Shinhan Securities

Xuất nhập khẩu

Tăng nội địa hóa & Đa dạng hóa thị trường



Thảo Nguyễn
(84-28) 6299-8004
thao.np@shinhan.com

Trang Phạm
(84-28) 6299-7000
trang.pq@shinhan.com

Xuất nhập khẩu – Tăng nội địa hóa & Đa dạng hóa thị trường

Nội dung

1. Tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam 1H/2025

Trong 1H/2025, tổng kim ngạch XNK Việt Nam đạt 432.03 tỷ USD (+16.1% YoY). Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực như dệt may, giày dép, máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện,… duy trì tốc độ tăng trưởng hai con số. Chúng tôi cho rằng đà tăng được củng cố bởi nhu cầu gia tăng và hiệu ứng "front-loading" trước tình hình thay đổi thuế quan.

2. Thuế đối ứng, sự tác động và cơ hội

Chúng tôi đánh giá một số nhóm ngành sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp về tác động thuế đối ứng như: dệt may, thủy sản, gỗ, khu công nghiệp,…Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng sẽ khác nhau đáng kể, những mặt hàng vốn đã có thuế nhập khẩu vào Mỹ tương đối thấp trước đây, như linh kiện điện tử, thủy sản, gỗ và nội thất… có thể sẽ chịu mức thuế tăng cao hơn.

Nếu xét sự tương quan mức thuế giữa các nước, Việt Nam đang có mức thế ngang so với các đối thủ khác. Tuy nhiên, với chi phí sản xuất thấp hơn từ 15-20% so với nhiều nước khác, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục duy trì vị thế cạnh tranh mạnh mẽ trong khu vực và trên thế giới.

Trong trung và dài hạn, việc đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, nâng cao tỷ lệ nội địa hóa cũng như tận dụng hiệu quả các hiệp định thương mại sẽ là chìa khóa để tăng trưởng xuất nhập khẩu Việt Nam bền vững hơn.

01

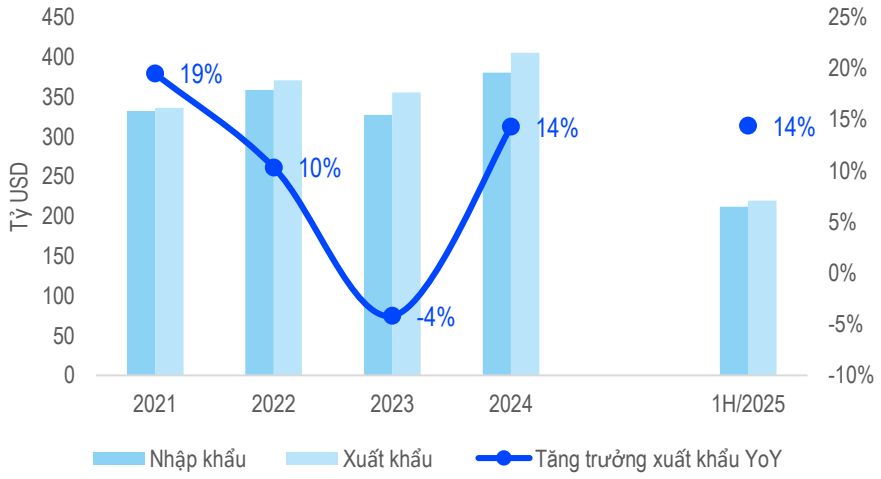
Tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam 1H/2025

Trong 1H/2025, tổng kim ngạch XNK Việt Nam đạt 432.03 tỷ USD (+16.1% YoY). Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực như dệt may, giày dép, máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện,… duy trì tốc độ tăng trưởng hai con số. Chúng tôi cho rằng đà tăng được củng cố bởi nhu cầu gia tăng và hiệu ứng "front-loading" trước tình hình thay đổi thuế quan.

1. Tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam 1H/2025

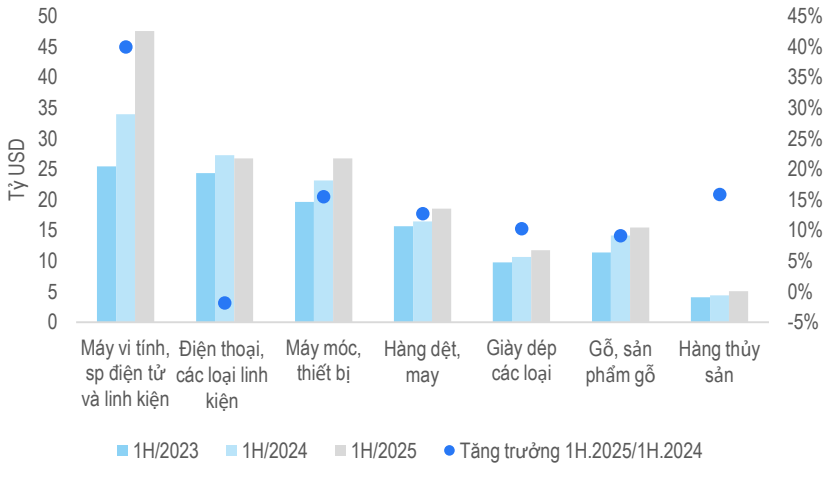
Hoạt động xuất nhập khẩu tăng tốc

Tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng của một số nhóm hàng xuất khẩu Q1/2025



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

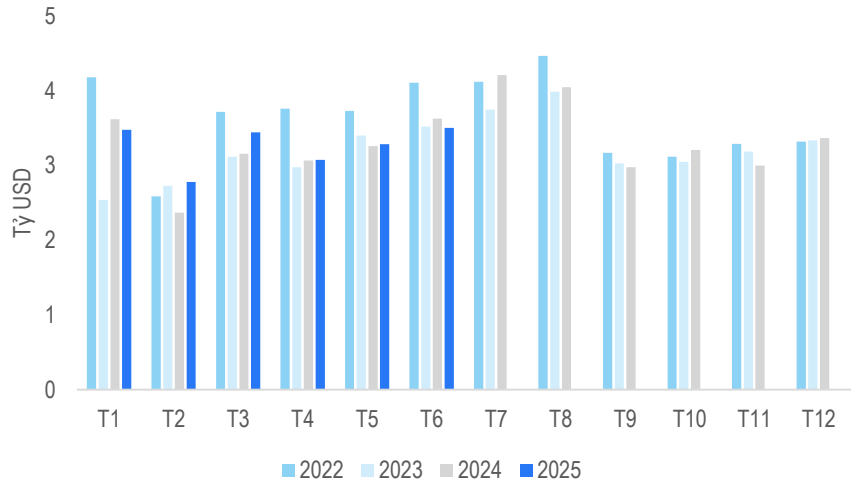
- Trong 1H/2025, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 432.03 tỷ USD, tăng 16.1% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14.4%; nhập khẩu tăng 17.9%, cán cân thương mại tiếp tục xuất siêu trên 7 tỷ USD. Trong đó, riêng quý 2, kim ngạch xuất khẩu đạt 116.93 tỷ USD, tăng 18.0% so với cùng kỳ năm trước và tăng 13.6% so với quý 1/2025.

- Các mặt hàng công nghiệp xuất khẩu chủ lực tiếp tục phục hồi tốt: Gỗ và sản phẩm từ gỗ đạt 15.2 tỷ USD (+9% YoY); hàng dệt may đạt 18.6 tỷ USD (+12.7% YoY). Kim ngạch xuất khẩu máy vi tính sản phẩm điện tử và linh kiện đạt 47.6 tỷ USD (+40% YoY).

1. Tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam 1H/2025

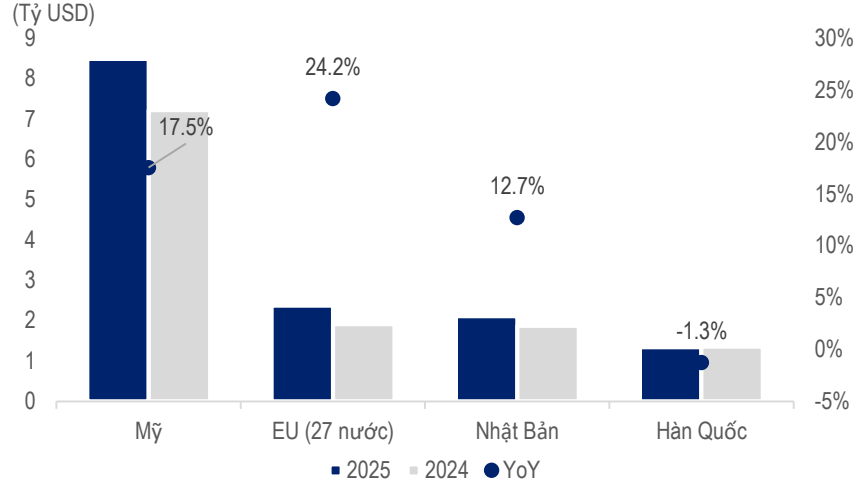
Xuất khẩu dệt may được thúc đẩy mạnh mẽ bởi tình trạng "frontloading"

Xuất khẩu dệt may trong 1H/2025



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Giá trị xuất khẩu dệt may đến các thị trường chủ lực



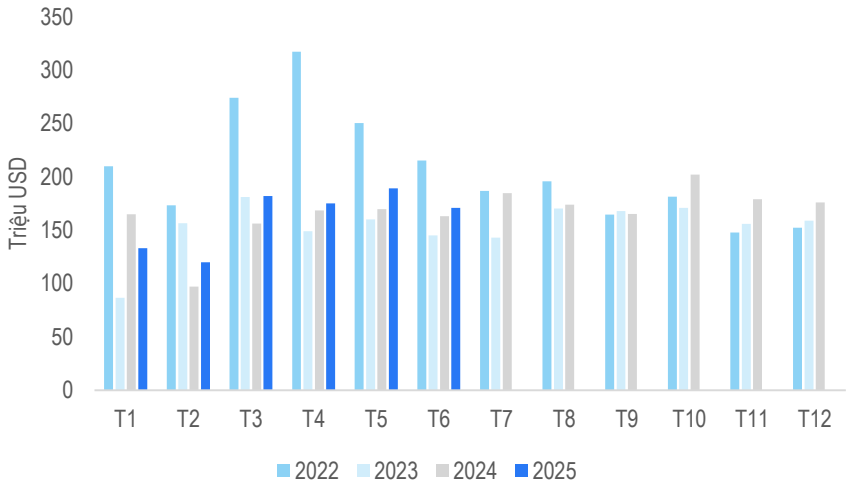
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- 1H/2025, kim ngạch xuất khẩu dệt may ước đạt 18.7 tỷ USD (+13.0% YoY). Đây là mức xuất khẩu cao nhất ghi nhận trong vòng 5 năm qua, vượt qua cả cùng kỳ năm 2022 – giai đoạn tăng trưởng đột biến sau đại dịch Covid-19.
- Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất với giá trị xuất khẩu đạt 8.5 tỷ USD (+17.5% YoY), chiếm 45% tổng kim ngạch xuất khẩu. Các thị trường khác cũng ghi nhận mức tăng trưởng tích cực, đặc biệt tại thị trường EU với mức tăng trưởng 24.2%.
- Sự tăng trưởng ấn tượng của thị trường dệt may Việt Nam chủ yếu đến từ: (1) Tình trạng đẩy nhanh nhập khẩu hàng hóa "frontloading" trước sự thay đổi của thuế quan giúp lượng đơn hàng gia tăng đáng kể; (2) Nhu cầu mua sắm cho mùa back-to-school đến sớm; (3) Xu hướng dịch chuyển đơn hàng ra khỏi Trung Quốc ngày càng mạnh mẽ; (4) Doanh nghiệp trong nước tiếp tục tận dụng hiệu quả hơn lợi thế của các hiệp định thương mại tự do FTA.

1. Tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam 1H/2025

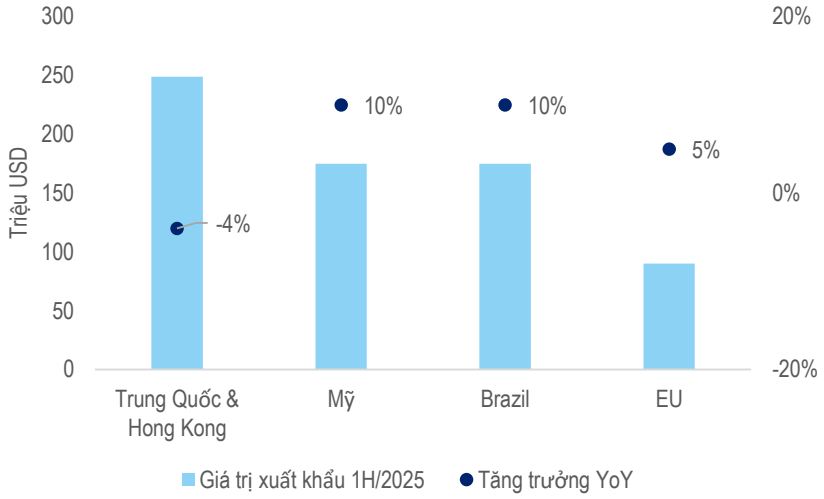
Xuất khẩu cá tra tăng tốc

Xuất khẩu cá tra trong 1H/2025



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Giá trị xuất khẩu cá tra đến các thị trường chủ lực



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

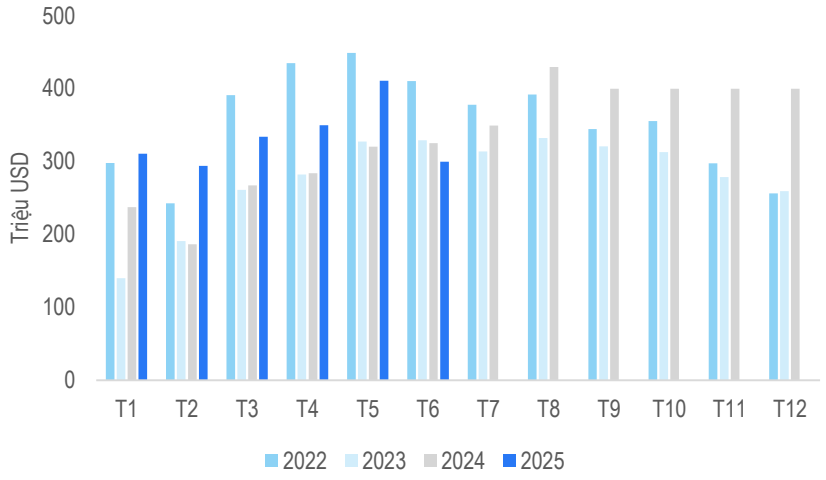
❑ Lũy kế xuất khẩu cá tra 1H/2025 đạt gần 1 tỷ USD (+11% YoY), với nhiều thị trường trọng điểm duy trì đà tăng trưởng.

- Xuất khẩu cá tra sang Mỹ trong tháng 6/2025 đạt 34 triệu USD, tăng 23% so với tháng 6/2024 nhờ nhu cầu frontloading.
- Giá trị xuất khẩu cá tra sang Brazil tháng 6 đạt gần 16 triệu USD (+111% YoY) nhờ sản phẩm có giá thành hợp lý và chất lượng ổn định. Đáng chú ý, ANV là doanh nghiệp tham gia cung ứng trong lô hàng đầu tiên gồm cá tra, cá basa và rô phi xuất khẩu chính ngạch từ Việt Nam sang Brazil – một dấu mốc lịch sử trong quan hệ thương mại nông nghiệp giữa hai quốc gia.

1. Tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam 1H/2025

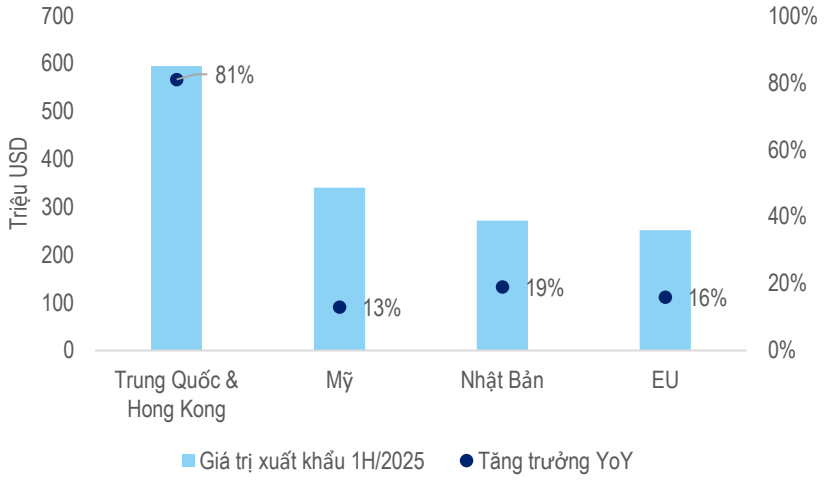
Xuất khẩu tôm bắt đầu có sự điều chỉnh nhẹ

Xuất khẩu tôm trong 1H/2025



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Giá trị xuất khẩu tôm đến các thị trường chủ lực



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

❑ Xuất khẩu tôm Việt Nam trong 1H/2025 đạt 2 tỷ USD (+27% YoY). Trong đó:

- Thị trường Trung Quốc và Hồng Kong ghi nhận tăng trưởng mạnh nhất 81% YoY đạt 595 triệu USD trong 1H/2025. Sự phục hồi tiêu dùng, nhu cầu cao trong dịp hè và đặc biệt là nhu cầu lớn đối với tôm hùm đã giúp Trung Quốc trở thành thị trường có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất.
- Thị trường Mỹ có dấu hiệu suy giảm, mặc dù 6T/2025 ghi nhận kết quả tăng trưởng dương, nhưng diễn biến theo tháng lại biến động. Tháng 5 ghi nhận mức tăng vọt 66% do các doanh nghiệp tranh thủ xuất hàng trước khi có mức thuế mới, nhưng sang tháng 6 lại giảm mạnh 37%.
- Nhật Bản tiếp tục giữ vị trí thị trường đơn lẻ thứ ba của Việt Nam, nhờ nhu cầu ổn định và thế mạnh tôm giá trị gia tăng.

02

Thuế đối ứng, sự tác động và cơ hội

Chúng tôi đánh giá một số nhóm ngành sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp về tác động thuế đối ứng như: dệt may, thủy sản, gỗ, khu công nghiệp,…Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng sẽ khác nhau đáng kể, những mặt hàng vốn đã có thuế nhập khẩu vào Mỹ tương đối thấp trước đây, như linh kiện điện tử, thủy sản, gỗ và nội thất… có thể sẽ chịu mức thuế tăng cao hơn.

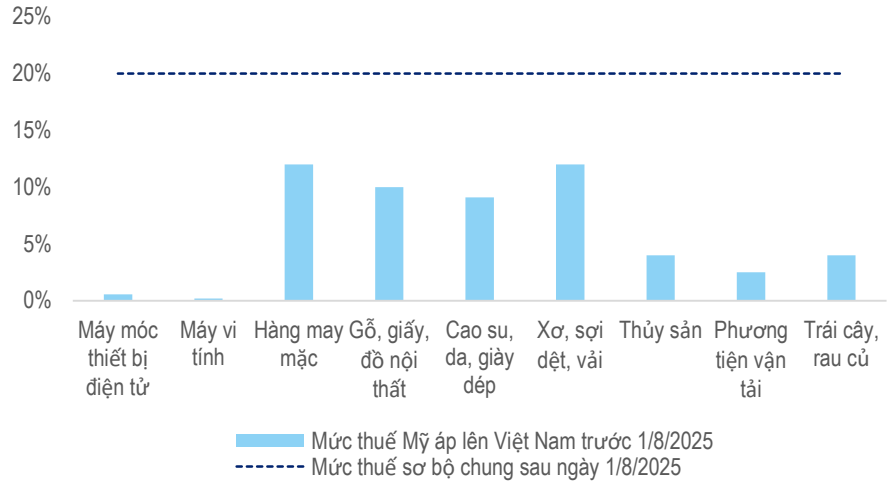
Nếu xét sự tương quan mức thuế giữa các nước, Việt Nam đang có mức thế ngang so với các đối thủ khác. Tuy nhiên, với chi phí sản xuất thấp hơn từ 15-20% so với nhiều nước khác, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục duy trì vị thế cạnh tranh mạnh mẽ trong khu vực và trên thế giới.

Trong trung và dài hạn, việc đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, nâng cao tỷ lệ nội địa hóa cũng như tận dụng hiệu quả các hiệp định thương mại sẽ là chìa khóa để tăng trưởng xuất nhập khẩu Việt Nam bền vững hơn.

2. Thuế đối ứng, sự tác động và cơ hội

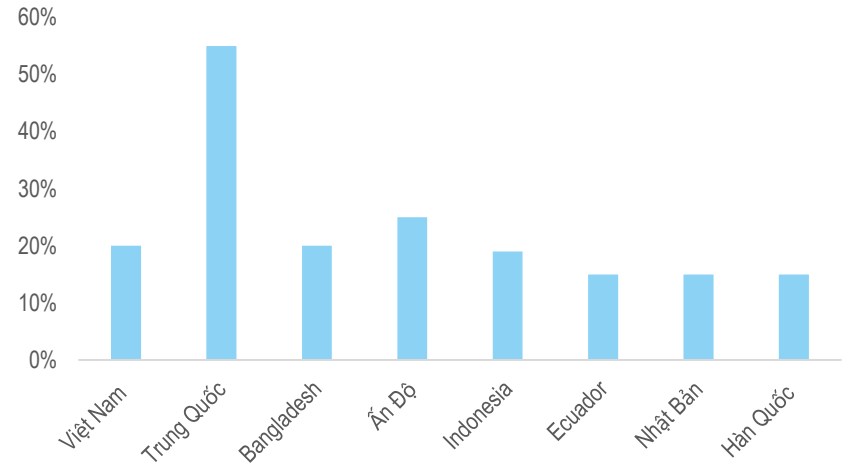
Mức độ ảnh hưởng sẽ khác nhau giữa các nhóm ngành

Ước tính thuế nhập khẩu của Mỹ đối với hàng Việt Nam



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Mức thuế đối ứng của Mỹ đối với các quốc gia từ 01/08/2025



Nguồn: White House factsheet, Shinhan Securities Vietnam

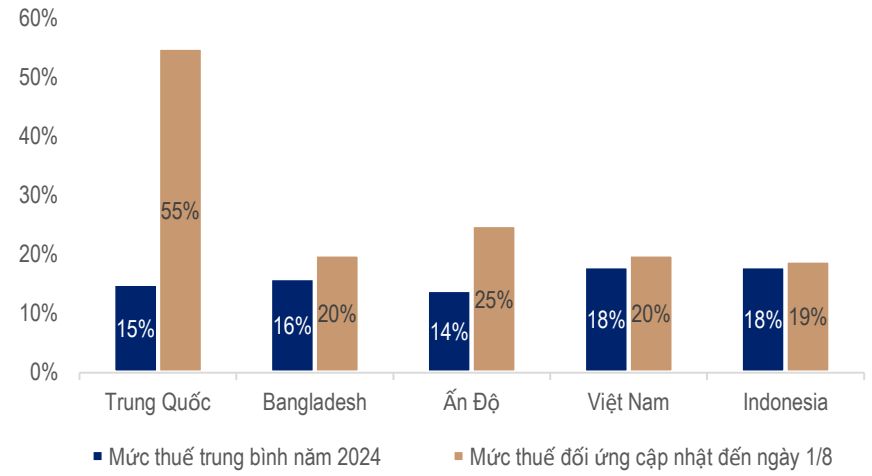
- Chúng tôi đánh giá một số nhóm ngành sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp về tác động thuế đối ứng như: dệt may, thủy sản, gỗ, khu công nghiệp,…Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng sẽ khác nhau đáng kể, những mặt hàng vốn đã có thuế nhập khẩu vào Mỹ tương đối thấp trước đây, như máy móc thiết bị điện tử, linh kiện, thủy sản, gỗ và nội thất… có thể sẽ chịu mức thuế tăng cao hơn.

- Nếu xét sự tương quan mức thuế giữa các nước, Việt Nam đang có mức thế ngang so với các đối thủ khác. Tuy nhiên, với chi phí sản xuất thấp hơn từ 15-20% so với nhiều nước khác, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục duy trì vị thế cạnh tranh mạnh mẽ trong khu vực và trên thế giới.

2. Thuế đối ứng, sự tác động và cơ hội

Xuất khẩu dệt may – Đa dạng hóa thị trường nhập khẩu là định hướng chiến lược lâu dài

Mức thuế quan xuất khẩu may mặc sang thị trường Mỹ



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

So sánh các nước xuất khẩu dệt may lớn trên thế giới

Tiêu chí	Việt Nam	Trung Quốc	Bangladesh	Ấn Độ	Indonesia
Chi phí lao động	Trung bình	Cao	Rất thấp	Thấp	Thấp
Sản phẩm thế mạnh	May mặc, sợi, vải denim, áo thể thao	Tất cả các loại dệt may	Áo thun, sơ mi, đồ lót	Áo sơ mi, quần jeans, đồ trẻ em	Đồ thể thao, đồ bơi
Nguồn cung nguyên liệu	Phụ thuộc Trung Quốc	Chủ động	Phụ thuộc Trung Quốc	Chủ động	Phụ thuộc Trung Quốc
Tốc độ giao hàng	Nhanh	Rất nhanh	Chậm	Nhanh	Trung bình
Chất lượng sản phẩm	Trung bình – Cao	Cao	Thấp – Trung bình	Trung bình - Cao	Trung bình
Quy mô sản xuất	Lớn	Rất lớn	Trung bình	Lớn	Trung bình
Hiệp định thương mại	EVFTA, CPTP RCEP, UKVFTA, VJEPA	RCEP	EBA (EU)	ASEAN-India, CPTPP	RCEP
Ước tính đơn giá xuất khẩu dệt may sang Mỹ (bao gồm thuế đối ứng tính đến ngày 1/8)	**3.66 USD/m2**	**4.79 USD/m2**	**3.22 USD/m2**	**3.44 USD/m2**	**3.11 USD/m2**

Nguồn: TCM, Shinhan Securities Vietnam

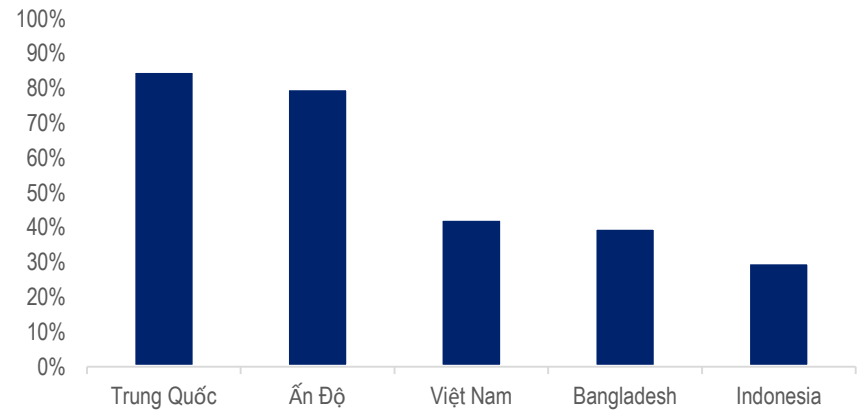
- Tính đến ngày 1/8, Việt Nam chịu mức thuế chung 20%, thấp hơn đáng kể so với các đối thủ như Trung Quốc (55%) và Ấn Độ (25%), ngang bằng với Bangladesh (20%) và cao hơn Indonesia (19%). Chúng tôi đánh giá với mức thuế cạnh tranh hiện tại, dệt may Việt Nam sẽ không chịu ảnh hưởng quá tiêu cực và hoàn toàn đủ khả năng giữ vững thị phần tại Mỹ nhờ :
- Về thuế quan, mức chênh lệch thuế giữa Việt Nam và các quốc gia như Bangladesh, Indonesia là không đáng kể, chỉ từ 0-1%. Do đó, khả năng các nhà cung cấp tại Mỹ dịch chuyển sản xuất ra khỏi Việt Nam vì lý do thuế quan là rất ít. Đồng thời, mức thuế thấp hơn đáng kể so với Trung Quốc và Ấn Độ mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp Việt tăng cường lợi thế về giá bán, từ đó thu hút thêm đơn hàng mới tại Mỹ.
- Bên cạnh đó, Việt Nam đang sở hữu những lợi thế cạnh tranh vượt trội, khó thay thế trong ngắn hạn như (1) Năng lực sản xuất vững mạnh với khả năng cung cấp sản phẩm kỹ thuật cao, mặt hàng đa dạng, quy mô công suất lớn và tốc độ giao hàng nhanh chóng, (2) Hưởng ưu đãi thuế quan tại nhiều thị trường nhờ mạng lưới các hiệp định thương mại tự do rộng mở.

Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp dệt may trong nước sẽ phát huy hiệu quả hơn nữa lợi thế hiện có đồng thời chủ động đầu tư nâng cao năng lực cạnh tranh ở những khía cạnh như nguồn gốc xuất xứ, ESG,… nhằm hướng đến phát triển bền vững trong dài hạn.

3. Triển vọng nhóm ngành xuất nhập khẩu Việt Nam

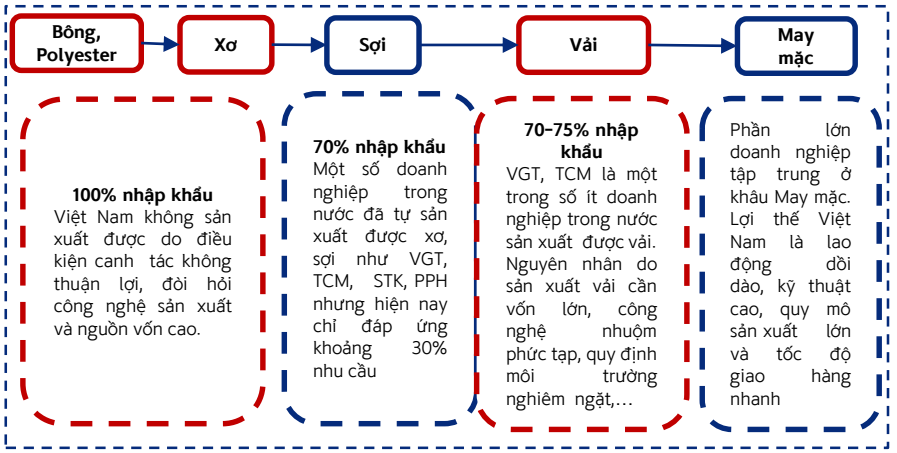
Xuất khẩu dệt may – Nội địa hóa là nền tảng giúp nâng cao sức cạnh tranh lâu dài

Tỷ lệ nội địa hóa ngành dệt may của một số quốc gia xuất khẩu lớn trên thế giới (%)



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam ước tính

Chuỗi cung ứng ngành Dệt may Việt Nam



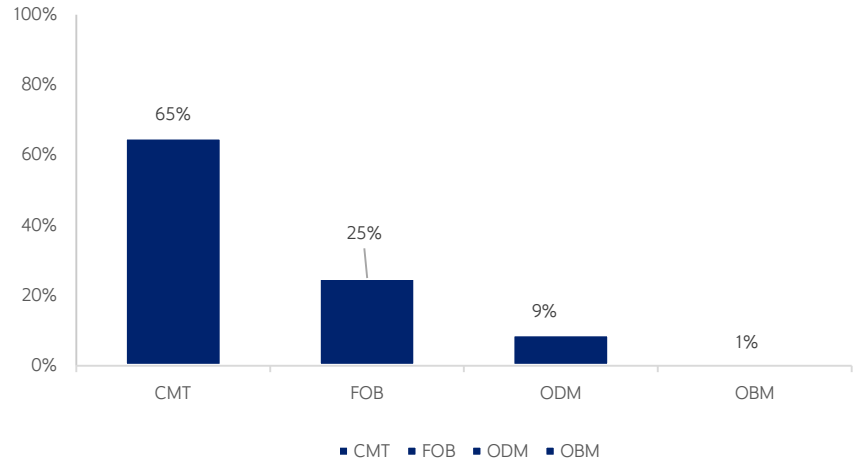
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam ước tính

- Tỷ lệ nội địa hóa ngành dệt may tại Việt Nam chỉ đạt khoảng 40–45%, thấp hơn đáng kể so với Trung Quốc (80–90%) và Ấn Độ (75–85%). Trong đó, phần lớn nguyên phụ liệu vẫn phải nhập khẩu và vải sản xuất vải trong nước chỉ đáp ứng được khoảng 25% nhu cầu (theo Vitas).
- Trong khi đó, các chính sách thương mại toàn cầu ngày càng siết chặt, với quy tắc xuất xứ trở thành yếu tố then chốt trong chuỗi giá trị dệt may. Hiệp định thương mại USMCA (Mỹ–Mexico–Canada – có hiệu lực từ năm 2020) quy định hàng dệt may xuất khẩu vào Mỹ phải đạt tỷ lệ giá trị gia tăng nội địa từ 35–45% mới được hưởng ưu đãi thuế. Hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP áp dụng yêu cầu khắt khe, đòi hỏi sản phẩm từ các nước xuất khẩu sang EU, CPTPP phải có nguồn gốc xuất xứ từ sợi/vải trở đi mới đủ điều kiện hưởng thuế suất 0%.
- Trước tình hình trên, chúng tôi cho rằng đẩy mạnh nội địa hóa, minh bạch hóa trong quy trình sản xuất sẽ giúp doanh nghiệp Việt đáp ứng các nguyên tắc xuất xứ, hạn chế rủi ro chịu mức thuế cao từ Mỹ và hưởng thuế suất ưu đãi từ các hiệp định thương mại tự do của EU, Nhật Bản.
- Bên cạnh đó, chiến lược phát triển ngành dệt may Việt Nam tầm nhìn đến năm 2030 cũng đã đề ra mục tiêu nâng tỷ lệ nội địa hóa đạt 51–55% nhu cầu cho giai đoạn 2021–2025 và 56–60% nhu cầu cho giai đoạn 2026–2030. Chúng tôi kỳ vọng lộ trình này sẽ tạo động lực giúp hình thành chuỗi liên kết sản xuất bền vững giữa các doanh nghiệp sợi–dệt–may trong nước và nâng cao sức cạnh tranh lâu dài của Việt Nam trên thị trường toàn cầu.

2. Thuế đối ứng, sự tác động và cơ hội

Xuất khẩu dệt may – Quy định mới về XNK tại chỗ mở ra cơ hội tăng cường nội địa hóa

Tỷ trọng sử dụng phương thức sản xuất của doanh nghiệp dệt may tại Việt Nam (%)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

So sánh sự khác nhau giữa Nghị định 18/2021/NĐ-CP và Quy định mới về Xuất Nhập Khẩu tại chỗ Luật 90/2025/QH15 từ 01/07/2025

Tiêu chí	Nghị định 18/2021/NĐ-CP	Quy định mới về Xuất Nhập Khẩu tại chỗ Luật 90/2025/QH15 từ 01/07/2025
Đối tượng áp dụng thuế GTGT 0%	- Các doanh nghiệp nhập khẩu nguyên vật liệu tại chỗ để gia công xuất khẩu (CMT)	- Các doanh nghiệp nhập khẩu nguyên vật liệu tại chỗ để gia công xuất khẩu (CMT) - Các doanh nghiệp nhập khẩu nguyên vật liệu tại chỗ để sản xuất xuất khẩu (FOB, ODM, ..)
Cơ chế hoàn thuế/ thuế chồng thuế	Các doanh nghiệp sản xuất xuất khẩu khi nhập khẩu tại chỗ phải: - Đóng thuế nhập khẩu ngay khi mở tờ khai hải quan, sau đó xuất khẩu mới được hoàn lại thuế. - DN nội địa XK tại chỗ sản phẩm cho DNsản xuất XK phải nộp thuế XK cho sản phẩm xuất ra. Đồng thời, DN NK sản phẩm tại chỗ cũng phải nộp thuế NK cho sản phẩm nhập tại chỗ. => 1 đối tượng hàng hóa cả 2 DN đều phải nộp thuế	- Xoá bỏ hình thức thuế chồng; - Áp dụng GTGT 0% ngay tại khâu hải quan, không phải nộp rồi chờ được hoàn thuế.

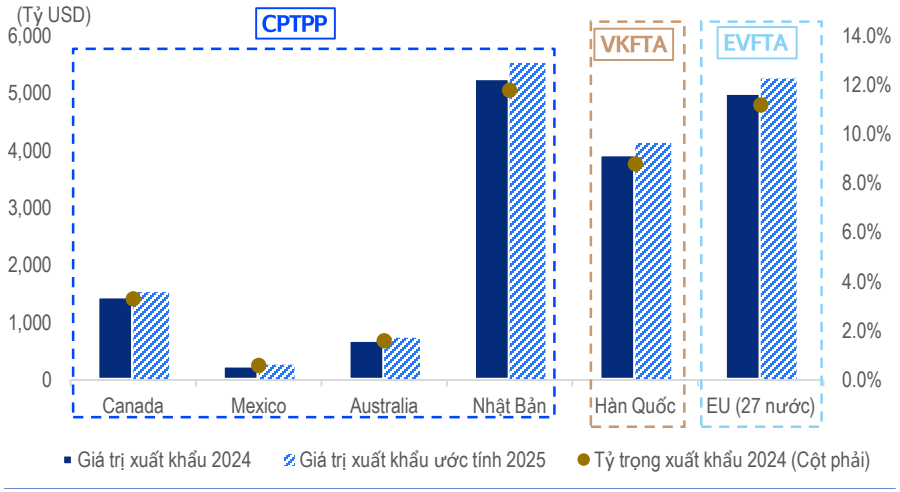
Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

- Hiện nay, ngành dệt may Việt Nam vẫn chủ yếu dựa vào phương thức gia công (CMT), tỷ lệ doanh nghiệp tham gia vào các mô hình có giá trị gia tăng cao hơn như FOB, ODM, OBM còn khá khiêm tốn. Nguyên nhân chính là do năng lực sản xuất nguyên vật liệu trong nước còn hạn chế cùng với chính sách thuế nhập khẩu tại chỗ chưa thực sự thuận lợi để thúc đẩy các doanh nghiệp đầu tư sâu hơn vào chuỗi giá trị.
- Đơn cử, Nghị định 18/2021/NĐ-CP chỉ ưu tiên miễn thuế cho hàng nhập khẩu tại chỗ phục vụ gia công xuất khẩu (CMT) trong khi loại hình sản xuất xuất khẩu như FOB, ODM, OBM không được hưởng chính sách tương tự. Điều này làm cho việc nhập khẩu nguyên vật liệu tại chỗ để sản xuất hàng xuất khẩu gặp nhiều khó khăn và hạn chế sự phát triển của chuỗi cung ứng nội địa.
- Tuy nhiên, từ 1/7/2025, Luật 90/2025/QH15 quy định mới về xuất nhập khẩu tại chỗ chính thức được áp dụng, mở rộng ưu đãi thuế suất GTGT 0% cho các loại hình sản xuất xuất khẩu như FOB, ODM, OBM. Chúng tôi kỳ vọng sự thay đổi mới này sẽ thúc đẩy các doanh nghiệp gia tăng sử dụng nguyên liệu trong nước để phục vụ sản xuất xuất khẩu, chuyển đổi mạnh mẽ sang các mô hình có giá trị gia tăng cao hơn. Từ đó góp phần phát triển ngành sản xuất phụ trợ và hoàn thiện chuỗi liên kết từ khâu sợi, dệt nhuộm và cắt may.

2. Thuế đối ứng, sự tác động và cơ hội

Xuất khẩu dệt may – Khai thác thêm các thị trường mới nhờ ưu đãi hiệp định FTA

Một số thị trường xuất khẩu tiềm năng



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Các Hiệp định thương mại tự do của một số nước xuất khẩu dệt may lớn trên thế giới

Quốc gia	Hiệp định Thương mại	Mức thuế nhập khẩu ở EU	Mức thuế nhập khẩu ở Nhật Bản	Mức thuế nhập khẩu ở Hàn Quốc	Mức thuế nhập khẩu ở Canada
Việt Nam	**EVFTA, CPTPP, RCEP, VJEPA, VKFTA, UKVFTA,…**	**0% - 5% (EVFTA)**	**0% (VJEPA)**	**0% (VKFTA)**	**0% (CPTPP)**
Trung Quốc	RCEP	12%	3.1%	0% (CKFTA)	18%
Bangladesh	EBA, GSP	0% (EBA)	0% (GSP/IEJPA)	0% (GSP – LDC)	16%
Indonesia	RCEP, CPTPP	9.6%	0% (RCEP)	0% (AKFTA – ASEAN-Korea FTA)	0% (CPTPP)
Ấn Độ	CEPA, GSP, India–UK FTA	0%	0% (CEPA)	0% (CEPA)	16%-18%

Nguồn: TCM, Shinhan Securities Vietnam

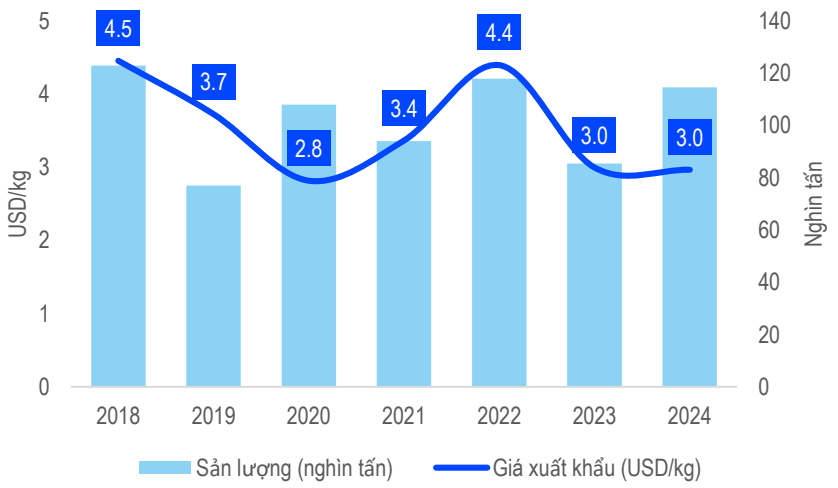
Trước sự biến động của chính sách thuế quan Mỹ, chúng tôi kỳ vọng ngành dệt may Việt Nam sẽ khai thác hiệu quả hơn nữa các FTA hiện có để giảm sự phụ thuộc vào thị trường chủ lực Mỹ và chuyển hướng xuất khẩu sang các thị trường tiềm năng như Nhật Bản, Hàn Quốc, EU, Canada,… Các hiệp định thương mại như EVFTA (EU), VKFTA (Hàn Quốc), VJEPA (Nhật Bản) sẽ mang lại lợi thế cạnh tranh đáng kể cho hàng dệt may Việt Nam nhờ hưởng mức thuế suất 0%.

Chúng tôi đánh giá khu vực CPTPP là một trong những thị trường tiềm năng lớn của ngành dệt may Việt Nam với mức thuế nhập khẩu 0%, trong khi các đối thủ cạnh tranh như Trung Quốc, Bangladesh và Ấn Độ vẫn phải đối mặt với mức thuế quan cao.

2. Thuế đối ứng, sự tác động và cơ hội

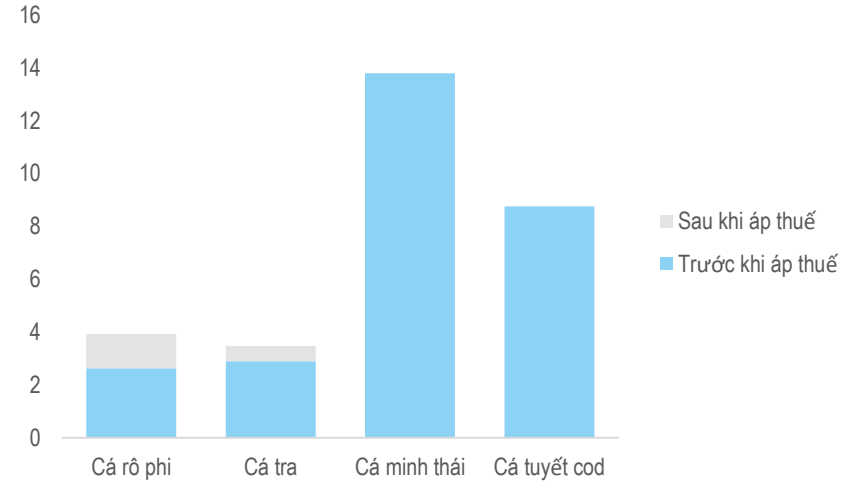
Xuất khẩu cá tra – Duy trì lợi thế cạnh tranh nhờ giá thành rẻ

Sản lượng và giá xuất khẩu cá tra Việt Nam sang Mỹ



Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Giá bán lẻ cá thịt trắng tại thị trường Mỹ trước và sau khi chịu thuế đối ứng tối đa (USD/kg)



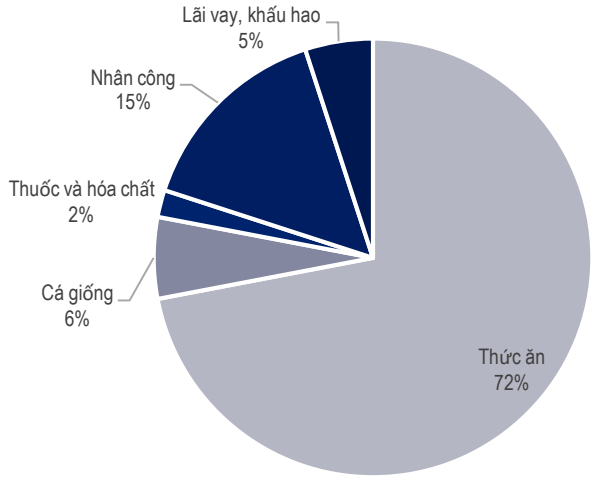
Nguồn: EUMOFA, Shinhan Securities Vietnam

- Chúng tôi đánh giá cá tra Việt Nam vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh đáng kể ở thị trường Mỹ cũng như các thị trường châu Âu nhờ nguồn cung ổn định, có khả năng chế biến linh hoạt, phù hợp với nhiều phân khúc thị trường và giá thành cạnh tranh hơn so với các loại cá thịt trắng khác ngay cả khi chịu mức thuế 20%.

- Thực tế cho thấy, cá tra đã từng được bán với giá 4.5 USD/kg vào các năm 2018 và 2022, mức giá này cao hơn 25% so với giá cá ước tính khi đã áp dụng mức thuế đối ứng 20%, nhưng thị trường Mỹ vẫn tiêu thụ ổn định. Trong ngắn hạn, thị trường sẽ cần một giai đoạn điều chỉnh để chấp nhận mức giá mới. Trong trung và dài hạn, chúng tôi kỳ vọng thị trường Mỹ có khả năng hấp thụ tốt mức giá mới này khi cá tra là sản phẩm có giá thành hợp lý so với các đối thủ khác.

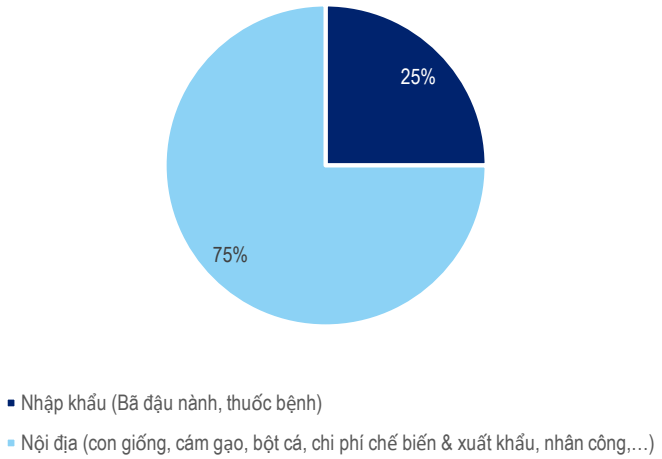
Xuất khẩu cá tra – Đảm bảo truy xuất nguồn gốc và tỷ lệ nội địa hóa cao

Cơ cấu chi phí sản xuất cá tra



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam ước tính

Tỉ lệ chi phí nội địa và nhập khẩu trong tổng chi phí chế biến cá tra

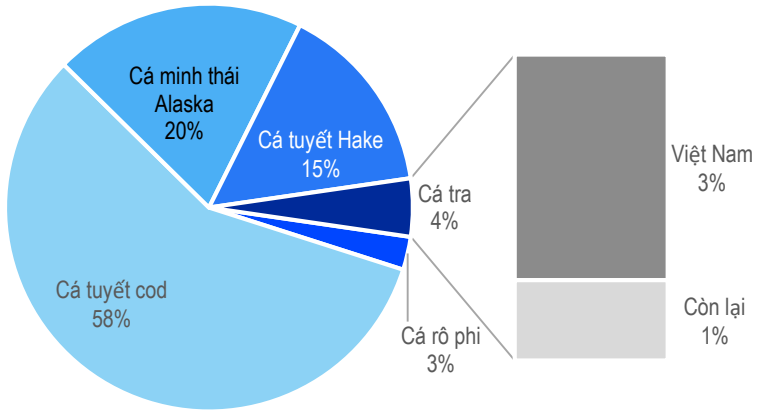


Nguồn: Shinhan Securities Vietnam ước tính

❑ Nhờ sở hữu chuỗi giá trị hoàn chỉnh và khép kín – từ con giống, thức ăn, nuôi trồng, chế biến đến phân phối – ngành cá tra Việt Nam có khả năng kiểm soát chặt chẽ chất lượng ở từng công đoạn và đáp ứng đầy đủ yêu cầu truy xuất nguồn gốc của các thị trường quốc tế. Chính mô hình liên kết chuỗi đã giúp Việt Nam giữ ổn định nguồn cung và đáp ứng đồng đều các yêu cầu về size cá, màu thịt, kết cấu phi lê, đây là lợi thế hơn so với các quốc gia đối thủ như Ấn Độ, Bangladesh, Indonesia. Chúng tôi ước tính tỷ lệ nội địa hóa ngành cá tra ở Việt Nam đạt ở mức cao khoảng 80%, chỉ một phần ít nguyên liệu để sản xuất thức ăn nuôi thuỷ sản và thuốc phải nhập khẩu.

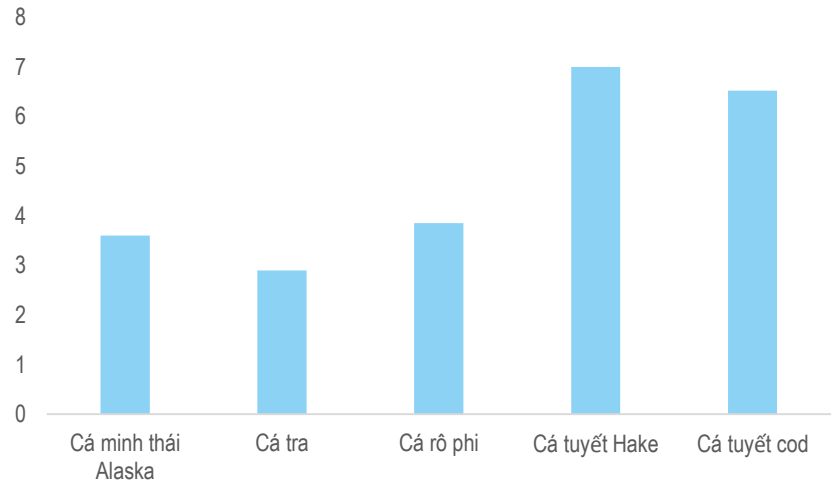
Xuất khẩu cá tra – Sức bật ngoài thị trường Mỹ

Ước tính cơ cấu giá trị nhập khẩu cá thịt trắng của châu Âu năm 2024



Nguồn: NoAA, Shinhan Securities Vietnam

Giá bán lẻ cá thịt trắng tại thị trường châu Âu (USD/kg)



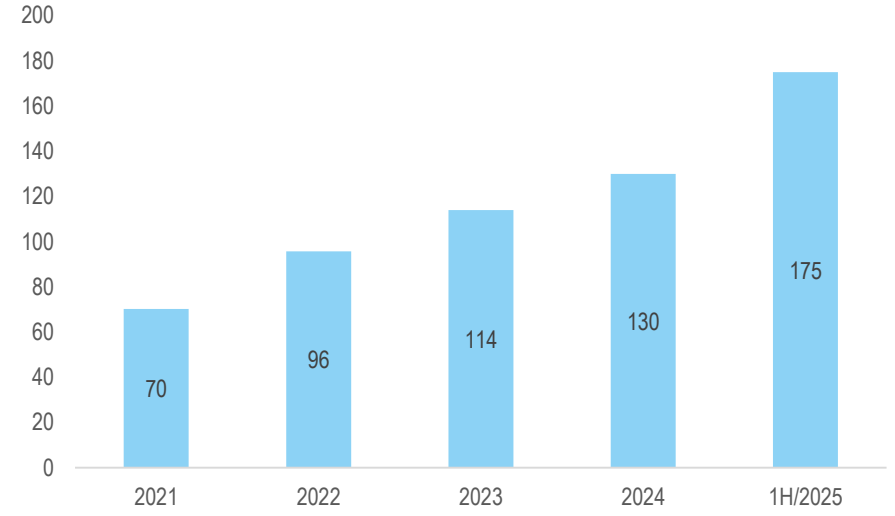
Nguồn: EUMOFA, Shinhan Securities Vietnam

Hiện tại, Việt Nam chiếm lĩnh trong xuất khẩu cá tra sang châu Âu nhưng kim ngạch vẫn còn thấp do vị trí địa lý và tính cạnh tranh của mặt hàng này tương đối lớn. Với tiềm năng tiêu thụ lớn của thị trường EU, chúng tôi tin rằng cá tra Việt Nam vẫn có nhiều cơ hội để tăng trưởng nhờ: (1) nguồn cung ổn định, (2) có nhiều điểm tương đồng về độ chắc thịt và mùi vị so với một số loài cá thịt trắng khác cá cod, cá haddock, cá minh thái và (3) giá thành cạnh tranh.

Đặc biệt, giá cá tuyết đang có xu hướng tăng cao do hạn ngạch khai thác giảm vì tình trạng đánh bắt quá mức và khả năng phục hồi đàn cá thấp. Thêm vào đó, việc Liên minh châu Âu áp thuế 13.7% đối với cá minh thái nhập khẩu từ Nga sẽ tạo ra một khoảng trống thị trường thuận lợi cho cá tra Việt Nam, vốn đang được hưởng thuế suất 0% theo Hiệp định EVFTA.

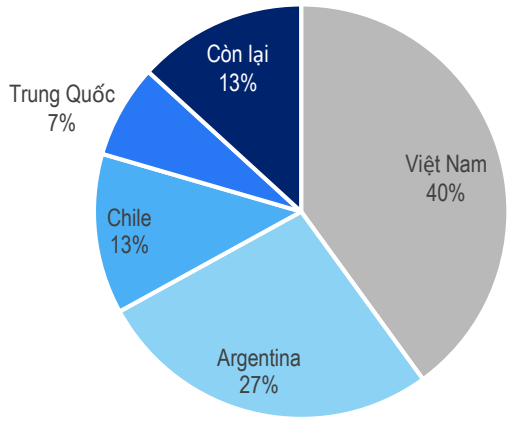
Xuất khẩu cá tra – Sức bật ngoài thị trường Mỹ

Giá trị xuất khẩu cá tra của Việt Nam sang Brazil từ 2021–1H/2025 (triệu USD)



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Ước tính thị phần cá thịt trắng nhập khẩu vào Brazil theo giá trị năm 2024



Nguồn: Trendeconomy, Shinhan Securities Vietnam

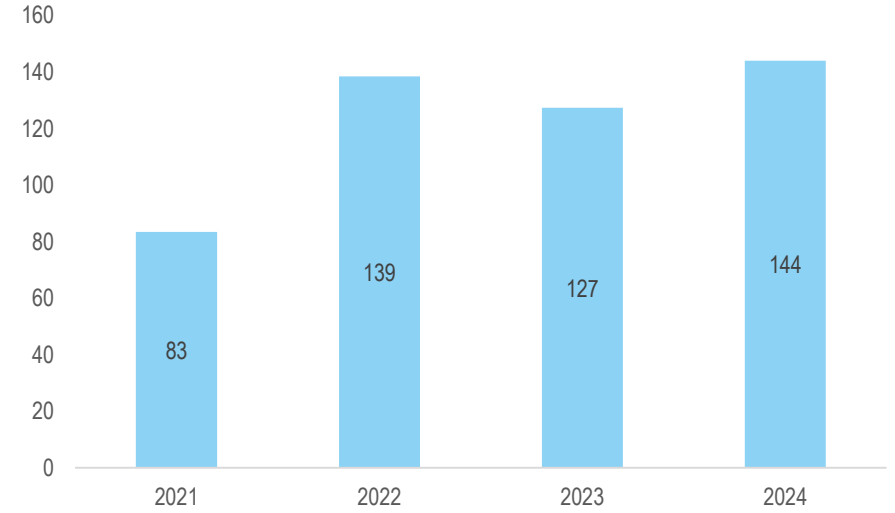
Trong 1H/2025, Brazil đã vươn lên thành thị trường đứng thứ 2 nhập khẩu cá tra Việt Nam, chỉ đứng sau Trung Quốc và ngang với Mỹ. Trước những thách thức từ thuế đối ứng của Mỹ, chúng tôi đánh giá Brazil là điểm đến chiến lược để Việt Nam giảm phụ thuộc vào các thị trường truyền thống. Nhu cầu tiêu thụ cao, nguồn cung nội địa thiếu hụt, cùng chính sách nới lỏng tiêu chuẩn nhập khẩu mở ra cơ hội lớn cho cá tra Việt Nam.

(1) Bất chấp lợi thế về bờ biển dài, nguồn nước và đa dạng sinh học biển, Brazil phải nhập khẩu 60% hải sản tiêu thụ từ các quốc gia Nam Mỹ, châu Á và châu Âu, điều này được lý giải bởi các yếu tố văn hóa và những thách thức liên quan đến giao thông.

(2) Nhu cầu thủy sản tại Brazil đang tăng lên nhờ văn hóa ẩm thực, nhất là tại các khu vực duyên hải và các đô thị lớn như São Paulo và Rio de Janeiro. Mức tiêu thụ bình quân 12 kg/người/năm, dù cao hơn Mỹ nhưng thấp hơn Nhật Bản, cho thấy dư địa tăng trưởng đáng kể.

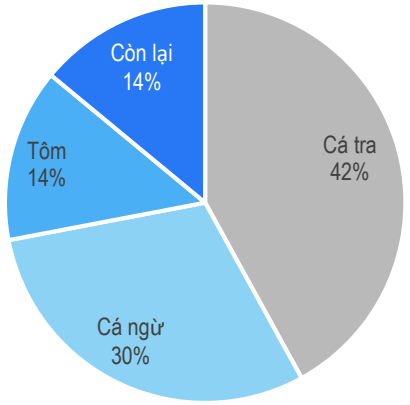
Xuất khẩu cá tra – Sức bật ngoài thị trường Mỹ

Giá trị xuất khẩu cá tra của Việt Nam sang Trung Đông từ 2021–2024 (triệu USD)



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu mặt hàng thủy sản Việt Nam xuất khẩu sang Trung Đông theo giá trị năm 2024



Nguồn: Trendeconomy, Shinhan Securities Vietnam

Cá tra hiện là mặt hàng thủy sản lớn nhất của Việt Nam xuất khẩu sang Trung Đông khi chiếm tỷ trọng 40% kim ngạch xuất khẩu thủy sản năm 2024. Cá tra phile, cắt khúc và nguyên con đông lạnh tiếp tục chiếm ưu thế nhờ vào tính tiện lợi và dễ chế biến, đáp ứng nhu cầu tiêu thụ của người tiêu dùng khu vực này. Trung Đông được đánh giá là một trong những thị trường tiềm năng của thủy sản Việt Nam, nhờ vào:

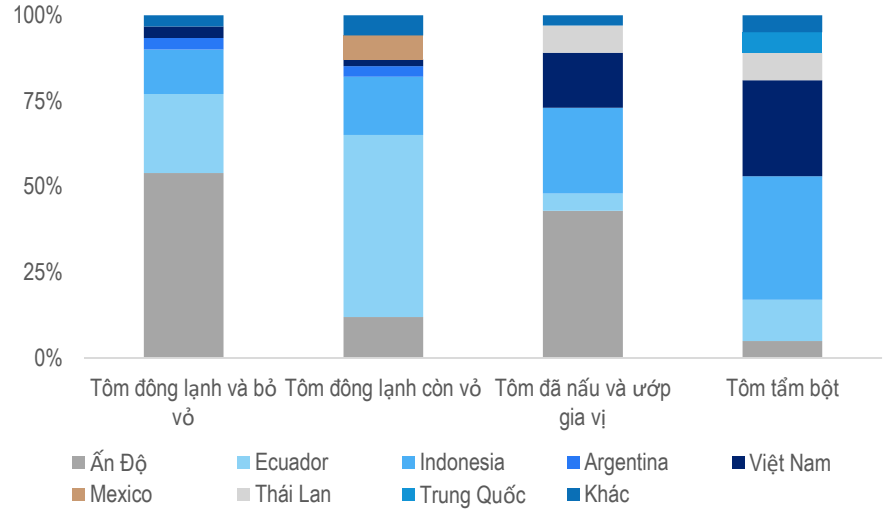
(1) Khu vực Trung Đông có hầu hết dân số theo đạo Hồi, do đó thủy hải sản đã trở thành món ăn kiêng truyền thống ở nơi đây. Trong đó, nguồn cung từ nội địa không đủ đáp ứng đủ nhu cầu và chủng loại cho người dân trong nước (Ai Cập, UAE,…). Do đó các quốc gia này buộc phải nhập khẩu thủy hải sản, trong đó có phile cá tra đông lạnh từ Việt Nam. Người tiêu dùng tại quốc gia Trung Đông này thường sử dụng những sản phẩm có giá cả phải chăng và cá tra Việt Nam đáp ứng được nhu cầu này.

(2) Khu vực Trung Đông còn là nơi tập trung, luân chuyển nguồn hàng thủy sản sang các thị trường khác ở Bắc Phi, Tây Á.

2. Thuế đối ứng, sự tác động và cơ hội

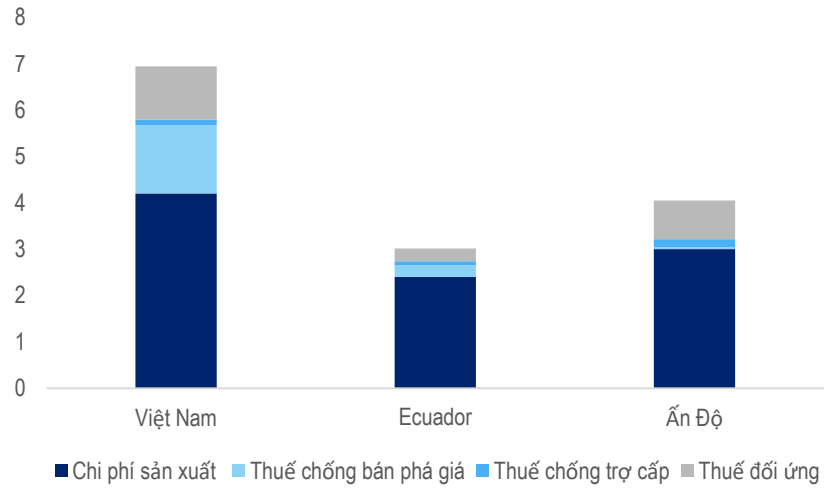
Xuất khẩu tôm – Chế biến sâu giúp tạo lợi thế cạnh tranh

Thị phần nhà cung cấp tôm của Mỹ theo danh mục sản phẩm chính năm 2024



Nguồn: NOAA, Shinhan Securities Vietnam

Ước tính chi phí sản xuất và các loại thuế khi xuất khẩu vào Mỹ (USD/kg)



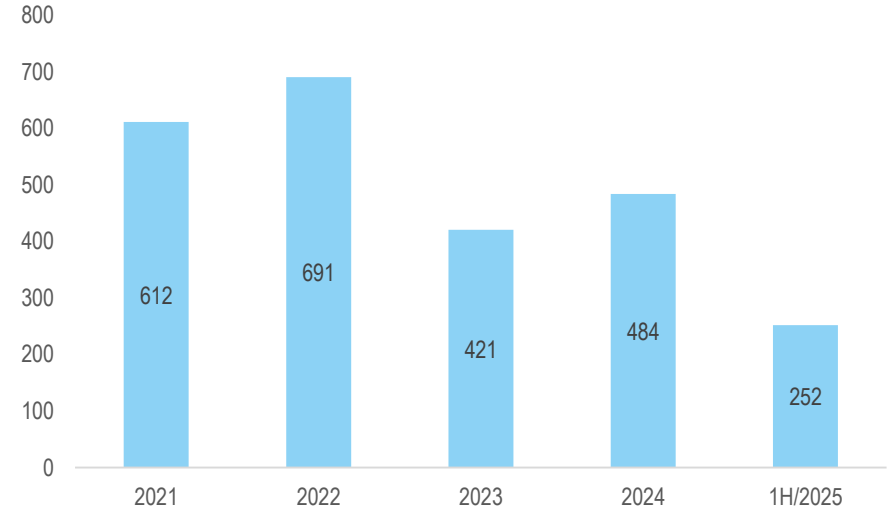
Nguồn: EUMOFA, Shinhan Securities Vietnam

- Ngành tôm Việt Nam đang đối mặt với nhiều khó khăn, đặc biệt là từ thuế chống bán phá giá, thuế chống trợ cấp và thuế đối ứng từ thị trường Mỹ. Mức thuế cao, cùng với việc giá thành sản cao hơn các nước khác, đang gây áp lực lớn lên các doanh nghiệp tôm trong ngắn hạn. Bên cạnh đó, quãng đường vận chuyển của Ấn Độ, Ecuador đến các thị trường Mỹ, châu Âu ngắn hơn so với đường vận chuyển của Việt Nam. Gộp các chi phí này lại, chi phí tôm của Việt Nam đang cao gấp đôi so với các quốc gia khác.

- Mặc dù tôm Việt Nam phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ tôm giá rẻ của Ecuador và Ấn Độ, nhưng vẫn giữ được vị thế nhờ vào chất lượng sản phẩm, khả năng chế biến đa dạng và thị trường ngách. Các nhà nhập khẩu Mỹ và EU tăng đơn hàng đối với nhóm sản phẩm chế biến – chủ yếu từ Việt Nam, do các nước cạnh tranh như Ấn Độ, Ecuador chưa có năng lực chế biến đủ sâu.

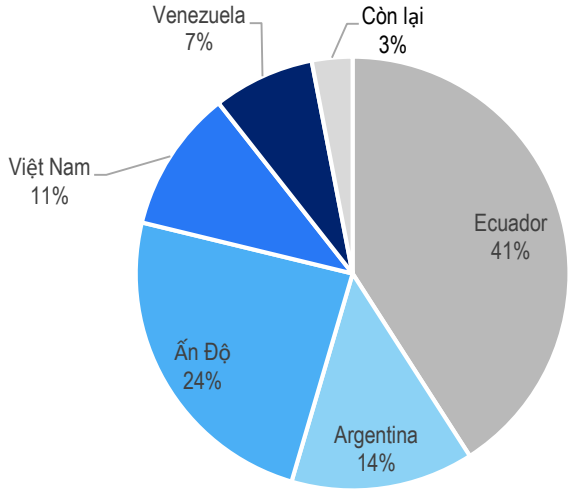
Xuất khẩu tôm – Chế biến sâu giúp tạo lợi thế cạnh tranh

Giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam sang EU từ 2021–1H/2025 (triệu USD)



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Ước tính thị phần nhập khẩu tôm của EU theo giá trị năm 2024

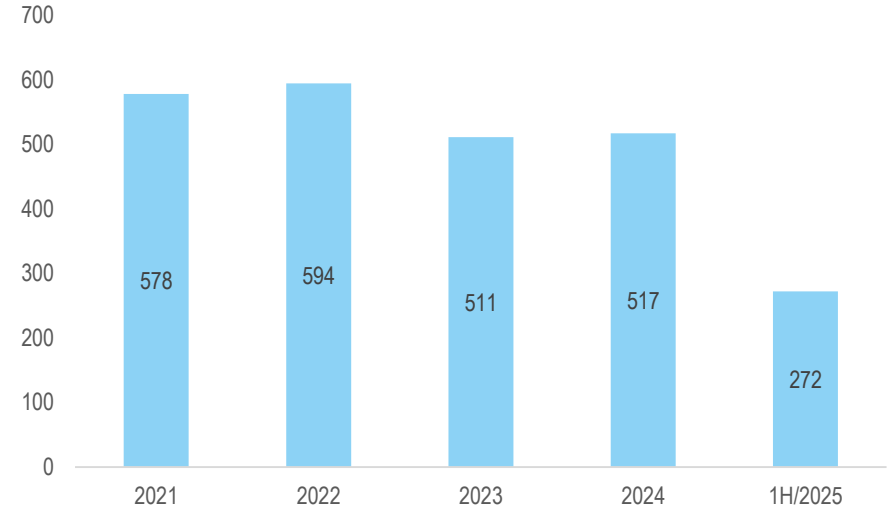


Nguồn: EUMOFA, Shinhan Securities Vietnam

- Mặc dù EU là thị trường tiêu thụ thủy sản hàng đầu thế giới, nhưng thị phần của Việt Nam tại đây khá nhỏ do những tiêu chuẩn khắt khe về chất lượng và cạnh tranh gay gắt giữa các nguồn cung khác. Chúng tôi kỳ vọng rằng việc liên tục cải thiện chất lượng sản phẩm và khai thác hiệu quả Hiệp định EVFTA, EU sẽ là một thị trường đầy hứa hẹn cho tôm xuất khẩu của Việt Nam.
- EVFTA tạo ra lợi thế cạnh tranh đáng kể cho thủy sản Việt Nam thông qua ưu đãi thuế quan, giúp giá cả cạnh tranh hơn so với các nguồn cung khác. Điển hình, năm 2024 chứng kiến nhiều dòng tôm Việt Nam được hưởng thuế suất 0% khi nhập khẩu vào EU. Trong khi đó, các đối thủ cạnh tranh chính như Thái Lan (chịu thuế cơ bản 12% do không có GSP (hệ thống ưu đãi chung) và FTA), Ấn Độ, Indonesia (cùng chịu thuế GSP 4.2% do không có FTA), và Ecuador (chịu thuế cơ bản 12%) đang gặp bất lợi về thuế.

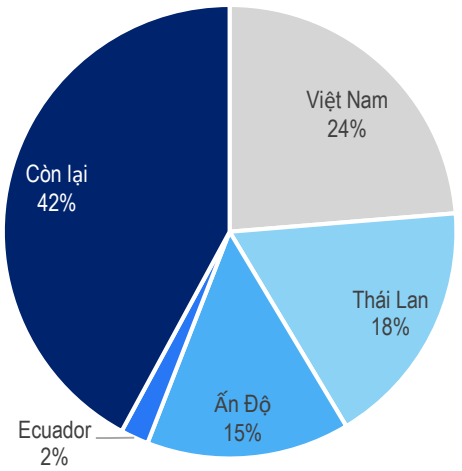
Xuất khẩu tôm – Lựa chọn thị trường gần

Giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam sang Nhật Bản từ 2021–1H/2025 (triệu USD)



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Ước tính thị phần nhập khẩu tôm của Nhật Bản theo giá trị năm 2024



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Nhật Bản được đánh giá là thị trường mục tiêu đầy tiềm năng và phù hợp cho ngành tôm Việt Nam, giúp giảm sự phụ thuộc vào các thị trường truyền thống như Mỹ. Các sản phẩm tôm chế biến sâu của Việt Nam, bao gồm tôm bao bột, tôm chiên, tôm sushi..., vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh đáng kể tại thị trường Nhật Bản.

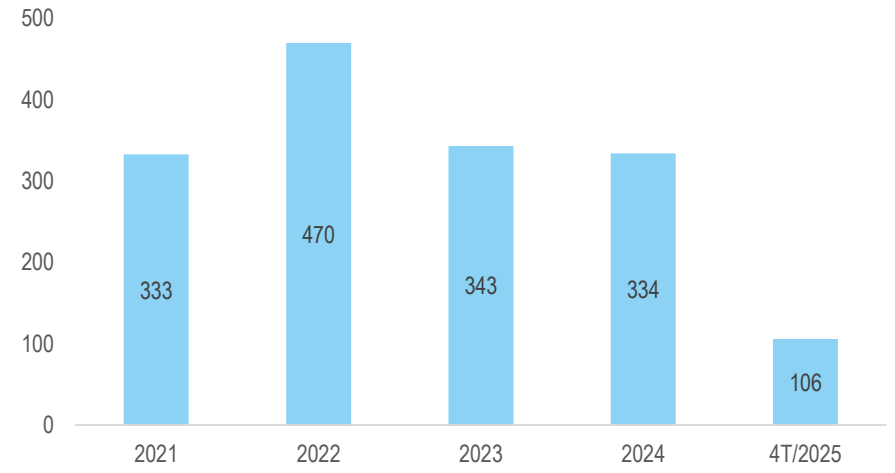
(1) Trong khi, tôm sơ chế giá thấp từ Ấn Độ và Ecuador đang được ưa chuộng tại các thị trường Mỹ và EU, thì Việt Nam lại có năng lực chế biến cầu kỳ, tỉ mỉ, phù hợp với nhu cầu tại thị trường Nhật Bản.

(2) Đồng thời, chi phí logistics tới Nhật Bản cũng thấp hơn so với các tuyến vận chuyển xa như Mỹ, EU, qua đó không làm tăng cao giá bán, nhờ đó việc tiêu thụ thuận lợi hơn.

(3) Ngoài ra, Nhật Bản không áp thuế chống trợ cấp (CVD) đối với tôm như Mỹ.

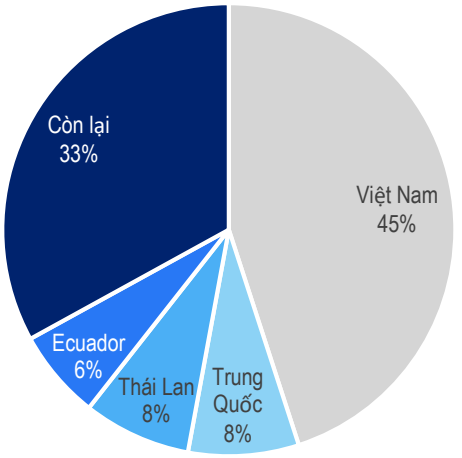
Xuất khẩu tôm – Lựa chọn thị trường gần

Giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam sang Hàn Quốc từ 2021–4T/2025 (triệu USD)



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Ước tính thị phần nhập khẩu tôm của Hàn Quốc theo giá trị năm 2024



Nguồn: Vasep, Shinhan Securities Vietnam

Mỗi năm, Hàn Quốc nhập khẩu trên 100,000 tấn tôm với giá trị từ 800 triệu USD – 1 tỷ USD. Trong đó, tôm Việt Nam luôn chiếm thị phần cao nhất gần 50%. Chúng tôi đánh giá Hàn Quốc vẫn sẽ là thị trường tiềm năng cho xuất khẩu tôm của Việt Nam, nhờ vào:

(1) Tiết kiệm chi phi logistics nhờ lợi thế khoảng cách gần hơn so với các tuyến vận chuyển xa như Mỹ, EU.

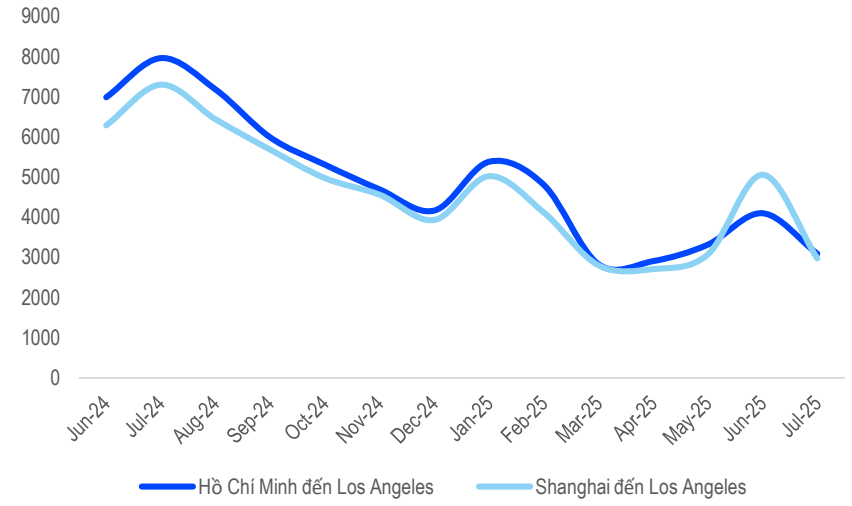
(2) Tôm Việt Nam có những lợi thế nhất định về thuế nhập khẩu so với các nguồn cung khác. Tôm Việt Nam xuất khẩu sang Hàn Quốc được hưởng ưu đãi theo Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Hàn Quốc (VKFTA) với hạn ngạch miễn thuế đạt 150,000 tấn/năm. Lượng tôm vượt quá hạn ngạch thì chịu thuế nhập khẩu 20%. Như vậy, nhập khẩu tôm Việt Nam vào Hàn Quốc chịu mức thuế 14-20%.

Trong khi, Hàn Quốc áp dụng mức thuế nhập khẩu 0% cho tối đa 5,000 tấn tôm mỗi năm từ Thái Lan, lượng tôm vượt quá hạn ngạch này sẽ chịu mức thuế cơ bản 20%. Các nguồn cung khác không có FTA riêng biệt thường chịu mức thuế 20% như Trung Quốc, Ấn Độ, Ecuador.

2. Thuế đối ứng, sự tác động và cơ hội

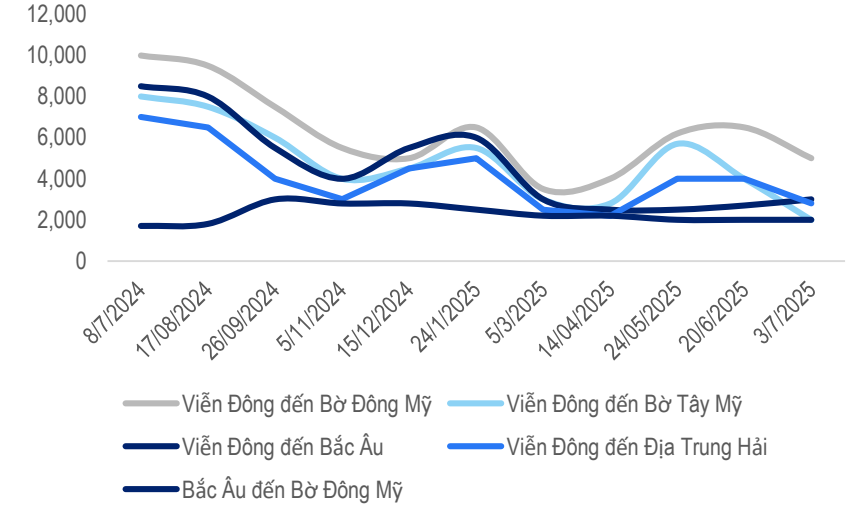
Logistics – Giá cước container châu Á – Mỹ tiếp tục giảm khi nhu cầu thấp sau giai đoạn tăng đột biến trong frontloading

Giá cước vận tải container (USD/FEU)



Nguồn: Xeneta, Shinhan Securities Vietnam

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



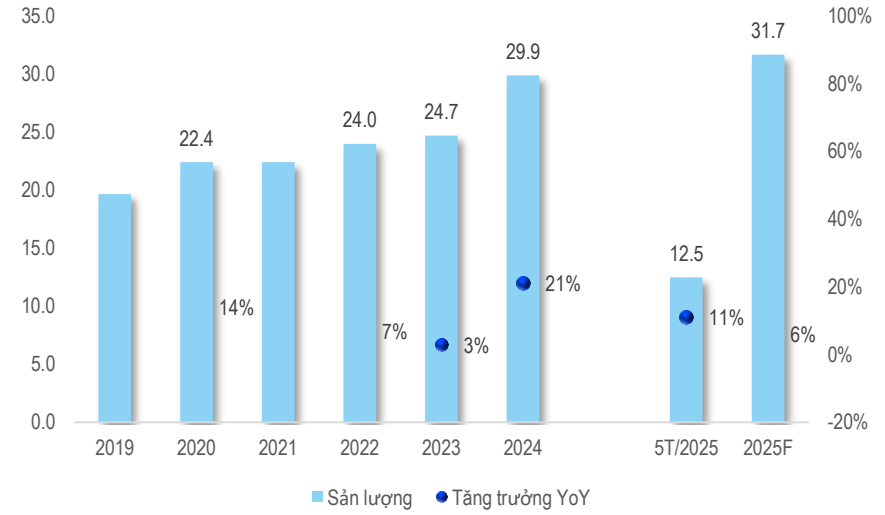
Nguồn: Drewry, Shinhan Securities Vietnam

- **Giá cước vận tải biển toàn cầu tiếp tục xu hướng giảm.** Các mức thuế quan mới của Mỹ được dự đoán sẽ không kích hoạt một đợt vận chuyển hàng hóa ồ ạt trong nửa cuối năm nay như những gì đã xảy ra hồi đầu năm. Giá cước giao ngay trung bình trên các tuyến chính từ Viễn Đông đến Mỹ đã giảm mạnh và hiện ở mức thấp nhất kể từ tháng 12 năm 2023.
- Ngoài ra, trong bối cảnh không có dấu hiệu nào cho thấy một mùa cao điểm theo truyền thống sẽ đẩy giá cước giao ngay tăng lên trong quý 3, các hãng tàu sẽ phải đối mặt với tình trạng dư thừa công suất đáng kể của đội tàu.

2. Thuế đối ứng, sự tác động và cơ hội

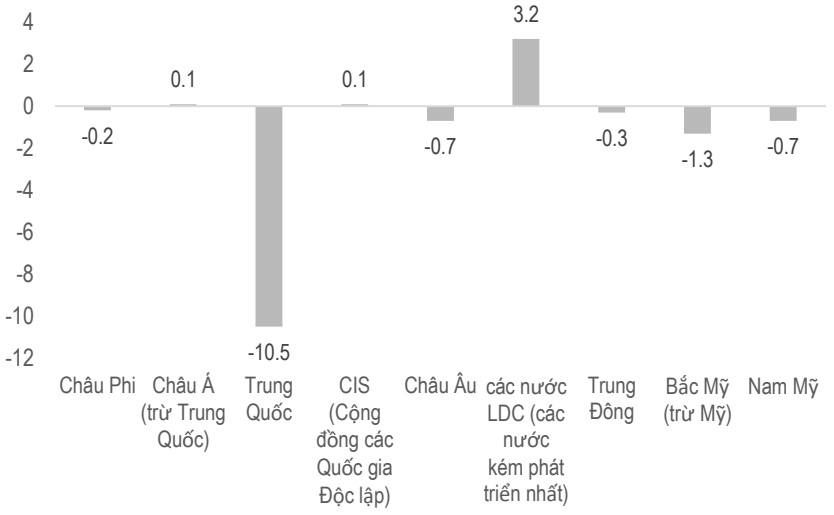
Logistics – Xoay chuyển thương mại toàn cầu

Sản lượng container Việt Nam (triệu TEU)



Nguồn: VPA, Shinhan Securities Vietnam

Ước tính sự thay đổi về tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ (điểm phần trăm)



Nguồn: WTO, Shinhan Securities Vietnam

- Trong nửa đầu năm 2025, ngành logistics hưởng lợi từ sự gia tăng đột biến của hàng nhập khẩu từ Mỹ "frontloading" trước khi các mức thuế quan mới được áp dụng. Ở chiều ngược lại, các doanh nghiệp trong nước cũng tăng nhập khẩu nguyên vật liệu để tích trữ. Đây cũng là yếu tố hỗ trợ cho các doanh nghiệp cảng biển và logistics.
- Trong dài hạn, việc áp dụng thuế quan cao đối với hàng hóa nhập khẩu, đặc biệt là hàng hóa từ Trung Quốc, thị trường vận tải biển có thể sẽ xuất hiện dịch chuyển luồng thương mại. Chúng tôi cho rằng các tuyến nội Á, tuyến Á-Âu sẽ trở nên sôi động khi các doanh nghiệp trong nước đa dạng hóa thị trường xuất khẩu để giảm ảnh hưởng từ thị trường Mỹ.

03 Cơ hội đầu tư cổ phiếu Xuất nhập khẩu

2. 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			Dự phóng kết quả kinh doanh		Định giá 25F	
No.	Mã	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT (*) (VND)	Upside (%)	GPM TTM (%)	ROA TTM (%)	ROE TTM (%)	Lợi nhuận.2025 (tỷ VND)	T.Trg lợi nhuận 2025 (% YoY)	P/E (x)	P/B (x)
1	GMD	Dịch vụ cảng	24,791	59,000	73,600	24.7	43.8	7.9	12.0	1,809(**)	15.2	14.9	2.0
2	HAH	Dịch vụ cảng	9,827	58,200	54,700	-	38.9	14.3	30.6	895	40.5	11.6	2.2
3	VSC	Dịch vụ cảng	9,538	25,100	27,000	7.5	30.2	5.2	9.2	720	37.4	13.0	1.6
4	VHC	Thủy sản	13,130	58,500	67,700	15.7	15.9	10.0	14.3	1,486	13.4	11.7	1.6
5	ANV	Thủy sản	7,295	27,400	30,500	11.3	18.4	10.1	16.8	870	1,750	9.3	1.8
6	FMC	Thủy sản	2,530	38,700	43,300	11.8	10.3	7.3	14.1	395	-6.6	11.8	1.3
7	MSH	Dệt may	5,676	39,800	44,675	12.2	18.5	12.2	28.9	450	2.0	14.3	2.6
8	TCM	Dệt may	4,321	33,000	48,400	46.4	16.1	7.6	13.3	336	20.9	10.9	2.4
9	TNG	Dệt may	3,524	21,500	24,000	11.6	14.8	5.8	18.6	341	8.6	7.1	1.2
10	STK	Dệt may	2,256	25,000	26,211	4.8	19.0	2.5	5.6	113	841	8.0	1.3
	Tổng									7,415	33.4		

(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

(**) Chúng tôi loại bỏ lợi nhuận đột biến từ thanh lý tài sản

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

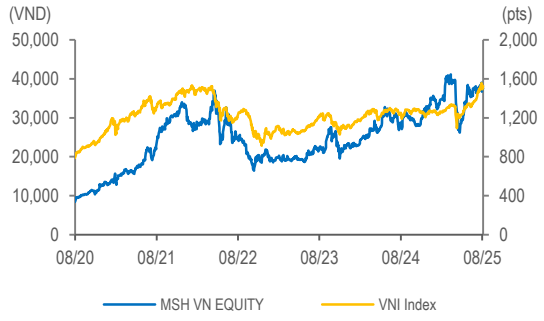
Dữ liệu tại ngày 08/08/2025

CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 44,675**
Giá hiện tại (04/08/2025)	VND 37,500
Suất sinh lời (%)	19%
VNINDEX	1,507
P/E thị trường (x)	12.0
Vốn hóa (tỷ VND)	4,220
SLCP đang lưu hành (triệu)	113
SLCP tự do giao dịch (triệu)	55
52 tuần cao/thấp (VND)	41,867 / 25,167
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.44
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	16
Beta (12T)	1.0

Cổ đông lớn (%)	Bùi Đức Thịnh	23.9
	CP Chứng khoán FPT	12.8

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	26.4	7.1	25.0
Tg đối với VN-Index (%)	3.5	-12.0	3.2



Đón sóng hồi phục

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 Sportwear, 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 bối cảnh thuế quan xuất khẩu sang Mỹ của Việt Nam (20%), thấp hơn Trung Quốc (55%), Ấn Độ (25%) và không chênh lệch quá nhiều so với các đối thủ như Bangladesh (20%), Indonesia (19%), chúng tôi đánh giá MSH sẽ không bị ảnh hưởng quá tiêu cực và vẫn có cơ hội tiếp tục duy trì vị thế nhờ: (1) Chuỗi cung ứng ổn định, quy mô sản xuất lớn và sản phẩm chất lượng cao, chi phí sản xuất cạnh tranh do ứng dụng công nghệ cao, (2) Mối quan hệ hợp tác lâu dài với các khách hàng lớn và (3) Xu hướng chuyển dịch chuỗi cung ứng ra khỏi Trung Quốc giúp gia tăng lượng đơn đặt hàng.
- Nhà máy Xuân Trường II kỳ vọng đi vào hoạt động từ năm 2025, lấp đầy công suất sau 2 năm. Qua đó kỳ vọng thu về 1,500 tỷ đồng doanh thu (+30% doanh thu, +31% công suất so với năm 2024).
- Nhà máy liên doanh tại Ai Cập dự kiến hoạt động với hơn 800 lao động và 15 dây chuyền may vào cuối năm 2025. Dự kiến đến năm 2027, quy mô sản xuất sẽ tăng lên với 45 dây chuyền may và hơn 2000 lao động.
- Cơ cấu tài chính lành mạnh với chính sách chi trả cổ tức đều đặn.

Triển vọng năm 2025:

Trong 1H2025, MSH ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,502 tỷ đồng (+19% YoY), lợi nhuận trước thuế đạt 499 tỷ đồng, (+80% YoY), hoàn thành lần lượt 45% và 55% kế hoạch cả năm. Doanh thu, lợi nhuận của MSH tăng trưởng tích cực nhờ tình trạng front-loading trước khi hết 90 ngày hoãn thuế đã tạo động lực cho các nhà nhập khẩu đẩy nhanh đặt hàng, giúp gia tăng số lượng đơn hàng trong nửa đầu năm 2025. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của MSH lần lượt đạt 5,574 tỷ đồng (+6% YoY) và 450 tỷ đồng (+2% YoY) nhờ (1) Đơn hàng dịch chuyển từ Trung Quốc ngày càng tăng, (2) Năng suất sản xuất được cải thiện và (3) Tập trung vào mặt hàng có giá trị gia tăng cao.

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	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**5,521**	**4,542**	**5,280**	**5,574**	**6,338**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	359	187	441	442	647
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**338**	**245**	**440**	**450**	**643**
EPS (VND)	4,998	3,260	5,465	3,999	5,716
BPS (VND)	21,452	21,948	23,908	21,963	25,715
OPM (%)	6.5	4.1	8.4	7.9	10.2
NPM (%)	6.1	5.4	8.3	8.1	10.2
ROE (%)	**19.6**	**13.6**	**21.4**	**20.2**	**22.8**
PER (x)	5.7	11.1	9.5	14.3	10.0
PBR (x)	1.4	1.5	1.9	2.6	2.2
EV/EBITDA (x)	4.7	6.7	6.5	8.0	5.8

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

CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công (HOSE: TCM)

DỆT MAY THÀNH CÔNG

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 48,400**
Giá hiện tại (04/08/2025)	VND 32,450
Suất sinh lời (%)	34%
VNINDEX	1,584
P/E thị trường (x)	12.0
Vốn hóa (tỷ VND)	3,636
SLCP đang lưu hành (triệu)	112
SLCP tự do giao dịch (triệu)	48
52 tuần cao/thấp (VND)	45,045/24,545
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.20
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	72
Beta (12T)	0.9
Cổ đông lớn (%)	E-Land Asia Holdings Pte.,Ltd Singapore 47,0
	Nguyễn Văn Nghĩa 10,0

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	24.2	-16.1	-26.9
Tg đối với VN-Index (%)	1.3	-35.3	-48.8



Shinhan Securities

Hưởng lợi trực tiếp từ Hiệp định thương mại tự do CPTPP

CTCP Dệt may – Đầu tư – Thương mại Thành Công (HOSE: TCM) là một trong những doanh nghiệp dệt may hàng đầu Việt Nam với chuỗi sản xuất khép kín từ sợi-dệt/đan-nhuộm-may-phân phối. Mức độ liên kết các khâu trong chuỗi giá trị ở mức cao giúp TCM tự chủ được nguồn cung sợi và vải, tốc độ cung ứng sản phẩm ở mức cao và hưởng lợi trực tiếp từ các ưu đãi của hai Hiệp định thương mại tự do CPTPP và EVFTA. Thị trường Châu Á (Hàn Quốc, Nhật Bản) là thị trường chủ lực chiếm tỷ trọng lên tới hơn 40% doanh thu xuất khẩu của TCM. Với công suất thiết kế lên đến 35 triệu sản phẩm/năm, TCM nằm trong top những doanh nghiệp có năng lực sản xuất hàng dệt may lớn nhất Việt Nam.

Luận điểm đầu tư

- Cơ cấu thị trường xuất khẩu đa dạng: 28% doanh thu xuất khẩu của TCM đến từ Hàn Quốc, 13% từ Nhật Bản, 8% từ thị trường EU trong khi xuất khẩu sang Mỹ chiếm 18%. Điều này giúp TCM khai thác triệt để các ưu đãi thuế quan tại đa dạng thị trường xuất khẩu mà Việt Nam đã ký kết Hiệp định thương mại tự do. Từ đó mang lại sự gia tăng về doanh thu và mở rộng biên lợi nhuận cho công ty.
- Là một trong số ít các doanh nghiệp tại Việt Nam sản xuất được vải, TCM hưởng lợi trực tiếp khi xuất khẩu hàng dệt may sang các thị trường thuộc khối CPTPP như Canada, Mexico. Đồng thời chúng tôi cho rằng nhu cầu vải sản xuất tại Việt Nam sẽ tăng do quy định về xuất xứ hàng dệt may ngày càng chặt chẽ. Điều này sẽ tạo mở ra cơ hội giúp TCM đẩy mạnh cung ứng vải ra thị trường, góp phần gia tăng doanh thu cho công ty.
- Dự án bất động sản TC Tower dự kiến được cấp giấy phép xây dựng vào đầu năm 2026, mở bán trong năm 2027. Qua đó thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong trung và dài hạn. Dự án được kỳ vọng đem lại 2,813 tỷ đồng doanh thu và 1,106 tỷ đồng lợi nhuận cho TCM.

Triển vọng năm 2025: Trong 1H2025, TCM ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,884 tỷ đồng (+6% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 161 tỷ đồng (+19% YoY), hoàn thành lần lượt 42% và 58% mục tiêu cả năm. Đây là kết quả đặc biệt tích cực khi đánh dấu mức lợi nhuận bán niên cao nhất từ trước đến nay của TCM. Động lực thúc đẩy KQKD đến từ việc đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, chi phí sản xuất được tối ưu và nhu cầu vải trong nước cải thiện. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST của TCM 2025 lần lượt đạt 4,428 tỷ đồng (+16% YoY) và 336 tỷ đồng (+21% YoY) nhờ (1) Mở rộng thị trường xuất khẩu sang các nước thuộc CPTPP, (2) Biên lợi nhuận cải thiện nhờ chi phí nguyên vật liệu giảm, (3) Nhu cầu vải trong nước cải thiện và (4) Dự án TC Tower mang lại triển vọng tăng trưởng doanh thu trong trung, dài hạn.

Rủi ro: (1) Rủi ro nhu cầu 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

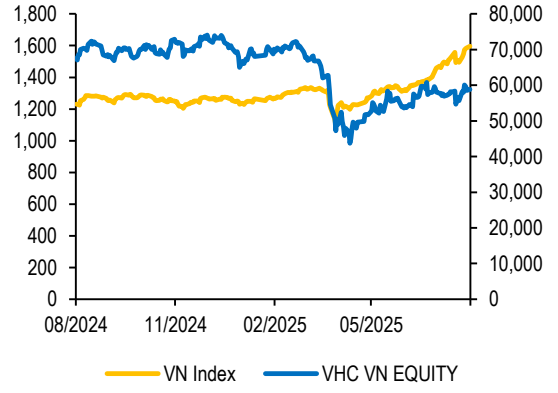
Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**4,337**	**3,325**	**3,810**	**4,428**	**4,976**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	346	185	339	401	418
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**281**	**134**	**278**	**336**	**330**
EPS (VND)	2,898	1,211	2,708	3,187	3,216
BPS (VND)	24,002	21,576	22,177	14,164	14,486
OPM (%)	8.0	5.6	8.9	9.1	8.4
NPM (%)	6.5	4.0	7.3	7.6	6.6
ROE (%)	**12.9**	**5.6**	**12.2**	**14.0**	**12.4**
PER (x)	14.7	25.9	16.9	10.9	10.8
PBR (x)	2.2	1.9	2.2	2.4	2.4
EV/EBITDA (x)	9.6	11.3	10.3	9.4	9.6

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

CTCP Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**72,140 VND**
Giá hiện tại (08/08/25)	58,500 VND
Suất sinh lời (%)	23.3%
VNINDEX	1,584
HNXINDEX	272
Vốn hóa (tỷ VND)	13,130
SLCP lưu hành (triệu CP)	224
Tự do giao dịch (triệu CP)	112
52-tuần cao/thấp (VND)	80,300/43,750
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	66
Cổ đông lớn (%) Trương Thị Lệ Khanh	42.3
Cổ đông lớn (%) Dragon Capital	6.8

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	13.7	-16.1	-14.7
So với VNIndex(%)	-12.3	-42.0	-45.2



Tự tin đạt kế hoạch

CTCP Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp đầu ngành cá tra của Việt Nam với tỷ trọng xuất khẩu lên đến hơn 15% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra cả nước. Thị trường VHC xuất khẩu chủ yếu bao gồm Mỹ, EU và Trung Quốc.

Quan điểm đầu tư

- VHC sở hữu chuỗi giá trị khép kín từ con giống, nuôi trồng, chế biến đến tiêu thụ và tận dụng phụ phẩm, giúp đáp ứng các yêu cầu về truy xuất nguồn gốc. Tỉ lệ nội địa hoá cao giúp VHC ít bị biến động bởi các nguồn cung bên ngoài, tỉ giá và logistics.
- Tại Mỹ, VHC có khả năng gia tăng thị phần nhờ giá cạnh tranh dù chịu thuế 20%, thấp hơn cá rô phi (55%) và thuỷ sản Nga hiện đang bị cấm vận. Tại EU, VHC được kì vọng tiếp tục duy trì vị thế nhờ tận dụng EVFTA, cá trắng Nga, Trung bị áp thuế 13.7%.
- VHC có tiềm năng phát triển mạnh hơn tại các thị trường như Anh, Mexico, Brazil nhờ tận dụng các FTA mới (CPTPP, UKVFTA, Mercosur). Ngoài ra, thị trường nội địa hiện chỉ có 5-7% sản lượng cá tra được tiêu thụ, cho thấy dư địa phát triển lớn với số lượng doanh nghiệp khai thác còn hạn chế.

Dự phóng 2025

- Trong nửa năm 2025, VHC ghi nhận doanh thu đạt 5,841 tỉ đồng (-3.5% YoY), trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 734 tỉ đồng (+38.7% YoY). Mặc dù doanh thu xuất khẩu sang Trung Quốc giảm mạnh, tổng doanh thu của VHC chỉ giảm nhẹ nhờ số lượng lớn đơn hàng xuất qua Mỹ được đẩy mạnh trước thời hạn áp thuế. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh nhờ chi phí sản xuất giảm chủ yếu là giá thức ăn chăn nuôi và cá tra tra nguyên liệu giảm.
- Trong nửa cuối năm 2025, mặc dù thị trường Trung Quốc vẫn còn nhiều thách thức do cạnh tranh từ cá nội địa và cá nhập khẩu từ Nga, cùng với những rủi ro tiềm ẩn về thuế quan tại thị trường Mỹ, chúng tôi kỳ vọng tổng doanh thu của VHC sẽ không chịu tác động đáng kể nhờ (1) Giá xuất khẩu sang các thị trường chủ lực tăng (2) Biên lợi nhuận tăng nhờ chi phí đầu vào bao gồm thức ăn và cá tra nguyên liệu giảm (3) Vị thế vững chắc của cá tra VHC tại Mỹ và EU được duy trì nhờ giá thành cạnh tranh và sản lượng ổn định (4) Tận dụng hiệu quả các FTA mới để phát triển các thị trường như Anh, Brazil, Mexico và khai thác thị trường nội địa nhằm giảm sự phụ thuộc vào các thị trường truyền thống.
- Rủi ro: (1) Rủi ro dịch bệnh, điều kiện thời tiết không thuận lợi cho nuôi trồng, (2) Rủi ro thiếu nguồn cung cá tra nguyên liệu, (3) Rủi ro chi phí vận chuyển tăng cao

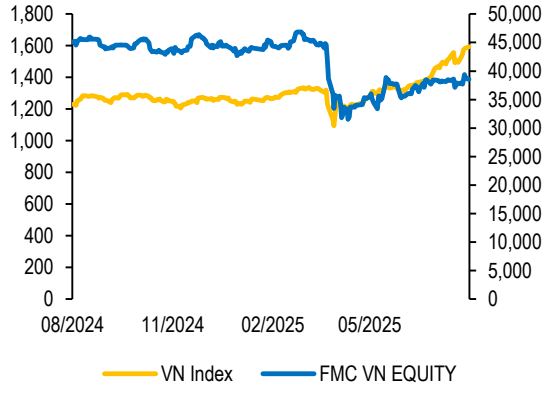
Năm	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	9,054	13,231	10,039	12,535	12,518
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,199	2,254	928	1,253	1,472
LNST (tỷ VND)	1,107	2,013	974	1,311	1,486
EPS (đồng)	5,933	10,771	3,994	5,496	6,232
OPM (%)	13.2	17.0	9.2	10.0	11.8
NPM (%)	12.2	15.2	9.5	10.5	11.9
ROE (%)	20.0	29.6	11.7	14.6	14.1
P/E (x)	10.5	6.5	15.1	11.5	11.7
P/B (x)	2.0	1.7	1.6	1.6	1.6

CTCP Thực phẩm Sao Ta (HOSE: FMC)

FIMEX VN
A MEMBER OF THE PAN GROUP
THE PAN GROUP

Giá mục tiêu (12 tháng)	**43,300 VND**
Giá hiện tại (08/08/25)	38,700 VND
Suất sinh lời (%)	11.8%
VNINDEX	1,584
HNXINDEX	272
Vốn hóa (tỷ VND)	2,530
SLCP lưu hành (triệu CP)	65
Tự do giao dịch (triệu CP)	15
52-tuần cao/thấp (VND)	50,200/32,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.1
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	5
Cổ đông lớn (%) CTCP Tập đoàn PAN	37.75
Cổ đông lớn (%) CTCP Chăn nuôi CP Việt Nam	24.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	3.6	-18.1	-19.0
So với VNIndex(%)	-22.4	-44.0	-49.5



Chuyển hướng thị trường kịp thời

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 2025

- Trong 1H/2025, doanh thu đạt 3,870 tỷ đồng (+43% YoY), ngược lại lợi nhuận trước thuế đạt 133 tỷ đồng (-10% YoY). Nguyên nhân do giá tôm nguyên liệu trong nước duy trì ở mức cao đã ảnh hưởng chi phí sản xuất. Ngoài ra, chi phí bán hàng tăng 120% YoY đã ảnh hưởng đến lợi nhuận, chủ yếu phát sinh các chi phí liên quan đến thuế chống bán phá giá (AD), thuế chống trợ cấp (CVD) và thuế đối ứng cho thị trường Mỹ.
- Trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi đánh giá tình hình kinh doanh vẫn còn nhiều áp lực, việc đa dạng hóa thị trường cùng với kiểm soát tốt chi phí sẽ là chìa khóa để FMC đạt được kế hoạch năm đã đề ra. Chúng tôi dự phóng doanh thu của FMC năm 2025 đạt 7,936 tỷ đồng (+14.8% YoY) và LNST đạt 395 tỷ đồng (-6.1% YoY) nhờ: (1) tình hình tăng tốc nhập hàng trong nửa đầu năm 2025, (2) hoàn nhập 42 tỷ đồng thuế CBPG POR19 trích trong năm 2023, tương ứng mức thuế CBPG khoảng 4.58% và (3) giá xuất khẩu bình quân kì vọng tăng nhẹ 3% YoY. Chúng tôi lưu ý mức thuế CBPG sơ bộ theo đợt rà soát lần thứ 19 là 35.29%, hiện đang chờ xem xét vào cuối năm. Nếu mức thuế cuối cùng giữ nguyên, FMC sẽ không được hoàn nhập khoản thuế 42 tỷ và có phải sẽ phải nộp thêm 300 tỷ, điều này sẽ tác động tiêu cực đến lợi nhuận.
- 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	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5,199	5,702	5,087	6,913	7,938
LN từ HĐKD (tỷ VND)	265	307	292	363	329
LNST (tỷ VND)	287	321	302	423	395
EPS (đồng)	4,677	4,605	4,221	4,675	4,375
OPM (%)	5.1	5.4	5.7	5.3	4.1
NPM (%)	5.5	5.6	5.9	6.1	5.0
ROE (%)	22.4	15.7	13.9	17.1	13.3
P/E (x)	10.8	7.0	7.6	8.8	11.8
P/B (x)	1.7	1.0	0.9	1.2	1.3

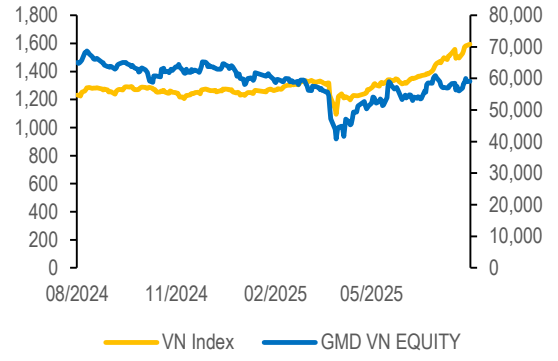
Shinhan Securities

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)

GEMADEPT CORPORATION

Giá mục tiêu (12 tháng)	**73,600 VND**
Giá hiện tại (08/08/25)	59,000 VND
Suất sinh lời (%)	24.7%
VNINDEX	1,584
HNXINDEX	272
Vốn hóa (tỷ VND)	24,791
SLCP lưu hành (triệu CP)	420
Tự do giao dịch (triệu CP)	389
52-tuần cao/thấp (VND)	74,778/42,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.79
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	119
Cổ đông lớn (%) VII FUND II,L.P	13.81
Cổ đông lớn (%) SSJ Consulting VN	7.17

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	11.1	-3.3	-10.3
So với VNIndex(%)	-14.9	-29.2	-40.8



Nền tảng vững chắc

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 hằng năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời.

Quan điểm đầu tư

- Với vị thế dẫn đầu trong ngành cảng biển, chúng tôi đánh giá GMD sẽ ít chịu ảnh hưởng bởi thuế quan mới hơn so với trung bình ngành, nhờ vị trí cảng thuận lợi và hệ thống logistics vượt trội.
- Lợi nhuận cốt lõi kì vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ giá dịch vụ cảng kì vọng duy trì đà tăng từ 5-8%/năm. Năm 2025, chúng tôi kì vọng sản lượng GMD sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ mở rộng tuyến tàu mới và nhu cầu tích trữ hàng trong 1H2025. Ngoài ra, Gemalink đang liên tục kí kết hợp tác với các hãng tàu, bổ sung thêm nhiều tuyến tàu mới và đa dạng hóa thị trường như châu Âu, châu Phi, Canada,…
- Ngoài ra, cũng trong năm 2025, GMD sẽ tiến hành thủ tục pháp lý và thi công giai đoạn 3 của cảng Nam Đình Vũ và Gemalink 2A để kịp đưa vào hoạt động quý 1 và quý 3/2026, đóng góp hơn 1.4 triệu TEU công suất cho GMD từ 2026, qua đó giúp nâng công suất tăng 20% so với hiện tại.

Dự phóng 2025

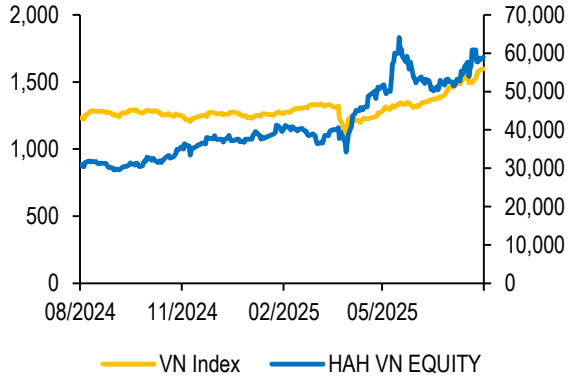
- Trong 1H/2025, doanh thu thuần đạt 2,774 tỷ (+29% YoY), LNTT đạt 1,261 tỷ đồng (+3% YoY). Nếu loại trừ khoản thoái vốn, LNTT ước tính tăng 48% YoY, sản lượng ước tính tăng 25% YoY trong bối cảnh front-loading.
- Năm 2025, bất chấp lo ngại từ thuế đối ứng của Mỹ, kết quả kinh doanh của GMD được kỳ vọng sẽ tăng trưởng nhờ vào 1) các tuyến dịch vụ quốc tế mới tại Gemalink và đẩy mạnh các tuyến nội Á, (2) GMD kỳ vọng sẽ được phê duyệt đề xuất tăng phí xếp dỡ từ 10% -15% tại cảng Gemalink trong Q4/2025 và (3) việc thoái vốn khỏi mảng cao su sẽ hoàn tất trong năm nay.
- Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới và (2) Sức mua suy giảm.

Năm	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,206	3,916	3,846	4,832	5,308
LN từ HĐKD (tỷ VND)	693	1,104	1,116	1,345	1,585
LNST (tỷ VND)	721	1,157	1,061	1,570	1,809
EPS (đồng)	1,869	3,054	2,366	3,410	4,278
OPM (%)	21.6	28.2	29.0	27.8%	29.9%
NPM (%)	19.1	25.4	27.6	32.5%	34.1%
ROE (%)	10.0	15.0	10.1	10.7%	11.0%
P/E (x)	33.7	20.6	26.6	18.7	14.9
P/B (x)	2.9	2.6	2.2	2.1	2.0

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

Giá mục tiêu (12 tháng)	**54,700 VND**
Giá hiện tại (08/08/25)	58,200 VND
Suất sinh lời (%)	n/a
VNINDEX	1,584
HNXINDEX	272
Vốn hóa (tỷ VND)	9,827
SLCP lưu hành (triệu CP)	168
Tự do giao dịch (triệu CP)	89
52-tuần cao/thấp (VND)	90,000/37,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.2
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	129
Cổ đông lớn (%) CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	15.7
Cổ đông lớn (%) CTCP Container Việt Nam	12.6

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	14.6	44.5	90.7
So với VNIndex(%)	-11.4	18.6	60.2



Tiếp đà thăng hoa

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. Trong tháng 2/2025, HAH đã nhận thêm 1 tàu mới với công suất 1,700 TEU, nâng đội tàu lên 17 chiếc với tổng sức chứa 28,200 TEU (+10% công suất so với hiện tại).
- Tiếp tục mở rộng đội tàu từ 3-4 năm tới và chinh phục thêm các tuyến dài hơn như tuyến Địa Trung Hải – châu Âu và bờ Tây nước Mỹ. Việc phát triển các tàu size lớn trong thời gian tới đế đáp ứng mục tiêu phát triển dài hạn của HAH trong việc mở rộng tuyến vận tải dài đến khu vực Địa Trung Hải – Châu Âu và bờ Tây nước Mỹ. Đây là 2 tuyến vận tải nhộn nhịp và ước tính chiếm gần 40% sản lượng container toàn cầu
- Hợp tác với cổ đông lớn VSC giúp tạo ra giá trị cộng hưởng cho 2 doanh nghiệp. Sự hợp tác này giúp HAH tiếp cận và khai thác hiệu quả cơ sở hạ tầng cảng lớn của VSC trong bối cảnh HAH liên tục mở rộng nhiều tuyến quốc tế trong thời gian tới.

Dự phóng 2025

- Trong 1H2025, HAH ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,444 tỷ đồng (+48% YoY), lợi nhuận trước thuế 846 tỷ đồng (+204% YoY). HAH đã đưa 4 tàu mới vào khai thác sử dụng cùng với sản lượng và giá cước vận tải tăng.
- Trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi vẫn duy trì khả quan cho kết quả kinh doanh nhờ giá cước đã ký cố định cho các tàu mới mua ở mức tốt và mở thêm các tuyến nội Á. Giá cước được dự báo sẽ đi ngang hoặc tốt lên nhờ nhu cầu vận chuyển thương mại toàn cầu vẫn đang tăng trưởng tốt.
- Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới, (2) Sức mua suy giảm và (3) Chi phí nhiên liệu tăng.

Năm	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,955	3,206	2,613	3,844	4,638
LN từ HĐKD (tỷ VND)	629	1,308	447	807	1,115
LNST (tỷ VND)	551	1,041	358	637	895
EPS (đồng)	9,133	11,699	3,648	4,727	6,124
OPM (%)	32.2	40.8	17.1	21.0	24.0
NPM (%)	28.2	32.5	13.7	16.6	19.3
ROE (%)	28.9	36.1	11.2	15.8	17.7
P/E (x)	5.4	4.2	13.6	11.7	11.6
P/B (x)	1.6	1.5	2.0	2.1	2.2

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/ các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000


Shinhan
Securities