SHS | Kiến tạo Tài chính thịnh vượng

SHS OUTLOOK H1/2026

BALANCING RISK AND REWARD

MỤC LỤC

Các yếu tố thúc đẩy thị trường 2026	03
Kinh tế vĩ mô	04
Tổng quan TTCK 2025	19
Triển vọng TTCK 2026	26
Triển vọng ngành 2026	30
Danh sách mã khuyến nghị 2026	156
Tuyên bố miễn trừ	167

CÁC YẾU TỐ THÚC ĐẨY THỊ TRƯỜNG CHÍNH TRONG 2026

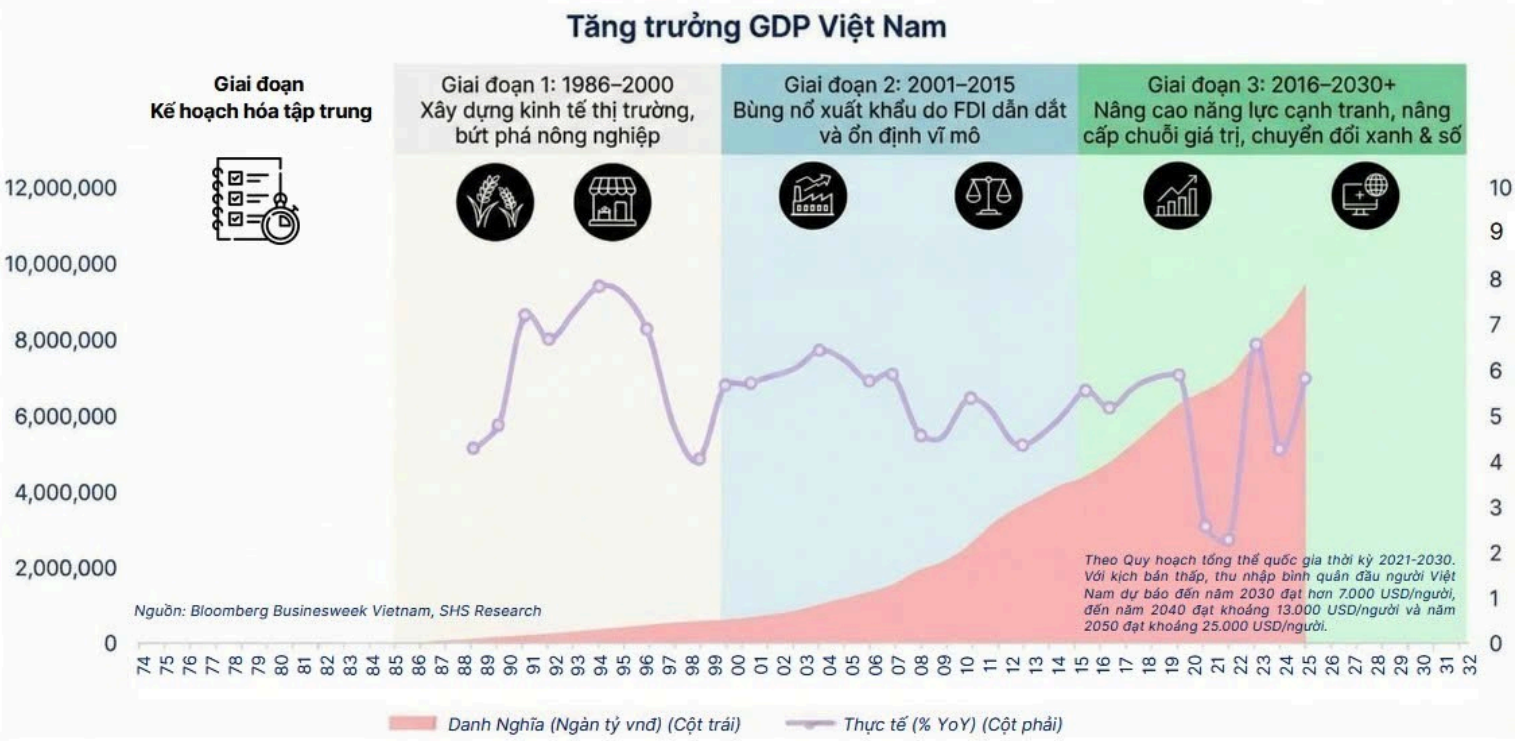
(Trở về trang mục lục)

- **Giữ lãi suất thấp, tỷ giá, lạm phát ở mức vừa phải:** Các kế hoạch tăng trưởng mạnh đã, đang và sẽ tạo ra một số sức ép lên cho chính sách tiền tệ và chính sách tài khoán trong năm 2026 và sẽ ảnh hưởng tới các chỉ tiêu chung của ngành tài chính Việt Nam trong năm 2026 và các năm tiếp theo.

- **Bùng nổ đầu tư hạ tầng ở Việt Nam:** Với sự bùng nổ về đầu tư hạ tầng lên tới quy mô gần 200 tỷ USD/năm sẽ tạo ra cú bật rất mạnh về đầu tư cơ sở hạ tầng và tạo ra 1 đợt bùng nổ về đầu tư hạ tầng ở Việt Nam trong các năm tới đây. Một số lĩnh vực, doanh nghiệp tận dụng được cơ hội này sẽ trở thành siêu Công ty lớn trong tương lai.

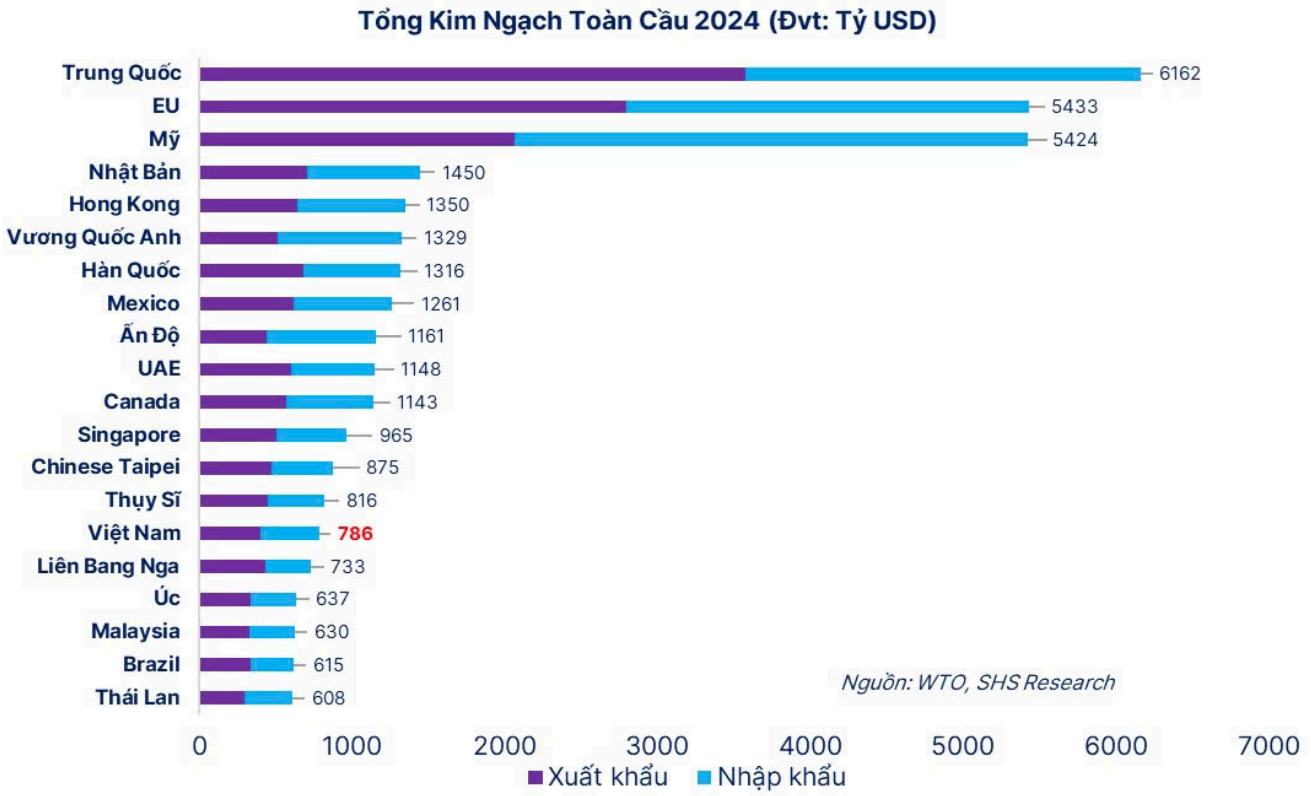
- **Việt Nam chính thức được nâng hạng vào thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging) và mở đường cho các quỹ đầu tư thị trường mới nổi tham gia:** Việt Nam cơ bản đã hoàn thành mục tiêu nâng hạng lên thị trường thứ cấp, và sẽ được chính thức vào năm 2026 tới đây. Tuy nhiên áp lực từ việc rebalance danh mục các quỹ ở thị trường Frontier và thị trường Emerging sẽ ở mức khá cân bằng và chưa có dòng tiền lớn ngay được. Việt Nam chờ đợi nâng hạng ở MSCI mới có thể có dòng tiền nhà đầu tư nước ngoài lớn đổ vào thị trường.

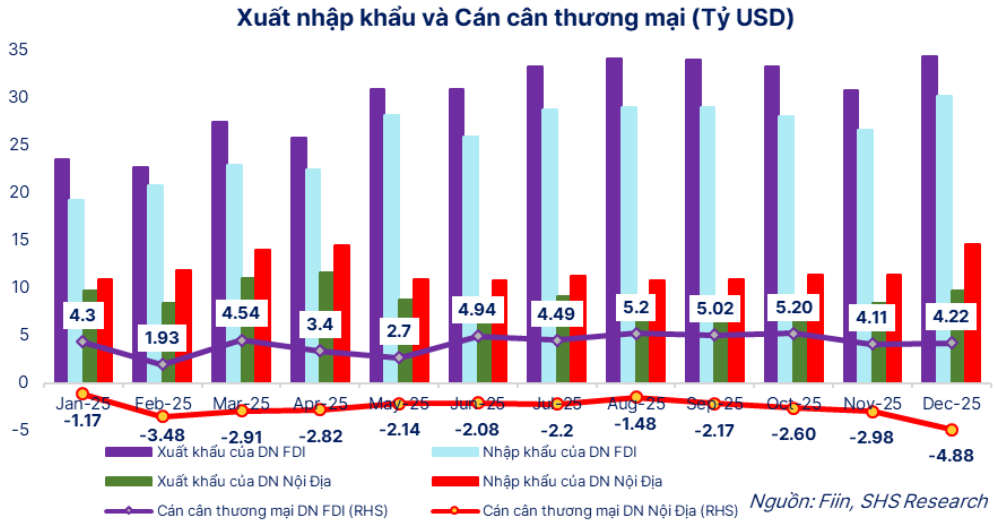
- **Sau năm 2025 thị trường chữ K, kỳ vọng gì năm 2026:** Chúng tôi kỳ vọng năm 2026 sẽ là năm thị trường sẽ biến động trong biên độ hẹp (side way) với sự phân hóa rất cao của các cổ phiếu. Các cổ phiếu có mức tăng trưởng cao năm 2025 có thể sẽ kém khả quan hơn vào năm 2026. Cơ hội thực tế sẽ tới từ các cổ phiếu riêng lẻ với các câu chuyện riêng biệt. Năm 2026 là năm mà bottom-up lên ngôi. **Để chiến thắng thị trường, ta nên phân bổ 60% danh mục thụ động (VN30), và 40% là bottom-up.**

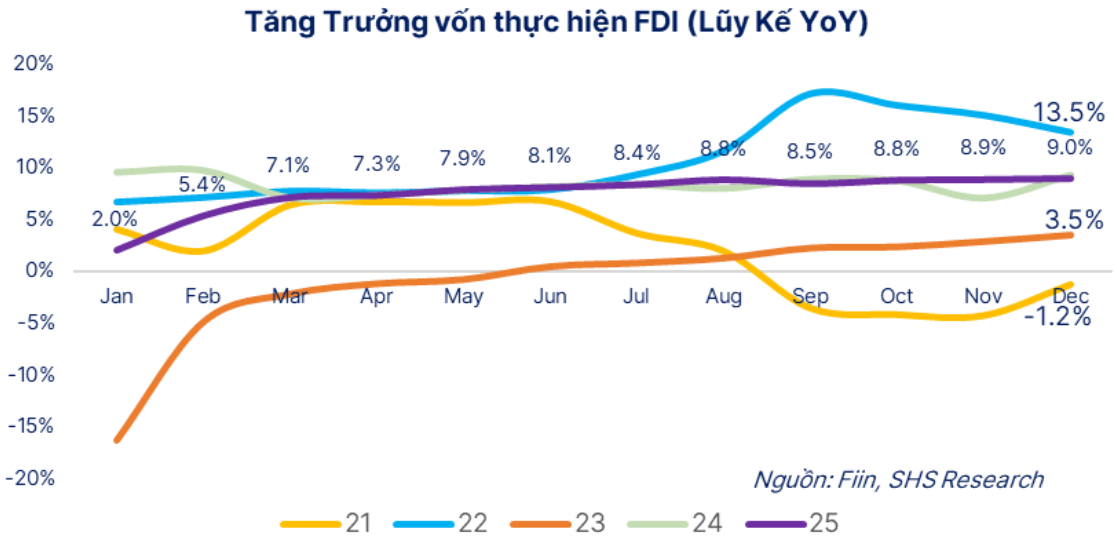


(Trở về trang mục lục)

XUẤT KHẨU - PHẦN NỔI CỦA TẢNG BĂNG



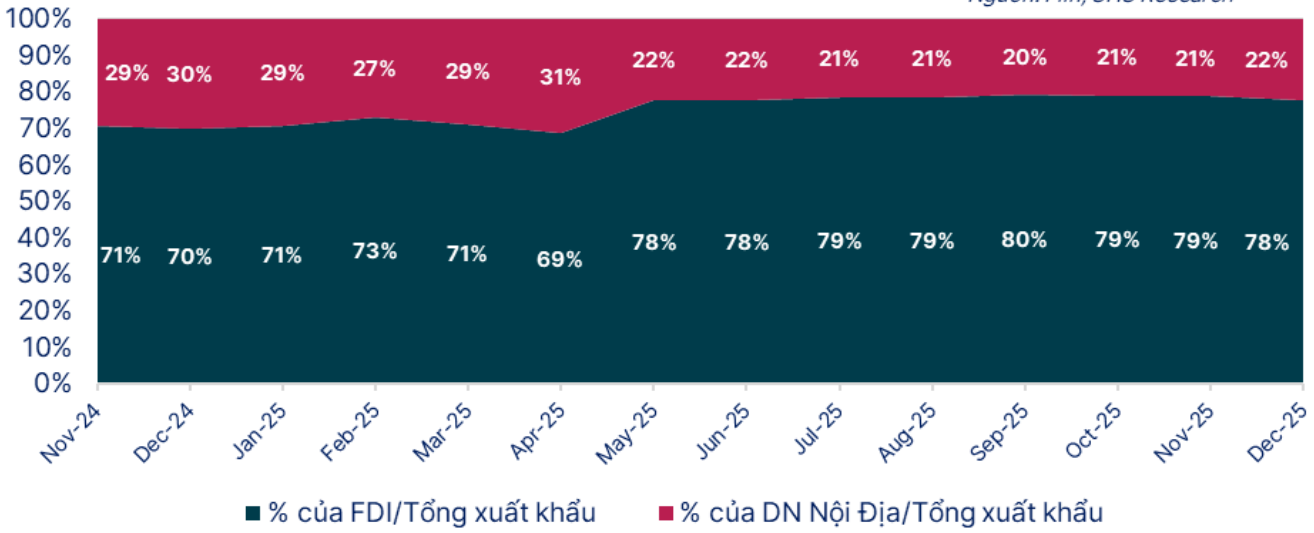




XUẤT KHẨU - PHẦN NỔI CỦA TẢNG BĂNG

Tỷ trọng của doanh nghiệp FDI và Nội Địa/Tổng Xuất Khẩu

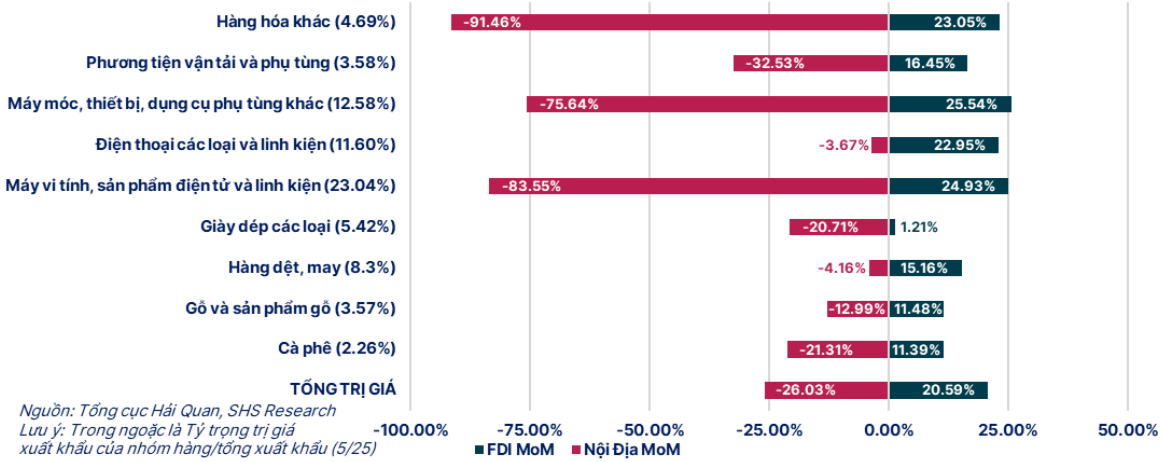
Nguồn: Fiin, SHS Research



Nhóm mặt hàng	Tỉ lệ nội địa hóa
Máy móc và thiết bị điện tử	**25-35%**
Lò phản ứng hạt nhân, nồi hơi, máy móc và thiết bị cơ khí	**25-35%**
Quần áo và phụ kiện quần áo	**40-45%**
Đồ nội thất	**20%**
Giày dép	**55%**
Nhựa và các sản phẩm từ nhựa	**30%**
Đồ chơi	**30%**
Cao su và sản phẩm từ cao su	**83%**
Thiết bị quang học, máy ảnh, đo lường, kiểm tra, chính xác, y tế hoặc phẫu thuật	**15%**
Đồ da	**30%**
Phương tiện vận tải và phụ tùng	**5-20%**
Gỗ và các sản phẩm từ gỗ	**20%**
Hoa quả và các loại hạt	**90%**
Sắt, thép	**65-70%** sp thép dẹt & **90%** sp thép dài

Nguồn: Tổng hợp và ước tính bởi Nhóm nghiên cứu Ban IV

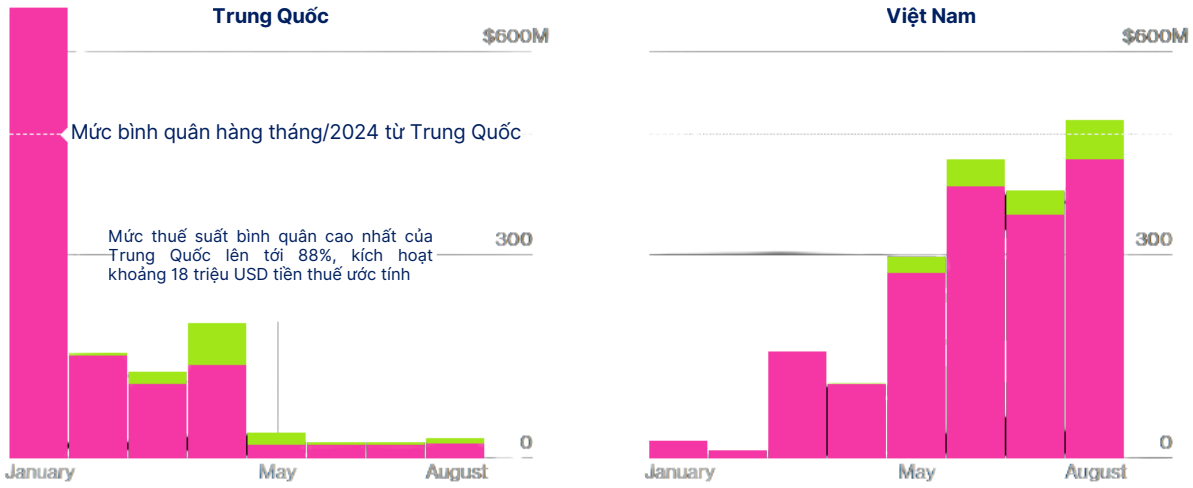
Tăng trưởng xuất khẩu các mặt hàng tháng 5/25 và tháng 4/25 (% MoM)



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, SHS Research
Lưu ý: Trong ngoặc là Tỷ trọng trị giá xuất khẩu của nhóm hàng/tổng xuất khẩu (5/25)

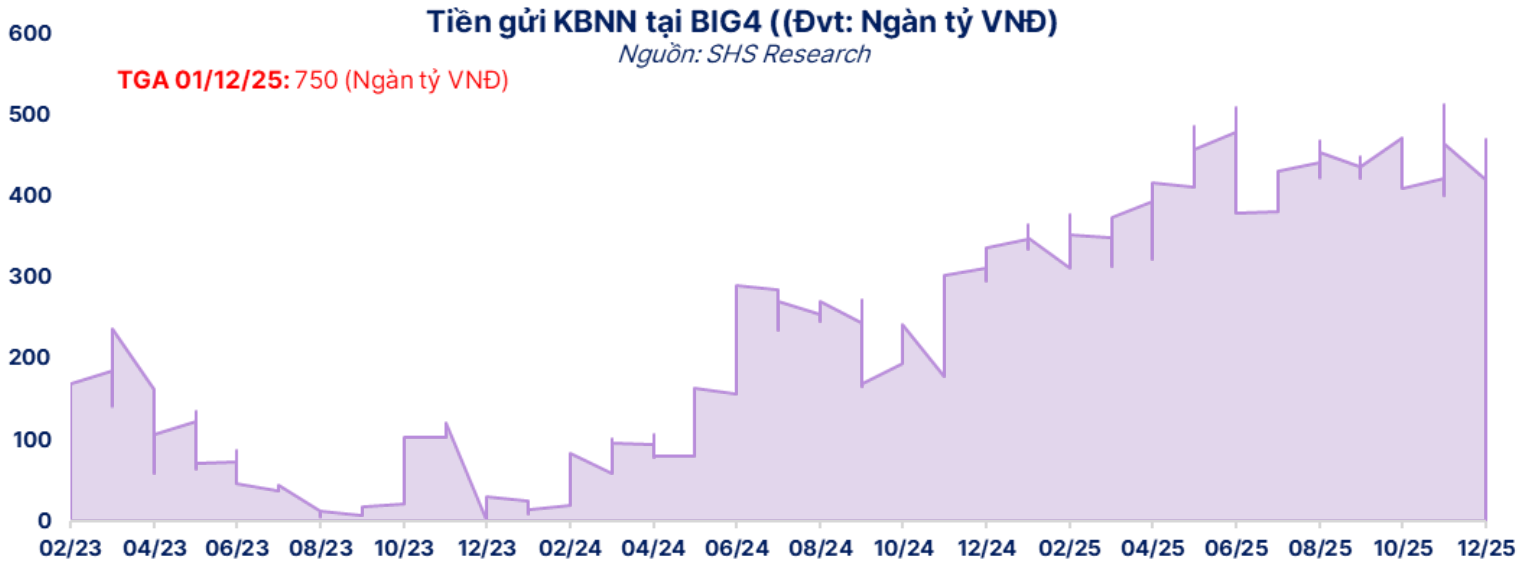
Khi thuế quan đánh vào Trung Quốc, Việt Nam đã vào cuộc để đáp ứng nhu cầu của Mỹ

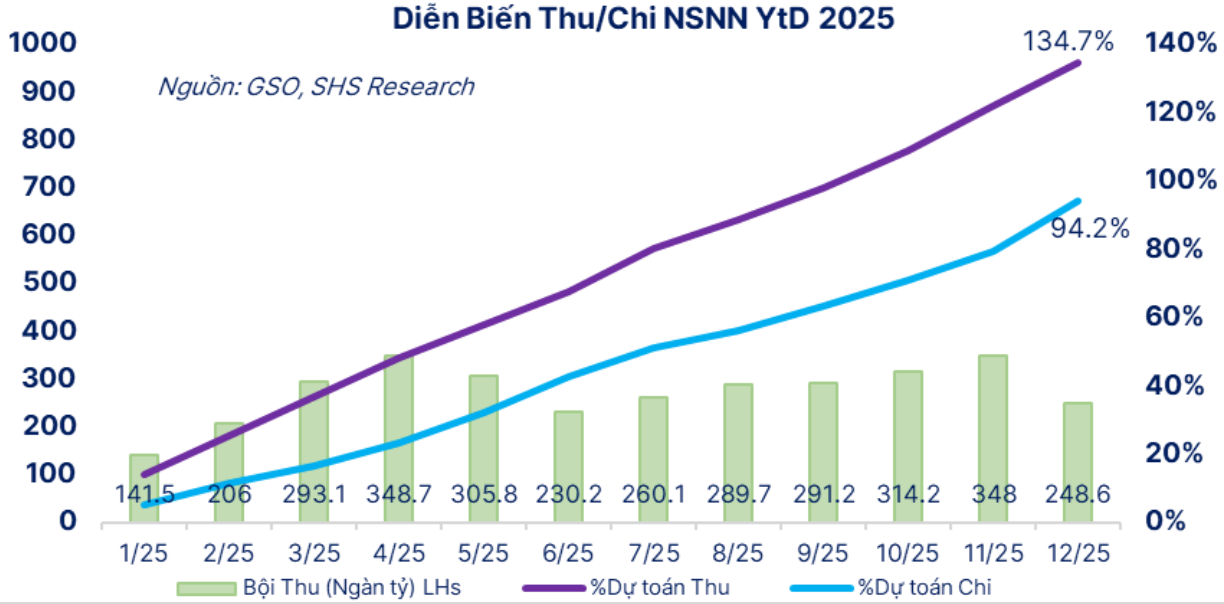
Giá trị nhập khẩu máy chơi game của Mỹ và **thuế quan** năm 2025



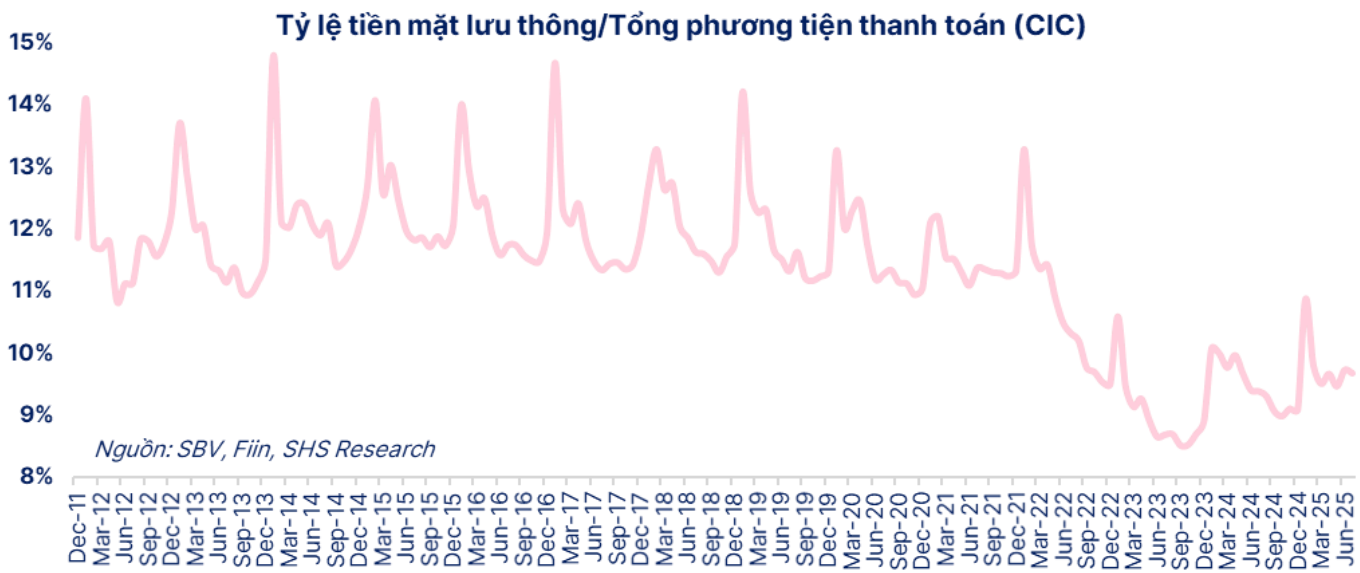
Nguồn: Cục Thống kê Dân số Mỹ (US Census Bureau), Cục Phân tích Kinh tế Mỹ (BEA), Bloomberg
Lưu ý: Thuế ước tính có thể chưa bao gồm phần thuế tính theo các mức thuế suất đặc biệt hoặc theo từng loại hàng hóa.

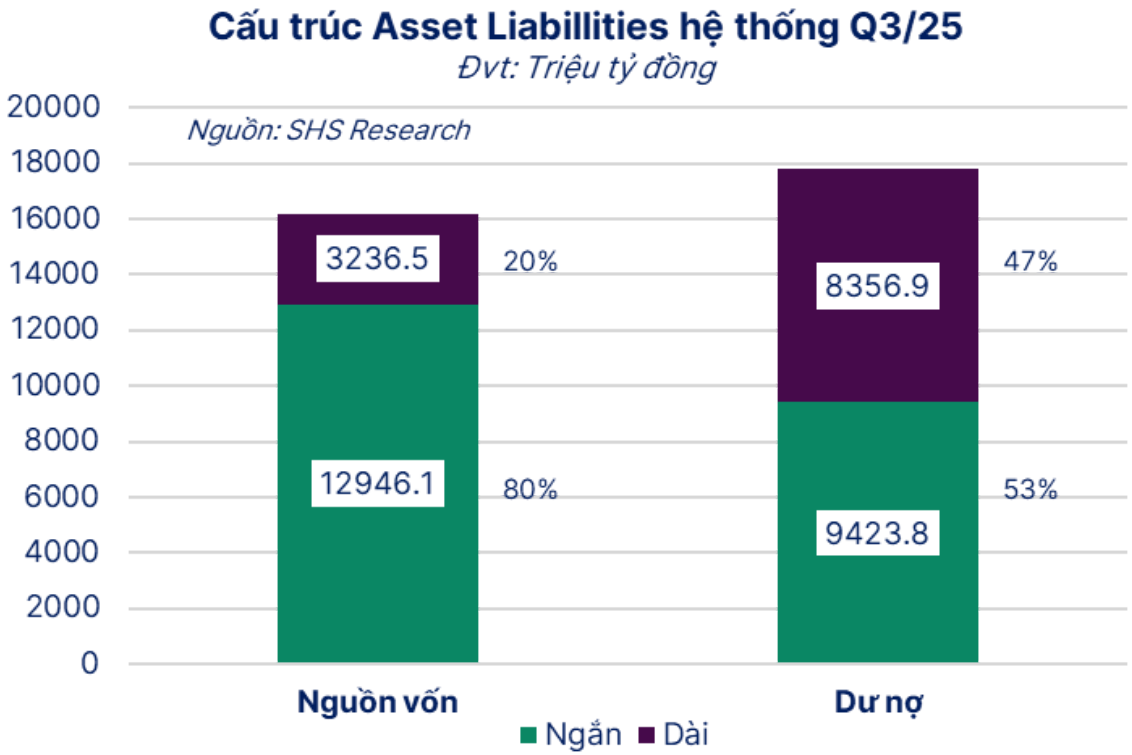
ẢNH HƯỞNG CỦA KBNN LÊN HỆ THỐNG



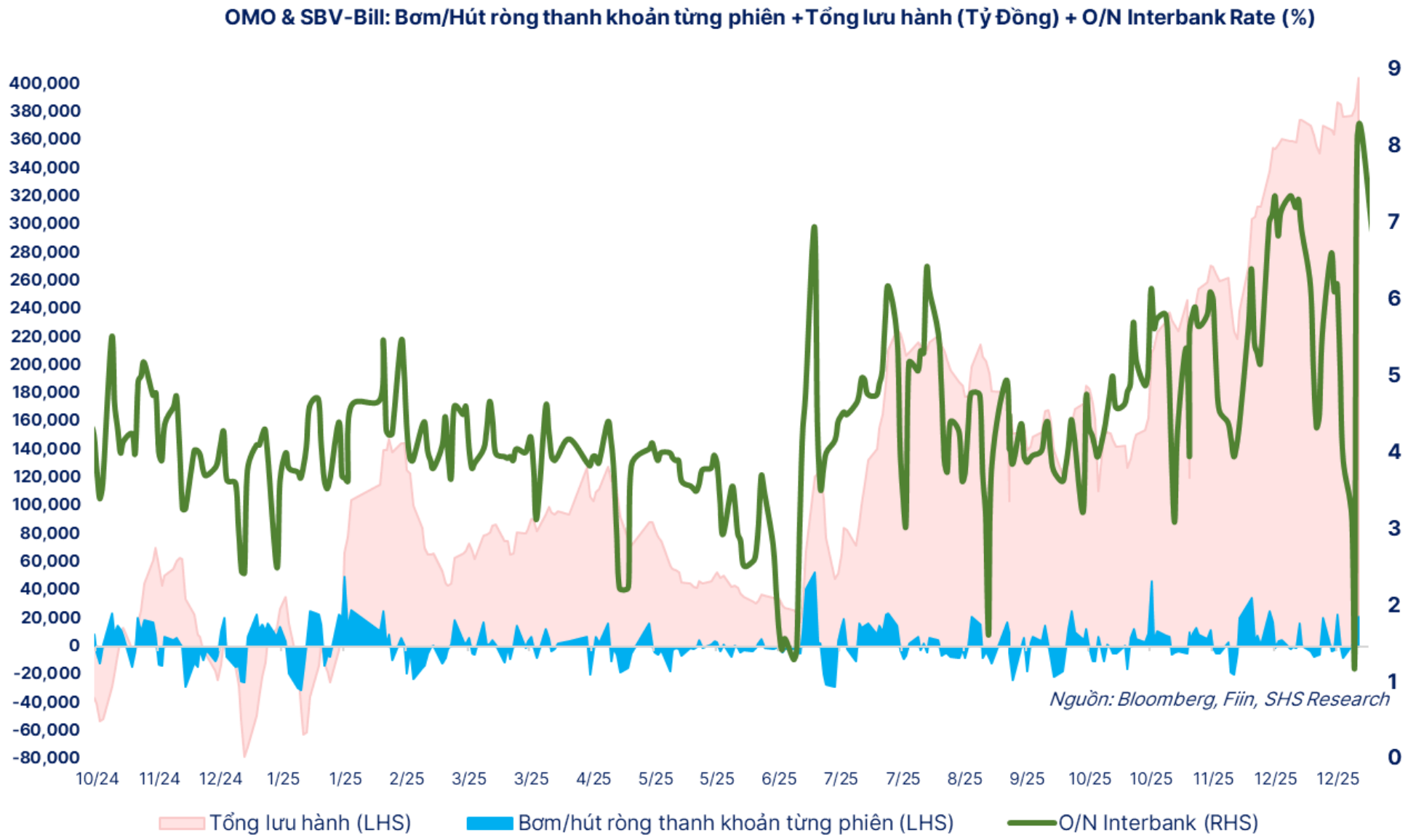


NHỮNG HẠN CHẾ CỦA HỆ THỐNG



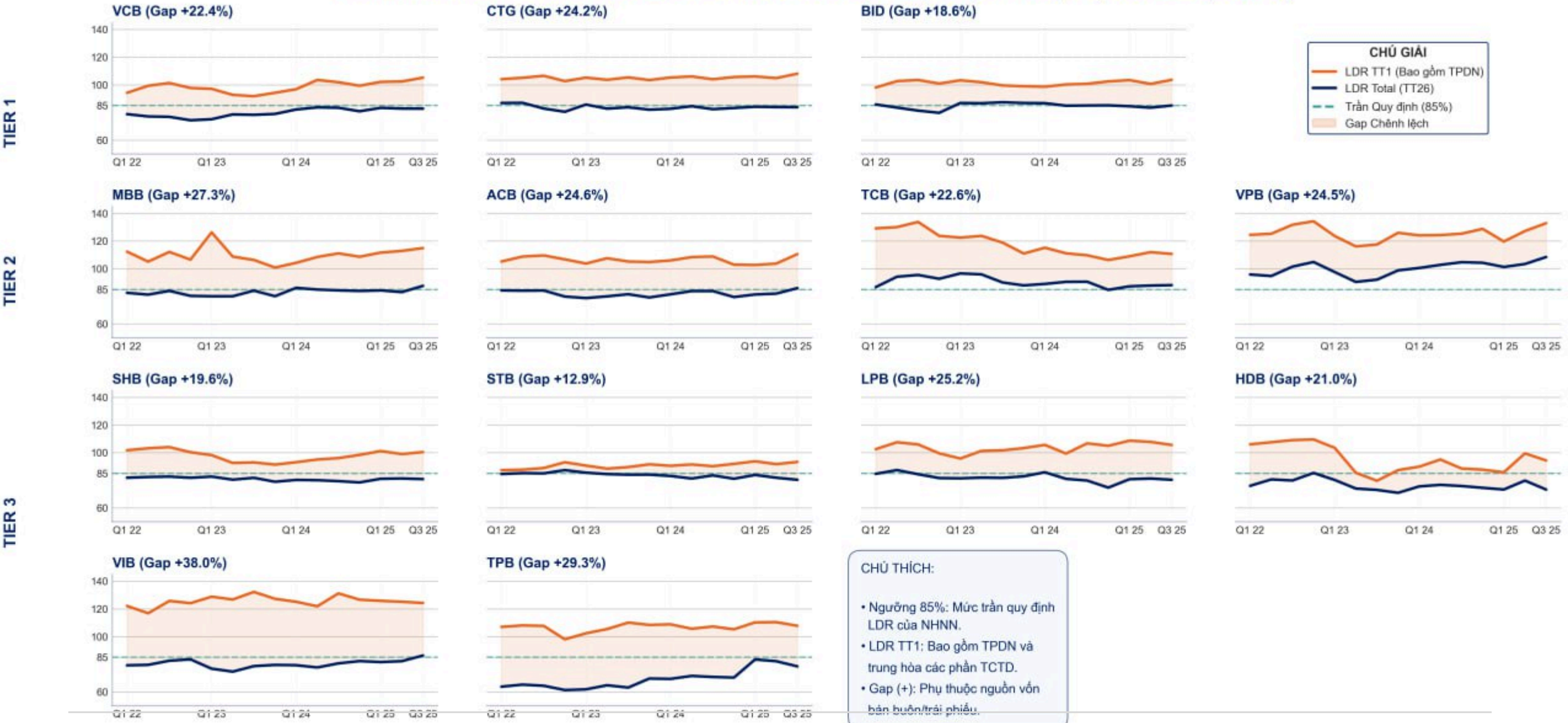


NHỮNG HẠN CHẾ CỦA HỆ THỐNG



NHỮNG HẠN CHẾ CỦA HỆ THỐNG

PHÂN TÍCH CẤU TRÚC VỐN LDR & TUÂN THỦ QUY ĐỊNH (Giai đoạn Q1/2022 - Q3/2025)

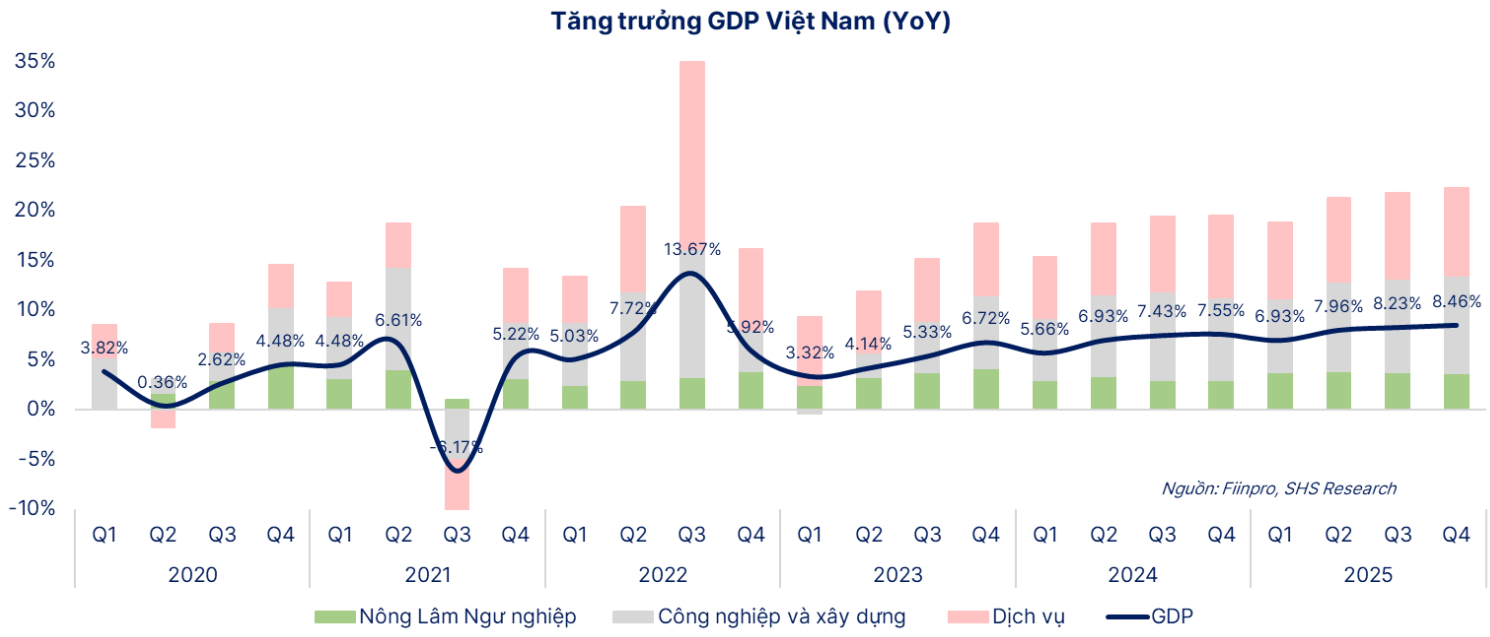


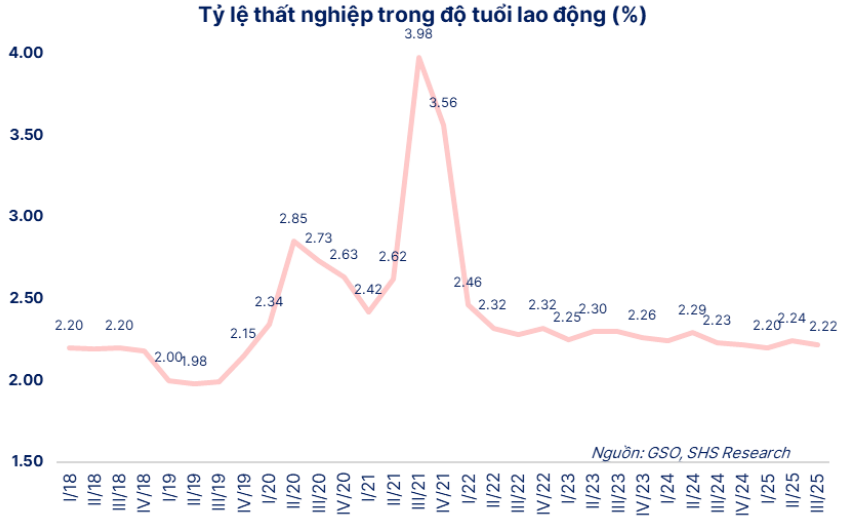
CHÚ THÍCH:

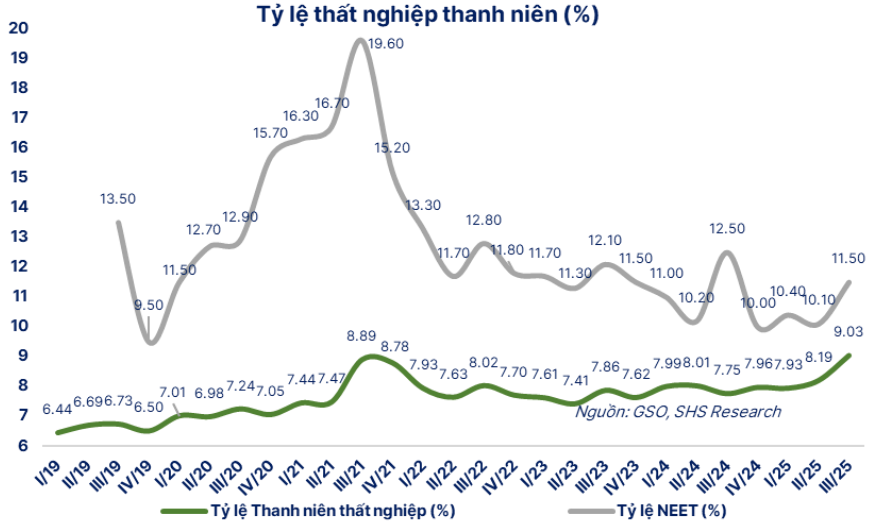
- Ngưỡng 85%: Mức trần quy định LDR của NHNN.
- LDR TT1: Bao gồm TPDN và trung hòa các phần TCTD.
- Gap (+): Phụ thuộc nguồn vốn bán buôn/trái phiếu.

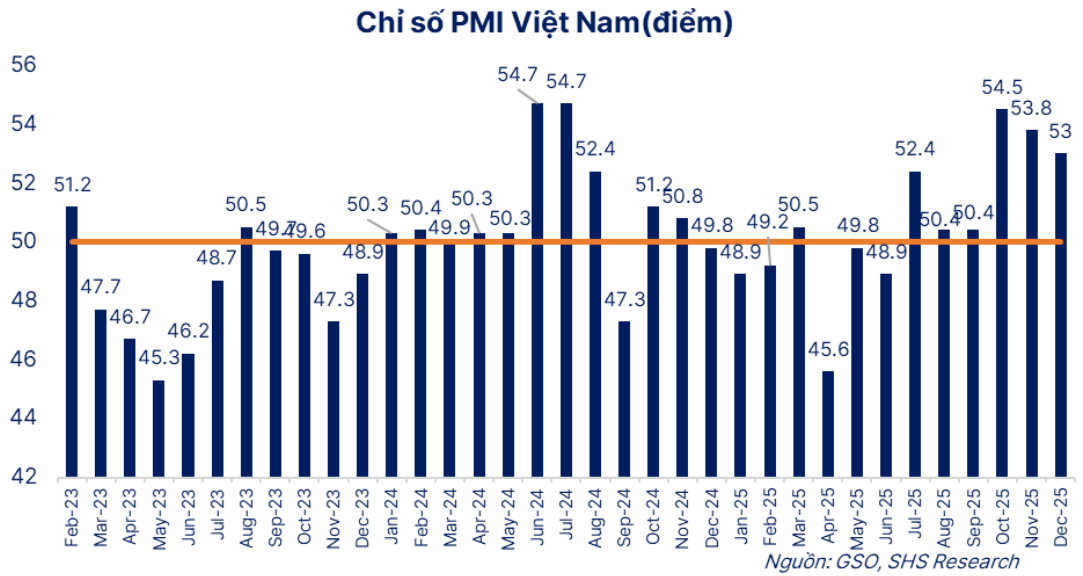
Nguồn: SHS Tổng hợp

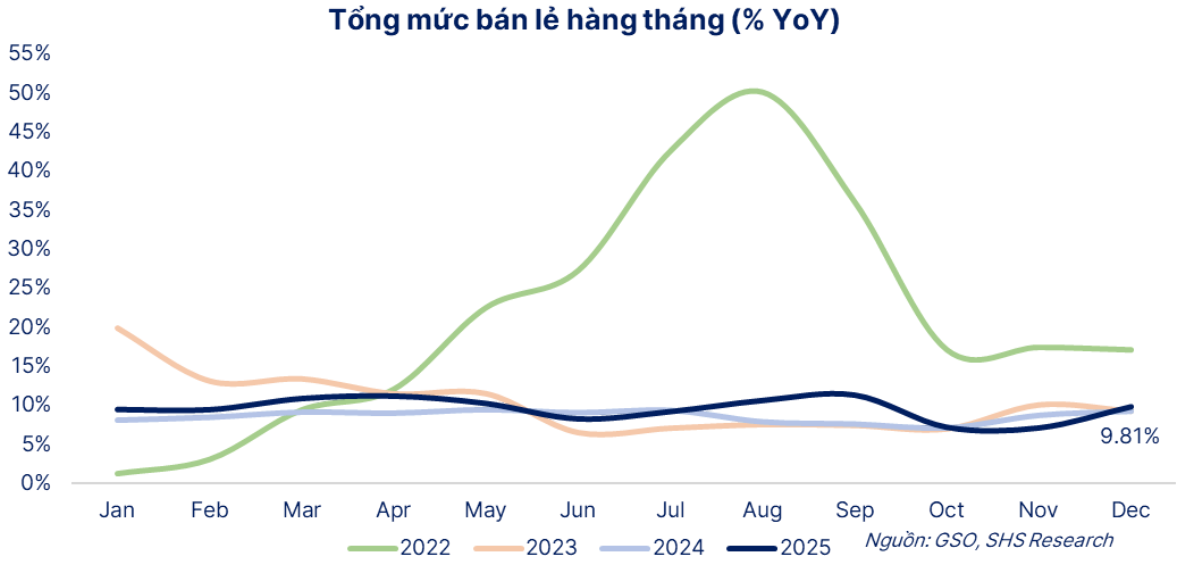
THỐNG KÊ

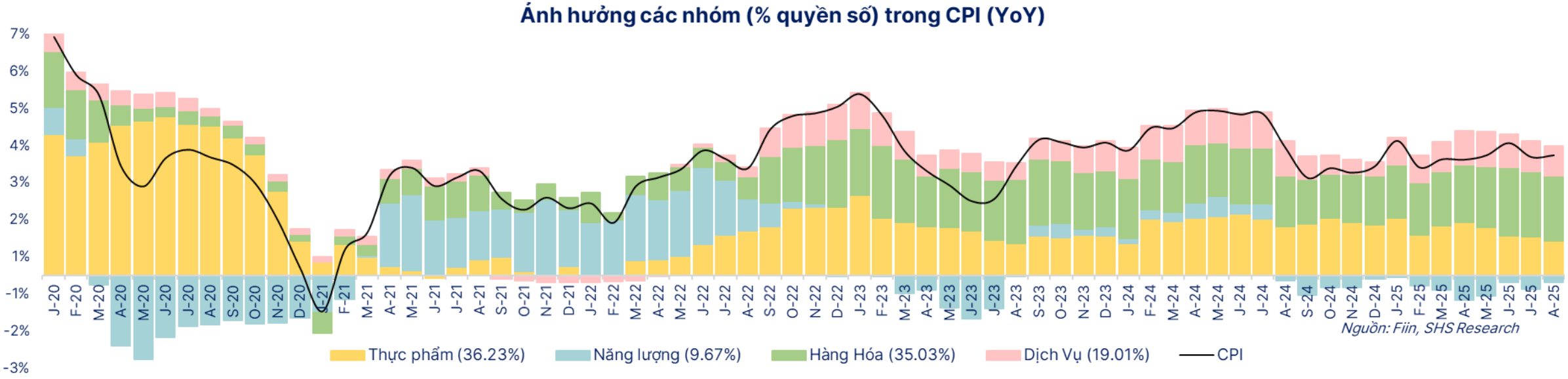

Tăng trưởng GDP Việt Nam (YoY)
35%
30%
25%
20%
15%
10%
5%
0%
-5%
-10%
3.82%
0.36%
2.62%
4.48%
4.48%
6.61%
-6.17%
5.22%
5.03%
7.72%
13.67%
5.92%
3.32%
4.14%
5.33%
6.72%
5.66%
6.93%
7.43%
7.55%
6.93%
7.96%
8.23%
8.46%
Nguồn: Fiinpro, SHS Research
Q1 Q2 Q3 Q4 Q1 Q2 Q3 Q4 Q1 Q2 Q3 Q4 Q1 Q2 Q3 Q4 Q1 Q2 Q3 Q4 Q1 Q2 Q3 Q4
2020
2021
2022
2023
2024
2025
Nông Lâm Ngư nghiệp
Công nghiệp và xây dựng
Dịch vụ
GDP


Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động (%)
4.00
3.50
3.00
2.50
2.00
1.50
2.20 2.20 2.00 1.98 2.15 2.34 2.85 2.73 2.63 2.42 2.62 3.98 3.56 2.46 2.32 2.32 2.25 2.30 2.26 2.29 2.23 2.20 2.24 2.22
Nguồn: GSO, SHS Research
I/18 II/18 III/18 IV/18 I/19 II/19 III/19 IV/19 I/20 II/20 III/20 IV/20 I/21 II/21 III/21 IV/21 I/22 II/22 III/22 IV/22 I/23 II/23 III/23 IV/23 I/24 II/24 III/24 IV/24 I/25 II/25 III/25

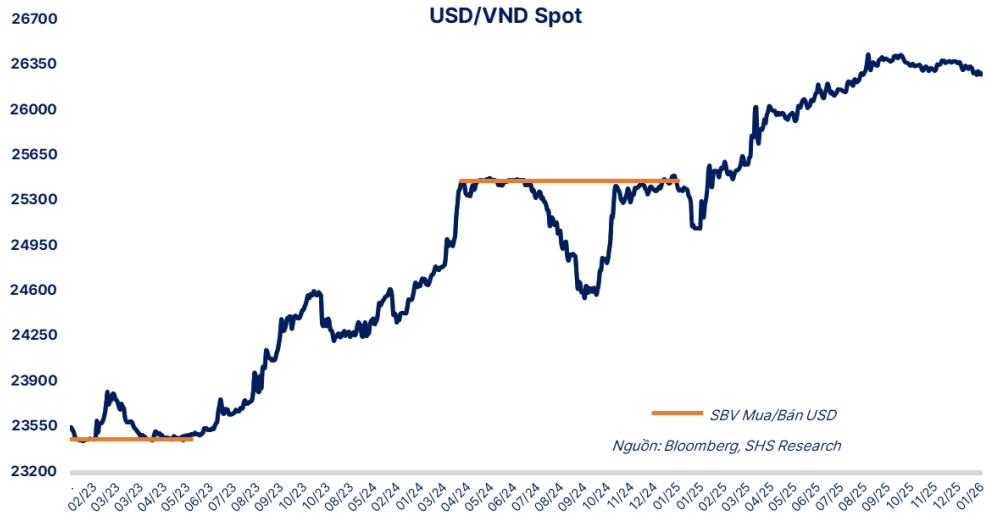

Tỷ lệ thất nghiệp thanh niên (%)
20
19
18
17
16
15
14
13
12
11
10
9
8
7
6
13.50 9.50 11.50 12.70 12.90 15.70 16.30 16.70 19.60 15.20 13.30 11.70 12.80 11.80 11.70 11.30 12.10 11.50 11.00 10.20 12.50 10.00 10.40 10.10 11.50
6.44 6.69 6.73 6.50 7.01 6.98 7.24 7.05 7.44 7.47 8.89 8.78 7.93 7.63 8.02 7.70 7.61 7.41 7.86 7.62 7.99 8.01 7.75 7.96 7.93 8.19 9.03
Nguồn: GSO, SHS Research
I/19 II/19 III/19 IV/19 I/20 II/20 III/20 IV/20 I/21 II/21 III/21 IV/21 I/22 II/22 III/22 IV/22 I/23 II/23 III/23 IV/23 I/24 II/24 III/24 IV/24 I/25 II/25 III/25
Tỷ lệ Thanh niên thất nghiệp (%)
Tỷ lệ NEET (%)

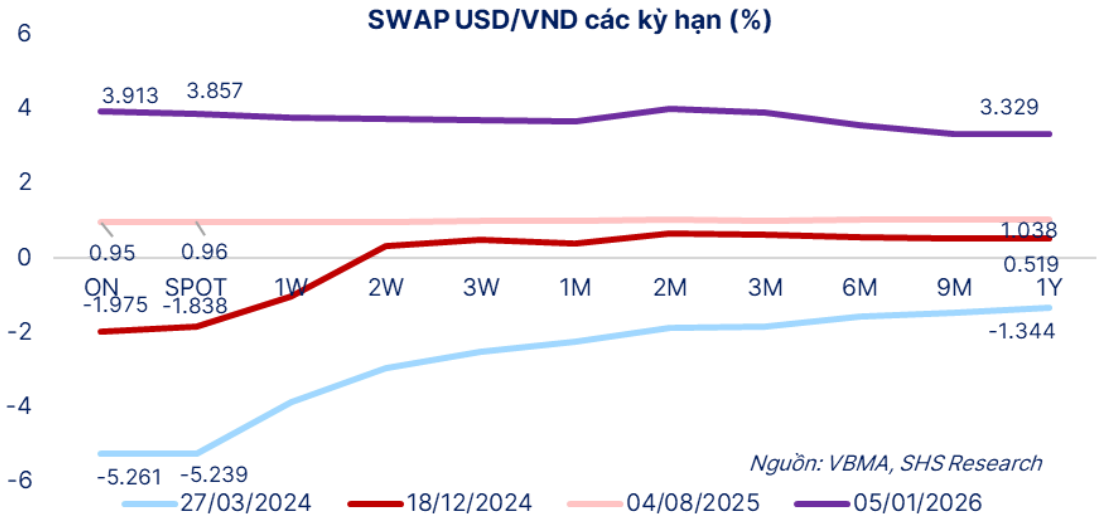

Chỉ số PMI Việt Nam(điểm)
56
54
52
50
48
46
44
42
51.2
47.7
46.7
45.3
46.2
48.7
50.5
49.7
49.6
47.3
48.9
50.3
50.4
49.9
50.3
50.3
54.7
54.7
52.4
47.3
51.2
50.8
49.8
48.9
49.2
50.5
45.6
49.8
48.9
52.4
50.4
50.4
54.5
53.8
53
Feb-23
Mar-23
Apr-23
May-23
Jun-23
Jul-23
Aug-23
Sep-23
Oct-23
Nov-23
Dec-23
Jan-24
Feb-24
Mar-24
Apr-24
May-24
Jun-24
Jul-24
Aug-24
Sep-24
Oct-24
Nov-24
Dec-24
Jan-25
Feb-25
Mar-25
Apr-25
May-25
Jun-25
Jul-25
Aug-25
Sep-25
Oct-25
Nov-25
Dec-25
Nguồn: GSO, SHS Research

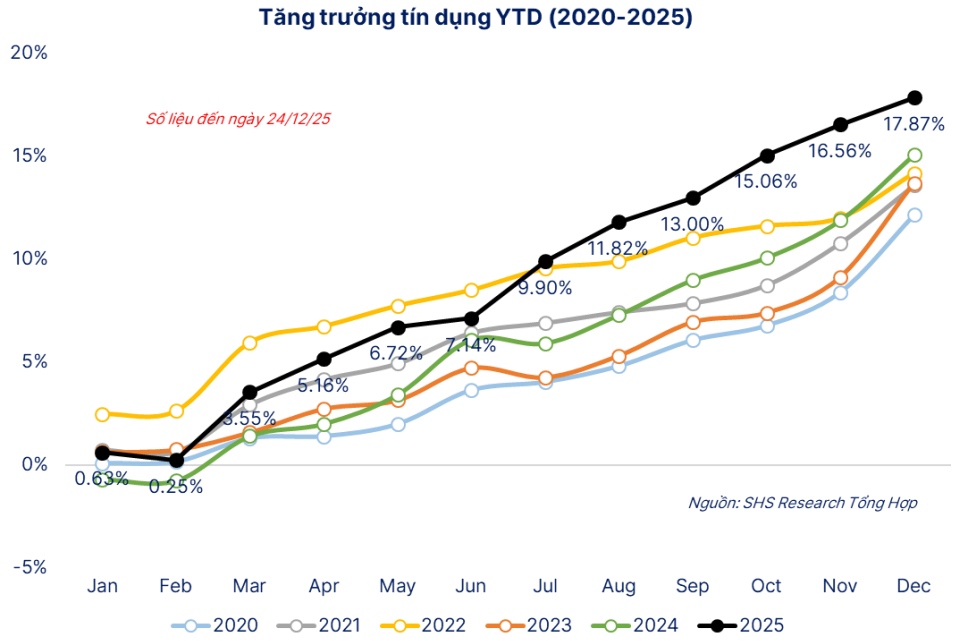

Tổng mức bán lẻ hàng tháng (% YoY)
55%
50%
45%
40%
35%
30%
25%
20%
15%
10%
5%
0%
9.81%
Jan
Feb
Mar
Apr
May
Jun
Jul
Aug
Sep
Oct
Nov
Dec
2022
2023
2024
2025
Nguồn: GSO, SHS Research

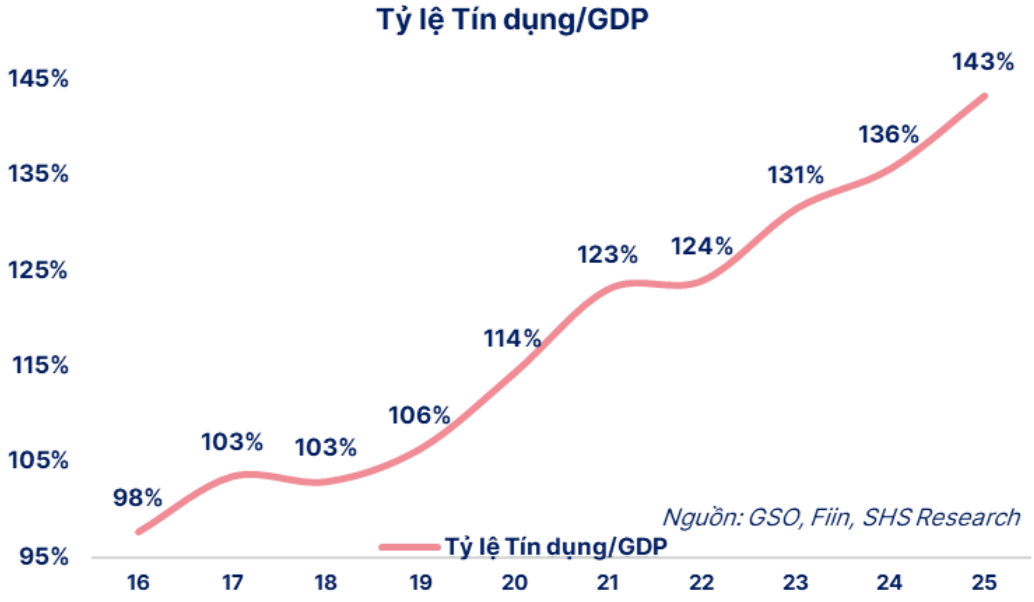

Ảnh hưởng các nhóm (% quyền số) trong CPI (YoY)
7%
6%
5%
4%
3%
2%
1%
-1%
-2%
-3%
Nguồn: Fiin, SHS Research
Thực phẩm (36.23%)
Năng lượng (9.67%)
Hàng Hóa (35.03%)
Dịch Vụ (19.01%)
CPI

THỐNG KÊ

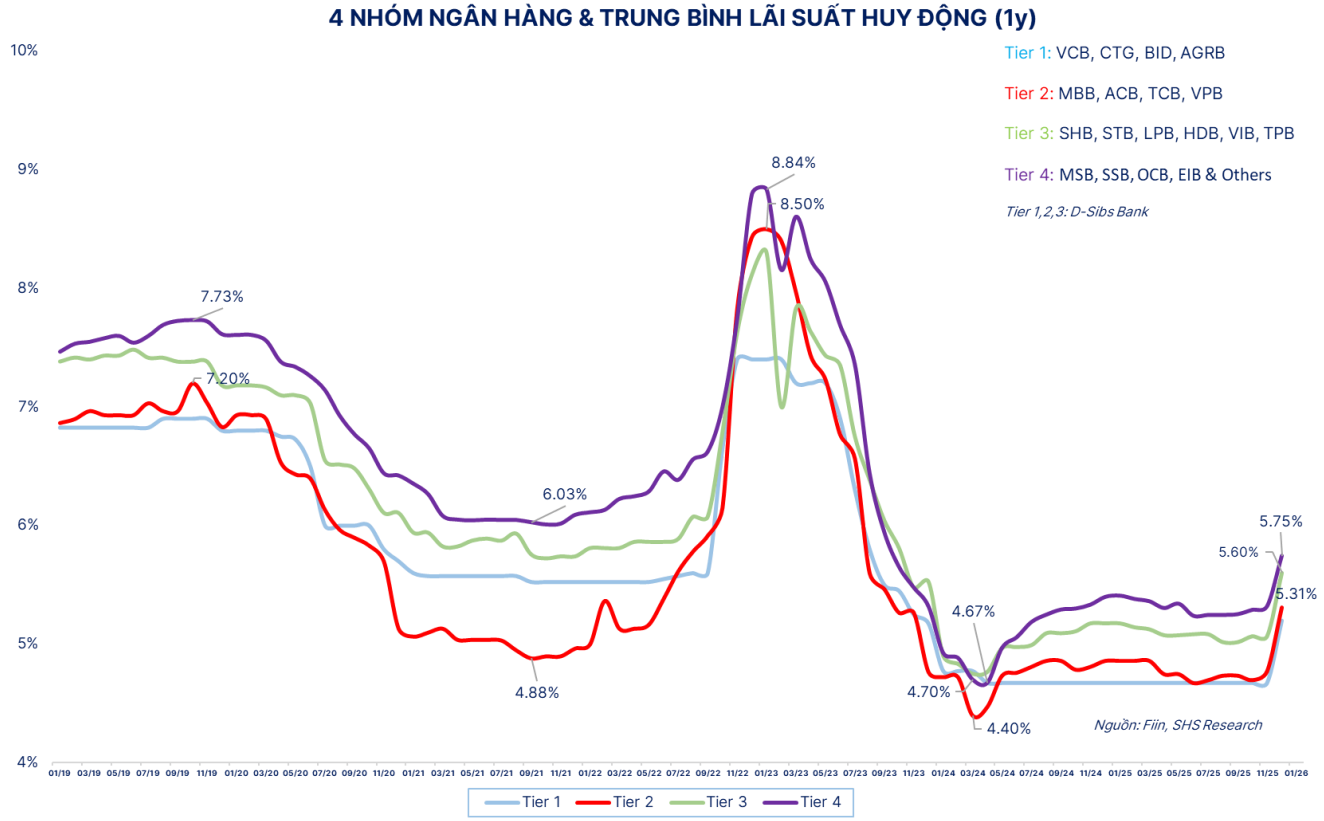

USD/VND Spot
26700
26350
26000
25650
25300
24950
24600
24250
23900
23550
23200
SBV Mua/Bán USD
Nguồn: Bloomberg, SHS Research

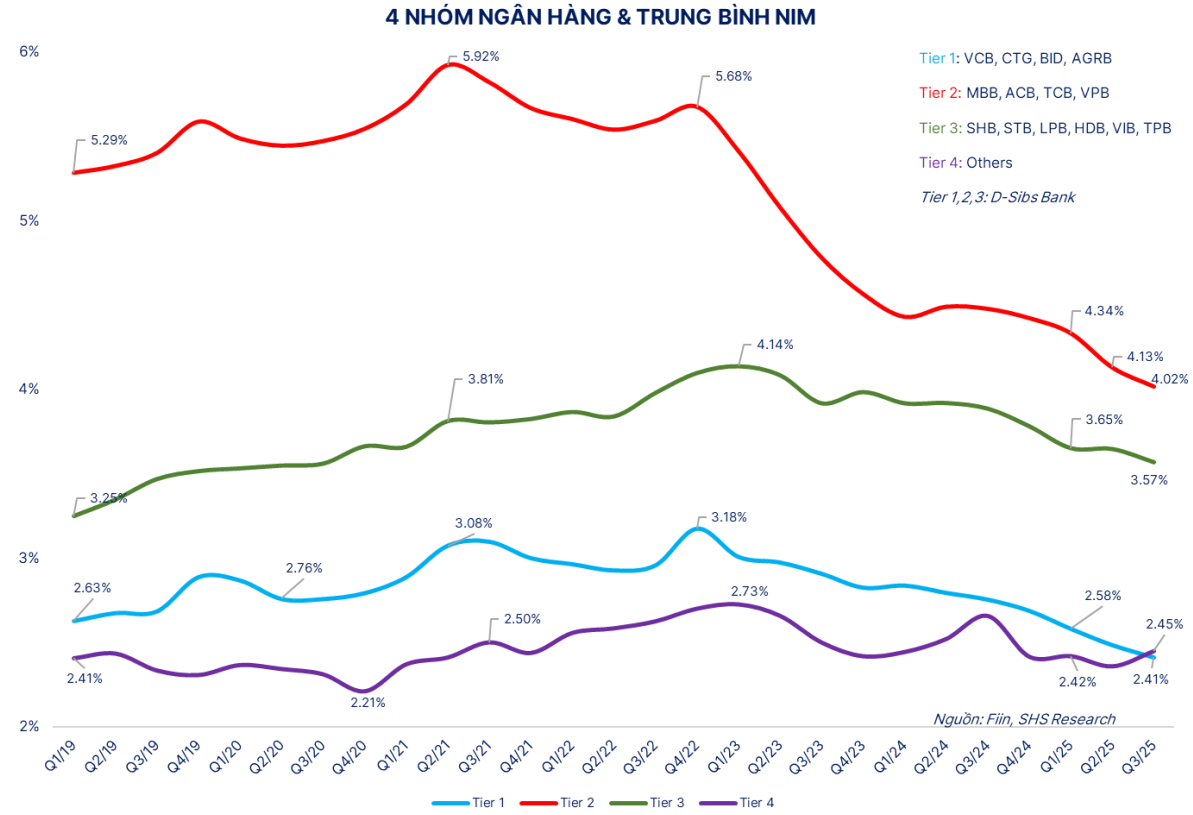

SWAP USD/VND các kỳ hạn (%)
6
4
2
0
-2
-4
-6
3.913
3.857
3.329
0.95
0.96
1.038
0.519
-1.975
-1.838
-1.344
-5.261
-5.239
ON
SPOT
1W
2W
3W
1M
2M
3M
6M
9M
1Y
Nguồn: VBMA, SHS Research
27/03/2024
18/12/2024
04/08/2025
05/01/2026


Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)
20%
15%
10%
5%
0%
-5%
Số liệu đến ngày 24/12/25
0.63%
0.25%
3.55%
5.16%
6.72%
7.14%
9.90%
11.82%
13.00%
15.06%
16.56%
17.87%
Nguồn: SHS Research Tổng Hợp
Jan
Feb
Mar
Apr
May
Jun
Jul
Aug
Sep
Oct
Nov
Dec
2020
2021
2022
2023
2024
2025

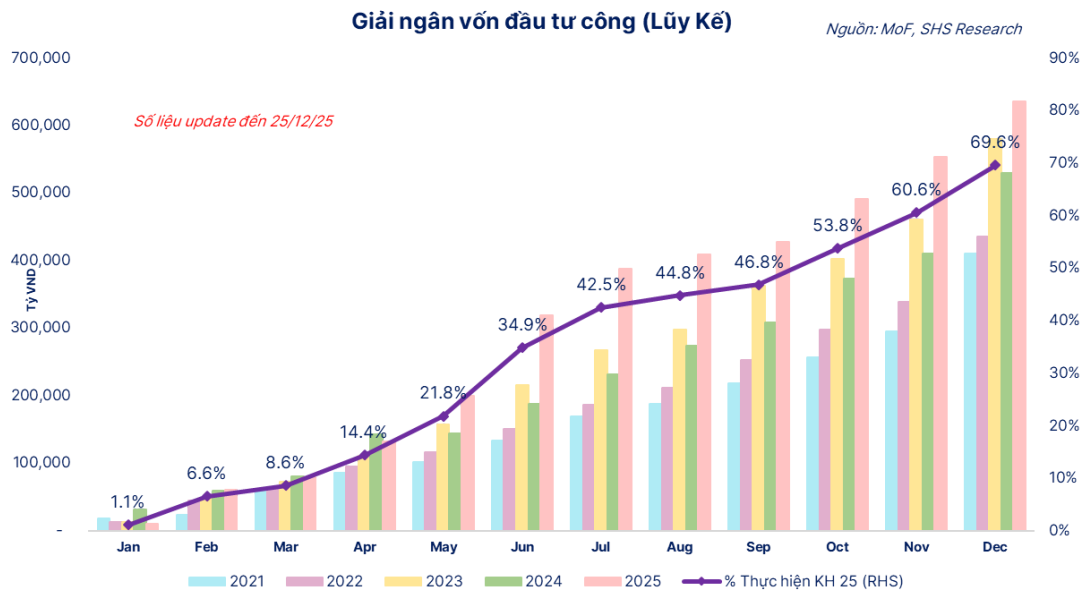

Tỷ lệ Tín dụng/GDP
145%
135%
125%
115%
105%
95%
98%
103%
103%
106%
114%
123%
124%
131%
136%
143%
Nguồn: GSO, Fiin, SHS Research
Tỷ lệ Tín dụng/GDP
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25

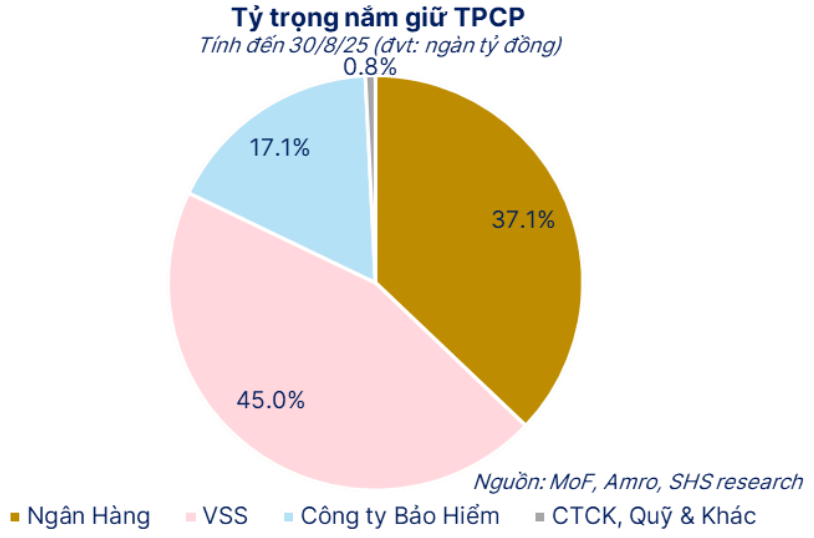
THỐNG KÊ

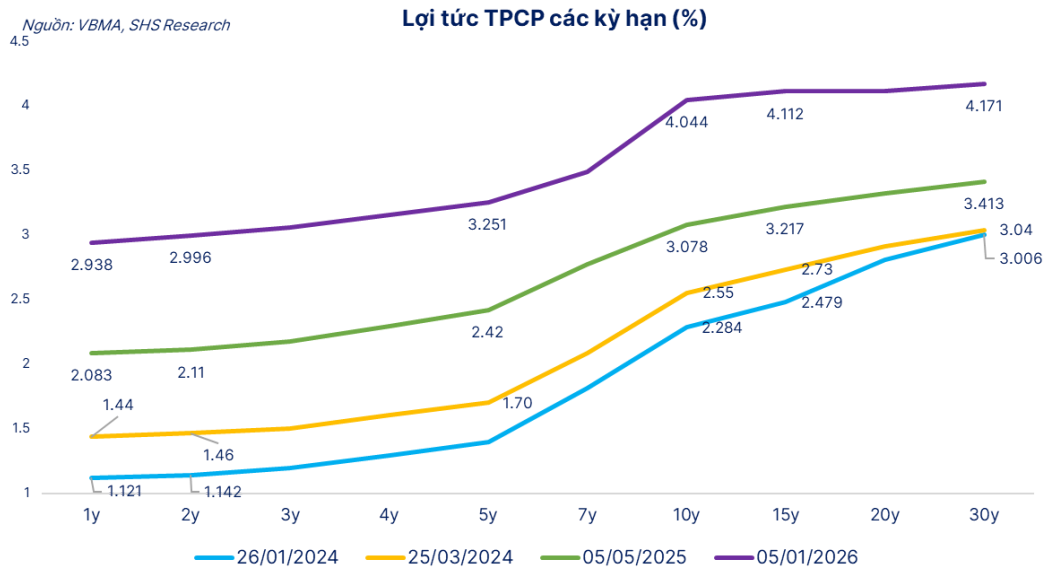

4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG (1y)
Tier 1: VCB, CTG, BID, AGRB
Tier 2: MBB, ACB, TCB, VPB
Tier 3: SHB, STB, LPB, HDB, VIB, TPB
Tier 4: MSB, SSB, OCB, EIB & Others
Tier 1,2,3: D-Sibs Bank
10%
9%
8%
7%
6%
5%
4%
7.73%
7.20%
6.03%
4.88%
8.84%
8.50%
4.67%
4.70%
4.40%
5.75%
5.60%
5.31%
Nguồn: Fiin, SHS Research
Tier 1
Tier 2
Tier 3
Tier 4

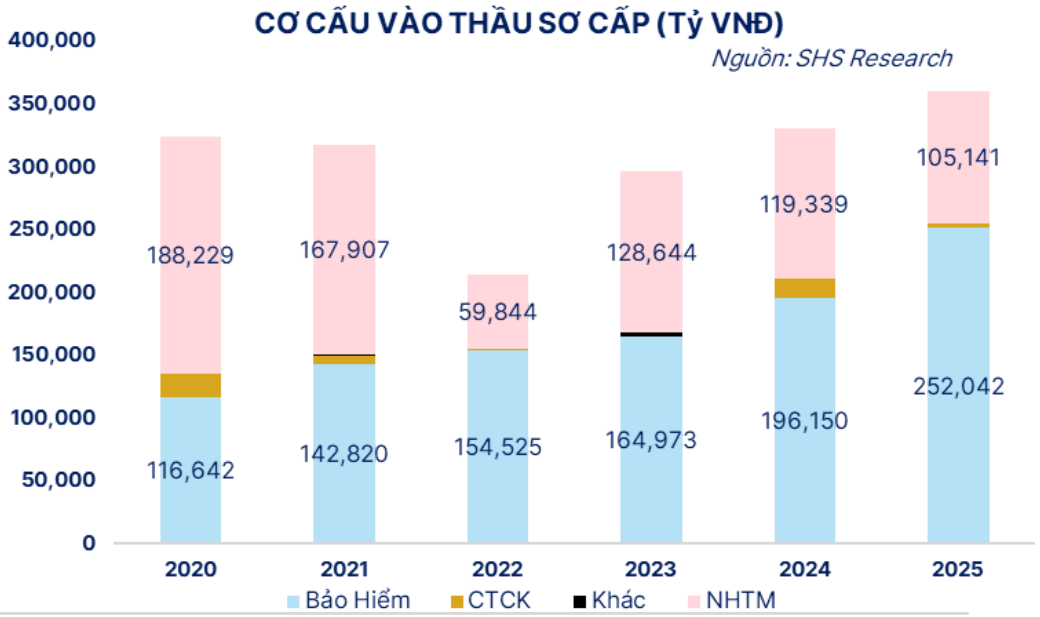

4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH NIM
Tier 1: VCB, CTG, BID, AGRB
Tier 2: MBB, ACB, TCB, VPB
Tier 3: SHB, STB, LPB, HDB, VIB, TPB
Tier 4: Others
Tier 1,2,3: D-Sibs Bank
6%
5%
4%
3%
2%
5.29%
5.92%
5.68%
4.34%
4.13%
4.02%
3.25%
3.81%
4.14%
3.65%
3.57%
2.63%
2.76%
3.08%
3.18%
2.58%
2.45%
2.41%
2.21%
2.50%
2.73%
2.42%
2.41%
Nguồn: Fiin, SHS Research
Q1/19
Q2/19
Q3/19
Q4/19
Q1/20
Q2/20
Q3/20
Q4/20
Q1/21
Q2/21
Q3/21
Q4/21
Q1/22
Q2/22
Q3/22
Q4/22
Q1/23
Q2/23
Q3/23
Q4/23
Q1/24
Q2/24
Q3/24
Q4/24
Q1/25
Q2/25
Q3/25
Tier 1
Tier 2
Tier 3
Tier 4

THỐNG KÊ


Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế)
Nguồn: MoF, SHS Research
Số liệu update đến 25/12/25
Tỷ VNĐ
700,000
600,000
500,000
400,000
300,000
200,000
100,000
-
90%
80%
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
1.1%
6.6%
8.6%
14.4%
21.8%
34.9%
42.5%
44.8%
46.8%
53.8%
60.6%
69.6%
Jan
Feb
Mar
Apr
May
Jun
Jul
Aug
Sep
Oct
Nov
Dec
2021
2022
2023
2024
2025
% Thực hiện KH 25 (RHS)


Tỷ trọng nắm giữ TPCP
Tính đến 30/8/25 (đvt: ngàn tỷ đồng)
0.8%
17.1%
37.1%
45.0%
Nguồn: MoF, Amro, SHS research
Ngân Hàng
VSS
Công ty Bảo Hiểm
CTCK, Quỹ & Khác


Lợi tức TPCP các kỳ hạn (%)
Nguồn: VBMA, SHS Research
4.5
4
3.5
3
2.5
2
1.5
1
2.938
2.996
3.251
4.044
4.112
4.171
2.083
2.11
2.42
3.078
3.217
3.413
1.44
1.46
1.70
2.55
2.73
3.04
1.121
1.142
2.284
2.479
3.006
1y
2y
3y
4y
5y
7y
10y
15y
20y
30y
26/01/2024
25/03/2024
05/05/2025
05/01/2026


CƠ CẤU VÀO THẦU SƠ CẤP (Tỷ VNĐ)
Nguồn: SHS Research
400,000
350,000
300,000
250,000
200,000
150,000
100,000
50,000
0
188,229
167,907
59,844
128,644
119,339
105,141
116,642
142,820
154,525
164,973
196,150
252,042
2020
2021
2022
2023
2024
2025
Bảo Hiểm
CTCK
Khác
NHTM

KINH TẾ VĨ MÔ H1/2026 (Dự báo)

Chú thích: ● Giữ Nguyên ---> Thay đổi so với 2025

	-	=	+	Nhận định
Tỷ giá		●		Sang Quý 2/26, phản ứng của tỷ giá sẽ rõ rệt hơn để đạt mục tiêu tăng trưởng thông qua kích "xung lực tín dụng".
Lãi suất TT2		--->		Sẽ có sự cải thiện một chút bắt đầu từ Quý 2/26, việc giữ SWAP vùng +3.x% như đợt cuối tháng 11 và đầu tháng 12 rất khó để hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng tín dụng. Đồng thời tận dụng nhịp cắt lãi suất từ FED.
Lãi suất TT1		<---		Chi phí vốn không còn rẻ. Hệ thống đã chạm tới giới hạn, cần nới lại việc tính toàn bộ tiền gửi Kho Bạc vào trong việc tính tỷ lệ LDR, từ đó giải tỏa nút thắt cổ chai thanh khoản hệ thống. Là năm thuận lợi về lãi suất gửi tiết kiệm cũng như đầu tư Fi, CD, TPDN.
G-Bond Yield		<---		Kế hoạch chi đầu tư phát triển 2026 +23% YoY áp lực lên cung G-Bond, trong khi hấp thụ từ phía doanh nghiệp Bảo Hiểm và Ngân Hàng khó tăng trong ngắn hạn. Không loại trừ khả năng đường curve sẽ bear đặc biệt các kỳ hạn ngắn.
Thị Trường Vốn			<---	Đã thành công nâng hạng 2025. Thị trường Chứng Khoán vẫn là kênh để đầu tư, nhưng Time Horizon nắm giữ nên ngắn hơn, tăng cường Trading lướt sóng.

LỰA CHỌN NHÓM NGÀNH CỔ PHIẾU

Tỷ trọng — Chú thích: ● Giữ Nguyên ---> Thay đổi so với 2025

Nhóm Ngành	Ngành	Thấp	Trung Bình	Cao	Nhận định
Tài Chính	Ngân Hàng			←	Tăng trưởng tín dụng vẫn sẽ là động lực chính để tạo xung lực lên GDP 2 chữ số. Tuy nhiên nửa sau Quý 2/25 sẽ thuận lợi dần hơn. NIM vẫn tiếp tục áp lực.
	Chứng Khoán			←	Bám sát theo thanh khoản hệ thống và câu chuyện cơ cấu nâng hạng của các quỹ. Vẫn là nhóm giao dịch được
	Bảo Hiểm		●		Ít bất lợi khi lợi suất tăng vì danh mục trái phiếu không đánh giá theo thị trường (mark to market); ngược lại còn hưởng lợi kỳ tái định giá lãi tiền gửi với lãi suất mới dự kiến cao hơn. Điểm trừ nhẹ là 2026, phải đáp ứng khung giám sát mới từ 1/1/2026, đồng thời áp lực từ chi phí tuân thủ/kiểm soát rủi ro tăng
Nguyên Vật Liệu	Thép		→		Thép xanh của Trung Quốc giúp siết bớt công suất kém hiệu quả nên giảm áp lực cung, nhưng cầu xây dựng dân dụng H1/26 khó bật mạnh.
	Phân Bón		←		Nguồn cung tăng chủ yếu vì công suất mới đi vào vận hành ở Đông Á & Trung Đông, đồng thời Trung Quốc nới xuất khẩu, khiến thị trường bớt căng.
	Hóa Chất	→			Có rủi ro 'dư cung từ Trung Quốc'. Cầu 2026, nhu cầu hóa chất điện tử vẫn có "gió thuận" nếu AI/Chất bán dẫn giữ nhịp.
Bất Động Sản	Dân Cư		←		Lãi suất cho vay xu hướng tăng là 1 nhân tố cần cân nhắc. Pháp lý & GPMB 2026 được kỳ vọng gỡ nút thắt. Chưa thấy "lộ trình cụ thể" hạ tín dụng BDS từ nhà điều hành.
	KCN	→			Thuế quan làm nhiễu ngắn hạn, "China+1" vẫn là trục chính. Kỳ vọng hồi phục khi người thuê quay lại đàm phán và chủ đầu tư mở rộng quỹ đất; rủi ro nằm ở siết xuất xứ/trung chuyển và chi phí + rủi ro GPMB
Năng Lượng	Dầu		→		Về giá dầu dự kiến dư cung, cầu vẫn vậy. Ngành vẫn được hỗ trợ từ phía chính phủ và có nhiều dự án tiềm năng. Vẫn chỉ phù hợp trading nhịp ngắn.
	Khí		●		LPG/khí gắn dầu có thể vận động theo dầu; và dư cung là câu chuyện của 2026-27

LỰA CHỌN NHÓM NGÀNH CỔ PHIẾU

Tiêu Dùng Phi Thiết Yếu	Bán Lẻ	→	"Điểm tựa" là VAT 8% kéo dài đến hết 2026 (trừ một số nhóm bị loại trừ), giúp giá bán/khuyến mại vẫn còn "dễ thở" hơn cho hàng tiêu dùng & điện máy. Tuy nhiên lãi vay nhích lên thì nhóm sẽ nhạy với chu kỳ trả góp, Cầu liệu có được như kỳ vọng cũng là 1 yếu tố cần đánh giá kỹ càng.
	Dệt May	●	Rủi ro vẫn nằm ở quy tắc xuất xứ/thuế quan và cầu tiêu dùng Mỹ/EU tăng chậm; ưu tiên DN làm được "chuỗi" và khách hàng ổn định.
	Cảng Biển	●	Về giá cước: chủ hàng có lợi thế đàm phán khi áp lực khu vực Biển đỏ/front loading/Thuế quan giảm. Lưu lượng qua VN vẫn tích cực, nhưng thuế quan & chống transshipment (40%) có thể làm luồng hàng biến động nếu không đáp ứng xuất xứ.
Công Nghiệp	Hàng Không	●	Cost nhiên liệu (giá Dầu) dự báo ổn định, trong khi nhu cầu hành khách 26 châu Á vẫn tăng. VN hưởng lợi từ đà phục hồi du lịch quốc tế và nới visa (e-visa 90 ngày)
	Xây Dựng Hạ Tầng	●	Động lực chính vẫn là giải ngân đầu tư công 2026 (kế hoạch +23% YoY). Tuy nhiên nhóm này thường chạy theo nhịp đấu thầu/nghiệm thu/giải ngân, phù hợp trading theo thời điểm hơn là nắm dài.
CNTT	IT	→	2026 vẫn còn "gió thuận" từ chi tiêu AI & hạ tầng dữ liệu. 2025 giống "nghỉ để lấy đà" hơn là hụt hơi trong cuộc đua đường trường này.
Viễn Thông	Viễn Thông	→	Cầu băng rộng & data vẫn tăng theo nâng cấp hạ tầng. Cơ chế hỗ trợ 15% chi phí thiết bị nếu nhà mạng đạt mốc triển khai trạm 5G còn kéo sang 2026. Bên có hạ tầng số hưởng lợi hơn là thuần túy thuê bao.
Dược & Y Tế	Dược Phẩm	●	Cầu nhìn chung ổn định nhờ xu hướng già hoá dân số và mức chi dược bình quân đầu người tăng. Chuỗi cung ứng nguyên liệu vẫn lệ thuộc nhập khẩu và 2026 ngành toàn cầu đối mặt áp lực giá + cạnh tranh generics/biosimilars
Tiêu Dùng Thiết Yếu	Thịt Heo	→	Chi phí thức ăn vẫn là biến số lớn vì VN tăng phụ thuộc nguyên liệu nhập. Rất phù hợp vai trò hedge lạm phát thực phẩm. Bão lũ và dịch bệnh có thể làm nguồn cung heo từ hộ chăn nuôi sụt giảm, trong khi chu kỳ tái đàn thường 12–18 tháng khiến giá heo dễ neo cao kéo dài.
	Thủy Sản	→	Thuế quan đối ứng +20% vẫn trở thành lực cản trực diện; AD/CVD vẫn là rủi ro riêng. Tuy nhiên, Mỹ giảm phụ thuộc nguồn cá thịt trắng từ Trung Quốc, tạo cơ hội để các mảng cá tra Việt Nam tận dụng gia tăng thị phần xuất khẩu
Tiện Ích	Điện Tái Tạo	←	Cầu điện 2026 vẫn tăng. Nhưng câu chuyện đầu tư nhạy với chính sách cùng xu hướng EU đang đề xuất nới mục tiêu 2035 với xe ICE khiến tâm lý ESG có thể bớt hưng phấn ngắn hạn.

SHS | Kiến tạo Tài chính thịnh vượng

TỔNG QUAN TTCK 2025

(Trở về trang mục lục)

TỔNG QUAN TTCK 2025

	Thống kê Thị trường															Điểm số		
Chỉ số	Vốn Hóa (Ti USD)	VSH (Ti USD)	Tổng TS (Ti USD)	Doanh thu (Ti USD)	LNST(Ti USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	P/S	EPS TTM	% LN_Gop	% LNST	Số Mã	Vốn Hóa/GDP 2024	Số lượng cổ phần	2025	%/2024
VNINDEX	330.0	162.4	1006.8	169.5	22.1	2.03	14.96	13.59%	2.19%	1.95	2.639	26.88%	13.02%	404	69.3%	2.099E+11	1784.49	40.87%
VN30	229.4	105.4	825.5	100.3	15.8	2.18	14.48	15.03%	1.92%	2.29	3.402	32.04%	15.78%	30	48.2%	1.169E+11	2030.6	51.00%
HNXINDEX	17.0	10.7	40.0	20.8	0.8	1.59	21.93	7.27%	1.94%	0.82	1.017	12.77%	3.75%	313	3.6%	1.919E+10	248.77	9.38%
UPCOM	53.0	24.2	87.3	45.4	3.7	2.19	14.30	15.33%	4.25%	1.17	1.942	5.84%	8.16%	817	11.1%	4.790E+10	120.97	27.26%
Toàn thị trường	399.7	198.1	1137.1	235.8	26.4	2.02	15.13	13.33%	2.32%	1.69	2.364	23.86%	11.20%	1587	84.0%	2.804E+11		

- Kết thúc năm 2025, VNINDEX ở mức 1.784,49 điểm, VNINDEX +40,87% so với cuối năm 2024,
- VN30 +51,0% so với cuối năm 2024. .
- Mức tăng giá vượt kỳ vọng dựa trên những yếu tố tích cực:
  - (1) Nền kinh tế, doanh nghiệp duy trì tăng trưởng tốt. Tăng trưởng GDP năm 2025 đạt 8,0%. GDP 2026 mục tiêu tăng trưởng 10% trở lên.
  - (2) Lãi suất duy trì nền thấp, tăng trưởng tín dụng mạnh.
  - (3) Kỳ vọng động lực tăng trưởng mới từ các Nghị quyết 57-59-66-68-NQ/TW 2025.
  - (4). Các mức định giá cơ bản toàn thị trường ở thời điểm cuối năm 2025 vẫn tương đối hợp lý, hệ số P/E ở mức 15,13; P/B 2,02; P/S 1,69.

TỔNG QUAN TTCK 2025

Vốn Hóa (Tỉ USD)	HOSE	VN30	HNXINDEX	UPCOM	VINGROUP	NGÂN HÀNG	TOÀN THỊ TRƯỜNG
VNINDEX	330.0	229.4	17.0	53.0	82.1	107.7	399.7
% Vốn hóa/Toàn TT	82.57%	57.40%	4.26%	13.26%	20.54%	26.95%	100.00%
% Vốn hóa/GDP 2024	69.33%	48.19%	3.58%	11.13%	17.25%	22.63%	83.97%
% Tăng giá/2024	40.87%	51.00%	9.38%	27.26%	282.8%	26.30%	

- Tổng vốn hóa toàn thị trường cuối năm 2025 đạt khoảng 400 tỉ USD, tương đương 78%/GDP 2025. Nhóm cổ phiếu VinGroup chiếm 20,54% vốn hóa toàn thị trường, có thời điểm đạt gần 22% vốn hóa toàn thị trường.

- Tỉ trọng vốn hóa nhóm ngân hàng giảm dần từ mức cao nhất khoảng 33% vốn hóa thị trường trong năm 2024. Điều này phản ánh xu hướng giảm dần mức độ ảnh hưởng của các cổ phiếu ngân hàng lên thị trường, có thể xu hướng này sẽ tiếp diễn trong năm 2026 và một vài nhóm cổ phiếu khác sẽ có ảnh hưởng tích cực lên thị trường tương tự VinGroup trong năm 2025

TỔNG QUAN TTCK 2025

SHS

Top 10 vốn hóa 2007

% Vốn hóa top 10/TT	65,7%
% Vốn hóa top 10/GDP	22,9%

Top 10 vốn hóa 2018

% Vốn hóa top 10/TT	44,9%
% Vốn hóa top 10/GDP	37,5%

Top 10 vốn hóa 2022

% Vốn hóa top 10/TT	30,5%
% Vốn hóa top 10/GDP	28,4%

Top 10 vốn hóa 2025

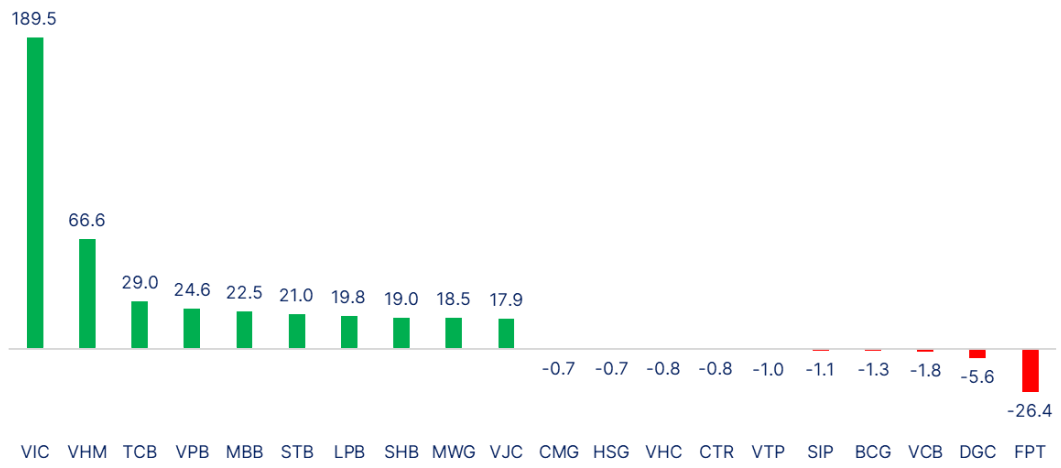
% Vốn hóa top 10/TT	39,5%
% Vốn hóa top 10/GDP	34,4%

TỔNG QUAN TTCK 2025

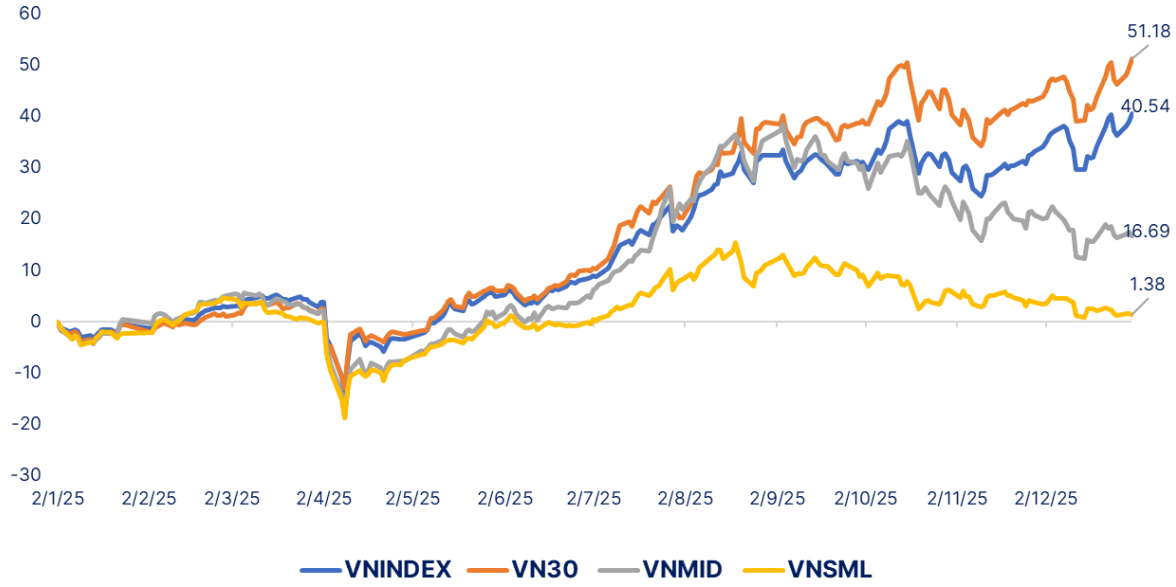
- Ảnh hưởng tích cực, vượt trội lên VNINDEX trong năm 2025 là nhóm cổ phiếu VinGroup với VIC (+736,5% YoY), VHM (+207,6% YoY). Tiếp đến là các cổ phiếu ngân hàng, nổi bật với TCB (+46,8% YoY), VPB (+52,9% YoY), STB (+53,2% YoY), SHB (+107,7% YoY)... bên cạnh các cổ phiếu bán lẻ, hàng không với MWG (+47,0% YoY), VJC (+108,8% YoY)...

- Ở chiều ngược lại công nghệ, viễn thông, nhóm xuất khẩu như hóa chất, thủy sản, thép khu công nghiệp có diễn biến kém tích cực, giảm điểm trong năm 2025 với FPT (-25,4% YoY), DGC (-38,4% YoY), SIP (-25,1% YoY), CTR (-28,9% YoY), VHC (-18,8% YoY), HSG (-13,3% YoY).... Phản ánh mức độ phân hóa cao trong các ngành nghề

Top cổ phiếu ảnh hưởng nhất đến VN-Index trong năm 2025



Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong năm 2025 (%)

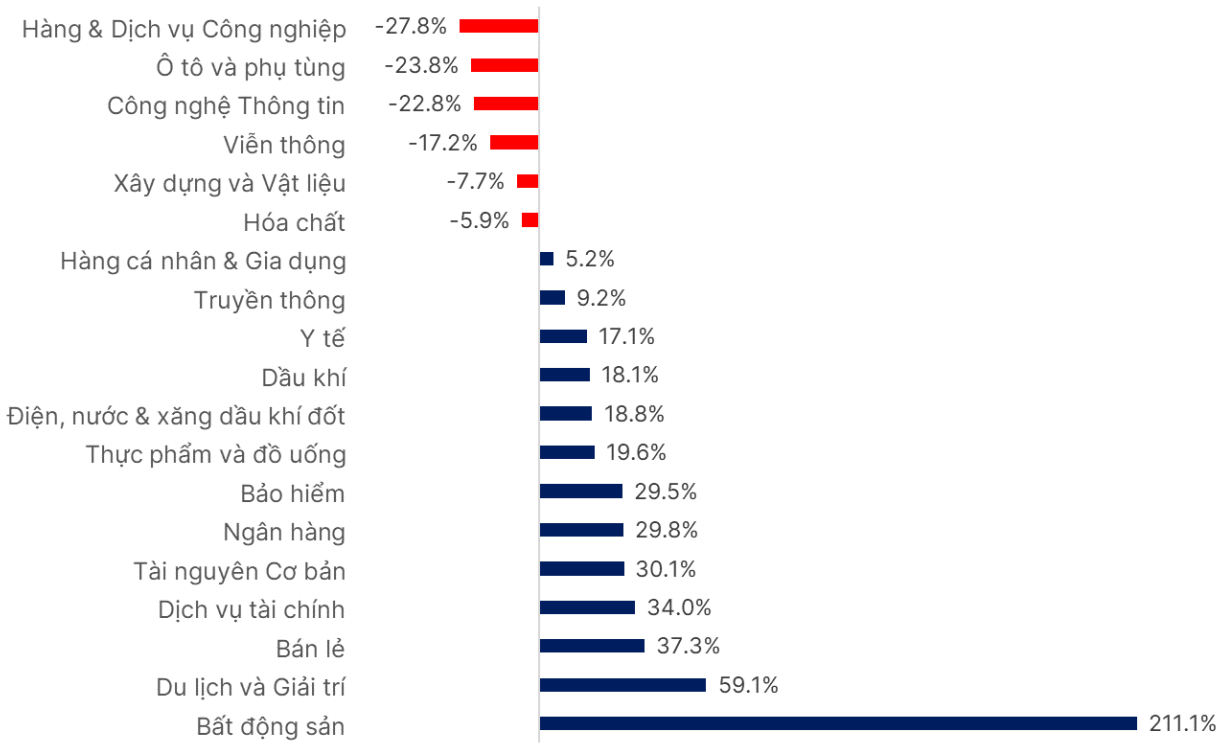


Nguồn: FiinProX, Bloomberg, SHS Research

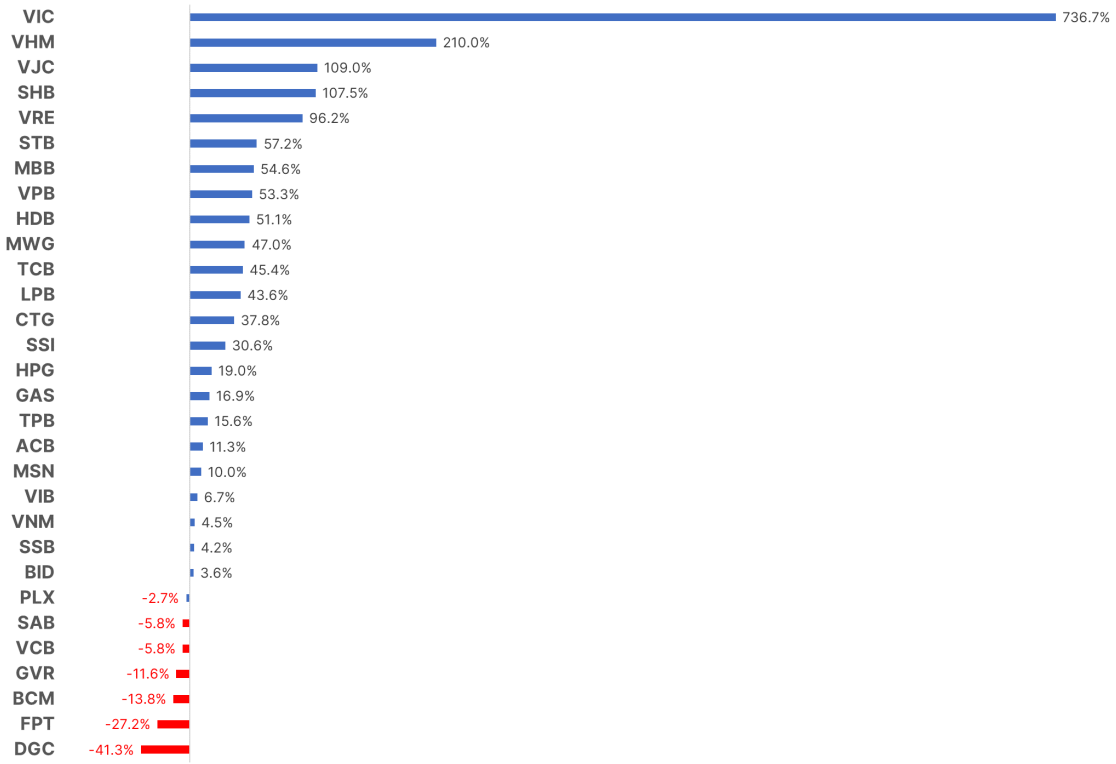
TỔNG QUAN TTCK 2025

- Thị trường phân hóa rất mạnh theo mô hình chữ K với nhóm bất động sản tăng giá vượt trội do ảnh hưởng của nhóm VinGroup, tiếp đến là du lịch-giải trí nhờ VJC.

Hiệu suất các ngành trong năm 2025



Hiệu suất các mã VN-30 năm 2025

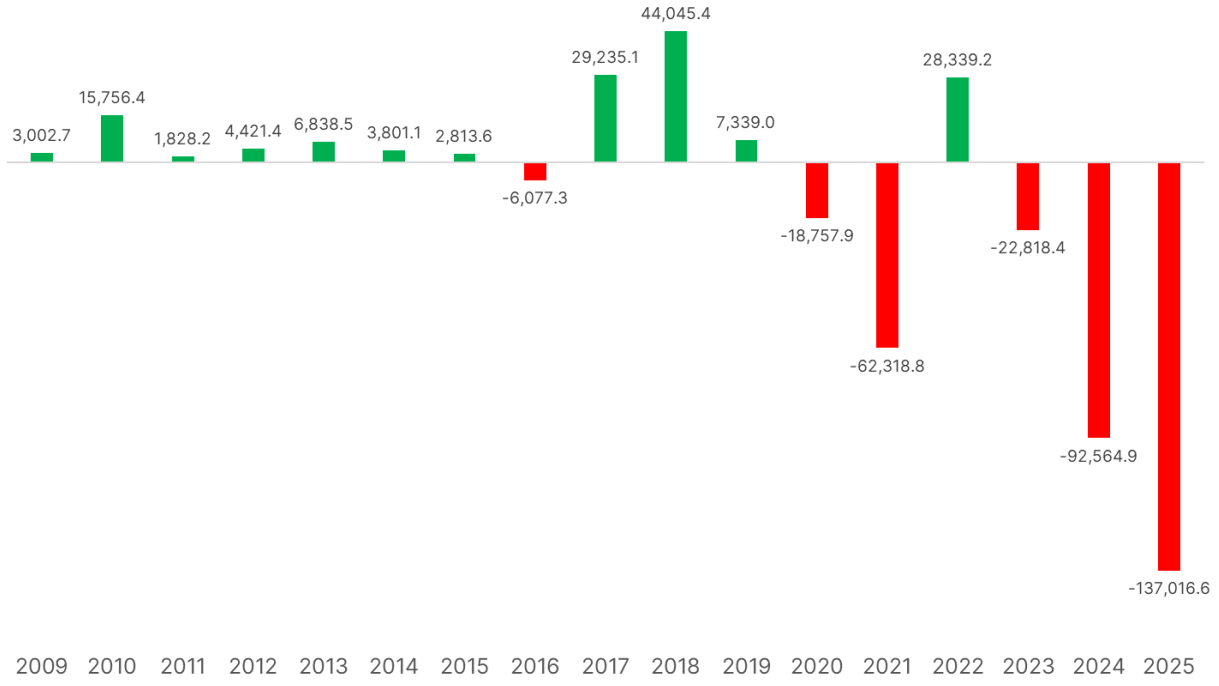


Nguồn: FiinProX, SHS Research

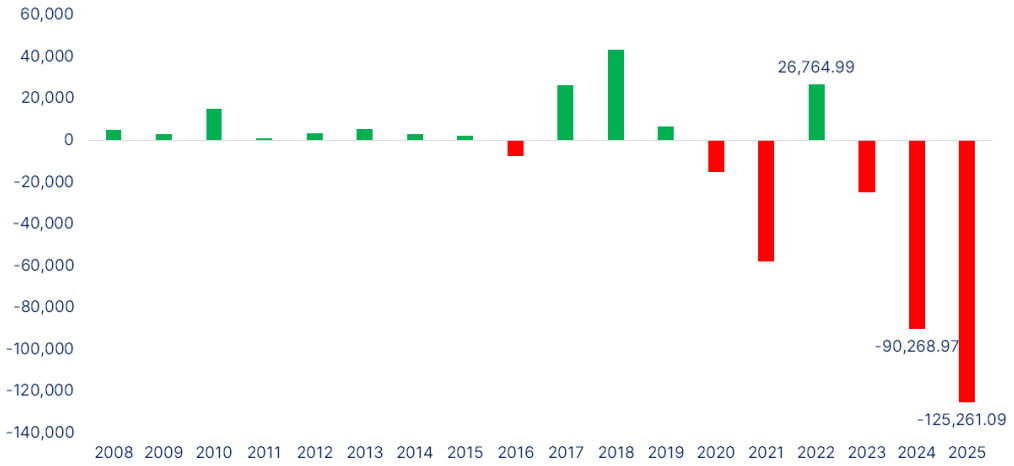
TỔNG QUAN TTCK 2025

Khối ngoại bán ròng kỷ lục trong năm 2025 với tổng giá trị >137.000 tỷ đồng, tỷ lệ sở hữu trên HOSE giảm về mức 14,73%. Áp lực bán ròng giảm dần trong những tháng cuối năm 2025 và mua ròng nhẹ trong tháng 12/2025, mở ra kỳ vọng khối ngoại có thể mua ròng trở lại trong năm 2026 khi thị trường chính thức được nâng hạng.

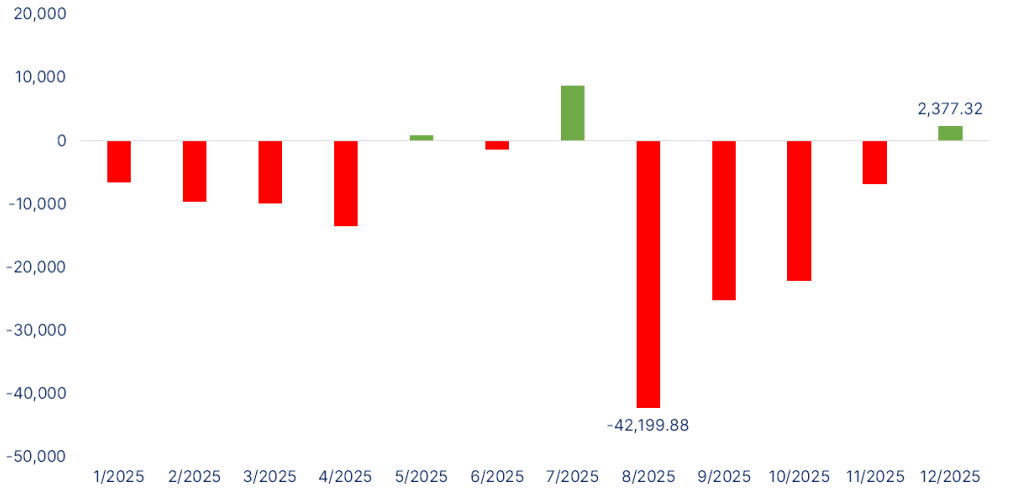
Giá trị mua/bán ròng của NĐTNN (tỷ VND)



Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HOSE theo năm từ 2008 đến nay (tỷ đồng)



Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HOSE trong năm 2025 (tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg, FiinProX, SHS Research

TRIỂN VỌNG 2026

(Trở về trang mục lục)

TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2026

Mức tăng vượt trội của chỉ số VNINDEX một phần lớn đến từ ảnh hưởng của nhóm cổ phiếu Vingroup.

Phần còn lại VNINDEX trong năm 2025 đang có mức tăng giá khoảng 15% so với 2024. Điều này cho thấy, phần lớn trên thị trường là có diễn biến giá kém tích cực hơn VN-Index trong năm 2025, dù kết quả kinh doanh vẫn duy trì tăng trưởng tương đối tốt.

Nhóm cổ phiếu Vingroup đã có mức tăng giá vượt trội, ảnh hưởng tích cực chỉ số VNINDEX trong năm 2025. Do đó trong năm 2026, trường hợp nhóm cổ phiếu này chịu áp lực điều chỉnh, tác động kém tích cực đến VNINDEX là hoàn toàn có thể. Chúng tôi dự kiến thị trường trong năm 2026 như sau:

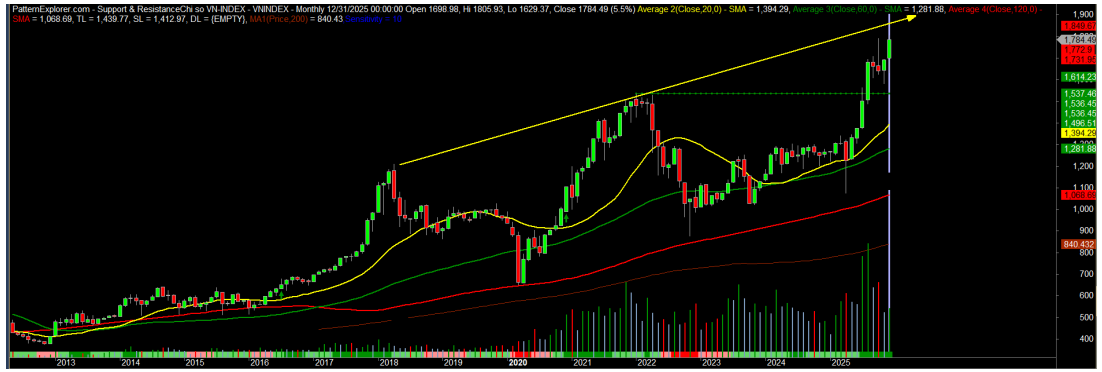
Kịch bản Cơ sở:

VNINDEX đỉnh năm 2025 ở 1.805,93 điểm. Kết thúc năm 2025, VNINDEX vượt đỉnh lịch sử năm 2022 tương ứng 1536,45 điểm. Vùng giá mục tiêu theo VNINDEX quanh 1.900 điểm-1.950 điểm, có thể mở rộng lên 2.000 điểm. Trong năm 2026, có thời điểm VNINDEX sẽ chịu áp lực điều chỉnh, kiểm tra lại vùng giá quanh 1.550 điểm, tương ứng vùng giá cao nhất năm 2022. VNINDEX sau đó tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng trung dài hạn với vùng giá mục tiêu quanh 1.900 điểm-1.950 điểm.

Kịch bản Kém tích cực:

Năm 2026 VNINDEX chịu áp lực điều chỉnh, kiểm tra lại vùng giá 1.450 điểm – 1.500 điểm và phục hồi, hướng đến kiểm tra lại vùng đỉnh 1.800 điểm của năm 2025. Trong năm 2026, VNINDEX giao động trong biên độ 1.450 điểm đến 1.800 điểm.

Kịch bản	Chỉ số VNINDEX					Giá trị GDTB HOSE (Tỉ đồng/phiên)				Khối lượng GDTB HOSE (triệu CP /phiên)		
	2025	%/2024	2026 min	2026 max	%/2025	2025	%/2024	2026	%/2025	2025	2024	2026
Cơ sở	1784.49	40.87%	1550	2000	12.08%	26497	41.2%	29500-30.500	11-15%	994	732	1100-1150
Kém tích cực			1450	1800	0.87%			25200-27.800	+-5%			900



TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2026

Kịch bản	Chỉ số VNINDEX					Giá trị GDTB HOSE (Tỉ đồng/phiên)				Khối lượng GDTB HOSE (triệu CP /phiên)		
	2025	%/2024	2026 min	2026 max	%/2025	2025	%/2024	2026	%/2025	2025	2024	2026
Cơ sở	1784.49	40.87%	1550	2000	12.08%	26497	41.2%	29500-30.500	11-15%	994	732	1100-1150
Kém tích cực			1450	1800	0.87%			25200-27.800	+-5%			900

VN-NDEX DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

Yếu tố tích cực:

1) Nền kinh tế tăng trưởng tốt, mục tiêu tăng trưởng GDP trên 10% năm 2026.
2) Lãi suất ổn định, lạm phát kiểm soát tốt.
3) Nâng hạng thị trường.
4) Vốn hóa thị trường vẫn tương đối hấp dẫn so với nền kinh tế, tăng trưởng GDP.

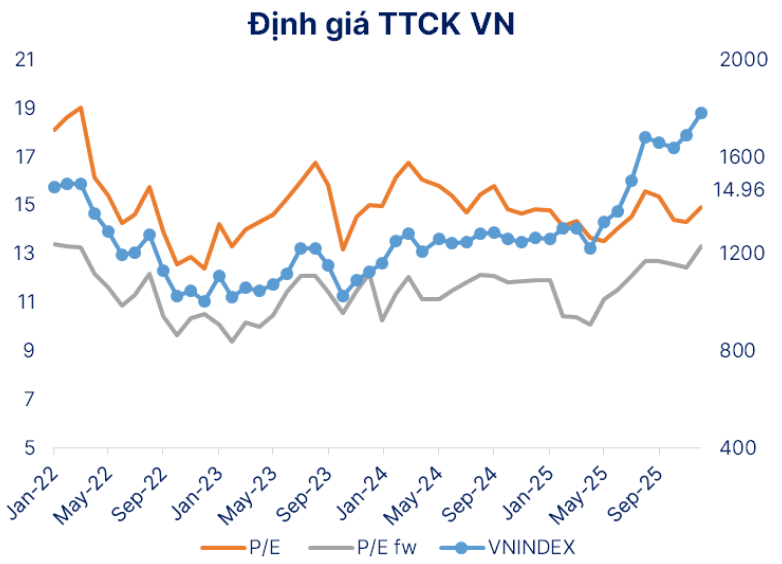
Yếu tố rủi ro, bất định:

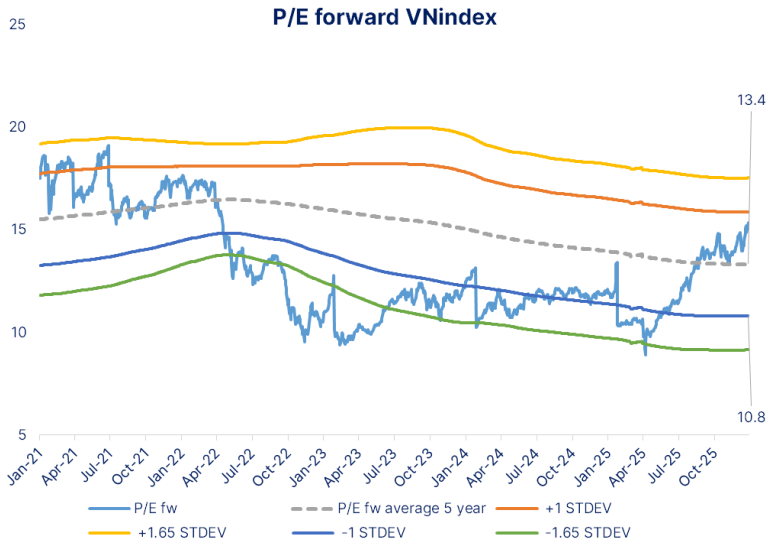
1) Căng thẳng địa chính trị trên thế giới vẫn tiếp diễn.
2) Không mở rộng chính sách tiền tệ, giảm tăng trưởng tín dụng, lãi suất huy động có xu hướng tăng.
3) Thuế quan bắt đầu phản ánh vào thương mại, thu hẹp dòng chảy thương mại trong 2026.
4) Bong bóng đồng thời hình thành trên các loại tài sản: Tiền mã hóa, Vàng-Bạc-Kim loại quí hiếm, bong bóng AI, Giá bất động sản giảm...
5) Tỷ lệ dự nợ vay ký quỹ ở mức cao. Chúng tôi cho rằng, trong năm 2026, thị trường sẽ tiếp tục phân hóa mạnh, giao dịch tập trung ở số ít nhóm mã. Dòng tiền kỳ vọng có thể tìm kiếm các cơ hội tăng giá mạnh ở các mã đầu ngành, có thanh khoản rất cao trong các nhóm ngành:

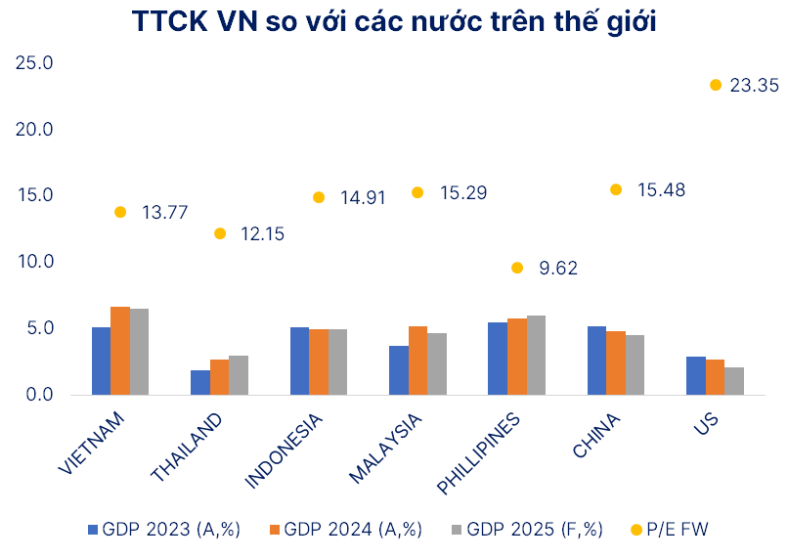
TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2026

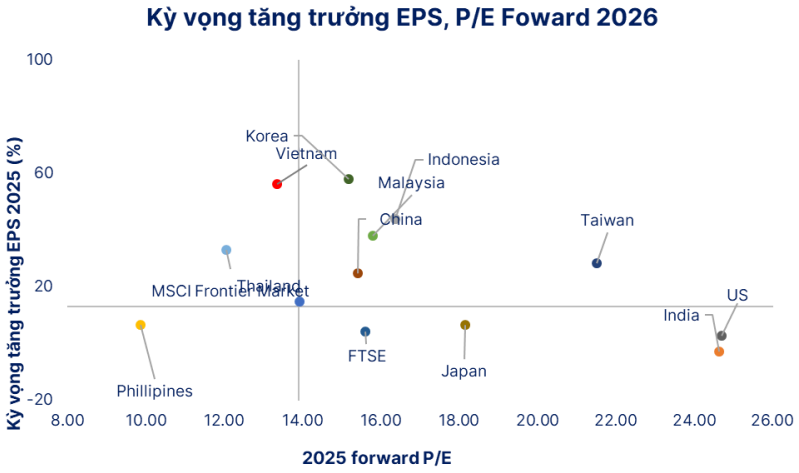
Cuối năm 2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 400 tỷ USD, tương đương khoảng 78% GDP năm 2025. Vẫn được xem là tương đối hợp lý nếu triển vọng tăng trưởng, quy mô GDP năm 2026 duy trì ở mức cao. Định giá P/E của VNINDEX ở mức 14,96. Mức P/E Forward 13,35, chỉ hợp lý khi tăng trưởng tiếp tục duy trì ở mức cao.

Nếu so sánh tương quan với các nước trong khu vực và trên thế giới. Mức P/E Forward 13,35 của VNINDEX không hẳn đã hấp dẫn hơn.









Nguồn: Bloomberg, SHS tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH 2026

(Trở về trang mục lục)

5 NHÓM NGÀNH TIÊU BIỂU 2026

TRIỂN VỌNG NGÀNH 2026

Dầu khí

- Thượng nguồn bước vào chu kỳ đầu tư mới và các hoạt động thăm dò được thúc đẩy nhờ cải cách chính sách.
- Thị trường khoan nội địa và trong khu vực nhờ nền tảng cầu duy trì cao trong khi nguồn cung gần như cố định.
- Nhu cầu điện khí và dịch chuyển cơ cấu năng lượng mở ra triển vọng dài hạn cho LNG.

Hạ tầng - Đầu tư công

- 2025 là năm bản lề mở ra "chu kỳ hạ tầng mới" 2026–2030, với sự chuyển dịch mô hình huy động vốn đa nguồn, trong đó PPP sẽ là trọng tâm trong giai đoạn mới
- Tổng nhu cầu vốn đầu tư hạ tầng đến năm 2030 khoảng 266 tỷ đô, trong đó chiếm tỷ trọng lớn nhất là metro – đường sắt – năng lượng

Ngân Hàng - Bảo hiểm

- Tăng trưởng tín dụng phân hóa giữa các Ngân hàng với ưu thế nghiêng về nhóm Ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng yếu kém.
- KQKD được hỗ trợ nhờ NIM dự kiến phục hồi nhẹ và tỷ lệ nợ xấu ổn định trở lại.

Bán lẻ (tiêu dùng không thiết yếu

- **Ngành ICT&CE**: Thị trường dần bão hòa và cạnh tranh khốc liệt, đang chuyển dịch trọng tâm từ tăng trưởng số lượng sang nâng cao trải nghiệm khách hàng và tích hợp AI
- **Ngành trang sức**: Ngành đang hưởng lợi lớn từ việc nới lỏng pháp lý nguồn cung vàng

Tiêu dùng thiết yếu

- Ngành chăn nuôi heo được hưởng lợi từ giá thịt heo hơi duy trì ở mức cao sau thời gian giảm quy mô đàn do dịch bệnh và chi phí TACN dự kiến duy trì tương đương năm 2025.
- Tình hình dịch bệnh tiếp tục đẩy nhanh tiến độ dịch chuyển thị phần từ chăn nuôi nông hộ sang chăn nuôi doanh nghiệp.

THEO DÕI BIẾN ĐỘNG CÁC NGÀNH KINH TẾ 2026

STT	NGÀNH	Triển vọng 2026	Doanh nghiệp theo dõi
1	DẦU KHÍ	TÍCH CỰC	PVS, PVD, GAS
2	BẢO HIỂM	TÍCH CỰC	BVH
3	HẠ TẦNG - ĐẦU TƯ CÔNG	TÍCH CỰC	CII, CTD, VCG
4	NGÂN HÀNG	TÍCH CỰC	MBB,TCB, CTG, VCB
5	BÁN LẺ	TÍCH CỰC	MSN, MWG, PNJ, FRT, DGW
6	TIÊU DÙNG THIẾT YẾU	TÍCH CỰC	HPA
7	VẬT LIỆU CƠ BẢN (THÉP, PHÂN BÓN)	TÍCH CỰC	HPG
8	CNTT - VIỄN THÔNG	TRUNG LẬP	FPT
9	DỊCH VỤ TÀI CHÍNH	TRUNG LẬP	SSI
10	ĐIỆN	TRUNG LẬP	REE, PC1
11	LOGISTICS	TRUNG LẬP	GMD, VTP
12	XUẤT NHẬP KHẨU (DỆT MAY, THỦY SẢN)	TRUNG LẬP	VHC
13	BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP	TRUNG LẬP	SIP, VGC, IDC
14	BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ	TRUNG LẬP	TAL, VHM
15	DƯỢC	TRUNG LẬP	DBD, DHG

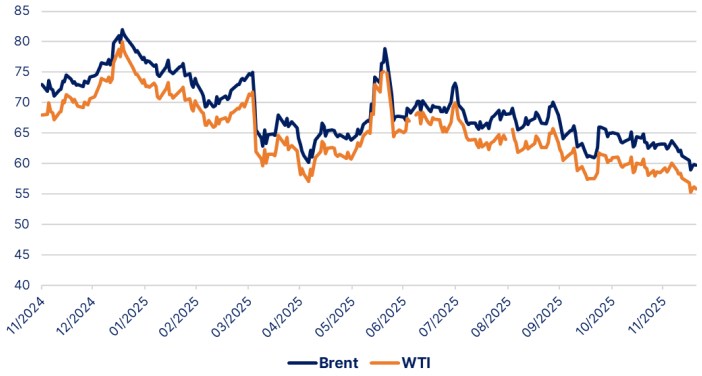
(Click vào từng Ngành để xem nội dung chi tiết)

DẦU KHÍ

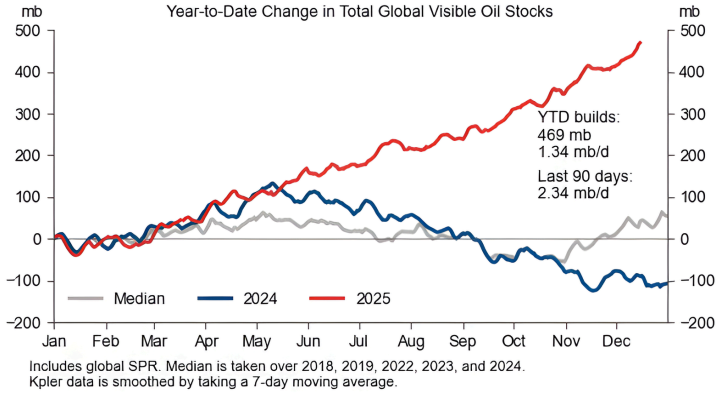
(Trở về trang tổng quan ngành)

Thị trường dầu khí toàn cầu trong 2025

Giá dầu giao ngay Brent và WTI (cập nhật: 19/12/2025)



Lượng dự trữ dầu toàn cầu liên tục gia tăng



Nguồn: Kpler, IEA, DOE, Fujairah, Singapore Enterprise, Longzhong, OilChem, PAJ, ARA PJK, Euroilstocks, Goldman Sachs Global Investment Research

Bảng tổng hợp và so sánh dự báo cân bằng cung -cầu dầu toàn cầu trong 2025 trong từng quý

	Cân bằng cung - cầu dầu toàn cầu 2025												
		Dự báo cập nhật						Điều chỉnh so với dự báo tháng trước					
	Nguồn	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	2025 Y/Y	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	2025 Y/Y
Nhu cầu dầu toàn cầu	IEA	102,5	103,3	105,1	104,7	103,9	0,8	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
	OPEC	104,3	104,2	105,5	106,6	105,1	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	EIA	102,3	104,0	104,8	104,7	103,9	1,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	0,1
Nhu cầu dầu các nước OECD	IEA	45,2	45,6	46,5	46,0	45,8	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0
	OPEC	45,2	45,6	46,5	46,5	46,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	EIA	45,2	45,7	46,4	46,0	45,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
Nhu cầu dầu các nước ngoài OECD	IEA	57,3	57,7	58,7	58,7	58,1	0,8	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0
	OPEC	59,1	58,6	58,9	60,1	59,2	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	EIA	57,1	58,3	58,4	58,6	58,1	1,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	0,0
Nguồn cung từ ngoài OPEC + khí lỏng tự nhiên (NGLs) của OPEC	IEA	75,9	77,1	79,1	78,5	77,7	1,8	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	-0,1
	EIA	76,4	77,5	79,6	79,5	78,3	2,2	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1
Nguồn cung ngoài nhóm DoC + NGLs của nhóm DoC	IEA	61,6	62,7	64,4	64,2	63,3	1,8	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
	OPEC	62,4	62,8	63,6	62,3	62,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
	EIA	62,4	63,2	65,0	65,2	64,0	2,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1
Nhu cầu cần OPEC cung ứng	IEA	26,5	26,2	26,1	25,6	26,2	-0,9	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1
	OPEC	25,9	26,5	25,2	25,1	25,7	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,2	-0,3	0,0
Nhu cầu cần dầu thô từ nhóm DoC cung ứng	EIA	40,9	40,6	40,7	40,5	40,6	-1,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
	OPEC	41,8	41,4	41,9	44,2	42,4	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
	IEA	39,9	40,7	39,7	39,5	40,0	-0,9	-0,3	-0,3	-0,5	-0,2	-0,3	0,0

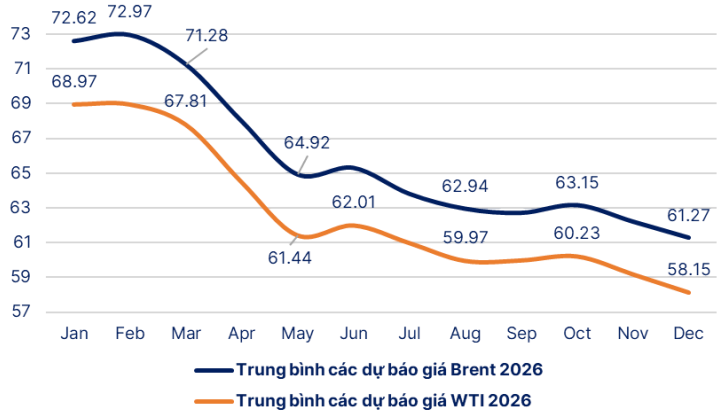
Nhu cầu dầu toàn cầu **năm 2025 dự kiến đạt khoảng 104–105 triệu thùng/ngày.**

- Động lực tăng trưởng gần như hoàn toàn **đến từ các nền kinh tế ngoài OECD**, với nhu cầu tăng lên khoảng 58–59 triệu thùng/ngày;
- Nhu cầu tại OECD duy trì đi ngang quanh 45,8–46 triệu thùng/ngày, do hiệu quả năng lượng được cải thiện và quá trình chuyển dịch năng lượng.

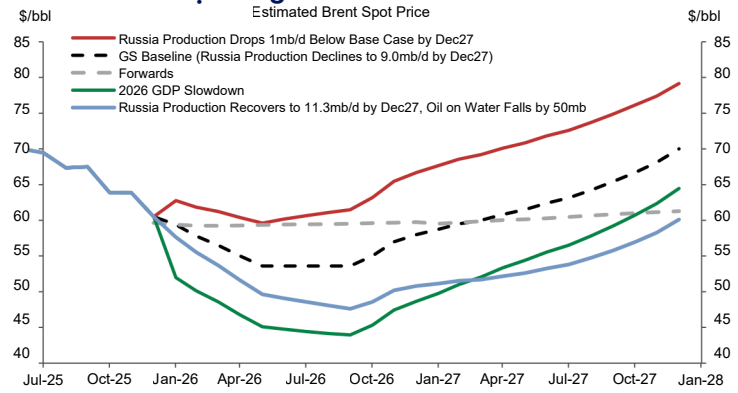
Ở phía nguồn cung, **lượng dầu từ Mỹ và các quốc gia ngoài OPEC đang tăng mạnh** (tăng lên khoảng 77–78 triệu thùng/ngày). Trong khối OPEC+, **lượng dầu không bị điều tiết đạt khoảng 63–64 triệu thùng/ngày**.

Thị trường dầu khí toàn cầu trong 2026

Tổng hợp dự báo giá Brent và WTI cho 2026 (USD/thùng)

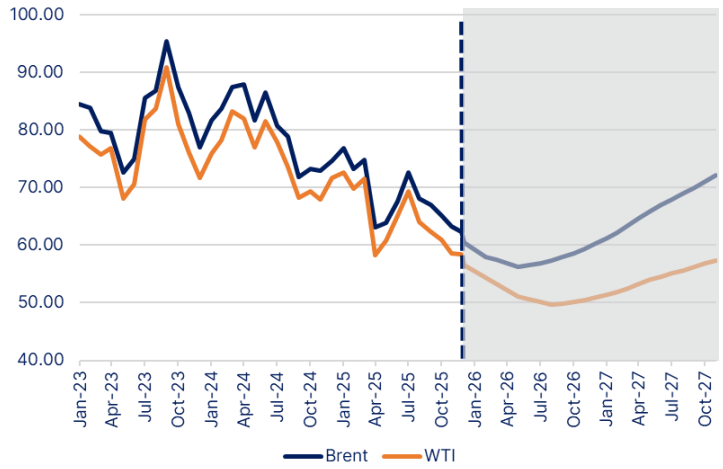


Goldman Sachs nhận định sản lượng của Nga là rủi ro chính đối với dự báo giá 2026-2027

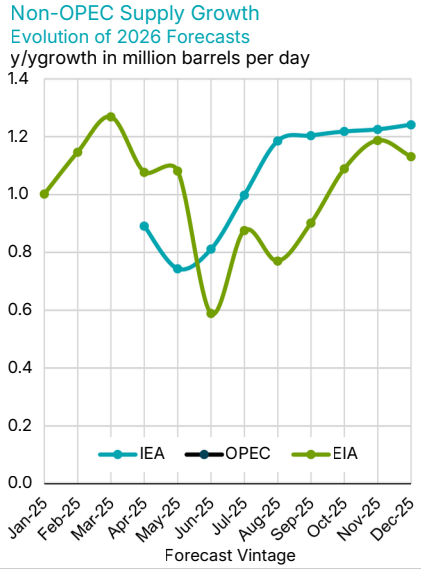


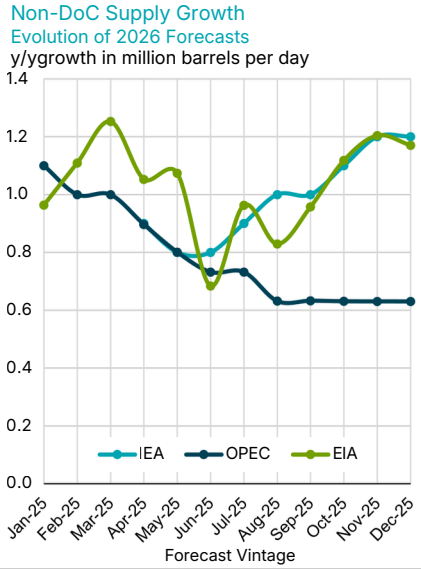
We estimate Russia liquids production at 10.1mb/d in 2025Q4.
Source: Goldman Sachs Global Investment Research

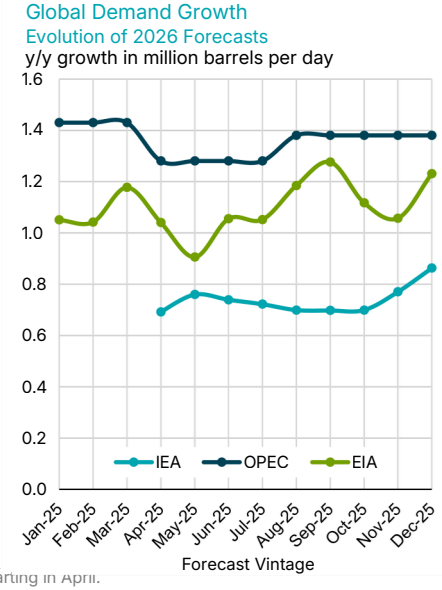
Dự báo giá dầu cho 2026-2027

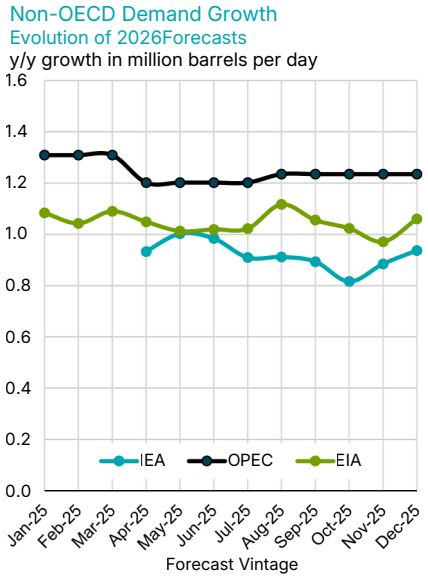


Tổng hợp dự báo cung-cầu dầu 2026 trong 2025 của IEA, EIA, OPEC









Source: IEF, IEA OMR, EIA STEO, OPEC MOMR * IEA began publishing its short-term forecasts for 2026 starting in April.

Năm 2026 sẽ là giai đoạn dư cung mang tính cấu trúc. Động lực dư cung chủ yếu đến từ sản lượng ngoài OPEC tiếp tục mở rộng, đặc biệt tại Mỹ và các quốc gia châu Mỹ. Tuy nhiên, tăng trưởng nhu cầu toàn cầu chỉ ở mức vừa phải và tập trung tại các nền kinh tế ngoài OECD.

Các diễn biến địa chính trị gần đây nhìn chung chủ yếu mang tính hỗ trợ tâm lý, chưa đủ đảo ngược xu hướng giảm nền tảng.

Tuy nhiên, **các cú sốc địa chính trị lớn liên quan đến những quốc gia sản xuất/tiêu thụ then chốt** hoặc **các tuyến vận chuyển chiến lược**, giá dầu có thể biến động mạnh và trở nên khó dự đoán.

Thượng nguồn

Hoạt động thăm dò được thúc đẩy nhờ cải cách chính sách

Nghị quyết 70-NQ/TW (08/2025) - định hướng chiến lược:

- Khẳng định dầu khí là trụ cột an ninh năng lượng quốc gia.
- Đặt mục tiêu sản lượng khí 30–35 tỷ m^3/năm, tạo "neo chính sách" dài hạn.

Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP (10/2025) - trao quyền cho PVN:

- Phát triển mỏ: PVN được phê duyệt quy hoạch tổng thể & điều chỉnh quy hoạch mỏ.
- Mỏ khai thác sớm: Được điều chỉnh tổng mức đầu tư, kể cả tăng vốn ≤10%.
- Kế hoạch thu dọn mỏ: PVN tự phê duyệt nếu chênh lệch chi phí <20%.
- Phát hiện nhỏ: PVN được phê duyệt trữ lượng với mỏ nhỏ (dầu <30 triệu thùng; khí <30 tỷ m^3).

Hoàn thiện Luật Dầu khí năm 2022

Luật Dầu khí 2022 xử lý 3 nút thắt lớn của thượng nguồn:

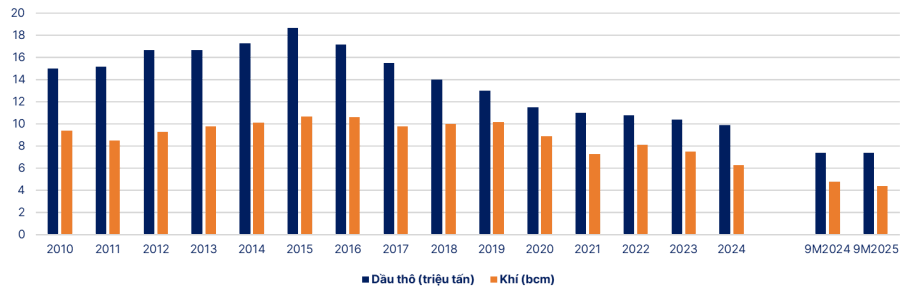
- Mở rộng nguồn cung
- Giảm rào cản
- Ưu đãi tài chính cho các dự án ưu tiên

Chính phủ dự kiến sửa đổi luật dầu khí 2022 vào 2026:

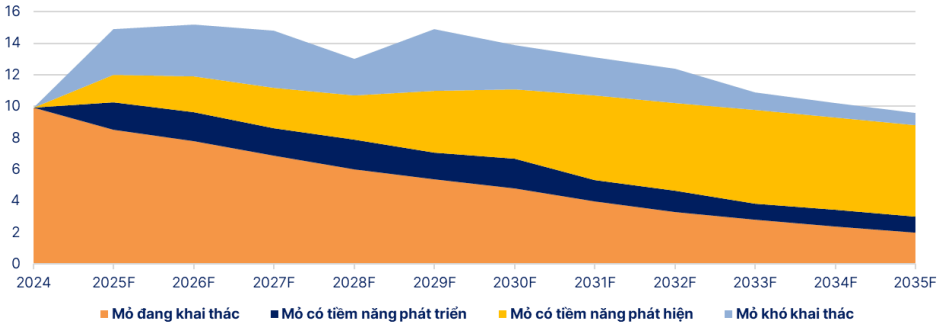
- Làm rõ phân quyền - phân trách nhiệm
- Xử lý các điểm nghẽn phát sinh khi triển khai thực tế

Thượng nguồn bước vào chu kỳ đầu tư mới, PVN tăng cường chi tiêu cho các hoạt động E&P

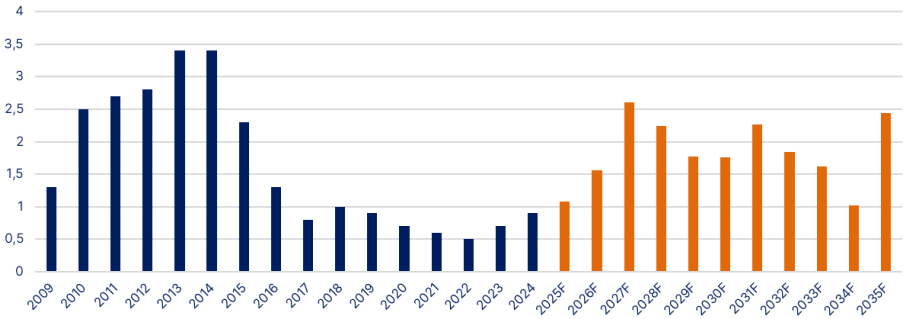
Sản lượng dầu thô và khí đốt 9T2025



Mục tiêu sản lượng dầu thô của Việt Nam



Dự báo CapEx cho hoạt động E&P của thượng nguồn



Sản lượng dầu thô/khí đốt nội địa đã liên tục giảm từ đỉnh 2014 với CAGR là 6,8% trong 2015-2024.

Việt Nam **đặt mục tiêu duy trì CAGR ~7%/năm đối với sản lượng dầu thô trong giai đoạn 2024–2030.**

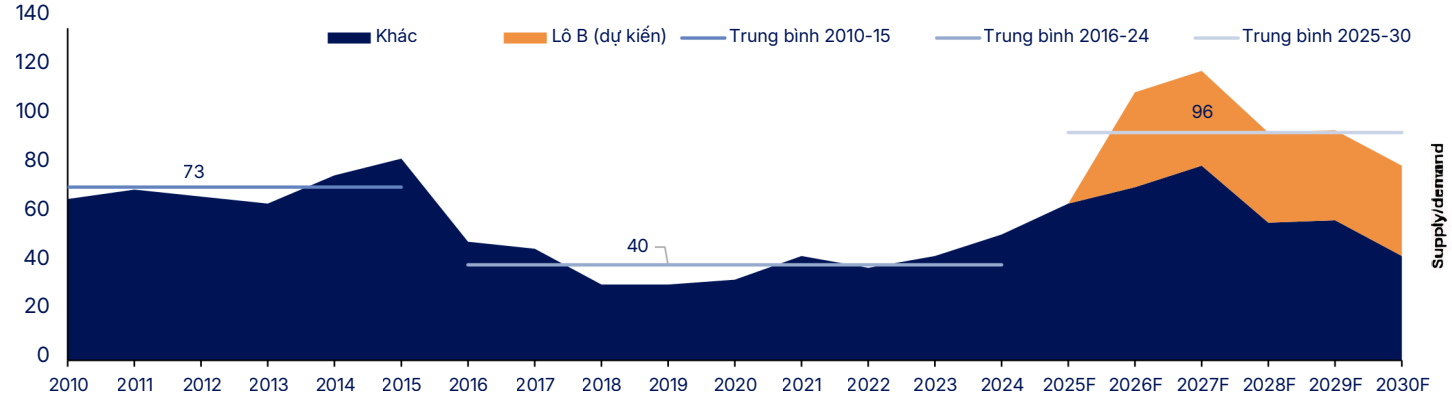
Tính đến **9T/2025, PVN giải ngân vốn đầu tư XDCB đạt 34,4 nghìn tỷ VNĐ (+45% YoY)**, tương đương 68% kế hoạch năm, cho thấy tiến độ triển khai các dự án lớn đang được đẩy nhanh.

Năm **2025, PVN đặt mục tiêu CAPEX kỷ lục 50,9 nghìn tỷ VNĐ** (+32% YoY), trong đó ~74% phân bổ cho các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, nâng cấp NMLD Dung Quất và các nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4, tạo nền tảng cho đà tăng CAPEX thượng nguồn tiếp diễn sang 2026.

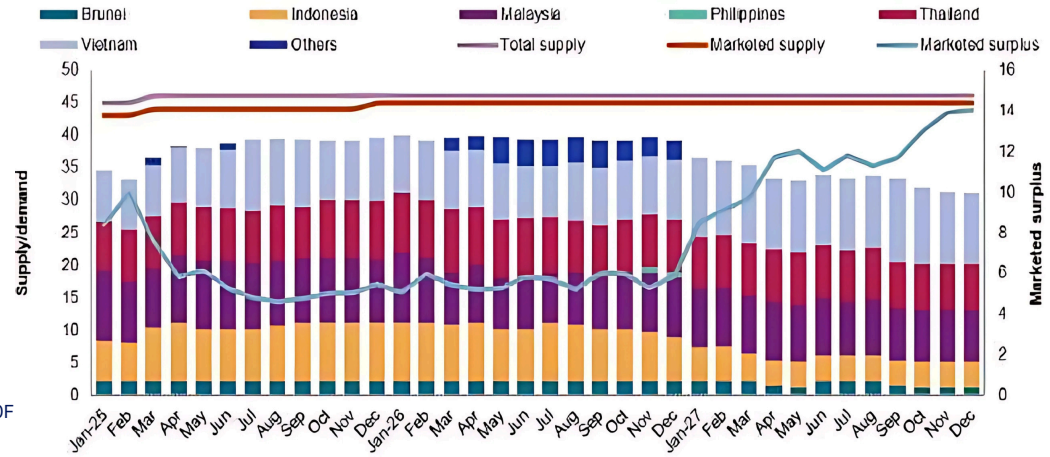
Thượng nguồn

Triển vọng thị trường khoan được dẫn dắt bởi nhu cầu châu Á và nội địa

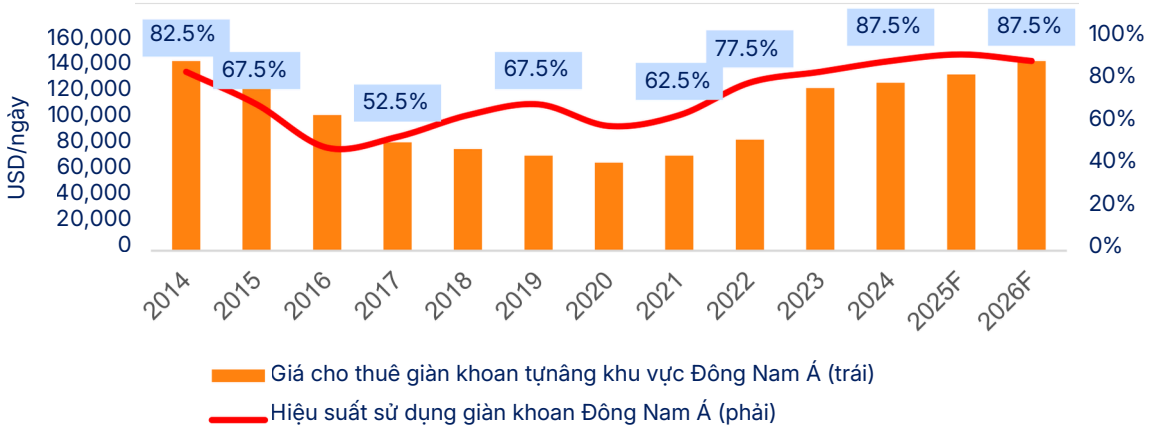
Số lượng giếng khoan (ước tính)



Cung cầu giàn khoan khu vực Đông Nam Á, 2025-2027



Triển vọng dayrates và hiệu suất sử dụng giàn khoan khu vực Đông Nam Á



Triển vọng thị trường giàn khoan năm 2026 được đánh giá tích cực cả ở cấp độ khu vực và nội địa, dựa trên nền tảng cầu duy trì cao trong khi nguồn cung gần như cố định.

- Đông Nam Á & Viễn Đông duy trì nhu cầu ổn định khoảng 40–45 giàn.
- Tổng cung giàn khoan tự nâng toàn cầu gần như đi ngang quanh mức ~450 giàn trong giai đoạn 2025–2027, do chi phí đóng mới rất cao và thời gian chế tạo kéo dài khoảng 3 năm, trong khi số giàn cũ quay lại thị trường bị cân bằng bởi các giàn bị loại bỏ.

Tại Việt Nam, **số lượng giếng khoan dự kiến tăng trung bình lên khoảng 93 giếng/năm giai đoạn 2025–2030**:

- Động lực chính đến từ việc triển khai các dự án khí – điện lớn như Lô B – Ô Môn và định hướng ưu tiên an ninh năng lượng.

Trong dài hạn, **giai đoạn 2026-2030 là thời gian hoạt động chính với số lượng giếng tăng mạnh** (3 dự án khí lớn Lô B, Nam Du -U Minh và Sư Tử Trắng đã chiếm ~50-60 giếng). Các nhà điều hành đã nộp/đề xuất kế hoạch khoan cho giai đoạn 2026-2030

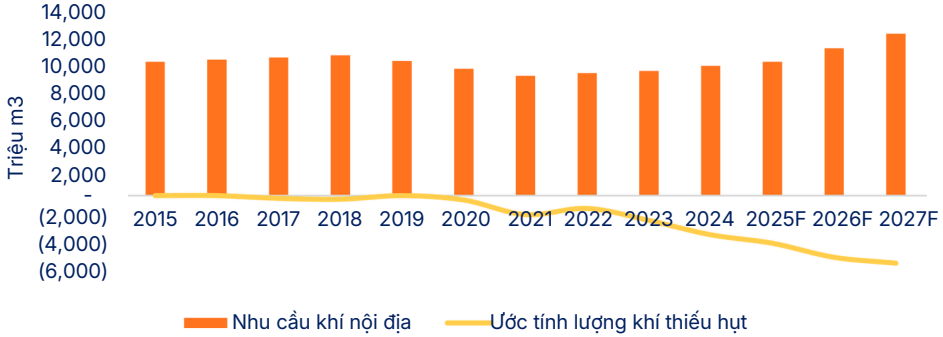
Các dự án dầu khí nội địa giai đoạn 2024-2035

STT	Dự án	Vốn đầu tư (triệu USD)	Trữ lượng	Chủ đầu tư	Tiến độ hiện tại	Dòng dầu/khí dự kiến
Dự án khí						
1	Lô B - Ô Môn	5,2	107 tỷ m3	PVN, PVEP, MOECO, PTTEP	Bắt đầu công việc vào tháng 9/2024. EPCI#1/#2 lần lượt hoàn thành 25%/55% vào cuối tháng 6/2025.	2027
2	Cá Voi Xanh	4,6	150 tỷ m3	Exxonmobil, PVN	QHĐ VIII điều chỉnh dự kiến ngày vận hành thương mại (COD) sẽ rơi vào năm 2030.	2030
3	Sư Tử Trắng - 2B	1,1	17 tỷ m3	Cửu Long JOC, ConocoPhillips, KNOC,...	PVS đã giành hợp đồng EPC vào 07/2025, mục tiêu khai thác dòng khí đầu tiên vào Q4/2027	2027
4	Báo Vàng - Báo Đen	1,3	58 tỷ m3	PVN, Gazprom	QHĐ VIII đặt mục tiêu COD vào 2030	2030
5	Kèn Bầu	N/A	225 tỷ m3	Eni Vietnam B.V., Essar E&P Limited	Đang thăm dò, dự kiến xác nhận dữ lượng vào 2026	N/A
6	Nam Du - U Minh	0,8	5,6 tỷ m3	Jadestone Energy	03/2025: Jadestone đã nộp Kế hoạch phát triển mỏ (FDP) cho PVN phê duyệt	2027
7	Khánh Mỹ - Đầm Dơi	0,3	4,0 tỷ m3	PVEP, PVGAS	05/2024: GAS và PVEP ký biên bản ghi nhớ về thoả thuận mua bán khí	2027
8	Thiện Nga - Hải Âu	0,3	7,4 tỷ m3	Zarubezhneft JSC	05/2025: Zarubezhneft đang chuẩn bị FDP và các thoả thuận quan trọng	2027
9	Kỳ Lân	0,1	1,8 tỷ m3	PVEP, PVGAS	07/2024: GAS và PVEP ký thoả thuận về cung cấp tiêu thụ khí	2032
Dự án dầu						
10	Kình Ngư Trắng (Nam)	0,7	6 triệu thùng	Vietsopetro, PVEP, AO Zarubezneft	Đang trong giai đoạn thương mại	Đã khai thác (07/2025)
11	Lạc đà vàng	0,7	100 triệu thùng	Murphy OII, PVEP, SKI	09/2025: Hoàn thành chân đế LDV-A, dự kiến hoàn hành vào cuối 2026	2026-2027
12	Bunga Aster	0,5	48-84 triệu thùng	Hibiscus O&G Malaysia, PVEP, Petronas	Đang tiến hành đánh giá toàn diện dự án, 04/2025: PVN và Petronas đã gia hạn hợp đồng PSC của lô PM3 CAA thêm 20 năm	2029
13	Hải Sư Vàng	1,9	170-430 triệu thùng	Murphy Oil, PVEP, SKE	Murphy đang tiếp tục thực hiện kế hoạch thẩm định từ Q3/2025	2030
14	Lạc Đà Hồng	0,3	30-60 triệu thùng	Murphy Oil, PVEP, SKE	05/2025: phát hiện dầu, Murphy kỳ vọng khai thác dòng dầu đầu tiên trước 2030	2030

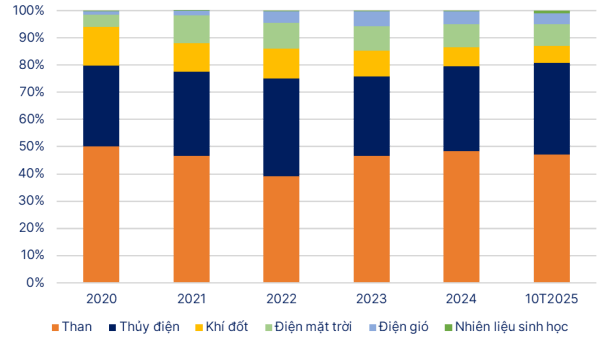
Trung - Hạ nguồn

Nhu cầu điện khí mở ra triển vọng dài hạn cho LNG

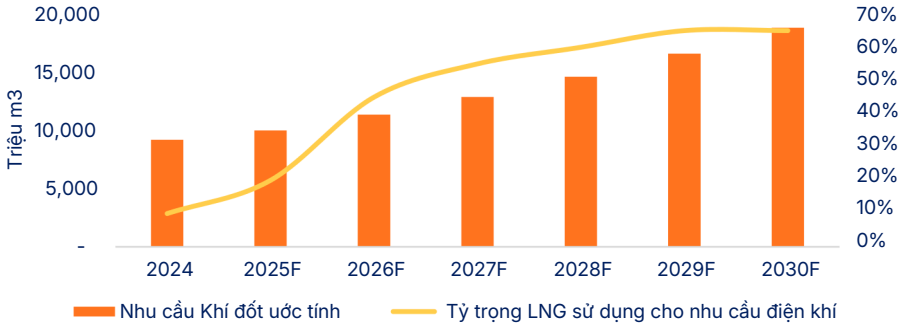
Nhu cầu khí nội địa và thâm hụt qua các năm



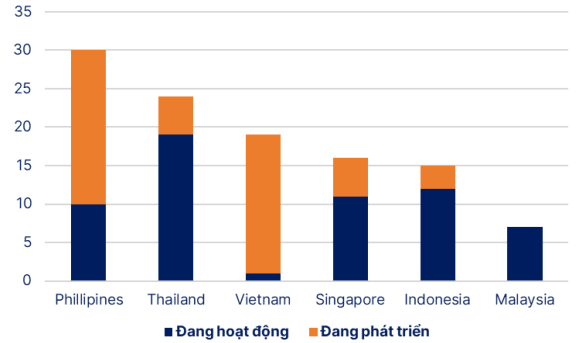
Cơ cấu tiêu thụ năng lượng 10T2025



Dự phóng nhu cầu khí dùng cho điện khí và tỷ trọng LNG dùng cho điện khí



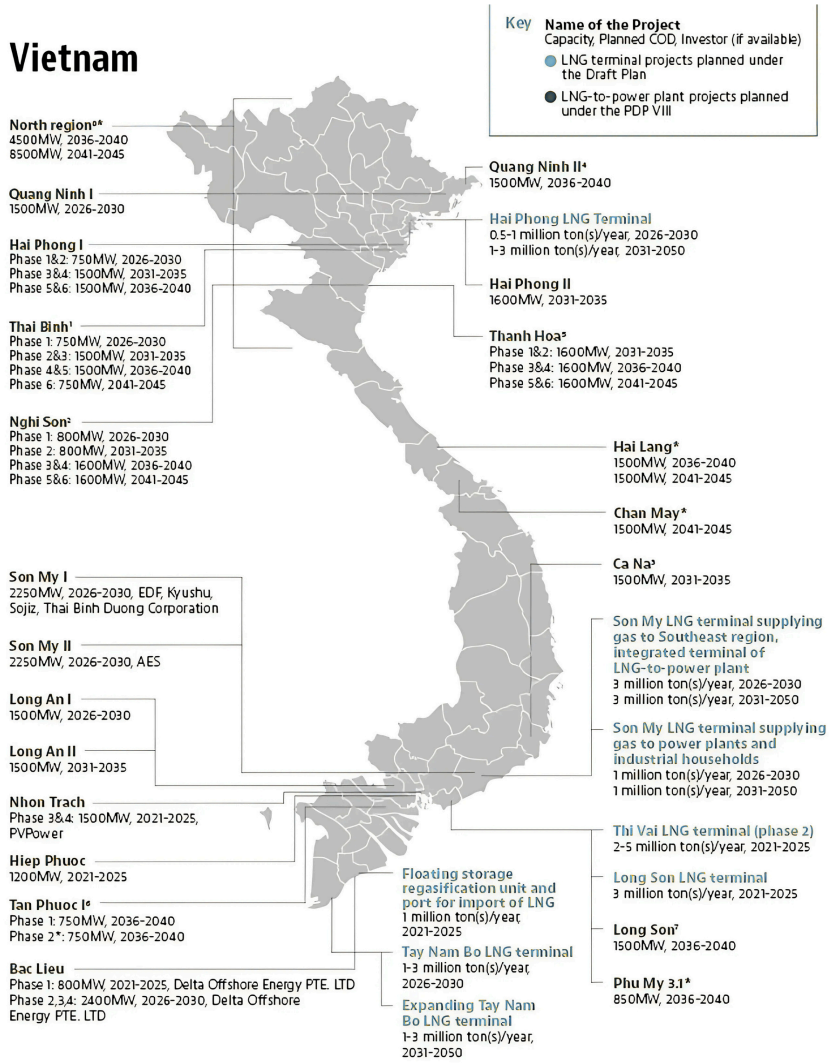
Hạ tầng LNG dự kiến theo công suất (MTPA)



Theo PDP VIII, **đến năm 2030 công suất điện khí đạt khoảng 37,3 GW**, tương ứng **nhu cầu ~18,8 tỷ m³ khí**, trong đó **LNG nhập khẩu dự kiến chiếm 60–65%** (~12 tỷ m³, tương đương ~8 triệu tấn LNG/năm). Để hỗ trợ lộ trình này, Chính phủ đã giảm thuế nhập khẩu LNG từ 5% xuống 2% (5/2025) và ký các thỏa thuận cung ứng LNG với Mỹ (3/2025) và Nga (5/2025).

Trong ngắn - trung hạn mảng khí LNG dự kiến sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn với sức ép từ hai phía cung cầu ngày càng lớn. Về phía cung, tình trạng thiếu hụt tua-bin khí toàn cầu, với thời gian chờ lên tới 7–8 năm và chi phí đầu tư tăng mạnh, làm gia tăng rủi ro chậm tiến độ và đội vốn các dự án LNG-to-power. Đồng thời, các dự án LNG còn đối mặt vấn đề về khả năng thu xếp tài chính doo chưa chốt PPA, cơ chế bao tiêu, ...

Bản đồ dự án kho cảng LNG và dự án điện LNG

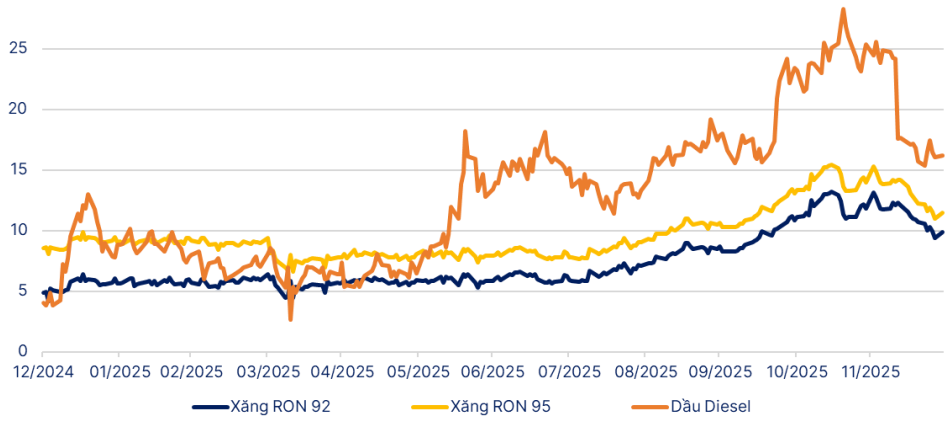


1 In the high senario, planned COD of phase 2&3&4 (Thai Binh project) with the total capacity of 2250MW is 2031-2035 and phase 5&6 with the total capacity of 1500MW is 2036-2040.
2 In the high senario, planned COD of both phase 1&2 of Nghi Son is 2026-2030 and planned COD of phase 3&4 is 2031-2035
3 In the high senario, planned COD of Ca Na is 2026-2030
4 In the high senario, planned COD of Quang Ninh II is 2031-2035
5 In the high senario, planned COD of phase 3&4&5&6 of Thanh Hoa project is 2036-2040.
6 In the high senario, Tan Phuoc I has the capacity of 800 MW and planned COD is 2031-2035.
7 In the high senario, planned COD of Long Son is 2031-2035
8 The specific address for this project have not yet been clarified under the PDP8
* Additional projects in case of high scenario

Trung - Hạ nguồn

Biên lọc dầu tiếp tục biến động trong 2026

Diễn biến biên lợi nhuận lọc xăng RON 92/95 và dầu diesel trong 2025



Diesel vẫn là sản phẩm chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tiêu thụ và sản xuất, cả tại châu Á và Việt Nam.

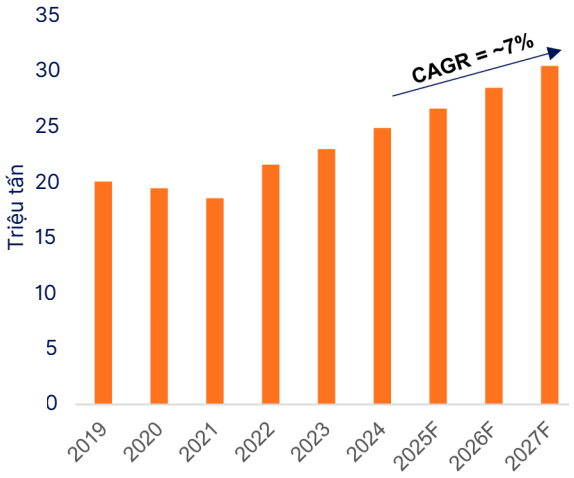
- Điểm khác biệt giai đoạn 2025–2026 là diesel không còn là sản phẩm dẫn dắt crack spread.
- Nguồn cung mới từ Trung Quốc khiến diesel trở thành sản phẩm "dễ bị điều tiết" thông qua xuất khẩu.

Nhiên liệu bay Jet A1: 2026, crack spread jet fuel được dự báo dao động trong vùng 16–20 USD/thùng, phản ánh nhu cầu hàng không tiếp tục tăng nhưng đã bình thường hóa.

Xăng: Giai đoạn 2026–2027, crack spread xăng được dự báo biến động mạnh theo mùa (khoảng 10–18 USD/thùng năm 2026 và 14–20 USD/thùng năm 2027), khó có đột phá dài hạn do nguồn cung lọc dầu mới và tác động của xe điện.

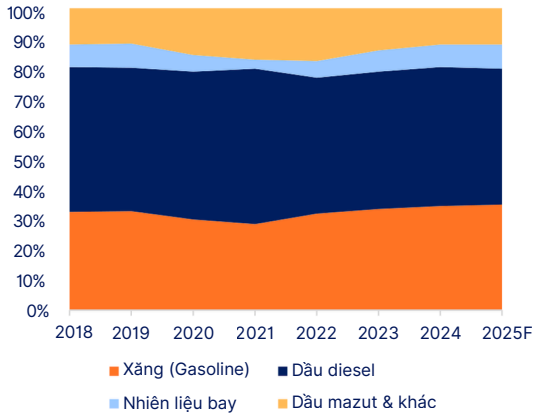
Tiêu thụ xăng dầu nội địa tiếp tục tăng trưởng dương

Dự phóng tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam



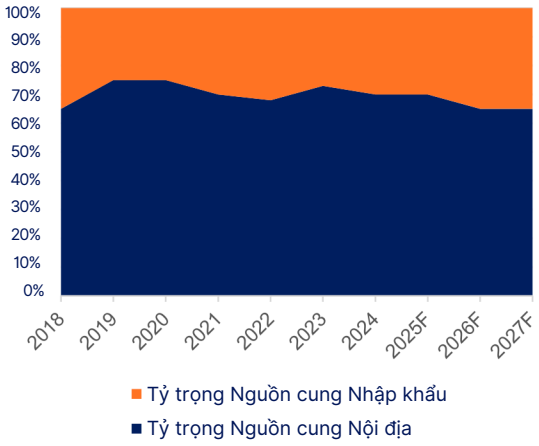
Nguồn: Bộ Công Thương,

Tỷ trọng tiêu thụ các sản phẩm xăng dầu nội địa



Nguồn: Bộ Công Thương, PVN

Tỷ trọng nguồn xăng dầu nội địa & nhập khẩu



Nguồn: Tổng cục hải quan

Đông Nam Á vẫn duy trì vị thế là khu vực có tăng trưởng nhu cầu xăng dầu ròng nhờ tăng trưởng kinh tế, đô thị hóa và sự phục hồi mạnh của vận tải, hàng không và logistics.

Tại Việt Nam, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu được dự báo tăng trưởng hai chữ số vào năm 2026, nhờ nền kinh tế mở rộng, hoạt động sản xuất công nghiệp và logistics gia tăng, cùng với sự phục hồi hoàn toàn của hàng không và du lịch quốc tế.

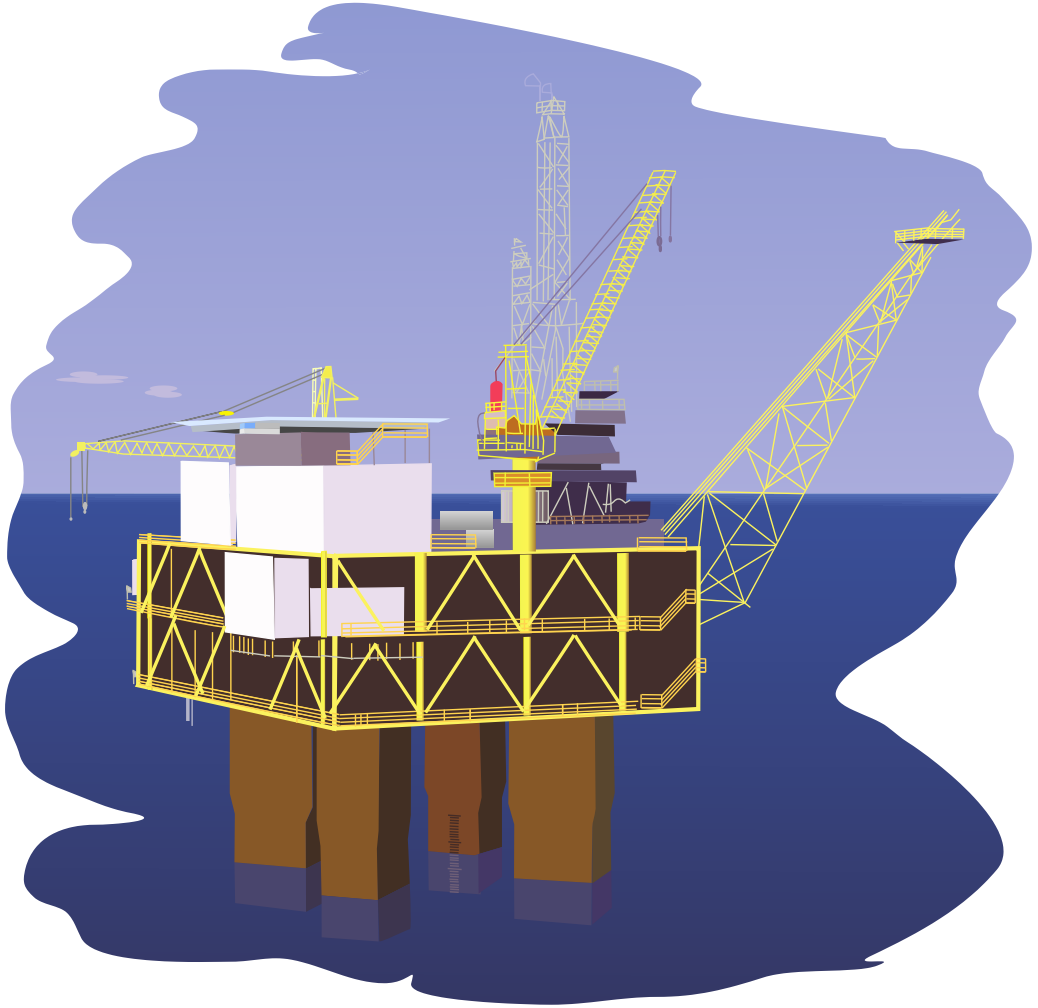
Cơ cấu tiêu thụ đang dịch chuyển sang xăng và nhiên liệu bay. Tuy nhiên, cơ cấu sản phẩm của các nhà máy lọc dầu hiện tại, vẫn thiên về Diesel do hạn chế công nghệ, tạo ra độ lệch cung – cầu ngày càng rõ và đặt ra yêu cầu cấp thiết về nâng cấp, tối ưu hóa sản phẩm trong giai đoạn tới.

Trung - Hạ nguồn

Các nghị định và dự thảo mới về kinh doanh xăng dầu nhìn chung mang lại triển vọng tích cực hơn cho doanh nghiệp hạ nguồn

	Cơ chế giá bán lẻ	Chi phí kinh doanh định mức	Lợi nhuận định mức
Nghị định 83/2014	**Giá cơ sở** Các doanh nghiệp phân phối bán theo giá cơ sở, do Nhà nước tính toán.	• Xăng: 1.050 VNĐ • Dầu diesel: 950 VNĐ	300 VNĐ/lít
Nghị định 95/2021	**Giá cơ sở** Các doanh nghiệp phân phối bán theo giá cơ sở, do Nhà nước tính toán.	Bộ Tài Chính rà soát hàng năm	300 VNĐ/lít
Nghị định 80/2023 (hiện tại)	**Giá cơ sở** Các doanh nghiệp phân phối bán theo giá cơ sở, do Nhà nước tính toán.	Bộ Tài chính rà soát hằng năm. Chi phí kinh doanh định mức hiện hành theo Công văn số 6808/BTC-QLG 01/07/2024. • Xăng A95: 1.140 VNĐ/lít. • Dầu diesel: 1.170 VNĐ/lít.	300 VNĐ/lít
Nghị định mới (Dự thảo 3&4)	**Giá trần** Các doanh nghiệp phân phối có thể tự quyết định giá bán, miễn là không vượt quá mức trần do Nhà nước quy định.	Chi phí kinh doanh định mức sẽ được điều chỉnh hằng năm theo CPI. Nội dung này sẽ được rà soát 3 năm một lần để bảo đảm tính chính xác	300 VNĐ/lít
Nghị định mới (Dự thảo 6)	**Giá thị trường** Các nhà phân phối tự tính toán và kê khai giá bán lẻ của mình (dựa trên chi phí đầu vào thực tế + chi phí vận hành + lợi nhuận hoạt động + thuế GTGT).	Không quy định	Không quy định
Nghị định mới (Dự thảo 7)	**Giá thị trường** Nhà nước quy định phần chi phí kinh doanh, trong khi các thương nhân đầu mối được quyền tự quyết phần lợi nhuận và tự công bố giá bán lẻ của mình (dựa trên chi phí tạo nguồn + chi phí kinh doanh định mức + LN từ HĐKD + các loại thuế).	Chi phí kinh doanh định mức sẽ được Nhà nước công bố, điều chỉnh hằng năm theo CPI và được rà soát 3 năm/lần.	Không quy định

DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ



Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu PVS, PVD và GAS là doanh nghiệp tiêu biểu của ngành.

PVS

<báo cáo lần đầu>

<báo cáo cập nhật>

CẢI CÁCH CHÍNH SÁCH TẠO LỰC ĐẨY CHO CHU KỲ PHỤC HỒI THƯỢNG NGUỒN

- Thượng nguồn dầu khí nội địa hưởng lợi từ cải cách chính sách
- Doanh thu giai đoạn 2025-2026 dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ đóng góp từ các dự án trọng điểm.
- 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).

PVD

<báo cáo lần đầu>

<báo cáo cập nhật>

HƯỞNG LỢI TỪ GIÀN KHOAN MỚI, GIÁ THUÊ NGÀY VÀ E&P NỘI ĐỊA PHỤC HỒI

- PVD đưa thêm 2 giàn khoan mới vào hoạt động: PVD VIII vận hành từ 9/2025 và PVD IX dự kiến vận hành 4/2026, ước tính sẽ đóng góp lớn vào doanh thu và lợi nhuận.
- Giá thuê ngày giàn Jackup dự kiến duy trì ở mức cao trong ngắn hạn do thiếu hụt giàn đạt chất lượng trong khu vực
- Chu kỳ E&P trong nước phục hồi mạnh, PVD có thêm các hợp đồng khoan từ các mỏ Lô B - Ô Môn, Nam Du - U Minh, Sư Tử Trắng 2B...
- Tỷ lệ sử dụng giàn dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao

GAS

<báo cáo lần đầu>

KINH DOANH LPG VÀ LNG DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG DOANH THU DÀI HẠN

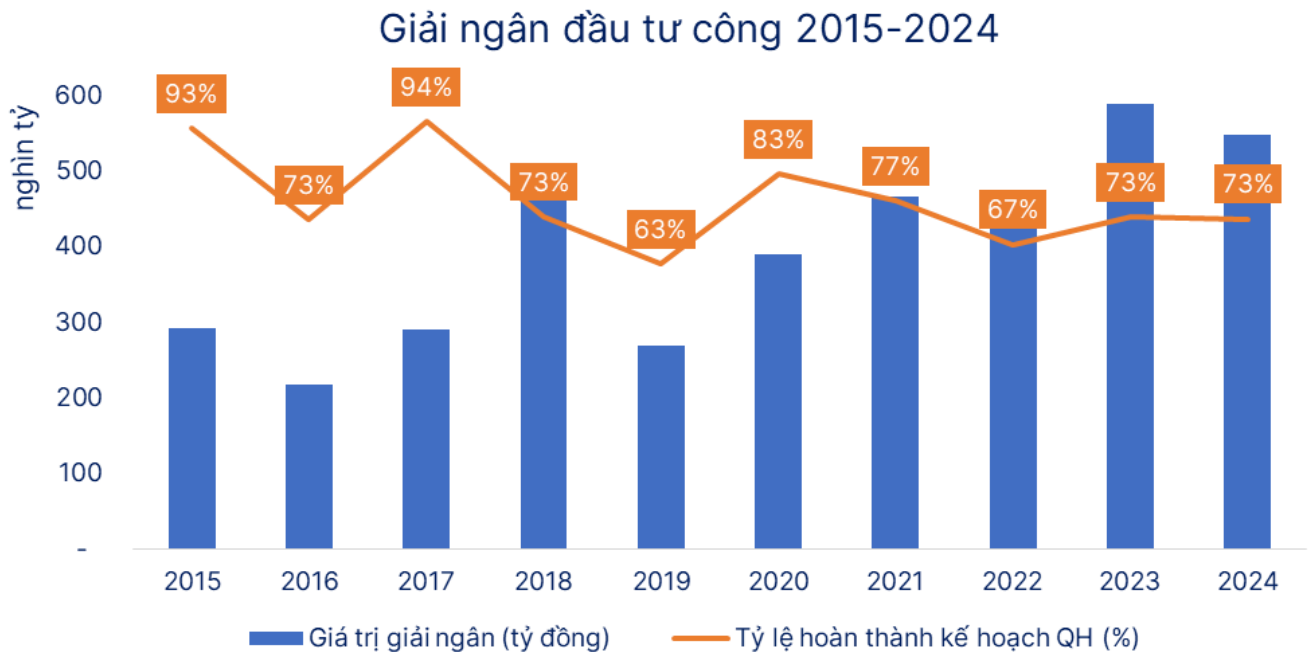
- Mảng kinh doanh LPG của GAS trên thị trường quốc tế đang trên đà phát triển (thị phần tại Campuchia ~65%). Thời gian tới thị trường tiêu thụ LPG Campuchia được dự báo CAGR giai đoạn 2021-2040 sẽ đạt 7%/năm, tuyến nhập khẩu từ Việt Nam hiện là trục chi phối nhập LPG của Campuchia.
- GAS giữ vai trò then chốt trong việc phát triển và cung ứng LNG.
- GAS đã duy trì chính sách cổ tức tiền mặt khá cao và ổn định trong giai đoạn 2012-2023.

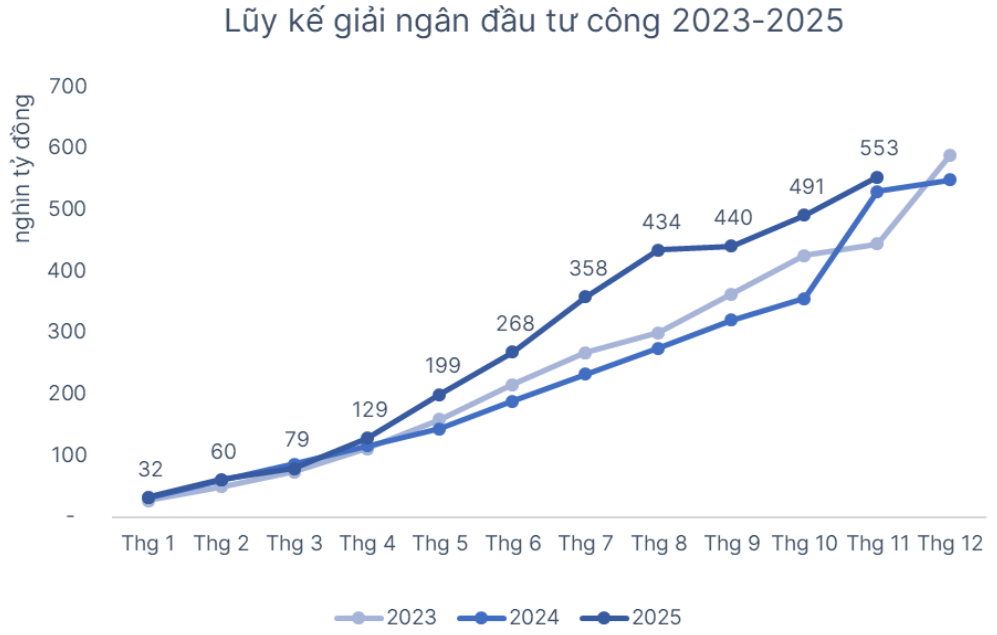
SHS | Kiến tạo
Tài chính thịnh vượng

HẠ TẦNG

(Trở về trang tổng quan ngành)

DẢI NGÂN VỐN ĐẦU TƯ CÔNG





Nguồn vốn đầu tư Nhà nước là động lực quan trọng của toàn nền kinh tế

- Đầu tư công chiếm khoảng 15–30% tổng vốn đầu tư toàn xã hội và đóng góp trung bình 2–3 điểm % vào tăng trưởng GDP mỗi năm.
- Giai đoạn 2019-2024, vốn đầu tư công thực hiện tăng trưởng bình quân 15%/năm

Năm 2025 đầu tư công tăng tốc từ đầu năm nhưng chững lại những tháng cuối năm

- Lũy kế 11 tháng 2025, giải ngân vốn đầu tư công đạt 553 nghìn tỷ, tăng 4% svck
- Thủ tướng có Công điện số 32/CĐ-TTg ngày 05/4/2025 đôn đốc vốn đầu tư công năm 2025
- Kế hoạch đầu tư công năm 2025 là 825 nghìn tỷ, tăng 44% so với thực hiện 2024

Tầm Nhìn Cơ Sở Hạ Tầng Việt Nam: Mục Tiêu 2025 & 2030

	Đường cao tốc	Cảng biển	Đường sắt	Metro (HN/HCM)	Sân bay	Đường thủy nội địa
2025	3.345 km	32 triệu TEUs	7 tuyến (3.150 km)	2 tuyến 33 km	22 sân bay 150 triệu khách/năm	20 tuyến 23,5 triệu tấn/năm
2030	5.000 km	42 triệu TEUs	14 tuyến (6.383 km)	> 10 tuyến/360 km	33 sân bay 300triệu khách/năm	Nâng cấp 19 tuyến

Cơ sở hạ tầng tại Việt Nam được mở rộng, nâng cấp đồng bộ và toàn diện trong giai đoạn 2025 - 2030

- Mạng lưới đường sắt tăng **gấp đôi**
- Công suất thiết kế các cảng hàng không tăng **gấp đôi**
- Mạng lưới metro đô thị mở rộng hơn **10 lần**
- Quy mô hàng hóa tại các cảng biển tăng thêm **10 triệu TEUs**

Chiến lược phát triển Hạ tầng Việt Nam 2030

Việt Nam đang triển khai một kế hoạch phát triển hạ tầng quy mô lớn và đồng bộ cho giai đoạn đến năm 2030. Kế hoạch này tập trung vào việc hiện đại hóa mạng lưới giao thông quốc gia, đảm bảo an ninh năng lượng với sự chuyển dịch mạnh mẽ, và phát triển giao thông đô thị nhằm tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng kinh tế.

GIAO THÔNG & LOGISTICS: KẾT NỐI QUỐC GIA

5.000 KM

Mục tiêu 5,000 km đường cao tốc
Cần xây mới 1.655 km với vốn đầu tư 420 nghìn tỷ đồng giai đoạn 2026-2030.

300 TRIỆU

Công suất sân bay đạt 300 triệu hành khách/năm
Phát triển lên 33 cảng, cần khoảng 300-330 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư (2025-2030).

1,28 TỶ TẤN

Nâng năng lực cảng biển lên 1,28 tỷ tấn/năm
Tăng 35% so với 2025, cần khoảng 200 nghìn tỷ đồng để nâng cấp và mở rộng.

NĂNG LƯỢNG & ĐÔ THỊ: NỀN TẢNG TĂNG TRƯỞNG

~3.407 NGHÌN TỶ ĐỒNG

Đại dự án điện 3,407 nghìn tỷ đồng (136 tỷ USD)
Đầu tư nguồn vốn và lưới điện (2026 - 2030) để tăng hơn gấp đôi công suất hệ thống.

TỐI THIỂU 183.000 MW

Công suất điện tăng hơn 2 lần, đạt tối thiểu 183,000 MW
Chuyển dịch mạnh sang điện khí và năng lượng tái tạo theo Quy hoạch Điện VIII.

858 NGHÌN TỶ ĐỒNG

Tăng gấp hơn 10 lần
Tập trung phát triển các tuyến metro xương sống, giải quyết ùn tắc và hiện đại hóa đô thị.

Đường Sắt Việt Nam: Hiện Trạng & Tầm Nhìn 2030

Việt Nam đang lên kế hoạch cho một bước nhảy vọt về hạ tầng đường sắt, mục tiêu là tăng gần gấp đôi chiều dài mạng lưới vào năm 2030. Kế hoạch tập trung xây dựng các tuyến mới khổ tiêu chuẩn 1.435 mm và các tuyến đường sắt tốc độ cao đầu tiên.

Hiện trạng (Năm 2025)

~3.150 KM

Tổng chiều dài mạng lưới đường sắt quốc gia đang khai thác.

Khổ đường 1.000 mm là chủ yếu

Công nghệ cũ, hạn chế tốc độ và khả năng chuyển chở.

Chưa có đường sắt tốc độ cao

Toàn bộ mạng lưới là đường sắt truyền thống.

Mục tiêu (Đến 2030)

6.382 KM

Tổng chiều dài mạng lưới mục tiêu sau mở rộng.

1.435 mm

Xây mới

3.232KM

Chủ yếu là khổ đường 1.435 mm hiện tại

Đường sắt quốc gia mới

~1.567 KM

Đường sắt tốc độ cao

~1.665 KM

SHS

CUỘC ĐUA METRO 2030: SO SÁNH TẦM NHÌN HÀ NỘI & TP.HCM

So sánh quy mô, mức đầu tư, và các mục tiêu chiến lược trong kế hoạch phát triển mạng lưới metro tại Hà Nội và TP.HCM đến năm 2030.

Hà Nội: Hoàn Thiện Trục Cốt Lõi, Mở Rộng Vững Chắc

~261
nghìn tỷ đồng
tổng vốn đầu tư

Phân bố cho **7 tuyến** và đoạn tuyến metro trọng điểm đến năm 2030

7

~110 km
tổng chiều dài mạng lưới

Mở rộng mạng lưới metro, tập trung vào các trục chính hướng tâm và vành đai

Trọng tâm: Hoàn thiện các tuyến đang thi công

Ưu tiên vận hành toàn bộ Tuyến 3, và đẩy nhanh tiến độ các Tuyến 2, Tuyến 5.

TP.Hồ Chí Minh: Bứt Phá kết Nối Vùng & Sân Bay

8

~597
nghìn tỷ đồng
tổng vốn đầu tư

Dành cho **7 tuyến** trọng điểm, bao gồm các tuyến liên vùng và sân bay

~240 km
tổng chiều dài mạng lưới

Quy mô mạng lưới dự kiến lớn hơn gấp đôi so với Hà Nội

Trọng tâm: Kết nối sân bay và liên kết vùng

Ưu tiên các tuyến đến sân bay Long Thành, Tân Sơn Nhất và Bình Dương

Tổng chiều dài (km)

Hà Nội	TP. Hồ Chí Minh
~110	~240

Số tuyến/đoạn ưu tiên

Hà Nội	TP. Hồ Chí Minh
7	8

SHS

HỆ THỐNG CAO TỐC VIỆT NAM: HÀNH TRÌNH ĐẾN 5.000 KM

Cột mốc 2025 & Tầm nhìn 2030

3.345 km

Cao tốc đưa vào khai thác
Chiều dài tuyến chính hoàn thành tính đến cuối năm 2025.

5.000 km

Mục tiêu năm 2030
Cần hoàn thành thêm khoảng 1.655km trong giai đoạn 2026-2030.

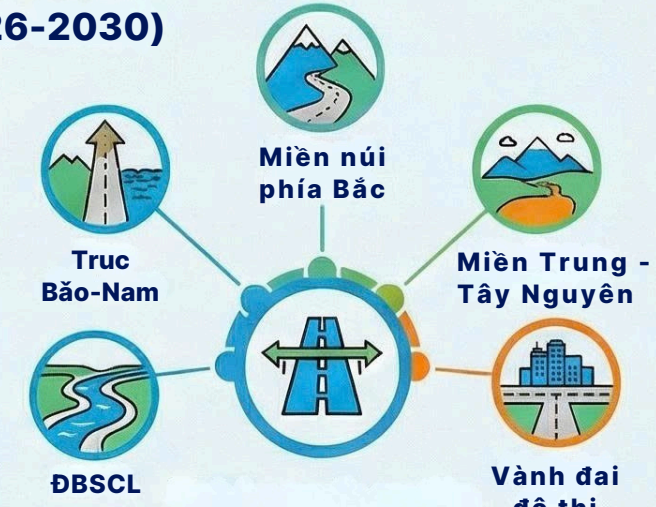
2030

9.200 km

Quy hoạch tổng thể mạng lưới đạt 9.200 km.
Đây là tầm nhìn phát triển toàn diện đến năm 2030.

NGUỒN LỰC & CÁC HƯỚNG TUYẾN ƯU TIÊN (2026-2030)

Tổng vốn đầu tư
Nhu cầu vốn cho toàn bộ chương trình cao tốc giai đoạn 2021-2030.



5 nhóm tuyến ưu tiên được tập trung đầu tư
Gồm trục Bắc - Nam, miền núi phía Bắc, miền Trung - Tây Nguyên, ĐBSCL, và vành đai đô thị

QUY HOẠCH HỆ THỐNG CẢNG BIỂN ĐẾN NĂM 2030

Kế hoạch Tăng trưởng Toàn diện: Nâng cao Năng lực, Thúc đẩy Đầu tư

1.280
triệu tấn/năm
Mục tiêu công suất thiết kế cho hàng hóa tổng hợp.

42
triệu TEU/năm
Mục tiêu công suất thiết kế cho hàng container.

359,5
nghìn tỷ đồng
Tổng nhu cầu vốn đầu tư cho toàn hệ thống đến 2030.

5
Nhóm Cảng biển
Cấu trúc quy hoạch quốc gia được giữ vững và củng cố.

Nền tảng Vững chắc, Mở rộng có Chọn lọc.

Chỉ tiêu	Hiện trạng 2025		Định hướng 2030
Số nhóm cảng biển	5	=	5
Số cảng biển đặc biệt	2	=	2
Cảng biển loại I / II / III	15 / 6 / 13	=	15 / 6 / 13
Số khu bến & bến cảng	34 khu bến & ~320 bến cảng	↑	Dự kiến tăng

Quy hoạch tập trung phát triển các bến cảng mới tại khu bến cửa ngõ (Lạch Huyện, Cái Mép–Thị Vải) và các cảng nước sâu tiềm năng (Vân Phong, Cần Giờ, Liên Chiểu).

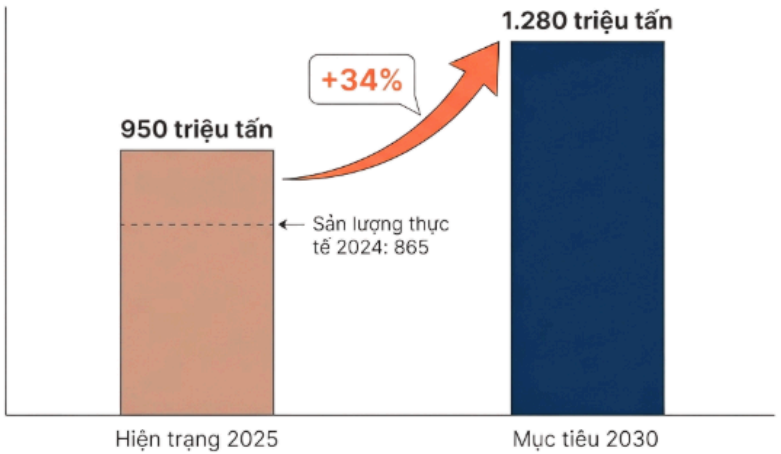
Một Hệ thống, Năm Trọng điểm Chiến lược.

Cấu trúc Lõi: Hệ thống được quy hoạch thành **5 nhóm cảng biển.**

Cửa ngõ Quốc tế: 2 cảng biển Đặc biệt (Hải Phòng và Bà Rịa–Vũng Tàu) đóng vai trò trung tâm.

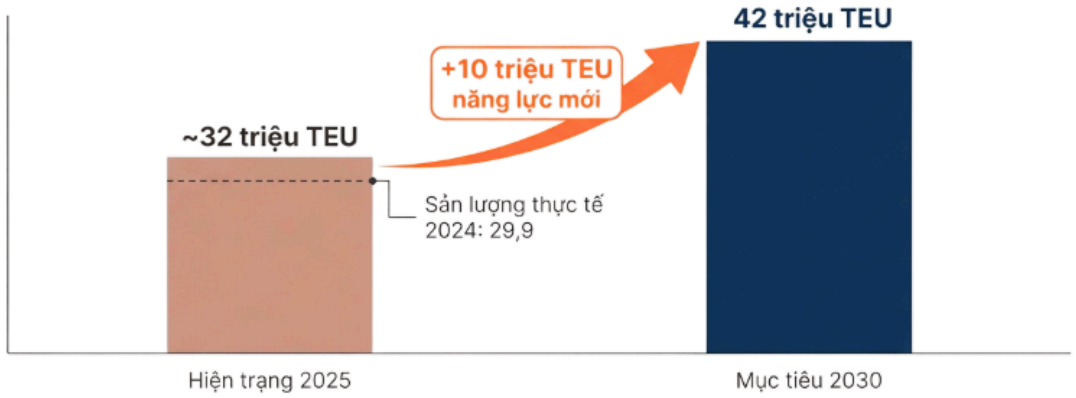
Phân cấp Tối ưu: Tổng số **34 cảng biển** được phân thành 3 cấp: **15 cảng loại I, 6 cảng loại II, và 13 cảng loại loại III** để chuyên môn hóa vai trò.

Tăng thêm 330 triệu tấn Công suất Thiết kế Hàng hóa đến 2030.



Mục tiêu đáp ứng nhu cầu tăng trưởng kinh tế và xuất nhập khẩu.

Hướng tới Mốc 42 triệu TEU, Khẳng định Vị thế Trung chuyển Quốc tế.



Tăng trưởng tập trung vào các cảng nước sâu có khả năng tiếp nhận tàu mẹ.

QUY HOẠCH HỆ THỐNG CẢNG HÀNG KHÔNG ĐẾN NĂM 2030

Mục Tiêu 2030: Bước Nhảy Vọt Về Công Suất và Mạng Lưới

SỐ CẢNG HÀNG KHÔNG

23 → 33

năm 2026 → mục tiêu 2030

TỔNG CÔNG SUẤT TOÀN MẠNG

≈175 → ≈300

triệu hành khách/năm

ĐỘ PHỦ DÂN SỐ (bán kính 100km)

97%

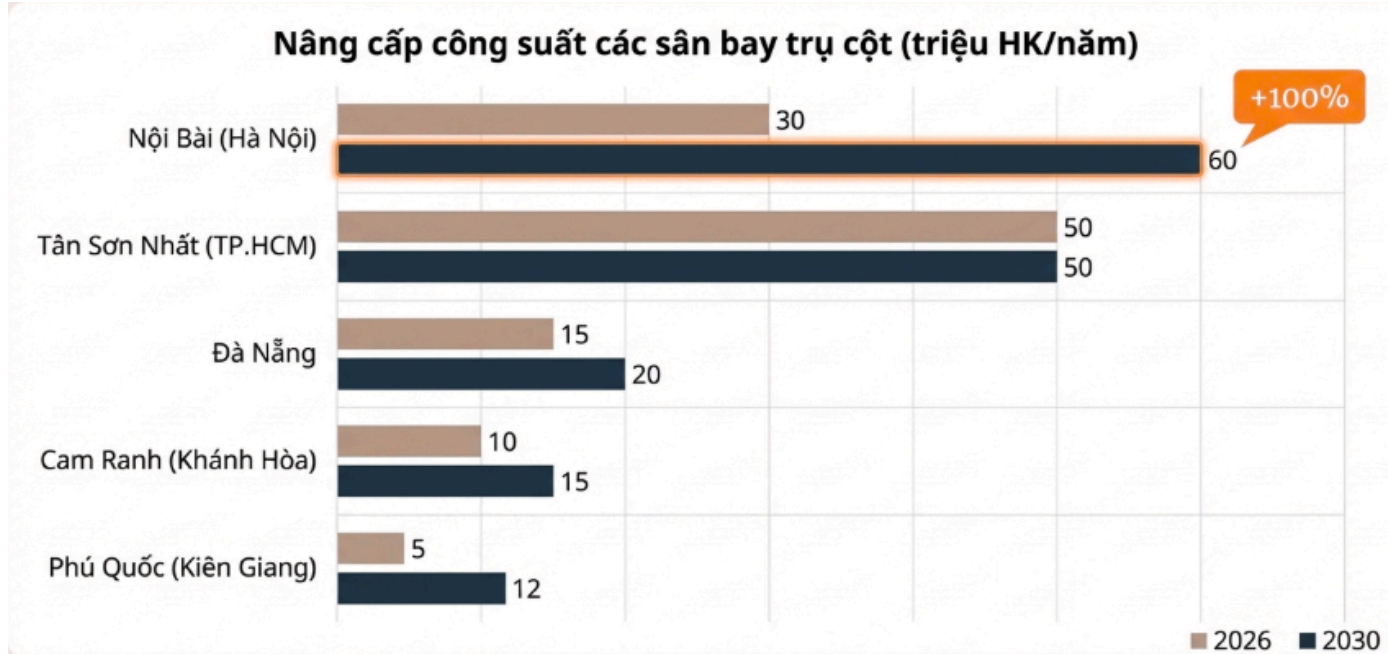
Mục tiêu bao phủ

NHU CẦU VỐN (2026–2030)

≈300–330

nghìn tỷ VND

**Số liệu 2026 là giả định cuối năm, sau khi Cảng HKQT Long Thành Giai đoạn 1 đi vào khai thác.*



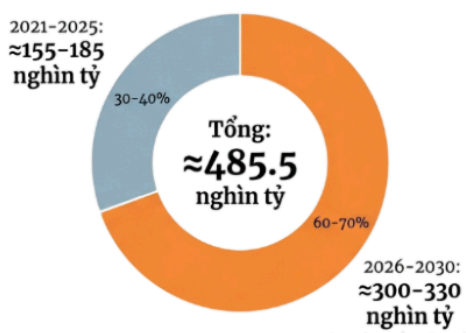
Nhu Cầu Vốn Giai Đoạn 2026-2030: Động Lực Chính Của Kỳ Quy Hoạch

≈300-330

NGHÌN TỶ ĐỒNG

Con số này chiếm 60-70% tổng nhu cầu vốn của cả giai đoạn 2021-2030, phản ánh việc các siêu dự án và dự án mở rộng lớn nhất sẽ được giải ngân mạnh trong nửa sau của kỳ quy hoạch.

Phân bổ ước tính nhu cầu vốn toàn kỳ 2021-2030



1.

TẦM NHÌN

Hướng tới mạng lưới 33 sân bay với tổng công suất ~300 triệu HK/năm vào 2030, phủ sóng 97% dân số, đưa Việt Nam trở thành một trung tâm hàng không quan trọng.

2.

CHIẾN LƯỢC

Thực thi đồng bộ 3 trụ cột: Hoàn thiện siêu dự án Long Thành, nâng cấp các cực tăng trưởng hiện hữu, và mở rộng mạng lưới kết nối đến các vùng sâu, vùng xa.

3.

ĐẦU TƯ

Nhu cầu vốn ước tính ~300-330 nghìn tỷ đồng cho giai đoạn 2026-2030, đòi hỏi sự huy động đa dạng các nguồn lực đầu tư trong và ngoài nước.

LỘ TRÌNH CHUYỂN DỊCH HẠ TẦNG NĂNG LƯỢNG VIỆT NAM ĐẾN 2030

Tầm nhìn 2030: Gấp đôi công suất, bước chuyển mình sang năng lượng sạch và đòi hỏi vốn đầu tư 136 tỷ USD

TỔNG CÔNG SUẤT MỤC TIÊU

183.000 – 236.000 MW

Tăng hơn gấp đôi so với mức ~87.000 MW hiện tại

VỐN ĐẦU TƯ (2026-2030)

~136,3 Tỷ USD

Bình quân ~27,6 tỷ USD mỗi năm

TRỌNG TÂM NGUỒN ĐIỆN MỚI

Điện khí (LNG & nội địa) và Năng lượng tái tạo

Trở thành động lực tăng trưởng chính

HẠ TẦNG LƯỚI TRUYỀN TẢI

Mở rộng quy mô gấp đôi

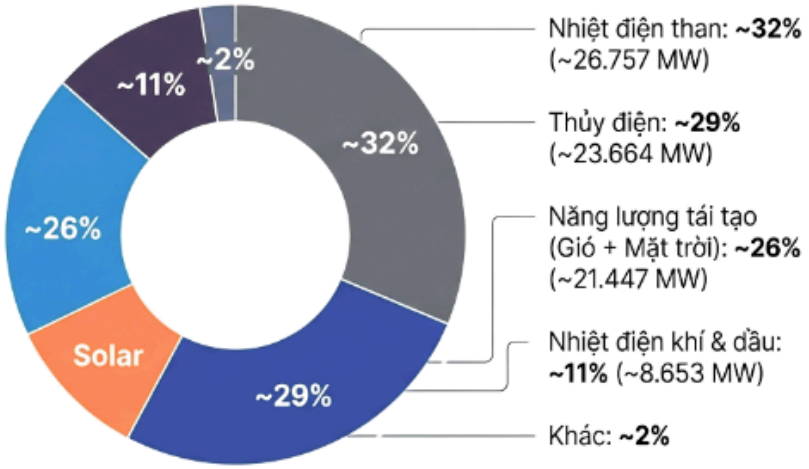
Để giải tỏa công suất và đảm bảo an ninh hệ thống

Hiện trạng 2025: Hệ thống điện đạt gần 87.000 MW, với Thủy điện và Nhiệt điện than là trụ cột chính

Tổng công suất đặt toàn hệ thống:

~86.900 MW

(theo số liệu công bố của Bộ Công Thương)



Hạ tầng truyền tải 2025: Xương sống 33.000 km đường dây 220-500kV đảm bảo an ninh năng lượng

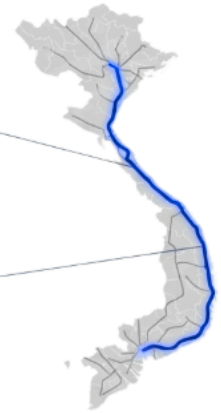
Tổng chiều dài đường dây 220-500 kV

~32.945 km

500 kV: ~11.752 km | 220 kV: ~21.193 km

Tổng dung lượng trạm biến áp 220-500 kV

~133.315 MVA



Giai đoạn 2021-2025 đã hoàn thành nhiều tuyến 500 kV mạch 3, 4, tăng cường đáng kể năng lực truyền tải Bắc – Nam.

Định hướng 2030: Chuyển dịch cơ cấu mạnh mẽ, hạn chế nhiệt điện than và bứt phá với năng lượng sạch

Hạn chế phát triển

Không xây mới nhiệt điện than sau các dự án đang triển khai, ưu tiên chuyển đổi nhiên liệu.

Tăng trưởng đột phá

Phát triển rất mạnh nhiệt điện khí (khí trong nước và LNG nhập khẩu) để đóng vai trò nguồn nền linh hoạt.

Bứt phá toàn diện

Đẩy mạnh năng lượng tái tạo (điện gió trên bờ/ngoài khơi, điện mặt trời) ở quy mô lớn.

Phát triển nguồn linh hoạt

Bổ sung các hệ thống tích trữ năng lượng (thủy điện tích năng, pin lưu trữ) để đảm bảo ổn định hệ thống.

DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Tuy làn sóng đầu tư hạ tầng sẽ lan tỏa mạnh mẽ trong giai đoạn 2026-2030, chúng tôi khuyến nghị **Tích cực** đối với ngành các doanh nghiệp hạ tầng - đầu tư công cư do:

- *Đầu tư công vẫn được đẩy mạnh trong nhưng năm tới nhưng dần chuyển dịch sang các dự án đường sắt và metro - chưa phải là thế mạnh của các doanh nghiệp xây dựng niêm yết;*
- *Tình trạng thiếu vật liệu (đất đắp nền, đá xây dựng) cùng với biến động tăng của giá thép, xi măng ảnh hưởng biên lợi nhuận;*
- *Trong dài hạn, các doanh nghiệp tham gia vào PPP sẽ có ưu thế hơn.*

Các doanh nghiệp có năng lực tài chính và kinh nghiệm đầu tư PPP là lựa chọn ưu tiên theo dõi: IJC, CII, HHV, CTI.

Thay vào đó, chúng tôi đánh giá cao hơn những nhóm ngành sẽ được **hưởng lợi gián tiếp** từ chu kỳ bùng nổ đầu tư hạ tầng như: ***vật liệu xây dựng (thép, đá), bất động sản, ngân hàng, logistics ...***

Mã	Vốn hoá	P/E	P/B	Biên LNG	Nợ phải trả/ VCSH	Vay/ VCSH	ROA	ROE
CTI	1.402	10,66	0,89	37,2%	159%	111%	2,5%	8,3%
CII	13.072	261,35	1,47	54,2%	219%	171%	0,1%	0,6%
HHV	7.195	11,92	1,15	41,4%	234%	155%	1,3%	5,2%
IJC	6.768	8,09	1,26	51,0%	53%	21%	7,0%	10,5%
CC1	12.275	34,58	2,8	4,5%	247%	132%	2,1%	8,4%
PC1	9.274	16,37	1,55	21,2%	182%	143%	2,6%	10,0%
VCG (*)	14.610	3,68	1,3	12,5%	137%	58%	13,6%	44,3%
C4G	3.098	34,36	0,78	13,3%	129%	74%	1,0%	2,3%
FCN	2.299	83,28	0,91	13,3%	230%	152%	0,3%	1,1%
LCG	2.107	17,92	0,8	11,7%	119%	43%	2,0%	4,5%
L18	1.244	8,69	1,8	7,6%	547%	219%	2,8%	21,5%

(*) lợi nhuận đột biến từ thoái vốn

Nguồn: FiinPro, SHS Research

SHS | Kiến tạo
Tài chính thịnh vượng

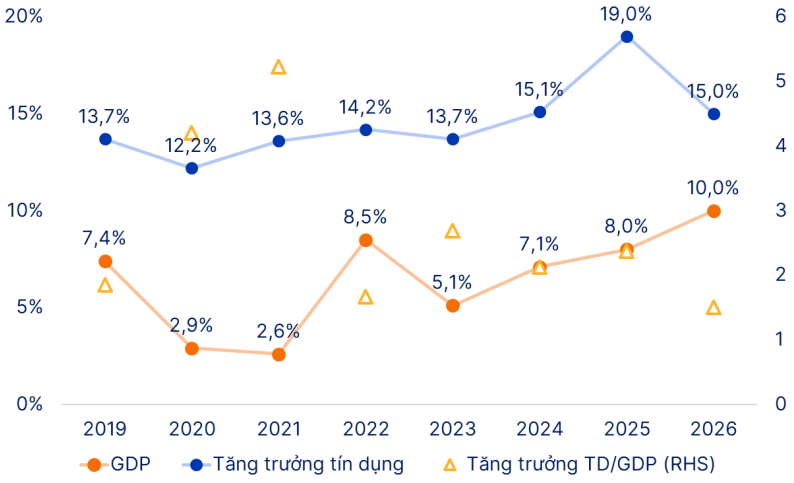
NGÂN HÀNG

(Trở về trang tổng quan ngành)

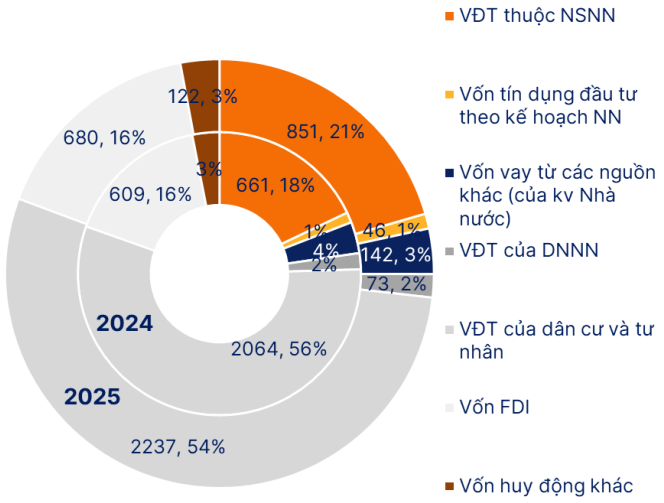
CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ MỞ RỘNG HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG

- Tăng trưởng tín dụng năm 2025 ước đạt 19%, cao nhất trong giai đoạn 2019-2025. Dòng tín dụng được bơm mạnh ra nền kinh tế nhằm thực hiện mục tiêu tăng trưởng 8% trong năm 2025 và 10% năm 2026.
- Tăng trưởng tín dụng năm 2026 dự kiến khoảng 15-16%, có thể điều chỉnh tùy theo tình hình vĩ mô thực tế. Áp lực vốn hỗ trợ tăng trưởng được phân bổ cho khu vực công và mở rộng sang thị trường chứng khoán, trái phiếu doanh nghiệp.
- Quan điểm điều hành thận trọng hơn với tín dụng BĐS với định hướng duy trì tỷ trọng tín dụng BĐS trong khoảng 24-25% tổng dư nợ toàn hệ thống.
- Dòng tiền dự kiến tập trung tại mảng xây dựng hạ tầng với hoạt động hợp tác công – tư trong các dự án hạ tầng trọng điểm.

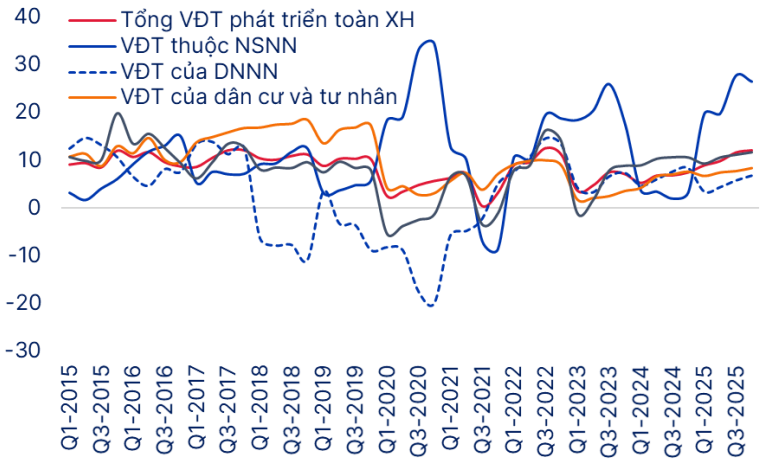
Tăng trưởng tín dụng so với GDP 2019-2025



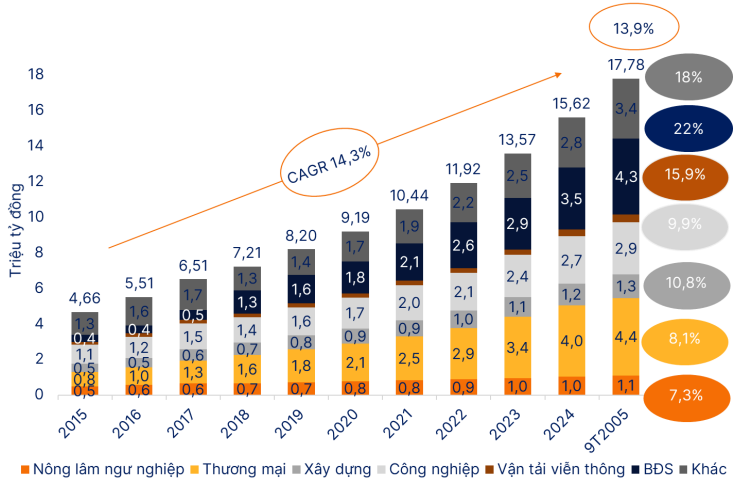
Cơ cấu tổng vốn đầu tư toàn xã hội



Tăng trưởng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội



Tăng trưởng tín dụng theo lĩnh vực

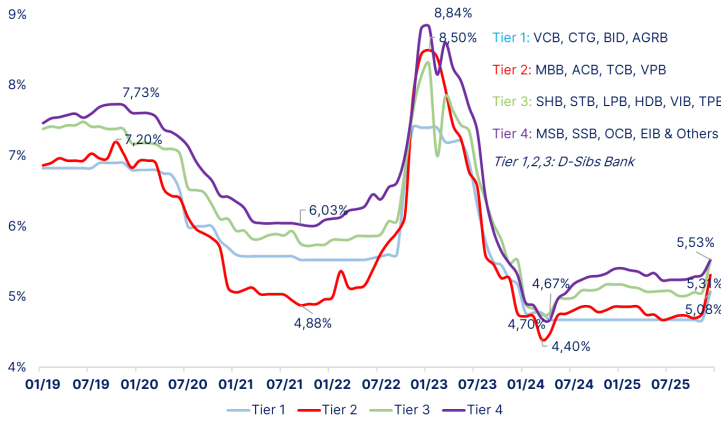


Nguồn: SBV, FiinProX, SHS Research

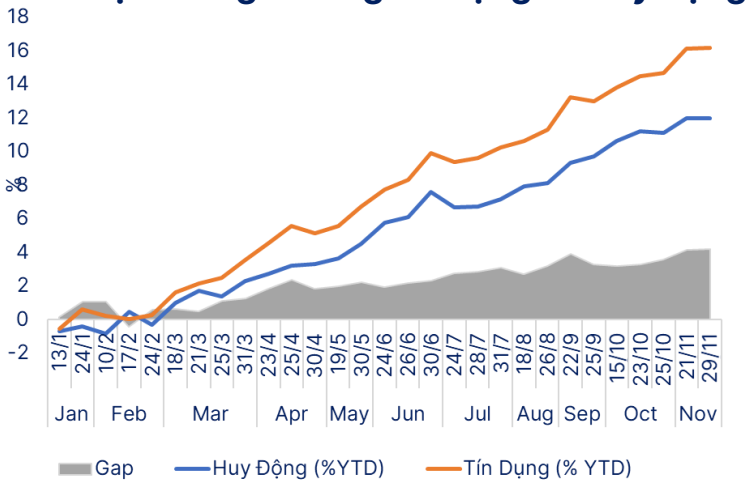
ÁP LỰC THANH KHOẢN VÀ CÂU CHUYỆN LÃI SUẤT

- Thanh khoản hệ thống đang tiến đến điểm tới hạn với tỷ lệ LDR tại nhiều Ngân hàng đã sát ngưỡng 85% theo quy định.
- Vấn đề mất cân đối kỳ hạn giữa huy động và cho vay tạo áp lực huy động vốn.
- Bối cảnh ngành đặt ra nhu cầu tăng lãi suất huy động nhằm tăng quy mô huy động vốn TT1.
- Điểm tích cực là cạnh tranh huy động giảm so với năm 2025 khi NHNN giảm mục tiêu tăng trưởng tín dụng xuống mức trung bình khoảng 15%.
- Mức độ tăng lãi suất phụ thuộc vào tiến độ giải ngân đầu tư công, giúp tăng cung tiền ra nền kinh tế.
- Kỳ vọng NHNN có sửa đổi quy định về tỷ lệ LDR, cho phép tính tiền gửi kho bạc có kỳ hạn vào tổng tiền gửi, gỡ nút thắt thanh khoản hệ thống.
- NHNN dự kiến điều hành theo hướng kiểm soát thanh khoản hệ thống, giữ lãi suất cho vay không quá biến động với định hướng hỗ trợ tăng trưởng.

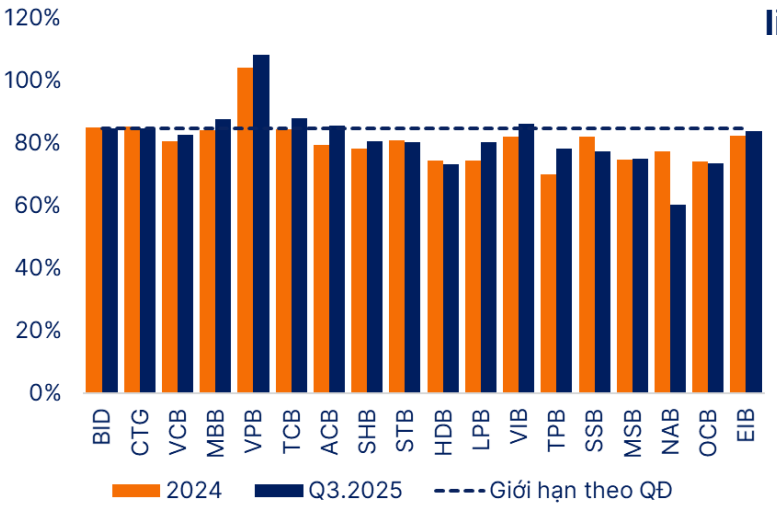
Lãi suất huy động tăng về cuối năm



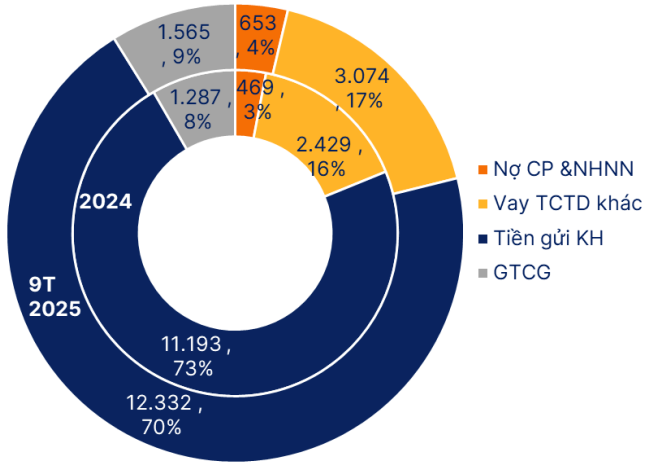
Chênh lệch tăng trưởng tín dụng và huy động



Tỷ lệ LDR một số Ngân hàng



Nguồn vốn huy động phụ thuộc hơn vào thị trường liên Ngân hàng và phát hành giấy tờ có giá

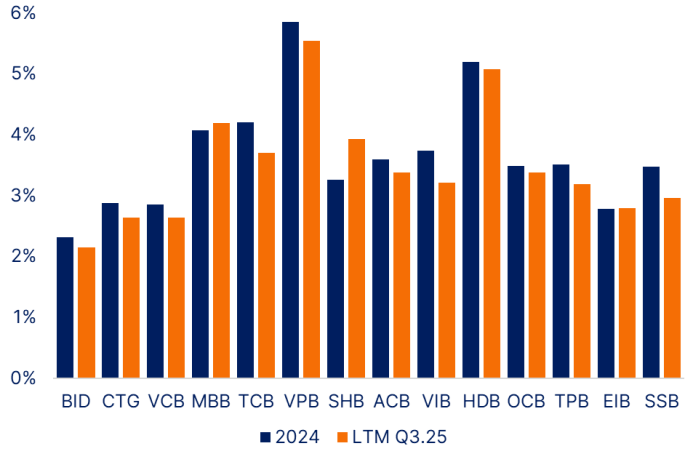


NIM KỲ VỌNG PHỤC HỒI NHẸ SAU GIAI ĐOẠN THU HẸP NĂM 2025

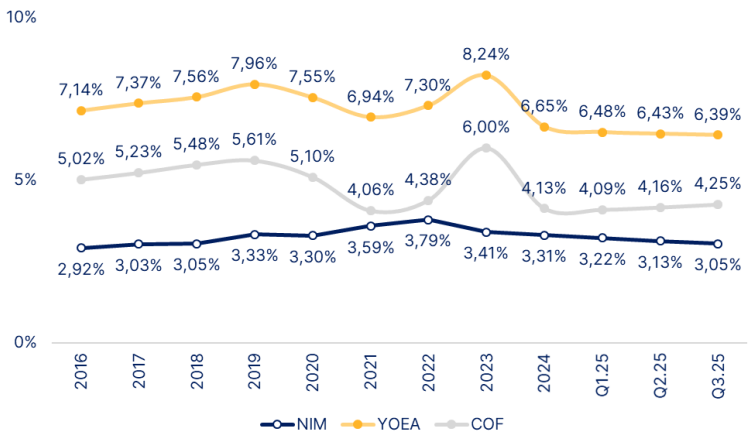
- Tốc độ giảm NIM toàn hệ thống chậm lại trong Q3.2025, một số Ngân hàng ghi nhận NIM Q3.2025 đi ngang hoặc tăng nhẹ.
- Áp lực lãi suất huy động tiếp tục tăng, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng NIM toàn hệ thống phục hồi nhẹ trong năm 2026 trên cơ sở:

1. Nhu cầu vốn cao trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng định hướng trong khoảng 15% hỗ trợ Ngân hàng duy trì hệ số NIM.
2. Tín dụng dự kiến vẫn tập trung tại ngành xây dựng hạ tầng với kỳ hạn trung dài hạn có NIM cao hơn.
3. Lãi suất cho vay tiêu dùng BĐS được điều chỉnh tăng sau thời gian ưu đãi.
4. Giải ngân vốn đầu tư công kỳ vọng được đẩy mạnh, hỗ trợ thanh khoản toàn hệ thống.
5. Chi phí huy động từ thị trường liên ngân hàng hạ nhiệt tác động tích cực đến chi phí vốn bình quân.

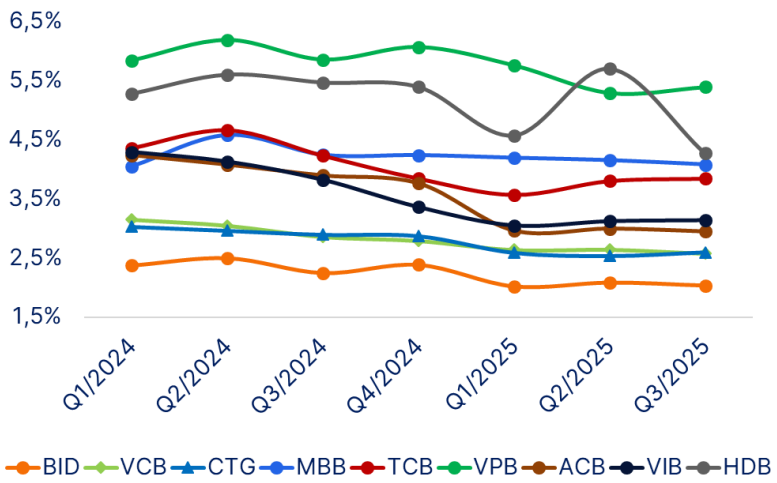
Hệ số NIM một số Ngân hàng



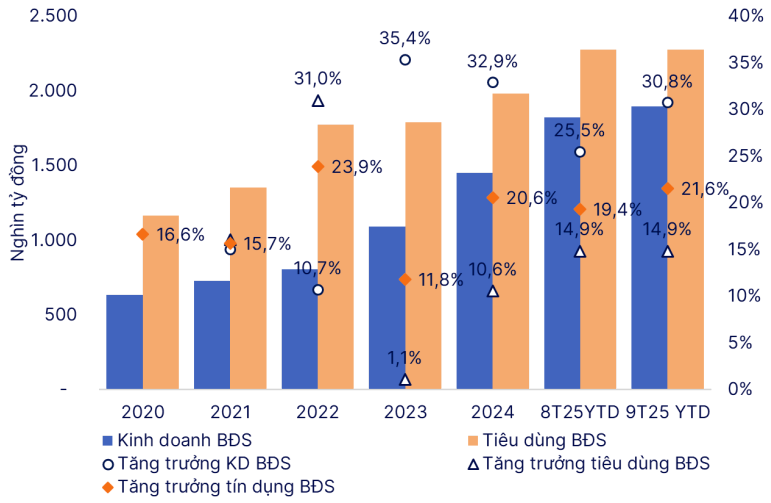
Tốc độ giảm NIM chậm lại



Chi tiết NIM một số NH theo quý



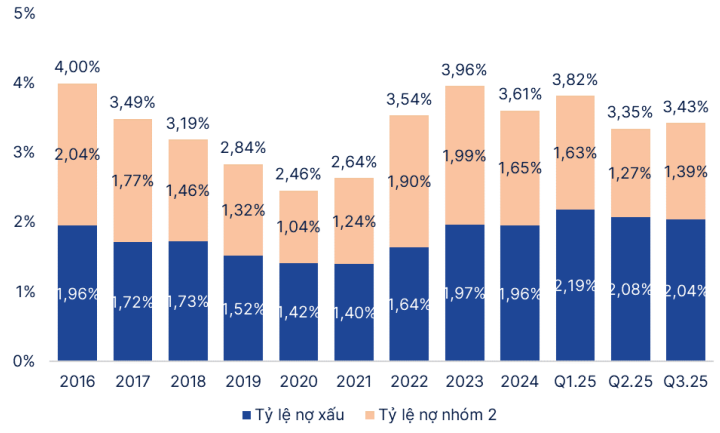
Tín dụng BĐS và đầu tư hạ tầng tăng hỗ trợ NIM



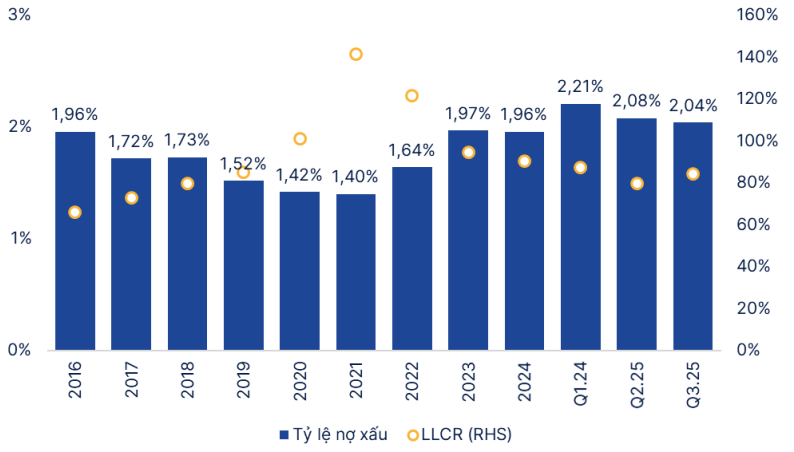
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN CẢI THIỆN THEO TỪNG QUÝ

- Tỷ lệ nợ xấu bình quân của 27 NHTM niêm yết đến T9/2025 ở mức 2%, tăng nhẹ so với mức 1,96% cuối năm 2024. Tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm từ 1,6% (2024) xuống 1,4% (T9/2025).
- Việc dư nợ BĐS luân chuyển sang bảng cân đối các NHTM làm tăng rủi ro tín dụng tập trung. Điểm tích cực là thị trường BĐS vẫn trong xu hướng phục hồi, được hỗ trợ từ việc đẩy mạnh đầu tư các dự án hạ tầng trọng điểm.
- Rủi ro nợ xấu phát sinh đột biến trong năm 2026 được đánh giá ở mức thấp khi tín dụng chủ yếu tại phân khúc doanh nghiệp, tăng trưởng kinh tế đạt con số khả quan và lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát.
- Dự báo tỷ lệ nợ xấu toàn ngành duy trì tương đương năm 2025 hoặc giảm nhẹ do quy mô tín dụng tiếp tục mở rộng.

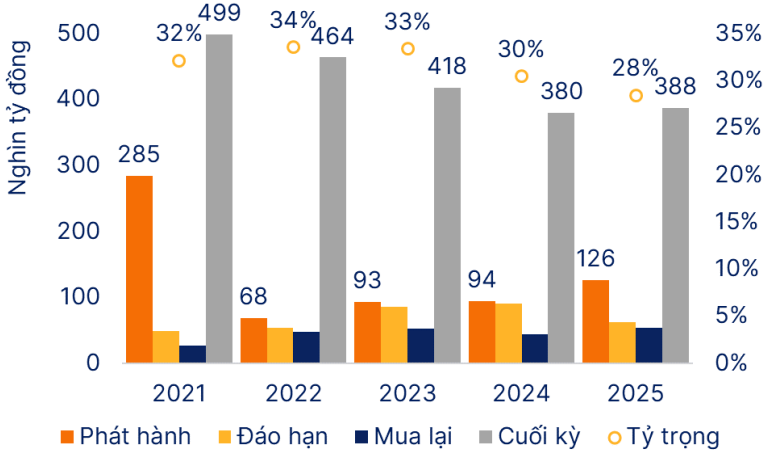
Tỷ lệ nợ xấu và nợ nhóm 2 giảm theo từng quý



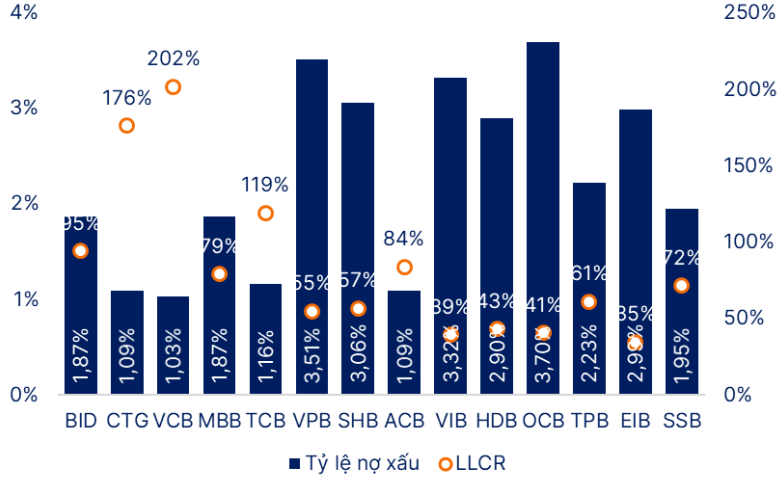
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu phục hồi nhẹ trong Q3.25



TPDN BĐS và tỷ trọng trên tổng TPDN



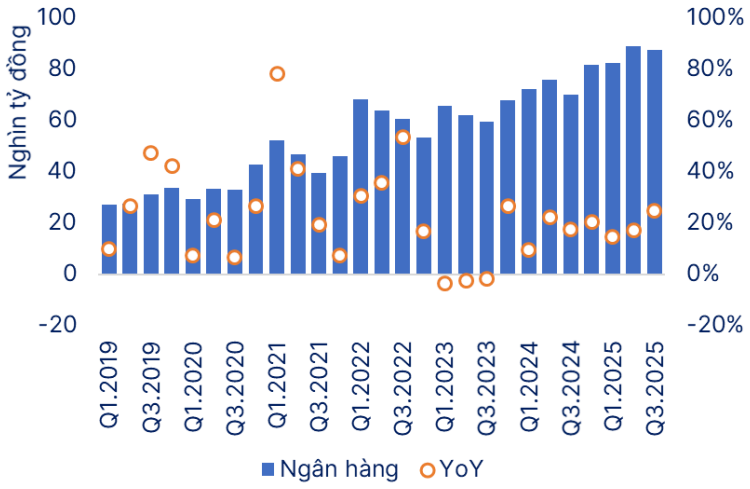
Tỷ lệ nợ xấu một số Ngân hàng thời điểm Q3.25



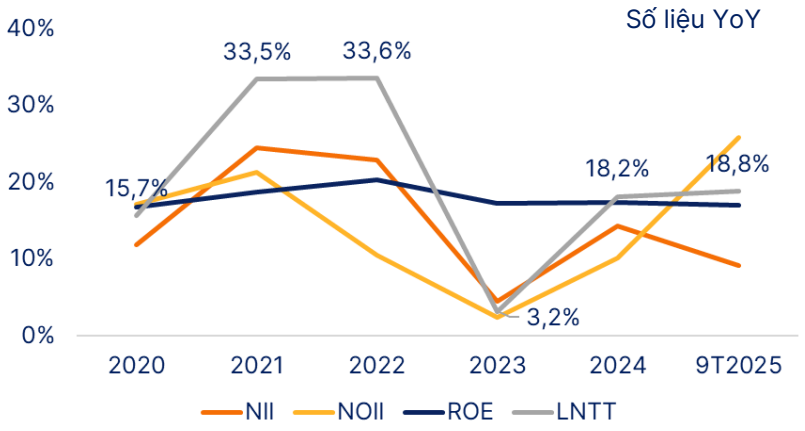
KQKD CẢI THIỆN NHỜ CHI PHÍ TÍN DỤNG GIẢM VÀ THU NHẬP NGOÀI LÃI TĂNG

- Ngành Ngân hàng ghi nhận KQKD tiếp tục phục hồi trong năm 2025 với LNTT trong 9T2025 tăng 18,8% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng trưởng 18,2% của năm 2024.
- Kết quả lợi nhuận được hỗ trợ nhờ thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh, chi phí tín dụng và chi phí hoạt động giảm thấp hơn, bù trừ cho thu nhập lãi thuần tăng chậm do NIM giảm.
- Hệ thống Ngân hàng giảm chi phí tín dụng để hỗ trợ lợi nhuận dù tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ, làm tỷ lệ bao phủ nợ xấu theo xu hướng giảm. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp hạn chế khả năng tiếp tục giảm chi phí tín dụng trong năm 2026.
- Kết quả kinh doanh ngành Ngân hàng dự kiến vẫn khả quan trong năm 2026 khi tín dụng tiếp tục mở rộng, chất lượng tài sản ổn định trở lại và NIM dự kiến ổn định hoặc cải thiện nhẹ. Tăng trưởng lợi nhuận nhóm Ngân hàng chúng tôi nghiên cứu tăng khoảng 18% trong năm 2026.

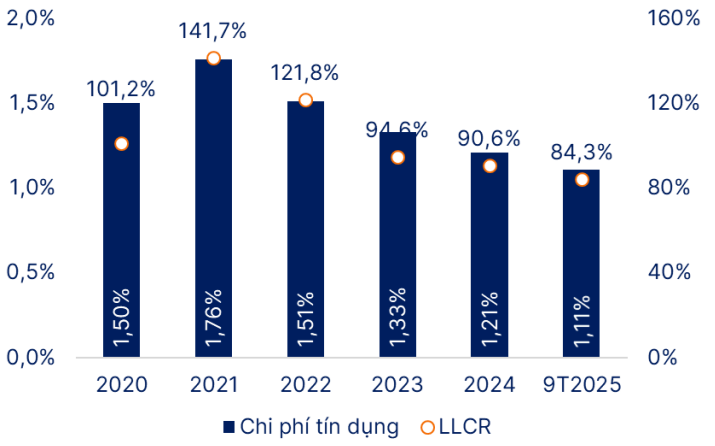
Tốc độ tăng trưởng LNTT cải thiện theo từng quý



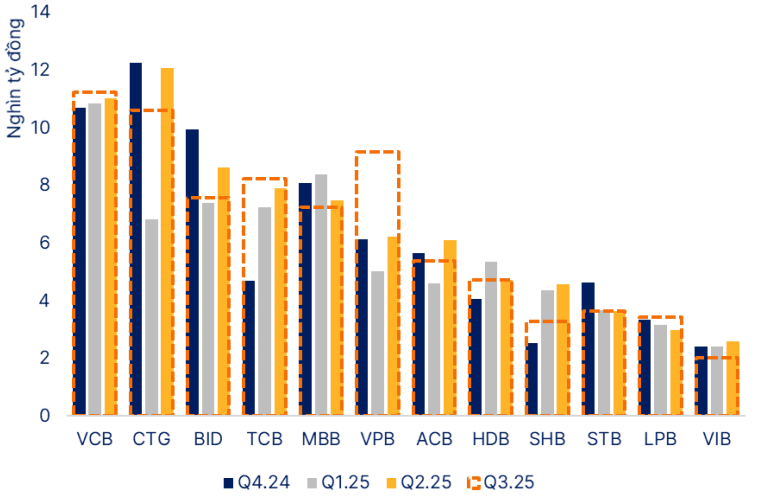
Tăng trưởng thu nhập ngành Ngân hàng 2020-9T2025



Chi phí tín dụng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu toàn ngành



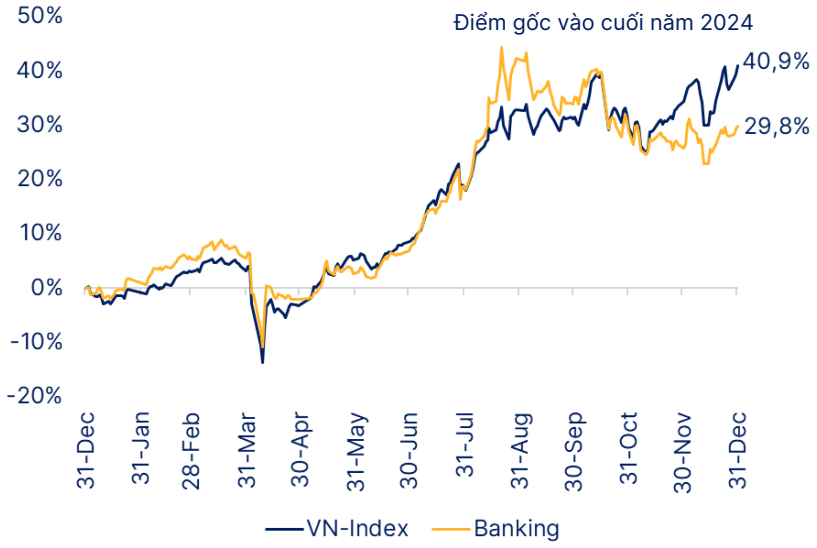
LNTT một số NH 4 quý gần nhất tính đến Q3.2025



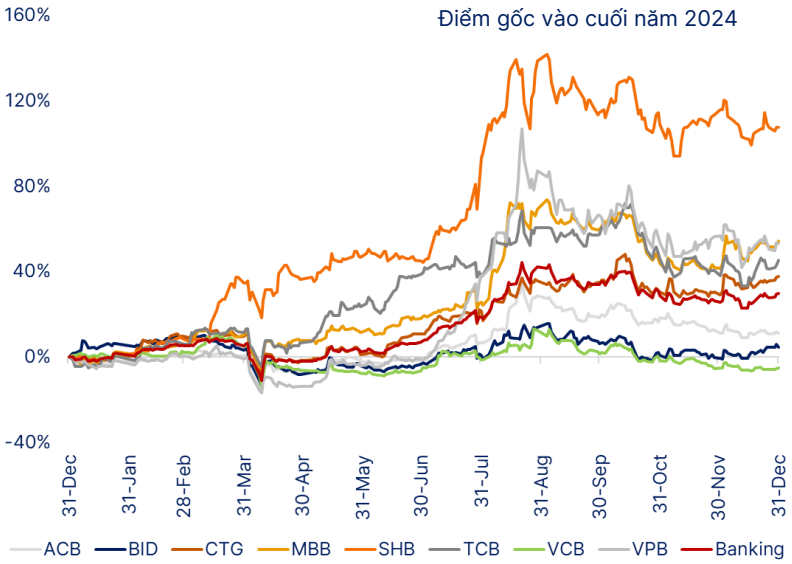
DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU TÍCH CỰC

- Chỉ số giá ngành Ngân hàng diễn biến tích cực trong năm 2025 với mức tăng cao nhất đạt 44% vào tháng 8/2025 trước khi theo xu hướng điều chỉnh giảm đến cuối năm. Kết thúc năm, chỉ số giá ngành Ngân hàng tăng 29,8%, tích cực hơn so với mức 25,23% của năm 2024.
- Mức độ tăng giá cổ phiếu có sự phân hóa với nhóm cổ phiếu Ngân hàng TMCP Nhà nước kém tích cực hơn đáng kể so với chỉ số chung.
- Nhóm cổ phiếu NHTMCP tư nhân nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng yếu kém có diễn biến tăng giá mạnh hơn chỉ số chung nhờ tín dụng được mở rộng cao so với trung bình ngành.

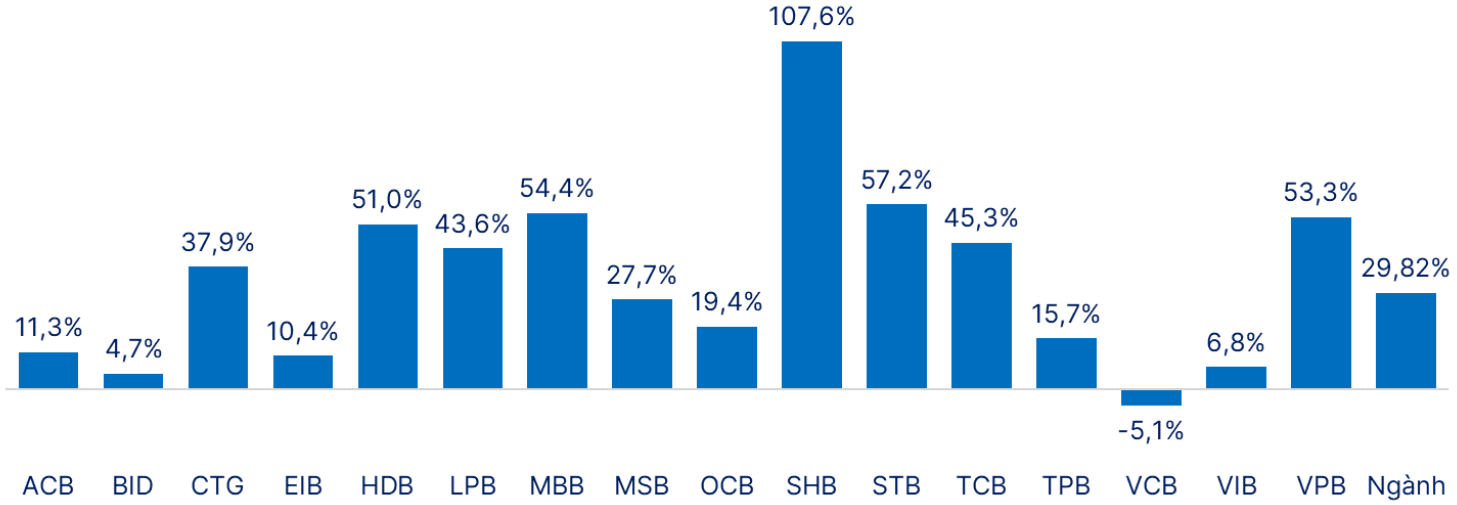
Chỉ số Ngành Ngân hàng và VN-Index năm 2025



Chi tiết diễn biến giá một số cổ phiếu Ngân hàng



Biến động giá một số cổ phiếu Ngân hàng trong năm 2025

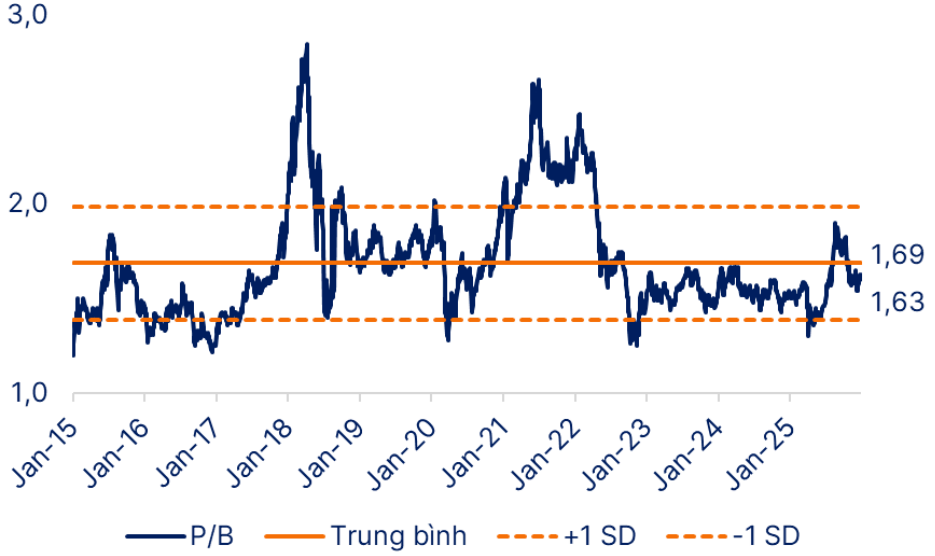


Nguồn: FiinProX, SHS Research

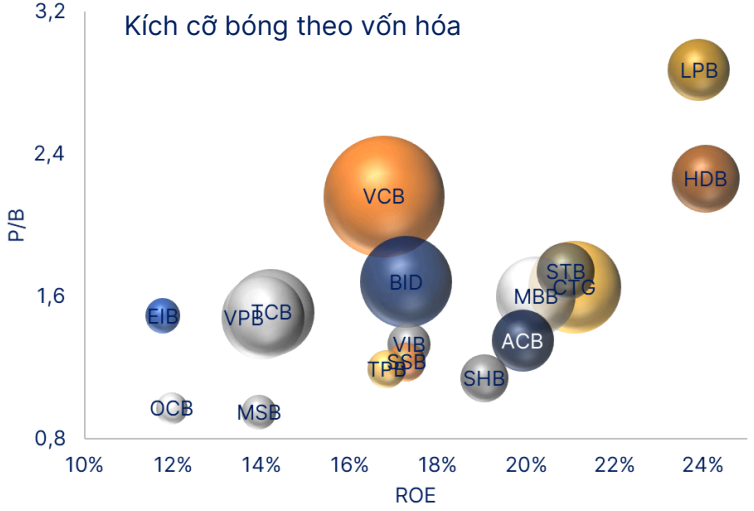
HỆ SỐ ĐỊNH GIÁ THẤP HƠN TRUNG BÌNH GIAI ĐOẠN 2015-2025

- Sau giai đoạn điều chỉnh giảm từ cuối tháng 8, hệ số định giá ngành Ngân hàng hiện là 1,63x, thấp hơn mức trung bình 1,69x trong giai đoạn 2015-2025.
- Nhóm cổ phiếu ACB, BID, VCB, có hệ số định giá đang về gần mức thấp nhất trong giai đoạn 2015-2025.
- Xét chi tiết từng Ngân hàng, khá nhiều Ngân hàng đang được giao dịch ở mức P/B tương đương hoặc cao hơn không nhiều so với mức trung bình.

Hệ số P/B hiện tại 1,63x, thấp hơn TB GĐ 2015-2025

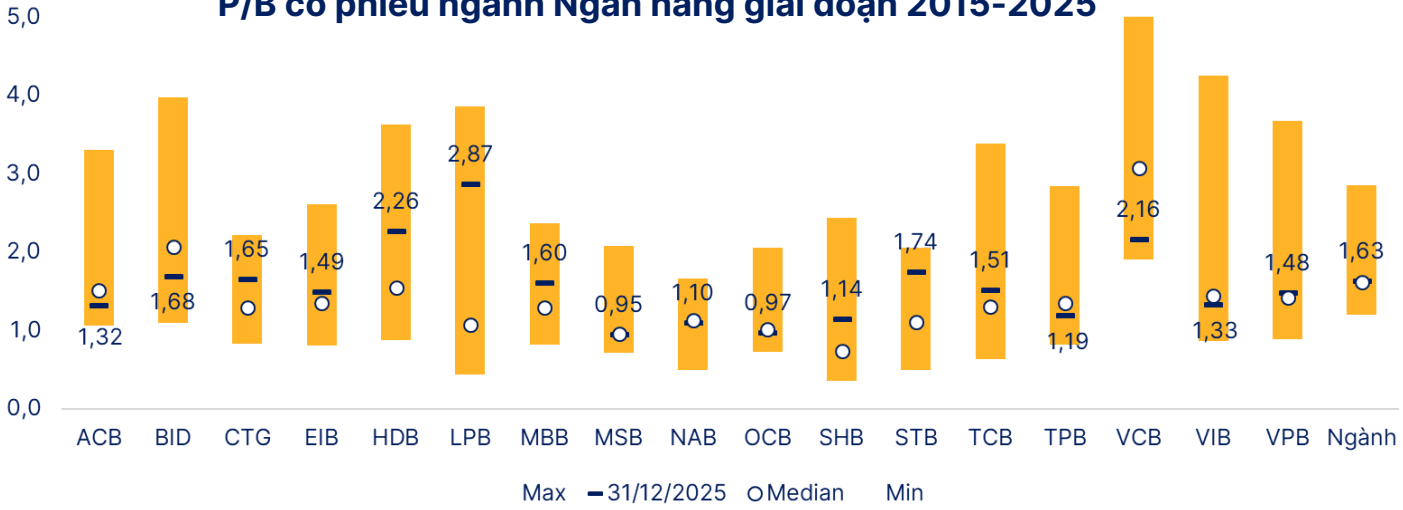


ROE và P/B một số Ngân hàng



Số liệu ROE trượt 4Q tính đến Q3.2025
P/B tại ngày 31/12/2025

P/B cổ phiếu ngành Ngân hàng giai đoạn 2015-2025



Nguồn: FiinProX, SHS Research

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 31/12/2025	Upside	LNTT		P/B	
					2025F	2026F	2025F	2026F
MBB	• Tiềm năng tăng trưởng vượt trội nhờ hạn mức tăng trưởng tín dụng thuộc nhóm cao nhất hệ thống. • 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. • Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng giảm trong Q4.2025 giúp MBB ghi nhận lợi nhuận Q4.2025 tích cực nhờ hoàn nhập dự phòng. LNTT năm 2025 ước đạt 33,7 nghìn tỷ đồng, cao hơn 3,1% so với dự báo tại báo cáo lần đầu của chúng tôi. • Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng với hiệu quả sử dụng vốn thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành. LNTT năm 2026 dự báo đạt 39.517 tỷ đồng, tăng trưởng 17% so với năm 2025. • Định giá cổ phiếu hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động.	30.900	25.300	22%	33.700	39.517	1,48	1,21

Nguồn: FiinProX, SHS Research

BÁN LẺ

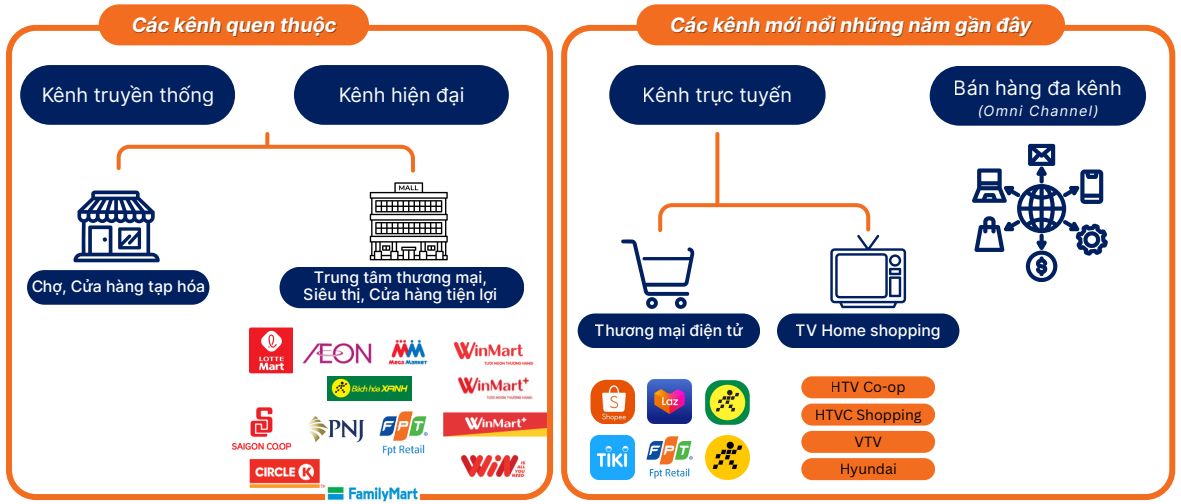
(Hàng không thiết yếu)

(Trở về trang tổng quan ngành)

TỔNG QUAN NGÀNH BÁN LẺ (HÀNG KHÔNG THIẾT YẾU)

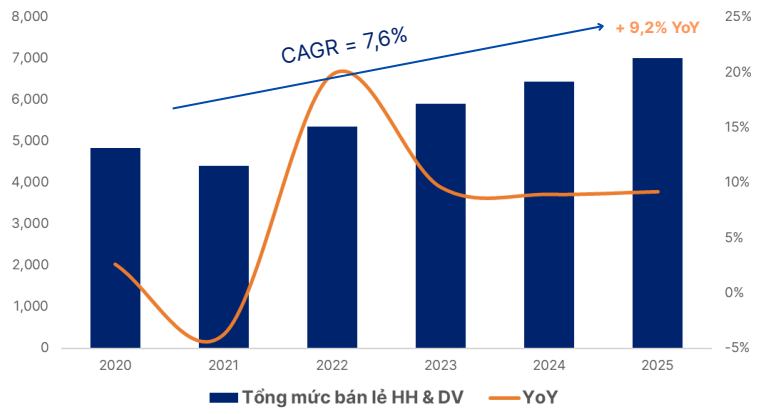
- Chi tiêu dùng đóng góp trung bình 65% GDP hàng năm của Việt Nam. Sau giai đoạn 2020-2022 chịu ảnh hưởng bởi Covid, doanh thu bán lẻ đang trên đà hồi phục, năm 2025 đạt 7 triệu tỷ đồng, +9,2% YoY.
- Kênh bán lẻ hàng bách hóa truyền thống (GT) vẫn là hình thức phổ biến nhất tuy nhiên thị phần đang giảm nhường chỗ cho kênh hiện đại (MT). Kênh MT mặc dù tăng trưởng nhanh những năm gần đây tuy nhiên nhìn chung vẫn còn phân mảnh.
- Thương mại điện tử phát triển nhanh, vượt 25 tỷ USD (+20% YoY) năm 2024 nhờ sự cải thiện của hạ tầng logistic và hạ tầng số (Internet tốc độ cao, thanh toán điện tử). Các sản phẩm được giao dịch phổ biến gồm thiết bị điện tử và sản phẩm thời trang, chăm sóc sức khỏe. Các sàn giao dịch TMĐT vẫn là hình thức phổ biến tuy nhiên xu hướng mua bán thông qua các trang mạng xã hội (social media) như TikTok Shop đang phát triển mạnh.

Các kênh phân phối bán lẻ ở Việt Nam



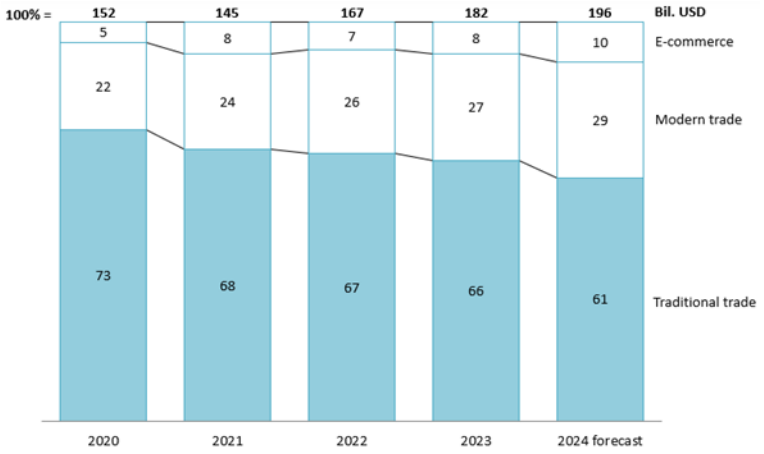
Nguồn: SHS tổng hợp

Doanh thu Bán lẻ hàng hóa & Dịch vụ (nghìn tỷ đồng)



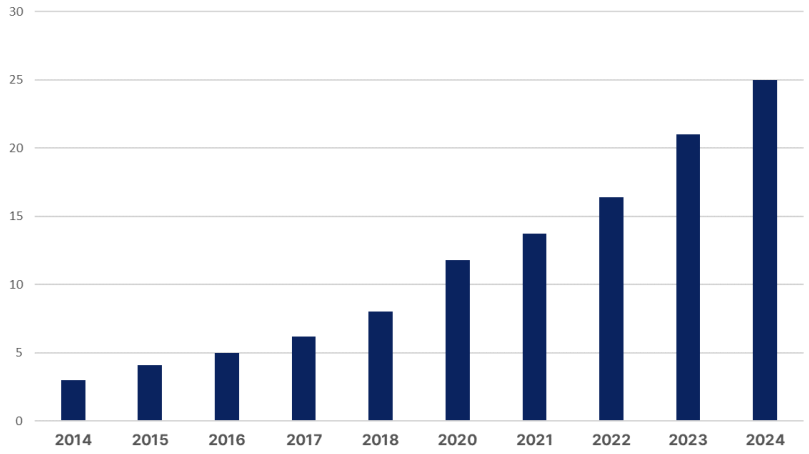
Nguồn: GSO

Bán lẻ chia theo các kênh



Nguồn: Cimigo

Giá trị thương mại điện tử Việt Nam qua các năm (tỷ USD)



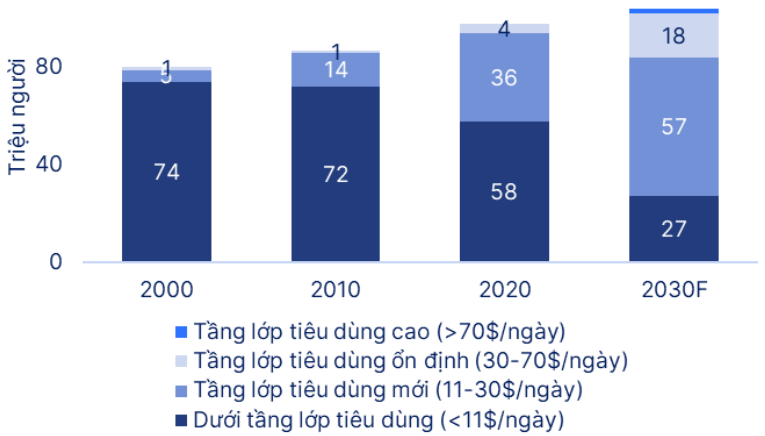
Nguồn: Statista, Bộ Công thương

Nguồn: GSO, Digital 2025 Vietnam, SHS Research tổng hợp

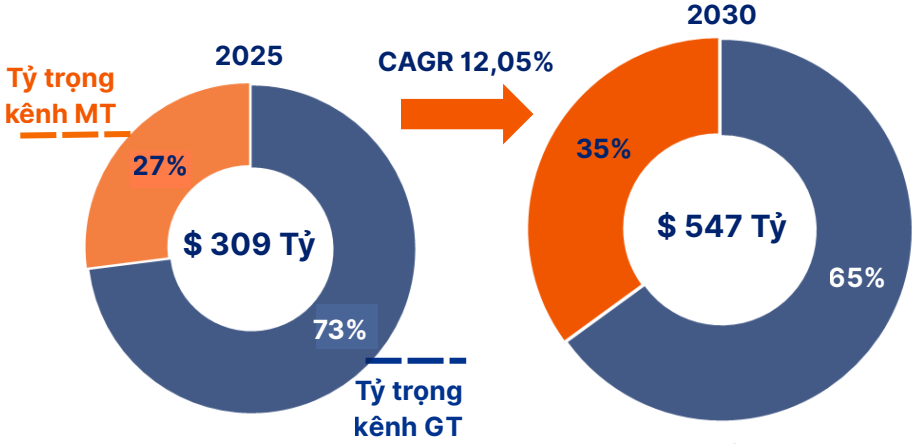
NGÀNH BÁN LẺ (HÀNG KHÔNG THIẾT YẾU)

Ngành Bán lẻ có nhiều động lực tăng trưởng

Tầng lớp tiêu dùng phân bổ rộng hơn, mức chi tiêu gia tăng trong nửa thập kỷ tới

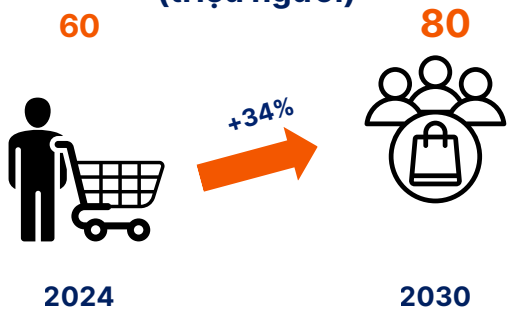


Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam



Nguồn: Asia Insight

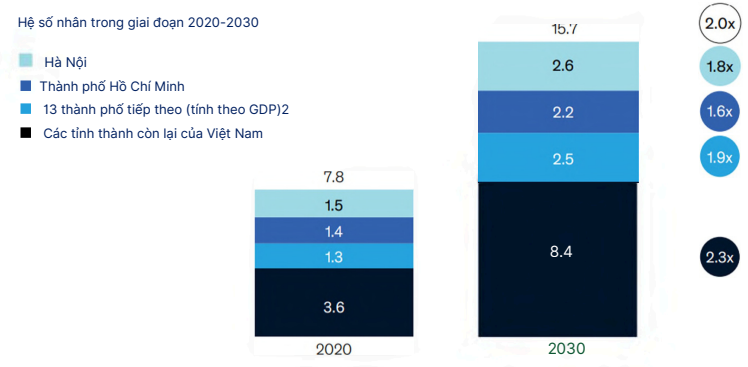
Số lượng người tiêu dùng Việt Nam (triệu người)



Nguồn: World Data Lab

Việt Nam nhiều khả năng sẽ có tầng lớp tiêu dùng phân bổ rộng hơn trong thập kỷ tới

Hộ gia đình với thu nhập thường niên trên 22.000 đô-la 1, đô-la quốc tế 2011 (ngang bằng sức mua)

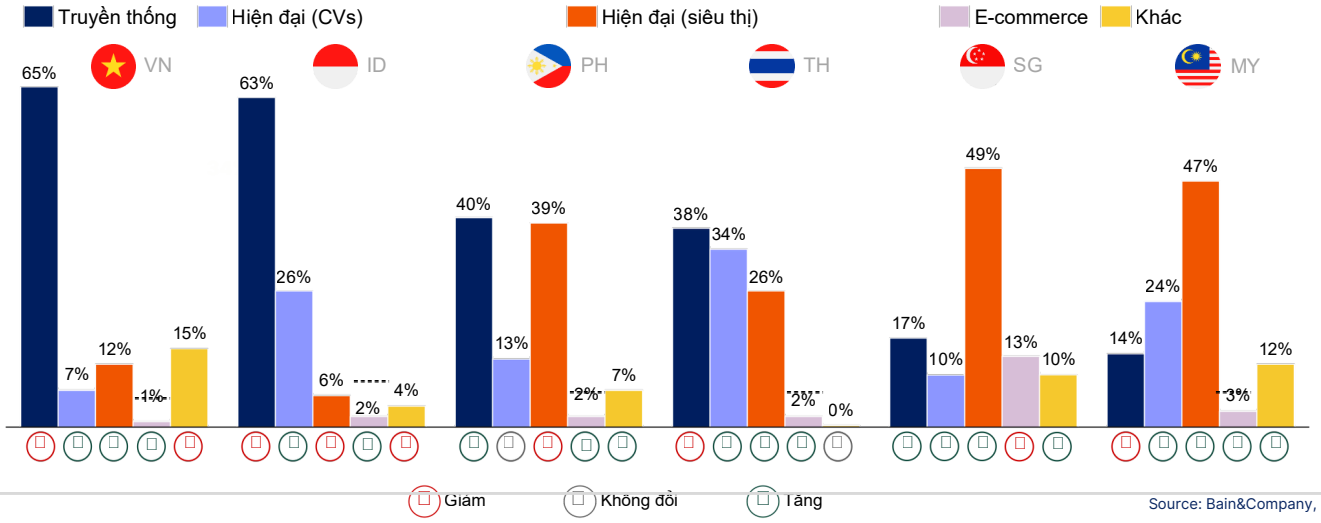


1 Ngang giá sức mua 2011
2 13 thành phố tiếp theo gồm: Hải Phòng, Cần Thơ, Biên Hòa, Đà Nẵng, Huế, Vũng Tàu, Nha Trang, Buôn Ma Thuột, Vinh, Quy Nhơn, Hạ Long, Rạch Giá và Long Xuyên.
Nguồn: Viện Nghiên cứu Toàn cầu McKinsey - Cityscope v4.1

Nguồn: CBRE, Mckinsey, SHS Research

Tỷ trọng kênh bán lẻ hiện đại (~ 19%) có dư địa tăng 3x lên mức bình quân khu vực ~ 50% - 60%

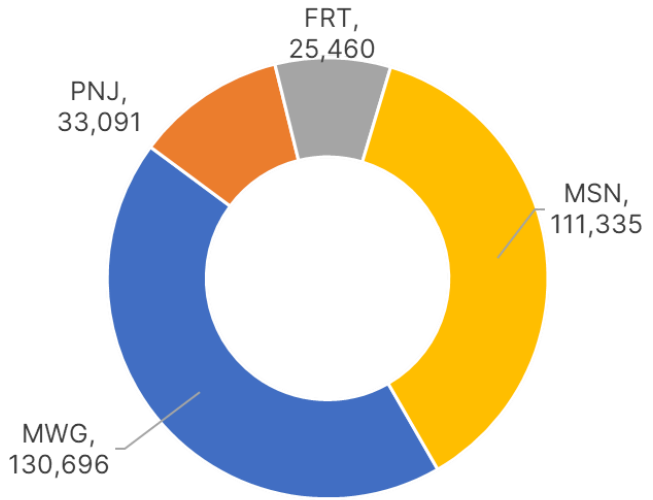
Dự báo doanh số FMCG theo các kênh tại các nước Đông Nam Á



Source: Bain&Company, NIQ

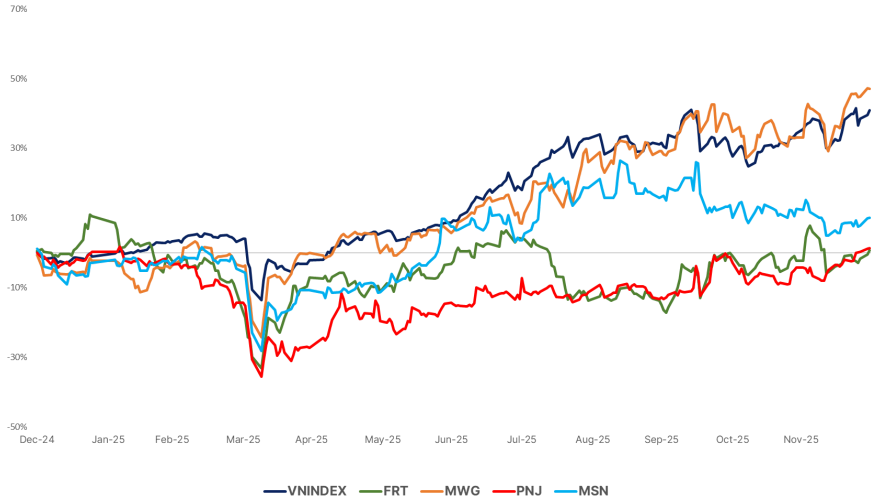
KẾT QUẢ KINH DOANH CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

Quy mô vốn hóa các doanh nghiệp (tỷ VND)



	Doanh thu (tỷ VND)						
	Q3.25	*YoY*	*9T.25*	*YoY*	*% KH 2025*	*2025F**	*2026F**
MSN	21.163,8	-1,5%	58.375,5	-3.5%	73,0%	87.968	98.938
MWG	39.852,5	16,7%	113.607,4	13,9%	75,7%	155.634	184.847
PNJ	8.135,5	14,1%	25.353,1	-13,3%	80,2%	32.862	33.143
FRT	13.109,9	26,4%	36.170,1	26,2%	75,2%	N/A	N/A

Diễn biến giá cổ phiếu nhóm bán lẻ 2025



	Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)						
	Q3.25	*YoY*	*9T.25*	*YoY*	*% KH 2025*	*2025F**	*2026F**
MSN	1.865,8	43,4%	4.468,2	63,9%	91,7%	5.880	7.290
MWG	1.783,7	121,4%	4.989,0	73,2%	102,9%	5.186	7.144
PNJ	495,7	129,7%	1.610,4	16,5%	82,2%	2.182	2.072
FRT	265,9	60,7%	635,9	131,6%	91,2%	N/A	N/A

** SHS Research dự phóng*

Nguồn: BCTC các công ty, Fiingroup

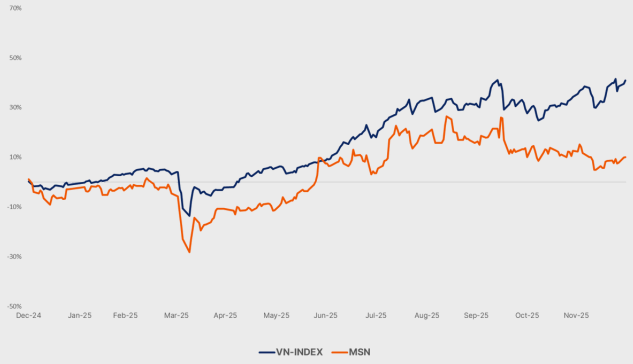
CỔ PHIẾU THEO DÕI - CTCP TẬP ĐOÀN MASAN (HOSE: MSN)

Khuyến nghị		
OW	Giá hiện tại	**77.000**
	Giá mục tiêu	**98.300**
	+/-	27,6%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	111.335
Số lượng CP lưu hành:	1.445.915.457
KLCP đang niêm yết:	1.445.915.457
KLGD TB 20 phiên (CP):	5.427.000
Giá thấp 52w:	50.300
Giá cao 52W:	94.000
Sở hữu NĐT nước ngoài:	23,01%
Free-float:	60,00%

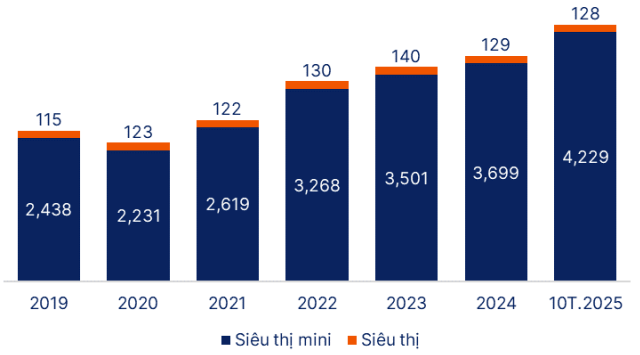
Diễn biến giá cổ phiếu 2025

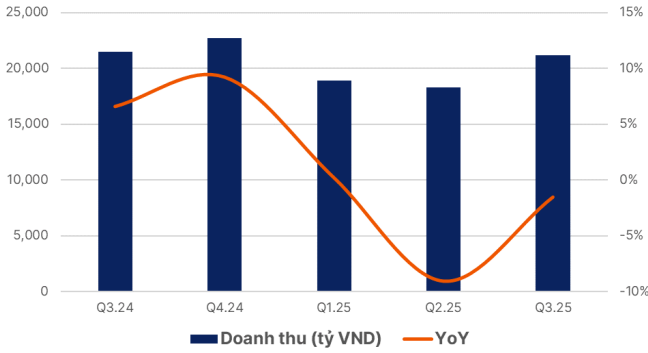


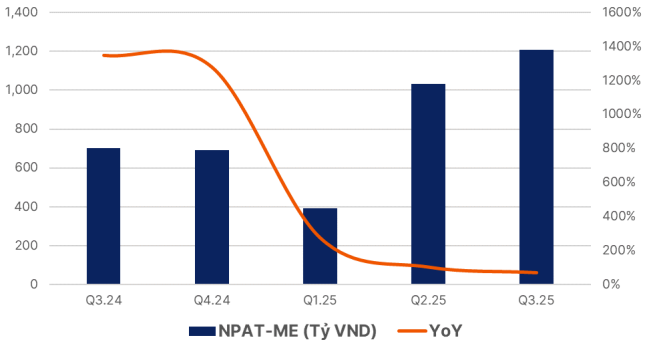
Luận điểm đầu tư

- MSN được hưởng lợi lớn từ việc nâng hạng TTCK Việt Nam có hiệu lực chính thức vào 21/9/2026 khi các nhà đầu tư nước ngoài có thể mua giá trị lớn cổ phiếu MSN trong thời gian tới.
- Doanh thu Q3 đạt 21.163 tỷ đồng (-1,5% YoY), lãi sau thuế 1.866 tỷ đồng (+43,4% YoY), 9 tháng đạt 2.634 tỷ đồng (+63,9%% YoY), hoàn thành 91,7% kế hoạch năm.
- **WCM** tiếp tục củng cố vị thế hàng đầu khi mở thêm 146 cửa hàng WMP trong Q3 chủ yếu tại miền Bắc và miền Trung, doanh thu +22,6% YoY trong đó tăng trưởng LFL theo quý đạt 10,6%, cao nhất từ trước tới nay. Tới cuối tháng 10/2025, WCM sở hữu 4.357 cửa hàng các loại, +529 cửa hàng so với cuối năm 2024. Lãi sau thuế 9 tháng đạt 243 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 204 tỷ đồng).
- **MCH** (-5,9% YoY doanh thu, -18,9% YoY NPAT Pre-Me) do ảnh hưởng từ việc chuyển đổi sang mô hình phân phối trực tiếp. Tuy nhiên MCH kỳ vọng hoạt động sẽ cho kết quả tích cực kể từ Q4.2025. MCH dự kiến tăng vốn từ 10.676 tỷ lên 12.945 tỷ đồng thông qua chia cổ phiếu quỹ tỷ lệ 10.000:103 và phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10.000:2.147 cho cổ đông. MCH đã nộp hồ sơ niêm yết tại HOSE, giúp công ty tái định giá lại giá trị doanh nghiệp.
- **MML** tiếp tục ghi nhận +23,2% YoY doanh thu, +419% YoY lãi sau thuế nhờ mảng thịt chế biến và tiết giảm chi phí sản xuất, vận hành. Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đạt 465,8 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 60 tỷ đồng). **MSR** ghi nhận +33,4% YoY doanh thu, +60,7% YoY EBITDA sau khi loại trừ phần đóng góp của HCS, 9 tháng lỗ 211 tỷ so với lỗ 1.380 tỷ đồng cùng kỳ.
- Tình hình tài chính tiếp tục cải thiện nhờ giảm quy mô nợ vay, nợ ròng/ EBITDA giảm xuống 2,8x (2,9x tại Q4.2024).
- Rủi ro: Cạnh tranh; Chính sách, sức mua; Tỷ giá; WinCommerce có thể chưa đem lại lợi nhuận cho MSN như kỳ vọng trong tương lai gần.

Số lượng cửa hàng WinMart







Nguồn: MSN, SHS Research

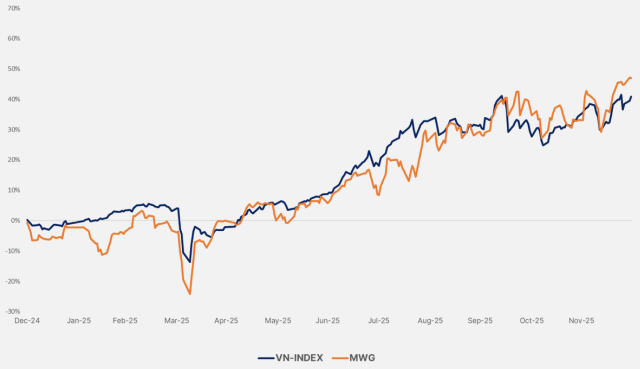
CỔ PHIẾU THEO DÕI - CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HOSE: MWG)

Khuyến nghị		
Nắm giữ	Giá hiện tại	**88.800**
	Giá mục tiêu	**99.200**
	+/-	11,7%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	131,287
Số lượng CP lưu hành:	1.478.456.763
KLCP đang niêm yết:	1.479.693.177
KLGD TB 52 tuần (CP):	7.745.338
Giá thấp 52 tuần:	45.600
Giá cao 52 tuần:	88.800
Sở hữu NĐT nước ngoài:	46,07%
Free-float:	75,00%

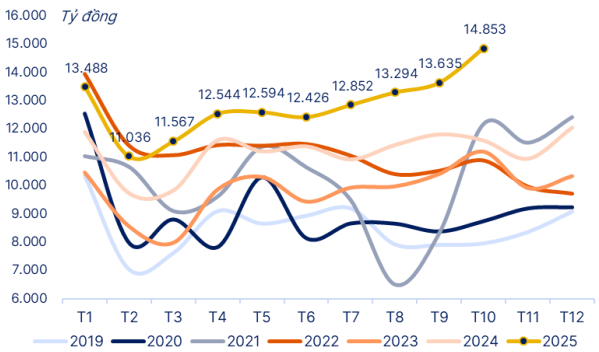
Diễn biến giá cổ phiếu 2025



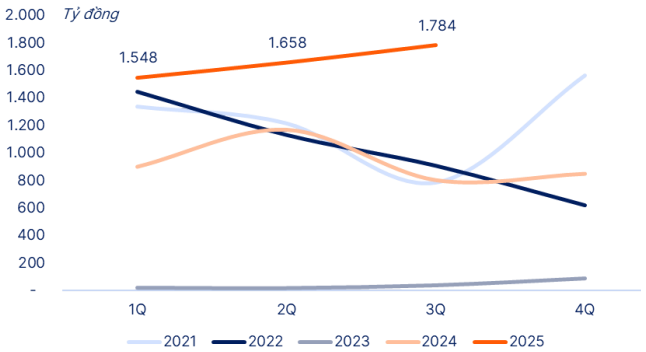
Luận điểm đầu tư

- **Chuỗi Bách Hóa Xanh** - động lực tăng trưởng của MWG sau 9 tháng đầu năm LNST ước tính khoảng 255 tỷ, cả năm kỳ vọng không dưới 600 tỷ. Doanh thu của BHX đang tăng tỷ trọng nhanh trong tổng doanh thu và tích cực xóa lỗ lũy kế. Công ty đang trong quá trình Bắc tiến với dư địa mở mới cửa hàng và tăng trưởng doanh thu lớn. Chúng tôi dự phóng doanh thu của chuỗi BHX sẽ tăng trưởng lần lượt 37% và 44% vào năm 2025 và 2026.
- **Chuỗi MW (TGDĐ&ĐMX)** đang tiến tới quá trình IPO. Doanh thu TGDD Q4 có thể tương đương Q3/2025. ĐMX đang tăng trưởng tốt nhờ là chuỗi mua sắm hiện đại, có thị phần lớn. ĐMX được kỳ vọng tăng trưởng hai chữ số năm 2026. Công ty không có ý định mở thêm số lượng cửa hàng chuỗi MW mà chỉ cải thiện hiệu quả của các cửa hàng hiện có. Doanh thu trung bình mỗi cửa hàng/tháng tăng trưởng trong khoảng 5-6% giai đoạn 2025-2029F với số lượng cửa hàng đi ngang.

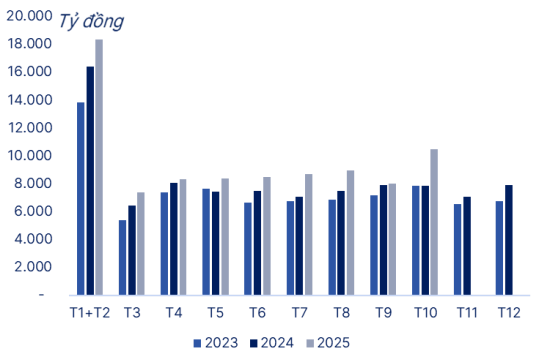
Doanh thu MWG



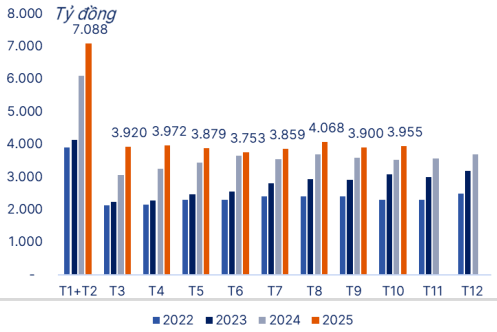
LNST MWG



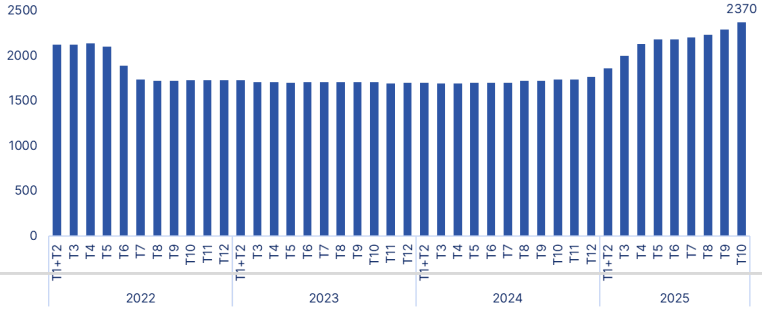
Doanh thu chuỗi MW



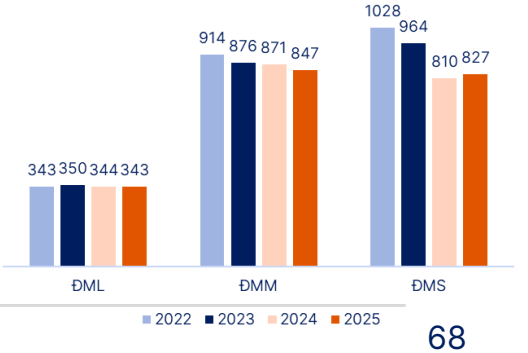
Doanh thu chuỗi BHX



Số cửa hàng BHX



Số cửa hàng ĐMX



Nguồn: MWG, SHS Research

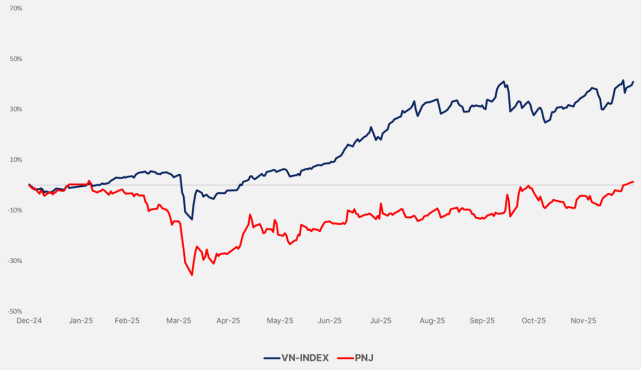
CỔ PHIẾU THEO DÕI - CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (HOSE: PNJ)

Khuyến nghị		
Nắm giữ	Giá hiện tại	**98.700**
	Giá mục tiêu	**110.200**
	+/-	11,7%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	33.671
Số lượng CP lưu hành:	341.149.107
KLCP đang niêm yết:	341.318.666
KLGD TB 52 tuần (CP):	801.946
Giá thấp 52 tuần:	98.700
Giá cao 52 tuần:	61.800
Sở hữu NĐT nước ngoài:	48,75%
Free-float:	90,00%

Diễn biến giá cổ phiếu 2025

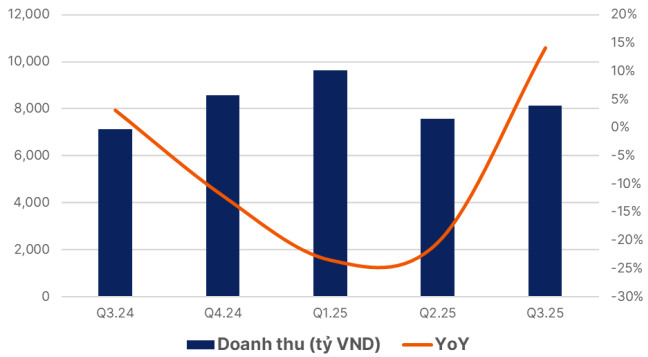


Luận điểm đầu tư

- **PNJ duy trì chiến lược mở rộng nhưng vẫn bảo toàn được biên lợi nhuận.** Biên LNG trung bình 9T2025 đạt 20,8%, tăng so với mức 16,7% cùng kỳ năm 2024 nhờ kiểm soát chặt chẽ chi phí hoạt động.
- **Đa dạng hóa sản phẩm và dịch vụ để giảm thiểu rủi ro phụ thuộc vào nguyên liệu vàng.** doanh thu bán lẻ 9T2025 vẫn ghi nhận mức tăng trưởng 5,1% yoy nhờ số lượng cửa hàng gia tăng và chiến lược sản phẩm và danh mục hàng hóa được điều chỉnh linh hoạt theo xu hướng và nhu cầu thị trường đang thay đổi.
- **PNJ có thể chiếm thêm được thị phần** từ các tiệm vàng nhỏ lẻ bị hạn chế kinh doanh trong bối cảnh Chính phủ siết chặt kiểm tra tính hợp pháp của nguồn nguyên liệu.
- **Tiềm năng tăng trưởng từ xu hướng tiêu dùng hiện đại với cơ cấu dân số trẻ.**

Chúng tôi định giá cổ phiếu PNJ với giá trị hợp lý là 110.200 đồng/cổ phiếu (+21% so với giá đóng cửa 28/11/2025).

Doanh thu PNJ

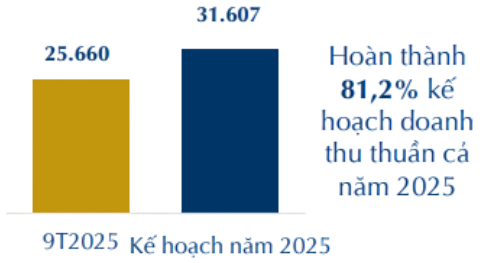


Tại thời điểm 30/09/2025	Số lượng cửa hàng
PNJ	422
Style by PNJ	3
CAO Fine Jewellery	3
Trung tâm Kinh doanh sỉ	1
Tổng	**429**

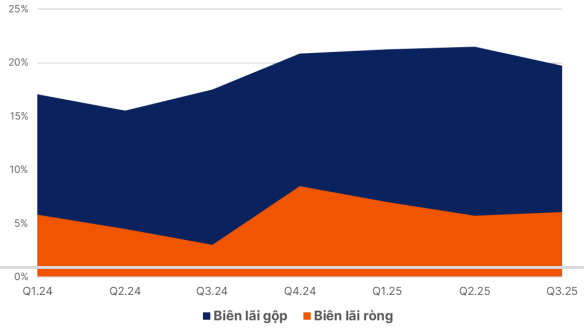
(*) Trong 09 tháng năm 2025, PNJ mở 10 cửa hàng mới và đóng 10 cửa hàng

KẾ HOẠCH 2025

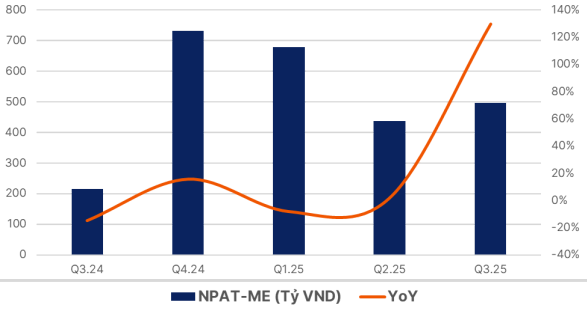
Doanh thu



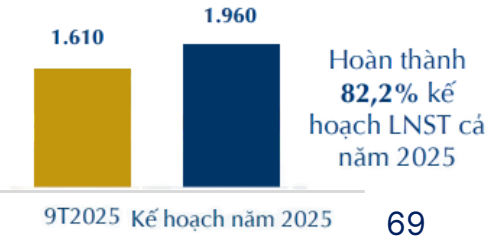
Biên lợi nhuận PNJ



Lợi nhuận PNJ



Lợi nhuận sau thuế



Nguồn: PNJ, SHS Research

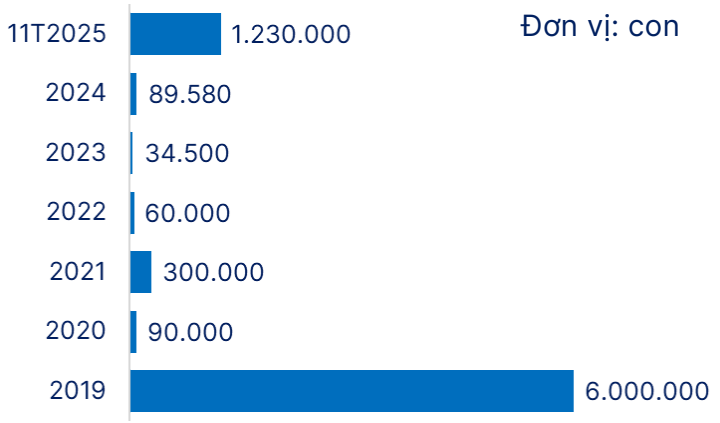
SHS | Kiến tạo Tài chính thịnh vượng

CHĂN NUÔI HEO

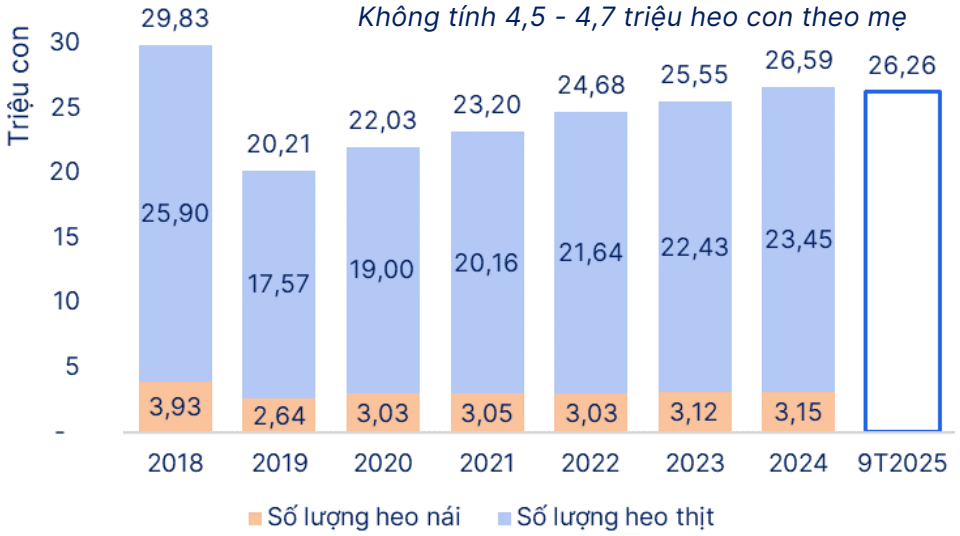
(Trở về trang tổng quan ngành)

NGÀNH CHĂN NUÔI HEO NĂM 2025 - CHỊU ẢNH HƯỞNG MẠNH CỦA DỊCH ASF

Số lượng heo phải tiêu hủy do dịch ASF



Quy mô đàn heo Việt Nam



ĐÀN NÁI SINH SẢN CỦA VIỆT NAM 2016 - 2025 (NGHÌN CON–THEO AGROMONITOR)

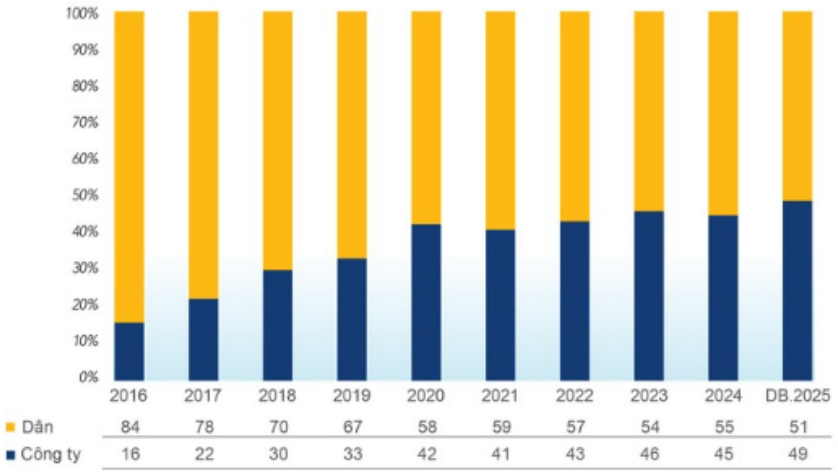
Diễn biến giá thịt heo hơi Việt Nam

- Dịch Tả lợn châu Phi biến chủng mới khiến quy mô đàn heo 9T2025 giảm 6% so với cùng kỳ. Đàn heo nái sinh sản giảm xuống 2 triệu con, thấp hơn so với nhu cầu khoảng 2,2-2,3 triệu con tương ứng với quy mô đàn heo của Việt Nam.
- Giá thịt heo đang tăng mạnh trở lại do quy mô đàn heo thiếu hụt. Việc đàn heo nái sinh sản giảm sẽ khiến giá thịt heo neo ở mức cao trong thời gian dài hơn.

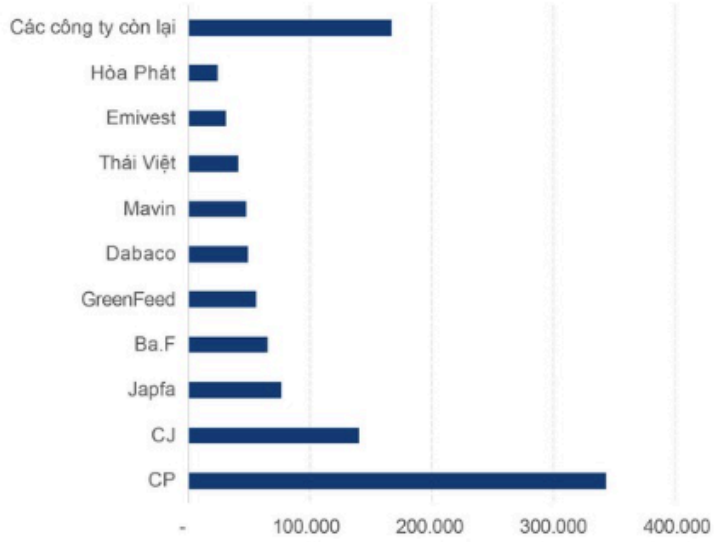
ĐẨY NHANH XU HƯỚNG DỊCH CHUYỂN TỪ CHĂN NUÔI NÔNG HỘ SANG DOANH NGHIỆP

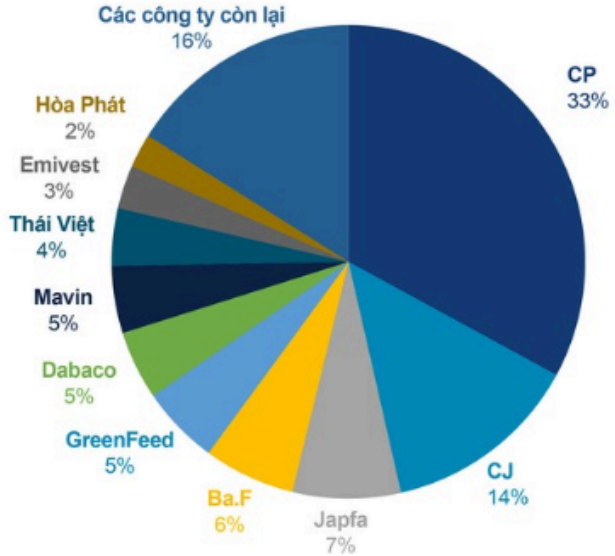
SHS

CƠ CẤU ĐÓNG GÓP SẢN LƯỢNG THỊT HEO VIỆT NAM PHÂN THEO KHU VỰC VỰC NUÔI (%)

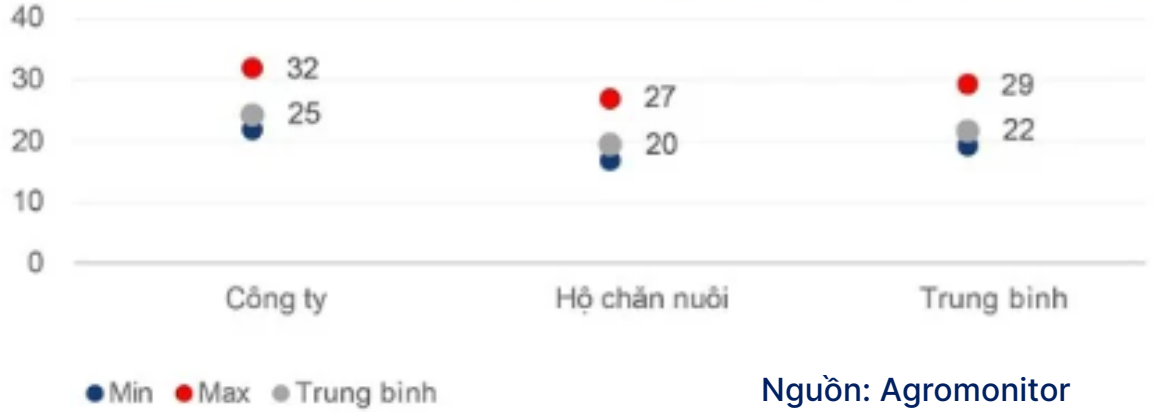


TOP 10 CÔNG TY CÓ ĐÀN NÁI LỚN NHẤT VIỆT NAM VÀ THỊ PHẦN TỚI NĂM 2025 (NGHÌN NÁI, %)





SỐ HEO CON CAI SỮA/HEO NÁI SINH SẢN/NĂM (CON/NĂM)

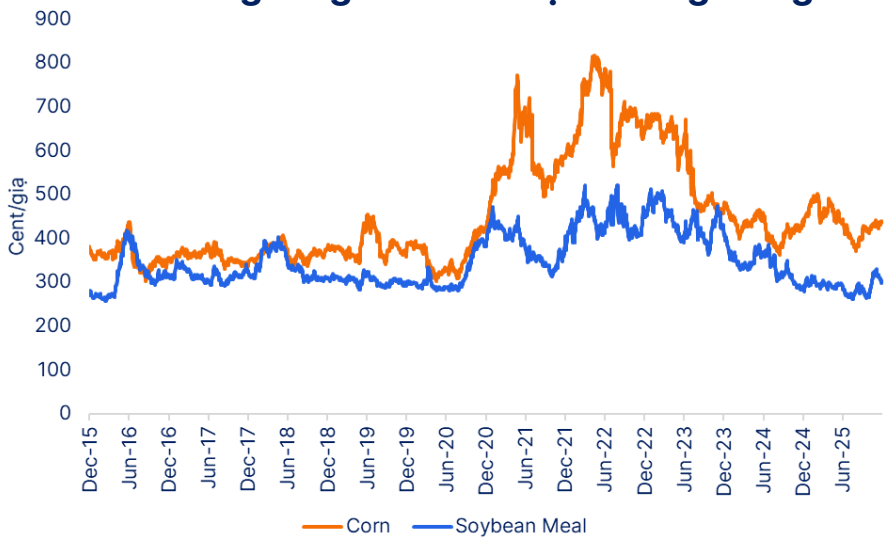


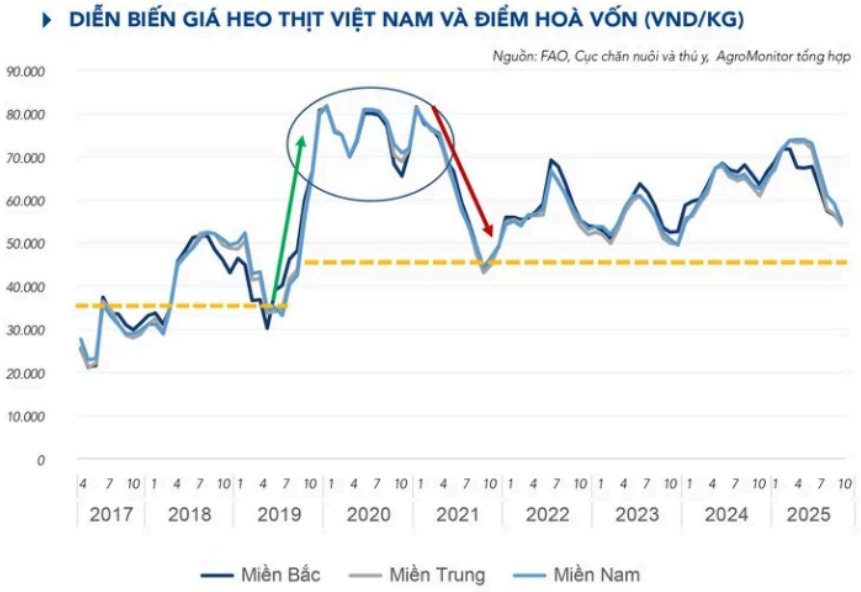
Nguồn: Agromonitor

- Chăn nuôi doanh nghiệp theo chuỗi an toàn sinh học cho thấy ưu thế cao hơn chăn nuôi nông hộ về năng suất, khả năng phòng tránh dịch bệnh.
- Thị phần chăn nuôi nông hộ thời điểm cuối năm 2025 ước tính chiếm 51%, so với mức 70% thời điểm trước dịch Tả lợn châu phi năm 2019.
- Quy định chặt chẽ hơn của Luật chăn nuôi và tình hình dịch bệnh, biến động giá thịt heo tiếp tục đẩy nhanh tiến trình dịch chuyển thị phần từ nông hộ sang doanh nghiệp.

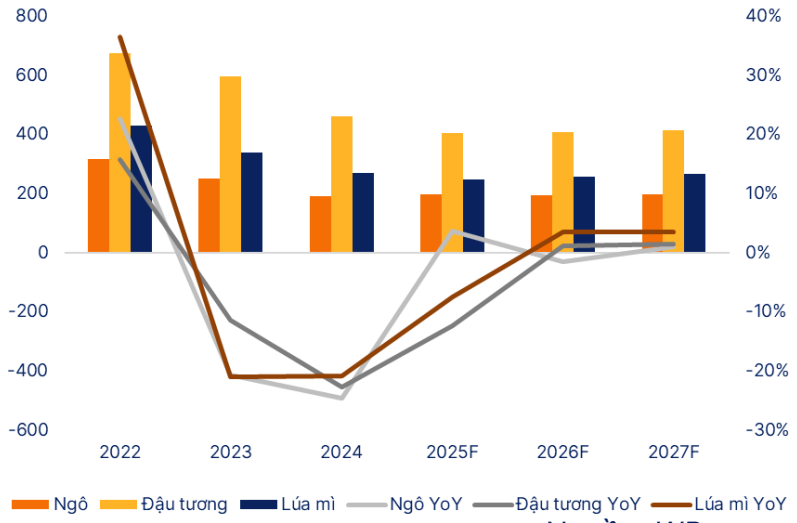
ĐƯỢC HƯỞNG LỢI TỪ GIÁ TACN THẤP VÀ GIÁ THỊT HEO DUY TRÌ Ở MỨC CAO

Diễn biến giá ngô và khô đậu tương thế giới





Dự báo giá ngô, đậu tương, lúa mì giai đoạn 2025-2027

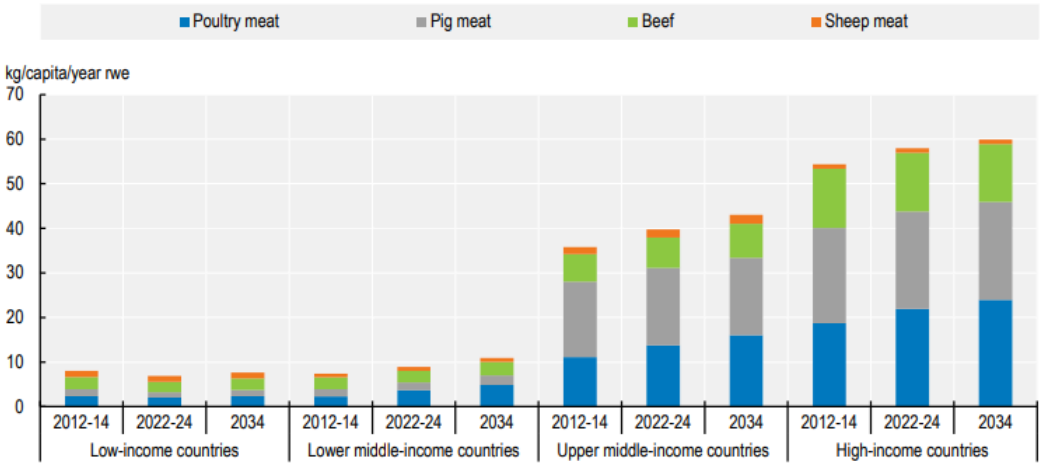


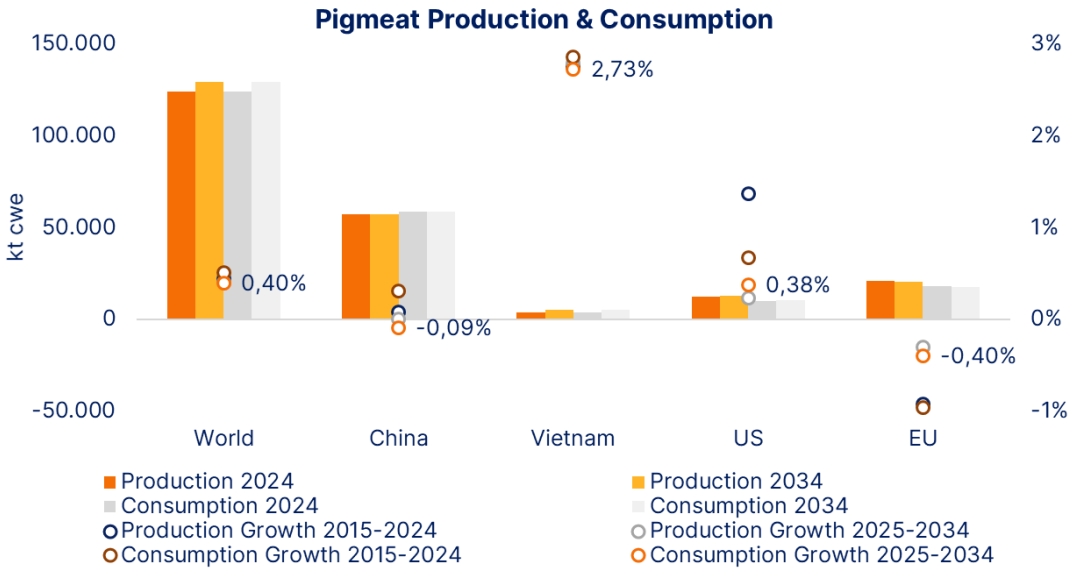
Nguồn: WB

- Giá TACN năm 2026 dự báo tiếp tục duy trì tương đương năm 2025.
- Giá thịt heo dự báo neo ở mức cao do quy mô đàn heo, trong đó có đàn heo nái giảm sau dịch bệnh.
- Giá thịt heo cao là động lực để doanh nghiệp và nông hộ tái đàn. Giá thịt heo hợp lý dự kiến khoảng 60.000 đồng/kg, tương đương biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi khoảng 20%.

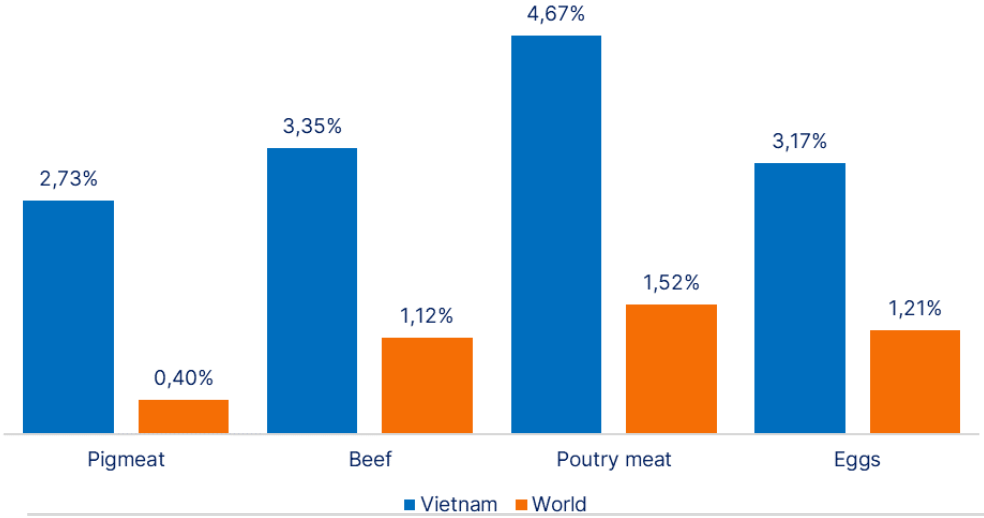
TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG TIÊU THỤ CAO GẤP HƠN 6 LẦN TRUNG BÌNH TOÀN CẦU

Nhu cầu tiêu thụ thịt gia tăng theo thu nhập





CAGR tiêu dùng sản phẩm thịt trứng giai đoạn 2025-2034 thị trường Việt Nam cao vượt trội so với thế giới



- Tiêu thụ thịt heo của Việt Nam được dự báo tăng 2,73% trong giai đoạn 2025-2034, gấp hơn 6 lần mức tăng trưởng toàn thế giới.
- Ngành chăn nuôi heo Việt Nam có câu chuyện liên quan đến sự dịch chuyển thị phần từ chăn nuôi nông hộ sang chăn nuôi doanh nghiệp, đem đến tiềm năng tăng trưởng cao hơn so với số liệu tiêu dùng trên thực tế.

DOANH NGHIỆP CHĂN NUÔI GHI NHẬN LỢI NHUẬN CAO TRONG NĂM 2025

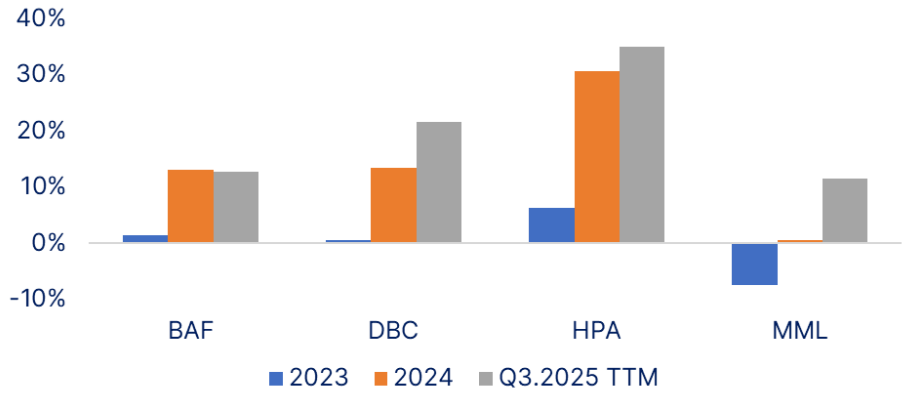
Tổng đàn heo và năng suất sản xuất TACN của một số doanh nghiệp

Chỉ tiêu	BAF	DBC	HPA	MNL
Heo nái	55.000	52.000	25.000	
Heo thương phẩm	725.000	1.200.000	750.000	250.000
TACN	450.000	1.000.000	600.000	

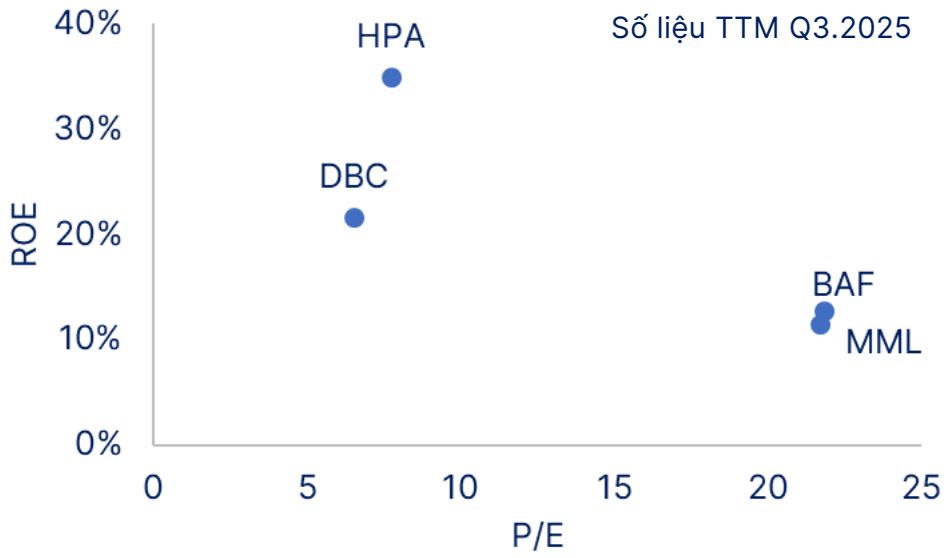
KQKD 9T2025

Chỉ tiêu	BAF	DBC	HPA	MML
Doanh thu	3.646,71	12.270,69	6.259,14	6.793,54
LN gộp	870,75	2.294,42	1.689,81	1.866,04
LNTT	379,72	1.438,70	1.412,10	465,79
Biên LN gộp	23,9%	18,7%	27,0%	27,5%
Biên LN ròng	8,8%	10,1%	18,4%	6,1%
EPS	1.715	4.150	5.350	1.628
BV	14.130	20.577	15.452	14.505
ROE	12,80%	21,66%	35%	11,56%
ROA	5,46%	10,89%	25,81%	4,75%
P/E	21,83	6,52	7,73	21,71
P/B	2,65	1,31	2,66	2,44

ROE doanh nghiệp chăn nuôi cải thiện mạnh trong năm 2024-2025



ROE và P/B một số doanh nghiệp chăn nuôi



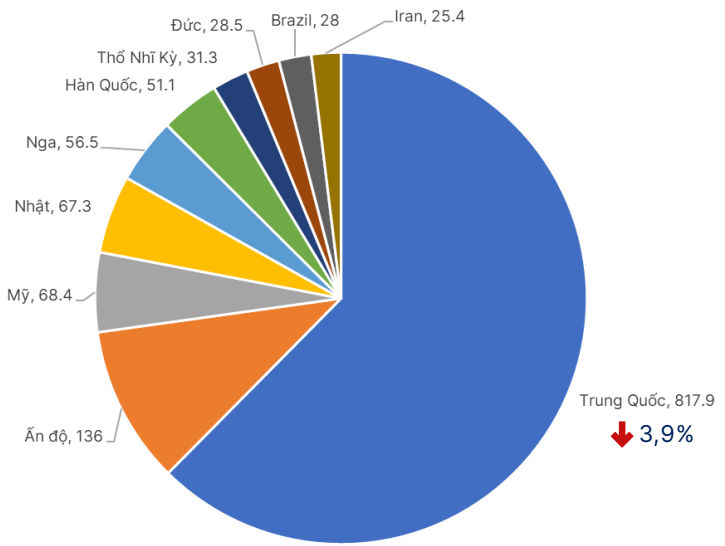
SHS | Kiến tạo Tài chính thịnh vượng

VẬT LIỆU CƠ BẢN

(Trở về trang tổng quan ngành)

NGÀNH THÉP

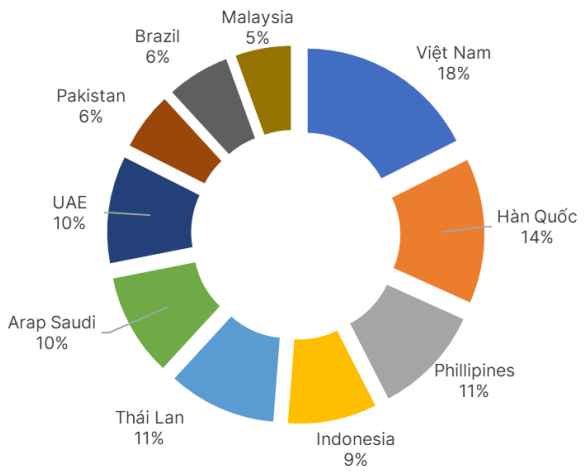
Top 10 quốc gia sản xuất thép 10 tháng 2025 (triệu tấn)



Trung Quốc tiếp tục tăng xuất khẩu dù bị các thị trường chủ chốt áp thuế

Xuất khẩu thép của Trung Quốc (triệu tấn)

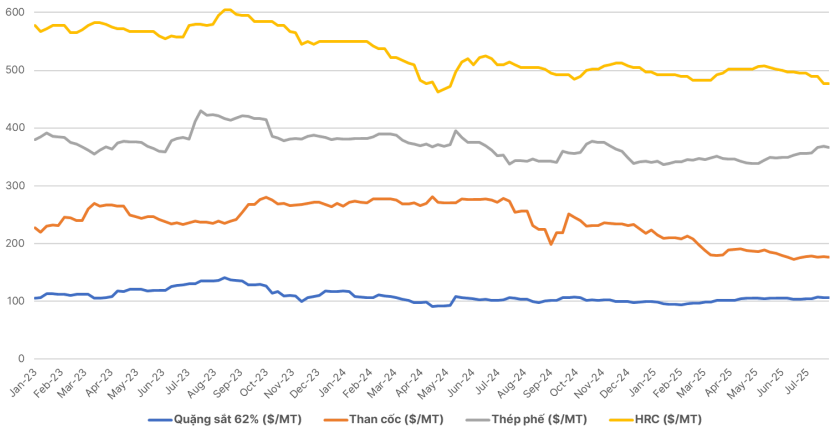
Top 10 thị trường xuất khẩu thép Trung Quốc 9m2025



Top 10 quốc gia sản lượng thép thô toàn cầu

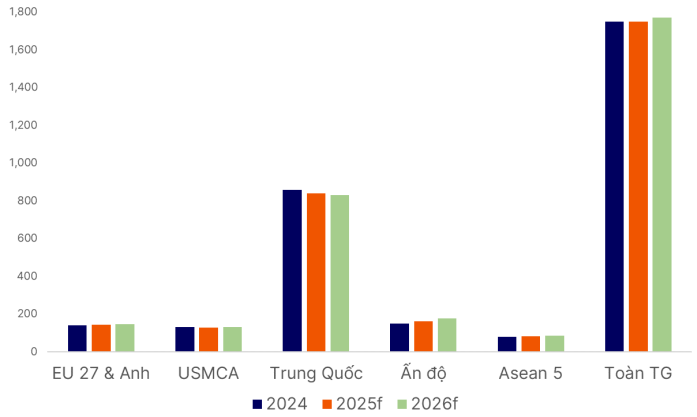
	T11/2025 (triệu tấn)	% so cùng kỳ	11T/2025 (triệu tấn)	% so cùng kỳ
Trung Quốc	69,9	-10,9	891,7	-4,0
Ấn độ	13,7	10,8	150,1	10,3
Nhật Bản	6,8	-1,6	74,1	-3,9
Mỹ	6,8	8,5	75,1	3,2
Nga	5,2	-6,6	61,8	-5,0
Hàn Quốc	5,0	-4,8	56,1	-3,7
Thổ Nhĩ Kỳ	3,3	10,0	34,6	2,0
Đức	2,8	-2,6	31,3	-9,3
Brazil	2,8	0,7	30,8	-1,5
Iran	3,4	9,2	28,8	0,1

Giá nguyên liệu vẫn trong xu hướng giảm



Nhu cầu dự báo phục hồi nhẹ trong năm 2026

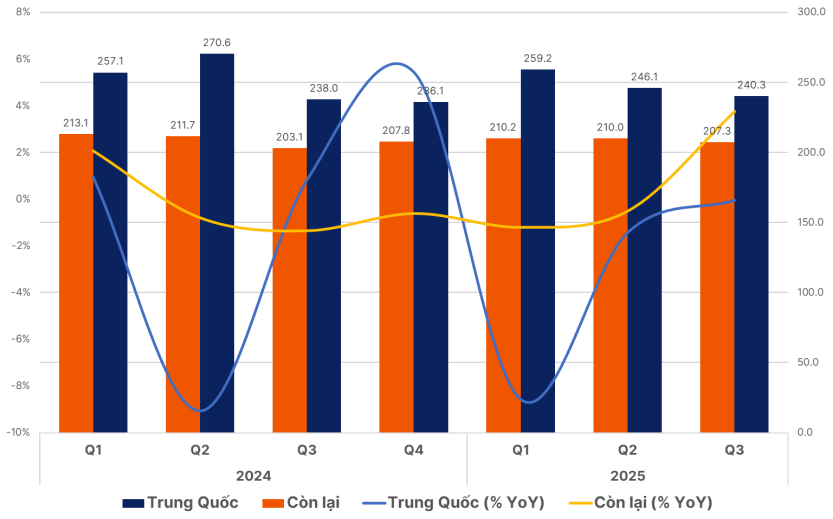
Dự báo nhu cầu thép (triệu tấn)

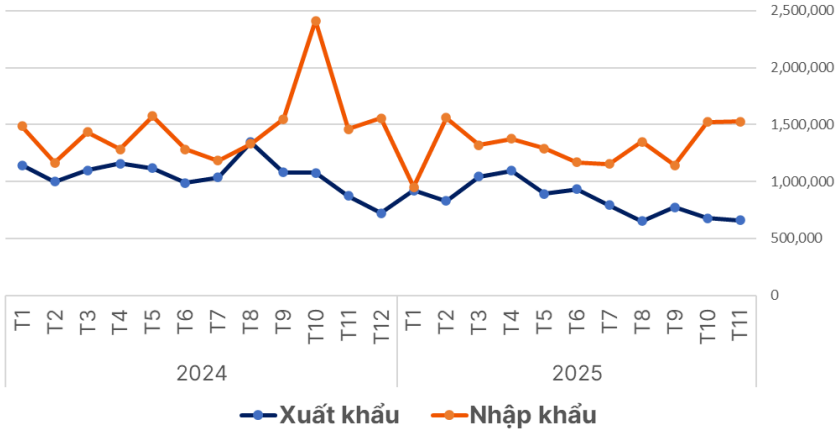


Nguồn: WSA, Fastmarket, SHS Research

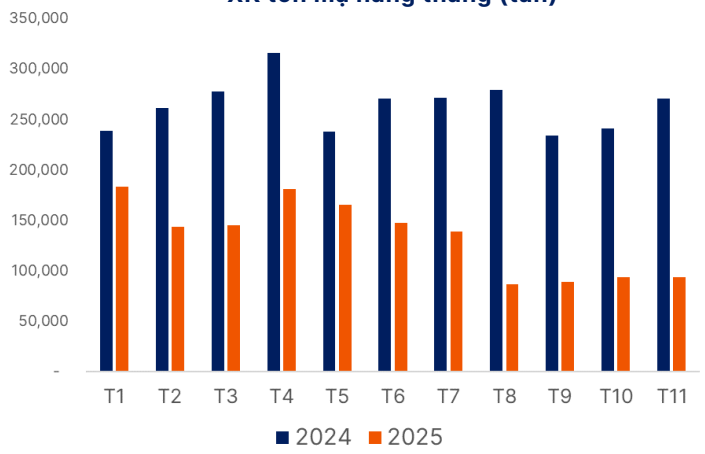
Sản xuất và tiêu thụ thép của Việt Nam duy trì cải thiện nhờ nhu cầu nội địa, tôn mạ gặp khó do xuất khẩu giảm

Sản xuất thép thô 9 tháng 2025 (triệu tấn)



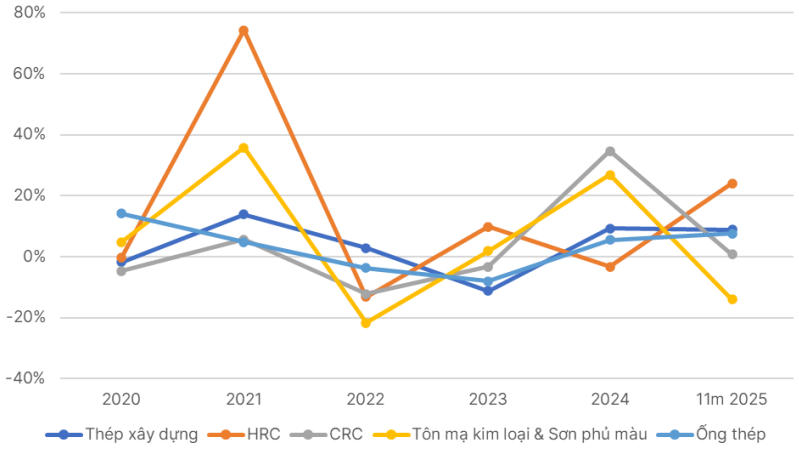


XK tôn mạ hàng tháng (tấn)



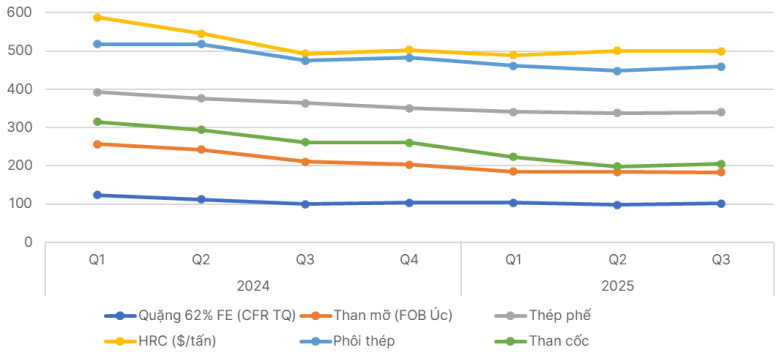
Nguồn: WSA

Tiêu thụ các loại thép (% YoY)

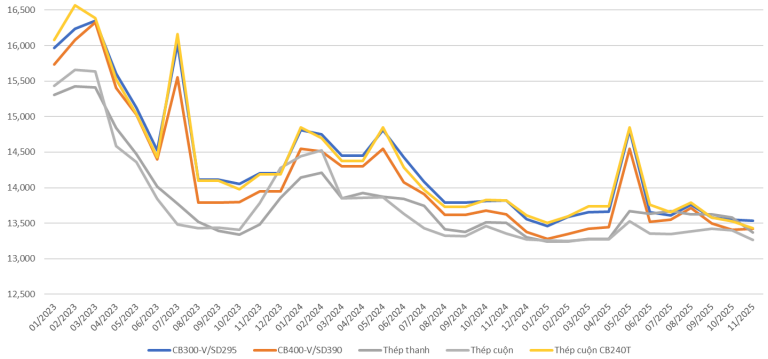


Giá nguyên liệu và giá bán thấp hơn cùng kỳ 2024

Giá nguyên liệu sản xuất thép (USD/tấn)

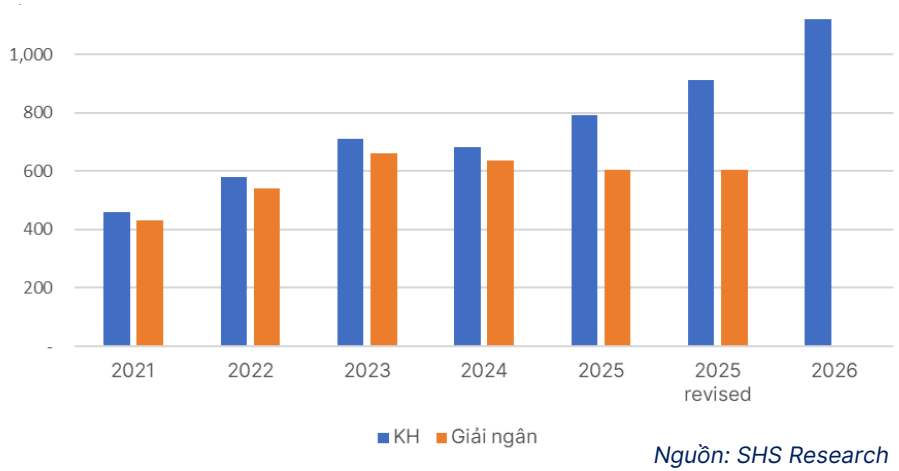


Giá thép trong nước (đồng/kg)

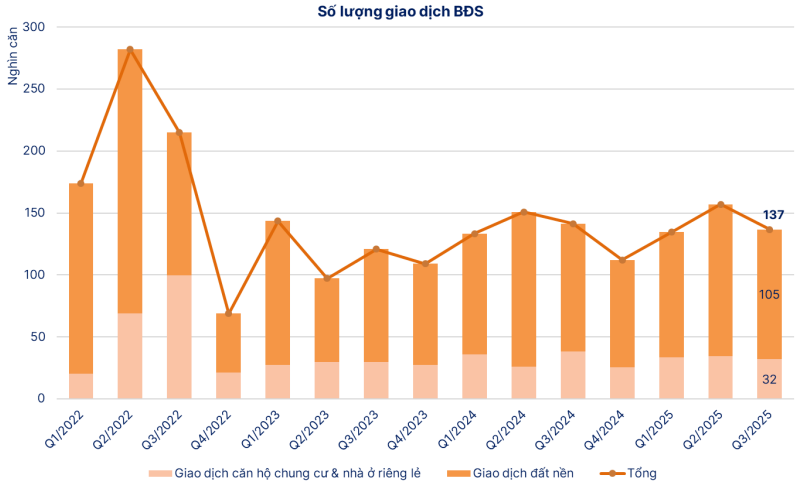


Nguồn: MIC, GSO, SHS Research

Thị trường nội địa tiếp tục là bệ đỡ năm 2026 nhờ thúc đẩy đầu tư hạ tầng, thị trường bất động sản sôi động và sự hỗ trợ nhờ thuế AD

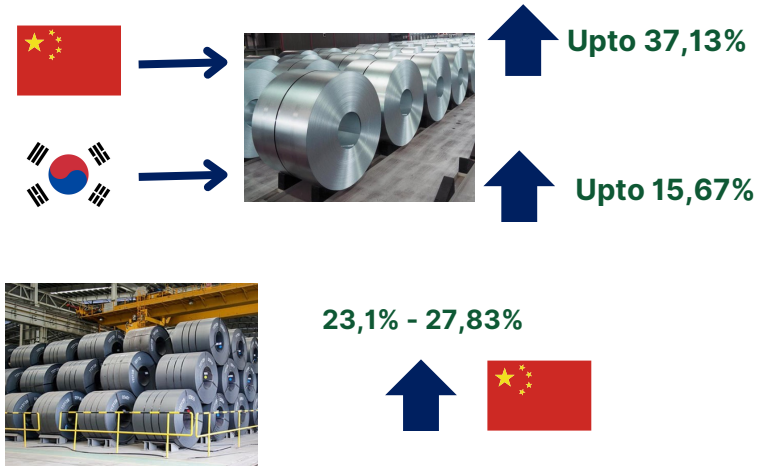


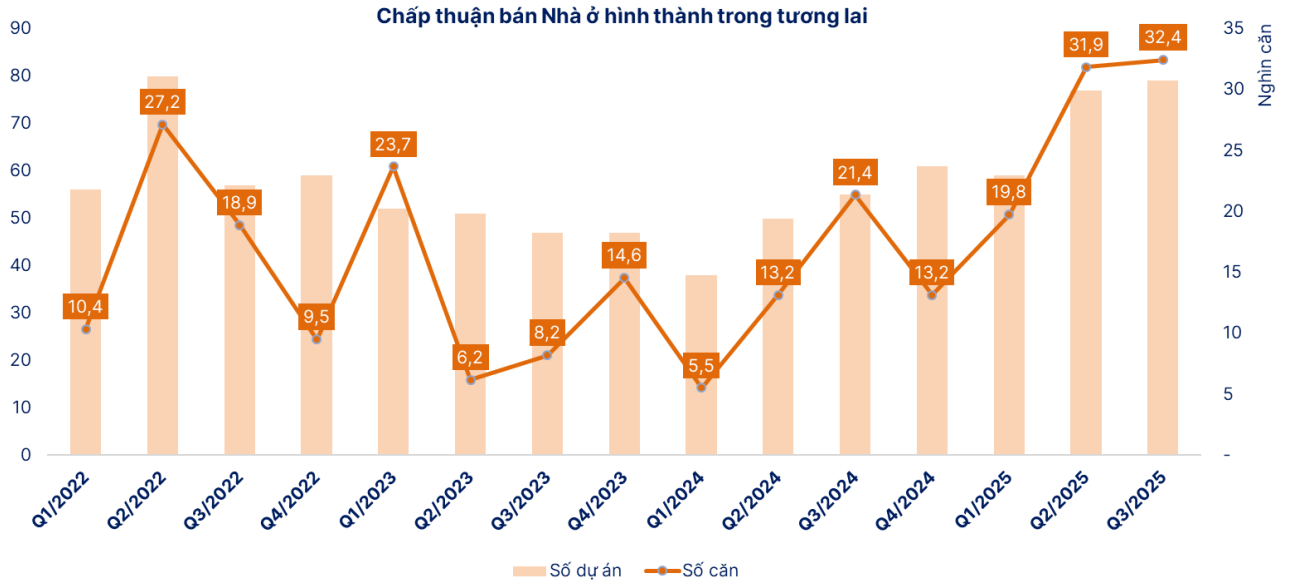
Nguồn: SHS Research



Nguồn: SHS Research

Thuế CBPG với thép mạ và HRC nhập khẩu





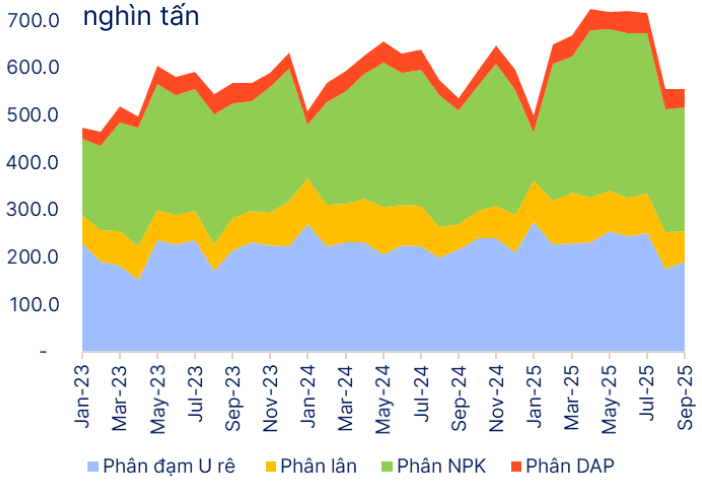
Nguồn: SHS Research

DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

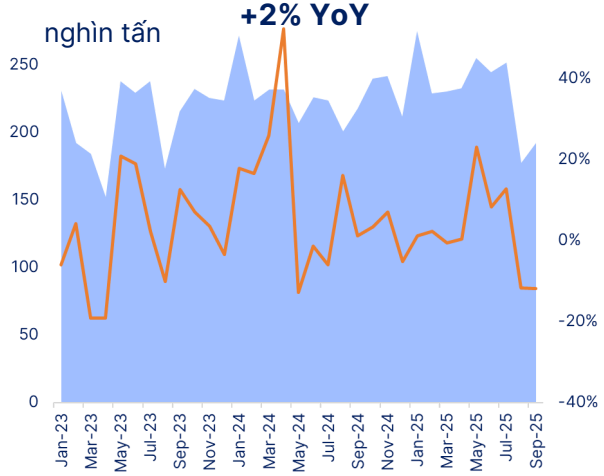
Mã cổ phiếu	Luận điểm đầu tư
HPG *<báo cáo lần đầu>* *<báo cáo cập nhật>* **Giá mục tiêu** **31.000**	• **Hưởng lợi từ các dự án đầu tư công trong nước, sự tích cực của thị trường bất động sản và chính sách bảo hộ áp thuế với HRC Trung Quốc.** Bên cạnh đó, Bộ Công thương đang tiến hành điều tra HRC khổ rộng (trên 1.880 mm và dưới 2.300 mm) xuất xứ từ Trung Quốc và nếu được thông qua sẽ hạn chế gần như toàn bộ HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, qua đó tạo điều kiện cho việc tiêu thụ HRC sản xuất trong nước của HPG. • **Dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động toàn bộ** từ năm 2026 tăng công suất HRC gấp 2,8 lần (8,6 triệu tấn) và đưa HPG trở thành nhà sản xuất HRC lớn nhất Việt Nam, nằm trong TOP 30 công ty thép có công suất lớn nhất thế giới. Sản lượng bán hàng HRC sẽ đáp ứng đủ nhu cầu trong nước đồng thời tăng khả năng sản xuất các sản phẩm thép đặc biệt có chất lượng và giá trị gia tăng cao trong tương lai. • **Triển vọng dài hạn từ chủ trương khuyến khích kinh tế tư nhân và tham gia dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam và các dự án đường sắt khác tại Việt Nam.** Dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam (vốn đầu tư lên tới 67 tỷ USD) dự kiến khởi công vào cuối năm 2027 sẽ tạo ra nhu cầu khoảng 6 triệu tấn thép các loại mở ra cơ hội cho HPG. Nhà máy sản xuất ray và thép đặc biệt Hòa Phát Dung Quất theo công nghệ và dây chuyền sản xuất của SMS Group (Đức), công suất 700.000 tấn/năm, vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng đã được khởi công ngày 19/12/2025 và dự kiến sẽ bắt đầu cung cấp sản phẩm từ năm 2027.

Sản lượng sản xuất phân bón 2025 tăng 9% so với cùng kỳ.

Tổng sản lượng sản xuất phân bón Việt Nam



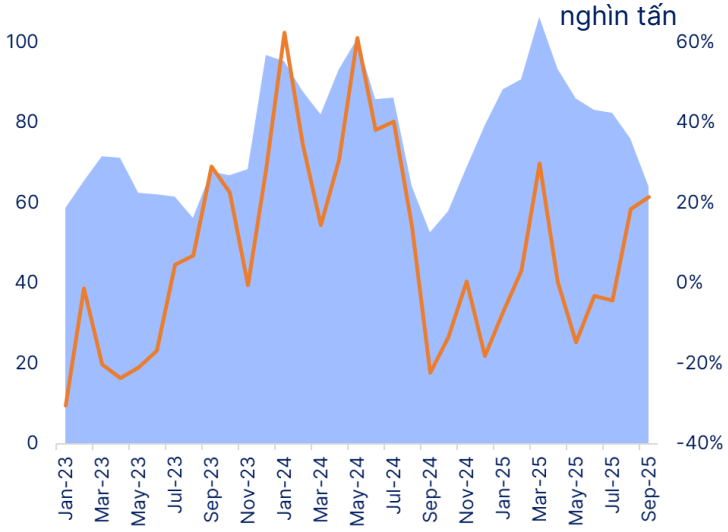
Sản lượng sản xuất Ure 9T/2025 tăng nhẹ, +2% YoY



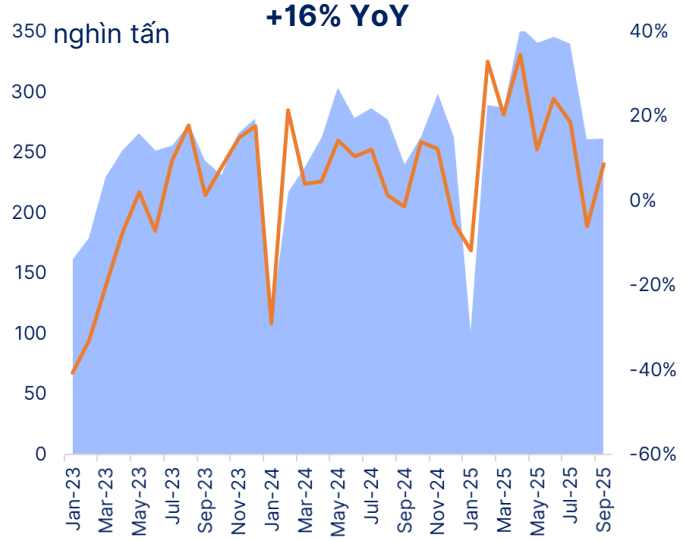
Tình hình sản xuất và tiêu thụ toàn ngành vẫn duy trì xu hướng tích cực. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh tại thị trường nội địa ngày càng lớn, đặc biệt đối với sản phẩm NPK.

Tổng sản lượng sản xuất phân bón 9 tháng đầu năm 2025 đạt hơn 6 triệu tấn; +9% YoY. Trong đó tăng mạnh ở NPK và DAP với tổng sản lượng đạt lần lượt hơn 2,7 triệu tấn (+16% YoY) và gần 0,4 triệu tấn (+13% YoY). Sản lượng Urea và DAP tăng nhẹ, đạt lần lượt 2,1 triệu tấn (+2% YoY) và 0,8 triệu tấn (+7% YoY). Kỳ vọng sản lượng phân bón tiếp tục duy trì ở mức cao trong quý cuối năm để đáp ứng nhu cầu tái gieo trồng sau tác động dư âm từ chuỗi bão vừa qua và nhu cầu bắt đầu hồi phục cho vụ Đông - Xuân.

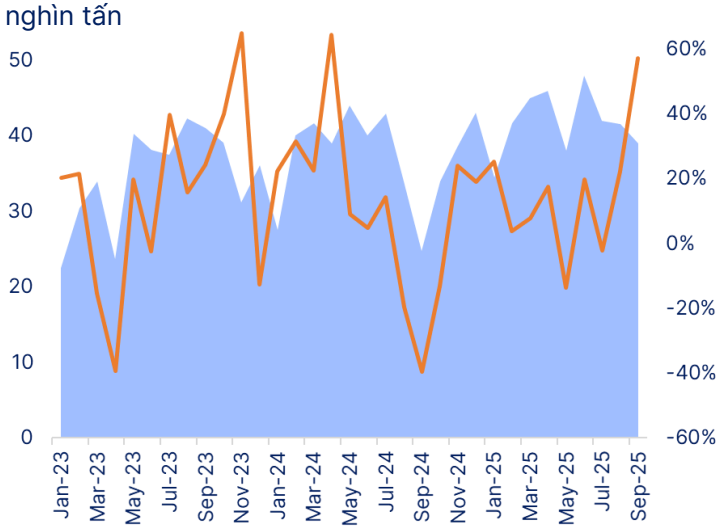
Sản xuất phân lân 9T/2025 +7% YoY



Sản lượng sản xuất phân NPK 2025 tăng mạnh, +16% YoY



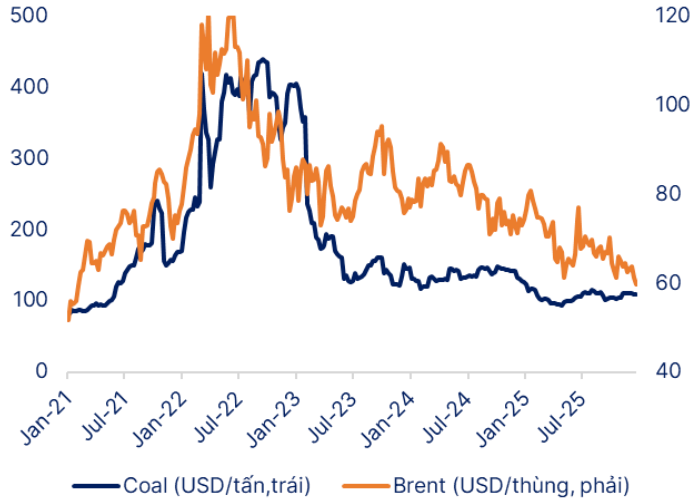
Sản lượng sản xuất phân DAP



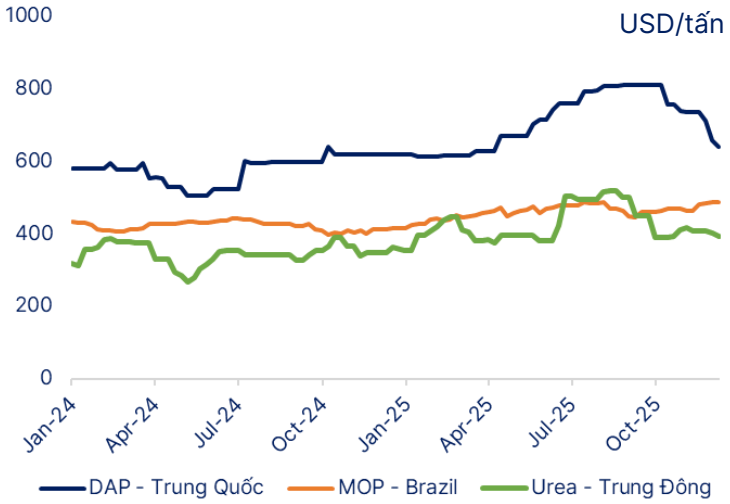
Nguồn: Bộ Công Thương, SHS Research

Giá phân bón thế giới 2025 tăng mạnh

Giá dầu giảm mạnh trong năm 2025

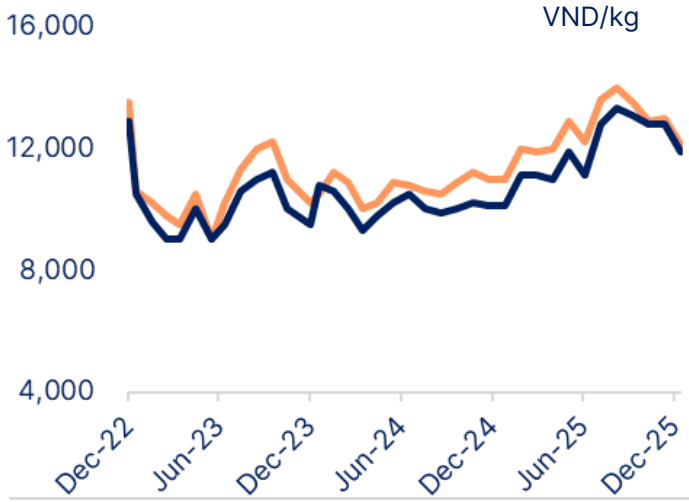


Giá DAP và Urea 2025 tăng mạnh, +23% YoY

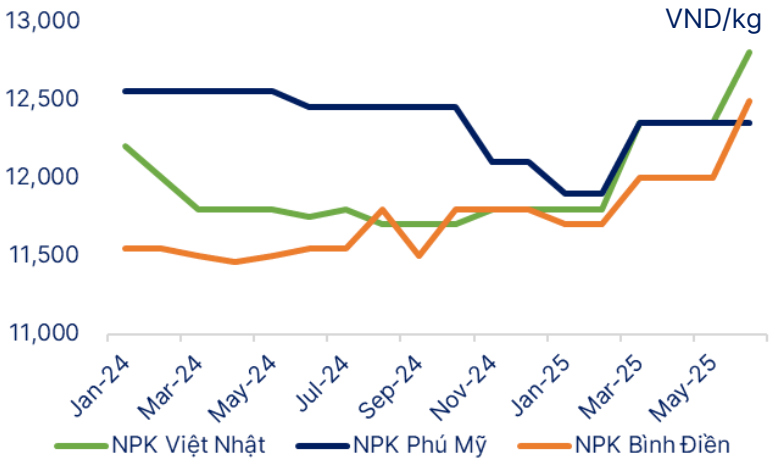


Giá phân bón trong nước đang biến động cùng pha theo giá thế giới

Giá Urea trong nước 2025 tăng 17% YoY



Giá NPK trong nước 2025 tăng nhẹ 1,3% YoY



Giá dầu 2025 có xu hướng giảm mạnh và được dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp trong 2026 với mức giá bình quân quanh 58-61 USD/thùng (kịch bản cơ sở).

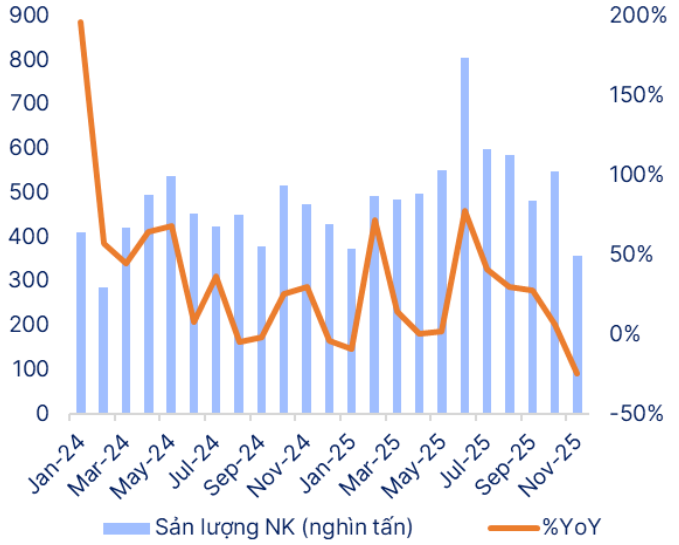
Giá phân bón thế giới 2025 tăng mạnh: Giá Kali (MOP) và DAP thế giới duy trì đà tăng trưởng mạnh trong 9 tháng đầu năm khi căng thẳng thương mại Mỹ – Canada, và Mỹ - Trung leo thang. Sau đó, khi tình hình địa chính trị dần ổn định, giá Kali có phần chững lại và giao dịch quanh mốc 465 - 475 USD/tấn; Giá DAP quý IV giảm mạnh khi Trung Quốc bắt đầu mở cửa xuất khẩu trở lại, đạt trung bình 400 USD/tấn, -18% QoQ, +11% YoY. Trung bình năm 2025, giá DAP và MOP tăng lần lượt 22,8% YoY và 9,5% YoY. **Giá Urea thế giới có diễn biến trái chiều giữa các tháng**, tuy nhiên, giá giao dịch trung bình cao hơn hẳn 2024 (424 USD/tấn, +22,8% YoY). Đặc biệt, tăng mạnh trong quý III, khi hàng tồn kho suy giảm, thế giới bước vào giai đoạn cao điểm của vụ mùa phân bón.

Giá phân bón trong nước đang biến động cùng pha theo giá thế giới: Tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2025 ở tất cả mặt hàng sau đó có xu hướng chững lại và đi ngang do (i) Trung Quốc mở cửa xuất khẩu phân bón trở lại vào cuối năm và (ii) Hàng tồn kho của các đại lý cấp 1 đang duy trì ở mức cao. Giá Urea +17% YoY, trung bình đạt 12.600 VND/kg; giá Kali tăng mạnh, từ 8.000 VND/kg vào cuối năm 2024 lên 10.000 VND/kg, +30%YoY, trung bình 2025, giá Kali giao dịch ở mức 9.500 VND/kg; giá DAP hiện nay đạt 20.000 VND/kg, +25%YoY

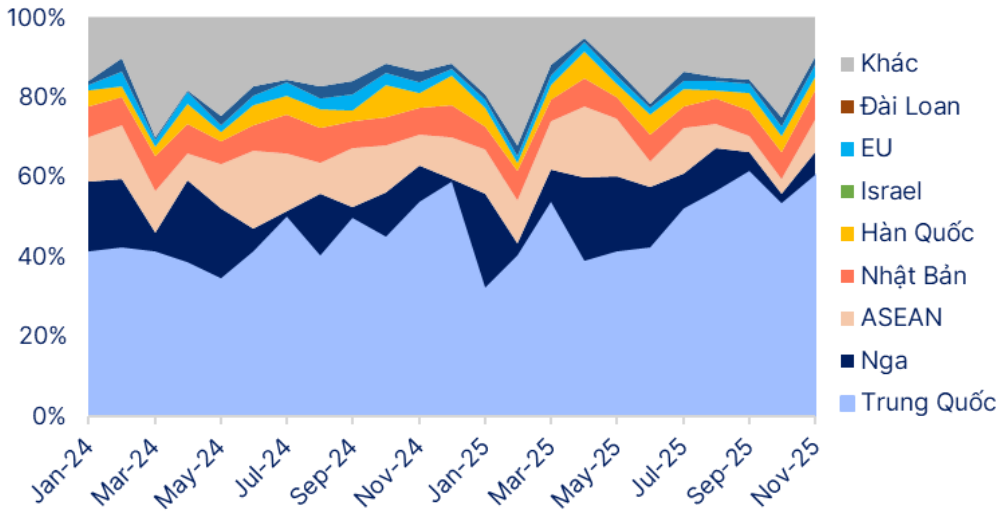
Nguồn: Bloomberg, SHS Research

Sản lượng Xuất - Nhập khẩu phân bón tăng mạnh so với cùng kỳ

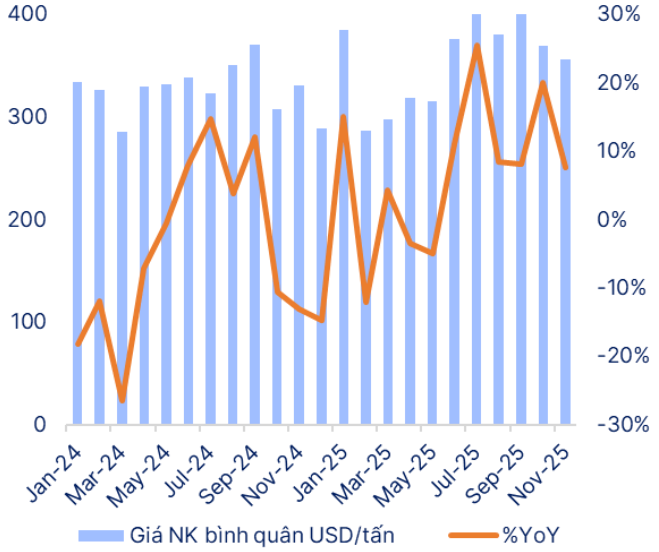
Sản lượng nhập khẩu 2025 đạt 5,7 triệu tấn, +19% YoY



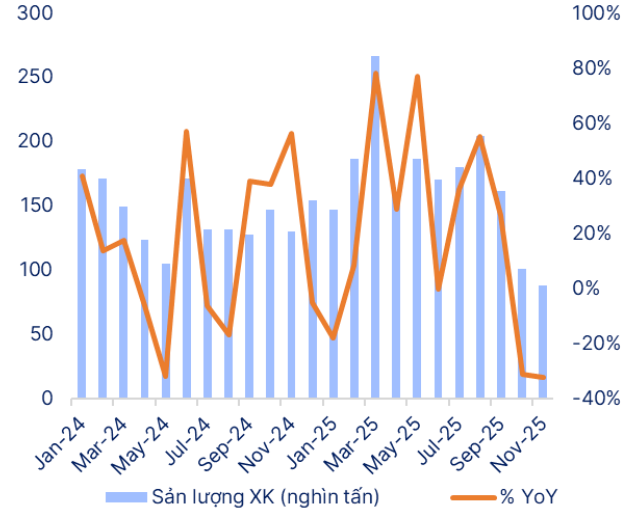
Trung Quốc là nguồn nhập khẩu phân bón lớn nhất (49%)



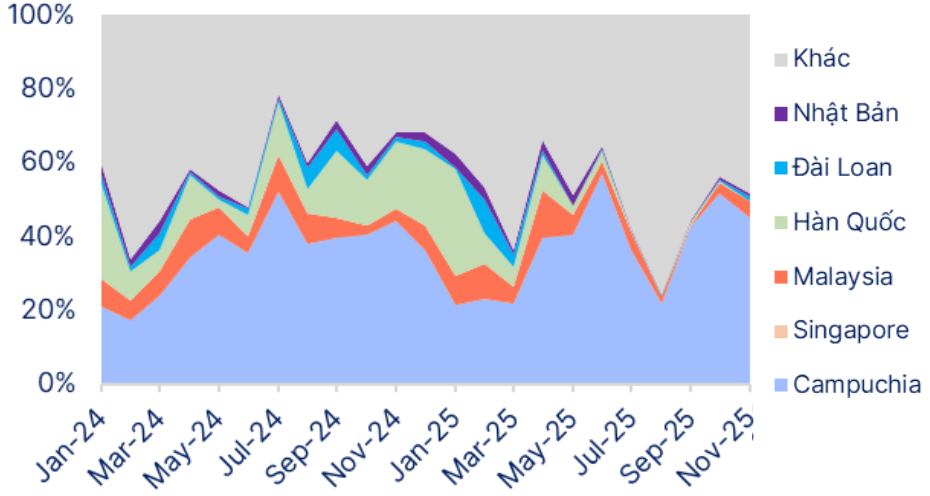
Giá nhập khẩu bình quân +7% YoY



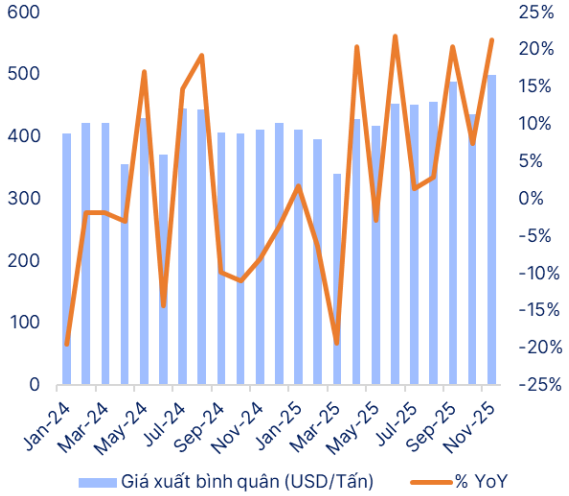
Xuất khẩu 11T/2025 đạt 1,8 triệu tấn, +18% YoY



Campuchia là thị trường xuất khẩu phân bón chiến lược



Giá xuất khẩu bình quân +6% YoY



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, SHS Research

TRIỂN VỌNG NGÀNH PHÂN BÓN

Nhu cầu phân bón vẫn duy trì ở mức cao trong năm 2026:

- Ấn Độ tiếp tục mở thầu mua 1,5 triệu tấn Ure trước 03/2026.
- Sản lượng tiêu thụ phân bón ở Brazil vẫn duy trì ở mức cao.
- **Mức thuế nhập khẩu mới** của EU với phân bón từ Nga và Belarus gây siết chặt nguồn cung: thuế nhập khẩu phân bón dự kiến tăng dần trong ba năm: **từ 6,5% lên khoảng 100% vào năm 2028.**
- Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu trong nửa đầu năm.
- Nhu cầu phân bón lớn cho **(i) vụ mùa Đông - Xuân** trong khu vực và (ii) Đẩy nhanh việc cải tạo đất, tái gieo trồng sau bão.
- Lo ngại căng thẳng địa chính trị gây ra gián đoạn nguồn cung phân bón toàn cầu.

Luật thuế VAT 5% cho phân bón chính thức có hiệu lực từ ngày 01/07/2025 giúp tăng năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp phân bón trong nước.

- Việc áp thuế 5% với mặt hàng phân bón giúp doanh nghiệp được khấu trừ thuế đầu vào, đồng thời tăng thêm tính cạnh tranh với mặt hàng phân bón nhập khẩu.

Thời tiết thuận lợi hỗ trợ doanh nghiệp phân bón

- Dự báo hiện tượng La Nina duy trì hết quý I/2026 sau đấy duy trì pha trung tính kéo dài đến hết năm giúp lượng mưa lớn và đều hơn, tạo điều kiện thuận lợi cho người nông dân chăm sóc, bón phân cho cây trồng.
- Lượng mưa lớn giúp thủy điện có đủ nước, làm giảm cạnh tranh nguồn cung khí, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp sản xuất phân đạm.

Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu DCM; DPM và DDV là doanh nghiệp tiêu biểu của ngành.

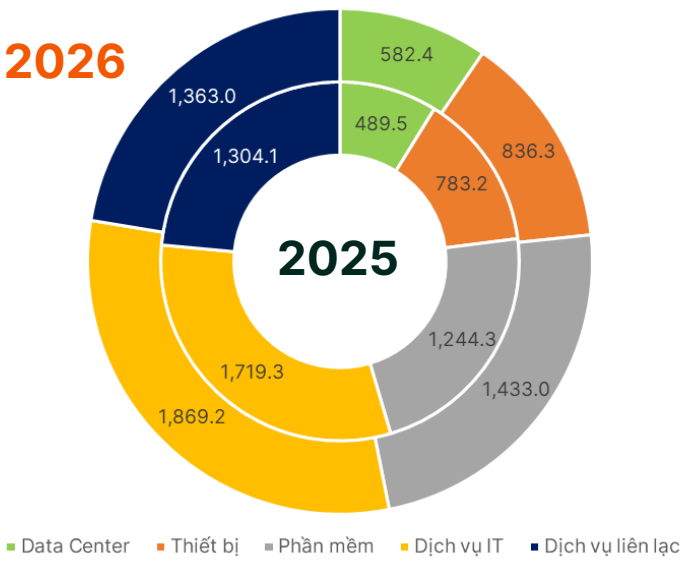
(Tỷ VND)	Doanh thu	Lợi nhuận thuần	EPS (TTM)	P/E	P/B	ROE (TTM)	ROA (TTM)	Tỷ suất LN thuần	Tăng trưởng LN
DCM	12,432	1,528	3,279	8.9	1.6	18%	11%	11%	45%
DPM	13,150	863	1,610	18.2	1.4	7%	5%	5%	51%
DGC	8,521	2,532	7,797	7.3	1.5	22%	18%	30%	9%
BFC	8,148	332	5,374	7.1	1.8	26%	9%	4%	1%
DDV	4,154	496	3,787	6.6	1.7	29%	22%	11%	348%
LAS	3,376	143	1,270	11.1	1.2	11%	6%	4%	-6%

CNTT - VIỄN THÔNG

(Trở về trang tổng quan ngành)

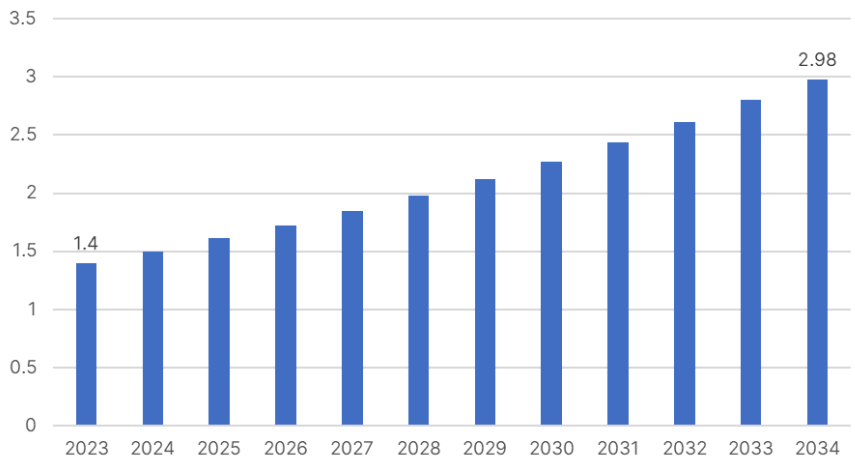
Chi tiêu CNTT toàn cầu tăng 14% trong năm 2025 nhờ nhu cầu tăng cường hạ tầng cho AI và dự báo sẽ chậm lại trong năm 2026, tuy nhiên mảng phần mềm và dịch vụ IT duy trì định.

Chi tiêu cho CNTT (tỷ USD)

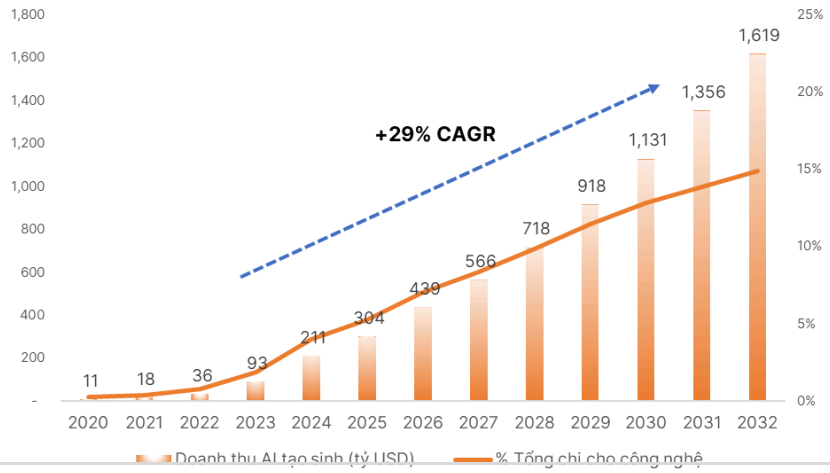


Nguồn: Gartners

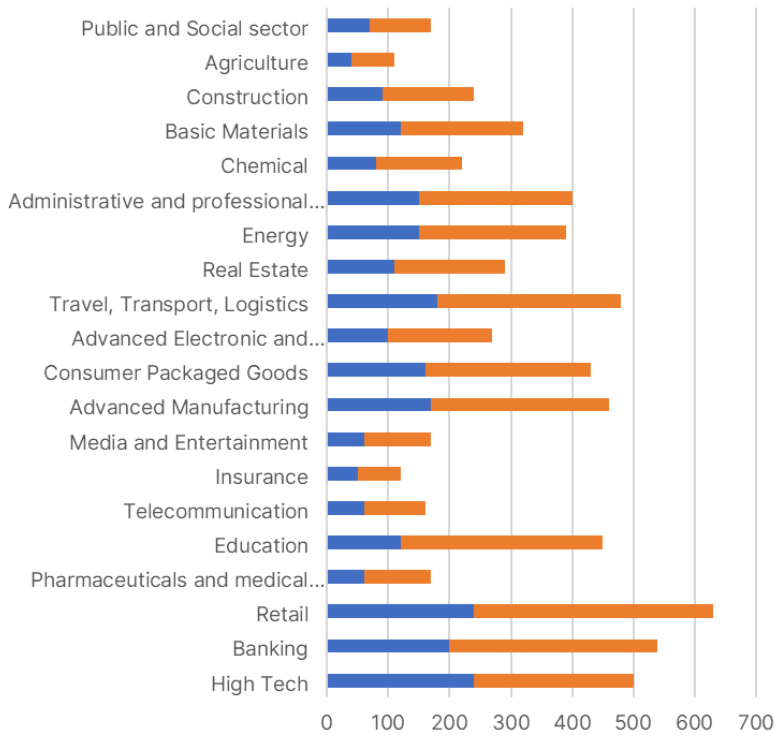
Quy mô thị trường dịch vụ CNTT toàn cầu (nghìn tỷ USD)



Chi tiêu cho GenAI



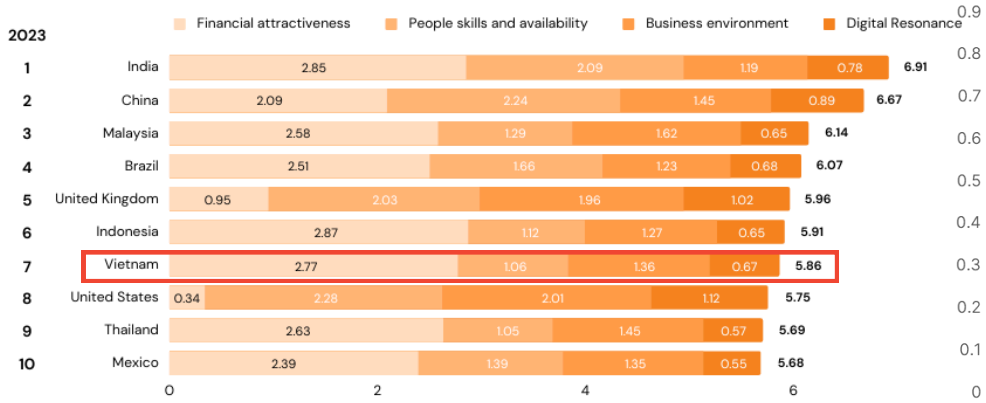
Giá trị tăng thêm của Gen AI trong các ngành (tỷ USD)



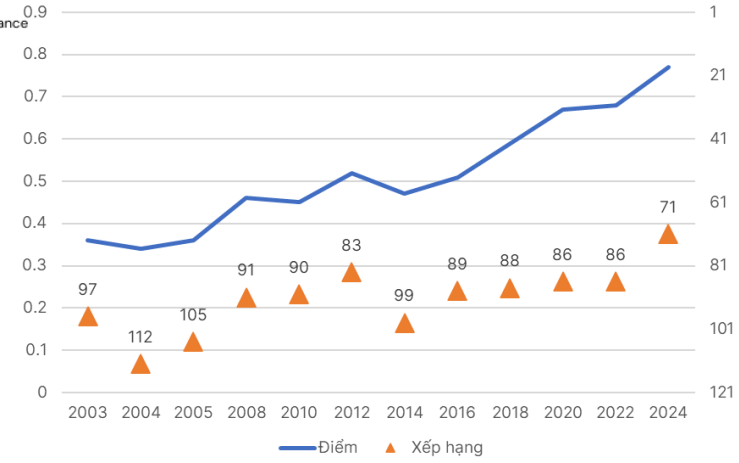
Nguồn: Gartner, Mc Kinsey, Bloomberg

Việt Nam phát triển nhanh về công nghệ và tham gia sâu vào chuỗi cung ứng toàn cầu các sản phẩm, dịch vụ công nghệ

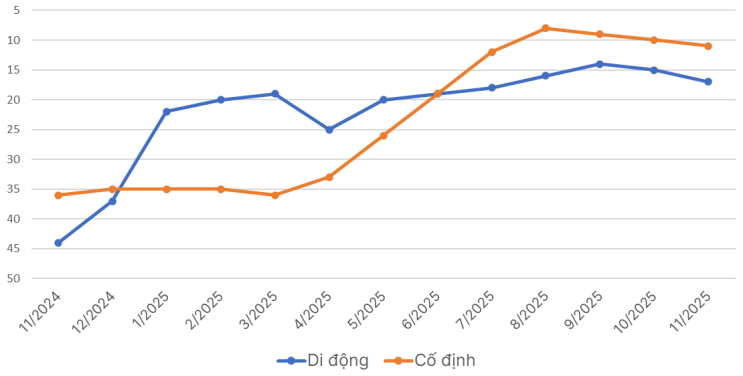
Top 10 các điểm đến thuê ngoài dịch vụ (Kerney GSLI)



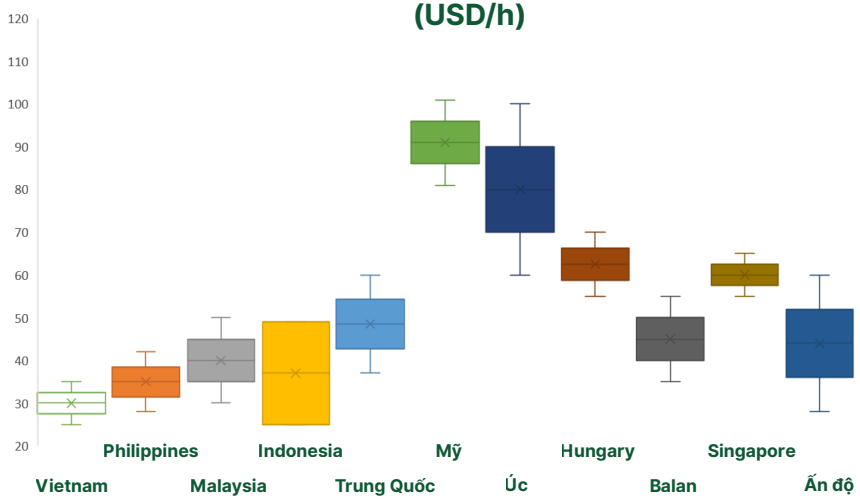
Chỉ số phát triển Chính phủ điện tử



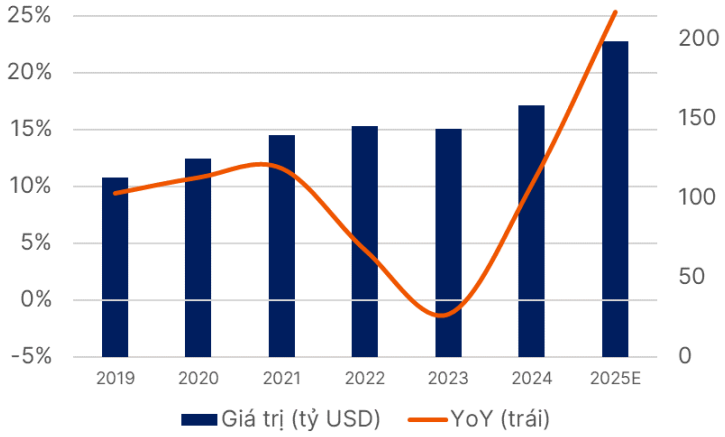
Xếp hạng tốc độ mạng băng thông rộng của Việt Nam nằm trong Top thế giới



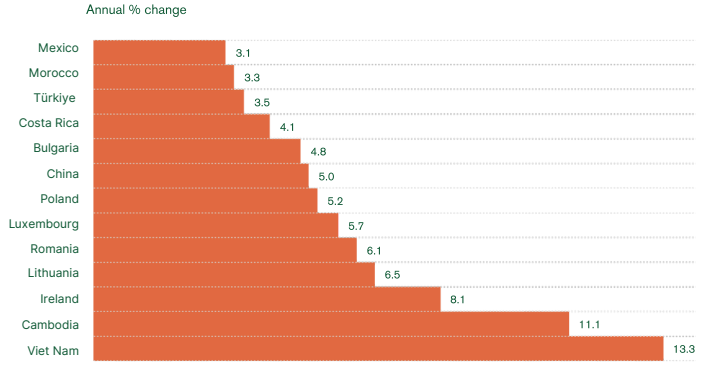
Cạnh tranh về lương nhân viên phát triển phần mềm (USD/h)



Doanh thu công nghiệp ICT



Tăng trưởng trung bình năm mức độ tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu, 2010-20



Nguồn: Gartner, Kerney, Bloomberg, MIC, SHS Research

Nghị quyết 57 được cụ thể hóa bằng hàng loạt các Luật, Nghị định, Quyết định được kỳ vọng tạo ra hành lang pháp lý cho sự đột phá của lĩnh vực công nghệ trong tương lai.

Thể chế

- Hoàn thiện quy định pháp luật liên quan.
- Chấp nhận rủi ro, đầu tư mạo hiểm và độ trễ trong nghiên cứu khoa học, phát triển công nghệ, đổi mới sáng tạo.
- Thí điểm để doanh nghiệp thử nghiệm công nghệ mới.

Nhân lực

- Cơ chế đặc thù thu hút người Việt Nam ở nước ngoài và người nước ngoài có trình độ cao
- Xây dựng trường, trung tâm đào tạo chuyên sâu AI. Cơ chế PPP trong đào tạo nhân lực công nghệ số. Giáo dục, đào tạo trực tuyến, đại học số.
- Hợp tác quốc tế trong đào tạo, đổi mới chương trình, phương thức đào tạo và ứng dụng công nghệ AI trong đào tạo

Hạ tầng

- Quỹ đầu tư phát triển công nghệ chiến lược.
- Tối thiểu 15% chi ngân sách nhà nước cho khoa học phục vụ nghiên cứu công nghệ chiến lược.
- Phát triển hệ thống các trung tâm nghiên cứu, thử nghiệm, các phòng thí nghiệm trọng điểm quốc gia.
- Xây dựng và dùng chung các nền tảng số quốc gia.
- Phát triển kinh tế dữ liệu, thị trường dữ liệu và các sàn giao dịch dữ liệu.

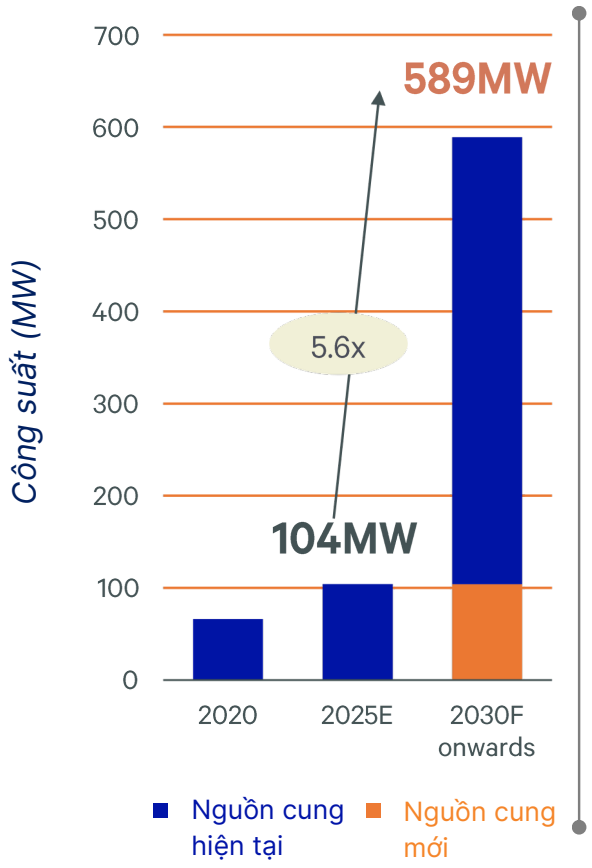
Công nghệ chiến lược

- AI, bản sao số, VR, AR
- Điện toán đám mây, lượng tử, Big Data
- Blockchain
- Mạng di động 5G/6G
- Robot và tự động hóa
- Chip bán dẫn
- Y - sinh học
- Năng lượng, vật liệu tiên tiến
- Đất hiếm, đại dương, lòng đất
- An ninh mạng
- Hàng không, vũ trụ

Nguồn: Nghị quyết 57-NQ/TW

Trung tâm dữ liệu ở Việt Nam

Kho trung tâm dữ liệu Việt Nam (số liệu Tháng 10.2025, MW)



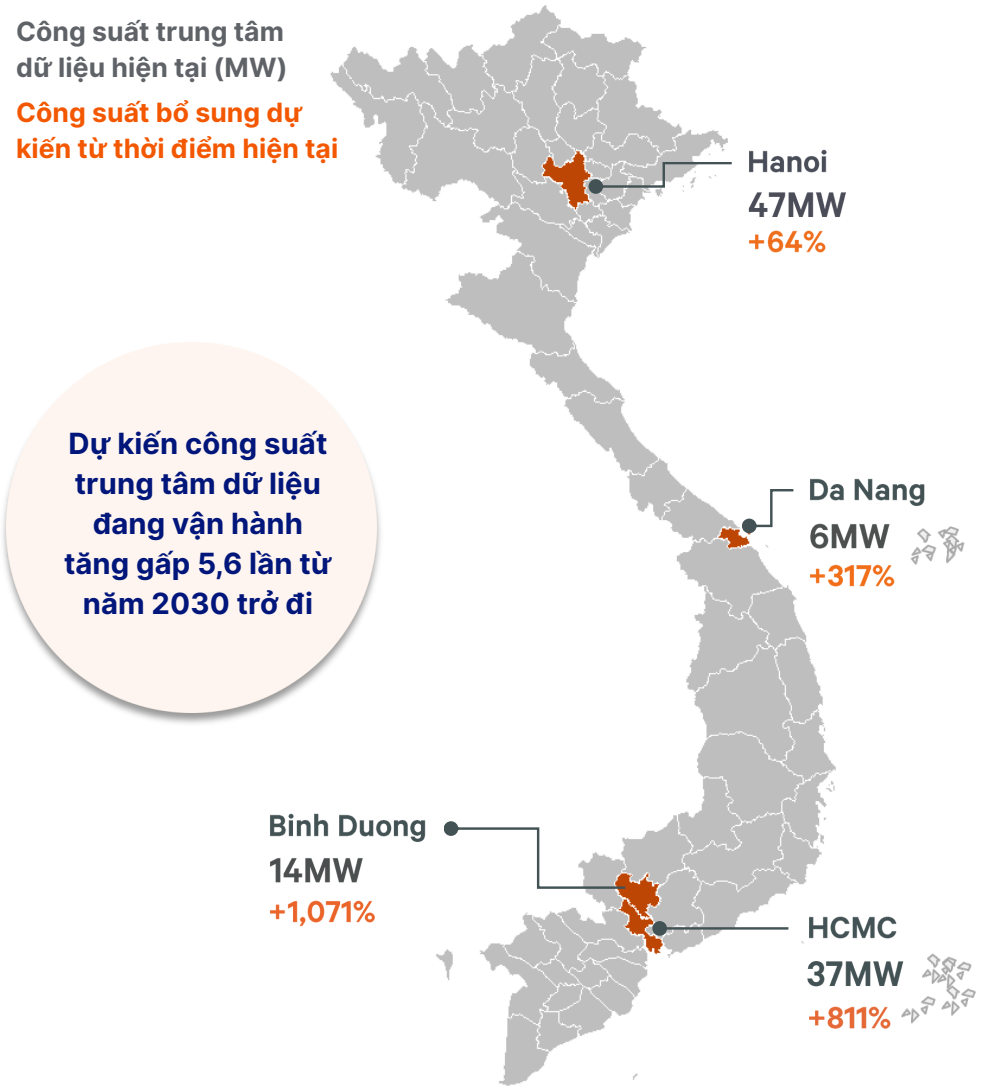
Nguồn: CBRE

25 Số lượng trung tâm dữ liệu

144.587 m2 Tổng không gian tính toán

104 MW Tổng công suất đang vận hành

16.361 Số lượng tủ rack

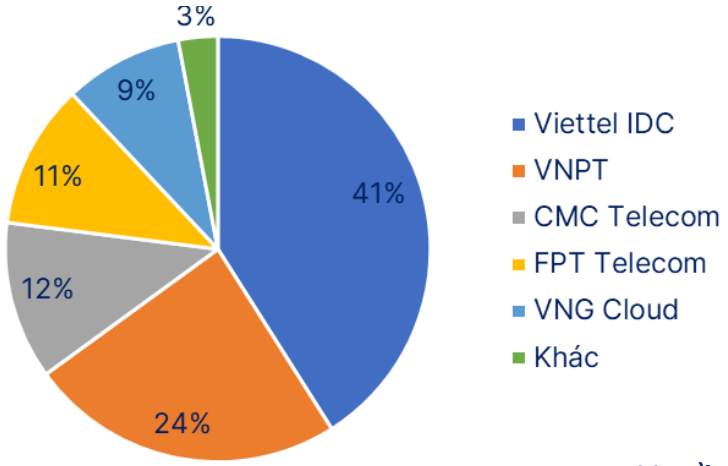


Dự kiến công suất trung tâm dữ liệu đang vận hành tăng gấp 5,6 lần từ năm 2030 trở đi

Trung tâm dữ liệu ở Việt Nam

Doanh nghiệp	Cơ cấu sở hữu	Diện tích không gian tính toán (m²)	Công suất (MW)	Số rack hiện tại	Thị phần công suất DC tại VN (%)
Viettel IDC	Doanh nghiệp nhà nước	47.5	42	6.408	41%
VNPT	Doanh nghiệp nhà nước	52.2	25	4.319	24%
CMC Telecom	Liên doanh giữa CMC Corporation và TIME dotCom	17.75	13	2.8	12%
FPT Telecom	Công ty đại chúng	8.837	12	1.74	11%
VNG Cloud	Tư nhân	7.8	10	410	9%

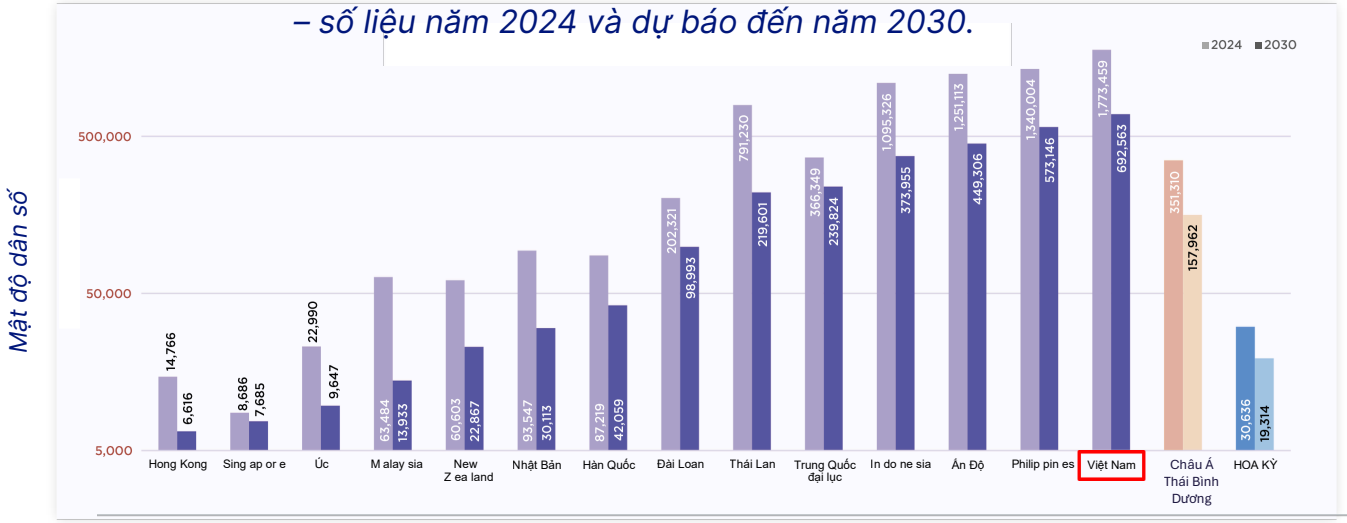
5 doanh nghiệp lớn nắm giữ 97% tổng công suất đang vận hành tại Việt Nam



Nguồn: CBRE

Mật độ dân số trên mỗi megawatt công suất trung tâm dữ liệu (Colocation)

– số liệu năm 2024 và dự báo đến năm 2030.



Hiệu suất đầu tư trên chi phí (YoC) và Chi phí phát triển mỗi MW (bao gồm chi phí đất)

Nguồn: Cushman & Wakefield APAC DCG

BẢNG XẾP HẠNG CHI PHÍ XÂY DỰNG TRUNG TÂM DỮ LIỆU KHU VỰC CHÂU Á – THÁI BÌNH DƯƠNG (2025)

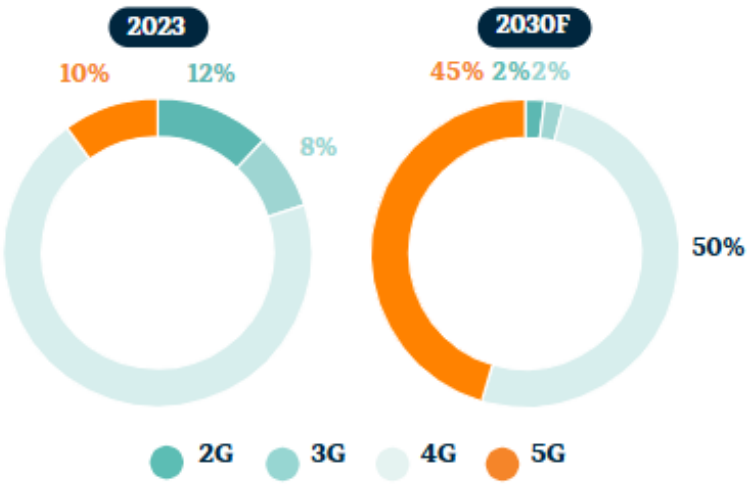
(Xếp hạng theo tiêu chuẩn xây dựng trung bình – USD/MW)

Thị trường	Tiêu chuẩn thấp (USD/MW)	Tiêu chuẩn trung bình (USD/MW)	Tiêu chuẩn cao (USD/MW)
Nhật Bản	10,449,000	13,235,400	16,021,800
Singapore	9,268,628	11,740,262	14,211,896
Úc	7,604,533	9,632,409	11,660,284
Hàn Quốc	7,503,756	9,504,758	11,505,759
Hong Kong, Trung Quốc	7,414,298	9,391,444	11,368,590
New Zealand	7,310,491	9,259,955	11,209,420
Malaysia	6,487,788	9,024,147	11,560,506
Indonesia	6,935,119	8,784,484	10,633,849
Thái Lan	6,054,469	7,668,994	9,283,519
Ấn Độ	5,626,530	7,126,938	8,627,346
Trung Quốc Đại Lục	5,613,504	7,110,438	8,607,373
Philippines	5,520,000	6,966,214	8,412,427
Việt Nam	5,475,473	6,935,600	8,395,726
Đài Loan, Trung Quốc	5,047,296	6,393,241	7,739,187

Nguồn: Cushman & Wakefield

- **Chi phí xây dựng trung tâm dữ liệu tại Việt Nam hiện dao động 5,5–8,5 triệu USD/MW**, trong đó chi phí tiêu chuẩn trung bình đạt khoảng 6,94 triệu USD/MW, tăng 3,5% so với cùng kỳ, theo Cushman & Wakefield. Về cơ cấu chi phí, hệ thống điện chiếm tỷ trọng lớn nhất (26%), tiếp theo là hệ thống cơ khí và chi phí xây dựng (mỗi hạng mục 13%), trong khi chi phí đất chỉ khoảng 5%, với giá đất ngoại ô tại TP.HCM và Hà Nội khoảng 209 USD/m².
- **Việt Nam đang nổi lên như điểm đến hấp dẫn cho đầu tư và mở rộng hạ tầng trung tâm dữ liệu trong trung và dài hạn**, nhờ lợi thế chi phí cùng với làn sóng hợp tác của các tập đoàn toàn cầu như Apple, Intel, Samsung, LG, LEGO, Airbus và Dự án Trung tâm Dữ liệu Quốc gia.

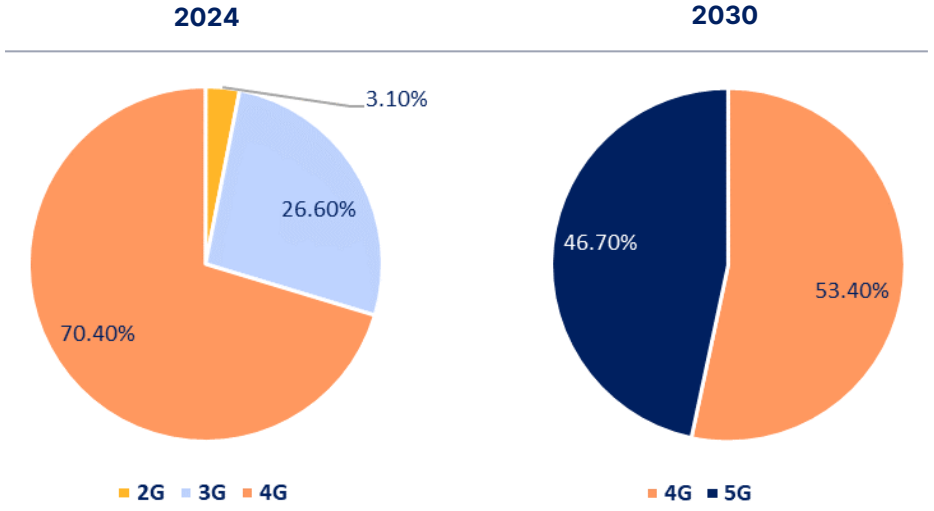
Sự phát triển của Internet 5G tại Châu Á-TBD



Nguồn: GSMA Intelligence

Trong giai đoạn 2019-2024, việc sử dụng dữ liệu di động đã tăng hơn 5 lần, từ 1,8 GB lên 9,2 GB mỗi tháng mỗi người dùng. Dự báo con số này sẽ tăng gần bốn lần, lên 33,8 GB vào năm 2030. Các ước tính khác thậm chí còn cao hơn. Theo Ericsson, lưu lượng dữ liệu di động trên mỗi smartphone ở Đông Nam Á sẽ tăng mạnh và dự kiến đạt khoảng 66 GB mỗi tháng vào năm 2029, với tốc độ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) là 19%. 5G coverage is projected to expand to 45% by 2030.

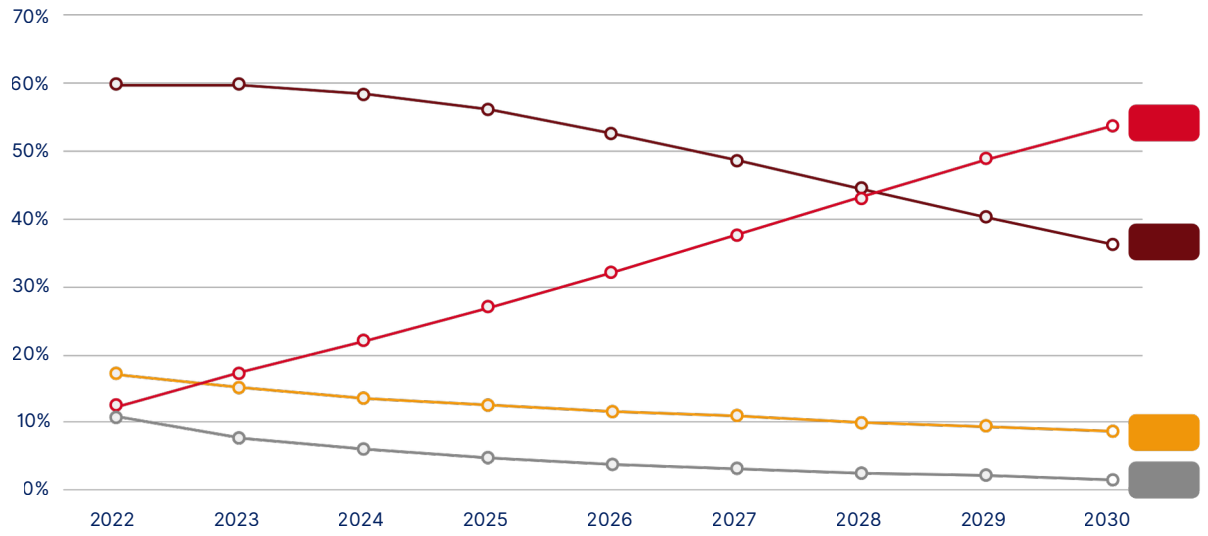
Kết nối theo Công nghệ tại Việt Nam



Nguồn: GSMA Intelligence

- **5G sẽ vượt qua 4G vào năm 2029 để trở thành công nghệ di động chủ đạo vào năm 2030.**

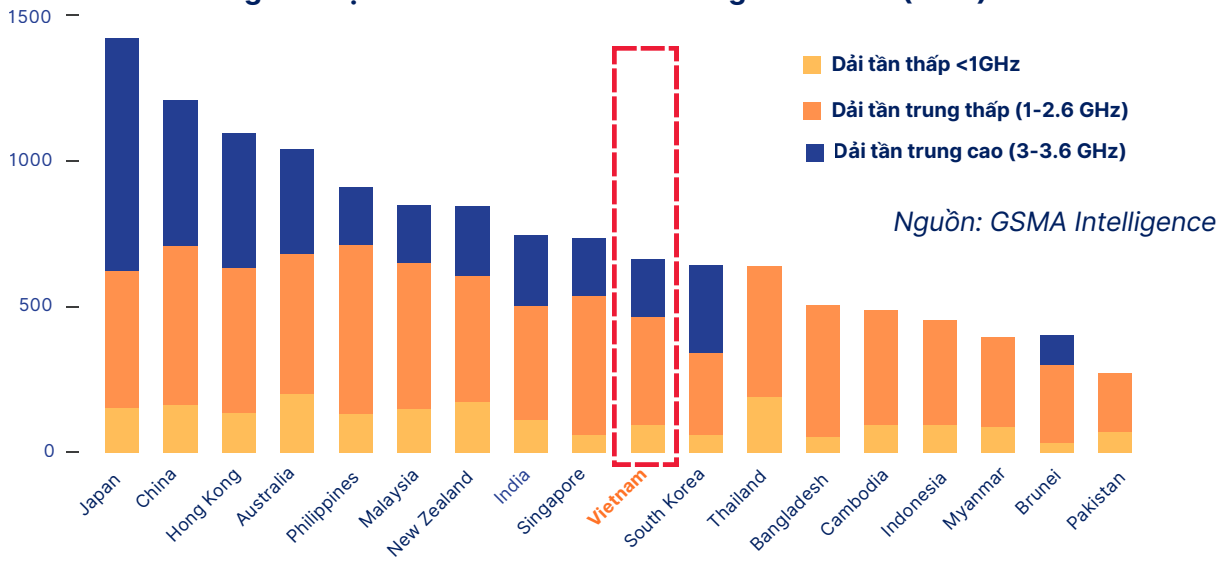
Sự phổ biến di động theo công nghệ (Tỷ lệ phần trăm tổng số kết nối)



Tỷ lệ dân số được phủ sóng di động

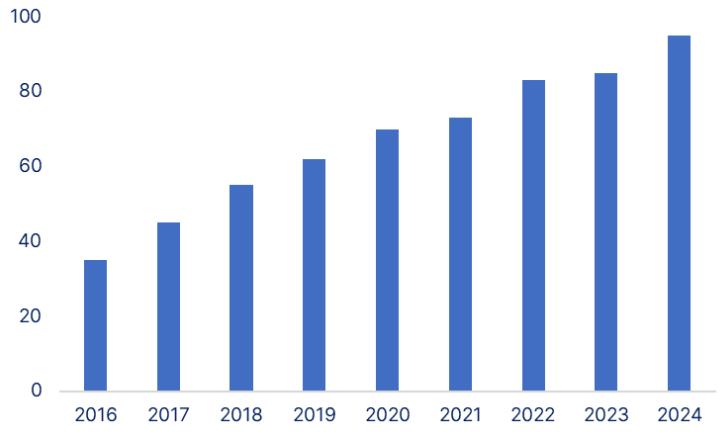
TT	Chỉ tiêu (Đơn vị: %)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	Tỷ lệ dân số được phủ sóng di động 2G, 3G, 4G	99,7	99,8	99,8	99,8	99,9	99,9
2	Tỷ lệ dân số được phủ sóng di động 3G, 4G	99,7	99,8	99,8	99,8	99,85	99,9
3	Tỷ lệ dân số được phủ sóng di động 4G	95,3	97	99,5	99,7	99,8	99,8

Tần số được phân bổ cho các nhà mạng di động trong khu vực Châu Á - Thái Bình Dương năm 2024 (MHz)



Nguồn: GSMA Intelligence

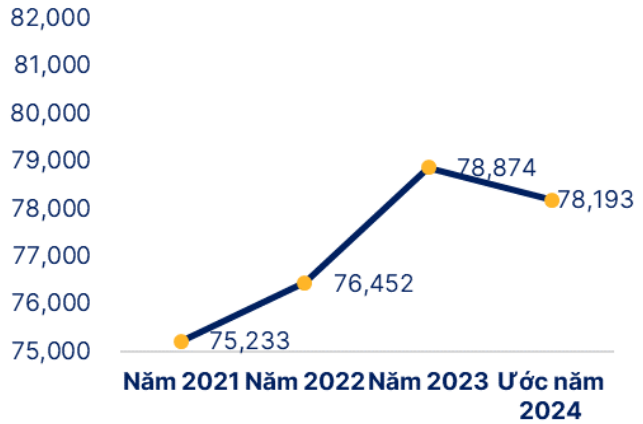
Internet băng thông rộng (triệu thuê bao)



Nguồn: MIC

Thống kê tỷ lệ dùng Internet tại Việt Nam (%)

Đóng góp của lĩnh vực viễn thông vào GDP (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Thông tin và Truyền thông

Tăng Tốc Hạ Tầng 5G Việt Nam: Mục Tiêu & Thành Tựu

Việt Nam đang đẩy mạnh phát triển hạ tầng 5G với các lộ trình cụ thể cho những thành phố lớn như Hà Nội và TP.HCM. Củng lúc đỏ, các nhà mạng lớn đang triển khai mạnh mẽ trên toàn quốc nhằm xây dựng nền tảng cho kinh tế số và đô thị thông minh.

Hướng tới hạ tầng cáp quang 10 Gbps vào năm 2030
Hoàn thiện mạng cáp quang thế hệ mới XGS-PON để truyền dữ liệu tốc độ cao.

Hà Nội: Trọng tâm Khu Công nghiệp

100%
Khu công nghiệp có trạm 5G vào năm 2026
Mỗi khu công nghệ cao và khu công nghiệp sẽ có tối thiểu 1 trạm phát sóng.

Thí điểm nhà máy thông minh
Tối thiểu 2 dự án ứng dụng 5G và IoT trong quản lý sản xuất sẽ được triển khai.

TP. Hồ Chí Minh: Mở rộng Phủ sóng Dân cư

>90%
người dân được phủ sóng 5G vào năm 2027
Ưu tiên phủ sóng tại khu trung tâm, khu công nghệ cao và khu dân cư đông đúc.

Tốc độ 5G mục tiêu:
100-500
Mbit/s
Đồng thời nâng cấp mạng 4G hiện hữu để đảm bảo tốc độ 40–100 Mbit/s.

Toàn quốc: Thành tựu Triển khai

Vượt kế hoạch 2025:
Lắp đặt 23.500 trạm 5G mới
Nhà mạng Viettel hoàn thành vượt mục tiêu tối thiểu 20.000 trạm của nhà nước.

Sở hữu mạng 5G lớn nhất Việt Nam
Viettel vận hành khoảng 30.000 tram 5G trên cả nước.

Độ phủ sóng 5G toàn quốc đạt
90%
Cụ thể là 90% khu vực ngoài trời và 70% khu vực trong nhà.

Ngành viễn thông Việt Nam đang sẵn sàng cho giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ, được thúc đẩy bởi việc nhanh chóng ứng dụng các công nghệ thế hệ mới. Những động lực chính bao gồm: Chuyển đổi lên mạng 4G và 5G, Mở rộng dịch vụ tài chính di động, Sự phát triển của Internet vạn vật (IoT) và kết nối máy - máy (M2M), Nhu cầu ngày càng tăng đối với các giải pháp dữ liệu tiên tiến.
Mặc dù thị trường di động đang tiệm cận mức bão hòa, ngành này đang trải qua quá trình chuyển dịch cấu trúc từ hạ tầng cũ sang mô hình tập trung vào 5G. Song song đó, phân khúc băng rộng cố định dự kiến sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định, được hỗ trợ bởi các khoản đầu tư vào hệ thống cáp quang biển mới, giúp nâng cao hiệu quả chi phí và khả năng kết nối, dù tốc độ mở rộng mạng cáp quang tại khu vực nông thôn có dấu hiệu chững lại.

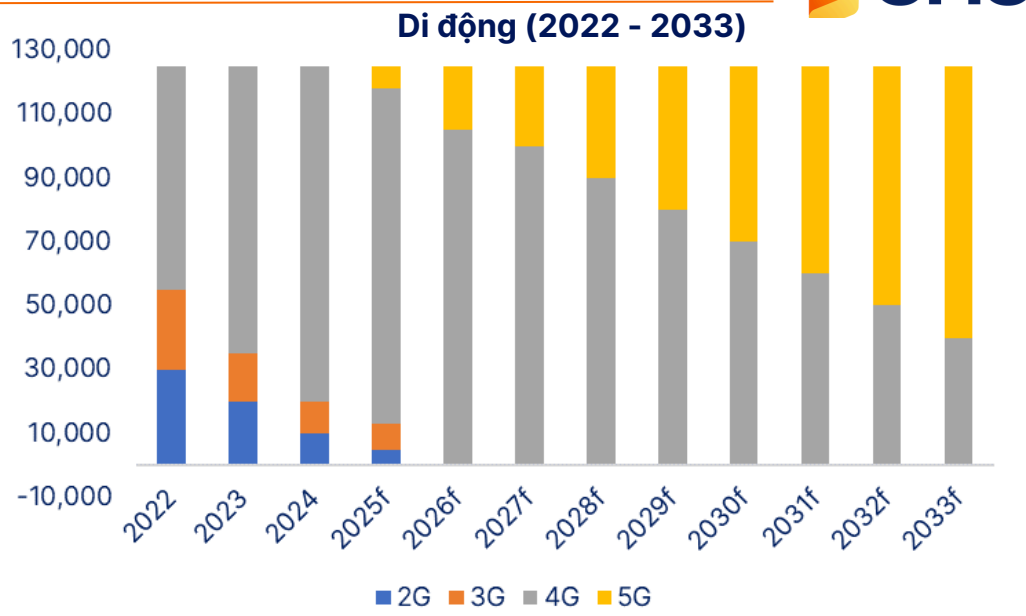
Xu hướng ngành

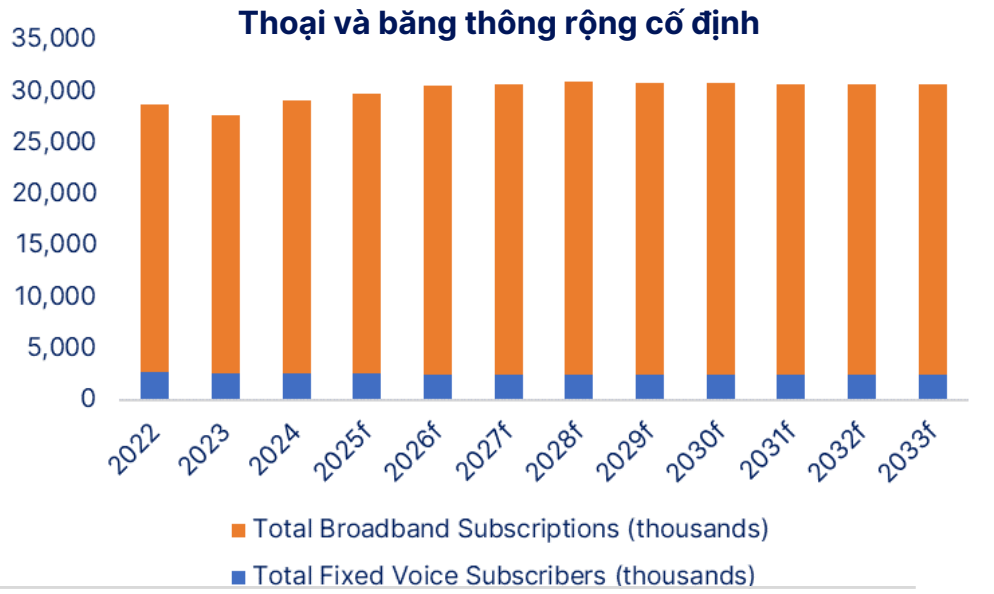
Thị trường di động

- *Thị trường di động tại Việt Nam đang ở mức bão hòa cao với tỷ lệ thâm nhập vượt 125%, trong khi tốc độ tăng trưởng thuê bao đang chậm lại. Dự báo số lượng người dùng di động sẽ chỉ tăng nhẹ từ 124,9 triệu (năm 2024) lên 126,7 triệu (năm 2028).*
- *Mạng 2G đã bắt đầu ngừng hoạt động từ năm 2022 và sẽ hoàn toàn biến mất vào năm 2027, trong khi 3G cũng đang dần được loại bỏ. Băng tần được giải phóng từ 2G và 3G đang được tái phân bổ cho mạng 5G và các ứng dụng IoT.*
- *Số lượng thuê bao 5G dự kiến sẽ tăng mạnh từ hơn 35 triệu (năm 2024) lên 75,8 triệu (năm 2033), nhờ động lực từ các nỗ lực chuyển đổi số trên toàn quốc. Tính đến giữa năm 2024, Viettel, Mobifone và VNPT đã được cấp giấy phép triển khai 5G.*

Thoại và băng thông rộng cố định

- *Số lượng thuê bao điện thoại cố định tại Việt Nam dự kiến sẽ giảm từ 2,52 triệu (năm 2024) xuống còn 2,4 triệu (năm 2033), do người dùng chuyển dần sang các dịch vụ tích hợp (converged services).*
- *Số lượng thuê bao băng rộng sẽ tăng từ 26,5 triệu lên 28,4 triệu vào năm 2028, sau đó sẽ ổn định ở mức khoảng 28,26 triệu vào năm 2033.*
- *Đà tăng trưởng này được thúc đẩy bởi việc triển khai mạng cáp quang, tuy nhiên sẽ chậm lại khi mở rộng ra các khu vực nông thôn. Tỷ lệ thâm nhập dự kiến sẽ duy trì ổn định trên 27%, nhờ sự hỗ trợ của các hệ thống cáp quang biển quốc tế mới.*





Source: BMI, SHS synthesis

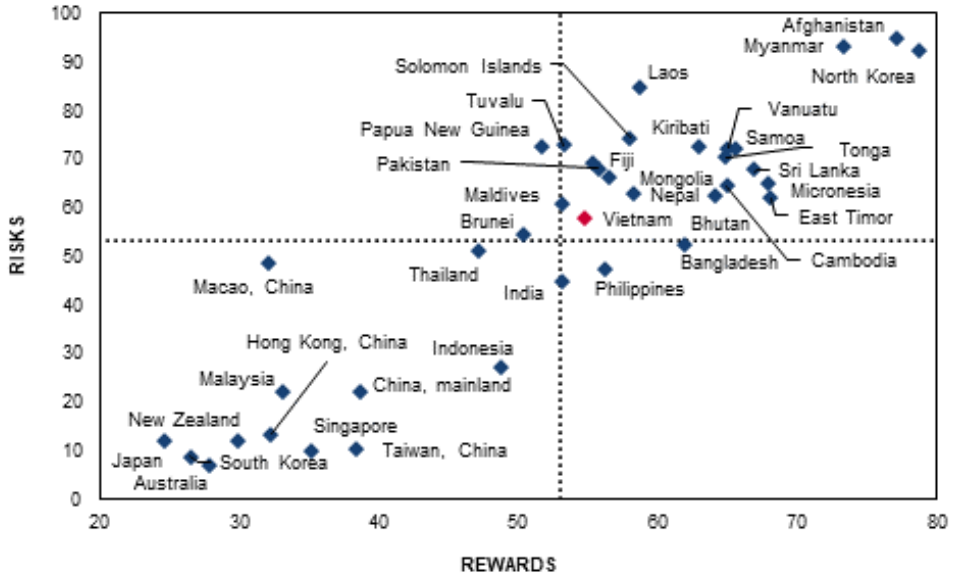
Ngành Viễn thông Việt Nam (2022-2027)

Tiêu chí	2022	2023	2024	2025f	2026f	2027f
Tổng số thuê bao di động ('000)	**127,330.3**	**124,104.5**	**124,849.1**	**125,473.4**	**125,975.2**	**126,353.2**
Tổng thuê bao di động/100 dân	129.7	125.5	125.5	125.3	125.1	124.8
Thuê bao 2G ('000)	29,775.0	15,144.5	4,549.6	866.5	35.1	0.0
Thuê bao 3G ('000)	24,099.3	9,720.0	7,571.9	4,587.6	0.0	0.0
Thuê bao 4G ('000)	73,440.0	99,193.0	110,302.6	115,266.2	117,617.7	112,762.5
Thuê bao 5G ('000)	16.0	47.0	2,425.0	4,753.0	8,322.5	13,590.6
Thuê bao thoại cố định ('000)	2,474.8	2,101.1	1,859.4	1,632.6	1,418.7	1,254.2
Thuê bao cố định/100 dân	2.5	2.1	1.9	1.6	1.4	1.2
Thuê bao băng thông rộng ('000)	25,774.2	25,107.4	26,560.0	27,681.6	28,225.9	28,294.4
Thuê bao băng thông rộng/100 dân	26.3	25.4	26.7	27.7	28.0	28.0

Nguồn: BMI, SHS tổng hợp

Chỉ số Rủi ro / Lợi nhuận Ngành

Vietnam vs Châu Á - TBD (Q1 2025)

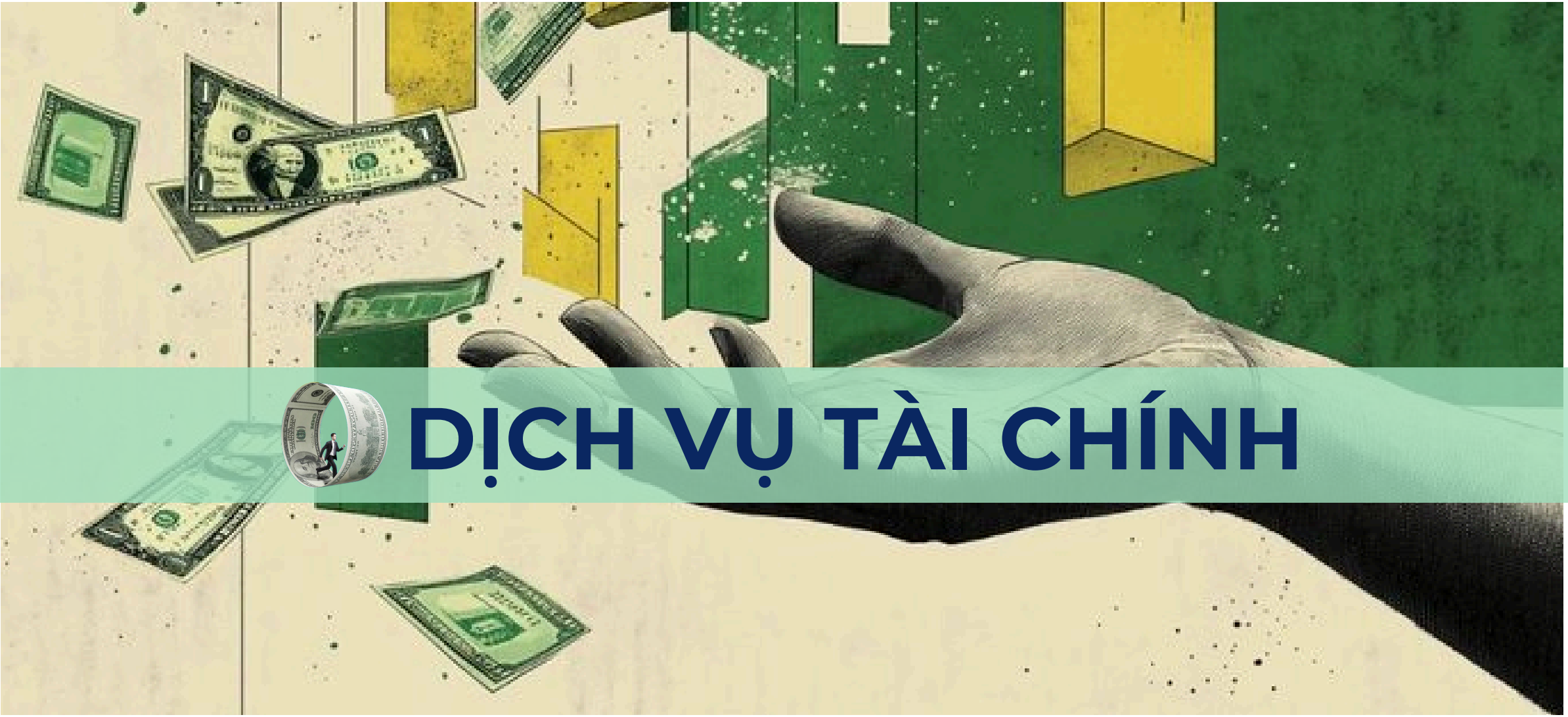


Lưu ý: Có thể bao gồm các vùng lãnh thổ, khu hành chính đặc biệt, tỉnh và khu tự trị. Thang điểm đánh giá tối đa là 100; điểm số càng thấp đồng nghĩa với thị trường càng hấp dẫn.

Nguồn: BMI, SHS tổng hợp

- Chỉ số Lợi ích Ngành (Industry Rewards) của Việt Nam cao hơn mức trung bình của khu vực là 51,6. Điểm số tích cực này được hỗ trợ bởi tầm nhìn chiến lược mạnh mẽ của Chính phủ đối với chuyển đổi số, liên tục thúc đẩy phát triển hạ tầng số.
- Dân số Việt Nam có mức chi phí lao động cạnh tranh so với nhiều quốc gia trong khu vực, điều này kỳ vọng sẽ thúc đẩy chi tiêu cho các gói dữ liệu và dịch vụ giá trị gia tăng (VAS).
- Tuy nhiên, rủi ro quốc gia xuất phát từ tỷ lệ dân số trên 60 tuổi đang ở mức cao, chiếm khoảng 10% tổng dân số, có thể ảnh hưởng đến cơ cấu tiêu dùng và tốc độ tăng trưởng dài hạn.

Mã cổ phiếu	Luận điểm đầu tư
CTR <báo cáo lần đầu>	• **Towerco là động cơ tăng trưởng lõi.** Mảng Towerco tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu tăng mật độ trạm và xu hướng dùng chung hạ tầng. Năm 2026, CTR dự kiến xây mới 3.000–3.500 trạm BTS, tỷ lệ dùng chung tăng lên khoảng 1,05, qua đó củng cố vị thế Towerco số 1 Việt Nam và cải thiện hiệu quả khai thác tài sản. • **Xây lắp duy trì đà tăng nhờ backlog và mở rộng thị phần.** Mảng xây lắp được hỗ trợ bởi backlog dân dụng đã ký từ 2025, đồng thời hưởng lợi từ cơ hội gia tăng thị phần khi các đối thủ nhỏ gặp khó khăn. CTR cũng từng bước mở rộng sang các dự án hạ tầng và dự án ngân sách Nhà nước để đa dạng hóa nguồn việc. • **Chính sách quốc gia tạo lực đẩy dài hạn cho hạ tầng số.** Quy hoạch Hạ tầng Thông tin và Truyền thông (01/2024) đặt mục tiêu phủ sóng 5G tới 99% dân số vào 2030, cùng Nghị quyết 57 về khoa học công nghệ và chuyển đổi số, tạo khung chính sách dài hạn, ổn định cho đầu tư hạ tầng số. • **Viettel dẫn dắt – CTR hưởng lợi trực tiếp trong hệ sinh thái.** Với vai trò hạt nhân trong các chương trình chuyển đổi số, AI và Big Data quy mô quốc gia, Viettel tạo ra nhu cầu lớn về mở rộng và nâng cấp hạ tầng viễn thông. Là đơn vị hạ tầng nòng cốt thuộc Tập đoàn Viettel, CTR không chỉ hưởng lợi trực tiếp từ các dự án trong nước mà còn có lợi thế tiếp cận các dự án quy mô lớn tại những thị trường Viettel đang đầu tư như châu Phi và châu Á, qua đó mở rộng không gian tăng trưởng dài hạn. • **Chuyển dịch 2G/3G sang 4G/5G và thương mại hóa 5G thúc đẩy nhu cầu hạ tầng.** Việc tắt 3G buộc nhà mạng tăng mạnh mật độ trạm 4G/5G, đặc biệt tại nông thôn, khu công nghiệp và đô thị vệ tinh. Giai đoạn 2025–2026, 5G triển khai quy mô lớn đòi hỏi nhiều tower, IBS/DAS, hạ tầng ngầm và trong nhà, là các mảng CTR có lợi thế triển khai đồng bộ.
FPT <báo cáo lần đầu> <báo cáo cập nhật>	• **Doanh thu CNTT từ các thị trường ngoài Nhật Bản kỳ vọng sẽ phục hồi** sau khi chịu tác động bởi những bất định gây ra do chính sách thuế của Mỹ trong bối cảnh nhu cầu với dịch vụ CNTT vẫn duy trì ổn định (Giá trị hợp đồng ký mới trong 11 tháng năm 2025 tăng 17% YoY). Hoạt động của FPT ít chịu tác động trực tiếp bởi chính sách thuế do một phần các dịch vụ cung ứng cho khách hàng được triển khai thông qua các công ty con bản địa. • **Tận dụng lợi thế là công ty hàng đầu về Công nghệ** trong bối cảnh Việt Nam chủ trương lấy Công nghệ và đổi mới sáng tạo là đột phá của nền kinh tế trong giai đoạn tới. Việc gia tăng đầu tư cho công nghệ của các cơ quan Chính phủ, doanh nghiệp nhằm nắm bắt các xu hướng công nghệ mới và gia tăng năng suất hoạt động, năng lực cạnh tranh sẽ là yếu tố tác động tích cực tới hoạt động cung ứng phần cứng và dịch vụ CNTT của FPT. Việc đưa trung tâm dữ liệu tại HCM vào hoạt động đã nâng công suất Data Center của FPT lên 2 lần, qua đó tăng khả năng cung ứng các dịch vụ liên quan tới lưu trữ đám mây, chuyển đổi số của khách hàng. • **Tình hình tài chính vững mạnh, vay nợ thấp** (26% vốn CSH), tiền & tương đương tiền trị giá 9.169 tỷ đồng (31,7% tài sản và 125% nợ phải trả). • **Là công ty số 1 Việt Nam có sức cạnh tranh trên thị trường thế giới.** Duy trì vị thế công ty hàng đầu về gia công phần mềm và tư vấn dịch vụ công nghệ với sức cạnh tranh mạnh chỉ đứng sau một số công ty Ấn Độ.



DỊCH VỤ TÀI CHÍNH

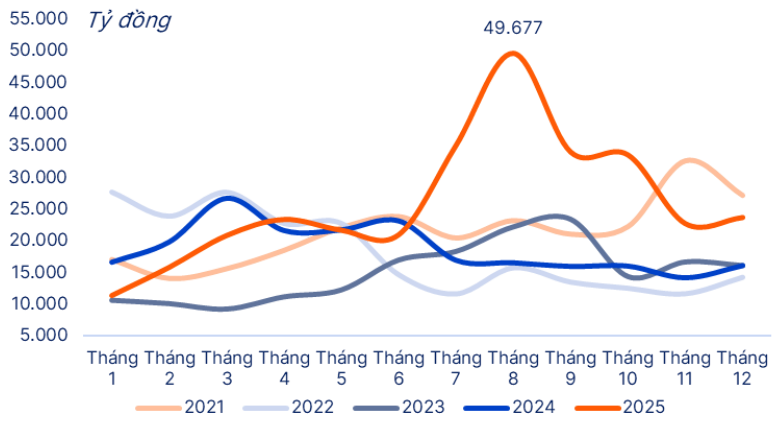
(Trở về trang tổng quan ngành)

TỔNG QUAN NGÀNH DỊCH VỤ TÀI CHÍNH 2025

Thanh khoản bùng nổ và sự dẫn dắt của nhóm cổ phiếu trụ

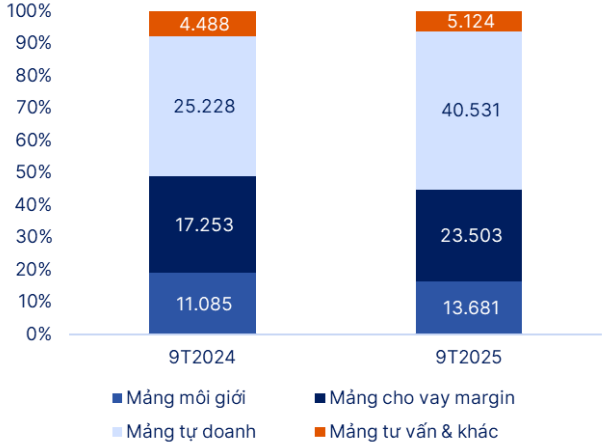
GTGD trung bình/ngày các năm

Thanh khoản kỷ lục, dòng tiền tập trung phần lớn vào các mã vốn hóa lớn. Số lượng tài khoản mở mới tăng vọt giúp hập thụ lượng bán ròng của khối ngoại



Cơ cấu doanh thu

Cơ cấu *doanh thu* chiếm gần 1 nửa đến từ mảng tự doanh, theo sau là mảng cho vay ký quỹ

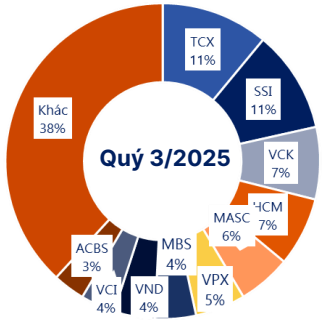


Làn sóng IPO và niêm yết mới

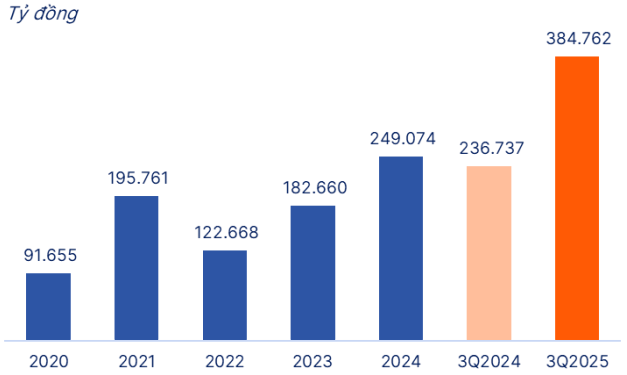
Ước tính trong giai đoạn 2025-2027, tổng giá trị các thương vụ IPO tiềm năng có thể lên tới 47 tỷ USD.

Hoạt động cho vay ký quỹ - mảng đem lại lợi nhuận chính

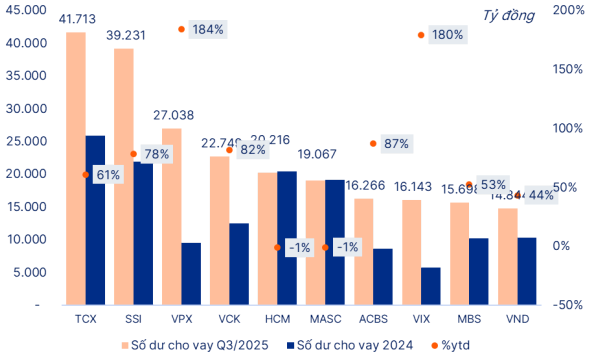
Thị phần cho vay margin theo doanh thu:



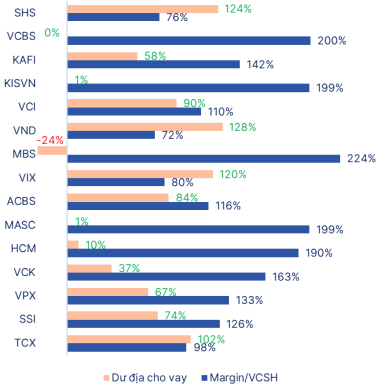
Dư nợ margin toàn thị trường



Top 10 CTCK có dư nợ margin cao nhất tính đến Q3/2025



Quy mô và dư địa cho vay

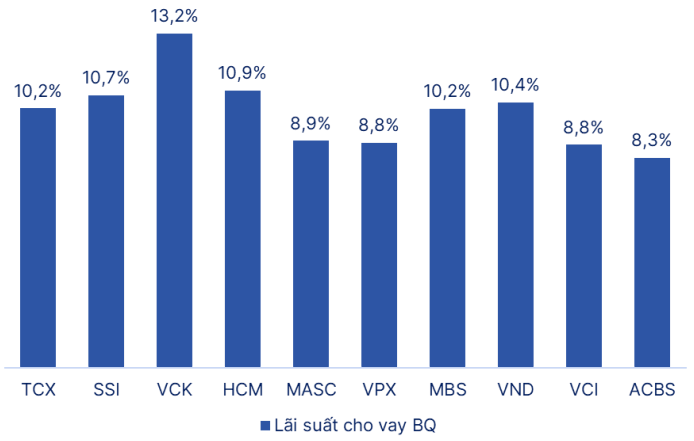


Nguồn: HNX, FiinPro, SHS Research

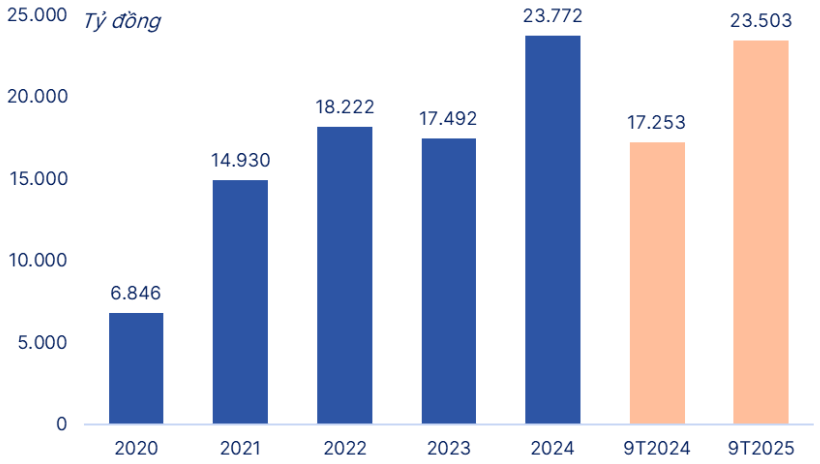
TỔNG QUAN NGÀNH DỊCH VỤ TÀI CHÍNH 2025

Hoạt động cho vay ký quỹ (tiếp) - Tăng trưởng lợi nhuận kỷ lục

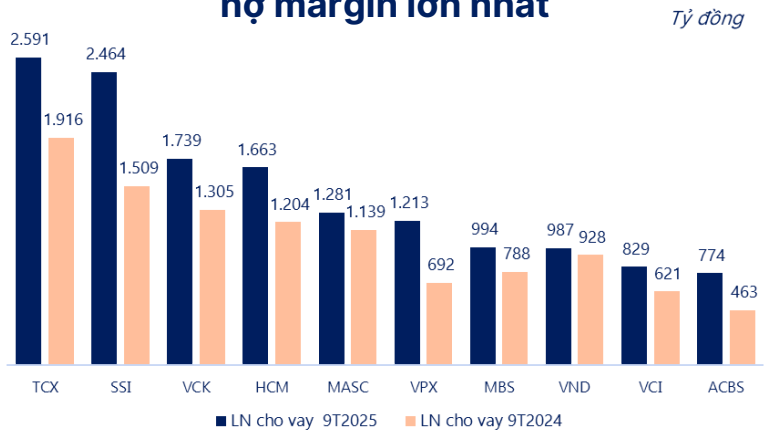
Lãi suất cho vay bình quân của một số CTCK Q3/2025



Lợi nhuận mảng cho vay ký quỹ 2025

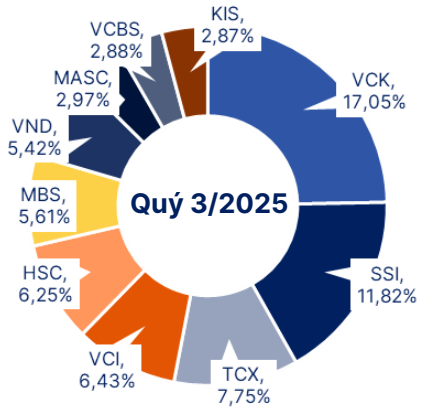


Lợi nhuận mảng ký quỹ của 10 CTCK có dư nợ margin lớn nhất

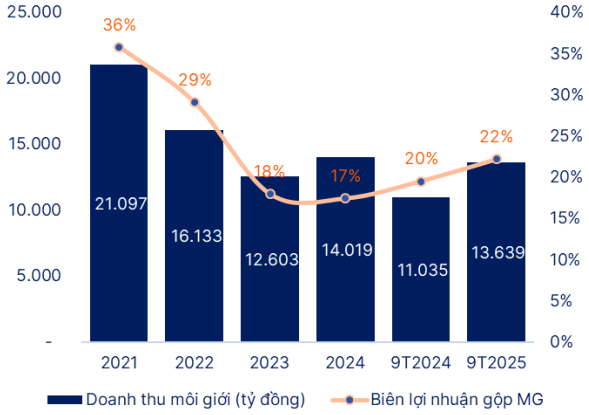


Hoạt động môi giới - lợi nhuận 2025 cải thiện tốt, cạnh tranh gay gắt

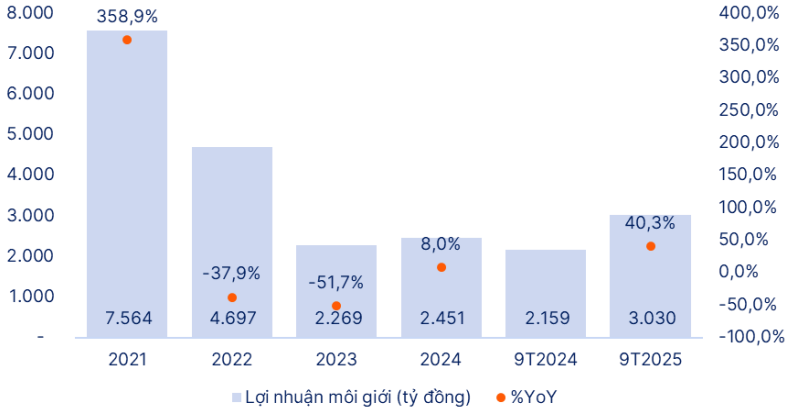
Thị phần môi giới



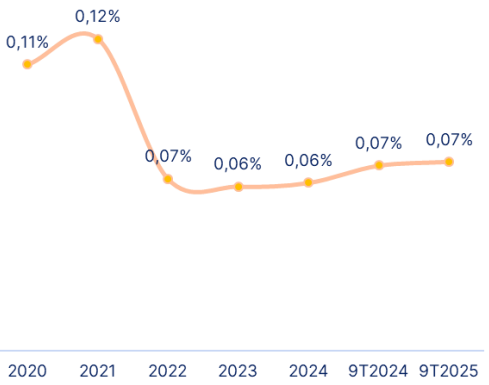
Doanh thu môi giới toàn ngành



Lợi nhuận môi giới toàn ngành



Phí MG trung bình toàn ngành

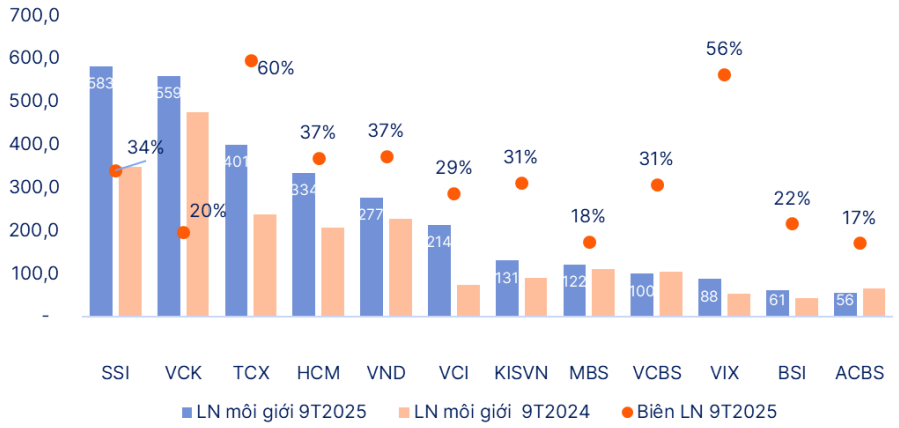


Nguồn: HNX, FiinPro, SHS Research

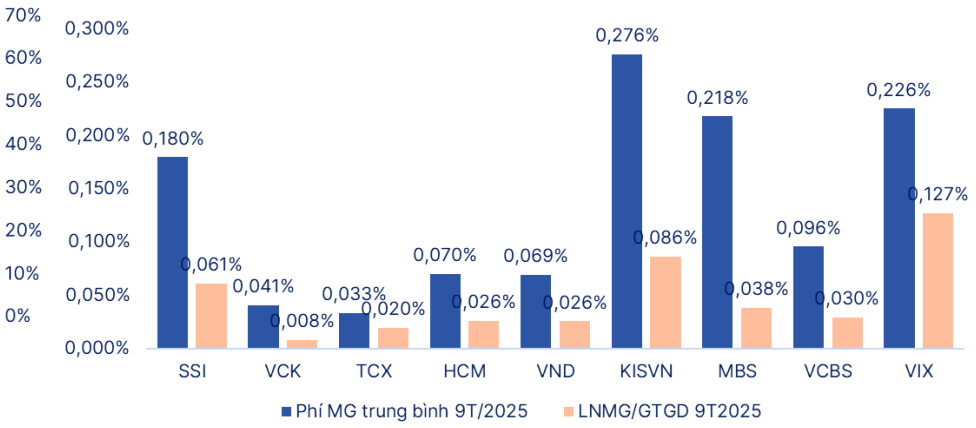
TỔNG QUAN NGÀNH DỊCH VỤ TÀI CHÍNH 2025

Hoạt động môi giới (tiếp)- lợi nhuận 2025 cải thiện tốt, cạnh tranh gay gắt

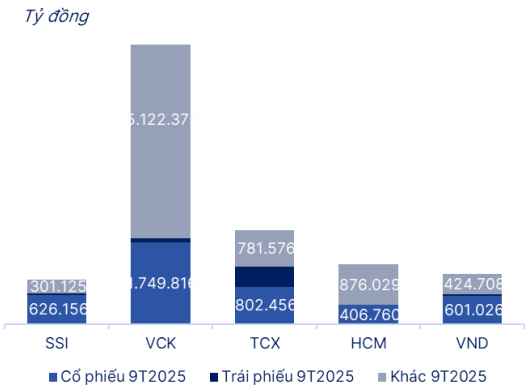
Lợi nhuận môi giới một số CTCK (tỷ đồng)



Phí MG trung bình/GTGD và LNMG/GTGD của các CTCK

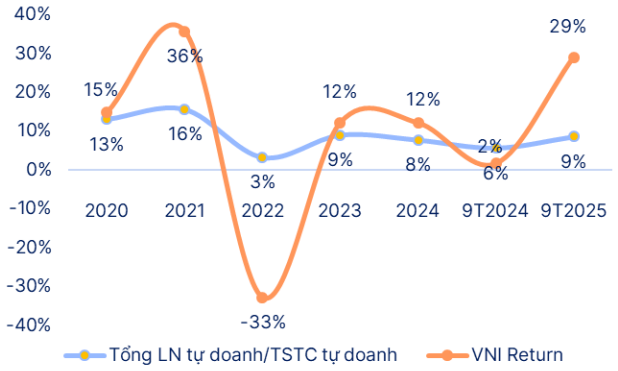


Phân loại tài sản trong GTGD của NĐT

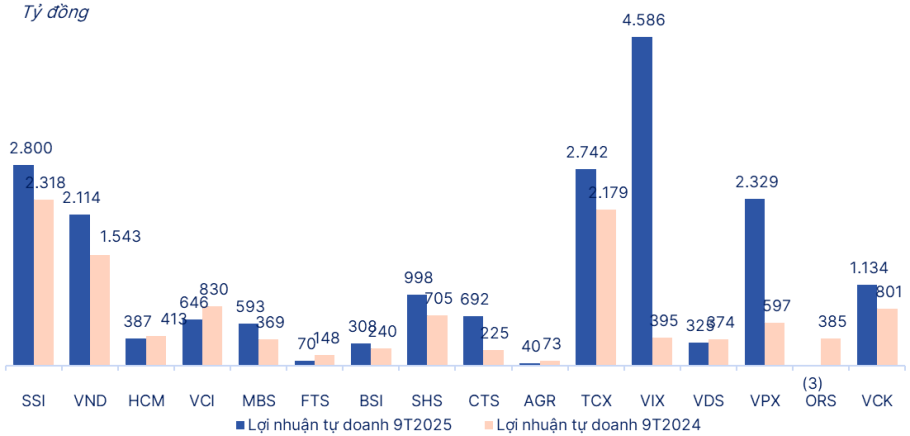


Hoạt động tự doanh - năm 2025 bùng nổ

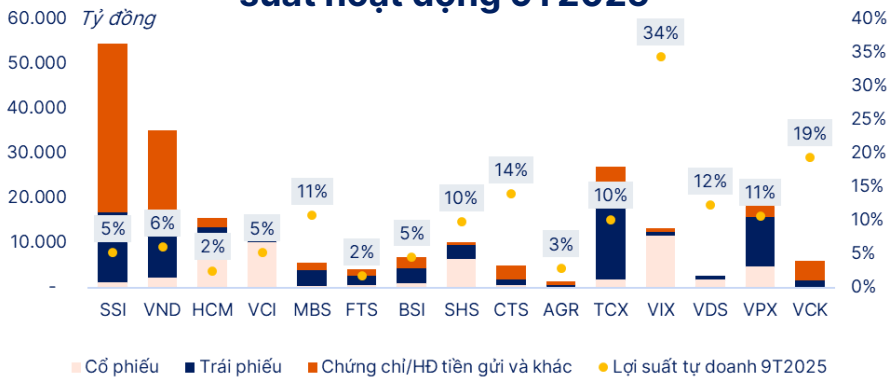
Tương quan giữa biến động VNIndex và lợi suất tự doanh



Lợi nhuận tự doanh các CTCK



Cơ cấu danh mục tự doanh tại 30/9/2025 và lợi suất hoạt động 9T2025



Nguồn: HNX, FiinPro, SHS Research

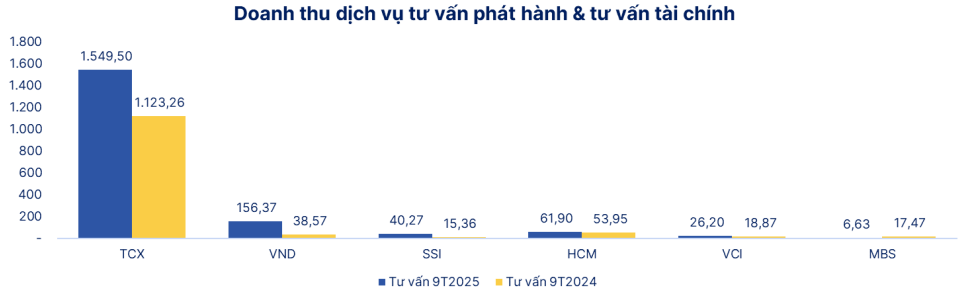
Hoạt động tự doanh - phân hóa danh mục

Nhận xét: Có sự phân hóa rõ rệt giữa nhóm CTCK tập trung vào môi giới/cho vay margin (như SSI, VND với tỷ trọng tự doanh thấp) và nhóm CTCK mạnh về đầu tư tự doanh (VCI, VIX, HCM). Những công ty có tỷ trọng tự doanh/VCSH trên 60% như VCI, VIX sẽ có kết quả kinh doanh biến động rất mạnh theo sự lên xuống của thị trường chứng khoán.

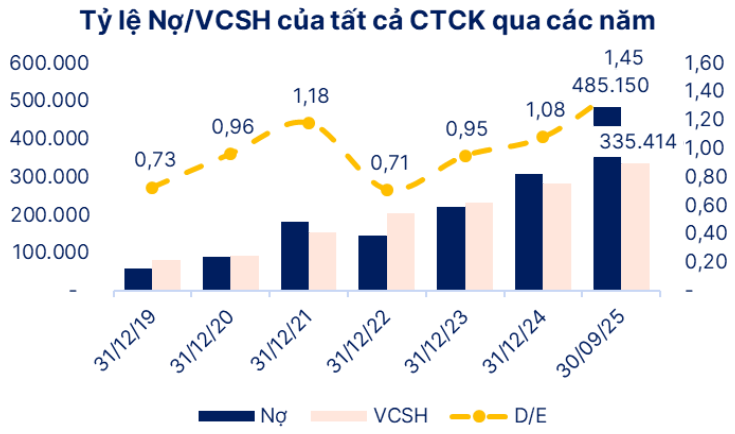
Bảng so sánh chi tiết danh mục tự doanh của 16 CTCK

30/09/2025	SSI	VND	HCM	VCI	MBS	FTS	BSI	SHS	CTS	AGR	TCX	VIX	VDS	VPX	ORS	VCK	Total
% CP tự doanh NY	2,8%	6,9%	60,5%	71,6%	0,6%	10,7%	15,5%	45,3%	26,4%	0,9%	0,0%	62,6%	62,5%	25,7%	0,2%	0,2%	22,1%
VCSH (tỷ VND)	31.255	20.561	10.624	12.670	7.179	4.271	5.137	11.637	2.359	2.460	27.295	16.417	2.846	17.697	3.913	12.098	188.420
Cổ phiếu tự doanh NY	874	1.421	6.431	9.068	45	457	798	5.275	623	21	8	10.280	1.780	4.553	10	21	41.663
HPG	66		283				163	122									634
MBB	44		236	212													492
VRE	37																37
ACB	21		257										187				465
MWG	21	119	389										162				691
HSG		576															576
MSN		146	343														488
REE		105															105
VPB			561														561
VNM			480														480
CTG			458														458
BID			440														440
VIC			387														387
LPB			268							SHS Research							268
VHM			208														208
DGC			184														184
VCB			186														186
GAS			181														181
SAB			181														181
TCB			152					116									269
SHB			153					1.136									1.288
FPT			141	488													628
VIX			146														146
SSI			116														116
STB			114	95													209
KDH				848									252				1.100
IDP				1.503													1.503
TDM				915													915
MSH						455											455
NTP							74										74
TAL								389									389
DCM								107									107
GEX								375	8			2.496					2.879
HHV								245									245
TCD								33									33
EIB									321			1.763					2.084
PET									112								112
GEE									66			1.752					1.818
IDC									60								60
HNG									38								38
TLP									17								17
KBC													359				359
CMG													93				93
ETF			82		42			22	8		8				1		163
Khác	503	476	503	4.823	3	2	534	3.806	0	21	-	4.268	628	4.553	8	21	20.148

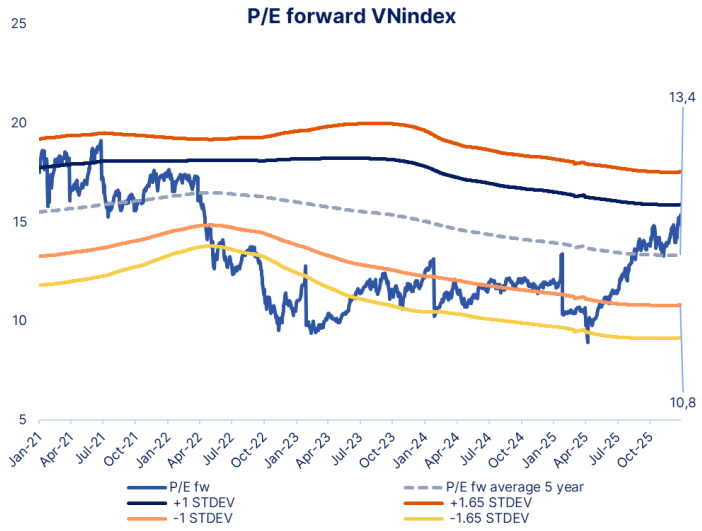
Hoạt động tư vấn, bảo lãnh, phát hành - TCBS áp đảo doanh thu toàn ngành

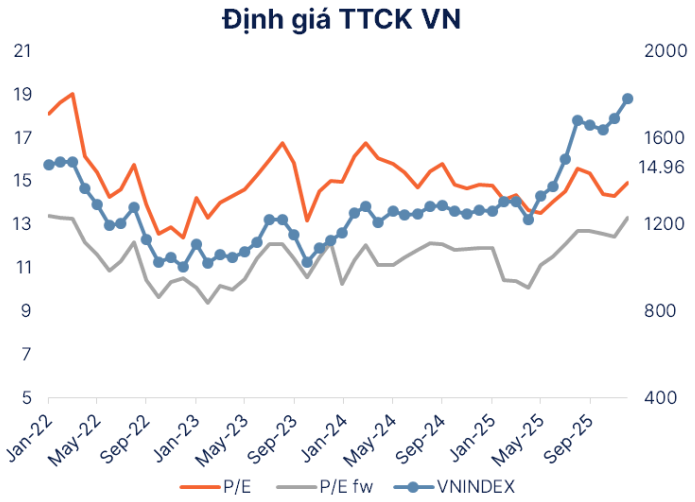


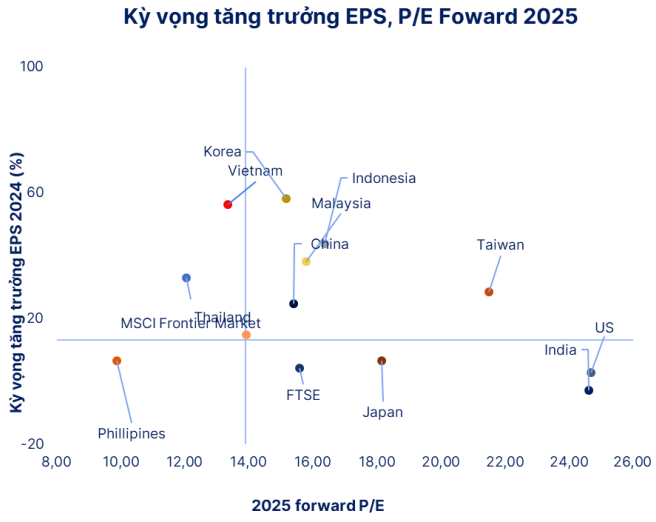
- Mảng tư vấn tài chính được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2026 nhờ: (1) Cú hích nâng hạng thị trường; (2) Tư vấn Tài chính Xanh (ESG).
- Năm 2026 sẽ là năm của các thương vụ tư vấn quy mô lớn và chuyên sâu hơn. Các CTCK có hệ sinh thái ngân hàng mẹ mạnh (như TCBS) hoặc có uy tín với nhà đầu tư quốc tế (như SSI, VCI) sẽ tiếp tục hưởng lợi lớn từ xu thế này.

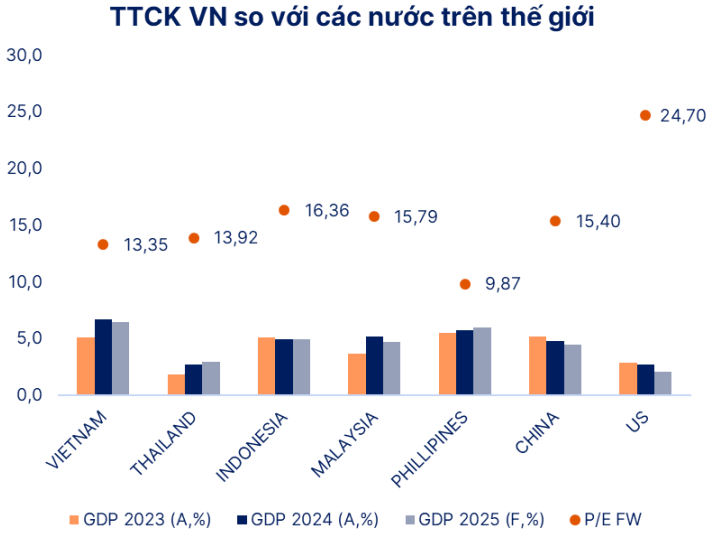


Định giá thị trường chứng khoán









- Cuối năm 2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 400 tỷ USD, tương đương khoảng 78% GDP năm 2025 (514 tỷ USD). Chỉ được xem là tương đối hợp lý nếu triển vọng tăng trưởng, quy mô GDP năm 2026 duy trì ở mức cao. Định giá P/E của VNINDEX ở mức 14,96. Mức P/E Forward 13,35, chỉ hợp lý khi tăng trưởng tiếp tục duy trì ở mức cao.
- Nếu so sánh tương quan với các nước trong khu vực và trên thế giới. Mức P/E Forward 13,35 của VNINDEX cao hơn mức trung bình 3 năm nhưng vẫn thấp hơn so với các thị trường khu vực như Indonesia (16x) hay Mỹ (24x).
- Năm 2026 được kỳ vọng là giai đoạn tái định giá (re-rating) toàn diện nếu Việt Nam chính thức chuyển mình từ thị trường Cận biên sang Mới nổi. P/E mục tiêu: Kỳ vọng duy trì ở mức 14,5x - 15,6x. Sự gia tăng của hệ số P/E sẽ được hỗ trợ bởi dòng vốn ngoại chảy vào sau khi nâng hạng. Tăng trưởng EPS: Lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết dự báo duy trì đà tăng trưởng bền vững từ 14,4% - 15,7%.

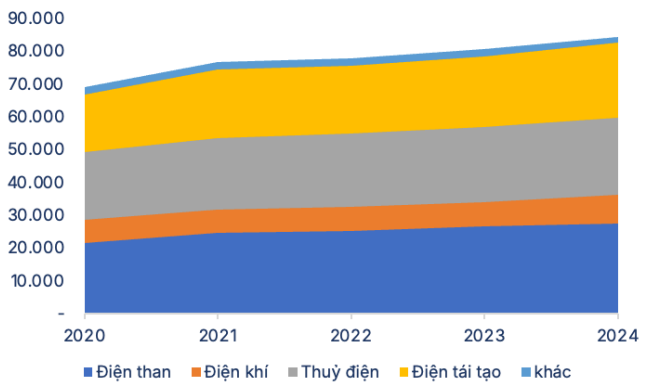
NGÀNH ĐIỆN

(Trở về trang tổng quan ngành)

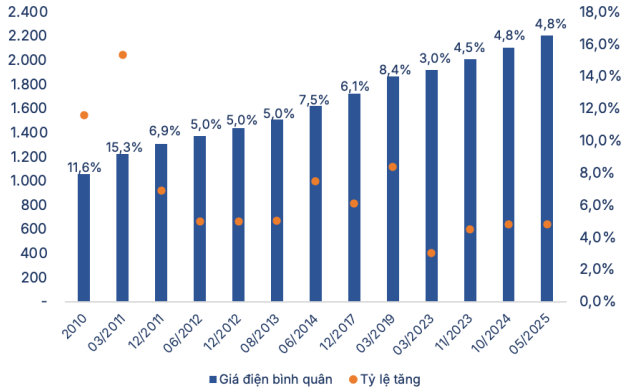
NGÀNH ĐIỆN VẪN ĐANG TRONG CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

- **Ngành điện của Việt Nam đã phát triển nhanh chóng trong hai thập kỷ qua**. Tổng công suất lắp đặt đã tăng từ 11 GW vào năm 2005 lên 84 GW vào năm 2024. Trong quá trình chuyển đổi đó, nhiệt điện than và thủy điện đóng vai trò lớn nhất với công suất lần lượt là 27,5 GW và 23,5 GW. Trong những năm gần đây Việt Nam đã tập trung mở rộng công suất của các nguồn năng lượng tái tạo khác (điện gió và mặt trời) - với tốc độ và quy mô đáng chú ý. Từ công suất điện gió và mặt trời gần như không có vào năm 2018 đã tăng lên 23 GW năm 2025, chiếm 27% tổng công suất lắp đặt của cả nước.
- **Sản lượng điện toàn hệ thống 10T năm 2025 đạt 268,82 tỷ kWh, tăng trưởng 3,9% so với cùng kỳ.**
- **Được thúc đẩy bởi tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ, công nghiệp và xây dựng chiếm 51% nhu cầu điện vào năm 2025**. Khu vực dân cư chiếm 35% trong tổng mức tiêu thụ năng lượng do tỷ lệ tiếp cận điện tăng lên cũng như tỷ lệ sở hữu các thiết bị điện và điều hòa không khí ngày càng tăng.
- **Giá bán lẻ điện bình quân vẫn đang duy trì xu hướng tăng trong dài hạn**, lần gần nhất là vào tháng 05/2025 với mức tăng thêm 4,8%, góp phần trực tiếp cải thiện tình hình tài chính của EVN, qua đó gián tiếp tác động tích cực đến ngành điện và các doanh nghiệp trong ngành.

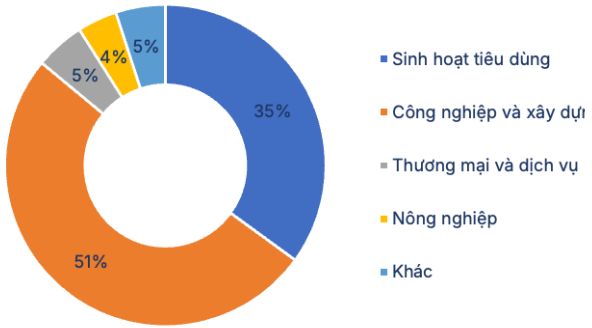
Cơ cấu công suất các nguồn điện (MW)



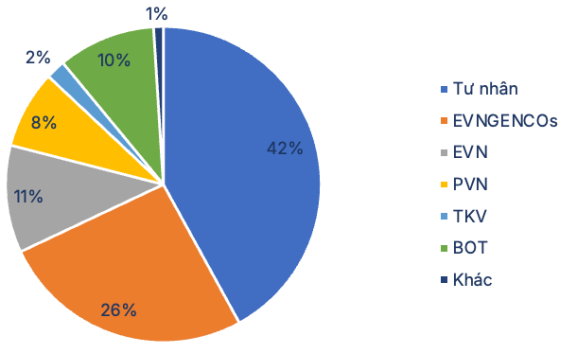
Giá bán lẻ điện bình quân 2010 - 2025



Cơ cấu sử dụng điện năm 2025



Các thành phần kinh tế trong ngành



HIỆN TRẠNG NGÀNH ĐIỆN NĂM 2025

Năm 2025, ngành nhiệt điện (bao gồm nhiệt điện than, khí và dầu) tiếp tục đóng vai trò chủ lực trong hệ thống điện quốc gia Việt Nam.

- Nhiệt điện chiếm tỷ trọng lớn về sản lượng và công suất lắp đặt, dù đang đối mặt với áp lực chuyển dịch năng lượng theo Quy hoạch điện VIII sửa đổi và cam kết giảm phát thải theo JETP. Lũy kế 10 tháng năm 2025, sản lượng điện toàn hệ thống đạt 268,86 tỷ kWh, trong đó nhiệt điện đạt 140,9 tỷ kWh (chiếm 52,4%)

Điện mặt trời hiện là nguồn năng lượng tái tạo lớn nhất Việt Nam

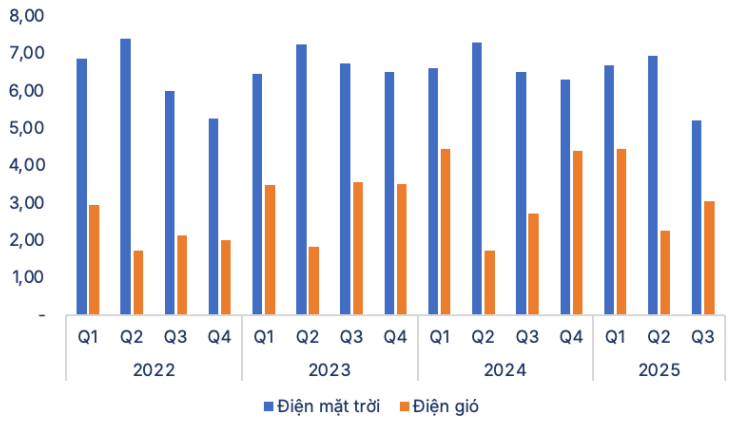
- Điện mặt trời với công suất lắp đặt đạt khoảng 16 GW, chủ yếu từ các dự án rooftop và nông nghiệp (solar farm), tập trung nhiều ở khu vực miền Trung (Ninh Thuận, Bình Thuận, Bình Định, Khánh Hòa,...). Sản lượng điện mặt trời năm 2024 đạt 25,8 tỷ kWh, chiếm 8,3% tổng sản lượng điện quốc gia.
- Điện gió phát triển chậm hơn điện mặt trời với công suất lắp đặt 5,4 GW, tập trung chủ yếu ở ven biển khu vực Nam Trung Bộ và Tây Nam Bộ. Sản lượng điện gió năm 2024 đạt 12,7 tỷ kWh, chiếm 4,1% tổng sản lượng điện quốc gia.

Thuỷ điện tăng trưởng mạnh mẽ nhờ thời tiết thuận lợi

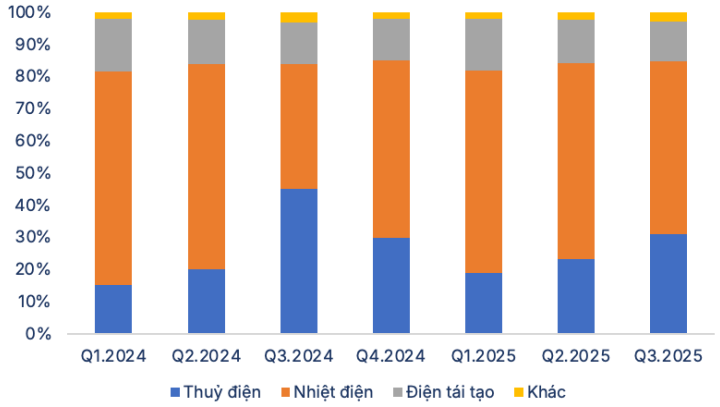
- Sản lượng huy động từ thủy điện trong 9T2025 tăng 14,5% so với cùng kỳ năm 2024, đạt 75,1 tỷ kWh.

Sản lượng thuỷ điện theo quý (tỷ kWh)

Sản lượng điện tái tạo theo quý (tỷ kWh)



Cơ cấu các nguồn điện huy động



HÀNH LANG PHÁP LÝ TÁC ĐỘNG ĐẾN NGÀNH ĐIỆN

Nghị quyết 70-NQ/TW - Tầm Nhìn Chiến Lược

"Kim chỉ nam" định hướng triết lý chuyển đổi: Tái cấu trúc thị trường, trao quyền cho tư nhân, và đa dạng hóa nguồn cung năng lượng.

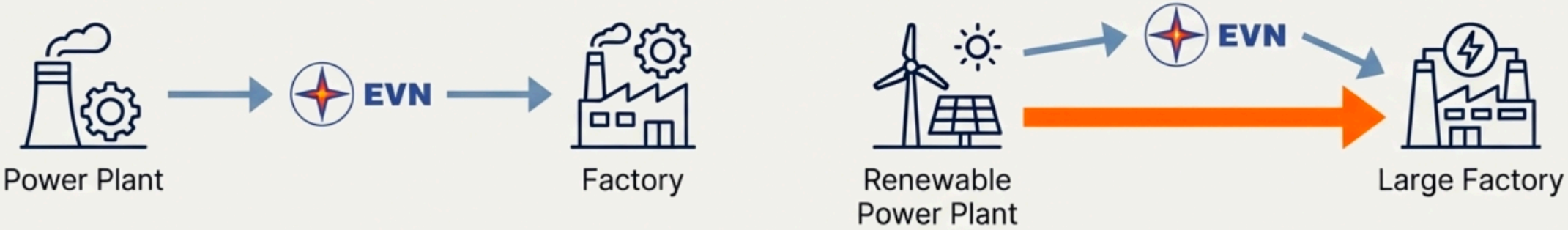
An Toàn Năng Lượng, Phát Triển Bền Vững & Thị Trường Cạnh Tranh.

Quy hoạch điện VIII (Điều chỉnh) - Kế Hoạch Tổng Thể

"Bản thiết kế chi tiết" hiện thực hóa tầm nhìn với các mục tiêu với các mục tiêu cụ thể về công suất, cơ cấu nguồn điện, và lộ trình đầu tư hạ tầng.

Cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) - Chìa khoá mở cửa thị trường bán lẻ điện cạnh tranh

Mô hình truyền thống vs. **Với DPPA**



EVN là đơn vị mua duy nhất, người tiêu dùng không có lựa chọn.

Khách hàng sử dụng điện lớn (≥200.000 kWh/tháng) được đàm phán và mua điện trực tiếp từ nhà sản xuất năng lượng tái tạo.

- **Thúc đẩy cạnh tranh**
  Giảm sự phụ thuộc vào EVN, tạo áp lực cạnh tranh về giá và chất lượng dịch vụ.
- **Thu hút đầu tư vào năng lượng sạch**
  Tạo ra cơ chế thị trường hấp dẫn, đảm bảo đầu ra cho các dự án năng lượng tái tạo, đặc biệt với các dự án qua đường dây riêng không giới hạn công suất.

Khung giá mới mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp triển khai dự án năng lượng tái tạo sau 4 năm vướng mắc chính sách

- Sau thời gian dài tháo gỡ liên quan đến giá đối với các dự án NLTT, Bộ công thương đã ban hành quyết định 988/QĐ-BCT ngày 10/04/2025 (đối với điện mặt trời) và quyết định 1824/QĐ-BCT ngày 26/06/2025 (đối với điện gió ngoài khơi) phê duyệt khung giá phát điện cho các loại hình NLTT.
- Đối với điện gió, khung giá mới được đánh giá là đủ hấp dẫn với mức giá điện gió trên bờ cao hơn 14 - 22% so với khung giá chuyển tiếp và điện gió gần bờ cao hơn 8%.
- Đối với điện mặt trời, các dự án điện mặt trời nổi thu hút được sự quan tâm hơn nhờ giá bán cao hơn trong khi điện mặt trời trang trại đi ngang so với khung giá chuyển tiếp. Các doanh nghiệp sở hữu hồ thuỷ điện sẽ là các doanh nghiệp có lợi thế khi có thể triển khai các hệ thống điện mặt trời nổi ngay trên lòng hồ.

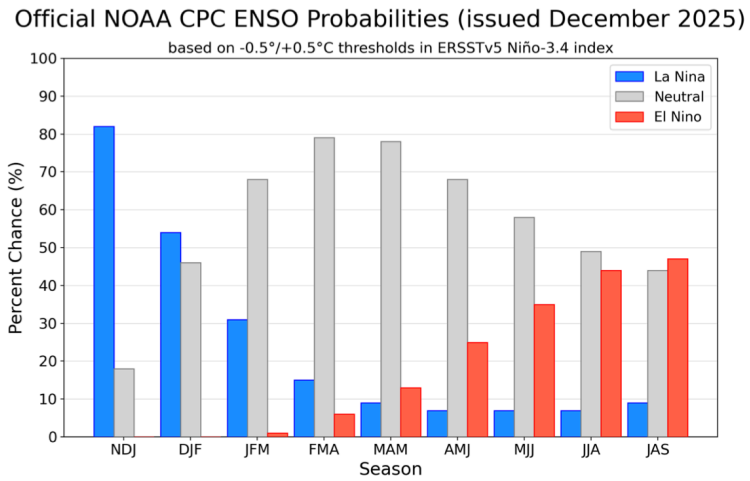
Loại hình		Khu vực	FIT 1	FIT 2	Chuyển tiếp	Khung giá 2025 (USD)	Khung giá 2025 (VND)	%sv chuyển tiếp
Điện mặt trời không có hệ thống lưu trữ	ĐMT nổi	Bắc Bộ				6,5	1.685,8	41%
		Nam Trung Bộ	9,35	7,69	4,6	5,1	1.336,1	12%
		Nam Bộ				4,7	1.228,2	3%
	ĐMT trang trại	Bắc Bộ				5,3	1.382,7	16%
		Nam Trung Bộ	9,35	7,09	4,6	4,3	1.107,1	-7%
		Nam Bộ				3,9	1.012,0	-15%
Điện mặt trời có hệ thống lưu trữ	ĐMT nổi	Bắc Bộ				7,2	1.876,6	57%
		Nam Trung Bộ	9,35	7,69	4,6	5,7	1.487,2	24%
		Nam Bộ				5,3	1.367,1	14%
	ĐMT trang trại	Bắc Bộ				6,0	1.572,0	31%
		Nam Trung Bộ	9,35	7,09	4,6	4,8	1.257,1	5%
		Nam Bộ				4,4	1.149,9	-4%
Điện gió trên bờ		Bắc Bộ				7,5	1.959,4	22%
		Nam Trung Bộ	8,5		6,2	7,0	1.807,4	12%
		Nam Bộ				7,1	1.840,3	14%
Điện gió gần bờ			9,8		7,1	7,6	1.987,4	8%

Thuỷ điện tiếp tục hưởng lợi nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi

Pha La-nina tiếp tục duy trì cho tới tháng 02/2026 sau đó chuyển sang trạng thái trung tính là cơ sở để các hồ thuỷ điện tiếp tục được huy động với nguồn nước dồi dào.

- Theo Climate Prediction Center, La-nina sẽ tiếp tục duy trì đến quý 1/2026 với xác suất từ 50–60%, trạng thái trung tính với xác suất từ 40–50%. Từ Quý 2/2026 trở đi, Enso sẽ duy trì ở trạng thái trung tính với xác suất 60 - 70%.

Dự báo trạng thái Enso 2026



Triển Vọng Ngành Điện Khí LNG Việt Nam theo Quy hoạch điện VIII

Quy hoach điện VIII điều chỉnh xác định LNG là nguồn năng lượng chuyển tiếp quan trọng, đảm bảo an ninh năng lượng và giảm phát thải, với knái lộ trình mở rộng và định hướng chuyển đổi sang hydro trong dài hạn.

Định Hướng Chiến Lược & Mục Tiêu Phát Triển

LNG - Nguồn Năng Lượng Chuyển Tiếp Chủ Lực

Phát triển điện LNG thay thế dần nhiệt điện than, giảm phụ thuộc vào nhiên liệu nhập khẩu.

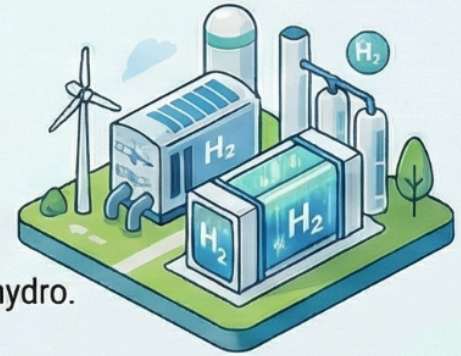
22.524 MW

Mục Tiêu Công Suất vào năm 2030

Xây dựng đồng bộ các nhà máy điện và hạ tầng kho cảng nhập khẩu LNG hiện đại.

Tầm Nhìn 2050: Chuyển Đổi sang Hydro

Các nhà máy LNG sẽ chuyển đổi dần sang đốt kèm hoặc sử dụng hoàn toàn hydro.



Các Dự Án LNG Trọng Điểm (Giai Đoạn 2025-2030)

Triển khai hàng loạt dự án quy mô lớn

Nhiều dự án nhiệt điện LNG quan trọng được ưu tiên đầu tư trên cả nước.

LNG Bạc Liêu
3.200 MW
Nam Bộ

NMNĐ BOT Sơn Mỹ I & II
4.500 MW
Nam Trung Bộ

NMĐ Nhơn Trạch 3 & 4
1.624 MW
Nam Bộ

LNG Quảng Ninh
1.500 MW
Bắc Bộ

DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp có tiềm lực tài chính tốt, có nhiều kinh nghiệm trong việc phát triển các dự án năng lượng tái tạo là các doanh nghiệp được hưởng lợi từ sự tăng trưởng của ngành điện nói chung và các cơ chế hỗ trợ sự phát triển đối với dự án năng lượng tái tạo nói riêng. **Trong danh mục kể trên chúng tôi ưa thích REE và PC1 cho mục tiêu dài hạn nhờ sức khoẻ tài chính lành mạnh và có nhiều lợi thế trong việc mở rộng các dự án năng lượng tái tạo trong tương lai.**

Danh mục cổ phiếu các doanh nghiệp ngành điện niêm yết trên sàn

STT	Mã CK	Vốn hoá (tỷ đồng)	Thị giá 31/12/2025	Vốn ĐL (tỷ đồng)	ROE	P/E TTM	P/B TTM	Lĩnh vực	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
1	POW	38.962	12.800	23.419	5,81%	18,71	1,15	Nhiệt điện	Trung lập	-
2	REE	33.041	61.200	5.417	13,20%	12,77	1,63	Thuỷ điện, NLTT	Khả quan	80.900
3	PC1	9.274	22.700	3.576	9,96%	16,37	1,55	Xây lắp điện, thuỷ điện, NLTT	Khả quan	29.500
4	NT2	7.010	24.400	2.879	15,35%	10,75	1,55	Nhiệt điện khí	Trung lập	-
5	QTP	5.576	12.400	4.500	10,58%	10,12	1,05	Nhiệt điện than	Trung lập	-
6	GEG	5.518	15.050	3.583	13,55%	10,01	1,26	NLTT	Trung lập	-
7	DPG	3.780	38.200	1.008	15,04%	12,35	1,79	Thuỷ điện, BĐS	Trung lập	-
8	PPC	3.161	9.890	3.262	4,97%	14,03	0,70	Nhiệt điện than	Trung lập	-
9	TV2	2.326	35.250	675	5,06%	35,41	1,81	Tư vấn điện	Trung lập	-

LOGISTICS

(Trở về trang tổng quan ngành)

Việt Nam đặt trọng tâm vào hạ tầng để trở thành trung tâm logistics mới

Ngành logistics Việt Nam đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ, được thúc đẩy bởi quyết tâm chính trị và dòng vốn đầu tư kỷ lục vào hạ tầng. Mặc dù chi phí còn cao (16% GDP) và hệ thống phân mảnh, các động lực cốt lõi đang định hình lại toàn bộ ngành.

3 ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CỐT LÕI:

- **Đại Công Trường Hạ Tầng:** Chi tiêu cho hạ tầng chiếm ~7% GDP (2025), cao nhất ASEAN, tập trung vào cao tốc, cảng biển nước sâu và đường sắt chiến lược.
- **Vị Thế Chiến Lược $ Dòng Vốn FDI:** Vị trí cửa ngõ ra Biển Đông và là điểm đến của chuỗi cung ứng toàn cầu, thu hút các nhà sản xuất, nhà đầu tư công nghệ cao.
- **Chính Sách Hỗ Trợ:** Các hiệp định thương mại tự do (FTA), chuyển đổi số và xu hướng logistics xanh tạo ra một môi trường phát triển bền vững.

NHỮNG KẾT QUẢ TÍCH CỰC

Tốc độ tăng trưởng dịch vụ logistics đạt bình quân
14-16%/năm

Đóng góp trực tiếp vào GDP
4,5-5%/năm

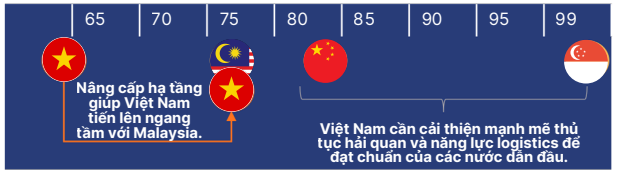
Xếp hạng Chỉ số Năng lực Logistics (LPI) năm 2023
43/139 quốc gia
** Top 5 ASEAN*

Chi phí Logistics
16% GDP
(từ mức >20% GDP năm 2014), tiết kiệm hàng tỷ USD mỗi năm cho doanh nghiệp xuất khẩu

Nguồn: TTXVN/Vietnam+, Dữ liệu công bố tại Diễn đàn Logistics Việt Nam 2025

	Đường cao tốc	Cảng biển	Đường sắt	Metro (HN/HCM)	Sân bay	Đường thủy nội địa
2025	3.345 km	32 triệu TEUs	7 tuyến/3.143 km	2 tuyến 33 km	22 sân bay 150 triệu khách/năm	20 tuyến 23,5 triệu tấn/năm
2030	5.000 km	42 triệu TEUs	Xây thêm 12 tuyến (3.232 km)	> 10 tuyến/360 km	30 sân bay 150 triệu khách/năm	Nâng cấp 19 tuyến

Xếp hạng Năng lực Logistics Toàn cầu
Thứ hạng

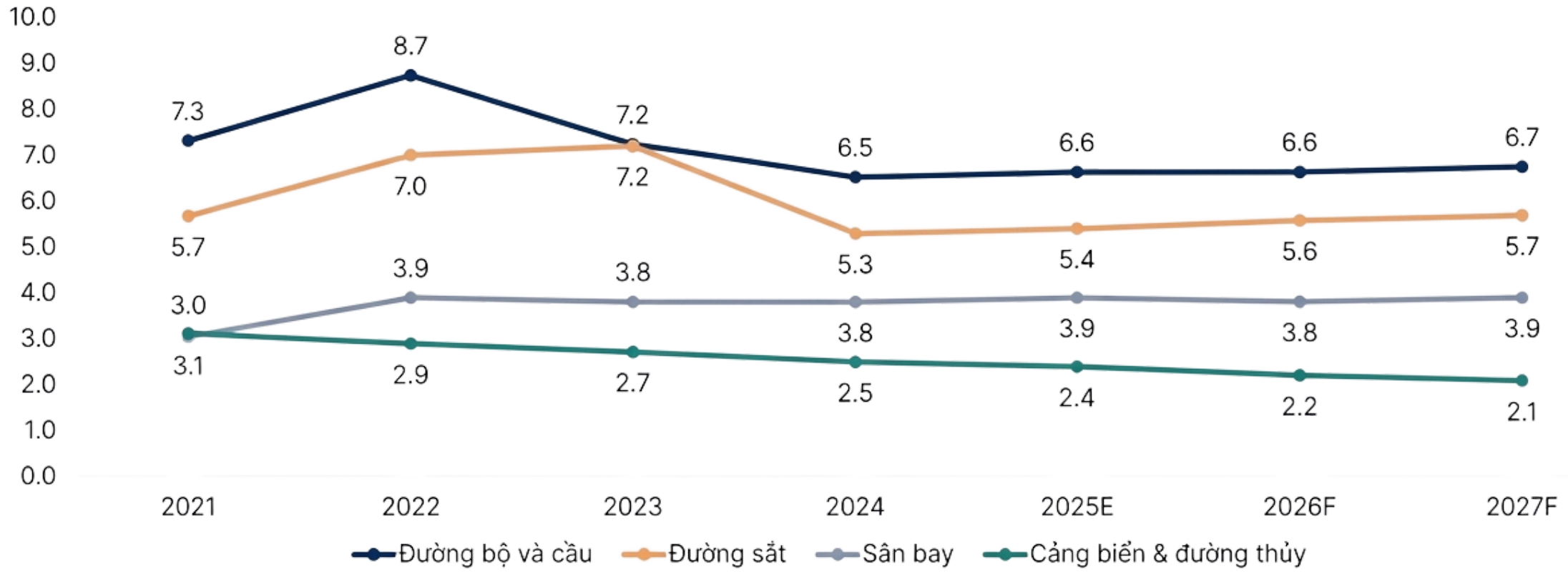


Cắt giảm thời gian và chi phí Logistics	
Thời gian tàu neo cảng	-22% đến -29%
Chi phí vận tải	-3.1% đến -4.6%

Cuộc Cách Mạng Hạ Tầng Giao Thông Toàn Diện

Với mục tiêu 5.000 khu cao tốc, các tuyến đường sắt tỷ đô và hệ thống cảng biển, sân bay hiện đại vào năm 2030, Việt Nam đang giải quyết các điểm nghẽn và giảm chi phi logistics một cách có hệ thống. Dữ liệu cho thấy đường bộ và đường sắt sẽ có mức tăng trưởng giá trị lớn nhất.

Tăng trưởng giá trị thực theo phân ngành (% theo năm)



Nguồn: KPMG

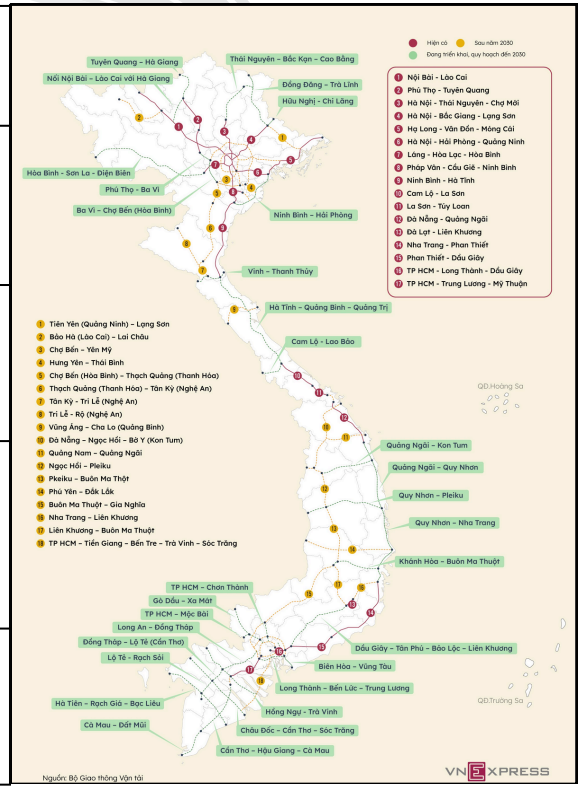
ĐƯỜNG BỘ

Mạng lưới cao tốc đang được mở rộng thần tốc, đặc biệt là tuyến Bắc - Nam, giúp kết nối các trung tâm kinh tế và giảm thời gian vận chuyển. Đây là phân khúc được hưởng lợi trực tiếp và rõ ràng nhất từ đầu tư công

Đường bộ:

- **2.476 km** cao tốc đã hoàn thành & đưa vào khai thác (tính đến tháng 10–11/2025)
- **3.000 km** là mục tiêu phải đạt trong năm 2025 → còn khoảng **733 km** đang thi công gấp rút
- **19 dự án đường bộ** đã hoàn thành trong 10 tháng đầu năm

Một số công trình/tuyến đáng chú ý
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn Expressway (88 km, thuộc tuyến Đông Bắc–Nam)
Bến Lức - Long Thành Expressway (58 km, vùng phía Nam)
Một số đoạn khác thuộc tuyến dài (gộp theo dự án lớn) của North–South Expressway East (Đường cao tốc Bắc–Nam phía Đông)
Các dự án đường ven biển và mở rộng mạng lưới đường bộ ven biển

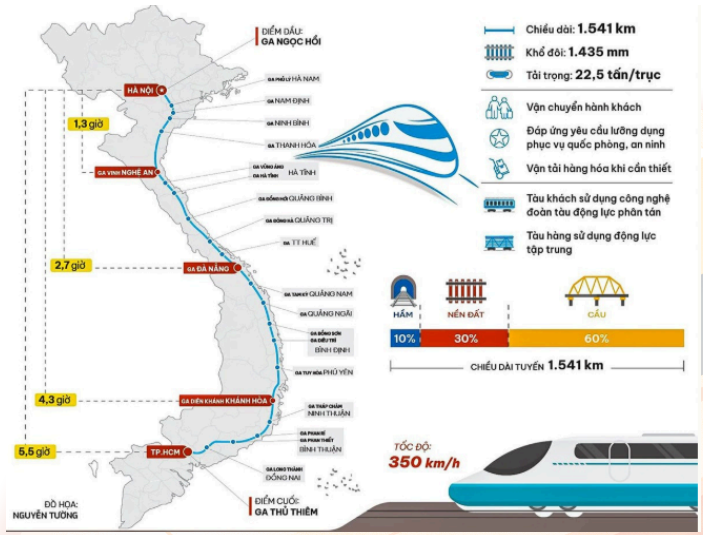


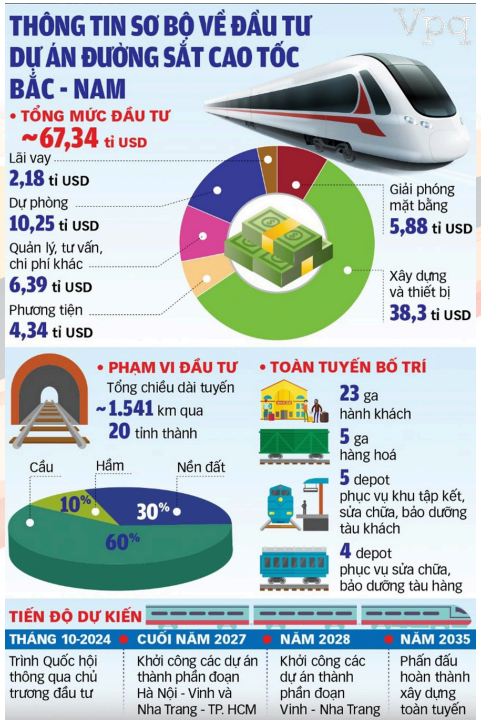
ĐƯỜNG SẮT

Dù hiện tại chỉ đang chiếm tỷ trọng nhỏ (hệ thống đường bộ đang chịu tải lên tới 70% vận tải hàng hóa), đường sắt đang được tái định vị với các siêu dự án gần đây, hứa hẹn thay đổi cuộc chơi Logistics dài hạn, đặc biệt là vận tải hàng hóa khối lượng lớn và kết nối liên vận quốc tế

Đường sắt:

- Việt Nam có kế hoạch nâng cấp **tuyến đường sắt kết nối Côn Minh – Hải Phòng**, đoạn từ ga Lào Cai (Việt Nam) đến ga Hà Khẩu Bắc (Trung Quốc).
- Đến năm 2030, Việt Nam dự kiến sẽ **mở rộng mạng lưới đường sắt lên 2.362 km**, ưu tiên **tuyến đường sắt cao tốc Bắc – Nam**, đặc biệt là đoạn Hà Nội – Vinh (281 km) và TP.HCM – Nha Trang (370 km).
- **Các tuyến đường sắt hiện hữu cũng sẽ được nâng cấp và cải tạo.**





CẢNG BIỂN

Việt Nam thể hiện khẳng định vị thế **trung tâm hàng hải** với **3 cảng trong Top 50 thế giới.**
Tuy nhiên, thị trường đang có sự phân hóa rõ rệt:

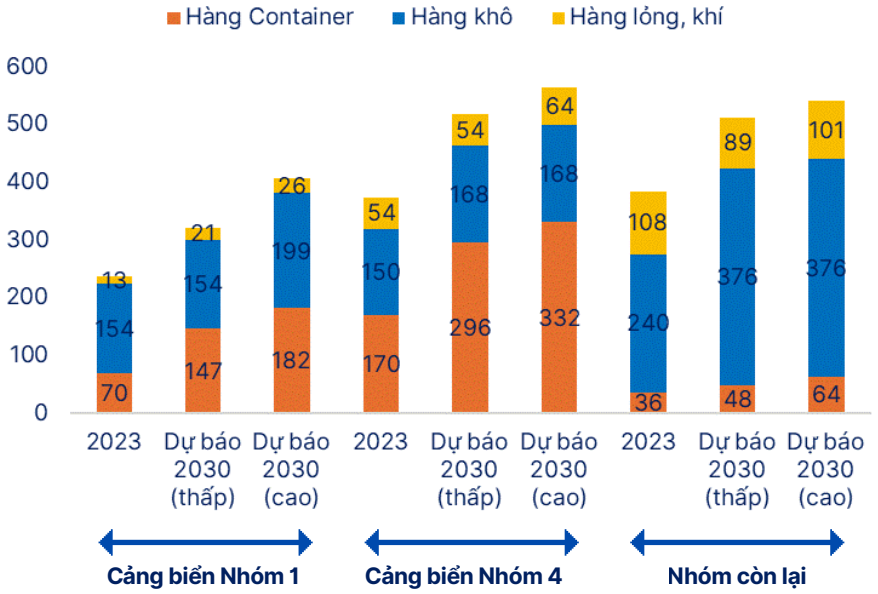
Cảng Miền Bắc (Hải Phòng):

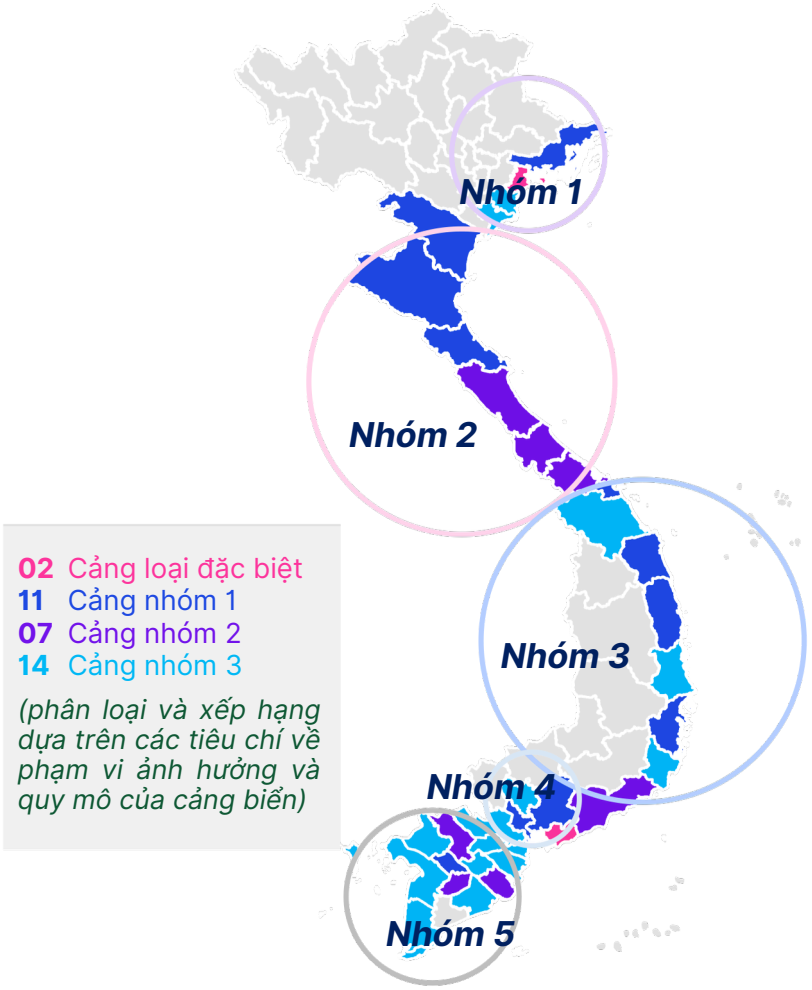
- **Thách thức:** Đối mặt áp lực cạnh tranh cực lớn khi công suất mới tăng vọt **+33%** trong năm 2025 (2,8 triệu TEU mới). Cuộc chiến giá cước là khó tránh khỏi, dù đã có giá sàn.
- **Thị trường:** Chủ yếu phục vụ tuyến nội Á, ít phụ thuộc vào thị trường Mỹ/EU → Ít chịu ảnh hưởng bởi chính sách thuế quan đầu năm 2025 của Mỹ.

Cảng Miền Nam (Cái Mép - Thị Vải):

- **Cơ hội:** vị thế cân bằng hơn do không có công suất mới. Hưởng lợi trực tiếp từ nhu cầu xuất khẩu đi các tuyến xa (Mỹ & EU) với công suất hoạt động gần như tối đa (Q1/2025 đạt 99%)
- **Thị trường:** Nhạy cảm với các chính sách thuế quan đến từ Mỹ.

Sản lượng hàng hóa thông qua tại các cảng biển (2023 -2030F) - *triệu TEU*





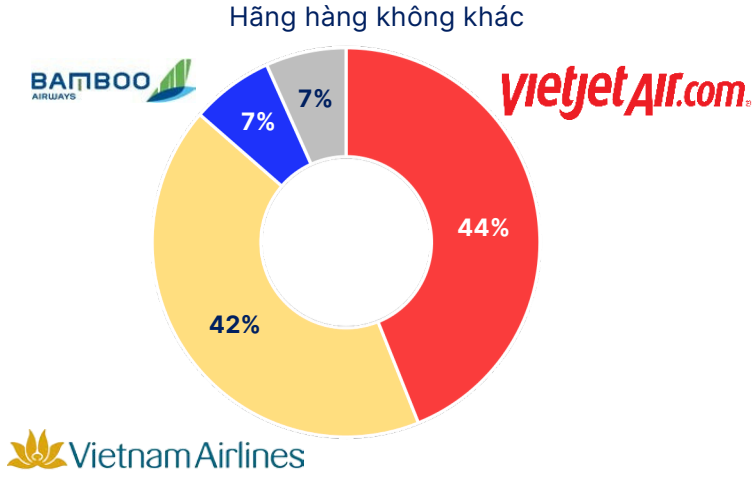
Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, Bộ Xây dựng, FiinRatings
Cảng biển nhóm 1 gồm: Hải Phòng, Quảng Ninh, Thái Bình, Nam Định, Ninh Bình;
Cảng biển nhóm 4 gồm: TP.HCM, Bà Rịa Vũng Tàu, Bình Dương, Long An, Đồng Nai.

HÀNG KHÔNG

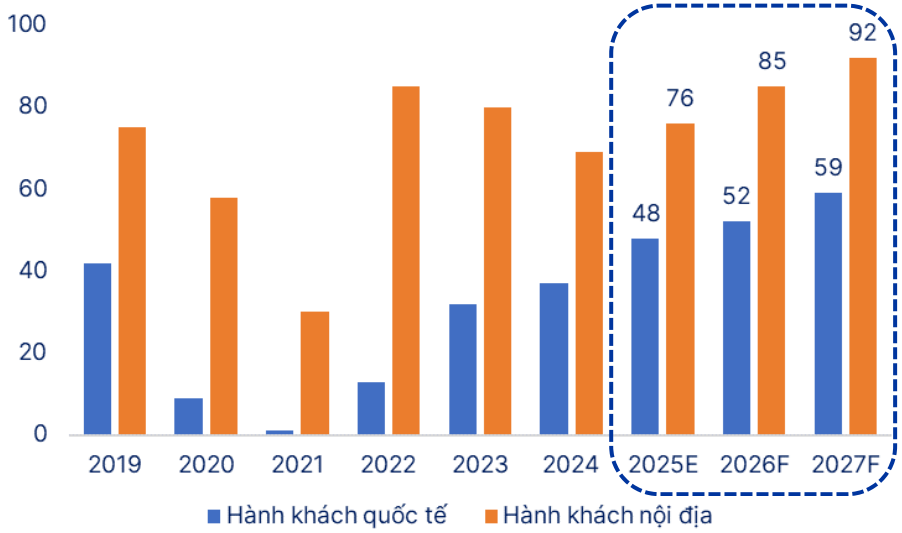
Được Boeing dự báo là **thị trường tăng trưởng nhanh nhất Đông Nam Á (8,1%/năm)**, ngành hàng không Việt Nam đang bùng nổ nhờ sự phục hồi của du lịch và các dự án sân bay tầm cỡ quốc tế.

- Động lực tăng trưởng: Lượng khách quốc tế dự kiến đạt 48 triệu năm 2025 (+17% YoY), giá nhiên liệu giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận.
- Đòn bẩy hạ tầng: Siêu dự án sân bay Long Thành (vận hành 2026), mở rộng T3 Tân Sơn Nhất & T2 Nội Bài sẽ giải quyết tình trạng quá tải.
- Thách thức ngắn hạn: Tình trạng thiếu hụt tàu bay dự kiến kéo dài đến hết 2025, tạo lợi thế về giá cho các hãng hàng không hiện hữu.

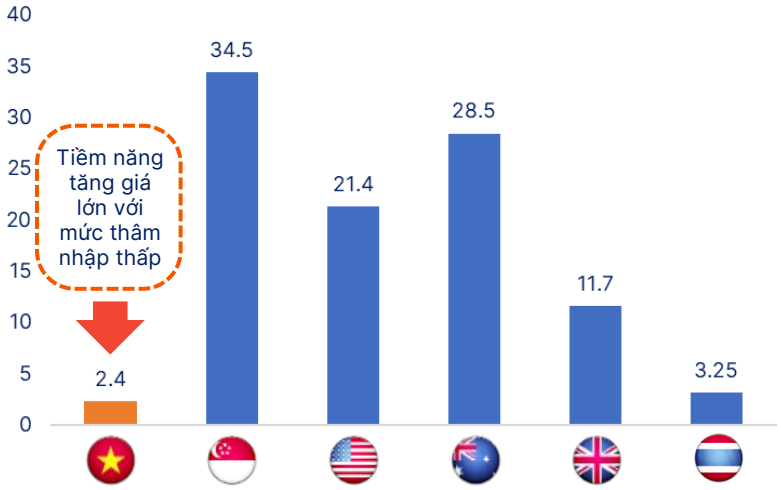
Thị phần thị trường hàng không nội địa (2024)



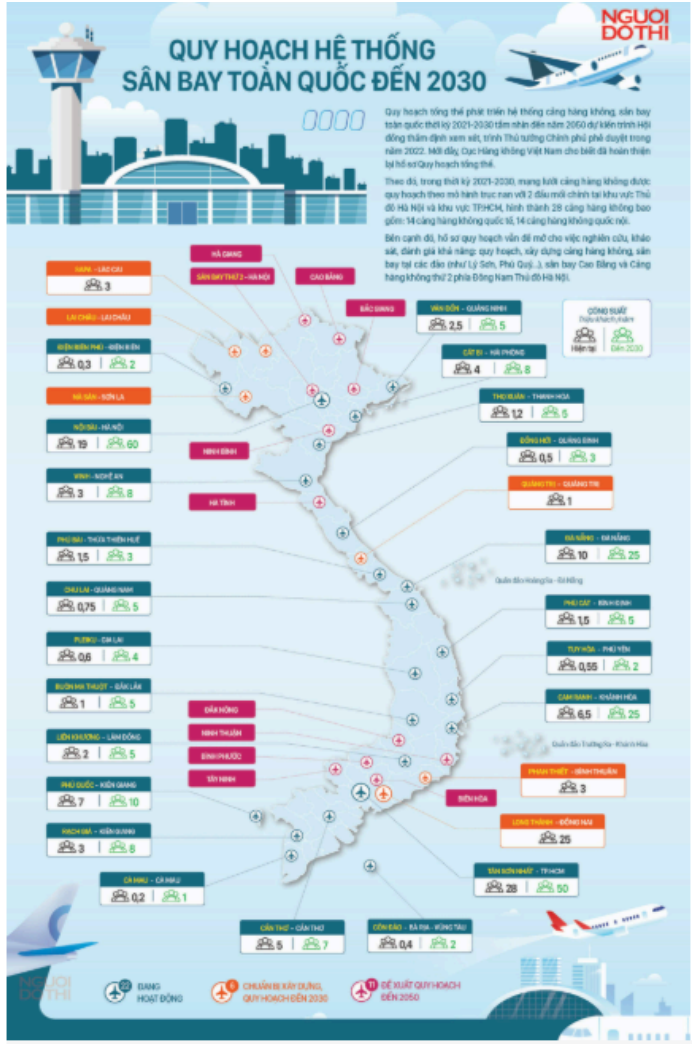
Dự báo số lượng hành khách di chuyển qua đường hàng không (ĐVT: tr khách)



Tỷ lệ thâm nhập máy bay thấp nhất (# máy bay trên một triệu người)



QUY MÔ CÁC CẢNG HÀNG KHÔNG



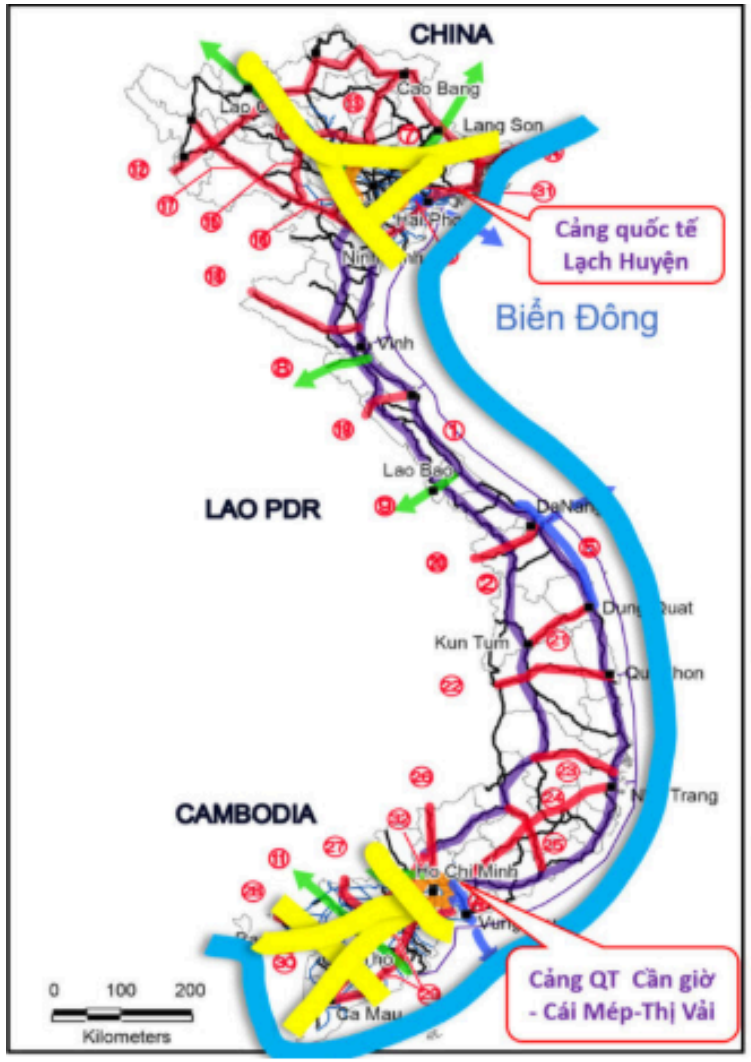
ĐƯỜNG THỦY NỘI ĐỊA

Vận tải thủy nội địa dự báo tăng 10 - 12%/năm giai đoạn 2025 - 2030.

Sản lượng container vận chuyển đường thủy nội địa trên cả nước có thể vượt 1,5 triệu TEU vào 2030.

Chi phí logistics đường thủy nội địa có thể giảm thêm 15 – 20% nhờ chuyển dịch vận tải và số hóa.

Tuyến Việt Nam – Campuchia và Cần Thơ – CM-TV giữ vai trò chiến lược trong xuất khẩu.



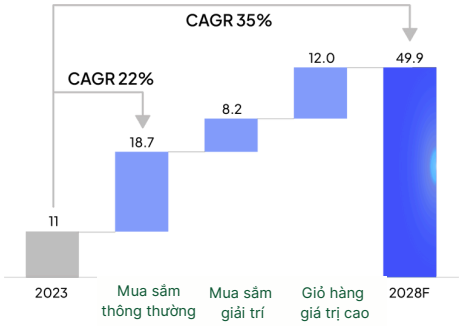
1. Ven biển Bắc – Nam (Quảng Ninh – Kiên Giang)
2. Quảng Ninh - Hải Phòng - Hà Nội
3. Quảng Ninh - Hải Phòng - Ninh Bình
4. Hà Nội - Nam Định - Ninh Bình
5. Hà Nội - Việt Trì - Lào Cai
6. TP. Hồ Chí Minh – Cần Thơ - Cà Mau
7. TP. Hồ Chí Minh – An Giang Kiên Lương
8. Tây Ninh - TP. Hồ Chí Minh – Bà Rịa Vũng Tàu
9. Kết nối với CamPuChia (S.Tiền – Cửa Tiểu; S. Hậu – cửa Định An)

THƯƠNG MẠI ĐIỆN TỬ

Thị trường TMĐT Việt Nam đang tăng trưởng bùng nổ, dự báo dẫn đầu Đông Nam Á. Sự cạnh tranh giữa các nền tảng, đặc biệt là Shopee và TikTok Shop, đang định hình lại cấu trúc thị trường.

Tổng quan & Dự báo Tăng trưởng Vượt bậc

Quy mô thị trường dự kiến (Tỷ USD)



Shoppertainment là động lực chính: **8,1 tỷ USD (gần một nửa) trong tổng GMV 16,8 tỷ USD năm 2025**

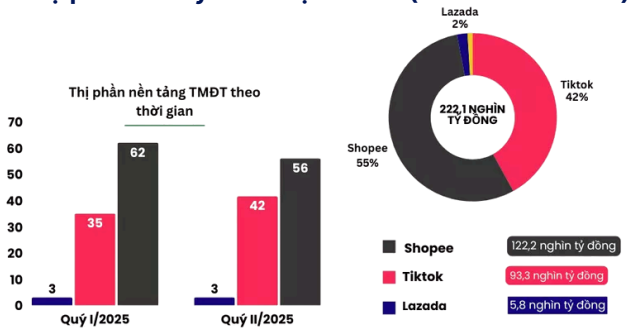
Các ngành hàng chủ lực thúc đẩy tăng trưởng

- Sức khỏe & Sắc đẹp
- Thời trang
- Thiết bị điện tử

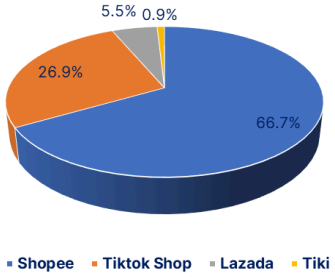
Việt Nam: Dẫn đầu tốc độ tăng trưởng TMĐT tại Đông Nam Á vào năm 2026.

Cuộc chiến Nền tảng: TikTok Shop trỗi dậy

Thị phần thay đổi mạnh mẽ (Nửa đầu 2025)



Thị phần các sàn TMĐT năm 2024 (%)



Thay đổi Lớn từ năm 2025: Áp lực từ Thuế và Phí

- Hàng nhập khẩu giá trị thấp (dưới 1 triệu đồng) chính thức bị áp thuế VAT (từ 18/02/2025).
- Sản TMĐT kê khai và nộp thuế thay cho người bán cá nhân (từ 01/04/2025) để chống thất thu thuế.
- Chi phí bán hàng tăng vọt trên các nền tảng từ 01/04/2025.

	Shopee		Tiktok Shop	
Ngành hàng	**Trước 1/4/2025**	**Từ 1/4/2025**	**Trước 1/4/2025**	**Từ 1/4/2025**
Sản phẩm công nghệ	1%	1,5%	-	-
Điện máy	3%	7%	2%	3%
Phụ kiện	3%	9%	-	-
Phí gian hàng		• Phí sàn tăng từ 4% lên tối đa 10%, tùy ngành hàng. • Ngừng miễn phí một số gói hỗ trợ. • Thu phí vận chuyển trả hàng.		• Phí hoa hồng tăng từ 1–3% lên 1–4% với gian hàng thường. • Gian hàng chính hãng: tăng từ 1,21% lên 7,7%.

TMĐT Xuyên biên giới & Thách thức Logistics

- **Kim ngạch thương mại Việt Nam - Trung Quốc (2024):** 205,2 tỷ USD, Việt Nam nhập siêu 82,8 tỷ USD.
- **Cuộc chiến giá khốc liệt** trong ngành giao hàng làm suy giảm biên lợi nhuận.
- **Chính phủ đặt mục tiêu lớn cho ngành logistics:** Phấn đấu giảm chi phí logistics/GDP xuống 15% vào năm 2025 và tăng tốc độ tăng trưởng ngành lên 20%/năm.

Xu hướng định hình tương lai

- **Shoppertainment:** Kết hợp mua sắm, giải trí & tương tác xã hội.
- **AI & Siêu cá nhân hóa:** Phân tích hành vi, cá nhân hóa trải nghiệm
- **Thương mại đa kênh liền mạch:** Tối ưu, đồng bộ hóa trải nghiệm khách hàng
- **Cộng đồng ngách:** Xây dựng cộng đồng, tăng lòng trung thành

NGÀNH LOGISTICS - CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Phân khúc	Mã cổ phiếu	Luận điểm đầu tư
Dịch vụ hàng không	SCS <báo cáo lần đầu>	**Tiềm năng từ phục hồi và tăng trưởng ngành hàng không Việt Nam** • Động lực tăng trưởng đến từ đà phục hồi vận tải hàng không và vị thế "công xưởng thế giới" của Việt Nam, đồng thời sở hữu hạ tầng máy móc và công nghệ hiện đại, là đối tác lớn của nhiều hãng hàng không quốc tế hàng đầu thế giới. • SCS Nắm giữ 45% thị phần tại Tân Sơn Nhất với biên lợi nhuận ròng kỷ lục 65% - 70% nhờ quy trình vận hành tối ưu, duy trì dòng tiền dồi dào qua các năm với tỷ lệ cổ tức hấp dẫn. • Dự án Sân bay Long Thành có tiềm năng tăng trưởng lớn. Với mối quan hệ chiến lược cùng ACV, SCS đang đứng trước cơ hội tham gia đầu tư và vận hành Nhà ga hàng hóa số 1 tại Long Thành. Dự án này sẽ mở ra dư địa tăng trưởng dài hạn cho SCS trong tương lai. • **(i) Rủi ro điều chỉnh thuế suất (hết ưu đãi thuế từ 2025); (ii) Rủi ro cạnh tranh khi gia nhập sân chơi mới (đấu thầu Long Thành); (iii) Rủi ro biến động kinh tế vĩ mô và thương mại toàn cầu (địa chính trị, giá cước); (iv) Rủi ro vận hành (an ninh hàng hóa, hệ thống).**
Dịch vụ phi hàng không	AST <báo cáo lần đầu>	**Đón đầu tăng trưởng du lịch hàng không với chuỗi dịch vụ sân bay hàng đầu Việt Nam** • AST hưởng lợi trực tiếp từ chu kỳ tăng trưởng mới của ngành khi lưu lượng khách năm 2025 liên tục đạt mức tăng trưởng hai con số, xô đổ kỷ lục về lượt khách trước đại dịch. Hệ thống dịch vụ đa dạng và độ phủ rộng khắp chính là lợi thế cạnh tranh lớn nhất của AST • Trong năm 2025, AST đã nhanh chóng nâng quy mô các điểm bán của mình lên con số 142, tăng 19 điểm chỉ trong 6 tháng đầu năm tại các sân bay trọng điểm. Đối với sân bay Long Thành, AST cũng sẽ là một trong những đối tác hàng đầu của ACV trong mảng dịch vụ sân bay. • AST sở hữu lượng tiền mặt dồi dào với tỷ lệ đòn bẩy ở mức thấp, tuy nhiên doanh nghiệp vẫn duy trì mức sinh lời dẫn đầu trong ngành so với các đối thủ như SAS hay NAS. Điều này tạo dư địa lớn cho chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn và sẵn sàng nguồn lực đầu tư mở rộng cho giai đoạn sắp tới. • **(i) Rủi ro cạnh tranh gay gắt tại các điểm bán thuê mặt bằng; (ii) Rủi ro thay đổi chính sách từ ACV hoặc cơ quan quản lý; (iii) Rủi ro vận hành và an toàn thực phẩm; (iv) Rủi ro biến động lượng khách du lịch do các yếu tố vĩ mô, địa chính trị hoặc dịch bệnh.**
Cảng biển	GMD	**Hệ sinh thái cảng mở rộng tạo động lực cho tăng trưởng dài hạn** • Dư địa tăng trưởng rõ rệt tại cả hai đầu tàu kinh tế. Miền Bắc ổn định (tăng 4-5%/năm), miền Nam bứt phá nhờ vị thế cảng nước sâu Gemalink với quyền lực định giá cao (khả năng tăng phí 6-10%) trong bối cảnh các cảng lân cận quá tải. • Dự phóng doanh thu khai thác tăng trưởng ~15%/năm (2025-2027), dẫn dắt bởi sự vận hành của cảng Nam Đình Vũ 3 (Q4/2025) và lợi thế hệ sinh thái logistics toàn diện. • Giai đoạn 2A dự kiến vận hành cuối 2027 sẽ bổ sung 900.000 TEU (+60% công suất), kết hợp lộ trình tăng phí dịch vụ (+10% trong năm 2026) giúp biên lợi nhuận bùng nổ trong giai đoạn tới. • Kế hoạch tái cơ cấu (thoái vốn mảng cao su, chuyển nhượng một phần Gemalink từ 2026) tạo nguồn tiền lớn để tái đầu tư vào các siêu dự án như Trung tâm Logistics Cái Mép Hạ. • **Rủi ro: Chậm tiến độ dự án (Gemalink 2A); Suy giảm dòng vốn FDI/Xuất nhập khẩu; Biến động chính sách thuế hàng trung chuyển.**

NGÀNH LOGISTICS - CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Phân khúc	Mã cổ phiếu	Luận điểm đầu tư
Dịch vụ giao hàng chặng cuối và TMĐT xuyên biên giới	**VTP** *<báo cáo lần đầu>*	**Mở rộng hạ tầng, tối ưu chi phí vận hành hiệu quả** • VTP giữ vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực chuyển phát nhanh và đang chuyển hướng sang các cơ hội mới trong dịch vụ hậu cần và chuỗi cung ứng xuyên biên giới để mở ra các động lực tăng trưởng mới (Dự án Logistics Lạng Sơn, dự án Smartbox, Dự án Biên giới thông minh...) • Lợi thế hạ tầng, công nghệ và mạng lưới Viettel giúp VTP tối ưu chi phí, tăng sức cạnh tranh trong giao hàng chặng cuối. • VTP hưởng lợi từ các chính sách thuế, phí mới với sàn thương mại điện tử và mở rộng sang logistics quốc tế, cửa khẩu thông minh.

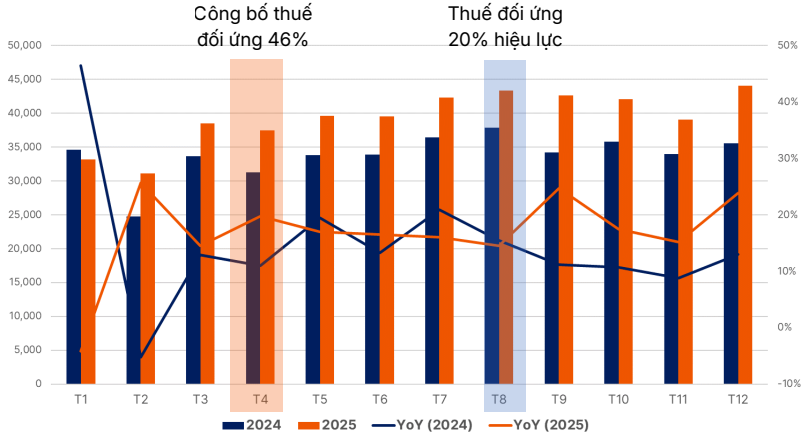
SHS | Kiến tạo Tài chính thịnh vượng

XUẤT NHẬP KHẨU

(Trở về trang tổng quan ngành)

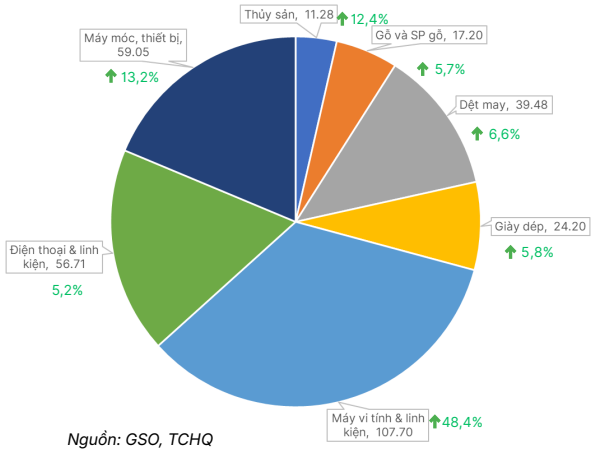
XUẤT KHẨU 2025 TÍCH CỰC HƠN DỰ BÁO

Kim ngạch XK tăng mạnh dù bị áp thuế đối ứng (tỷ USD)



Nguồn: GSO, TCHQ

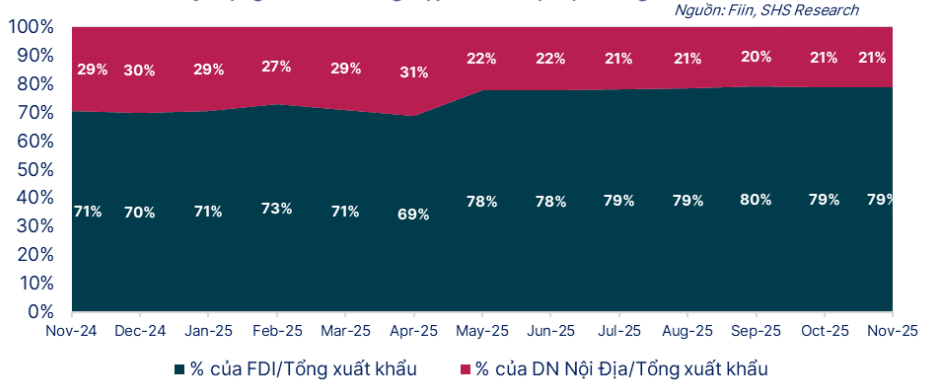
Kim ngạch XK các mặt hàng chủ lực của Việt Nam 2025 (tỷ VND)



Nguồn: GSO, TCHQ

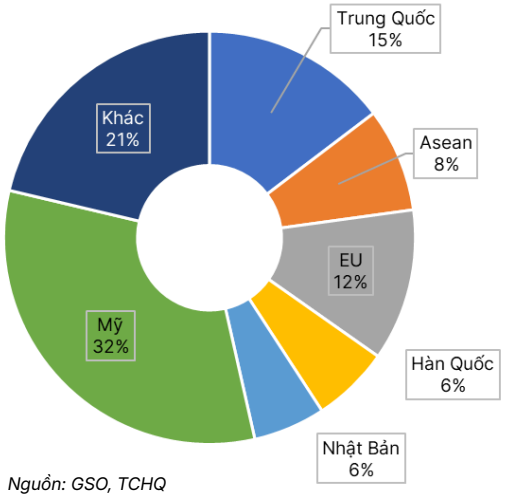
Tỷ trọng của doanh nghiệp FDI và Nội Địa/Tổng Xuất Khẩu

Nguồn: Fiin, SHS Research



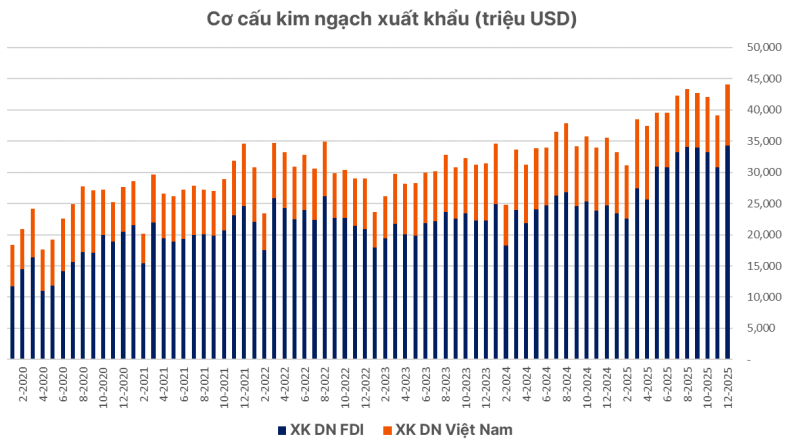
- Những lo ngại về việc xuất khẩu của Việt Nam sẽ bị sụt giảm mạnh do tác động bởi thuế đối ứng của chính quyền Mỹ chưa xảy ra trong ngắn hạn. Trái lại, xu hướng tăng cường xuất khẩu sang Mỹ để tránh thuế còn khiến cho kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam tăng 11/12 tháng, cả năm 2025 ước đạt 475 tỷ USD, tăng 17% so với 2024. Trong đó kim ngạch xuất sang Mỹ lập kỷ lục mới với 153,2 tỷ USD (+28,2% YoY), qua đó khiến cho tỷ trọng của Mỹ trong tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam tăng lên 32% (năm 2024 là 29,5%).
- Khối các doanh nghiệp FDI vốn chiếm tỷ trọng lớn trong kim ngạch xuất nhập khẩu tăng nhập khẩu tới 29% YoY và tăng xuất khẩu 24,6% YoY trong khi số liệu tương ứng của các doanh nghiệp trong nước lần lượt là +2,1% YoY và -3,6% YoY.
- Ngoại trừ thép, nhiều mặt hàng XK chủ lực khác đều tăng trong đó đột biến là Máy tính và linh kiện (+80% YoY) cho thấy các doanh nghiệp đã đẩy mạnh tích trữ hàng trong thời gian chính quyền Trump áp dụng miễn thuế đối ứng với các sản phẩm điện thoại thông minh, máy tính, linh kiện điện tử và hàng điện tử công nghệ cao nhập khẩu.
- Tỷ trọng của doanh nghiệp FDI có sự thay đổi đột biến từ sau sự kiện thuế quan tới nay khi xuất khẩu của FDI tỷ trọng tăng mạnh trong khi xuất khẩu của doanh nghiệp nội địa co hẹp rất đáng báo động.

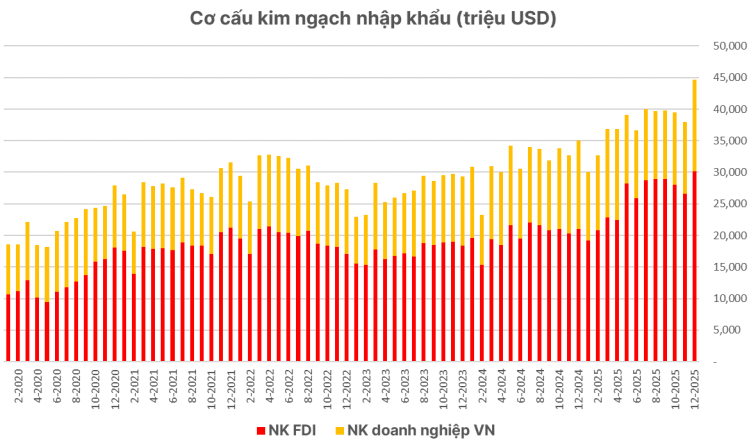
Cơ cấu thị trường XK (11m2025)



Nguồn: GSO, TCHQ

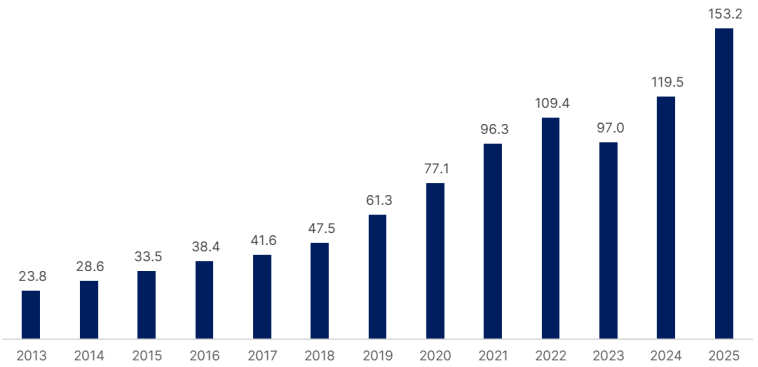
XUẤT KHẨU 2025 TÍCH CỰC HƠN DỰ BÁO

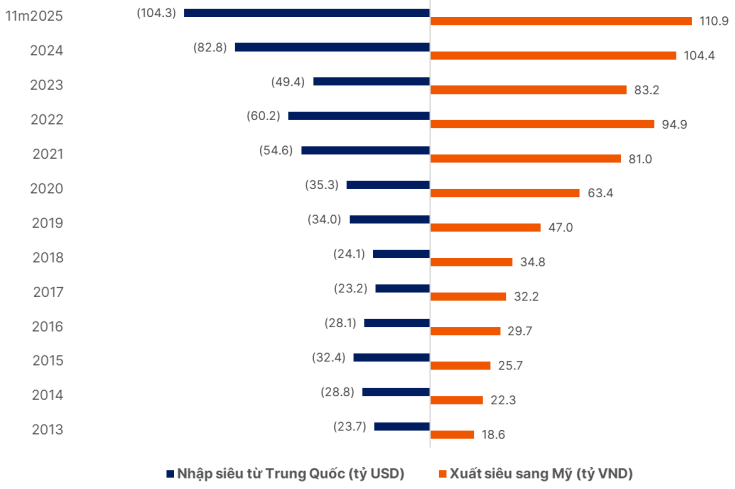




Tăng rủi ro bị áp thuế với hàng "transhipment". Mặc dù nhập khẩu từ Mỹ có tăng trong 11 tháng, đạt gần 17 tỷ USD (+25,2% Yoy) chủ yếu xuất phát từ nhóm Máy vi tính & linh kiện (+22.7% YoY), Máy móc phụ tùng (+17,7%), Bông (+94,8% YoY), Chất dẻo nguyên liệu (+47,5% YoY)...tuy nhiên giá trị xuất siêu sang Mỹ tiếp tục tăng lên 110,9 tỷ USD. Thực tế này đi cùng với diễn biến nhập siêu từ Trung Quốc (104 tỷ USD trong 11 tháng so với 83 tỷ USD của năm 2024) sẽ làm rủi ro bị áp thuế đối với hàng "transhipping" tăng lên trong bối cảnh định nghĩa về khái niệm này chưa được làm rõ giữa Việt Nam - Mỹ.

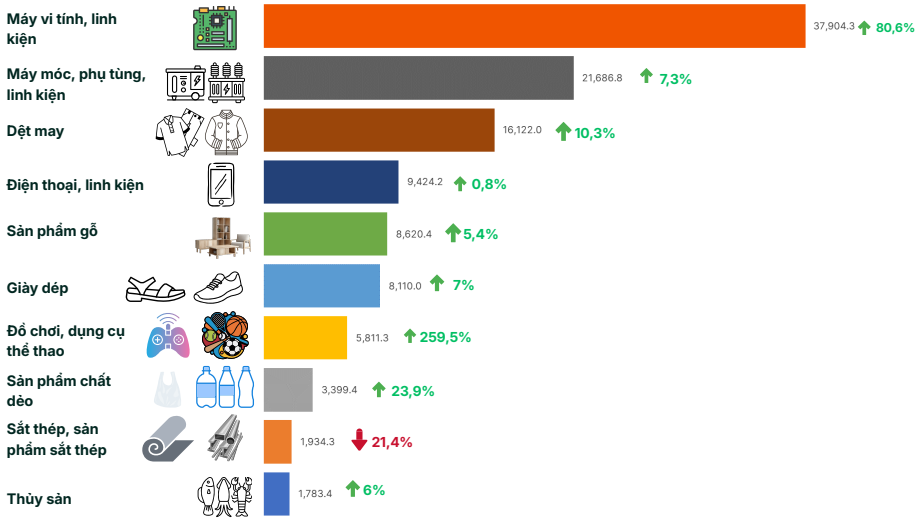
Xuất khẩu sang Mỹ lập kỷ lục (tỷ USD)



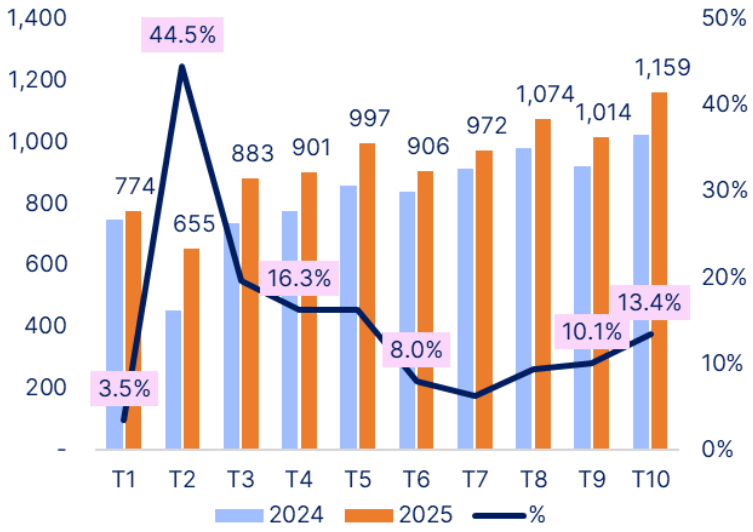


Nguồn: FiinGroup, SHS Research tổng hợp

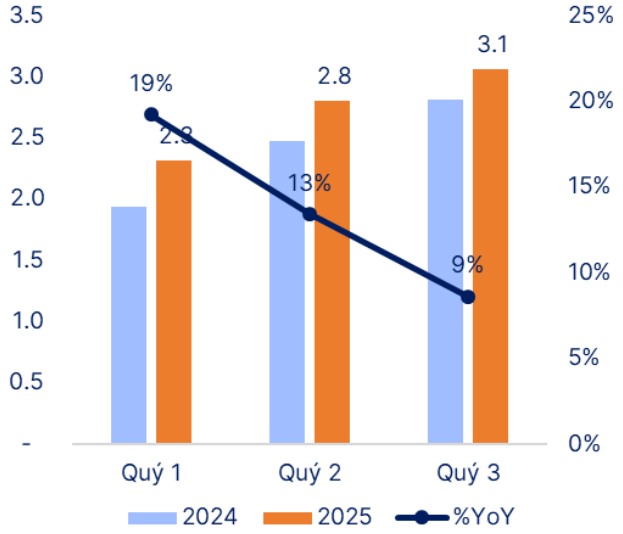
Kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng sang Mỹ trong 11m/2025 (tỷ USD)



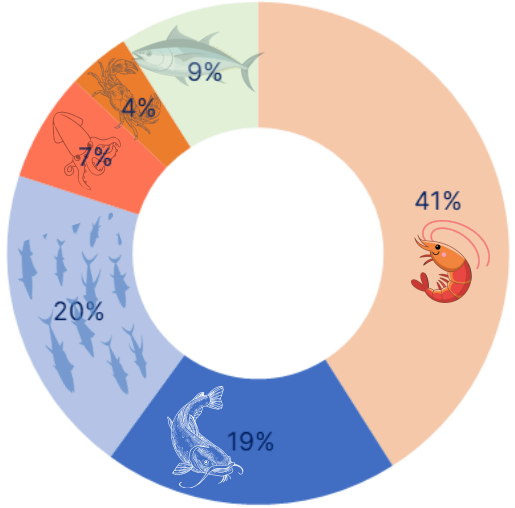
Kim ngạch xuất khẩu Thủy sản hàng tháng



Kim ngạch xuất khẩu Thủy sản qua các quý



Tôm vẫn là ngành hàng chủ lực, trong khi mực, bạch tuộc và cua ghị tăng trưởng tốt



Tôm các loại	41% (3,42 tỷ USD, **+21,7% YoY)**
Cá tra	19% (1,60 tỷ USD, **+9,2% YoY)**
Cá các loại khác	19% (1,6 tỷ USD, **+17,9% YoY)**
Mực, bạch tuộc	7% (545 triệu USD, **+17,6% YoY)**
Cua ghẹ và giáp xác khác	3% (281 triệu USD, **+23,1% YoY)**
Cá ngừ	9% (705 triệu USD, **-3,1% YoY)**

Nguồn: VASEP, SHS Research

2025 là một năm đầy biến động của ngành thủy sản Việt Nam, trong 10 tháng đầu năm, **tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 9,34 tỷ USD, tăng trưởng ấn tượng 13% so với cùng kỳ năm 2024** - mức tăng trưởng cao nhất trong ba năm qua, phản ánh sự chủ động và linh hoạt của doanh nghiệp trong việc nắm bắt cơ hội thị trường. Riêng trong quý III, kim ngạch xuất khẩu đạt 3,06 tỷ USD, +8,6% YoY, Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tốt, tuy nhiên có phần chững lại sau khi áp dụng chính sách thuế đối ứng 20% từ Hoa Kỳ.

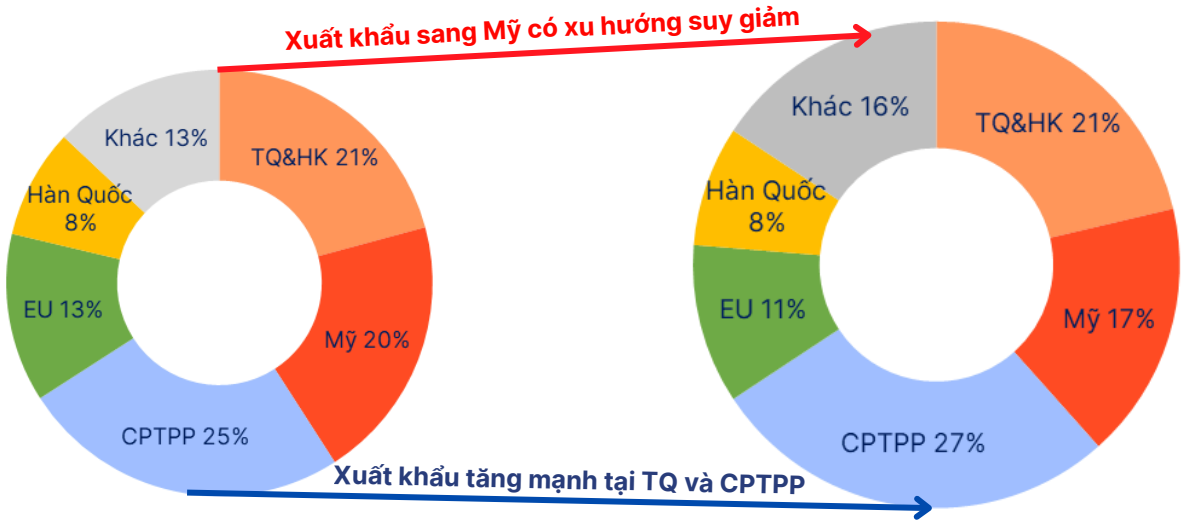
Tôm tiếp tục là mặt hàng xuất khẩu chủ lực với kim ngạch xuất khẩu 9 tháng đầu năm đạt hơn 3,4 tỷ USD, +22% YoY, chiếm hơn 40% tổng xuất khẩu. Sự phục hồi nhu cầu từ Hoa Kỳ, Nhật Bản và Trung Quốc, cùng việc đẩy mạnh chế biến sâu, sản phẩm giá trị gia tăng đã giúp ngành tôm lấy lại đà tăng.

Cá tra ghi nhận mức tăng khá ấn tượng ở nhiều thị trường, đạt 1,6 tỷ USD, +9,2 % YoY. Các doanh nghiệp đẩy mạnh sản phẩm cá phi lê, cá cắt khúc, cá tẩm bột và sản phẩm tiện lợi nhằm mở rộng thị phần tại châu Á và Trung Đông.

Xuất khẩu cá ngừ giảm nhẹ (-3%), đạt 705 triệu USD, chiếm 9% tổng kim ngạch do vẫn chịu áp lực cạnh tranh giá, và tác động từ các quy định IUU tại thị trường EU.

Nguồn: Tổng cục thống kê, SHS Research

Châu Á trở thành động lực tăng trưởng mới



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, SHS Research

Sản lượng sản xuất thủy sản 9 tháng đầu năm tăng 3,2% YoY.

Tổng sản lượng thủy sản lũy kế 9 tháng đầu năm ước đạt 7,26 triệu tấn tăng 3,2% YoY, đạt 74% kế hoạch năm. Sản lượng khai thác ước đạt gần 3 triệu tấn tăng 0,5% YoY, đạt 78% kế hoạch năm. Sản lượng nuôi trồng ước đạt 4,3 triệu tấn tăng 5,1% YoY, đạt 72% kế hoạch năm. Tính riêng Quý 3/2025, tổng sản lượng thủy sản đạt 2,71 triệu tấn, tăng 3,3%YoY. Sản lượng khai thác thủy sản đạt hơn 1 triệu Tấn, giảm 0,3% YoY; sản lượng nuôi trồng thủy sản đạt 1,7 triệu tấn, tăng 5,5% YoY.

Về thị trường, Trung Quốc & Hồng Kông vẫn giữ vai trò là thị trường xuất khẩu chiến lược với kim ngạch 1,78 tỷ USD, tăng 33,6% YoY, chiếm 21% tổng kim ngạch xuất khẩu. Riêng quý III, kim ngạch đạt 633 triệu USD, tăng 22,5%YoY, nhưng bắt đầu xuất hiện dấu hiệu tăng chậm lại do thuế đối ứng 20% từ Hoa Kỳ khiến **hàng thủy sản của Trung Quốc tràn ngược về thị trường nội địa và sang các nước khác** (EU, Malaysia, Thái Lan...) làm gia tăng áp lực cạnh tranh về giá và nguồn cung. Dự báo trong các tháng tới, nhu cầu thủy sản chế biến của Trung Quốc có thể giảm, trong khi phân khúc tươi sống, cao cấp và hải sản nhập khẩu phục vụ lễ Tết vẫn còn dư địa lớn.

Mỹ: xuất khẩu thủy sản 9 tháng đầu năm đạt 1,43 tỷ USD, tăng 8,4% YoY. Tuy nhiên, kim ngạch xuất khẩu quý III chỉ đạt 459,7 triệu USD, giảm 6,8% YoY. Thị trường Mỹ hiện tồn tại nhiều khó khăn và rủi ro: ngoài thuế đối ứng 20%, các mặt hàng tôm, cá tra vẫn chịu tác động từ thuế chống bán phá giá (CBPG) và chi phí tuân thủ cao. Đặc biệt, quy định bảo vệ động vật có vú biển (MMPA) được ví như một "thẻ đỏ tiềm tàng" đối với thủy sản khai thác Việt Nam, nếu nước ta không chứng minh được hoạt động đánh bắt thân thiện với môi trường.

Nhật Bản: 9 tháng đầu năm, **kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 1,29 tỷ USD, tăng 16,6% YoY**. Riêng quý III, kim ngạch đạt 366 triệu USD, tăng 12,6% YoY, cho thấy xu hướng tăng trưởng ổn định, dù nền kinh tế đang trong giai đoạn suy yếu và đồng yên mất giá – ảnh hưởng mạnh đến sức mua của người tiêu dùng Nhật.

EU: **kim ngạch xuất khẩu đạt 884,4 triệu USD, tăng 13,3% YoY**. Riêng quý III, kim ngạch đạt 298,1 triệu USD, tăng 19,1%YoY, cho thấy đà phục hồi sau nhiều năm chững lại. Đặc biệt, EU hiện đã nới lỏng một số rào cản kỹ thuật đối với thủy sản nuôi trồng của Việt Nam (kiểm dịch, truy xuất nguồn gốc), giúp tôm và cá tra lấy lại vị thế tại thị trường này. Theo quốc gia, Hà Lan, Đức và Bỉ tiếp tục là ba thị trường nhập khẩu lớn nhất, chiếm hơn 50% tổng giá trị xuất khẩu sang EU. Tuy đã được nới lỏng kỹ thuật, **xuất khẩu sang EU vẫn gặp nhiều khó khăn do** (i) **thẻ vàng IUU chưa được gỡ bỏ**, khiến hàng thủy sản khai thác của Việt Nam phải chịu kiểm soát 100%; (ii) quy định nghiêm ngặt về truy xuất nguồn gốc và đánh bắt bền vững.

Nguồn: Tổng cục thống kê, SHS Research

TÔM - TĂNG TRƯỞNG VƯỢT BẬC, +22% YOY

Tôm là động lực chính, dẫn dắt đà tăng trưởng

Xuất khẩu tôm 11 tháng đầu năm

Tôm Việt Nam

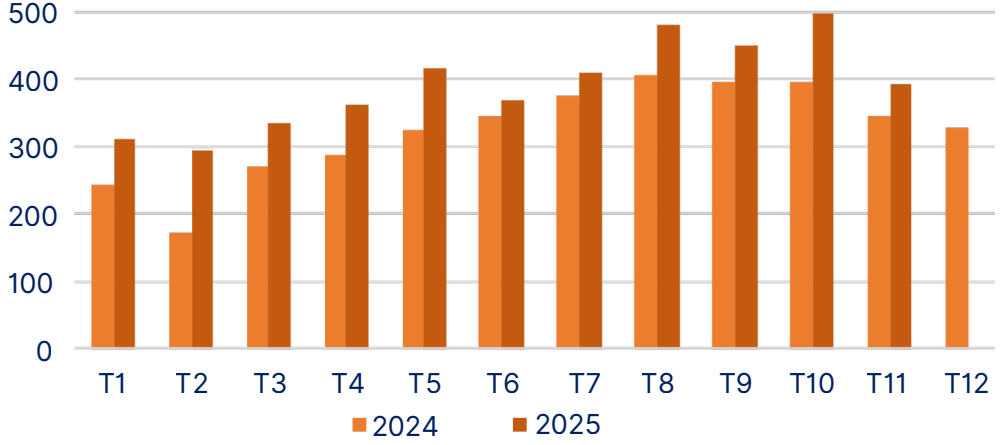
Trung Quốc & HK - 1,2 tỷ USD
Tăng trưởng đột phá **+59% YoY**
Nhu cầu mạnh mẽ với tôm sống, tôm tươi và tôm đông lạnh.

EU - 540 triệu USD, phục hồi ấn tượng **+21% YoY**
Hưởng lợi từ thiếu hụt nguồn cung tôm sú từ đối thủ.

Nhật Bản - 535 triệu USD, +13% YoY: nhu cầu tương đối ổn định

Mỹ - 754 triệu USD, +7% YoY
Xuất khẩu chậm lại ở các tháng cuối năm trước biện pháp phòng vệ thương mại (tháng 11- 52 triệu USD, **-7% YoY, -55% MoM**)

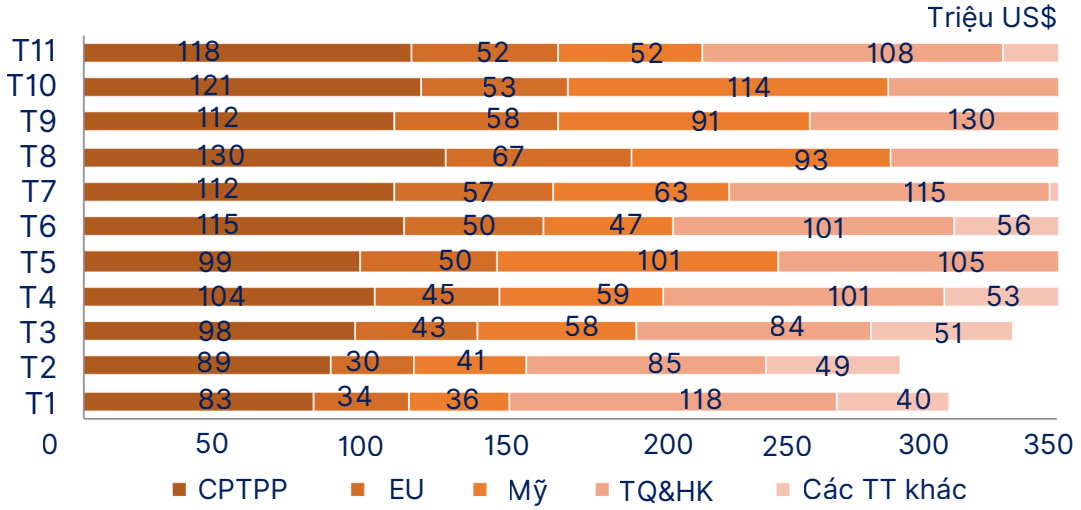
XK tôm Việt Nam theo tháng (triệu USD)



Xuất khẩu tôm Việt Nam trong 11 tháng đầu năm 2025 đạt hơn 4,3 tỷ USD, ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 21% YoY, tăng mạnh nhất trong ba năm trở lại đây. Động lực chính đến từ sự **phục hồi nhu cầu tại các thị trường trọng điểm: Trung Quốc, Mỹ, EU, khối CPTPP**, cùng với khả năng thích ứng linh hoạt của doanh nghiệp trong cơ cấu sản phẩm và thị trường, đặc biệt trong bối cảnh phải đối mặt với áp lực thuế quan từ Mỹ.

Xuất khẩu tôm chân trắng tăng trưởng khá ổn định với 2,8 tỷ USD, +11% YoY, tương đương 64,8% tổng kim ngạch. Các sản phẩm chế biến đạt mức tăng tốt nhờ nhu cầu từ Nhật Bản, EU và Australia. Tôm sú đạt 426 triệu USD, tăng 4% YoY, với thị trường tiêu thụ chủ yếu tại châu Á và một phần EU, song vẫn chịu áp lực cạnh tranh lớn từ nguồn cung giá rẻ hơn. Đặc biệt, nhóm tôm các loại khác ghi nhận sự tăng trưởng đột phá, đạt trên 1 tỷ USD, tăng tới 74% YoY. Đây là kết quả trực tiếp từ sự bùng nổ xuất khẩu tôm hùm sang Trung Quốc, đặc biệt là phân khúc tôm sống và cao cấp.

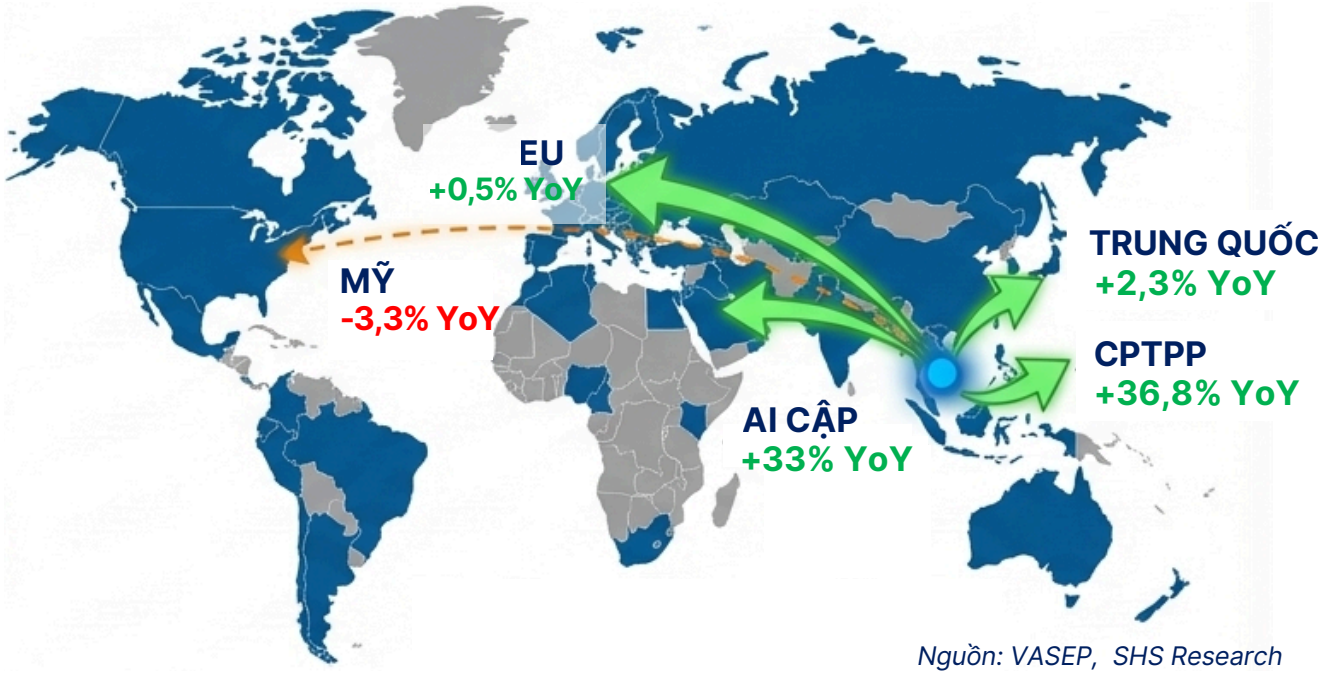
Top thị trường NK tôm lớn nhất 11 tháng đầu năm



Nguồn: VASEP, SHS Research

CÁ TRA - PHỤC HỒI ỔN ĐỊNH, +9% YOY

Xuất khẩu cá tra 11 tháng đầu năm



Nguồn: VASEP, SHS Research

Việt Nam dẫn đầu toàn cầu về sản lượng và XK cá tra

Tùy theo biến động thị trường, sản lượng cá tra thương phẩm Việt Nam mỗi năm đạt khoảng 1,5 – 1,7 triệu tấn, với kim ngạch XK trung bình từ 1,6 – 2,3 tỷ USD/năm. Việt Nam hiện cung ứng hơn 90% cá tra phile đông lạnh cho toàn thế giới. Trong khi đó, sản lượng của các nước khác như Ấn Độ (khoảng 300.000 – 400.000 tấn/năm), Bangladesh hay Ai Cập chủ yếu phục vụ thị trường nội địa hoặc xuất thô sang các thị trường dễ tính.

11 tháng đầu năm 2025, ngành cá tra Việt Nam có nhiều tín hiệu phục hồi tích cực, tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam vượt mốc 2 tỷ USD, tăng 9% YoY. Riêng trong tháng 11, xuất khẩu cá tra đạt 195 triệu USD, tiếp tục tăng 9% so với cùng kỳ năm ngoái, cho thấy xu hướng phục hồi ổn định của ngành trong những tháng cuối năm.

Về sản phẩm, phile cá tra đông lạnh (HS0304) tiếp tục là trụ cột xuất khẩu, đạt 1.615 triệu USD, chiếm 80% tổng kim ngạch toàn ngành. Mức tăng 11% YoY cho thấy tín hiệu khôi phục tích cực từ các thị trường chính, đặc biệt tại Brazil và EU.

Giá cá tra giống biến động mạnh trong năm 2025, trung bình 10 tháng đầu năm đạt 41.550 VND/kg (28-35 con/kg); giá tăng mạnh trong 4 tháng đầu năm, đạt đỉnh vào tháng 03 với giá 48.000 VND/kg; sau đó hạ nhiệt dần và bắt đầu có xu hướng tăng mạnh từ cuối tháng 08 và đạt đỉnh mới vào tháng 10 với 58.000 VND/kg, do tình trạng khan hiếm nguồn cung giống trong khi nhu cầu thả nuôi cho vụ mới ngày một gia tăng.

Giá cá tra xuất khẩu tại các thị trường chính có xu hướng giảm nhẹ trong 9T/2025 (Trung Quốc -0,3%; Mỹ -0,3%). Ở chiều ngược lại, tăng mạnh tại Brazil (trung bình 2,9 USD/kg; +7% YoY) và EU (2,41 USD/kg, +1% YoY).

Triển vọng ngành cá tra Việt Nam: SHS Research dự báo bên cạnh những rủi ro hiện hữu, ngành cá tra Việt Nam đang bước vào giai đoạn khả quan: (i) **Nhu cầu thị trường tăng mạnh vào cuối năm và đơn hàng cho mùa Tết 2026**; (ii) Điều kiện tự nhiên phù hợp giúp **Việt Nam trở thành vùng nuôi cá tra tập trung lớn nhất thế giới** (Đồng bằng sông Cửu Long); (iii) Việt Nam có những **lợi thế nhất định từ việc tham gia các hiệp định EVFTA, CPTPP, UKVFTA...** (iv) Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) công bố kết quả kỳ rà soát CBPG lần thứ 20 (POR20) có **8 doanh nghiệp Việt Nam được mức thuế 0%** giúp tạo nền tảng cho việc duy trì ổn định xuất khẩu đồng thời cải thiện khả năng tăng thị phần tại thị trường Mỹ; (v) **Thị trường nội địa (chiếm 5%-7% tổng sản lượng tiêu thụ) vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng** tiềm năng...

Nguồn: VASEP, SHS Research

TRIỂN VỌNG NGÀNH THỦY SẢN

Ngành thủy sản Việt Nam đã chứng tỏ **bản lĩnh, khả năng thích ứng và sự bứt phá trong nghịch cảnh** vào năm 2025. Để vượt qua giai đoạn khó khăn phía trước và phát triển bền vững trong năm 2026, chiến lược của toàn ngành cần tập trung vào ba trụ cột: **(i) đa dạng hóa thị trường, (ii) đẩy mạnh đầu tư vào sản phẩm giá trị gia tăng, và (iii) chủ động, tích cực tham gia vào các hoạt động ngoại giao kinh tế để giải quyết rào cản thương mại**.

Sức bật của ngành phụ thuộc vào hai yếu tố then chốt: (i) **Việt Nam gỡ bỏ thành công "thẻ vàng" IUU** của EU, và (ii) kết quả **đàm phán nhằm tháo gỡ các vướng mắc liên quan đến quy định MMPA** với Hoa Kỳ.

THÁCH THỨC LỚN NHẤT

- **Thuế quan & Rào cản tại Mỹ**: Thuế đối ứng 20%, thuế CBPG, quy định MMPA.
- **Thẻ vàng IUU**: Vẫn chưa được gỡ bỏ từ EU, ảnh hưởng đến hải sản khai thác.
- **Cạnh tranh về giá:** Áp lực lớn từ các đối thủ như Ecuador, Ấn Độ, đặc biệt ở phân khúc hàng thô.

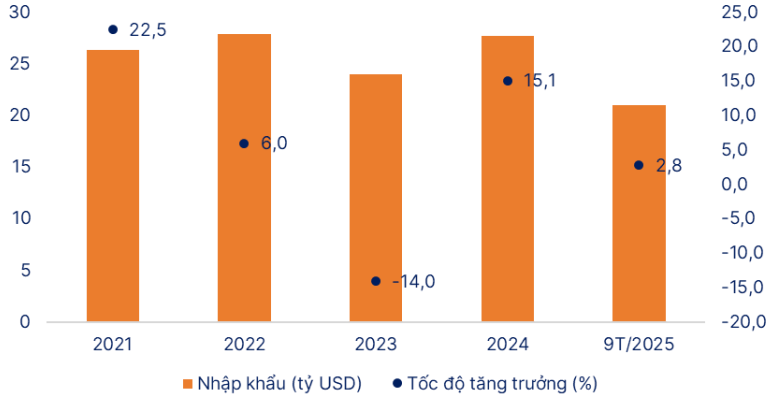
CƠ HỘI CHIẾN LƯỢC

- **Tận dụng tối đa FTA:** Các hiệp định CPTPP và EVFTA đang phát huy hiệu quả rõ rệt.
- **Dư địa thị trường Châu Á:** Đặc biệt là phân khúc cao cấp và chế biến tại Trung Quốc.
- **Nhu cầu toàn cầu:** Tăng mạnh đối với các sản phẩm chế biến sâu, tiện lợi, và bền vững.
- **EU nới lỏng rào cản:** Mở ra cơ hội cho tôm và cá tra nuôi trồng.

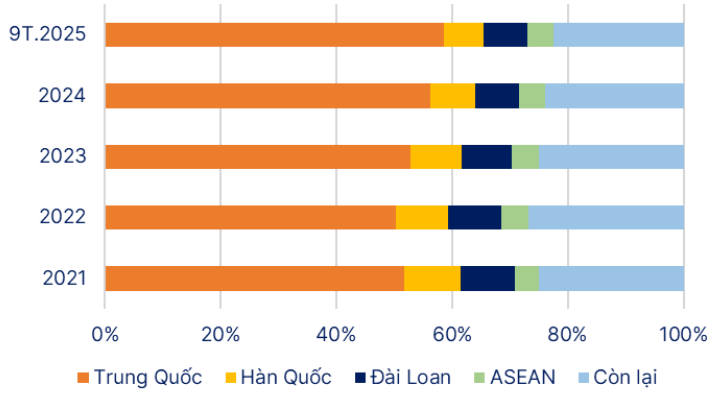
(Tỷ VND)	Doanh thu	Lợi nhuận thuần	EPS (TTM)	P/E	P/B	ROE (TTM)	ROA (TTM)	Tỷ suất LN thuần	Tăng trưởng LN
VHC	12,495	1,639	6,944	8.0	1.3	17%	12%	13%	39%
FMC	8,215	438	4,853	7.4	1.1	15%	7%	5%	7%
ANV	6,193	753	2,829	9.0	1.9	24%	15%	12%	1660%
IDI	6,855	116	378	18.0	0.6	3%	1%	2%	80%
MPC	14,153	259	475	35.4	1.3	4%	2%	2%	-1011%
ACL	1,997	25	506	28.3	0.9	3%	1%	1%	174%
ASM	11,568	113	73	88.0	0.5	1%	0%	1%	-55%

Chúng tôi lựa chọn VHC là doanh nghiệp tiêu biểu của ngành.

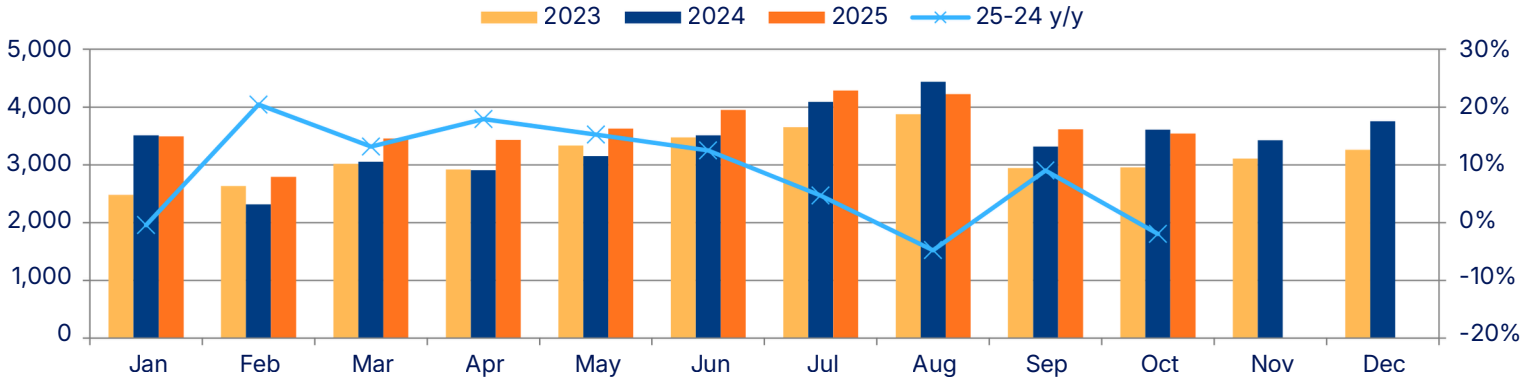
Nhập khẩu nguyên liệu dệt may – da giày Việt Nam (2021 – 9T/2025)



Cơ cấu nhập khẩu NVL dệt may – da giày theo quốc gia (%)



Giá trị xuất khẩu hàng dệt may theo tháng (tỷ USD)



Nguồn: Hải Quan Việt Nam

Bên cạnh đó, mức thuế xuất khẩu sang Mỹ được đánh giá là cạnh tranh hơn so với nhiều đối thủ. Cụ thể, Ấn Độ chịu mức thuế lên tới 50%, Trung Quốc bị áp thuế bổ sung khoảng 30%, trong khi Bangladesh và Indonesia cùng chịu mức thuế 20% nhưng quy mô xuất khẩu sang Mỹ thấp hơn Việt Nam.

Nhập khẩu nguyên vật liệu đạt khoảng 21 tỷ USD, chỉ tăng 2,8% svck, phản ánh xu hướng chậm lại so với đà tăng của sản xuất và xuất khẩu.

- Việt Nam phụ thuộc lớn vào vải (chiếm 53,7% giá trị NK), do ngành dệt và các ngành nguyên liệu sơ cấp trong nước phát triển chậm, trong khi phần lớn doanh nghiệp chỉ tham gia gia công trong chuỗi giá trị toàn cầu, với nguồn nguyên liệu do các thương hiệu quốc tế chỉ định, chủ yếu từ Trung Quốc.
- Trung Quốc chiếm 58,7% tổng NK nguyên liệu 9T/2025, trong khi tỷ trọng từ Hàn Quốc và Đài Loan có xu hướng giảm dần. Sự phụ thuộc cao vào Trung Quốc khiến ngành gặp khó khăn trong việc đáp ứng quy tắc xuất xứ của các FTA như EVFTA, CPTPP và làm gia tăng rủi ro bị áp thuế đối với hàng hóa bị coi là "trung chuyển" tại thị trường Mỹ.

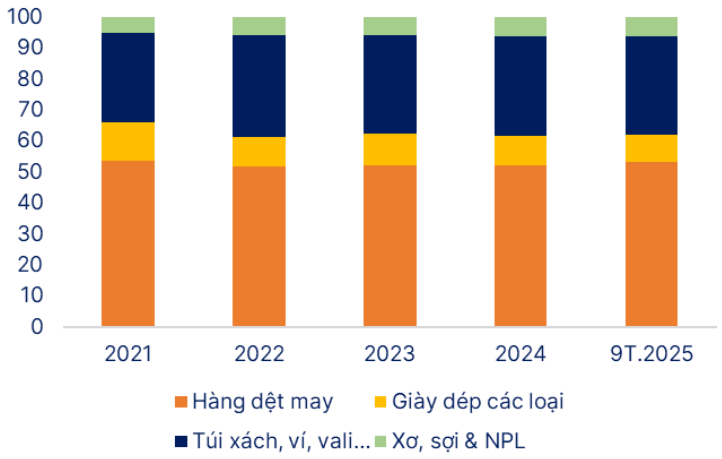
Kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may tiếp tục tăng trưởng dù tiếp nhận ảnh hưởng của thuế đối ứng từ Mỹ. Trong 2025, kim ngạch xuất khẩu toàn ngành dệt may đạt 46 tỷ USD, tăng 5% so với 2024. Sản phẩm dệt may Việt Nam hiện đã có mặt tại 138 thị trường trên thế giới, trong đó Hoa Kỳ vẫn là thị trường chủ lực với kim ngạch ước đạt trên 18 tỷ USD, tăng khoảng 10%. rong đó, riêng nhóm hàng dệt may – chiếm khoảng 84% tổng kim ngạch xuất khẩu của ngành – ghi nhận mức tăng trưởng 8,7% so với cùng kỳ, đạt 29,7 tỷ USD.

Mức tăng trưởng này được đánh giá phần lớn tới từ hiệu ứng front-loading (nhập hàng trước) ở Mỹ và xu hướng dịch chuyển đơn hàng khỏi Trung Quốc.

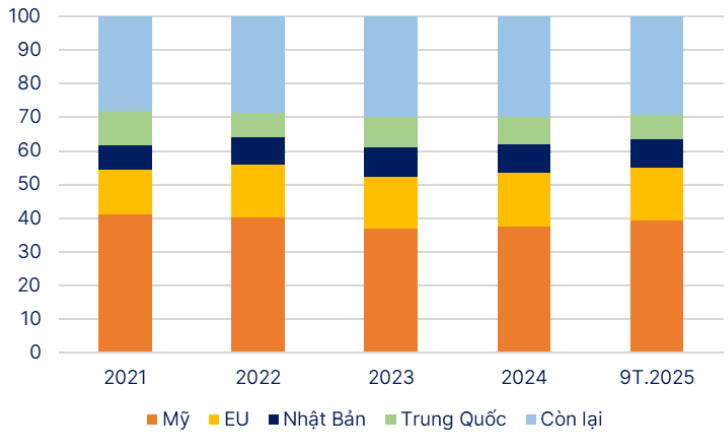
- Front-loading: các nhà nhập khẩu, đặc biệt tại thị trường Mỹ, đẩy mạnh nhập hàng trước thời điểm áp dụng thuế đối ứng dự kiến vào ngày 07/08/2025.
- Xu hướng dịch chuyển đơn hàng khỏi Trung mở ra cơ hội đáng kể cho các doanh nghiệp Việt Nam mở rộng đơn hàng. Việt Nam tiếp tục củng cố vai trò là trung tâm sản xuất thay thế Trung Quốc, với thị phần hàng may mặc tại Mỹ vượt 27% tính đến tháng 7/2025, đứng thứ hai toàn cầu.

TRIỂN VỌNG NGÀNH DỆT MAY 2026

Cơ cấu XK dệt may – da giày theo sản phẩm (%)



Cơ cấu XK dệt may – da giày theo thị trường (%)



Cơ cấu sản phẩm có sự phân hóa giữa các mảng:

- Mảng may mặc vẫn chiếm tỷ trọng lớn và ổn định. Trong đó, sản phẩm may mặc ghi nhận tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu phục hồi và hoạt động front-loading của Mỹ trước thời hạn áp thuế mới;
- Mảng giày dép có xu hướng tăng tỷ trọng;
- Mảng xuất khẩu xơ sợi và nguyên phu liệu giảm do giá trị gia tăng thấp, nhu cầu từ thị trường chính (Trung Quốc) suy yếu và tình trạng dư cung toàn cầu.

Giá nguyên liệu đầu vào nhìn chung ổn định hoặc giảm nhẹ:

- Giá xơ sợi nhập khẩu tăng không đáng kể (+0,5%);
- Giá vải và nguyên phụ liệu khác giảm nhẹ
- Giá bông thế giới bình quân 9T/2025 giảm khoảng 8% svck.

Tuy nhiên, giá đầu ra của ngành chưa cải thiện tương xứng khi giá xuất khẩu dệt may giảm 0,47%, giày dép giảm 2,61%.

Tăng trưởng ngành dệt may 2026 dự kiến chậm lại so với 2025 do tác động của thuế quan đã phản ánh rõ và áp lực xả hàng tồn kho của các nhà bán lẻ Mỹ.

Lợi thế cạnh tranh tương đối từ chính sách thuế của Mỹ:

Mặc dù Mỹ áp mức thuế đối ứng bình quân 20% lên hàng hóa Việt Nam từ tháng 8/2025, mức này vẫn được coi là "hấp dẫn" và cạnh tranh hơn nhiều so với các đối thủ lớn.

- Trung Quốc phải chịu mức thuế lên tới 45%;
- Ấn Độ chịu mức 50% (do các vấn đề liên quan đến nhập khẩu dầu Nga).

Điều này giúp Việt Nam tiếp tục củng cố vị thế là lựa chọn hàng đầu thay thế Trung Quốc tại thị trường Mỹ, với thị phần dự kiến duy trì ở mức cao sau khi đã tăng lên 29% trong năm 2025.

Hưởng lợi từ sự bất ổn của các đối thủ cạnh tranh:

- Việt Nam tiếp tục đón nhận các đơn hàng dịch chuyển từ Bangladesh do quốc gia này đối mặt với bất ổn chính trị kéo dài và tình trạng thiếu hụt năng lượng (khí đốt, điện) nghiêm trọng.

Tận dụng lợi thế từ các Hiệp định Thương mại Tự do (FTA):

- Năm 2026 đánh dấu năm thứ 6 thực thi EVFTA, khi EU xóa bỏ gần như toàn bộ thuế quan đối với hàng dệt may Việt Nam.
- Các thị trường thuộc khối CPTPP và RCEP (như Nhật Bản với ưu đãi thuế quan lên đến 50% dựa trên tỷ lệ C/O) sẽ là "bệ đỡ" quan trọng giúp doanh nghiệp đa dạng hóa thị trường, giảm bớt sự phụ thuộc vào Mỹ (hiện chiếm 45% tỷ trọng).

TRIỂN VỌNG NGÀNH DỆT MAY 2026

Triển vọng các mảng ngành dệt may trong 2026

- **Mảng may mặc:** Dự báo tăng trưởng sẽ chậm lại ở mức 2,8% YoY do mức nền so sánh của năm 2025 rất cao và áp lực xả hàng tồn kho từ các nhà bán lẻ Mỹ. Tuy nhiên, các doanh nghiệp có danh mục khách hàng chất lượng cao và năng suất lao động tốt (như TNG, MSH) vẫn có triển vọng khả quan.
- **Mảng xơ, sợi:** Triển vọng tiếp tục tiêu cực trong ngắn hạn. Nhu cầu từ Trung Quốc (thị trường xuất khẩu sợi chính) suy giảm và tình trạng dư cung toàn cầu khiến giá sợi xuất khẩu chịu áp lực giảm. Sợi nhân tạo sẽ có ưu thế hơn sợi tự nhiên nhờ chi phí rẻ và hiệu năng cao.

Các thách thức chính:

Sự suy yếu của nhu cầu tiêu dùng toàn cầu:

- Địa chính trị bất ổn khiến người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu.
- Theo Nielsen, quần áo nằm trong top 3 danh mục bị cắt giảm chi tiêu nhiều nhất trên toàn cầu trong 2026.
- Nhu cầu tại Mỹ dự báo sẽ suy yếu trong nửa đầu 2026 do giá bán lẻ tăng (hệ quả của thuế quan) và tâm lý lo ngại về thị trường lao động.

Rủi ro từ mác "Hàng trung chuyển" và quy tắc xuất xứ:

- Đây là thách thức lớn nhất khi Việt Nam vẫn nhập khẩu hơn 70% nguyên phụ liệu (NPL) từ Trung Quốc.
- Hiện tỷ lệ nội địa hóa của Việt Nam chỉ đạt khoảng 36%, thấp hơn mục tiêu 50% vào năm 2030, khiến việc đáp ứng quy tắc "từ sợi trở đi" của các FTA trở nên khó khăn.

Việc Mỹ áp mức thuế 40% đối với hàng hóa bị coi là trung chuyển (không đáp ứng đủ tỷ lệ nội địa hóa) sẽ gây áp lực lớn lên các doanh nghiệp Việt Nam.

Áp lực "Xanh hóa" và chi phí đầu vào tăng cao:

- Các thị trường như EU đang thắt chặt tiêu chuẩn về kinh tế tuần hoàn và trách nhiệm mở rộng của nhà sản xuất (EPR), yêu cầu doanh nghiệp phải có chuỗi thu mua và tái chế.
- Chi phí đầu tư nhà máy xanh (tiêu chuẩn LEED) tăng thêm từ 5–15%, cộng với chi phí nhân công tại Việt Nam đang cao hơn so với Bangladesh và Ấn Độ, sẽ trực tiếp bào mòn biên lợi nhuận của doanh nghiệp nếu không tối ưu hóa sản xuất.

Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu TNG là doanh nghiệp tiêu biểu của ngành.

Mã	Sàn	EPS cơ bản	P/E	P/B	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	Giá đóng cửa 05/01/2026
MSH	HOSE	5,293	6.04	1.65	3,595.0	31.72%	31,950
STK	HOSE	178	86.66	1.24	2,164.9	40.25%	15,450
TNG	HNX	2,857	6.23	1.17	2,291.4	5.63%	17,800
TCM	HOSE	2,535	10.50	1.25	2,980.2	-21.17%	26,600

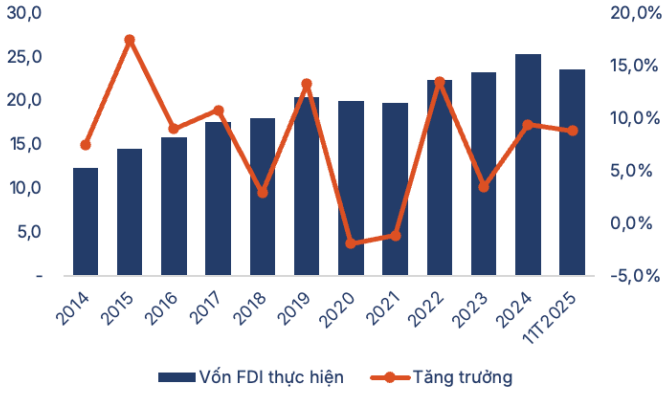
BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

(Trở về trang tổng quan ngành)

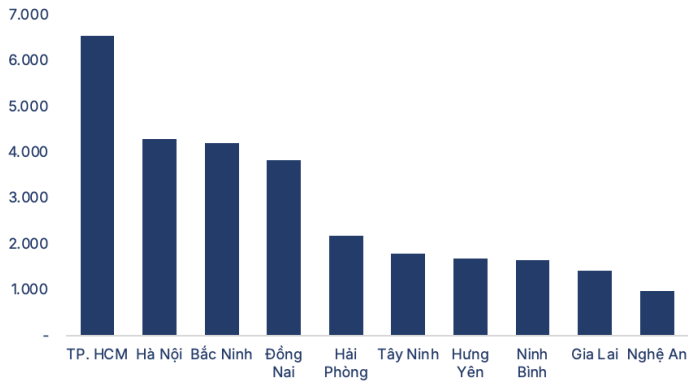
ĐẦU TƯ FDI TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM SÁNG BẤT CHẤP CÚ SỐC THUẾ QUAN

- **Việt Nam tiếp tục thu hút FDI mạnh mẽ sau cú sốc thuế quan** nhờ vị trí địa lý chiến lược, chi phí cạnh tranh và khả năng tiếp cận đa thị trường thông qua các hiệp định thương mại tự do – những nền tảng mà không nhiều quốc gia trong khu vực sở hữu cùng lúc.
- **Trong 11 tháng đầu năm 2025, vốn FDI thực hiện tại Việt Nam ước đạt 23,6 tỷ USD, tăng 8,9% so với cùng kỳ năm trước**. Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của 11 tháng trong 5 năm qua.
- TP. HCM hiện đang là địa phương dẫn đầu về thu hút dòng vốn FDI cấp mới, với tổng vốn đăng ký mới trong 11 tháng đầu năm đạt hơn 6,5 tỷ USD. Đứng thứ hai là Hà Nội với tổng vốn FDI cấp mới đạt 4,3 tỷ USD. Theo sau là Bắc Ninh, với tổng vốn FDI cấp mới đạt gần 4,2 tỷ USD.

Vốn FDI thực hiện hàng năm (tỷ usd)

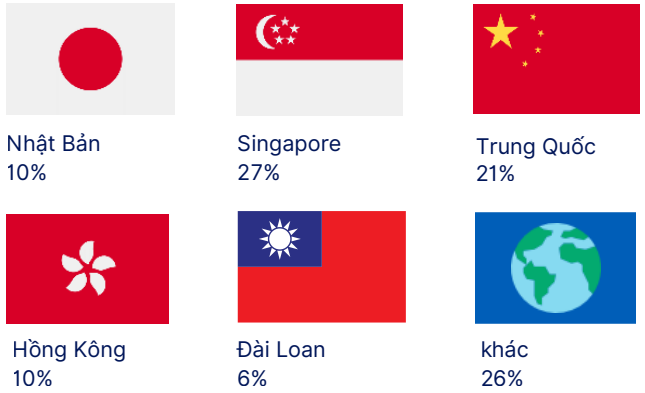


Top các địa phương có vốn FDI đăng ký mới (triệu usd)

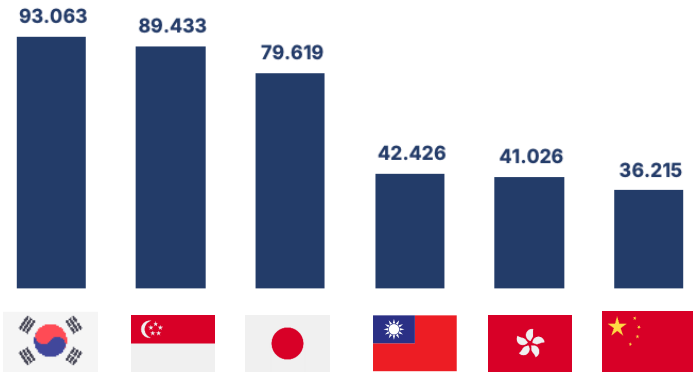


Nguồn: Tổng cục thống kê

Vốn FDI mới được phê duyệt theo quốc gia, năm 2025



Luỹ kế tổng vốn đầu tư vào Việt Nam theo quốc gia tính đến năm 2025 (triệu usd)



Nguồn: Tổng cục thống kê, SHS tổng hợp

NGUỒN CUNG ĐẤT KCN TIẾP TỤC GIA TĂNG TRONG KHI GIÁ CHO THUÊ TĂNG NHẸ

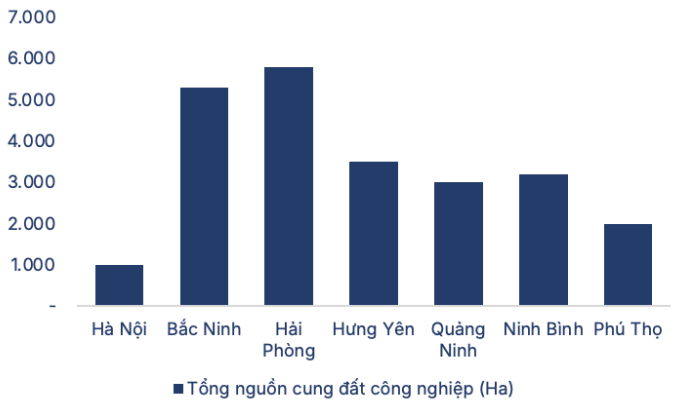
Thị trường khu vực Miền Bắc

- Nguồn cung: thị trường tiếp tục chào đón nguồn cung mới thực tế trong quý với việc khởi công 3 khu công nghiệp tại Phú Thọ, Hải Phòng và Ninh Bình, bổ sung thêm hơn 700 ha diện tích đất cho thuê.
- Tỷ lệ lấp đầy: tỷ lệ lấp đầy trung bình của thị trường đất công nghiệp miền Bắc trong Q3/2025 ở mức 67%, giảm so với Q2/2025 chủ yếu là do nguồn cung tăng nhanh và cần thời gian để hấp thụ.
- Giá cho thuê: giá thuê vẫn tăng trưởng 4% so với cùng kỳ năm trước, khẳng định xu hướng tăng giá bền vững tại các khu vực công nghiệp trọng điểm.

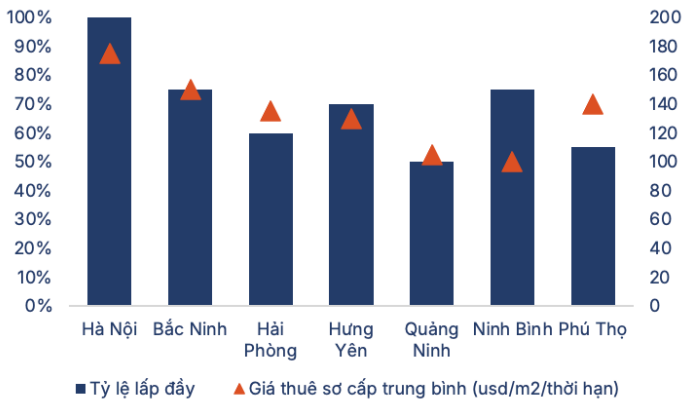
Thị trường khu vực Miền Nam

- Nguồn cung: Trong Q3/2025 thị trường ghi nhận nguồn cung mới từ dự án khu công nghiệp Thủ Thừa tại Tây Ninh (hơn 100 Ha).
- Tỷ lệ lấp đầy: Tỷ lệ lấp đầy được ghi nhận ở mức 75%.
- Giá cho thuê: tăng nhẹ, đạt 180 USD/m2/thời hạn thuê. Mức giá này tăng 0,076% so với quý trước và 0,55% so với cùng kỳ năm 2024.

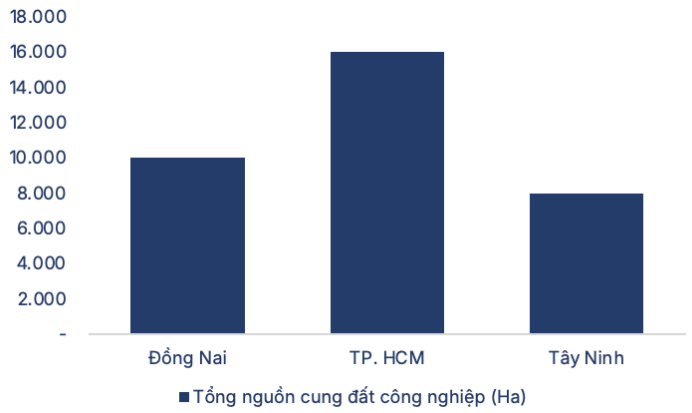
Tổng nguồn cung tích luỹ Q3/2025



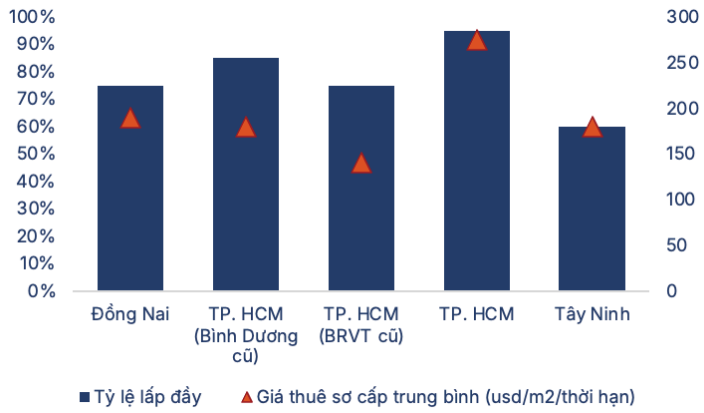
Hiệu suất thị trường



Tổng nguồn cung tích luỹ Q3/2025



Hiệu suất thị trường

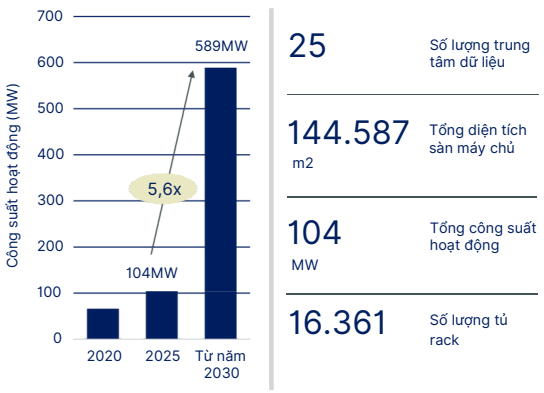


THỊ TRƯỜNG DATA CENTER LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI CỦA NGÀNH

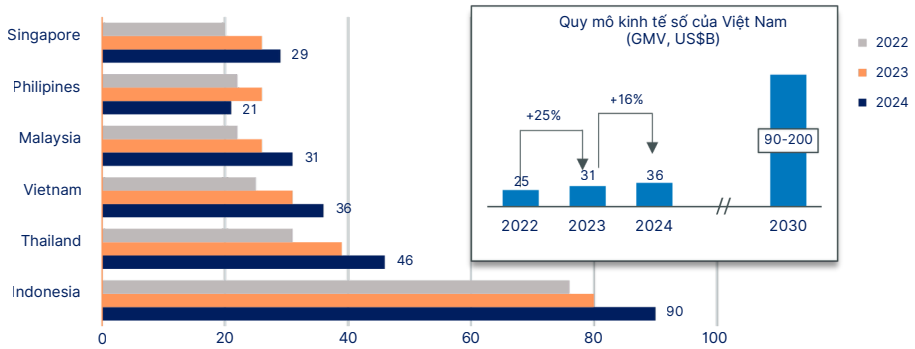
Việt Nam trở thành điểm đến tiềm năng cho các nhà đầu tư trung tâm dữ liệu nhờ chi phí xây dựng thấp và hiệu quả trên vốn cao.

- Chi phí đầu tư: Việt Nam là nước có chi phí xây dựng tính trên 1 MW thuộc nhóm thấp nhất với 6,9 triệu usd/MW và tỷ suất sinh lợi trên vốn đầu tư thuộc nhóm cao nhất (chỉ xếp sau Singapore).
- Thị trường trung tâm dữ liệu tại Việt Nam đang tăng trưởng nhanh chóng, được thúc đẩy bởi quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ, tỷ lệ sử dụng internet ngày càng cao, cùng với sự hỗ trợ tích cực từ chính phủ trong việc phát triển hạ tầng số.

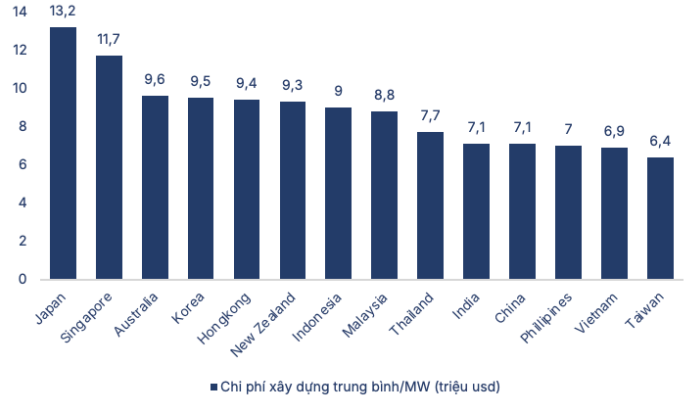
Hiện trạng trung tâm dữ liệu tại Việt Nam (tính đến tháng 10/2025, MW)



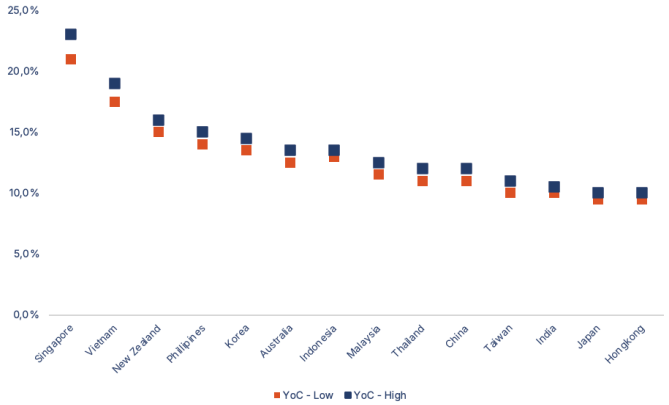
Tăng trưởng kinh tế số của Việt Nam dự kiến đến năm 2030 (GMV, US$B)



Chi phí xây dựng trung bình/MW (đã bao gồm tiền đất)



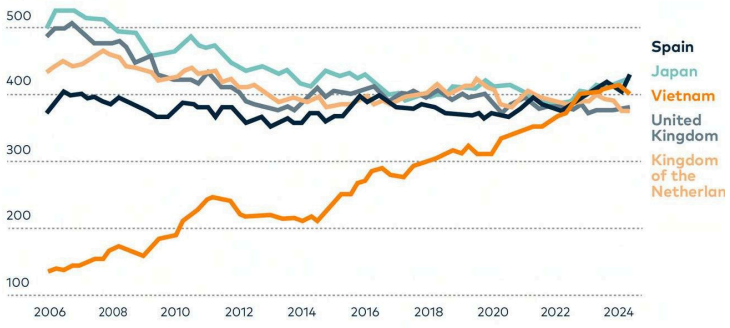
Tỷ lệ lợi suất trên chi phí đầu tư (Yield on Cost - YoC)



Nguồn: CBRE, Cushman & Wakefield

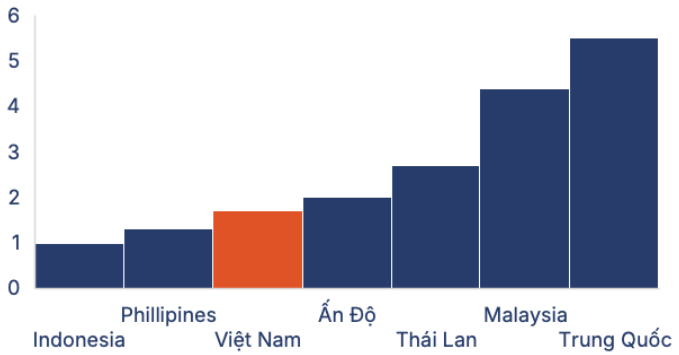
VIỆT NAM CÓ NHIỀU LỢI THẾ THU HÚT FDI

Chỉ số kết nối vận tải biển

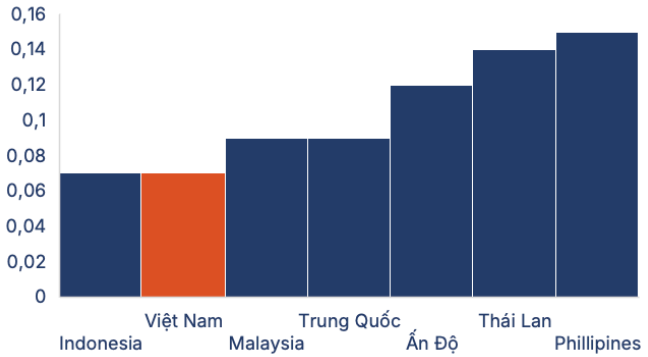


Nguồn: MDS Transmodal

Lương sản xuất (usd/giờ)



Giá điện sản xuất (usd/giờ)



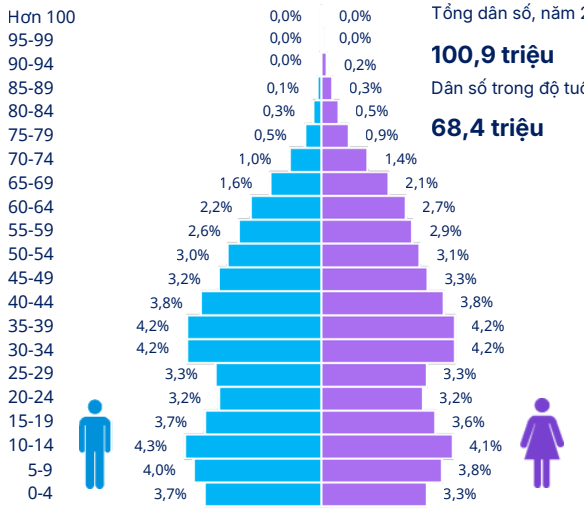
So sánh FTA với một số quốc gia trong khu vực

FTA với/ giữa	Vietnam	Malaysia	Thailand	Philippines	Indonesia	Cambodia	China
Asean	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Asean - Trung Quốc	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Ấn Độ	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Hàn Quốc	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Nhật Bản	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
CPTPP	✓	✓	-	-	O	-	-
Liên minh Châu Âu	✓	O	O	O	O	-	-
EAEU	✓	O	O	-	O	O	-
Vương quốc Anh	✓	✓	-	-	-	-	-
RCEP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Israel	✓	-	-	✓	-	-	O
UAE	✓	✓	O	O	✓	✓	O
EFTA	O	O	O	✓	✓	-	-
Asean - Canada	O	O	-	-	O	-	-

✓ Đã phê chuẩn O Trong đàm phán

Nguồn: WTO và Trung tâm Thương mại Quốc tế

Việt Nam sở hữu cơ cấu dân số vàng với 67,8% dân số trong độ tuổi lao động với chi phí thấp



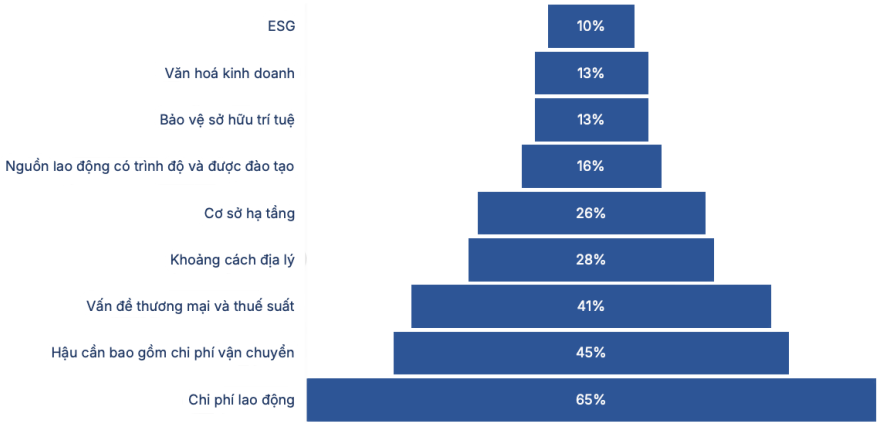
Tổng dân số, năm 2025

100,9 triệu

Dân số trong độ tuổi lao động

68,4 triệu

Các yếu tố mà doanh nghiệp quan tâm khi dịch chuyển chuỗi cung ứng



THUẾ QUAN ĐÃ HẠ NHIỆT - VIỆT NAM TIẾP TỤC LÀ ĐIỂM ĐẾN CỦA DÒNG VỐN FDI

Tác động từ chính sách thuế quan của Mỹ đã phai nhạt và Việt Nam tiếp tục là điểm đến của dòng vốn FDI nhờ sở hữu nhiều lợi thế so với các quốc gia cạnh tranh trực tiếp khác

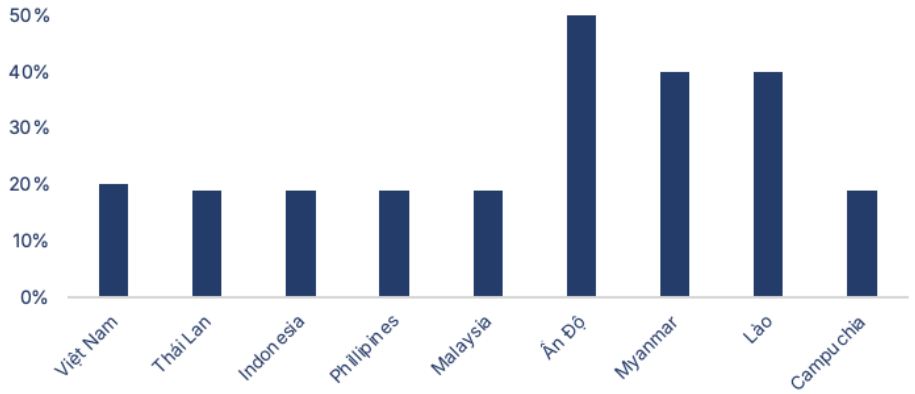
- Việt Nam vẫn là lựa chọn khả thi nhờ vị trí địa lý chiến lược, chi phí cạnh tranh và khả năng tiếp cận đa thị trường thông qua các hiệp định thương mại tự do – những nền tảng mà không nhiều quốc gia trong khu vực sở hữu cùng lúc.

Quốc gia	Mức thuế	Chi phí lao động	Chính sách hỗ trợ FDI	Vị trí địa lý	Các hiệp định thương mại	Cơ sở hạ tầng	Ổn định chính trị	Rủi ro an ninh
Việt Nam	20%	Thấp	Ưu: Hỗ trợ FDI mạnh (miễn thuế, ưu đãi đất)	Ưu: Gần Trung Quốc, thuận lợi logistics	17 (CPTPP, EVFTA, RCEP, cùng các hiệp định song phương với Chile, Nhật Bản, Hàn Quốc, v.v., và các hiệp định đang đàm phán như với EFTA).	Ưu: Phát triển, đang đẩy nhanh tốc độ xây dựng	Ưu: Ổn định	Ưu: Thấp
Philippines	19%	Thấp	Ưu: Khuyến khích FDI, Nhược: Thủ tục phức tạp	Nhược: Xa chuỗi cung ứng lớn	14 (RCEP đã có hiệu lực từ 2022, các hiệp định ưu đãi thương mại trong khuôn khổ ASEAN với Trung Quốc, Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Úc và New Zealand, cùng các hiệp định song phương với EFTA).	Nhược: Kém phát triển	Nhược: Bất ổn nội bộ, tranh chấp Biển Đông	Nhược: Cao do tranh chấp
Thái Lan	19%	Thấp	Ưu: Hấp dẫn (ưu đãi thuế, khu kinh tế đặc biệt)	Ưu: Trung tâm Đông Nam Á, thuận lợi logistics	14 (RCEP, các hiệp định trong ASEAN, và các hiệp định song phương như với Nhật Bản, Úc, New Zealand, cùng các đàm phán như BIMSTEC).	Ưu: Phát triển	Nhược: Bất ổn chính trị, biểu tình	Ưu: Vừa phải
Bangladesh	20%	Rất thấp	Ưu: Hỗ trợ FDI ngành Dệt may	Nhược: Xa chuỗi cung ứng lớn	2 (chủ yếu là các hiệp định ưu đãi thương mại như với Bhutan, và đàm phán sắp tới với Thái Lan vào cuối 2025, nhưng chưa có nhiều hiệp định song phương hoặc đa phương chính thức).	Nhược: Kém phát triển	Nhược: Bất ổn chính trị, biểu tình	Nhược: Cao do bất ổn và thiên tai
Mexico	25%	Thấp	Ưu: Hấp dẫn	Ưu: Gần Mỹ, thuận lợi logistics	14 (bao gồm USMCA, CPTPP, các hiệp định với EU, Nhật Bản, và nhiều nước Mỹ Latinh như Chile, Colombia, nhưng số lượng có thể dao động tùy theo cách tính).	Nhược: Chưa đồng bộ	Nhược: Bất ổn do tội phạm	Nhược: Cao do tội phạm
Ấn Độ	50%	Rất thấp	Ưu: Mạnh mẽ (miễn thuế)	Ưu: Gần thị trường châu Á	13 (bao gồm các hiệp định với Nhật Bản, Hàn Quốc, ASEAN, UAE, Úc, và các hiệp định trong khuôn khổ SAARC/SAFTA).	Nhược: Chưa đồng bộ, điện không ổn định	Ưu: Ổn định	Nhược: Vừa phải do bất ổn lao động
Indonesia	19%	Thấp	Ưu: Chính sách khuyến khích FDI, đặc biệt tại các khu công nghiệp	Ưu: Nằm giữa Đông Nam Á, gần thị trường tiêu dùng lớn	15 hiệp định (RCEP, ASEAN, các FTA song phương với Nhật, Hàn, v.v.)	Nhược: Hạ tầng còn chênh lệch giữa các vùng	Nhược: Bất ổn chính trị cục bộ	Nhược: Vừa phải do thiên tai, biểu tình

Mức thuế Việt Nam phải chịu không khác biệt nhiều so với các nước trong khu vực

- Việt Nam hiện đang chịu mức thuế đối ứng là 20% (riêng đối với hàng hoá trung chuyển thì mức thuế suất là 40%). Trong khi đó các nước trong khu vực như Thái Lan, Indonesia, Phillipines, Malaysia không có sự chênh lệch đáng kể khi đều chịu mức thuế 19% và Ấn Độ phải chịu mức thuế lên tới 50%.

Thuế đối ứng Mỹ công bố



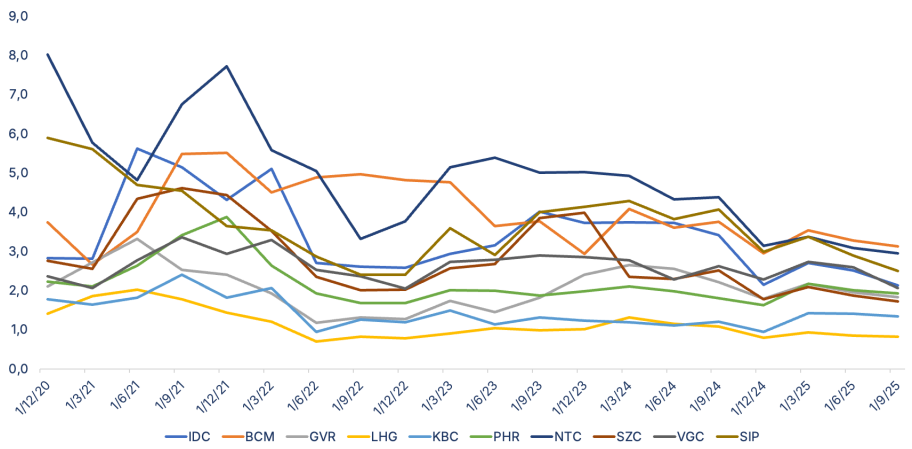
Nguồn: SHS tổng hợp

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU ĐÃ VỀ VÙNG HẤP DẪN

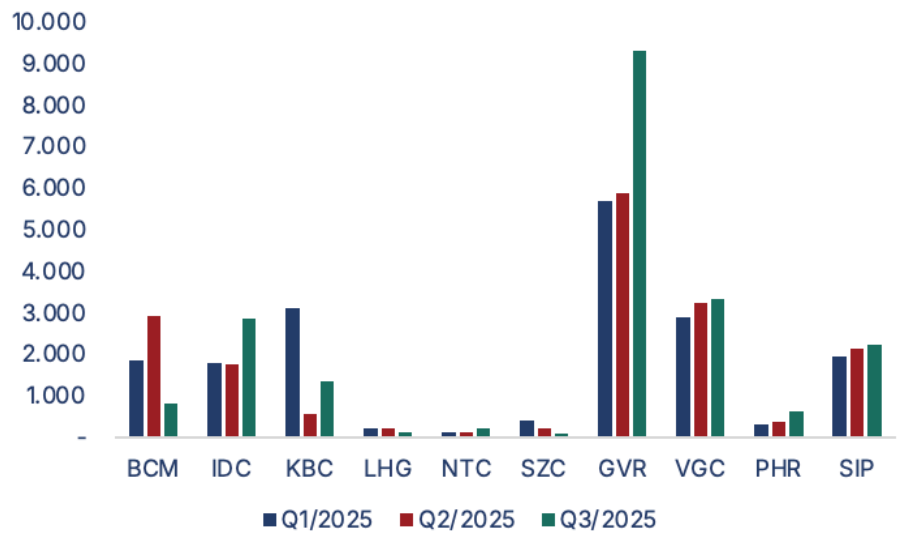
Kết quả kinh doanh Quý 3/2025 các doanh nghiệp trong ngành ghi nhận tăng trưởng

- Sau khi Mỹ công bố thuế đối ứng mới, khách hàng đã quay lại đàm phán và nhận bàn giao đất. Nhờ vậy lợi nhuận các doanh nghiệp trong Quý 3/2025 đều ghi nhận sự tăng trưởng, có thể kể đến như: IDC ghi nhận lợi nhuận tăng tới 71% yoy nhờ bàn giao 36 ha trong khi cùng kỳ bàn giao 23 ha, KBC ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng 55% yoy nhờ bàn giao 17 ha đất tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh. BCM đạt tăng trưởng lợi nhuận 16% yoy.
- Chỉ số P/B TTM trung bình của ngành hiện tại là 2,0 lần, thấp hơn đáng kể so với P/B trung bình giai đoạn 2021 - 2024 (thường xuyên giao động trong khoảng 2,5 - 3 lần).

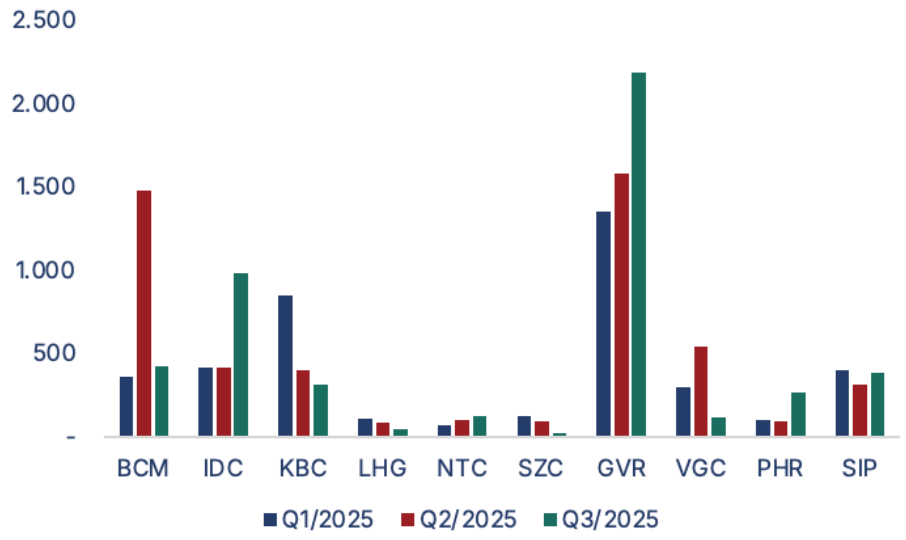
P/B TTM các doanh nghiệp trong ngành giai đoạn 2021 - 2025



Doanh thu các doanh nghiệp năm 2025



LNST các doanh nghiệp năm 2025



Nguồn: Fiinpro

DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Mã CK	Thị giá (31/12/2025)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Vốn ĐL (tỷ đồng)	ROE	P/E TTM	P/B TTM
GVR	26.600	104.800	40.000	11,32%	16,70	1,81
BCM	61.500	63.963	10.350	18,02%	17,28	2,98
KBC	34.400	33.291	7.676	7,09%	18,88	1,37
VGC	41.300	18.763	4.484	15,80%	13,54	2,07
IDC	36.900	13.814	3.300	31,45%	7,51	2,10
SIP	51.800	12.735	2.105	28,18%	9,61	2,51
PHR	59.000	7.927	1.355	17,33%	11,83	1,97
SZC	28.950	5.247	1.800	10,07%	16,53	1,67
NTC	156.500	3.754	240	32,48%	9,58	2,98
LHG	29.000	1.443	500	16,90%	4,90	0,81

Nguồn: FiinPro, SHS Research

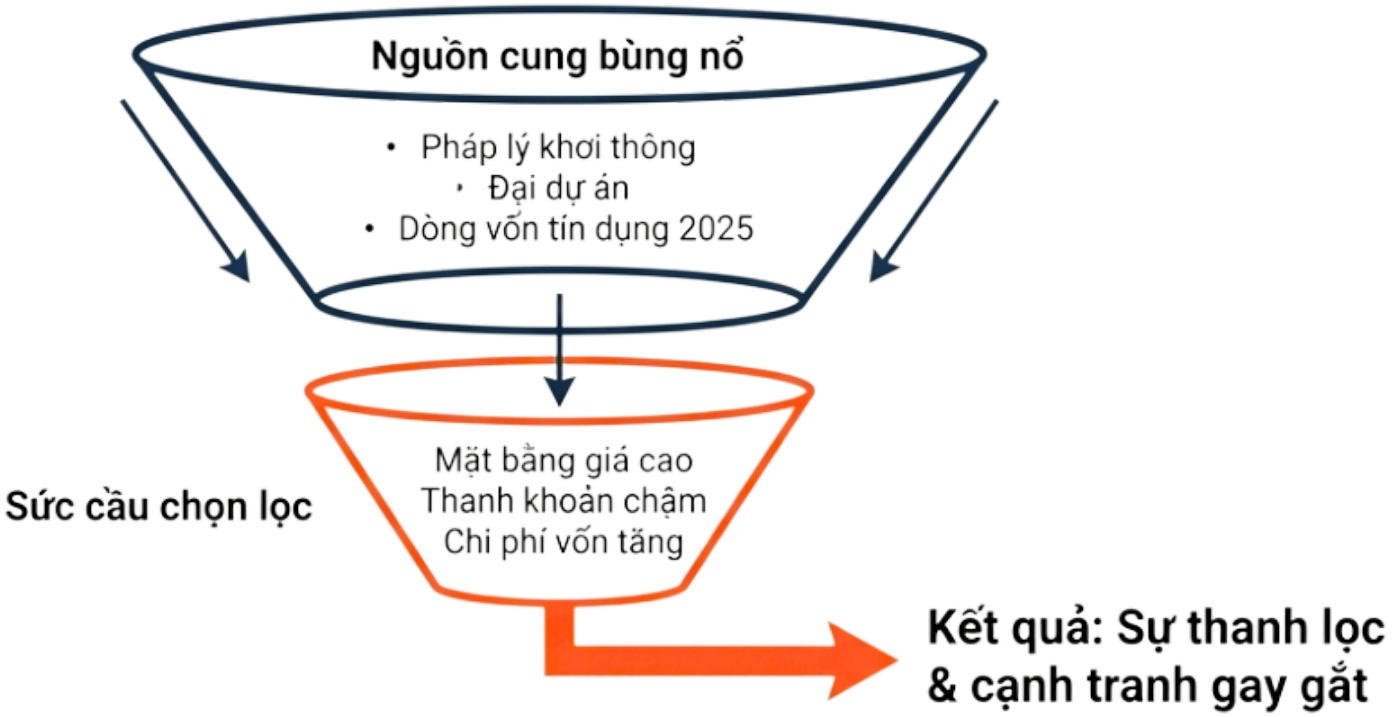
Mã cổ phiếu	Luận điểm đầu tư
VGC Giá mục tiêu 73.600	• **VGC là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam** với việc quản lý và vận hành 15 khu công nghiệp với tổng diện tích lên tới 4.600 Ha, chỉ sau VSIP (~10.000 ha) và GVR (~5.000 ha). Các khu công nghiệp của VGC đều nằm tại các vị trí chiến lược: tập trung tại miền Bắc (Bắc Ninh, Phú Thọ, Thái Bình, Quảng Ninh) và miền Trung (Huế, Khánh Hòa), gần các trục giao thông huyết mạch, cảng biển, sân bay. • **VGC là doanh nghiệp đầu ngành và nắm giữ thị phần lớn trong ngành vật liệu xây dựng.** VGC sở hữu dây chuyền sản xuất kính xây dựng với công suất lớn nhất Việt Nam (95 triệu m2/năm) với 40% thị phần và nắm giữ 30% thị phần gạch ốp lát. Chu kỳ bất động sản đang quay trở lại sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho doanh nghiệp trong thời gian tới. • **Câu chuyện thoái vốn nhà nước tại VGC sẽ là chất xúc tác cho sự tăng giá của cổ phiếu.** Bộ xây dựng dự kiến sẽ thoái toàn bộ vốn (38,6%) tại VGC, thời điểm dự kiến có thể trong năm 2026.
SIP Giá mục tiêu 70.600	• **SIP là doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn nhất trong số các doanh nghiệp niêm yết trên sàn,** đạt hơn 1.000ha tập trung tại Tây Ninh (772ha), Đồng Nai (133ha) và TP.HCM (130ha). Luật đất đai mới năm 2024 có hiệu lực giúp doanh nghiệp có lợi thế đặc biệt về giá trong bối cảnh các KCN mới phải chịu chi phí GPMB cao hơn nhiều lần. • **SIP có Lợi nhuận ổn định và tăng trưởng bền vững**. Với lợi thế được cấp phép xây trạm biến áp cấp điện cho KCN và giá trị doanh thu chưa thực hiện lên đến hơn 11.700 tỷ đồng, doanh thu và lợi nhuận của SIP sẽ luôn duy trì ổn định trong dài hạn và tiếp tục tăng trưởng khi các KCN dần được lấp đầy.

SHS | Kiến tạo Tài chính thịnh vượng

BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

(Trở về trang tổng quan ngành)

2026 - Năm của sự thanh lọc: Khi nguồn cung tăng nhanh hơn sức cầu



Thị trường sẽ vận hành theo cơ chế thanh lọc. Tiêu chí lựa chọn không còn là 'quỹ đất lớn' mà là khả năng thương mại hóa quỹ đất đúng thời điểm.

Dự án sẵn sàng: Có sản phẩm mở bán mới tại khu vực nhu cầu thực cao.

Sản phẩm phù hợp: Mức giá đáp ứng khả năng chi trả của thị trường.

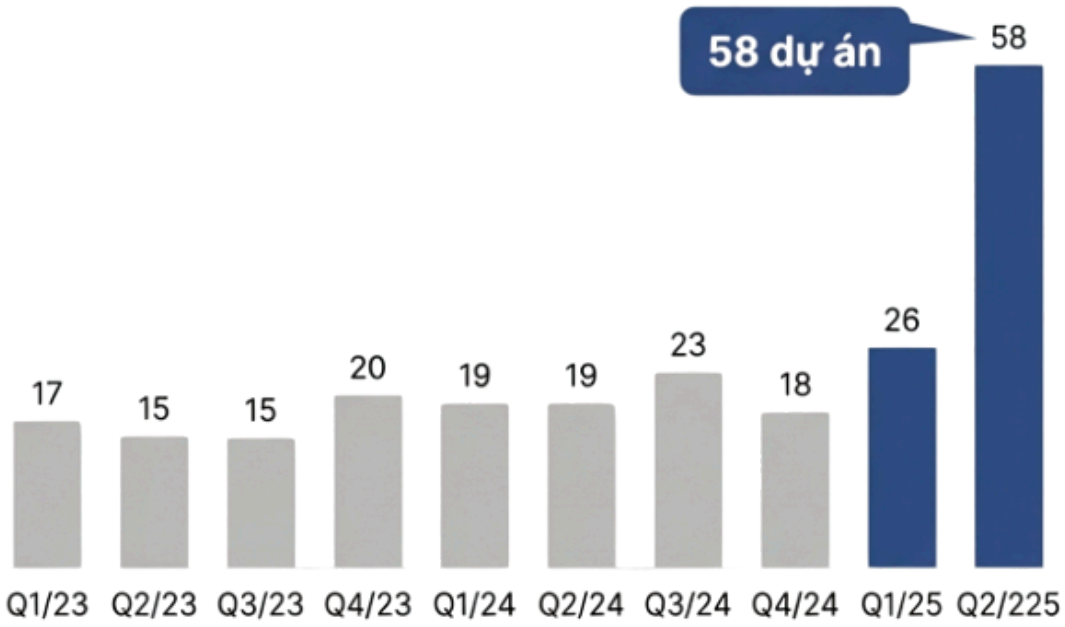
Tài chính lành mạnh: Đòn bẩy vừa phải, dòng tiền tốt để chống chịu rủi ro lãi suất.

Nguồn cung BĐS dân cư tăng mạnh

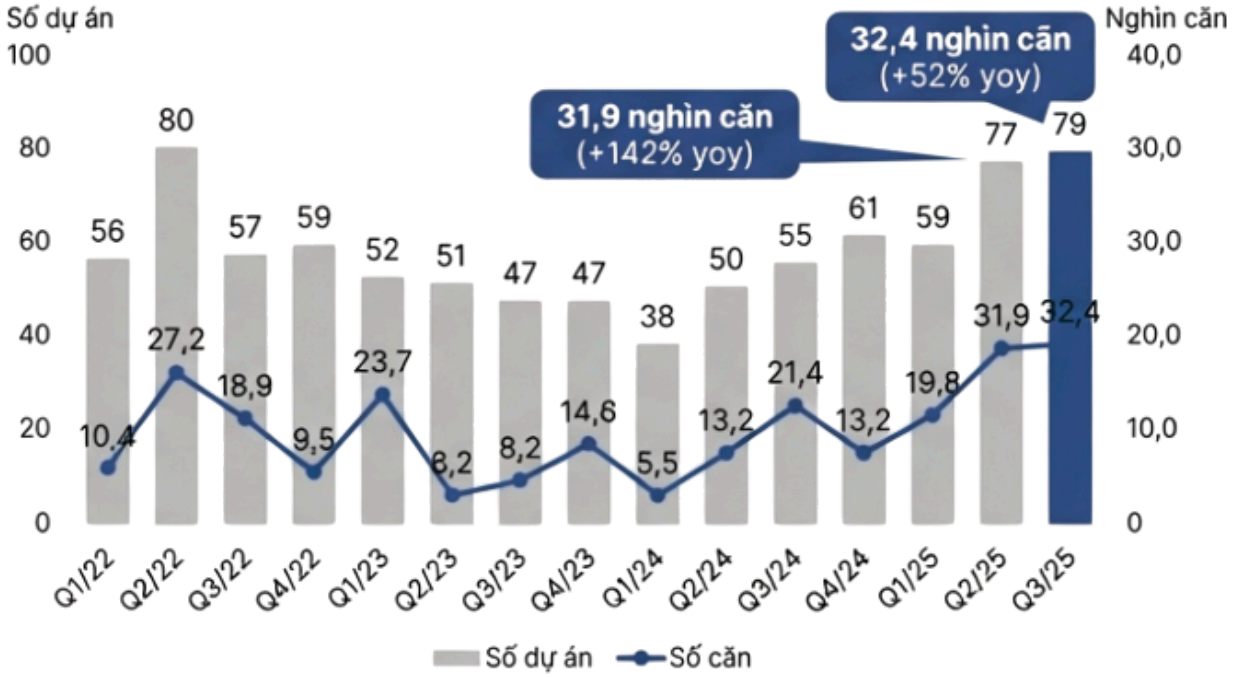
Tín Hiệu Dẫn Dắt: Cấp Phép Xây Dựng & Mở Bán Bật Tăng, Mở Rộng Pipeline 2026-2027

Cấp phép xây dựng là chỉ báo sớm cho nguồn cung trong 12-30 tháng tới. Dữ liệu 2025 cho thấy sự phục hồi và tăng tốc mạnh mẽ.

Số dự án cấp phép xây dựng



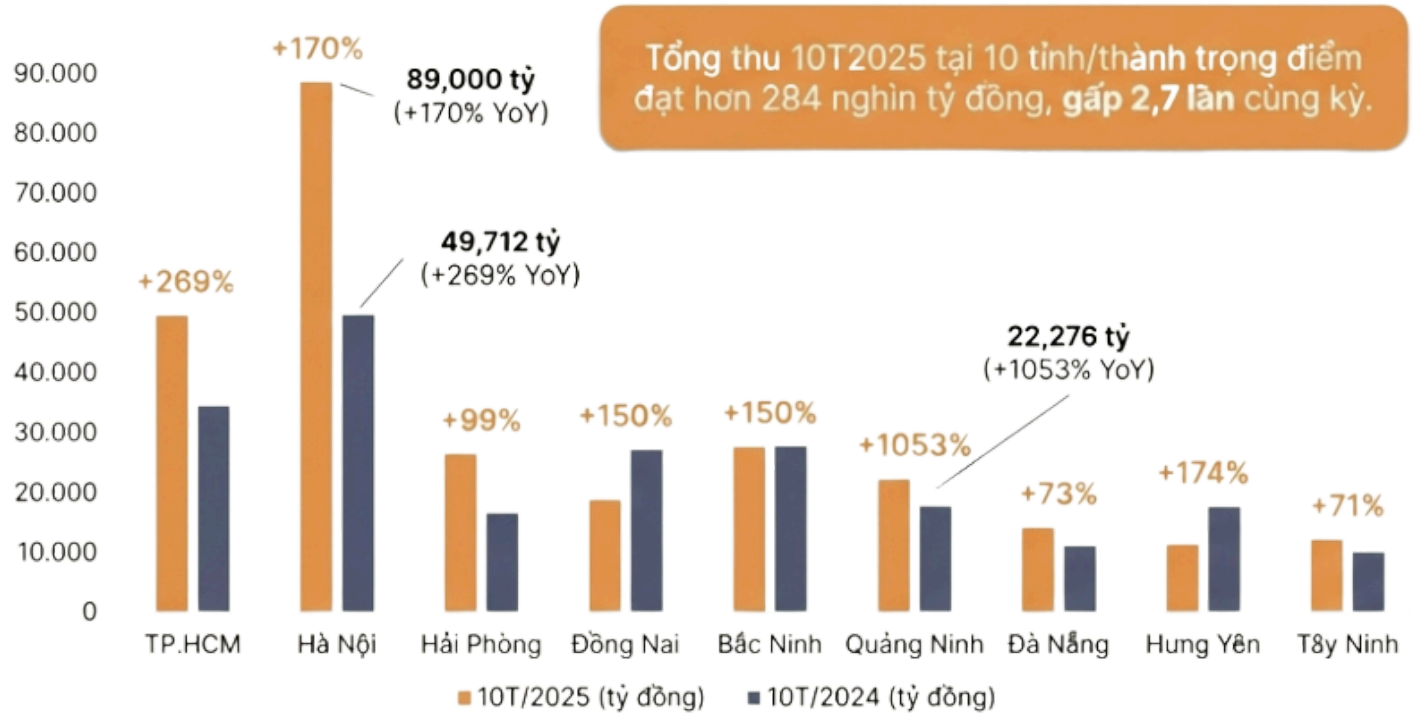
Chấp thuận bán Nhà ở hình thành trong tương lai



Bằng Chứng Tài Khóa: Thu Ngân Sách Tiền Sử Dụng Đất Tăng Vọt

Thu tiền sử dụng đất là một chỉ báo quan trọng cho thấy các dự án đã vượt qua nút thắt lớn về nghĩa vụ tài chính và sẵn sàng chuyển sang giai đoạn thi công - mở bán.

Thu ngân sách tiền sử dụng đất (10T2025)



Doanh nghiệp lớn hoàn thành nghĩa vụ tài chính

TP.HCM: Vingroup (KĐT Cần Giờ) - 21,700 tỷ

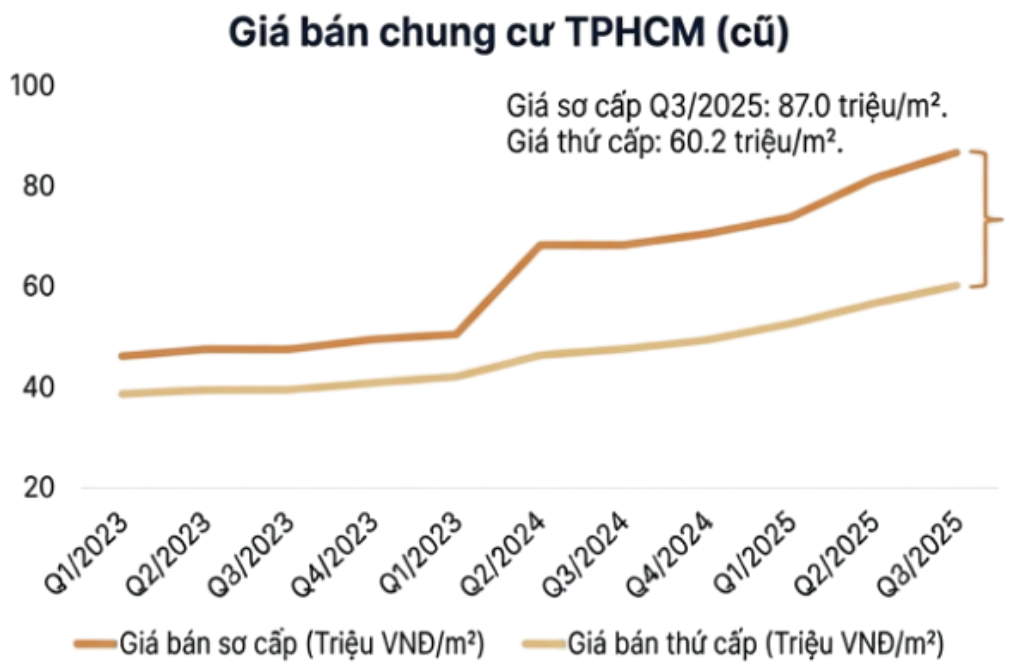
Hà Nội: Vingroup (Wonder City), BRG (Thành phố thông minh) - 12,000 tỷ & 10,000 tỷ

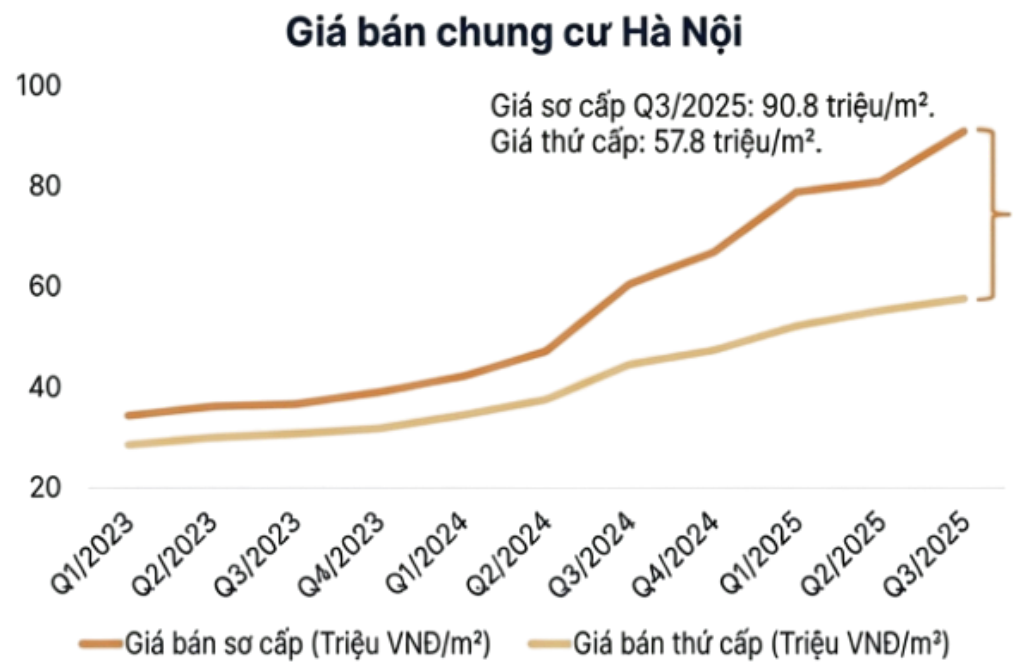
Hải Phòng: KBC (Tràng Cát) - 6,854 tỷ

Takeaway: "Van pháp lý – nghĩa vụ tài chính" đã mở hơn, tạo điều kiện cho dự án chuyển pha.

Rào Cản Nhu Cầu #1: "Ngưỡng Chi Trả" Bị Thử Thách Khi Giá Bán Leo Thang

Giá căn hộ sơ cấp tại các đô thị lớn đã kéo mặt bằng giá thứ cấp lên nhanh, khiến chi phí sở hữu nhà tăng mạnh và vượt xa tốc độ tăng thu nhập, qua đó sàng lọc mạnh mẽ người mua.

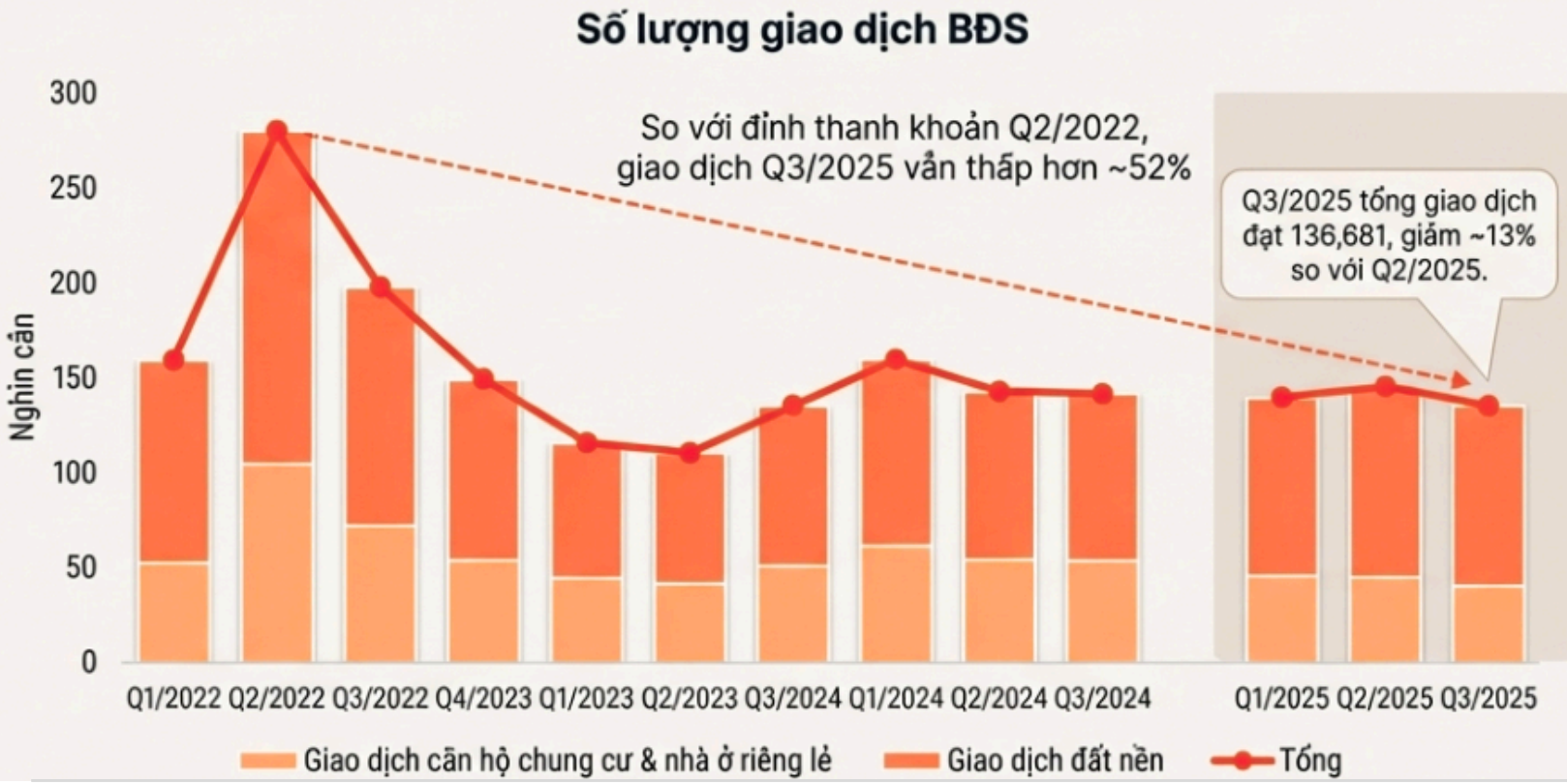




Key Insight: Trong bối cảnh thu nhập tăng chậm hơn, thị trường không hết người mua nhưng cầu bị lọc mạnh: chỉ còn nhóm thu nhập cao, nhà đầu tư, hoặc người mua chấp nhận đi xa hơn/giảm tiêu chuẩn.

Rào Cản Nhu Cầu #2: Sức Hấp Thụ Chững Lại, Thanh Khoản Chưa Bắt Kịp Nguồn Cung

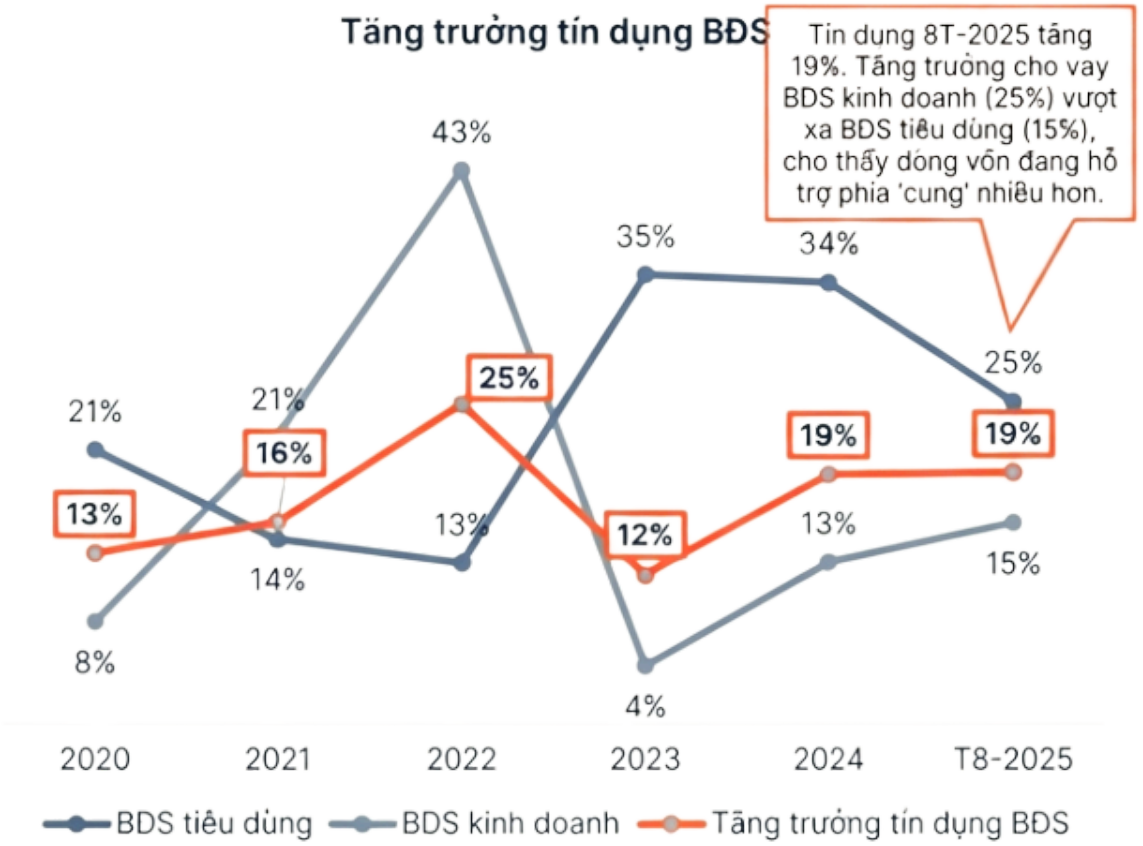
Dù đã phục hồi từ đáy, tổng lượng giao dịch BĐS trong năm 2025 có dấu hiệu đi ngang và vẫn thấp hơn nhiều so với giai đoạn sôi động 2022. Điều này củng cố luận điểm sức cầu không tăng nhanh như tốc độ nguồn cung đang quay trở lại.

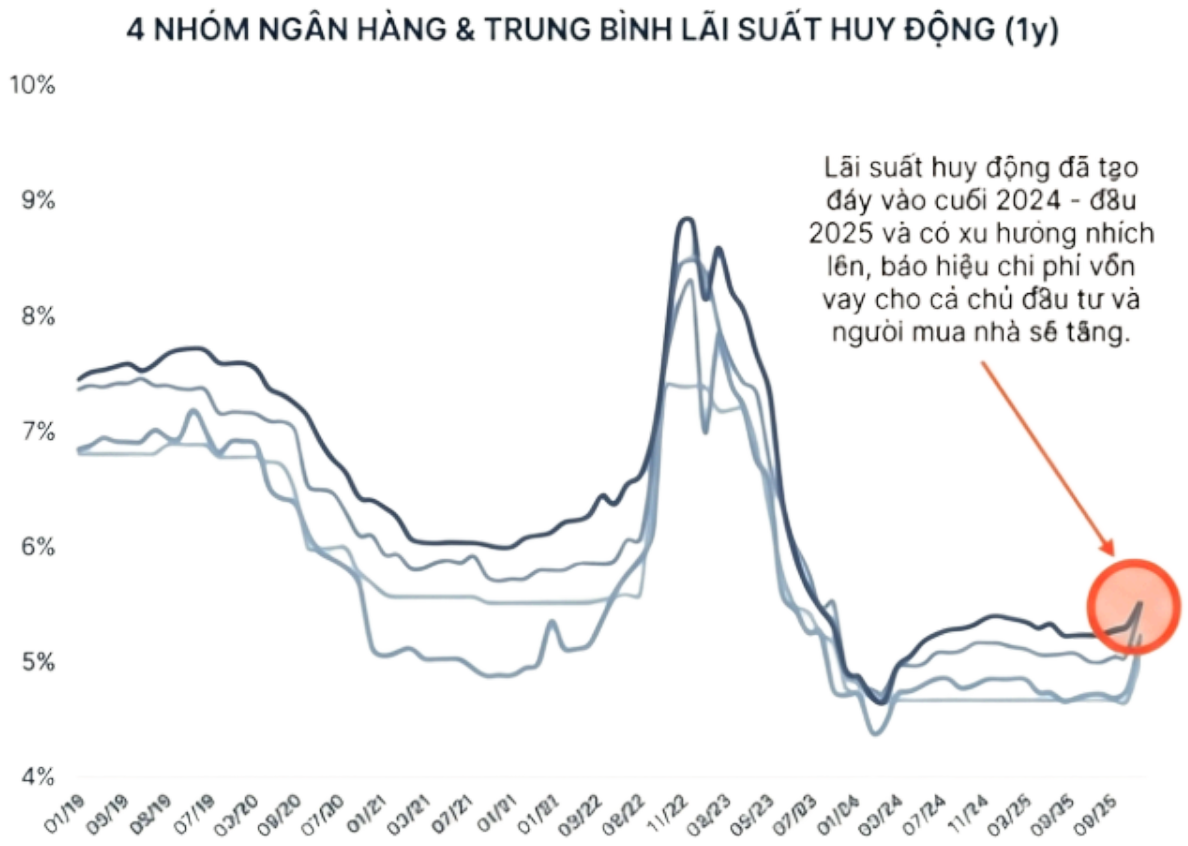


Khi hàng loạt dự án mới mở bán trong 2026, lực cầu phân hóa mạnh và không lan tỏa đều sẽ tạo ra áp lực cạnh tranh và thanh lọc lớn.

Rào Cản Nhu Cầu #3: Kỷ Nguyên 'Tiền Rẻ' Kết Thúc Khi Chi Phí Vốn Tạo Đáy

Tín dụng BĐS tăng trưởng nóng trong năm 2025, đặc biệt là cho vay kinh doanh, đã hỗ trợ phía cung. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất huy động đã tạo đáy và bắt đầu tăng trở lại, báo hiệu chi phí vốn sẽ không còn rẻ trong năm 2026.





Tiêu chí lựa chọn chuyển từ "sở hữu quỹ đất" sang "năng lực thương mại hóa dự án".

THEN (Giai đoạn trước)

Trọng tâm: Sở hữu quỹ đất lớn.

Động lực: Kỳ vọng tăng giá đất.

Yếu tố thành công: Tích lũy tài sản.

NOW (Kịch bản 2026+)

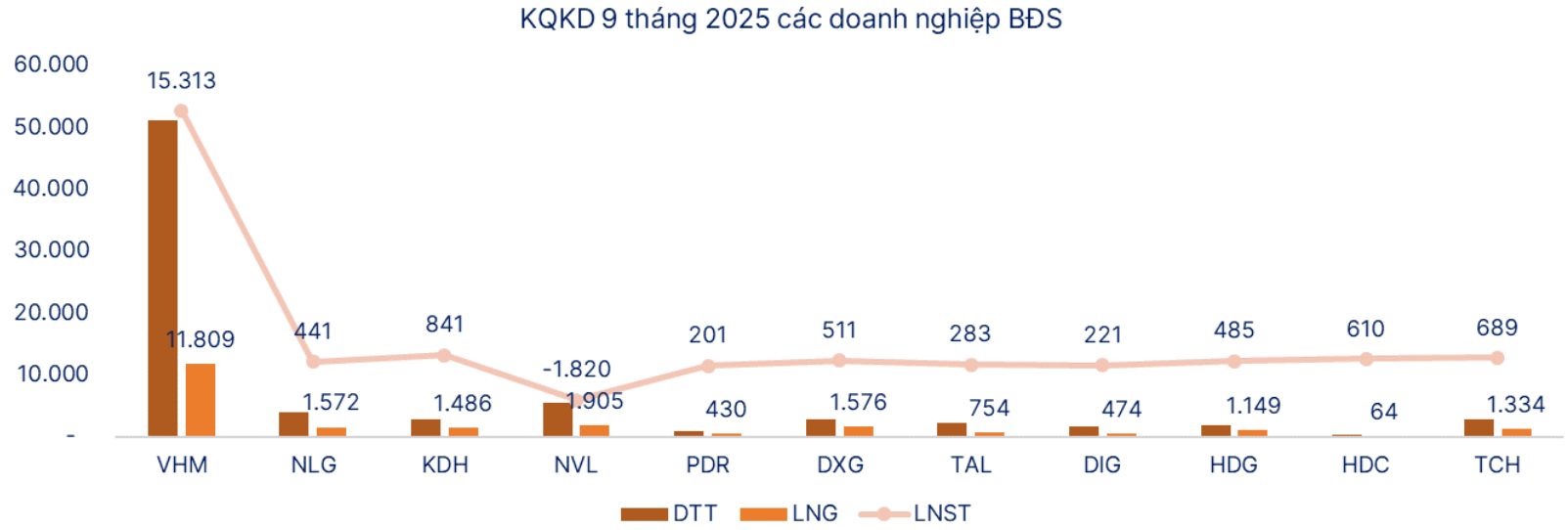
Trọng tâm: Năng lực thương mại hóa quỹ đất đúng thời điểm.

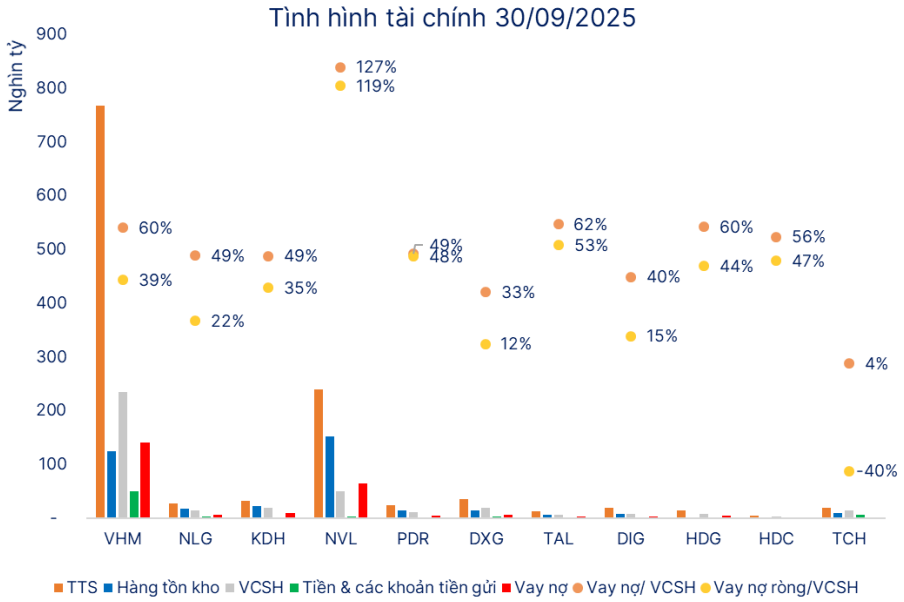
Động lực: Tạo dòng tiền thực từ bán hàng.

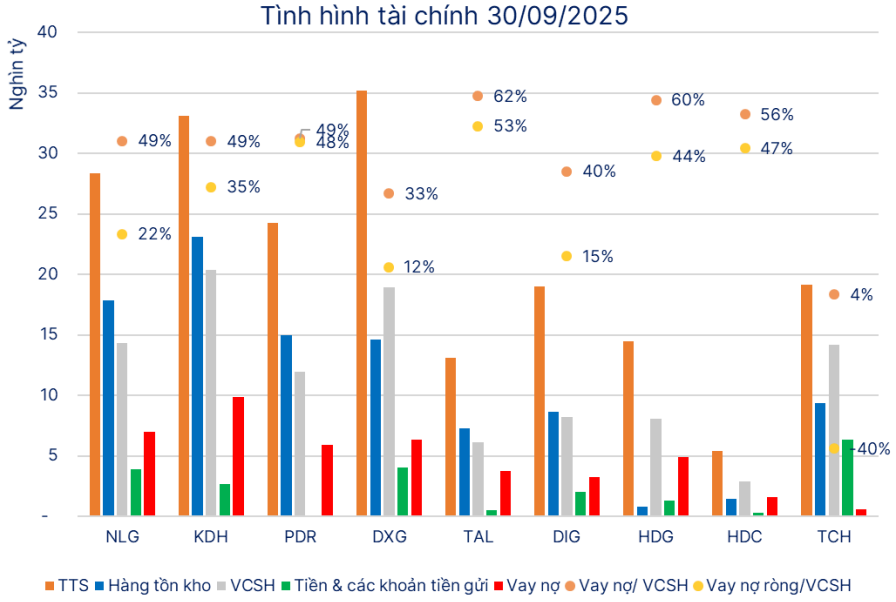
Yếu tố thành công:

- Dự án sẵn sàng mở bán tại khu vực có nhu cầu thực.
- Dự án gối đầu, chuẩn bị bàn giao để đảm bảo lợi nhuận.
- Nền tảng tài chính lành mạnh, đòn bẩy vừa phải.

DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ







DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

NLG – CTCP Đầu tư Nam Long

Điểm rơi mở bán đồng loạt

- Kích hoạt mở bán diện rộng tại 05 thị trường trọng điểm (TP.HCM, Đồng Nai, Hải Phòng, etc.).
- Quỹ đất sạch giá vốn thấp, đảm bảo biên lợi nhuận tốt.
- Tập trung phân khúc "vừa túi tiền", dẫn dắt thanh khoản thực.

TAL – Taseco Land

Tiêu điểm Tăng trưởng 2026

- Điểm rơi hạch toán lợi nhuận lớn trong 2026.
- Sẵn sàng bàn giao các dự án từ quỹ đất sạch đấu giá (Phố đi bộ Thái Nguyên, KĐT Duy Tiên, Taseco Long Biên).
- Hưởng lợi trực tiếp từ thí điểm làm NƠ thương mại (NQ 171).

TCH – Hoàng Huy Group

Vịnh tránh bão Tài chính

- Chiến lược "cuốn chiếu nhanh", thu hồi vốn nhanh, giảm rủi ro tồn kho.
- Vị thế "Tiền ròng" (Nợ ròng/VCSH: -40%), miễn nhiễm với biến động lãi suất.
- Quỹ đất sạch pháp lý quy mô lớn tại Hải Phòng.

HDG – Tập đoàn Hà Đô

Định giá hấp dẫn & Dòng tiền kép

- Khai thác quỹ đất hiện hữu tại Hà Nội với Hado Charm Villas (GĐ3).
- Hưởng lợi từ đà tăng giá mạnh của phân khúc thấp tầng Hà Nội.
- Dòng tiền đều đặn từ mảng Năng lượng tạo "bộ đệm" an toàn vượt trội.

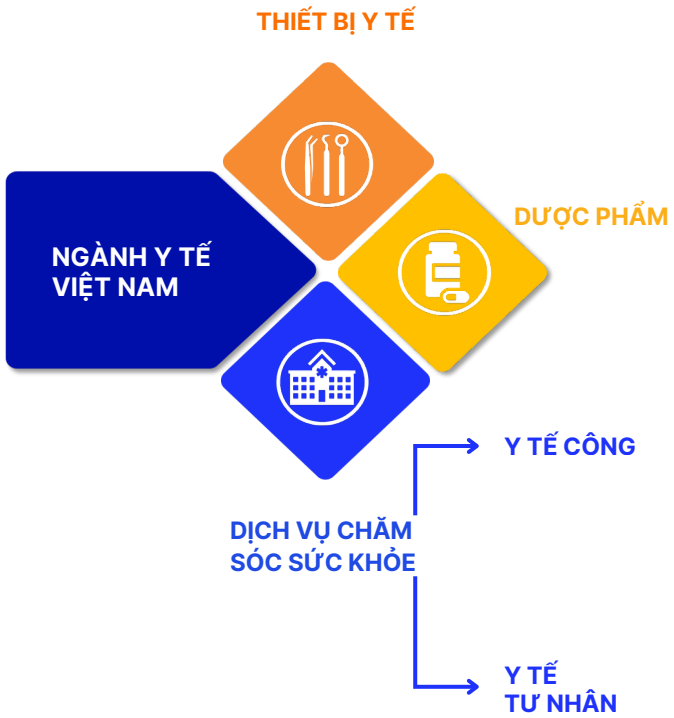
SHS | Kiến tạo Tài chính thịnh vượng

NGÀNH DƯỢC & CHĂM SÓC Y TẾ

(Trở về trang tổng quan ngành)

TỔNG QUAN NGÀNH Y TẾ VIỆT NAM

Cơ cấu, quy mô thị trường ngành y tế Việt Nam 2025



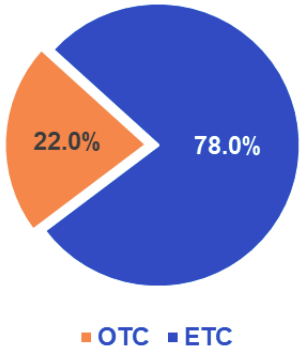
- **Thị trường thiết bị y tế Việt Nam** năm 2025 được dự báo **đạt khoảng 1,77-1,8 tỷ USD**, duy trì đà tăng trưởng nhờ nhu cầu ngày càng lớn từ hệ thống y tế đang mở rộng. Tuy nhiên, mức độ phụ thuộc vào nhập khẩu vẫn rất cao, trên 90%, với nguồn cung chủ yếu đến từ Nhật Bản, Đức, Hoa Kỳ, Trung Quốc và Singapore.

- **Thị trường dược phẩm Việt Nam đạt khoảng 7 tỉ USD vào 2025** và được dự báo tiếp tục tăng mạnh trong các năm tới, hướng tới mục tiêu gần 10 tỉ USD vào 2026–2028.
- Năm 2025 (8T), Việt Nam đã nhập khẩu dược phẩm gần 2,8 tỷ USD, tăng khoảng 1,9% so với cùng kỳ năm trước.

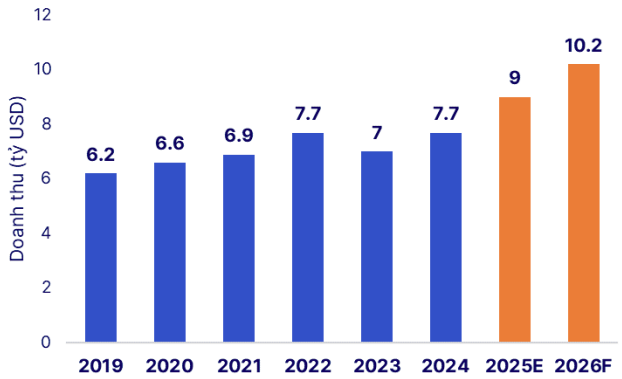
- **Bệnh viện công** chiếm ưu thế trong hệ thống chăm sóc sức khỏe và **chiếm 86% trong tổng số bệnh viện tại Việt Nam**. Tuy nhiên, **hầu hết các bệnh viện đều đã lỗi thời và phải đối mặt với tình trạng quá tải kinh niên**, và chủ yếu nằm ở Hà Nội và Hồ Chí Minh. Nhiều bệnh viện công ở các thành phố lớn xử lý tới 60% bệnh nhân của cả nước và hoạt động với 200% công suất.

- **Chi tiêu chăm sóc sức khỏe tư nhân** dự kiến sẽ **tăng ở mức 7,5% CAGR 2025-2030** với sự gia tăng đầu tư nước ngoài, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu, mối quan tâm ngày càng tăng của người dân về sức khỏe, cùng với tình trạng quá tải trong khu vực công và mục tiêu của Chính phủ là giảm thiểu tình trạng quá tải của các bệnh viện công.

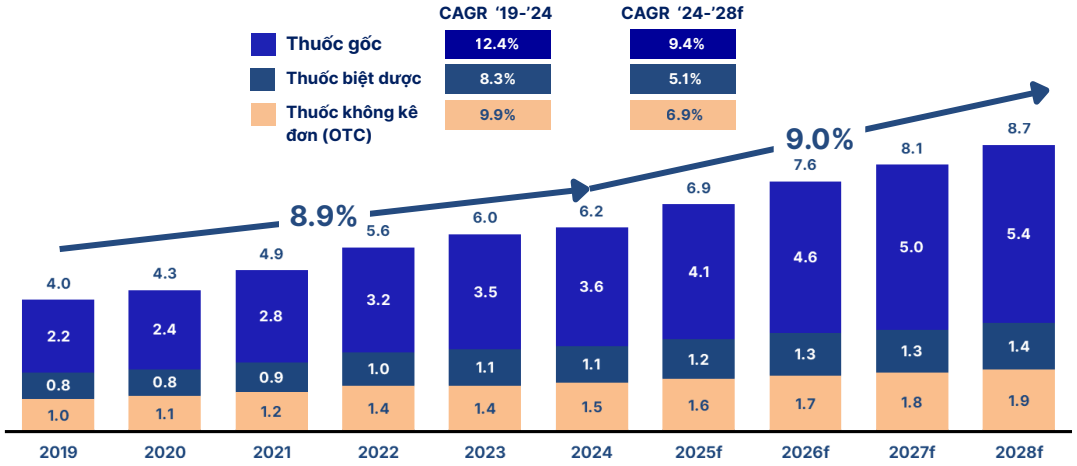
Cơ cấu thị trường theo kênh phân phối (2024)



Doanh thu ngành dược Việt Nam 2019 - 2026F



Giá trị thị trường dược phẩm Việt Nam từ năm 2020 đến dự báo 2028 (ĐVT: tỷ USD)



Nguồn: GSO; BMI Fitch Solutions

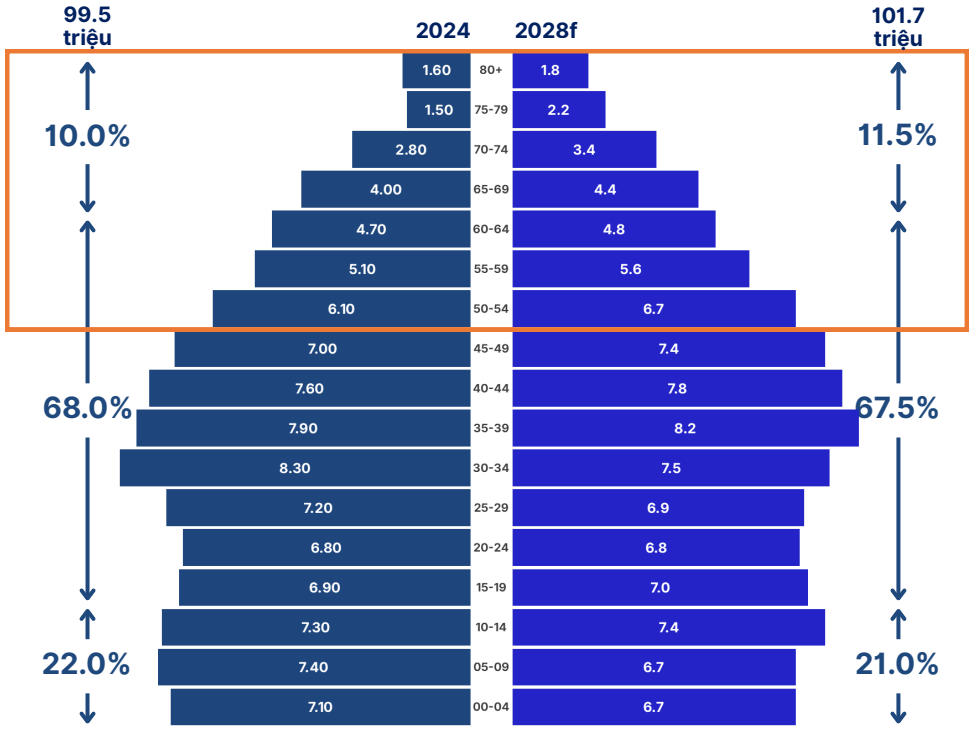
Việt Nam đang ở giai đoạn then chốt của phát triển y tế, với ưu tiên hàng đầu là đảm bảo người dân tiếp cận thuốc chất lượng – giá hợp lý. Ngành sản xuất thuốc generic giữ vai trò cốt lõi khi cung cấp giải pháp tiết kiệm chi phí nhưng vẫn đáp ứng tiêu chuẩn an toàn và hiệu quả, đặc biệt trong bối cảnh thu nhập tăng và nhu cầu y tế mở rộng nhanh.

Nhu Cầu Chăm Sóc Sức Khỏe Bùng Nổ Nhờ Các Yếu Tố Nền Tảng

Nhân Khẩu Học Vàng & Gánh Nặng Kép

Việt Nam đang bước vào giai đoạn dân số già hóa nhanh hơn, làm gia tăng tỷ lệ mắc các bệnh mãn tính (tim mạch, tiểu đường, ung thư), thúc đẩy nhu cầu thuốc điều trị dài hạn.

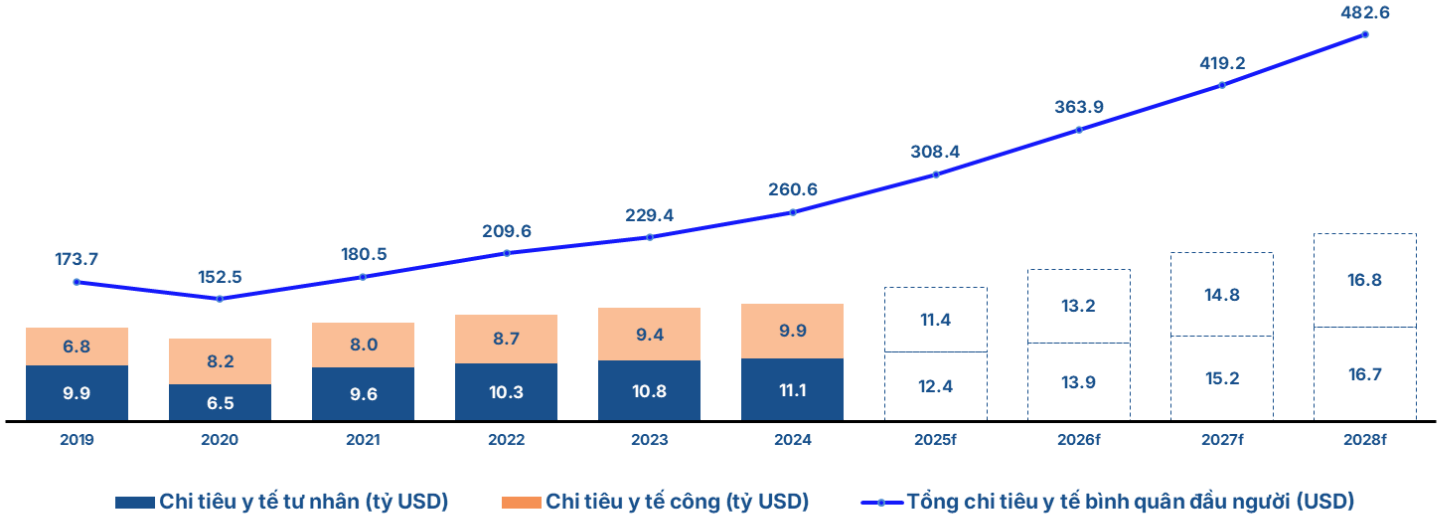
Tổng dân số Việt Nam theo nhóm tuổi



Gia Tăng Chi Tiêu Y Tế

Thu nhập hộ gia đình cải thiện, sự gia tăng của các tầng lớp trung lưu trực tiếp thúc đẩy chi tiêu cho sức khỏe, đặc biệt là chi tiêu tư nhân. Chi tiêu y tế tư nhân dự kiến tăng trưởng với **CAGR 7.5% trong giai đoạn 2025-2030.**

	Chi tiêu y tế công	Chi tiêu y tế tư nhân	Tổng chi tiêu y tế bình quân đầu người
CAGR '19-'24	8%	2.3%	8.5%
CAGR '24-'28f	14.1%	10.9%	16.7%



Nguồn: GSO, BMI, Fitch Solutions

QUY ĐỊNH, CHÍNH SÁCH VÀ CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG NGÀNH DƯỢC

Chính sách ưu tiên thuốc nội - Động lực nâng chuẩn

Giai đoạn 2024–2030, Chính phủ Việt Nam định hình rõ chiến lược phát triển ngành Dược theo hướng giảm phụ thuộc nhập khẩu, nâng cao năng lực tự chủ và hướng tới xuất khẩu bằng các chính sách mang tính cấu trúc.

(1) Luật Đấu thầu sửa đổi 2023 - Ưu tiên thuốc nội địa EU-GMP

- Từ 2024, các thuốc nội sản xuất đạt EU-GMP sẽ được ưu tiên đấu thầu nhóm 1 và 2, vốn là nhóm có doanh thu lớn trong kênh bệnh viện (ETC).
- Chính sách này giúp doanh nghiệp nội gia tăng khả năng tiếp cận ngân sách BHYT, từ đó có thêm động lực đầu tư vào nâng cấp nhà máy và năng lực sản xuất trung & cao cấp.

(2) Luật Dược sửa đổi 2024 (hiệu lực từ 01/07/2025) - Chuẩn hóa thị trường & siết hậu kiểm

- Luật mới công nhận e-pharmacy, nhưng đi kèm yêu cầu chặt về kiểm soát chất lượng, QR truy xuất và hậu kiểm định kỳ theo lô.
- Ngoài ra, các công bố giá thuốc sẽ phải đồng bộ qua hệ thống quốc gia, tạo điều kiện cạnh tranh minh bạch cho thuốc nội.

(3) Chiến lược phát triển ngành Dược đến 2030 – Tỷ lệ nội địa ≥80%

- Theo mục tiêu định hướng được Bộ Y tế công bố, đến năm 2030, ít nhất 80% thuốc tiêu thụ tại Việt Nam sẽ được sản xuất trong nước.
- Chiến lược đi kèm cam kết phát triển cụm công nghiệp dược chuyên biệt, với các dự án lớn tại Hưng Yên, Bình Dương, tích hợp sản xuất – R&D – logistics – kiểm nghiệm.

Các động lực tăng trưởng chính

1. **Nền tảng vĩ mô bền vững:** Dân số già hóa nhanh chóng, tầng lớp trung lưu mở rộng và nhận thức về sức khỏe ngày càng cao tạo ra lực cầu dài hạn.
2. **Bệ phóng chính sách:** Luật Đấu thầu 2023 và Luật Dược sửa đổi 2024 ưu tiên hàng nội địa đạt chuẩn **EU-GMP**, tái định hình lợi thế cạnh tranh trên kênh bệnh viện (ETC).
3. **Hiện đại hóa Kênh Phân Phối:** Sự trỗi dậy của các chuỗi nhà thuốc hiện đại (Long Châu, An Khang) và kênh thương mại điện tử đang chuẩn hóa thị trường.
4. **Dòng vốn & M&A sôi động:** Các thương vụ lớn và sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài khẳng định sức hấp dẫn của ngành.

Nhìn về trung hạn, giai đoạn 2026-2027 được kỳ vọng sẽ xuất hiện khoảng **5-7 thương vụ M&A có giá trị trên 100 triệu USD**, tập trung vào dược phẩm, vaccine và chuỗi phân phối. Đến năm 2030, **khối doanh nghiệp có vốn ngoại** được dự báo có thể sẽ nắm giữ **khoảng 40-50% thị phần ngành**, qua đó tái định hình cấu trúc cạnh tranh và nâng mặt bằng chất lượng của toàn thị trường.

Tổng hợp các chỉ số tài chính và định giá của ngành dược

CP	Doanh thu (9T.2025) (tỷ VND)	LNST (9T.2025) (tỷ VND)	Biên LN ròng (%)	Biên LN gộp (%)	ROE (%)	EBITDA/(Vay ngắn hạn + Lãi vay) (Q3.2025)	D/E (Q3.2025)	P/E	P/B	Vốn hóa (tỷ VND)
DBD	1409.58	231.25	16.41%	46.67%	17.32%	3.12	0.42	15.72	2.71	4629.97
DHG	4103.61	712.78	17.37%	41.77%	22.61%	1.01	0.40	14.53	3.34	13336.10
IMP	2118.44	241.65	11.41%	33.76%	16.56%	1.86	0.35	20.66	3.40	7484.84
DMC	1509.35	106.65	7.07%	16.80%	11.40%	0.00	0.17	10.97	1.26	2014.19
TRA	1943.34	200.81	10.33%	53.09%	18.05%	1.83	0.44	10.85	1.87	2802.06
VDP	832.58	44.28	5.32%	21.87%	9.05%	0.89	0.40	15.39	1.80	1037.92
DCL	970.76	16.3	1.68%	15.44%	2.32%	0.16	0.64	84.10	1.95	2925.29
DHT	1709.54	48.84	2.86%	9.19%	6.31%	0.29	0.81	99.05	6.13	6539.79
DBT	611.01	11.04	1.81%	40.95%	5.55%	0.10	2.29	16.26	0.90	249.33
DP1	1545.91	99.03	6.41%	14.34%	19.82%	0.29	1.99	7.17	1.33	767.83

Nguồn: FiinPro, SHS tổng hợp

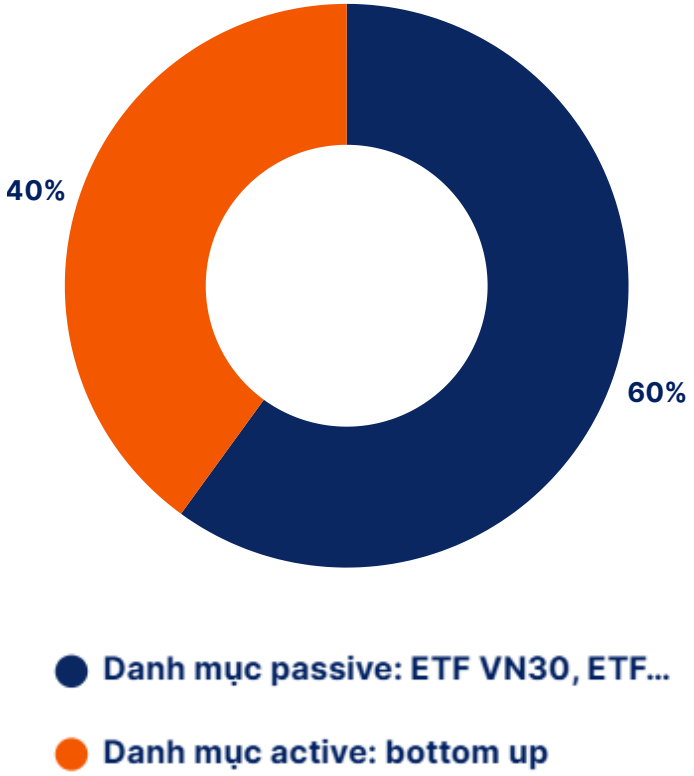
TOP CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ 2026

(Trở về trang mục lục)

TOP CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ 2026

- Năm 2026, chắc chắn sẽ là 1 năm của việc các nhà đầu tư cần **quản trị danh mục đầu tư một cách cực kỳ thận trọng**. Một danh mục đầu tư đa dạng hóa, kết hợp phân bổ nhiều loại tài sản là phương án cần được ưu tiên hàng đầu trong năm 2026.
- Trong giới hạn của báo cáo chiến lược đầu tư này chúng tôi sẽ chỉ đề cập tới các sản phẩm đầu tư trên thị trường tài chính thông dụng nhất với công ty chứng khoán là sản phẩm đầu tư cổ phiếu (Equity). Nhưng trong giới hạn khuyến nghị về phân bổ danh mục cho năm 2026 chúng tôi đề cao việc tăng tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục vào năm 2026 này đặc biệt trong giai đoạn 6 tháng đầu năm. Chi tiết trong việc phân bổ đa dạng tài sản sẽ được chúng tôi cập nhật trong báo cáo Phân bổ tài sản năm 2026 ở trong chuỗi báo cáo Wealth Management.
- Một danh mục đầu tư 100% cổ phiếu để có hiệu quả trong năm 2026 **chúng tôi đề xuất cho năm 2026 là danh mục kết hợp giữa đầu tư thụ động (passive) với đầu tư chủ động (active) với sự kết hợp 60:40.**
- Thêm vào đó, khác với năm 2025 là năm có sự rõ ràng của chiến lược Top-down với nhiều ngành nghề hưởng lợi rõ ràng. Năm 2026 tới đây các **chiến lược giá trị (value), các chiến lược bottom-up với từng câu chuyện riêng của mỗi doanh nghiệp sẽ là chiến lược đầu tư lên ngôi.**

Chiến lược phân bổ danh mục 2026



TOP CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ 2026

STT	Mã	Ngành	Giá đóng cửa (31/12/2025)	Target Price	Upside	Ghi chú
1	BVH	Bảo Hiểm	56.800	73.000	28,5%	TĂNG TỶ TRỌNG
2	PVS	Dầu khí	34.300	39.600	15.5%	KHẢ QUAN
3	PVT	Vận tải dầu khí	18.400	23.000	25,0%	TĂNG TỶ TRỌNG
4	TAL	Bất động sản	51.600	54.100	4,8%	NẮM GIỮ
5	MWG	Bán lẻ	88.400	99.200	12,2%	TĂNG TỶ TRỌNG
6	MBB	Ngân hàng	25.300	30.900	22,1%	KHẢ QUAN
7	HPG	Thép	26.400	31.000	17,4%	KHẢ QUAN
8	PC1	Điện	22.550	29.500	30,8%	TĂNG TỶ TRỌNG
		VNINDEX	1.784,49			

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

TẬP ĐOÀN BẢO VIỆT (HOSE - BVH)

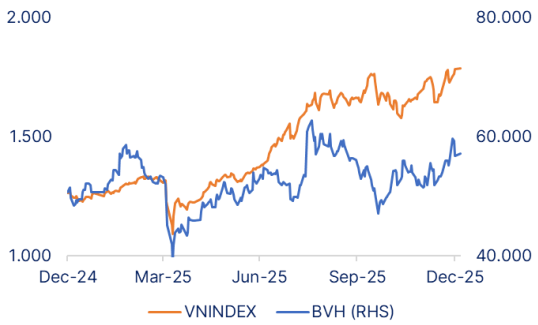
(Quay về danh mục tổng hợp)

SHS

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	45.504
Số lượng CPLH (Tr.CP)	742
KLCP đang niêm yết (Tr.CP)	742
KLGD TB 10 phiên (CP)	639.552
Giá thấp 52w	38.365
Giá cao 52w	61.619
Sở hữu NĐT nước ngoài	26,8%
Free-float	10,00%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

Tập đoàn Bảo Việt là nghiệp bảo hiểm hàng đầu Việt Nam, hoạt động đa ngành từ bảo hiểm, ngân hàng, chứng khoán, quản lý quỹ. 10T2025, BVH chiếm đứng vị trí số 1 với 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, chiếm vị trí số 2.

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. 9T2025, doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ của BVH tăng 2,2% svck, so với mức 0,3% 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 Q3.2025 đạt 248 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 9T2025 đạt 9.146 tỷ đồng, chiếm 89,2% 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 9T2025 đạt 1.415 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. Dự phòng toán học tại thời điểm cuối Q3.2025 là 168.378 tỷ đồng, chiếm 85% tổng dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm của BVH.
- **KQKD năm 2025-2026 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. Tiềm năng thị trường bảo hiểm Việt Nam còn rất lớn khi tỷ lệ thâm nhập bảo hiểm nhân thọ tại Việt Nam tại thời điểm cuối năm 2024 mới khoảng 1,2%, thấp hơn nhiều so với mức 3,5% tại Thái Lan và 3,8% tại Malaysia.
- **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 1,67x của ngành bảo hiểm.

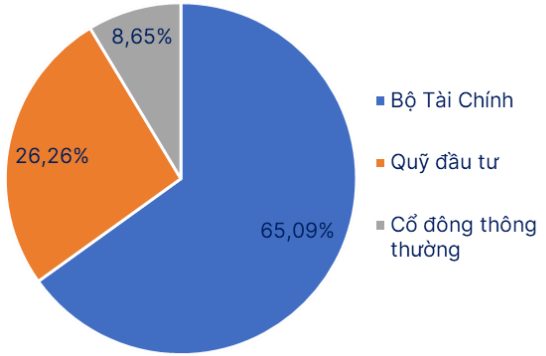
RỦI RO

- Doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ chững lại trong Q3.2025 do ra mắt sản phẩm bảo hiểm mới, làm ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng.
- Các sản phẩm bảo hiểm liên kết đầu tư được chuẩn hóa về cấu trúc làm tăng áp lực cạnh tranh liên quan đến phí bảo hiểm, quyền lợi bổ sung, năng lực đầu tư của doanh nghiệp bảo hiểm và chất lượng tư vấn.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **Tăng tỷ trọng** đối với cổ phiếu BVH với giá mục tiêu 73.000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi sẽ cập nhật báo cáo phân tích chi tiết về BVH trong thời gian tiếp theo.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	251.286	276.063	292.903
Nợ phải trả	227.720	249.963	264.961
Trong đó: Dự phòng	186.574	200.987	216.001
VCSH	23.566	25.521	28.101
Phí Bảo hiểm gốc	42.592	43.644	44.901
Lãi lỗ gộp	(969)	1.959	2.640
LNTT	2.663	3.480	4.810
LNST	2.110	2.784	3.848
EPS	2.786	3.750	5.184
BVPS	30.434	34.381	37.857
P/E	20,57	16,35	11,82
P/B	1,88	1,78	1,62
ROA	0,89%	1,1%	1,4%
ROE	9,60%	11,3%	14,3%

TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX – PVS)

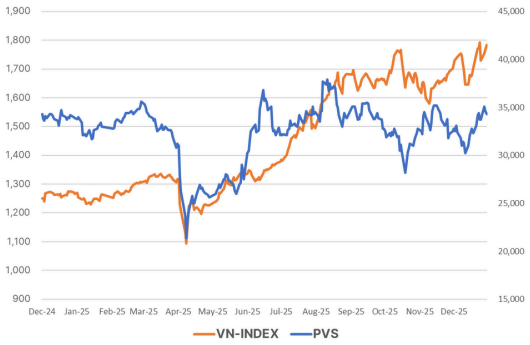
(Quay về danh mục tổng hợp)

SHS

Thông tin cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng)	18.309
SPCPLH (Tr.CP)	511.420.099
KLGD TB 10 phiên (CP)	5.322.070
Giá thấp nhất 52w	20.000
Giá cao nhất 52w	36.600
Sở hữu NĐTNN	14,14%
Cổ phiếu thả nổi	40,94%

Diễn biến giá



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.

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

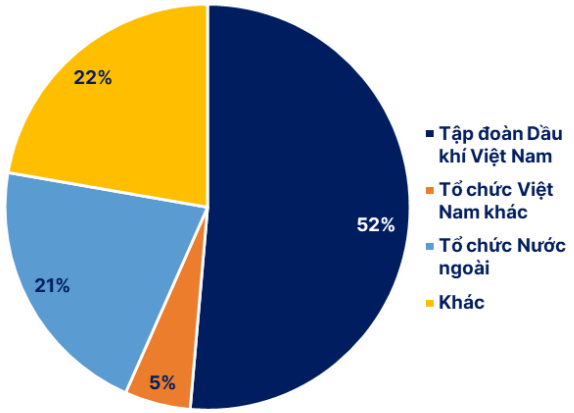
Lũy kế 9T2025, PVS đã hoàn thành 121% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm.

- Q3/2025, PVS ghi nhận doanh thu thuần tăng 100% YoY, NPATMI tăng 140% YoY nhờ thu nhập tài chính (lãi tiền gửi và lãi tỷ giá) bù đắp cho chi phí trích lập dự phòng lớn;
- **Động lực chính đến từ mảng EPC/EPCI**, với doanh thu Q3/2025 đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (+239% YoY), chiếm 67% tổng doanh thu, nhờ tiến độ cao tại các dự án lớn như Lô B, Lạc Đà Vàng và các dự án điện gió ngoài khơi.
- **Mảng căn cứ cung ứng & cảng và FSO O&M** tiếp tục **tăng trưởng ổn định.**

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.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025E	2026F
TTS	34.073,9	39.723,6	44.867,2
VCSH	14.890,2	15.146,9	15.438,1
Doanh thu	23.769,9	30.724,4	36.683,2
LNST	1.254,7	1.320,6	1.402,8
ROE	9,5%	11,5%	12,7%
ROA	4,1%	4,4%	4,4%
EPS (VND)	1.923,0	2.763,0	2.934,9
BVPS (VND)	28,064.0	29,537.4	29,683.2

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

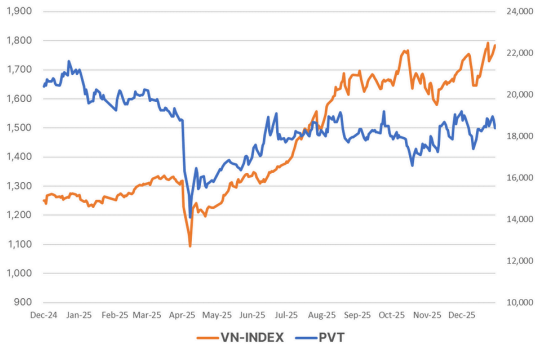
(Quay về danh mục tổng hợp)

SHS

Thông tin cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng)	9.023
SPCPLH (Tr.CP)	469.931.235
KLGD TB 10 phiên (CP)	2.038.510
Giá thấp nhất 52w	14.100
Giá cao nhất 52w	20.600
Sở hữu NĐTNN	9,78%
Cổ phiếu thả nổi	48,94%

Diễn biến giá



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.

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

Q3/2025, PVT ghi nhận doanh thu 4,4 nghìn tỷ đồng (+50,6% YoY):

- Chủ yếu nhờ doanh thu thương mại tăng mạnh nhưng biên lợi nhuận thấp khiến LN gộp giảm 7,5% YoY.
- LNTT giảm ~33% YoY do Q3/2024 có lãi bất thường từ bán tàu và lỗ tỷ giá, trong khi biên lợi nhuận vận tải cốt lõi vẫn ổn định quanh 21% nhờ tỷ trọng lớn hợp đồng thuê định hạn.

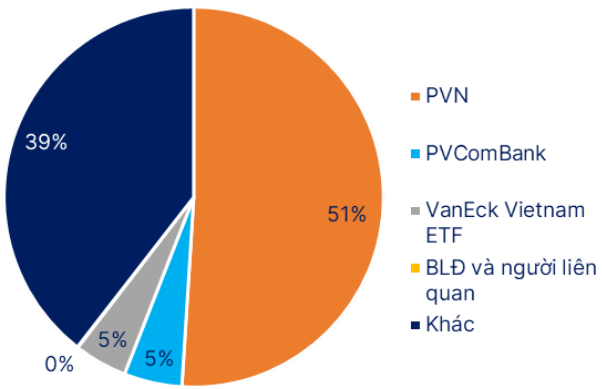
Lũy kế 9T2025, PVT hoàn thành 101% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm:

- LNTT giảm ~19% svck do không còn lãi bất thường và giá thuê tàu thấp trong nửa đầu năm.
- Sau khi loại trừ các yếu tố không thường xuyên, lợi nhuận cốt lõi giảm ~10%, cho thấy hoạt động vận tải duy trì ổn định và triển vọng dài hạn cải thiện nhờ giá cước hồi phục và mở rộng đội tàu.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu PVT.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025E	2026F
TTS	19,858	21.155	22.700
VCSH	10,390	11.680	12.500
Doanh thu	11,732	16.020	17.200
LNST	1,469	1.334	1.500
ROE	15.05%	14.85%	15.00%
ROA	5.85%	5.79%	5.80%
EPS (VND)	2,983	2.838	3.192
BVPS (VND)	17,739.71	18.540	20.640

CTCP BẤT ĐỘNG SẢN TASECO (HOSE –TAL)

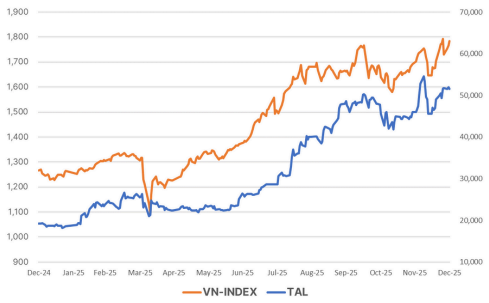
(Quay về danh mục tổng hợp)

SHS

Thôngtin cơbản

Vốn hoá (tỷ đồng)	18.570
KLCP niêm yết	36.000.000
Giá thấp 52w	18.000
Giá cao 52w	55.600
% NĐT nước ngoài	9,70%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

TAL là doanh nghiệp bất động sản tập trung ở khu vực phía Bắc. TAL nhanh chóng gia tăng quỹ đất trong những năm gần đây ở 3 phân khúc: bất động sản dân cư, công nghiệp và dịch vụ/nghỉ dưỡng.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Taseco Land là doanh nghiệp bất động sản nhiều tham vọng với chiến lược tăng trưởng rõ ràng:** Trong gia đoạn 2020-2025, TAL đã gia tăng quỹ đất từ 70ha lên 950ha thông qua đấu thầu, đấu giá, M&A.
- Danh mục dự án của TAL bao gồm BĐS dân cư (421ha), KCN (471ha), nghỉ dưỡng (58ha) tại các vị trí thuận lợi như Hà Nội, Hải Phòng, Đà Nẵng, Ninh Bình, Thái Nguyên ...
- **Từ năm 2025 doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ** với việc mở bán và bàn giao loạt dự án như Khu đô thị Central Riverside, Chung cư Long Biên Central, KCN Đồng Văn III, Khu đô thị Tố Hữu ...
- **TAL dự kiến sẽ duy trì chính sách cổ tức tiền mặt** để đảm bảo hài hòa lợi ích cho tất cả các cổ đông.
- **LNST cổ đông công ty mẹ TAL** dự kiến tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2026/2027 nhờ bàn giao các dự án trọng điểm (Long Biên Central, Trung Văn, KCN Đồng Văn III ...), đạt lần lượt 2431 tỷ/2038 tỷ.

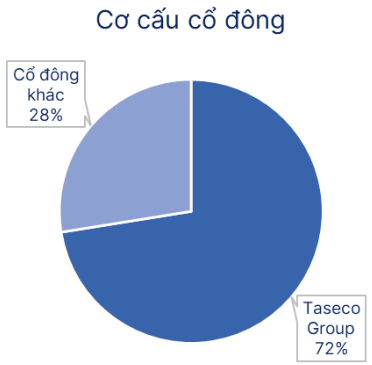
RỦI RO

- Tiến độ bán hàng chậm hơn dự kiến khi thị trường bất động sản chững lại

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **Nắm Giữ** đối với cổ phiếu TAL với giá mục tiêu là **54.100 đồng/cổ phần**, tương ứng với PE dự phóng năm 2026 là 8 lần.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Năm	2024	2025E	2026F
Tổng tài sản	9.324	13.591	16.599
VCSH	4.224	6.502	9.510
Doanh thu	1.684	3.807	10.888
LNST	685	744	3.007
ROE	16,20%	5,47%	31,62%
ROA	7,30%	5,47%	18,12%
EPS (VND)	2.147	2.019	6.762
BVPS (VND)	12.545	13.205	19.967

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HOSE - MWG)

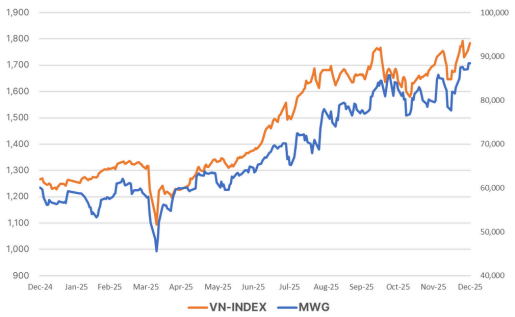
(Quay về danh mục tổng hợp)

SHS

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	131.287
Số lượng CPLH (CP)	1.478.456.763
KLCP đang niêm yết (CP)	1.479.693.177
KLGD TB 10 phiên (CP)	7.745.338
Giá thấp 52w	45.600
Giá cao 52w	88.800
Sở hữu NĐT nước ngoài	46,59%
Free-float	75%

Diễn biến giá



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

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 TGDĐ+ĐMX duy trì thị phần và doanh thu ổn định, định hướng niêm yết vào năm 2026.** Triển vọng tích cực nhờ:
  - Thị trường tiêu dùng phục hồi
  - Duy trì lợi thế quy mô, khả năng đàm phán với nhà cung cấp
  - Đẩy mạnh kinh doanh trực tuyến
  - Chiến lược sản phẩm đầu tư vào mặt hàng giá trị cao làm tăng giá trị đơn hàng, tăng tỷ trọng bán các sản phẩm có biên lợi nhuận cao.

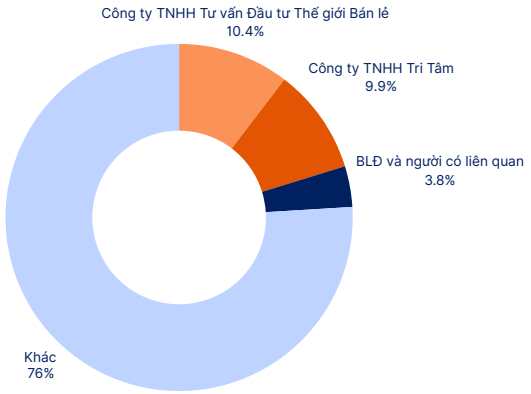
RỦI RO

- Biến động sức mua và cạnh tranh bán lẻ
- Hiệu quả sinh lời của các chuỗi mới không đạt kỳ vọng
- Biến động kinh tế vĩ mô: Lạm phát, tỷ giá

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi định giá cổ phiếu MWG bằng phương pháp DCF và P/E Multiple (SOTP). Giá mục tiêu (12 tháng) của cổ phiếu MWG là 99.200 đồng/cp, cao hơn 12,2% so với mức giá đóng cửa ngày 31/12/2025, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN cho MWG.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	9T2025	2025E	2026F
Tổng tài sản (tỷ VND)	80.288	78.404	93.913
VCSH (tỷ VND)	31.797	31.836	37.501
DT thuần (tỷ VND)	113.607	155.634	184.847
LNST	4.989	5.186	7.144
ROE	5,73%	17,30%	20,60%
ROA	2,2%	7,00%	8,30%
EPS (VND)	3.368	3.543	4.879
BVPS (VND)	21.228	21.265	25.086
P/E (x)	19,64	21,7	15,8
P/B (x)	3,84	3,5	3,0

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

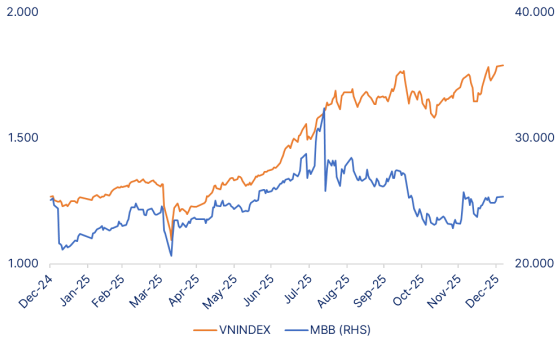
(Quay về danh mục tổng hợp)

SHS

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	214.666
Số lượng CPLH (Tr.CP)	8.055
KLCP đang niêm yết (Tr.CP)	8.055
KLGD TB 10 phiên (CP)	23.456.314
Giá thấp 52w	15.500
Giá cao 52w	28.450
Sở hữu NĐT nước ngoài	23,1%
Free-float	50,00%

Diễn biến giá



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.

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 ước đạt 30% trong năm 2025 và 25% 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.
- **Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm xuống 1,5% vào cuối năm 2025 giúp MBB ghi nhận LN Q4.2025 tích cực nhờ hoàn nhập dự phòng.** LNTT năm 2025 ước đạt 33,7 nghìn tỷ đồng, cao hơn 3,1% so với dự báo tại báo cáo lần đầu của chúng tôi.
- **Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng với hiệu quả sử dụng vốn thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành.** LNTT năm 2026 dự báo đạt 39.517 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 20,6% 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 1,69% của trung bình ngành. Với mức giá hiện tại, PB forward 2026 hiện là 1,21x, mức hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động đầu ngành của MBB.

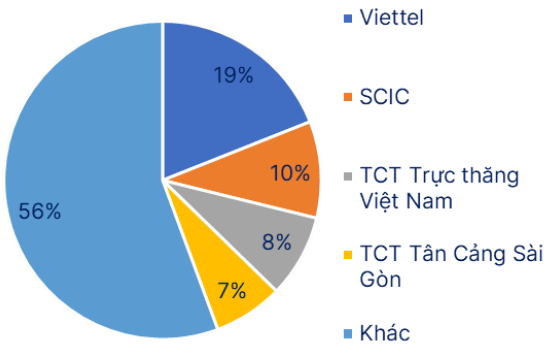
RỦI RO

- Tăng trưởng tín dụng dự kiến tiếp tục mở rộng cao hơn trung bình ngành có thể gây áp lực lên hệ số NIM.
- Áp lực dự phòng lớn hơn kỳ vọng.
- Tốc độ hấp thụ tại các dự án BĐS mới không đạt kỳ vọng có thể tạo áp lực tới chất lượng tài sản.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với cổ phiếu MBB với giá mục tiêu **30.900, +22%** so với giá đóng cửa 25.300 VND của ngày 31/12/2025. Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá Thu nhập thặng dư (RI) và P/B (1,69x).

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ đồng	2024	2025E	2026F
Tổng TS	1.128.801	1.460.506	1.799.321
Cho vay KH	765.048	995.260	1.244.074
Tiền gửi KH	714.154	928.401	1.160.501
LNTT	28.829	32.898	39.517
BVPS (VNĐ)	21.135	16.946	20.870
EPS (VNĐ)	4.265	3.215	3.866
ROAE (%)	21,18%	20,04%	19,81%
ROAA (%)	2,18%	2,00%	1,91%
NIM (%)	4,08%	4,05%	3,98%
CIR (%)	30,69%	30,00%	30,00%
NPL (%)	1,62%	1,50%	1,50%
LLR (%)	92,25%	95,05%	95,05%
P/B (x)	1,19	1,48	1,21
P/E (x)	5,88	7,78	6,56

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE - HPG)

(Quay về danh mục tổng hợp)

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ VND)	199.178,3
Số lượng CPLH (CP)	7.675.465.855
KLCP niêm yết (CP)	7.675.465.855
KLGD TB 10 phiên (CP)	31.167.900
Giá thấp 52w	17.740
Giá cao 52w	30.850
Sở hữu Nhà nước	0%
Free-float	58,98%

Diễn biến giá

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, Sản phẩm nông nghiệp, Khu công nghiệp, Bất động sản nhà ở.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động toàn bộ 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 khi cung không đáp ứng đủ cầu 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 bị áp thuế chống bán phá giá.** Việc HRC từ Trung Quốc bị áp thuế CBPG từ 23,1% - 27,83% sẽ hỗ trợ cho việc bán hàng của HPG trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh để hỗ trợ tăng trưởng. Ngày 27/10 Việt Nam chính thức điều tra thép HRC khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc.
- **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.

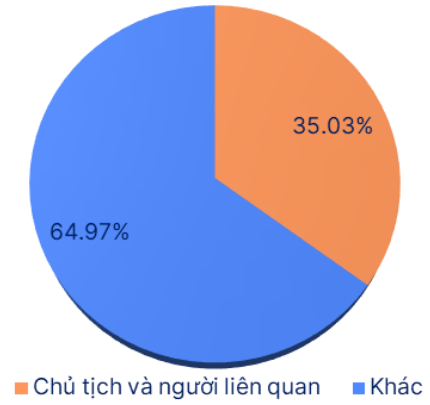
CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Sản lượng bán hàng 11 tháng ước +22,2% YoY trong đó HRC +64,3%% YoY, ống thép +17%, thép xây dựng +4% YoY, tôn mạ -11,2% YoY. Thị phần duy trì dẫn đầu ở mảng thép xây dựng (36,3%) và tăng ở mảng ống thép (30,3%). Sản phẩm HRC xuất khẩu vào Ấn độ và EU không bị áp thuế CBPG.
- Doanh thu 9 tháng đạt gần 110.000 tỷ đồng doanh thu (+5,3% YoY = 64,7% KH năm), lãi gộp tăng lên 16,5% (cùng kỳ 13,5%), lãi sau thuế đạt 11.626 tỷ đồng (+26,2% = 77,5% KH năm).
- Dự án nhà máy sản xuất ray (70.000 tấn/năm), vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng tại Dung Quất 2, dự kiến hoạt động quý I/2027. Dự án phân khu A-KĐT Bắc Quốc lộ 5 được quyết định giao đất đợt 1. Ngày 3/11, được UBND tỉnh Hưng Yên chấp thuận chủ trương đầu tư KCN Lý Thường Kiệt GĐ1 (235ha, vốn đầu tư 2.800 tỷ đồng), dự kiến cho thuê từ cuối 2026.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là 31.000đ/cổ phiếu trong vòng 1 năm tới. Chi tiết báo cáo xem tại đây

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản (tỷ VND)

	2024	2025E	2026F
Tổng tài sản	224.439	248.665	277.157
VCSH	114.647	126.788	139.939
Doanh thu	138.855	160.871	194.301
LNST	12.020	15.632	16.988
ROE	11,07%	12,9%	12,7%
ROA	5,83%	6,6%	6,5%
EPS (VND)	1.879	2.037	2.213
BVPS (VND)	17.878	16.518	18.232
P/B (x)	1,48	1,59	1,44
P/E (x)	14,1	12,9	11,9

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN PC1 (HOSE - PC1)

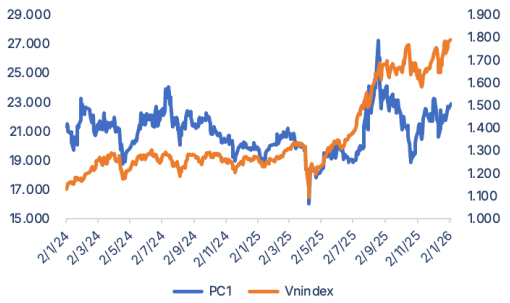
(Quay về danh mục tổng hợp)

SHS

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ VND)	9.418
Số lượng CPLH (CP)	411.285.343
KLCP niêm yết (CP)	411.285.343
KLGD TB 10 phiên (CP)	2.240.270
Giá thấp 52w	16.000
Giá cao 52w	28.200
Sở hữu Nhà nước	0%
Free-float	65%

Diễn biến giá



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.

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 thuỷ 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 HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Quý 3/2025, PC1 ghi nhận doanh thu đạt 3,278 tỷ VND (+47% yoy), tăng mạnh do hoạt động xây lắp tăng trưởng mạnh với một loạt dự án vào giai đoạn nghiệm thu hoàn thành. Lũy kế 9 tháng đầu năm, PC1 ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 7,538 tỷ VND (-7% yoy) và 704 tỷ VND (+22% yoy), hoàn thành 56% doanh thu và 84% lợi nhuận kế hoạch 2025.

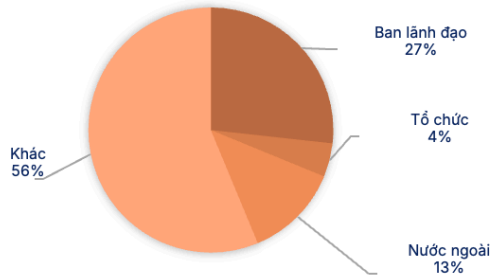
RỦI RO

- 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 khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với cổ phiếu PC1. Chi tiết báo cáo xem tại đây

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản (tỷ VND)

	2024	2025E	2026F
Tổng tài sản	20.987	22.991	25.343
VCSH	7.716	8.841	10.205
Doanh thu	10.088	11.433	13.978
LNST	710	840	1.016
ROE	9%	9%	10%
ROA	3%	4%	4%
EPS (VND)	1.307	1.344	1.627
BVPS (VND)	15.452	15.476	17.947
P/B (x)	1,7	1,5	1,3
P/E (x)	17,6	17,1	14,1

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

(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

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:
Research@shs.com.vn
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 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03 Lê Đình Lý, phường Thanh Khê, 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

Website:
www.shs.com.vn