

Cập nhật Ngành xuất khẩu Thủy sản & Dệt may:
Tái cấu trúc dòng chảy thương mại trước áp lực thuế quan

30/03/2026



Triển vọng năm 2026: Kém khả quan

Đặng Trần Minh
Chuyên viên phân tích
minhdt1@ssi.com.vn

Tổng quan thị trường

Trong năm 2025, doanh thu xuất khẩu ngành thủy sản và dệt may đạt 50,5 tỷ USD (10,6% tổng kim ngạch xuất khẩu), trong đó dệt may đạt 39,6 tỷ USD (tăng trưởng kép hằng năm CAGR giai đoạn 2015–2025 đạt 5,7%) và thủy sản đạt 11,3 tỷ USD (CAGR giai đoạn 2015–2025 đạt 5,3%). Cả hai ngành vẫn mang tính thâm dụng lao động cao và phụ thuộc vào vốn FDI, với mức độ phụ thuộc cao trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Về cơ cấu, mức độ tập trung xuất khẩu vào thị trường Mỹ đang giảm dần, trong khi Trung Quốc và khu vực châu Á gia tăng thị phần (đặc biệt là ngành thủy sản). Tuy nhiên, chi phí lao động tăng đang làm giảm lợi thế chi phí thấp của Việt Nam, buộc các doanh nghiệp phải chuyển dịch sang các phân khúc có giá trị gia tăng cao hơn (FOB/ODM, thủy sản giá trị gia tăng) để duy trì tăng trưởng. Biên lợi nhuận của các doanh nghiệp đầu ngành cải thiện, dù sự phụ thuộc vào biến động chi phí đầu vào (bông, thức ăn chăn nuôi, tỷ giá) vẫn là rủi ro chính.

Triển vọng năm 2026

Chúng tôi dự báo tăng trưởng xuất khẩu ở mức một chữ số trong năm 2026, trong đó ngành thủy sản sẽ vượt trội hơn nhờ đà tăng mạnh trong Q1/2026 và thị trường Mỹ cải thiện. Ngành dệt may vẫn đối mặt với rủi ro kéo dài từ các chính sách thuế quan, đặc biệt trong trường hợp thuế đối ứng của Mỹ quay trở lại mức 20%. Trung Quốc và ASEAN vẫn là những thị trường quan trọng giúp đa dạng hóa xuất khẩu. Áp lực chi phí (vận chuyển, lao động, nguyên vật liệu) dự kiến duy trì, nhưng có thể được bù đắp một phần nhờ dịch chuyển đơn hàng qua châu Á.

Triển vọng lợi nhuận

Sự phân hóa lợi nhuận trong cả hai ngành sẽ ngày càng rõ rệt. Biên lợi nhuận ngành thủy sản có xu hướng trở về mức bình thường trong 2026 trước bối cảnh chi phí tăng. Tuy nhiên lợi nhuận các doanh nghiệp có tỷ trọng sản phẩm giá trị gia tăng cao có thể duy trì khả năng chống chịu tốt trước những cú sốc. Đối với ngành dệt may, các doanh nghiệp FOB/ODM (như TNG, MSH) được kỳ vọng duy trì tăng trưởng, trong khi các doanh nghiệp gia công theo CMT có thể tiếp tục đối mặt với áp lực thu hẹp biên lợi nhuận.

Rủi ro

(1) Mỹ tăng mức thuế quan; (2) Các phán quyết thương mại bất lợi; (3) Biến động tỷ giá USD/VND; (4) Nhu cầu yếu hơn kỳ vọng tại các thị trường trọng điểm như Mỹ hoặc Trung Quốc.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị khả quan với cổ phiếu thủy sản như FMC - doanh nghiệp nổi bật với tăng trưởng lợi nhuận đạt 7% svck và P/E 2026 ở mức 6,7x, nhờ thị trường xuất khẩu đa dạng và đang hưởng mức thuế chống bán phá giá thuận lợi. Trong khi đó, VHC vẫn đang ở vùng giá cao hơn quá khứ cũng như mặt bằng chung (lợi nhuận -12,7% svck, P/E 2026 khoảng 11x). Đối với ngành dệt may, TNG có mức tăng trưởng lợi nhuận dự kiến tiếp tục ổn định (lợi nhuận +7% svck, P/E 2026F khoảng 8x), trong khi MSH (P/E 2026 khoảng 7x) còn dư địa tăng giá nhờ định giá hấp dẫn nếu công ty hoàn thành mục tiêu năm 2026 là lợi nhuận trước thuế tăng 10% svck (cao hơn so với dự báo của chúng tôi).

Mã CP	% tăng giá	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng NPATMI			P/E			P/B			Dividend Yield (%)		
	Trong 1 năm		Trong 1 năm	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
FMC	21%	KHẢ QUAN	45.000	10,8%	19,6%	7,3%	9,97	6,29	6,65	1,41	0,98	0,91	4,3%	5,7%	5,6%
VHC	5%	TRUNG LẬP	60.000	33,4%	11,2%	-12,7%	13,04	9,33	10,86	1,82	1,32	1,24	2,8%	3,6%	3,5%
MSH	11%	KHẢ QUAN	40.000	67,6%	49,2%	-3,4%	6,0	6,6	7,4	1,2	1,9	1,6	8,5%	12,3%	6,9%
TNG	0%	TRUNG LẬP	23.000	39,9%	24,1%	11,1%	10,9	9,9	7,9	1,5	1,5	1,3	3,6%	3,3%	3,3%

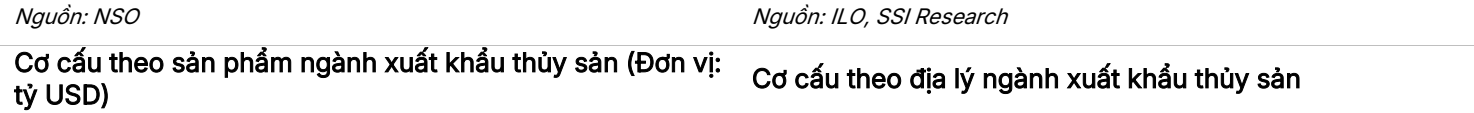
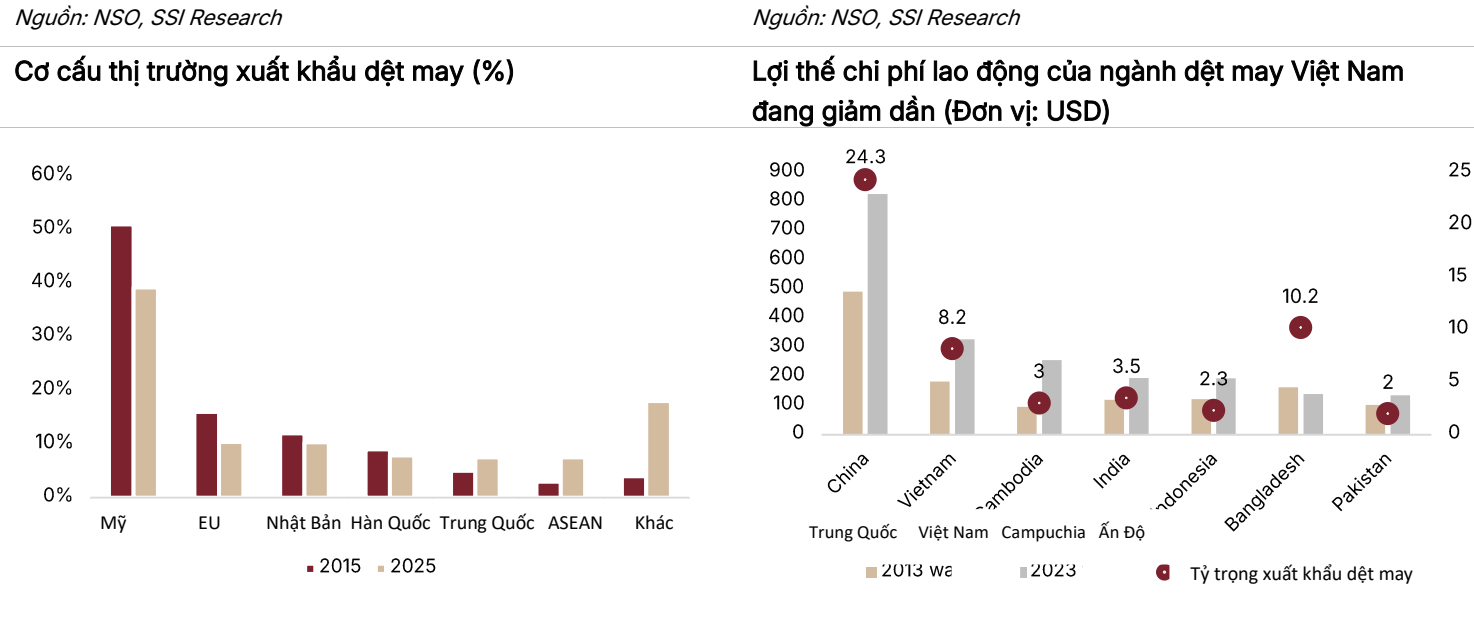
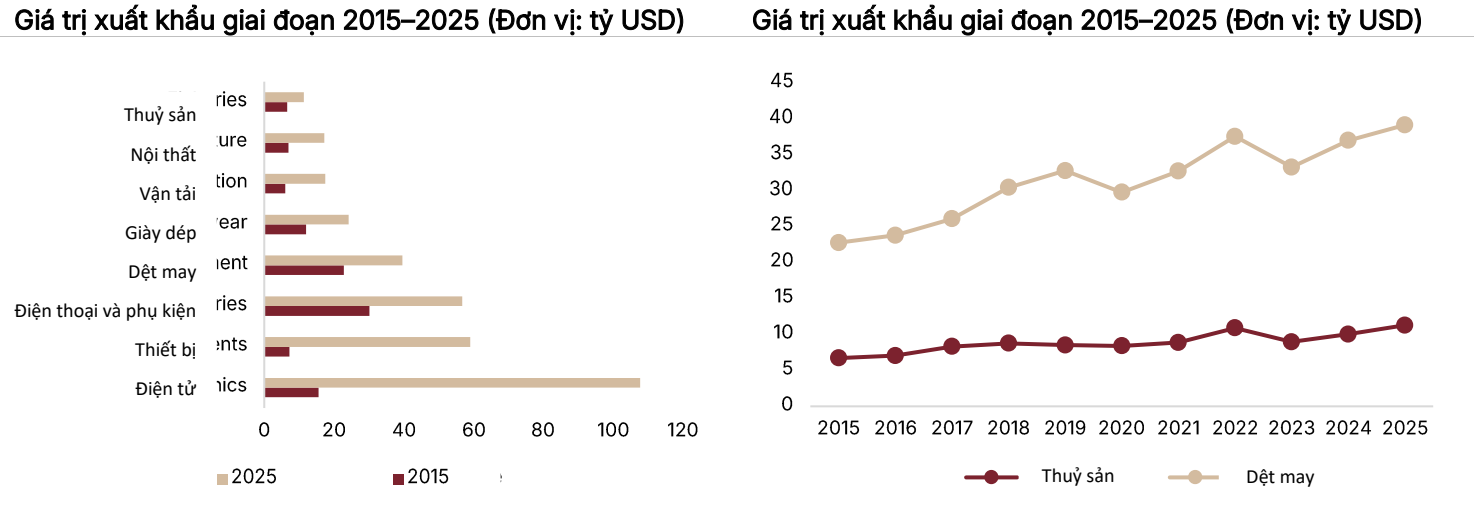
Nguồn: SSI Research

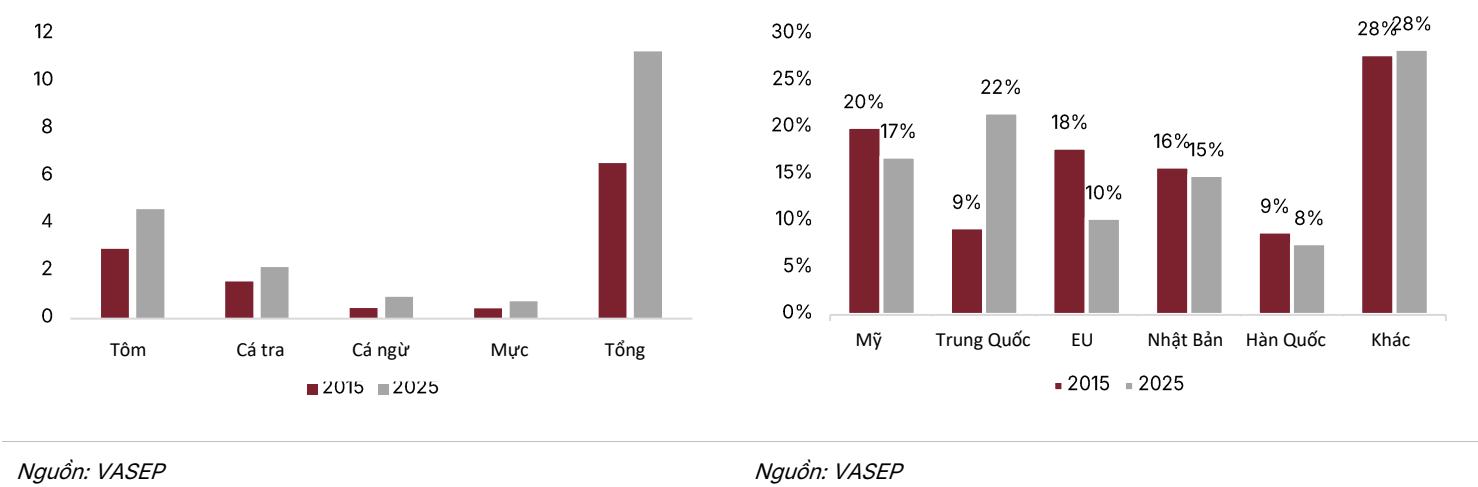
Tổng quan

Trong năm 2025, tổng doanh thu xuất khẩu ngành thủy sản và dệt may đạt 50,5 tỷ USD, chiếm 10,6% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa. Trong đó, xuất khẩu dệt may đạt 39,6 tỷ USD (CAGR +5,7% giai đoạn 2015–2025), qua đó trở thành nhóm hàng xuất khẩu lớn thứ ba của Việt Nam, chỉ sau điện tử và máy móc thiết bị. Xuất khẩu thủy sản đạt 11,3 tỷ USD (CAGR +5,3%), với các mặt hàng chủ lực là tôm (4,5 tỷ USD) và cá tra (2,1 tỷ USD).

Đây là hai ngành có tính thâm dụng lao động cao, vốn đầu tư FDI lớn, và mức độ phụ thuộc cao vào chuỗi cung ứng toàn cầu. Ngành dệt may hiện sử dụng khoảng 3,4 triệu lao động (tương đương 5% tổng lực lượng lao động cả nước), trong khi ngành thủy sản tạo sinh kế cho khoảng 2,5 triệu lao động, phần đông tập trung tại khu vực Đồng bằng sông Cửu Long.

Trong 10 năm qua, kim ngạch xuất khẩu thủy sản chủ yếu dao động trong khoảng 8,5–10 tỷ USD, trước khi tăng mạnh vào năm 2022 (đạt 10,9 tỷ USD) nhờ hoạt động tái bổ sung hàng tồn kho sau đại dịch Covid-19. Ngành dệt may cũng có diễn biến tương tự, khi kim ngạch xuất khẩu giảm 9% svck trong năm 2020 do các thị trường lớn đóng cửa, trước khi phục hồi mạnh trong giai đoạn 2021–2022.





Xu hướng chính

Mức độ phụ thuộc vào thị trường Mỹ đang giảm dần. Mỹ hiện vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của ngành dệt may (chiếm 39% kim ngạch xuất khẩu) và thủy sản (chiếm 17% kim ngạch xuất khẩu), tuy nhiên tỷ trọng này đã giảm đáng kể so với mức tương ứng là 51% và 20% vào năm 2015. Ngoài ra, Trung Quốc đã trở thành thị trường dẫn đầu về tăng trưởng nhập khẩu thủy sản từ Việt Nam, với thị phần tăng mạnh từ 9% lên 22% (CAGR 14,4%), phản ánh nhu cầu ngày càng lớn của quốc gia này đối với thủy sản nhập khẩu. Về dệt may, khu vực ASEAN và Trung Quốc gia tăng thị phần khi các doanh nghiệp đa dạng hóa thị trường nhằm giảm rủi ro từ thuế quan của Mỹ.

Chi phí lao động tăng làm xói mòn lợi thế chi phí. Mức lương bình quân hàng tháng trong ngành sản xuất của Việt Nam đã tăng từ 182 USD trong năm 2013 lên 328 USD năm trong 2023 (CAGR 6,1%), cao hơn đáng kể so với Bangladesh (lương giảm còn 140 USD) và Ấn Độ (195 USD). Khoảng cách chi phí ngày càng thu hẹp so với Campuchia (256 USD) và Indonesia (194 USD) đang gây áp lực lên các phân khúc sản phẩm giá trị thấp, đồng thời thúc đẩy quá trình chuyển dịch sang các đơn hàng FOB và ODM.

Cơ cấu sản phẩm giá trị gia tăng cao hơn giúp cải thiện biên lợi nhuận. Cả hai ngành đang dần lên các bậc cao hơn trong chuỗi giá trị: thủy sản tập trung vào sản phẩm chế biến sâu, sản phẩm mới; trong khi dệt may chuyển dịch từ CMT sang FOB/ODM. Các doanh nghiệp đầu ngành (như VHC, MSH) đã ghi nhận biên lợi nhuận gộp cải thiện trong thập kỷ qua, qua đó giảm bớt sự phụ thuộc vào sản lượng và mức độ nhạy cảm với thuế quan.

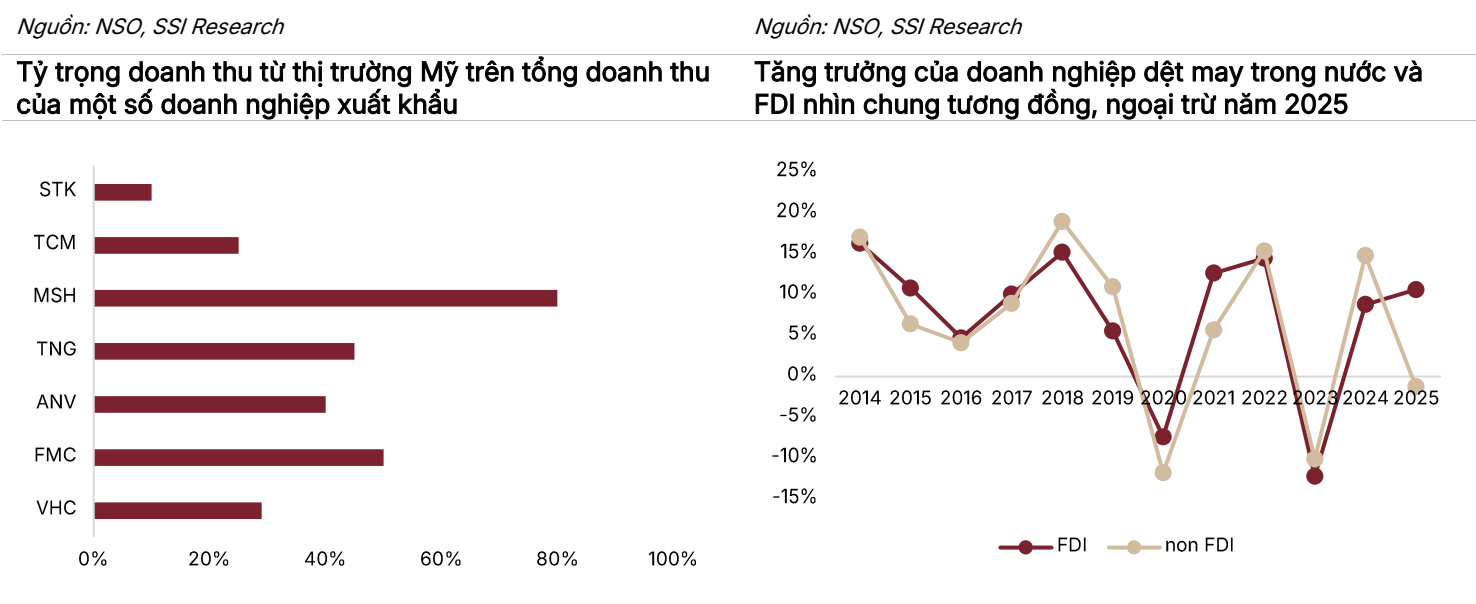
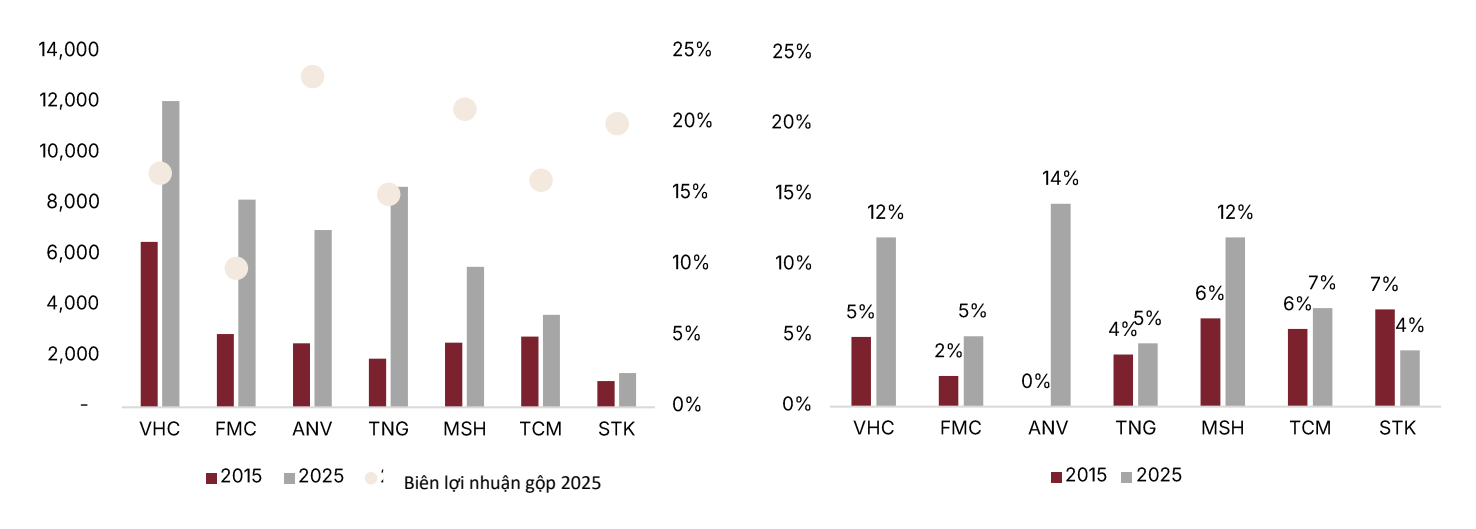
Rủi ro trước biến động chi phí đầu vào. Việt Nam hiện nhập khẩu khoảng 65% lượng bông và 95% lượng xơ sợi/thuốc nhuộm cho sản xuất dệt may; trong khi đối với ngành thủy sản, chi phí thức ăn phụ thuộc lớn vào khô đậu tương nhập khẩu. Do đó, cả hai ngành đều có độ nhạy cảm cao đối với biến động tỷ giá USD/VND và giá hàng hóa toàn cầu.

Một số doanh nghiệp lớn

Trong ngành dệt may, Tập đoàn Dệt May Việt Nam (VGT) là doanh nghiệp Nhà nước giữ quyền chi phối, với vị thế dẫn đầu ngành. Các doanh nghiệp niêm yết khác như May Sông Hồng (MSH), Đầu tư & Thương mại TNG (TNG), Dệt may Thành Công (TCM) và Sợi Thế Kỷ (STK), chủ yếu hoạt động trong các phân khúc FOB và CMT. Các doanh nghiệp FDI chiếm khoảng 25% số lượng doanh nghiệp dệt may, nhưng đóng góp hơn 60% kim ngạch xuất khẩu, cho thấy giá trị gia tăng tập trung lớn ở khối doanh nghiệp nước ngoài.

Trong ngành thủy sản, các doanh nghiệp đáng chú ý bao gồm Vĩnh Hoàn (VHC – cá tra), Nam Việt (ANV – cá tra), Minh Phú (MPC – tôm) và Thực phẩm Sao Ta (FMC – tôm). Trên thị trường tôm quốc tế, Ecuador, Ấn Độ và Thái Lan là các đối thủ cạnh tranh chính; trong khi cá tra vẫn là phân khúc ngách mà Việt Nam giữ thị phần áp đảo toàn cầu.

Doanh thu (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp lớn	Biên lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp lớn
--	--



Nguồn: Công ty, SSI Research

Nguồn: Cục hải quan, SSI Research

Một số chính sách quan trọng

Mạng lưới FTA. Việt Nam đã ký kết nhiều hiệp định thương mại tự do (FTA) bao gồm CPTPP, EVFTA, RCEP, ASEAN FTA, giúp hàng xuất khẩu được hưởng ưu đãi thuế quan. Riêng với EVFTA, các mặt hàng dệt may của Việt Nam xuất khẩu sang EU sẽ dần được giảm thuế nhập khẩu, với điều kiện đáp ứng quy tắc xuất xứ “từ sợi trở đi”.

Chính sách thuế đối ứng và chống bán phá giá của Mỹ. Mức thuế 10% của Mỹ đối với hàng xuất khẩu Việt Nam và rủi ro các thuế quan mới có thể làm suy giảm đáng kể năng lực cạnh tranh của hàng Việt Nam tại thị trường Mỹ. Đối với ngành thủy sản, các cuộc điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp tiếp tục tạo ra những bất định đáng kể.

Triển vọng năm 2026

Trong bức tranh tiêu dùng toàn cầu đang diễn biến trái chiều (Mỹ và EU chịu áp lực lạm phát và tăng trưởng chi tiêu không thiết yếu chậm, trong khi quá trình phục hồi của Trung Quốc còn chưa rõ ràng), chúng tôi dự báo tăng trưởng xuất khẩu ở mức một chữ số cho cả hai ngành, với tăng trưởng thủy sản sẽ tốt hơn một chút so với dệt may.

Đối với dệt may, rủi ro thuế quan từ Mỹ vẫn là yếu tố quan trọng cần theo dõi. Mức thuế quay trở lại mức 20% hoặc hơn sẽ ảnh hưởng đáng kể đến khả năng cạnh tranh. Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp có cơ cấu đơn hàng đa dạng và năng lực FOB/ODM (như MSH, TNG) sẽ vượt trội hơn so với nhóm doanh nghiệp có giá trị gia tăng thấp.

Ngành thủy sản bước vào năm 2026 với đà tăng trưởng xuất khẩu mạnh (+20–23% svck trong 2T2026) và tiềm năng thị trường Mỹ cải thiện cho cả tôm (thuế chống bán phá giá thấp hơn) và cá tra (thuế suất giảm). Tuy nhiên, chi phí vận chuyển tăng do căng thẳng Trung Đông, các hạn chế từ quy định MMPA, cùng với chi phí nguyên liệu, lao động và điện gia tăng là những yếu tố gây áp lực lên biên lợi nhuận. Ở chiều tích cực, Trung Quốc và các thị trường châu Á, nơi chi phí vận chuyển giảm, góp phần mở dư địa tăng trưởng rõ nét trong ngắn hạn.

Rủi ro: (1) Mỹ áp thuế đối ứng 20%; (2) Phán quyết bất lợi thuế chống bán phá giá POR20 đối với ngành tôm; (3) Đồng VND tiếp tục mất giá; (4) Nhu cầu suy yếu tại các thị trường trọng điểm.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưu tiên những doanh nghiệp thủy sản có vị thế tốt trong chuỗi giá trị và tiềm năng mở rộng biên lợi nhuận. FMC là lựa chọn hàng đầu về mặt định giá, hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 2026 là 6,7x (so với trung bình 5 năm là 8x) và P/B là 0,9x, được hỗ trợ bởi cơ cấu sản phẩm mạnh, tệp khách hàng đa dạng và thuế chống bán phá giá 0% tại Mỹ. Tuy nhiên, kỳ rà soát POR20 (tháng 9/2026) là sự kiện mang tính rủi ro lớn cần được theo dõi chặt chẽ.

Lợi nhuận của VHC dự kiến sẽ bị giảm trong năm 2026 (-12,7% svck), trong bối cảnh chi phí đầu vào tăng và cạnh tranh tại thị trường Mỹ gay gắt. Tuy nhiên, VHC vẫn duy trì lợi thế về thuế chống bán phá giá 0% tại Mỹ so với các doanh nghiệp khác. KQKD 2 tháng đầu năm 2026 tại thị trường Mỹ khá tích cực (+22% svck), nhờ sản lượng và giá bán cải thiện. Cổ phiếu hiện giao dịch ở mức P/E dự phóng 2026 là 11x, cao hơn 22% so với mức trung bình 5 năm (9x) - chúng tôi cho rằng đây là mức định giá hợp lý, phản ánh kỳ vọng biên lợi nhuận vẫn có thể cải thiện từ các sản phẩm collagen/gelatin và cá tra chế biến sâu. Dư địa tăng giá sẽ phụ thuộc vào đà tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ ổn định trong thời gian tới.

Đối với ngành dệt may, TNG cho thấy đà tăng trưởng lợi nhuận ổn định nhất (dự báo tăng 7% svck trong năm 2026), nhờ đa dạng hóa thị trường xuất khẩu và nhu cầu tăng trong năm 2026 với nhiều sự kiện thể thao (World Cup, Asian Games). Cổ phiếu hiện giao dịch ở mức P/E dự phóng 2026 là 8x, tương đương với mức trung bình 5 năm.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận của MSH sẽ giảm trong năm 2026 (-3,4% svck), do mức tăng trưởng thấp của thị trường Mỹ và việc Ban lãnh đạo thoái vốn khỏi liên doanh tại Ai Cập. Tuy nhiên với P/E dự phóng 2026 khoảng 7x, thấp hơn 22% so với mức trung bình 5 năm (9x), đây là mức định giá khá an toàn cho các nhà đầu tư.

Bảng: Top cổ phiếu ưa thích trong ngành thủy sản và dệt may

Mã CP	% tăng giá	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng NPATMI			P/E			P/B			Dividend Yield (%)		
	Trong 1 năm		Trong 1 năm	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
FMC	21%	KHẢ QUAN	45.000	10,8%	19,6%	7,3%	9,97	6,29	6,65	1,41	0,98	0,91	4,3%	5,7%	5,6%
VHC	5%	TRUNG LẬP	60.000	33,4%	11,2%	-12,7%	13,04	9,33	10,86	1,82	1,32	1,24	2,8%	3,6%	3,5%
MSH	11%	KHẢ QUAN	40.000	67,6%	49,2%	-3,4%	6,0	6,6	7,4	1,2	1,9	1,6	8,5%	12,3%	6,9%
TNG	0%	TRUNG LẬP	23.000	39,9%	24,1%	11,1%	10,9	9,9	7,9	1,5	1,5	1,3	3,6%	3,3%	3,3%

Nguồn: SSI Research

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư		
Phạm Lưu Hưng		
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư		
hungpl@ssi.com.vn		
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711		
Chiến lược thị trường	Phân tích Ngành Thủy sản & Dệt may	Dữ liệu
Đào Minh Châu	Đặng Trần Minh	Nguyễn Thị Anh Thư
Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư	Chuyên viên phân tích	Chuyên viên hỗ trợ
chaudm@ssi.com.vn	minhdt1@ssi.com.vn	thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688	SĐT: (+84 – 28) 3936 6321	SĐT: (+84 – 24) 3936 6321