

Các ngành xuất khẩu

Liệu đã thấm đòn thuế?

- Chúng tôi cho rằng mức thuế đối ứng 20% đạt được trong thỏa thuận thương mại với Mỹ là mức chấp nhận được với Việt Nam, trong khi rủi ro với thuế với hàng hóa chuyển tiếp nhìn chung không đáng kể.
- Những động thái đáp trả qua lại của Mỹ-Trung gần đây có thể là nấc leo thang mới, nhưng cũng chỉ là 1 mảnh ghép trong tổng thể bức tranh thương mại toàn cầu vốn đã bất định trong thời kỳ chủ nghĩa bảo hộ lên ngôi.
- Thuế đối ứng có thể là "cú shock", nhưng không phải là lần đầu các DN xuất khẩu Việt Nam phải đối diện và tìm cách vượt qua các sự kiện có tác động bất lợi như vậy khi bơi ra biển lớn.
- Chúng tôi thấy rằng câu chuyện đầu tư với tổng thể nhóm DN xuất nhập khẩu chưa hấp dẫn ở thời điểm hiện tại, nhưng chúng tôi cũng có vài cái tên đáng chú ý cho tầm nhìn đầu tư dài hơn.

20% thuế đối ứng, nên hiểu như thế nào?

20% thuế đối ứng là mức thuế phổ quát được đánh vào hàng hóa Việt Nam xuất khẩu vào Mỹ, bắt đầu từ tháng 8/2025. Ngoại trừ 1 số mặt hàng với mức thuế thấp hơn như Máy tính, Điện thoại, đa phần các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam sẽ chịu mức thuế vào khoảng 15%-38%, sau khi đã cộng dồn với các sắc thuế hiện hữu. Chúng tôi cho rằng mức thuế đối ứng 20% này là chấp nhận được với Việt Nam ở thời điểm hiện tại, đủ để giữ hàng hóa Việt Nam cạnh tranh so với các đối thủ chính trong các ngành hàng.

Chuỗi cung ứng toàn cầu đang thích ứng chứ chưa đứt gãy

Với việc người tiêu dùng Mỹ sẽ phải chịu phần lớn chi phí gia tăng do thuế (khoảng 60% trong giai đoạn Trump 1.0), các nhà nhập khẩu Mỹ cũng như các doanh nghiệp sản xuất toàn cầu đang phải tìm cách thích nghi và chia sẻ với nhau phần chi phí còn lại. Các doanh nghiệp đa quốc gia đang ưu tiên việc chuyển dịch đơn hàng (giữa các nhà máy) hơn là kích hoạt 1 chu kỳ đầu tư, chuyển dịch nhà máy sang các quốc gia có mức thuế thấp. Sẽ tương đối khó để các Doanh nghiệp thay đổi cả chuỗi sản xuất và cung ứng chỉ để đối phó với 1 nhiệm kỳ 4 năm, khi không biết rõ các chính sách thuế sẽ nhắm tiếp đến đâu và kéo dài bao lâu.

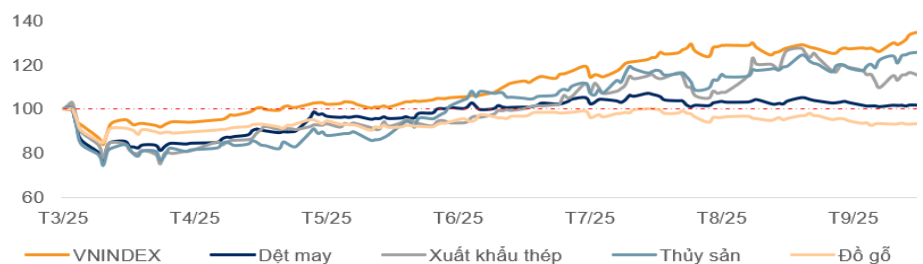
Xuất khẩu tích cực nhờ cả tồn kho chạy thuế lẫn dịch chuyển đơn hàng

Việt Nam và các quốc gia châu Á phần lớn ghi nhận tăng trưởng giá trị xuất khẩu vào Mỹ trong khi Trung Quốc ghi nhận đà sụt giảm. Bên cạnh yếu tố về các DN đẩy tồn kho chạy thuế, hiệu ứng dịch chuyển đơn hàng từ Trung Quốc cũng tương đối rõ khi chênh lệch về mức thuế của nước này và các quốc gia xuất khẩu ở Châu Á là đủ lớn. Dù vậy thì đà tăng cũng đã có dấu hiệu hạ nhiệt và cũng khó có thể bùng nổ vào cuối năm, khi nền kinh tế Mỹ coi như đã tích đủ tồn kho và người tiêu dùng cần thời gian để làm quen với mặt bằng giá cả hàng hóa mới.

Chọn lọc cơ hội thay vì tìm 1 câu chuyện tăng giá toàn ngành

Chúng tôi kỳ vọng rằng kinh tế và tiêu dùng Mỹ sẽ phục hồi từ cuối năm 2026, và chu kỳ tăng trưởng mới với hoạt động xuất khẩu Việt Nam có thể bắt đầu từ Quý 3/26. Do vậy chúng tôi cho rằng triển vọng chung toàn ngành chưa hấp dẫn cho xu hướng đầu tư ngắn – trung hạn. Nhưng chúng tôi cũng cho rằng 1 số doanh nghiệp có vị thế và khả năng thích ứng tốt với thời cuộc có thể vẫn có những sự hấp dẫn cho dài hạn. Chúng tôi ưa thích VHC, MSH cũng như đang quan sát ANV.

Hình 1: Diễn biến giá của nhóm cổ phiếu xuất khẩu từ đầu tháng 4/2025



Nguồn: FiinPro, VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên Phân tích

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng
Tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thùy Dương

Duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

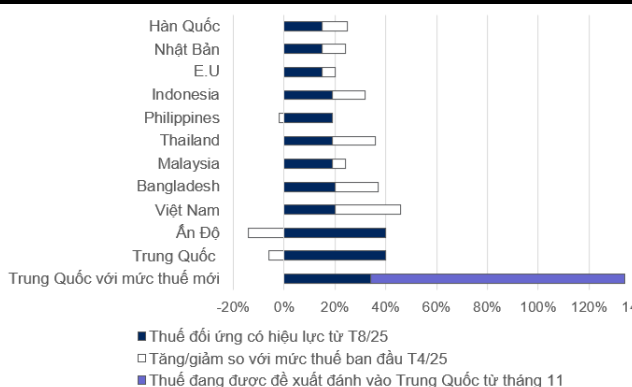
và nhóm Công nghiệp & Logistic

Ý nghĩa của thuế đối ứng 20% với xuất khẩu Việt Nam như thế nào?

20% thuế đối ứng, nên hiểu như thế nào?

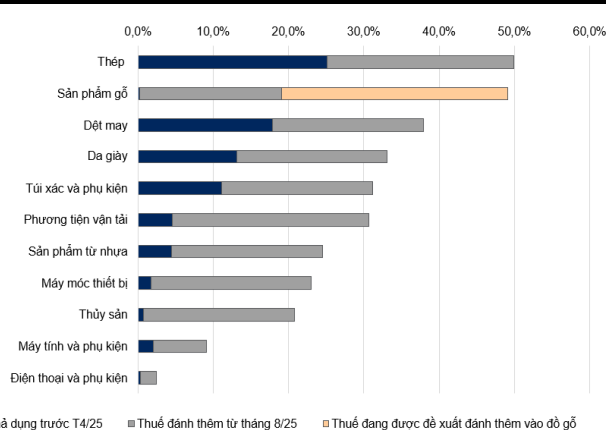
Tháng 8/2025, mức thuế đối ứng chính thức 20% bắt đầu có hiệu lực với Việt Nam (giảm 26 điểm % so với con số ban đầu được đưa ra trong tháng 4). Con số này phần nào cao hơn kỳ vọng của 1 số nhà đầu tư và cũng ít nhiều tạo áp lực lên nhu cầu của các thị trường xuất khẩu của các doanh nghiệp. Nhưng chúng tôi cho rằng Việt Nam đã đạt được 1 trong những thỏa thuận hiệu quả nhất, với mức giảm cao nhất (trong số các đối tác thương mại chính của Mỹ), đưa con số về mức cạnh tranh được với các đối thủ xuất khẩu chính ở châu Á.

Hình 2: Việt Nam đạt được 1 trong số những thỏa thuận giảm thuế tốt nhất so với các đối tác xuất khẩu chính của Mỹ



Nguồn: Chính phủ Mỹ, VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Mức thuế hiệu dụng tính riêng cho từng mặt hàng của Việt Nam



Nguồn: Trung tâm Nghiên cứu và Đào tạo BIDV, VNDIRECT RESEARCH

Mức thuế 20% được đánh chồng lên các sắc thuế có sẵn của thị trường Mỹ (Thuế cân bằng – Harmonized Tariff, và các sắc thuế khác), với 1 số mặt hàng được quy định với những chính sách thuế cụ thể riêng như Máy tính, điện thoại và các mặt hàng khác.

Trong số các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, nhóm máy tính và điện thoại được hưởng mức thuế tương đối thấp, tuy vậy đây lại chủ yếu là sản phẩm của nhóm FDI. Các ngành hàng xuất khẩu mang tính truyền thống hơn như dệt may, da giày, túi xách chịu mức thuế phổ biến từ 30-38%, trong khi thủy sản chịu mức thuế ước tính khoảng 20,8%.

Hình 4: Mức thuế khả dụng của các sản phẩm và quốc gia vào Mỹ: Việt Nam vẫn duy trì được sự cạnh tranh ở phần lớn các mặt hàng

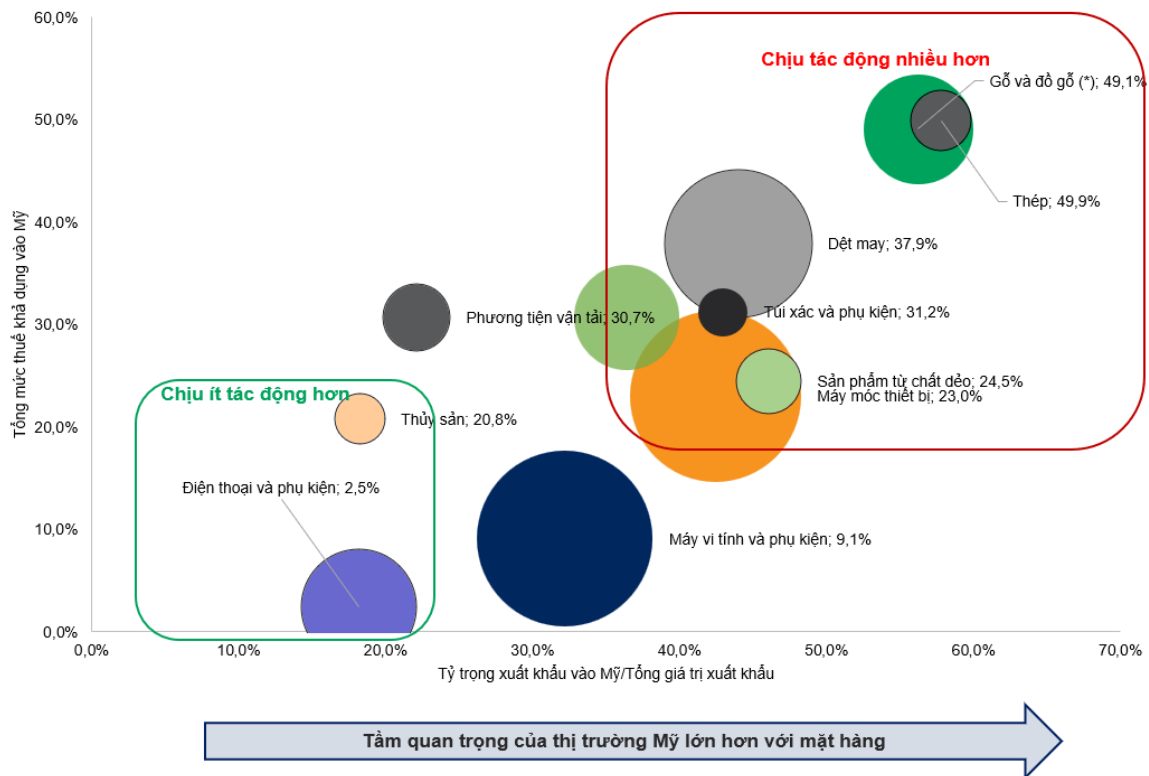
	Giá trị xuất khẩu của Việt Nam vào Mỹ (tỷ USD)	Tỷ trọng của thị trường Mỹ/tổng giá trị xuất khẩu	Trung Quốc									
			Việt Nam	Trung Quốc	Trung Quốc với thuế mới	Hàn Quốc	Nhật Bản	Ấn Độ	Thái Lan	Malaysia	Indonesia	Bangladesh
Máy vi tính và phụ kiện	23,2	32,2%	9,1%	29,4%	129,4%	3,0%	10,1%	54,5%	10,9%	6,5%	19,6%	27,7%
Máy móc thiết bị	22,1	42,4%	23,0%	53,5%	153,5%	19,5%	16,6%	49,3%	23,4%	20,0%	22,0%	25,1%
Dệt may	16,2	44,0%	37,9%	48,9%	148,9%	15,0%	15,0%	61,2%	35,8%	34,8%	37,2%	36,5%
Điện thoại và phụ kiện	9,8	18,2%	2,5%	22,6%	122,6%	8,8%	5,1%	0,7%	1,3%	2,9%	1,0%	0,0%
Gỗ và đồ gỗ (*)	9,1	56,2%	49,1%	82,0%	182,0%	42,6%	48,9%	79,4%	46,7%	46,4%	43,9%	50,0%
Da giày	8,3	36,4%	33,1%	43,2%	143,2%	15,0%	15,0%	59,7%	28,5%	48,8%	32,2%	28,4%
Phương tiện vận tải	3,3	22,1%	30,7%	67,3%	167,3%	25,8%	24,5%	39,6%	27,8%	22,0%	23,8%	30,3%
Sản phẩm từ chất dẻo	3,1	46,1%	24,5%	43,9%	143,9%	15,0%	15,0%	54,2%	22,9%	22,8%	22,9%	22,6%
Thủy sản	1,8	18,2%	20,8%	47,2%	147,2%	15,0%	15,0%	50,0%	24,3%	19,3%	19,3%	20,0%
Túi xách và phụ kiện	1,8	42,9%	31,2%	62,0%	162,0%	15,0%	15,0%	58,3%	26,4%	28,4%	34,9%	28,1%
Thép	2,7	57,8%	49,9%	86,9%	186,9%	49,4%	49,3%	49,4%	49,4%	35,6%	49,1%	52,3%

(*) Bao gồm cả mức thuế mới đang được đề xuất

10,0% Ô được tô màu thể hiện sản phẩm thuộc quốc gia đó có sự cạnh tranh với mặt hàng Việt Nam

Nguồn: Trung tâm Nghiên cứu và Đào tạo BIDV, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Thép và Gỗ chịu áp lực tương đối lớn, trong khi Thủy sản, Điện thoại nhìn chung ít chịu tác động hơn



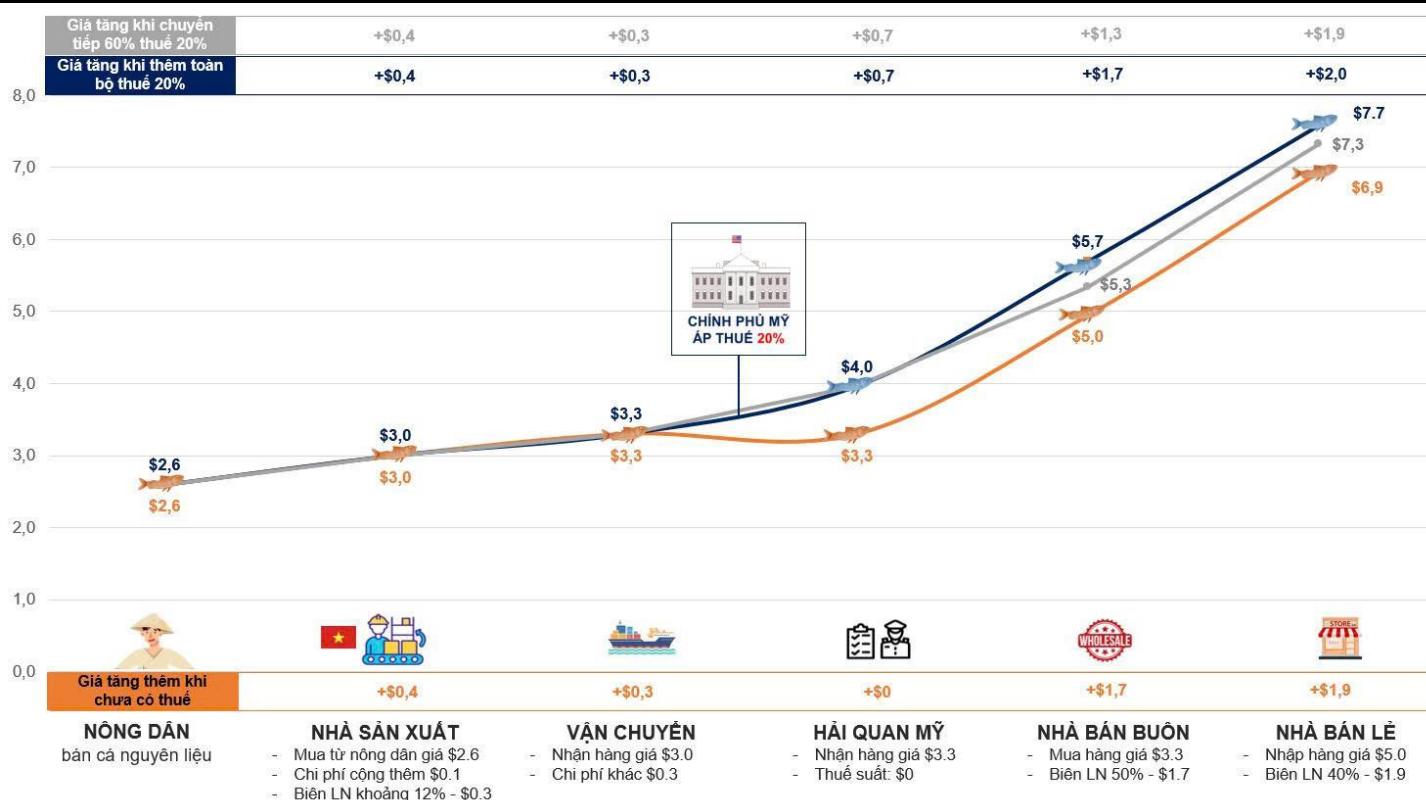
Nguồn: Cục thống kê, VNDIRECT Research

Ai sẽ phải chịu chi phí gia tăng từ thuế đối ứng?

Theo thống kê từ các nhà nghiên cứu trong giai đoạn ông Trump nắm quyền 2017-2020, người tiêu dùng Mỹ chịu 60% chi phí gia tăng từ các sắc thuế. Chúng tôi sử dụng ước tính này cho kịch bản cơ sở để mô hình hóa tác động của thuế đối ứng 2025 đến giá cả đến tay người tiêu dùng Mỹ. Chúng tôi cũng đưa thêm kịch bản thứ 2 khi các nhà sản xuất, phân phối và bán lẻ chuyển ngang toàn bộ thuế sang người tiêu dùng Mỹ để có hình dung về gánh nặng thuế đối với toàn bộ chuỗi giá trị hàng hóa. Chúng tôi đưa ra các ước tính dưới dạng “concept” chỉ với mục tiêu đưa góc nhìn 1 cách trực quan về tác động của sắc thuế này với 2 mặt hàng chính của Việt Nam (là cá tra và dệt may), từ đó đưa ra bức tranh tổng thể với toàn bộ các mặt hàng xuất khẩu.

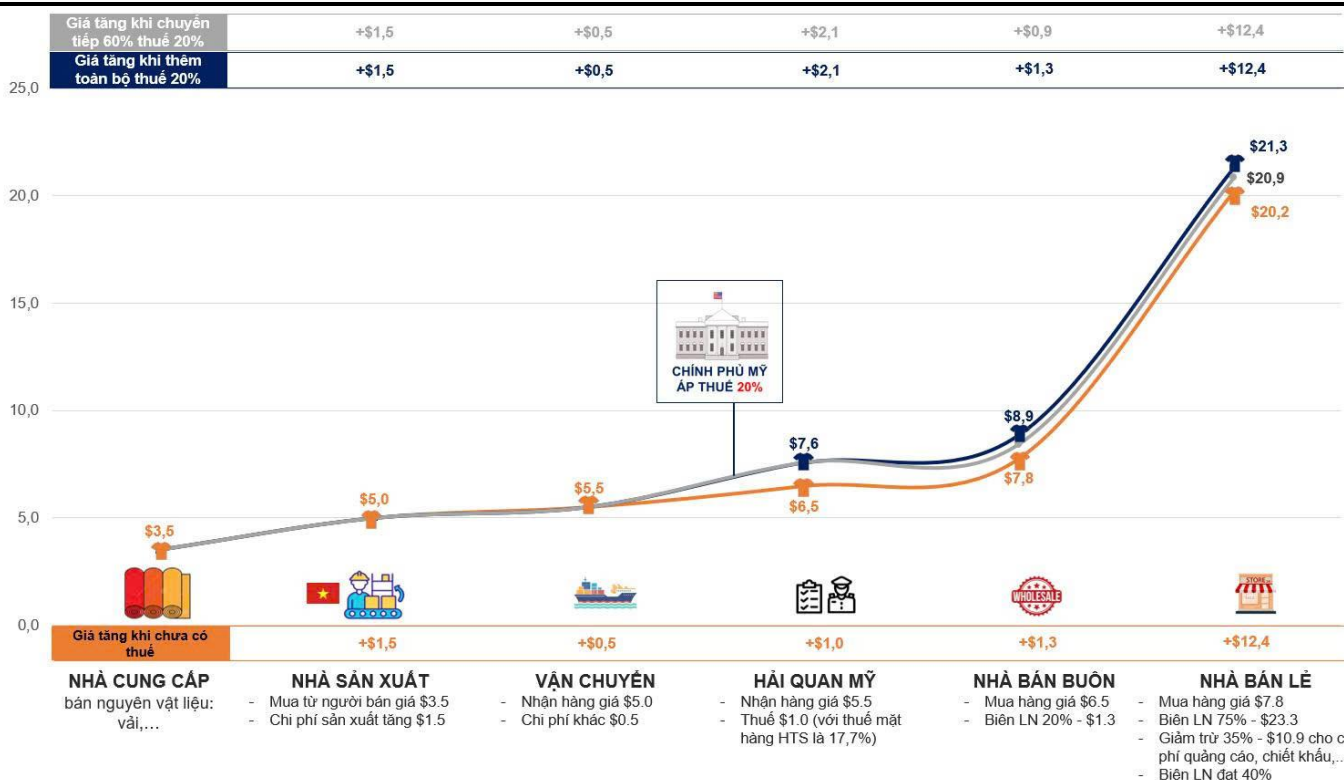
- **Với cá tra:** chúng tôi ước tính 20% thuế khiến giá bán đến tay người tiêu dùng Mỹ tăng 9,5% nếu chuyển ngang hoàn toàn và tăng 5,7% trong kịch bản cơ sở. Với các DN xuất khẩu cá tra, việc chia sẻ chi phí, nếu có, có thể khiến giá xuất khẩu giảm khoảng 5-10%. Theo chúng tôi, mức chia sẻ chi phí này không đáng kể so với những biến động lớn của giá cá tra trong quá khứ.
- **Với hàng dệt may:** chúng tôi ước tính 20% thuế đánh thêm khiến người tiêu dùng Mỹ phải trả thêm 5,4% với quần áo bán lẻ (nếu chuyển ngang 100%) và 3,3% trong kịch bản cơ sở. Đối với các Doanh nghiệp gia công dệt may, giá xuất xưởng khỏi nhà máy chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ trong tổng giá thành của mặt hàng đó đến tay người tiêu dùng Mỹ. Một số doanh nghiệp dệt may FDI còn cho biết họ vẫn giữ nguyên giá gia công trong thời gian gần đây khi nhà nhập khẩu từ Mỹ chịu hoàn toàn mức thuế mới này.

Hình 6: Với sản phẩm cá tra phi lê, thuế 20% làm giá bán lẻ tại các siêu thị ở Mỹ tăng 5,7% (trong kịch bản cơ sở)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Với sản phẩm dệt may, thuế 20% làm giá bán lẻ tại ở Mỹ tăng 3,3% (trong kịch bản cơ sở)



Nguồn: Dr Shenglu, VNDIRECT RESEARCH

Do vậy, chúng tôi cho rằng mức thuế hiện tại là chấp nhận được với phần lớn các mặt hàng xuất khẩu ở Việt Nam, cũng như các mắt xích trong chuỗi giá trị.

Liệu thuế đối ứng của Mỹ có thể thay đổi toàn bộ dòng chảy của chuỗi giá trị toàn cầu? – Dưới góc nhìn từ mô hình JIT

JIT, hay Just – In – Time, là mô hình quản lý sản xuất và tồn kho, được phát minh và áp dụng tại Nhật Bản từ cuối những năm 70 của thế kỷ trước, dựa trên nền tảng cơ bản là việc các nguyên liệu, phụ tùng hoặc thậm chí là thành phẩm được giao đến đúng thời điểm, (thay vì phải lưu kho nhiều ngày). Khi đến nơi, các nguyên liệu đầu vào được chuyển ngay đến dây chuyền sản xuất, thành phẩm được chuyển ngay đến nhà phân phối và bán lẻ, giúp doanh nghiệp giảm được giảm được chi phí tồn kho và hao hụt trong quá trình sản xuất.

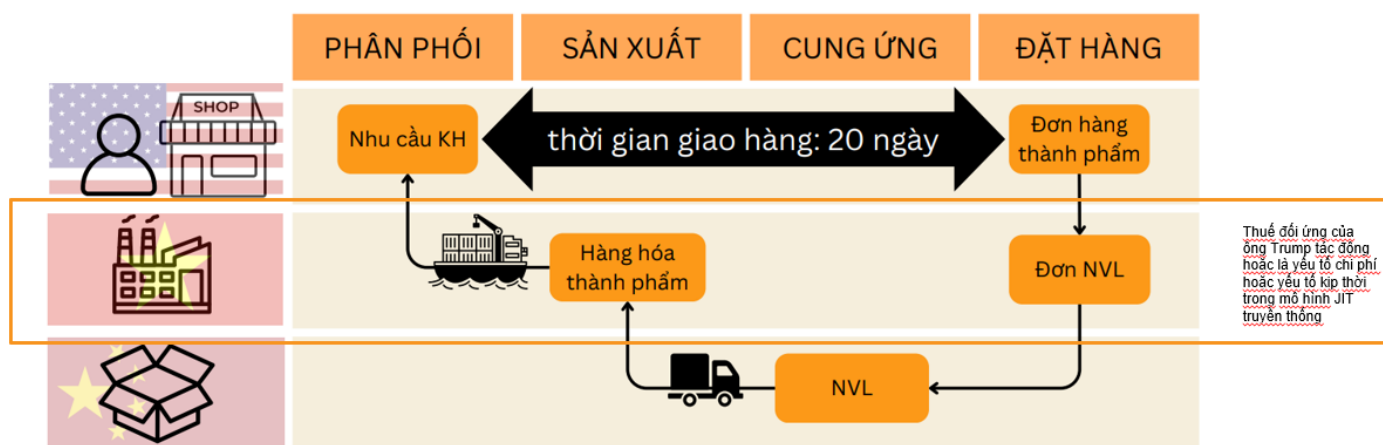
Hệ thống này (JIT) từng là xu hướng của tương lai. Cho đến khi không còn như vậy nữa

*Keith Rockwell
Hinrich Foundation*

Mô hình này được cải tiến nhiều lần và nếu xét trên góc độ toàn cầu thì mô hình JIT là trụ cột của xu hướng toàn cầu hóa, sau này là Trung Quốc + 1. Chúng tôi tiếp cận khái niệm Trung Quốc + 1 với nhà bán lẻ Mỹ, nhà sản xuất tại Việt Nam và nhà cung ứng nguyên vật liệu ở Trung Quốc trong ví dụ này:

- Đối với sản phẩm có giá trị cao, khách hàng tại Hoa Kỳ sẽ đặt hàng với nhà bán lẻ, thời gian giao hàng khoảng **20 ngày**.
- Nhà bán lẻ sẽ ngay lập tức gửi đơn hàng đến nhà cung cấp sản phẩm, sau đó đơn hàng sẽ ngay lập tức được gửi đến nhà cung cấp nguyên liệu và phụ kiện.
- Nguyên liệu có thể được xuất kho ngay lập tức (dựa trên năng lực công nghiệp hỗ trợ mạnh) cho nhà sản xuất.
- Nhà sản xuất có thể bắt đầu sản xuất ngay lập tức và hàng hóa có thể được xuất ngay cho đơn vị vận chuyển mà không cần phải lưu trữ nguyên liệu và hàng hóa trong thời gian dài.
- Hàng hóa có thể đến nhà bán lẻ tại Hoa Kỳ và sẵn sàng giao hàng trong vòng **20 ngày**. Chu kỳ sản xuất sẽ tương đương với thời gian đặt hàng của người tiêu dùng.

Hình 8: Thuế đối ứng của chính quyền Mỹ gây áp lực nên nền tảng cốt lõi của chuỗi sản xuất hàng hóa toàn cầu



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

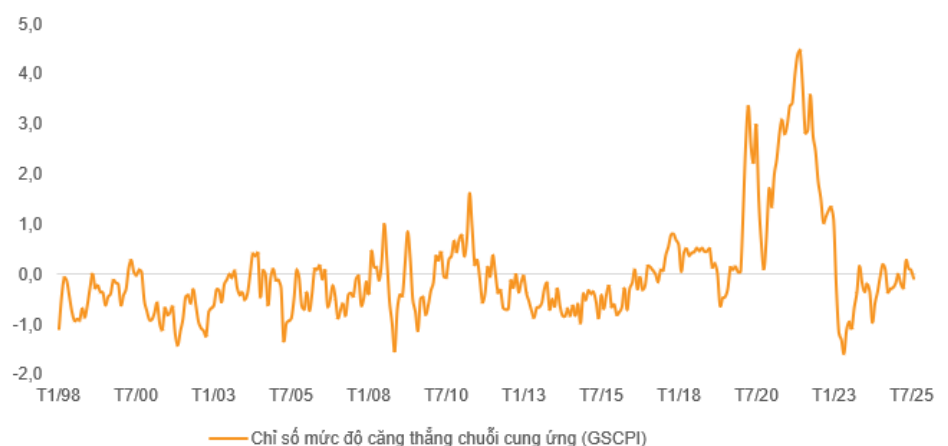
Với mô hình này, các công ty đa quốc gia có thể tối ưu hóa chuỗi sản xuất dựa trên khả năng tìm nguồn hàng tại những quốc gia có năng lực cung ứng đầu vào nhanh, đầy đủ và giá thành thấp (như Trung Quốc), đặt nhà máy tại những nước thuận tiện cho logistic và chi phí nhân công hợp lý (Việt Nam và các nước trong mô hình +1). Với thuế đối ứng của Mỹ và những chính sách thuế có thể có trong tương lai, chuỗi sản xuất hàng hóa này ngay lập tức bị ảnh hưởng do yếu tố “chi phí sản xuất hợp lý” đã bị đẩy lên. Nếu các đơn hàng được dịch chuyển sang những quốc gia có mức thuế thấp hơn thì sẽ ảnh hưởng đến yếu tố kịp thời (in time), do đó chi phí logistic và kho bãi có thể sẽ tăng lên. Các tập đoàn đa quốc gia không thể ngay lập tức chuyển toàn bộ chuỗi cung ứng và công nghiệp phụ trợ sang 1 quốc gia mới, chỉ vì thuế đối ứng của giai đoạn Trump 2.0. Thuế đối ứng này khiến các công ty Mỹ đứng trước 2 sự lựa chọn, tăng tồn kho hoặc dịch chuyển chuỗi cung ứng, nhưng cả 2 đều không hiệu quả về yếu tố kinh tế.

“Toàn cầu hóa và các quy trình sản xuất tích hợp mà nó tạo ra sẽ không biến mất chỉ vì Trump mong muốn như vậy. Nhưng cách tiếp cận thương mại mang tính bảo hộ của ông, cùng căng thẳng với Trung Quốc, đã làm gián đoạn các mạng lưới sản xuất và cung ứng lâu đời, làm trầm trọng thêm và mở rộng sự phân mảnh của nền kinh tế toàn cầu. Kết quả sẽ là sự kém hiệu quả hơn, chi phí cao hơn và khó khăn hơn ở nhiều nước đang phát triển.”

Keith Rockwell
Hinrich Foundation

Với mức thuế hiện tại, kể cả khi đã tính thêm 100% thuế đánh vào Trung Quốc (trong tháng 11), chúng tôi cho rằng mô hình sản xuất và cung ứng toàn cầu hiện tại chưa bị đứt gãy, nhưng các công ty đa quốc gia đang phải đối mặt với khả năng thích nghi với bình thường mới, ít nhất là trong những năm còn lại trong nhiệm kỳ của ông Trump. Nhưng nếu những người kế nhiệm ông Trump tiếp nối chính sách của ông, cạnh tranh giữa Trung Quốc và Mỹ không hạ nhiệt trong tương lai, chủ nghĩa bảo hộ và chủ nghĩa dân tộc tiếp tục trỗi, thế giới có thể sẽ phải tìm kiếm những mô hình cung ứng mới, hoặc thậm chí là quay trở lại với những mô hình chuỗi cung ứng cũ.

Hình 9: Không giống như giai đoạn covid, thuế đối ứng chưa gây tác động căng thẳng đáng kể nào lên chuỗi cung ứng toàn cầu



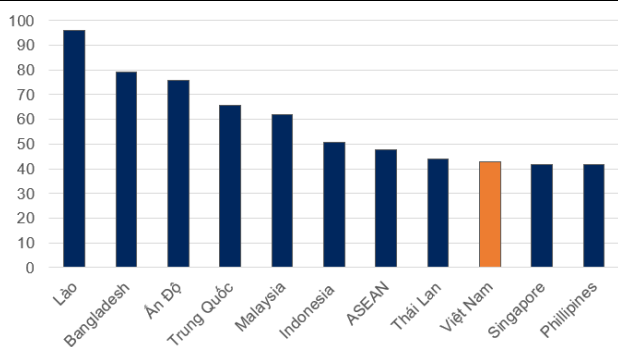
Nguồn: New York Fed Research, VNDIRECT RESEARCH

Định nghĩa về hàng hóa trung chuyển gây lo ngại hơn mức cần thiết

Trong thỏa thuận thuế của Việt Nam với Mỹ, Mỹ sẽ áp mức thuế 40% đối với những hàng hóa được xem là **“hàng chuyển tiếp”** (so với mức 20% thuế thông thường), mà không đưa ra 1 định nghĩa hay hướng dẫn cụ thể. Phía Mỹ cho biết sẽ định kỳ công bố danh sách các công ty sẽ chịu thuế đối với hàng trung chuyển.

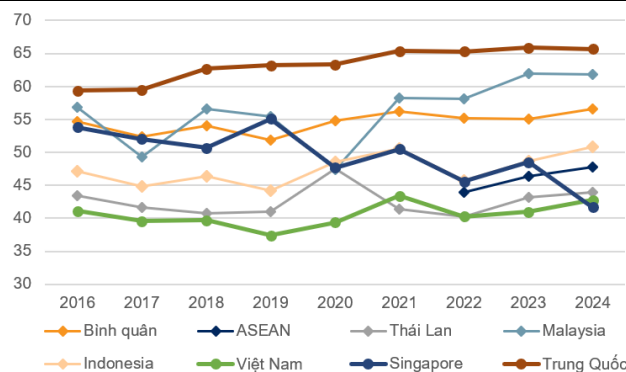
Sau thông tin thuế quan, nhiều doanh nghiệp và các hiệp hội còn khá mơ hồ về việc liệu hàng hóa sản xuất với nguyên liệu đầu vào nhập từ Trung Quốc có bị xem là hàng chuyển tiếp hay không. Mỗi lo ngại này xuất phát từ thực tế hàng hóa Việt Nam có tỷ lệ nội địa hóa khá thấp. Theo Trung tâm nghiên cứu và Đào tạo BIDV, ngoại trừ ngành nông nghiệp/thủy sản tự chủ được 90%, các ngành sản xuất nội địa có tỷ lệ nội địa hóa thấp như Dệt may – Da giày đạt mức 40-45%, ngành gỗ 30-31% và đặc biệt là hàng điện tử chỉ có 10% nội địa hóa.

Hình 10: Việt Nam có tỷ lệ nội địa hóa (%) tương đối thấp so với khu vực do các mặt hàng máy vi tính, điện thoại



Nguồn: Jetro, VNDIRECT Research

Hình 11: Tỷ lệ nội địa hóa của Việt Nam đang được cải thiện nhưng còn chậm



Nguồn: Jetro, VNDIRECT Research

Chúng tôi cho rằng thuế 40% và định nghĩa “hàng chuyển tiếp” của chính quyền Mỹ không nhắm vào các hàng hóa “Made in Vietnam” (kể cả với tỷ lệ nội địa hóa thấp), mà chủ yếu nhằm hạn chế tình trạng gian lận xuất xứ hoặc tạm nhập tái xuất. Theo số liệu gần đây, các hiệp hội sản xuất trong nước cho biết các doanh nghiệp hầu như chưa ghi nhận trường hợp nào phải chịu mức thuế 40%, bao gồm cả một số doanh nghiệp có đến 90% nguyên liệu nhập khẩu từ Trung Quốc.

Hình 12: Việt Nam đã từng điều tra một số thương vụ có dấu hiệu trốn tránh xuất xứ, thường liên quan đến tạm nhập tái xuất



Nguồn: Vietnamplus

Hình 13: Lượng nhôm tồn kho trị giá 4,3 tỷ USD tại Thị Vải là 1 trong những thương vụ đáng chú ý nhất trong vài năm qua

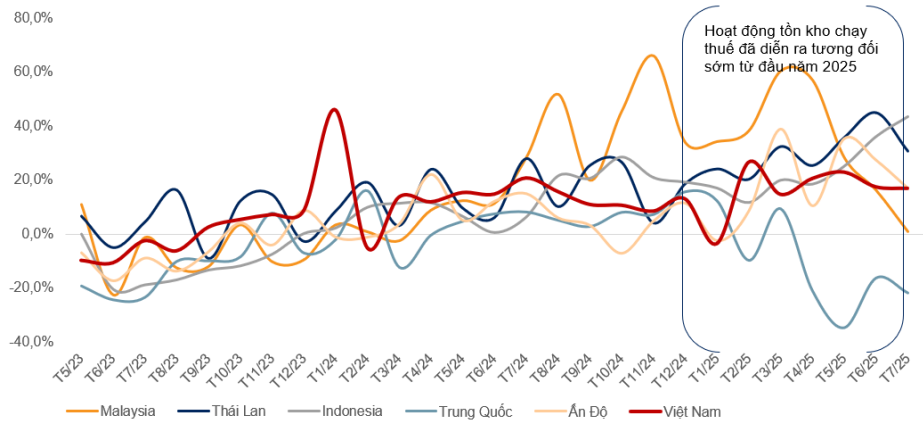


Nguồn: Wall Street Journal,

Hoạt động tồn kho chạy thuê diễn ra như thế nào?

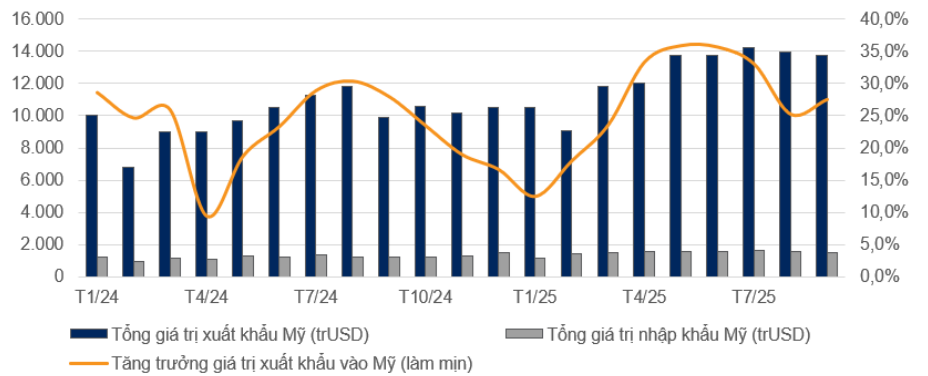
Hình 14: Giá trị xuất khẩu hàng hóa vào Mỹ của 1 số quốc gia (số liệu theo tháng, đến tháng 7/2025)

Hầu hết các nước xuất khẩu lớn ở Châu Á đều ghi nhận giá trị xuất khẩu vào Mỹ tăng mạnh kể từ đầu năm 2025, ngoại trừ Trung Quốc. Tăng trưởng xuất khẩu mạnh của Việt Nam, Thái Lan, Indonesia và Malaysia chủ yếu đến từ nhóm điện tử, điện thoại và máy móc.



Nguồn: UNComTrade, VNDIRECT Research

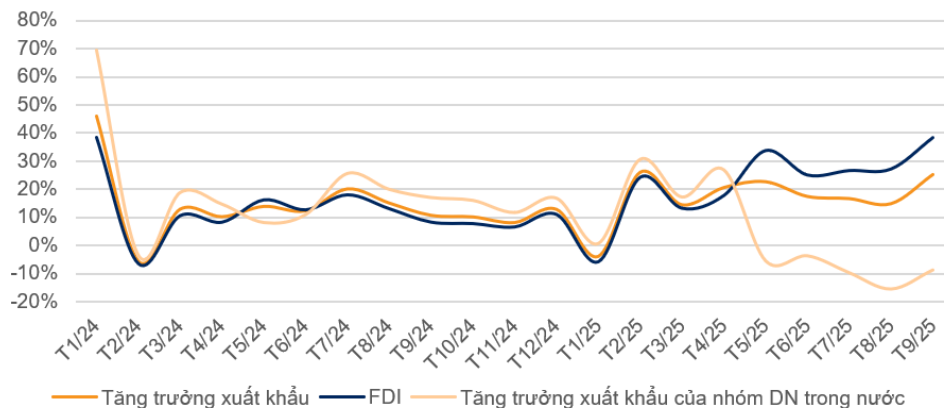
Hình 15: Cán cân thương mại của Việt Nam với Hoa Kỳ từ tháng 1 năm 2024 đến tháng 9 năm 2025



Nguồn: Cục thống kê, VNDIRECT Research

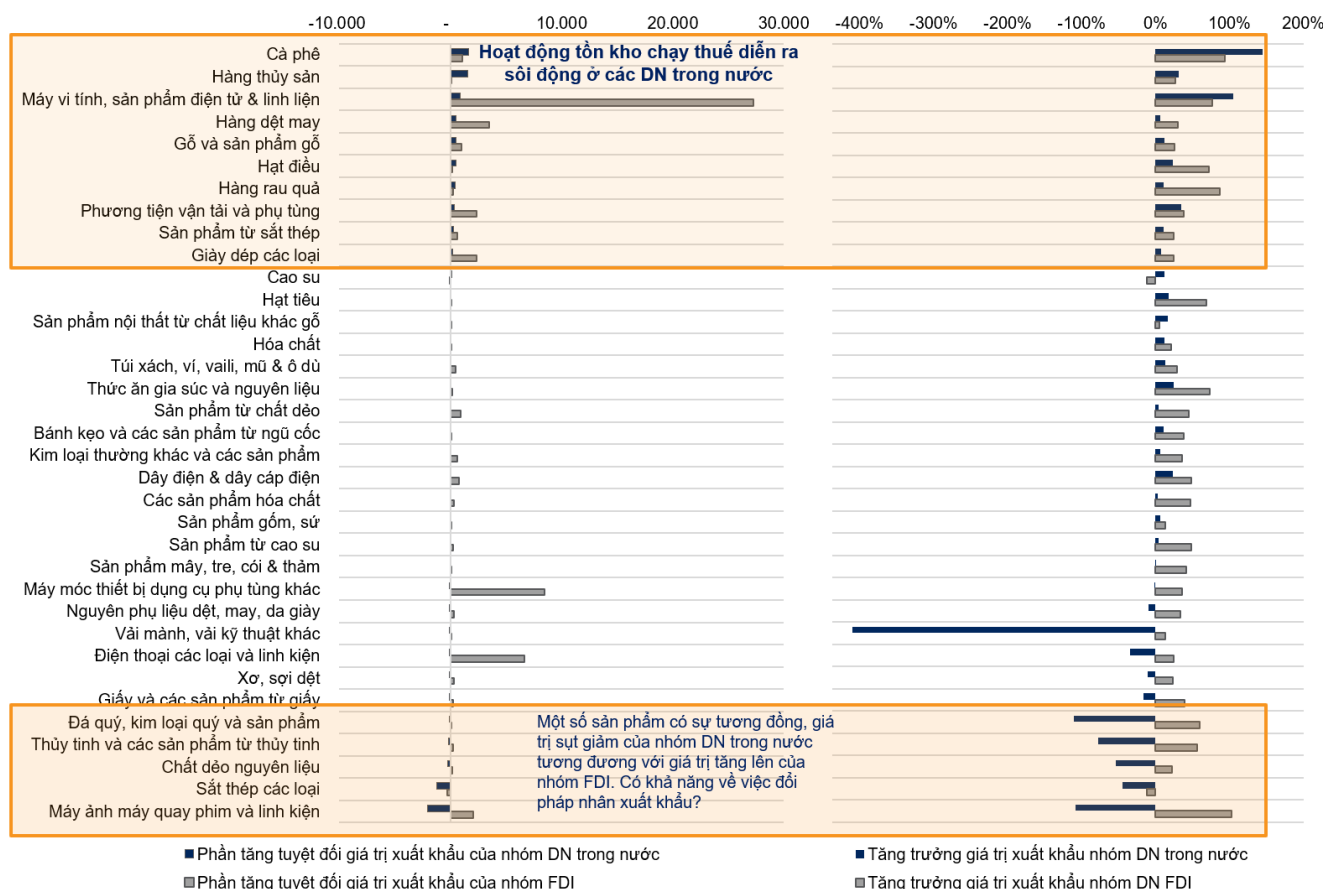
Hình 16: Tăng trưởng giá trị xuất khẩu của Việt Nam theo tháng: FDI tăng trưởng tốt trong khi DN nội địa sụt giảm

Giá trị xuất khẩu trong tháng 9 đem đến tín hiệu tích cực sau khi tháng 8 có phần hạ nhiệt. Đà sụt giảm giá trị xuất khẩu của các doanh nghiệp trong nước không đáng lo ngại, bởi nguyên nhân chính chủ yếu đến từ các mặt hàng thép, máy ảnh, vốn không phải là trụ cột xuất khẩu truyền thống của Việt Nam. Bên cạnh đó thì một số mặt hàng có dấu hiệu chuyển đổi pháp nhân xuất khẩu, khi mức giảm giá trị xuất khẩu của nhóm DN trong nước gần như tương đương với mức tăng giá trị xuất khẩu của khu vực FDI



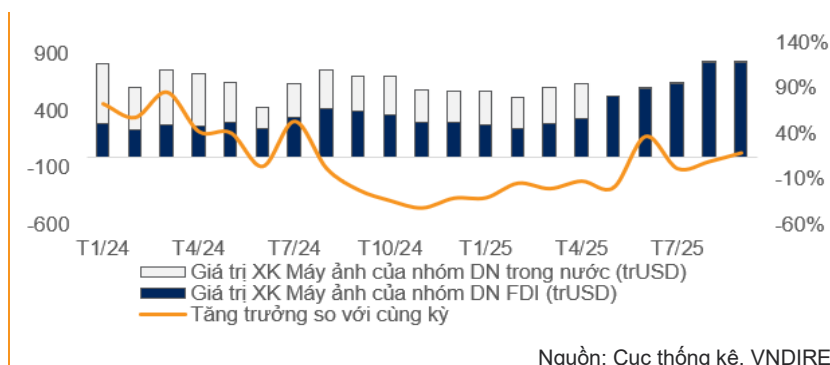
Nguồn: Cục thống kê, VNDIRECT Research

Hình 17: Giá trị xuất khẩu của FDI và doanh nghiệp trong nước giai đoạn từ tháng 4 đến tháng 9/2025 (triệu USD)



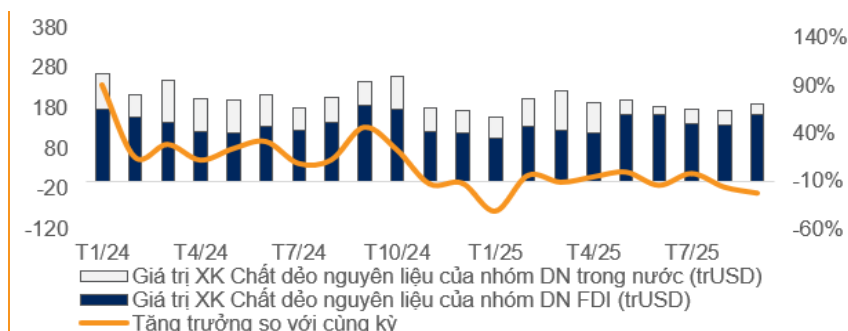
Nguồn: Cục thống kê, VNDIRECT Research

Hình 18: Xuất khẩu máy ảnh và phụ kiện là 1 ví dụ tương đối rõ ràng về sự chuyển dịch trong cơ cấu xuất khẩu



Nguồn: Cục thống kê, VNDIRECT Research

Hình 19: Tăng trưởng xuất khẩu của nhóm chất dẻo nguyên liệu

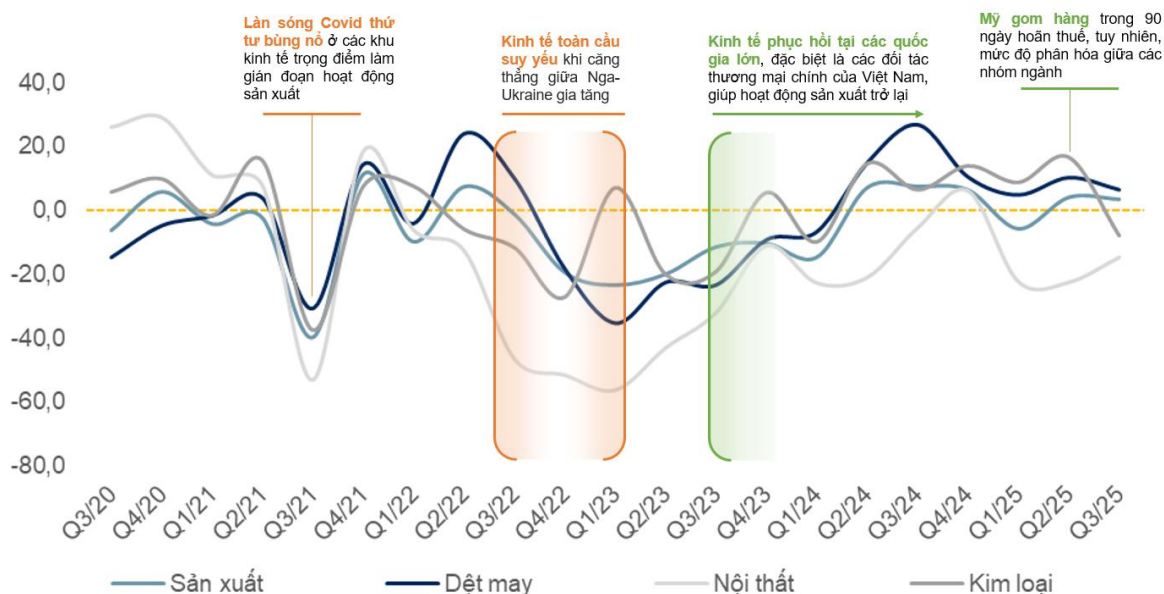


Nguồn: Cục thống kê, VNDIRECT Research

Ngành và doanh nghiệp đang thích ứng với thuế mới thế nào?

Doanh nghiệp trong nước sẽ được hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển đơn hàng khỏi Trung Quốc, nhưng dư địa tăng trưởng có giới hạn

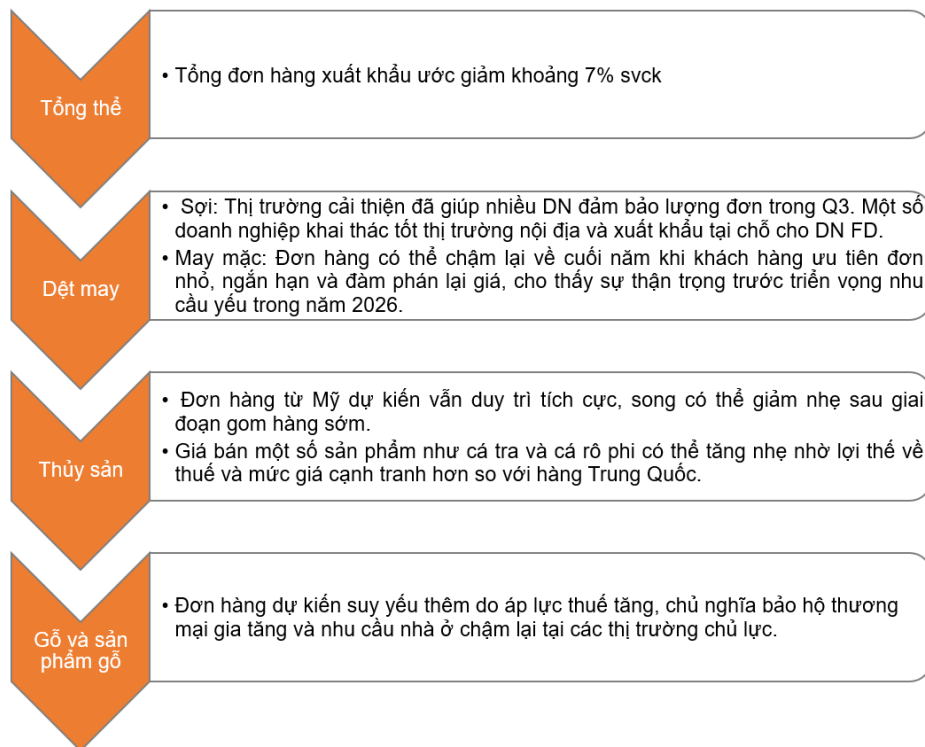
Hình 20: Chỉ số cân bằng của đơn hàng: Đơn hàng nhiều khả năng sẽ chậm lại từ từ và có sự phân hóa giữa các nhóm ngành



Đợt gom hàng vừa qua chủ yếu diễn ra tại thị trường Mỹ, thay vì trên phạm vi toàn cầu như các chu kỳ tích trữ trước, khiến quy mô đơn hàng nhỏ hơn và mang tính phân hóa rõ nét. Trong khi tổng lượng đơn sản xuất vẫn duy trì tích cực nhờ nhu cầu dự trữ hàng hóa từ Mỹ, thì sự phân hóa giữa các ngành càng rõ rệt khi đơn hàng kim loại và nội thất suy yếu, trong khi dệt may vẫn giữ đà tăng tốt, qua đó khẳng định vị thế hàng đầu của Việt Nam trong lĩnh vực sản xuất và gia công dệt may.

Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

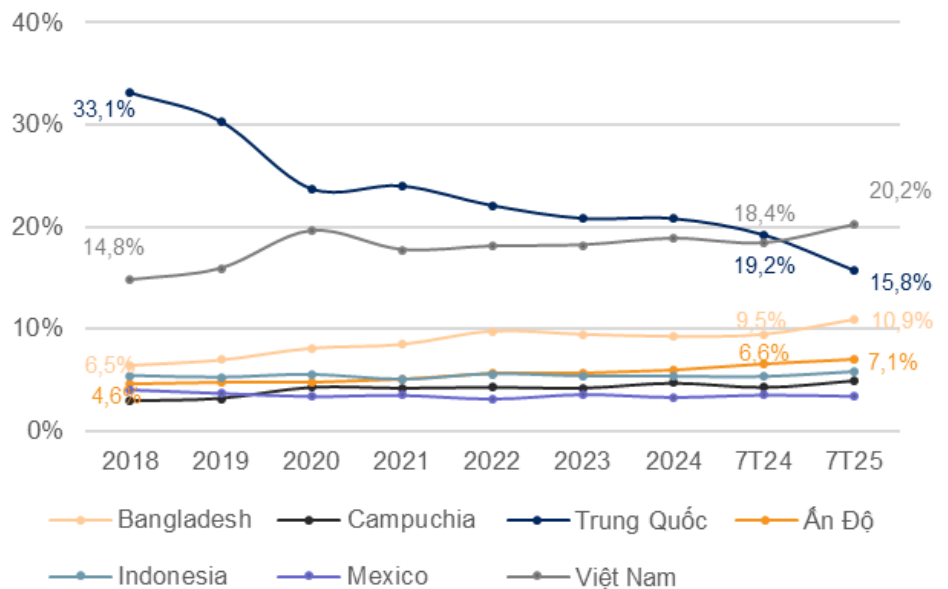
Hình 21: Tóm tắt triển vọng đơn hàng của một số mặt hàng chủ lực



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Thông tin từ các DN

Nền sản xuất của Việt Nam nhiều khả năng được hưởng lợi từ bối cảnh thương mại mới, tận dụng lợi thế về thuế và tay nghề sản xuất đã được kiểm chứng. Trong các ngành, dệt may nổi bật là nhóm được hưởng lợi chính từ làn sóng đơn hàng dịch chuyển khỏi Trung Quốc. Đáng chú ý, Việt Nam đã chính thức vượt Trung Quốc để trở thành đối tác xuất khẩu hàng may mặc lớn nhất của Mỹ trong 7T25, củng cố vị thế của Việt Nam là điểm đến lý tưởng cho hoạt động sản xuất gia công.

Hình 22: Việt Nam vượt Trung Quốc để trở thành đối tác xuất khẩu hàng may mặc lớn nhất của Mỹ trong 7T25, với thị phần giành được thêm 1đ % svck



Nguồn: OTEXA, VNDIRECT RESEARCH

Tuy nhiên, dư địa tăng trưởng có thể bị giới hạn khi môi trường thương mại vẫn tiềm ẩn nhiều bất định. Mặc dù xu hướng chuyển dịch đơn hàng mang lại những lợi ích rõ ràng, chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp Việt Nam từ làn sóng này vẫn có giới hạn. Mối lo lớn nhất của các thương hiệu Mỹ lúc này là sự thay đổi đột ngột trong chính sách thuế, khiến hoạt động sản xuất – kinh doanh trở nên khó dự đoán. Do đó, việc rút hoàn toàn chuỗi cung ứng khỏi Trung Quốc là khó xảy ra, bởi hệ sinh thái sản xuất tại đây đã phát triển hoàn chỉnh, chi phí vẫn cạnh tranh nhờ công suất dư thừa. Thay vào đó, các doanh nghiệp Mỹ đang theo đuổi chiến lược đa dạng hóa linh hoạt – hay còn gọi là ‘bỏ trứng vào nhiều giỏ’ – phân bổ đơn hàng sang nhiều quốc gia nhằm tăng khả năng chống chịu trước các cú sốc thương mại. Điều này đồng nghĩa ‘miếng bánh Trung Quốc’ sẽ được chia sẻ giữa nhiều nước trong khu vực, và Việt Nam chỉ giành được một phần đáng kể nhưng không vượt trội. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp dệt may và da giày – vốn phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập từ Trung Quốc – đã và đang chủ động đa dạng hóa nguồn cung, đẩy mạnh nội địa hóa và chứng minh xuất xứ hàng hóa để giảm thiểu rủi ro bị áp thuế bổ sung.

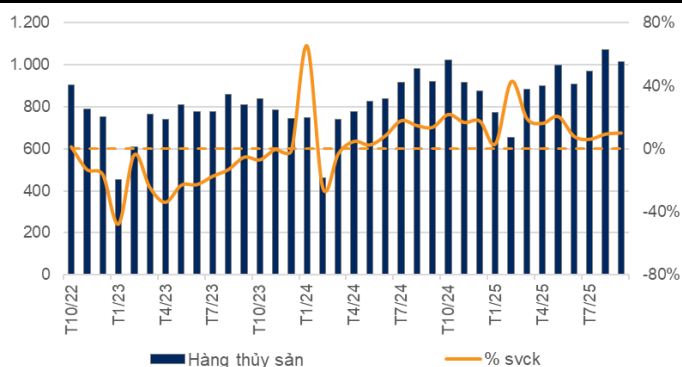
Dù vậy, Mỹ vẫn sẽ là thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam, đặc biệt với thủy sản và dệt may, theo chia sẻ từ các hiệp hội ngành. Tuy nhiên, trong bối cảnh thương mại toàn cầu ngày càng khó đoán, các doanh nghiệp xuất khẩu được kỳ vọng tăng tốc chiến lược đa dạng hóa thị trường, tận dụng các FTA hiện có để giảm phụ thuộc vào một thị trường duy nhất. Đáng chú ý, xuất khẩu cá tra đang được hưởng lợi từ việc miễn thuế chống bán phá giá, trong khi xuất

khẩu tâm vẫn đối mặt nguy cơ bị áp thuế – nhấn mạnh rằng đa dạng hóa không còn là lựa chọn, mà là một lựa chọn cấp thiết.

Xuất khẩu T9/25 phục hồi ở một số mặt hàng

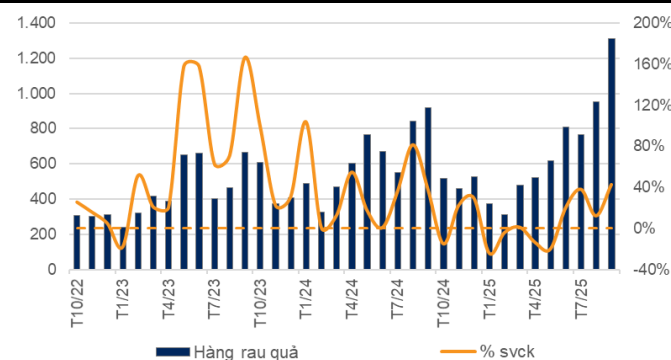
Xuất khẩu của Việt Nam tăng trở lại 25,3% svck trong tháng 9 sau một nhịp chững lại của tháng 8, cho thấy sự phục hồi sau khi chờ đợi và quan sát mức thuế 20% chính thức được áp dụng. Phần lớn doanh nghiệp chia sẻ rằng họ đang chịu thuế 20% và chưa có doanh nghiệp nào bị áp mức 40% dù vẫn sử dụng nguyên liệu từ Trung Quốc. Với việc chưa có rủi ro bị áp thuế 40%, các khách hàng Mỹ đã lấy lại niềm tin và bắt đầu đặt hàng mới. Các mặt hàng xuất khẩu truyền thống tiếp tục ghi nhận tăng trưởng ổn định trong 9T25, trong khi các ngành da giày và dệt may cũng cho thấy dấu hiệu phục hồi rõ rệt. Chúng tôi xem đây là tín hiệu tích cực, cho thấy xuất khẩu Việt Nam đang dần ổn định và có khả năng hoàn thành kế hoạch cả năm.

Hình 23: Xuất khẩu thủy sản duy trì tăng trưởng tích cực trong 9T25 (triệu USD)



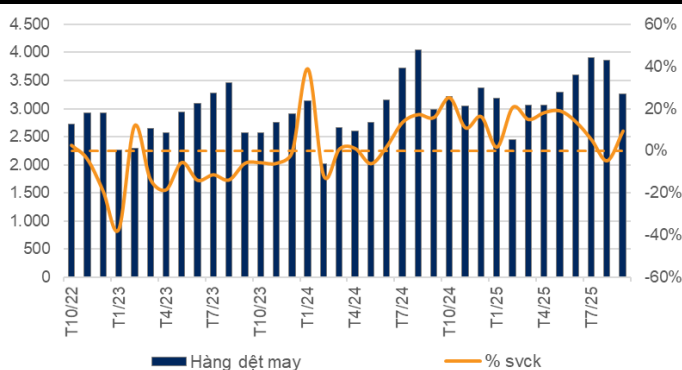
Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH H

Hình 24: Xuất khẩu rau quả giữ đà tăng trưởng nhưng bật tăng 43,3% svck trong T9/25 (triệu USD)



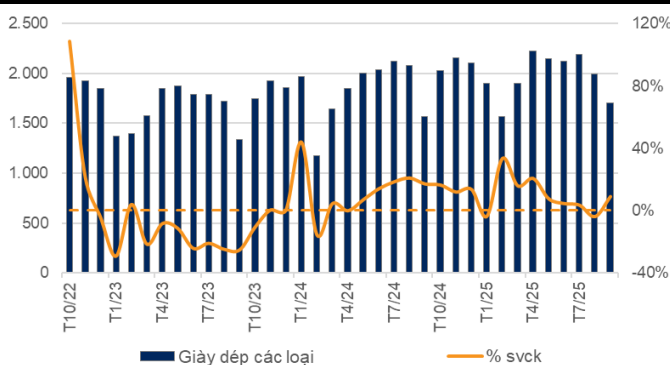
Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: Xuất khẩu hàng dệt may hồi phục 9,4% svck sau khi sụt giảm trong T8 (triệu USD)



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: Xuất khẩu giày dép các loại có cùng đà hồi phục với hàng dệt may (triệu USD)



Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng dài hạn phụ thuộc vào kinh tế Mỹ

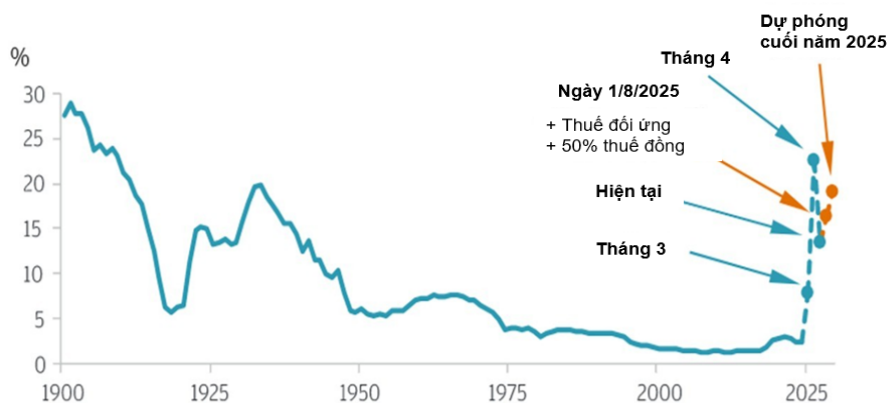
Hình 27: Dự báo của Đại học bang Colorado về triển vọng kinh tế ở Mỹ theo từng kịch bản thuế

Chỉ báo	2024	Mức thuế năm 2024			Mức thuế năm 2025			Mức thuế gia tăng		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Tăng trưởng GDP	2,80%	1,80%	2,00%	1,90%	1,60%	0,70%	1,70%	1,50%	0,10%	1,40%
Lạm phát	2,90%	2,60%	2,00%	2,30%	2,80%	3,40%	2,30%	2,80%	4,20%	3,30%
Lãi suất Fed	5,10%	4,00%	3,30%	3,10%	4,20%	3,40%	3,10%	4,30%	3,50%	3,00%
Tăng trưởng doanh số bán lẻ	3,00%	3,80%	4,00%	5,20%	2,90%	2,10%	3,80%	3,00%	1,70%	3,30%
Tỷ lệ thất nghiệp	4,00%	4,10%	4,00%	4,10%	4,20%	4,60%	4,70%	4,30%	4,90%	5,30%
Tăng trưởng việc làm	1,30%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	0,40%	0,50%	0,90%	-0,20%	0,00%
Tăng trưởng giấy phép xây dựng nhà ở	-2,20%	2,40%	4,10%	1,00%	-3,90%	0,80%	5,20%	-4,90%	-1,10%	4,40%
% svck theo từng kịch bản										
Tăng trưởng GDP	2,80%				-0,20%	-1,30%	-0,20%	-0,10%	-0,60%	-0,30%
Lạm phát	2,90%				0,20%	1,40%	0,00%	0,00%	0,80%	1,00%
Lãi suất Fed	5,10%				0,20%	0,10%	0,00%	0,10%	0,10%	-0,10%
Tăng trưởng doanh số bán lẻ	3,00%				-0,90%	-1,90%	-1,40%	0,10%	-0,40%	-0,50%
Tỷ lệ thất nghiệp	4,00%				0,10%	0,60%	0,60%	0,10%	0,30%	0,60%
Tăng trưởng việc làm	1,30%				0,00%	-0,60%	-0,50%	-0,10%	-0,60%	-0,50%
Tăng trưởng giấy phép xây dựng nhà ở	-2,20%				-6,30%	-3,30%	4,20%	-1,00%	-1,90%	-0,80%

Nguồn: Đại học bang Colorado, VNDIRECT RESEARCH

Theo dự báo của Đại học Bang Colorado về các chỉ số kinh tế chính của Mỹ, tác động từ mức thuế hiện tại (bình quân 20,7%) và khả năng leo thang thuế quan sẽ ảnh hưởng mạnh nhất đến tăng trưởng GDP vào năm 2026, trước khi dần phục hồi trong năm 2027. Ngược lại, trong kịch bản thuế được điều chỉnh trở lại mức năm 2024, GDP Mỹ có thể cao nhất vào năm 2026. Đà chậm lại trong năm 2026 chủ yếu xuất phát từ lạm phát gia tăng. Khi mức thuế trong kịch bản cơ sở đã cao gấp tám lần ban đầu, áp lực chi phí đối với các nhà sản xuất trở nên đáng kể hơn. Trong bối cảnh đó, doanh nghiệp buộc phải lựa chọn giữa hai phương án: chuyển chi phí sang người tiêu dùng hoặc cắt giảm chi phí nội bộ. Cả hai đều kìm hãm tăng trưởng khi chuyển chi phí khiến tiêu dùng suy yếu do giá cao làm giảm sức mua, còn cắt giảm chi phí, đặc biệt là lao động, lại làm giảm thu nhập và khả năng chi tiêu của hộ gia đình, ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng doanh số bán lẻ.

Hình 28: Mức thuế bình quân ở Mỹ đạt đỉnh qua các thập kỷ



Nguồn: J.P.Morgan, VNDIRECT RESEARCH

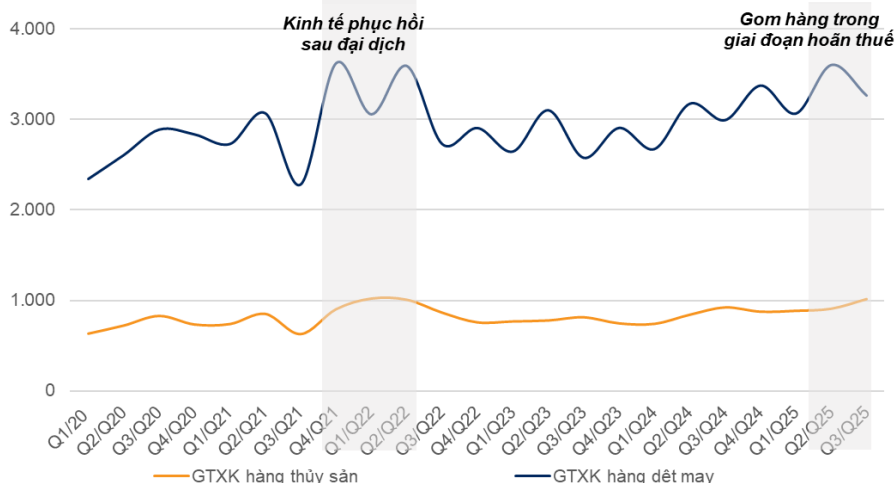
Do đó, lạm phát được dự báo đạt đỉnh trong nửa đầu năm 2026, do tác động của giá tăng đột ngột từ thuế nhập khẩu tăng vọt, kéo theo tỷ lệ thất nghiệp tăng và hoạt động bán lẻ trầm lắng. Tuy nhiên, đến cuối năm 2026, áp lực lạm phát được kỳ vọng sẽ giảm dần khi thị trường thích nghi với mặt bằng giá mới, tạo nền tảng cho đà phục hồi nhẹ trong năm 2027. Đối với Việt Nam, hoạt động thương mại với Mỹ có thể tiếp tục chững lại trong giai đoạn nửa cuối 2025 đến đầu năm 2026 do nhu cầu suy yếu. Tuy nhiên, từ nửa cuối năm 2026 trở đi, khi kinh tế Mỹ dần ổn định, đơn hàng mới và sức mua cải thiện sẽ thúc đẩy phục hồi trong kim ngạch xuất nhập khẩu song phương.

Liệu cỗ phiếu xuất khẩu đã thấm đòn thuế?

Thuế đối ứng không phải đòn đau đầu đầu tiên

Sự kiện thuế đối ứng lần này giống với một “cú shock” hơn là “đòn chí mạng”, bởi các doanh nghiệp xuất khẩu đã từng trải qua những giai đoạn khó khăn hơn trong quá khứ như đại dịch Covid hay thuế chống bán phá giá. Đại dịch gây gián đoạn nghiêm trọng chuỗi cung ứng, làm tê liệt hoạt động sản xuất - kinh doanh, trong khi thuế chống bán phá giá đánh trực diện vào nhu cầu với mức thuế rất cao. Điểm chung của các cú sốc này là nhu cầu sụt giảm mạnh trong ngắn hạn do gián đoạn, theo sau bởi những đợt tích trữ hàng hóa (stock-piling) nhằm tránh chi phí tăng cao. Tuy nhiên, các đợt tích trữ này thường chỉ kéo dài từ một đến hai quý, trước khi quay lại mức bình quân cho đến khi một cú sốc mới xuất hiện.

Hình 29: Xuất khẩu thủy sản và dệt may tăng mạnh trong bối cảnh gián đoạn thương mại toàn cầu, được thúc đẩy bởi nhu cầu tích trữ hàng hóa của các nhà nhập khẩu trong giai đoạn phục hồi hậu Covid và trong thời gian tạm hoãn thuế 90 ngày (triệu USD)



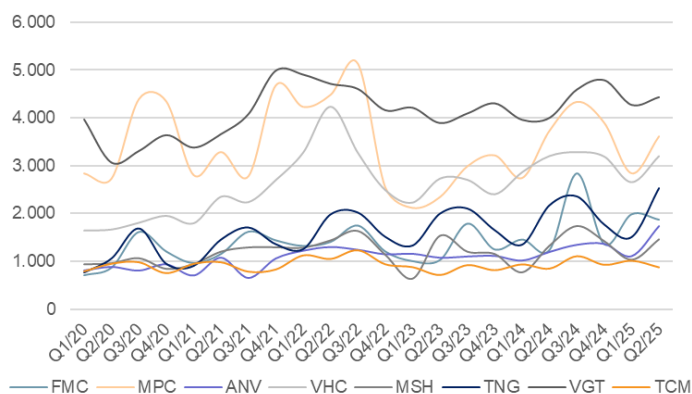
Nguồn: Cục Thống kê, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết có xu hướng bám sát chu kỳ xuất khẩu của toàn ngành. Hưởng lợi từ nhu cầu tích trữ tạm thời, doanh nghiệp thường ghi nhận mức tăng đột biến ngắn hạn về doanh số và lợi nhuận, sau đó nhanh chóng quay lại trạng thái bình thường khi giai đoạn tái dự trữ kết thúc. Tuy nhiên, cú sốc thuế trong năm 2025 cho thấy sự tăng trưởng, vốn được kỳ vọng là đột biến, lại yếu hơn so với thời kỳ Covid, do giai đoạn tồn kho chạy thuế diễn ra ngắn hơn và chủ yếu tập trung đáp ứng đơn hàng cuối năm, khi các đối tác Mỹ có thể trì hoãn và đặt hàng lại sau đó. Ngược lại, trong giai đoạn Covid, lo sợ về đợt phong tỏa mới sẽ lại gây ra tình trạng đứt gãy chuỗi cung ứng đã kích hoạt làn sóng “mua hoảng loạn” kéo dài, khiến chu kỳ tích trữ hàng

hóa mạnh mẽ hơn. Ngoài ra, trong giai đoạn năm 2021, năng lực sản xuất toàn cầu và nuôi trồng thủy sản bị hạn chế trong khi nhu cầu tăng vọt, đẩy giá sản phẩm lên mức kỷ lục hiếm thấy.

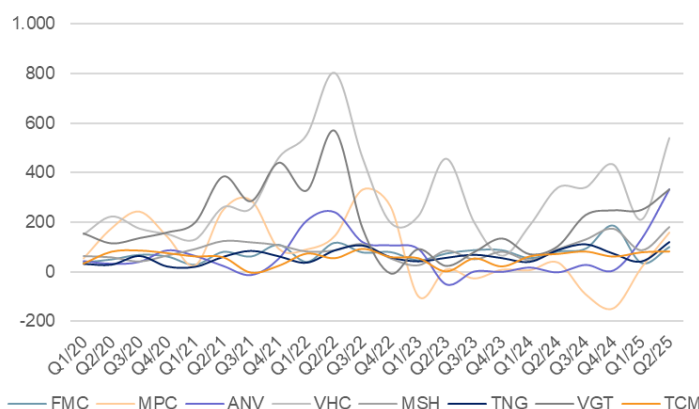
Dẫu vậy, đợt gom hàng này có thể được xem là lành mạnh hơn, khi quá trình cân bằng cung - cầu và bình thường hóa có thể diễn ra nhanh hơn so với năm 2021-22, mở đường cho giai đoạn phục hồi sớm hơn khi môi trường thương mại toàn cầu dần ổn định trở lại.

Hình 30: Doanh thu của các doanh nghiệp niêm yết có xu hướng bám sát chu kỳ xuất khẩu của toàn ngành (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, VNDIRECT RESEARCH

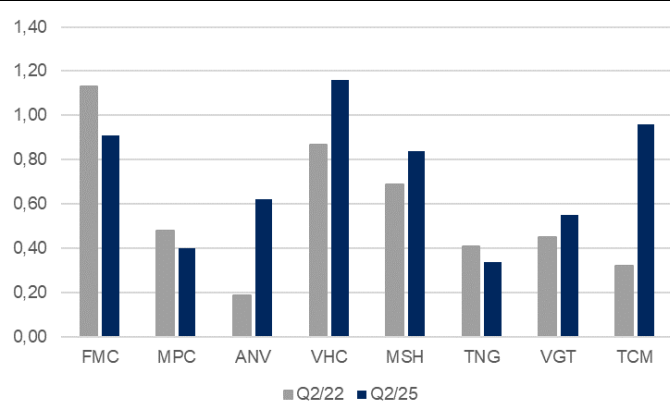
Hình 31: Lợi nhuận ròng cũng hưởng ứng đà tăng trưởng của doanh thu trong những giai đoạn bùng nổ (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, VNDIRECT RESEARCH

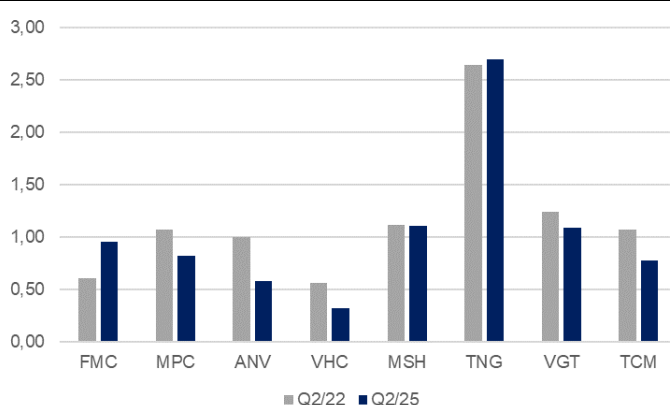
Doanh nghiệp xuất khẩu đã củng cố sức khỏe tài chính so với những cú shock trước đây

Hình 32: Hầu hết các doanh nghiệp xuất khẩu đã cải thiện tỷ lệ thanh toán nhanh kể từ sau đại dịch Covid



Nguồn: FiinPro, VNDIRECT RESEARCH

Hình 33: Các doanh nghiệp có tỷ lệ thanh toán nhanh cao hơn cũng duy trì mức D/E thấp hơn, cho thấy vị thế thanh khoản tốt hơn đồng thời giảm phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính (lần)



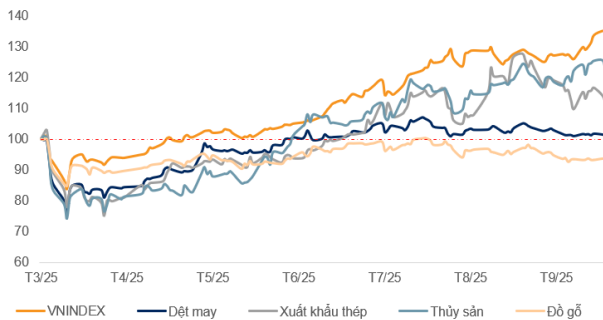
Nguồn: FiinPro, VNDIRECT RESEARCH

So với giai đoạn hậu Covid, hầu hết các doanh nghiệp xuất khẩu ghi nhận tỷ lệ thanh toán nhanh cao hơn, trong đó TCM và ANV cải thiện mạnh nhất, trong khi FMC, MPC và TNG ghi nhận suy giảm nhẹ. Xu hướng này đi cùng với việc giảm đòn bẩy tài chính, phản ánh các doanh nghiệp có vị thế thanh khoản tốt hơn đã giảm phụ thuộc vào vay nợ. Sự cải thiện cho thấy năng lực quản lý vốn lưu động hiệu quả hơn và cách tiếp cận thận trọng hơn đối với rủi ro tài chính sau những lần gián đoạn thị trường. Nhìn chung, các doanh nghiệp xuất khẩu Việt Nam đã củng cố bằng cân đối kế toán với tài chính tốt hơn, sẵn sàng đối phó với các cú sốc trong tương lai.

Liệu cổ phiếu xuất khẩu đã đủ hấp dẫn?

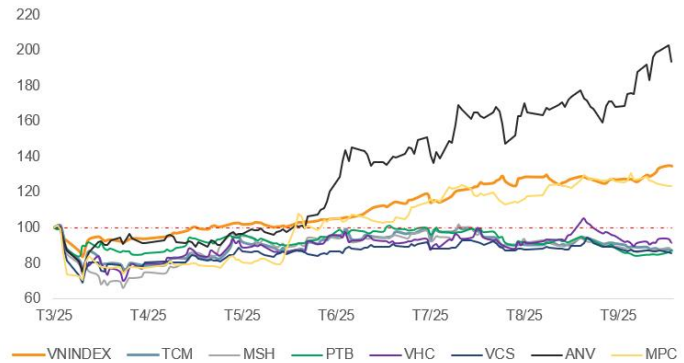
VNINDEX không chỉ phục hồi từ đáy tháng 4 (sau khi Trump công bố thuế đối ứng), mà còn liên tục chinh phục những cột mốc lịch sử mới. Chúng tôi cho rằng đà tăng của thị trường trong tháng 7, tháng 8 không đến đơn thuần từ tâm lý tích cực với thỏa thuận thuế quan, khi phần lớn các doanh nghiệp xuất khẩu, hay cả nhóm BĐS Khu công nghiệp đều chưa quay trở về mức giá trước tháng 4, chứ chưa nói đến việc đuổi kịp VNINDEX. Khi tâm lý thị trường tập trung vào câu chuyện năng hạng, kỳ vọng vào ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Chính phủ năm 2025, 2026, cổ phiếu xuất khẩu gần như bị lãng quên.

Hình 34: Phần lớn các nhóm cổ phiếu liên quan đến xuất khẩu đều chưa hồi phục về mốc trước tháng 4, ngoại trừ thủy sản với sự dẫn dắt bởi ANV, MPC (100 = Giá đóng cửa cuối tháng 3)



Nguồn: FiinPro, VNDIRECT RESEARCH

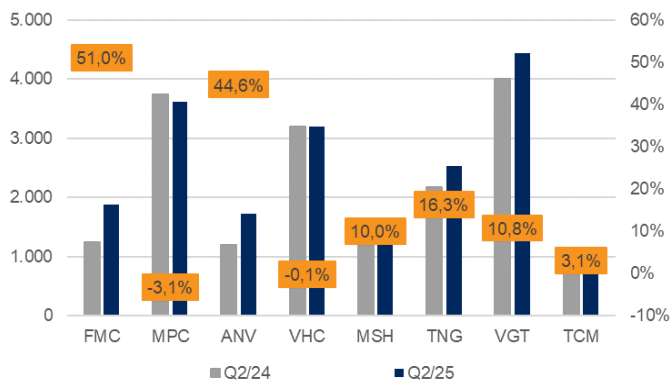
Hình 35: ANV và MPC nổi lên như là những cái tên được hưởng lợi từ giai đoạn căng thẳng thương mại cho đến nay (100 = Giá đóng cửa cuối tháng 3)



Nguồn: FiinPro, VNDIRECT RESEARCH

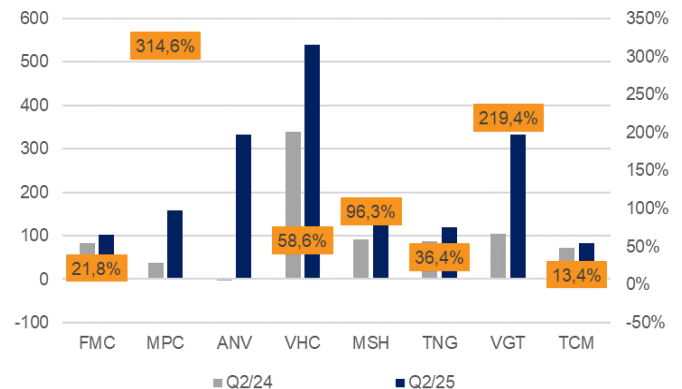
Những câu chuyện mang tính riêng biệt của ANV (hưởng lợi từ dịch chuyển đơn hàng cá rô phi từ Trung Quốc) hay MPC (lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm tăng gấp 3 lần nhờ chi phí hoạt động thấp hơn), không đại diện cho bức tranh tổng thể của ngành xuất khẩu. Cổ phiếu xuất khẩu ghi nhận đã phục hồi yếu so với thị trường, nhưng cũng chưa đủ rẻ về mặt định giá để hấp dẫn những nhà đầu tư theo trường phái giá trị.

Hình 36: Tăng trưởng doanh thu quý 2/2025 của một số công ty xuất khẩu niêm yết đáng chú ý



Nguồn: FiinPro, VNDIRECT RESEARCH

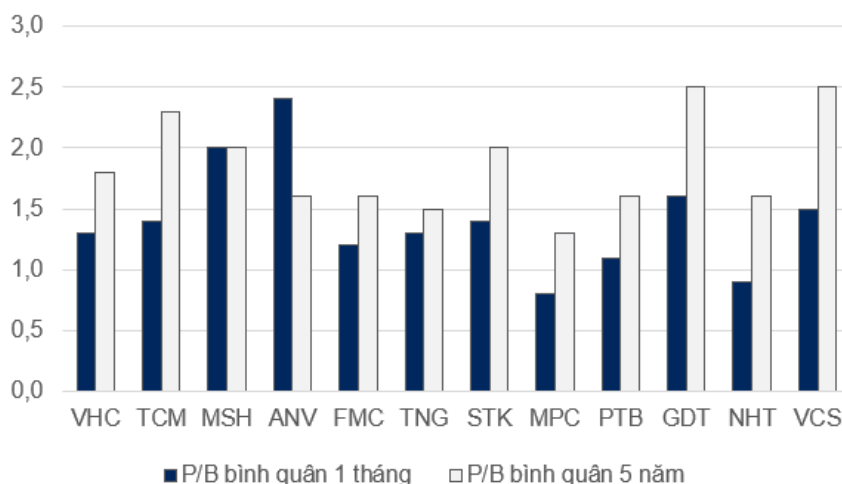
Hình 37: Tăng trưởng lợi nhuận ròng quý 2/2025 svck của một số doanh nghiệp xuất khẩu niêm yết đáng chú ý (ANV ghi nhận lỗ trong quý 2/2024)



Nguồn: FiinPro, VNDIRECT RESEARCH

Với kỳ vọng kinh tế Mỹ sẽ phục hồi từ cuối năm 2026, chúng tôi cho rằng chu kỳ tăng trưởng tiếp theo của hoạt động xuất khẩu Việt Nam sẽ bắt đầu từ quý 3 năm 2026. Nên nhìn chung chúng tôi nghĩ rằng ngành xuất khẩu chưa đủ hấp dẫn cho giao dịch trung hạn. Tuy vậy chúng tôi vẫn nhìn thấy cơ hội trong trung-dài hạn cho 1 số cổ phiếu trong ngành.

Hình 38: Phần lớn các cổ phiếu xuất khẩu đều giao dịch ở mức chiết khấu so với bình quân 5 năm do tâm lý yếu của thị trường.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

- Chúng tôi thích **VHC** nhờ vị thế dẫn đầu trong mảng cá tra và bức tranh tài chính, quản trị tốt. Chúng tôi đánh giá **TÍCH CỰC** với giá mục tiêu 71.300 đồng/CP.
- Chúng tôi cũng thích **MSH** nhờ khả năng thích ứng và nắm bắt cơ hội trong những giai đoạn biến động. Chúng tôi đánh giá **TÍCH CỰC** với giá mục tiêu 40.600 đồng/CP.
- Chúng tôi cũng đưa **ANV** vào danh sách theo dõi nhờ chiến lược tăng trưởng mới đầy thú vị, đang bắt đầu một chu kỳ mở rộng mới với các nhà máy mới.

Hình 39: Chúng tôi ưa thích VHC và MSH

Mã CP	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu (đồng/cp)	Doanh thu (tỷ đồng)			% svck		LNST (tỷ đồng)			% svck	
			2024	2025	2026	2025	2026	2024	2025	2026	2025	2026
VHC	- Thuế 20% vẫn nằm trong khả năng ứng phó của VHC - Sản lượng XK sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối 2025 sau đợt Mỹ gom hàng chạy thuế - Thị trường Mỹ và EU ổn định, trong khi thị trường Trung Quốc kém tích cực - Biên lợi nhuận mở rộng nhờ chi phí đầu vào duy trì thấp	71.300	12.514	12.259	12.984	-2,0%	5,9%	1.226	1.405	1.530	14,6%	8,9%
MSH	- Mức thuế 20% đem đến nhiều thách thức tuy nhiên Việt Nam vẫn duy trì lợi thế - Đơn hàng chậm lại trong năm 2025/26 do thuế tăng và tiêu dùng yếu - Biên LN góp cải thiện nhẹ nhờ giá bán ổn định, tỷ giá thuận lợi	40.600	5.280	5.149	5.281	-2,5%	2,6%	413	446	469	8,1%	5,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 40: So sánh DN cùng ngành (dữ liệu ngày 16/10/2025)

Công ty	Mã CP	Doanh thu						Nợ/ VCSH Q2/25
		Vốn hóa	6T25	LNST 6T25	ROE	P/E trượt	P/B hiện tại	
		triệu USD	% svck	% svck	%	x	x	x
Các DN xuất khẩu cá tra niêm yết								
Thủy sản Nam Việt	ANV	311,0	28,2%	3080,3%	16,8%	16,4	2,5	0,6
Đầu tư và PT Đa Quốc Gia I.D.I	IDI	79,7	-2,9%	70,7%	2,6%	24,2	0,6	1,6
Thủy sản Vĩnh Hoàn	VHC	465,2	-3,5%	41,9%	16,3%	8,4	1,3	0,3
Các DN xuất khẩu tôm tra niêm yết								
Thực phẩm Sao Ta	FMC	87,5	43,0%	-0,9%	14,1%	7,7	1,1	1,0
Thủy sản Minh Phú	MPC	247,5	-0,3%	287,2%	-0,6%	(222,5)	1,3	0,8
Các DN xuất khẩu dệt may niêm yết								
May mặc Bình Dương	BDG	37,4	1,4%	-15,3%	25,2%	6,4	1,5	0,7
Dệt may Hòa Thọ	HTG	61,5	13,8%	65,6%	37,4%	4,6	1,6	1,9
May Sông Hồng	MSH	146,9	19,0%	91,6%	27,7%	7,3	1,9	1,1
Sợi Thế Kỷ	STK	92,9	24,7%	-152,7%	5,6%	25,3	1,4	1,2
Dệt may Thành Công	TCM	123,2	5,8%	19,0%	13,3%	10,7	1,4	0,8
Đầu tư và Thương mại TNG	TNG	87,0	14,5%	25,8%	18,6%	6,6	1,2	2,7
May Việt Tiến	VGG	73,4	4,9%	42,2%	19,3%	4,8	0,9	1,6
VINATEX	VGT	230,8	9,3%	231,3%	9,2%	9,5	0,9	1,1
Các DN xuất khẩu vật liệu niêm yết								
Gỗ Đức Thành	GDT	19,6	-10,3%	40,5%	20,7%	7,8	1,6	0,7
Công ty Cổ phần Phú Tài	PTB	131,1	15,8%	21,0%	14,0%	8,4	1,2	0,8
VICOSTONE	VCS	288,2	-5,0%	-17,8%	14,0%	10,4	1,5	0,3

Nguồn: FiinPro, Báo cáo công ty, VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

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

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

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

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng – Công nghiệp và Logistic

Email: tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thùy Dương – Chuyên viên Phân tích

Email: duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên Phân tích

Email: hoang.danghuy@vndirect.com.vn

Ngô Linh Chi – Chuyên viên Phân tích

Email: chi.ngolinh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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