



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH DỆT MAY 2H2026



VCBS
Vietcombank Securities

1

DIỄN BIẾN NGÀNH

2

TRIỂN VỌNG NGÀNH

3

DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

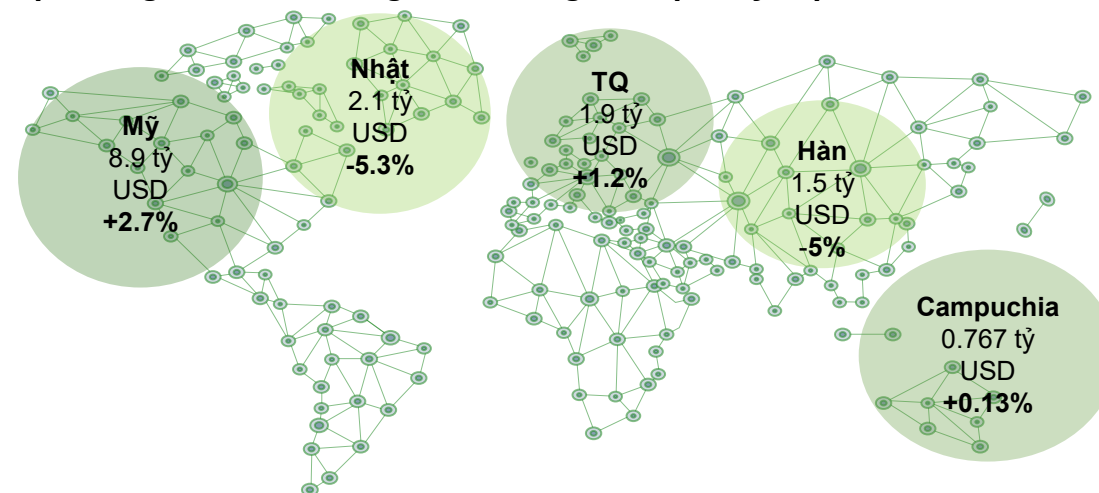
DIỄN BIẾN NGÀNH

DIỄN BIẾN XUẤT KHẨU DỆT MAY VIỆT NAM 1H2026

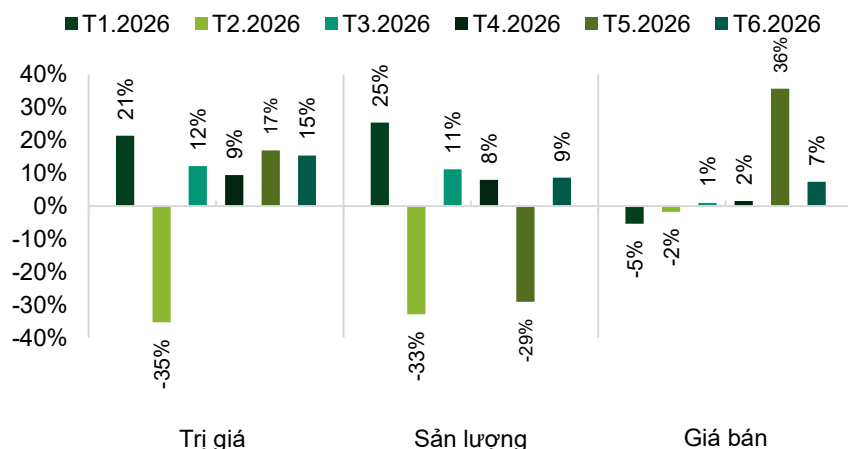
XUẤT KHẨU DỆT MAY 1H2026 DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG, DẪN ĐẦU BỞI XƠ SỢI – DỆT TRONG KHI THÀNH PHẨM TĂNG CHẬM

- Lũy kế 6 tháng 2026, **xuất khẩu toàn ngành dệt may** ghi nhận tăng trưởng 5.9% svck, đạt 23.54 tỷ USD. Trong đó:
- Theo **khu vực thị trường**, Hoa Kỳ tiếp tục là điểm đến xuất khẩu lớn nhất của ngành dệt may Việt Nam với kim ngạch đạt 8.9 tỷ USD, tăng 2.7% svck.
- Về **loại mặt hàng**, **xuất khẩu xơ, sợi dệt; nguyên phụ liệu và các sản phẩm dệt khác 1H2026 có đà tăng trưởng tích cực**, lần lượt đạt 10.3%, 10.7% và 16.3% svck. Ngược lại, mặt hàng chủ lực của ngành là **may mặc thành phẩm & vải chỉ** ghi nhận mức **tăng trưởng 0.9% svck**, phản ánh mức nền so sánh cao do hoạt động front-loading vào năm trước, trong khi nhu cầu tiêu dùng toàn cầu bị ảnh hưởng bởi thuế quan tại Mỹ và bất ổn địa chính trị tại Trung Đông.

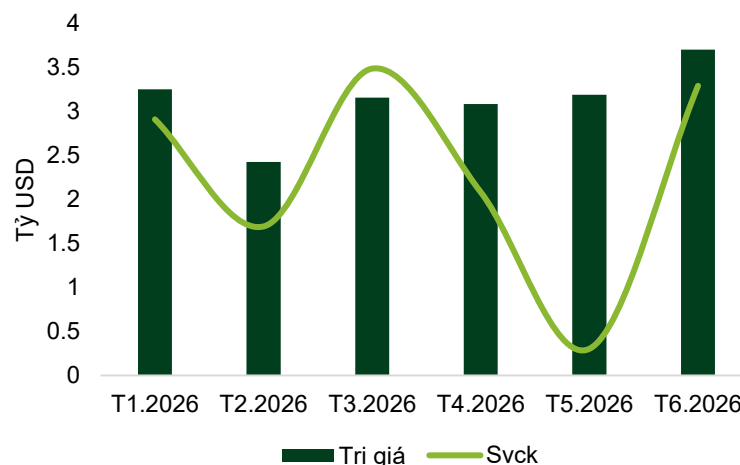
5 thị trường xuất khẩu hàng đầu của ngành dệt may Việt Nam 1H2026



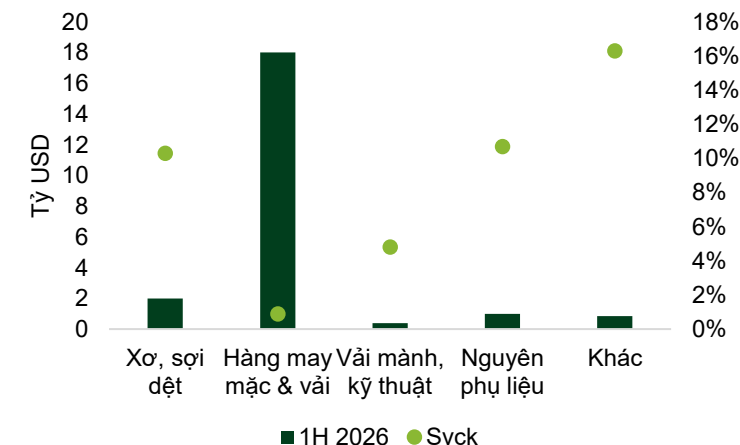
Tăng trưởng svck xuất khẩu xơ, sợi dệt



Xuất khẩu hàng may mặc & vải

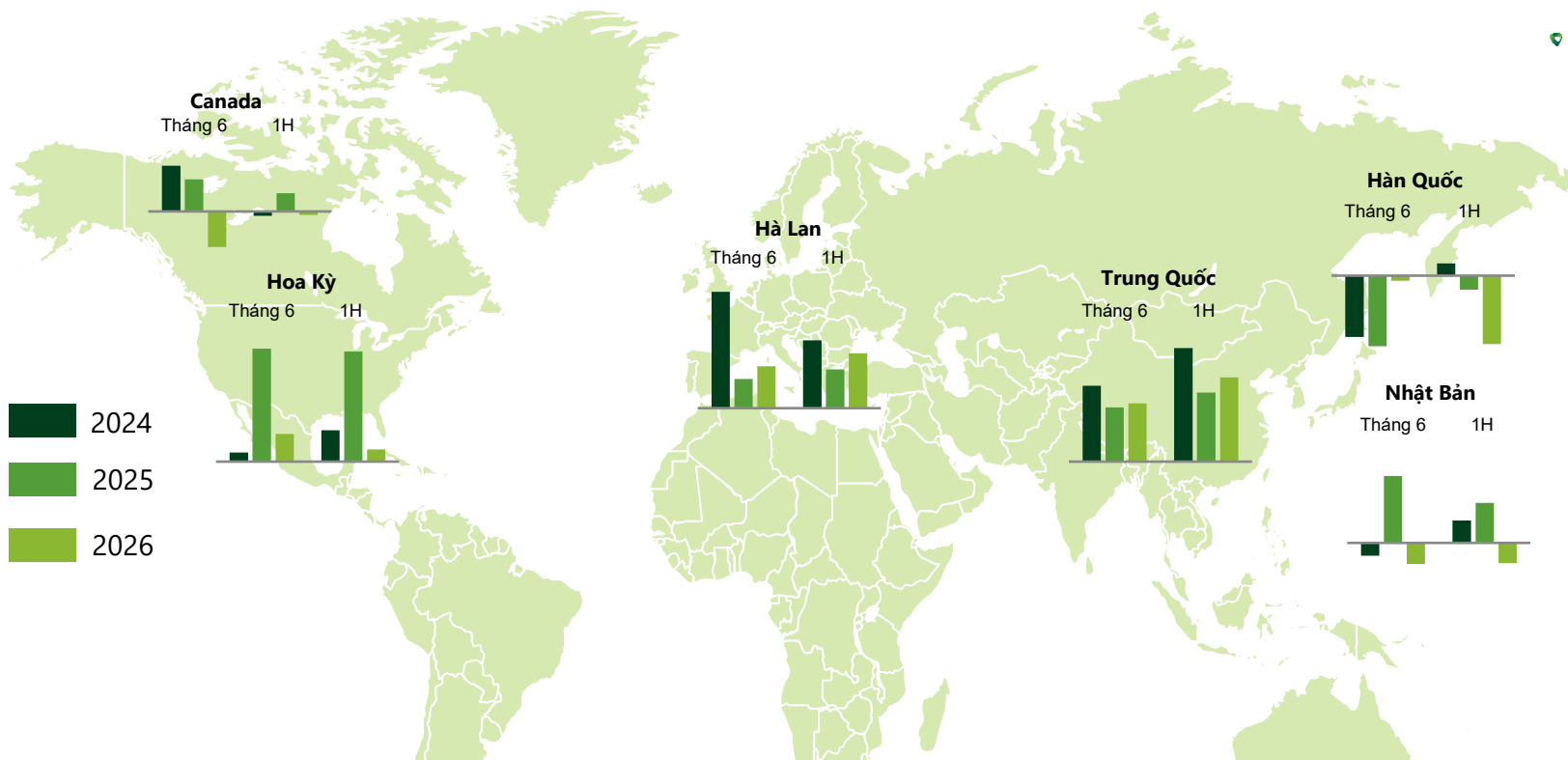


Xuất khẩu theo loại mặt hàng



TÌNH HÌNH XUẤT KHẨU HÀNG MAY MẶC TẠI CÁC THỊ TRƯỜNG

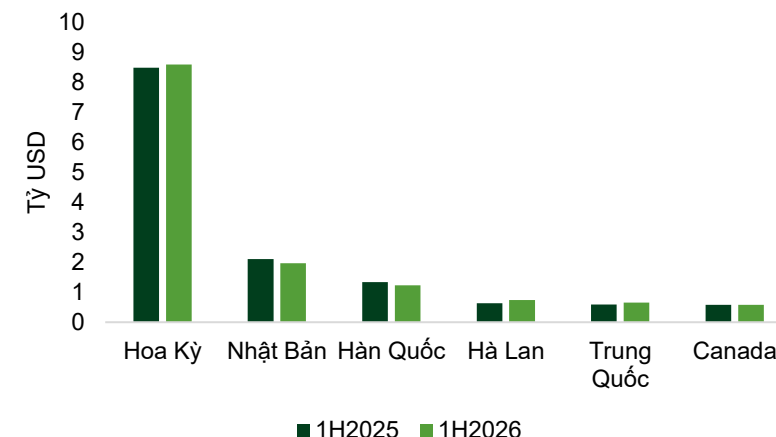
TĂNG TRƯỞNG KHÔNG ĐỒNG ĐỀU TẠI CÁC THỊ TRƯỜNG CHÍNH, TRONG ĐÓ XUẤT KHẨU SANG THỊ TRƯỜNG NHẬT BẢN VÀ HÀN QUỐC GHI NHẬN GIẢM



Xuất khẩu hàng may mặc trong 1H2026 ghi nhận mức tăng trưởng khiêm tốn tương đương 0.9% svck do **thị trường xuất khẩu chủ lực là Hoa Kỳ chỉ tăng nhẹ, trong khi xuất khẩu sang Hàn Quốc, Nhật Bản, Canada đều suy giảm so với cùng kỳ**. Chúng tôi cho rằng diễn biến này xuất phát từ hai nguyên nhân chính:

- (1) **Nhu cầu tiêu dùng toàn cầu yếu** do ảnh hưởng từ thuế quan tại Mỹ và xung đột Trung Đông.
- (2) **Áp lực cạnh tranh gia tăng** khi việc phải đối mặt với mức thuế đối ứng cao tại Hoa Kỳ đã thúc đẩy các doanh nghiệp Trung Quốc,... chuyển hướng xuất khẩu sang các thị trường khác ngoài Mỹ.

Giá trị xuất khẩu hàng may mặc & vải tại một số thị trường lớn 1H2026



Thị trường	2024		2025		2026	
	Tháng 6	1H	Tháng 6	1H	Tháng 6	1H
Hoa Kỳ	+1,4%	+4,8%	+17,4%	+17%	+4,2%	+1,9%
Nhật Bản	-3,93%	+6,9%	+20,75%	+12,43%	-6,51%	-6,25%
Hàn Quốc	-7,11%	+1,4%	-8,2%	-1,62%	-0,6%	-7,9%
Hà Lan	+36,26%	+20,8%	+8,87%	+11,79%	+12,59%	+16,6%
Trung Quốc	+8,82%	+13,19%	+6,31%	+8,01%	+6,78%	+9,78%
Canada	+7,07%	-0,7%	+4,95%	+2,8%	-5,5%	-0,5%

DIỄN BIẾN NHẬP KHẨU NGÀNH DỆT MAY VIỆT NAM 1H2026

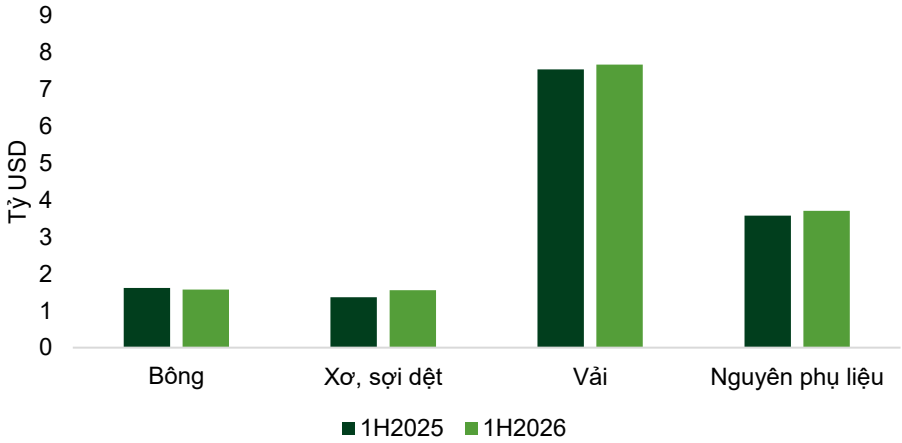
NHẬP KHẨU 1H2026 TĂNG TRƯỞNG NHẸ NHẪM ĐÁP ỨNG NHU CẦU ĐẨY SỚM ĐƠN HÀNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP NỘI ĐỊA

- 1H2026: Trị giá nhập khẩu toàn ngành tăng 2.8% svck đạt 14.3 tỷ USD. Trong đó sản lượng bông và xơ, sợi dệt nhập khẩu vào Việt Nam tăng lần lượt 4.2% và 5.7% svck. Diễn biến này nhiều khả năng xuất phát từ nhu cầu bổ sung nguyên liệu nhằm đáp ứng hoạt động đẩy sớm đơn hàng may mặc của các doanh nghiệp nội địa trong nửa đầu năm do lo ngại rủi ro Hoa Kỳ áp dụng các mức thuế quan mới sau tháng 7.
- Cơ cấu nguồn cung bông, xơ sợi và vải nhập khẩu của Việt Nam duy trì tương đối ổn định qua các năm, với nguồn cung chủ yếu đến từ Hoa Kỳ, Brazil, Úc và Trung Quốc.

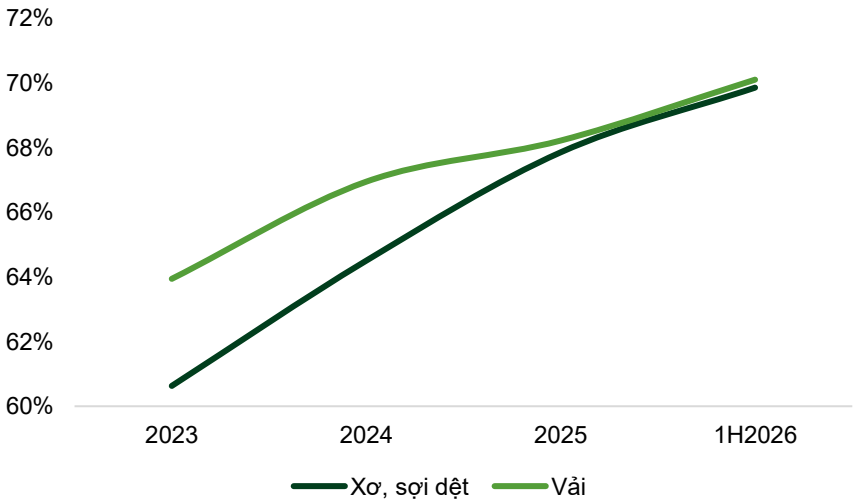
Tỷ trọng nhập khẩu bông của Việt Nam tại các nguồn cung lớn



Trị giá nhập khẩu theo mặt hàng



Tỷ trọng nhập khẩu từ Trung Quốc



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH

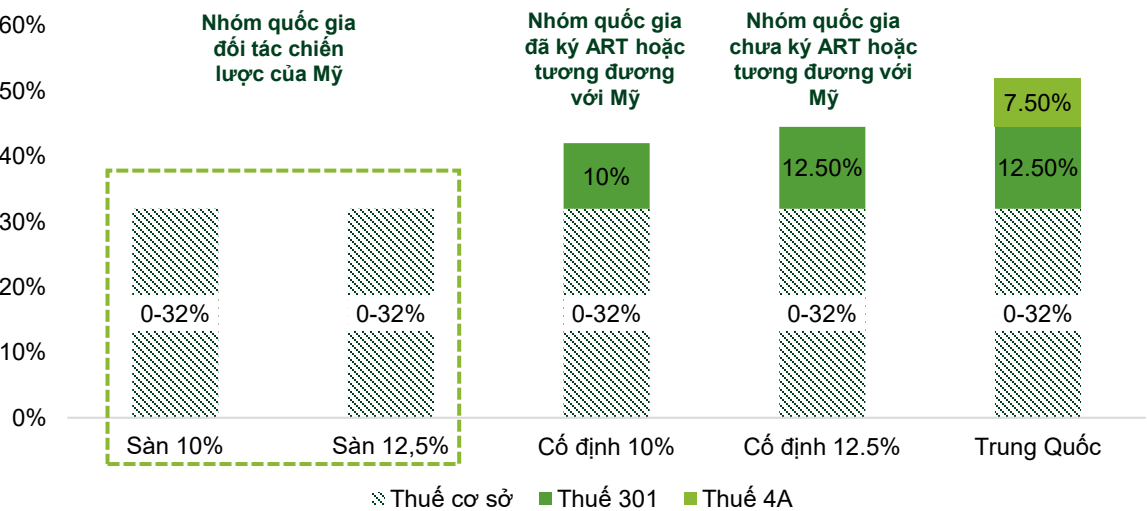
TỔNG HỢP TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU THEO THỊ TRƯỜNG

	 Hoa Kỳ TRIỂN VỌNG TRUNG TÍNH	 EU TRIỂN VỌNG YẾU	 Hàn Quốc TRIỂN VỌNG TRUNG TÍNH	 Nhật Bản TRIỂN VỌNG YẾU	 Trung Quốc TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC
 TĂNG TRƯỞNG BÁN LẺ	 Tăng	 Tốc độ tăng trưởng yếu	 Tăng	 Chưa có dấu hiệu mạnh mẽ	 Tiêu dùng nội địa yếu
 NIỀM TIN TIÊU DÙNG	 Bắt đầu có dấu hiệu cải thiện nhưng còn yếu	 Bắt đầu có dấu hiệu cải thiện	 Duy trì tích cực	 Duy trì tích cực	 Duy trì tích cực
 LẠM PHÁT	 Có dấu hiệu hạ nhiệt dù vẫn ở mức cao	 Có dấu hiệu hạ nhiệt dù vẫn ở mức cao	 Có dấu hiệu hạ nhiệt dù vẫn ở mức cao	 Tăng	 Thoát tình trạng giảm phát
 TÌNH HÌNH CẠNH TRANH	Gia tăng áp lực cạnh tranh do VN mất lợi thế thuế	Một số đối thủ đã/chuẩn bị ký FTA với EU như Ấn Độ, Indonesia, Mexico làm gia tăng áp lực cạnh tranh	Bị gia tăng áp lực cạnh tranh từ Trung Quốc		
 RỦI RO PHÁP LÝ MỚI	Chưa có công bố chi tiết về hạn ngạch ưu đãi thuế của các đối thủ cạnh tranh và chưa có kết luận về điều tra dư thừa công suất của VN	Siết chặt quy định về truy xuất nguồn gốc, ESG, xử lý HTK,... làm gia tăng chi phí và áp lực sản xuất			
 KẾT LUẬN NHANH	 Tiêu dùng cải thiện nhưng còn nhiều rủi ro pháp lý về hạn ngạch ưu đãi thuế và kết luận điều tra dư thừa công suất	 Tiêu dùng cải thiện nhưng bị gia tăng rủi ro về pháp lý khi EU siết chặt nhiều yêu cầu về truy xuất nguồn gốc,...	 Tiêu dùng cải thiện nhưng bị gia tăng cạnh tranh từ Trung Quốc	 Các chỉ số tiêu dùng vẫn chưa cho thấy dấu hiệu tích cực	 Tuy nhu cầu nội địa còn yếu nhưng tình hình xuất khẩu tích cực tạo động lực cho xuất khẩu xơ, sợi của Việt Nam

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU HOA KỲ

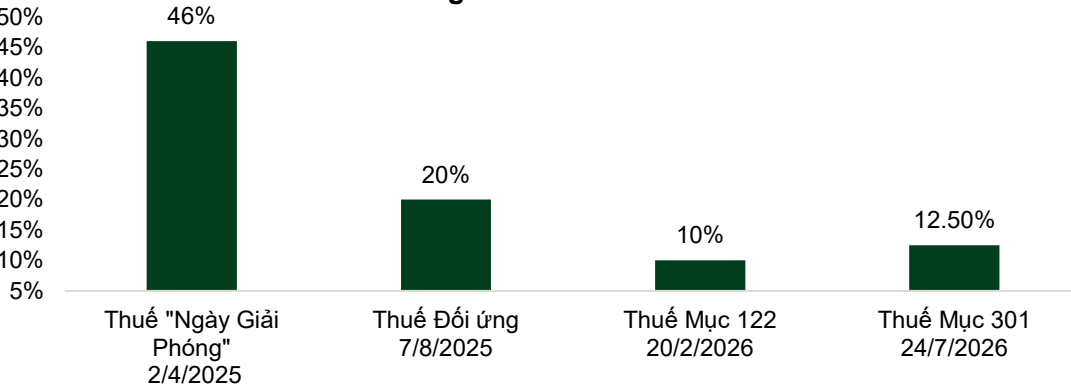
CẬP NHẬT PHÁP LÝ VÀ TÁC ĐỘNG CỦA MỤC THUẾ 301 VỀ LAO ĐỘNG CƯỜNG BỨC

So sánh mức thuế tối đa lên hàng dệt may của các nhóm quốc gia tại thị trường Mỹ



(*) ART (Agreement on Reciprocal Trade) là Thỏa thuận Thương mại Đối ứng với Mỹ

So sánh các mức thuế Hoa Kỳ áp lên Việt Nam thời gian qua ngoài thuế cơ sở



Nguồn: Global Trade Alert, FiinPro, Vcbs tổng hợp

Bảng so sánh cụ thể các mức thuế đối với nhóm hàng dệt may của từng nhóm quốc gia

Mức thuế theo 301	Cách tính thuế	Quốc gia áp dụng	Thuế cơ sở	Tổng mức thuế
Sàn 10%	Mức cao hơn giữa thuế cơ sở hoặc 10%	EU, Đài Loan	0 - 32%	10 - 32%
Sàn 12.5%	Mức cao hơn giữa thuế cơ sở hoặc 12.5%	Nhật Bản, Hàn Quốc, Thụy Sĩ	0 - 32%	12.5 - 32%
Cố định 10%	Thuế cơ sở + 10%	Ấn Độ, Bangladesh, Indonesia và 14 quốc gia khác	0 - 32%	10 - 42%
Cố định 12.5%	Thuế cơ sở + 12.5%	Việt Nam, Thái Lan và 36 quốc gia khác	0 - 32%	12.5 - 44.5%
Trung Quốc	Thuế cơ sở + 7.5% + 12.5%	Thuộc nhóm cố định 12.5% cộng dồn thêm mức thuế Mục 301 Danh mục 4A có hiệu lực từ năm 2019	0 - 32%	20.9 - 52%

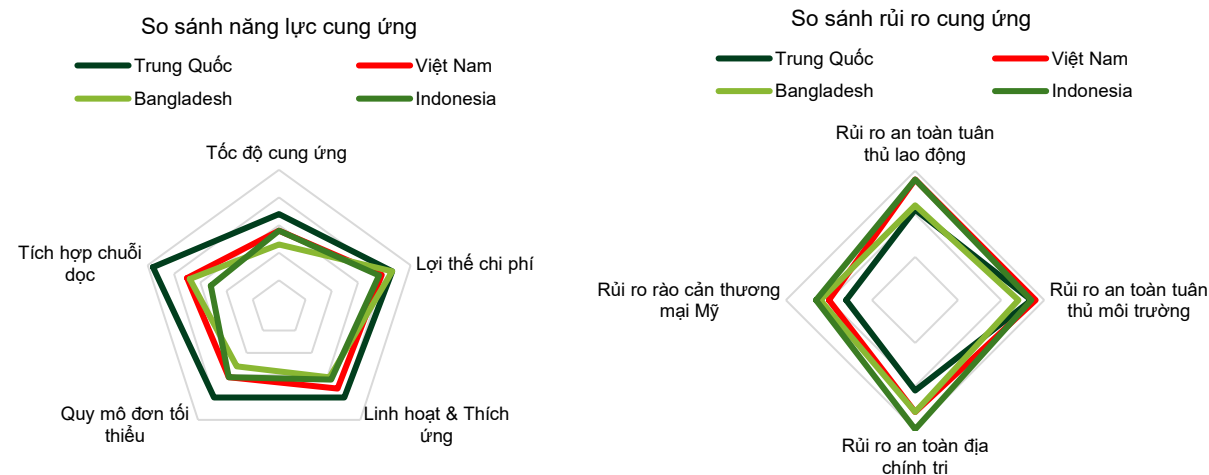
(**) Trong đó Bangladesh, Campuchia, Indonesia và Malaysia dự kiến được hưởng hạn ngạch ưu đãi thuế (TRQ), tuy nhiên hiện tại chưa có thông tin chi tiết về yêu cầu, quy mô hạn ngạch,... để đánh giá tác động.

Chúng tôi cho rằng **triển vọng xuất khẩu dệt may của Việt Nam sang thị trường Mỹ có thể chịu ảnh hưởng** do Việt Nam thuộc nhóm quốc gia chịu mức thuế cao hơn. Tuy nhiên **mức độ ảnh hưởng đến tổng chung xuất khẩu toàn ngành là không quá lớn** trong ngắn hạn sẽ được giải thích ở các slide sau.

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU HOA KỲ

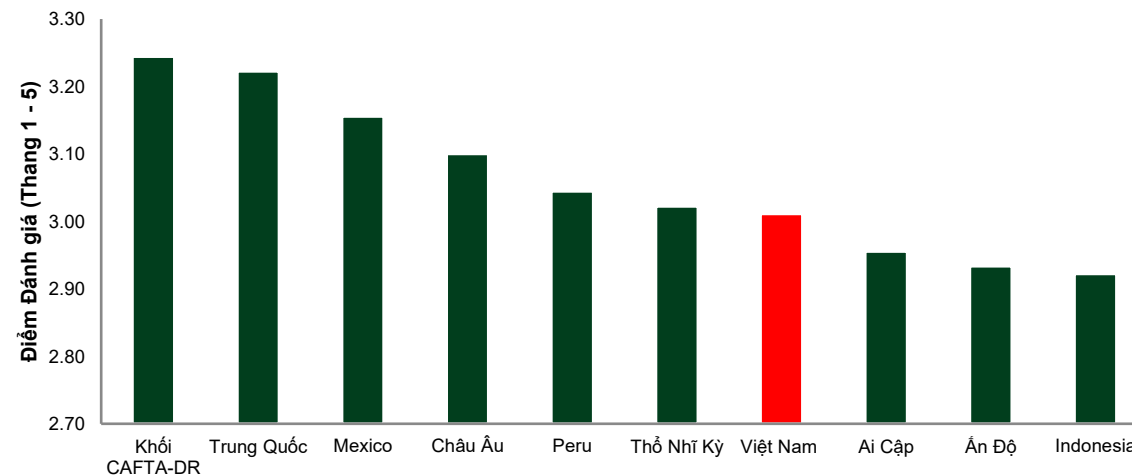
DÙ ĐỐI MẶT NHIỀU THÁCH THỨC THUẾ QUAN MỚI, VIỆT NAM VẪN ĐƯỢC ĐÁNH GIÁ CÓ NĂNG LỰC CUNG ỨNG VÀ ÍT RỦI RO Ở MỘT SỐ LĨNH VỰC HƠN CÁC ĐỐI THỦ CẠNH TRANH TRONG KHU VỰC

THANG ĐO CHẤM ĐIỂM VIỆT NAM VÀ MỘT SỐ ĐỐI THỦ



* Điểm thang đo 1- 5 đánh giá theo USFIA: Điểm càng lớn năng lực sản xuất càng mạnh và rủi ro cung ứng càng giảm

XẾP HẠNG ĐIỂM TRUNG BÌNH TỔNG HỢP CỦA CÁC CHUỖI CUNG ỨNG



NĂNG LỰC CẠNH TRANH CỦA VIỆT NAM

CHUỖI CUNG ỨNG TƯỞNG ĐỐI HOÀN CHỈNH

Sản xuất được sản phẩm sợi, nguyên phụ liệu cho đến hàng may mặc,...

NĂNG LỰC SẢN XUẤT ĐA DẠNG

Có khả năng đáp ứng đa dạng nhu cầu từ cơ bản đến kỹ thuật cao.

LEAD TIME NGẮN & LINH HOẠT

Năng lực sản xuất cạnh tranh cùng vị trí địa lý thuận lợi giúp Việt Nam tối ưu thời gian sản xuất, giao hàng

CHUỖI CUNG ỨNG ỔN ĐỊNH

Rủi ro lao động, môi trường và địa chính trị ở mức thấp, đảm bảo chuỗi cung ứng bền vững.



“ Dù mất lợi thế về chi phí thuế, **Việt Nam vẫn sở hữu năng lực cung ứng dệt may cạnh tranh tại Mỹ**, với các lợi thế về năng lực sản xuất và khả năng đáp ứng đơn hàng. **Đây là những yếu tố khó thay đổi và bất kịp trong ngắn hạn.** Do đó, với mức chênh lệch thuế chỉ 2,5%, chúng tôi cho rằng xuất khẩu có thể chịu ảnh hưởng về tốc độ tăng trưởng nhưng khó bị tác động đáng kể về tổng thể trong ngắn hạn.

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU HOA KỲ

VIỆT NAM VẪN DUY TRÌ VỊ THẾ TỐT TRONG CÁC SẢN PHẨM TỪ SỢI NHÂN TẠO SO VỚI CÁC ĐỐI THỦ MỚI NỔI

XẾP HẠNG MỨC ĐỘ PHỨC TẠP ĐỂ SẢN XUẤT

Nhóm sản phẩm	Chỉ số PCI	Tỷ trọng xuất khẩu của VN
Tơ lụa & xơ TV khác	-0.30	3,97%
Áo khoác (MMF)	-0.63	6,49%
Áo ngực & Đồ định hình	-0.67	3,75%
Váy liền thân	-0.81	3,84%
Áo kiểu dệt thoi (MMF)	-0.84	2,62%
Quần dài/lửng (MMF)	-0.89	14,39%
Quần dài/lửng (Sợi bông)	-0.89	10,44%
Áo dệt kim (Sợi bông)	-1.05	13,70%
Áo dệt kim (MMF)	-1.05	10,60%

*Pci càng cao thì độ phức tạp sản xuất một sản phẩm càng cao

LUẬN ĐIỂM



Tập trung nhiều hơn vào các **nhóm hàng từ sợi nhân tạo** trong khi các đối thủ chủ yếu sản xuất hàng từ bông



Có khả năng sản xuất các mặt hàng phức tạp như áo khoác,...trong đó đối thủ chỉ chủ yếu xuất các mặt hàng cơ bản, hàng gia dụng

SO SÁNH GIÁ TRỊ XUẤT KHẨU 1H2026 CỦA 10 DÒNG HÀNG MAY MẶC CHỦ LỰC CỦA VIỆT NAM TẠI THỊ TRƯỜNG MỸ

Nhóm sản phẩm	Việt Nam	Bangladesh	Campuchia	Ấn Độ	Indonesia
Quần dài / Quần Lửng (MMF)	906	244	237	27	247
Áo dệt kim (Bông)	863	455	264	354	297
Áo dệt kim (MMF)	667	95	170	20	175
Quần dài / Quần lửng (Bông)	657	1.111	245	164	203
Trang phục MMF khác	486	166	85	25	98
Áo khoác (MMF)	408	112	062	9	77
Trang phục tơ lụa & xơ thực vật	250	127	056	139	146
Váy liền thân (MMF)	242	23	40	74	84
Áo ngực & Định hình (MMF)	236	33	25	5	106
Áo kiểu dệt thoi (MMF)	165	83	21	38	69

CHÚ THÍCH:

Kim ngạch cao

Trung bình

Thấp

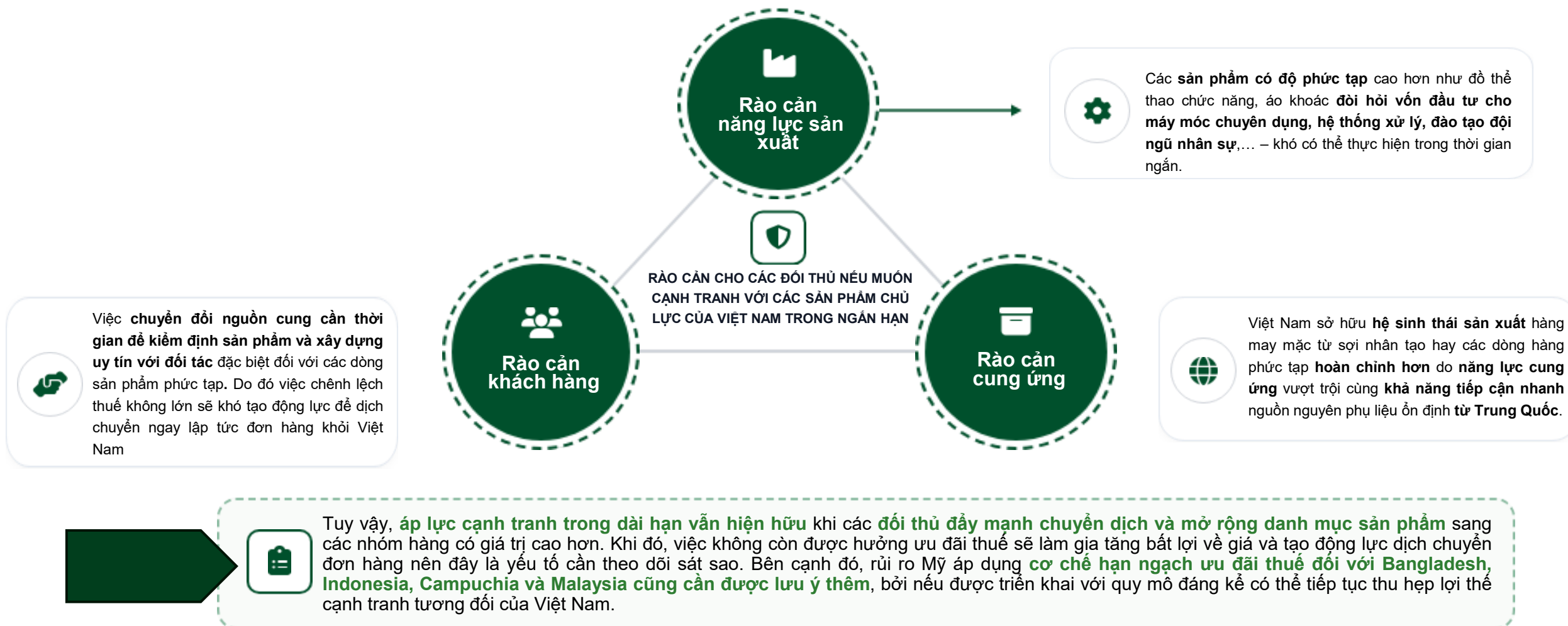
Giá trị trong ô = Kim ngạch xuất khẩu (tr. USD)



Dù mức thuế tại Mỹ cao hơn một số quốc gia, Việt Nam vẫn nằm trong nhóm quốc gia có lợi thế cạnh tranh nhờ **cơ cấu sản phẩm đa dạng hơn**, có năng lực sản xuất các **nhóm hàng phức tạp và giá trị gia tăng cao**, giúp **giảm rủi ro cạnh tranh trực diện và khả năng bị thay thế**.

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU HOA KỲ

THUẾ 301 CÓ THỂ ẢNH HƯỞNG XUẤT KHẨU CỦA VIỆT NAM - NHƯNG TÁC ĐỘNG HẠN CHẾ TRONG NGẮN HẠN



TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU MỸ

TÌNH HÌNH TIÊU DÙNG ĐÃ TÍCH CỰC HƠN NHƯNG CÒN TỒN TẠI NHIỀU RỦI RO LIÊN QUAN ĐẾN YẾU TỐ PHÁP LÝ

LUẬN ĐIỂM



Giá dầu, lạm phát hạ nhiệt so với mức đỉnh giai đoạn đầu năm



Sức mua, niềm tin tiêu dùng tuy vẫn yếu nhưng đã tích cực hơn thời gian qua



Tuy vậy vẫn tồn tại rủi ro liên quan đến hạn ngạch ưu đãi thuế của một số quốc gia đối thủ và việc điều tra theo mục 301 về dư thừa công suất đối với Việt Nam chưa có kết luận cuối cùng



Sức mua đã tốt hơn giúp cải thiện triển vọng xuất khẩu nhưng vẫn cần theo dõi thêm rủi ro về thuế

CÁC TIÊU CHÍ ĐÁNH GIÁ



CPI T6
(% YoY)

3.5%



Tăng trưởng bán lẻ T6
(% YoY)

6.7%



Chỉ số niềm tin tiêu dùng
T6.2026

55.2



Tăng trưởng tiêu dùng thực T6
(% MoM)

0.4%

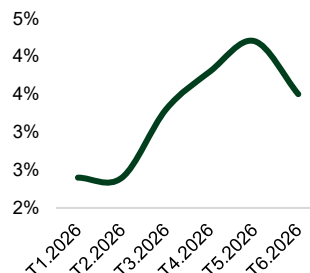


Tồn kho hàng may mặc Mỹ T5
(Tỷ \$)

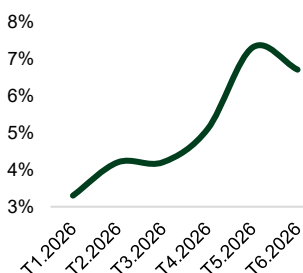
1.97

XU HƯỚNG

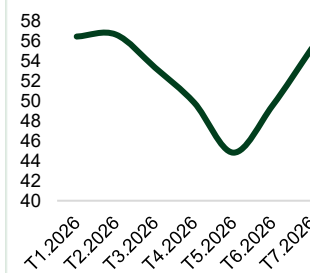
CPI (% YoY)



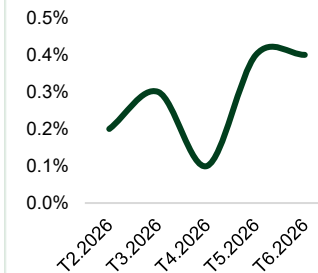
Tăng trưởng bán lẻ



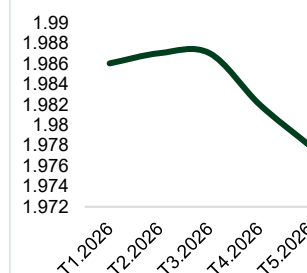
Chỉ số niềm tin tiêu dùng



Tăng trưởng tiêu dùng thực



Tồn kho may mặc



KẾT LUẬN

Dù mức thuế mới theo Điều 301 liên quan đến lao động cưỡng bức được kỳ vọng chỉ tác động hạn chế đến xuất khẩu dệt may Việt Nam sang Mỹ trong ngắn hạn, cùng với tín hiệu cải thiện của tiêu dùng và lạm phát hạ nhiệt, qua đó khiến triển vọng tăng trưởng trở nên tích cực nhưng vẫn cần theo dõi thêm rủi ro từ các hạn ngạch ưu đãi thuế cho một số đối thủ cạnh tranh và việc Mỹ chưa có kết luận về điều tra dư thừa công suất theo Điều 301.

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU CHÂU ÂU

CÁC YÊU CẦU VỀ BẢO VỆ MÔI TRƯỜNG NGÀY Càng SIẾT CHẶT

2026

Cấm tiêu hủy hàng tồn kho (ESPR)

T7 Nghiêm cấm tiêu hủy hàng tồn kho đối với sản phẩm dệt may và giày dép.



PPWR bắt đầu áp dụng chung

T8 Siết chặt quản lý bao bì. Bắt buộc đăng ký nhà sản xuất, bổ nhiệm đại diện pháp lý tại EU và cấm hóa chất độc hại.



EmpCo - Anti Greenwashing

T8 Nghiêm cấm tuyên bố về sản phẩm "thân thiện môi trường" mà không có bằng chứng khoa học được EU công nhận.



2028 - 2029

Hệ chiếu Sản phẩm Kỹ thuật số (DPP)

08 Bắt buộc mọi sản phẩm bán tại EU phải gắn liên kết dữ liệu Hệ chiếu DPP (thành phần, độ bền, danh mục hóa chất...).

Thu phí EPR

€ Chính thức thu phí Trách nhiệm mở rộng EPR (Đóng phí thu gom/tái chế dệt may dựa trên mức độ dễ tái chế).

Chỉ thị Thẩm định Bền vững (CSDDD)

12 Quy định mức phạt hành chính tối đa lên tới 3% doanh thu toàn cầu nếu vi phạm tiêu chuẩn môi trường.



2027

Luật chống Lao động Cường bức

Chính thức đi vào giai đoạn thực thi, cấm lưu thông sản phẩm có yếu tố lao động cưỡng bức ở bất kỳ công đoạn nào trong chuỗi cung ứng.



Quy định Dệt may (ESPR Delegated Act)

Dự kiến công bố Đạo luật Ủy quyền quy định tỷ lệ xơ tái chế tối thiểu, tiêu chí thiết kế sản phẩm và Hệ chiếu DPP.



EPR – Hoàn thiện khung phí

Hoàn thiện khung phí Trách nhiệm mở rộng của nhà sản xuất (EPR) dựa trên mức độ dễ tái chế của sản phẩm.



2030

Tái chế & Tái sử dụng

Bao bì phải có khả năng tái chế; bao bì nhựa phải đáp ứng tỷ lệ nhựa tái chế tối thiểu theo từng loại.



Tác động: Tăng chi phí tuân thủ – Yêu cầu minh bạch cao hơn – Tăng rào cản xuất khẩu tại thị trường Châu Âu.



TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU CHÂU ÂU

TIÊU DÙNG CÓ DẤU HIỆU HỒI PHỤC NHƯNG THÁCH THỨC TỪ CẠNH TRANH VÀ PHÁP LÝ ĐANG DẦN GIA TĂNG

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU HÀNG MAY MẶC

TÍCH CỰC



Các chỉ số tiêu dùng đã có dấu hiệu tích cực hơn



Cạnh tranh tăng từ việc nhiều quốc gia đã/ chuẩn bị ký FTA với EU như Ấn Độ, Indonesia,...có thể ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam

THÁCH THỨC



Các quy định bảo vệ môi trường ngày càng khắt khe đặc biệt là lệnh cấm tiêu hủy hàng tồn kho quần áo, phụ kiện, giày dép từ 20/7/2026 theo ESPR sẽ ảnh hưởng nhu cầu nhập khẩu hàng may mặc của EU



Đơn hàng sẽ nhỏ lại, nhanh và gấp hơn cũng như việc tăng các chi phí tuân thủ sẽ gây áp lực lên hoạt động sản xuất của doanh nghiệp



TRIỂN VỌNG NGẮN HẠN



Triển vọng xuất khẩu tại EU chưa khả quan

CHỈ SỐ KINH TẾ VÀ TIÊU DÙNG *



Chỉ số niềm tin kinh tế T7/2026
+1,6%



Niềm tin tiêu dùng T7/2026
+1,7 điểm



Tăng trưởng bán lẻ T6/2026
-1,2%



Chỉ số PMI sản xuất T8/2026
+1,7%



Chỉ tiêu tiêu dùng Q1/2026
0,3%



Chỉ số kỳ vọng lạm phát T7/2026
-10,9%



ĐỐI THỦ CHUẨN BỊ XUẤT HIỆN **



INDONESIA



Đàm phán xong 2025, đang chờ ký (dự kiến cuối 9 – đầu 10/2026) và phê chuẩn để có hiệu lực đầu 2027



ẤN ĐỘ



Đàm phán kết thúc 27/1/2026, đang hoàn tất thủ tục pháp lý, dự kiến ký cuối 2026 và có hiệu lực đầu 2027

RÀO CẢN VỀ LUẬT PHÁP



DPP

Yêu cầu bắt buộc có hộ chiếu sản phẩm

ESPR

Cấm tiêu hủy hàng tồn kho



EPR

Thu phí dựa vào mức tái chế

CSDDD

Phạt hành chính nếu sản phẩm vi phạm



Nhu cầu tiêu dùng có dấu hiệu phục hồi

(*) Số liệu thay đổi so với tháng trước. (**) Các FTA mà EU chuẩn bị ký trong thời gian tới

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU CHÂU ÂU

ĐỐI THỦ BANGLADESH MẤT CƠ CHẾ EBA TẠI EU, TẠO RA CƠ HỘI CHO VIỆT NAM TRONG DÀI HẠN NHƯNG CẦN THEO DÕI THÊM

CẬP NHẬT DIỄN BIẾN TỐT NGHIỆP KHỎI NHÓM QUỐC GIA KÉM PHÁT TRIỂN CỦA BANGLADESH

21/07/2026



ECOSOC đề xuất hoãn tốt nghiệp của Bangladesh vào tháng 24/11/2026

* Bangladesh hiện hưởng thuế 0% vào EU theo EBA (cơ chế ưu đãi thuế dành cho các quốc gia kém phát triển); sau khi tốt nghiệp sẽ được duy trì EBA trong 3 năm trước khi chuyển sang cơ chế thuế khác

Trước 24/11/2026



Quyết định cuối cùng sẽ do Đại hội đồng Liên Hợp Quốc thông qua có chấp thuận gia hạn hay không



Kịch bản 1:
KHÔNG GIA HẠN



EBA (EU) KẾT THÚC
31/12/2029



Kịch bản 2:
GIA HẠN 3 NĂM



EBA (EU) KẾT THÚC
31/12/2032

ĐÁNH GIÁ ẢNH HƯỞNG



Chi phí thuế có thể **tăng lên khoảng 3,06 đến 3,67 tỷ USD** nếu không có ưu đãi nào được ký kết



Giá nhập khẩu của phía bên mua gia tăng



Suy giảm lợi thế cạnh tranh của Bangladesh



Áp lực lên đơn hàng, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp Bangladesh

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC



Việt Nam vẫn hưởng ưu đãi thuế 0% theo EVFTA nếu đạt điều kiện quy tắc xuất xứ



Trong khi Bangladesh đang mất lợi thế cạnh tranh do không còn hưởng cơ chế EBA



Với năng lực cung ứng và khả năng đáp ứng đơn hàng lớn, Việt Nam có thể hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển đơn hàng.

Triển vọng xuất khẩu của Việt Nam có thể khả quan dài hạn nhưng còn phải lưu ý một số yếu tố hạn chế

YẾU TỐ HẠN CHẾ



Gia tăng cạnh tranh do Ấn Độ, Indonesia chuẩn bị ký FTA với EU cũng phần nào ảnh hưởng triển vọng



EU đang siết chặt nhiều quy định liên quan đến bảo vệ môi trường, rác thải dệt may



Cũng cần theo dõi thêm liệu Bangladesh và EU có tiến tới ký kết hiệp định song phương thời gian tới

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU NHẬT BẢN VÀ HÀN QUỐC

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU MAY MẶC CHƯA TÍCH CỰC

NHẬT BẢN



Tăng trưởng bán lẻ T6
(% thay đổi với tháng trước)
- 4.5%



Tiết kiệm hộ gia đình Q1
(% thay đổi với tháng trước)
- 10.1%

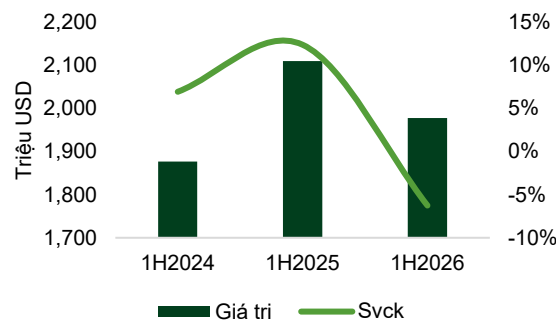


Niềm tin tiêu dùng T7
(% thay đổi với tháng trước)
+ 3.3%



Chỉ tiêu hộ gia đình T6
(% thay đổi với tháng trước)
- 2.9%

Tình hình xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam vào thị trường Nhật Bản



Niềm tin tiêu dùng có sự cải thiện nhẹ



Tuy nhiên thực tế sức mua tiêu dùng vẫn duy trì yếu



TRIỂN VỌNG CHƯA KHẢ QUAN

HÀN QUỐC



Tăng trưởng bán lẻ T6
(% thay đổi với tháng trước)
+ 2.7%



Chỉ số niềm tin kinh tế T7
(% thay đổi với tháng trước)
+ 1.1%

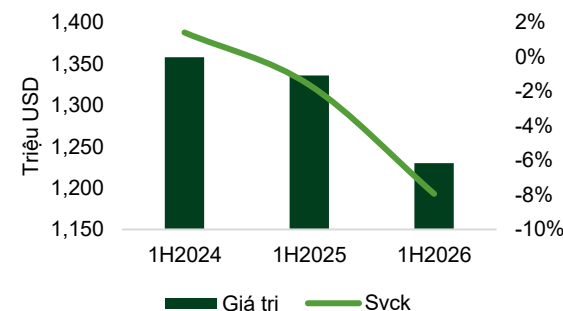


Niềm tin tiêu dùng T7
(% thay đổi với tháng trước)
+ 0.2%



Chỉ tiêu tiêu dùng Q2
(% thay đổi với tháng trước)
+ 0.4%

Tình hình xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam vào thị trường Hàn Quốc



Tình hình tiêu dùng đã trở nên tích cực hơn



Nhưng bị gia tăng cạnh tranh từ Trung Quốc.



TRIỂN VỌNG TRUNG TÍNH

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU TRUNG QUỐC

TRIỂN VỌNG XUẤT KHẨU XƠ, SỢI DỆT SANG TRUNG QUỐC VẪN TÍCH CỰC

CHỈ SỐ TIÊU DÙNG



Tăng trưởng bán lẻ
T6.2026
(% thay đổi so với
tháng trước)

- 0.4%



Niềm tin tiêu dùng
T5.2026
(% thay đổi so với
tháng trước)

+ 1%



CPI
T7.2026
(% thay đổi so với
tháng trước)

- 0,1%



CHỈ SỐ SẢN XUẤT



Chỉ số sản xuất công
nghiệp
T7.2026

6%



Xuất khẩu xơ sợi của Việt
Nam sang Trung Quốc
1H.2026 (% YoY)

28,33%



CHỈ SỐ XUẤT KHẨU



Xuất khẩu hàng may
mặc của Trung Quốc
1H2026 (% YoY)

- 1,21%



Xuất khẩu sợi dệt
của Trung Quốc
1H2026 (% YoY)

8,06%



Xuất khẩu vải dệt
của Trung Quốc
1H2026 (% YoY)

1,79%



Nhu cầu tiêu dùng nội địa có dấu hiệu cải thiện tuy
vậy vẫn ở mức yếu



Hoạt động sản xuất công nghiệp tích cực
hơn và tình hình xuất khẩu xơ sợi sang
Trung Quốc vẫn giữ đà tăng trưởng mạnh



Dù hạ nguồn may mặc gặp khó khăn, Trung Quốc
vẫn có thể chuyển hướng đẩy mạnh xuất
khẩu trung nguồn. Tính đến tháng 6, tình hình xuất
khẩu sợi và vải dệt của Trung Quốc vẫn giữ đà tăng
trưởng tích cực.
→ Triển vọng nhập khẩu nguồn xơ, sợi dệt bổ
sung từ Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục tích cực.



Tiêu dùng nội địa và hoạt động sản xuất của Trung Quốc dù vẫn ở mức yếu nhưng đã xuất hiện tín hiệu phục hồi, cùng với đà tăng trưởng tốt của xuất khẩu sợi và vải dệt, sẽ hỗ trợ nhu cầu nhập khẩu xơ, sợi từ Việt Nam. Với lợi thế về vị trí địa lý, năng lực sản xuất và chi phí cạnh tranh, Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục duy trì vai trò là **nguồn cung bổ sung quan trọng** trong chuỗi cung ứng dệt may của Trung Quốc.

TRIỂN VỌNG CHI PHÍ ĐẦU VÀO

TRIỂN VỌNG GIÁ BÔNG SẼ TIẾP TỤC GIỮ Ở MẶT BẰNG CAO

NGẮN HẠN

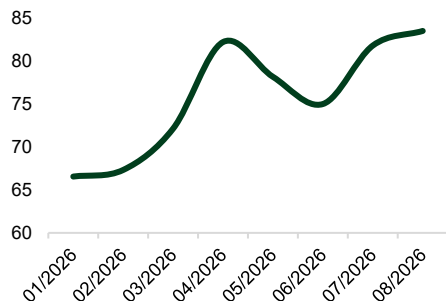


Giá HDTL bông Mỹ

84 USD/Lbs



Do ảnh hưởng của thời tiết cực đoan



Báo cáo tiến độ mùa vụ của USDA: Đầu tháng 8, 42% diện tích bông của Mỹ đạt từ khá tốt đến xuất sắc giảm từ 46% một tuần trước và 55% cùng kỳ năm trước. Nhiệt độ trên 100°F (khoảng 38°C) cùng lượng mưa hạn chế đang đe dọa cả các vùng trồng nhờ nước mưa lẫn vùng có tưới tiêu.



Tại Ấn Độ, lượng mưa mùa gió mùa thấp hơn mức trung bình được dự báo sẽ tiếp diễn trong tháng 8, làm gia tăng lo ngại về năng suất bông



Sản lượng bông Brazil được dự báo giảm khi tình trạng khô hạn liên quan đến hiện tượng El Niño trở nên nghiêm trọng hơn và kéo dài đến tháng 9.



Giá bông được dự báo sẽ tiếp tục ở ngưỡng cao hơn đầu năm



DÀI HẠN

1

SẢN LƯỢNG TOÀN CẦU GIẢM NIÊN VỤ 2026/2027



USDA dự báo

116 – 117,3 triệu kiện

↓ 4 – 5,5%

So với 2025/26

Hầu hết các nền kinh tế lớn dự báo giảm



Nguyên nhân: Lợi nhuận thấp trong các mùa trước, chi phí đầu vào tăng, thời tiết bất lợi (nóng khô ở Mỹ, một số vùng khác),...

2

TỒN KHO BÔNG THẾ GIỚI Ở MỨC THẤP NIÊN VỤ 2026/2027



71,1 – 71,2 triệu kiện

↓ ~ 7%

So với 2025/26



Thấp nhất kể từ mùa 2018/19



Thiếu đệm an toàn, dễ biến động



Nguồn cung dự kiến hạn chế sẽ hỗ trợ đà tăng của giá bông

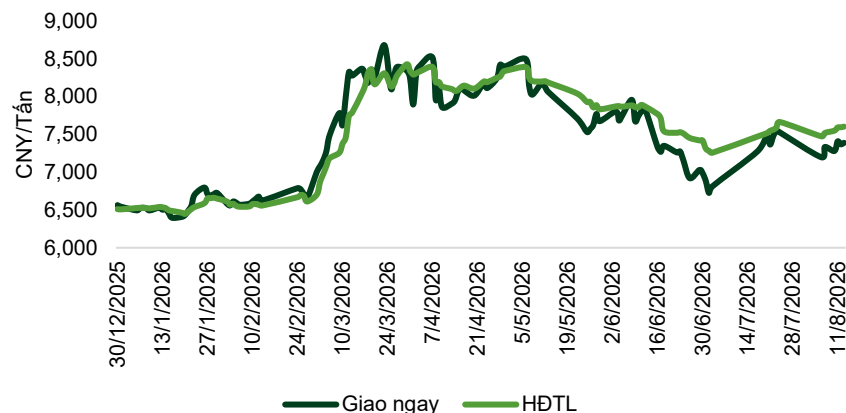


TRIỂN VỌNG CHI PHÍ ĐẦU VÀO

TRIỂN VỌNG GIÁ POLYESTER NGẮN HẠN TIẾP TỤC DUY TRÌ Ở NGƯỠNG CAO SO VỚI ĐẦU NĂM

DIỄN BIẾN

Giá xơ Polyester Trung Quốc



YẾU TỐ HỖ TRỢ ĐÀ TĂNG CỦA GIÁ



Giá dầu thô tăng trở lại



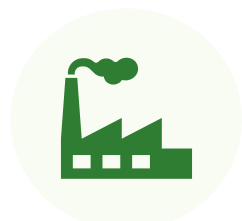
Bảo dưỡng PX quy mô lớn



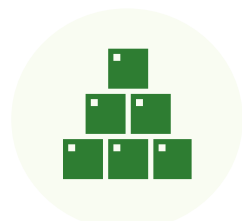
Bảo dưỡng PTA đồng loạt tại Trung Quốc

CÁC TIÊU CHÍ ĐÁNH GIÁ

NGUỒN CUNG & TỒN KHO



Cắt giảm sản lượng, tỷ lệ vận hành toàn ngành ở mức thấp khoảng 75%



Tồn kho tại các nhà máy ghi nhận liên tục giảm



CUNG – CẦU



- Cắt giảm sản lượng
- Bảo dưỡng nhà máy
- Tồn kho giảm



- Mùa cao điểm thu–đông mới ở giai đoạn chuyển tiếp



Nguồn cung thắt chặt sẽ tiếp tục hỗ trợ giá, nhưng nhu cầu yếu tạm thời sẽ hạn chế đà tăng.

TRIỂN VỌNG

NGẮN HẠN



GIÁ DUY TRÌ MẶT BẰNG CAO

Sắp tới giai đoạn nhu cầu cao cuối năm + Sản lượng khôi phục nhưng chậm từ các nhà máy.

DÀI HẠN



CÒN NHIỀU YẾU TỐ BẤT ĐỊNH

Triển vọng giá dầu còn nhiều bất định do diễn biến phức tạp của xung đột Trung Đông



NHỮNG YẾU TỐ CẦN THEO DÕI

- Diễn biến giá dầu và tình hình xung đột Trung Đông
- Nhu cầu đơn hàng cuối năm
- Tình hình khôi phục sản lượng nhà máy

TRIỂN VỌNG BIẾN LỢI NHUẬN NGÀNH

TRIỂN VỌNG BIẾN LỢI NHUẬN NGÀNH DỰ BÁO CHỊU ẢNH HƯỞNG DO CÁC CHI PHÍ ĐẦU VÀO ĐỒNG LOẠT TĂNG MẠNH

DIỄN BIẾN CÁC LOẠI CHI PHÍ

Nguyên vật liệu



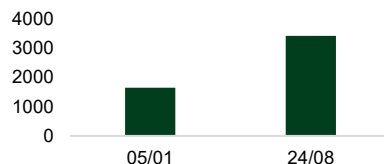
Bông duy trì mặt bằng giá cao do ảnh hưởng của thời tiết cực đoan



Giá sợi polyester tăng theo biến động của giá dầu

Chi phí logistic

Chỉ số giá cước container Trung Quốc



Tăng mạnh so với đầu năm do biến động của giá dầu

Chi phí lao động



Ghi nhận áp lực chi phí nhân sự ngày càng tăng nhằm giữ chân người lao động

Chi phí ESG



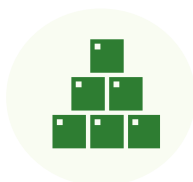
Chi phí chứng nhận, truy xuất,... nhằm đáp ứng các yêu cầu ESG từ thị trường EU ngày càng tăng

Áp lực cạnh tranh



Chênh lệch chi phí thuế 301 có thể gây áp lực giảm giá ở một số dòng hàng cơ bản như áo thun,...

ĐÁNH GIÁ ẢNH HƯỞNG



Biên lợi nhuận 1H có thể chưa phản ánh hoàn toàn áp lực chi phí đầu vào do phần lớn các doanh nghiệp đã chốt NVL từ trước



Diễn biến xung đột Trung Đông vẫn đang phức tạp khiến giá dầu tiếp tục ở mặt bằng cao



Giá dầu tiếp tục diễn biến phức tạp và ảnh hưởng từ thời tiết cực đoan khiến các loại chi phí dự kiến tiếp tục giữ ở mặt bằng cao



Đặt trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu phục hồi chưa đồng đều sẽ hạn chế đáng kể khả năng tăng đơn giá tương ứng với đầu vào



BIÊN LỢI NHUẬN CHỊU ÁP LỰC

TIÊU CHÍ CHẤM ĐIỂM THEO USFIA

Tiêu chí / Đánh giá	Điểm = 1 (Thấp nhất)	Điểm = 2	Điểm = 3	Điểm = 4	Điểm = 5 (Cao nhất)
Tốc độ sản xuất	Thời gian thực hiện đơn hàng rất dài	Thời gian thực hiện đơn hàng dài	Trung bình	Thời gian thực hiện đơn hàng ngắn	Thời gian thực hiện đơn hàng rất ngắn
Chi phí cung ứng	Rất kém cạnh tranh	Kém cạnh tranh	Trung bình	Cạnh tranh	Rất cạnh tranh
Mức độ linh hoạt	Rất thiếu linh hoạt	Thiếu linh hoạt	Trung bình	Linh hoạt	Rất linh hoạt
Số lượng đặt hàng tối thiểu	Số lượng tối thiểu rất cao	Số lượng tối thiểu cao	Trung bình	Số lượng tối thiểu thấp	Số lượng tối thiểu rất thấp
Mức độ tích hợp dọc và khả năng cung ứng nguyên liệu thô nội địa	Hầu như không có năng lực tích hợp dọc và không có nguồn cung nguyên liệu thô nội địa	Năng lực tích hợp dọc và nguồn cung nguyên liệu thô nội địa hạn chế	Năng lực tích hợp dọc và nguồn cung nguyên liệu thô nội địa ở mức trung bình	Năng lực tích hợp dọc và nguồn cung nguyên liệu thô nội địa cao	Năng lực tích hợp dọc rất cao và tự chủ hầu như toàn bộ nguồn cung nguyên liệu thô nội địa
Rủi ro tuân thủ quy định lao động và xã hội	Rủi ro rất cao	Rủi ro cao	Trung bình	Rủi ro thấp	Rủi ro rất thấp
Rủi ro tuân thủ quy định môi trường	Rủi ro rất cao	Rủi ro cao	Trung bình	Rủi ro thấp	Rủi ro rất thấp
Rủi ro địa chính trị	Rủi ro rất cao	Rủi ro cao	Trung bình	Rủi ro thấp	Rủi ro rất thấp
Rủi ro đối mặt với rào cản nhập khẩu đáng kể từ Mỹ	Rủi ro rất cao	Rủi ro cao	Trung bình	Rủi ro thấp	Rủi ro rất thấp

CHẤM ĐIỂM CHUỖI CUNG ỨNG

Khu vực	Tốc độ sản xuất	Chi phí cung ứng	Độ linh hoạt	Sản lượng tối thiểu (MOQ)	Tích hợp dọc	Rủi ro tuân thủ lao động	Rủi ro tuân thủ môi trường	Rủi ro địa chính trị	Rủi ro thương mại với Mỹ
Mỹ	3.5	1.8	2.8	2.7	2.1	3.6	3.4	3.0	/
Mexico	3.8	3.0	3.5	3.2	3.0	3.0	3.1	2.8	3.0
CAFTA-DR	3.6	3.5	3.5	2.6	3.0	3.3	3.1	3.3	3.3
Haiti	2.8	3.0	2.8	2.7	1.7	1.9	2.2	1.8	2.6
Peru	3.4	2.7	2.9	3.2	2.7	3.2	3.0	3.3	3.0
Colombia	3.5	2.8	2.9	3.0	2.1	3.0	3.0	2.6	3.0
Trung Quốc	3.4	4.3	4.0	4.0	4.8	2.1	2.7	2.1	1.6
Việt Nam	2.8	3.9	3.6	3.1	3.5	2.8	2.8	2.6	2.0
Bangladesh	2.3	4.3	3.1	2.6	3.4	2.2	2.4	2.6	2.2
Indonesia	2.8	3.8	3.2	3.1	2.6	2.8	2.7	3.0	2.3
Ấn Độ	2.3	3.7	3.2	3.1	4.0	3.0	2.6	2.6	1.9
Sri Lanka	2.1	3.4	3.1	2.8	2.4	3.1	2.8	3.0	2.7
Campuchia	2.6	3.8	3.1	3.0	2.0	2.8	2.7	3.0	2.4

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Mã chứng khoán	Giá mục tiêu (VND/cp)	Upside (%) tại 27/08/2026	Khuyến nghị	Đánh giá nhanh
<u>VGT</u>	13.630	+17.5%	MUA	Kỳ vọng doanh thu cả năm duy trì tích cực nhờ nhu cầu đơn hàng Thu–Đông, trong khi mảng sợi tiếp tục triển vọng khả quan nhờ nhu cầu nhập khẩu từ Trung Quốc. Tuy nhiên, biên gộp vẫn chịu áp lực do các mặt bằng chi phí đồng loạt tăng. Bên cạnh đó, câu chuyện thoái vốn SCIC có thể trở thành động lực tái định giá trong bối cảnh VGT đang được giao dịch ở mức định giá hấp dẫn.
<u>TNG</u>	18.023	+7.07%	TRUNG LẬP	Đơn hàng đặt trước tiếp tục tích cực, hỗ trợ kỳ vọng kết quả kinh doanh cả năm duy trì khả quan. Tuy nhiên, các quy định ngày càng siết chặt tại EU và áp lực cạnh tranh gia tăng tại Mỹ có thể phần nào kìm hãm triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp.
<u>MSH</u>	31.954	+4.59%	TRUNG LẬP	Triển vọng doanh thu cả năm được hỗ trợ bởi nhu cầu đơn hàng Thu–Đông cuối năm, song tăng trưởng dài hạn có thể chậm lại do bất lợi tương đối về thuế của Việt Nam tại Mỹ – thị trường chủ lực của MSH.
<u>TCM</u>	15.519	-10.3%	TRUNG LẬP	Triển vọng doanh thu cả năm còn thận trọng khi nhu cầu tại các thị trường chủ lực ở châu Á chưa cho thấy tín hiệu phục hồi rõ nét, trong khi chi phí đầu vào gia tăng tiếp tục gây áp lực lên biên lợi nhuận TCM.
<u>STK</u>	7.445	-12.24%	TRUNG LẬP	Triển vọng kinh doanh nửa cuối năm của STK kỳ vọng chưa khả quan khi chi phí đầu vào tiếp tục cao trong khi đầu ra yếu do các doanh nghiệp nội địa đã chủ động đẩy sớm đơn vào đầu năm sẽ tiếp tục gây áp lực lên biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

VGTT - Tập đoàn Dệt May Việt Nam

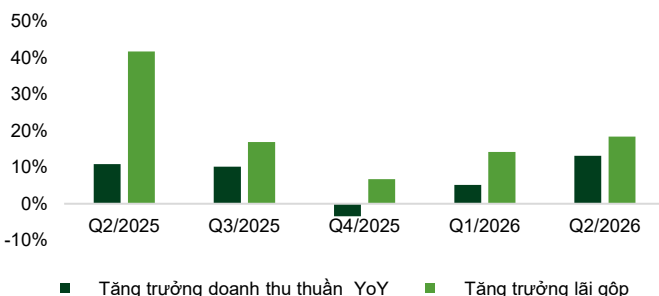
GIÁ MỤC TIÊU – 13.630

Khuyến nghị: Mua

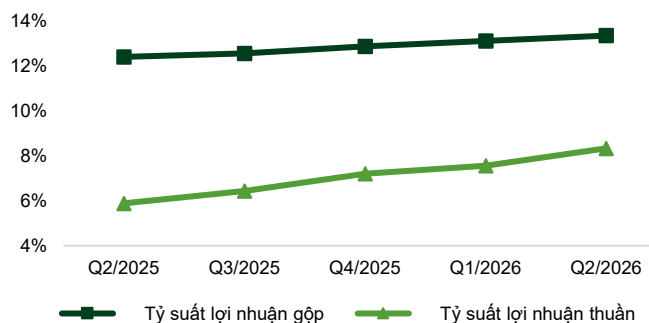
Kỳ vọng tăng trưởng doanh thu cả năm tích cực nhờ nhu cầu đơn hàng Thu Đông và mảng sợi duy trì khả quan, tuy biên gộp vẫn sẽ chịu áp lực. Ngoài ra câu chuyện thoái vốn SCIC có thể là động lực tái định giá.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

Tăng trưởng kết quả kinh doanh



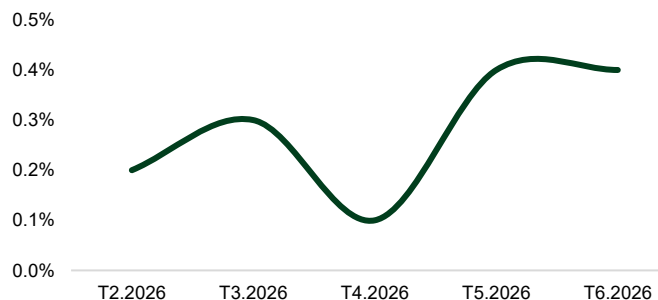
Tỷ suất lợi nhuận của VGTT



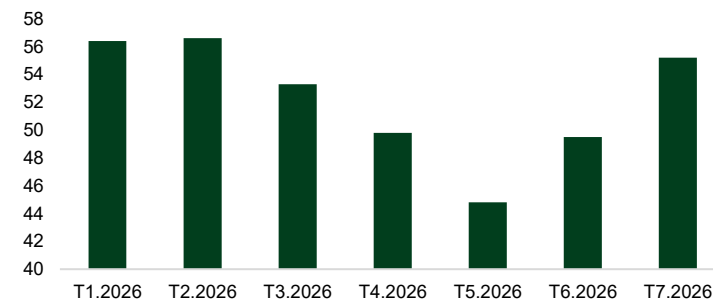
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Triển vọng doanh thu cuối năm duy trì tích cực nhờ nhu cầu hàng Thu Đông gia tăng. Trong đó áo khoác – nhóm sản phẩm Việt Nam có lợi thế cạnh tranh tại Mỹ và ít chịu ảnh hưởng từ việc mất ưu đãi thuế do khác biệt về cơ cấu sản phẩm với các đối thủ - sẽ là động lực tăng trưởng chính. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng mảng may mặc sẽ chậm lại do VGTT đã chủ động đẩy một phần đơn vào nửa đầu năm do lo ngại về mức thuế theo mục 301. Mảng sợi hưởng lợi từ nhu cầu tích cực tại Trung Quốc kỳ vọng tiếp tục hỗ trợ tình hình kinh doanh của doanh nghiệp.

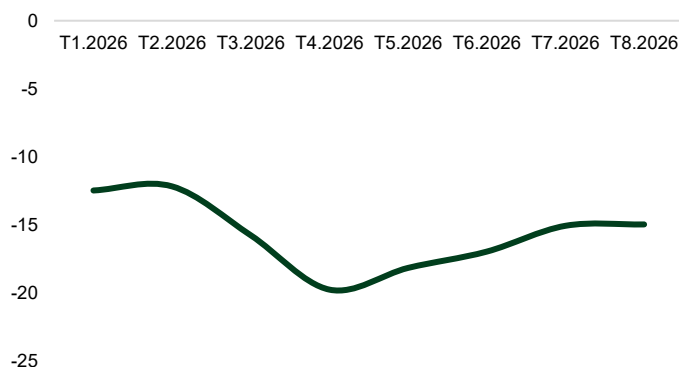
Tăng trưởng tiêu dùng thực Mỹ



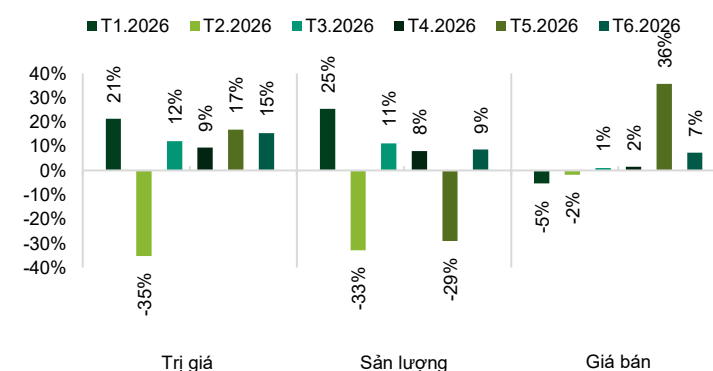
Niềm tin tiêu dùng thị trường Mỹ



Niềm tin tiêu dùng EU



Tăng trưởng svck xuất khẩu xơ, sợi dệt của Việt Nam



VGTT - Tập đoàn Dệt May Việt Nam

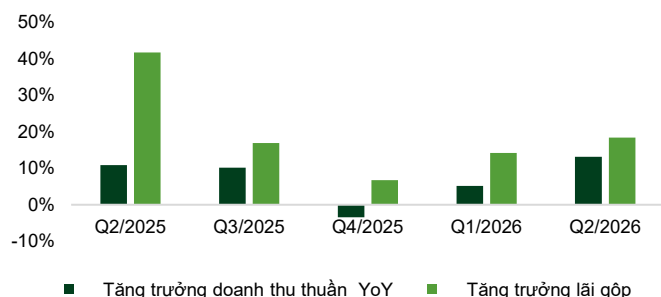
GIÁ MỤC TIÊU – 13.630

Khuyến nghị: Mua

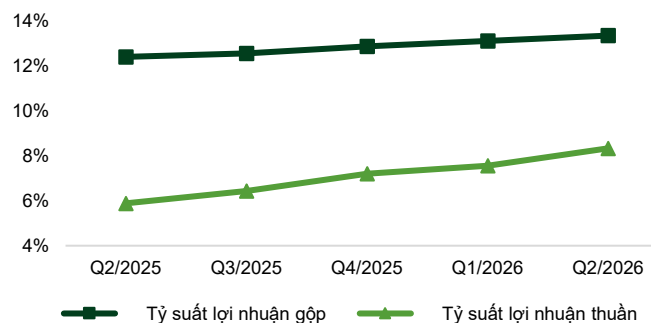
Kỳ vọng tăng trưởng doanh thu cả năm tích cực nhờ nhu cầu đơn hàng Thu Đông và mảng sợi duy trì khả quan, tuy biên gộp vẫn sẽ chịu áp lực. Ngoài ra câu chuyện thoái vốn SCIC có thể là động lực tái định giá.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

Tăng trưởng kết quả kinh doanh



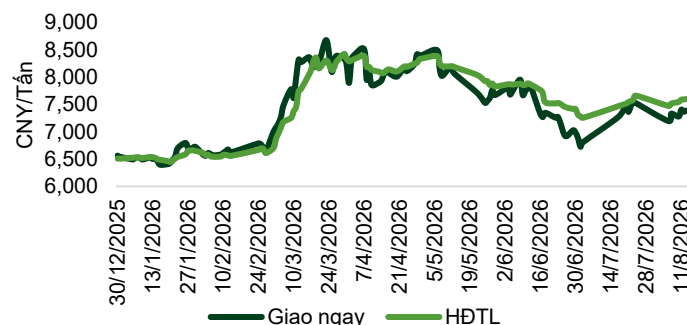
Tỷ suất lợi nhuận của VGTT



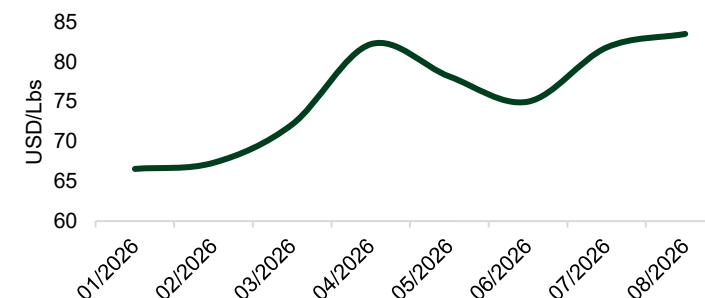
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

2. **Biên gộp nửa cuối năm dự kiến giảm** do chịu áp lực từ các loại chi phí đầu vào như nguyên vật liệu, logistic,... tiếp tục giữ ở mặt bằng cao do ảnh hưởng của giá dầu và thời tiết cực đoan.

Giá xơ Polyester Trung Quốc

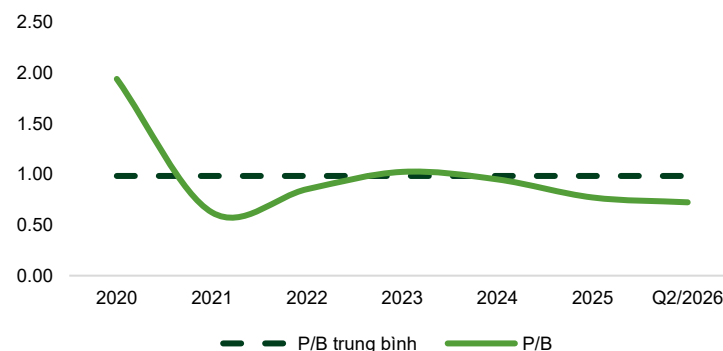


Giá bông Mỹ HDTL

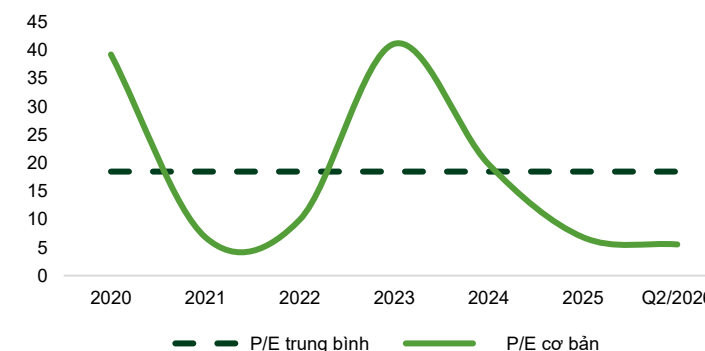


3. **SCIC dự kiến xếp VGTT vào nhóm thoái vốn toàn bộ trong giai đoạn 2026–2030.** Dù chưa có lộ trình và giá cụ thể, điều này có thể là động lực tái định giá trong bối cảnh VGTT đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn.

Chỉ số P/B



Chỉ số P/E



DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

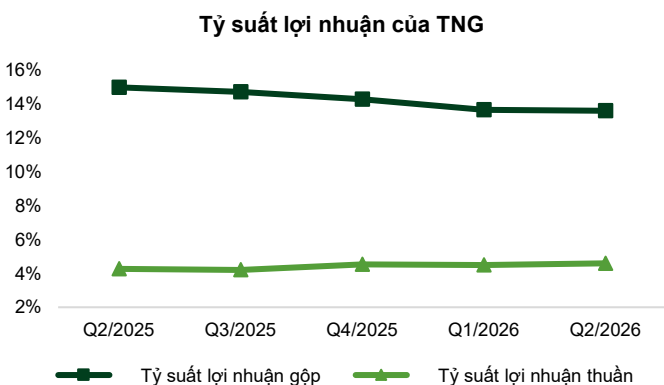
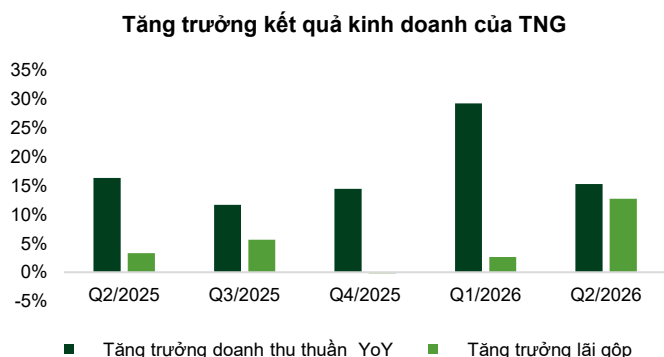
TNG - CTCP Đầu tư và Thương mại TNG

GIÁ MỤC TIÊU – 18.023

Khuyến nghị: Trung lập

Đơn hàng đặt trước tiếp tục tích cực qua đó kỳ vọng kết quả kinh doanh cả năm duy trì khả quan nhưng các quy định siết chặt mới tại EU và tăng cạnh tranh tại Mỹ sẽ phần nào ảnh hưởng đến triển vọng của doanh nghiệp.

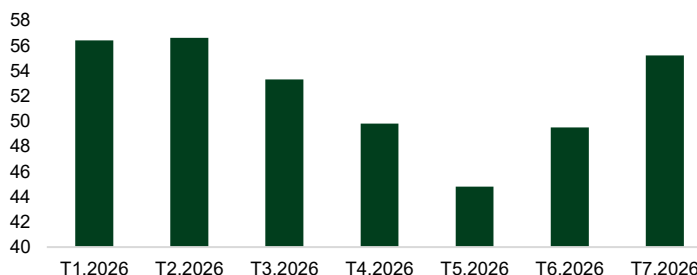
TÌNH HÌNH KINH DOANH



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

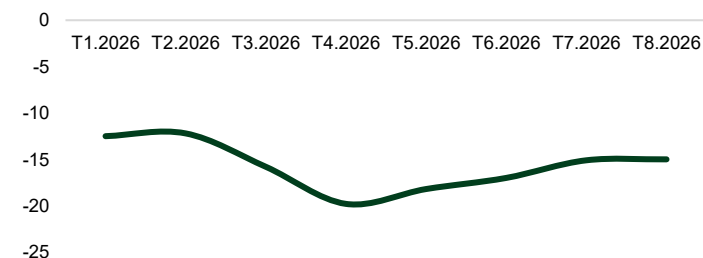
1. Doanh thu 1H2026 tăng trưởng 20,5% svck, chúng tôi kỳ vọng kết quả **cuối năm duy trì đà tăng trưởng tích cực nhờ tình hình đơn hàng vẫn cho thấy dấu hiệu khả quan**. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, TNG đã ký kín đơn hàng đến hết năm 2026 và sẽ đàm phán đơn hàng 2027 vào tháng 9/2026.

Niềm tin tiêu dùng thị trường Mỹ



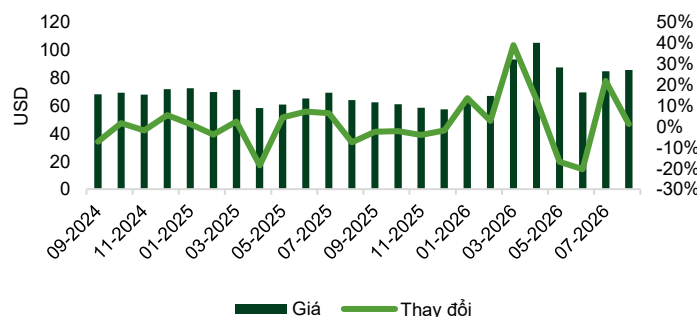
2. Tuy nhiên, **triển vọng tăng trưởng dài hạn có thể chậm lại** khi mức thuế của Việt Nam kém cạnh tranh hơn tại Mỹ, trong khi các quy định siết chặt tiêu hủy hàng tồn kho tại EU có thể làm giảm quy mô đơn hàng của các đối tác thời gian tới.

Niềm tin tiêu dùng EU

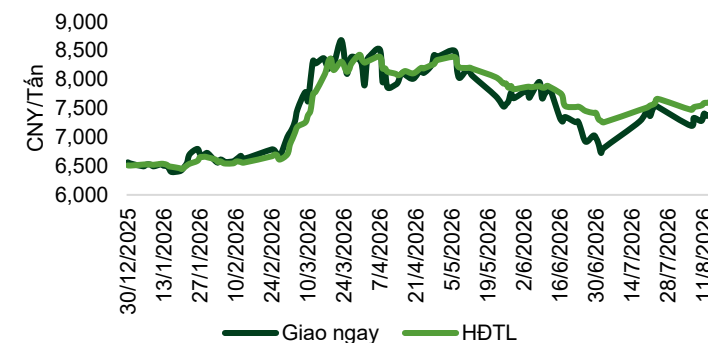


3. Biên gộp 1H2026 trung bình khoảng 13,59% giảm so với mức 14,29% của 2025 do chịu ảnh hưởng từ các chi phí đầu vào duy trì tăng cao do ảnh hưởng từ giá dầu chưa thực sự hạ nhiệt. Đặt trong bối cảnh triển vọng mặt bằng chi phí chưa hạ nhiệt chúng tôi dự phóng **biên gộp của TNG sẽ tiếp tục đi ngang ở mức thấp đến hết năm**.

Giá dầu Crude



Giá xơ Polyester Trung Quốc



MSH - CTCP May Sông Hồng

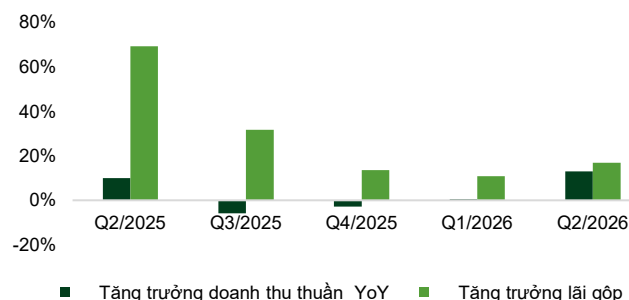
GIÁ MỤC TIÊU – 31.954

Khuyến nghị: **Trung lập**

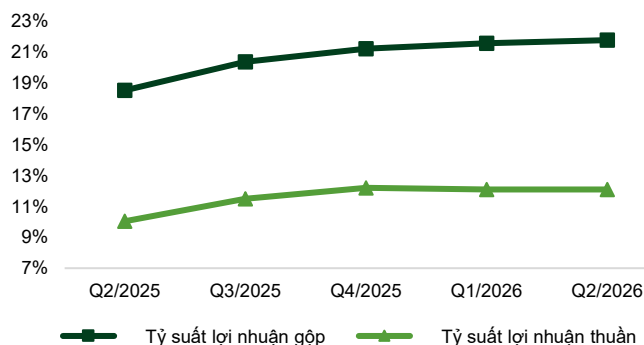
Triển vọng doanh thu cả năm được hỗ trợ nhờ nhu cầu đơn hàng Thu Đông cuối năm, tuy vậy triển vọng dài hạn có thể chậm lại do Việt Nam phần nào có bất lợi về thuế tại thị trường Mỹ - thị trường chính của MSH.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

Tăng trưởng kết quả kinh doanh của MSH



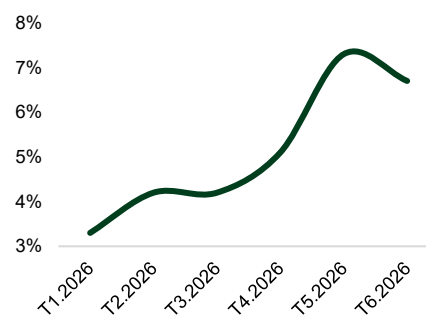
Tỷ suất lợi nhuận của MSH



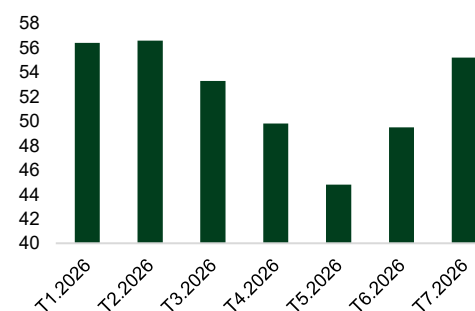
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Doanh thu 1H2026 của MSH tăng trưởng khoảng 5,04% svck tuy ổn định nhưng là mức tăng chưa đột biến trong bối cảnh nhu cầu front-loading tăng cao trước thềm công bố mức thuế 301. **Qua đó dự kiến triển vọng doanh thu cuối năm cũng chưa khả quan** khi nhu cầu cũng hạ nhiệt bớt so với nửa đầu năm. Bên cạnh đó tăng trưởng dài hạn có thể chịu áp lực khi doanh nghiệp phụ thuộc lớn vào việc xuất khẩu hàng may mặc tại thị trường Mỹ, khiến khả năng đa dạng hóa khách hàng còn hạn chế trong bối cảnh lợi thế cạnh tranh về thuế của Việt Nam đang dần suy giảm.

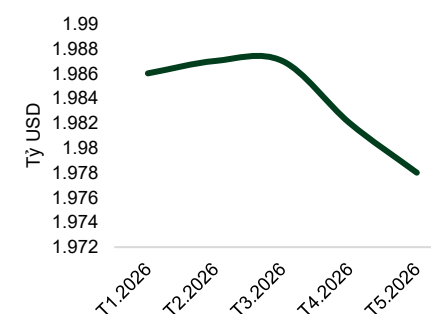
Tăng trưởng bán lẻ tại Mỹ



Niềm tin tiêu dùng thị trường Mỹ

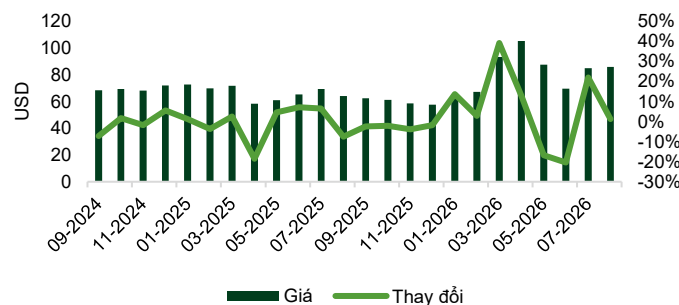


Giá trị tồn kho may mặc tại Mỹ

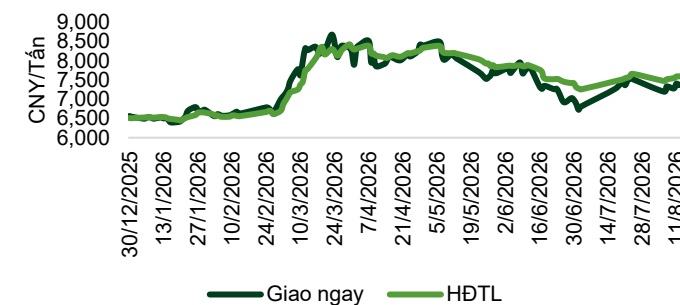


2. **Biên gộp cuối năm dự kiến chịu áp lực giảm** do các chi phí đầu vào vẫn ảnh hưởng từ giá dầu neo cao cũng như giá bông bị ảnh hưởng từ thời tiết cực đoan.

Giá dầu Crude



Giá xơ Polyester Trung Quốc



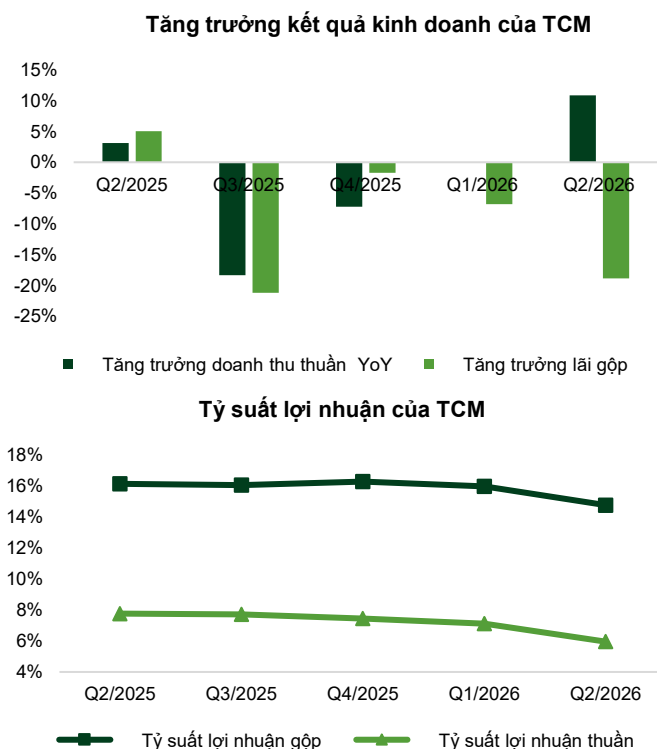
TCM - CTCP Dệt may - Đầu tư - Thương mại Thành Công

GIÁ MỤC TIÊU – 15.519

Khuyến nghị: Trung lập

Triển vọng doanh thu cả năm chưa khả quan do thị trường chính tại Châu Á chưa cho thấy tín hiệu tiêu dùng phục hồi rõ nét, bên cạnh đó các chi phí đầu vào tăng cao cũng ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của TCM.

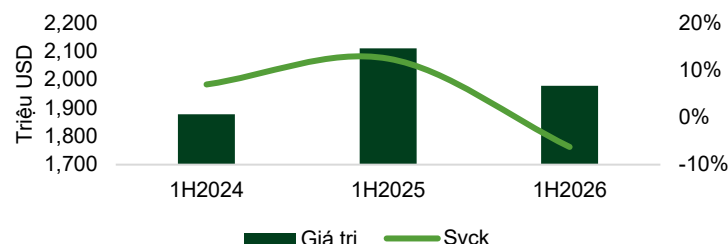
TÌNH HÌNH KINH DOANH



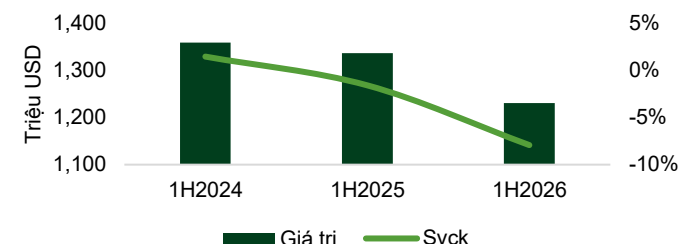
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Triển vọng phục hồi doanh thu xuất khẩu còn hạn chế khi các thị trường chủ lực chưa cho thấy tín hiệu cải thiện rõ nét. Tại Hàn Quốc, dù sức mua nội địa có dấu hiệu phục hồi, áp lực lạm phát và cạnh tranh gia tăng từ hàng giá rẻ Trung Quốc vẫn gây sức ép lên đơn hàng. Trong khi đó, các chỉ số tiêu dùng tại Nhật Bản tiếp tục suy yếu. Mảng vải duy trì tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu nội địa, song chưa đủ bù đắp cho sự chững lại của mảng may mặc, khiến triển vọng tăng trưởng tổng thể chưa thực sự tích cực.

Tình hình xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam vào thị trường Nhật Bản

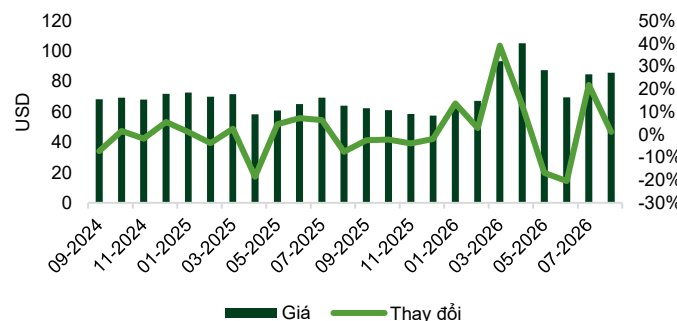


Tình hình xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam vào thị trường Hàn Quốc

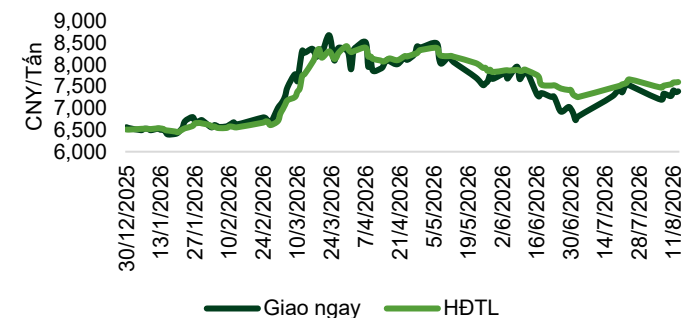


2. Biên gộp 1H2026 trung bình khoảng 14,2% giảm mạnh so với biên trung bình 16,2% của 2025 khi các chi phí đầu vào tăng cao. Do các phí đầu vào từ NVL, logistic,... tiếp tục giữ ở mặt bằng cao hơn đầu năm, chúng tôi đánh giá triển vọng biên lợi nhuận cuối năm chưa được cải thiện.

Giá dầu Crude



Giá xơ Polyester Trung Quốc



STK - CTCP Sợi Thép Kỹ

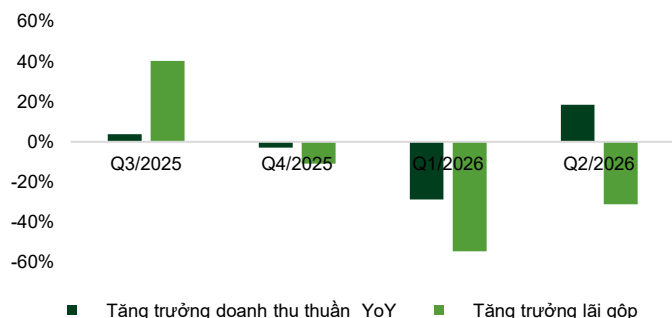
GIÁ MỤC TIÊU – 7.445

Khuyến nghị: **Trung lập**

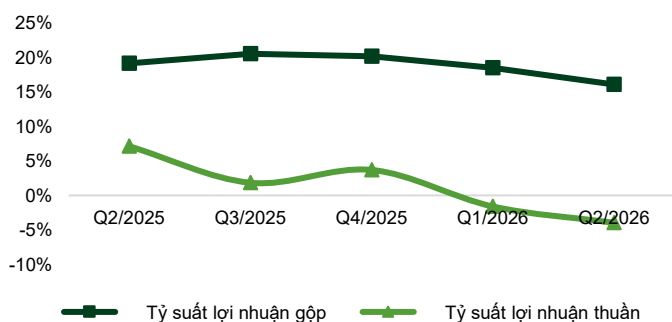
Doanh nghiệp lỗ 2 quý liên tiếp do các chi phí đồng loạt tăng cao trong khi tốc độ tăng trưởng doanh thu không đủ để bù đắp, do đó chưa kỳ vọng kết quả kinh doanh khả quan trong năm nay.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

Tăng trưởng kết quả kinh doanh của STK



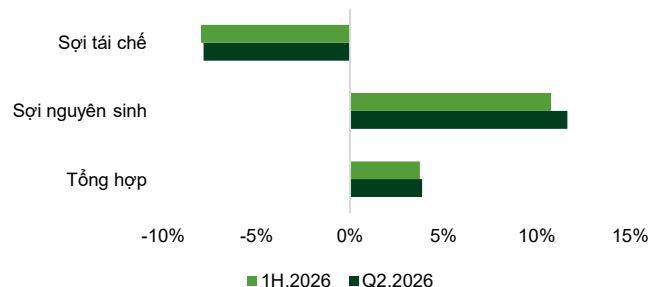
Tỷ suất lợi nhuận của STK



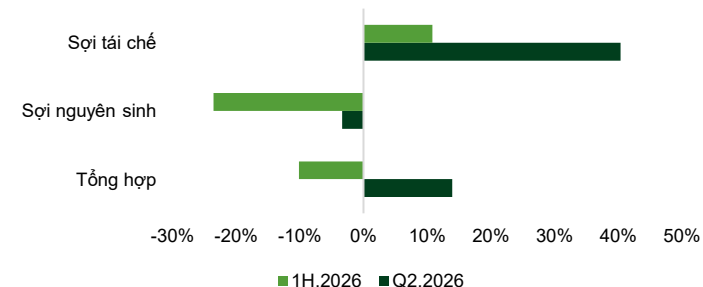
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Trong Q2/2026, STK ghi nhận doanh thu thuần gần 400 tỷ đồng, tăng 18,4% YoY, được hỗ trợ một phần bởi việc khách hàng đẩy mạnh đơn hàng may mặc đầu năm nhằm chủ động trước rủi ro thuế quan tại Mỹ và nhu cầu gia tăng từ các sự kiện thể thao lớn. Tuy nhiên, **đà tăng trưởng doanh thu dự kiến chậm lại trong nửa cuối năm** khi các động lực này hạ nhiệt.

Tăng trưởng giá bán của STK

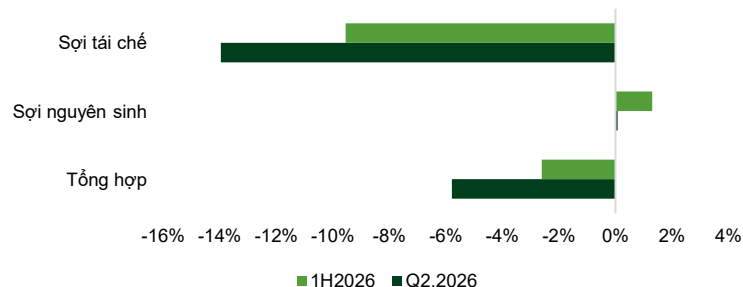


Tăng trưởng sản lượng của STK

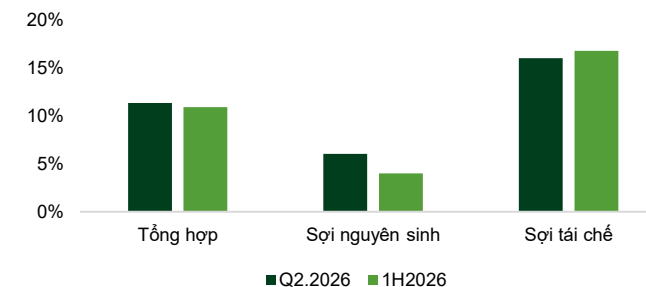


2. Xét về mặt lợi nhuận, STK tiếp tục lỗ quý thứ hai liên tiếp khi chi phí ngừng máy được hạch toán trực tiếp vào giá vốn gia tăng, lãi vay và chi phí quản lý tăng mạnh, trong khi tốc độ tăng trưởng doanh thu chưa đủ để bù đắp. Trong bối cảnh nhu cầu may mặc toàn cầu chưa phục hồi đồng đều, nhu cầu sợi từ các doanh nghiệp nội địa thực sự cải thiện mạnh mẽ, và nhu cầu cuối năm phần nào cũng yếu đi do các doanh nghiệp đã chủ động đẩy sớm đơn từ trước do lo ngại về mức thuế 301, **chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của STK tiếp tục chưa khả quan giai đoạn nửa cuối năm.**

Giá nhập PET trung bình của STK



Tỷ suất lợi nhuận gộp của STK



ĐIỀU KHOẢN VÀ THÔNG TIN LIÊN HỆ

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng phòng Phân tích Ngành - Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Phạm Mạnh Cường

Chuyên viên Phân tích Ngành - Doanh nghiệp

pmcuong@vcbs.com.vn

<https://www.vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>