

BÁO CÁO

NGÀNH DỆT MAY 1H2025

GIỮ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

TRƯỚC BIẾN ĐỘNG THUẾ QUAN

Nhìn lại 1H2025: May mặc dẫn dắt tăng trưởng

- ❖ **Ngành may mặc:** Kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng tích cực (+12,3% YoY), nhờ sức mua toàn cầu phục hồi và các thương hiệu thời trang đẩy mạnh nhập khẩu để phòng ngừa rủi ro chính sách. Thị trường Mỹ giữ vai trò dẫn dắt (+17,5% YoY, chiếm tỷ trọng 44,7%).
- ❖ **Ngành sợi tự nhiên:** KNXK sợi của Việt Nam chưa hồi phục (-3,9% YoY) do nhu cầu của Trung Quốc vẫn yếu. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá bông giảm sâu (-14% YoY) hơn giá sợi (-7% YoY).
- ❖ **Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp Dệt may nhìn chung tăng trưởng tích cực**, đặc biệt là các công ty có quy mô lớn và tỷ trọng xuất khẩu cao.

2025: Cơ hội đan xen thách thức

- ❖ **Ngành may mặc:** Tăng trưởng KNXK năm 2025 dự báo đạt 8,4% YoY phản ánh sự đan xen giữa cơ hội và thách thức. Việt Nam có cơ hội mở rộng thị phần tại Mỹ do dự kiến chịu mức thuế thấp hơn Trung Quốc (20% - 40% so với 55%). Tuy nhiên, thuế tăng cao có thể khiến giá bán lẻ tại Mỹ kém hấp dẫn, ảnh hưởng trực tiếp đến nhu cầu nhập khẩu hàng may mặc.
- ❖ **Ngành sợi tự nhiên:** Xuất khẩu sợi năm 2025 dự kiến giảm nhẹ (-1,3% YoY), do cầu yếu từ Trung Quốc. Mặc dù vậy, biên lợi nhuận gộp ngành kỳ vọng hồi phục so với trung bình năm 2024 nhờ giá bông dự phóng duy trì ở mức thấp trong năm tới.



Danh mục cổ phiếu theo dõi

Trong báo cáo này, chúng tôi tập trung phân tích các doanh nghiệp dệt may niêm yết có lợi thế cạnh tranh đầu ngành và hoạt động kinh doanh ổn định. Trong đó, chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** với 3 cổ phiếu: **VGT, TNG, TCM**. Hai cổ phiếu còn lại, gồm **MSH** và **STK** được đưa vào danh mục **THEO DÕI**.

Mã cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu 1 năm (VND/cp)	Upside
VGT	KHẢ QUAN	14.900	+20,3%
TNG	KHẢ QUAN	25.600	+23,0%
TCM	KHẢ QUAN	38.900	+21,4%
MSH	THEO DÕI	37.550	+2,9%
STK	THEO DÕI	27.400	+5,3%



MỤC LỤC

01 NHÌN LẠI 1H2025

1.1 Ngành may mặc: Tăng trưởng ấn tượng

1.2 Ngành sợi tự nhiên: Nhu cầu chứng, BLNG cải thiện

05

13

02 TRIỂN VỌNG 2H2025

2.1 Ngành may mặc: Cơ hội đan xen thách thức

2.2 Ngành sợi tự nhiên: Đầu ra vẫn khó, BLNG duy trì

14

20

03 DANH MỤC CỔ PHIẾU

3.1 Tập đoàn dệt may Việt Nam (UPCOM: VGT)

3.2 CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (HNX: TNG)

3.3 CTCP May Sông Hồng (HSX: MSH)

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

3.5 CTCP Sợi Thế Kỷ (HSX: STK)

21

35

04 PHỤ LỤC

4.1 Tổng quan ngành dệt may Việt Nam

4.2 Triển vọng và xu hướng phát triển

36

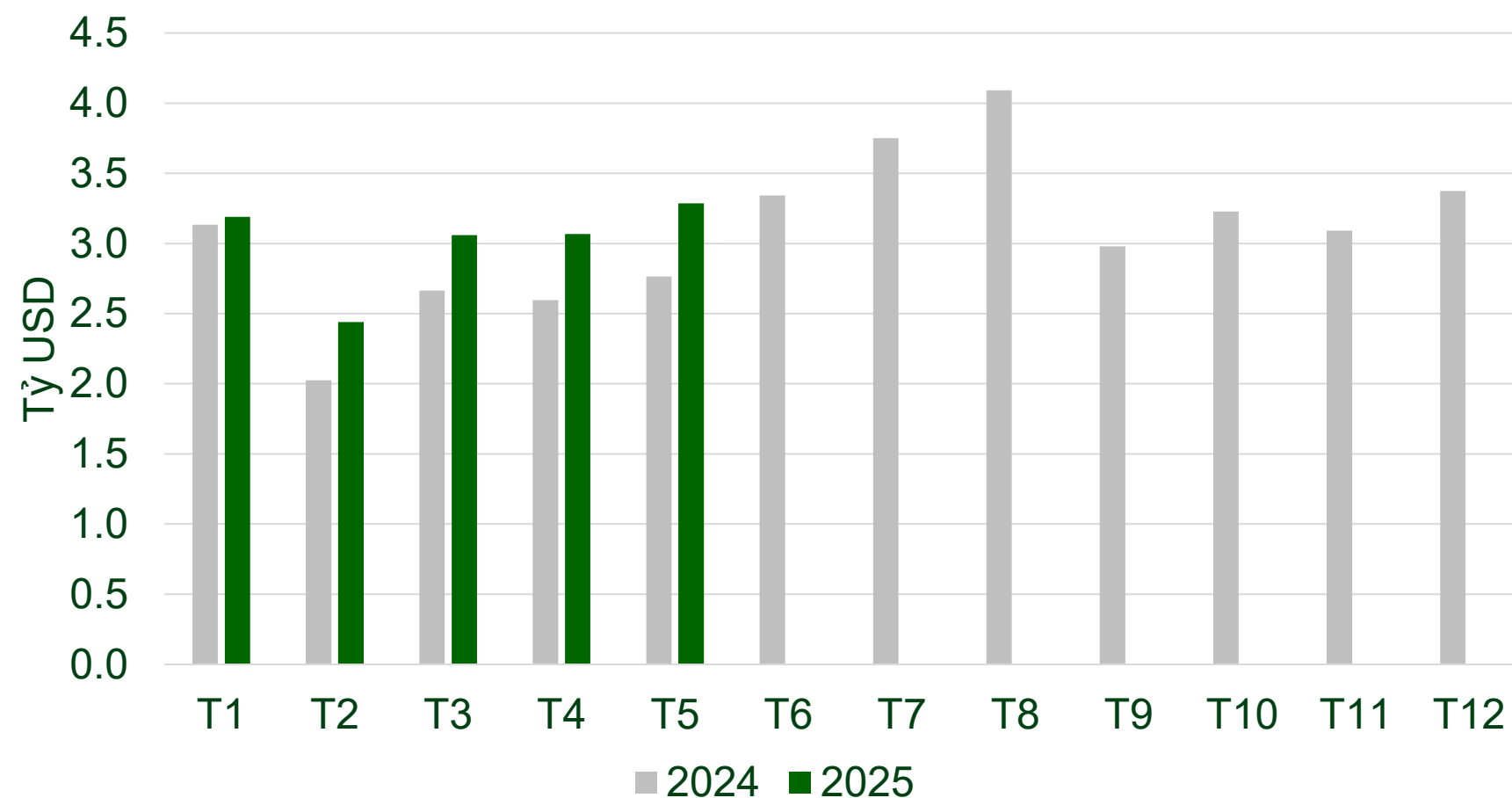
54

I. NHÌN LẠI 1H2025: NGÀNH MAY MẶC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

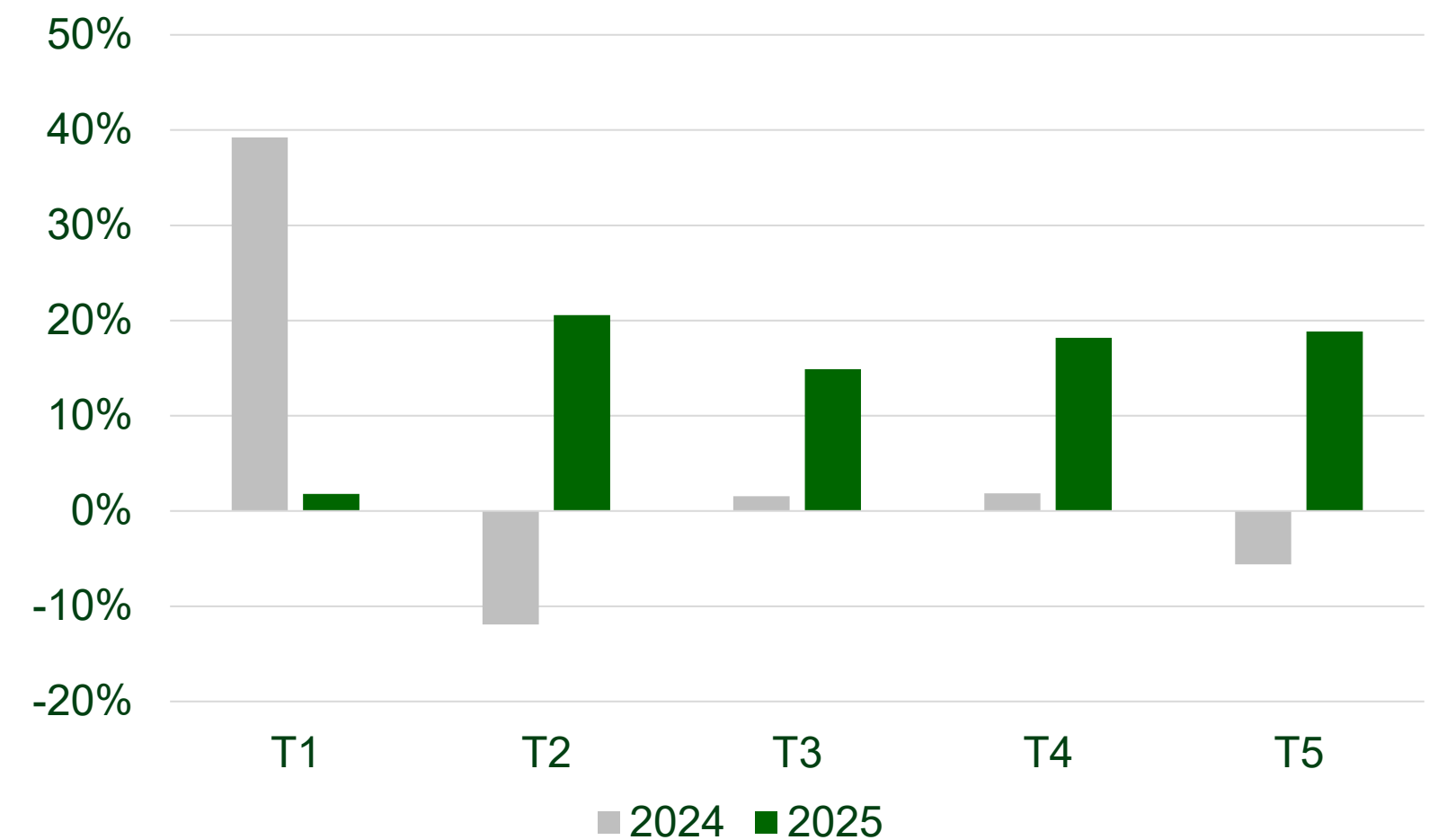
1.1 Ngành may mặc: Tăng trưởng ấn tượng

- ❖ Trong nửa đầu năm 2025, kim ngạch xuất khẩu ngành may mặc tăng trưởng tích cực, +12,3% so với cùng kỳ năm trước, đạt 18,7 tỷ USD. Động lực chính đến từ: (i) xu hướng cải thiện sức mua của người tiêu dùng tại 2 thị trường lớn (Mỹ, EU– tiêu dùng hộ gia đình trong 1H2025 ở các nước này ước tính tăng lần lượt ở +5,1% YoY, +1,5% YoY) và (ii) Các thương hiệu thời trang của Mỹ chủ động tăng tốc mua hàng trong tháng 04 và tháng 05 nhằm ứng phó với nguy cơ gia tăng thuế quan và những chính sách thương mại bất định của nước này.
- ❖ Nếu như trong 2 tháng đầu năm của 2024 và 2025, tăng trưởng kim ngạch chịu ảnh hưởng bởi thời điểm diễn ra Tết nguyên đán, thì trong giai đoạn từ tháng 3 đến tháng 5, chúng tôi nhận thấy mức tăng trưởng gia tăng mạnh mẽ so với cùng kỳ 2024. Diễn biến này được giải thích bởi nỗ lực đẩy nhanh xuất khẩu từ phía đối tác cũng như doanh nghiệp Việt Nam, nhằm hạn chế ảnh hưởng bởi rủi ro thuế quan từ Mỹ. Không chỉ mức thuế đối ứng đề xuất được công bố vào đầu tháng 4, tính phức tạp trong chính sách thương mại của ông D.Trump đã được thể hiện ngay từ đầu năm thông qua thuế quan áp dụng đối với Trung Quốc, Canada, Mexico.

Kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc qua các tháng



Tăng trưởng KNXK %YoY qua các tháng

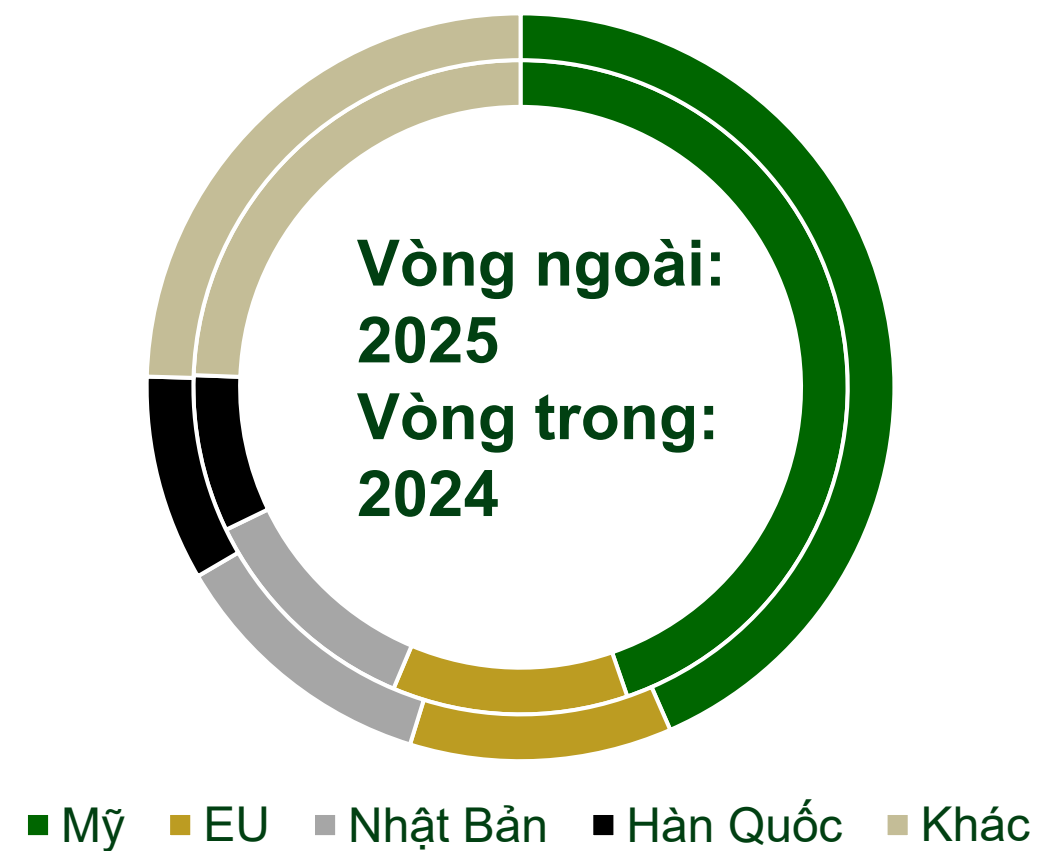


I. NHÌN LẠI 1H2025: NGÀNH MAY MẶC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

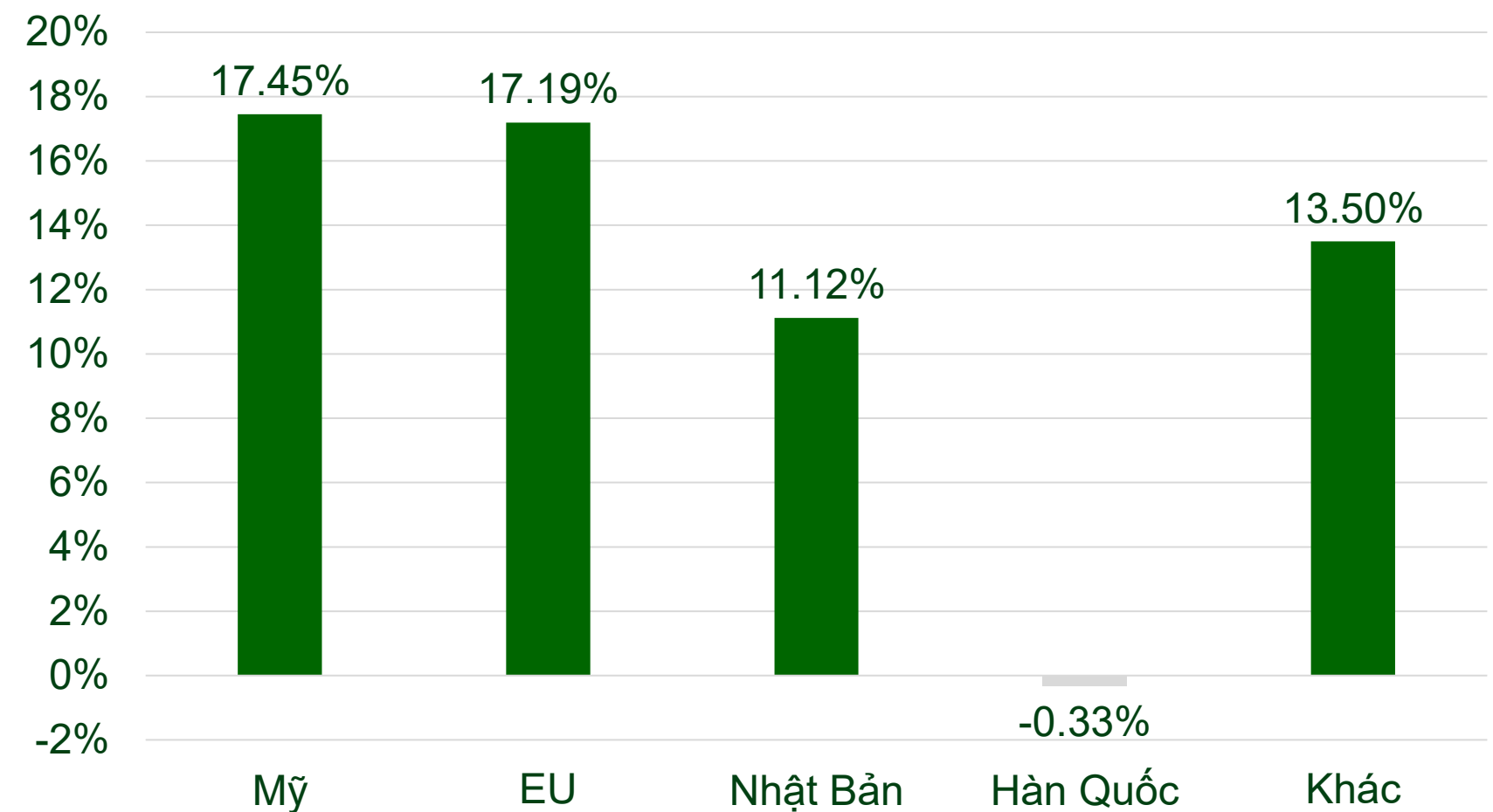
1.1 Ngành may mặc: Tăng trưởng ấn tượng

- ❖ **Tăng trưởng xuất khẩu hàng may mặc trong nửa đầu năm 2025 tiếp tục được dẫn dắt chủ yếu bởi các thị trường truyền thống**, bao gồm Mỹ, EU, Nhật Bản và Hàn Quốc, qua đó phản ánh sự ổn định về đơn hàng từ các đối tác xuất khẩu. Đóng góp của từng thị trường được duy trì ở mức cao với **tỷ trọng xuất khẩu lần lượt là Mỹ chiếm 44,7%, EU 17,2%, Nhật Bản 11,1% và Hàn Quốc 7,7%**.
- ❖ **Mỹ ghi nhận mức tăng trưởng xuất khẩu tốt nhất trong các thị trường chủ lực trong 1H2025** (ước tính +17,5% YoY), xếp tiếp theo là EU (+17,2% YoY), Nhật Bản cũng ghi nhận mức tăng trưởng 2 con số (+11,1%). Ở chiều ngược lại, xuất khẩu sang Hàn Quốc không thay đổi nhiều so với cùng kỳ năm trước (-0,3%). Diễn biến từ thị trường Mỹ do ảnh hưởng từ biến số thuế quan, bên cạnh tốc độ tiêu dùng hàng may mặc tại quốc gia này vẫn duy trì tăng trưởng dương.

Tỷ trọng xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam theo thị trường trong 1H2025



Tăng trưởng KNXK theo thị trường 1H2025 (YoY)



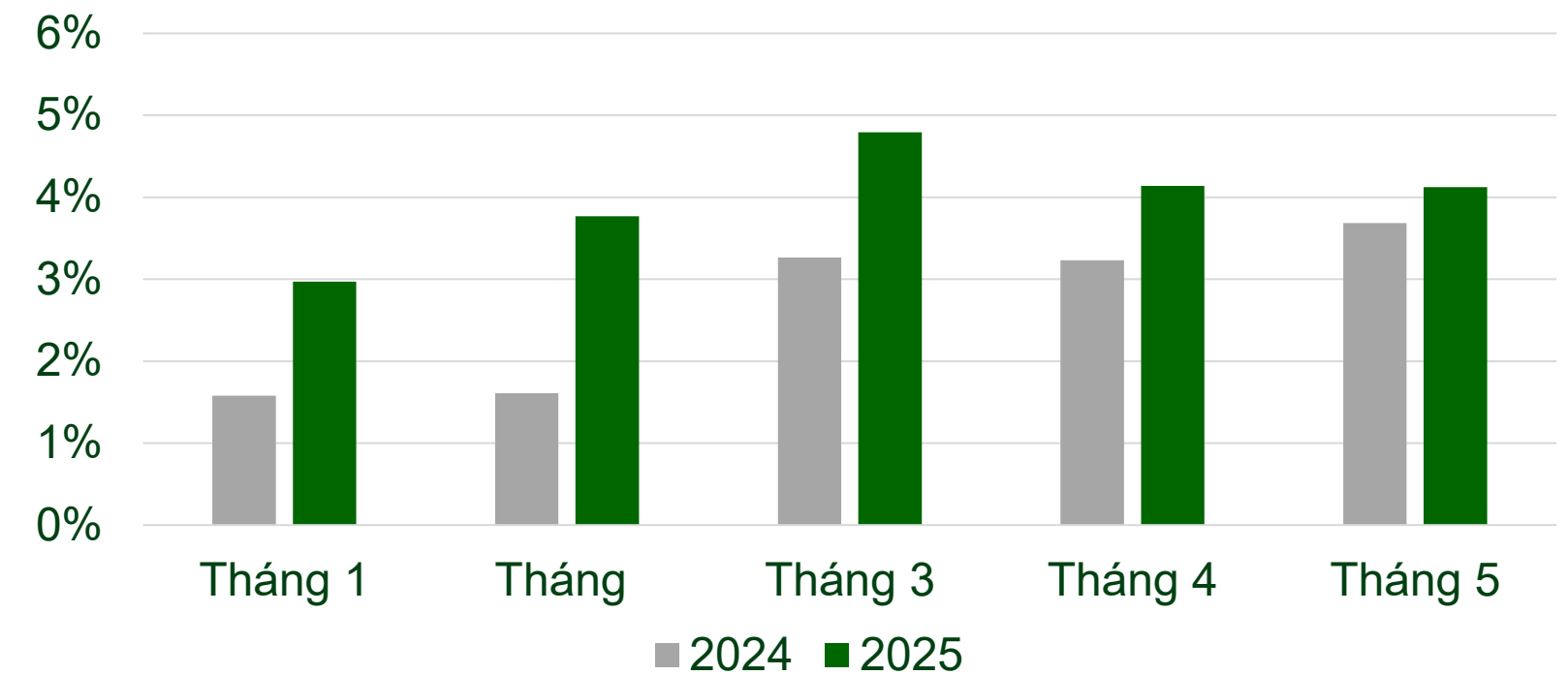
I. NHÌN LẠI 1H2025: NGÀNH MAY MẶC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

1.1 Ngành may mặc: Tăng trưởng ấn tượng

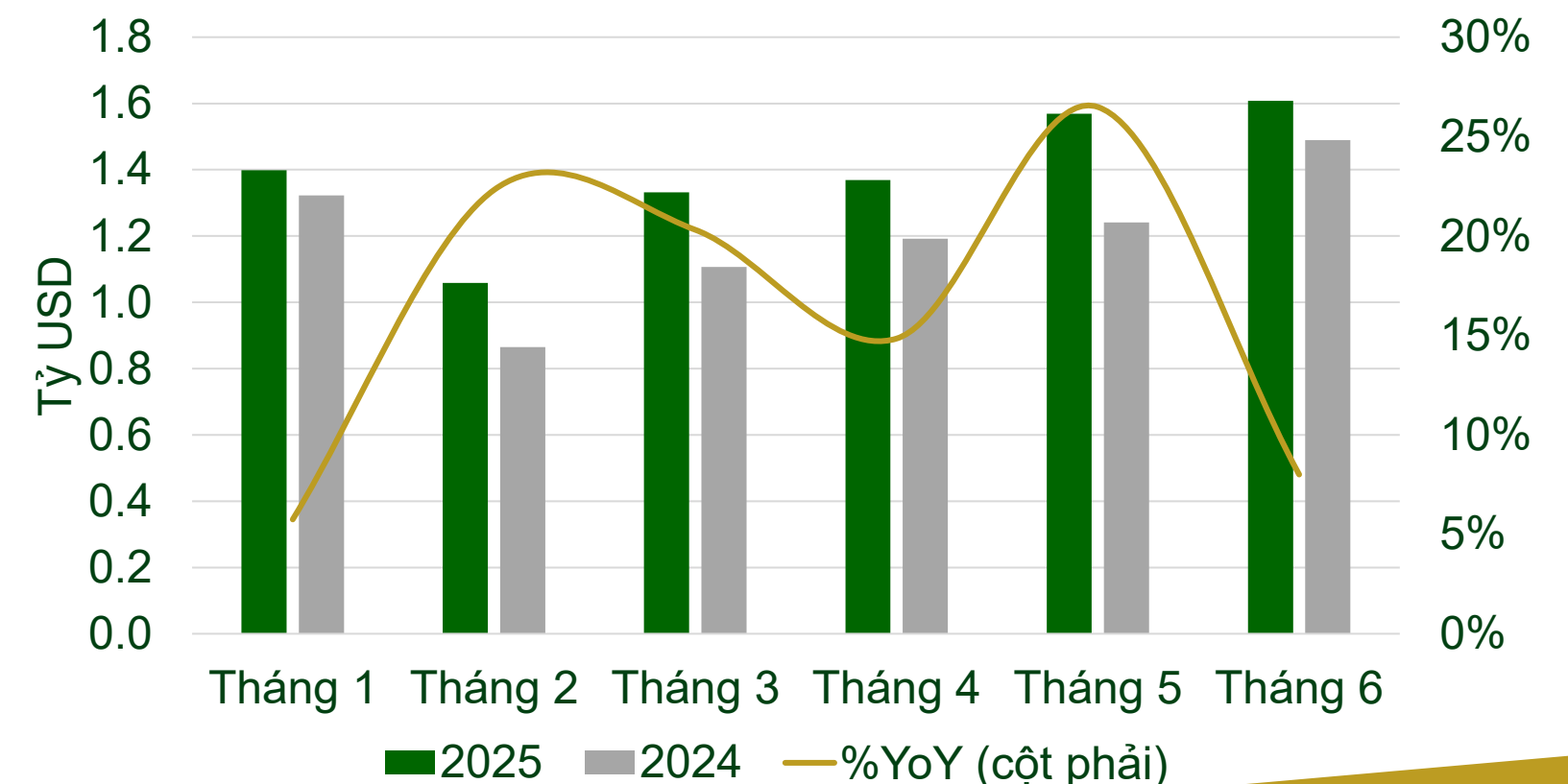
❖ **Thị trường Mỹ:** Trong bối cảnh kinh tế Mỹ duy trì ổn định trong nửa đầu năm 2025, thị trường này tiếp tục giữ vai trò đầu tàu trong hoạt động xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam. Tính đến hết tháng 6/2025, **kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ ước đạt 8,3 tỷ USD, tăng 17,5% so với cùng kỳ**, chiếm khoảng 44,7% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam trong giai đoạn này. Mức tăng trưởng này đến từ 02 động lực chính:

- i. **Tăng trưởng tiêu dùng hàng may mặc tại Mỹ** (lũy kế 5T2025 chi tiêu quần áo tăng 4% YoY) được hỗ trợ bởi diễn biến vĩ mô khả quan: lạm phát đã hạ nhiệt xuống khoảng 2,4%, tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức thấp (khoảng 4,1%–4,2%), trong khi thu nhập khả dụng và niềm tin tiêu dùng tăng trở lại sau năm 2024 tương đối trầm lắng (*Nguồn: Deloitte US Economic Forecast – June 2025*). Những điều kiện này đã giúp người dân Mỹ duy trì tăng trưởng chi tiêu cho nhóm hàng tiêu dùng như quần áo, góp phần tạo ra lực cầu ổn định cho hàng may mặc nhập khẩu từ Việt Nam.
- ii. **Các nhãn hàng và nhà bán lẻ thời trang tại Mỹ đẩy mạnh nhập khẩu trong tháng 4 và 5/2025**, nhằm phòng ngừa rủi ro từ các quyết định điều chỉnh thuế quan có thể được áp dụng chính thức từ quý 3/2025. Tác động của chiến lược “mua sớm để tránh thuế” thể hiện rõ trong kết quả xuất khẩu tháng 5, với kim ngạch đạt 1,57 tỷ USD, tăng mạnh 26,5% YoY – mức tăng cao nhất theo tháng kể từ đầu năm 2025.

Tăng trưởng tiêu thụ hàng may mặc của Mỹ qua các tháng



KNXK hàng may mặc của Việt Nam qua Mỹ

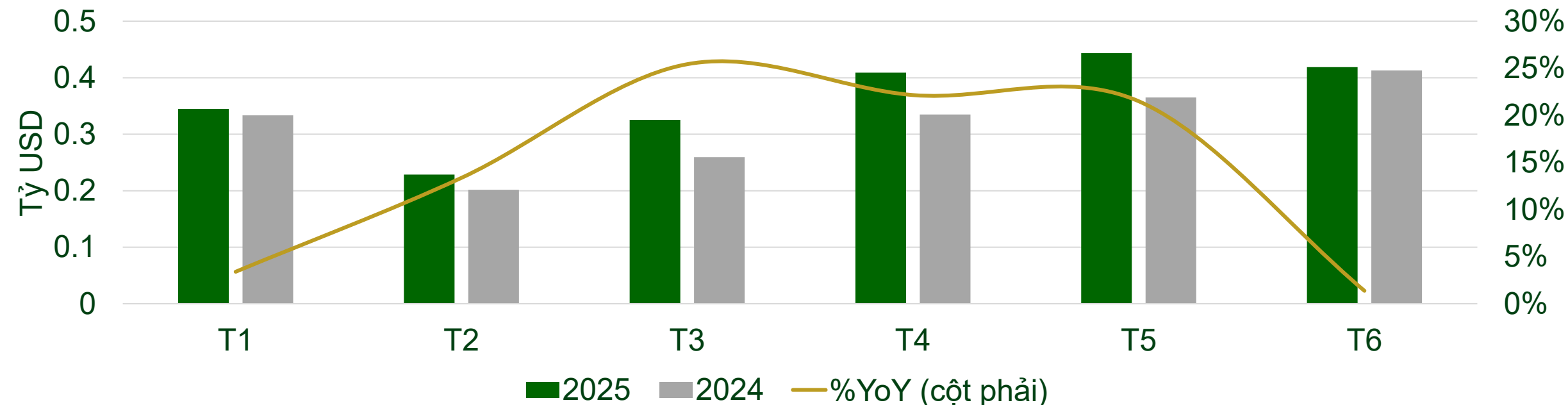


I. NHÌN LẠI 1H2025: NGÀNH MAY MẶC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

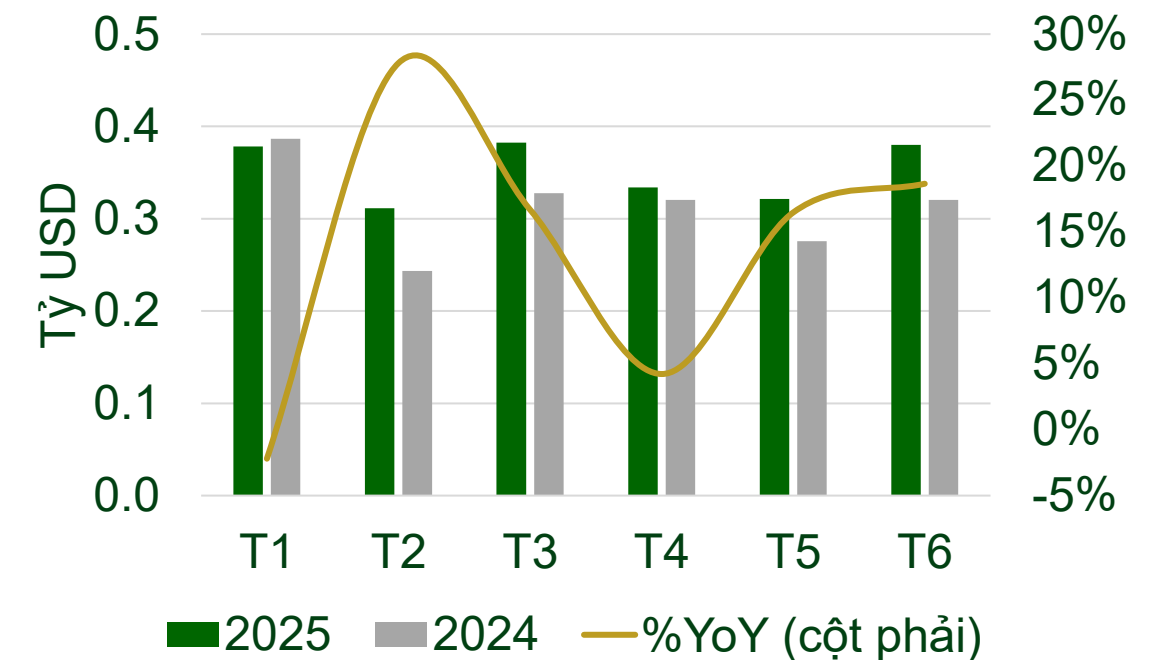
1.1 Ngành may mặc: Tăng trưởng ấn tượng

- ❖ **Thị trường EU:** Chiếm khoảng 12% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam. Xuất khẩu sang thị trường này ước đạt 2,2 tỷ USD (+15,4% YoY) trong 1H2025 nhờ kinh tế khu vực phục hồi – thúc đẩy bởi lạm phát được kiểm soát quanh mức mục tiêu 2,5%, tạo điều kiện để người tiêu dùng duy trì tăng trưởng chi tiêu cho các mặt hàng thiết yếu như quần áo, giày dép (1H2025 chi tiêu hộ gia đình khu vực EU ước tăng +1,5% YoY).
- ❖ **Thị trường Nhật Bản:** Chiếm khoảng 11% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam. KNXK may mặc sang Nhật trong 1H2025 ước đạt ~2,1 tỷ USD (+10,8% YoY) chủ yếu nhờ chi tiêu hộ gia đình của nước này vẫn giữ được mức tăng trưởng dương (trong 1H2025, chi tiêu ước tính tăng +2% YoY) trong khi nền kinh tế Nhật Bản nhìn chung chững lại bởi xuất khẩu yếu.
- ❖ **Thị trường Hàn Quốc:** Chiếm khoảng 8% tổng kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam. Trái ngược với các thị trường chủ lực khác, xuất khẩu sang Hàn Quốc diễn biến chậm lại (KNXK của Việt Nam sang Hàn ước đạt 1,3 tỷ USD giảm 2,8% YoY trong 1H2025) do cạnh tranh gia tăng từ Trung Quốc, quốc gia đang tích cực đa dạng hóa thị trường xuất khẩu nhằm đối phó với rủi ro thuế quan cao từ Mỹ.

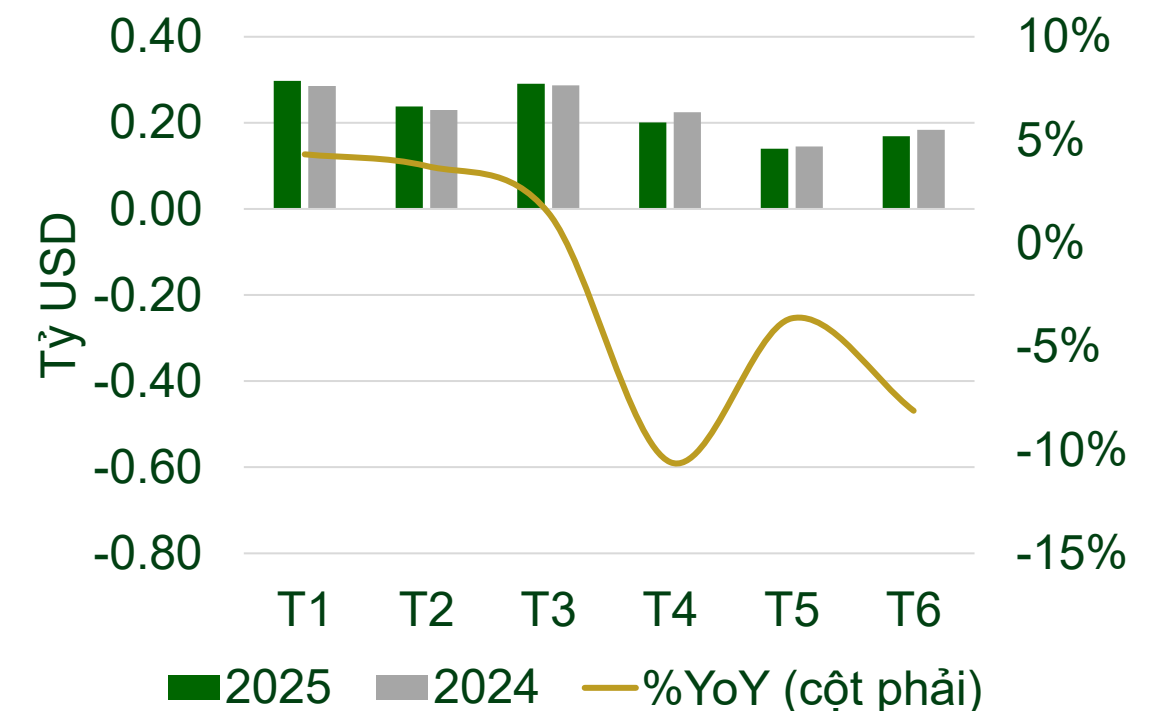
KNXK hàng may mặc sang EU qua các tháng



KNXK hàng may mặc sang Nhật Bản qua các tháng



KNXK hàng may mặc sang Hàn Quốc qua các tháng



I. NHÌN LẠI 1H2025: NGÀNH MAY MẶC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

1.1 Ngành may mặc: Tăng trưởng ấn tượng

❖ **Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp may mặc niêm yết trong nửa đầu năm 2025 nhìn chung có sự cải thiện rõ rệt**, phản ánh xu hướng phục hồi chung của ngành trong bối cảnh cầu tiêu dùng quần áo ở các thị trường chính tăng trở lại. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nhóm doanh nghiệp xuất khẩu lớn như TNG, TCM, MSH và VGG – những đơn vị có lợi thế về quy mô sản xuất cũng như uy tín, thương hiệu trong chuỗi cung ứng. Nhờ đó, doanh thu nửa đầu năm 2025 của các doanh nghiệp này tăng trưởng đáng kể, với mức tăng lần lượt là **11,6%**, **8,2%**, **34,5%** và **23,2%** so với cùng kỳ năm trước.

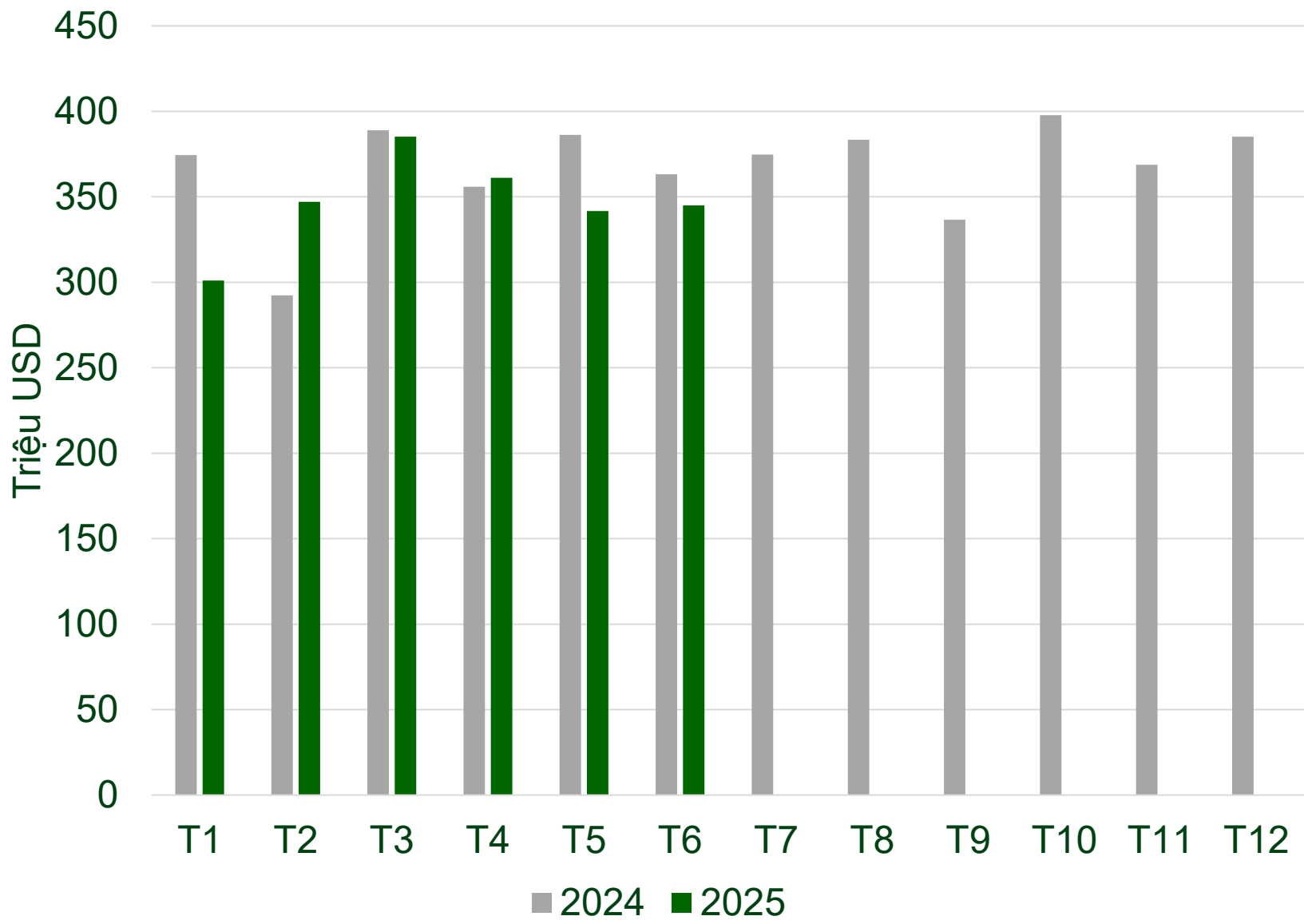
STT	Mã cổ phiếu	Q1/2025						1H/2025 (ước tính)				
		Doanh thu	%YoY	LNST	%YoY	BLNG	đpt YoY	Doanh thu	%YoY	LNST	%YoY	BLNG
1	TNG	1.511	11,6%	43,3	3,4%	15,2%	0,2	4.073	15,0%	133	2,4%	15,0%
2	TCM	1.011	8,2%	78,3	26,0%	16,2%	-0,6	1.947	9,3%	144	7,7%	16,5%
3	MSH	1.036	34,5%	84,4	61,4%	18,4%	6,1	2.726	29,6%	202	45,8%	19,0%
4	VGG	2.257	23,2%	92,0	145,3%	10,8%	0,4	6.188	25,4%	261	89,2%	11,2%
5	BDG	355	0,0%	12,1	-47,0%	14,1%	-2,9	825	2,2%	29	-51,1%	13,5%
6	EVE	143	-14,4%	0,7	-35,4%	39,1%	2,5	296	-12,3%	3	(LN 1H2024 âm)	35,5%
7	TDT	98	33,8%	0,4	159,9%	28,1%	0,6	289	36,1%	6	237,8%	28,1%
8	TVT	371	-11,6%	7,6	324,9%	13,6%	3,3	705	-9,2%	14	267,9%	13,5%

I. NHÌN LẠI 1H2025: NGÀNH MAY MẶC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

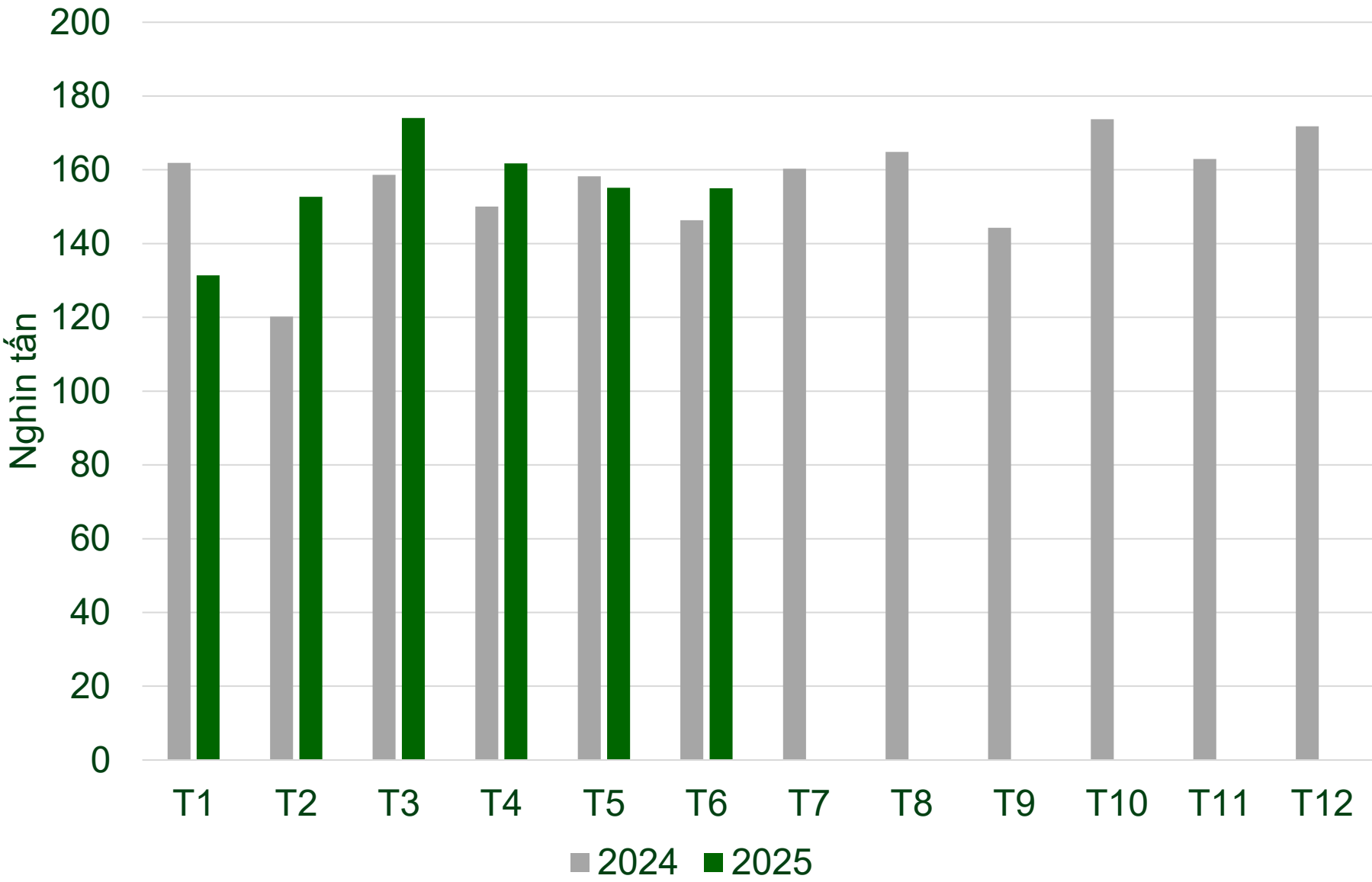
1.2 Ngành sợi tự nhiên: Nhu cầu chứng, biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá bông thấp

❖ **Trong nửa đầu năm 2025, ngành sợi tự nhiên Việt Nam tiếp tục đối mặt với khó khăn** khi chưa ghi nhận dấu hiệu phục hồi rõ rệt cả về sản lượng lẫn kim ngạch xuất khẩu. Xuất khẩu sợi trong 6 tháng đầu năm đạt khoảng **2 tỷ USD**, giảm **3,9% so với cùng kỳ**. Nguyên nhân chính đến từ hoạt động sản xuất hàng dệt may tại Trung Quốc chưa hồi phục sau năm 2024 – thị trường chiếm 90% trong cơ cấu tiêu thụ sợi xuất khẩu của Việt Nam. Thêm vào đó, doanh nghiệp dệt vải, cắt may nước này cũng giảm tốc hoạt động nhập khẩu nguyên liệu đầu vào như sợi, trước các tín hiệu bất định liên quan đến chính sách thuế quan của Mỹ.

KNXK sợi của Việt Nam qua các tháng



Sản lượng xuất khẩu sợi của Việt Nam qua các tháng

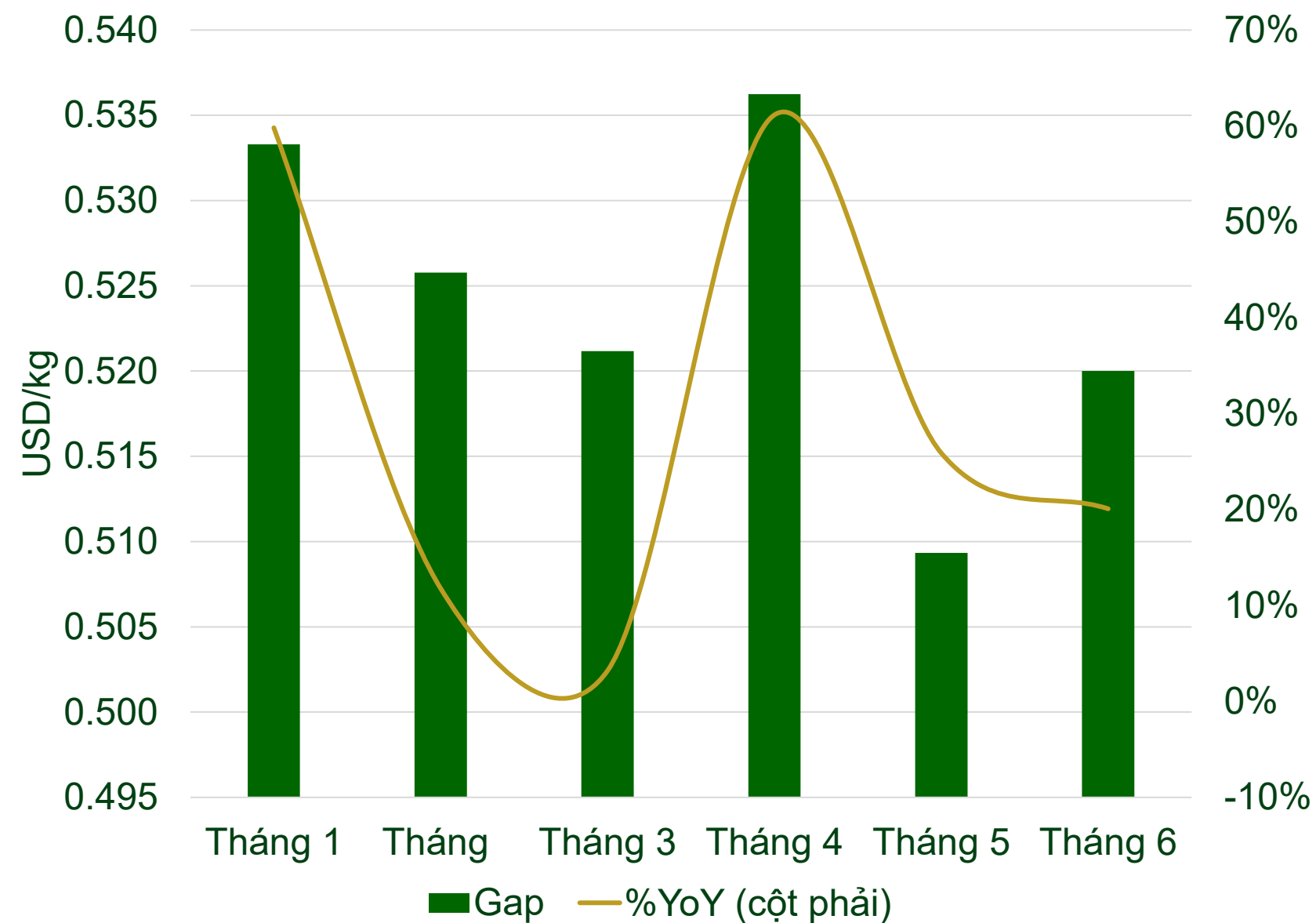


I. NHÌN LẠI 1H2025: NGÀNH MAY MẶC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

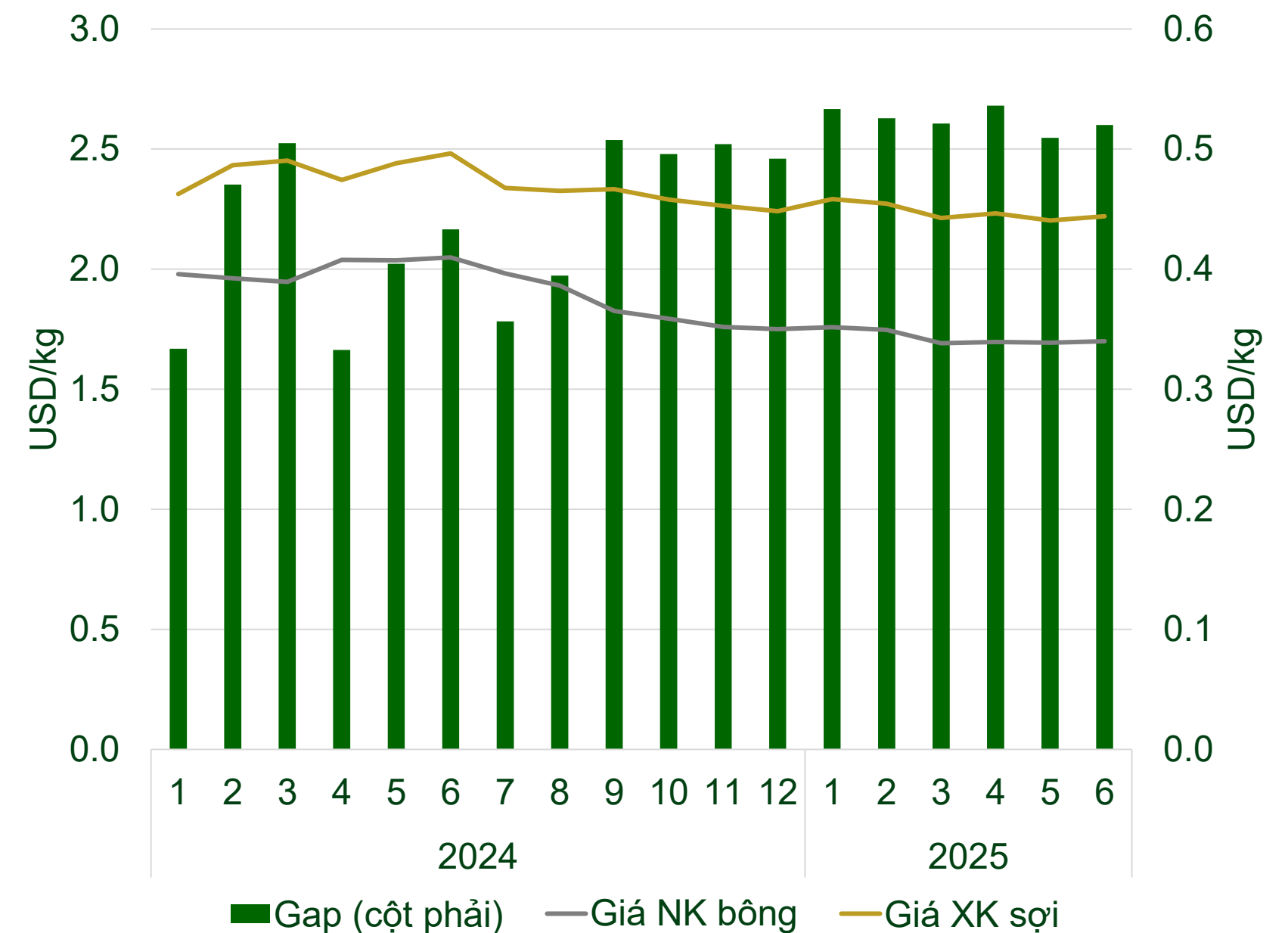
1.2 Ngành sợi tự nhiên: Nhu cầu chứng, biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá bông thấp

- ❖ **Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản xuất sợi tự nhiên trong nửa đầu năm 2025 cải thiện tích cực**, do giá bông đầu vào giảm mạnh hơn so với mức giảm của giá bán sợi trong giai đoạn 2024 – 2025. Trong nửa đầu năm 2025, gap sợi – bông trung bình đạt **0,5 USD/kg**, **+27%** YoY. Xu hướng nới rộng gap kéo dài (bắt đầu hình thành từ Q4/2024 và kéo dài sang đầu năm 2025), giúp các doanh nghiệp sợi tự nhiên duy trì biên lợi nhuận gộp cao.

Chênh lệch giá sợi XK và bông NK trong 1H2025



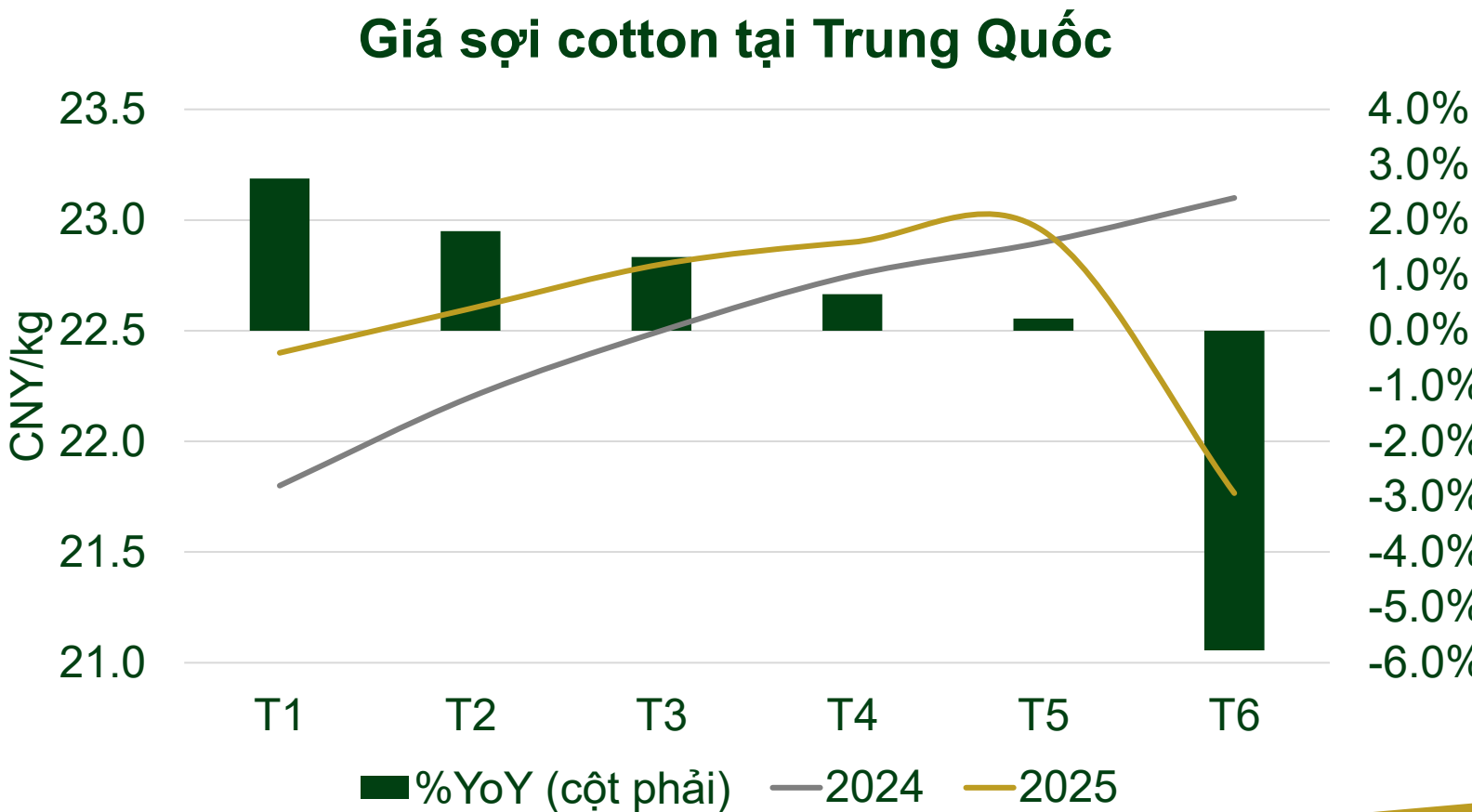
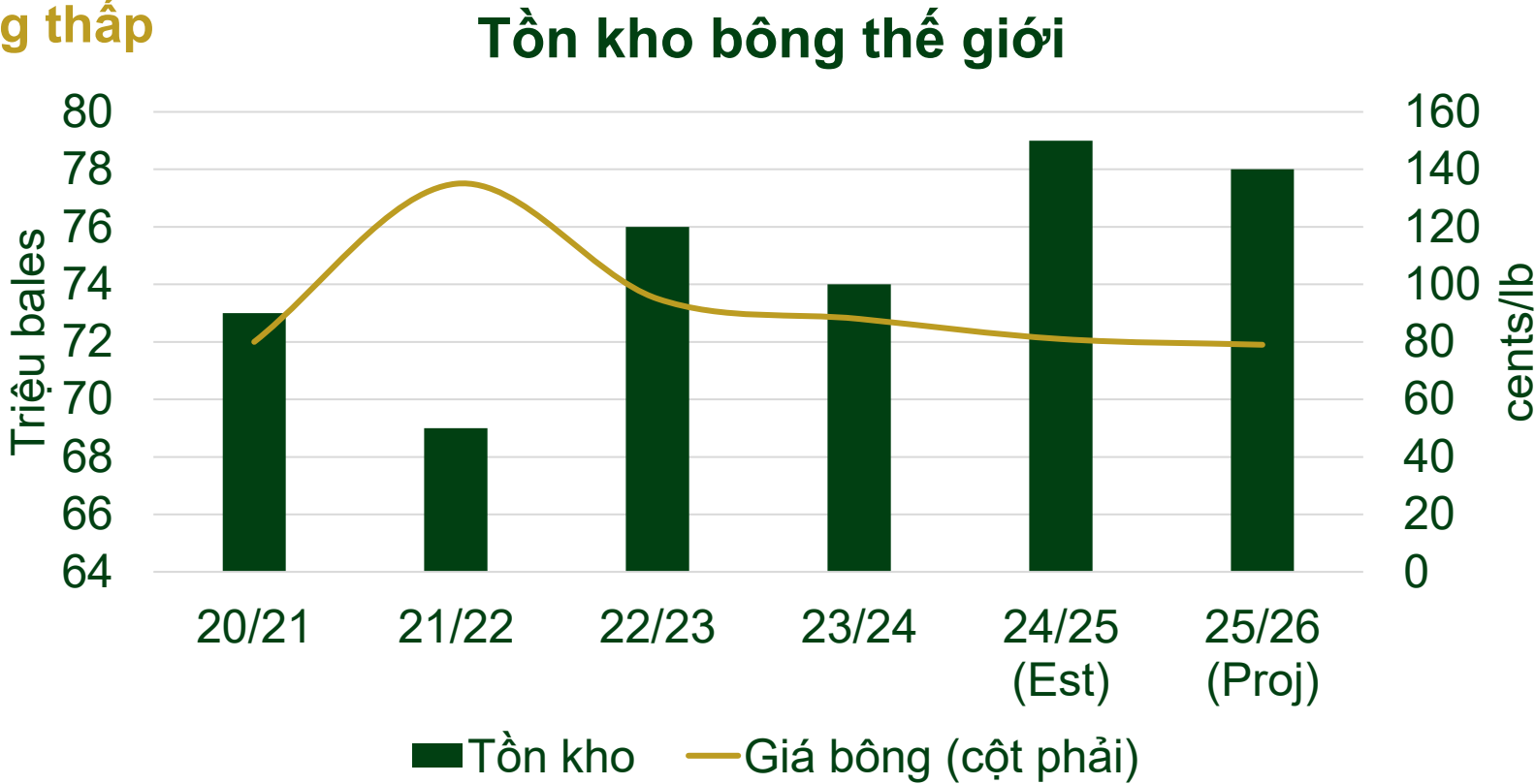
Diễn biến giá xuất – nhập khẩu ngành sợi



1.2 Ngành sợi tự nhiên: Nhu cầu chứng, biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá bông thấp

❖ **Giá bông nhập khẩu giảm sâu trong nửa đầu năm 2025** chủ yếu do mức tồn kho bông toàn cầu duy trì ở mức cao kỷ lục và sản lượng thu hoạch của các nước sản xuất lớn (Mỹ, Brasil) liên tục ở mức cao so với trung bình nhiều năm. Cụ thể, giá nhập bông trung bình của Việt Nam trong 1H2025 đạt khoảng **2,0 USD/kg**, giảm **14% YoY**. Theo dự báo từ USDA, giá bông cho vụ mùa 2024/25 được duy trì ở khoảng **80 cents/lb**, giảm khoảng 10% so với trung bình mùa vụ trước.

❖ **Giá xuất khẩu sợi của Việt Nam trong nửa đầu năm 2025 chưa hồi phục**, phản ánh sức cầu yếu của Trung Quốc. Cụ thể, giá xuất khẩu sợi trung bình của Việt Nam trong 1H2025 đạt khoảng **2,2 USD/kg**, giảm **7% YoY**. Đáng chú ý, bước sang tháng 6/2025, Mỹ công bố áp thuế đối ứng ở mức cao đối với hàng may mặc Trung Quốc khi xuất khẩu sang Mỹ. Điều này kéo theo nhu cầu đối với nguyên liệu đầu vào như sợi giảm sút và khiến **giá sợi cotton nội địa Trung Quốc giảm mạnh -6% YoY**.



I. NHÌN LẠI 1H2025: NGÀNH MAY MẶC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

1.2 Ngành sợi tự nhiên: Nhu cầu chứng, biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá bông thấp

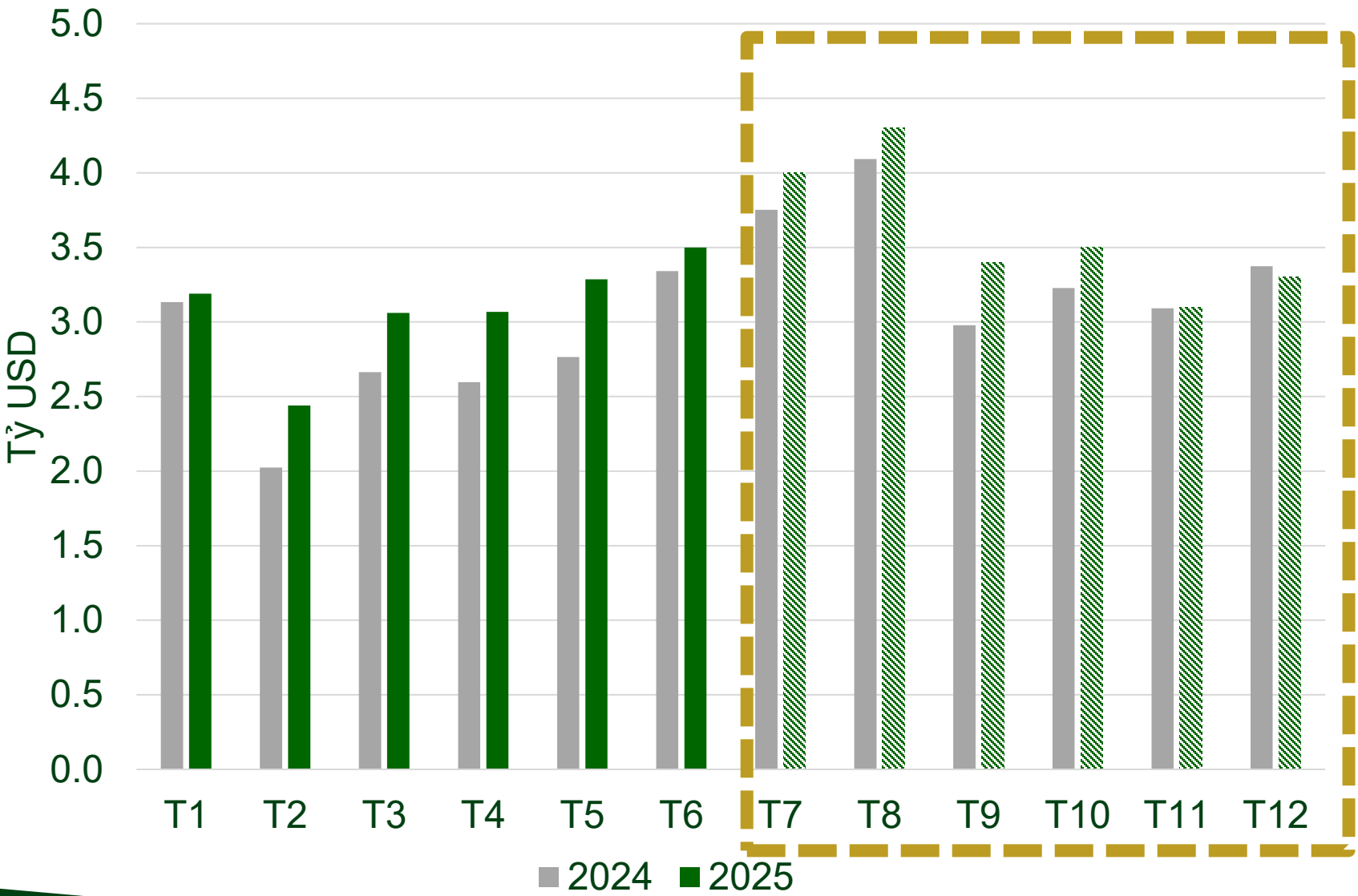
❖ **Kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2025 của các doanh nghiệp sợi niêm yết nhìn chung cho thấy xu hướng tích cực**, khi biên lợi nhuận gộp cải thiện rõ rệt, dù tăng trưởng doanh thu chưa thực sự nổi bật. Diễn biến này chủ yếu nhờ các doanh nghiệp tận dụng tốt khoảng chênh lệch giá (gap) giữa giá bông nhập khẩu và giá sợi xuất khẩu. Một số ngoại lệ: **ADS** có kết quả kém khả quan hơn so với mặt bằng chung, do ảnh hưởng từ các mảng kinh doanh khác như bất động sản và năng lượng, khiến biên lợi nhuận tổng thể bị pha loãng.

STT	Mã cổ phiếu	Q1/2025						1H/2025 (ước tính)				
		Doanh thu	%YoY	LNST	%YoY	BLNG	đpt YoY	Doanh thu	%YoY	LNST	%YoY	BLNG
1	VGT	4.272	7,8%	172	372,1%	12,1%	3,4	8.672	8,8%	249	487,6%	10,5%
2	STK	376	41,6%	36	4.905,1%	20,8%	8,6	817	43,6%	69	(LN 1H2024 âm)	20,8%
3	HTG	1.278	8,3%	56	24,5%	10,0%	0,54	2.501	10,0%	145	26,0%	10,0%
4	ADS	357	-8,5%	11	39,4%	9,0%	0,75	725	-7,2%	21	41,7%	9,0%
5	PPH	595	20,6%	112	13,5%	20%	0,00	1.278	22,3%	205	15,4%	20%

2.1 Ngành may mặc: Thuế quan thấp hơn Trung Quốc mở ra cơ hội nâng cao sức cạnh tranh nhưng cũng tạo áp lực lên sức cầu

❖ **Tăng trưởng xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam trong 2H2025 dự báo tăng 5% YoY – chứng lại so với mức tăng cao ở 1H2025**, do giai đoạn xuất khẩu trước khi công bố thuế đối ứng qua đi và thương mại thế giới còn nhiều biến động. Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu sang các thị trường chính (Mỹ, EU, Nhật Bản, Hàn Quốc) dự phóng đều sẽ chậm hơn so với 1H2025. Cho cả năm 2025, chúng tôi kỳ vọng **KNXK hàng may mặc của Việt Nam đạt 40,1 tỷ USD (+8,4% YoY)**.

Dự phóng KNXK hàng may mặc của Việt Nam
2H2025



Dự phóng KNXK sang các thị trường chính của Việt Nam năm 2025

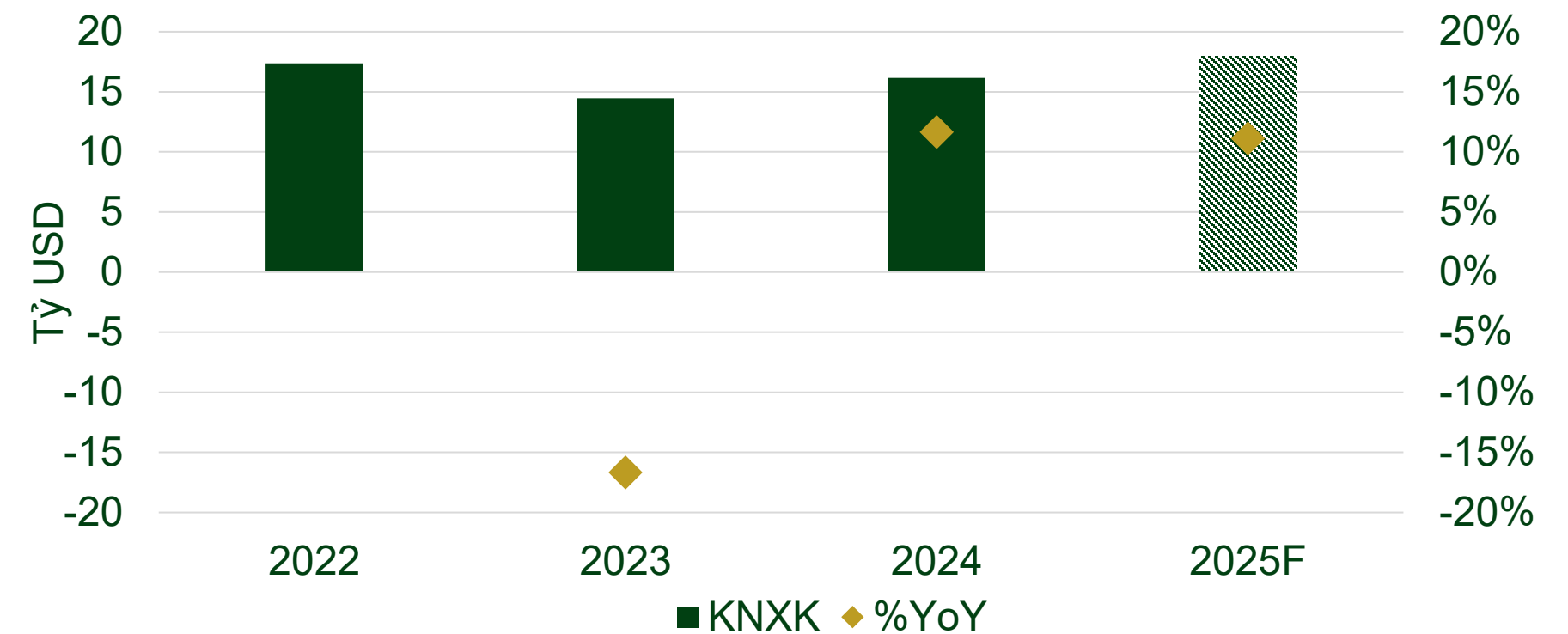
Thị trường	1H2025		2H2025		Cả năm 2025	
	KNXK	%YoY	KNXK	%YoY	KNXK	%YoY
Mỹ	8,3	17,5%	9,7	8,8%	18,0	+11,9%
EU	2,2	15,4%	2,5	6,7%	4,7	+10,2%
Nhật Bản	2,0	10,8%	2,6	5,1%	4,6	+6,5%
Hàn Quốc	1,3	-2,8%	1,8	-0,6%	3,1	-3,1%

II. TRIỂN VỌNG 2H2025 – CƠ HỘI ĐAN XEN THÁCH THỨC

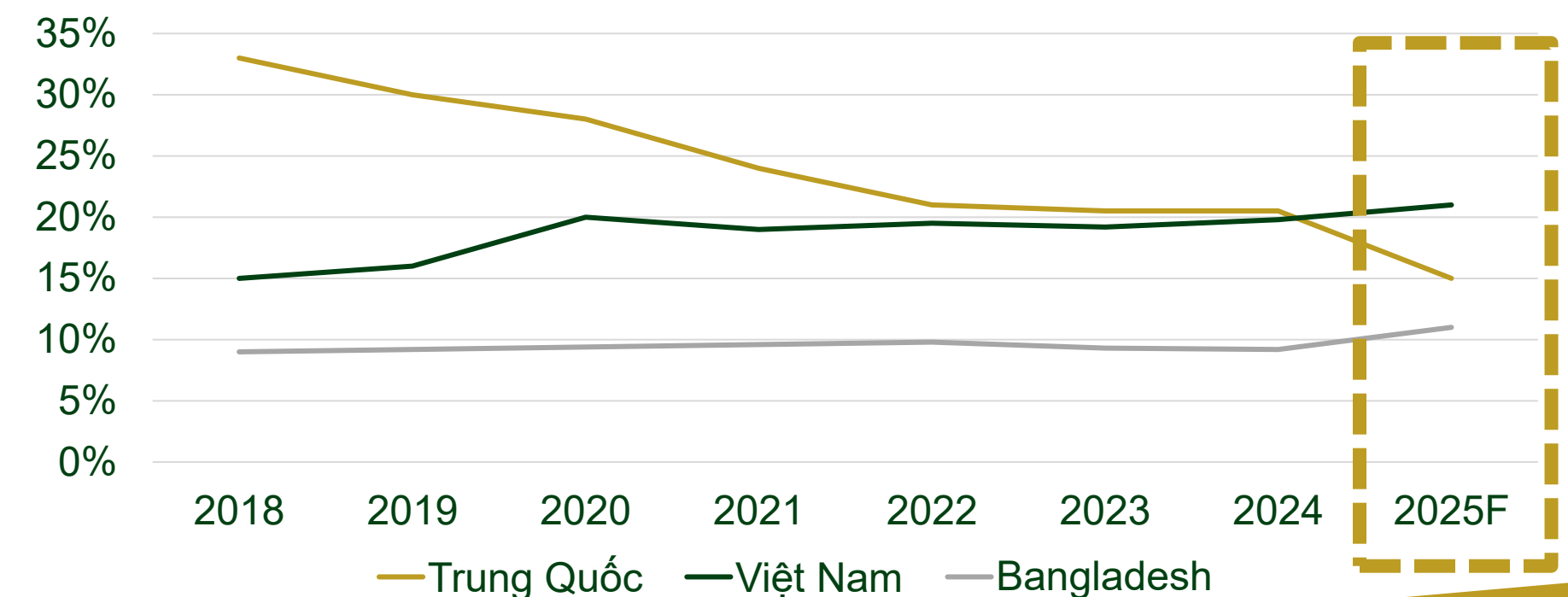
2.1 Ngành may mặc: Thuế quan thấp hơn Trung Quốc mở ra cơ hội nâng cao sức cạnh tranh nhưng cũng tạo áp lực lên sức cầu

- ❖ **Thị trường Mỹ:** Dự phóng xuất khẩu sang Mỹ trong 2H2025 đạt 9,7 tỷ USD (+8,8% YoY). Cả năm 2025 đạt 18,0 tỷ USD (+11,9% YoY) phản ánh các yếu tố kìm hãm và thúc đẩy đan xen.
- **Áp lực chủ yếu đến từ:** (i) Tiêu thụ quần áo chững lại do các **biện pháp tăng thuế nhập khẩu đối với hàng dệt may** khiến giá bán lẻ sản phẩm trở nên kém hấp dẫn - thuế quan đối với quần áo vào Mỹ sẽ tăng từ 14% lên 20%, khi chính sách thuế mới của chính quyền Tổng thống Mỹ D.Trump có hiệu lực. (ii) Các nhãn hàng thời trang có xu hướng **giảm tốc độ đặt hàng** cho mùa hè năm 2026 trong bối cảnh nền **kinh tế Mỹ nhìn chung dự báo tăng trưởng chậm lại** trong nửa cuối năm 2025 và cả năm 2026 - làm giảm kỳ vọng tiêu dùng trong trung hạn. Theo *FED's Philadelphia*, GDP thực của Mỹ trong Q2/2025 dự báo chỉ +1,5%, thấp hơn so với quý Q1/2025 và thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng đầu năm. Thêm vào đó, lượng hàng tồn kho đã được tích lũy nhiều trong 1H2025 sẽ khiến nhu cầu nhập khẩu giảm trong 2H2025.
- **Yếu tố hỗ trợ:** Chúng tôi kỳ vọng thị phần hàng may mặc của Việt Nam tại Mỹ tăng 2% lên mức 21% do dịch chuyển đơn hàng của Trung Quốc khi nước này phải chịu mức thuế cao hơn. Cụ thể, thuế suất trung bình đối với hàng dệt may Việt Nam nằm trong khoảng **(20% - 40%) - thấp hơn** so với mức **55%** mà Trung Quốc phải chịu sau loạt điều chỉnh thuế áp dụng từ giữa năm. Điều này tạo lợi thế rõ rệt cho Việt Nam, đặc biệt trong phân khúc **hàng may mặc cao cấp** – nhóm sản phẩm chủ lực mà Trung Quốc và Việt Nam cùng cạnh tranh tại thị trường Hoa Kỳ.

Dự phóng KNXK sang Mỹ năm 2025



Dự phóng thị phần hàng may mặc xuất khẩu vào Mỹ



2.1 Ngành may mặc: Thuế quan thấp hơn mở ra cơ hội nâng cao sức cạnh tranh nhưng cũng tạo áp lực lên sức cầu

❖ Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ mở rộng thị phần xuất khẩu hàng dệt may sang Mỹ, nhờ lợi thế thuế quan so với các đối thủ cạnh tranh. Cập nhật đến 08/07/2025:

- Phần lớn các nước xuất khẩu dệt may lớn vào Mỹ đã có thông tin ban đầu về mức thuế mới. Theo đó, **thuế áp dụng với hàng hóa Việt Nam ở mức từ 20% đến 40%** (với riêng hàng dệt may, mức thuế 20% tương đương mức mà Việt Nam đang chịu theo MFN), thấp hơn đáng kể so với **Trung Quốc (55%), Bangladesh (35%) và Campuchia (36%)**. Trước năm 2025, hàng dệt may của Việt Nam chịu thuế suất 20% so với 16% và 17% của Bangladesh và Campuchia, nhưng vẫn liên tục cải thiện thị phần xuất khẩu sang Mỹ, cho thấy năng lực cạnh tranh của hàng may mặc Việt Nam không hoàn toàn phụ thuộc vào thuế.
- Lợi thế này đặc biệt rõ nét với các doanh nghiệp có tỷ lệ nội địa hóa nguyên liệu cao như HTG, TCM, TNG, MSH, vốn ít chịu tác động từ rủi ro “Transshipping” (hàng trung chuyển qua Việt Nam để xuất khẩu sang Mỹ). Ngược lại, doanh nghiệp phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu nhập khẩu cần theo dõi chặt chẽ quy định xuất xứ, tránh nguy cơ bị áp thuế cao (40%).

❖ Lưu ý rằng, các nhận định hiện tại dựa trên 02 giả định chính:

- Các mức thuế mà ông D.Trump công bố từ đầu tháng 7/2025 là mức áp dụng cuối cùng đối với hàng dệt may nhập khẩu vào Mỹ.
- Các thông tin hiện nay vẫn chưa chính thức, mang tính định hướng với nhiều yếu tố bất định, đặc biệt là **định nghĩa về “Transshipping” chưa rõ ràng**. Ngoài ra, **thời gian thực thi chính sách thuế quan mới đã ký đang được lùi tới ngày 01/08/2025**.

Mức thuế theo thông báo của Tổng thống Trump

Quốc gia	2024	2025F
Trung Quốc	21%	55%
Việt Nam	18%	20%
Bangladesh	16%	35%
Ấn Độ	14%	N/A
Campuchia	17%	36%
Mexico	1%	25%
Trung bình	14%	20%

II. TRIỂN VỌNG 2H2025 – CƠ HỘI ĐÀN XEN THÁCH THỨC

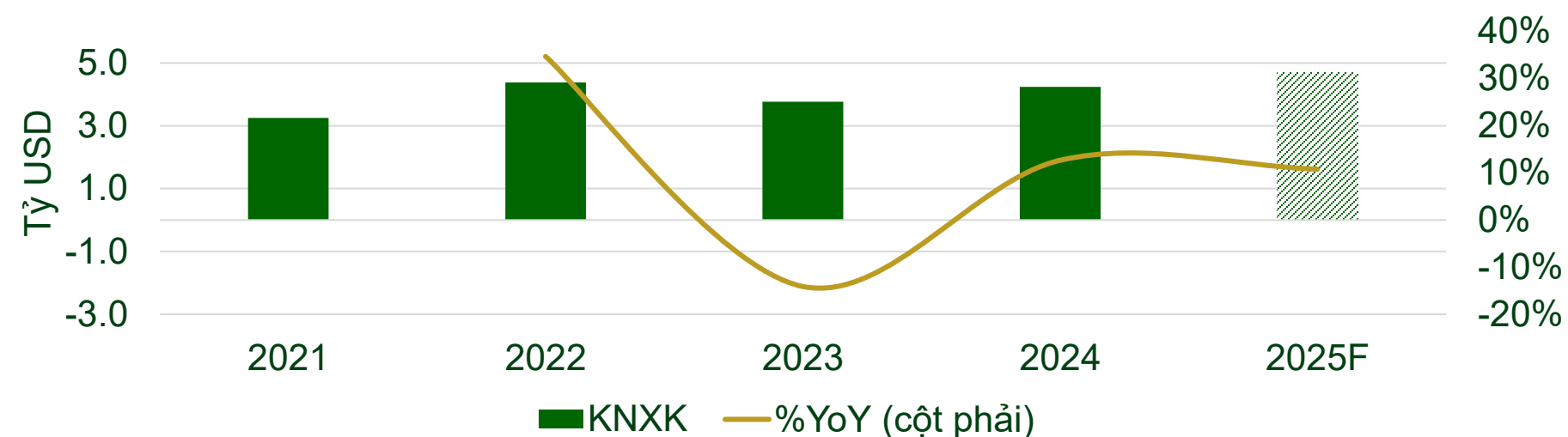
2.1 Ngành may mặc: Thuế quan thấp hơn mở ra cơ hội nâng cao sức cạnh tranh nhưng cũng tạo áp lực lên sức cầu

❖ **Thị trường EU:** Kim ngạch xuất khẩu hàng may mặc sang EU dự kiến tăng 6,7% trong 2H2025, cả năm ghi nhận mức tăng trưởng khả quan +10,2% YoY – giá trị đạt 4,7 tỷ USD. Dư địa chi tiêu cho quần áo được hỗ trợ bởi thị trường lao động ổn định, lạm phát có xu hướng giảm về mức mục tiêu. Tuy nhiên tiêu dùng tại thị trường này có thể bị kìm hãm bởi việc EU bị Mỹ áp thuế cao khiến kinh tế tăng trưởng chậm lại. *Theo Spring 2025 Economic Forecast*, GDP của EU được dự báo tăng trưởng khiêm tốn ở mức +1,1% YoY trong 2025.

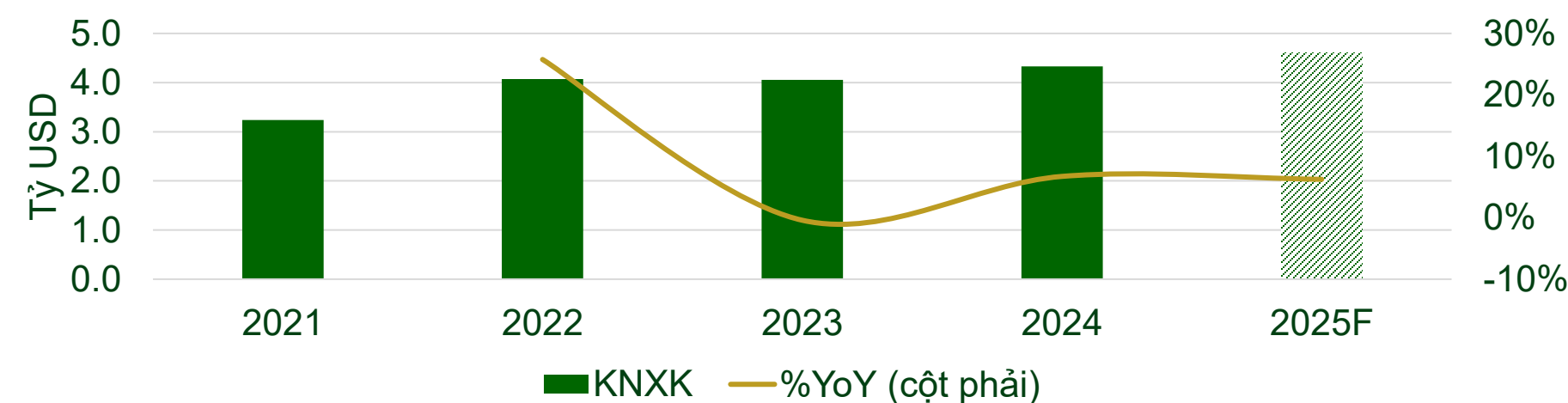
❖ **Thị trường Nhật Bản:** Xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam sang Nhật trong 2H2025 kỳ vọng chậm lại khi đây không phải mùa nhập khẩu cao điểm hàng năm và tăng trưởng kinh tế Nhật Bản có thể chậm lại. Lũy kế cả năm 2025, kim ngạch ước đạt 4,6 tỷ USD, tăng +6,3% YoY, chủ yếu nhờ tiền lương thực tế tăng cao hơn lạm phát hỗ trợ chi tiêu của hộ gia đình, thúc đẩy nhu cầu chi tiêu cho các mặt hàng tiêu dùng như quần áo. *Theo OECD Economic Outlook tháng 6/2025*, GDP thực của Nhật Bản dự báo tăng chậm với 0,7% YoY.

❖ **Thị trường Hàn Quốc:** Ngược lại với xu hướng tích cực tại Mỹ, EU và Nhật, xuất khẩu hàng may mặc sang Hàn Quốc trong năm 2025 nhìn chung chững lại, đạt khoảng 3,1 tỷ USD, tương đương giảm 1,5% YoY. Lý do chính đến từ việc bị cạnh tranh cao bởi Trung Quốc, khi các doanh nghiệp nước này đa dạng hóa thị trường, bao gồm chuyển hướng xuất khẩu hàng dệt may sang Hàn Quốc.

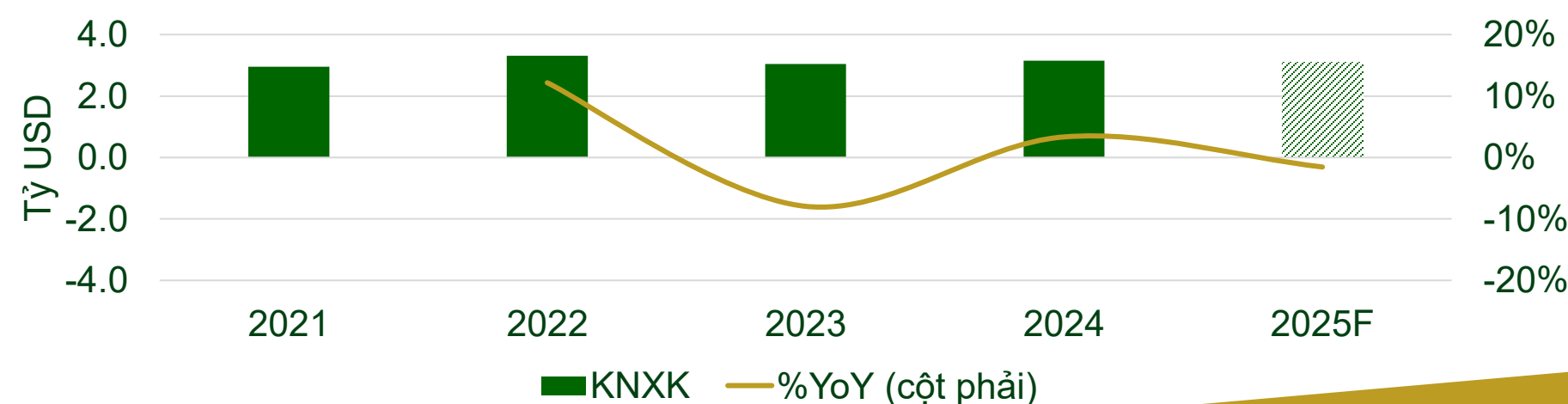
Dự phóng KNXK sang EU năm 2025



Dự phóng KNXK sang Nhật Bản năm 2025



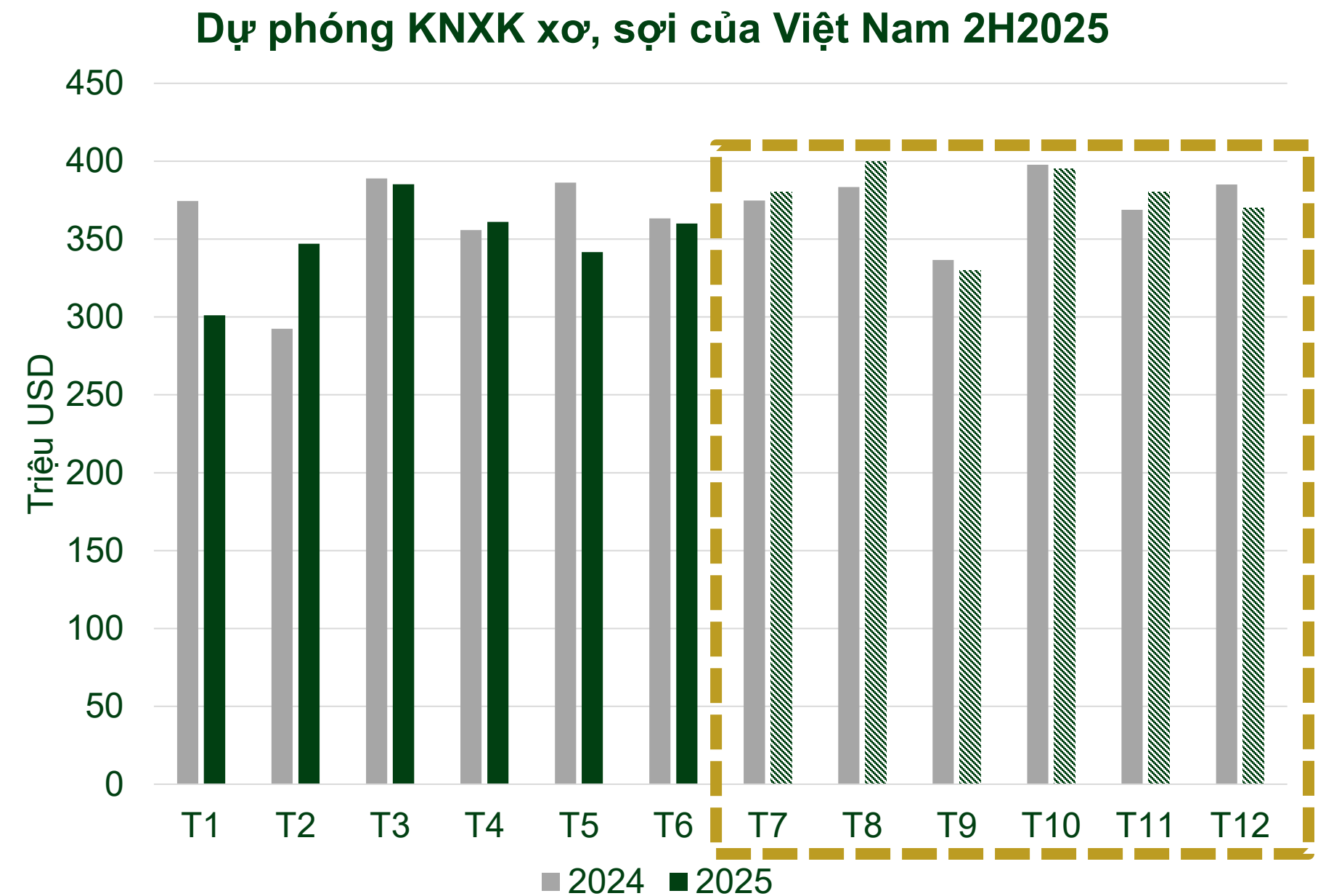
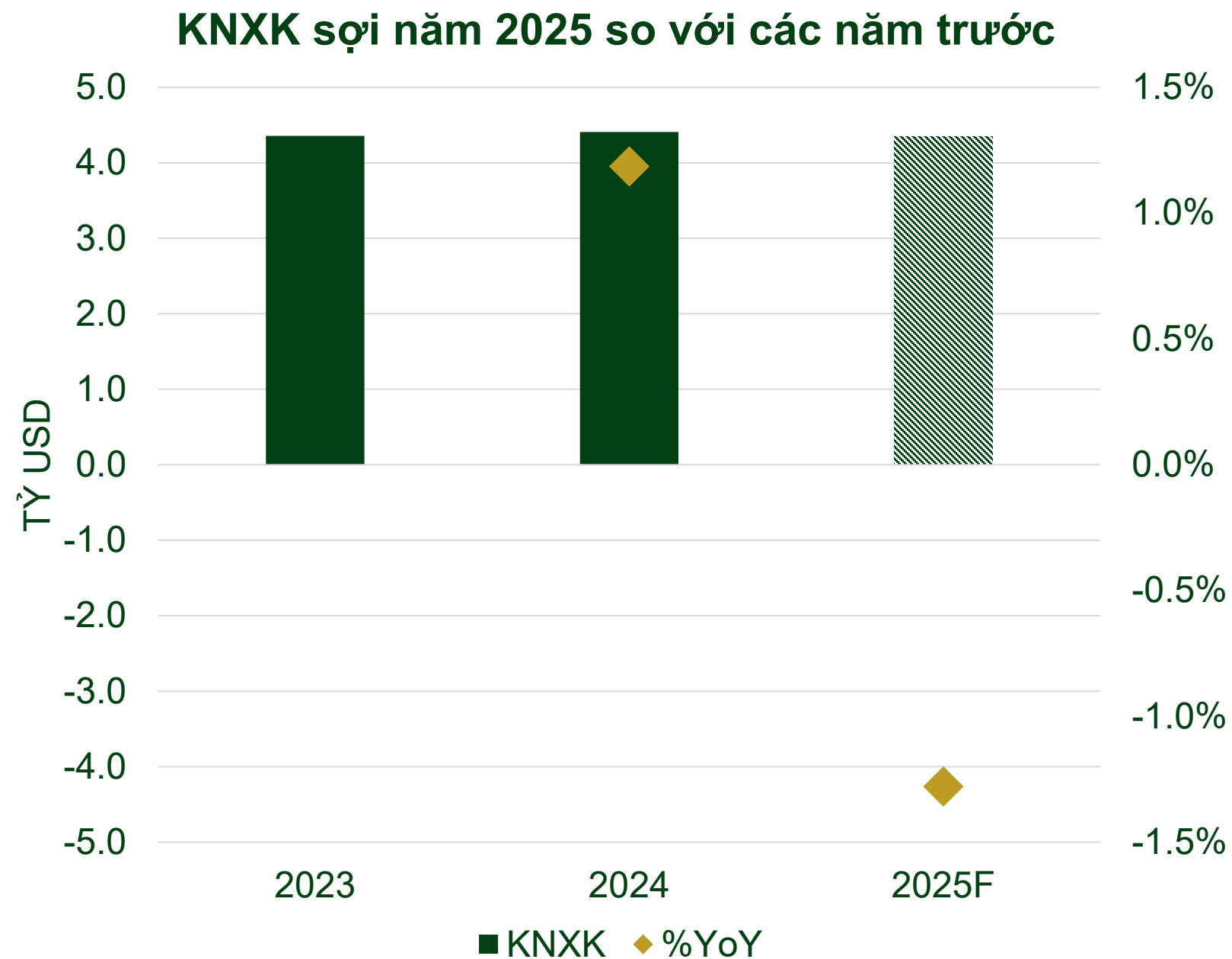
Dự phóng KNXK sang Hàn Quốc năm 2025



II. TRIỂN VỌNG 2H2025 – CƠ HỘI ĐAN XEN THÁCH THỨC

2.2 Ngành sợi tự nhiên: Tiếp tục gặp khó về đầu ra, kỳ vọng duy trì biên lợi nhuận nhờ giá bông thấp

- ❖ **Trong nửa cuối năm 2025, xuất khẩu sợi của Việt Nam kỳ dự kiến chưa hồi phục**, do nhu cầu từ phía đối tác chính là Trung Quốc vẫn ở mức yếu. Tổng kim ngạch xuất khẩu sợi tự nhiên cả năm ước đạt 4,4 tỷ USD, tương đương -1,3% YoY. Nhu cầu tiêu thụ sợi của Trung Quốc chứng lại do: (i) Tiêu thụ quần áo nội địa đi ngang và (ii) Ngành sản xuất nguyên phụ liệu dệt may nước này chịu tác động tiêu cực khi hàng dệt may xuất khẩu của Trung Quốc vào Mỹ chịu thuế cao.

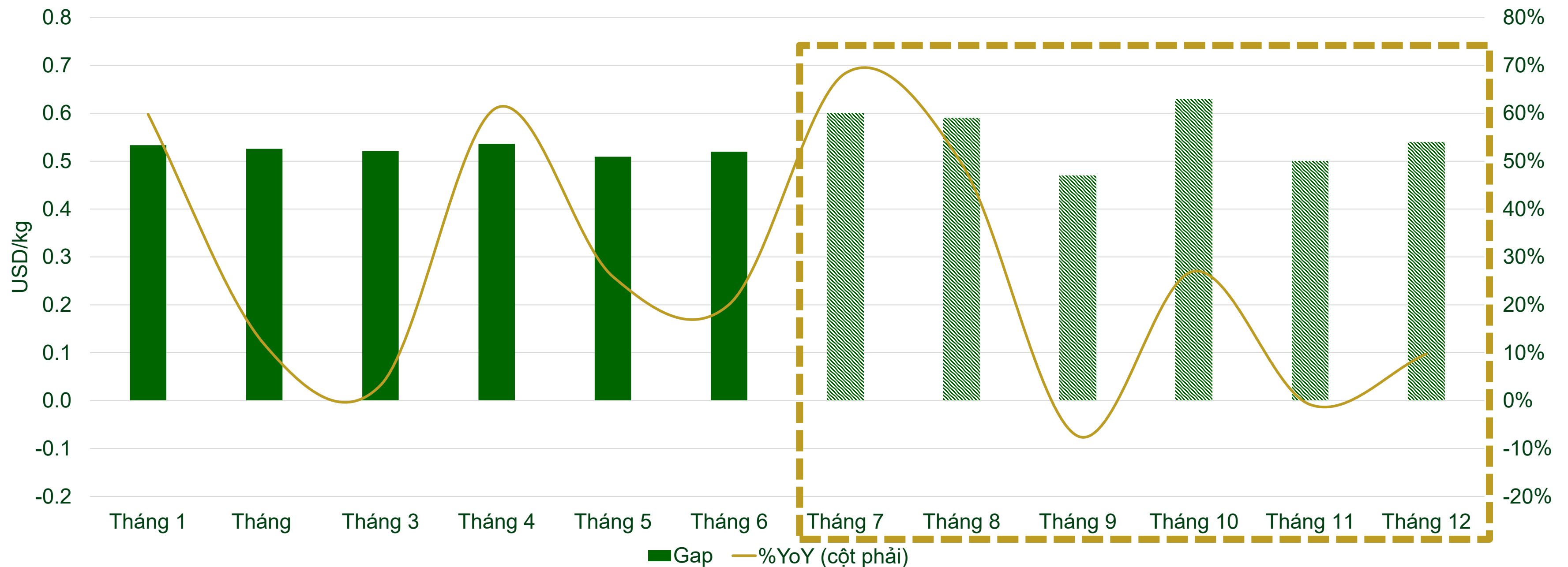


II. TRIỂN VỌNG 2H2025 – CƠ HỘI ĐAN XEN THÁCH THỨC

2.2 Ngành sợi tự nhiên: Tiếp tục gặp khó về đầu ra, kỳ vọng duy trì biên lợi nhuận nhờ giá bông thấp

- ❖ Trong bối cảnh thị trường tiêu thụ chưa hồi phục rõ rệt, **mức độ sinh lời của ngành sợi trong 2H2025 được kỳ vọng vẫn duy trì ở mức tương đương với giai đoạn 1H2025**, dựa trên giả định gap sợi – bông trung bình đạt 0,5 USD/kg. Chúng tôi cho rằng đây là yếu tố hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận của ngành khi triển vọng tăng trưởng doanh thu chưa thật sự tích cực.

Dự phóng chênh lệch giá sợi xuất khẩu và giá bông nhập khẩu của Việt Nam 2H2025



II. TRIỂN VỌNG 2H2025 – CƠ HỘI ĐAN XEN THÁCH THỨC

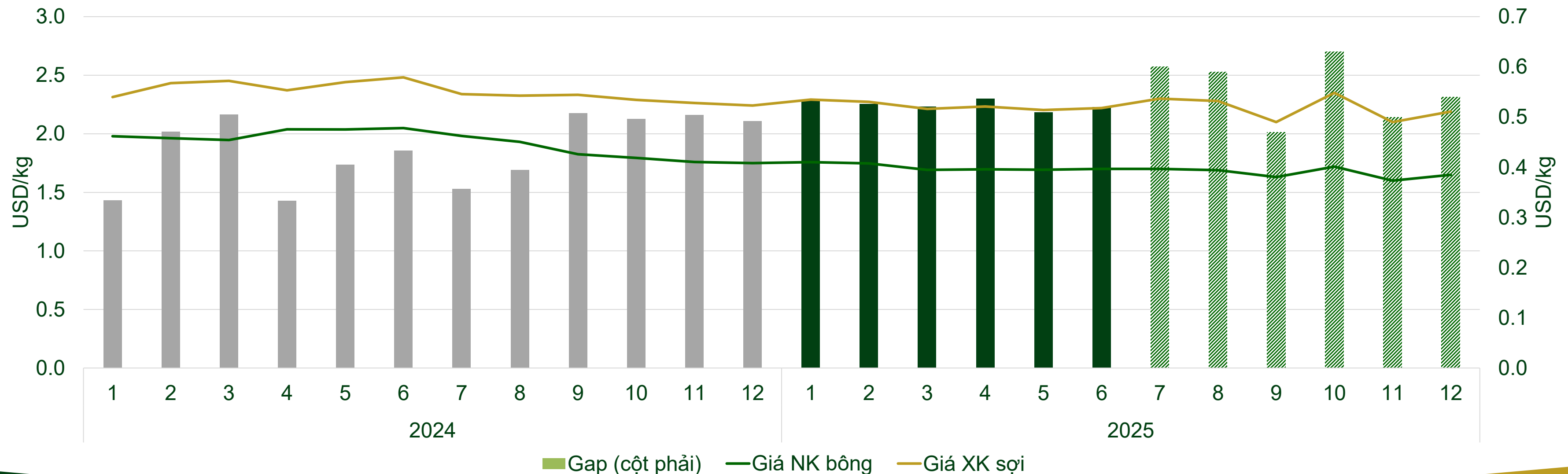
2.2 Ngành sợi tự nhiên: Tiếp tục gặp khó về đầu ra, kỳ vọng duy trì biên lợi nhuận nhờ giá bông thấp

❖ Kỳ vọng về gap sợi – bông được xây dựng dựa trên 02 giả định then chốt:

(i) Giá sợi cotton xuất khẩu tại thị trường Trung Quốc sẽ tiếp tục đi ngang trong phần còn lại của năm, phản ánh nhu cầu chưa phục hồi mạnh nhưng cũng không giảm thêm sau các điều chỉnh đầu năm

(ii) Tồn kho bông toàn cầu vẫn duy trì ở mức cao, giúp giảm giá bông nhập khẩu của Việt Nam – vốn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu giá vốn ngành sợi. Theo cập nhật từ USDA – Cotton Outlook tháng 6/2025, lượng tồn kho bông toàn cầu niên vụ 2024/2025 dự kiến lên đến 83,5 triệu kiện, cao hơn trung bình 5 năm gần nhất và phản ánh sự dư thừa nguồn cung toàn cầu.

Dự phóng giá sợi xuất khẩu và bông nhập khẩu trong 2H2025

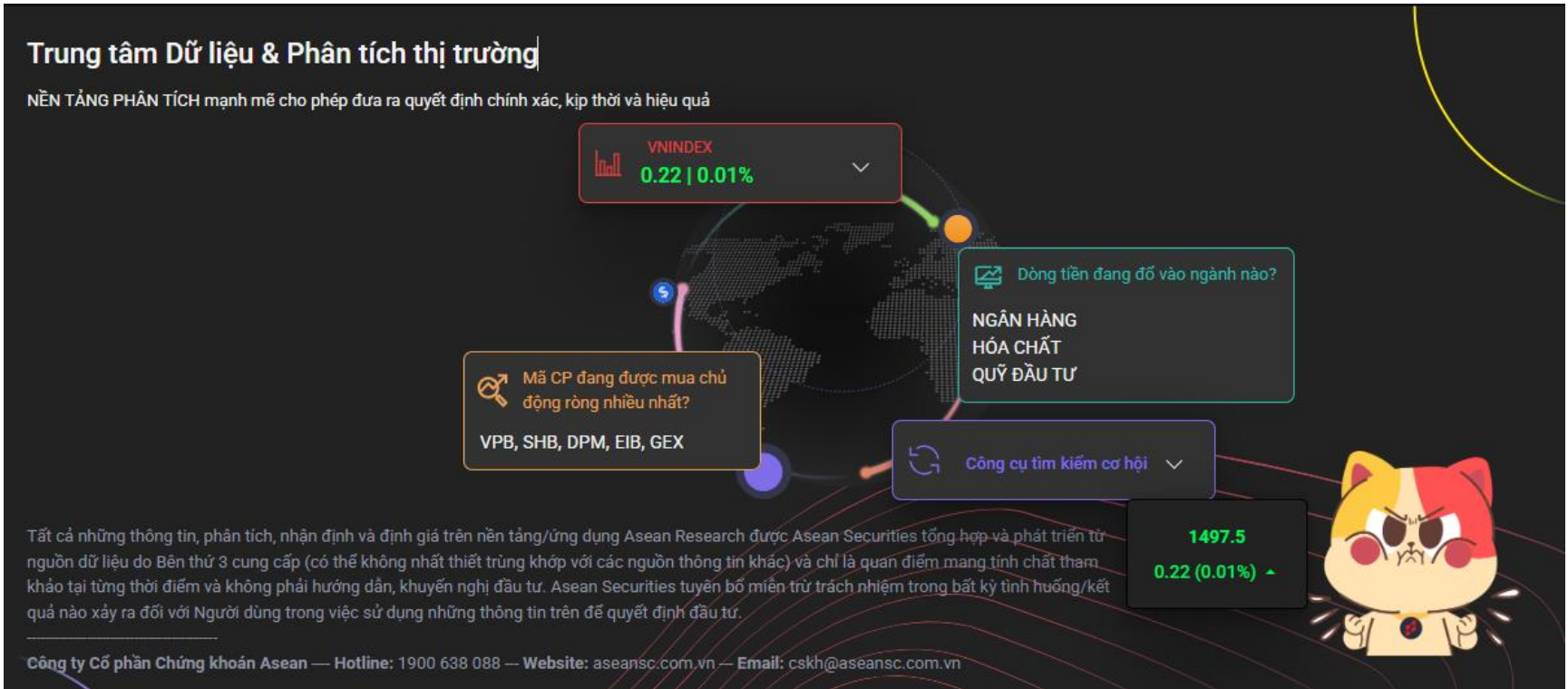


- NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.
- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:



Mở Zalo, bấm quét QR để quét và
xem trên điện thoại

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI: <https://research.aseansc.com.vn/>



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Webiste: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

Trưởng phòng Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Hai.LP

Email: hai.lp@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.