Chỉ báo vĩ mô tháng 10

Chỉ báo	T10/26	T9/26
IIP toàn ngành (YoY)	15,0%	14,2%
CPI (YoY)	5,09%	5,08%
Tỷ giá (%MoM)	0,05%	0,07%
LS BQ LNH 1 tuần	4,28%	4,86%
Xuất khẩu (YoY)	51,4%	39,4%
XK hàng dệt, may (YoY)	5,0%	4,4%
XK xơ, sợi (YoY)	22,5%	22,5%
XK thủy sản (YoY)	9,0%	11,9%

Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam tổng hợp

Top 10 mặt hàng Xuất khẩu theo tháng (Tỷ USD)

Mặt hàng	11/25	12/25	01/26	02/26	03/26	04/26	05/26	06/26	07/26	08/26	09/26	10/26
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	9.60	10.74	9.56	8.11	13.01	12.03	13.39	14.94	13.98	15.85	22.56	**25.68**
Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	4.93	5.59	5.43	3.84	5.70	5.94	6.04	6.26	6.90	6.97	7.68	**8.22**
Điện thoại các loại và linh kiện	3.99	4.05	5.66	5.48	5.60	4.55	5.09	5.32	6.80	7.08	6.17	**5.84**
Hàng dệt, may	2.97	3.65	3.25	2.43	3.16	3.08	3.19	3.70	3.98	4.00	3.40	**3.40**
Giày dép các loại	2.08	2.20	2.05	1.41	1.95	2.22	2.14	2.16	2.23	2.01	1.84	**2.19**
Phương tiện vận tải khác và phụ tùng	1.47	1.58	1.62	1.24	1.64	1.75	1.73	1.77	1.87	1.71	1.69	**1.87**
Gỗ và sản phẩm gỗ	1.48	1.66	1.61	0.97	1.39	1.58	1.44	1.55	1.61	1.58	1.50	**1.70**
Hàng hóa khác	2.03	2.34	2.14	1.42	1.32	1.65	1.33	1.44	1.49	1.37	1.30	
Hàng Thủy sản	0.99	0.95	1.01	0.71	0.93	1.01	1.02	1.09	1.10	1.14	1.13	**1.26**
Đồ chơi, dụng cụ thể thao và bộ phận	0.85	0.94	0.72	0.44	0.75	0.65	0.78	1.01	1.26	1.09	0.93	**1.22**
Tổng xuất khẩu	**39.11**	**44.05**	**43.19**	**33.09**	**46.44**	**45.99**	**46.93**	**50.79**	**53.10**	**54.79**	**59.51**	**64.67**
Tổng nhập khẩu	**37.98**	**44.69**	**44.97**	**34.10**	**47.11**	**49.98**	**52.14**	**53.43**	**56.67**	**54.91**	**58.21**	**57.36**
Cán cân TM	**1.13**	**-0.64**	**-1.78**	**-1.01**	**-0.68**	**-3.99**	**-5.21**	**-2.64**	**-3.57**	**-0.11**	**1.30**	**7.31**

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Lý Thị Hiền

hien.ly@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

Cán cân thương mại bứt phá: cơ hội nào cho Thủy sản và Dệt may?

Hoạt động xuất nhập khẩu bứt phá, với cán cân thương mại cải thiện rõ rệt. Xuất khẩu tháng 10 tăng 51,4% YoY, đưa tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 10 tháng lần đầu vượt 1.000 tỷ USD. Cán cân thương mại xuất siêu 7,31 tỷ USD, tháng thứ hai liên tiếp thặng dư, giúp nhập siêu lũy kế thu hẹp còn 12,07 tỷ USD. Đây là tín hiệu tích cực đối với nguồn cung ngoại tệ và ổn định tỷ giá. Tuy nhiên, tăng trưởng xuất khẩu vẫn phụ thuộc lớn vào điện tử và khu vực FDI, trong khi các ngành truyền thống phục hồi chậm và đơn hàng xuất khẩu mới chưa cải thiện. Ngoài ra, thặng dư thương mại lớn với Mỹ và nhập siêu cao từ Trung Quốc tiếp tục làm gia tăng độ nhạy cảm trước các biện pháp thương mại và quy định xuất xứ.

Tiêu điểm ngành: Ngành Dệt may và Thủy sản ghi nhận những tín hiệu tích cực, nhưng triển vọng lợi nhuận tiếp tục phân hóa theo thị trường xuất khẩu và khả năng thích ứng của doanh nghiệp, trong bối cảnh rủi ro thuế quan chưa kết thúc. Thuế Section 301 của Mỹ sáp dụng với hàng Việt Nam ở mức 12,5% từ 24/7, thấp hơn mức thuế đối ứng 20% trước đây nhưng vẫn cao hơn Bangladesh, Campuchia và Indonesia 2,5 điểm %. Bên cạnh đó, rủi ro chính sách chưa kết thúc khi kết luận Section 301 về sở hữu trí tuệ dù được dời sang tháng 2/2027 nhưng vẫn còn đó, trong khi kết luận cuối POR20 đối với tôm đã được công bố (FMC: 10,71%, sơ bộ: 10,76%).

Dệt may – Trung tính: Xuất khẩu hàng dệt, may 10T chỉ tăng 2,2% YoY, thấp hơn xơ sợi (+14,0%). Tuy nhiên một số doanh nghiệp vẫn ghi nhận KQKD quý 3 tích cực. Trong đó, **TNG** công bố KQKD ấn tượng với LNST Q3 tăng 29,5% YoY, 9T2026 tăng 29,0% YoY.

Thủy sản – Tích cực có chọn lọc: Xuất khẩu thủy sản 10T2026 tăng 11,5% YoY, chủ yếu nhờ khối lượng, khi nhu cầu Trung Quốc hỗ trợ bù đắp suy giảm tại Mỹ. Định giá các cổ phiếu trong ngành thủy sản khá rẻ. Đáng chú ý, **ANV** đang có sự hồi phục đáng kể khi LNST CĐ Công ty mẹ Q3 dù giảm -27% YoY do nền cao nhưng tăng +53% QoQ.

Một số điểm đáng chú ý trong số liệu vĩ mô tháng 10. Về phía cung, sản xuất công nghiệp tiếp tục là động lực tăng trưởng quan trọng, với IIP tháng 10 tăng 15,0% YoY, đưa lũy kế 10 tháng tăng 12,4%, mức cao nhất cùng kỳ từ năm 2019. Công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục dẫn dắt, đặc biệt ở điện tử, kim loại, ô tô và vật liệu xây dựng, nhờ chu kỳ bán dẫn – AI, mở rộng công suất của khối FDI và tác động lan tỏa từ đầu tư công. Tuy nhiên, các báo cáo PMI tháng 10 cho thấy đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục suy yếu, việc làm giảm tháng thứ ba liên tiếp là những yếu tố vẫn cần theo dõi.

Đầu tư tiếp tục là trụ cột tăng trưởng, đặc biệt từ FDI và đầu tư công. FDI giải ngân 10 tháng đạt 24,08 tỷ USD (+13,1% YoY), cao nhất cùng kỳ trong 5 năm, trong khi vốn đăng ký đạt 54,85 tỷ USD (+74,0% YoY), cho thấy triển vọng mở rộng năng lực sản xuất trung hạn vẫn tích cực. Đầu tư vốn NSNN tăng 19,8% YoY, hoàn thành 69,0% kế hoạch năm, tiếp tục hỗ trợ cho nhóm xây dựng và vật liệu. Tuy nhiên, tiến độ giải ngân còn phân hóa khi vốn Trung ương chậm hơn đáng kể so với địa phương. Đáng chú ý, số doanh nghiệp thành lập mới giảm nhẹ trong khi số doanh nghiệp hoàn tất giải thể tăng mạnh, phản ánh khu vực tư nhân vừa và nhỏ vẫn gặp khó khăn.

Lạm phát xuất hiện những yếu tố hỗ trợ từ chính sách và diễn biến giá hàng hóa quốc tế. CPI tháng 10 tăng 5,09% YoY, tháng thứ hai liên tiếp trên 5%; bình quân 10 tháng tăng 4,57%. Áp lực chủ yếu đến từ xăng dầu và gas, nhưng mức tăng CPI theo tháng đã chậm lại, lạm phát cơ bản hạ nhiệt. Đáng chú ý, Chính phủ đã giảm 2% giá điện bình quân và đưa thuế tiêu thụ đặc biệt đối với xăng về 0% từ ngày 01/11/2026, góp phần giảm áp lực giá và hỗ trợ chi phí sản xuất – tiêu dùng. Bên cạnh đó, giá dầu thế giới đang có dấu hiệu hạ nhiệt, trong khi chỉ số vận tải hàng khô toàn cầu (Baltic Dry Index) cũng giảm đáng kể so với tháng 9, cho thấy áp lực chi phí năng lượng và vận chuyển nguyên liệu đầu vào có thể dịu bớt. Giá xăng và dầu diesel trong nước cũng đã được điều chỉnh giảm trong kỳ điều hành đầu tháng 11.

Tuy nhiên, giá nhiên liệu và cước vận tải vẫn nhạy cảm với diễn biến địa chính trị. Chúng tôi kỳ vọng các yếu tố trên sẽ góp phần hạn chế áp lực CPI trong hai tháng cuối năm, dù lạm phát bình quân cả năm vẫn có thể quanh 4,6%.

Bảng 1: Tổng hợp và đánh giá các chỉ số vĩ mô

Nhóm	Chỉ báo	Tác động TTCK	9/2026	10/2026	10T2026	Đánh giá
Tăng trưởng	GDP (YoY)	★★		9,95% (Q3/2026)	9,01% (9T2026)	**Rất tích cực.** Tăng trưởng quý 3 bứt tốc và vượt đáng kể so với nửa đầu năm. Động lực chính đến từ sản xuất công nghiệp, xây dựng, dịch vụ và đặc biệt là đầu tư. Tuy nhiên, mục tiêu tăng trưởng hai chữ số cả năm vẫn là thách thức khi quý 4 cần duy trì tốc độ rất cao trong bối cảnh lạm phát và điều kiện tài chính bên ngoài kém thuận lợi hơn.
Sản xuất	IIP toàn ngành (YoY)	★★★	14,2%	15,0%	12,4%	**Rất tích cực.** SXCN tiếp tục bứt phá. Chế biến chế tạo tiếp tục dẫn dắt, đặc biệt ở điện tử, kim loại, ô tô và vật liệu xây dựng. Đà tăng tiếp tục nhờ chu kỳ bán dẫn – AI, FDI và đầu tư công. Tuy nhiên, PMI cho thấy đơn hàng xuất khẩu mới tiếp tục suy yếu, việc làm giảm và chi phí đầu vào tăng trở lại, có thể kìm hãm đà tang của sản xuất.
	PMI	★★	51,90	52,30		
Tiêu dùng	BLHH danh nghĩa (YoY)	★★	14,1%	14,7%	13,5%	**Trung tính.** Dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch tiếp tục dẫn dắt; khách quốc tế 10T đạt 19,5 triệu lượt (+13,8% YoY), nhưng tốc độ tăng khách trong tháng 10 đã chậm lại. Tiêu dùng danh nghĩa vẫn tích cực nhưng tiêu dùng thực bắt đầu chững lại, trong khi CPI duy trì trên 5% có thể tiếp tục hạn chế sức mua trong thời gian tới.
Xuất nhập khẩu	Xuất khẩu (YoY)		39,4%	51,4%	27,5%	**Tích cực.** Cán cân TM đã xuất siêu trở lại, giúp giảm áp lực ngắn hạn lên tỷ giá và tâm lý thị trường. Xuất khẩu bứt phá mạnh trong tháng, chủ yếu nhờ nhóm điện tử, máy tính, linh kiện và khu vực FDI. Tuy nhiên, các ngành truyền thống như dệt may, giày dép, gỗ phục hồi chậm.
	Cán cân thương mại (tỷ USD)	★★★	1,27	7,31	−12,07	
Đầu tư	FDI giải ngân (YoY)	★★★	12,4%	20,4%	13,1%	**Rất tích cực.** FDI giải ngân duy trì ở vùng cao, vốn đăng ký tăng mạnh cho thấy triển vọng trung hạn vẫn tích cực. Điểm đáng chú ý là quy mô dự án mới lớn hơn và dòng vốn tiếp tục tập trung vào công nghiệp chế biến chế tạo, củng cố vai trò của Việt Nam trong chuỗi cung ứng khu vực. Triển vọng FDI vẫn tích cực nhờ nhu cầu dịch chuyển chuỗi cung ứng, chu kỳ điện tử – AI và nhu cầu mở rộng công suất của các nhà đầu tư hiện hữu. **Tích cực.** Đầu tư công tiếp tục là trụ cột hỗ trợ tăng trưởng. Đà giải ngân hỗ trợ trực tiếp cho xây dựng, vật liệu, vận tải và các ngành sản xuất liên quan. Tuy nhiên, khoảng 31% kế hoạch vốn NSNN vẫn cần thực hiện trong hai tháng cuối năm và khu vực doanh nghiệp tư nhân vừa và nhỏ trong nước vẫn gặp khó khăn.
	Đầu tư vốn NSNN (YoY)	★	32,0%	23,7%	19,8%	
sLạm phát	CPI (YoY)	★★★	5,08%	5,09%	4,57%	**Tiêu cực.** CPI tháng thứ hai liên tiếp trên 5%. Tuy nhiên, có những yếu tố hỗ trợ từ chính sách và diễn biến giá hàng hóa quốc tế như: giảm giá điện 2%, thuế tiêu thụ đặc biệt đối với xăng về 0%, giá dầu thế giới và giá cước vận tải hạ nhiệt.
Tiền tệ	Tỷ giá (%MoM; %YTD)	★★★ ★★	0,07%	0,05%	2,05%	- Thanh khoản được NHNN điều tiết linh hoạt, giúp tránh căng thẳng kéo dài ở kỳ hạn ngắn. Dù vậy, lãi suất LNH vẫn biến động mạnh theo mùa vụ, trong khi các kỳ hạn dài hơn còn neo cao. Thanh khoản hệ thống biến động trong tháng, khiến lãi suất liên ngân hàng tăng tại một số thời điểm. NHNN bơm ròng cuối tháng 10 và thực hiện swap kỳ hạn dài vào đầu tháng 11 hỗ trợ thanh khoản cuối năm. Việc này sẽ nguồn vốn cho tăng trưởng tín dụng cuối năm và giảm áp lực lãi suất. Trong bối cảnh, tín dụng có dấu hiệu chậm lại trong tháng 10. - Ngoài ra, các NHTM đồng loạt giảm lãi suất huy động và triển khai các gói cho vay ưu đãi kỳ vọng hỗ cũng hỗ trợ tín dụng cuối năm. - Tỷ giá nhìn tiếp tục ổn định nhờ nguồn cung ngoại tệ thuận lợi, FDI giải ngân tích cực và cán cân thương mại xuất siêu mạnh. Tuy nhiên, tỷ giá tự do tăng trở lại vào cuối tháng, trong khi chênh lệch lãi suất VND–USD thu hẹp, cho thấy áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu.
	Lãi suất BQ liên ngân hàng 1 tuần	★★	4,86%	4,28%	5,83%	
	Tăng trưởng tín dụng (YTD)	★★	10,2%	11,6%		
	Lợi suất BQ TPCP 10 năm	★★★	4,57%	4,58%	4,43%	

Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam; Tác động TTCK: ★ thấp đến ★★★★★ cao.

Dệt may

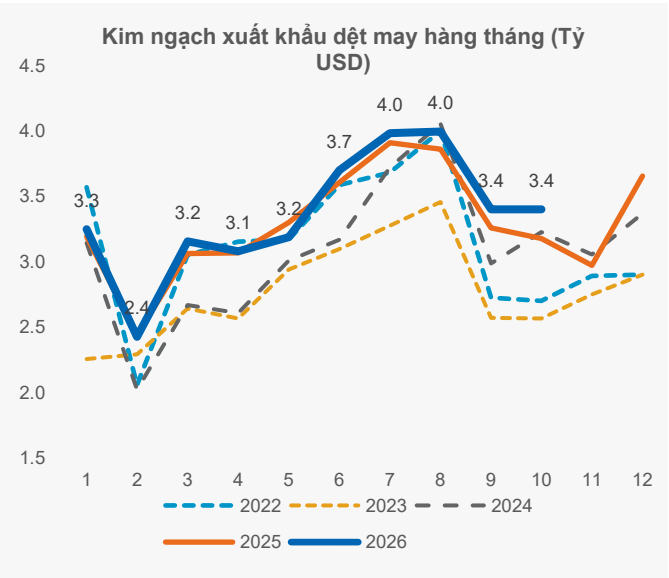
Xuất khẩu may mặc tăng chậm, khâu xơ sợi và vải dẫn dắt tăng trưởng

Tăng trưởng xuất khẩu dệt may tiếp tục phân hóa, với khâu xơ sợi vượt trội so với may mặc thành phẩm. Kim ngạch xuất khẩu hàng dệt, may tháng 10 đạt 3,40 tỷ USD (+5,0% YoY), đưa lũy kế 10T2026 lên 33,74 tỷ USD (+2,2% YoY), thấp hơn đáng kể mức tăng 27,5% của tổng kim ngạch xuất khẩu. Ngược lại, xuất khẩu xơ sợi đạt 4,05 tỷ USD (+14,0% YoY), trong đó sản lượng chỉ tăng 9,0%, cho thấy giá bình quân cải thiện. Chỉ số sản xuất ngành dệt và trang phục tháng 10 tăng lần lượt 17,1% và 12,1% YoY (10T: +10,7% và +8,0%), cho thấy hoạt động sản xuất tăng nhanh hơn kim ngạch xuất khẩu thành phẩm.

Nhập khẩu bông, xơ, sợi phục vụ khâu kéo sợi tăng nhanh hơn nhập khẩu vải cho sản xuất thành phẩm, nhưng đã chậm lại trong tháng 10. Lũy kế 10T, nhập khẩu bông đạt 2,71 tỷ USD (+10,8% YoY), xơ, sợi dệt 2,65 tỷ USD (+12,7%) và vải 12,87 tỷ USD (+2,8%). Riêng tháng 10, nhập khẩu vải và nguyên phụ liệu dệt, may, giày dép giảm lần lượt 1,9% và 6,6% YoY, có thể phản ánh đơn hàng may mặc cho các tháng tới chậm lại. Triển vọng Q4 được hỗ trợ bởi đơn hàng Thu–Đông, song tăng trưởng may mặc nhiều khả năng chậm lại khi một phần đơn hàng đã được đẩy sớm trước khi thuế Section 301 có hiệu lực, và các vấn đề cạnh tranh giá, thuế quan Mỹ và chi phí vốn có thể hạn chế khả năng mở rộng biên lợi

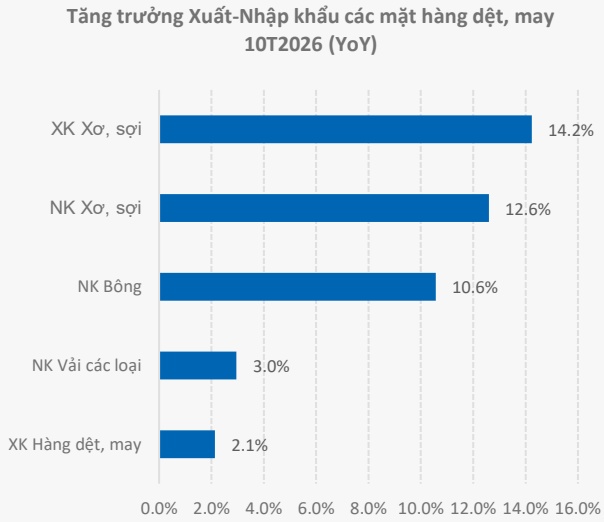
nhuận. Ngoài ra, Chính phủ đã chính thức thông qua mức tăng lương tối thiểu vùng bình quân 7,8% từ ngày 01/01/2027, tạo thêm áp lực chi phí đối với doanh nghiệp thâm dụng lao động.

Hình 1: Xuất khẩu hàng dệt, may đi ngang so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

Hình 2: Khâu thượng nguồn tăng nhanh hơn thành phẩm



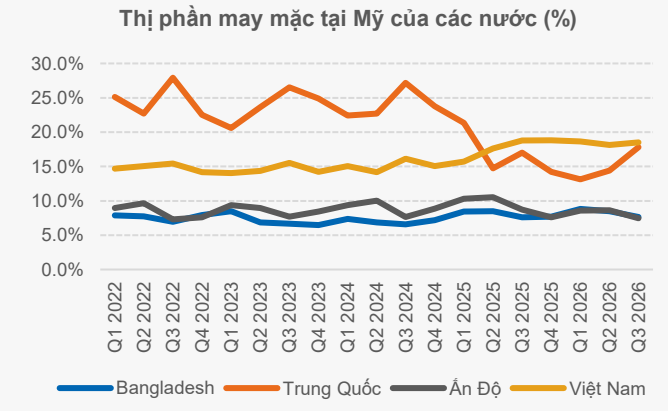
Nguồn: GSO, Yuanta Việt Nam

Thị trường Mỹ: Lợi thế thị phần từ Trung Quốc suy giảm, áp lực cạnh tranh gia tăng

Thị phần hàng dệt may của Việt Nam tại Mỹ đã đi ngang quanh 18,5% từ Q3/2025, và chưa suy giảm sau khi thuế 12,5% có hiệu lực. Mỹ chiếm khoảng 39% kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam (năm 2025). Thị phần Việt Nam tăng từ mức 14–16% giai đoạn 2020–2024 lên khoảng 18,8% trong nửa cuối 2025, chủ yếu do Trung Quốc mất thị phần (từ 21,4% trong Q1/2025 xuống 14,7% trong Q2/2025). Trong 8T2026, thị phần Việt Nam giữ ở 18,2–18,7%. Riêng T7–T8, thị phần của Việt Nam vẫn duy trì 18,50%, tương đương cùng kỳ. Trong khi đó, thị phần Trung Quốc đạt 17,80%, phục hồi đáng kể từ mức 13,76% trong 6T2026.

Diễn biến này cho thấy Việt Nam chưa mất thị phần rõ rệt sau khi thuế 12,5% có hiệu lực, song cạnh tranh từ Trung Quốc đang gia tăng. Từ 24/7, hàng Việt Nam chịu thuế bổ sung Section 301 ở mức 12,5%, cao hơn 2,5 điểm % so với Bangladesh, Campuchia, Indonesia và Ấn Độ. Cơ chế hạn ngạch thuế quan ưu đãi (TRQ) dành cho một số đối thủ có thể làm gia tăng rủi ro cạnh tranh trung hạn. Tuy vậy, năng lực sản xuất các mặt hàng kỹ thuật cao và quan hệ khách hàng hiện hữu có thể hạn chế khả năng dịch chuyển đơn hàng.

Hình 3: Thị phần may mặc của Việt Nam tại Mỹ đi ngang từ Q4/2025, Trung Quốc phục hồi



Nguồn: OTEXA, Yuanta Việt Nam; Q3/2026 gồm T7–T8

Hình 4: Mức thuế Mỹ áp cho các nước theo Section 301 về lao động cưỡng bức có hiệu lực từ 24/7/2026

Quốc gia	Thuế chính thức	Ngành cạnh tranh chính tại Mỹ với Việt Nam
Việt Nam	**12.5%**	
Trung Quốc	12.5%	Dệt may, Da giày, Gỗ & Nội thất
Ấn Độ	10.0%	Dệt may
Thái Lan	12.5%	Điện tử
Malaysia	10.0%	Điện tử
Indonesia	10.0%	Điện tử, Dệt may, Da giày
Philippines	12.5%	Điện tử
Campuchia	10.0%	Dệt may, Da giày
Bangladesh	10.0%	Dệt may, Thủy sản

Nguồn: USTR, Yuanta Việt Nam tổng hợp

KQKD Q3/2026: Doanh nghiệp may duy trì biên lợi nhuận, khâu sợi tiếp tục chịu sức ép

KQKD Q3/2026 phân hóa rõ giữa doanh nghiệp may thành phẩm và khâu sợi, trong bối cảnh tăng trưởng xuất khẩu chưa phục hồi đồng đều. TNG ghi nhận LNST cổ đông mẹ tăng 29,5% YoY, VGT tăng 44,1% với biên gộp cải thiện 2,9 điểm %, phản ánh khả năng duy trì hiệu quả sản xuất trong mùa đơn hàng Thu–Đông. MSH ghi nhận LNST giảm nhẹ 2,2% nhưng biên gộp tăng lên 22,3%, cao nhất nhóm theo dõi. Ngược lại, STK lỗ 34 tỷ đồng và LNST TCM giảm 24,3%, cho thấy tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu xơ sợi (+14,0% YoY trong 10T2026) chưa chuyển hóa đồng đều thành lợi nhuận doanh nghiệp.

Diễn biến cổ phiếu tích cực hơn kết quả kinh doanh, nhưng mức định giá thấp cần được xem xét cùng triển vọng lợi nhuận. Nhóm may mặc tăng 3,2% YTD, vượt VN-Index (−2,5%), trong khi P/E đạt 5,9 lần so với 10,8 lần của thị trường. MSH tăng 17% trong tháng dù lợi nhuận Q3 đi ngang, cho thấy kỳ vọng thị trường vượt trước cải thiện lợi nhuận thực tế.

Nhận định – Trung tính

Định giá thấp đã phản ánh phần lớn rủi ro thuế quan, nhưng chưa có động lực tăng trưởng lợi nhuận mới. Thị phần tại Mỹ đi ngang quanh 18,5% từ Q3/2025 cho thấy lợi thế từ việc Trung Quốc mất thị phần đã khai thác hết, trong khi chênh lệch thuế 2,5 điểm % và nhập khẩu vải, phụ liệu giảm trong tháng 10 hàm ý đơn hàng đầu năm 2027 khó tăng mạnh. Lợi nhuận chỉ cải thiện ở khâu may; trong khi lương tối thiểu 2027 tiếp tục bào mòn biên.

Cổ phiếu quan tâm: TNG, MSH. Giá cổ phiếu ngành đã đi trước KQKD (+3,2% YTD, P/E 5,9 lần), nên lựa chọn cần dựa vào chất lượng lợi nhuận của DN. Trong đó, TNG công bố KQKD ấn tượng với LNST Q3 tăng 29,5% YoY, 9T2026 tăng 29,0% YoY.

Rủi ro: Section 301 về sở hữu trí tuệ (tháng 2/2027), quy định xuất xứ.

Bảng 2: Kết quả kinh doanh Q3/2026

Mã	Phân khúc	DT thuần Q3 YoY	DT thuần 9T YoY	LNST CĐ mẹ Q3 YoY	LNST CĐ mẹ 9T YoY	Biên gộp Q3/2026	Δ biên gộp YoY (điểm %)	Δ biên gộp QoQ (điểm %)
MSH	May FOB	−1,0%	+4,3%	−2,2%	−0,2%	22,3%	+1,1	+0,6
TNG	May FOB/ODM	+22,6%	+21,3%	+29,5%	+29,0%	14,1%	+0,5	−0,4
TCM	Sợi – dệt – may	+9,8%	+6,6%	−24,3%	−28,8%	13,7%	−1,0	+0,2
STK	Sợi	+26,7%	+3,7%	Lỗ 34 tỷ	Lỗ 110 tỷ	10,7%	−12,2	−1,0
VGT	Sợi – dệt – may	+4,8%	+7,6%	+44,1%	+53,3%	14,7%	+2,9	−1,0

Nguồn: FiinProX, Yuanta Việt Nam; Δ biên gộp: chênh lệch biên lợi nhuận gộp so với cùng kỳ (YoY) và quý trước (QoQ).

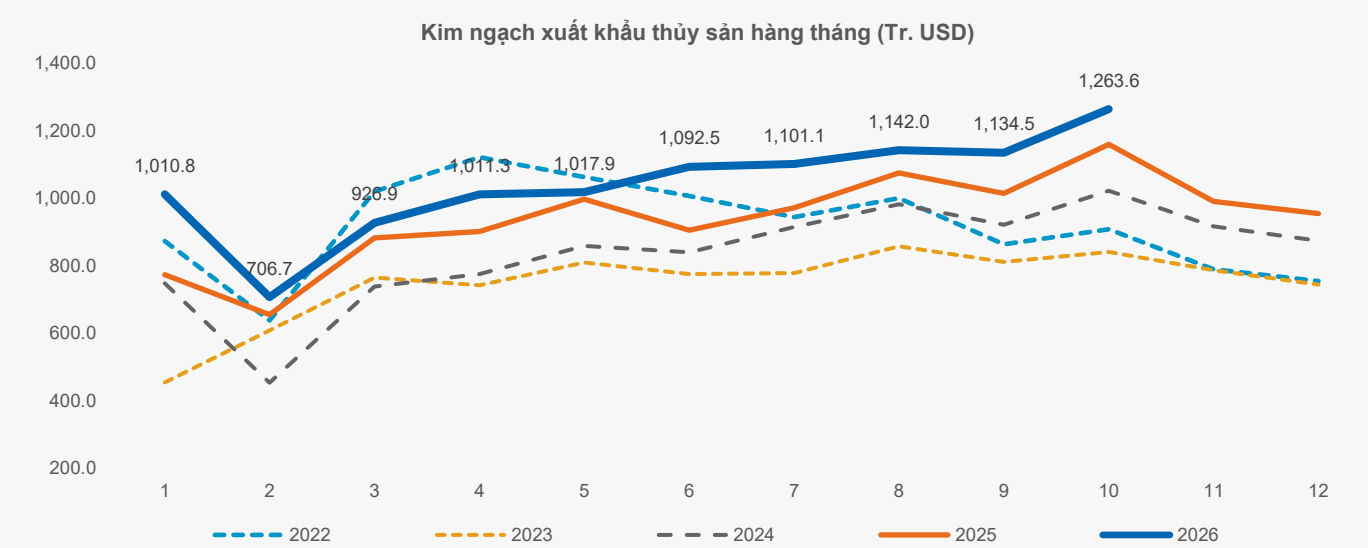
Thủy sản

Xuất khẩu thủy sản duy trì tăng trưởng, thị trường xuất khẩu phân hóa dưới áp lực thuế quan

Xuất khẩu thủy sản duy trì tăng trưởng tích cực trong 10T2026, chủ yếu nhờ gia tăng khối lượng, trong khi thị trường Trung Quốc đóng vai trò bù đắp sự suy yếu tại Mỹ. Tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản tháng 10 đạt 1,26 tỷ USD (+9,0% YoY), đưa lũy kế 10T2026 lên 10,4 tỷ USD (+11,5% YoY); sản lượng thủy hải sản chế biến tháng 10 tăng 26,6% YoY. Chỉ số giá xuất khẩu thủy sản 9T2026 tăng 3,5% YoY, cho thấy tăng trưởng chủ yếu được hỗ trợ bởi khối lượng, thay vì chỉ từ cải thiện đơn giá. Theo số liệu Hải quan 9T, tôm tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất, đạt 3,75 tỷ USD (khoảng 41% tổng kim ngạch), tiếp theo là cá tra với 1,73 tỷ USD (19%).

Triển vọng ngành tiếp tục chịu tác động trái chiều từ nhu cầu tiêu thụ quốc tế và chính sách thương mại Mỹ. Nhu cầu tại các thị trường trọng điểm nhìn chung được hỗ trợ bởi triển vọng tăng trưởng kinh tế, trong khi Trung Quốc gia tăng nhập khẩu thủy sản Việt Nam. Ngược lại, áp lực thuế quan, các biện pháp phòng vệ thương mại và cạnh tranh từ nhà xuất khẩu quốc tế tiếp tục hạn chế khả năng mở rộng thị phần tại Mỹ. Đồng thời, bất ổn địa chính trị tại Trung Đông đặt ra rủi ro đối với chi phí năng lượng và vận tải, dù áp lực chi phí nguyên liệu thủy sản trong nước đã có dấu hiệu hạ nhiệt so với giai đoạn trước.

Hình 6: Xuất khẩu thủy sản có xu hướng tăng mạnh từ quý 3/2026



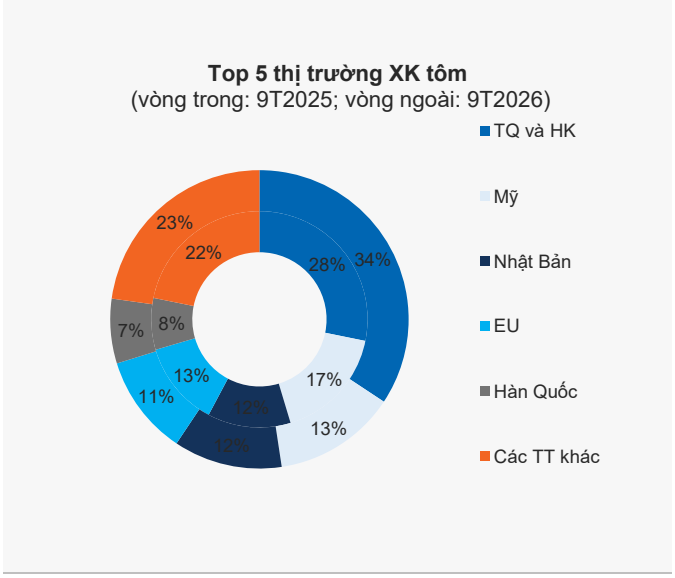
Nguồn: GSO, FiinProX, Yuanta Việt Nam

Xuất khẩu tôm: Trung Quốc dẫn dắt tăng trưởng, áp lực thuế tiếp tục hạn chế thị trường Mỹ

Tăng trưởng xuất khẩu tôm tại thị trường Trung Quốc ngày càng tăng, trong khi triển vọng phục hồi tại Mỹ tiếp tục chịu sức ép từ thuế chống bán phá giá và cạnh tranh giá. Lũy kế 9T2026, xuất khẩu tôm đạt 3,75 tỷ USD (+9,4% YoY), trong đó Trung Quốc và Hồng Kông đóng góp 1,29 tỷ USD (+33,1%), nâng tỷ trọng xuất khẩu qua thị trường này từ 28% cùng kỳ lên 34%. Ngược lại, xuất khẩu sang Mỹ giảm 15,2% xuống 0,50 tỷ USD, khiến tỷ trọng thu hẹp từ 17,2% xuống 13,3%; riêng tháng 9 giảm 31,6% YoY. EU giảm 6,4%, trong khi Nhật Bản và Hàn Quốc gần như đi ngang.

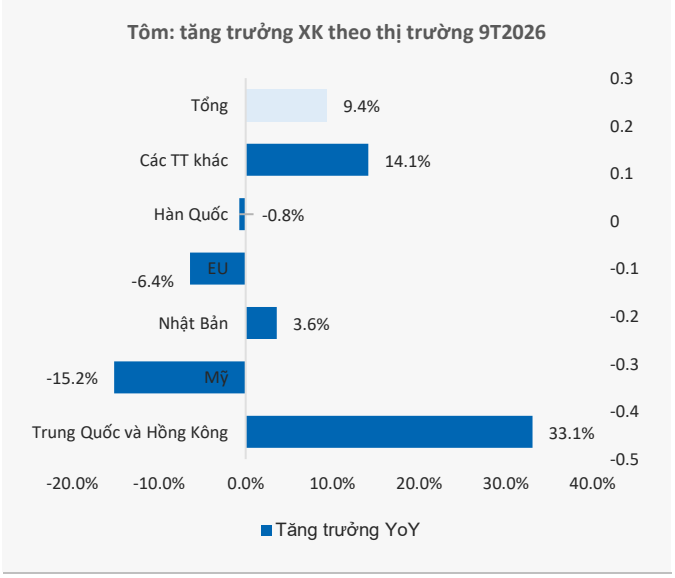
Kết luận cuối POR20 vừa được công bố đầu tháng 11/2026 tiếp tục gây bất lợi đối với doanh nghiệp tôm xuất khẩu sang Mỹ. Thuế chống bán phá giá của FMC được xác định ở mức 10,71%, giảm nhẹ so với mức sơ bộ 10,76% nhưng cao hơn đáng kể mức 4,28% tại POR19 và là mức cao nhất áp cho một nhà xuất khẩu tôm Việt Nam độc lập kể từ năm 2005; 27 doanh nghiệp không bị kiểm tra bắt buộc chịu 7,59% (POR19: 4,28%). Cùng với thuế bổ sung Section 301 ở mức 12,5%, cao hơn mức 10% áp dụng với Ecuador và Ấn Độ, áp lực chi phí tiếp tục hạn chế khả năng phục hồi thị phần tại Mỹ trong ngắn hạn.

Hình 7: tôm xuất sang Trung Quốc và Hồng Kông chiếm 34% tổng kim ngạch xuất khẩu tôm cả nước



Nguồn: FiinProX, Yuanta Việt Nam

Hình 8: Xuất khẩu tôm sang Trung Quốc và Hồng Kông tăng trưởng mạnh trong khi Mỹ sụt giảm mạnh



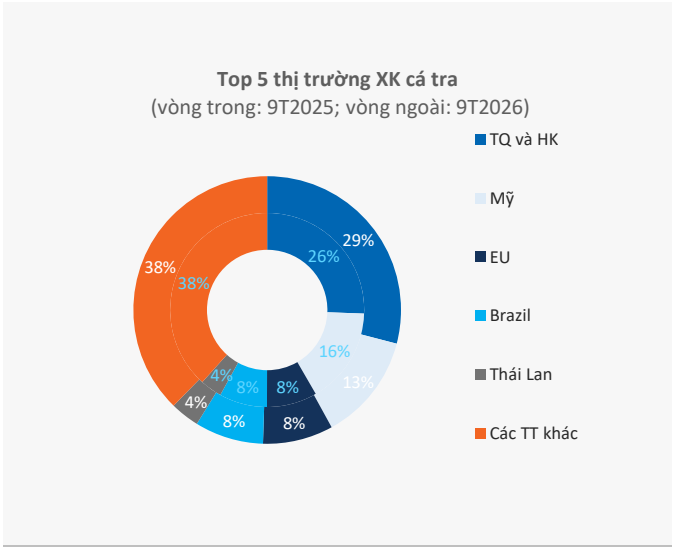
Nguồn: FiinProX, Yuanta Việt Nam

Xuất khẩu cá tra: Trung Quốc và Brazil bù đắp cho Mỹ sau kết luận POR21

Xuất khẩu cá tra duy trì tăng trưởng nhờ đa dạng hóa thị trường, trong khi thuế chống bán phá giá làm suy giảm lợi thế cạnh tranh tại Mỹ. Lũy kế 9T2026, kim ngạch xuất khẩu cá tra đạt 1,73 tỷ USD (+8,3% YoY). Trung Quốc và Hồng Kông tiếp tục là thị trường lớn nhất, đạt 0,50 tỷ USD (+22,9%), chiếm 29% tổng kim ngạch; Brazil và EU tăng lần lượt 12,6% và 9,8%. Ngược lại, xuất khẩu sang Mỹ giảm 12,6% xuống 0,22 tỷ USD, khiến tỷ trọng thu hẹp từ 16,1% xuống 13,0%.

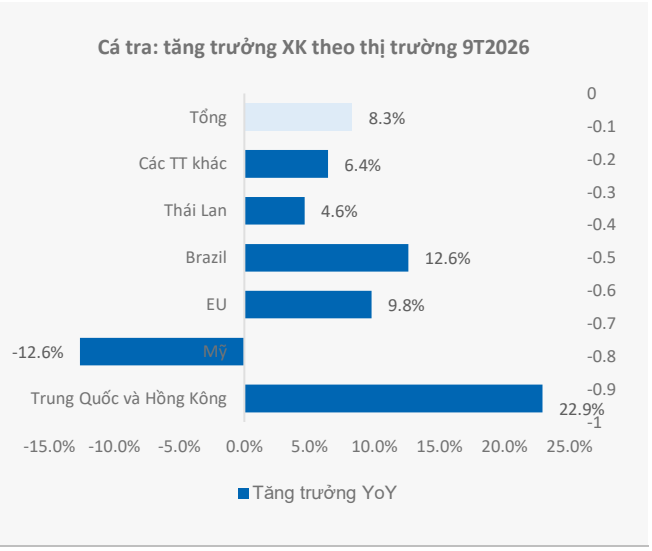
Kết luận POR21 vào 8/2026 làm gia tăng áp lực thuế đối với nhóm xuất khẩu cá tra sang Mỹ. Mức thuế cuối cùng dao động 0,38–1,00 USD/kg đối với bốn doanh nghiệp được rà soát, so với mức 0 USD/kg của phần lớn doanh nghiệp tại POR20, trong đó ANV chịu mức 0,84 USD/kg. VHC không nằm trong diện rà soát và tiếp tục được miễn thuế chống bán phá giá tại Mỹ trong kỳ rà soát này. Thị trường Trung Quốc nhiều khả năng tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng, nhưng cạnh tranh giá và nguy cơ gia tăng nguồn cung có thể hạn chế khả năng cải thiện biên lợi nhuận.

Hình 9: Trung Quốc và Hồng Kông chiếm 29% kim ngạch xuất khẩu cá tra, tỷ trọng Mỹ giảm còn 13%



Nguồn: FiinProX, Yuanta Việt Nam

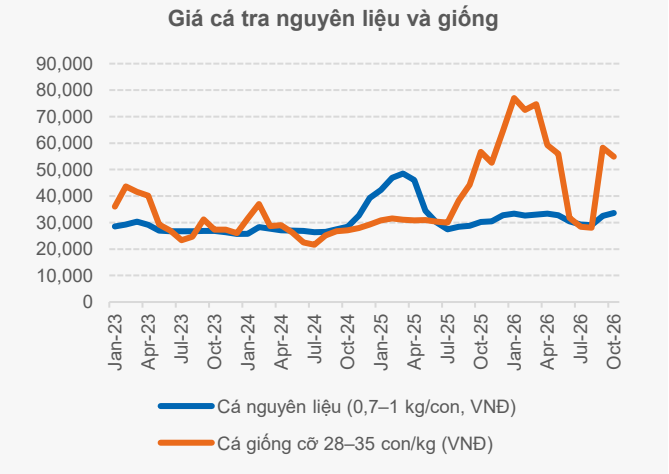
Hình 10: Xuất khẩu cá tra sang Trung Quốc, Brazil, EU tăng trong khi Mỹ giảm 12,6%



Nguồn: FiinProX, Yuanta Việt Nam

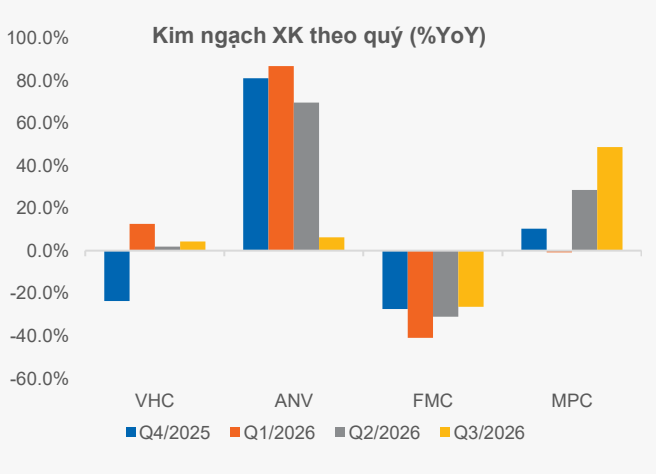
Giá cá tra nguyên liệu tăng trở lại từ tháng 9/2026, tạo áp lực lên chi phí chế biến sau giai đoạn điều chỉnh trong Q2–Q3. Giá cá nguyên liệu bình quân tháng 10 đạt 33.625 đồng/kg (+11,3% YoY; +8,3% MoM), trong khi giá cá giống tăng gần gấp đôi lên 54.875 đồng/kg, nhiều khả năng phản ánh nhu cầu thả nuôi tăng trở lại. Diễn biến này tạo áp lực chi phí cho doanh nghiệp phải mua nguyên liệu bên ngoài, trong khi doanh nghiệp tự chủ con giống, thức ăn và vùng nuôi như VHC, ANV hạn chế được tác động.

Hình 11: Giá cá tra nguyên liệu và cá giống tăng trở lại từ tháng 9/2026



Nguồn: VASEP, Yuanta Việt Nam

Hình 12: Kim ngạch xuất khẩu phân hóa: ANV, MPC tăng mạnh, FMC giảm



Nguồn: FiinProX, Yuanta Việt Nam

KQKD Q3/2026: tăng trưởng doanh thu chưa chuyển hóa thành lợi nhuận tại nhóm cá tra

KQKD Q3/2026 cho thấy tăng trưởng xuất khẩu chưa chuyển hóa thành lợi nhuận tại nhóm cá tra, chủ yếu do biên lợi nhuận gộp thu hẹp và chi phí tài chính gia tăng. Dù doanh thu 9T của ANV và VHC tăng lần lượt 21,0% và 3,8% YoY, LNST Q3 giảm tương ứng 27,0% và 50,8% từ nền cao 2025. ANV chịu áp lực từ giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu, trong khi VHC ghi nhận biên gộp giảm 2,4 điểm % xuống 14,5% do chi phí nguyên liệu và thức ăn tăng nhanh hơn giá bán. Áp lực từ thị trường Mỹ cũng thể hiện rõ hơn tại VHC, với doanh thu Q3 từ thị trường này giảm 16% YoY.

Ngược lại, FMC ghi nhận LNST cổ đông mẹ tăng 94,0% YoY dù doanh thu giảm 15,1%, chủ yếu nhờ hiệu quả hoạt động nuôi tôm tự chủ và thay đổi cơ cấu ghi nhận chi phí. Công ty cho biết kết quả được hỗ trợ bởi quyết toán vụ nuôi tôm thứ hai; tuy nhiên, lợi nhuận này chưa đủ xác nhận sự phục hồi đơn hàng xuất khẩu của FMC.

Diễn biến cổ phiếu tiếp tục phản ánh triển vọng phân hóa: ANV giảm 27,8% YTD và VHC giảm 11,9% YTD. Mức giảm này cho thấy thị trường đã phần nào chiết khấu rủi ro lợi nhuận, nhưng chưa đủ cơ sở kết luận định giá đã phản ánh đầy đủ các yếu tố bất lợi.

Bảng 3: Kết quả kinh doanh Q3/2026

Mã	Phân khúc	DT thuần Q3 YoY	DT thuần 9T YoY	LNST CĐ mẹ Q3 YoY	LNST CĐ mẹ 9T YoY	Biên gộp Q3/2026	Δ biên gộp YoY (điểm %)	Δ biên gộp QoQ (điểm %)
ANV	Cá tra	+3,5%	+21,0%	−27,0%	−28,2%	19,5%	−4,8	+3,4
VHC	Cá tra	−4,4%	+3,8%	−50,8%	−16,3%	14,5%	−2,4	−6,3
FMC	Tôm	−15,1%	−18,3%	+94,0%	+92,4%	16,7%	+2,7	+2,1

Nguồn: FiinProX, Yuanta Việt Nam; Δ biên gộp: chênh lệch biên lợi nhuận gộp so với cùng kỳ (YoY) và quý trước (QoQ).

Nhận định – Tích cực có chọn lọc

Thị trường xuất khẩu đã đủ đa dạng để hấp thụ cú sốc thuế quan Mỹ, nhưng lợi nhuận chỉ cải thiện ở doanh nghiệp kiểm soát được chi phí nguyên liệu. Trung Quốc và Hồng Kông chiếm 34% kim ngạch tôm và 29% cá tra, tỷ trọng Mỹ giảm còn khoảng 13%, nên tác động của thuế Mỹ lên toàn ngành nhỏ dần. Rủi ro đã chuyển sang chi phí: giá cá nguyên liệu tăng 11,3% YoY, cá giống tăng gần gấp đôi, kéo biên gộp cá tra Q3 thấp hơn cùng kỳ.

Cổ phiếu quan tâm: ANV, VHC. Giá đã điều chỉnh mạnh (ANV −27,8% YTD, VHC −11,9% YTD), phản ánh phần lớn lợi nhuận suy giảm. ANV có chuỗi giá trị khép kín, doanh thu 9T +21,0% nhờ Trung Quốc, Brazil; VHC không thuộc diện rà soát POR21, giữ được lợi thế tại Mỹ. Đáng chú ý, LNST CĐ Công ty mẹ ANV Q3 dù giảm -27% YoY do nền cao trong 2025 nhưng tăng +53% QoQ cho thấy sự hồi phục ấn tượng.

Rủi ro: giá nguyên liệu, cạnh tranh giá tại Trung Quốc, dự luật S.4945 về hạn ngạch cá tra, Section 301 về sở hữu trí tuệ.

Bảng theo dõi cổ phiếu

Mã	Ngành	Giá hiện tại	Vốn hóa	P/E (TTM)	P/B	EPS (TTM)	Tăng trưởng LN		ROE	
		10/11/2026	Tỷ đồng	(lần)	(lần)	(đồng)	2024	2025	2024	2025
MSH	Dệt may	34.800	3.927	6,24	1,79	5.590	+68,7%	+48,8%	24,0%	33,1%
TNG	Dệt may	17.500	2.291	4,82	1,13	3.690	+44,7%	24,86%	17,4%	19,6%
VHC	Thủy sản	48.900	10.221	8,87	1,06	5.500	+33,4%	+15,7%	14,4%	15,5%
ANV	Thủy sản	17.600	4.646	5,89	1,14	2.960	+22,1%	+1.989,6%	1,7%	31,6%

Nguồn: FiinProX, Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification
Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions
BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.
HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.
Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.
Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer
© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

YUANTA SECURITIES NETWORK



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Trụ sở chính: Tầng 4, Tòa nhà Saigon Centre, Số 65 Đường Lê Lợi, Phường Sài Gòn, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: +84 28 3622 6868 / +84 28 7303 8989

Fax: +84 28 3915 2728

Email: customer.service@yuanta.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích – Khối KHCN

Điện thoại: +84 28 3622 6868 ext 3826

Email: research.re@yuanta.com.vn

Trương Quang Bình
Giám đốc nghiên cứu và phân tích - KHCN
binh.truong@yuanta.com.vn

Lý Thị Hiền
Trưởng phòng cấp cao (Vĩ mô)
hien.ly@yuanta.com.vn

Đỗ Anh Tuấn
Chuyên viên cao cấp
tuan.do@yuanta.com.vn

Lê Nhựt Huy
Chuyên viên cao cấp
huy.le1@yuanta.com.vn

Hoàng Tiến Đạt
Chuyên viên cao cấp
dat.hoang@yuanta.com.vn

Trần Thị Phương Yến
Chuyên viên
yen.tran2@yuanta.com.vn

Nguyễn Hoàng Vi
Chuyên viên
vi.nguyen@yuanta.com.vn