

## CTCP DỆT MAY – THƯƠNG MẠI – ĐẦU TƯ THÀNH CÔNG (TCM)

### Đặt mục tiêu lợi nhuận cao kỷ lục, tỷ lệ cổ tức duy trì cao

- TCM đặt kế hoạch năm 2026 với doanh thu đạt 4.400 tỷ đồng (+20% svck) và LNST đạt 293 tỷ đồng (+8% svck), phản ánh kỳ vọng tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ trong khi lợi nhuận tăng trưởng ở mức vừa phải. Công ty duy trì chính sách cổ tức 15%, chi trả bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu.
- Đối với dự án TC Tower, ban lãnh đạo cho biết dự án đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất khi các vướng mắc pháp lý chính phần lớn đã được tháo gỡ. Giấy phép xây dựng được kỳ vọng sẽ sớm hoàn tất, sau đó là khoảng 3 năm thi công. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2028 nếu tiến độ triển khai diễn ra đúng kế hoạch.

### Thách thức ngành gia tăng, đòi hỏi doanh nghiệp phải thích nghi để duy trì tăng trưởng

Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu chủ lực của ngành dệt may Việt Nam. Tuy nhiên, tăng trưởng toàn ngành được kỳ vọng chỉ ở mức khiêm tốn, chủ yếu đến từ việc gia tăng thị phần thay vì mở rộng nhu cầu tiêu dùng cuối cùng. Môi trường hoạt động ngày càng trở nên thách thức hơn với các yêu cầu ESG và tuân thủ ngày càng nghiêm ngặt, xu hướng đơn hàng quy mô nhỏ và vòng đời ngắn hơn trong bối cảnh bất định toàn cầu, cùng áp lực cạnh tranh về chi phí lao động khiến khả năng tăng giá bán bị hạn chế. Theo ban lãnh đạo, cơ hội đang dần phân hóa về phía các doanh nghiệp sở hữu chuỗi giá trị tích hợp, có khả năng tự động hóa, số hóa và sản xuất xanh, trong khi Trung Quốc vẫn là đối thủ cạnh tranh lớn nhất nhờ lợi thế về quy mô và chi phí. Trước bối cảnh đó, TCM đang đẩy nhanh chiến lược củng cố chuỗi giá trị khép kín và chuyển dịch sang các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn, đồng thời tận dụng các FTA để mở rộng thị trường. Công ty định hướng tập trung vào các đơn hàng chất lượng cao, yêu cầu kỹ thuật phức tạp nhằm tận dụng lợi thế lao động tay nghề cao của Việt Nam, đồng thời rút ngắn thời gian giao hàng thông qua số hóa quy trình sản xuất. Dù tự tin đáp ứng các yêu cầu ngày càng nghiêm ngặt về truy xuất nguồn gốc, ban lãnh đạo cũng thừa nhận mảng vải hiện vẫn gặp bất lợi cạnh tranh so với Trung Quốc do chênh lệch chi phí sản xuất.

### TC Tower: Các nút thắt chính đã được tháo gỡ, mở đường cho giai đoạn triển khai

Ban lãnh đạo cho biết dự án TC Tower đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất khi phần lớn các vướng mắc pháp lý đã được giải quyết. Dự án hiện đã được chấp thuận gia hạn triển khai và giấy phép xây dựng được kỳ vọng sẽ hoàn tất trong vòng 5-6 tháng sau khi hoàn thành thủ tục chấp thuận đầu tư. Công ty đưa ra mức giá bán kỳ vọng khoảng 80 triệu đồng/m<sup>2</sup>, theo chúng tôi là hợp lý và còn dư địa tăng nhờ vị trí thuận lợi gần nhà ga T3 sân bay Tân Sơn Nhất và tuyến metro Bến Thành – Tham Lương. Với thời gian thi công ước tính khoảng 3 năm, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2028, nếu dự án được triển khai theo đúng tiến độ đề ra.

### Chuỗi giá trị khép kín tiếp tục là nền tảng hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Ban lãnh đạo tiếp tục duy trì quan điểm tích cực đối với mô hình sản xuất khép kín của TCM, giúp giảm thiểu rủi ro về nguồn cung nguyên liệu và đáp ứng các yêu cầu xuất xứ ngày càng nghiêm ngặt. Tận dụng lợi thế này, công ty đặt mục tiêu mở rộng đơn hàng và đa dạng hóa thị trường xuất khẩu. Tại các thị trường trọng điểm như Hàn Quốc, Nhật Bản và Trung Quốc, TCM hướng tới phát triển các dòng vải chuyên biệt phù hợp với nhu cầu tiêu dùng địa phương, đồng thời tối ưu quy trình sản xuất nhằm rút ngắn thời gian giao hàng và nâng cao năng lực cạnh tranh. Bên cạnh đó, công ty tiếp tục củng cố quan hệ với các thương hiệu toàn cầu như New Balance và mở rộng tệp khách hàng tại Hàn Quốc. Với E-Land là cổ đông chiến lược, TCM kỳ vọng sẽ duy trì được đơn hàng ổn định hơn và hưởng lợi từ khả năng chuyển giao công nghệ, qua đó hỗ trợ tăng trưởng dài hạn.

(tỷ đồng)	2025	% svck	% hoàn thành		KH 2026	% svck
			kế hoạch			
Doanh thu	3.644,4	-4,4%	80,5%		4.385,7	20,3%
LNST	271,0	-2,0%	97,2%		293,0	8,1%

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### **Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư**

Email: [phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

### **Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng**

Email: [hieu.lechi@vndirect.com.vn](mailto:hieu.lechi@vndirect.com.vn)

### **Nguyễn Thị Thùy Dương – Chuyên viên phân tích**

Email: [duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn](mailto:duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn)

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – P. Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>