

BÁO CÁO NGÀNH DỆT MAY

Cải thiện tích cực trong Q2 2026



Nội dung

Duy trì khuyến nghị Trung tính	3
Cổ phiếu khuyến nghị	8
CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG)	8
CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH)	9
Tổng CTCP Phong Phú (UPCoM: PPH)	10
Biểu đồ	
Tăng trưởng giá trị xuất khẩu dệt may Việt Nam	5
Thị phần hàng may mặc Việt Nam tại một số thị trường	5
Giá trị xuất khẩu dệt may theo tháng	5
Giá trị nhập khẩu nguyên liệu dệt may theo tháng	5
Tăng trưởng khối lượng sản xuất ngành dệt may Trung Quốc	5
IIP mảng may mặc	5
Chỉ số niềm tin tiêu dùng các thị trường	6
Đơn giá trung bình xuất khẩu hàng may mặc vào thị trường Mỹ	6
Chỉ số giá vận tải biển	6
Chỉ số sử dụng lao động ngành dệt may VN	6
Giá nguyên liệu sản xuất sợi	6
Chỉ số tồn kho/doanh thu thị trường Mỹ	6
Tồn kho theo quý của các thương hiệu lớn	7



Duy trì khuyến nghị Trung tính

Tổng quan ngành

- Ngành Dệt may Việt Nam tiếp tục cải thiện trong Q2 2026. Tuy nhiên, sự cạnh tranh gia tăng và lo ngại về lạm phát có khả năng làm giảm tổng nhu cầu ở các thị trường trọng điểm và gây áp lực lên xuất khẩu trong phần còn lại của năm. Với sự pha trộn giữa các yếu tố vĩ mô tích cực và tiêu cực, chúng tôi duy trì khuyến nghị Trung Tính cho ngành Dệt may Việt Nam.

Bối cảnh

- Tăng trưởng mảng may mặc tạo đáy trong khi xuất khẩu sợi tăng tốc:** Ngành dệt may Việt Nam giữ ổn định trong 7T 2026, khi cả xuất khẩu hàng dệt may và sợi đều ghi nhận tăng trưởng. Đối với các sản phẩm dệt may, tăng trưởng trong lĩnh vực này nhìn chung vẫn chậm, với xuất khẩu tăng 1.1% CK (4T 2026: +1.6% CK) đạt 22.8 tỷ USD. Cụ thể, giá trị xuất khẩu giảm 3.4% CK trong T5 trước khi phục hồi và tăng lần lượt 2.6% CK và 1.3% CK trong T6 và T7. Các thị trường xuất khẩu chủ chốt ghi nhận diễn biến trái chiều. Theo cập nhật mới nhất tính đến đầu T8, hàng thời trang Việt Nam tiếp tục duy trì thị phần cao tại Mỹ, đạt 22.4% (2025: 21.5%). Trong khi đó, thị phần quần áo Việt Nam tại Nhật Bản và Hàn Quốc thu hẹp xuống còn 17.7% (2025: 18.8%) và 24.8% (2025: 26.4%). Đáng chú ý, thị phần quần áo của Việt Nam tại Hàn Quốc đã thu hẹp đáng kể kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi vào T5 (27.5%).

Câu chuyện lại khác với mảng sợi, khi tăng trưởng xuất khẩu sợi tăng tốc lên 11.1% CK trong 7T 2026 (4T 2026: +8.1% CK), với giá trị xuất khẩu là 2.7 tỷ USD. Trung Quốc vẫn là điểm đến chính, với giá trị 1.46 tỷ USD (+26.9% CK), chiếm 54.1% tổng xuất khẩu sợi. Ngành sản xuất dệt may và may mặc của Trung Quốc gần đây cho thấy dấu hiệu phục hồi tích cực, khi cả sản lượng dệt may và may mặc đều tăng trưởng trong Q2. Sự cải thiện ở một số thị trường then chốt như Hàn Quốc có thể giải thích cho sự phục hồi này. Trong khi đó, xuất khẩu sợi của Việt Nam sang Hàn Quốc giảm 3.9% CK, xuống còn 206.3 triệu USD.

Sản xuất dệt may trong nước Việt Nam có sự cải thiện trong 7T. Sau khi giảm 2.6% CK trong T5, IIP mảng may mặc đã tăng lần lượt 12.5% CK và 7.5% CK trong T6 và T7. Ngoài ra, IIP mảng dệt đã tăng 9.9% CK trong 7T. Tuy nhiên, đến đầu T7, chỉ số sử dụng lao động trong các ngành dệt và may mặc gần như không thay đổi so với cùng kỳ năm ngoái.

- Dấu hiệu cải thiện trong thương mại và xung đột toàn cầu:** Mặc dù tình hình thương mại toàn cầu vẫn trong tình trạng không chắc chắn trong 7T, nhưng gần đây đã có những tín hiệu cải thiện.

Mỹ và Iran, mặc dù duy trì các cuộc không kích trả đũa và đe dọa về thương mại, vẫn tiếp tục các cuộc đàm phán và thảo luận kể từ khi ký MoU. Mặc dù chưa có dấu hiệu rõ ràng về một thỏa thuận toàn diện, tiến triển dần dần trong quá trình đàm phán đang làm dịu căng thẳng khu vực. Đến đầu T8, giá dầu WTI và Brent đã giảm đáng kể so với đầu Q2 2026.

Vào ngày 24/07/2026, Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) đã áp thuế 12.5% đối với hàng hóa Việt Nam theo Điều 301 của Luật Thương mại năm 1974, có hiệu lực sau khi thuế quan toàn cầu hết hiệu lực vào cùng ngày. USTR cũng áp thuế 10-12.5% lên 59 quốc gia khác theo Điều 301. Nhìn chung, các mức thuế mới này thấp hơn nhiều so với thuế suất 'Cố qua có lại' được đề cập trước đó.

- Tình hình tại các thị trường lớn:**

Mỹ: Thị trường chính của Việt Nam gần đây đã được cải thiện. Trong 6T 2026, tổng giá trị nhập khẩu các sản phẩm dệt may và may mặc giảm lần lượt 7.1% CK (Q1 2026: -11.9% CK) và 7.7% CK (Q1 2026: giảm 11.6% CK). Mặc dù nhập khẩu dệt may Q2 tiếp tục giảm 1.8% CK, tốc độ giảm đã thu hẹp lại. Sự cải thiện này phù hợp với sự phục hồi niềm tin của người tiêu dùng; chỉ số niềm tin tiêu dùng ở Mỹ tạo đáy vào T6 trước khi đạt 55.2 điểm vào T7. Hơn nữa, xuất khẩu hàng dệt may của Trung Quốc cải thiện, chiếm thị phần 13.8% (Q1 2026: 13.1%). Sự cải thiện này diễn ra sau chuyến thăm Trung Quốc của Tổng thống Mỹ. Trong khi đó, thị phần dệt may của Ấn Độ duy trì ổn định ở mức 8.6%.

Các thị trường khác: Niềm tin của người tiêu dùng ở các thị trường trọng điểm khác cũng cải thiện trong Q2, trùng với sự giảm giá dầu toàn cầu. Đáng chú ý, các sản phẩm dệt may của Trung Quốc gần đây đã ngày càng mở rộng về thị phần. Tại Hàn Quốc, thị phần quần áo Trung Quốc đã tăng lên 42.5% trong 7T (2025: 40.1%) khi các nhà sản xuất Trung Quốc chuyển hướng mạnh mẽ sang các thị trường thay thế để bù đắp sự sụt giảm tại Mỹ trước đó. Tại Nhật Bản, xu hướng giảm thị phần ngành may mặc của Trung Quốc cũng chậm lại trong 7T.

Hàng tồn kho của các thương hiệu chủ chốt: Cập nhật đến đầu T8, mặc dù tỷ lệ tồn kho trên doanh thu của các thương hiệu chủ chốt vẫn tương đối ổn định, cả số liệu tồn kho và doanh thu đều cho thấy dấu hiệu giảm. Điều này có thể hàm ý nhu cầu đang suy yếu.

Duy trì khuyến nghị Trung Tính

Triển vọng và rủi ro

- **Các yếu tố gây lạm phát trở nên không chắc chắn:** Mặc dù Mỹ và Iran đã đạt được một số tiến bộ trong đàm phán, eo biển Hormuz vẫn phần lớn duy trì đóng cửa. Ngoài ra, các hành động đe dọa từ cả hai bên cũng có nguy cơ leo thang trở lại ở khu vực vùng Vịnh, giữ giá dầu khí toàn cầu cao và tiếp tục đẩy lạm phát. Ngược lại, nếu Mỹ và Iran đạt được giải pháp mở eo biển, giá năng lượng toàn cầu sẽ hạ nhiệt về mức trước chiến tranh và giảm bớt lo ngại lạm phát ở các thị trường trọng điểm.

Một yếu tố thúc đẩy lạm phát khác là chính sách thương mại của Mỹ. Chúng tôi tin rằng các mức thuế mới nhất theo Điều 301 có thể không phải là lần cuối, và chính quyền Trump sẽ tìm lý do để áp đặt các loại thuế khác. Gần đây, Mỹ cáo buộc hơn 40 quốc gia đã giúp Trung Quốc tránh thuế quan của Mỹ bằng cách chuyển hàng xuất khẩu qua các quốc gia chịu thuế nhập khẩu thấp hơn. Hơn nữa, Mỹ thường sử dụng thuế quan như một đòn bẩy để đàm phán các hiệp định thương mại mới. Nhiều thuế quan hơn đồng nghĩa với giá cả cao hơn và nhu cầu thấp hơn.

Ngoài ra, kịch bản lạm phát khó lường có thể dẫn đến sự bất ổn trong chính sách lãi suất của các ngân hàng trung ương, gây áp lực lên nhu cầu chung.

- **Triển vọng tại các thị trường trọng điểm:**

Mỹ: Chúng tôi giữ quan điểm rằng nhu cầu dệt may Mỹ sẽ chịu áp lực lớn, buộc các nhà cung cấp phải cạnh tranh ở một thị trường ngày càng thu hẹp. Trong khi tổng khối lượng nhập khẩu của Mỹ đang giảm, thị phần mở rộng của Việt Nam dự kiến sẽ giúp ngành dệt may duy trì tăng trưởng. Tuy nhiên, với thâm hụt thương mại của Mỹ vẫn ở mức cao, chính quyền Trump được dự đoán sẽ tích cực thúc đẩy áp thuế, đặc biệt khi Việt Nam là nước xuất khẩu hàng đầu cho Mỹ. Hơn nữa, diễn biến thị phần hàng dệt may Trung Quốc gần đây cần được theo dõi để đánh giá khả năng cạnh tranh thương mại Mỹ-Trung có dấu hiệu hạ nhiệt hay không. Những áp lực gia tăng này có thể làm giảm biên lợi nhuận cho các công ty dệt may. Ở điểm tích cực, CPI của Mỹ đã giảm xuống còn 3.3% CK trong T7, điều này làm dịu bớt lo ngại về lạm phát và có thể hỗ trợ các lập luận phản đối việc tăng lãi suất cao hơn.

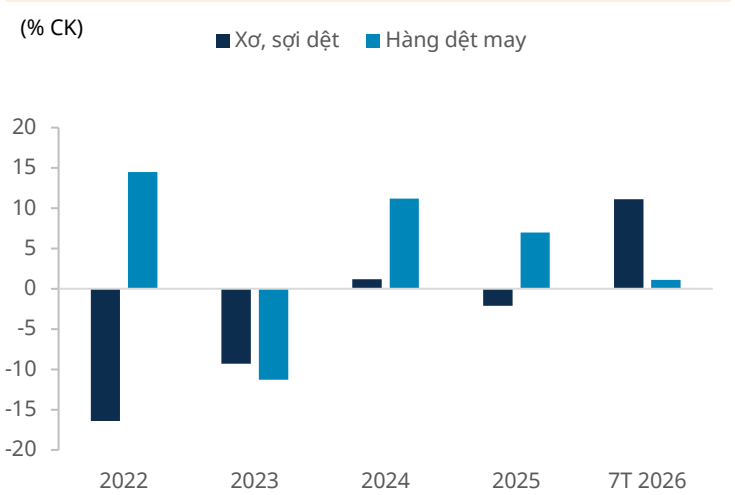
Các thị trường khác: Đối với các thị trường châu Á như Nhật Bản và Hàn Quốc, chúng tôi dự đoán ngành dệt may Việt Nam sẽ đối mặt với thách thức trong phần còn lại của năm 2026. Giá dầu cao đang gây áp lực lên nhu cầu, và sự phục hồi của các sản phẩm dệt may Trung Quốc đang khiến cạnh tranh ngày càng khốc liệt theo thời gian. Trong khi đó, tại thị trường EU, nhu cầu tích trữ dầu và khí đốt với giá cao gần đây trước mùa đông sẽ khiến việc giảm lạm phát trong ngắn hạn trở nên khó khăn, từ đó làm suy yếu tiêu dùng. Chúng tôi dự đoán cạnh tranh ở thị trường EU sẽ trở nên gay gắt hơn, do niềm tin người tiêu dùng yếu và lạm phát kéo dài.

Khuyến nghị đầu tư

- Trong phần còn lại của năm 2026, chúng tôi dự đoán nhu cầu ở các thị trường trọng điểm sẽ giảm do giá cả tăng và tăng trưởng kinh tế chậm. Mặc dù lượng tồn kho của các thương hiệu lớn tiếp tục giảm và vẫn ở mức tương đối thấp, chúng tôi dự kiến khách hàng sẽ thận trọng hơn nhiều trong việc đặt hàng trong năm nay. Trong tình huống này, các công ty có doanh thu tiếp xúc cao với thị trường Mỹ có khả năng vượt trội so với mức trung bình của ngành. Tuy nhiên, về dài hạn, chúng tôi vẫn duy trì triển vọng tích cực đối với cả hai phân khúc, nhờ hưởng lợi từ xu hướng đa dạng hóa chuỗi cung ứng và dịch chuyển sản xuất khỏi Trung Quốc.
- **Công ty may mặc:** Chúng tôi khuyến nghị CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) và CTCP May Sông Hồng (MSH), với danh mục khách hàng chất lượng cao.
- **Công ty sợi:** Chúng tôi khuyến nghị Tổng CTCP Phong Phú (PPH), phần lớn nhờ sự hợp tác chiến lược lâu dài của doanh nghiệp với Tập đoàn Coats.

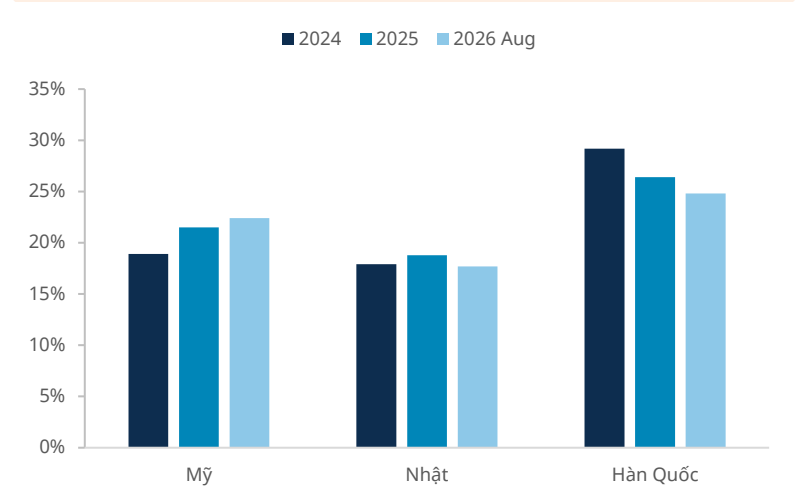
Triển vọng và rủi ro

Tăng trưởng giá trị XK dệt may VN



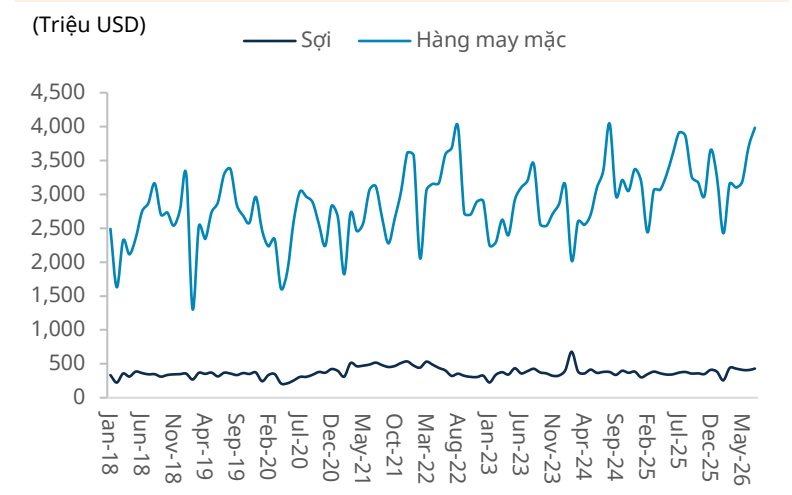
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Thị phần hàng may mặc VN tại một số TT



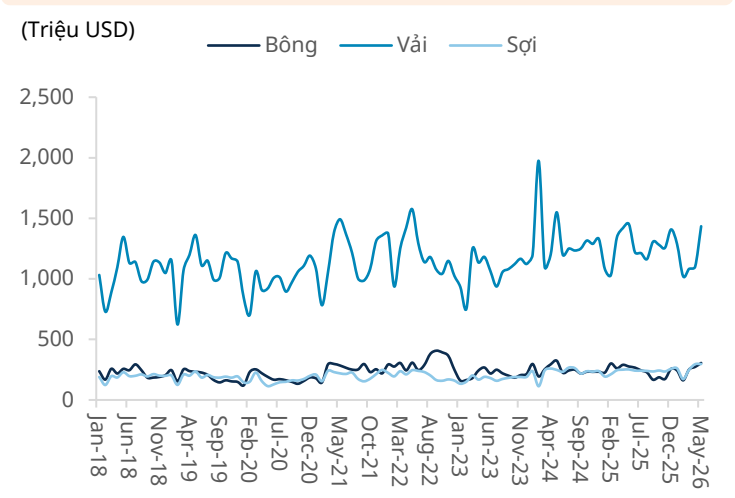
Nguồn: Thống kê các nước, Mirae Asset Vietnam Research

Giá trị XK dệt may theo tháng



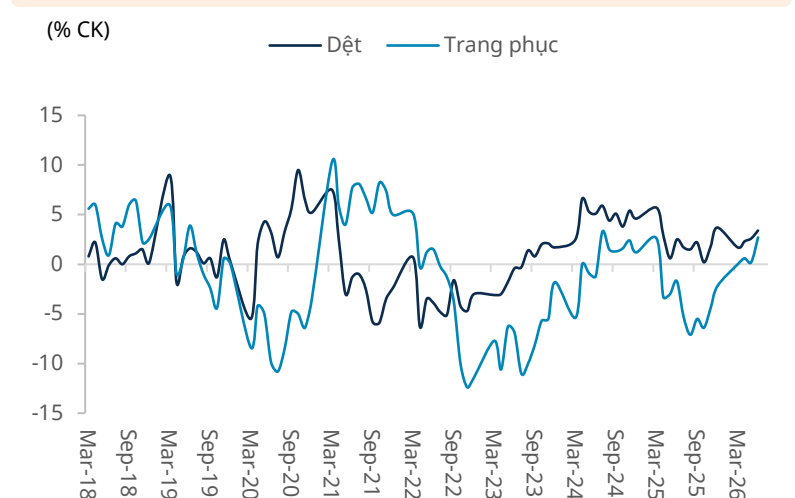
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Giá trị NK nguyên liệu dệt may theo tháng



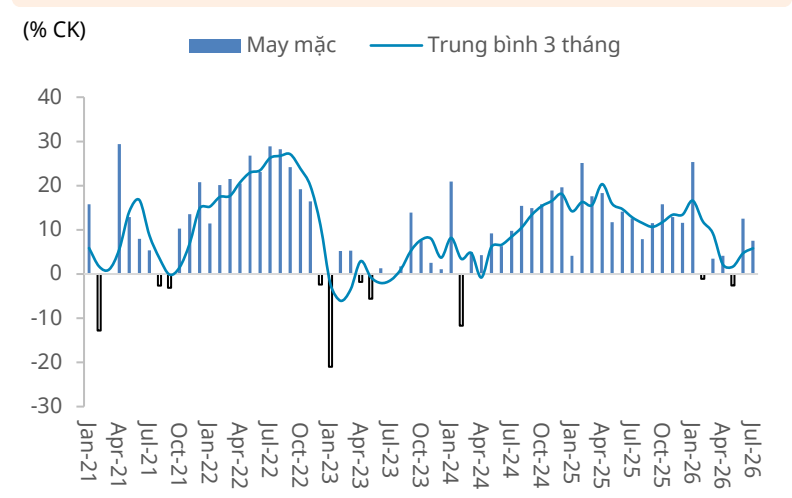
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Tăng trưởng khối lượng sản xuất ngành dệt may TQ



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

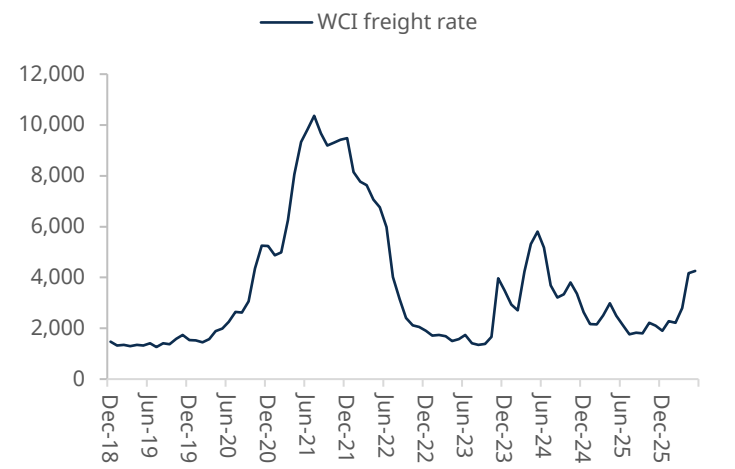
IIP mảng may mặc theo tháng



Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

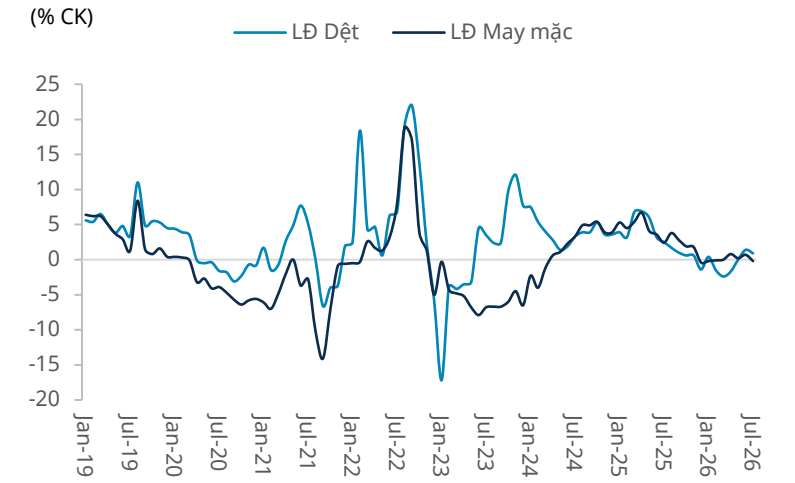
Triển vọng và rủi ro

Chỉ số giá vận tải biển



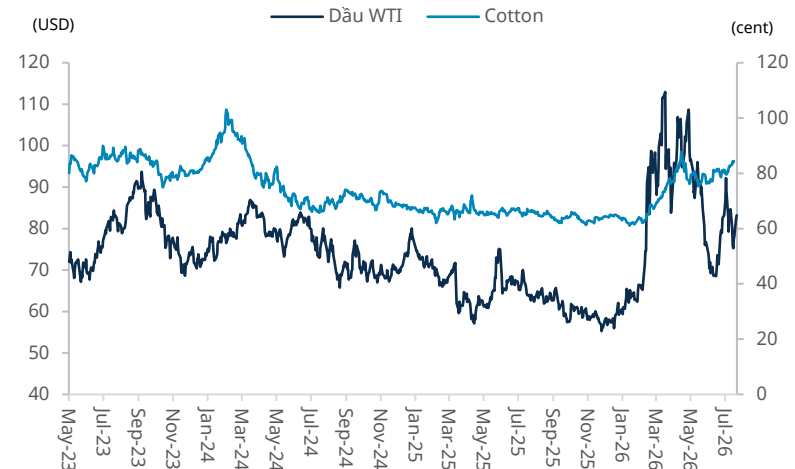
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số sử dụng lao động ngành dệt may VN



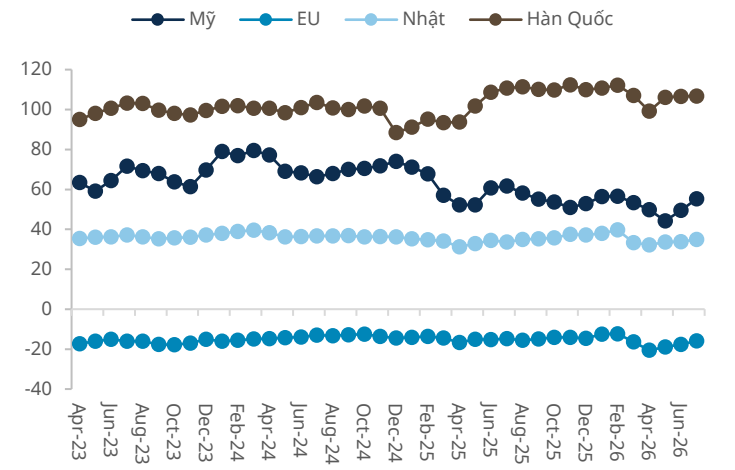
Nguồn: GSO, Mirae Asset Vietnam Research

Giá nguyên liệu sản xuất sợi



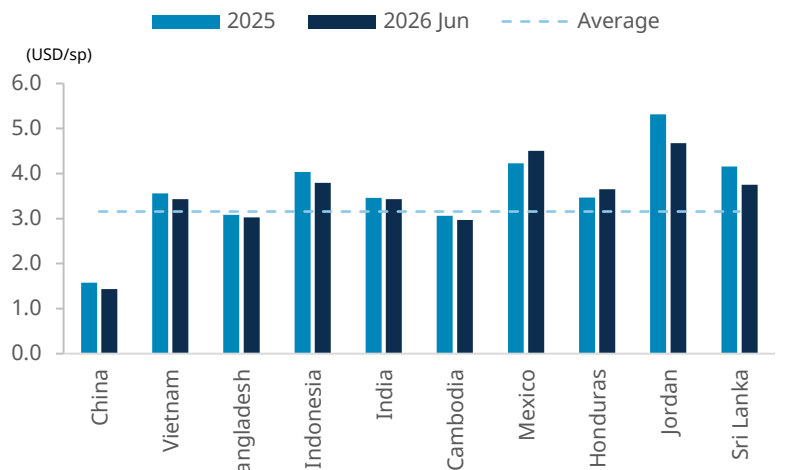
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số niềm tin tiêu dùng các TT



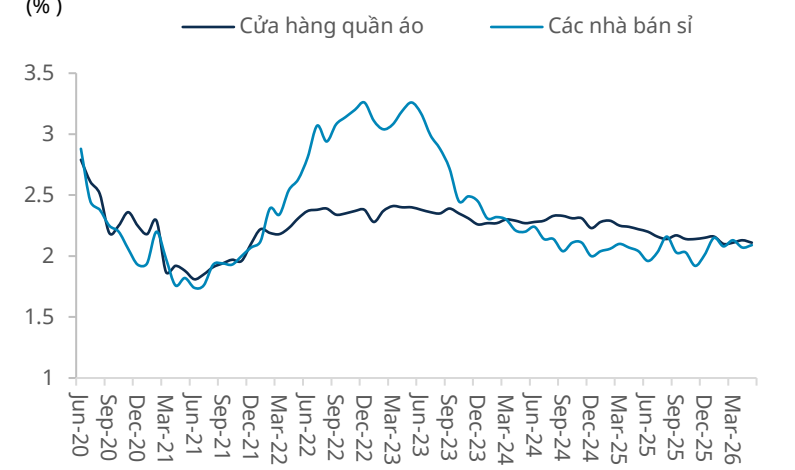
Nguồn: Thống kê các nước, Mirae Asset Vietnam Research

Đơn giá trung bình XK hàng may mặc vào TT Mỹ



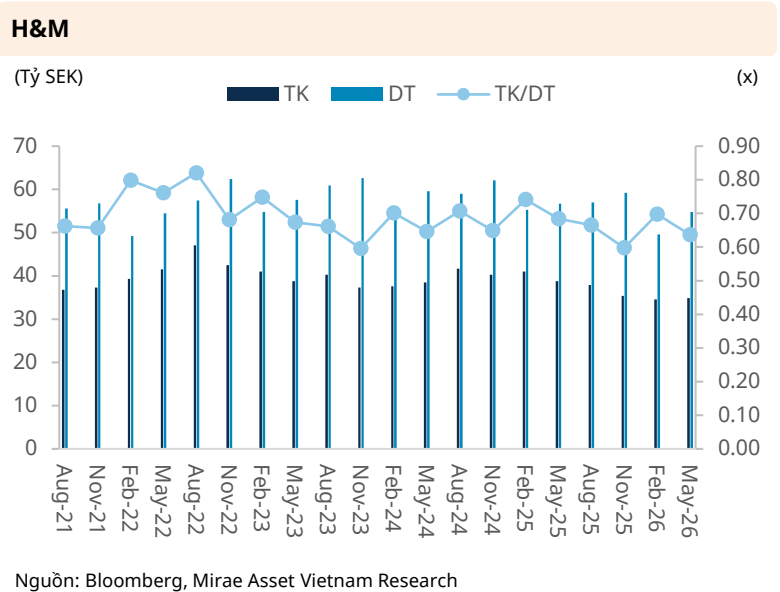
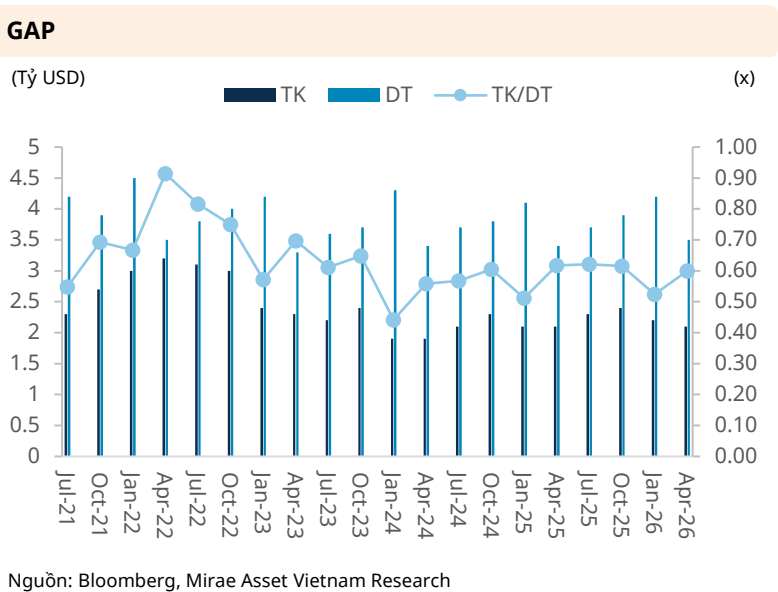
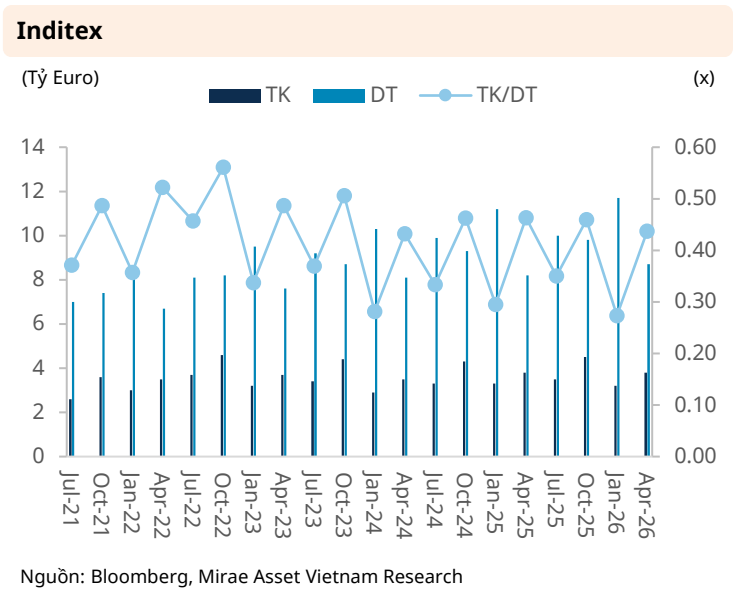
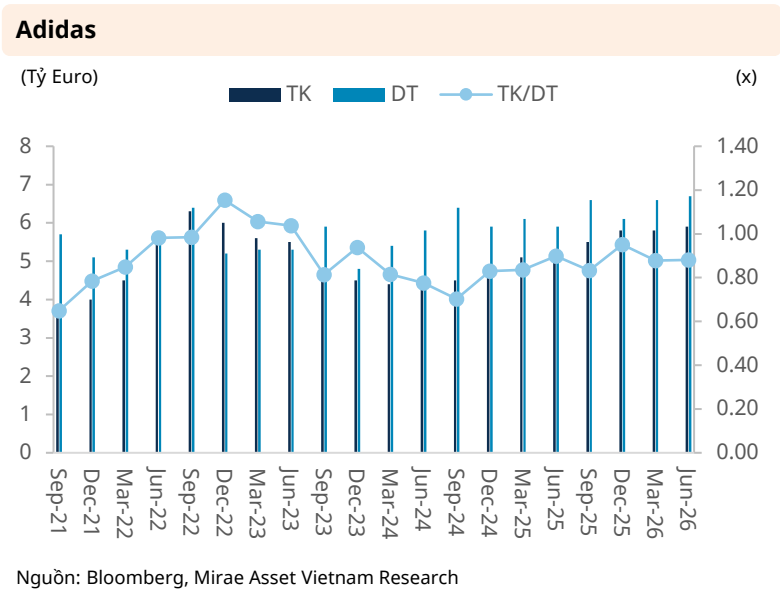
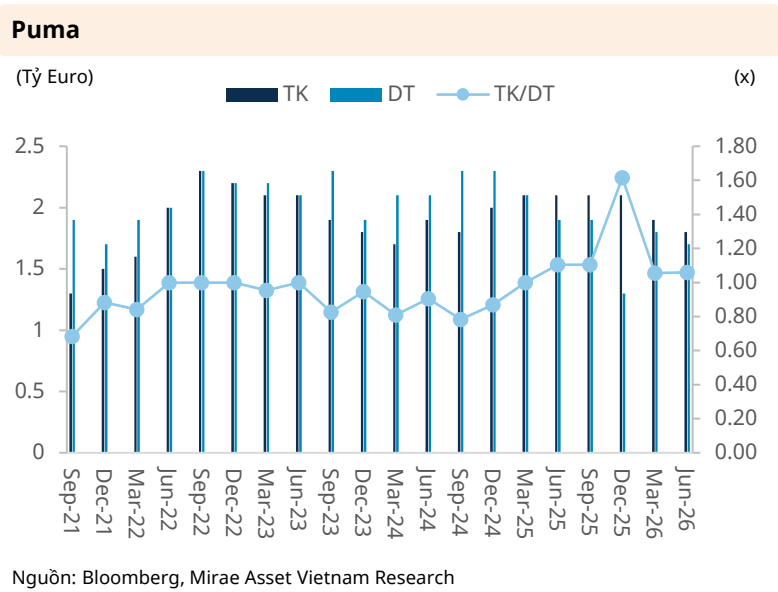
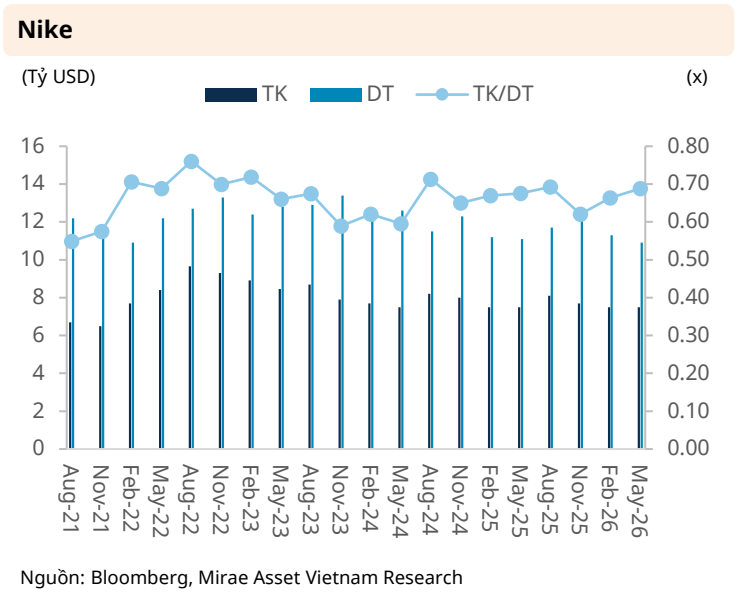
Nguồn: OTEXA, Mirae Asset Vietnam Research

Chỉ số tồn kho/doanh thu TT Mỹ



Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Tồn kho theo quý của các thương hiệu lớn



Duy trì tăng trưởng khi ngành phục hồi

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeasset.com.vn



(Duy trì)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	25,000
Thị giá (19/08/26)	16,900
Lợi nhuận kỳ vọng	+47.9%

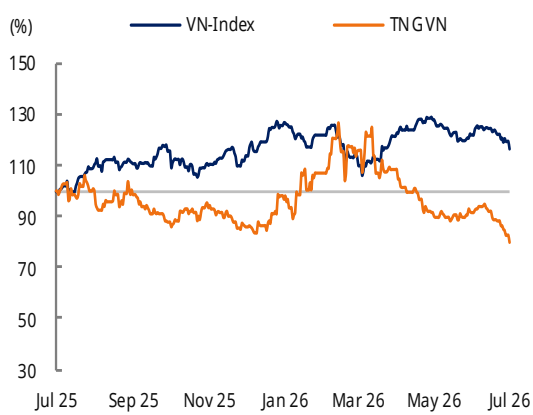
LNST CĐ kiểm soát (26F, tỷ đồng)	493
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	436
Tăng trưởng EPS (26F, %)	20.7
P/E (26F, x)	8.4

Vốn hóa (tỷ đồng)	2,163
SL cổ phiếu (triệu)	129
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	57.9
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	22.1
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,800
Cao nhất 52 tuần (VND)	28,000

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-13.0	-16.8	-20.4
Tương đối	-8.5	-9.3	-36.8

Luận điểm đầu tư

- CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) là công ty may mặc có tốc độ tăng trưởng nhanh và là doanh nghiệp xuất khẩu hàng may mặc hàng đầu Việt Nam. Công ty có danh mục khách hàng đa dạng đến từ nhiều thị trường xuất khẩu dệt may trọng điểm của Việt Nam như Mỹ, EU, Canada. Hoạt động kinh doanh chính của TNG là sản xuất hàng may mặc CMT với các sản phẩm chủ lực là áo khoác, sản phẩm từ lông vũ, quần áo và trang phục thể thao. TNG sở hữu hơn 300 dây chuyền sản xuất tại 18 chi nhánh, có trụ sở tại tỉnh Thái Nguyên.
- Cập nhật HĐKD:** Trong Q2, doanh thu của TNG tiếp tục xu hướng tăng, đạt 2,913.9 tỷ đồng (+15.3% CK). Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 14.3% (Q2 2025: 14.1%) và lợi nhuận gộp tăng lên 417.1 tỷ đồng (+16.4% CK). Trong khi thu nhập và chi phí tài chính ít thay đổi, chi phí quản lý và bán hàng tăng 22.1% CK lên 173.8 tỷ đồng. Lợi nhuận hoạt động và LNST Q2 của TNG lần lượt đạt 173.3 tỷ đồng (+16.9% CK) và 146.8 tỷ đồng (+21.9% CK). Trong 6T 2026, doanh thu và LNST của TNG lần lượt đạt 4,865.9 tỷ đồng (+20.5% CK) và 203.7 tỷ đồng (+26.4% CK).
- Dự phóng 2026:** Chúng tôi dự phóng quy mô lao động trung bình của TNG chỉ tăng nhẹ, tăng 5.9% CK lên 20,000, với năng suất lao động khoảng 465 triệu đồng/người (+0.8% CK). Doanh thu của TNG dự kiến ở mức 9,300 tỷ đồng (+6.9% CK) với tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 15.4%. Các khoản chi phí chính khác, đặc biệt là chi phí tài chính và quản lý, bán hàng, sẽ tăng do lạm phát. Chúng tôi dự báo lợi nhuận hoạt động và LNST năm 2026 lần lượt là 601.1 tỷ đồng (+26.5% CK) và 492.9 tỷ đồng (+25.4% CK).
- Định giá:** Chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu TNG, với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 13% và giả định tăng trưởng dài hạn 0% sau năm 2036. Do đó, chúng tôi duy trì mục tiêu ở mức 25,000 đồng (điều chỉnh cổ tức) với khuyến nghị Mua.
- Rủi ro chính:** Đòn bẩy bị khai thác quá mức, cạnh tranh về lương, sự phụ thuộc đầu vào các nhà cung cấp từ Trung Quốc và biến động tỷ giá VND/USD là những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Doanh thu (tỷ đồng)	7,656	8,699	9,300	9,635	10,080
LN HĐKD (tỷ đồng)	401	475	601	590	647
Biên LN HĐKD (%)	5.2	5.5	6.5	6.1	6.4
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	315	393	493	483	530
EPS (VND)	2,568	2,602	3,140	3,079	3,377
ROE (%)	16.8	20.2	23.7	21.8	22.3
P/E (x)	7.9	6.0	8.4	8.6	7.8
P/B (x)	1.4	1.2	1.6	1.5	1.4

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Tăng tốc trong Q2 2026

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraecapital.com.vn



(Duy trì)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	42,800
Thị giá (19/08/26)	30,200
Lợi nhuận kỳ vọng	+41.7%

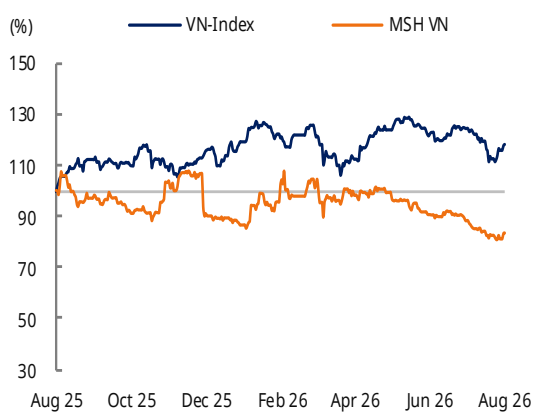
LNST CĐ kiểm soát (26F, tỷ đồng)	624
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (26F, %)	-2.3
P/E (26F, x)	8.8

Vốn hóa (tỷ đồng)	4,062
SL cổ phiếu (triệu)	113
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	49.3
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	7.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	29,267
Cao nhất 52 tuần (VND)	41,500

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-5.6	-22.8	-16.7
Tương đối	-0.6	-22.1	-32.5

Luận điểm đầu tư

- CTCP May Sông Hồng (MSH) là một công ty may mặc có lợi nhuận cao có trụ sở tại miền Bắc Việt Nam. MSH vận hành trên 20 xưởng sản xuất tại tỉnh Nam Định. Đây là những vị trí có vị thế tốt trong hoạt động logistics, với các dòng sản phẩm chủ lực là hàng may mặc xuất khẩu CMT và FOB (tỷ trọng doanh thu chính). MSH có danh mục khách hàng vững chắc tập trung vào thị trường Hoa Kỳ, bao gồm Walmart, Nike, Target và Haddad Brands. Công ty cũng sở hữu thương hiệu nổi tiếng trên thị trường chăn-drap-gối-nệm trong nước.
- Cập nhật HĐKD:** Trong Q2 2026, doanh thu của MSH đạt tốc độ tăng trưởng hai con số 12.9% CK, đạt 1,656.9 tỷ đồng khi ngành Dệt may Việt Nam bước vào giai đoạn sản xuất cao điểm. Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên 21.8% (Q2 2025: 21%) và lợi nhuận gộp tăng 16.9% CK, đạt 360.7 tỷ đồng. Trong quý, thu nhập tài chính giảm do lãi tỷ giá thấp hơn, trong khi chi phí tài chính tăng nhẹ do lãi suất cao hơn. Chi phí quản lý và bán hàng ghi nhận mức tăng nhẹ 3.3% CK. Lợi nhuận hoạt động và LNST Q2 của MSH lần lượt đạt 234.8 tỷ đồng (+6.9% CK) và 203.4 tỷ đồng (+13.1% CK). Trong nửa đầu năm 2026, doanh thu và LNST của MSH lần lượt đạt 2,698.2 tỷ đồng (+7.8% CK) và 284.7 tỷ đồng (+6.5% CK).
- Dự phóng 2026:** Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng MSH sẽ tiếp tục mở rộng lực lượng lao động lên khoảng 12,500 (2025: 11,750). Năng suất và biên lãi gộp dự kiến sẽ ít thay đổi. Với những bất ổn toàn cầu gần đây và mục tiêu lạm phát trong nước (dưới 4.5%), chúng tôi kỳ vọng các khoản mục chi phí chính sẽ gia tăng. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST năm 2026 của MSH lần lượt là 5,625 tỷ đồng (+1.5% CK) và 682.2 tỷ đồng (+1.7% CK).
- Định giá:** Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MSH, với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 13% và giả định tăng trưởng dài hạn 0% sau năm 2036. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu của MSH ở mức 42,800 đồng (điều chỉnh cổ tức) với khuyến nghị Mua.
- Rủi ro chính:** Cạnh tranh về nhân công với các nhà tuyển dụng khác ở miền Bắc Việt Nam, trong bối cảnh đầu tư FDI mới ngày càng tăng; Sự phụ thuộc đầu vào vào các nhà cung cấp chính ở Trung Quốc; Biến động tỷ giá VND/USD là rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Doanh thu (tỷ đồng)	5,280	5,538	5,625	5,980	6,345
LN HĐKD (tỷ đồng)	560	830	853	841	950
Biên LN HĐKD (%)	10.6	15.0	15.2	14.1	15.0
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	412	614	624	616	695
EPS (VND)	3,322	5,113	4,993	4,925	5,561
ROE (%)	22.9	31.7	30.7	29.4	31.0
P/E (x)	9.0	7.0	8.8	8.9	7.9
P/B (x)	2.0	2.2	2.6	2.4	2.2

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Tăng trưởng mạnh trong Q2 2026

Bùi Ngọc Châu, chau.bn@miraeeasset.com.vn



(Duy trì)	MUA
Giá mục tiêu (VND, 12T)	35,700
Thị giá (19/08/26)	25,900
Lợi nhuận kỳ vọng	+37.8%

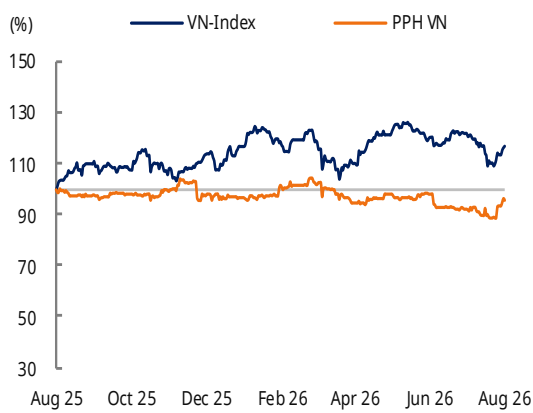
LNST CĐ kiểm soát (26F, tỷ đồng)	471
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ đồng)	NA
Tăng trưởng EPS (26F, %)	1.4
P/E (26F, x)	6.6

Vốn hóa (tỷ đồng)	2,039
SL cổ phiếu (triệu)	78
Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	30.4
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	NA
Thấp nhất 52 tuần (VND)	23,619
Cao nhất 52 tuần (VND)	28,381

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.2	-4.9	-3.2
Tương đối	7.3	-6.6	-18.6

Luận điểm đầu tư

- Tổng CTCP Phong Phú (PPH) là một nhà sản xuất dệt may tại miền Nam Việt Nam. Sau khi trải qua quá trình tái cấu trúc, PPH hiện tập trung vào hai phân khúc: sợi và sản phẩm dệt gia dụng. PPH có lợi thế vững chắc trong phân khúc sợi, nhờ vào sự hợp tác với Coats (thông qua Coats Phong Phú và PPH là công ty Việt Nam duy nhất cung cấp sợi chỉ may cho Coats trên toàn cầu). PPH cũng đang tăng công suất mặt hàng khăn và mở rộng danh mục sản phẩm dệt gia dụng. Với vị thế vững chắc, chúng tôi cho rằng PPH sẽ không chỉ duy trì được lợi nhuận mà còn thể hiện khả năng phát triển trong tương lai.
- Cập nhật HKKD:** PPH có kết quả ổn định trong Q2, khi doanh thu tăng 17.6% CK lên 718.6 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp tăng lên 22.1% (Q2 2025: 19.4%) và lợi nhuận gộp đạt 158.9 tỷ đồng (+33.8% CK). Trong quý, thu nhập tài chính tăng nhẹ, trong khi chi phí tài chính giảm xuống còn 10.3 tỷ đồng (Q2 2025: 26.9 tỷ đồng), nhờ chi phí lãi vay thấp hơn. Đáng chú ý, chi phí quản lý và bán hàng giảm 3.3% CK. Lợi nhuận hoạt động và LNST Q2 của PPH lần lượt đạt 165.2 tỷ đồng (+58% CK) và 153.4 tỷ đồng (+49.9% CK). Trong nửa đầu năm 2026, doanh thu và LNST của PPH lần lượt đạt 1,343.2 tỷ đồng (+11.4% CK) và 285.8 tỷ đồng (+32.6% CK).
- Dự phóng 2026:** Trong kịch bản cơ sở năm 2026, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của PPH sẽ tăng cùng với giá sợi, ở mức 2,626 tỷ đồng (+6.9% CK). Tỷ suất lợi nhuận sẽ thu hẹp khi chi phí tăng. Chúng tôi dự báo lợi nhuận từ các công ty liên kết sẽ duy trì mức trung bình 350 tỷ đồng (-3.8% CK). Do đó, chúng tôi dự phóng lợi nhuận hoạt động và LNST 2026 lần lượt ở mức 500.9 tỷ đồng (+6.2% CK) và 475.9 tỷ đồng (+0.7% CK).
- Định giá:** Chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp (FCFF) để xác định giá trị nội tại của PPH, với một số giả định chính: tỷ suất lợi nhuận yêu cầu 15%; tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2035 là 0%; và giả định PPH sẽ tăng dần quy mô lao động và năng suất qua các năm. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu ở 35,700 đồng (điều chỉnh cổ tức) với khuyến nghị Mua cho PPH.
- Rủi ro chính:** Sự hợp tác với tập đoàn Coats và sự biến động về nhu cầu toàn cầu cũng như giá nguyên liệu là những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi.



FY (31/12)	FY24	FY25	FY26F	FY27F	FY28F
Doanh thu (tỷ đồng)	2,238	2,457	2,626	2,652	2,719
LN HKKD (tỷ đồng)	380	472	501	467	482
Biên LN HKKD (%)	17.0	19.2	19.1	17.6	17.7
LNST cổ đông kiểm soát (tỷ đồng)	374	467	471	439	453
EPS (VND)	4,473	5,599	5,678	5,291	5,461
ROE (%)	20.8	23.7	21.5	18.5	17.7
P/E (x)	6.8	4.9	6.6	7.1	6.9
P/B (x)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1

Nguồn: Báo cáo tài chính, Phòng Phân tích CTCK Mirae Asset Việt Nam dự báo

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu		Thang đánh giá ngành	
Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên	Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên	Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%	Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống		
* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.			
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.			
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.			

Khuyến cáo
Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích
Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm
Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336