Đồng thời, loại thuế này có đặc tính thủ tục khắt khe (phải điều tra, điều trần và công bố kết luận chính thức), thời hạn lâu dài, và khó bị đảo ngược tại toà do dựa trên hồ sơ điều tra thực tế.
- Lịch sử áp dụng thuế Section 301 của Mỹ:** Trong giai đoạn 1974-1994, Section 301 chủ yếu được Mỹ sử dụng như đòn bẩy đàm phán để buộc các đối tác như Nhật Bản, Hàn Quốc, EU mở cửa thị trường. Sau khi WTO thành lập vào năm 1995, Mỹ chuyển sang ưu tiên giải quyết các tranh chấp thương mại theo quy định của WTO thay vì tự áp dụng các biện pháp trả đũa. Tuy nhiên, từ 2017-2018, Mỹ tái sử dụng mạnh Section 301, điển hình là việc áp thuế lên hàng hoá Trung Quốc nhằm gây sức ép về chuyển giao công nghệ, sở hữu trí tuệ và chính sách công nghiệp (25%). Đến tháng 3/2026, Mỹ tiếp tục mở rộng việc sử dụng Section 301. Cuộc điều tra lần này không chỉ tập trung vào Trung Quốc mà còn lan ra nhiều đối tác thương mại khác với các vấn đề mới như **Lao động cưỡng bức, Dư thừa công suất, Sở hữu trí tuệ,...** Tính từ T3/2026, USTR khởi xướng 4 nhánh điều tra, mỗi nhánh sẽ nhắm vào nhóm quốc gia khác nhau và Việt Nam nằm trong 3/4 nhánh.

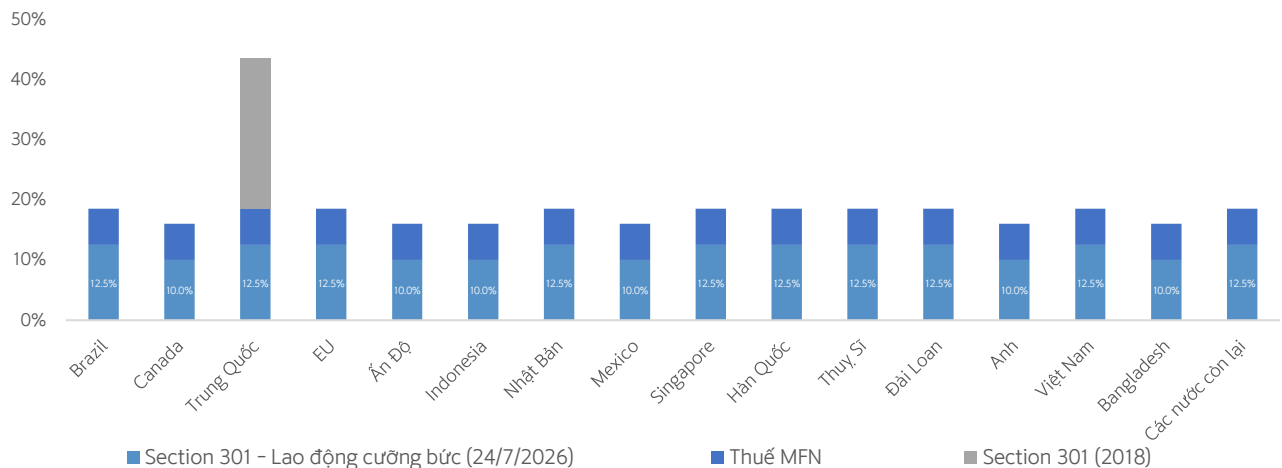
Nhánh điều tra	Ngày khởi xướng	Ngày có kết luận	Ngày có hiệu lực	Phạm vi áp dụng	Ngành nghề bị áp dụng	Mức thuế
Lao động cưỡng bức	12/3/2026	23/7/2026	24/7/2026	60 quốc gia và vùng lãnh thổ, trong đó có Việt Nam	Tất cả các loại hàng hoá ngoại trừ: máy tính, điện thoại, linh kiện bán dẫn,...	10-12.5%
Dư thừa công suất	12/3/2026	Chưa công bố	Chưa công bố	16 nước: Trung Quốc, EU, Singapore, Thụy Sĩ, Na Uy, Indonesia, Malaysia, Campuchia, Thái Lan, Hàn Quốc, Việt Nam , Đài Loan, Bangladesh, Mexico, Nhật Bản, Ấn Độ	Thép, nhôm, ô tô, pin, bán dẫn, điện tử, hoá chất, năng lượng mặt trời, đóng tàu.	Chưa công bố
Sở hữu trí tuệ	29/5/2026	Dự kiến 29/11/2026	Chưa công bố	Việt Nam (Danh sách Ưu tiên – Quốc gia duy nhất mà USTR khởi xướng điều tra trong năm 2026); Chile, Trung Quốc, Ấn Độ, Indonesia, Nga và Venezuela (Danh sách Theo dõi ưu tiên – Chưa điều tra); 19 đối tác khác như Liên minh Châu Âu, Brazil, Thái Lan,... (Danh sách Theo dõi – Chưa điều tra)	Chưa công bố	Chưa công bố
Định giá thấp các được phẩm	18/6/2026	Chưa công bố	Chưa công bố	Đức	Dược phẩm	Chưa công bố

Dữ liệu cập nhật đến ngày 10/8/2026

Nguồn: USTR, Chứng khoán Shinhan tổng hợp

- Lao động cưỡng bức:** Theo kết luận được ban hành vào 23/7/2026 của USTR, Việt Nam nói chung và ngành Dệt may nói riêng nhận mức thuế 12.5% vì chưa có luật cấm nhập hàng sản xuất bằng lao động cưỡng bức đạt chuẩn Mỹ, dù đã ban hành Nghị định 292* chỉ một ngày trước 23/7 để khắc phục.
- Dư thừa công suất:** Vẫn chưa có kết luận nhưng có khả năng sẽ cộng dồn thêm với mức thuế lao động cưỡng bức. Chúng tôi ước tính mức thuế có thể dao động trong khoảng 2.5%-12.5%
- Sở hữu trí tuệ:** Cuộc điều tra này bắt nguồn từ báo cáo Special 301 năm 2026 xếp Việt Nam vào danh sách “Quốc gia bị ưu tiên” (Priority Foreign Country - PFC) — lần đầu tiên sau 13 năm một quốc gia bị xếp vào nhóm này. USTR nêu năm vấn đề chính: thất bại trong chống vi phạm bản quyền trực tuyến, chống hàng giả, kiểm soát biên giới, chống phần mềm không bản quyền, và chống trộm cắp tín hiệu vệ tinh. Hiện tại, USTR thông báo kết luận của cuộc điều tra dự kiến được công bố vào 29/11/2026.

*Nghị định 292/2026/NĐ-CP thay thế Nghị định 69/2018/NĐ-CP, ban hành ngày 22/7/2026, quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành Luật Quản lý ngoại thương. Trong đó, Phụ lục I về danh mục hàng hoá cấm xuất khẩu, cấm nhập khẩu đã bổ sung nhóm: “Sản phẩm, hàng hoá được khai thác, sản xuất hoặc chế tạo toàn bộ hoặc một phần bởi hành vi cưỡng bức lao động”. Nghị định chính thức có hiệu lực từ 5/9/2026.

Cập nhật mức thuế 301 của các quốc gia tính đến ngày 10/08/2026

Nguồn: USITC, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Nhận định tác động đối với ngành Dệt may Việt Nam:

Việt Nam hiện chịu mức thuế 12.5% theo Mục 301 liên quan đến lao động cường bức, tương đương Trung Quốc nhưng cao hơn mức 10% áp dụng với Bangladesh, Ấn Độ và Indonesia. Trong thời gian tới, mức thuế này có thể tăng thêm nếu cộng dồn tác động từ hai nhánh điều tra còn lại về dư thừa công suất và sở hữu trí tuệ. Theo Allianz Research, trong kịch bản cộng dồn cả ba nhánh điều tra, **mức thuế tối thiểu** của Việt Nam có thể vào khoảng 15%.

⇒ Với mức thuế này, Việt Nam vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh nhất định so với Trung Quốc, nơi đang chịu mức thuế khoảng 35%. Tuy nhiên, so với các quốc gia trong khu vực như Philippines, Bangladesh, Ấn Độ (10%), Thái Lan (8%) và Malaysia (7%), lợi thế về chi phí của Việt Nam sẽ bị thu hẹp đáng kể. Điều này có thể ảnh hưởng đến khả năng thu hút các đơn hàng dịch chuyển mới, đặc biệt ở những phân khúc cạnh tranh chủ yếu về giá, đồng thời làm gia tăng áp lực cạnh tranh đối với các doanh nghiệp xuất khẩu trong các kỳ đàm phán đơn hàng tiếp theo.

Bên cạnh đó, Bangladesh, Campuchia, Indonesia và Malaysia còn được hưởng cơ chế Tariff-Rate Quota (TRQ) từ Mỹ, trong khi Việt Nam chưa được hưởng cơ chế này.

Theo cơ chế TRQ, một lượng hàng dệt may nhất định từ các quốc gia này có thể được hưởng thuế 0% khi xuất khẩu sang Mỹ, với hạn ngạch được xác định dựa trên quy mô nhập khẩu bông và nguyên liệu dệt có xuất xứ Mỹ. Tuy nhiên, TRQ chưa được triển khai ngay từ ngày 24/7/2026. Theo thông báo của USTR, cơ chế này sẽ được áp dụng sau khi hoàn tất các điều kiện cần thiết và dự kiến chậm nhất vào ngày 1/9/2026. Do đó, trước thời điểm TRQ chính thức có hiệu lực, hàng dệt may từ các quốc gia trên vẫn chịu thuế Section 301 ở mức 10%-12.5%.

Nếu Việt Nam không được hưởng cơ chế TRQ, áp lực cạnh tranh về giá có thể gia tăng từ năm 2027:

- Lợi thế thuế từ cơ chế TRQ có thể ảnh hưởng đến quyết định phân bổ đơn hàng của các thương hiệu quốc tế. Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng sẽ phân hóa theo từng phân khúc sản phẩm và năng lực của doanh nghiệp. Đối với các sản phẩm có mức độ tương đồng cao và cạnh tranh chủ yếu về giá, lợi thế thuế của Bangladesh, Indonesia hay Malaysia có thể khiến Việt Nam chịu áp lực lớn hơn trong việc duy trì và thu hút đơn hàng. Ngược lại, đối với các sản phẩm kỹ thuật cao, tác động có thể hạn chế hơn do Bangladesh, Ấn Độ,... hiện chưa có nhiều lợi thế về năng lực sản xuất các mặt hàng có yêu cầu cao về kỹ thuật, chất lượng và độ phức tạp. Theo đó, các doanh nghiệp có năng lực sản xuất ổn định, tỷ trọng sản phẩm kỹ thuật cao và quan hệ hợp tác lâu năm với các thương hiệu, như TNG, được kỳ vọng có khả năng duy trì được đơn hàng trong thời gian tới.

Nếu Việt Nam được bổ sung vào danh sách các quốc gia được hưởng cơ chế TRQ, áp lực cạnh tranh về giá sẽ được giảm bớt:

- Chúng tôi cho rằng Việt Nam có khả năng đàm phán để được bổ sung vào cơ chế này trong thời gian tới** khi là quốc gia nhập khẩu bông lớn nhất của Mỹ, đạt khoảng 1,3 tỷ USD trong năm 2025. Nếu đàm phán thành công, **áp lực cạnh tranh về giá sẽ được giảm bớt**, qua đó cải thiện vị thế của Việt Nam trong quá trình phân bổ đơn hàng mới. Đồng thời, các doanh nghiệp có năng lực sản xuất và chất lượng sản phẩm tốt như TNG tập trung cạnh tranh dựa trên năng lực đáp ứng đơn hàng, chất lượng và độ phức tạp của sản phẩm thay vì chỉ dựa vào giá.

Định giá và Khuyến nghị

Cập nhật với khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 24,900 đồng

Chúng tôi áp dụng phương pháp DCF để định giá TNG. Chúng tôi khuyến nghị MUA và giá mục tiêu đạt 24,900 đồng tương ứng với mức tăng 44.9%. Giá mục tiêu được điều chỉnh giảm 10% từ 27,600 đồng/cp xuống 24,900 đồng/cp so với báo cáo trước, chủ yếu do chúng tôi thận trọng hơn trước rủi ro thuế quan của Mỹ và những bất ổn địa chính trị khó dự báo trong thời gian tới.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp Chiết khấu dòng tiền (FCFF) định giá CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND)
FCFF	100%	24,919
Giá mục tiêu		24,919
Giá mục tiêu (làm tròn)		24,900
Giá hiện tại		17,200
Tỷ suất sinh lời (%)		44.9%

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF) – FCFF

Biến	Giá trị
D/E	0.32
Beta	1.2
Lãi suất phi rủi ro	4.5%
Chi phí sử dụng vốn	15%
Chi phí nợ	9%
WACC	12%

Mô hình định giá FCFF của TNG

Đơn vị: tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	433.2	454.2	495.1	560.3	628.2
+ Lãi vay sau thuế	410.4	442.4	458.1	-498.3	-512.9
+ Khấu hao	281.8	295.0	312.9	325.4	341.4
- Thay đổi vốn lưu động	-447.5	-338.5	-226.0	89.0	137.7
- Vốn đầu tư	395.0	350.0	350.0	350.0	350.0
Dòng tiền tự do (FCFF)	1072.9	1203.1	1390.2	826.5	944.4
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	3,946.4				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	2,849.6				
Giá trị doanh nghiệp	6,796.0				
- Nợ	4,417.0				
+ Tiền và tương đương tiền	676.0				
Giá trị vốn chủ sở hữu	3,055.1				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.1				
Giá mục tiêu (đồng/cp)	24,919				

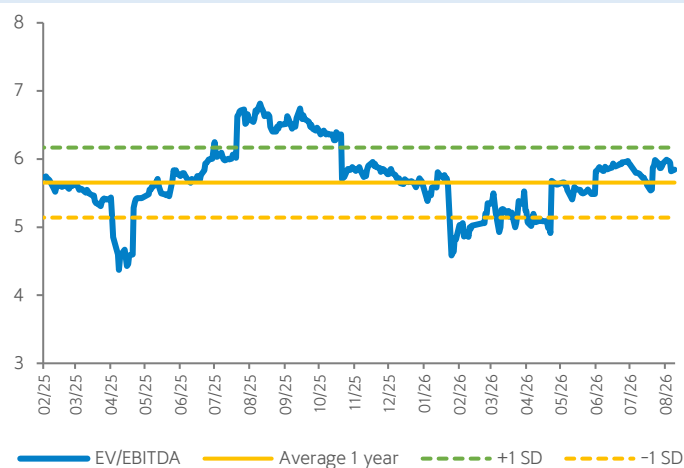
Nguồn: Dữ liệu công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

P/E



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

EV/EBITDA



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

P/B



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

Giá với các mức P/S



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

Giá với các mức P/B



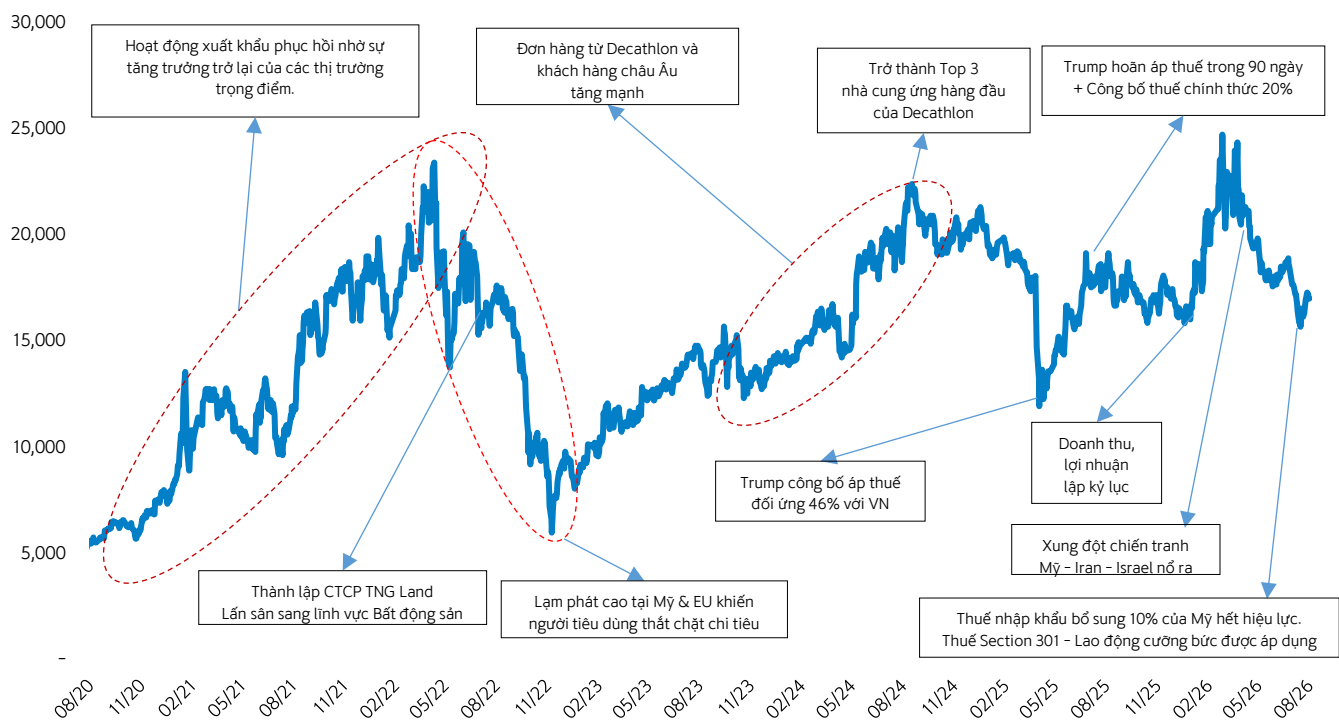
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu TNG tương quan với ROE



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

Những sự kiện quan trọng của TNG



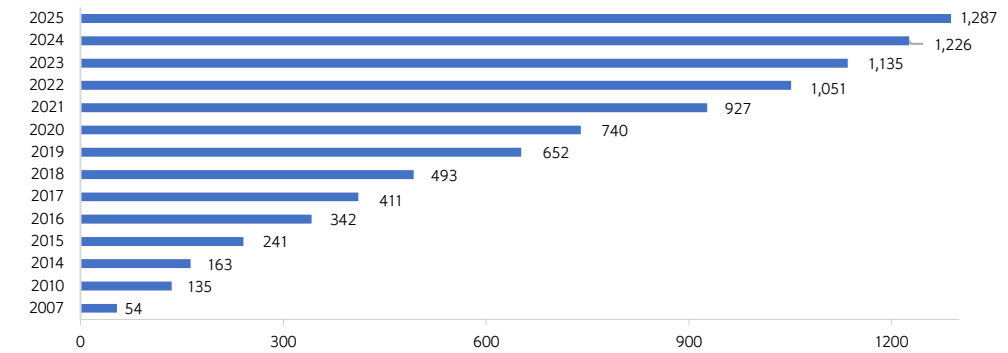
Nguồn: Bloomberg Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành doanh nghiệp

CTCP Đầu tư và Thương mại (HNX: TNG) được thành lập vào năm 1979 với tiền thân là Xí nghiệp May Bắc Thái. Năm 2007, công ty niêm yết với mã chứng khoán là TNG trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) với vốn điều lệ ban đầu là 54 tỷ VND. Tính đến cuối năm 2025, vốn điều lệ của công ty đã lên gấp khoảng 24 lần, đạt 1,287 tỷ đồng.

Vốn điều lệ của TNG giai đoạn 2020-2025 (Tỷ đồng)

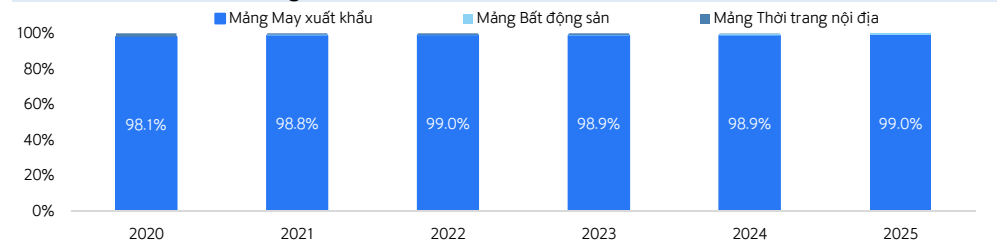


Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

2. Hoạt động kinh doanh

TNG hiện kinh doanh trên các lĩnh vực là may xuất khẩu, bất động sản và thời trang nội địa. Trong đó, May xuất khẩu là mảng kinh doanh cốt lõi của công ty, chiếm khoảng 99% tổng doanh thu năm 2024. Về mảng Bất động sản, TNG tập trung vào bất động sản khu công nghiệp và bất động sản nhà ở với các dự án: Cụm công nghiệp Sơn Cẩm 1,2; TNG Villillage,... Bên cạnh đó, ở mảng thời trang nội địa, công ty sở hữu thương hiệu thời trang riêng TNG Fashion từ năm 2016, tuy nhiên, doanh thu từ mảng này không đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu của TNG (0.05% tổng doanh thu năm 2025).

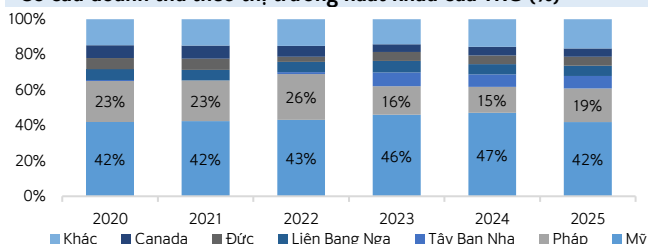
Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh của TNG (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

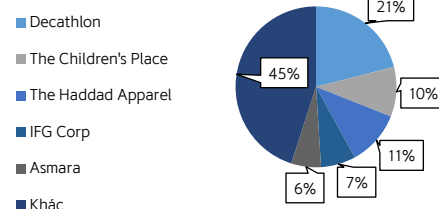
Về mảng may xuất khẩu, TNG là một trong những doanh nghiệp dệt may xuất khẩu hàng đầu Việt Nam với kim ngạch xuất khẩu lên đến 347 triệu USD, thuộc top 7 doanh nghiệp có giá trị xuất khẩu hàng may mặc lớn nhất cả nước. Sản phẩm của công ty chủ yếu xuất khẩu sang Mỹ và EU (Pháp, Tây Ban Nha, Đức, Nga) với tỷ trọng lần lượt đạt 42% và 33% trong năm 2025. Trong đó, EU là thị trường mang tính chiến lược cao đối với TNG, không chỉ nhờ khả năng tiêu thụ mạnh mẽ mà còn ở mối quan hệ bền chặt với khách hàng chiến lược Decathlon – Tập đoàn bán lẻ đồ thể thao lớn nhất thế giới. TNG hiện đang nằm trong top 3 nhà cung cấp hàng đầu của Decathlon (Pháp). Doanh thu đến từ khách hàng này chiếm trung bình khoảng 30% tổng doanh thu của TNG giai đoạn 2017-2025. Do vậy, đây là thị trường mang tính chiến lược lâu dài đối với TNG. Bên cạnh đó, tại thị trường Mỹ, The Children's Place, Asmara và Haddad cũng là các khách hàng lớn của TNG, chiếm khoảng 64% doanh thu tại thị trường này năm 2025.

Cơ cấu doanh thu theo thị trường xuất khẩu của TNG (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

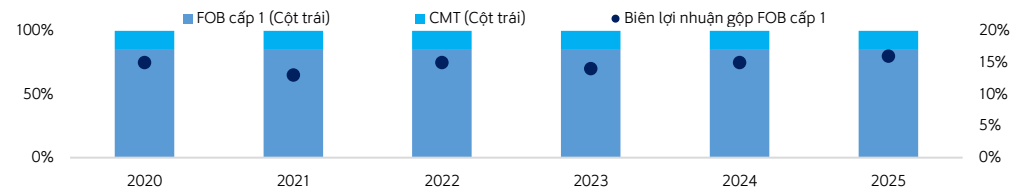
Ước tính cơ cấu khách hàng của TNG năm 2025 (%)



Nguồn: TNG, Tổng cục Hải quan Việt Nam, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Sản phẩm xuất khẩu chính của TNG là áo jacket, quần cargo, quần áo thể thao, thời trang trẻ em,... Đây là những mặt hàng yêu cầu kỹ thuật ở mức trung và mang lại biên lợi nhuận khoảng 14-18% (thấp hơn khoảng 2-6 đpt so với phân khúc cao cấp như suits, vest của các doanh nghiệp khác như MSH, HTG,...). Ngoài ra, TNG còn sản xuất bông tấm (nguyên liệu chính cho áo jacket), bao bì giấy, in công nghiệp, nguyên phụ liệu dệt may (cúc, chỉ, khuy áo,...). Tuy nhiên, những sản phẩm này không đem lại doanh thu đáng kể cho TNG.

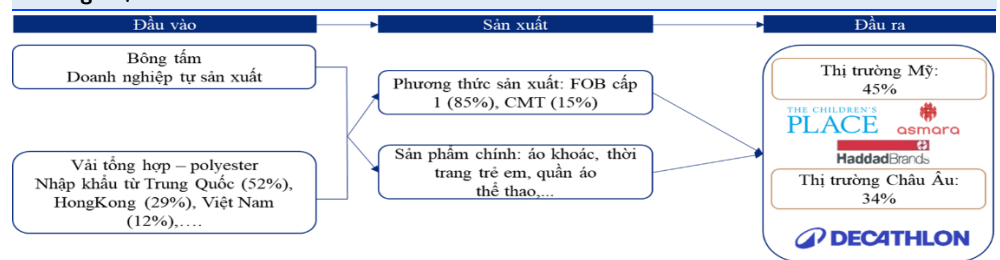
Cơ cấu doanh thu theo phương thức sản xuất của TNG (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Về phương thức sản xuất, FOB cấp 1 và CMT là hai phương thức được TNG sử dụng với tỷ trọng lần lượt 85% và 15%. Với phương thức FOB cấp 1, TNG sử dụng nguồn vốn ứng trước bằng nợ vay để mua nguyên liệu từ nhà cung cấp do khách hàng chỉ định, sau đó thực hiện quá trình sản xuất từ cắt may, hoàn thiện sản phẩm cho đến giao hàng xuất khẩu. Phương thức này đem lại biên lợi nhuận khoảng 15-20%, cao hơn so với phương thức CMT nhưng cũng khiến TNG phải gia tăng nợ vay để chi trả cho nhu cầu mua nguyên liệu. Với phương thức CMT, TNG chỉ tham gia vào khâu cắt may nên biên lợi nhuận thấp hơn so với FOB cấp 1 (10-15%).

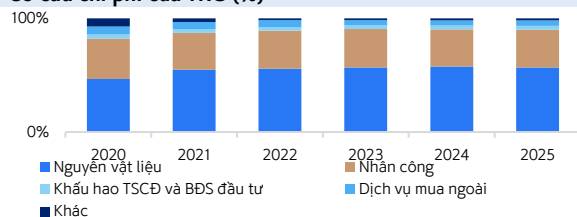
Chuỗi giá trị của TNG



Nguồn: Chứng khoán Shinhan Việt Nam tổng hợp

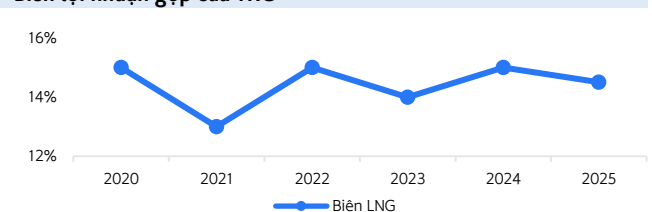
Nguyên vật liệu đầu vào của TNG là bông tấm, vải tổng hợp. Trong đó, bông tấm được TNG tự sản xuất và sử dụng chủ yếu để may áo jacket – sản phẩm xuất khẩu chủ lực sang EU (cho khách hàng lớn Decathlon). Tuy nhiên, chi phí nguyên vật liệu vẫn chiếm khoảng 60% tổng chi phí của TNG do phải nhập khẩu phần lớn vải từ Trung Quốc (52%), HongKong (29%), Việt Nam (12%),... để phục vụ cho sản xuất. Nguyên nhân chủ yếu đến từ: (1) Chưa đủ năng lực, công nghệ để tự sản xuất vải và (2) Các khách hàng ưu chuộng vải nhập khẩu từ Trung Quốc hơn nhờ giá thành rẻ và mẫu mã đa dạng.

Cơ cấu chi phí của TNG (%)



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Biên lợi nhuận gộp của TNG



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

3. Cơ cấu tổ chức

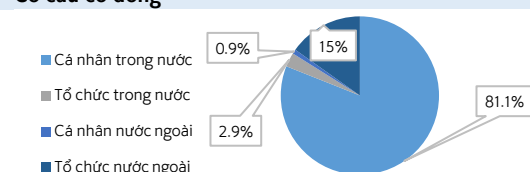
Cơ cấu cổ đông của TNG có sự phân bổ, cụ thể gia đình ông Nguyễn Văn Thời – Chủ tịch HĐQT và con trai Nguyễn Đức Mạnh – TGD nắm gần 30% vốn; đứng sau là Công ty quản lý quỹ Fides với 5.6% tỷ lệ sở hữu.

Tỷ lệ sở hữu tính đến ngày 10/08/2026



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Báo cáo công ty, Chứng khoán Shinhan Việt Nam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tổng tài sản	5,230	5,817	6,909	8,344	8,678
Tài sản ngắn hạn	2,260	2,638	3,386	3,905	3,913
Tiền và tương đương tiền	284	445	317	391	348
Đầu tư TC ngắn hạn	15	260	467	495	495
Các khoản phải thu	775	740	1,014	1,417	1,463
Hàng tồn kho	1,039	1,074	1,446	1,477	1,463
Tài sản khác	147	118	126	127	144
Tài sản dài hạn	2,971	3,179	3,541	4,439	4,765
Tài sản cố định	2,185	2,117	2,716	3,242	3,531
Chi phí xây dựng dở dang	282	459	174	280	281
Đầu tư TC dài hạn	0	140	140	323	323
Tài sản khác	503	463	510	593	630
Tổng nợ	3,376	3,924	4,907	6,475	6,794
Nợ ngắn hạn	2,545	2,751	3,818	5,322	5,588
Khoản phải trả	477	777	862	1164	1199
Người mua trả tiền trước	9	7	4	9	9
Vay và nợ thuê tài chính	1,819	1,607	2,371	3,557	3,734
Khác	240	360	582	593	646
Nợ dài hạn	830	1,173	1,089	1,153	1,206
Vay và nợ thuê tài chính	821	1,093	956	1,145	1,197
Khác	9	80	133	8	8
Vốn chủ sở hữu	1,855	1,892	2,002	1,868	1,884
Vốn góp chủ sở hữu	1,135	1,226	1,287	1,287	1,287
Thặng dư vốn	41	41	41	41	41
Lợi nhuận giữ lại	173	222	271	282	298
Vốn khác	373	403	403	258	258
Lợi ích CĐ không kiểm soát	133	-	-	-	-
*Tổng nợ	2,641	2,700	3,327	4,701	4,932
*Nợ ròng (tiền)	2,357	2,255	3,010	4,310	4,584

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	481	746	(259)	69	369
Lợi nhuận ròng	271	390	484	541	568
Khấu hao TSCĐ	221	235	282	282	295
(Lãi) từ HĐ đầu tư	-	4	4	(21)	(21)
Thay đổi vốn lưu động	(163)	(103)	(310)	(448)	(339)
Thay đổi khác	151	220	(718)	(286)	(134)
Tiền từ HĐ đầu tư	(725)	(494)	(90)	(395)	(321)
Thay đổi tài sản cố định	(712)	(254)	(79)	(395)	(350)
Thay đổi tài sản đầu tư	2	4	(205)	-	29
Thay đổi khác	(15)	(244)	194	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	15	(90)	222	400	(91)
Thay đổi vốn cổ phần	84	-	61	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	19	52	434	722	231
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(87)	(143)	(274)	(322)	(322)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(229)	162	(127)	74	(43)
Tổng tiền đầu năm	512	283	445	317	391
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	283	446	317	391	348

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	7,098	7,656	8,699	9,538	9,809
Tăng trưởng (%)	5	8	14	10	3
Giá vốn hàng bán	(6,114)	(6,474)	(7,430)	(8,149)	(8,344)
Lợi nhuận gộp	984	1,182	1,268	1,389	1,464
Biên lợi nhuận gộp (%)	13.9	15.4	14.6	14.6	14.9
Chi phí BH & QLDN	692	781	761	84	867
LN từ HĐKD	292	401	507	541	597
Tăng trưởng (%)	(22)	37	27	7	10
Biên LN từ HĐKD (%)	4	5	6	6	6
LN khác	(18)	(10)	(23)	-	29
Thu nhập tài chính	94	125	117	103	123
Chi phí tài chính	(326)	(371)	(322)	(384)	(414)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(192)	(184)	(241)	(342)	(369)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	214	236	182	281	321
LNTT	274	390	484	541	568
Thuế TNDN	(52)	(76)	(92)	(108)	(114)
LNST	222	316	392	433	454
Tăng trưởng (%)	(24)	42	24	11	5
Biên LNST (%)	3	4	5	5	5
LNST cổ đông công ty mẹ	218	316	392	433	454
Lợi ích CETS	2	-	-	-	-
LN trước thuế và lãi vay	82	206	243	199	199
Tăng trưởng (%)	(59)	152	18	(18)	-
Biên LN (%)	1	3	3	2	2
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	303	441	524	481	494
Tăng trưởng (%)	(23)	46	19	(8)	3
Biên LN (%)	4	6	6	5	5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

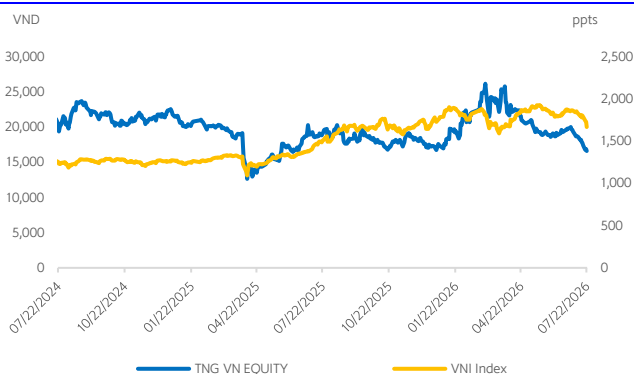
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (đồng)	2,019	2,693	3,184	3,533	3,705
BPS (đồng)	16,339	15,435	15,554	14,518	14,633
DPS (đồng)	800	2,000	2,200	2,500	2,500
PER (x)	9.9	9.3	5.7	6.5	6.2
PBR (x)	1.2	1.6	1.2	1.6	1.6
EV/EBITDA (x)	6.9	15.0	12.6	13.6	13.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
Lãi cổ tức (%)	4.7	11.7	12.9	14.6	14.6
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	4.3	5.8	6.0	5.0	5.0
Biên LN từ HĐKD (%)	4.1	5.2	5.8	5.7	6.1
Biên LNST (%)	3.1	4.1	4.5	4.5	4.6
ROA (%)	4.2	5.7	6.2	5.7	5.3
ROE (%)	12.7	16.9	20.1	22.4	24.2
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	142	143	166	252	262
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	0.4	1.1	1.0	0.6	0.5
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	69	59	62	67	66
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	69	59	62	65	64
Số ngày khoản phải thu (ngày)	30	33	36	47	54

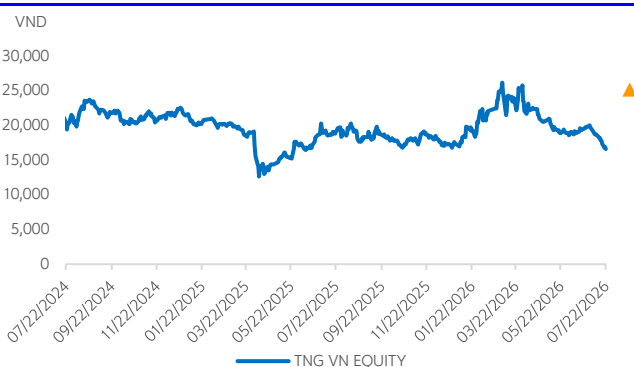
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG)

Biến động giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VNĐ)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VNĐ)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
09/02/2026 (BC lần đầu)	MUA	27,600	45.3	15.5/95.7
12/08/2026 (BC cập nhật)	MUA	24,900	15.5	-11.1/64.9

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

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

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Trang Pham

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: TNG VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

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

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

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

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

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

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

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