

KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tháng 03/2026

Why “Buying the Dip” is Now a Dangerous Strategy?



MỤC LỤC

Tóm tắt	03
Kinh tế vĩ mô	04
Tổng quan TTCK tháng 02	10
Triển vọng TTCK tháng 03	21
Lịch sự kiện tháng 03	23
Danh sách mã khuyến nghị 2026	25
Tuyên bố miễn trừ	38



CÓ GÌ TRONG BÁO CÁO NÀY?

([Trở về trang mục lục](#))

- Báo cáo lần này bắt đầu từ một **“cú sốc bên ngoài”** nhưng tác động rất thực tế lên Việt Nam: **xung đột khu vực Trung Đông làm eo Hormuz bị hạn chế lưu thông** khiến phí bảo hiểm cho tàu biển di chuyển qua khu vực này tăng vọt. Hệ quả không chỉ là giá dầu và cước vận tải leo thang, mà còn là sự bào mòn âm thầm trong thương mại hàng hóa. Và khi xăng dầu là “đầu vào của rất nhiều đầu vào”, cú sốc năng lượng sẽ lan qua logistics và nguyên liệu hóa dầu để ngấm dần vào giá thành sản xuất và dịch vụ.
- Mặc dù chiến sự có thể kéo dài hơn dự kiến, nhưng **dự kiến cú sốc về giá và vận tải dầu khí sẽ sớm được giải quyết trong thời gian ngắn sắp tới** vì thế giới không thiếu dầu và có sẵn rất nhiều tuyến đường thay thế khác nhưng chi phí có thể cao hơn tuyến đường hiện tại và chúng ta sẽ phải chấp nhận giá dầu mỏ và sản phẩm dầu mỏ có thể cao hơn lúc trước.
- Ở trong nước, chúng tôi đi sâu vào trạng thái **“lệch pha”** của hệ thống tiền tệ: thanh khoản được hỗ trợ ở quy mô lớn và tiền gửi Kho bạc vẫn cao, nhưng tăng trưởng tín dụng đến 26/2 mới ở mức 1,4%. Điều này cho thấy **ưu tiên ngắn hạn thiên về ổn định thị trường tiền tệ và neo kỳ vọng hơn là mở rộng tín dụng**, trong khi lãi suất liên ngân hàng tháng 2 biến động mạnh và giạt cực khiến chi phí vốn ngắn hạn khó dự đoán. Báo cáo sẽ giúp bạn đọc ghép các mảnh này thành một bức tranh thống nhất: cú sốc bên ngoài đang “đi” vào lạm phát và tỷ giá ra sao, và vì sao diễn biến lãi suất cũng như thanh khoản trong nước lại trở thành biến số quyết định cho nửa đầu năm.
- Về thị trường chung, nhìn chung chúng tôi đã nhận thấy sự định giá cao của cổ phiếu dầu khí ở hiện tại và khuyến nghị khách hàng **bán chốt lãi toàn bộ cổ phiếu dầu khí và dịch vụ dầu khí có liên quan**. Các chiến lược mua thêm mạnh sử dụng đòn bẩy mỗi khi thị trường điều chỉnh là chiến lược sẽ nguy hiểm ở hiện tại vì thị trường đã rơi vào tình trạng tạo đỉnh ngắn hạn và đang biến động trong biên độ (sideway) ở vùng đỉnh và chúng ta chỉ nên thực hiện trading ở các vùng cận biên trên dưới chứ không phải mỗi lần thị trường điều chỉnh là chúng ta lại mua thêm gia tăng tỷ trọng danh mục. Giai đoạn này nhà đầu tư nên **đầu tư ở quy mô vừa phải**. Danh mục có thể đầu tư mới của chúng tôi gồm 2 cổ phiếu là HPG và VCB. Các cổ phiếu khác nhà đầu tư tiếp tục nắm giữ nếu đã có trạng thái còn lại **hạn chế mở mua mới ở thời điểm hiện tại**.



KINH TẾ VĨ MÔ

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

Nút thắt Hormuz và Quy luật Biên động 15x

ĐỊA LÝ CHIẾN LƯỢC

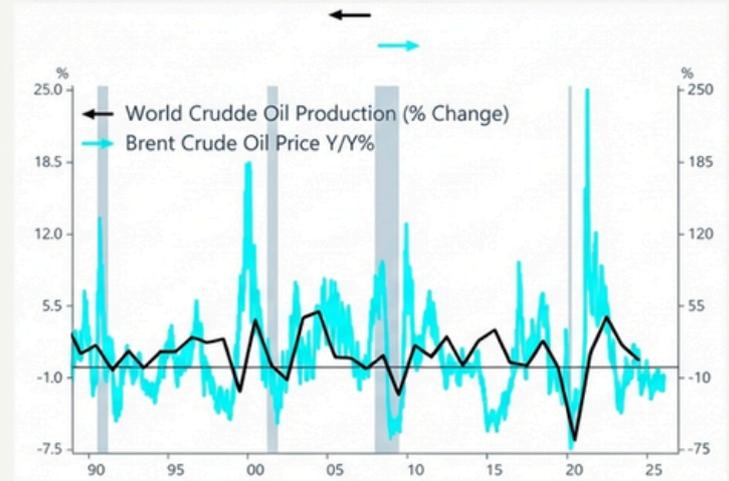


20% Tỷ trọng nguồn cung dầu thế giới đi qua eo biển Hormuz mỗi ngày (~ triệu thùng).

3,3 Triệu Thùng

Sản lượng dầu mỗi ngày của Iran (90% xuất thô qua đảo Kharg/Hormuz).

CƠ CHẾ THỊ TRƯỜNG



- **Quy luật 15x:** Trong ngắn hạn, giá dầu biến động gấp 15 lần tỷ lệ sụt giảm sản lượng vật chất.
- Thế giới tiêu thụ toàn bộ tồn kho dầu cứ sau 35 ngày. Bất kỳ gián đoạn nào tại Hormuz đều gây ra cú sốc giá phi tuyến.

Cuộc chiến IRAN

Ba kịch bản đầu tư có giá trị thực dụng nhất trong 12 tháng tới:

- **Kịch bản cơ sở (base):** đưng độ giới hạn, Hormuz “nguy hiểm hơn” nhưng không đóng dài ngày; OPEC+ tăng sản lượng ở mức có thể; premium co lại dần trong 1–3 tháng; dầu có thể quay về quỹ đạo dư cung sau khi thị trường hấp thụ cú sốc.
- **Kịch bản “khôi phục cung dưới kiểm soát” (US-controlled supply restoration):** hạ nhiệt nhanh + nối/trung gian hóa dòng cung từ Venezuela và/hoặc Iran theo cơ chế cấp phép/kiểm soát; premium giảm nhanh và giá dầu có thể thấp hơn kịch bản cơ sở từ nửa cuối 2026.
- **Kịch bản xung đột kéo dài (prolonged):** gián đoạn vận tải kéo dài hoặc leo thang sang hạ tầng năng lượng; rủi ro “đóng/đứt” một phần Hormuz làm thị trường tái định giá lên vùng 90–100+ USD/thùng; hệ quả lan tỏa sang lạm phát, tăng trưởng và định giá cổ phiếu.
- Chiến sự tại khu vực Trung Đông vẫn luôn diễn ra nhiều năm nay có lúc âm ỉ, có lúc bùng cháy. Các nước hồi giáo và Israel đã có 3 cuộc chiến tranh với nhau trong suốt giai đoạn từ sau khi Israel lập quốc tới nay và các nước hồi giáo luôn thất bại trong các cuộc chiến này cho tới nay. Nỗi lo với các nhà đầu tư chủ yếu tới từ các khủng hoảng đứt gãy ngắn hạn khi mà những tay chơi sản phẩm tài chính (mua future hàng hóa dầ mỏ) là những tay đầu cơ gây biến động giá rất nhanh và mạnh và có ảnh hưởng mạnh hơn cả các nhà sản xuất dầu mỏ trong ngắn hạn. Tuy nhiên, về dài hạn thì các nhà sản xuất dầu mỏ vật chất sẽ sớm lấy lại quyền chủ động điều tiết giá dầu và giá sẽ sớm ổn định trở lại trong thời gian tới đây. Thảm họa của 2 cuộc khủng hoảng dầu khí trước đây đã làm cho các nước rất thấm thía rủi ro khủng hoảng này và sẽ không dễ mắc lại sai lầm này trong hiện tại.
- Về dài hạn, với việc Venezuela trở lại thị trường dầu, và nhiều khả năng Iran cũng kết thúc cấm vận và quay trở lại thị trường dầu mỏ giống cơ chế của Venezuela chúng ta có thể kỳ vọng một trận tự về năng lượng mới trên thị trường toàn cầu nơi mà OPEC dần đánh mất vị thế đã có trước đây và sự quay trở lại của Mỹ kiểm soát thị trường này trong thời gian tới đây. Đặc biệt ngay tại nước Mỹ, họ đã vươn lên trở thành nhà khai thác dầu mỏ lớn nhất thế giới và đã xuất khẩu ròng dầu mỏ từ mức nhập khẩu ròng trước đây. Nước Mỹ đã không còn phụ thuộc vào dầu mỏ của khu vực Trung Đông nữa.

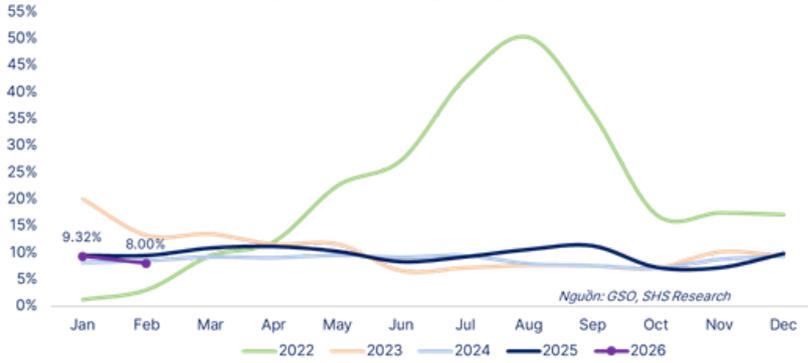
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Chỉ số PMI Việt Nam (điểm)



PMI tháng 3 đã quay lại vùng mở rộng khi vượt ngưỡng 50 điểm, cho thấy sản lượng và tổng số đơn hàng mới cải thiện so với tháng trước. Tuy nhiên, “chất lượng” của nhịp phục hồi cần quan sát thêm “đơn hàng xuất khẩu mới”: khi chỉ tiêu này giảm nhanh nhất kể từ tháng 7/2023, đồng thời đã giảm liên tiếp nhiều tháng. Nói cách khác, nhịp tăng hiện tại có thể vẫn dựa nhiều vào các yếu tố trong nước hoặc đơn hàng ngắn hạn, còn lực kéo từ thị trường quốc tế vẫn là điểm yếu cần theo dõi sát.

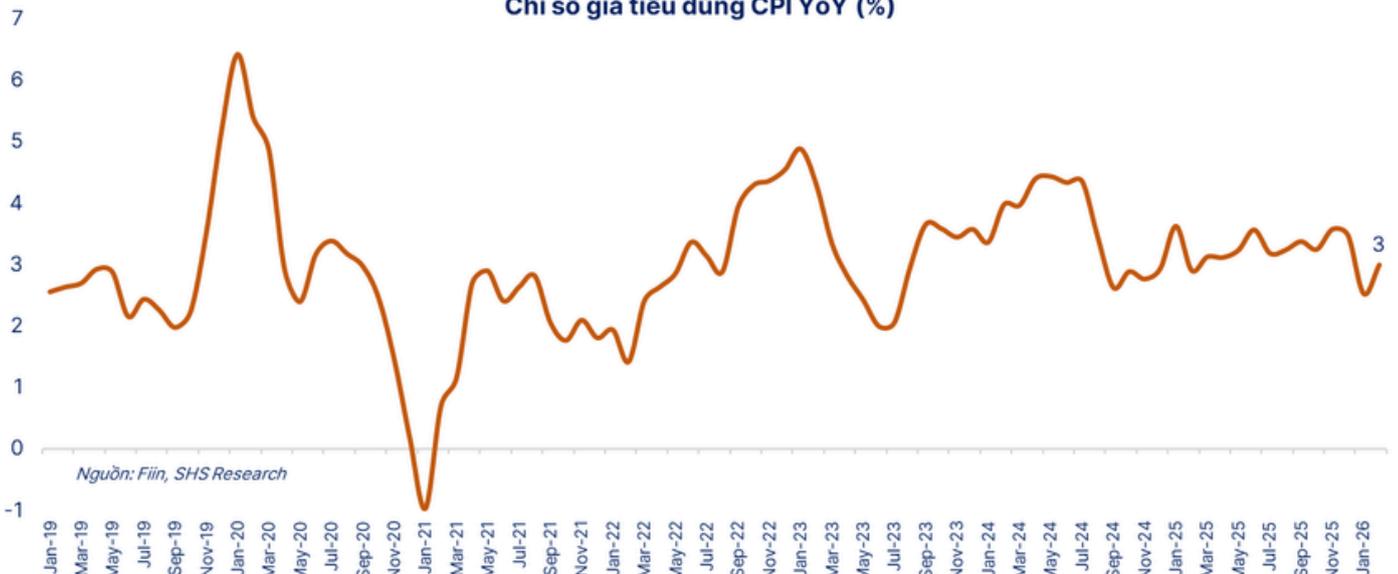
Tổng mức bán lẻ hàng tháng (% YoY)



Ở bên ngoài, xung đột quanh Iran làm tuyến vận tải qua eo Hormuz bị “hạn chế theo nghĩa thị trường”, chủ yếu vì phí bảo hiểm và điều kiện bảo hiểm hàng hải tăng mạnh, khiến nhiều chủ tàu phải tránh rủi ro hoặc neo chờ. Reuters ghi nhận một số hãng bảo hiểm huỷ hoặc loại trừ phạm vi bảo hiểm rủi ro chiến tranh, đồng thời có hiện tượng nhiều tàu thả neo quanh khu vực, kéo theo giá dầu tăng mạnh và cước vận tải leo thang. Mà trong thương mại hàng hải, chưa cần phải “mất đơn”, chỉ cần trễ lịch tàu cộng phụ phí tăng là đã đủ bào mòn biên lợi nhuận, làm chậm vòng quay tiền và khiến kế hoạch giao hàng trở nên căng thẳng hơn.

Từ đó đi vào lạm phát: xăng dầu là “đầu vào của mọi đầu vào”, nên cú sốc năng lượng thường truyền qua nhiều lớp, từ giá nhiên liệu, logistics, đến nguyên liệu hóa dầu, rồi lan sang giá thành sản xuất và dịch vụ. Các chuyên gia trong nước cũng lưu ý chi phí logistics và vận tải quốc tế cao có thể tiếp tục tạo áp lực lên chi phí sản xuất và giá hàng hóa. Trong bối cảnh quyền số CPI vừa được cập nhật, nhóm Giao thông tăng tỷ trọng từ 9,67 lên 9,98, nên tác động của biến động xăng dầu có xu hướng “in dấu” rõ hơn lên CPI (Cost push); vì vậy giai đoạn tới nên tập trung quan sát nhịp điều chỉnh giá xăng dầu trong nước và tốc độ lan tỏa sang cước vận tải, dịch vụ.

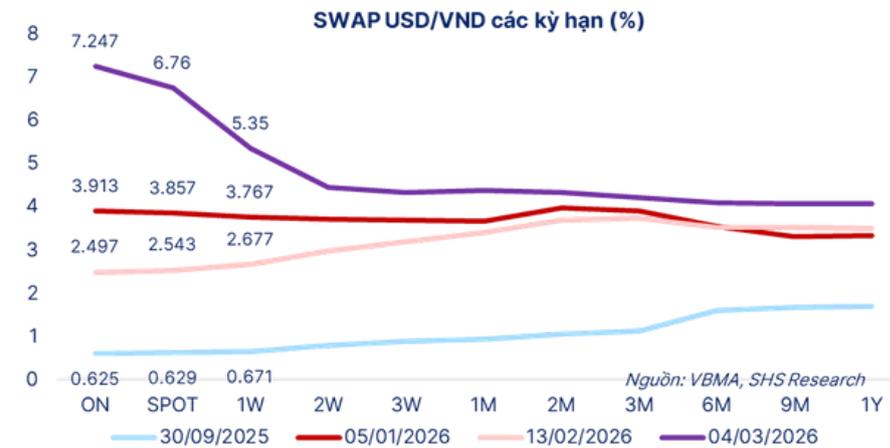
Chỉ số giá tiêu dùng CPI YoY (%)



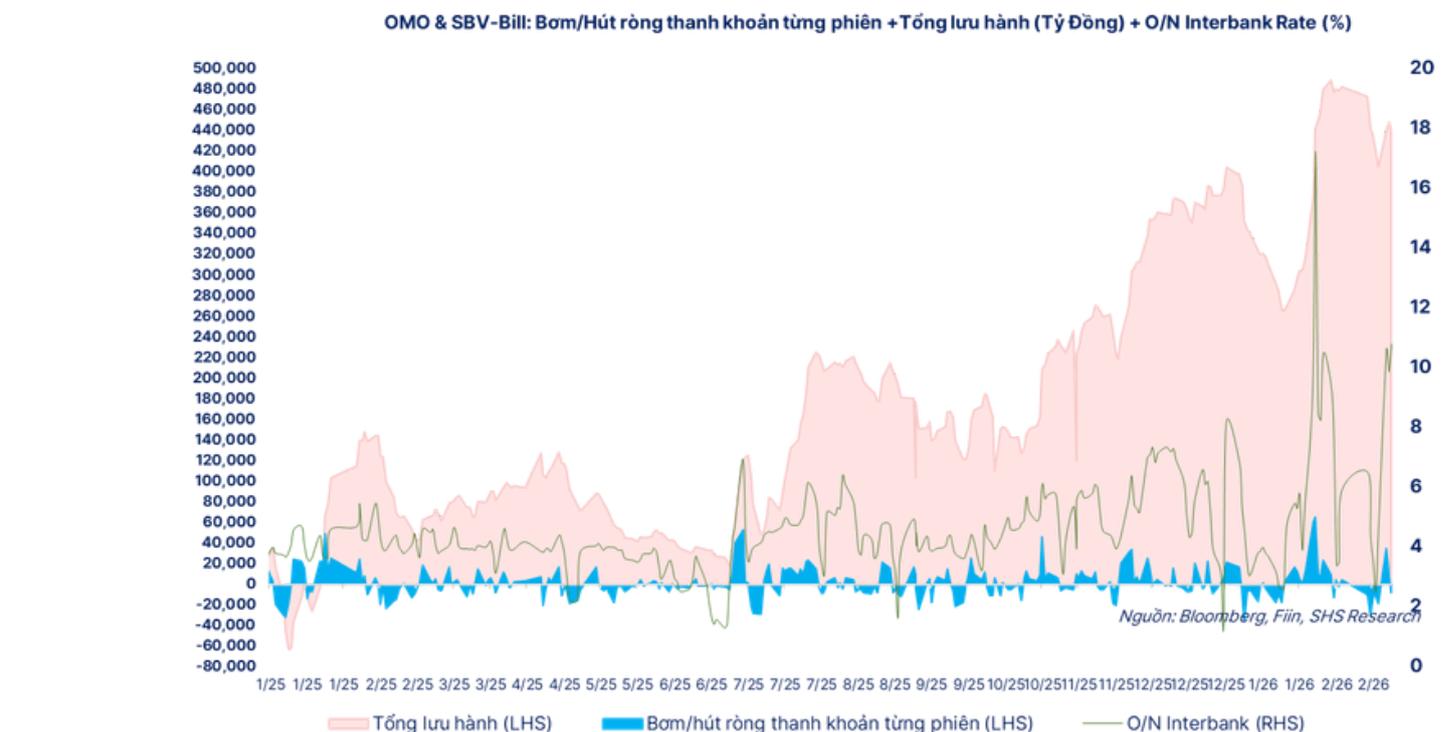
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM



Chiến sự tại Iran là một cú sốc địa chính trị đã được dự báo sẽ xảy ra nhưng không xác định được thời gian xảy ra, với kịch bản được nhiều nguồn quốc tế mô tả theo hướng kéo dài nhiều tuần thay vì “đánh nhanh, kết thúc sớm”. Đồng thời, thị trường lãi suất Mỹ đã điều chỉnh lại kỳ vọng theo hướng thận trọng hơn, khi mốc cắt lãi suất FED không còn được định giá chắc ở tháng 7 mà dịch dần sang tháng 9. Đây là tổ hợp bất lợi cho các nền kinh tế có độ mở cao như Việt Nam. Đại diện nhà điều hành hoàn toàn có lý khi nhấn mạnh bối cảnh quốc tế “phức tạp, khó lường”.

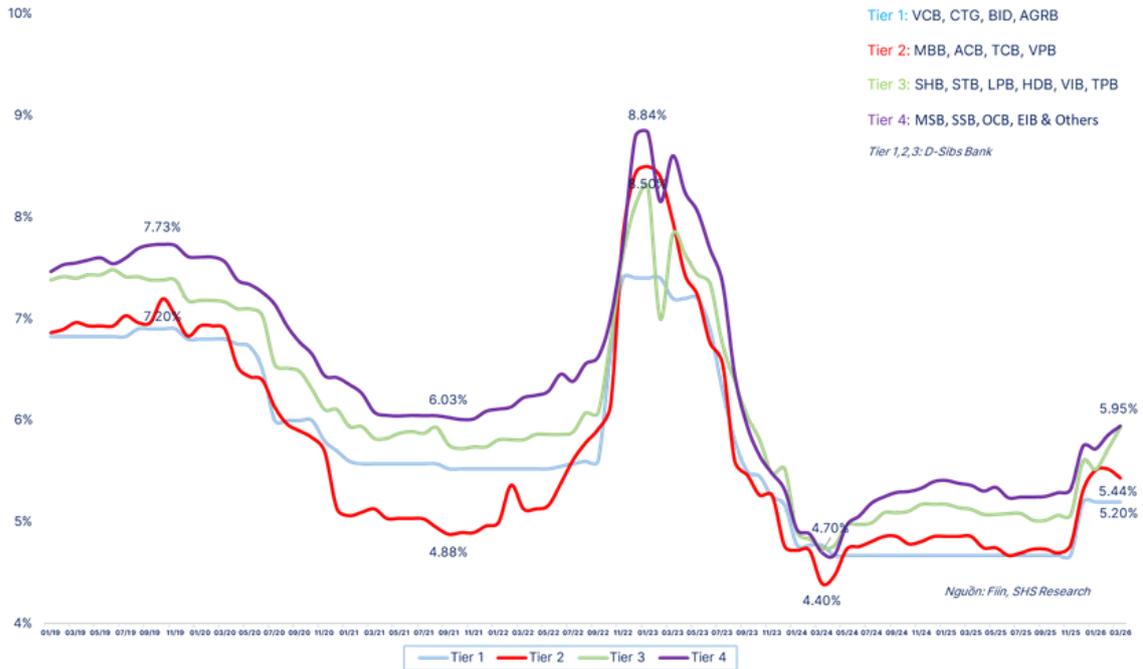


Mặc dù kênh nghiệp vụ thị trường mở đang duy trì quy mô hỗ trợ lớn, với lượng OMO lưu hành quanh 439 nghìn tỷ đồng, đồng thời tiền gửi Kho bạc Nhà nước trong hệ thống ở mức cao (khoảng 468 nghìn tỷ đồng) nhưng tăng trưởng tín dụng đến ngày 23/2 mới ghi nhận 2,07%. Sự “lệch pha” này cho thấy vai trò điều tiết thanh khoản giai đoạn này hướng tới ổn định thị trường tiền tệ nhiều hơn là bộ phận cho việc mở rộng tín dụng. Về cơ chế, nguồn vốn từ thị trường mở chủ yếu mang tính kỳ hạn ngắn và có thể thay đổi nhanh theo điều tiết, còn tiền gửi Kho bạc phụ thuộc vào cấu trúc kỳ hạn, nên không đồng nghĩa với một nền vốn ổn định đủ dài để hệ thống tự tin đẩy mạnh tín dụng.

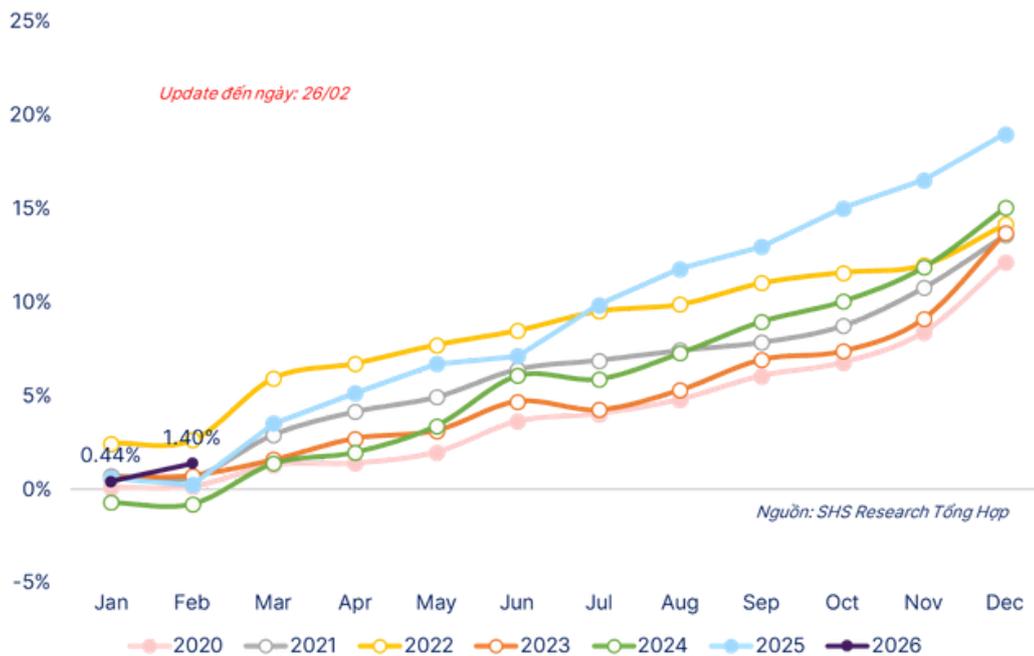


KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG (1y)



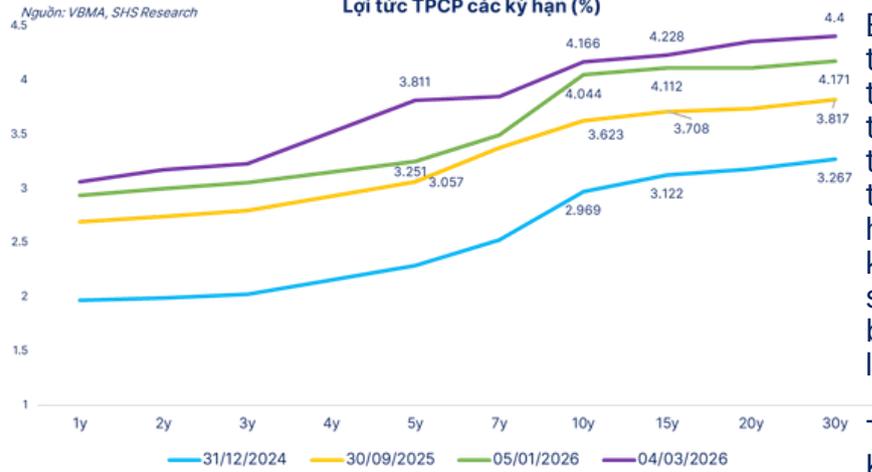
Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)



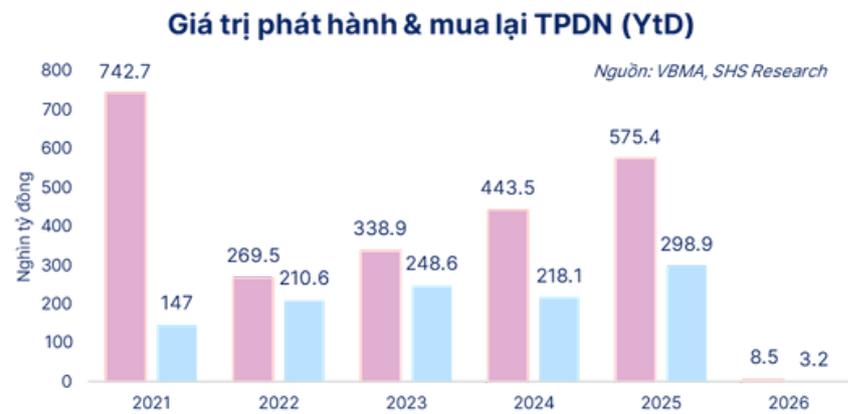
Tốc độ dòng tiền quay trở lại hệ thống sau kỳ nghỉ chưa “nhanh” như dự tính. Trọng tâm điều hành trong ngắn hạn vẫn nghiêng về ổn định vĩ mô và kiểm soát biến động hơn là sớm chuyển sang thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Với các diễn biến gần đây, khả năng nói lỏng sớm để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng chưa thực sự thuận lợi, và chiến lược hợp lý hơn là chờ thêm tín hiệu rõ ràng sau giai đoạn 20/4 trước khi nâng mức kỳ vọng về dư địa hỗ trợ.

Trong 2 tháng đầu năm 2026, mặt bằng lãi suất ngân hàng nhìn chung có xu hướng nhích lên và phân hóa mạnh giữa nhóm quốc doanh và nhóm tư nhân: các ngân hàng tư nhân tăng lãi suất kỳ hạn trung dài để hút tiền gửi, khiến vùng trên 7% mỗi năm ở kỳ hạn 12 đến 24 tháng xuất hiện nhiều hơn, thậm chí có thời điểm một số ngân hàng niêm yết 12 tháng quanh 7,2% mỗi năm vào cuối tháng 1. Dù vậy, điều chỉnh không đồng đều, vẫn có ngân hàng giảm lãi suất trong tháng 2 sau nhịp tăng đầu năm, cho thấy các ngân hàng đang “canh” thanh khoản và chi phí vốn rất sát. Thị trường cũng ghi nhận lãi suất vay mua nhà tại nhiều nơi tăng đáng kể sau giai đoạn ưu đãi.

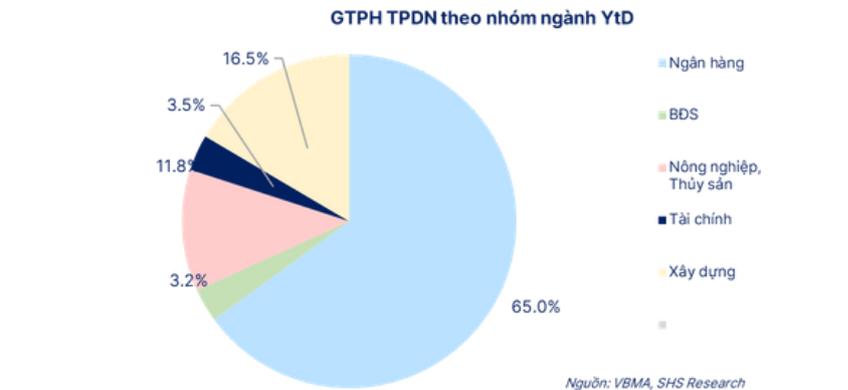
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM



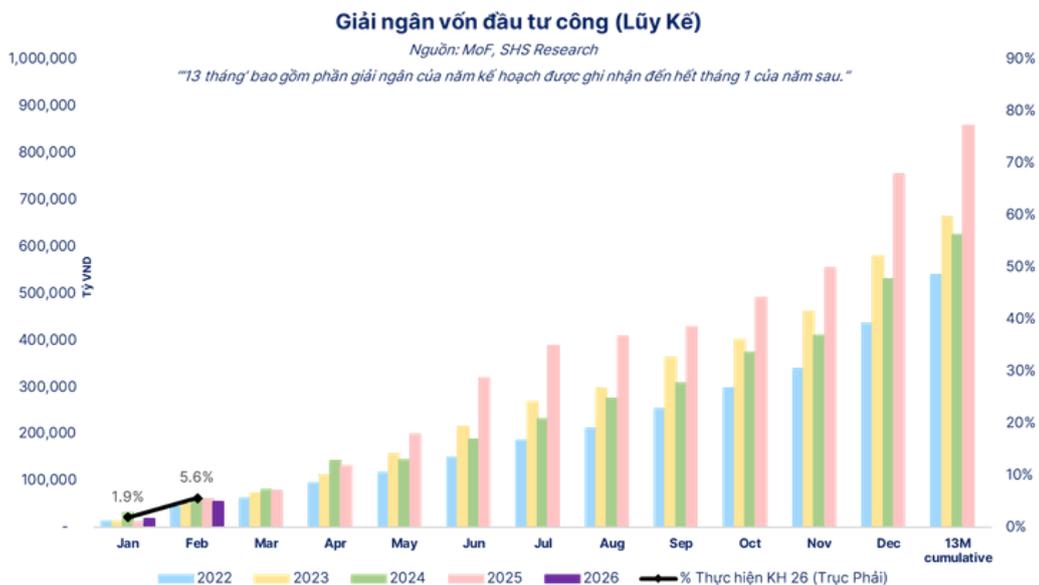
Bức tranh tài khóa tiếp tục ghi nhận trạng thái thặng dư ngân sách, với tiến độ thu 2 tháng đầu năm nhanh hơn đáng kể so với tiến độ chi, kéo theo thặng dư mang tính thời điểm. Điều này đưa trọng tâm trở lại bài toán phối hợp chính sách giữa các nhà điều hành trong bối cảnh thanh khoản thị trường không quá dư dả: nhiệm vụ của ngân sách và cơ chế quản trị dòng tiền của Kho bạc Nhà nước sẽ quyết định mức độ “hoàn lưu” tiền đồng về hệ thống.



Theo cập nhật theo dõi gần nhất, tiền gửi Kho bạc Nhà nước ở mức khoảng 486 nghìn tỷ đồng. Ở chiều giải ngân đầu tư công, hai tháng đầu năm còn khá thận trọng, với tỷ lệ thực hiện khoảng 5,6% kế hoạch Thủ tướng giao và nhiều bộ ngành địa phương giải ngân thấp. Sẽ khó kỳ vọng đạt tăng trưởng hai chữ số nếu chỉ dựa vào một trụ cột đầu tư công nhất là khi kế hoạch năm nay chỉ cao hơn +10% so với 2025.

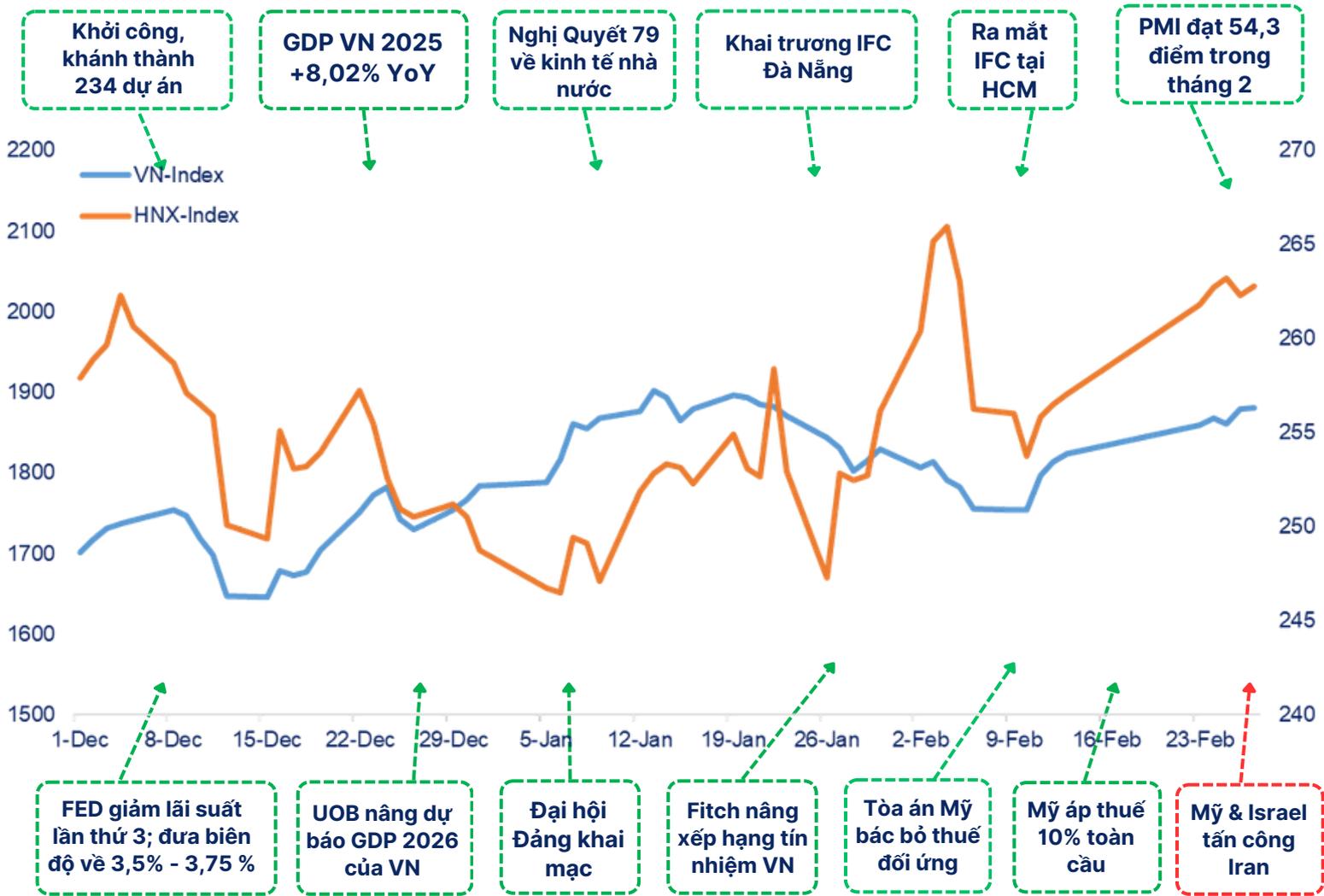


Về thị trường Trái phiếu doanh nghiệp, nhóm cần theo dõi sát nhất vẫn là bất động sản: quy mô “chậm trả” của nhóm này nổi trội so với các ngành khác và các nguồn công khai cũng cho thấy áp lực đáo hạn/ quá hạn vẫn tập trung nhiều ở nhóm này. Trong bối cảnh giai đoạn hiện tại, việc điều kiện tín dụng được định hướng thận trọng hơn và kiểm soát chặt các lĩnh vực rủi ro, cộng thêm thanh khoản hai tháng đầu năm chưa thật sự dư dả, nhóm bất động sản vì thế có xác suất “khó xoay sở” cao hơn các nhóm còn lại nếu dòng tiền bán hàng và kênh huy động mới không cải thiện rõ rệt.



TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02/2026

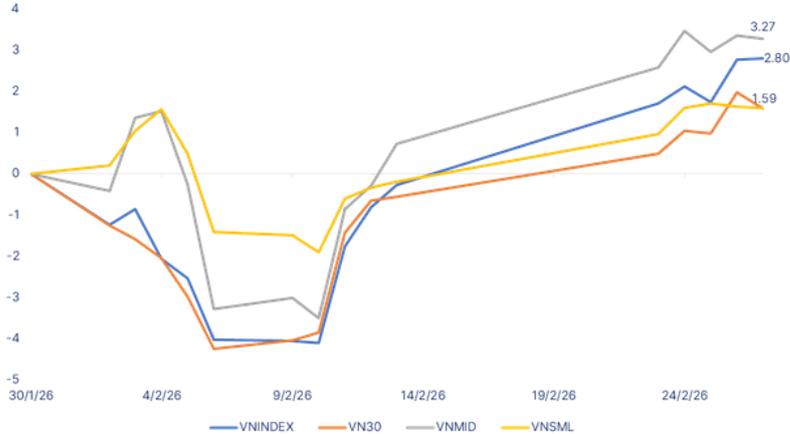
(Trở về trang mục lục)



- Với tín hiệu chỉ số VNINDEX tạo vùng đỉnh quanh 1.920 điểm trong tháng 1/2026. Trong đầu tháng 02/2026, VNINDEX tiếp tục chịu áp lực điều chỉnh về vùng giá 1.740 điểm và phục hồi tốt trở lại, hướng đến vùng giá 1.900 điểm. Thị trường kết thúc tháng 2/2026 với VNINDEX ở mức 1880,33 điểm, tăng 2,80%, khối lượng giao dịch khỏp lệnh giảm -40,2% so với tháng 01/2026, trung bình khoảng 795tr/phiên. Trong tháng 01 và 02/2026, VNINDEX hình thành vùng tích lũy với kháng cự quanh 1.900 điểm và hỗ trợ quanh 1.740 điểm.
- Thị trường trong tháng 02/2026 phân hóa mạnh. Diễn biến tích cực ở nhóm năng lượng, cảng-vận tải biển, phân bón, hóa chất, điện... Trong khi chịu áp lực điều chỉnh ở nhóm bán lẻ, công nghệ, viễn thông, nông nghiệp, ngân hàng.... Diễn biến cho thấy dòng tiền gia tăng vào các nhóm ngành được xem là hưởng lợi khi Mỹ bắt đầu điều tầu chiến đến Trung Đông trong giữa tháng 2, và tấn công Iran cuối tháng 2/2026.
- Kết thúc tháng 02/2026, Tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 430+-tỉ USD_84%+-/GDP 2025. Vốn hóa VN30 245+- tỉ USD_57% vốn hóa thị trường. Các thông số định giá cơ bản khác P/E: 15,45, P/B: 2,21, P/S: 1,70. Đây không phải vùng định giá quá hấp dẫn của thị trường chung. Điểm tích cực đầu năm 2026 độ rộng thị trường đã tích cực hơn khi các doanh nghiệp ở nhiều nhóm ngành tiếp tục có kết quả kinh doanh năm 2025 tăng trưởng mạnh so với 2024. Nhiều cổ phiếu vẫn có mức định giá hấp dẫn, nếu xét tương quan các thông số cơ bản P/E, P/B so với VNINDEX.

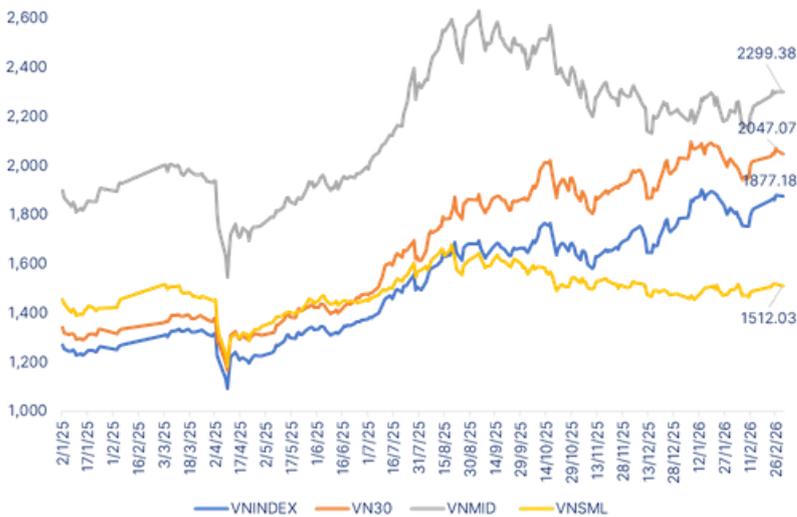
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 2/2026

Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong tháng 02/2026 (%)



Trong tháng 02/2026, tuần đầu tháng VNINDEX chịu áp lực điều chỉnh mạnh về quanh 1.740 điểm. Sau đó bắt đầu hồi phục tốt, vượt lên vùng giá 1.800 điểm trước kỳ nghỉ lễ Tết và hướng đến vùng đỉnh cũ 1.900 điểm. Thị trường phân hóa mạnh ở vùng giá này. VNINDEX kết thúc tháng 02 ở mức 1.880,33 điểm, tăng 2,80% so với tháng 01/2026. Duy trì 04 tháng tăng điểm liên tiếp từ vùng đáy quanh 1.580 điểm.

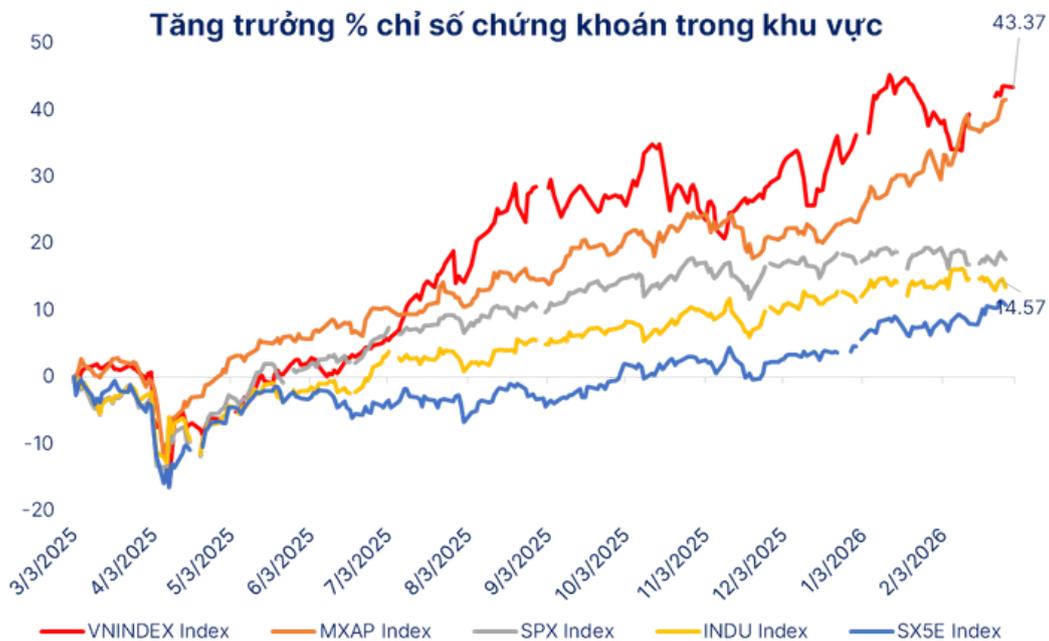
Diễn biến TTCK Việt Nam trong năm 2025-2026



Diễn biến tích cực nhất là các cổ phiếu nhóm Năng lượng, cảng biển, hóa chất, phân bón... với chỉ số VNMID (+3,27% MoM). Tiếp đến là nhóm vốn hóa nhỏ với VNSML (+1,59% MoM) và nhóm vốn hóa lớn với chỉ số VN30 (+1,57% MoM) tăng điểm dưới ảnh hưởng tích cực của các cổ phiếu Vin Group phục hồi tốt.

VNINDEX tiếp tục có diễn biến tăng giá khá tích cực so với các thị trường khác trong khu vực khi nền kinh tế duy trì tăng trưởng cao, triển vọng thị trường nâng hạng.

Tăng trưởng % chỉ số chứng khoán trong khu vực

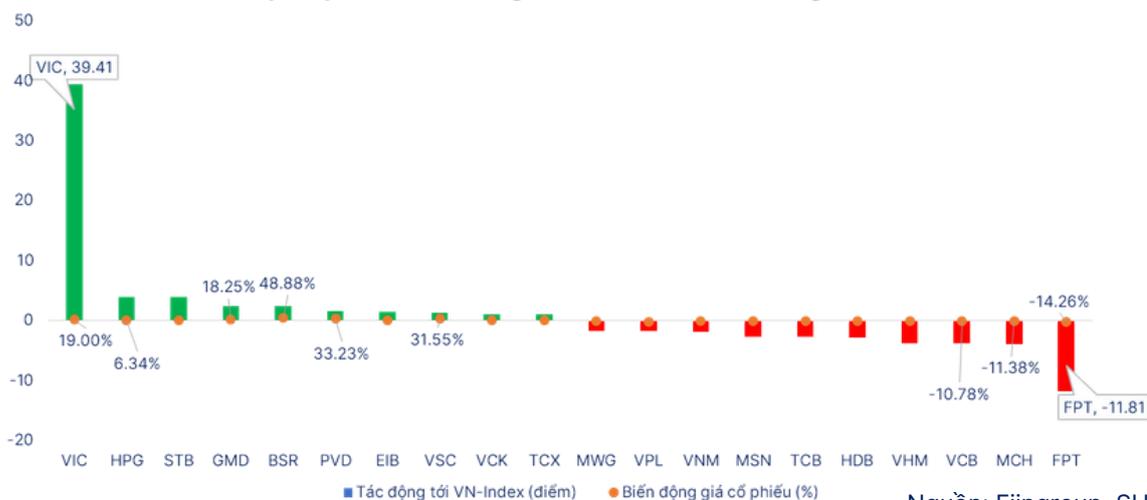


Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02/2026

- Ảnh hưởng tích cực lên VNINDEX trong tháng 02 là cổ phiếu VIC (+19,0% MoM), tiếp đến là HPG (6,34% MoM) khi khối ngoại mua ròng tốt. Nổi bật nhất là mức tăng giá mạnh của nhóm năng lượng với BSR (+48,88% MoM), PVD (+33,23% MoM), cảng biển với GMD (+18,25% MoM), VSC (+31,55% MoM)..., phản ánh những yếu tố bất định, căng thẳng địa chính trị gia tăng mạnh, dòng tiền gia tăng vào các nhóm mã này.
- Ở chiều ngược lại, công nghệ FPT (-14,26% MoM), bán lẻ, tiêu dùng với MCH (-11,38% MoM), MSN (-6,67% MoM) và ngân hàng với VCB (-10,78% MoM), HDB (-4,77% MoM)... chịu áp lực điều chỉnh mạnh tạo áp lực tiêu cực lên chỉ số VNINDEX.

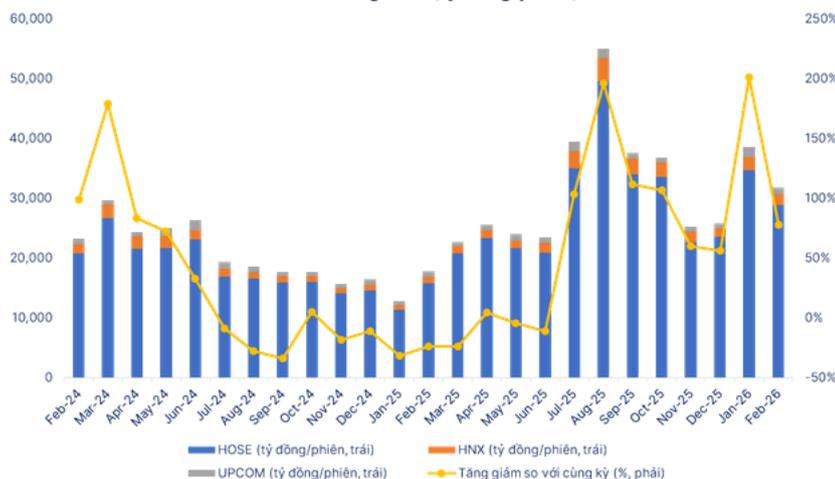
Top cổ phiếu ảnh hưởng nhất đến VN-Index trong 2/2026



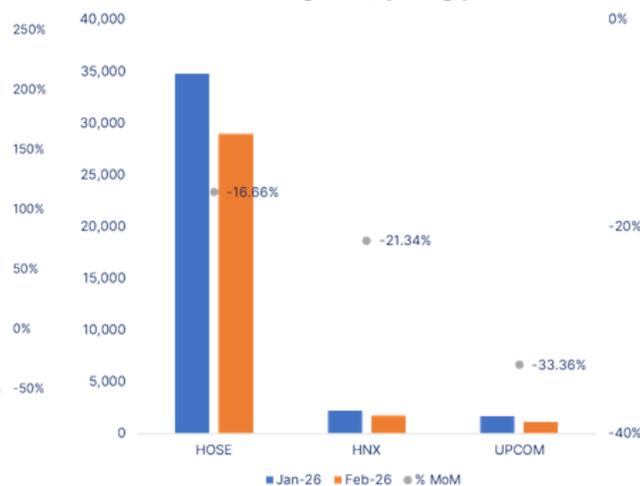
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

- Sau khi thanh khoản tăng mạnh trong tháng 1/2026. Trong tháng 02/2026, giá trị giao dịch trung bình toàn thị trường đạt 31.824 tỷ đồng/phiên, giảm -16,65% so với tháng 01/2026. Một phần do tâm lý nhà đầu tư thận trọng trước kỳ nghỉ lễ Tết Nguyên Đán. Tuy nhiên thanh khoản trong tháng 2 vẫn ở mức cao, trên mức trung bình năm 2025, thể hiện dòng tiền vẫn giao dịch sôi động. Trên HOSE giá trị giao dịch trung bình đạt 28.975 tỷ đồng/phiên (-16,66% MoM). Khối lượng giao dịch khớp lệnh khoảng 795 triệu cổ phiếu/phiên. Trong tháng 02/2026 thị trường vẫn chủ yếu giao dịch đột biến ở nhóm vốn hóa lớn, năng lượng...
- Thanh khoản trên HNX (-21,34% MoM) với giá trị trung bình 1.747 tỷ đồng/phiên. Tiếp tục giao dịch tích cực, khá đột biến của nhóm cổ phiếu năng lượng. Trong khi trên UPCOM (-33,36% MoM), thanh khoản giảm sau 03 tháng tăng liên tiếp, với giá trị trung bình 1.103 tỷ đồng/phiên. Phản ánh áp lực điều chỉnh, tích lũy của nhóm cổ phiếu Viettel và các cổ phiếu khoáng sản...

GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)



GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)

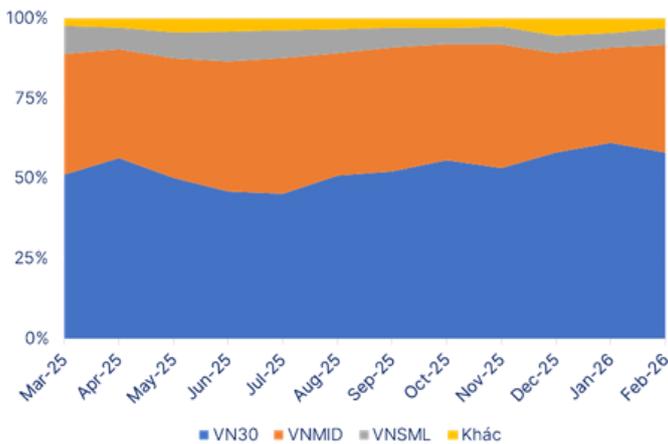


Nguồn: Fiingroup, SHS Research

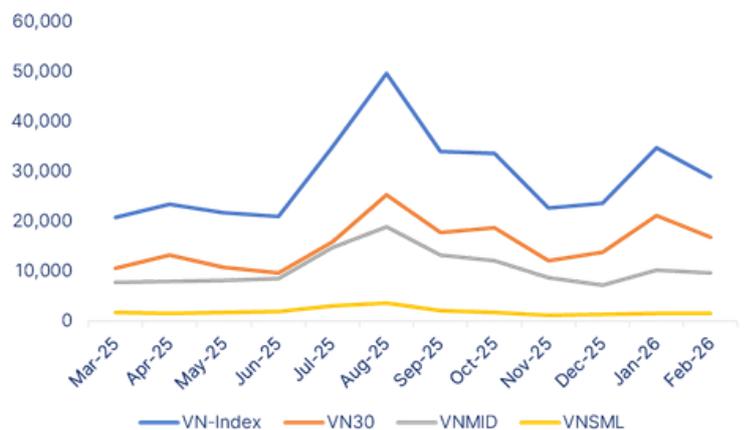
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02/2026

- Trong tháng 02/2026, nhóm vốn hóa lớn VN30 có giá trị giao dịch trung bình 16.852 tỷ đồng/phiên (-20,79% MoM). Trong đó giảm mạnh ở nhóm ngân hàng trước những biến động mạnh khá bất ổn của lãi suất ngắn hạn liên ngân hàng và áp lực giảm tăng trưởng tín dụng. Ở nhóm vốn hóa trung bình VN MID (-5,74% MoM) thanh khoản giảm nhẹ với giá trị giao dịch trung bình 9.749 tỷ đồng/phiên. Trong khi nhóm vốn hóa nhỏ VNSML (-4,88% MoM) thanh khoản giảm sau 2 tháng tăng liên tiếp với giá trị giao dịch trung bình 1.502 tỷ đồng/phiên.
- Sau khi giao dịch khá đột biến trong tháng 1 với tỉ trọng 61,2%, tỉ trọng giao dịch VN30 đã giảm trong tháng 2 về mức 58,2%. Trong khi tỉ trọng nhóm VN MID tăng lên 33,55% tỉ trọng giao dịch thị trường, thể hiện xu hướng dòng tiền cải thiện tốt ở nhóm này. Nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ VNSML với tỉ trọng tăng nhẹ lên 5,2%.

Tỷ trọng giá trị giao dịch bình quân trên VN-Index



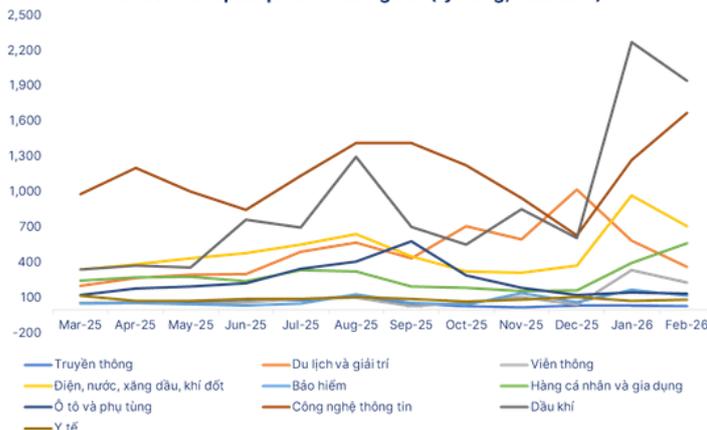
Giá trị giao dịch bình quân phiên trong 12 tháng gần nhất (tỷ đồng)



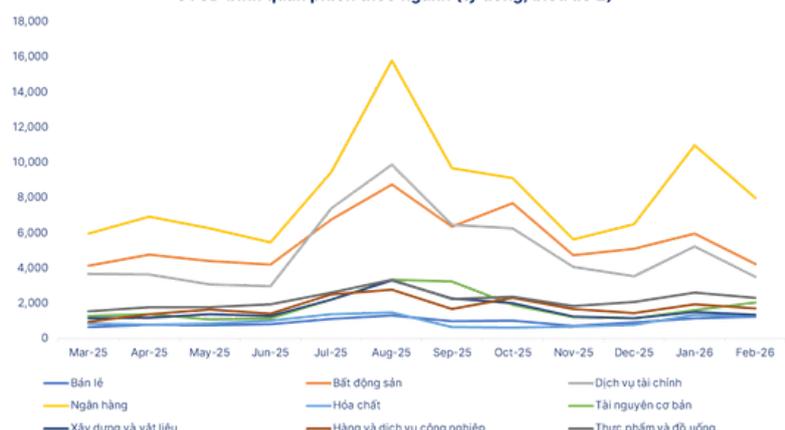
Nguồn: Fiigroup, SHS Research

- Với thanh khoản thị trường giảm trong tháng 2/2026. Hầu hết các nhóm ngành thanh khoản đều giảm mạnh. Trong đó giảm mạnh nhất là Du lịch và giải trí (-37,5% MoM), Dịch vụ tài chính (-33,2% MoM), Viễn thông (-32,7% MoM), Bất động sản (-29,1% MoM), Bảo hiểm (-28,6% MoM)...
- Trong khi thanh khoản tăng mạnh nhất ở các nhóm ngành như Hàng cá nhân và gia dụng (+41,5% MoM), Công nghệ thông tin (+31,5% MoM), Tài nguyên (+27,9% MoM), Bán lẻ (+9,7% MoM)... với những giao dịch mua bán khá đột biến của khối ngoại.

GTGD bình quân phiên theo ngành (tỷ đồng, biểu đồ 1)



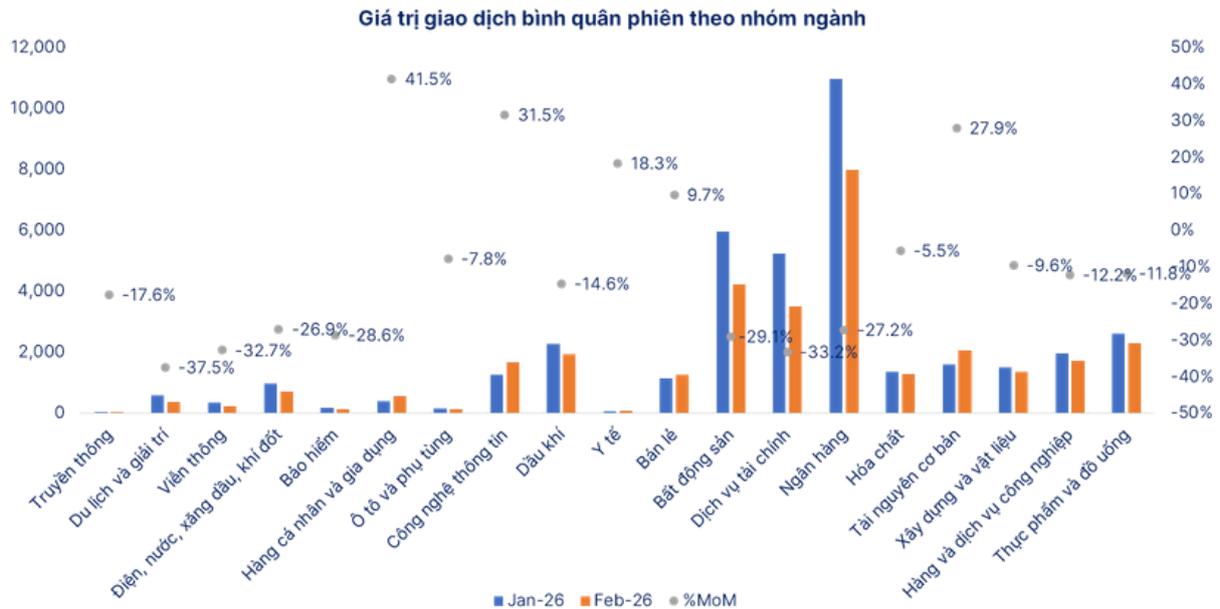
GTGD bình quân phiên theo ngành (tỷ đồng, biểu đồ 2)



Nguồn: Fiigroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02/2026

- Ngân hàng, Bất động sản, Dịch vụ tài chính tiếp tục là 03 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao nhất thị trường. Trong đó Ngân hàng (-27,2% MoM) với giá trị bình quân 7.984 tỷ đồng/phiên. Bất động sản (-29,1% MoM) giá trị giao dịch bình quân 4.229 tỷ đồng/phiên. Dịch vụ tài chính 3.053 tỷ đồng/phiên (-33,2% MoM) thể hiện tính chất đầu cơ trong thị trường giảm. Dòng tiền có xu hướng dịch chuyển, gia tăng vào các nhóm sản xuất hàng hóa cơ bản, năng lượng, vận tải...



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

- Trong tháng 02/2026 thị trường phân hóa tích cực với độ rộng các nhóm ngành cải thiện. Tâm điểm nổi bật trong thị trường tiếp tục là nhóm cổ phiếu Dầu khí (+20,9% MoM). Tiếp đến là Bất động sản (+13,5% MoM) với ảnh hưởng phục hồi tích cực các cổ phiếu VinGroup sau điều chỉnh, Bảo hiểm (+8,7% MoM)...
- Ở chiều ngược lại, các ngành giảm điểm là Thực phẩm và đồ uống (-19,0% MoM) giảm mạnh dưới ảnh hưởng của MCH (-11,4% MoM), tiếp đến là Viễn thông (-13,0% MoM) với áp lực từ VGI (-10,9% MoM), Công nghệ thông tin (-9,9% MoM) dưới ảnh hưởng của FPT (-11,1% MoM)...

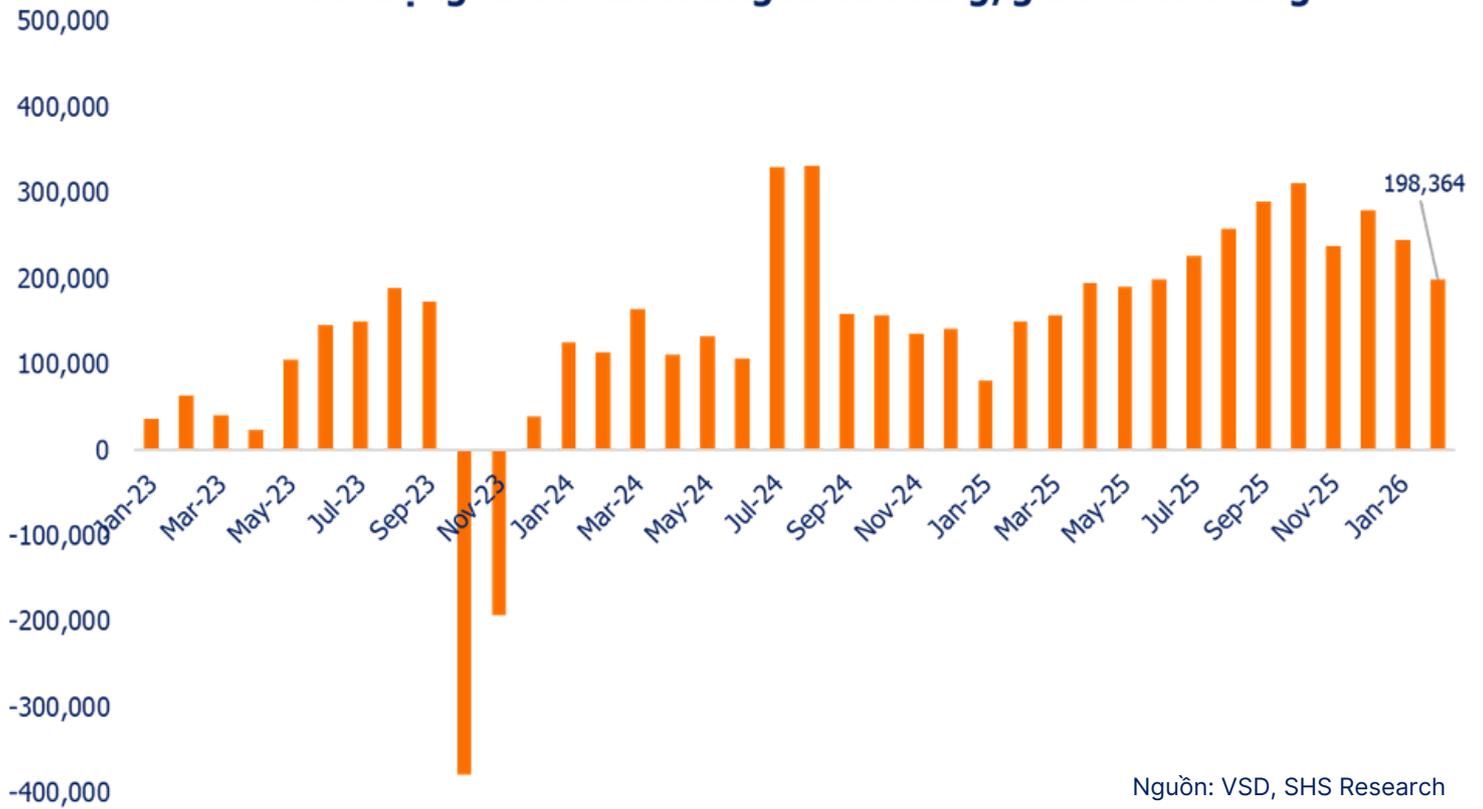
Tăng/giảm các nhóm ngành và chỉ số thị trường trong tháng 02/2026



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02/2026

Số lượng tài khoản chứng khoán tăng/giảm theo tháng

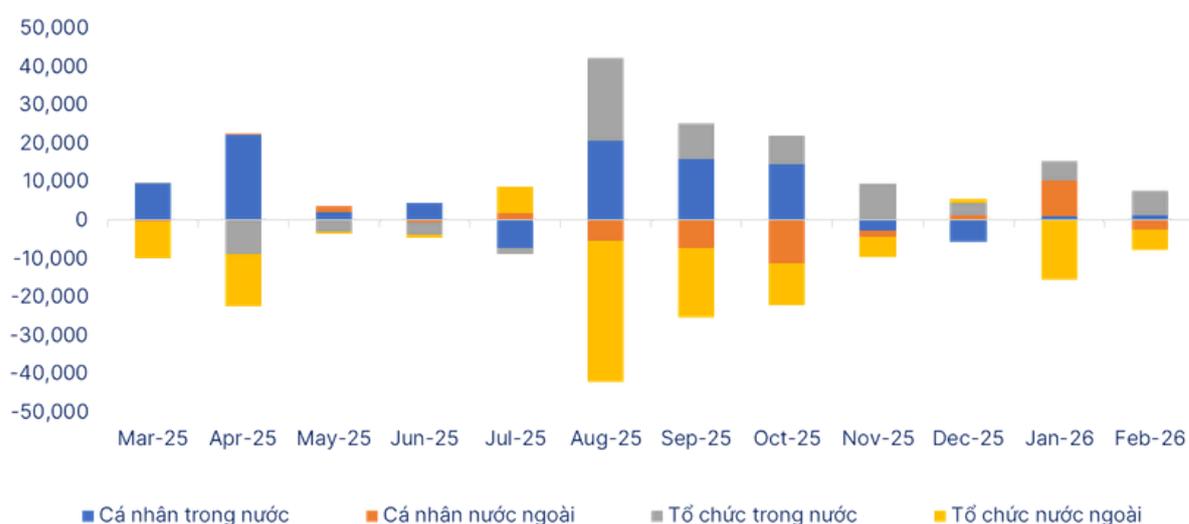


- Số lượng tài khoản chứng khoán tăng thêm trong tháng 2 tiếp tục chiều hướng suy giảm với 198.364 tài khoản, giảm 19% so với tháng trước một phần do có kỳ nghỉ Tết dài, tuy nhiên vẫn tăng 32,3% so với cùng kỳ cho thấy quy mô nhà đầu tư tiếp tục được mở rộng.
- Tính lũy kế đến ngày 28/02/2026, tổng số tài khoản giao dịch của nhà đầu tư đạt 12.315.011 tài khoản. Trong đó, tài khoản của nhà đầu tư cá nhân đạt 12.290.841 tài khoản.

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02/2026

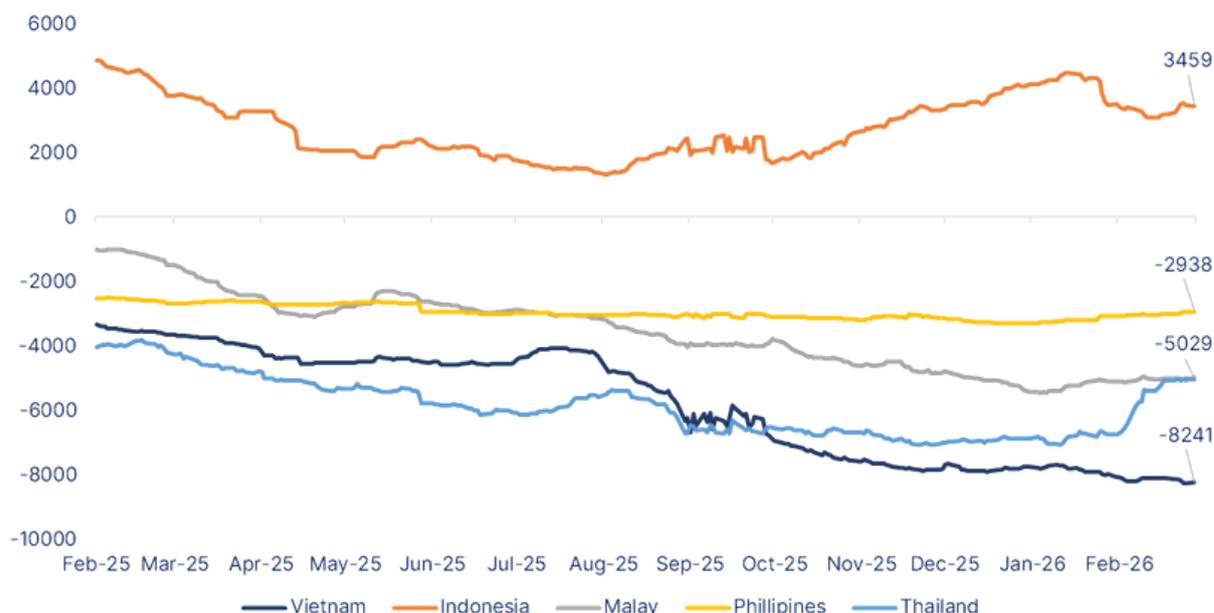
- Trong tháng 02/2026 tổ chức nước ngoài tiếp tục bán ròng với giá trị -5.423 tỷ đồng trên HOSE. Lũy kế bán ròng -20.766 tỷ đồng trên HOSE trong 02 tháng đầu năm 2026. Cần theo dõi thêm xu hướng mua bán ròng của khối ngoại khi tháng 3/2026 là thời điểm nâng hạng thị trường. Nhà đầu tư cá nhân nước ngoài cũng bán ròng trong tháng 02 với giá trị -2.412 tỷ đồng sau 02 tháng mua ròng liên tiếp.
- Nhà đầu tư tổ chức trong nước gia tăng mua ròng tháng thứ 7 liên tiếp, với giá trị 6.394 tỷ đồng trong tháng 02, đối ứng áp lực bán ròng của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài. Lũy kế mua ròng 11.335 tỷ đồng trên HOSE trong 02 tháng đầu năm 2026.
- Trong khi đó, nhà đầu tư cá nhân trong nước, tiếp tục gia tăng mua ròng trong tháng 2/2026 với giá trị 1.444 tỷ đồng. Dòng tiền mua ròng mạnh của nhà đầu tư trong nước, đối ứng áp lực bán ròng của khối ngoại tiếp tục là động lực lớn của thị trường trong 02 tháng đầu năm 2026.

Giá trị giao dịch ròng trên HOSE theo loại nhà đầu tư (tỷ đồng)



- Với một số thị trường khác trong khu vực, trong tháng 2 khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh ở thị trường Indonesia (-568 triệu USD). Trong khi vẫn mua ròng Malaysia (+302 triệu USD), Philippines (+370 triệu USD), Thái Lan (+1.883 triệu USD) trong tháng 02/2026

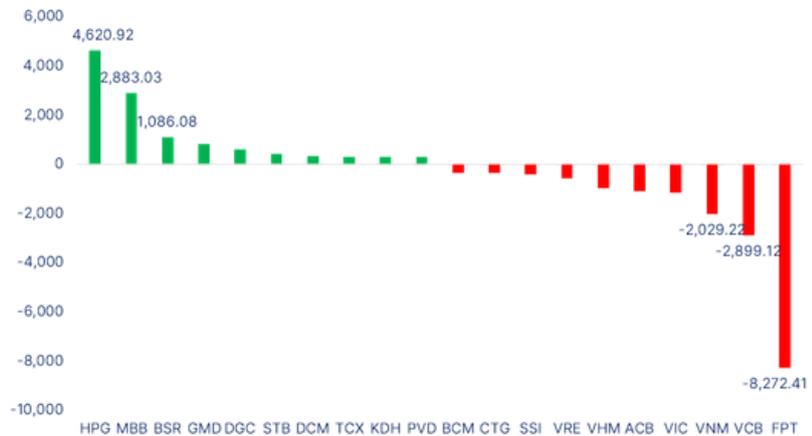
Lũy kế giao dịch cổ phiếu khối ngoại 1Y



TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02/2026

- Trên HOSE, khối ngoại tăng quy mô bán ròng trong tháng 2/2026 với giá trị -7.838 tỷ đồng. Lũy kế bán ròng -13.768 tỷ đồng trong 02 tháng đầu năm 2026
- Trong đó, trong tháng 2, khối ngoại bán ròng mạnh FPT (-8.272 tỷ đồng), tiếp đến là VCB (-2.899 tỷ đồng), VNM (-2.029 tỷ đồng), VIC (-1.167 tỷ đồng), ACB (-1.099 tỷ đồng)... Lũy kế 02 tháng đầu năm 2026, khối ngoại bán ròng mạnh FPT (-6.799 tỷ đồng), VHM (-3.120 tỷ đồng), VCB (-3.004 tỷ đồng), VNM (-2.282 tỷ đồng)...
- Ở chiều ngược lại, khối ngoại mua ròng mạnh HPG (+4.621 tỷ đồng), MBB (+2.883 tỷ đồng), BSR (+1.086 tỷ đồng)... trong tháng 2. Lũy kế 02 tháng đầu năm mua ròng mạnh HPG (+5.389 tỷ đồng), MBB (+4.358 tỷ đồng), BSR (+1.478 tỷ đồng), TCX (+1.327 tỷ đồng)...

Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong tháng 02/2026 (tỷ đồng)



Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong năm 2026



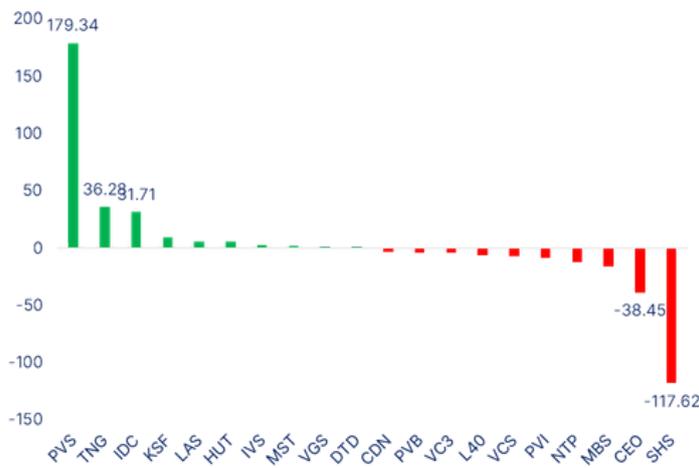
Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HOSE theo tháng từ 2025 (tỷ đồng)



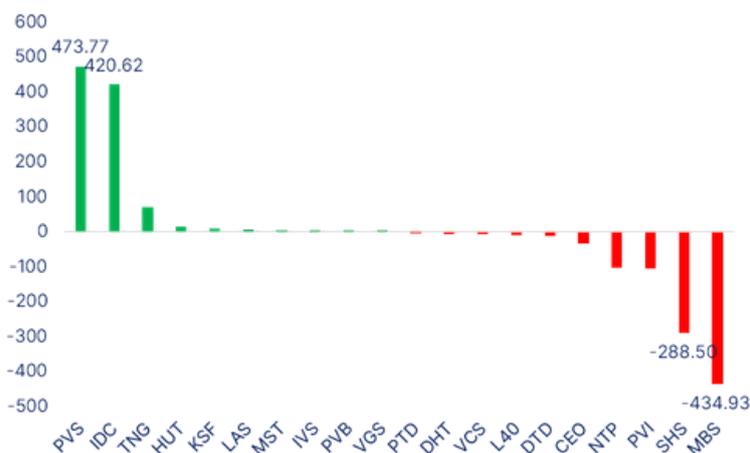
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02/2026

- Tại HNX, sau 05 tháng bán ròng liên tiếp, khối ngoại đã mua ròng trở lại với giá trị 57,5 tỷ đồng trong tháng 2/2026. Lũy kế 02 tháng đầu năm 2026 khối ngoại vẫn bán ròng nhẹ với giá trị -29,4 tỷ đồng.
- Trong đó tiếp tục bán ròng mạnh SHS (-117,6 tỷ đồng), CEO (-38,5 tỷ đồng), MBS (-15,5 tỷ đồng)... trong tháng 2/2026. Lũy kế bán ròng mạnh MBS (-434,9 tỷ đồng), SHS (-288,5 tỷ đồng), PVI (-104,1 tỷ đồng), NTP (-103,6 tỷ đồng)... trong 02 tháng đầu năm 2026
- Ở chiều ngược lại, khối ngoại tiếp tục mua ròng tốt PVS (+179,3 tỷ đồng), TNG (+36,3 tỷ đồng), IDC (+31,2 tỷ đồng)... trong tháng 2. Lũy kế 02 tháng năm 2026, khối ngoại mua ròng tốt PVS (+473,8 tỷ đồng), IDC (+420,6 tỷ đồng), TNG (+69,7 tỷ đồng)....

Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HNX trong tháng 02/2026 (tỷ đồng)



Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HNX trong năm 2026



Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HNX theo tháng từ 2025 (tỷ đồng)

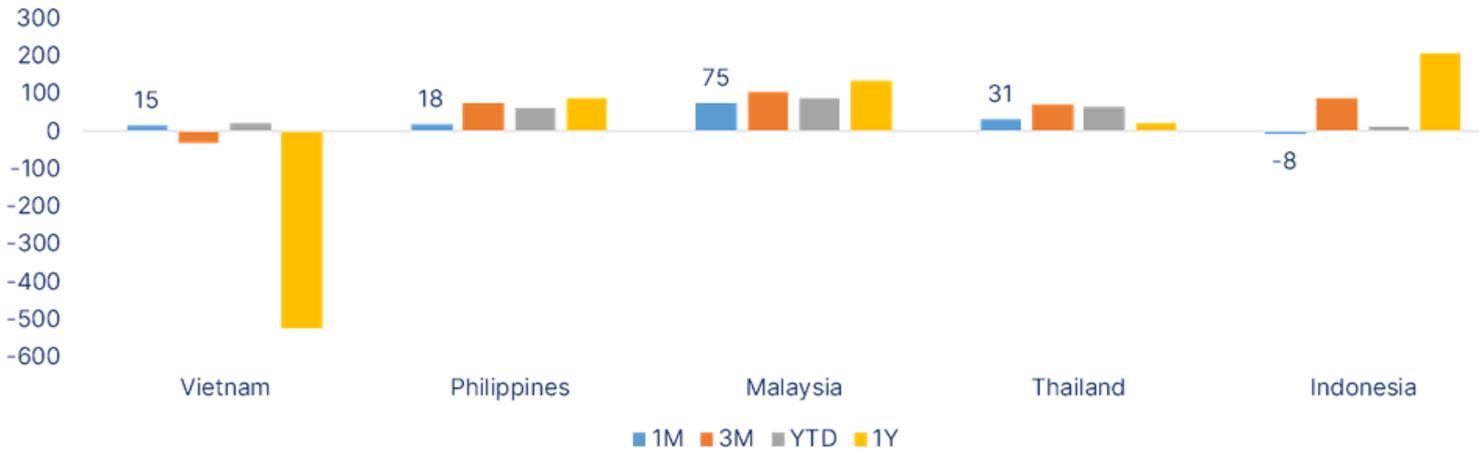


Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02/2026

Sau áp lực rút ròng mạnh trong năm 2025, trong tháng 01/2026, các quỹ ETF tại Việt Nam đã hút ròng trở lại và tiếp tục hút ròng trong tháng 02/2026 với qui mô 15 triệu USD. Các thị trường khác trong khu vực các quỹ ETF cũng có diễn biến hút ròng khá tích cực với thị trường Thái Lan (+31 triệu USD), Philippines (+18 triệu USD), Malaysia (+75 triệu USD), ngoại trừ rút ròng ở Indonesia (-8 triệu USD).

**Dòng vốn ETF theo quốc gia
(Triệu USD)**



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

Tên quỹ	Tổng AUM (triệu USD)	NAV (USD)	Số lượng CCQ	Dòng vốn ròng			
				1M	3M	YTD	1Y
DCVFMVN Diamond ETF	543.4	1.5	356,900,000	6.5	12.2	10.9	-32.3
Fubon FTSE Vietnam ETF	443.5	0.6	756,238,000	-2.2	-60.1	-34.5	-361.8
DCVFMVN30 ETF Fund	237.9	1.4	175,400,000	-0.7	-5.1	-14.0	-117.3
VanEck Vietnam ETF	622.2	18.5	33,650,000	-11.1	40.6	28.6	19.6
Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF	372.2	40.0	9,320,920	3.1	9.3	10.2	-23.3
SSIAM VNFIN LEAD ETF	21.7	1.2	18,600,000	0.5	2.0	0.8	-2.4
KIM INDEX Vietnam VN30 ETF	220.8	21.6	10,300,000	0.0	-59.3	-2.3	-14.8
SSIAM VNX50 ETF	5.7	1.1	5,200,000	0.0	0.2	-0.1	-1.1
Global x MSCI Vietnam ETF	32.8	24.5	1,340,000	1.7	6.4	6.8	13.4
SSIAM VN30 ETF	8.7	0.9	9,300,000	0.3	0.3	0.1	-0.8
KIM GROWTH VN30 ETF	96.3	0.5	190,900,000	0.0	0.0	0.0	-4.3

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 03



(Trở về trang mục lục)

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 03-2026

Thị trường đã bắt đầu tháng 03/2026 với nhiều áp lực. Đặc biệt là căng thẳng gia tăng ở Trung Đông khi Mỹ và đồng minh Israel tấn công Iran. Cuộc tấn công có nguy cơ lan thành xung đột khu vực rộng lớn hơn. Khả năng xảy ra tình trạng hỗn loạn kéo dài, nỗi lo đứt gãy chuỗi cung ứng tại trung tâm năng lượng của thế giới đang thúc đẩy nhà đầu tư, nhà quản lý quỹ bán tháo cổ phiếu để chuyển sang các danh mục an toàn, sang các nhóm ngành, doanh nghiệp có lợi thế trong bối cảnh hiện nay.

Những yếu tố bất định mà chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo chiến lược trước tiếp tục gia tăng, áp đảo các yếu tố tích cực:

Yếu tố rủi ro, bất định: (1) Căng thẳng địa chính trị trên thế giới gia tăng, mở rộng với tâm điểm mới Trung Đông. (2) Không mở rộng chính sách tiền tệ, giảm tăng trưởng tín dụng, lãi suất huy động & cho vay xu hướng tăng. (3) Thu hẹp dòng chảy thương mại, đứt gãy chuỗi cung ứng. (4) Bong bóng đồng thời hình thành trên các loại tài sản: Tiền mã hóa, Vàng-Bạc-Kim loại quý hiếm, bong bóng AI, Giá bất động sản giảm... (5) Tỷ lệ dự nợ vay ký quỹ ở mức cao. (6) Rủi ro khủng hoảng dầu mỏ, lạm phát tăng mạnh...

Chúng tôi đã đưa ra kịch bản cơ sở cho VNINDEX với vùng giá mục tiêu theo VNINDEX quanh 1.900 - 1.950 điểm. Trong tháng 1/2026, VNINDEX đã hướng đến vùng giá quanh 1.920 điểm và tạo đỉnh ngắn hạn. Trong tháng 2/2026, VNINDEX tiếp tục chịu áp lực bán mạnh khi quay trở lại vùng giá 1.900 điểm.

Trong tháng 3/2026 với các yếu tố bất định đã đề cập tiếp tục gia tăng thêm. Chúng tôi cho rằng chỉ số VNINDEX đã tạo đỉnh ngắn hạn quanh vùng giá 1.900 - 1.920 điểm, tương ứng đường xu hướng nối các vùng giá cao nhất năm 2018 và 2022 kéo dài đến nay. Trong tháng 3/2026, chỉ số VNINDEX vẫn sẽ chịu áp lực điều chỉnh về vùng giá quanh 1.700 điểm.

Kết thúc tháng 02/2026, tổng vốn hóa toàn thị trường ~430 tỉ USD (~84%/GDP 2024). Vốn hóa VN30 ~245 tỉ USD (~57% vốn hóa thị trường). Các thông số định giá cơ bản khác P/E: 15,45, P/B: 2,21, P/S: 1,70. Chúng tôi đã nhận định đây không phải vùng định giá hấp dẫn của thị trường chung. Điểm tích cực là thị trường vẫn duy trì nhiều doanh nghiệp cơ bản tốt, kết quả kinh doanh năm 2025 tăng trưởng mạnh. Nhà đầu tư nên quản trị rủi ro, chấp nhận áp lực hiện nay và tiếp tục cơ cấu danh mục. Chỉ nên ưu tiên nắm giữ theo xu hướng các doanh nghiệp chất lượng trong các ngành tăng trưởng, các ngành phục vụ, sản xuất nhu cầu thiết yếu trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị, thương mại tiếp tục gia tăng, bất định.



TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 03-2026

Cuối tháng 02/2026, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 430 tỷ USD, khoảng 84% GDP năm 2025. Định giá P/E của VNINDEX ở mức 15,4; P/E Forward 13,79. Mức định giá này được xem là kém hấp dẫn nếu xét cả nếu xét triển vọng tăng trưởng, quy mô GDP năm 2026. Do đó thị trường cần điều chỉnh về vùng giá hợp lý hơn, hoặc tích lũy chờ các yếu tố của doanh nghiệp cải thiện.

So sánh tương quan với các nước trong khu vực và trên thế giới. Mức P/E Forward 13,79 của VNINDEX không thực sự hấp dẫn hơn. Tỷ lệ vốn hóa trên GDP 2025 cũng không thực sự hấp dẫn.

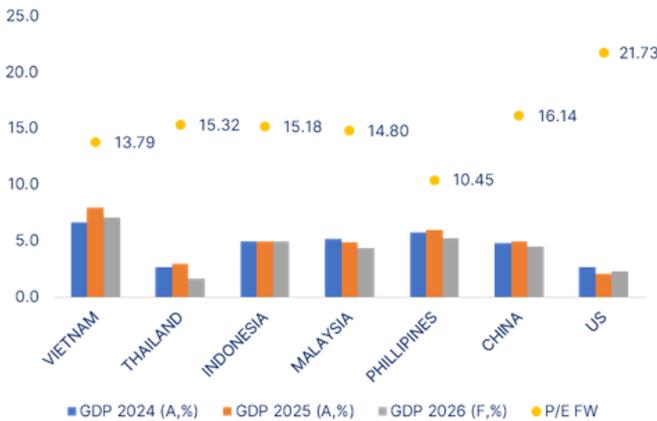
Định giá TTCK VN



P/E forward VNIndex



TTCK VN so với các nước trên thế giới



Kỳ vọng tăng trưởng EPS, P/E Foward 2026



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 03-2026

([Trở về trang mục lục](#))



Sự kiện

Các thay đổi chỉ số MSCI có hiệu lực áp dụng

02/03

Sự kiện quốc tế

Mỹ công bố chỉ số PMI



Sự kiện trong nước

Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 02/2026

FTSE VN ETF công bố cơ cấu danh mục

06/03



Sự kiện trong nước

VNM ETF công bố cơ cấu danh mục

13/03

18/03

Sự kiện quốc tế

Công bố chỉ số CPI ở Châu Âu



Sự kiện trong nước

Ngày giao dịch cuối cùng (GDCC) của HĐTL VN30 Tháng 03/2026

19/03

Sự kiện quốc tế

Quyết định lãi suất ở Mỹ

Quyết định lãi suất ở Châu Âu



Sự kiện trong nước

Ngày thực hiện cơ cấu quỹ FTSE và VNM ETF

20/03

Nguồn: SHS Research

DANH SÁCH KHUYẾN NGHỊ 2026



DANH SÁCH MÃ KHUYẾN NGHỊ DÀI HẠN NĂM 2026

([Trở về trang mục lục](#)).

Trong tháng 02/2026, sau khi đã khuyến nghị chốt lãi 1 phần các cổ phiếu, thị trường đã có 1 tuần tăng rất mạnh sau tết âm lịch. Đánh giá các yếu tố cơ bản thì giá nhiều cổ phiếu đã vượt quá xa định giá. Chúng tôi khuyến nghị quý khách nên chốt lãi quyết liệt các cổ phiếu chúng tôi đã khuyến nghị.

Danh mục khuyến nghị chờ giải ngân

STT	Mã	Giá đóng cửa (31/12/2025)	Giá đóng cửa (27/02/2026)	% YtD	Target Price	Upside	Ghi chú
1	HPG	26.400	28.800	9,1%	36.200	25,7%	TĂNG TỶ TRỌNG
2	VCB	57.500	64.900	12,9%	75.000	15,5%	TĂNG TỶ TRỌNG
3	BVH	56.800	81.100	42,8%	73.000	-	CHỐT LÃI TOÀN BỘ, CHỜ MUA LẠI
4	MWG	88.400	93.100	5,3%	99.200	6,6%	CHỐT LÃI TOÀN BỘ, CHỜ MUA LẠI
5	MBB	25.300	28.500	12,6%	31.000	8,8%	CHỐT LÃI TOÀN BỘ, CHỜ MUA LẠI
6	PC1	22.550	30.150	33,7%	29.500	-	CHỐT LÃI TOÀN BỘ, CHỜ MUA LẠI
7	PVS	34.300	47.400	38,2%	49.100	3,6%	CHỐT LÃI TOÀN BỘ, CHỜ MUA LẠI
8	PVT	18.400	24.050	30,7%	23.000	-	CHỐT LÃI TOÀN BỘ, CHỜ MUA LẠI
VNINDEX		1.784,49	1.880,33	5,4%			

(Click vào từng mã để xem nội dung chi tiết)

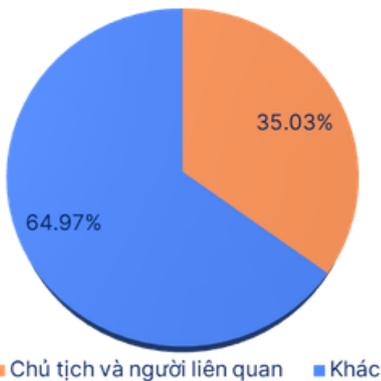
Mô tả doanh nghiệp

HPG là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các sản phẩm sắt thép tại Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty: Thép cuộn cán nóng (HRC), Thép xây dựng, Tôn mạ. Ngoài ra công ty còn sản xuất các sản phẩm nông nghiệp và phát triển dự án KCN, BĐS nhà ở.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ VND	2024	2025A	2026F
Tổng tài sản	224.439	257.921	290.067
VCSH	114.647	129.178	143.748
Doanh thu	138.855	156.116	192.484
LNST	12.020	15.515	18.486
ROE	11,07%	12,69%	13,5%
ROA	5,83%	6,41%	6,7%
EPS (VND)	1.879	2.021	2.284
BVPS (VND)	17.878	16.830	17.836
P/B (x)	1,5	1,6	1,5
P/E (x)	14,2	13,2	11,7

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Toàn bộ dự án Dung Quất 2 hoạt động từ năm 2026 sẽ tăng công suất HRC của HPG thêm 2,86 lần (8,6 triệu tấn), củng cố vị thế đầu ngành của HPG và tăng sản lượng bán hàng trong nước đồng thời tăng khả năng sản xuất các sản phẩm thép đặc biệt có chất lượng và giá trị gia tăng cao.
- Hưởng lợi từ các dự án đầu tư công trong nước và thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc bị áp thuế chống bán phá giá.
- Triển vọng dài hạn từ cơ hội tham gia cung ứng thép cho các dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam, metro. Dự án đường sắt cao tốc dự kiến sẽ khởi công vào cuối năm 2027 sẽ tạo ra nhu cầu khoảng 6 triệu tấn thép các loại mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp trong nước trong đó có HPG.
- Khả năng được các nhà đầu tư nước ngoài mua vào với khối lượng lớn khi việc nâng hạng TTCK Việt Nam chính thức có hiệu lực.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- Sản lượng thép sản xuất 2025 đạt 11 triệu tấn (+26% YoY), sản lượng bán hàng các loại là 11,8 triệu tấn (+27,7% YoY) trong đó ngoại trừ tôn mạ (-5,2% YoY), tất cả các mặt hàng khác đều tăng như ống thép (+20% YoY), thép xây dựng (+8,3% YoY). Năm 2025 sản lượng tiêu thụ HRC của HPG đạt 5 triệu tấn, +73% YoY, tương đương 60% tổng lượng tiêu thụ HRC cả nước.
- Thị phần thép xây dựng của HPG duy trì dẫn đầu thị trường ở mức 36,5%, thị phần ống thép tăng từ mức 27,7% cuối năm 2024 lên 30,9%.
- Mảng nông nghiệp (HPA) ghi nhận 8.326 tỷ đồng doanh thu (+18% YoY), tương ứng 104% kế hoạch năm. Lãi sau thuế đạt 1.600 tỷ đồng (+55% YoY), hoàn thành 122% kế hoạch năm. Hiện HPA giữ thị phần số 1 về cung cấp bò Úc nguyên con tại Việt Nam.
- Doanh thu cả năm 2025 đạt 156.116 tỷ đồng (+12,4% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 15.515 tỷ đồng (+29% YoY), hoàn thành lần lượt 91,8% và 103,4% kế hoạch năm.
- Nhà máy sản xuất ray quy mô 700 nghìn tấn/năm, vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng được khởi công cuối năm 2025, dự kiến hoạt động quý I/2027.
- Năm 2025, HPG đã được chấp thuận đầu tư 727ha khu công nghiệp tại Hưng Yên, Phú Yên. Ngày 05/02/2026, đã khởi công dự án KCN Đồng Phúc (355ha) tại Bắc Ninh.
- Năm 2026, chúng tôi dự báo HPG có thể đạt 192.484 tỷ đồng (+23,3% YoY) doanh thu và 18.486 tỷ VND lợi nhuận sau thuế (+19,1% YoY) tương ứng với EPS 2.284 VND/cổ phiếu.

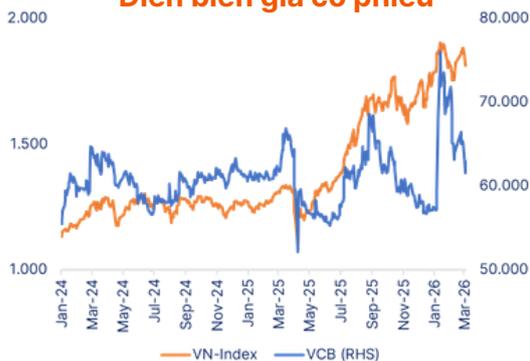
KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu HPG. Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

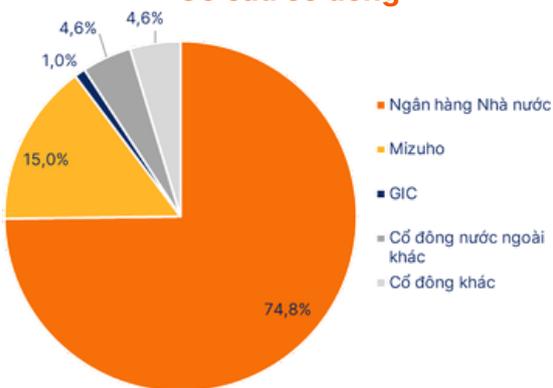
Mô tả doanh nghiệp

VCB là Ngân hàng dẫn đầu hệ thống về kết quả lợi nhuận, chất lượng tài sản và quản trị rủi ro. VCB được 3 tổ chức xếp hạng tín nhiệm quốc tế S&P, Fitch Ratings, Moody's xếp hạng tương đương xếp hạng quốc gia, mức cao nhất trong các Ngân hàng thương mại ở Việt Nam.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Tổng TS	2.085.874	2.441.929	2.880.262
Cho vay KH	1.418.016	1.648.557	1.914.222
Tiền gửi KH	1.514.665	1.672.534	1.984.562
LNTT	42.236	44.020	48.360
BVPS (VNĐ)	35.089	27.223	31.963
EPS (VNĐ)	6.053	4.210	4.627
ROAE (%)	18,73%	16,60%	15,63%
ROAA (%)	1,72%	1,55%	1,45%
NIM (%)	2,86%	2,63%	2,63%
CIR (%)	33,58%	34,76%	34,76%
NPL (%)	0,96%	0,58%	0,97%
LLR (%)	223,31%	258,84%	143,75%
P/B (x)	2,60	2,31	1,97
P/E (x)	15,07	14,96	13,61

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VCB với giá mục tiêu **75.000 đồng/cổ phiếu** trong vòng 12 tháng tới dựa trên các luận điểm sau:

- **Bước vào giai đoạn tăng trưởng cao hơn** với nhu cầu vốn đầu tư lớn cho các dự án hạ tầng trọng điểm, khi VCB được cấp hạn mức tín dụng cao so với trung bình ngành do nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng Xây dựng (đã đổi tên thành VCB Neo). Tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2026-2027 dự báo đạt 10-12%, sau mức tăng 2-4% giai đoạn 2024-2025.
- **Bảng cân đối kế toán lành mạnh với chất lượng tài sản vượt trội**, bộ đệm dự phòng cao tạo điều kiện cho VCB ghi nhận chi phí tín dụng thấp, kỳ vọng giúp tăng hiệu quả hoạt động. VCB dự kiến chi phí tín dụng trong trung hạn duy trì khoảng 0,2-0,5%.
- **Định giá ở vùng thấp so với trung bình giai đoạn 2015-2026**. Hiện VCB đang giao dịch ở hệ số định giá P/B năm 2025 là 2,3x và P/B 2026F là 2,0x. Mức định giá này thấp hơn ngưỡng P/B trung bình 2015-2026 trừ đi 1 lần độ lệch chuẩn (2,55x), cho thấy VCB đang giao dịch ở vùng thấp so với phân phối lịch sử.
- **Câu chuyện đầu tư**: Kế hoạch phát hành riêng lẻ 6,5% cổ phần cho nhà đầu tư chuyên nghiệp; Được hưởng lợi từ câu chuyện nâng hạng thị trường; Cơ cấu sở hữu cô đặc với tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng thấp.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2025

- Tăng trưởng tín dụng năm 2025 tích cực hơn năm 2023-2024, đạt 15,3% YoY. Tính cả phần dư nợ bán cho VCB Neo, tăng trưởng tín dụng của VCB cao hơn trung bình ngành.
- NIM giảm trong năm 2025, đạt 2,63%, tuy nhiên có tín hiệu cải thiện trong Q4.2025 khi lãi suất cho vay bình quân tăng nhẹ. VCB kỳ vọng duy trì NIM trong năm 2026 nhờ tăng tỷ trọng tín dụng trung dài hạn và tối ưu hệ số LDR.
- Tỷ lệ nợ xấu trên khoản mục cho vay khách hàng tại thời điểm cuối năm 2025 là 0,58%, nợ nhóm 2 giảm mạnh xuống 0,16%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu 259%, dẫn đầu toàn ngành.
- Chất lượng trái phiếu doanh nghiệp suy giảm và VCB đã trích lập tỷ lệ 50% đối với khoản mục trái phiếu doanh nghiệp.
- Năm 2026, VCB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 13%-20%, tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 1%, chi phí hoạt động kiểm soát dưới 35%, lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 5-10%.

RỦI RO

- Vai trò ngân hàng quốc doanh và định hướng hoạt động thận trọng, VCB chưa cho thấy tham vọng ưu tiên tăng trưởng.
- Việc trích lập và hoàn nhập dự phòng tương đối khó dự báo.

Chi tiết báo cáo, nhà đầu tư có thể xem [tại đây](#).

TẬP ĐOÀN BẢO VIỆT (HOSE - BVH)

(Quay về danh mục tổng hợp)

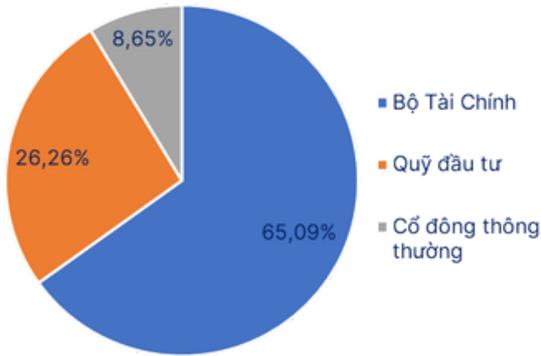
Mô tả doanh nghiệp

Doanh nghiệp bảo hiểm hàng đầu Việt Nam, hoạt động đa ngành từ bảo hiểm, ngân hàng, chứng khoán, quản lý quỹ. 10T2025, BVH chiếm 22,8% thị phần doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ (thị phần khai thác mới chiếm 21,7%) và 12,9% thị phần bảo hiểm phi nhân thọ.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	251.286	291.911	309.718
Nợ phải trả	227.720	266.301	282.279
Trong đó: Dự phòng	186.574	201.153	216.180
VCSH	23.566	25.610	28.199
Phí Bảo hiểm gốc	42.592	43.716	44.975
Lãi lỗ gộp	-969	1.631	2.198
LNTT	2.663	3.715	4.830
LNST	2.194	3.051	3.864
EPS	2.843	3.996	5.060
BVPS	30.434	33.113	37.988
P/E	24,55	20,55	15,02
P/B	2,29	2,48	2,00
ROA	0,89%	1,09%	1,28%
ROE	9,60%	12,58%	14,36%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Doanh nghiệp bảo hiểm đầu ngành** với thị phần số 1 ngành bảo hiểm nhân thọ và số 2 đối với mảng bảo hiểm phi nhân thọ, đem lại dòng tiền thuần khoảng 15 - 20 nghìn tỷ đồng/năm. Năm 2025, doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ của BVH tăng trở lại 1,5% so với năm trước sau hai năm giảm nhẹ, cao gấp ba lần mức tăng 0,5% toàn ngành.
- Lãi suất huy động và lợi suất trái phiếu tăng giúp nâng cao thu nhập từ hoạt động đầu tư.** Tổng danh mục đầu tư của BVH tại thời điểm cuối năm 2025 đạt 262 nghìn tỷ đồng, trong đó tiền và trái phiếu chính phủ chiếm 83% tổng danh mục. Thu nhập từ lãi tiền gửi và lãi đầu tư trái phiếu trong năm 2025 đạt 12.663 tỷ đồng, chiếm 90% tổng thu nhập từ hoạt động đầu tư.
- Hiệu quả hoạt động bảo hiểm cải thiện nhờ lãi suất tăng giúp giảm dự phòng toán học.** Lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm năm 2025 đạt 1.631 tỷ đồng sau diễn biến âm 2.532 tỷ đồng và 969 tỷ đồng trong năm 2023-2024, nhờ chi phí dự phòng toán học giảm mạnh.
- KQKD năm 2026 của BVH được đánh giá khả quan nhờ mặt bằng lãi suất tăng và thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam đang có diễn biến phục hồi sau 2 năm thu hẹp.
- BVH đang được giao dịch với P/B fw năm 2026 1,62x, thấp hơn mức trung bình 2,47x trong giai đoạn 2015-2025 và thấp hơn P/B trung bình 1,91x của ngành bảo hiểm.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Doanh thu phí bảo hiểm năm 2025 đạt 43.716 tỷ đồng (+2,6% YoY) trong đó doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ đạt 32.6429 tỷ đồng (+1,5% YoY), doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ đạt 11.074 tỷ đồng (+6,2% YoY).
- Hoạt động kinh doanh bảo hiểm cải thiện tích cực với lợi nhuận gộp đạt 1.631 tỷ đồng trong năm 2025 so với diễn biến âm trong năm 2023-2024, ghi nhận 5 quý dương liên tiếp từ Q4.2024.
- Lợi nhuận hoạt động đầu tư cải thiện cùng chiều với xu hướng nhích dần của lãi suất với lợi suất đầu tư ước tính đạt 5,7%.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì quan điểm giá mục tiêu của BVH là 73.000 đồng/cổ phiếu. Hiện giá cổ phiếu BVH đang diễn biến tích cực nhờ xu hướng lãi suất tăng giúp hỗ trợ hiệu quả hoạt động.

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HOSE – MWG)

(Quay về danh mục tổng hợp)

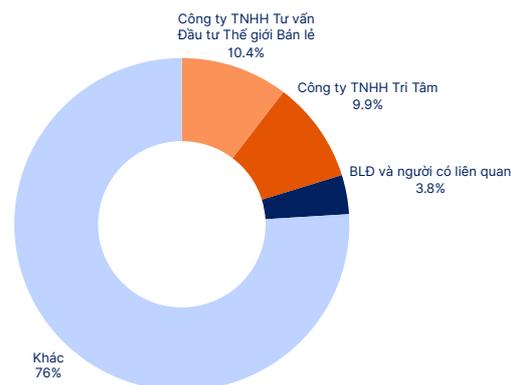
Mô tả doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động là tập đoàn bán lẻ hàng đầu Việt Nam, sở hữu các chuỗi bán lẻ như TGDD, Điện Máy Xanh, Bách Hóa Xanh, Nhà thuốc An Khang với độ phủ khắp toàn quốc

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025	2026F
Tổng tài sản (tỷ VND)	70.438	83.959	93.913
VCSH (tỷ VND)	28.122	33.179	37.501
DT thuần (tỷ VND)	134.341	156.458	184.847
LNST	3.733	7.076	7.144
ROE	14,3%	25,0%	20,6%
ROA	5,9%	9,8%	8,3%
EPS (VND)	2.545	4.812	4.879
BVPS (VND)	21.483	26.519	27.086
P/E (x)	23,6	18,4	15,8
P/B (x)	2,8	3,3	3,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Bách Hóa Xanh là động lực tăng trưởng mới**
 - BHX bắt đầu có lãi từ Q2/2024 (7 tỷ VND đầu tiên), đạt lợi nhuận sau thuế 89 tỷ VND cả năm 2024 (từ lỗ 500 tỷ 2023), và EBITDA hòa vốn từ 2024. Đến 30/6/2025, lỗ lũy kế còn 6.918 tỷ VND (sau khấu trừ lãi 205 tỷ nửa đầu năm).
 - Định hướng tương lai của BHX tập trung "Bắc tiến" từ 2026 (mở trung bình 1.000 cửa hàng/năm, phủ 63 tỉnh), kết hợp omnichannel (BHX Online ra mắt tháng 8/2025, mục tiêu 10% doanh thu) và mô hình mới (VIP lớn 300m²).
 - Định hướng BHX sẽ niêm yết ngay sau khi xóa sạch lỗ lũy kế, dự kiến vào năm 2028
- **Chuỗi TGDD+ĐMX duy trì thị phần và doanh thu ổn định, định hướng niêm yết vào Q2/năm 2026.**

CẬP NHẬT KQKD 2025

- Lũy kế cả năm, doanh thu thuần đạt 156.458 tỷ đồng (tăng 16,5% yoy) và LNST đạt 7.076 tỷ đồng (tăng 89,5% yoy).
- **Vượt kế hoạch sớm:** Với kế hoạch năm 2025 là doanh thu 150.000 tỷ đồng và lợi nhuận 4.850 tỷ đồng, MWG đã vượt 42% doanh thu và vượt 46% lợi nhuận đề ra, chủ yếu nhờ chuỗi MW.

Kết quả kinh doanh của các chuỗi cụ thể như sau:

- **Chuỗi MW (TGDD + ĐMX):** Doanh thu toàn chuỗi ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội 28% so với cùng kỳ. Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần của chuỗi tăng 15,6% yoy, ghi nhận 105,9 nghìn tỷ đồng.
- **Chuỗi Bách Hóa Xanh:** Lũy kế cả năm, chuỗi Bách Hóa Xanh đạt gần 46,9 ngàn tỷ đồng doanh thu, tăng gần 14% so với cùng kỳ. MWG mở thêm được 789 cửa hàng so với đầu năm, vượt mục tiêu mở mới 600 CH năm 2025. Hiệu quả hoạt động liên tục được cải thiện.
- **Chuỗi An Khang** có doanh thu cả năm đạt gần 2,2 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ so với doanh thu năm 2024.
- **Chuỗi AvaKids:** Năm 2025, chuỗi đạt doanh thu gần 1,4 nghìn tỷ đồng (+16% yoy). Trong đó, kênh online đóng góp trên 50% tổng doanh thu của chuỗi (+90%yoy).
- **Chuỗi EraBlue** ghi nhận doanh thu tăng hơn 70% so với cùng kì. Hiện tại chuỗi đang vận hành 181 cửa hàng và đã chính thức mang lại lợi nhuận cả năm cho tập đoàn.

NGÂN HÀNG THƯƠNG MẠI CỔ PHẦN QUÂN ĐỘI (HOSE - MBB)

(Quay về danh mục tổng hợp)

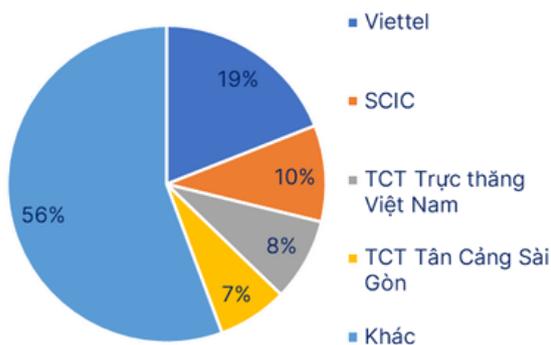
Mô tả doanh nghiệp

MBB có quy mô tổng tài sản, huy động vốn và cho vay khách hàng TOP 1 khối Ngân hàng tư nhân. MB hiện là Tập đoàn duy nhất tại Việt Nam đáp ứng đầy đủ dịch vụ tài chính ngân hàng, đầu tư, chứng khoán, quản lý quỹ, bảo hiểm nhân thọ, phi nhân thọ và tài chính tiêu dùng.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Tổng TS	1.128.801	1.615.764	2.166.122
Cho vay KH	765.048	1.070.869	1.445.054
Tiền gửi KH	714.154	921.368	1.294.750
LNTT	28.829	34.268	39.988
BVPS (VNĐ)	21.135	16.901	20.847
EPS (VNĐ)	4.265	3.325	3.884
ROAE (%)	21,18%	20,67%	19,81%
ROAA (%)	2,18%	1,95%	1,65%
NIM (%)	4,08%	3,87%	3,80%
CIR (%)	30,69%	29,07%	30,04%
NPL (%)	1,62%	1,29%	1,50%
LLR (%)	92,25%	93,75%	83,70%
P/B (x)	1,19	1,64	1,33
P/E (x)	5,88	8,32	7,16

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tiềm năng tăng trưởng vượt trội nhờ hạn mức tăng trưởng tín dụng thuộc nhóm cao nhất hệ thống.** Tăng trưởng tín dụng của MBB đạt 39,6% trong năm 2025 và 35% trong năm 2026, vượt xa mặt bằng chung toàn ngành nhờ nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng MBV và hiệu quả sử dụng vốn thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành.
- Lợi thế quy mô khách hàng, năng lực công nghệ và mô hình hoạt động hoàn chỉnh** hỗ trợ MBB tăng thu nhập ngoài lãi, mở rộng hoạt động qua các nền tảng đối tác API và phát triển sàn giao dịch tài sản số.
- Chất lượng tài sản cải thiện** với tỷ lệ nợ xấu thời điểm cuối 2025 đạt 1,29%, giảm so với mức 1,62% thời điểm cuối 2024, tỷ lệ bao phủ nợ xấu của MBB theo số liệu hợp nhất là 93,75%, của riêng ngân hàng MB là 100%, đạt mục tiêu đề ra.
- Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng với hiệu quả sử dụng vốn thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành.** LNTT năm 2026 dự báo đạt 39.988 tỷ đồng, tăng trưởng 17% so với năm 2025, được hỗ trợ từ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, thu nhập phí cải thiện và nguồn thu từ xử lý rủi ro. ROE dự phóng đạt 20% vào năm 2026, thuộc nhóm cao nhất ngành.
- Định giá cổ phiếu hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động.** Hiện MBB đang giao dịch tại mức P/B 1,6x, thấp hơn mức 1,69x của trung bình ngành. Với mức giá hiện tại, PB forward 2026 hiện là 1,33x, mức hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động đầu ngành của MBB.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2025

- Dư nợ cho vay khách hàng cuối năm 2025 đạt 1,08 triệu tỷ đồng (+39,6% từ đầu năm), trong đó riêng Q4 đóng góp 50% tổng dư nợ tăng thêm.
- Huy động thị trường 1 tăng trưởng mạnh mẽ trong Q4 giúp tỷ lệ LDR giảm xuống 79,91% tại thời điểm cuối năm 2025, từ mức 83,62% thời điểm cuối Q3.2025, tạo cơ sở tiếp tục đẩy nhanh dòng tín dụng.
- KQKD các công ty thành viên tích cực với lợi nhuận 3.434 tỷ đồng, tăng 61% so với cùng kỳ, đóng góp 10% vào lợi nhuận tập đoàn.
- Định hướng năm 2026, MBB đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 35%, lợi nhuận trước thuế tăng trưởng 15-20%, tỷ lệ nợ xấu kiểm soát dưới 1,5%, chi phí hoạt động kiểm soát dưới 29%, ROE duy trì trên 21%, thuộc nhóm cao nhất toàn ngành.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu MBB với giá mục tiêu **31.000 đ/cp**. Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá Thu nhập thặng dư (RI) và P/B (1,6x).

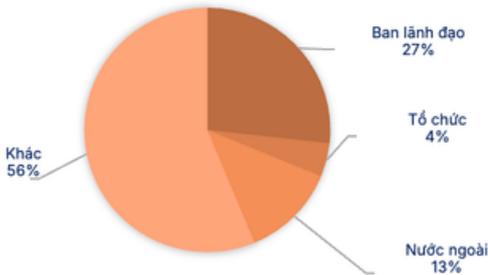
Mô tả doanh nghiệp

PC1 là doanh nghiệp đa ngành nghề hoạt động trong nhiều lĩnh vực, bao gồm: Tổng thầu công trình, nhà máy điện và hạ tầng công nghiệp; Sản xuất khoáng sản; Đầu tư các dự án năng lượng tái tạo và các dự án bất động sản khu công nghiệp.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025	2026F
Tổng tài sản (tỷ VND)	20.987	24.564	27.761
VCSH (tỷ VND)	7.716	8.888	11.148
Doanh thu (tỷ VND)	10.088	13.085	14.668
LNST	710	1.364	1.402
ROE	9%	15,3%	13%
ROA	3%	5,5%	5%
EPS (VND)	1.307	2.554	2.626
BVPS (VND)	15.452	15.856	17.947
P/B (x)	1,7	1,5	1,3
P/E (x)	17,6	10,6	9,1

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **PC1 là doanh nghiệp hưởng lợi nhờ quy hoạch điện VIII điều chỉnh.** Quy hoạch điện VIII điều chỉnh tạo tiền đề cho sự phát triển trong dài hạn của ngành điện, trong đó PC1 với vị thế là doanh nghiệp đầu ngành xây lắp điện sẽ được hưởng lợi khi các dự án điện liên tục được mở rộng. Ngoài ra doanh nghiệp cũng sở hữu 356 MW điện (bao gồm cả thủy điện và điện gió) và vẫn đang tiếp tục mở rộng trong tương lai với mục tiêu 1.000 MW tới năm 2030.
- **Triển vọng dài hạn từ mỏ quặng Nickel:** nhu cầu pin xe điện ngày một tăng cao trên phạm vi toàn thế giới đã tạo nên cú hích lớn đối với nhu cầu Nickel (thành phần chính trong pin xe điện).
- **Triển vọng ngắn hạn:** đến từ việc bàn giao dự án bất động sản Phú Thị Riverside. Dự án đã tiến hành mở bán trong giai đoạn cuối năm 2025.

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2025

- Kết thúc năm 2025, PC1 ghi nhận doanh thu đạt 13.085 tỷ VND (+29,7% yoy), tăng mạnh do hoạt động xây lắp tăng trưởng mạnh với một loạt dự án vào giai đoạn nghiệm thu hoàn thành. Lợi nhuận cả năm 2025 của PC1 đạt 1.364 tỷ VND (+92% yoy), trong đó phần lợi nhuận thuộc về công ty mẹ là 1.050 tỷ đồng (+124% yoy), tương đương với EPS đạt 2.554 đồng/cp.

RỦI RO

- Tiến độ triển khai các dự án điện có thể không nhanh như kỳ vọng ảnh hưởng đến doanh thu hoạt động xây lắp điện của PC1.
- Giá nickel trên thị trường thế giới có thể không tăng như kỳ vọng.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu PC1. Giá cổ phiếu đã vượt giá mục tiêu **29.500 đồng/cp** theo khuyến nghị trước đây của chúng tôi.

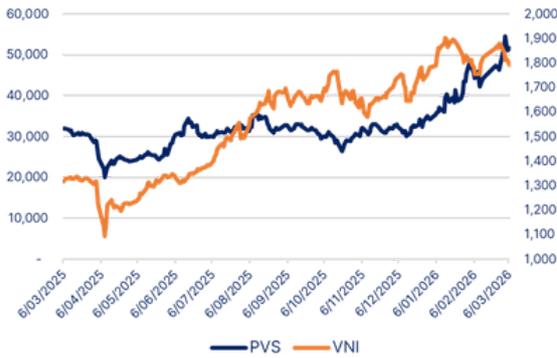
TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX – PVS)

(Quay về danh mục tổng hợp)

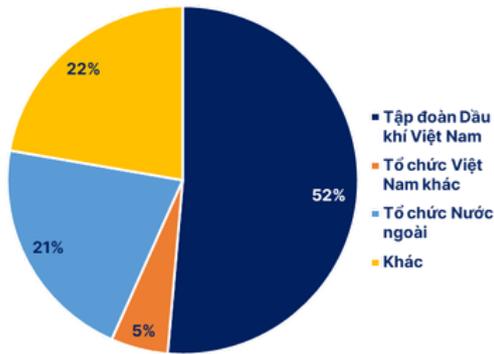
Mô tả doanh nghiệp

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC) niêm yết trên HNX từ năm 2007 với mã PVS. Hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật xây lắp dầu khí, phục vụ chuỗi thăm dò và khai thác.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025	2026F
TTS	34.073,9	38.565,9	45.751,8
VCSH	14.890,2	16.208,9	17.488,9
Doanh thu	23.769,9	32.556,3	36.683,2
LNST	1.254,7	1.899,4	1.402,8
ROE	8,10%	12,74%	12,7%
ROA	3,54%	5,01%	4,4%
EPS (VND)	2.238,2	3.560,0	2.934,9
BVPS (VND)	28.388,2	29.374,5	28.648

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Thượng nguồn dầu khí nội địa hưởng lợi từ cải cách chính sách.** Nghị quyết 70-NQ/TW khẳng định vai trò trụ cột của ngành dầu khí tạo nền tảng chính sách dài hạn. Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP trao thêm quyền cho PVN trong phê duyệt, điều chỉnh và triển khai dự án, giúp đẩy nhanh tiến độ và giảm rủi ro thực thi. Đồng thời, dự kiến sửa đổi Luật Dầu khí 2022 theo hướng tháo gỡ nút thắt, môi trường đầu tư thượng nguồn dự kiến được cải thiện đáng kể.
- **Doanh thu giai đoạn 2025-2026 dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ đóng góp từ các dự án trọng điểm.** EPC Lô B, EPC Lạc Đà Vàng, các dự án điện gió ngoài khơi, Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B,... các dự án này đang bước vào giai đoạn thi công cao điểm. Sau đó, mảng kinh doanh FSO sẽ tạo dòng doanh thu dài hạn từ 2027 sau khi ghi nhận dòng dầu khí thương mại
- **PVS bước vào chu kỳ tăng trưởng trung-dài hạn mới** với kế hoạch đầu tư lớn giai đoạn 2026-2030 (nhu cầu vốn: 27.699 tỷ đồng). Việc chia cổ tức bằng cổ phiếu sau gần một thập kỷ cho thấy doanh nghiệp ưu tiên giữ lại tiền mặt để phục vụ các dự án quy mô lớn, tạo dòng tiền bền vững.

CẬP NHẬT KQKD 2025

Doanh thu Q4/2025 đạt 9,554 tỷ VND (-1% YoY) và lãi ròng của cổ đông công ty mẹ đạt 806 tỷ VND (+84% YoY). Mảng M&C đạt 6.321 tỷ đồng (-12% YoY) khi cùng kỳ năm trước ghi nhận mức nền cao từ các dự án điện gió;

Biên lợi nhuận gộp Q4/2025 đạt 8,2%, cải thiện mạnh so với 3,1% cùng kỳ, chủ yếu nhờ việc quyết toán lại chi phí các dự án, bao gồm hoàn nhập chi phí đã trích lập trong các quý trước (Q3/2025 biên M&C chỉ đạt 0,4%).

Doanh thu thuần cả năm đạt 32,556 tỷ VND (+37% YoY) theo đó lãi ròng của công ty Mẹ đạt 1,820 tỷ VND (+70% YoY).

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PVS với mức giá mục tiêu là **39.600 đồng/cp**, tăng 19,3% so với giá đóng cửa ngày 09/06/2025 (33.200 đồng/cp). Chi tiết báo cáo lần đầu vui lòng xem [tại đây](#), báo cáo cập nhật vui lòng xem [tại đây](#).

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI DẦU KHÍ (HOSE – PVT)

(Quay về danh mục tổng hợp)

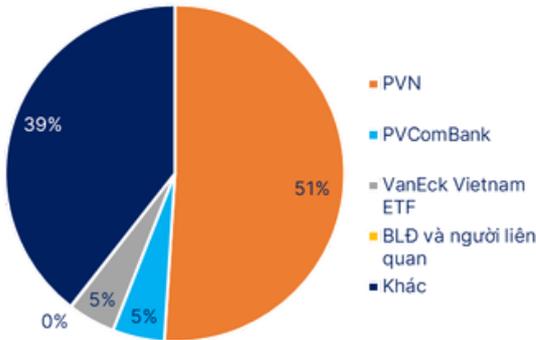
Mô tả doanh nghiệp

Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT) là công ty con của PVN, thành lập năm 2002. PVT hiện có đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam (17 tàu và 1 tàu FSO), phục vụ nhu cầu sản xuất và tiêu thụ tiêu thụ dầu khí của Việt Nam.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025	2026F
TTS	19.858	22.313	22.700
VCSH	10.390	11.490	12.500
Doanh thu	11.732	16.048	17.200
LNST	1.469	1.329	1.500
ROE	15,05%	12,67%	15,00%
ROA	5,85%	4,92%	5,80%
EPS (VND)	3.070	2.209	3.192
BVPS (VND)	21.682	18.459	20.640

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Chiến lược mở rộng và trẻ hóa đội tàu dịch vụ.** PVT liên tục tiếp nhận tàu mới trong năm 2025, nâng tổng năng lực vận tải thêm 17% dự kiến sẽ phản ánh vào KQKD trong năm 2026. Độ tuổi tàu của PVT bình quân từ 5-10 năm, trẻ hơn đáng kể so với mức trung bình toàn cầu, tăng năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp. PVT đặt mục tiêu nâng quy mô đội tàu lên ~100 chiếc vào 2030.
- **PVT nắm giữ vị thế chi phối mảng vận tải dầu thô trong nước và lợi thế cạnh tranh tại thị trường khu vực.** 80-90% đội tàu hoạt động tại tuyến Châu Á – Thái Bình Dương và Trung Đông, nơi nhu cầu lọc hóa dầu nội vùng mạnh mẽ. Ngoài ra, PVT còn đẩy mạnh mảng tàu hóa chất và dầu thành phẩm – phân khúc có biên lợi nhuận tốt, ít cạnh tranh.
- **Thị trường tàu chở dầu dự kiến phục hồi.** Giá cho thuê tàu dài hạn đang có dấu hiệu phục hồi sau giai đoạn chạm đáy. Phân khúc tàu hàng rời cỡ nhỏ (Handy/SMAX) đã cải thiện trung bình khoảng 20% YTD, giúp mảng này có khả năng có lời trở lại vào năm 2026.

CẬP NHẬT KQKD 2025

- **Q4/2025 PVT ghi nhận doanh thu thuần đạt 4,480 tỷ đồng (+37% svck), lợi nhuận ròng đạt 266 tỷ đồng (+27% svck).** Kết quả kinh doanh tích cực đóng góp phần lớn nhờ vào nhu cầu vận tải dầu nội địa và Nội Á duy trì ổn định, bên cạnh đó, trong quý cuối năm PVT đã tiếp nhận thêm 4 tàu mới gồm 2 tàu chở dầu hóa chất, 1 tàu SPT (tàu phục vụ giàn khoan) và 1 tàu chở dầu thô.
- **Tổng kết cả năm 2025, PVT đạt mức doanh thu 16,049 tỷ đồng (+37% svck), chủ yếu nhờ vào hoạt động mở rộng các hợp đồng trong bối cảnh giá tàu định hạn không có sự cải thiện đáng kể. Lợi nhuận ròng của công ty ghi nhận 1,038 tỷ đồng (-5% svck), sự sụt giảm nhẹ về lợi nhuận chủ yếu do thu hẹp biên lợi nhuận gộp do chi phí cho dịch vụ ngoài (neo đậu, cảng, logistics) tại một số tuyến đường quốc tế tăng so với năm trước.**

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu PVT với giá mục tiêu là **23.000đ/cổ phiếu**

Danh mục theo dõi

STT	Mã	Giá mục tiêu	Link báo cáo
1	PNJ	110.200	PNJ - GIỮ BIÊN LỢI NHUẬN, BỀN BỈ VỀ ĐÍCH
2	HPG	34.300	HPG - Củng cố vị thế dẫn đầu
3	DPM	41.200	DPM - Tăng trưởng ổn định
4	PVS	43.300	PVS - Hoạt Động M&C dầu khí trong nước khởi sắc với các dự án lớn
5	REE	93.000	REE Triển vọng tăng trưởng tích cực
6	CTR	159.600	CTR upside 34.7% nền móng cho giai đoạn siêu kết nối
7	CTG	47.600	CTG - Cao điểm lợi nhuận sau giai đoạn tang trích lập dự phòng xử lý nợ xấu
8	DGC	134.000	Dự án Tổ hợp Công cộng, Trường học và Nhà ở Đức Giang chính thức được phê duyệt.
9	VPB	23.500	VPB - Triển vọng tăng trưởng nhờ dự địa mở rộng tín dụng.
10	DCM	42.400	Báo cáo Cập nhật cổ phiếu DCM
11	SIP	127.000	SIP_Người khổng lồ đón sóng FDI
12	VTP	168.900	VTP Kỳ lân logistics công nghệ Việt Nam
13	FPT	118.500	FPT - VỮNG VÀNG TRONG BÃO
14	HCM	25.800	BAO CAO PHAN TICH CO PHIEU HCM
15	TCH	17.500	TCH - CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN LỚN BƯỚC VÀO CHU KỲ KINH DOANH
16	PVD	19.450	PVD - SẴN SÀNG CHO THỜI KỲ BIẾN ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU
17	PHP	43.536	PHP - KHI XUÂN SANG TRÊN BẾN CẢNG PHP
18	CSV	38.100	Thị trường Hóa chất dần hồi phục, Động lực tăng trưởng dài hạn từ Dự án KCN Nhơn Trạch 6
19	TCB	45.000	TCB - THỜI THỂ TẠO ANH HÙNG
20	SHB	-	TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TRÊN CÁC MẢNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
21	TAL	54.100	TAL - Doanh nghiệp bất động sản giàu tham vọng
22	VGC	73.600	VGC - KQKD bút phá vượt xa kỳ vọng
23	HDG	31.262	HDG - Vượt qua khó khăn
24	F88	-	F88 Báo cáo niêm yết Chào sàn lọc phát
25	GAS	72.500	GAS - Kinh doanh LPG VÀ LNG dẫn dắt tăng trưởng doanh thu dài hạn.
26	PC1	34.000	PC1 Triển vọng dài hạn từ quy hoạch điện 8 và mỏ Nickel
27	IJC	17.400	IJC - Định hình tăng trưởng dài hạn
28	MWG	99.200	Chu kỳ tăng trưởng mới, tiến tới IPO
29	VPBS	-	VPBS IPO - CƠ HỘI ĐỒNG HÀNH CÙNG VPBS

Danh mục theo dõi

STT	Mã	Giá mục tiêu	Link báo cáo
30	HVN	40.300	<u>HVN_VƯỜN CAO CÙNG ĐẤT NƯỚC</u>
31	VCK	-	<u>VPS (VCK): BOM TẤN IPO CUỐI NĂM</u>
32	MSN	98.300	<u>MSN - DẪN DẮT TIÊU DÙNG - BÁN LẺ, BỨT PHÁ TĂNG TRƯỞNG</u>
33	BSR	17.870	<u>BSR - Doanh thu phục hồi trong ngắn hạn, Dự án nâng cấp Dung Quất mở ra tăng trưởng dài hạn</u>
34	ANV	-	<u>ANV - XÂY LẠI NỀN TẢNG - DẪN ĐẦU THỜI CUỘC</u>
35	SCS	85.000	<u>SCS_BÁO CÁO LẦN ĐẦU PHÁO ĐÀI MẶT ĐẤT TÂN SƠN NHẤT</u>
36	HPA	51.000	<u>TỪ THÉP HÒA PHÁT ĐẾN CHUỖI NÔNG NGHIỆP HIỆU QUẢ CAO của HPA</u>
37	AST	82.700	<u>AST - BÁO CÁO LẦN ĐẦU - CẤT CÁNH TĂNG TRƯỞNG</u>
38	DDV	33.500	<u>DDV - BỨT PHÁ TỪ CHU KỲ THUẬN LỢI CỦA NGÀNH, ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ DỰ ÁN MAP.</u>
39	KLB	-	<u>KIENLONGBANK - KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG TỪ MỨC NỀN TIỀM NĂNG</u>
40	VCB	75.000	<u>VCB - TIỀM NĂNG TỪ NHU CẦU TÍN DỤNG PHỤC VỤ ĐẦU TƯ TĂNG TRƯỞNG VÀ CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN HÀNG ĐẦU</u>

BÁO CÁO VĨ MÔ & WEALTH MANAGEMENT

[Báo cáo Chiến lược tháng 02/2026](#)

[BÁO CÁO PHÂN BỐ TÀI SẢN T1/2026](#)

[BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2026: CÂN BẰNG RỦI RO - LỢI NHUẬN](#)

[Báo Cáo Chiến Lược Vĩ Mô 2026: Vó Ngựa Thời Vận](#)

[BÁO CÁO NGÀNH BÁN LẺ HÀNG TIÊU DÙNG](#)

[NGÀNH HÀNG KHÔNG VIỆT NAM - ĐÓN KỶ NGUYÊN MỚI](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 11/2025](#)

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 12/2025](#)

[Wealth Management vol. 08: TRI – TRÍ – TÂM](#)

[Báo Cáo về Vàng](#)

[Wealth Management vol. 07: Game-Changer](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 10/2025](#)

[Báo Cáo Địa Chính Trị Thế Giới](#)

[Báo Cáo về Giá nhà & Giấc mơ an cư của người Việt](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 09/2025](#)

[Wealth Management vol. 06: Doanh Nghiệp phồn thịnh - Quốc gia hùng cường](#)

[Ngành điện - Tăng trưởng cùng đất nước](#)

[Wealth Management vol. 05: Kim Chi Nam Mới Cho Sự Thịnh Vượng Của Giới Đầu Tư Giàu Việt Nam](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 08/2025](#)

[Báo Cáo TT14 & Luật Hóa NQ42](#)

[Wealth Management vol. 04: Kế thừa hay chuyển giao](#)

[BÁO CÁO NGÀNH: Giá Phân bón neo cao - Cơ hội nào cho Nhà đầu tư](#)

[SHS Outlook H2/2025 – “Trend Following”: “Nếu bạn vẫn tin VN-Index mắc kẹt ở 1.300 điểm, hãy chuẩn bị tinh thần cho lữ sóng”.](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 06/2025](#)

[Wealth Management vol. 03: Trung tâm Tài chính Quốc tế](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 05/2025](#)

[Wealth Management vol. 02: Nghị Quyết 57-66-68](#)

[Wealth Management vol. 01](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 04/2025](#)

[Dĩ Bất Biến Ứng Vạn Biến: Trước Sóng Gió Thuế Quan \(Quick Update Lần 1\)](#)

[Báo Cáo Việt Nam Trước Nguy Cơ Thuế Quan Từ Mỹ](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 03/2025](#)

[Triển vọng nâng hạng thị trường lên FTSE Secondary Emerging Market](#)

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 1/2026](#)

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 2/2026](#)

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 3/2026](#)

CONTACT INFORMATION

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

Research & Analysis Center

Nguyen Minh Hanh

Head of Research

Hanh.nm@shs.com.vn

Macro & Market Strategy

Macro

Vu Tuan Duy

Analyst

Duy.vt@shs.com.vn

Market Strategy

Phan Tan Nhat

Research Manager

Nhat.pt@shs.com.vn

Equity

Financial

Doan Thi Anh Nguyet

Team Lead

Nguyet.dta@shs.com.vn

Le Thu Huyen

Analyst

Huyen.lt@shs.com.vn

Material

Ngo The Hien

Research Manager

Hien.nth@shs.com.vn

Vu Nhat Anh

Analyst

Anh.vn@shs.com.vn

Real Estate

Pham Hong Son

Research Manager

Son.ph@shs.com.vn

Le Anh Thang

Research Manager

Thang.la@shs.com.vn

Industrial

Nguyen Thanh Hoa

Research Manager

Hoa.nt@shs.com.vn

IT

Ngo The Hien

Research Manager

Hien.nth@shs.com.vn

Communication

Nguyen Thanh Hoa

Team Lead

Hoa.nt@shs.com.vn

Energy

Le Nguyen Tu Anh

Analyst

Anh.lnt@shs.com.vn

Health Care

Nguyen Thanh Hoa

Research Manager

Hoa.nt@shs.com.vn

Utilities

Pham Hong Son

Research Manager

Son.ph@shs.com.vn

Consumer Discretionary

Le Thu Huyen

Analyst

Huyen.lt@shs.com.vn

Consumer Staples

Doan Thi Anh Nguyet

Team Lead

Nguyet.dta@shs.com.vn

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc (dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách) cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 2, Tòa nhà SHB Đà Nẵng, số 06 Nguyễn Văn Linh, phường Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn