

Xuất nhập khẩu Chuyển dịch từ “lượng” sang “chất”



Thảo Nguyễn

☎ (84-28) 6299-8004

✉ thao.np@shinhan.com

Trang Phạm

☎ (84-28) 6299-7000

✉ trang.pq@shinhan.com

Xuất nhập khẩu – Chuyển dịch từ “lượng” sang “chất”

1. Tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam Q1/2026

Trong Q1/2026, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam đạt 249.5 tỷ USD, tăng 23.0% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tăng 19.1%, trong khi nhập khẩu tăng mạnh 27.0%. Cán cân thương mại chuyển sang trạng thái nhập siêu với giá trị khoảng 3.6 tỷ USD, phản ánh xu hướng gia tăng nhập khẩu nguyên vật liệu và hàng hóa đầu vào của doanh nghiệp nhằm chủ động dự trữ trước các rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng và biến động giá năng lượng toàn cầu.

2. Triển vọng nửa cuối năm 2026 và cơ hội

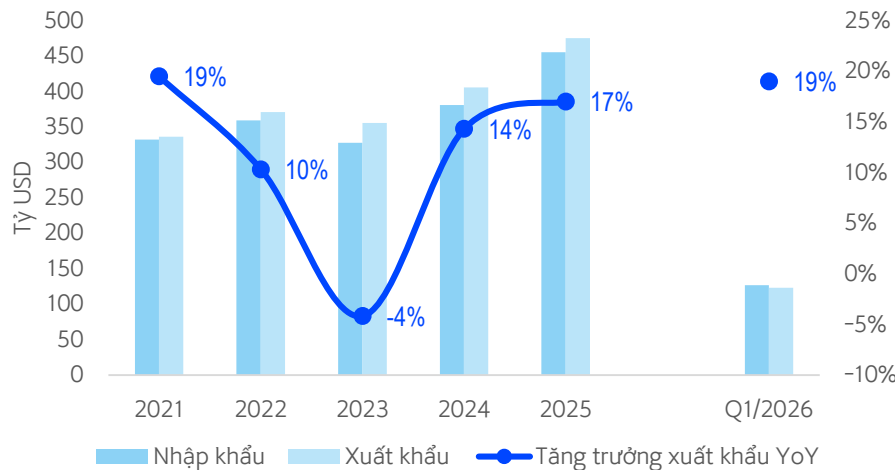
Trong bối cảnh nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu chủ lực còn nhiều biến động và áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng, tăng trưởng xuất khẩu sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào khả năng mở rộng thị phần từ các đối thủ thay vì sự gia tăng của tổng cầu thị trường. Chúng tôi cho rằng, việc chuyển trọng tâm phát triển từ tăng trưởng về “lượng” sang nâng cao “chất” sẽ là hướng đi then chốt, giúp các ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như dệt may và thủy sản duy trì đà tăng trưởng bền vững, đồng thời củng cố vị thế trên thị trường quốc tế.

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu Xuất nhập khẩu

GMD, HAH, VHC, FMC, ANV, TNG, MSH

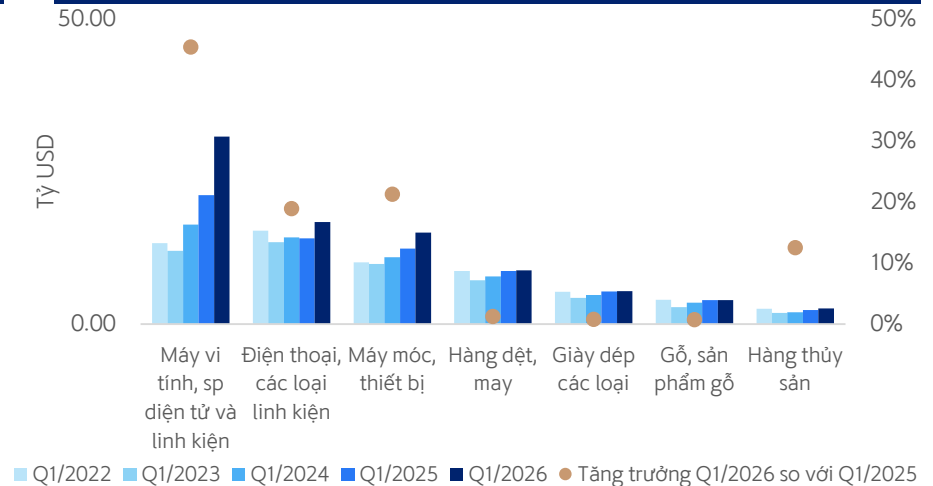
Xuất nhập khẩu tăng trưởng ổn định, chưa chịu tác động của xung đột Trung Đông

Tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng của một số nhóm hàng xuất khẩu Q1/2026

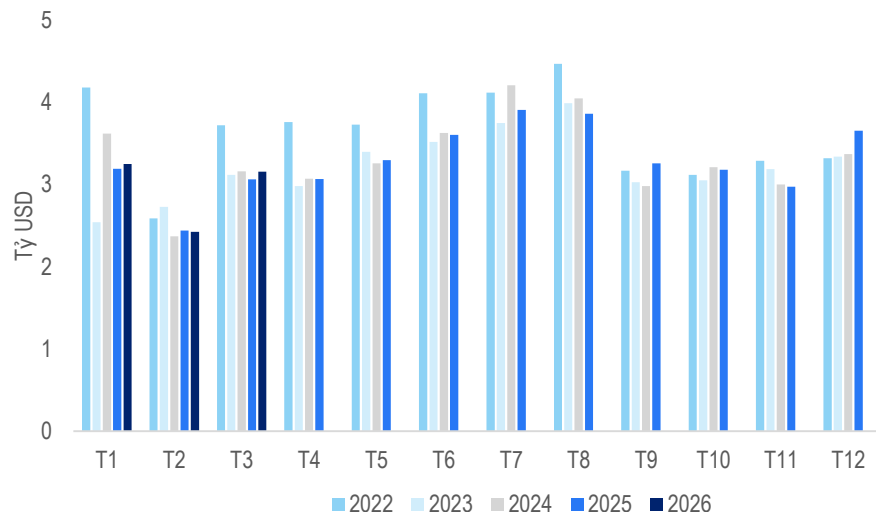


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ Q1/2026, Việt Nam ghi nhận tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 249.5 tỷ USD (+23% YoY). Trong đó xuất khẩu tăng 19.1%; nhập khẩu tăng 27.0%, cán cân thương mại đổi chiều, nghiêng về nhập siêu đạt 3.6 tỷ USD.
- ❑ Động lực tăng trưởng chủ yếu tiếp tục đến từ nhóm hàng công nghệ cao. Trong đó, xuất khẩu máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện đạt 30.7 tỷ USD, tăng 45.5% YoY; máy móc thiết bị đạt 15 tỷ USD, tăng 21.2% YoY; điện thoại và linh kiện đạt 16.7 tỷ USD, tăng 19.3% YoY. Ngược lại, các mặt hàng truyền thống như dệt may và giày dép chỉ ghi nhận mức tăng trưởng khiêm tốn, lần lượt đạt 1.9% và 0.8% YoY.
- ❑ Cán cân thương mại chuyển sang trạng thái nhập siêu sau nhiều năm duy trì xuất siêu. Diễn biến này chủ yếu xuất phát từ nhu cầu gia tăng dự trữ nguyên vật liệu đầu vào của doanh nghiệp nhằm ứng phó với rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng và biến động giá năng lượng. Chúng tôi đánh giá đây là xu hướng mang tính tạm thời, thay vì là tín hiệu tiêu cực của nền kinh tế.

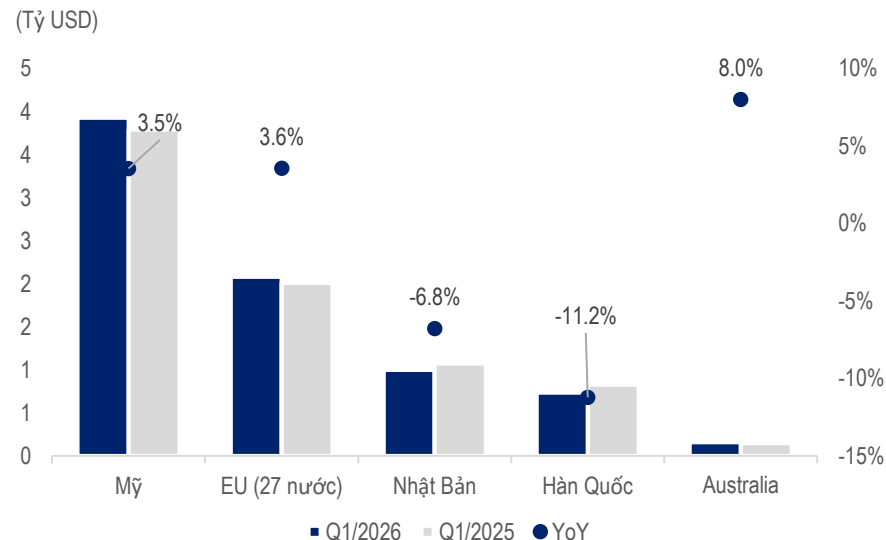
Xuất khẩu dệt may có sự phân hóa giữa các thị trường xuất khẩu lớn

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

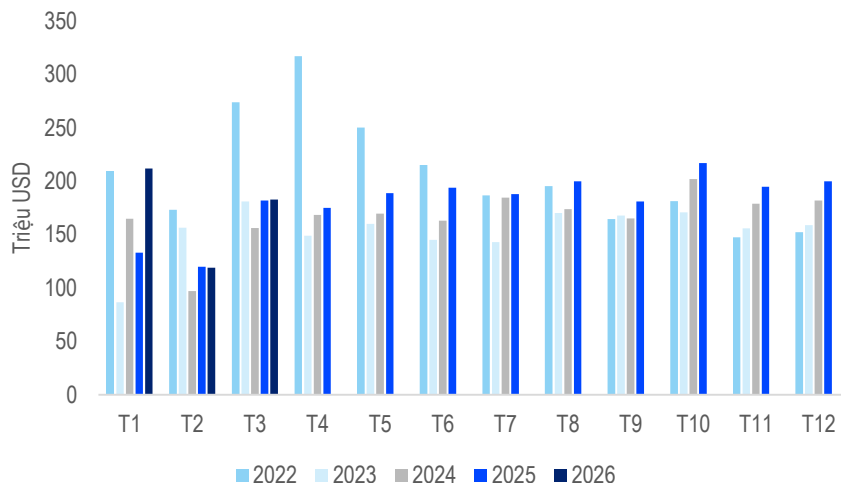


Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ 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.

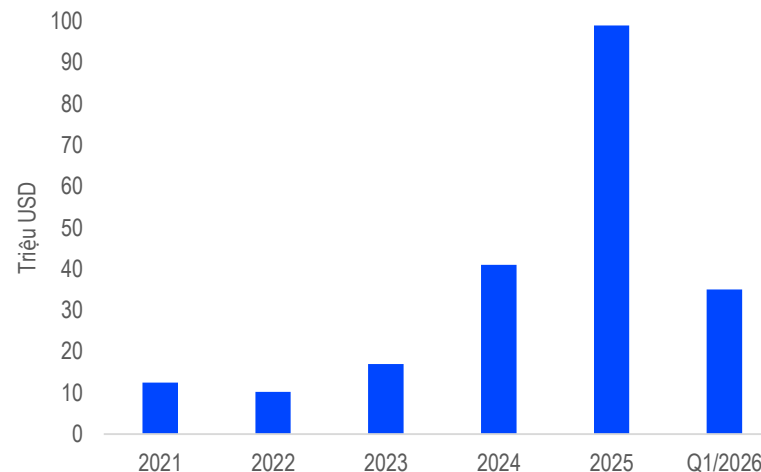
Xuất khẩu cá tra tăng trưởng tích cực nhưng mong manh, trong khi cá rô phi bứt phá mạnh mẽ khi tận dụng hiệu quả Hiệp định CPTPP và chiếm thị phần từ Trung Quốc

Xuất khẩu cá tra trong Q1/2026



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Xuất khẩu cá rô phi trong Q1/2026

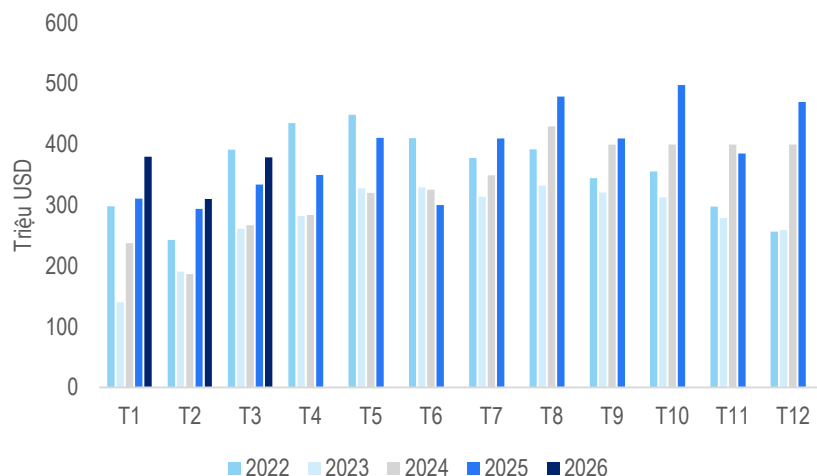


Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

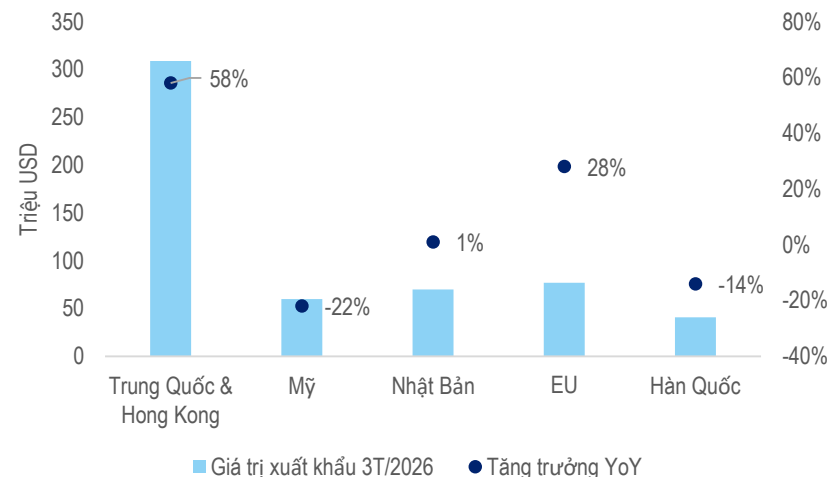
- ❑ Mảng Cá tra ghi nhận kết quả tích cực trong Q1/2026 với lũy kế xuất khẩu đạt 514 triệu USD (+17% YoY). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ thị trường Trung Quốc với nhu cầu cá phi lê đông lạnh gia tăng trong dịp Tết Nguyên đán. Tuy nhiên, diễn biến theo từng tháng cho thấy đà tăng trưởng đang dần chậm lại, trong khi tâm lý thận trọng vẫn hiện hữu tại nhiều thị trường khác, đặc biệt là Mỹ khi kim ngạch xuất khẩu giảm 3.4% YoY.
- ❑ Mảng cá rô phi tăng trưởng mạnh mẽ với lũy kế xuất khẩu Q1/2026 đạt 35 triệu USD (+190% YoY), trong đó thị trường Brazil chiếm đến 54%. Kết quả này nhờ các doanh nghiệp Việt tận dụng hiệu quả hơn lợi thế thuế suất ưu đãi 0% từ Hiệp định thương mại tự do CPTPP, đẩy mạnh xuất khẩu vào thị trường tiềm năng này với giá bán cạnh tranh và chất lượng ổn định. Đồng thời, xuất khẩu sang thị trường Mỹ cũng ghi nhận đà tăng trưởng nhờ hưởng lợi từ khoảng trống thị phần Trung Quốc để lại.

Xuất khẩu tôm tăng trưởng nhờ điểm sáng tại thị trường Trung Quốc

Xuất khẩu tôm trong Q1/2026



Giá trị xuất khẩu tôm đến các thị trường chủ lực Q1/2026



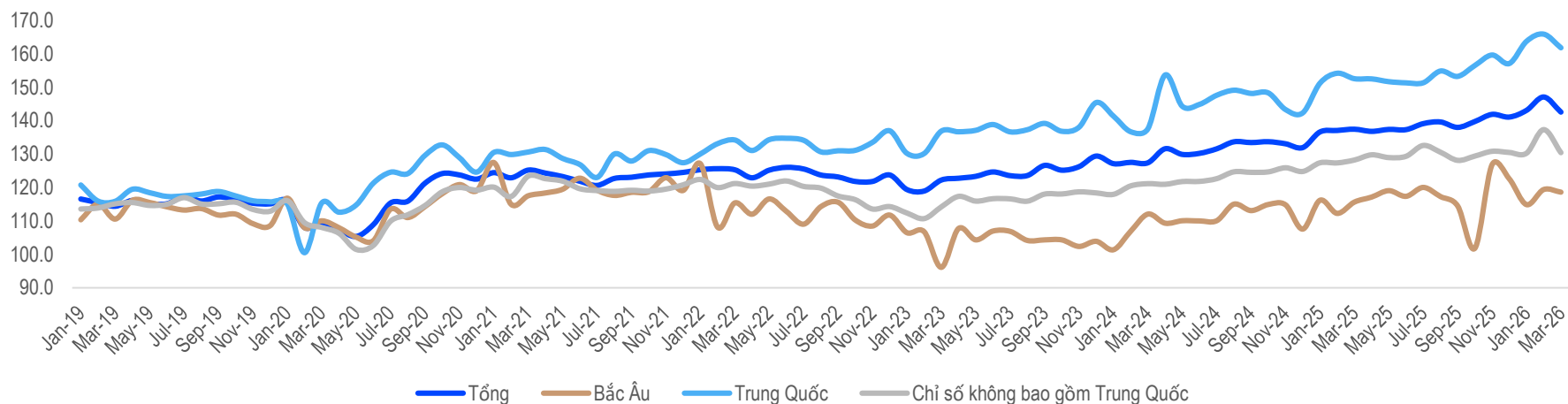
Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

- Xuất khẩu tôm Việt Nam trong Q1/2026 đạt khoảng 1,069 tỷ USD (+17.5% YoY). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nhu cầu tăng trưởng mạnh mẽ tại Trung Quốc và EU với mức tăng lần lượt +58% YoY và +22% YoY. Trong khi đó, xuất khẩu sang Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc,... đi ngang hoặc sụt giảm cho thấy nhu cầu hiện vẫn trong trạng thái thận trọng.
- Thị trường Trung Quốc và Hồng Kong ghi nhận tăng trưởng mạnh nhất 58% YoY đạt 309 triệu USD, chiếm tới 45% tổng xuất khẩu tôm cả nước. Các sản phẩm tươi sống và phân khúc cao cấp như tôm hùm, tôm sú size lớn tiếp tục là điểm sáng tăng trưởng khi nhóm thu nhập cao vẫn giữ sức mua tốt cùng với sự mở rộng của bán lẻ, thương mại điện tử và chuỗi nhà hàng.
- Thị trường Mỹ ghi nhận mức sụt giảm 22% YoY do chịu tác động từ thuế chống bán phá giá POR19 áp lên tôm nước ấm đông lạnh, với mức thuế trung bình khoảng 4.58%. Mức thuế này không chỉ làm gia tăng chi phí xuất khẩu mà còn khiến các nhà nhập khẩu Mỹ trở nên thận trọng hơn trong việc ký kết các đơn hàng mới.

Xuất khẩu hàng hóa thế giới tiếp tục biến động khó lường trong nửa cuối 2026

Chỉ số sản lượng thông quan container toàn cầu (2019 =100)

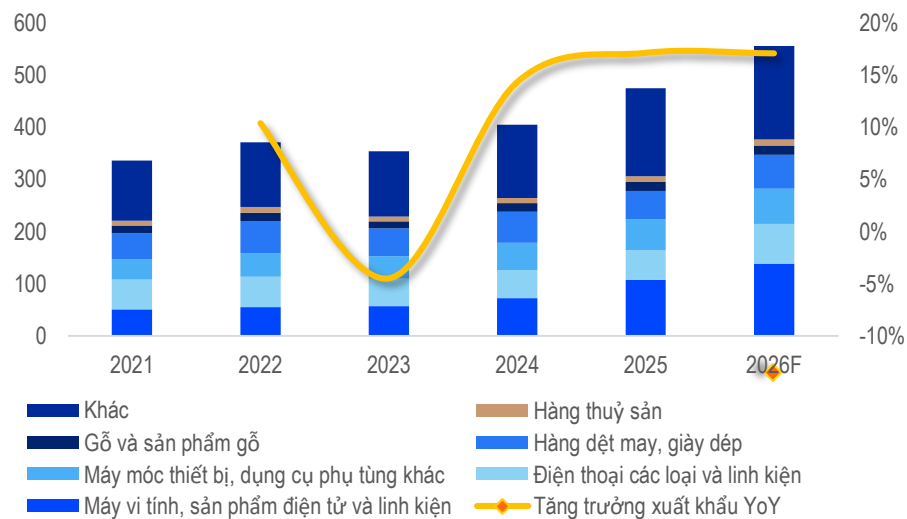


Nguồn: Alphaliner, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ Thương mại toàn cầu tiếp tục duy trì đà tăng trưởng khi sản lượng container trong quý I/2026 tăng 4.4% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ hoạt động xuất khẩu từ châu Á sang hầu hết các khu vực vẫn duy trì tích cực. Tuy nhiên, diễn biến theo tháng bắt đầu cho thấy tín hiệu suy yếu khi sản lượng container tháng 3/2026 giảm 2.2% YoY, phản ánh những tác động ban đầu của căng thẳng địa chính trị đối với hoạt động thương mại và chuỗi cung ứng toàn cầu.
- ❑ Trung Quốc tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính của thị trường container toàn cầu, với tốc độ tăng trưởng vượt đáng kể so với mặt bằng chung thế giới. Điều này cho thấy quốc gia này vẫn duy trì vị thế trung tâm sản xuất và xuất khẩu hàng đầu toàn cầu. Đáng chú ý, giai đoạn 2024–2026 ghi nhận đà tăng tốc mạnh hơn của sản lượng container thông qua, chủ yếu nhờ hoạt động đẩy mạnh xuất khẩu trước nguy cơ gia tăng các rào cản thuế quan, cùng xu hướng tích trữ hàng tồn kho tại Mỹ và châu Âu.

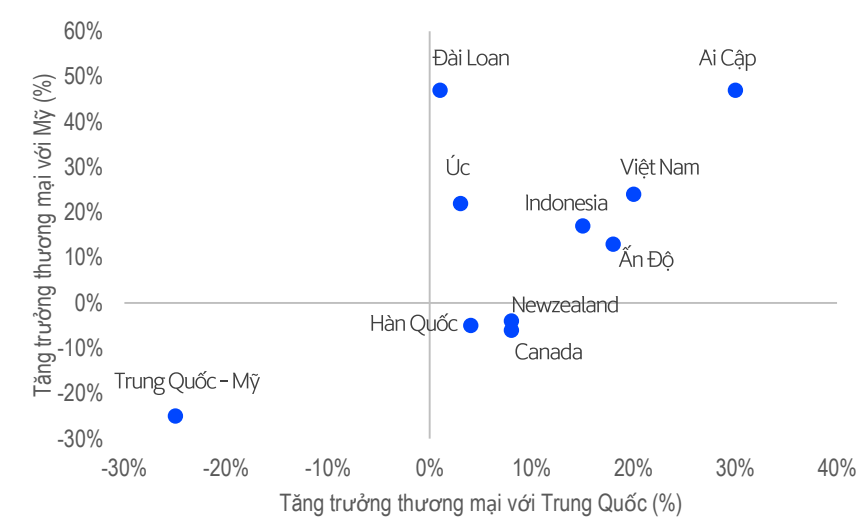
Xuất khẩu hàng hóa Việt Nam năm 2026 dự báo tăng chậm hơn so với 2025

Xuất khẩu hàng hóa Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng thương mại với Mỹ và Trung Quốc (%)



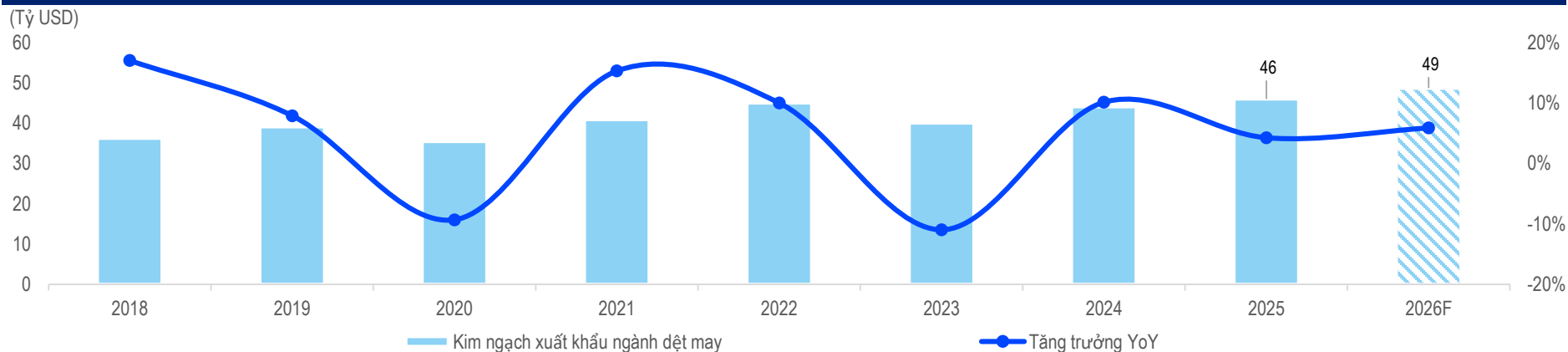
Nguồn: UNSTAT, Shinhan Securities Vietnam

❑ Xuất khẩu Việt Nam chuyển dần từ giai đoạn tăng trưởng tốc độ cao sang giai đoạn tăng trưởng bền vững hơn. Trong năm 2026, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu được dự báo chậm lại so với năm 2025 do tác động từ căng thẳng địa chính trị và áp lực lạm phát toàn cầu vẫn duy trì ở mức cao. Dù vậy, Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, đồng thời hoạt động thương mại cũng đang mở rộng sang nhiều thị trường mới. Mức độ kết nối của Việt Nam với các đối tác quốc tế vẫn được duy trì tích cực khi thị phần xuất khẩu tiếp tục cải thiện tại cả thị trường Mỹ và Trung Quốc.

❑ Trong cơ cấu xuất khẩu, nhóm máy móc thiết bị và linh kiện điện tử tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng quan trọng. Điều này phản ánh xu hướng gia tăng đầu tư vào tự động hóa sản xuất và phát triển hạ tầng công nghiệp trong khu vực cũng như trên toàn cầu.

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

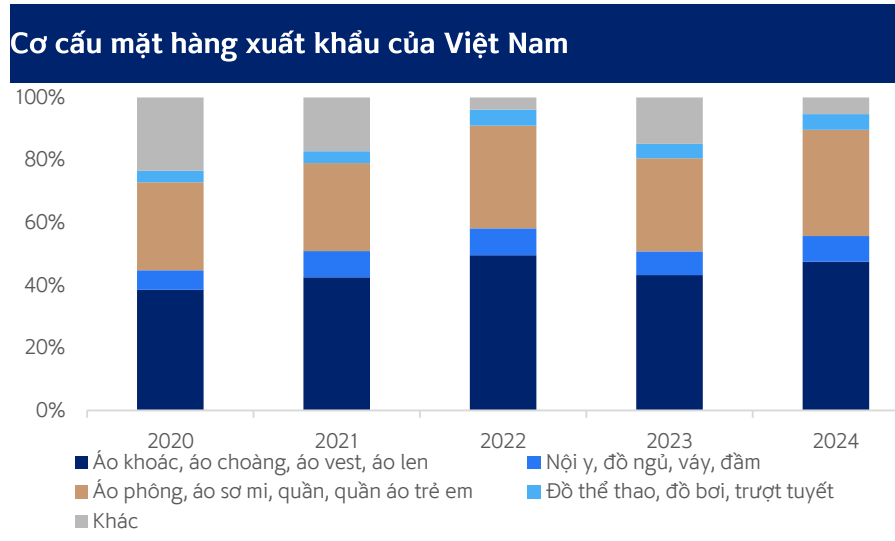
Giá trị xuất khẩu dệt may của Việt Nam



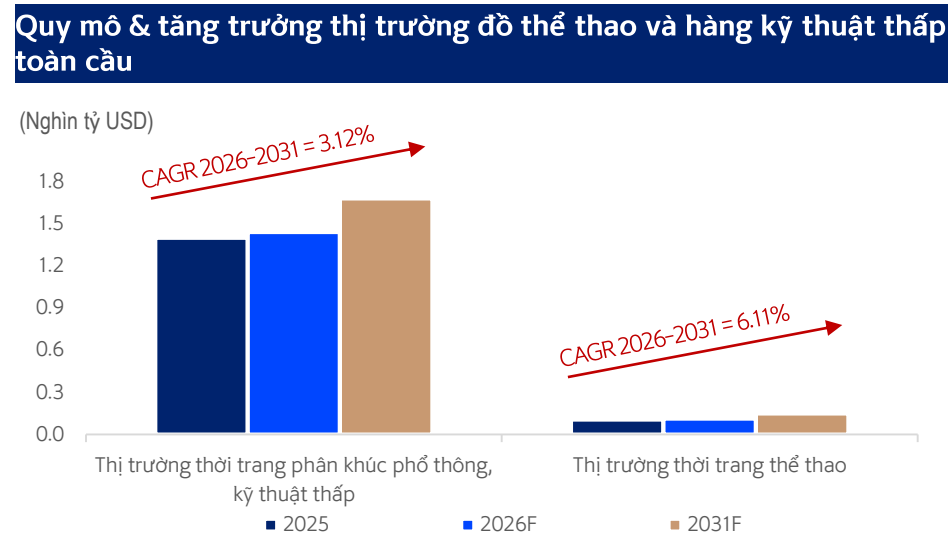
Nguồn: Tổng cục thống kê GSO, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ **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

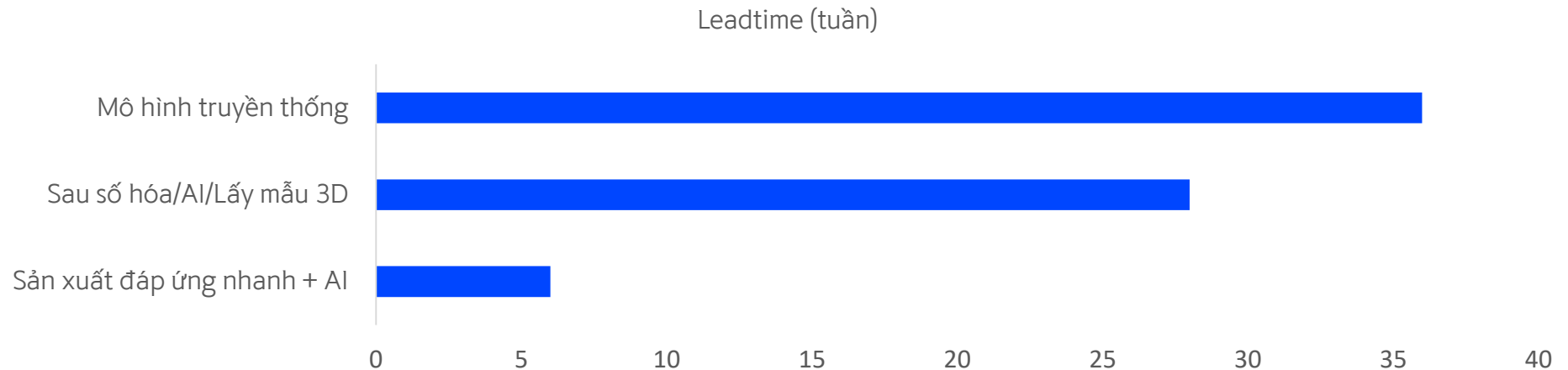


Nguồn: Mordor Intelligence, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ 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)



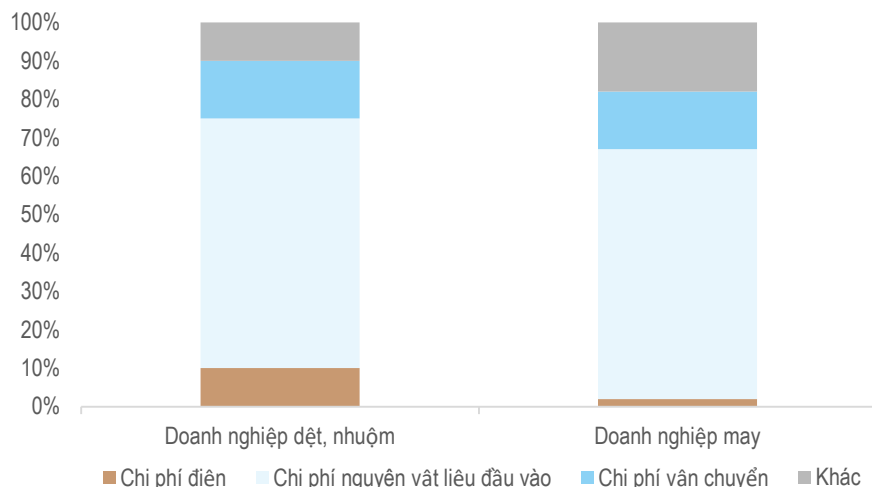
Nguồn: McKinsey, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

- ❑ 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,...

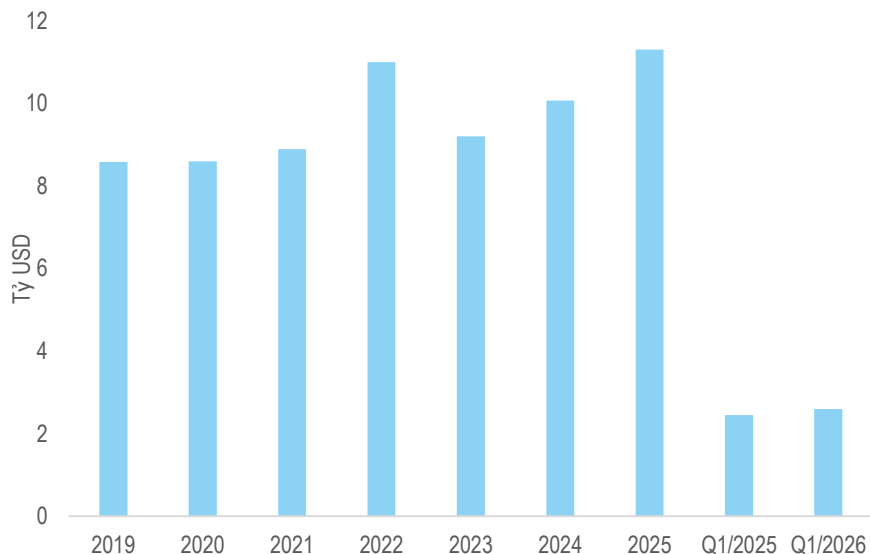
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

☐ 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,...

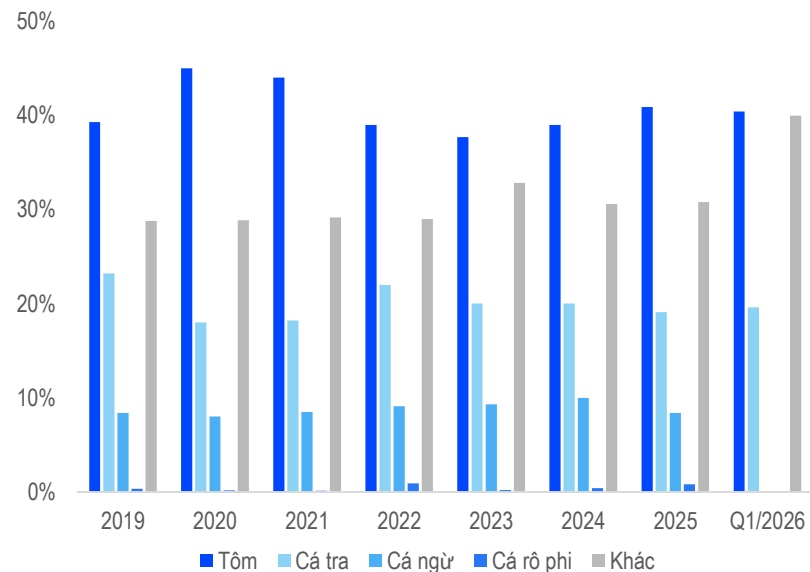
Xuất khẩu thủy sản – Cơ hội tăng trưởng có sự phân hóa

Kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt Nam



Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu xuất khẩu thủy sản Việt Nam theo sản phẩm

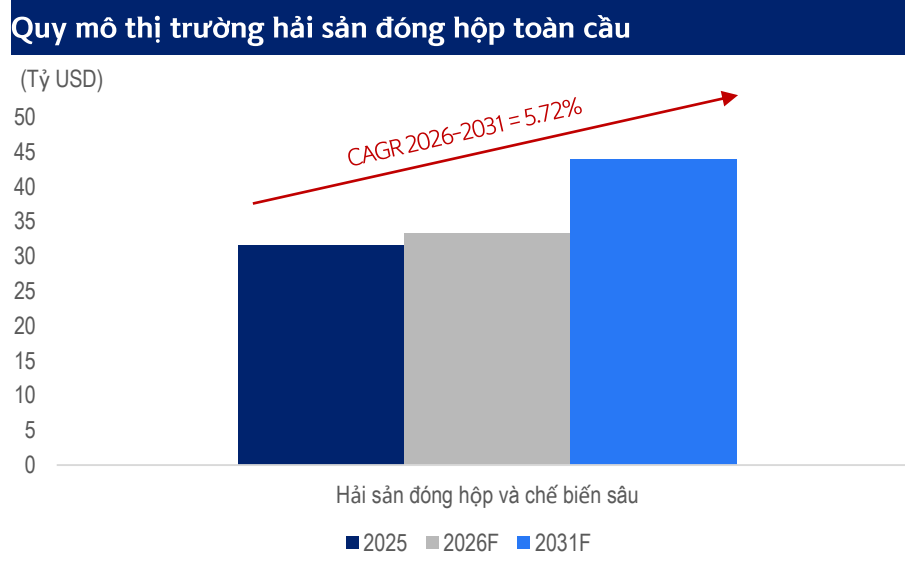


Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

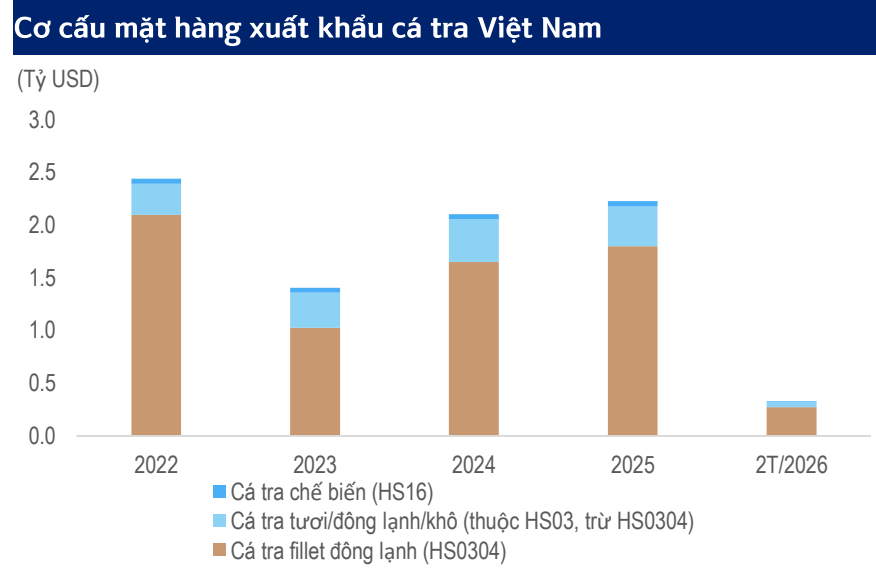
❑ Ngành thủy sản 2H2026 của Việt Nam dự kiến phân hóa giữa các nhóm ngành, doanh nghiệp, sản phẩm và thị trường trong bối cảnh nhu cầu thủy sản chung chịu áp lực bởi những rào cản về thuế quan và cạnh tranh gay gắt về giá với các đối thủ:

- **Mảng Cá tra duy trì diễn biến tích cực nhưng sẽ tập trung vào chất hơn lượng** với việc tăng tỷ trọng chế biến sâu, tăng cường liên kết doanh nghiệp với các hộ nuôi nhằm ổn định giá cá giống.
- **Mảng Cá rô phi kỳ vọng tiếp tục cải thiện** nhờ chuyển hóa cơ hội thành tăng trưởng bền vững thông qua phát triển các sản phẩm chế biến sâu đáp ứng xu hướng tiêu dùng tiện lợi tại các thị trường lớn và mở rộng thị trường xuất khẩu tiềm năng.
- **Mảng Tôm dự kiến trải qua khó khăn tạm thời** bởi mức thuế chống bán phá giá POR20 sơ bộ của Mỹ nhưng mức độ ảnh hưởng có phân hóa giữa các doanh nghiệp.

Xuất khẩu cá tra – Tăng tỷ trọng chế biến sâu



Nguồn: Mordor Intelligence, Shinhan Securities Vietnam

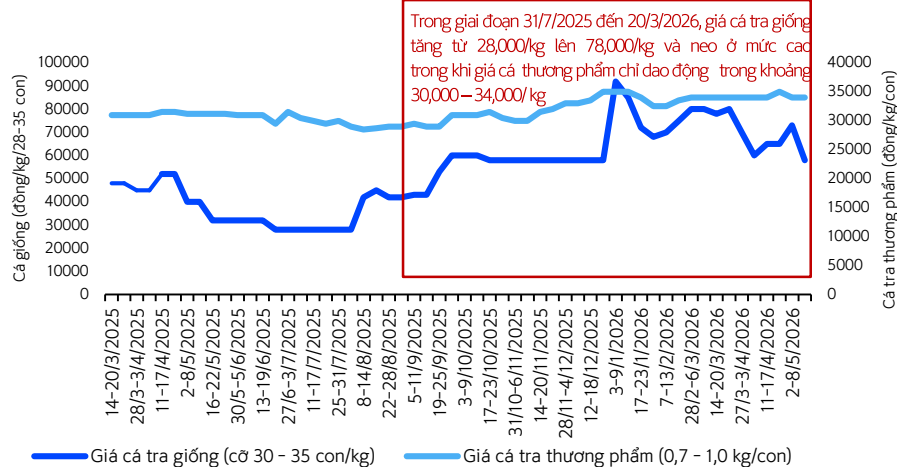


Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ **Phân khúc phi lê đông lạnh (HS03) vẫn là trụ cột xuất khẩu của Việt Nam nhưng tốc độ tăng trưởng dần chậm lại do cạnh tranh nguồn cung từ Ecuador, Indonesia:** Fillet cá tra đông lạnh hiện chiếm gần 98% cơ cấu xuất khẩu cá tra Việt Nam và vẫn duy trì quy mô lớn. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng của phân khúc này được dự báo chậm lại do nguồn cung đang dần trở nên dồi dào khi Ecuador và Indonesia liên tục mở rộng năng lực chế biến và hạ giá xuất khẩu. Điều này khiến áp lực cạnh tranh về giá bán ngày càng gay gắt, trong khi chi phí thức ăn đầu vào đang tăng cao; dẫn đến tình trạng bào mòn biên lợi nhuận của hộ nuôi và doanh nghiệp chế biến.
- ❑ **Gia tăng tỷ trọng hàng chế biến sâu là giải pháp thoát khỏi vòng xoáy cạnh tranh giá nhờ:** (1) Các sản phẩm chế biến sâu thường có giá bán cao hơn so với sản phẩm fillet truyền thống, ít phụ thuộc vào biến động giá nguyên liệu đầu vào nhờ hàm lượng giá trị gia tăng và sự tiện lợi; (2) Xu hướng tiêu dùng hướng đến hải sản chế biến sâu khi quy mô thị trường hải sản đóng hộp toàn cầu được dự báo tăng trưởng ở mức CAGR 5.72% giai đoạn 2026–2031 nhờ lối sống đô thị hoá và nhu cầu tiện lợi ngày càng cao tại các thị trường phát triển.

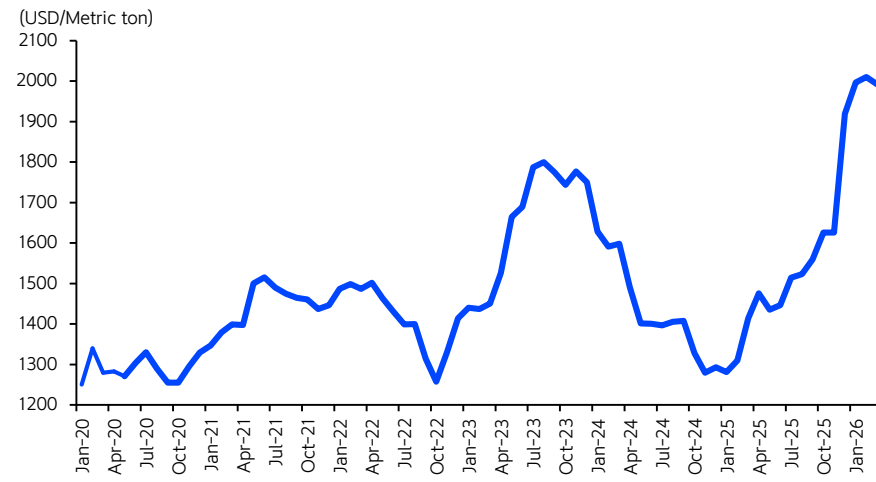
Xuất khẩu cá tra – Tăng cường liên kết doanh nghiệp với các hộ nuôi nhằm ổn định giá cá giống

Giá cá giống và giá cá thương phẩm tại Đồng Tháp (đồng/kg)



Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Giá bột cá (US/Metric ton)

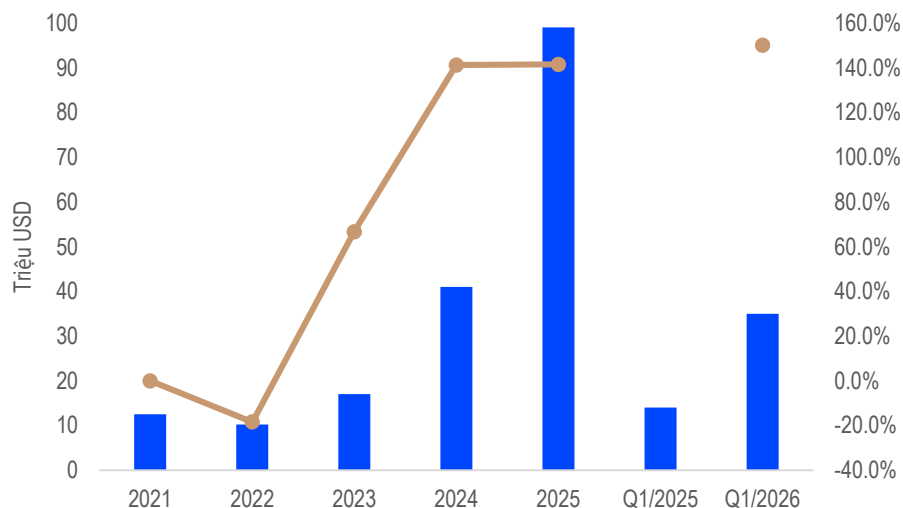


Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ Một nút thắt cơ cấu đáng lo ngại của ngành cá tra Việt Nam trong thời gian gần đây đó chính là sự suy giảm đồng thời về diện tích ương nuôi giống và số lượng cơ sở sản xuất giống. Nguyên nhân đến từ: (1) Quy hoạch lại vùng nuôi nhằm kiểm soát dịch bệnh; (2) Siết chặt tiêu chuẩn kỹ thuật khiến các cơ sở nhỏ lẻ không đủ điều kiện buộc phải rút lui; (3) Tâm lý thận trọng của người nuôi trước áp lực chi phí và rủi ro dịch bệnh ảnh hưởng đến tỷ lệ ương nuôi thành công.
- ❑ Hệ quả là từ cuối tháng 7/2025, giá cá giống tăng mạnh, đẩy chi phí đầu vào của hộ nuôi tăng cao. Đồng thời, chi phí thức ăn tăng do giá bột cá và giá đậu nành neo ở mức cao. Trong bối cảnh đó, giá cá thương phẩm lại không tăng tương ứng khiến người nuôi đối mặt nguy cơ thua lỗ. Do vậy, việc tăng cường kiểm soát con giống, thống nhất giữa doanh nghiệp thu mua và ngư dân nuôi giống là điều cần thiết.
- ❑ Các doanh nghiệp chế biến – đặc biệt nhóm có vùng nuôi tích hợp – nên ưu tiên chủ động hóa chuỗi giống thông qua đầu tư hoặc liên kết chiến lược với các cơ sở sản xuất giống đạt chuẩn, thay vì phụ thuộc vào thị trường giao ngay vốn biến động cao. Song song đó, mô hình cam kết giá mua thương phẩm đầu ra kết hợp hỗ trợ con giống đầu vào vừa giúp ổn định chi phí nguyên liệu cho doanh nghiệp, vừa giảm thua lỗ cho người nuôi, từ đó duy trì diện tích thả nuôi ổn định.

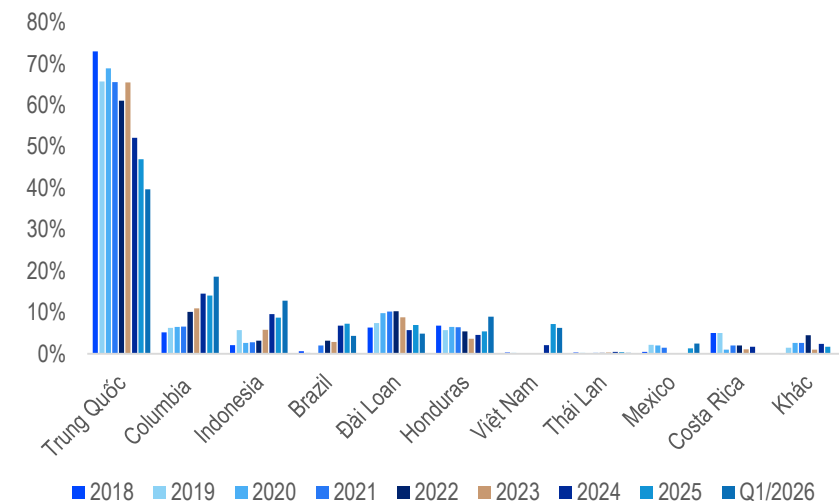
Xuất khẩu cá rô phi – Chuyển hóa cơ hội thành tăng trưởng bền vững

Kim ngạch xuất khẩu cá rô phi của Việt Nam



Nguồn: VASEP, AgroMonitor, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng nhập khẩu cá rô phi của các nước vào Mỹ

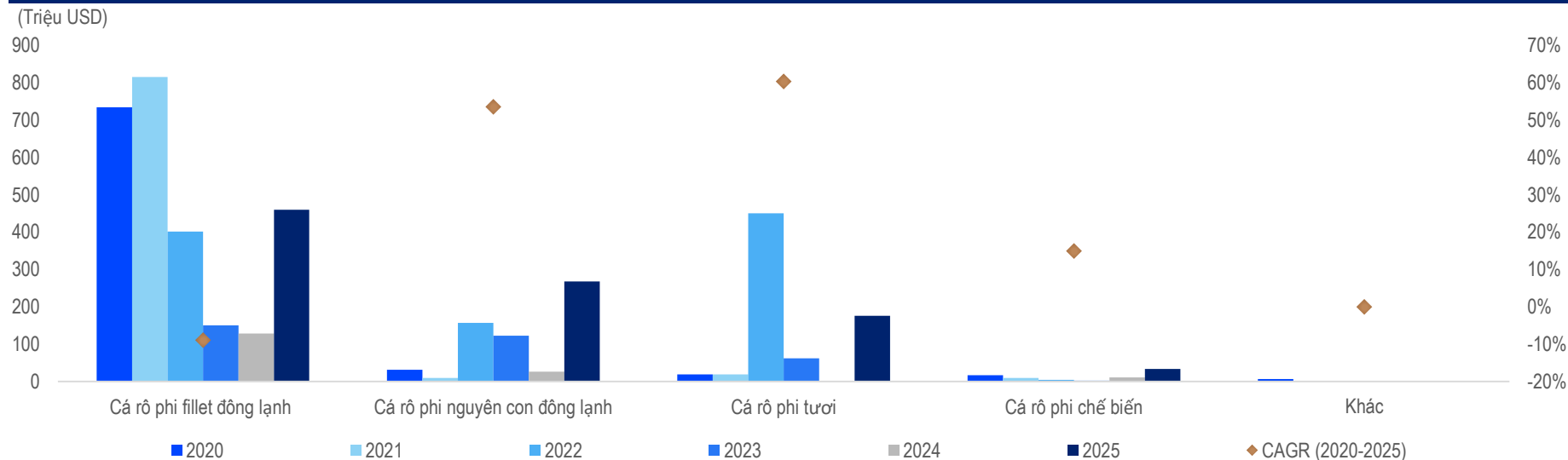


Nguồn: NOAA, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ Khoảng trống thị phần tại Mỹ sau khi cá rô phi Trung Quốc và Brazil bị áp thuế cao đang tạo điều kiện thuận lợi cho cá rô phi Việt Nam xâm nhập sâu hơn vào thị trường lớn này. Điều này được chứng minh bởi kim ngạch xuất khẩu cá rô phi của Việt Nam Q1/2026 tăng mạnh 150% so với cùng kỳ năm trước.
- ❑ Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây mới chỉ là “cơ hội mở ra” thay vì một lợi thế bền vững dành cho Việt Nam. Do thị trường cá rô phi Mỹ hiện có sự cạnh tranh rất lớn từ các quốc gia đã xây dựng nền tảng nuôi bài bản từ sớm như Columbia, Indonesia, hay Đài Loan. Trong khi đó, Việt Nam chưa thực sự có vị thế mạnh trong chuỗi cung ứng cá rô phi toàn cầu. Tỷ trọng xuất khẩu cá rô phi vào Mỹ của Việt Nam vẫn còn khá nhỏ so với các đối thủ khác, chỉ mới tăng từ 0% lên 6-7% trong năm 2025 và Q1/2026.
- ❑ Do vậy, khả năng tận dụng triệt để khoảng trống thị trường và đạt được mức tăng trưởng bền vững trong dài hạn sẽ phụ thuộc nhiều vào việc phát triển các sản phẩm chế biến sâu đáp ứng xu hướng tiêu dùng tiện lợi tại các thị trường lớn và mở rộng thị trường ngoài Mỹ nhằm giảm phụ thuộc.

Xuất khẩu cá rô phi – Phát triển các sản phẩm chế biến sâu đáp ứng xu hướng tiêu dùng tiện lợi

Cơ cấu sản phẩm xuất khẩu cá rô phi vào Mỹ

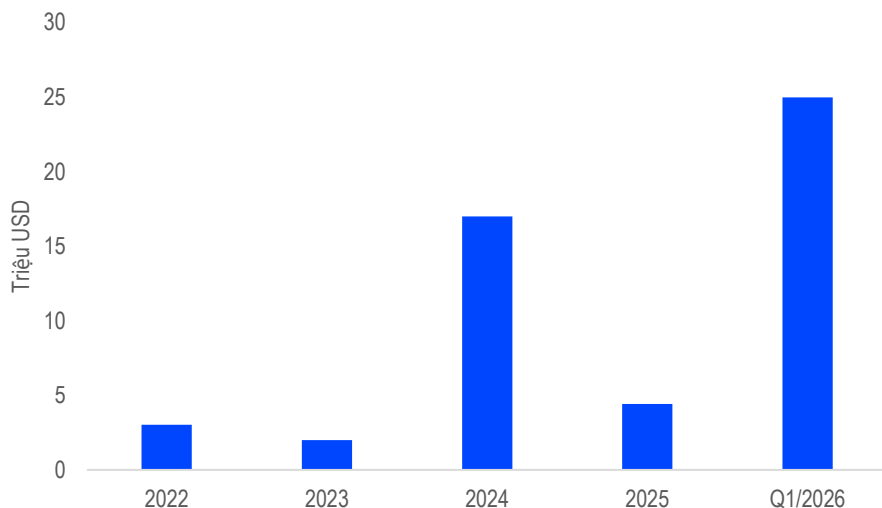


Nguồn: NOAA, Shinhan Securities Vietnam ước tính

- Xu hướng tiêu dùng sản phẩm cá rô phi tiện lợi, chế biến sẵn tại Mỹ đang ngày càng trở nên phổ biến. Theo khảo sát của FMI – Hiệp hội công nghiệp thực phẩm Hoa Kỳ, 59% tổng sản lượng tiêu thụ hải sản tại Mỹ đến từ nấu tại nhà, song người tiêu dùng không tìm kiếm nguyên liệu thô mà ưu tiên các sản phẩm đã qua xử lý, tẩm ướp và đóng gói theo khẩu phần sẵn sàng chế biến.
- Để tận dụng hiệu quả xu thế này, doanh nghiệp Việt cần đẩy mạnh việc phát triển các sản phẩm chế biến sâu (fillet tẩm ướp đông lạnh, cá rô phi cắt khúc sốt sẵn, các dạng meal kit tích hợp gia vị theo khẩu vị từng thị trường) đồng thời nâng cao năng lực R&D công thức, kiểm soát chất lượng, đảm bảo an toàn thực phẩm.
- Việc tham gia sâu vào phân khúc sản phẩm ngách không chỉ tạo ra giá trị gia tăng cao nhờ định giá sản phẩm dựa trên chất lượng và mức độ tiện lợi mà còn tạo rào cản cạnh tranh thông qua năng lực phát triển công thức, hệ thống chứng nhận quốc tế (ASC, Halal, BAP),...

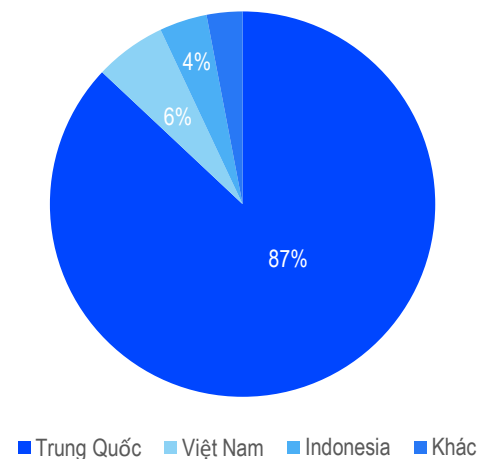
Xuất khẩu cá rô phi – Mở rộng thị trường xuất khẩu tiềm năng

Giá trị xuất khẩu cá rô phi Việt Nam sang EU (tỷ USD)



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Ước tính thị phần nhập khẩu cá rô phi của EU 2025



Nguồn: EURMOFA, Shinhan Securities Vietnam

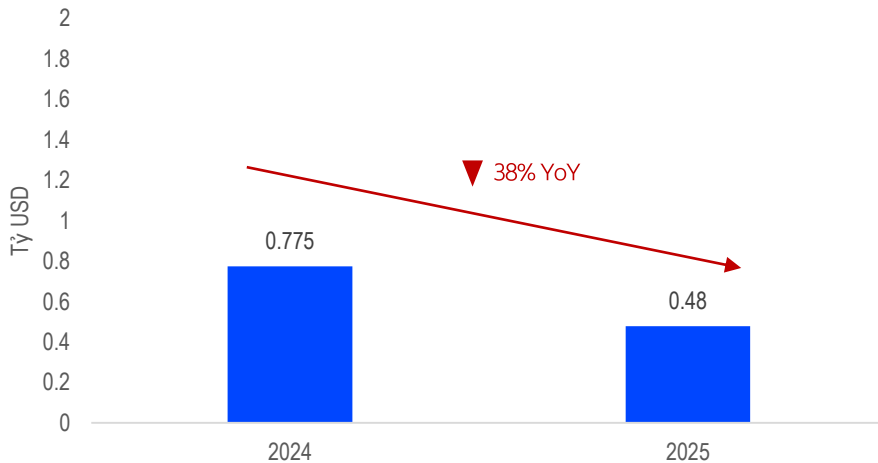
EU là thị trường xuất khẩu cá rô phi tiềm năng cho doanh nghiệp cá rô phi Việt Nam nhờ:

- Nhu cầu ngày càng tăng với hải sản giàu protein và giá cá phải chăng cùng xu hướng ưa chuộng các loại cá có vị nhẹ thúc đẩy tiêu thụ mạnh trên thị trường.
- Nguồn cung cá thịt trắng tự nhiên như cá tuyết và cá minh thái – hai mặt hàng chiếm tỷ trọng lớn trong rổ tiêu thụ của khối bị siết chặt hạn ngạch do các quy định bảo tồn trữ lượng tự nhiên. Điều này tạo điều kiện gia tăng nhu cầu cá rô phi – thuộc cùng loại cá thịt trắng, giá thành rẻ và hàm lượng protein cao.
- Ưu đãi thuế từ hiệp định EVFTA giúp doanh nghiệp Việt nâng cao sức cạnh tranh về giá.

Các yếu tố thuận lợi trên đã bắt đầu phản ánh rõ nét vào giá trị xuất khẩu thực tế. Q1/2026 ghi nhận mức tăng đột biến +137% YoY. Động lực chủ yếu đến từ nhu cầu cá rô phi gia tăng trong bối cảnh nguồn cung cá thịt trắng truyền thống tiếp tục bị thu hẹp. Đây là tín hiệu tích cực cho thấy cá rô phi Việt Nam đang tận dụng khá hiệu quả cơ hội tại EU và có tiềm năng mở rộng thị phần trong thời gian tới.

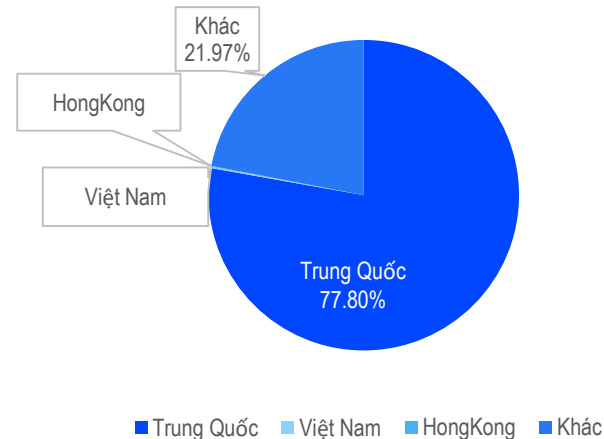
Xuất khẩu cá rô phi – Mở rộng thị trường xuất khẩu tiềm năng

Giá trị xuất khẩu cá rô phi Việt Nam sang Mexico



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Ước tính thị phần nhập khẩu cá rô phi của Mexico 2025



Nguồn: Trendeconomy, Shinhan Securities Vietnam

Mexico là một trong những thị trường nhập khẩu cá rô phi lớn nhất thế giới nhưng cũng là thị trường biến động nhiều do khi những nhà nhập khẩu nước này khá thận trọng trước biến động kinh tế và chi phí logistic trên toàn cầu. Điều này là nguyên nhân khiến kim ngạch nhập khẩu cá rô phi Việt Nam của Mexico trong 2025 giảm 38% YoY.

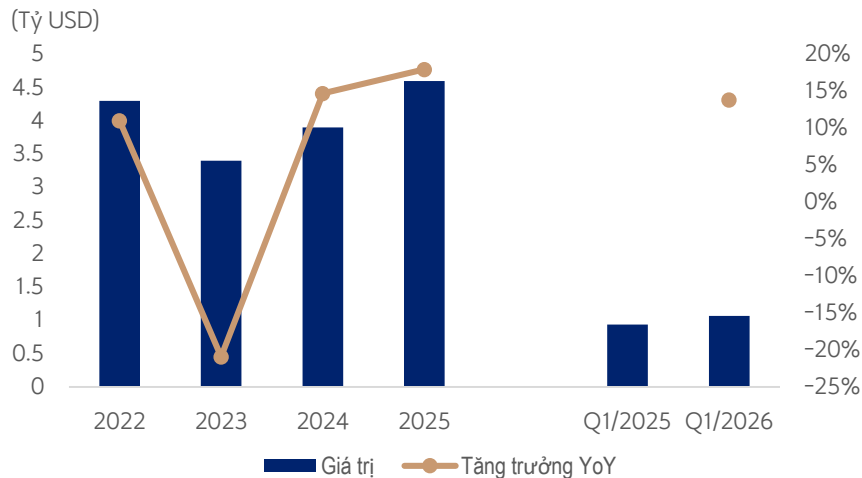
Tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng đây vẫn là thị trường xuất khẩu tiềm năng cho xuất khẩu cá rô phi Việt Nam do:

- Nhu cầu tiêu thụ cao, vượt xa sản lượng trong nước: Mặc dù sản xuất nội địa đang tăng trưởng do chính phủ Mexico thúc đẩy nuôi cá rô phi trong nước nhưng chúng tôi cho rằng cần thời gian dài để sản lượng cung ứng trong nước đáp ứng đủ nhu cầu. Do đó, Mexico vẫn cần nhập khẩu cá rô phi từ các nước khác để đáp ứng nhu cầu. Và Việt Nam là một trong những nhà cung ứng triển vọng với những lợi thế cạnh tranh lớn về chất lượng và nguồn cung ổn định.

- Ưu đãi thuế quan: Trong khi đối thủ cạnh tranh lớn là Trung Quốc chịu mức thuế cao khi xuất khẩu sang Mexico (khoảng 16%), lợi thế hưởng mức thuế suất ưu đãi 0% nhờ hiệp định thương mại CPTPP giúp các doanh nghiệp Việt nâng cao tính cạnh tranh về giá và mở rộng thị phần.

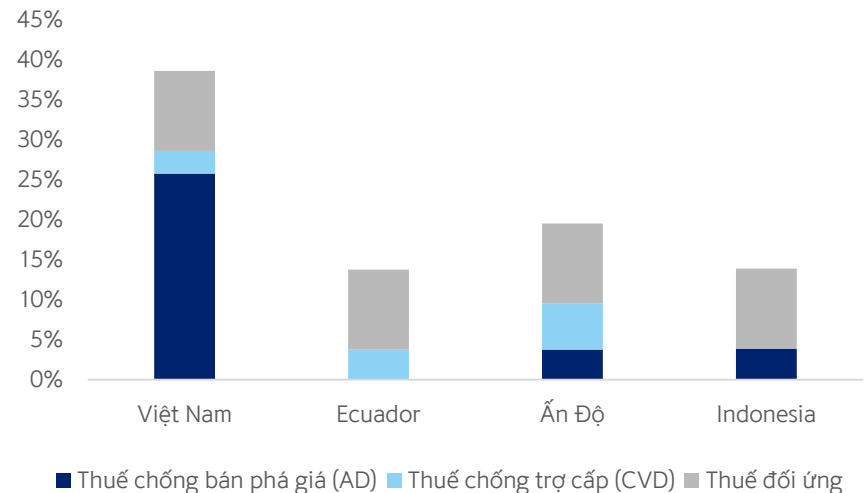
Xuất khẩu tôm – Dự kiến chịu áp lực bởi thuế AD POR20 sơ bộ của Mỹ...

Giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam giai đoạn 2022 – Q1/2026



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Các loại thuế khi xuất khẩu tôm vào thị trường Mỹ



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Kết quả sơ bộ thuế chống bán phá giá (Anti-Dumping – AD) POR20 do DOC* công bố vào tháng 5/2026 gây ra bất lợi tạm thời về giá bán cho tôm Việt Nam tại Mỹ khi phải chịu mức thuế cao hơn Ấn Độ và Ecuador:

- Mức thuế suất toàn quốc sơ bộ của Việt Nam ở mức 25.76%, cao hơn so với các đối thủ khác như Ấn Độ (3.76%) và Ecuador (0%). Trong bối cảnh người mua hàng Mỹ ngày càng nhạy cảm với giá, mức chênh lệch thuế suất này có thể dẫn đến xu hướng chuyển dịch đơn hàng sang các quốc gia có lợi thế thuế tốt hơn, làm gia tăng áp lực lên khả năng duy trì thị phần của tôm Việt Nam tại Mỹ trong ngắn hạn. Chúng tôi dự kiến kim ngạch xuất khẩu tôm của Việt Nam Q3/2026 có thể suy giảm nhẹ so với quý trước do tác động từ yếu tố cạnh tranh giá.
- Tuy nhiên, do đây mới chỉ là kết quả sơ bộ, mức thuế chính thức dự kiến công bố sau 120 ngày vẫn còn khả năng điều chỉnh giảm, qua đó kỳ vọng giúp **áp lực cạnh tranh của doanh nghiệp Việt có thể hạ nhiệt trong Q4/2026.**

*DOC (Department of Commerce – Bộ Thương mại Hoa Kỳ): là cơ quan liên bang chịu trách nhiệm điều tra và áp đặt các biện pháp phòng vệ thương mại như thuế chống bán phá giá (Anti-Dumping – AD), thuế chống trợ cấp (Countervailing Duty – CVD),...

Xuất khẩu tôm – ... nhưng mức độ ảnh hưởng có phân hóa giữa các doanh nghiệp

Thuế chống bán phá giá (AD) đối với tôm nước ấm đông lạnh của một số doanh nghiệp Việt Nam khi xuất khẩu vào Mỹ						
Doanh nghiệp	POR18 sơ bộ	POR18 chính thức	Por19 sơ bộ (T6/2025)	POR19 chính thức (T2/2026)	POR20 sơ bộ (T5/2026)	POR20 chính thức (Dự kiến T9-T11/2026)
FMC	25.76%	25.76%	35.29%	4.58%	10.76%	Kỳ vọng < 10%
MPG*	25.76%	25.76%	•0% đối với hàng tự sản xuất & xuất khẩu •35.29% đối với hàng do đơn vị khác sản xuất, MPG xuất khẩu.	•0% đối với hàng tự sản xuất & xuất khẩu •25.76% đối với hàng do đơn vị khác sản xuất, MPG xuất khẩu.	•0% đối với hàng tự sản xuất & xuất khẩu •7.56% đối với hàng do đơn vị khác sản xuất, MPG xuất khẩu.	Kỳ vọng được hưởng mức thuế hợp lý
Thông thuận	25.76%	25.76%	0%	25.76%	7.56%	Kỳ vọng được hưởng mức thuế hợp lý
Stapimex	25.76%	25.76%	35.29%	25.76%	6.76%	Kỳ vọng được hưởng mức thuế hợp lý
Các doanh nghiệp được hưởng thuế suất riêng rẽ	25.76%	25.76%	35.29%	4.58%	7.56%	Kỳ vọng được hưởng mức thuế hợp lý
Các doanh nghiệp còn lại	25.76%	25.76%	35.29%	25.76%	25.76%	Kỳ vọng được hưởng mức thuế hợp lý

*Kể từ 18/7/2016, theo Quyết định thực thi Mục 129 của Đạo luật Uruguay Round, sản phẩm do **MPG tự sản xuất và xuất khẩu sẽ được miễn thuế**; hàng do **bên thứ ba sản xuất và MPG xuất khẩu thì vẫn bị áp thuế theo tỷ lệ toàn quốc**

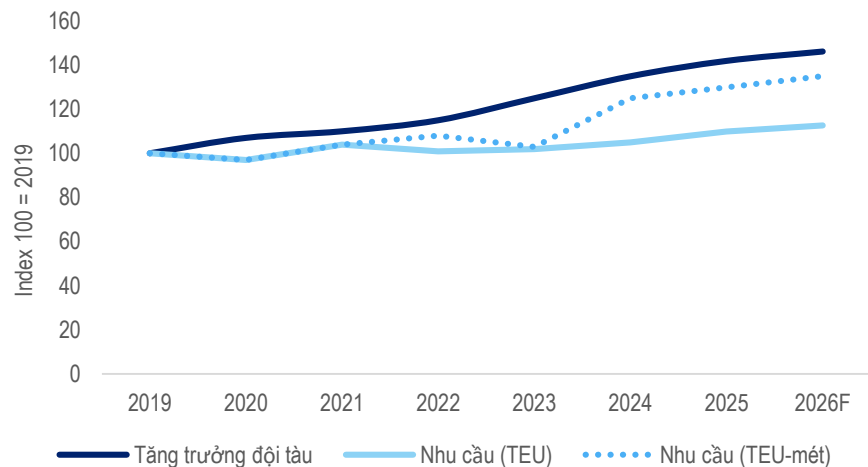
Nguồn: Vasep, DOC, Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

☐ Kết quả sơ bộ POR20 dự kiến tạo ra sự phân hoá về lợi thế cạnh tranh giá bán giữa các doanh nghiệp Việt Nam tại thị trường Mỹ:

- **STAPIMEX có cơ hội nâng cao khả năng cạnh tranh về giá trong ngắn hạn** nhờ hưởng mức thuế thấp nhất trong số các doanh nghiệp Việt, đồng thời là sự cải thiện vượt bậc so với mức thuế của kỳ rà soát trước.
- **FMC gặp bất lợi tạm thời trong ngắn hạn và kỳ vọng phục hồi sau khi có kết quả chính thức POR20:** FMC đang chịu mức thuế cao nhất trong nhóm được hưởng thuế riêng biệt và cao hơn mức thuế của đợt rà soát trước. Điều này dự kiến tạo bất lợi trong việc cạnh tranh giá bán, doanh thu xuất khẩu có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng FMC lấy lại vị thế của mình khi kết quả chính thức POR20 được công bố nhờ: (1) Đã xác định được nguyên nhân thuế cao hơn đợt rà soát trước và đang tích cực giải trình, kỳ vọng nhận mức thuế <10%; (2) Hệ thống quản lý hồ sơ; truy xuất dữ liệu tương đối chặt chẽ và lịch sử được duy trì mức thuế thấp trong các kỳ rà soát trước.

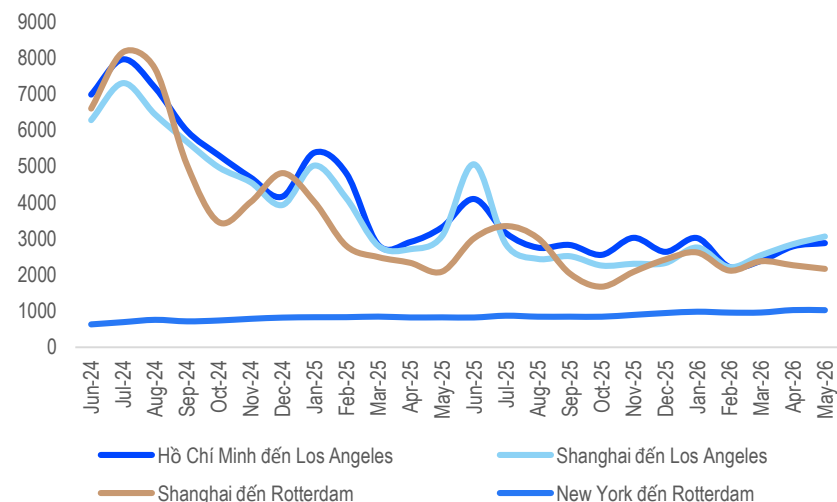
Logistics – Giá cước giao ngay dự báo duy trì ở mức cao nhưng phân hóa giữa các tuyến

Tăng trưởng đội tàu và nhu cầu thế giới



Nguồn: WTO, Shinhan Securities Vietnam

Giá cước giao ngay trung bình của các tuyến chính (USD/FEU)

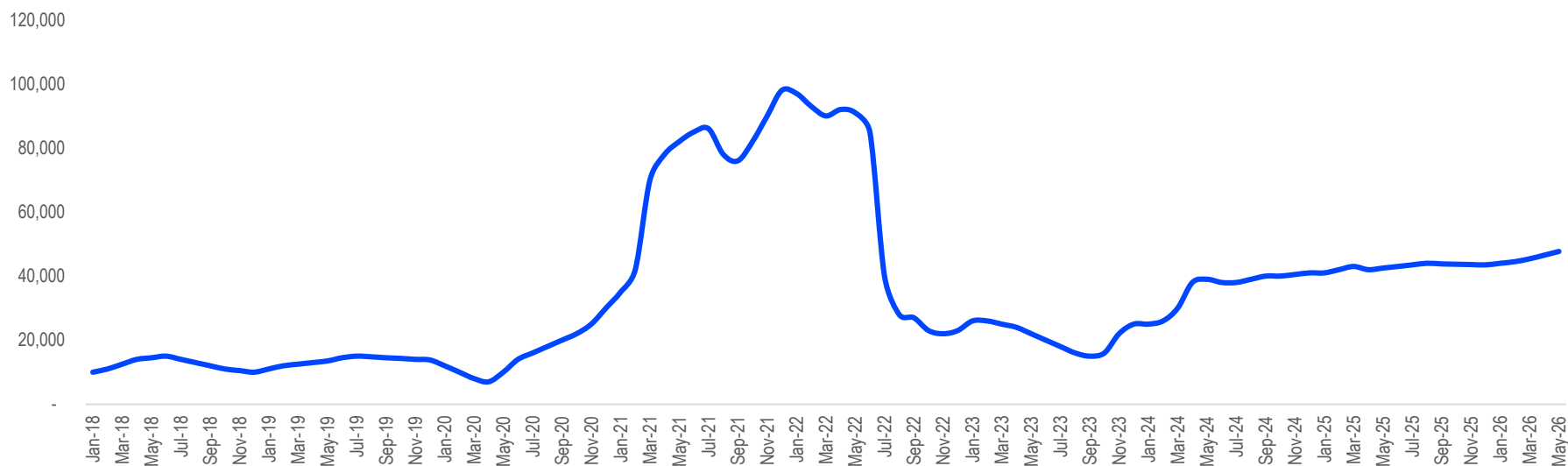


Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ **Mặt bằng giá cước vận tải vẫn neo ở mức cao do tình trạng tắc nghẽn cảng kéo dài và thời gian vận chuyển chưa được cải thiện đáng kể.** Tuy nhiên, xu hướng giá giữa các tuyến vận tải đang có sự phân hóa rõ rệt. Trong khi cước vận tải trên tuyến Á – Địa Trung Hải điều chỉnh giảm nhẹ, giá cước xuyên Thái Bình Dương lại tăng trở lại, với tuyến Thượng Hải – Los Angeles ghi nhận mức tăng 9%. Bên cạnh đó, các hãng tàu đang đồng loạt áp dụng phụ phí nhiên liệu khẩn cấp trên nhiều tuyến vận tải, qua đó làm gia tăng đáng kể tổng chi phí logistics, đặc biệt đối với các tuyến xuyên Thái Bình Dương và xuyên Đại Tây Dương. Dù vậy, các khoản phụ phí này hiện vẫn chưa được phản ánh đầy đủ vào giá cước cơ bản trên tuyến Á – Âu.
- ❑ Xung đột tại Trung Đông tiếp tục leo thang đã làm gia tăng mức độ bất ổn của chuỗi cung ứng toàn cầu, thúc đẩy **xu hướng khách hàng đẩy sớm đơn hàng cho mùa cao điểm.** Nhu cầu thuê tàu duy trì ở mức cao khi các hãng vận tải lên kế hoạch triển khai thêm nhiều tuyến dịch vụ phục vụ cao điểm trong tháng 6, tập trung chủ yếu tại các tuyến xuyên Thái Bình Dương và khu vực tiểu lục địa Ấn Độ.

Logistics – Thị trường cho thuê tàu định hạn vẫn neo ở mức cao

Cước tàu cho thuê định hạn trung bình (USD/năm)

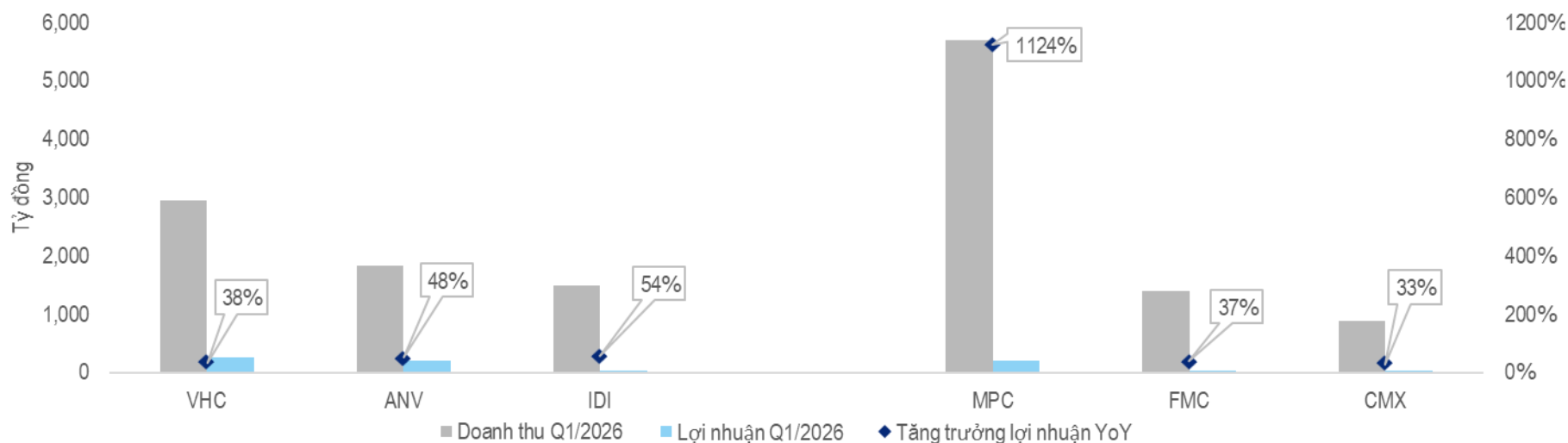


Nguồn: Alphaliner, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ Giá thuê tàu định hạn tiếp tục duy trì xu hướng tăng tích cực, được hỗ trợ bởi nhu cầu thuê tàu ở mức cao, trong khi nguồn cung hạn chế giúp mặt bằng giá giữ ở vùng hấp dẫn. Thị trường cho thuê tàu container vẫn diễn biến thuận lợi và đến nay gần như chưa chịu tác động đáng kể từ căng thẳng tại Trung Đông, thậm chí còn ghi nhận đà tăng trưởng mạnh hơn. Theo quan sát của Alphaliner, giá thuê đã tăng ở ít nhất ba phân khúc kích cỡ tàu, trong bối cảnh nhu cầu tải trọng duy trì cao. Cụ thể, các tàu Panamax cổ điển (4,000 – 5,299 TEU), cùng với nhóm tàu 1,500–1,900 TEU và 1,000–1,250 TEU đều ghi nhận mức tăng giá thuê rõ rệt. Các phân khúc còn lại cũng tiếp tục duy trì diễn biến tích cực với mặt bằng giá cao, phản ánh nhu cầu ổn định khi các tàu dễ dàng được tái khai thác giữa các hãng vận hành.
- ❑ Đáng chú ý, nguồn cung hạn chế đối với các tàu cỡ dưới 4,000 TEU đã khiến thị trường cho thuê tàu trở nên hấp dẫn hơn với khu vực nội Á, qua đó đẩy giá cước vận tải trong khu vực tăng cao.

KQKD DN thủy sản Q1/2026 – Khởi đầu thuận lợi

Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp lớn trong ngành thủy sản

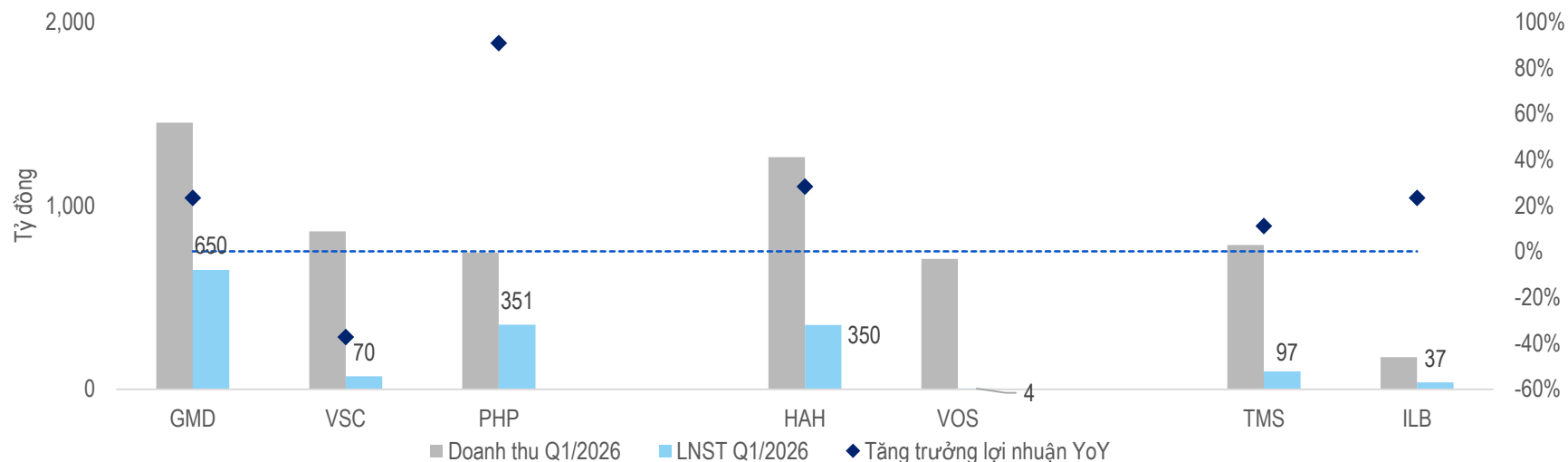


Nguồn: Fiipro, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ Doanh nghiệp xuất khẩu cá tra: Trong Q1/2026, nhóm doanh nghiệp cá tra ghi nhận mức tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ, song động lực tăng trưởng có sự phân hoá giữa các doanh nghiệp. Trong khi VHC ghi nhận đà tăng lợi nhuận chủ yếu được hỗ trợ bởi khoản cổ tức của công ty con, lợi nhuận cốt lõi tăng không đến từ mảng cá tra chủ lực mà từ mảng bột cá và mở cá thì ANV tăng trưởng nhờ xuất khẩu mạnh cá tra và cá rô phi sang Trung Quốc trong dịp Tết nguyên đán.
- ❑ Doanh nghiệp xuất khẩu tôm: Trong Q1/2026, lợi nhuận của các doanh nghiệp tôm cũng ghi nhận đà tăng trưởng. Trong đó, nổi bật nhất là MPC với đà tăng vượt trội 1,124% nhờ đẩy mạnh xuất khẩu các sản phẩm giá trị gia tăng với số lượng lớn và kiểm soát tốt chi phí sản xuất. Bên cạnh đó, FMC cũng ghi nhận kết quả khả quan nhờ việc chú trọng xuất khẩu các sản phẩm chế biến sâu. Đối với CMX, lợi nhuận tăng được hỗ trợ bởi yếu tố tỷ giá thuận lợi cùng với sự cải thiện về sản lượng và cơ cấu sản phẩm bán hàng.

KQKD Ngành logistics Q1/2026 – Tăng trưởng tích cực

Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp lớn trong ngành logistics



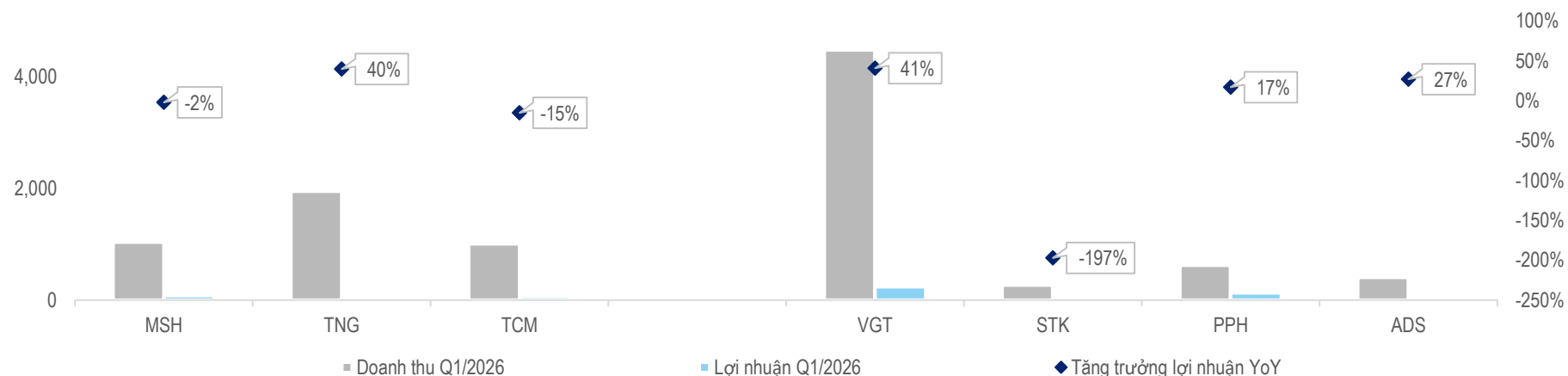
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

- ❑ Doanh nghiệp cảng biển: Trong Q1/2026, nhóm cảng biển ghi nhận kết quả kinh doanh phân hóa rõ nét. GMD tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực với lợi nhuận tăng 23% YoY. PHP ghi nhận kết quả kinh doanh mạnh mẽ nhờ các bến cảng tại khu vực Lạch Huyện 3 và 4 ghi nhận hiệu suất khai thác tốt, thoát lỗ sớm hơn dự kiến nhờ hợp tác chiến lược với hãng tàu MSC. Ngược lại, dù VSC ghi nhận doanh thu tăng 26%, lợi nhuận lại suy giảm do áp lực chi phí tài chính gia tăng.
- ❑ Doanh nghiệp vận tải: Được hỗ trợ bởi hoạt động vận tải biển duy trì sôi động cùng mặt bằng giá cước ở mức cao, nhóm doanh nghiệp vận tải biển ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan trong quý vừa qua. Bên cạnh đó, HAH tiếp tục cải thiện hiệu quả hoạt động nhờ giá cho thuê tàu tăng, đồng thời điều chỉnh tăng phí và cước dịch vụ vận tải cũng như khai thác cảng.
- ❑ Doanh nghiệp kho vận: Lợi nhuận TMS tăng 13.5% nhờ hoạt động cốt lõi vẫn duy trì tăng trưởng

KQKD Ngành dệt may Q1/2026 – Ngành may hụt hơi 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.

Xuất nhập khẩu | Cơ hội đầu tư cổ phiếu Xuất nhập khẩu

Bảng tổng hợp công ty XNK 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	GMD	Dịch vụ cảng	33,224	76,100	93,900	23.4	38.4	12.3	15.7	650	32.6	2,656	15.4	14.4	2.8
2	HAH	Dịch vụ cảng	10,491	55,000	72,900	32.5	26.5	13.4	20.1	351	28.6	1,407	0.4	9.2	1.9
3	VSC	Dịch vụ cảng	7,731	20,100	29,700	47.8	17.3	4.7	8.8	70	-83.4	700	33.2	15.9	2.4
4	VHC	Thủy sản	12,190	57,800	69,400	20.1	12.0	9.9	12.6	286	37.9	1,523	1.1	11.7	1.4
5	ANV	Thủy sản	5,938	21,200	28,300	22.0	13.8	15.7	22.6	195	48.0	1,039	4.0	7.7	1.8
6	FMC	Thủy sản	2,289	34,950	40,100	14.7	3.5	6.6	10.8	51	37.9	361	3.4	11.5	1.1
7	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
8	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
9	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
10	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										1,776	15.5	9,227	8.4		

(*) 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

HNINDEX 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 | 169



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.

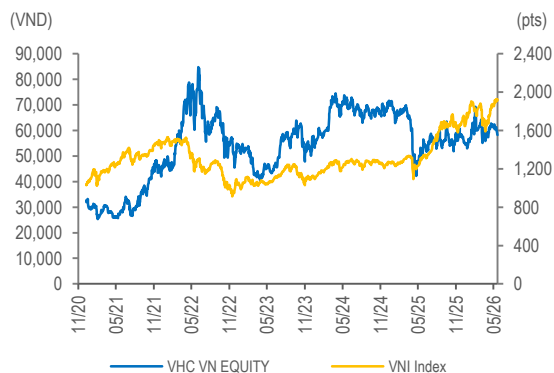
Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 của TNG đạt 9,382 tỷ đồng (+8% YoY), NPAT-Mi đạt 433 tỷ đồng (+11% YoY), được thúc đẩy bởi: (1) Tình hình đơn hàng tích cực từ các khách hàng hiện hữu và khách hàng mới tại EU, Mỹ; (2) Tiếp tục mở rộng công suất, nâng cao năng lực sản xuất khi tuyển thêm lao động.

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



Giá mục tiêu (12 tháng)	69,400 VND		
Giá hiện tại (04/06/2026)	57,800 VND		
Suất sinh lời (%)	20.1%		
VNINDEX	1,832		
HNXINDEX	305		
Vốn hóa (tỷ VND)	12,106		
SLCP lưu hành (triệu CP)	209		
Tự do giao dịch (triệu CP)	109		
52-tuần cao/thấp (VND)	69,900/50,700		
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.18		
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	54		
Cổ đông lớn	42.32		
(%)	6.80		
Trương Thị Lệ Khanh			
Mitsubishi Corporation			
Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-6.8	0.3	3.4
So với VNIndex(%)	-7.5	-5.1	-32.7



Tận dụng khoảng trống tại thị trường Mỹ

CTCP Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC) là doanh nghiệp dẫn đầu ngành xuất khẩu cá tra Việt Nam, chiếm khoảng 14% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra cả nước. VHC sở hữu chuỗi giá trị khép kín, quy mô sản xuất lớn và đạt chuẩn nhiều tiêu chuẩn quốc tế.

Quan điểm đầu tư:

- Mảng cá tra dự kiến tăng trưởng tích cực trong bối cảnh nhu cầu tại thị trường xuất khẩu chủ lực – Mỹ vẫn ở mức cao nhờ (1) Hàng tồn kho ở mức thấp; (2) Tình trạng thiếu hụt nguồn cung của các loại cá thịt trắng tự nhiên như cá minh thái, cá tuyết do cắt giảm hạn ngạch đánh bắt sẽ thúc đẩy nhu cầu cá tra thay thế; (3) Giá bán được củng cố bởi tình hình giá cá giống cao và sản phẩm chất lượng cao.
- Khả năng tự chủ được nguồn cung cá giống và thức ăn cho cá giúp giảm rủi ro giá nguyên liệu đầu vào tăng cao khi giá cá giống và thức ăn trên thị trường đang neo ở đỉnh.
- Cơ cấu doanh thu đa dạng giúp giữ vững đà tăng trưởng: Các mảng sản phẩm phụ, Sa Giang, Collagen & Gellatin và Giá trị gia tăng dự kiến tăng trưởng ổn định nhờ nhu cầu tiêu thụ duy trì ở mức tốt. Điều này giúp củng cố đà tăng trưởng doanh thu của VHC trong nửa cuối năm 2026.

Triển vọng nửa cuối năm 2026:

Trong Q1/2026, VHC ghi nhận doanh thu đạt 2,955 tỷ đồng (+12% YoY) và NPAT- Mi đạt 266 tỷ đồng (+38% YoY). Động lực tăng trưởng doanh thu đến từ giá bán bột cá và mỡ cá gia tăng trong bối cảnh giá nguyên vật liệu tăng cao do biến động ở Trung Đông. LNST tăng mạnh nhờ lợi nhuận từ cổ tức của công ty con, trong khi lợi nhuận cốt lõi giảm 31% mặc dù doanh thu tăng do giá vốn hàng bán mảng cá tra tăng.

Kỳ vọng giữ ổn định biên lợi nhuận nhờ giá bán cá tra tăng: Giá bán cá tra dự kiến tăng khi nguồn cung dự kiến chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi thời tiết El Nino (tháng 5-7/2026).

Mảng cá tra dự kiến tiếp tục duy trì tăng trưởng tại thị trường Mỹ nhờ tận dụng khoảng trống từ nguồn cung cá thịt trắng bị thiếu hụt, hàng tồn kho ở mức thấp và giá bán tăng. Tại các thị trường khác như Trung Quốc, EU,... dự kiến chịu áp lực cạnh tranh bởi cá rô phi nội địa Trung Quốc và các đối thủ khác.

Mảng phụ phẩm, Sa Giang và Giá trị gia tăng kỳ vọng tăng trưởng ổn định, đóng góp khoảng 30% doanh thu, giúp duy trì tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của VHC.

Rủi ro: (1) Rào cản thương mại; (2) Cạnh tranh từ Ấn Độ, Bangladesh; (3) Biến đổi khí hậu & dịch bệnh; (4) Chi phí logistics tăng

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	10,033	12,513	12,021	13,261	12,293
LN từ HĐKD (tỷ VND)	969	1,241	1,475	1,472	1,451
LNST (tỷ VND)	974	1,303	1,507	1,523	1,351
EPS (đồng)	4,914	5,463	6,318	6,447	5,718
OPM (%)	9.7%	9.9%	12.3%	11.1%	11.8%
NPM (%)	9.7%	10.4%	12.5%	11.5%	11.0%
ROE (%)	11.3%	17.1%	15.1%	14.0%	12.2%
P/E (x)	13.7	12.3	10.6	10.4	11.7
P/B (x)	1.5	1.8	1.6	1.5	1.4



Giá mục tiêu (12 tháng)	25,700 VND
Giá hiện tại (04/06/2026)	21,200 VND
Suất sinh lời (%)	22.0%
VNINDEX	1,832
HNXINDEX	305
Vốn hóa (tỷ VND)	5,645
SLCP lưu hành (triệu CP)	266
Tự do giao dịch (triệu CP)	90
52-tuần cao/thấp (VND)	34,500/15,750
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.20
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	19
Cổ đông lớn (%)	55.06
Doãn Tới	
Doãn Chí Thanh	11.09

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-19.1	-26.5	30.9
So với VNIndex (%) (VND)	-19.8	-31.9	-5.2 (pts)



Mở rộng thị phần tại Mỹ nhờ giá bán cạnh tranh

CTCP Nam Việt (HOSE: ANV) là doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản hàng đầu Việt Nam, với sản phẩm chủ lực là cá tra. Sau khi mở rộng sang mảng cá rô phi từ năm 2014, năm 2025 đánh dấu giai đoạn bứt phá của mảng này, mở ra tiềm năng tăng trưởng mới trong tương lai.

Quan điểm đầu tư:

- Tự chủ nguồn nguyên liệu đầu vào giúp hấp thụ trọn vẹn đà tăng của giá cá tra: Nhờ chuỗi sản xuất khép kín từ con giống vùng nuôi – sản xuất thức ăn và chế biến xuất khẩu, ANV không chỉ kiểm soát được chi phí đầu vào mà còn hưởng lợi khi giá bán cá tra dự kiến tăng trong thời gian tới.
- Xuất khẩu cá rô phi dự kiến tăng trưởng khi (1) Tiếp tục tận dụng khoảng trống mà Trung Quốc để lại tại thị trường Mỹ nhằm mở rộng thị phần; (2) Đẩy mạnh xuất khẩu các sản phẩm cá rô phi chế biến sâu, có giá trị gia tăng cao.
- Mở rộng thị trường xuất khẩu: ANV đang mở rộng thị trường xuất khẩu sang Brazil nhờ ưu đãi miễn thuế từ Hiệp định thương mại song phương giữa Việt Nam – Brazil. Mặc dù cạnh tranh tại thị trường này khá gay gắt do phải cạnh tranh với cá rô phi nội địa và từ Trung Quốc nhưng với động lực từ nhu cầu tiêu thụ lớn và sản phẩm chất lượng cao của ANV, chúng tôi kỳ vọng thị trường này sẽ đem lại doanh thu cho công ty trong thời gian tới.

Triển vọng nửa cuối năm 2026:

Q1/2026, ANV ghi nhận doanh thu 1,841 tỷ đồng (+66% YoY) và lợi nhuận sau thuế 195 tỷ đồng (+48% YoY) – tăng trưởng mạnh mẽ nhờ: (i) Đẩy mạnh xuất khẩu cá tra sang Mỹ và Brazil khi tận dụng khoảng trống thị phần từ Trung Quốc để lại tại Mỹ và ưu đãi thuế quan từ các thỏa thuận thương mại song phương với Brazil; (ii) Tăng cường xuất khẩu cá rô phi vào thị trường Mỹ nhờ giá thành cạnh tranh, sản phẩm chất lượng cao; Chúng tôi dự phóng doanh thu và NPAT- Mi của ANV trong năm 2026 lần lượt đạt 7,526 tỷ đồng (+8.3% YoY) và 1,039 (+4.0% YoY), tăng trưởng dựa trên các yếu tố:

- (1) Lợi thế giá bán cá rô phi thấp nhờ chuỗi sản xuất cá rô phi khép kín và năng lực cung ứng vượt trội; giúp mở rộng thị phần tại Mỹ và Brazil.
- (2) Đẩy mạnh xuất khẩu cá tra và cá rô phi vào thị trường Mỹ nhờ tận dụng khoảng trống mà Trung Quốc để lại do chịu mức thuế nhập khẩu cao và nguồn cung cá thịt trắng tự nhiên bị thiếu hụt.
- (3) Mở rộng thị trường xuất khẩu sang Brazil nhờ tận dụng lợi thế nhu cầu lớn và ưu đãi thuế suất từ hiệp định thương mại CPTPP.

Rủi ro: (1) Rào cản thương mại; (2) Biến động giá nguyên liệu; (3) Quy định chất lượng; (4) Chi phí logistics tăng

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	4,439	4,911	6,952	7,526	6,012
LN từ HĐKD (tỷ VND)	183	119	1,150	1,264	920
LNST công ty mẹ (tỷ VND)	39	48	999	1,039	697
EPS (đồng)	293	316	3,754	4,049	2,947
OPM (%)	4.1	2.4	16.5	16.8	15.3
NPM (%)	0.9	1.0	14.4	13.8	11.6
ROE (%)	1.4	1.7	31.6	22.6	12.9
P/E (x)	104.9	62.6	6.9	8.3	11.4
P/B (x)	1.5	1.9	1.9	2.0	1.7

CTCP Thực phẩm Sao Ta (HOSE: FMC)



Giá mục tiêu (12 tháng)	40,100 VND
Giá hiện tại (04/06/2026)	34,950 VND
Suất sinh lời (%)	14.7%
VNINDEX	1,832
HNXINDEX	305
Vốn hóa (tỷ VND)	2,285
SLCP lưu hành (triệu CP)	65
Tự do giao dịch (triệu CP)	15
52-tuần cao/thấp (VND)	45,750/34,150
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.09
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	2
Cổ đông lớn	37.75
(%)	24.90
CTCP Tập đoàn PAN	
CTCP Chăn nuôi CP Việt Nam	
Biến động giá	3T 6T 12T
Tuyệt đối (%)	-14.5 -4.0 -7.3
So với VNIndex (%)	-15.3 -9.4 -43.4



Phụ thuộc vào kết quả thuế chống bán phá giá

CTCP Thực phẩm Sao ta (HoSE: FMC) là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu Việt Nam khi vẫn luôn giữ vững vị trí trong top 5 nhà xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam. FMC hiện tự chủ được 30% tôm nguyên liệu cùng với vùng nuôi rộng 505ha.

Quan điểm đầu tư

- Chế biến sâu giúp FMC duy trì hiệu quả kinh doanh, nâng cao giá trị sản phẩm tôm xuất khẩu trên thế giới, qua đó, duy trì được thị phần tại Nhật Bản (thị trường đòi hỏi kỹ thuật chế biến tỉ mỉ) và Mỹ (trước sức ép tôm sơ chế của Ecuador, Ấn Độ, Indonesia).
- “Sản xuất xanh” và áp dụng công nghệ trong nuôi tôm. Vùng nuôi 200 ha của FMC có chứng nhận ASC (Hội đồng Quản lý Nuôi trồng thủy sản) sẽ thuận lợi thâm nhập thị trường Tây Âu. Bên cạnh đó, áp dụng công nghệ để nâng tỷ lệ nuôi thành công và giảm giá thành chi phí sản xuất, qua đó nâng cao sức cạnh tranh so với tôm của Ecuador, Ấn Độ.
- Đa dạng hóa thị trường xuất khẩu: nhờ lợi thế vùng nuôi đạt chuẩn, FMC sẽ tiếp tục đẩy mạnh các thị trường mới như Canada, và thị trường Úc

Dự phóng 2026

- Trong Q1/2026, doanh thu đạt 1,399 tỷ đồng (-30% YoY), NPAT-Mi đạt 51 tỷ đồng (+34% YoY). Nguyên nhân khiến doanh thu sụt giảm do kỳ nghỉ Tết nguyên đán kéo dài và chính sách kỳ quỹ thuế chống bán phá giá tại thị trường Mỹ khiến công ty chủ động điều chỉnh doanh thu. Trái ngược với đà giảm của doanh thu, lợi nhuận lại tăng trưởng đáng kể nhờ giá vốn giảm mạnh và chi phí bán hàng được cắt giảm.
- Chúng tôi lưu ý mức thuế CBPG sơ bộ của đợt rà soát lần thứ 20 là 10.76%. Nếu mức thuế này được giữ nguyên, FMC sẽ không được hoàn nhập khoản thuế 136 tỷ đồng. Điều này sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của công ty.
- Nửa cuối năm 2026, kết quả kinh doanh của FMC phụ thuộc nhiều vào kết quả thuế AD sơ bộ và chính thức đối với tôm nước ấm đông lạnh. Dự kiến trong Q3, doanh thu xuất khẩu của FMC sẽ suy giảm nhẹ do chịu mức thuế POR20 sơ bộ cao hơn so với các doanh nghiệp thuộc diện rà soát. Nếu kết quả chính thức POR20 được công bố vào cuối năm có lợi thì kết quả Q4/2026 của FMC sẽ được cải thiện hơn. Chúng tôi thận trọng dự phóng doanh thu thuần và NPAT - Mi của FMC 2026 lần lượt đạt 7,458 tỷ đồng (-9% YoY) và 261 tỷ đồng (-25% YoY)

Rủi ro: (1) Rủi ro cạnh tranh, (2) Rủi ro dịch bệnh, điều kiện thời tiết không thuận lợi cho nuôi trồng, (3) Rủi ro nguồn nguyên liệu đầu vào, (4) Rủi ro chi phí vận chuyển tăng cao

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5,087	6,913	8,185	7,458	8,474
LN từ HĐKD (tỷ VND)	292	363	410	229	307
LNST công ty mẹ (tỷ VND)	302	423	349	361	289
EPS (đồng)	4,221	4,675	5,332	3,989	4,424
OPM (%)	5.7	5.3	5.0	3.1	3.6
NPM (%)	5.9	6.1	4.3	3.5	3.4
ROEA (%)	13.9	17.1	13.73	10.8	10.4
P/E (x)	7.6	8.8	6.6	11.5	10.3



GEMADEPT CORPORATION

Giá mục tiêu (12 tháng) **93,900 VND**

Giá hiện tại (04/06/2026) 76,100 VND

Suất sinh lời (%) **23.4%**

VNINDEX 1,832

HNXINDEX 305

Vốn hóa (tỷ VND) 32,456

SLCP lưu hành (triệu CP) 426

Tự do giao dịch (triệu CP) 394

52-tuần cao/thấp (VND) 89,500/54,700

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 1.99

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 127

Cổ đông lớn VII FUND II,LP 13.81

(%) SSJ Consulting VN 7.17

Biến động giá **3T** **6T** **12T**

Tuyệt đối (%) -3.7 22.5 28.8

So với VNIndex(%) -4.4 17.1 -7.3



Tự tin với mức tăng trưởng 2 chữ số

CTCP Gemadept là một trong những công ty logistic hàng đầu Việt Nam, có mạng lưới Cảng và Logistics, hệ thống hiện đại bậc nhất. Các hoạt động kinh doanh chính: Khai thác cảng; Logistic. Gemadept sở hữu tổng cộng 7 cảng biển với công suất hàng năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời.

Quan điểm đầu tư

- Gemalink mở rộng công suất, củng cố vị thế cảng nước sâu số một Việt Nam. Giai đoạn 2 của dự án đã khởi công từ ngày 17/4/2026, dự kiến đi vào vận hành từ quý 3, trong khi Gemalink 3 cũng sẽ được triển khai trong năm nay. Theo kế hoạch, tổng công suất Gemalink sẽ nâng lên khoảng 3 triệu TEUs vào năm 2027 (tăng công GMD 7% so với hiện tại và đạt 4 triệu TEUs vào giai đoạn cuối 2028 – đầu 2029, lớn hơn gấp đôi so với thiết kế ban đầu (tăng công suất GMD 12% so với hiện tại). Dư địa tăng trưởng Gemalink vẫn còn đáng kể thông qua tối ưu khai thác cầu bến, lựa chọn các tuyến dịch vụ có sản lượng lớn và giá dịch vụ cao
- Tham vọng đưa vận tải thủy trở thành trụ cột nghìn tỷ đồng. Kế hoạch đầu tư vào đội tàu biển và tàu sông công suất lớn là bước đi mới nhằm hiện đại hóa năng lực vận tải cũng như hoàn thiện chuỗi logistics. Công ty dự kiến mua khoảng 50 tàu trong bối cảnh thị trường dư cung, qua đó tận dụng cơ hội giá tàu thấp để đầu tư với chi phí hợp lý. Mục tiêu đến năm 2030, mảng vận tải biển có thể đóng góp khoảng 1,000 tỷ lợi nhuận, trở thành trụ cột bổ sung bên cạnh khai thác cảng.

Dự phóng 2026

- Trong Q1/2026, GMD ghi nhận doanh thu đạt 1,452 tỷ đồng (+13.7% YoY) và LNST đạt 650 tỷ đồng (+23.3% YoY), chủ yếu đến từ tăng trưởng sản lượng và sự đóng góp từ cảng Gemalink. Trong quý 1, Gemalink đã ghi nhận thêm 3 tuyến dịch vụ mới.
- Trong năm 2026, chúng tôi kì vọng lợi nhuận vẫn duy trì tăng 20% YoY nhờ (1) gia tăng mở rộng công suất và (2) sản lượng hàng hóa ổn định và phí dịch vụ bốc xếp hàng hóa tăng 10% YoY.
- Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới và (2) Sức mua suy giảm.

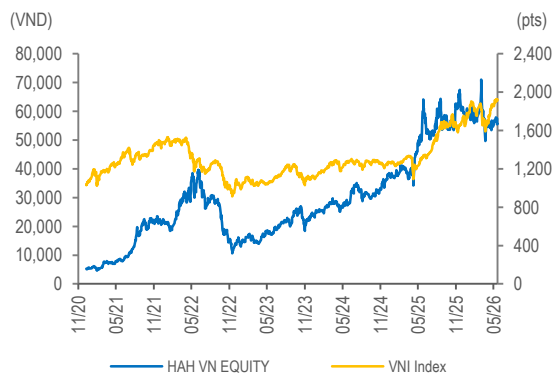
Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,916	3,846	4,832	5,946	6,914
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,104	1,116	1,345	1,627	2,086
LNST (tỷ VND)	1,157	1,061	1,594	2,224	2,656
EPS (đồng)	3,054	2,366	3,483	5,086	6,524
OPM (%)	28.2	29.0	27.8	27.4	30.2
NPM (%)	25.4	27.6	33.0	37.4	38.4
ROE (%)	15.0	10.1	10.7	13.2	15.7
P/E (x)	20.6	26.6	22.7	18.5	14.4
P/B (x)	2.6	2.2	2.6	3.1	2.8

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HOSE: HAH)



Giá mục tiêu (12 tháng)	72,900 VND
Giá hiện tại (04/06/2026)	55,000 VND
Suất sinh lời (%)	32.5%
VNINDEX	1,832
HNXINDEX	305
Vốn hóa (tỷ VND)	9,287
SLCP lưu hành (triệu CP)	169
Tự do giao dịch (triệu CP)	109
52-tuần cao/thấp (VND)	71,700/49,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.80
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	87
CTCP Đầu tư và Vận	15.7
Cổ đông lớn	12.6
(%)	
CTCP Container Việt Nam	

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-17.9	-10.6	-6.0
So với VNIndex (%)	-18.6	-16.0	-42.1



Đầu tư cho tương lai

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An là một trong những doanh nghiệp vận tải biển hàng đầu Việt Nam. Hải An là một trong số ít công ty có chuỗi giá trị hoàn chỉnh trong ngành vận tải biển. Hải An cung cấp dịch vụ đầy đủ mảng vận tải biển bao gồm các dịch vụ vận tải hàng hóa (cho các tuyến Bắc Nam và các tuyến hàng hải quốc tế), đại lý hàng hải (hợp tác với các hãng tàu quốc tế trong việc cung cấp dịch vụ vận tải), dịch vụ cảng biển (cung cấp dịch vụ cảng như đón tàu, bốc dỡ hàng hóa), dịch vụ kho bãi và dịch vụ logistic. Chuỗi giá trị hoàn chỉnh giúp Hải An hoạt động hiệu quả, góp phần tối ưu hóa chi phí.

Quan điểm đầu tư

- Mở rộng đội tàu giúp gia tăng công suất. Hải An tiếp tục nâng lên sở hữu 20 chiếc (chủ yếu size tàu 1,800 – 3,000 TEU), nâng tổng sức chứa lên 33,100 TEU (+9.2% so với hiện tại).
- VSC hợp tác HAH thành lập liên doanh Hải An Green Shipping Line, trong đó HAH góp vốn 40%, đầu tư đóng mới các tàu vận tải cỡ lớn, trước mắt là 02 tàu container có tải trọng 7,000 TEU, tương đương khoảng 4,700 tỷ đồng. Thời gian bàn giao tàu theo kế hoạch là ngày 30/06/2028 và 30/09/2028. Đây được xem là bước đi chiến lược nhằm mở rộng đội tàu, hướng tới tàu trọng tải lớn, phục vụ tuyến tàu đi dài như châu Âu, châu Mỹ,...
- Thị trường thuê tàu định hạn dự báo vẫn tăng trưởng mạnh mẽ trong 2026. Giá thuê tàu định hạn tiếp tục xu hướng tăng tích cực, được hỗ trợ bởi nhu cầu thuê tàu ở mức cao, trong khi nguồn cung hạn chế giúp mặt bằng giá giữ ở vùng hấp dẫn. Thị trường cho thuê tàu container vẫn diễn biến thuận lợi và đến nay gần như chưa chịu tác động đáng kể từ căng thẳng tại Trung Đông, thậm chí còn ghi nhận đà tăng trưởng mạnh hơn

Dự phóng 2026

- Trong quý 1/2026, HAH ghi nhận doanh thu đạt 1,264 tỷ đồng (+8.2% YoY) và LNST đạt 350 tỷ đồng (+28.2% YoY), nhờ đưa thêm 1 tàu mới vào khai thác và sản lượng vận tải tiếp tục tăng.
- Chúng tôi duy trì triển vọng khả quan cho hoạt động kinh doanh của HAH cho năm 2026 nhờ (1) bổ sung 2 tàu mới trong 2026, (2) thị trường thuê tàu định hạn dự báo vẫn duy trì ở mức tốt trong 2026, và (3) sự hợp tác với VSC giúp HAH tiếp cận và khai thác hiệu quả cơ sở hạ tầng cảng lớn của VSC, qua đó giúp tăng sản lượng khai thác

Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới, (2) Sức mua suy giảm và (3) Chi phí nhiên liệu tăng.

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,206	2,613	3,992	5,091	5,314
LN từ HKKD (tỷ VND)	1,308	447	980	1,748	1,756
LNST (tỷ VND)	1,041	358	800	1,401	1,407
EPS (đồng)	11,699	3,648	5,361	7,145	7,177
OPM (%)	40.8	17.1	24.6	34.3	33.0
NPM (%)	32.5	13.7	20.0	27.5	26.5
ROE (%)	36.1	11.2	20.1	26.0	20.1
P/E (x)	4.2	13.6	12.4	9.3	9.2