

SHS OUTLOOK H2/2026

07/2026

MỤC LỤC

Các yếu tố thúc đẩy thị trường H2/2026	03
Kinh tế vĩ mô	04
Tổng quan TTCK H1/2026	14
Triển vọng TTCK H2/2026	27
Triển vọng ngành H2/2026	31
Danh sách mã khuyến nghị H2/2026	180
Tuyên bố miễn trừ	188

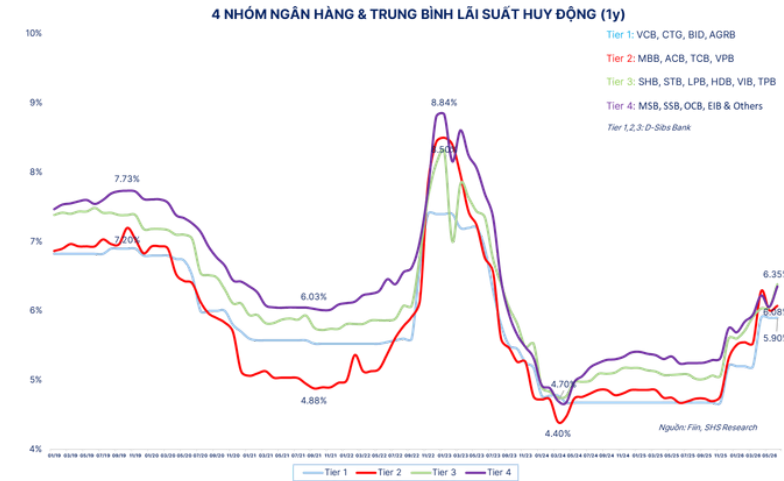
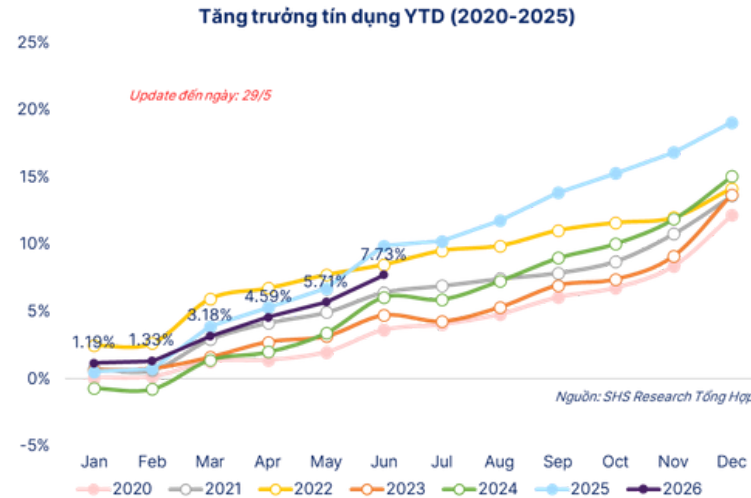
✦ **Áp lực từ việc lãi suất duy trì ở mức cao:** Lãi suất là kẻ thù của các loại tài sản tài chính nói chung và chứng khoán nói riêng. Với việc lãi suất Việt Nam tăng mạnh lên vùng cao từ tháng 11/2025 tới nay đã gây áp lực lớn lên thị trường chứng khoán giai đoạn qua và chưa có dấu hiệu rõ ràng nào của việc lãi suất sẽ giảm trong thời gian tới nên áp lực lên thị trường vẫn ở mức khá lớn.

✦ **Tăng trưởng tín dụng hạn chế:** Với việc áp trần tăng trưởng tín dụng 15%/năm sẽ bắt đầu gây áp lực chận trần tăng trưởng của ngành ngân hàng và khó có thể cung cấp đủ vốn đáp ứng nhu cầu thị trường. Thị trường sẽ phải dịch chuyển sang sử dụng các công cụ trên thị trường tiền tệ (Capital market) để thay thế cho thị trường tín dụng ngân hàng truyền thống lâu nay.

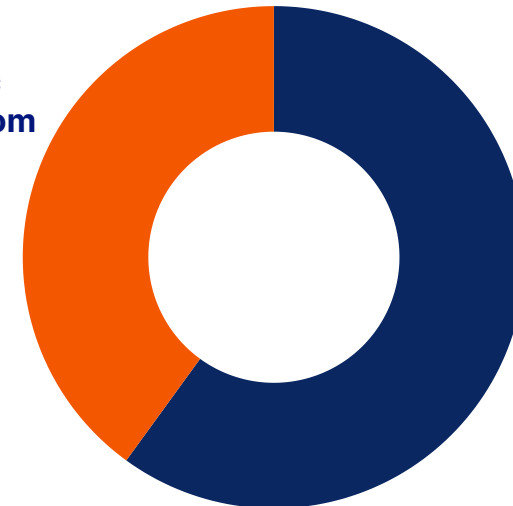
✦ **Ngày 21/9/2026 Việt Nam chính thức có mặt trong rổ FTSE:** Mọi việc review nâng hạng đã hoàn tất và Việt Nam sẽ chính thức góp mặt trong các rổ chỉ số Emerging của FTSE và các quỹ đầu tư thụ động (Passive fund) sẽ bắt đầu mua vào cổ phiếu Việt Nam trong giai đoạn nửa cuối tháng 9/2026.

✦ **Nửa cuối năm 2026 thị trường chữ K vẫn tiếp tục:** Thị trường tiếp tục diễn biến theo dạng chữ K khi tăng trưởng và biến động rơi chủ yếu vào một số nhóm cổ phiếu có câu chuyện riêng biệt trong khi rất nhiều cổ phiếu khác đã giảm về vùng định giá thấp hơn nhiều mức trung bình 5 năm qua.

Để chiến thắng thị trường, ta nên phân bổ 60% danh mục thụ động (VN30), và 40% là bottom-up. Tiếp tục duy trì sự thận trọng trong nửa cuối năm 2026.



Danh mục active: bottom up 40%



Danh mục passive: ETF VN30, ETF VNX50, ETF VN100 60%

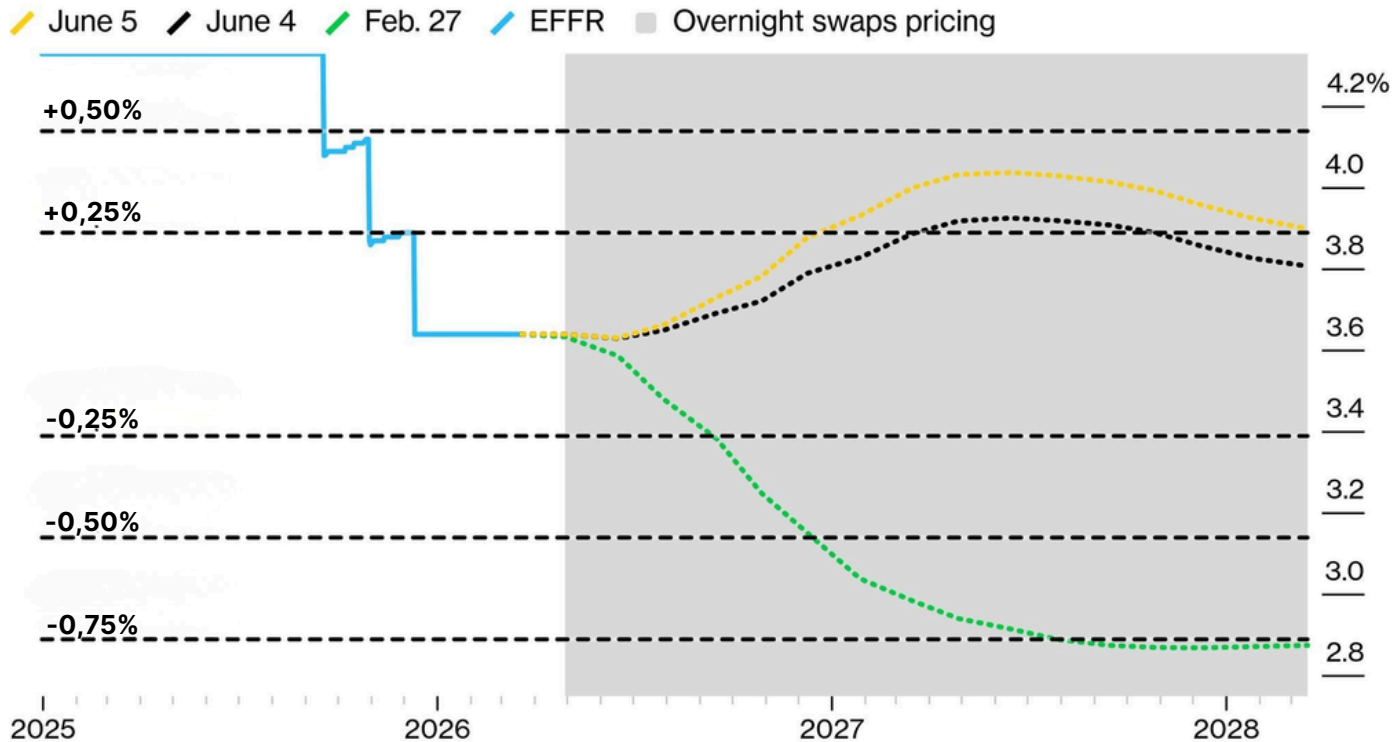
THE 2026 MACRO LANDSCAPE



[\(Trở về trang mục lục\)](#)

Dự báo lộ trình chính sách của Fed

Đường cong hoán đổi (swaps curve) đang định giá Fed sẽ tăng thêm 25 điểm cơ bản trước cuộc họp FOMC tháng 12.



Ghi chú: Dự báo được xây dựng dựa trên các hợp đồng Overnight Index Swaps (OIS) tương ứng với lịch họp của Fed.

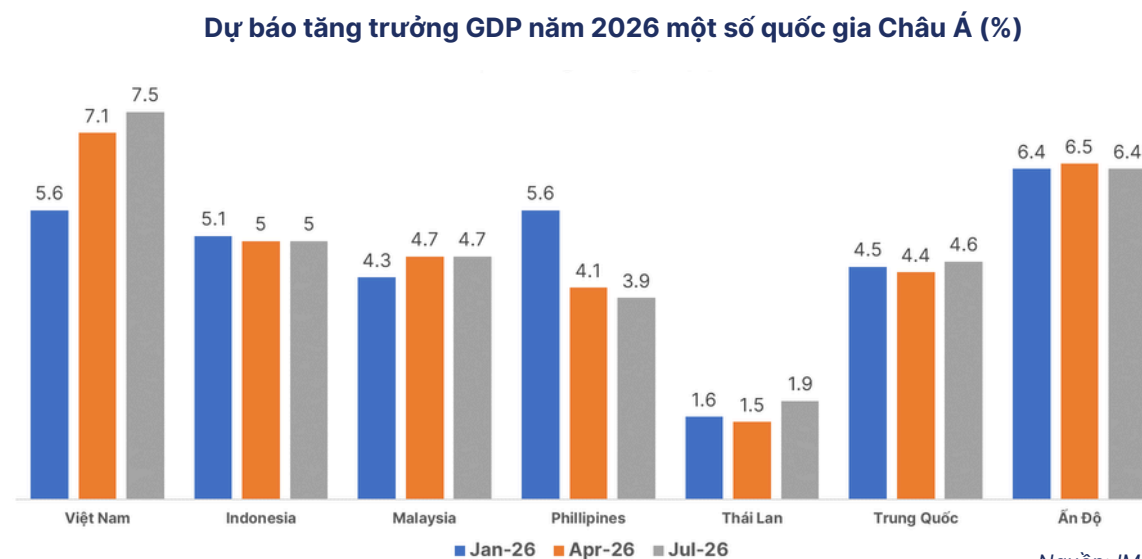
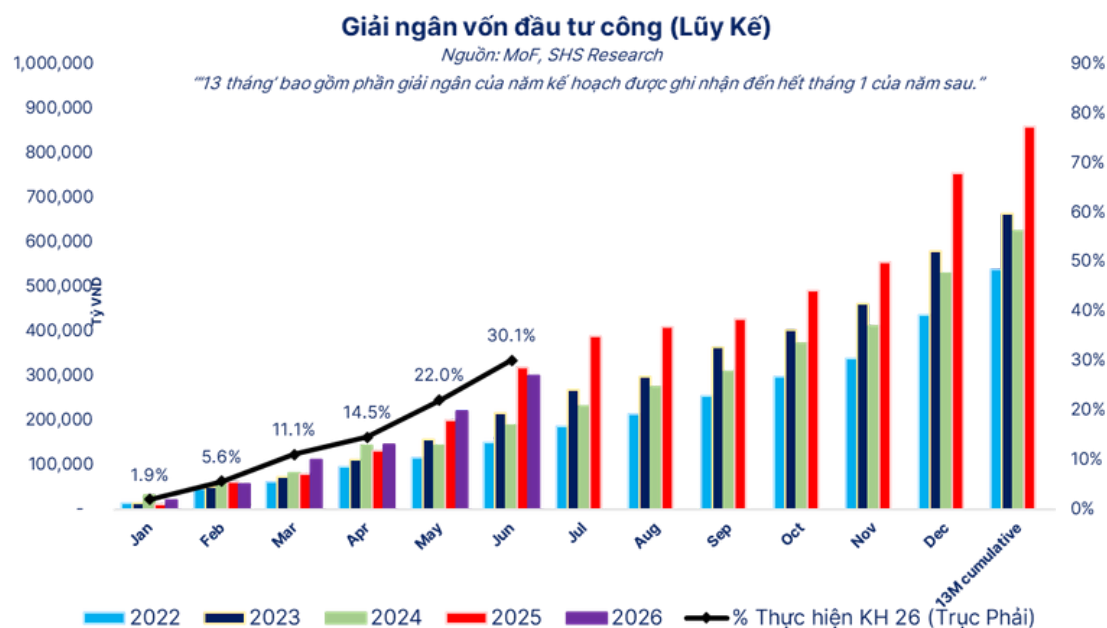
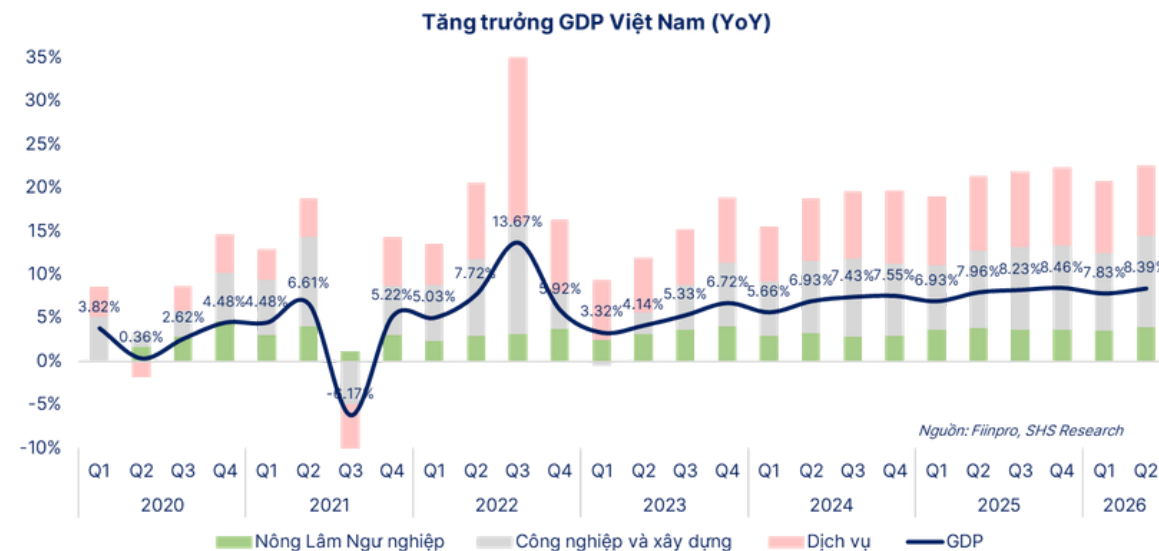
Nguồn: Bloomberg

Trong tháng 5/26, khoảng 70.000 trong số 172.000 việc làm mới đến từ ngành giải trí và khách sạn, gấp 5 lần mức bình thường, phản ánh hiệu ứng World Cup nhất thời. Thị trường phản ứng thái quá với con số tổng, trong khi ông Warsh đang xây dựng cách đo lạm phát mới linh hoạt hơn (Trimmed Mean PCE), chỉ tập trung vào phần lạm phát do người dân chi tiêu nhiều lên tạo ra, còn phần do giá dầu, chiến tranh hay đứt gãy chuỗi cung ứng thì được loại ra. Với cách đo đó, dù giá cả có tăng vì xung đột ở Iran hay bất kỳ cú sốc bên ngoài nào khác, Cục Dự trữ Liên bang (Fed) vẫn có đủ lý lẽ để giữ nguyên lãi suất.

Quan trọng hơn, gánh nặng nợ của nước Mỹ tạo ra một giới hạn rất khó vượt qua: với 36.000 tỷ USD nợ cần gia hạn 7 đến 9.000 tỷ mỗi năm, mỗi lần tăng lãi suất 0,25% là chính phủ phải trả thêm khoảng 20 tỷ USD tiền lãi mỗi năm, cộng dồn theo thời gian. Tháng 4 năm ngoái, ông Trump đã sẵn sàng đảo ngược toàn bộ chính sách thuế quan chỉ vì thị trường trái phiếu chao đảo. Ông Bessent, Bộ trưởng Tài chính, cũng đã thiết kế toàn bộ chương trình kinh tế (3-3-3) xoay quanh việc kéo lãi suất trái phiếu dài hạn xuống thấp và giảm thâm hụt ngân sách về 3% GDP.

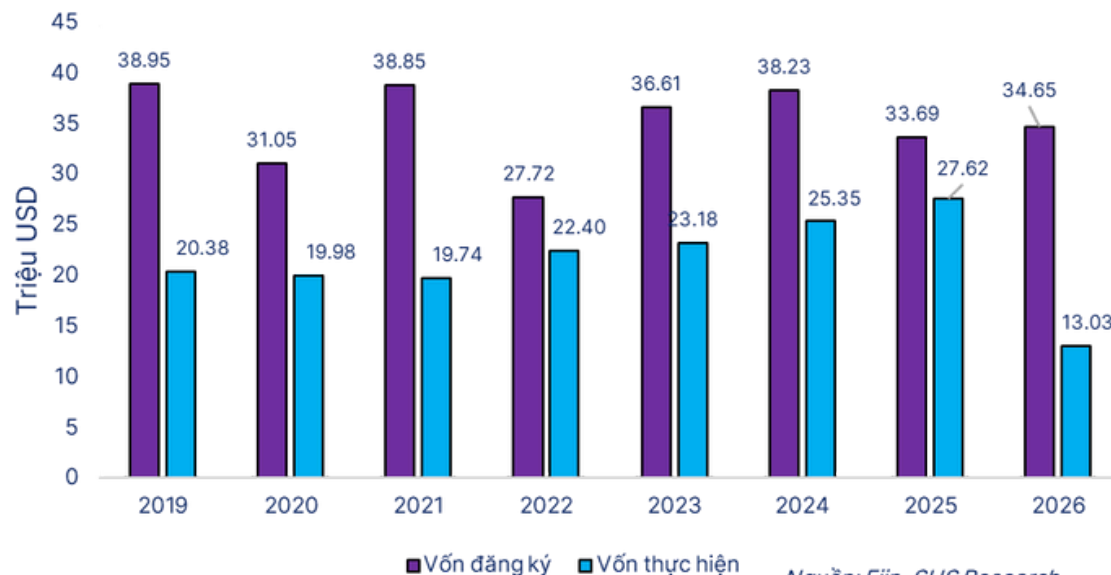
Tổng hợp lại: **trừ khi xảy ra một cú sốc bất thường đủ mạnh** để đẩy lạm phát thực sự bùng phát từ phía nhu cầu tiêu dùng, Fed dưới thời ông Warsh không có lý do về chính sách, không có dư địa về ngân sách, và **khó** có sự cho phép về chính trị để **tăng lãi suất Fed Fund Rate**.

- GDP quý II ghi nhận đà tăng trưởng tốt đã có từ Quý I dù bối cảnh bên ngoài chịu nhiều tác động của chiến sự tại Trung Đông. Động lực chính là ngành công nghiệp chế biến chế tạo (+10,56% YoY) nhận được sự hỗ trợ từ cả các hoạt động đầu tư trong nước và khối các doanh nghiệp nước ngoài phục vụ cho xuất khẩu.
- Với mức tăng 8,18% trong 6 tháng đầu năm, nền kinh tế cần tăng trưởng từ 12% trở lên trong 6 tháng cuối năm để có thể đạt được mục tiêu 2026 (tối thiểu 10%). Điều này đòi hỏi các động lực chủ đạo như đầu tư công, sản xuất công nghiệp, xuất khẩu cần phải được thúc đẩy mạnh mẽ hơn.

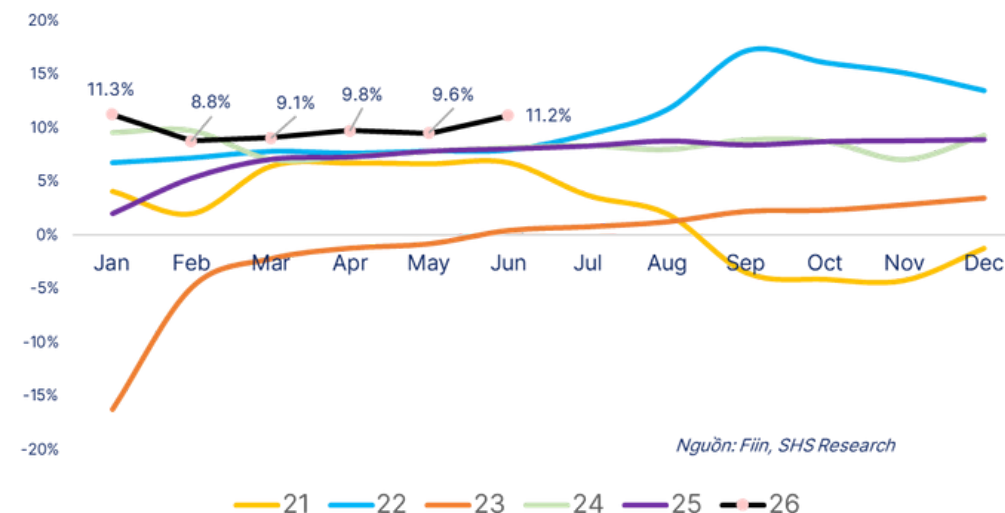


- Vốn FDI đăng ký tăng mạnh 61% YoY, đạt 34,65 tỷ USD, tương đương với 90% tổng vốn đăng ký cả năm 2025. Mức tăng diễn ra với cả giá trị vốn đăng ký mới (+87,2% YoY), vốn tăng thêm (+23,5% YoY) và góp vốn mua cổ phần (+89,6% YoY) cho thấy sức hấp dẫn của môi trường đầu tư Việt Nam. Ngành công nghiệp chế biến chế tạo chiếm 62% vốn đăng ký mới với một số dự án lớn như Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ (5 tỷ USD), Nhà máy Nhiệt điện LNG Quỳnh Lập (2,2 tỷ USD)...
- Hoạt động giải ngân duy trì tăng trưởng cao trong tháng 6, lũy kế 6 tháng đạt 13,03 tỷ USD (+11,2% YoY) giúp cho các cam kết trước đó đi vào thực chất, đóng góp vào hỗ trợ tỷ giá.

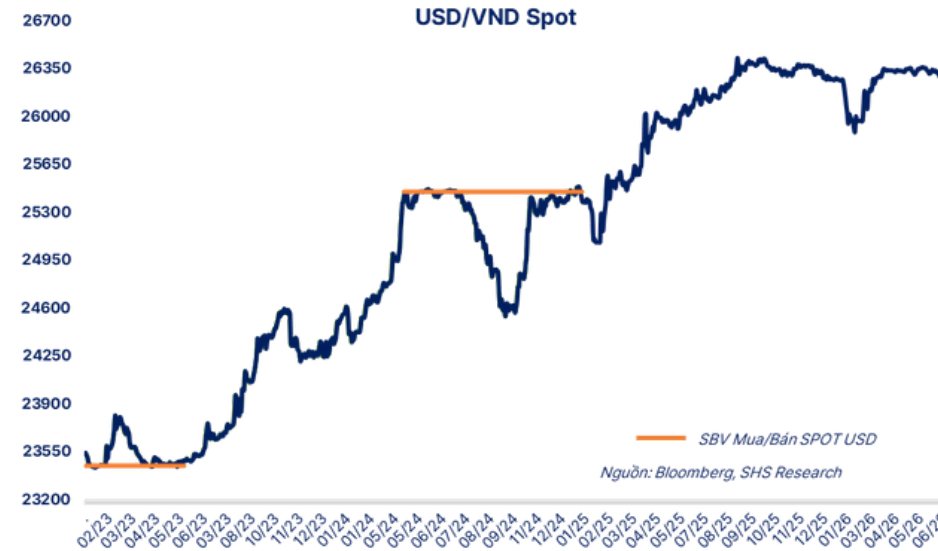
Vốn FDI 2019-2025 (Lũy Kế)



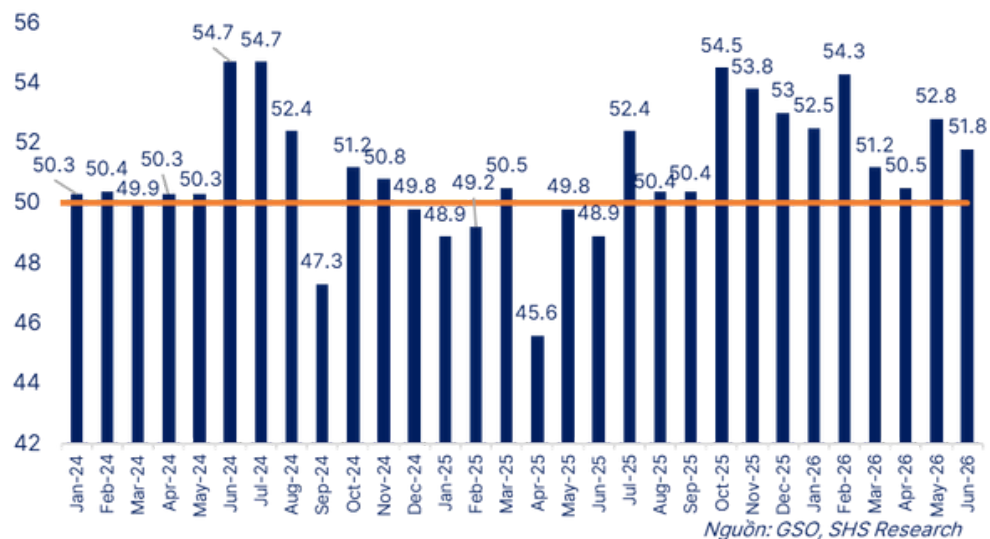
Tăng Trưởng vốn thực hiện FDI (Lũy Kế YoY)



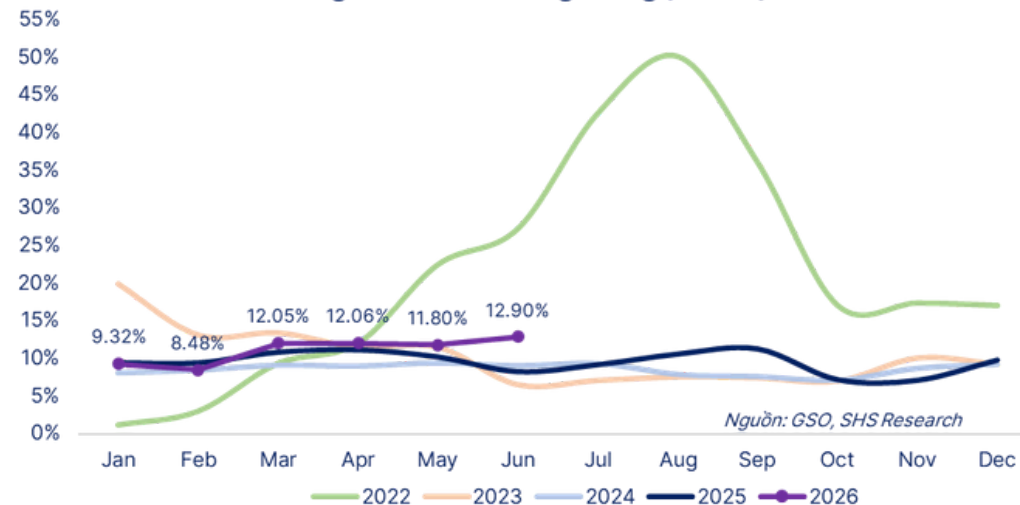
USD/VND Spot



Chỉ số PMI Việt Nam (điểm)

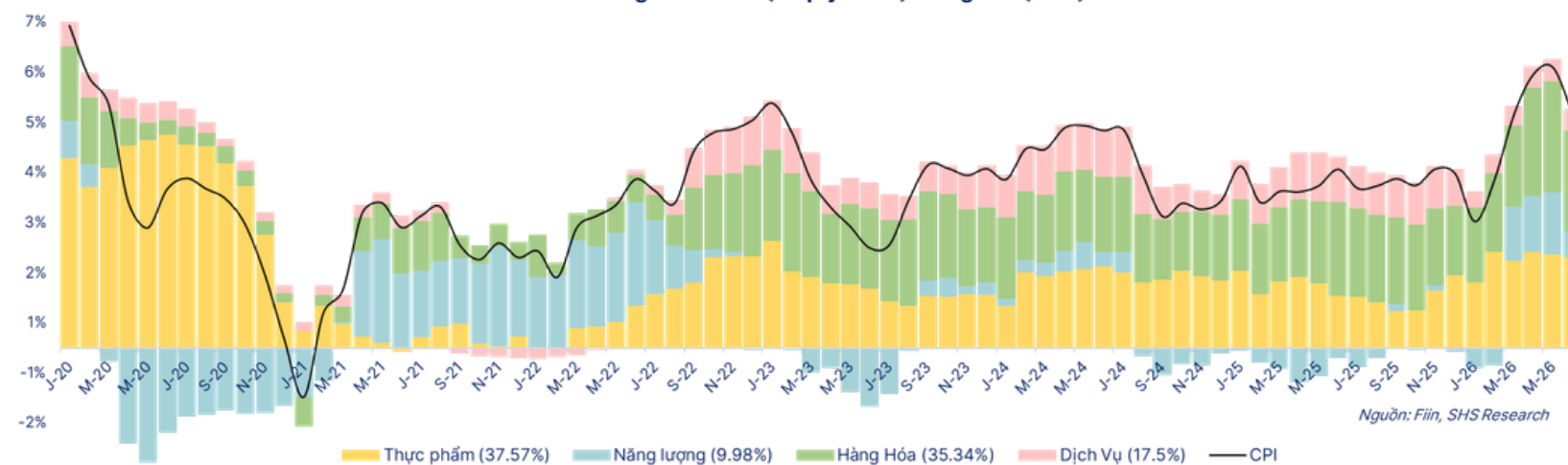


Tổng mức bán lẻ hàng tháng (% YoY)

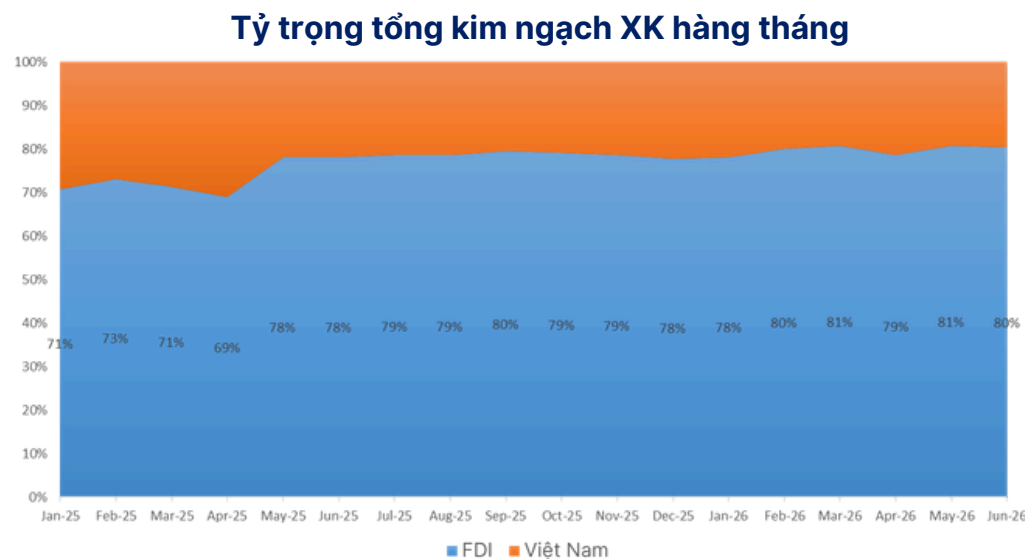
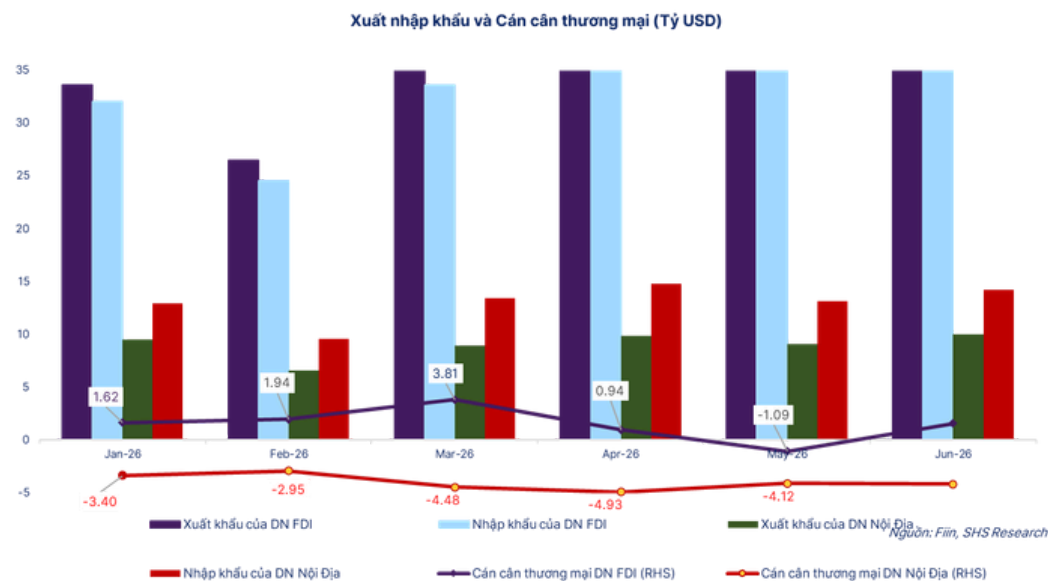
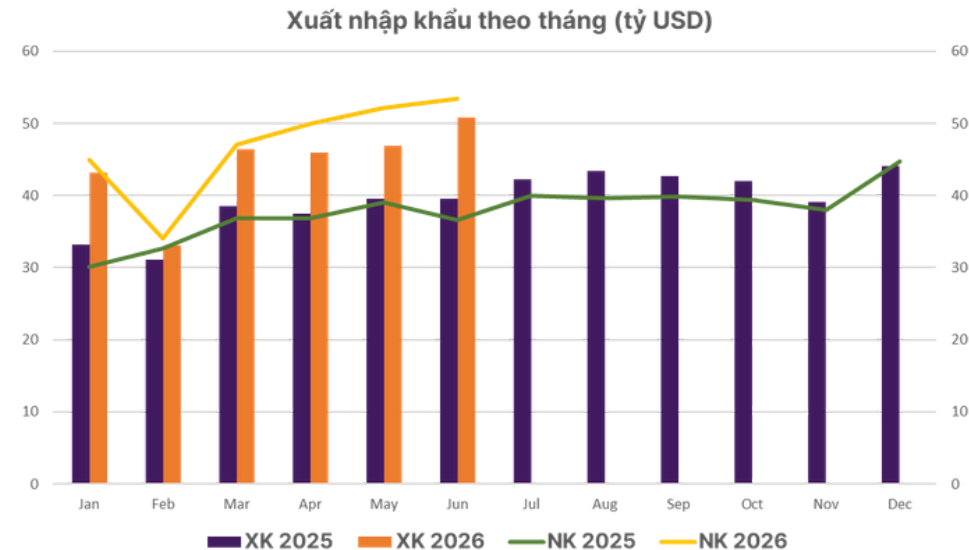


- Tác động của giá xăng dầu giảm giúp hãm đà tăng giá của nhóm giao thông trong tháng 6 dù vẫn còn khá cao (+5,29%), giúp CPI tháng 6 tăng 4,69% YoY, bình quân 6 tháng tăng 4,38%. Tuy nhiên bất ổn địa chính trị chưa chấm dứt và tác động lan tỏa tới các nhóm hàng khác vẫn còn khiến cho việc giữ lạm phát cả năm ở mức 4,5% khá thách thức.

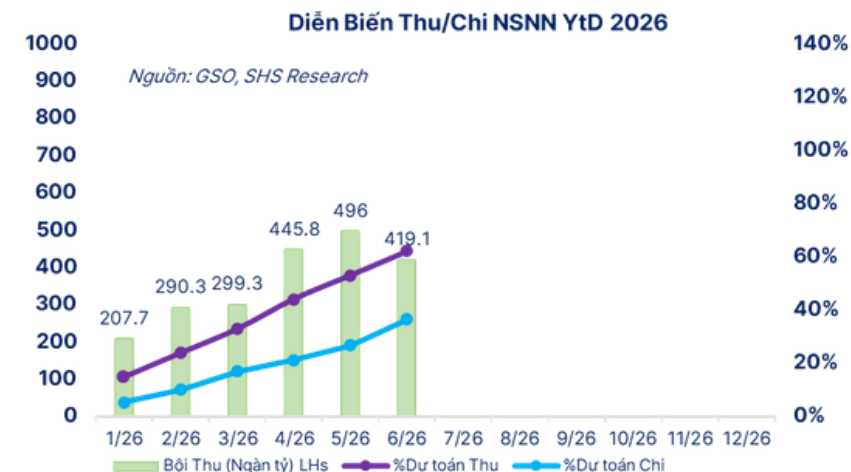
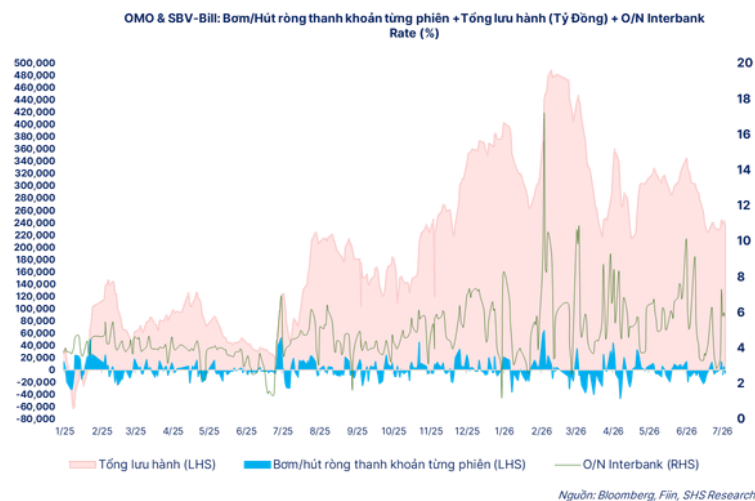
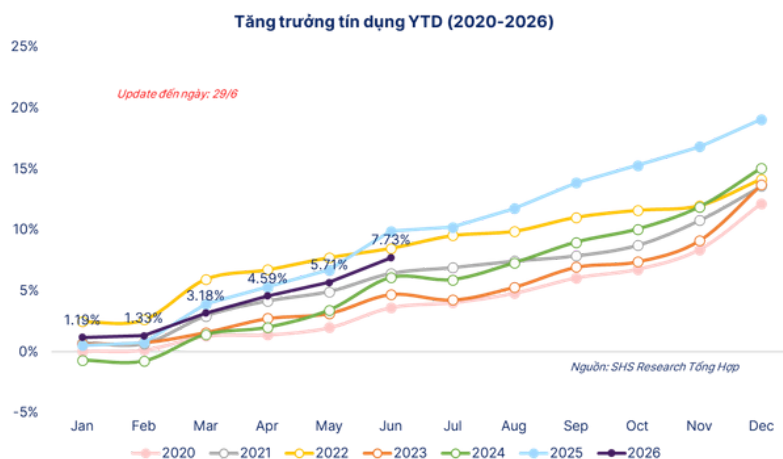
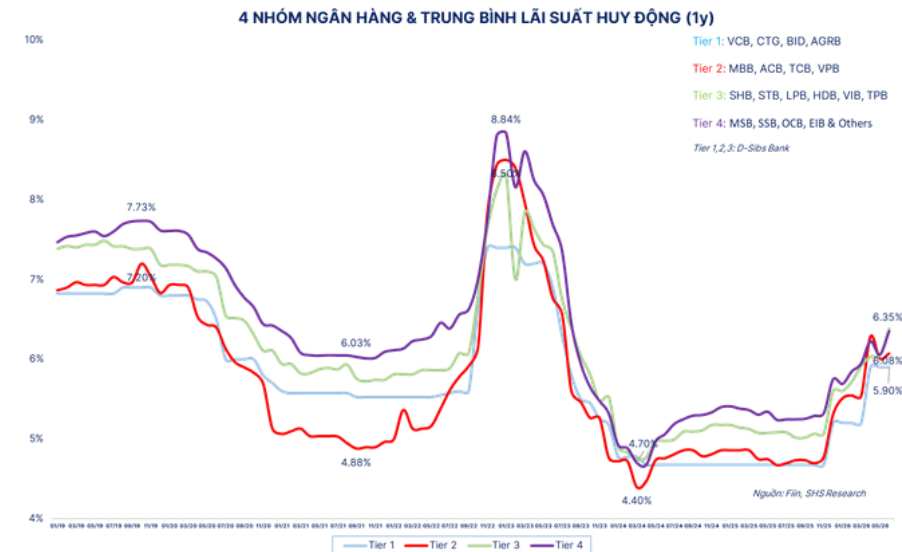
Ảnh hưởng các nhóm (% quyền số) trong CPI (YoY)



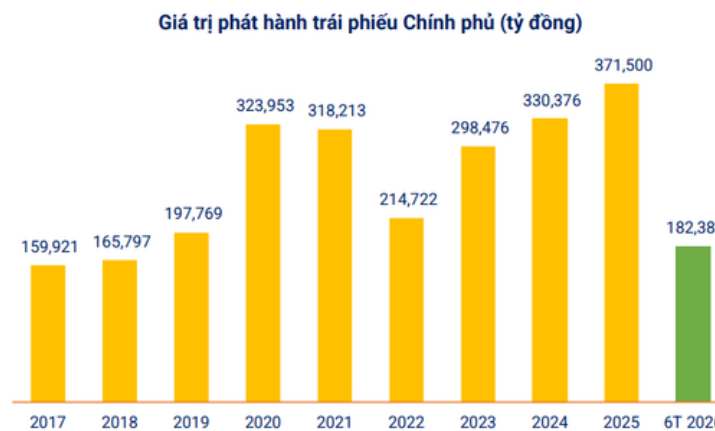
- Tháng 6 ghi nhận đà xuất siêu của khối doanh nghiệp FDI quay lại với 1,55 tỷ USD sau tháng 5 nhập siêu, trong khi doanh nghiệp nội duy trì 4 tháng liên tiếp nhập siêu trên 4 tỷ USD/tháng.
- Xuất khẩu tháng 6 ghi nhận mức tăng mạnh nhất kể từ tháng 2, +28,5% YoY, đạt 50,8 tỷ USD, qua đó đưa tổng kim ngạch xuất khẩu 6 tháng đạt 266,5 tỷ USD (+21% YoY). Nhập khẩu có diễn biến tương tự khi đạt 53,4 tỷ USD trong tháng 6 (+45,7% YoY), lũy kế 6 tháng 283,17 tỷ USD (+33,4% YoY).
- Diễn biến nhập siêu liên tục kể từ tháng 12/2025 tới nay nếu tiếp tục kéo dài sang các tháng của H2/2026 sẽ gây áp lực lên cung cầu ngoại tệ trong bối cảnh dự trữ ngoại hối không còn dồi dào như trước (theo SBV khoảng 87,6 tỷ USD).



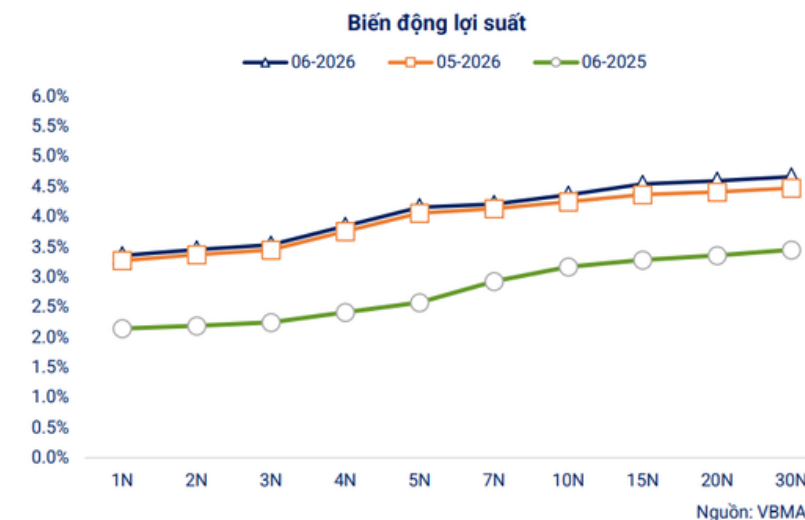
- Tín dụng như thường lệ tăng khá nhanh trong tháng 6, đặc biệt những ngày cuối tháng, ước tính đã có 375.300 tỷ đồng tín dụng đã được cung ứng ra nền kinh tế trong tháng 6. Tăng trưởng lũy kế tính tới ngày 29/6 ước đạt 7,73%, tương đương với hơn ½ chỉ tiêu cả năm (15%).
- Ngân hàng nhà nước đã thực hiện hút ròng trở lại trong các tuần đầu tháng 6 tuy vậy lãi suất O/N liên ngân hàng nhìn chung có xu hướng giảm và ổn định nhờ được hỗ trợ thông qua nghiệp vụ hoán đổi USD/VND. Để hỗ trợ hệ thống thời điểm cuối tháng, SBV đã bơm ròng 19.712 tỷ đồng từ 22/6-30/6 trên kênh OMO, qua đó đưa dư nợ lưu hành lên 245.400 tỷ đồng. Trong 15 ngày đầu tháng 7, tổng lượng hút ròng là 55.356 tỷ đồng.
- Lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm của các ngân hàng vẫn duy trì ở mức tương đối cao. Thông tư 25/2026/TT-NHNN có hiệu lực kể từ 1/7 cho phép các ngân hàng nâng tỷ lệ vốn huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn tối đa từ 30% lên 40%, giảm bớt áp lực huy động vốn kỳ hạn dài và cải thiện khả năng cung ứng tín dụng trung dài hạn. Tuy nhiên về lâu dài để hỗ trợ cho hoạt động các ngân hàng sẽ cần tăng thêm vốn thông qua các kênh khác như tăng vốn chủ hoặc vay vốn từ các đối tác tài chính quốc tế.



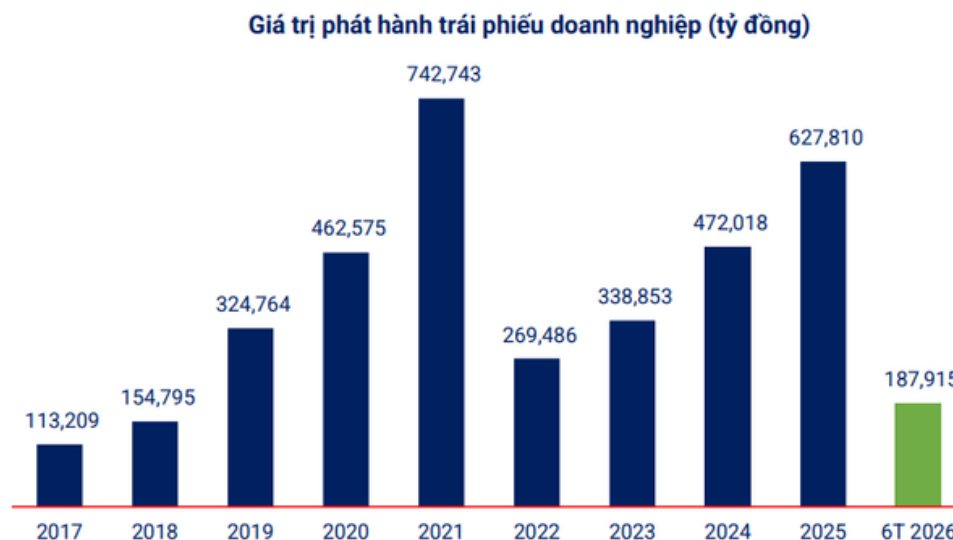
- Lũy kế 6 tháng, tổng lượng phát hành Trái phiếu Chính phủ đạt 182.561 tỷ đồng, như vậy để hoàn thành kế hoạch cả năm, sẽ cần phát hành thêm 317.439 tỷ đồng trong H2/2026. . Lãi suất trung thầu trung bình tháng 6 tăng lên 4,25% từ mức 4,09% trong tháng 5.
- Trái phiếu doanh nghiệp phát hành trong 6 tháng đầu năm là 212.748 tỷ đồng (-20% YoY) trong đó 88,3% là phát hành riêng lẻ. Giá trị trái phiếu mua lại là 103.271 tỷ đồng, giá trị trái phiếu đáo hạn trong H2/2026 ước tính là 116.329 tỷ đồng.



Nguồn: VBMA

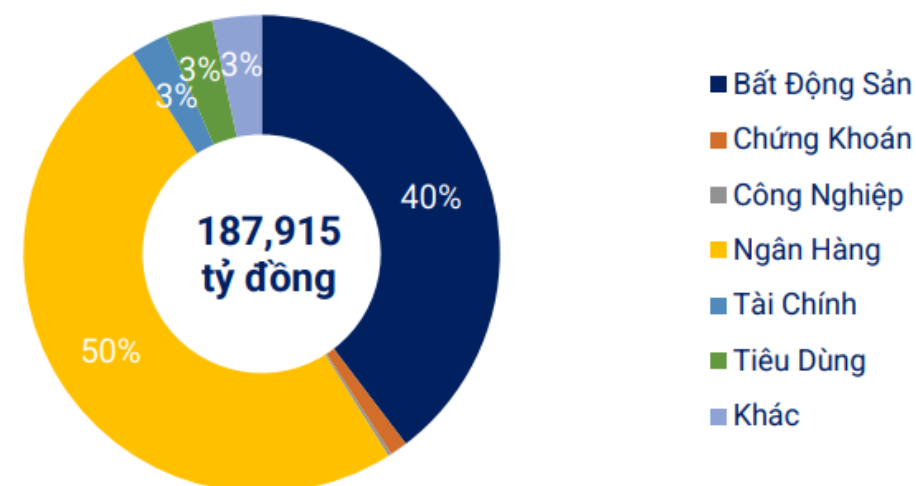


Nguồn: VBMA



Nguồn: VBMA

Cơ cấu TPDN phát hành riêng lẻ 6T 2026



Nguồn: VBMA

Thông Kê	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	May-26	Jun-26
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)	19.42%	0.60%	7.20%	9.30%	10.14%	12.71%
PMI (điểm)	52.5	54.3	51.2	50.5	52.8	51.8
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, %YoY)	9.30%	7.90%	10.90%	11.10%	11.20%	12.90%
FDI giải ngân (lũy kế, % YoY)	11.3%	8.8%	9.1%	9.8%	9.6%	11.2%
FDI đăng ký (lũy kế, % YoY)	-40.5%	-12.7%	42.9%	35.5%	34.9%	61.1%
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, %YoY)	30.13%	18.63%	19.37%	20.28%	19.89%	21.45%
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)	49.60%	26.07%	26.69%	29.08%	30.08%	32.79%
Cán cân thương mại (hàng tháng, tỷ USD)	-1.78	-1.01	-0.68	-3.99	-5.21	-2.644
Lạm phát (% YoY)	2.53%	3.35%	4.65%	5.46%	5.60%	4.69%
Lạm phát cơ bản (BQ YTD % YoY)	3.19%	3.74%	3.96%	4.66%	4.67%	4.50%
Tăng trưởng tín dụng (% YTD)	1.19%	1.33%	3.18%	4.59%	5.71%	7.73%
Lãi suất liên ngân hàng O/N cuối tháng (%)	5.40%	4.60%	6.55%	6.27%	7.03%	12.00%
CDS 5 năm	78.68	82.545	103.465	95.755	89.155	85.97
USD/VND (% MoM)	-1.33%	0.42%	1.08%	0.03%	-0.13%	0.01%

Chú thích: ● Giữ Nguyên ----> Thay đổi so với H1/2026

	-	=	+	Nhận định
Tỷ giá	●			H1 dự báo đi ngang và đúng. H2 giữ nguyên nhận định đó nhưng xuất hiện một nghịch lý: nếu tín dụng tăng tốc mạnh để đạt mục tiêu 15% trở lên thì chính lực cầu VNĐ từ tín dụng sẽ tạo áp lực lên tỷ giá. Catalyst hạ thực sự vẫn chưa đủ.
Lãi suất TT2		----->		Kịch bản then chốt là giải ngân đầu tư công tăng tốc mạnh trong Q4. Nếu KBNN đẩy thêm tiền từ TGA ra hệ thống, lãi suất O/N Interbank có thể giải tỏa hơn thay vì như hiện tại. Fed Fund Rate như nhận định của người viết là thiên về không tăng.
Lãi suất TT1			->	H1 tăng đúng như dự báo. H2 khó giảm mạnh nhưng có 2 lực hỗ trợ: Thông tư 08 dần thẩm thấu vào bảng cân đối BIG4, và giải ngân đầu tư công cải thiện nguồn vốn. Tuy nhiên lịch đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp tập trung ở Q4 sẽ kéo mặt bằng khó hạ.
G-Bond Yield			<--	Tính đến cuối T6/26, còn 63,5% kế hoạch phát hành cả năm chưa thực hiện, tương đương ~317 nghìn tỷ phải dồn vào H2. Ngân hàng thương mại không có dư địa mua thêm, bảo hiểm có giới hạn. Bear steepening ở đầu ngắn là rủi ro cao nhất.
Thị Trường Vốn			<--	Nâng hạng là yếu tố đã được định giá từ 2025, dòng vốn thụ động ước tính khoảng 1 tỷ USD - 1.5 tỷ USD chủ yếu tạo hiệu ứng tâm lý hơn là tác động thực chất đến thị trường. Sau khi quá trình tái cơ cấu diễn ra cuối quý 3 đầu quý 4, thị trường mất đi câu chuyện dẫn dắt chính trong khi các yếu tố thay thế còn mỏng: các chính sách như Thông tư 08 và tác động từ đầu tư công cần thêm một đến hai quý để thẩm thấu lên thanh khoản hệ thống.

K - SHAPED EQUITY MARKET

Super Large Cap

Mid & Small Cap

TỔNG QUAN TTCK H1/2026



[\(Trở về trang mục lục\)](#)

Thống kê Thị trường																Điểm số		
Chỉ số	Vốn Hóa (Tỉ USD)	VSH (Tỉ USD)	Tổng TS (Tỉ USD)	Doanh thu (Tỉ USD)	LNST(Tỉ USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	P/S	EPS TTM	% LN_Gop	% LNST	Số Mã	Vốn Hóa/GDP 2024	Số lượng cổ phần	2026	%/2025
VNINDEX	329.1	163.8	1001.0	192.0	24.6	2.01	13.37	15.03%	2.46%	1.71	2.882	26.79%	12.82%	408	64.3%	2.144E+11	1860.01	4.23%
VN30	257.1	110.9	821.6	126.5	18.3	2.32	14.09	16.45%	2.22%	2.03	3.653	30.27%	14.43%	30	50.2%	1.254E+11	1995.7	-1.72%
HNXINDEX	19.8	11.9	41.5	24.8	1.5	1.67	13.09	12.73%	3.64%	0.80	1.896	13.95%	6.10%	312	3.9%	2.002E+10	313.16	25.88%
UPCOM	66.7	29.0	87.5	53.0	4.5	2.30	14.71	15.61%	5.18%	1.26	2.143	6.53%	8.55%	766	13.0%	5.310E+10	129.94	7.06%
Toàn thị trường	423.8	209.5	1147.8	266.2	31.3	2.02	13.52	14.96%	2.73%	1.59	2.695	24.33%	11.77%	1581	82.8%	2.919E+11		

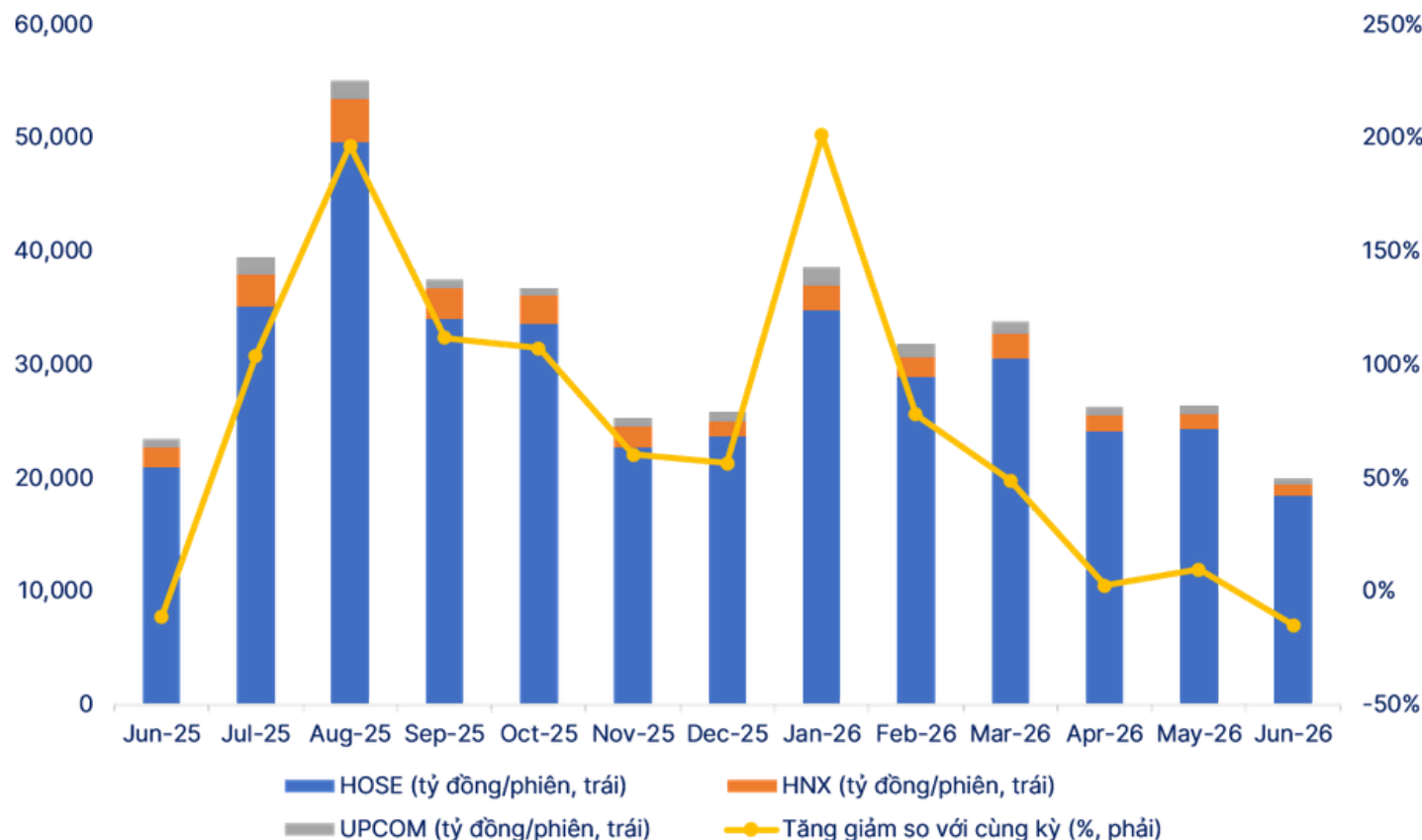
- Kết thúc 06 tháng năm 2026, VNINDEX ở mức 1.860,01 điểm, VNINDEX tăng 4,23% so với cuối năm 2025. Trong khi VN30 giảm -1,72% so với cuối năm 2025.
- Thị trường kết thúc quý II/2026 với mức độ phân hóa cao. Mức tăng giá của VNINDEX chịu ảnh hưởng chính đến từ nhóm Vin Group. Điều này cũng được thể hiện qua thống kê hiệu suất đầu tư của các quỹ ETF trên thị trường với hầu hết các quỹ đều có hiệu suất kém tích cực so với VNINDEX.
- Hiện tại tổng vốn hóa toàn thị trường là 424 tỷ USD, tương đương 83% GDP 2025, vốn hóa nhóm Vin Group khoảng 102 tỉ USD, chiếm 24,1% vốn hóa toàn thị trường. Nếu không tính đến nhóm Vin Group, vốn hóa của phần còn lại của thị trường tương đương 322 tỉ USD, với các thông số định giá cơ bản như P/E 11,50; P/B 1,69. Đây được xem là mức tương đối hợp lý

Ngành	Vốn Hóa (T USD)	Vốn Sở Hữu (T USD)	Tổng Tài Sản (T USD)	Doanh thu (T USD)	LNST(T USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS TTM	% LN_Gop	% LNST	E/A	P/S	%VH/TT	Số lượng cổ phần	Số Mã
HOSE	329.1	163.8	1001.0	192.01	24.62	2.01	13.37	15.03%	2.46%	2.882	26.8%	12.8%	6.11	1.71	64.29%	2.1441E+11	408
Toàn Thị Trường	423.8	209.5	1147.8	266.17	31.34	2.02	13.52	14.96%	2.73%	2.695	24.3%	11.8%	5.48	1.59	100%	2.9189E+11	1581
Ngân Hàng	112.17	76.20	799.69	56.26	11.88	1.47	9.44	15.59%	1.49%	3.125	47.01%	21.11%	10.49	1.99	26.5%	9.539E+10	28
Công Nghệ - Viễn Thông	18.28	4.43	8.44	6.56	1.01	4.12	18.14	22.74%	11.95%	3.749	37.55%	15.37%	1.90	2.79	4.3%	6.749E+09	35
BDS + KCN	120.07	35.48	117.28	29.25	4.95	3.38	24.27	13.95%	4.22%	2.864	27.88%	16.91%	3.31	4.10	28.3%	4.335E+10	125
BDS Khu Công Nghiệp	12.21	6.70	14.65	3.59	0.82	1.82	14.97	12.18%	5.57%	2.177	34.60%	22.72%	2.19	3.40	2.9%	9.407E+09	22
Hàng Hóa Tiêu Dùng	25.73	9.71	23.04	19.50	1.67	2.65	15.43	17.17%	7.23%	2.717	24.93%	8.55%	2.37	1.32	6.1%	1.540E+10	119
Cảng- Vận tải	17.05	7.87	13.62	8.48	1.27	2.17	13.43	16.13%	9.32%	2.767	23.48%	14.97%	1.73	2.01	4.0%	1.151E+10	128
Xây Dựng - Vật Liệu XD	10.48	8.55	27.98	16.29	0.89	1.23	11.82	10.37%	3.17%	1.475	12.35%	5.44%	3.27	0.64	2.5%	1.508E+10	296
Tiện ích Điện- Nước - MT	18.79	11.14	19.75	16.48	1.58	1.69	11.86	14.23%	8.02%	2.470	16.38%	9.62%	1.77	1.14	4.4%	1.611E+10	148
Bán Lẻ	18.66	5.01	12.89	17.93	1.09	3.72	17.06	21.82%	8.49%	4.856	22.02%	6.10%	2.57	1.04	4.4%	5.654E+09	12
Dầu Khí	15.52	8.90	19.28	34.58	1.04	1.74	14.96	11.66%	5.38%	2.217	7.71%	3.00%	2.17	0.45	3.7%	1.175E+10	28
Chứng Khoán	22.79	13.14	25.06	3.95	1.46	1.73	15.62	11.10%	5.82%	1.568	63.52%	36.97%	1.91	5.77	5.4%	2.335E+10	41
Thép	9.28	7.84	15.66	14.15	0.98	1.18	9.49	12.48%	6.25%	2.066	10.52%	6.91%	2.00	0.66	2.2%	1.189E+10	39
Bảo Hiểm	2.97	2.02	14.43	3.00	0.23	1.47	12.94	11.37%	1.59%	2.613	8.25%	7.64%	7.15	0.99	0.7%	2.204E+09	12
Cao Su Thiên Nhiên	6.15	3.03	4.32	1.65	0.36	2.03	16.85	12.05%	8.44%	1.907	28.64%	22.09%	1.43	3.72	1.5%	4.803E+09	11
Hóa Chất- Phân Bón	2.77	1.97	3.01	3.60	0.33	1.41	8.29	17.01%	11.12%	3.409	18.54%	9.29%	1.53	0.77	0.7%	2.464E+09	15
Bia Rượu Nước GKhát	3.29	1.46	2.15	2.27	0.26	2.25	12.40	18.14%	12.30%	3.210	27.94%	11.69%	1.48	1.45	0.8%	2.071E+09	34
Dược	2.69	1.59	2.73	2.25	0.18	1.69	14.64	11.56%	6.73%	2.166	26.04%	8.16%	1.72	1.19	0.6%	2.129E+09	60
Dệt May - Giấy Dệt	1.24	1.37	3.43	3.65	0.18	0.91	6.80	13.35%	5.34%	2.334	14.28%	5.01%	2.50	0.34	0.3%	1.969E+09	41
Hàng không	9.59	2.59	10.79	6.72	0.29	3.71	32.71	11.33%	2.72%	4.267	13.43%	4.36%	4.17	1.43	2.3%	1.725E+09	10
Săm Lốp	0.14	0.16	0.33	0.40	0.01	0.88	15.36	5.74%	2.72%	0.754	13.74%	2.26%	2.11	0.35	0.0%	2.978E+08	4

- Kết thúc 06 tháng năm 2026, ngân hàng là một trong số ngành có các mức định giá cơ bản như P/E 9,44; P/B 1,47 thấp nhất trong thị trường. Trong khi hiệu quả kinh doanh vẫn là trong nhóm ngành tốt nhất.

- Trong khi Bất động sản + Khu công nghiệp dưới ảnh hưởng chính của Vin Group có mức P/E, P/B thuộc nhóm cao nhất thị trường.

GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)

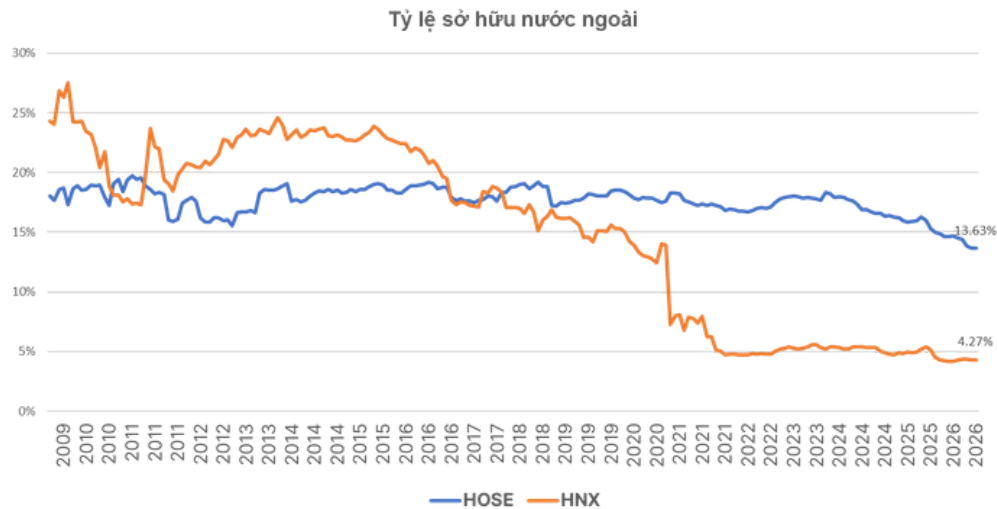


Với đa số các nhóm ngành đều có xu hướng tích lũy. Thị trường phân hóa mạnh và không có nhiều cơ hội đầu tư tốt dẫn đến xu hướng thanh khoản giảm dần sau khi đạt đỉnh trong tháng 1/2026.

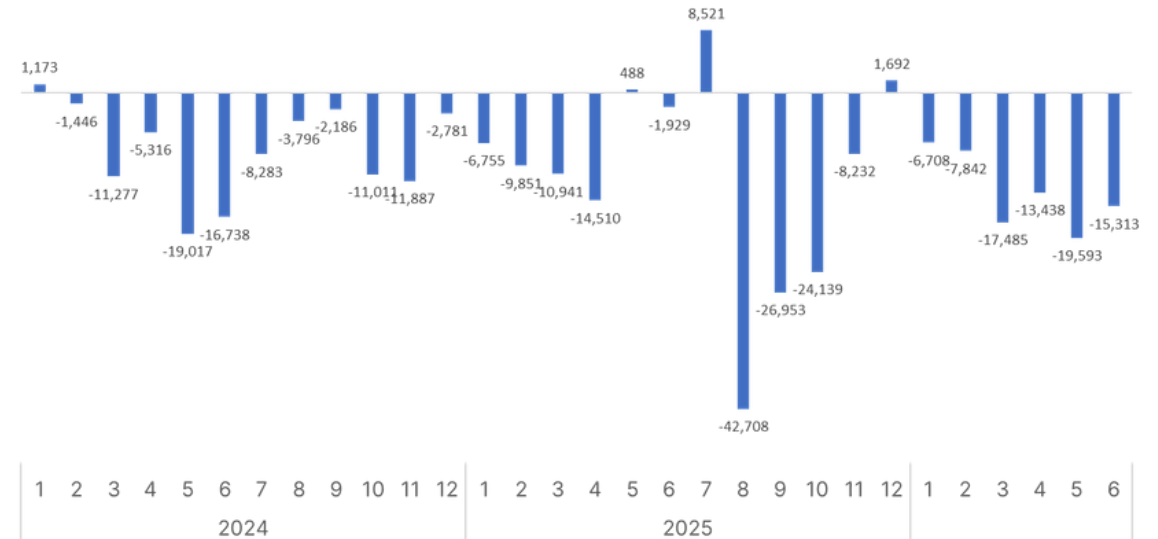
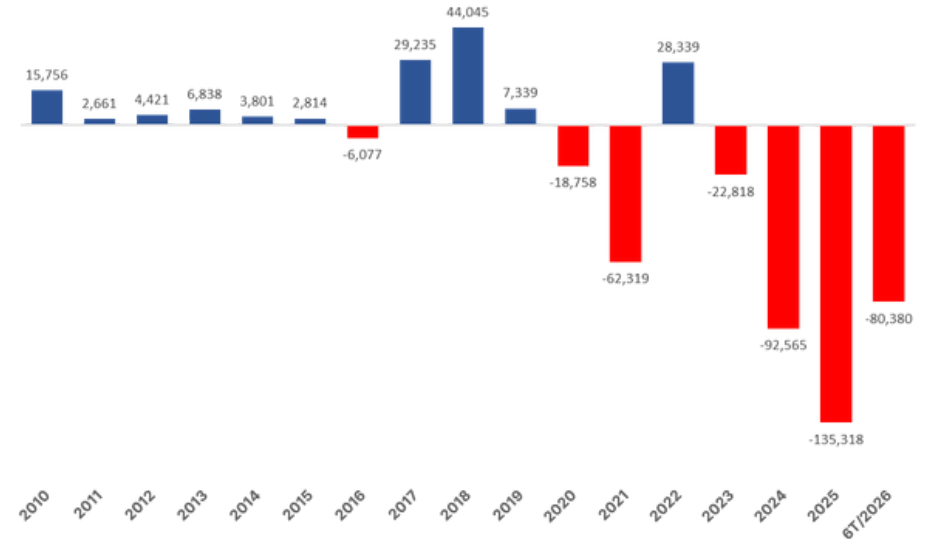
Giá trị giao dịch trung bình trên 03 sàn trong 06 tháng đầu năm 2026 là 29.315 tỷ đồng/phiên, tương đương mức trung bình cả năm 2025, tăng 37,5% so với cùng kỳ năm 2025. Thanh khoản tăng mạnh đột biến trong quý I/2026 với giá trị giao dịch trung bình 35.000 tỷ đồng tuy nhiên có xu hướng giảm dần cho đến nay.

Giá trị giao dịch bình quân trong Quý II/2026 là 24.083 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ Quý II/2025, nhưng chỉ đạt 82% mức trung bình năm 2025. Đặc biệt trong tháng 6/2026, giá trị giao dịch trung bình 03 sàn chỉ đạt 19.981 tỷ đồng, chỉ khoảng 68% mức trung bình năm 2025 và là mức thấp nhất kể từ tháng 2/2025

Nhà đầu tư nước ngoài duy trì bán ròng mạnh mặc dù câu chuyện nâng hạng đã rõ lộ trình.

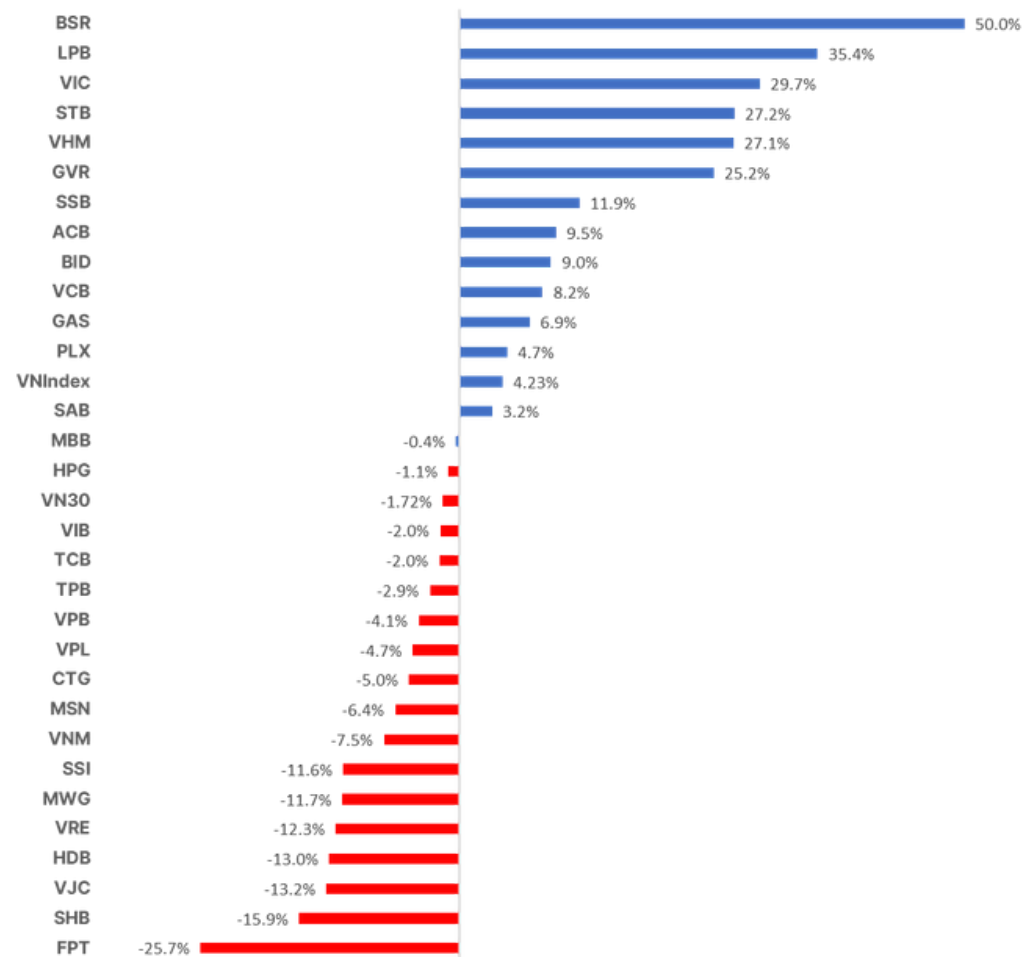


Mua/Bán ròng của NĐTNN (tỷ đồng)

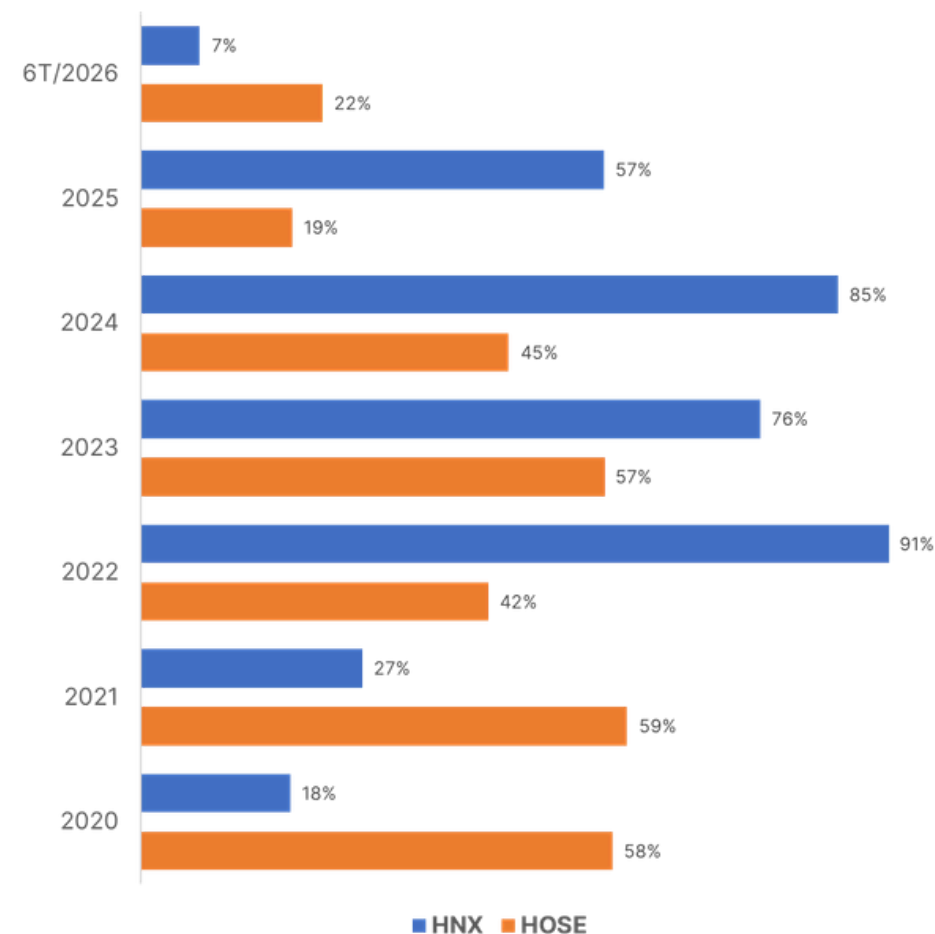


Mô hình chữ K tiếp tục diễn ra khiến cho tâm lý nhà đầu tư chán nản

Performance nhóm VN-30



Tỷ lệ các mã Outperform chỉ số

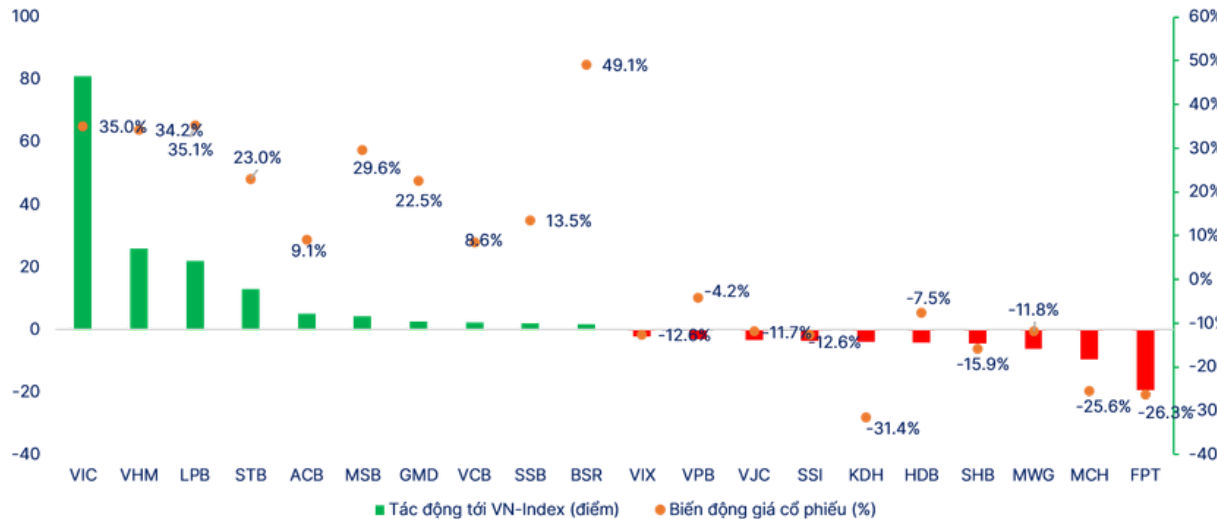


Xu Hướng	Thông Số	Bất Động Sản	Cảng - Vận tải	Cao Su TN	Chứng Khoán	Công Nghệ - Viễn Thông	Dầu Khí	Dệt May - Da Giày	Khu Công Nghiệp
Trung dài hạn		Tang Truong	Điều Chỉnh	Tang Truong	Điều Chỉnh	Điều Chỉnh	Tang Truong	Suy Giảm	Tích Lũy
Ngắn trung hạn		Tích Lũy	Suy Giảm	Tích Lũy	Tích Lũy	Suy Giảm	Suy Giảm	Phục Hồi	Suy Giảm
Dòng tiền trung hạn		Duong_Giam	Am_Tang	Am_Giam	Am_Tang	Tích Lũy	Am_Giam	Tích Lũy	Am_Giam
Hệ số VIX (normal - 200 > +200)		-200.8	216.5	284.9	-320.7	279.5	298.5	218.4	278.0
Tương quan - VNINDEX		Không đối-Mạnh hơn	Yếu hơn-Kém hơn	Yếu hơn-Kém hơn	Tốt hơn-Kém hơn	Yếu hơn-Kém hơn	Yếu hơn-Kém hơn	Yếu hơn-Kém hơn	Yếu hơn-Kém hơn
Cổ phiếu TOP		VIC	PHP	BRR	PSI	VTK	POW	TET	PHR
		VHM	DVP	TRC	WSS	FOX	PVP	NTT	GVR
Xu Hướng	Thông Số	Bảo Hiểm	Bán Lẻ	Thép	Thủy Sản	Xây Dựng - VLXD	Ngân Hàng	Phân Bón - Hóa Chất	Hàng Không
Trung dài hạn		Tang Truong	Tích Lũy	Tang Truong	Suy Giảm	Suy Giảm	Tang Truong	Suy Giảm	Suy Giảm
Ngắn trung hạn		Suy Giảm	Phục Hồi	Suy Giảm	Tích Lũy	Phục Hồi	Tang Truong	Suy Giảm	Tích Lũy
Dòng tiền trung hạn		Am_Giam	Am_Giam	Am_Giam	Am_Giam	Am_Giam	Money_in	Tích Lũy	Tích Lũy
Hệ số VIX (normal - 200 > +200)		347.4	166.0	204.9	-190.2	286.3	-215.0	231.2	-182.4
Tương quan - VNINDEX		Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Tốt hơn-Kém hơn	Yếu hơn-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Tốt hơn-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Yếu hơn-Kém hơn
Cổ phiếu TOP		PRE	PET	TVN	VHC	BMP	ABB	NFC	SAS
		BIC	PSD	POM	SEA	VLB	LPB	SFG	AST
Xu Hướng	Thông Số	Điện	Nông Nghiệp	Dược	VNIndex	VN30	HNXIndex	UPCOM	% Ngành tăng
Trung dài hạn		Tang Truong	Suy Giảm	Suy Giảm	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	48
Ngắn trung hạn		Suy Giảm	Tích Lũy	Phục Hồi	Tích Lũy	Tích Lũy	Tang Truong	Tang Truong	13
Dòng tiền trung hạn		Am_Giam	Am_Tang	Am_Giam	Am_Giam	Am_Giam	Duong_Tang	Tích Lũy	9
Hệ số VIX (normal - 200 > +200)		362.7	-145.9	310.7	-195.6	-181.6	-354.5	-259.3	22
Tương quan - VNINDEX		Tốt hơn-Kém hơn	Yếu hơn-Kém hơn	Tốt hơn-Kém hơn	64	Tốt hơn-Kém hơn	Yếu hơn-Mạnh hơn	Tốt hơn-Mạnh hơn	
Cổ phiếu TOP		POW	NAF	DBT					
		TDB	SBT	DP3					

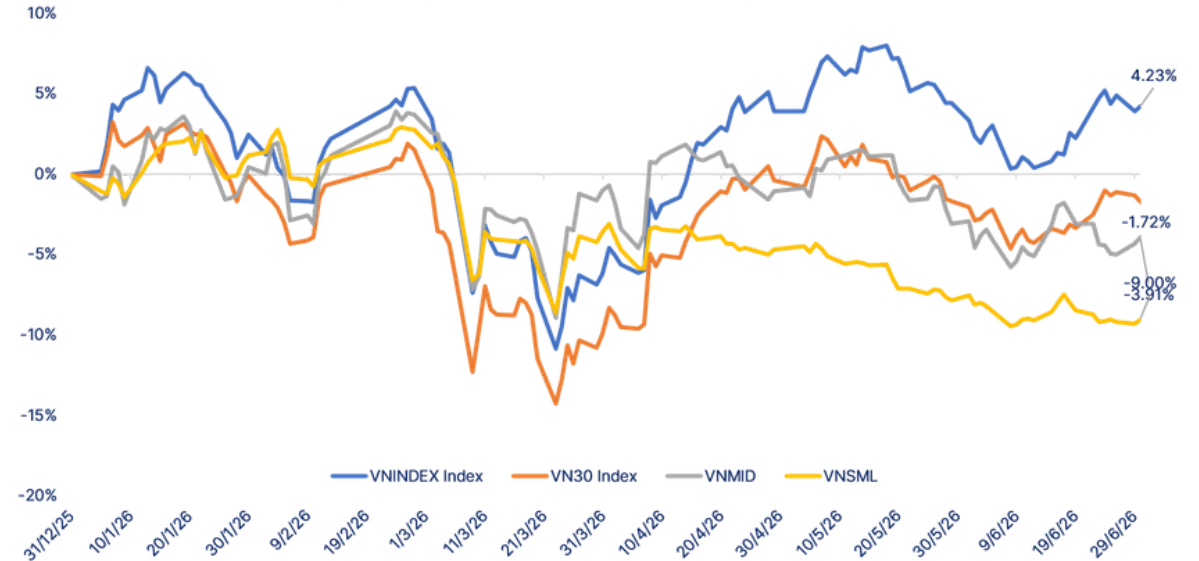
- Kết thúc 06 tháng năm 2026, hầu hết các nhóm ngành đều có xu hướng giá ngắn trung hạn trong giai đoạn điều chỉnh hoặc tích lũy kéo dài. Trong khi Ngân hàng đã bắt đầu cải thiện xu hướng, tăng trưởng trở lại sau giai đoạn tích lũy trong nhiều tháng qua.
- Với mức định giá của phần còn lại trên thị trường tương đối hợp lý, khá hấp dẫn khi xét đến tăng trưởng. Kỳ vọng chất lượng thị trường sẽ cải thiện tốt hơn trong giai đoạn cuối năm. Nhiều nhóm ngành sẽ có xu hướng giá tăng trưởng trở lại

- Ảnh hưởng tích cực, vượt trội lên VNINDEX trong 06 tháng đầu năm 2026 là nhóm cổ phiếu VinGroup với VIC (+34,97% YoY), VHM (+34,16% YoY). Tiếp đến là các cổ phiếu ngân hàng, nổi bật với LPB (+35,12% YoY), STB (+23,0% YoY), MSB (+29,6% YoY) ... bên cạnh các cổ phiếu nổi bật như GMD (+25,55% YoY), BSR (+49,07% YoY)...
- Ở chiều ngược lại công nghệ, viễn thông, bán lẻ, tiêu dùng, chứng khoán có diễn biến giảm điển, ảnh hưởng tiêu cực lên chỉ số với FPT (-25,25% YoY), MCH (-25,55% YoY), MWG (-11,75% YoY), SSI (-12,58% YoY), KDH (-31,43% YoY) Thị trường chỉ tập trung số ít cổ phiếu tăng trưởng tốt với mức độ phân hóa cao

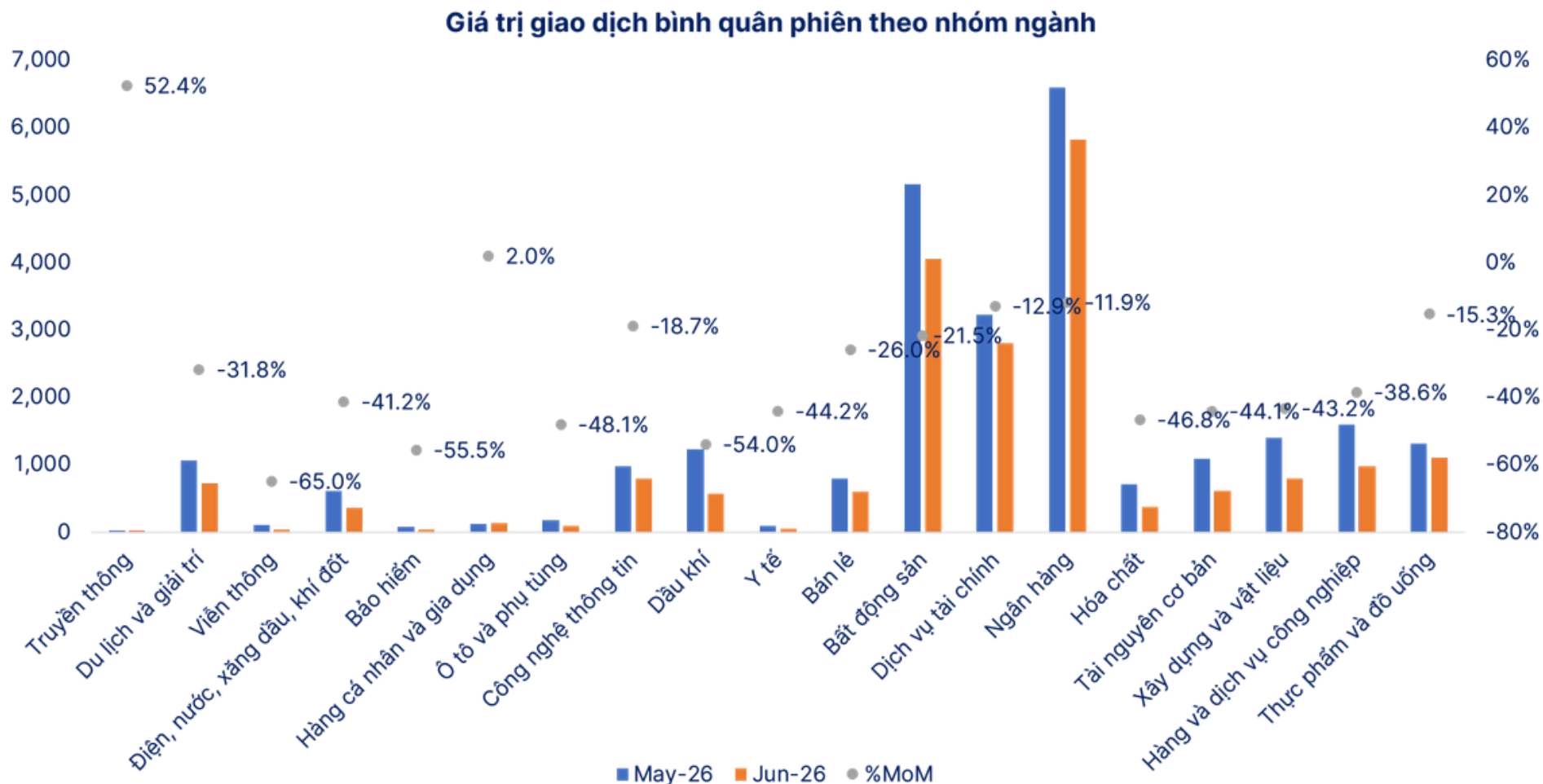
Top cổ phiếu ảnh hưởng nhất đến VN-Index trong H1/2026



Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong H1/2026 (%)

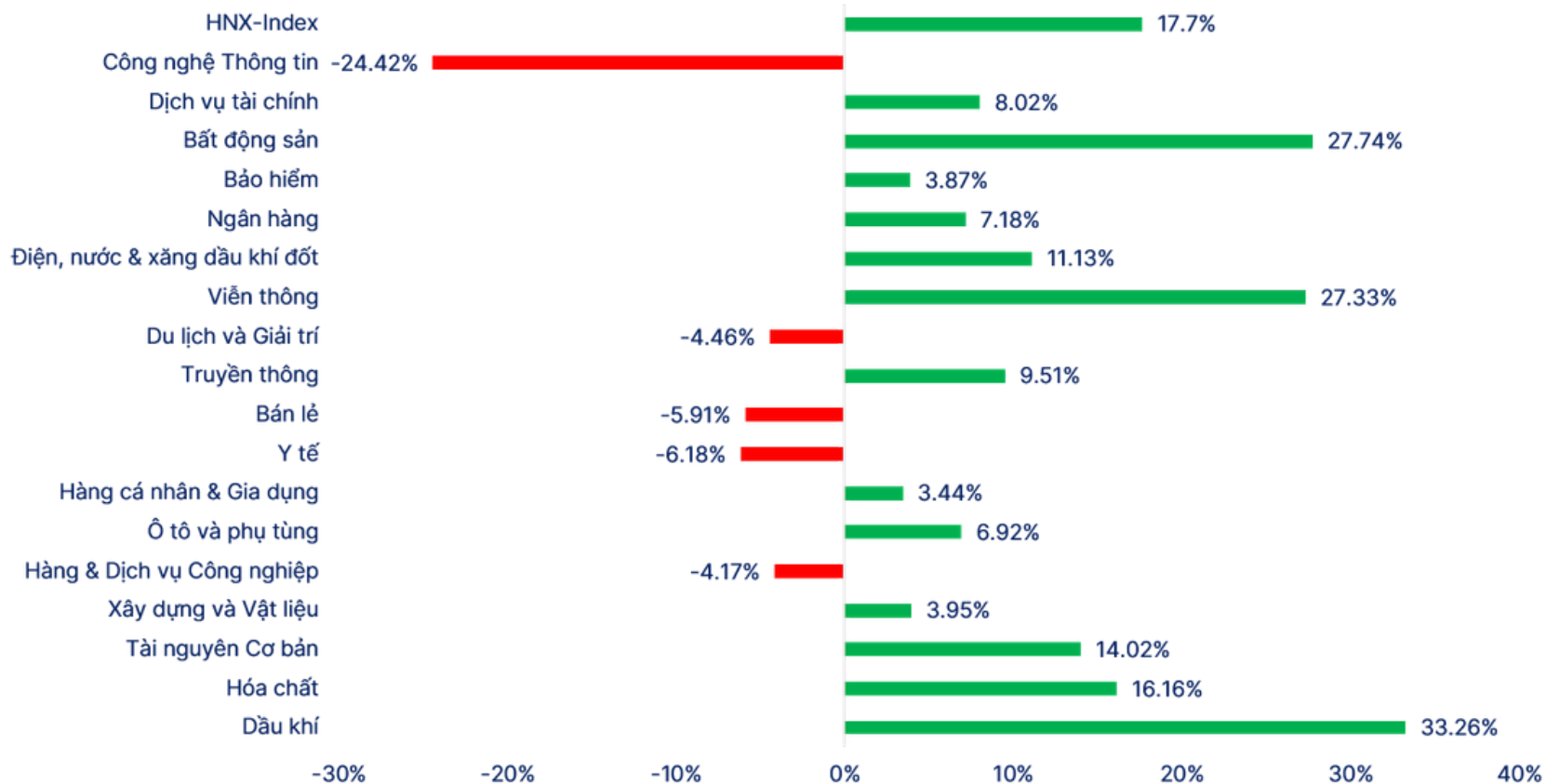


- Ngân hàng, Bất động sản, Dịch vụ tài chính tiếp tục là 03 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao nhất thị trường. Tiếp đến là bất động sản và Dịch vụ tài chính.



- Tính trong 06 tháng đầu năm 2026, Năng lượng-dầu khí, bất động sản và viễn thông là 03 nhóm ngành có hiệu suất tăng giá tốt nhất dưới ảnh hưởng tích cực của các cổ phiếu đầu ngành khi có kết quả kinh doanh tăng trưởng khá đột biến

Tăng/giảm các nhóm ngành và chỉ số thị trường trong H1/2026

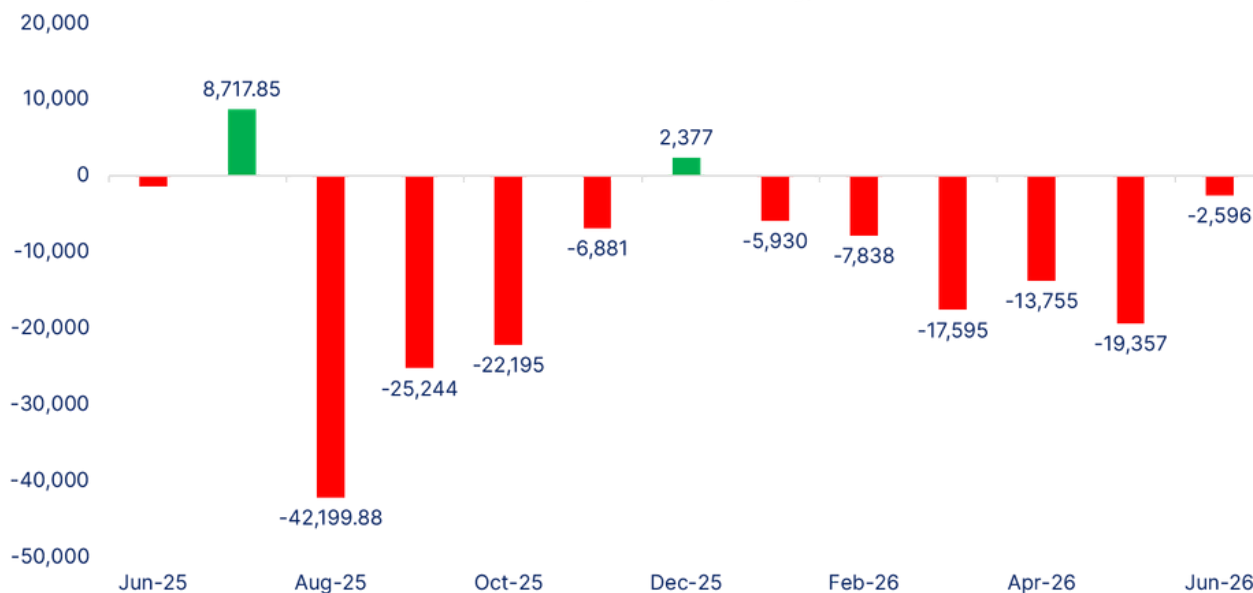


Nguồn: FiinProX, SHS Research

Khối ngoại tiếp tục bán ròng kỷ lục trong 06 tháng đầu năm 2026 với tổng giá trị 79.815 tỷ đồng sau khi bán ròng mạnh 125.261 tỉ động trong năm 2025 và 90.269 tỷ đồng trong năm 2024.

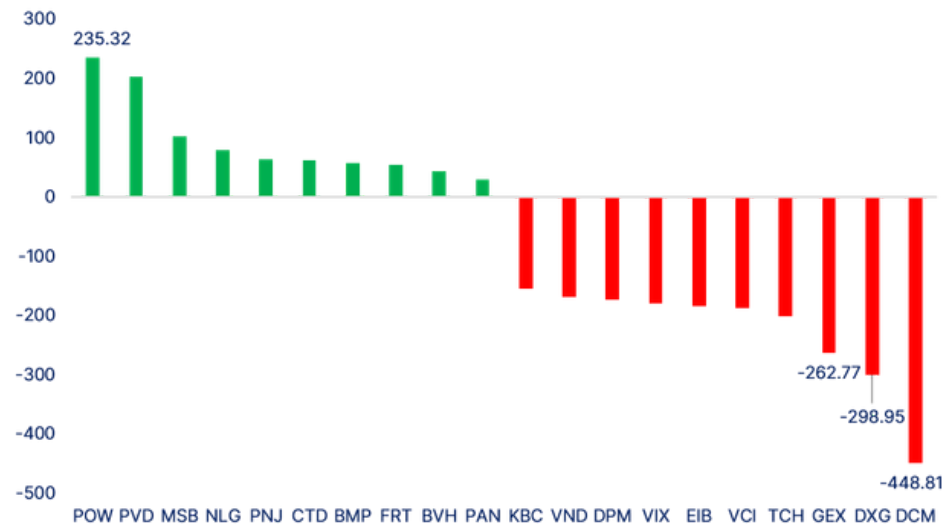
Có thể kỳ vọng xu hướng bán ròng của khối ngoại sẽ kết thúc và chuyển sang giai đoạn mua ròng khi thị trường chính thức được nâng hạng trong tháng 9/2026

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

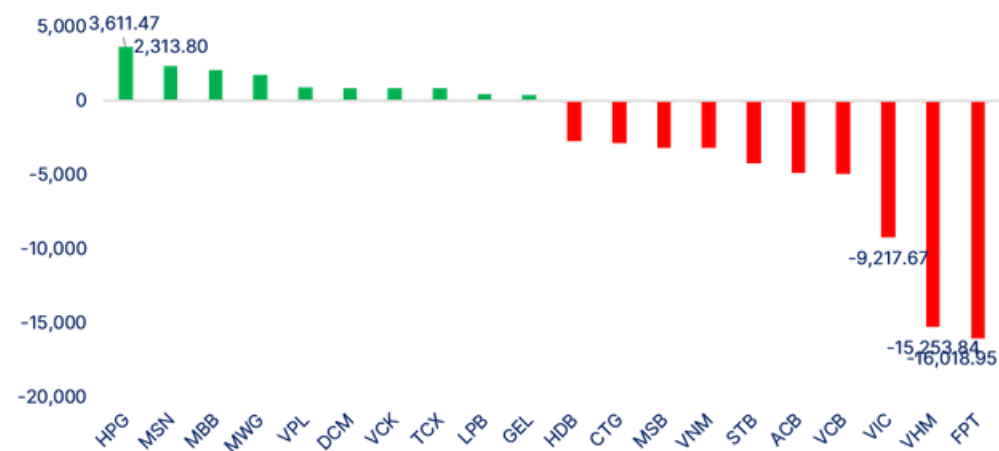


Nguồn: Bloomberg, FiinProX, SHS Research

Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong tháng 06/2026 (tỷ đồng)



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



- Danh mục khuyến nghị của chúng tôi thời điểm đầu năm đã được chốt lãi một phần và toàn bộ trong các tháng 2 và tháng 3 khi nhiều mã đạt và vượt giá mục tiêu.

STT	Mã	Ngành	Hiệu suất	Ghi chú
1	BVH	BẢO HIỂM	+37,9%	CHỐT LÃI
2	PVS	DẦU KHÍ	+31,0%	CHỐT LÃI
3	PVT	VẬN TẢI	+27,3%	CHỐT LÃI
4	PC1	ĐIỆN	-6,5%	ĐÓNG VỊ THẾ
5	MWG	BÁN LẺ	0%	ĐÓNG VỊ THẾ
6	VHM	BẤT ĐỘNG SẢN	+38%	CHỐT LÃI
7	MSB	NGÂN HÀNG	+12%	CHỐT LÃI
8	DCM	PHÂN BÓN	-5%	ĐÓNG VỊ THẾ
9	VIX	CHỨNG KHOÁN	-7,2%	ĐÓNG VỊ THẾ
10	REE	ĐIỆN	-17,5%	ĐÓNG VỊ THẾ

STT	Mã	Ngành	Giá đóng cửa (15/07/2026)	Hiệu suất hiện tại	Target Price	Ghi chú
11	MWG	BÁN LẺ	76.200	-2,7%	99.200	DUY TRÌ
12	MBB	NGÂN HÀNG	23.950	-2,8%	30.000	DUY TRÌ
13	HPG	THÉP	22.400	-3,2%	31.000	DUY TRÌ
14	VCB	NGÂN HÀNG	59.200	-1,8%	75.000	DUY TRÌ
15	SSI	CHỨNG KHOÁN	24.700	-8,5%	34.000	DUY TRÌ
16	VPB	NGÂN HÀNG	25.800	-6,8%	31.000	DUY TRÌ
17	ACB	NGÂN HÀNG	23.100	+2,0%	26.000	DUY TRÌ
18	PHR	CAO SU	61.900	-6,6%	74.000	DUY TRÌ

TRIỂN VỌNG H2/2026

([Trở về trang mục lục](#))

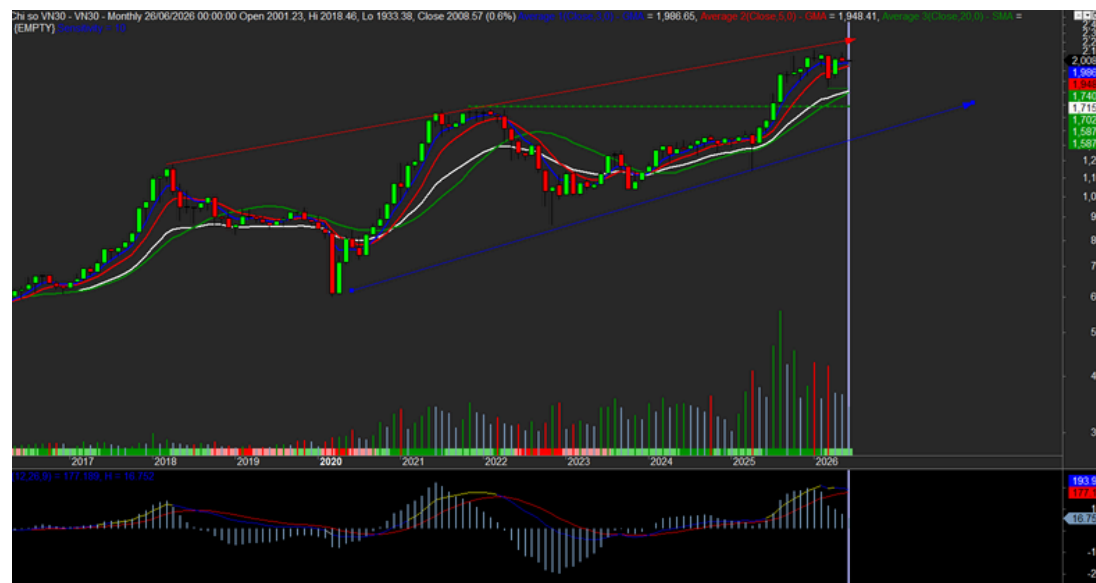
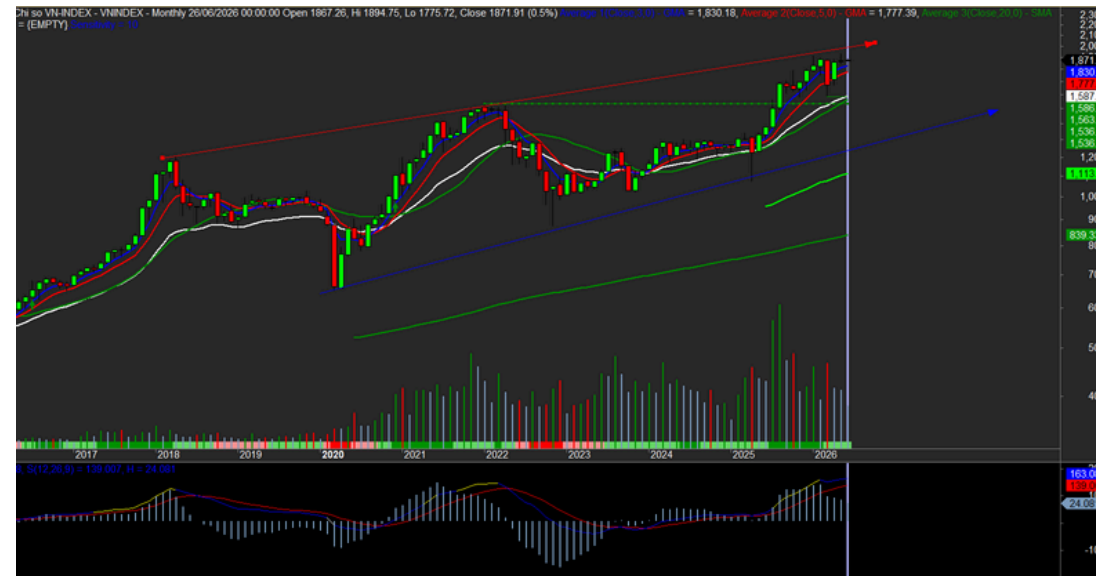


Kết thúc 6 tháng đầu năm 2026, VNINDEX tăng 4,23% so với cuối năm 2025. Mức tăng của chỉ số VNINDEX tiếp tục đến từ ảnh hưởng tăng giá vượt trội của nhóm cổ phiếu Vingroup.

Phần còn lại của thị trường có tổng vốn hóa khoảng 322 tỉ USD và hầu như không tăng giá so với cuối năm 2025. Điều này cho thấy, phần lớn trên thị trường là có diễn biến giá kém tích cực hơn VNINDEX trong 6 tháng đầu năm 2026.

Chúng tôi kỳ vọng chất lượng thị trường, xu hướng giá cổ phiếu của đa số phần còn lại của thị trường sẽ cải thiện trong 06 tháng cuối năm 2026. Nhà đầu tư sẽ có nhiều cơ hội đầu tư tăng trưởng tốt hơn khi nền kinh tế tăng trưởng tốt, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp vẫn tăng trưởng. Và khi rất nhiều doanh nghiệp chất lượng tốt, tăng trưởng có các mức định giá cơ bản thấp hơn nhiều so với thị trường chung

Với chỉ số VNINDEX đang chịu ảnh hưởng lớn của số ít cổ phiếu đầu ngành và đang diễn biến khá sát **kịch bản cơ sở** mà chúng tôi đã nhận định trong báo cáo chiến lược đầu năm 2026. Vùng giá mục tiêu theo VNINDEX quanh 1.900 điểm - 1.950 điểm. Trong nửa cuối năm 2026, VNINDEX tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng dài hạn, xu hướng ngắn hạn tích lũy trong biên độ từ vùng hỗ trợ quanh 1.750 điểm đến vùng giá mục tiêu 1.900 điểm - 1.950 điểm.



VN-INDEX 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) Lạm phát kỳ vọng đã hạ nhiệt, biến động lãi suất các kỳ hạn ngắn đã ổn định trở lại
- 3) Chính thức nâng hạng thị trường. Kỳ vọng khối ngoại ngắt mạch bán ròng liên tiếp.
- 4) Vốn hóa thị trường vẫn tương đối hấp dẫn so với nền kinh tế, tăng trưởng GDP.

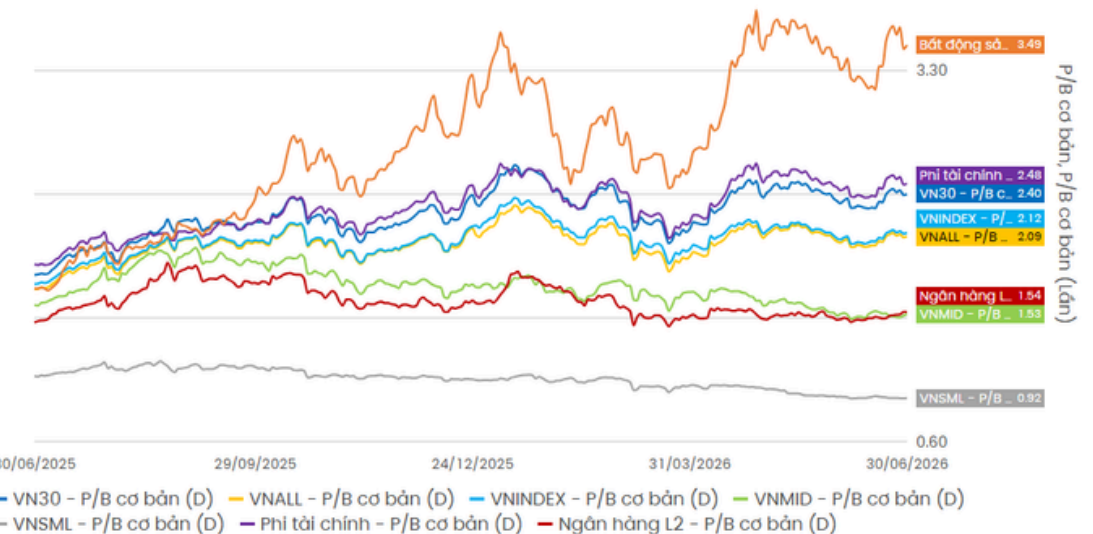
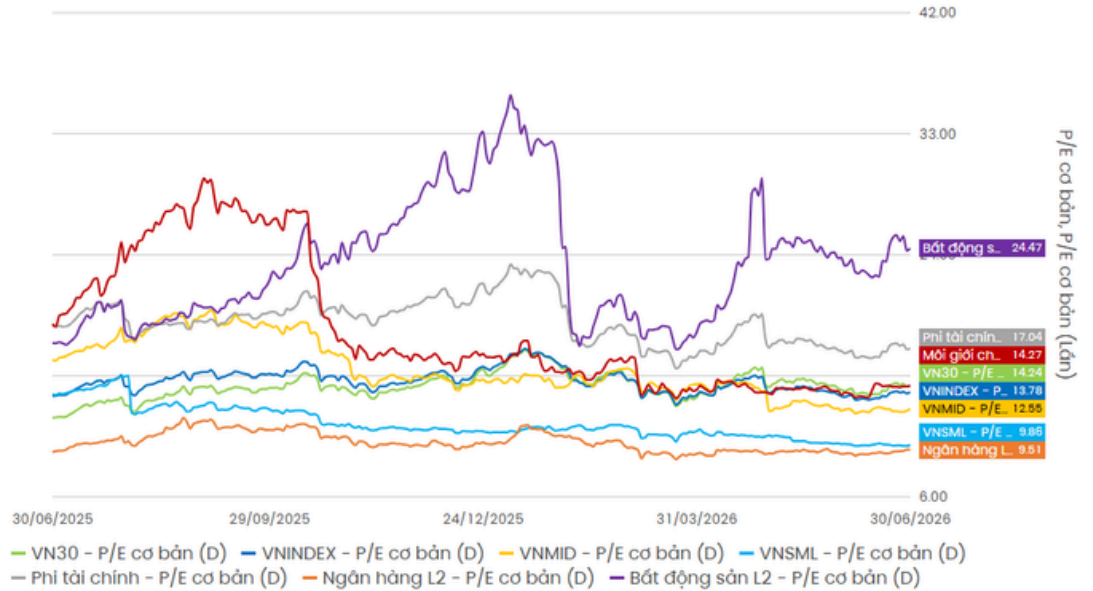
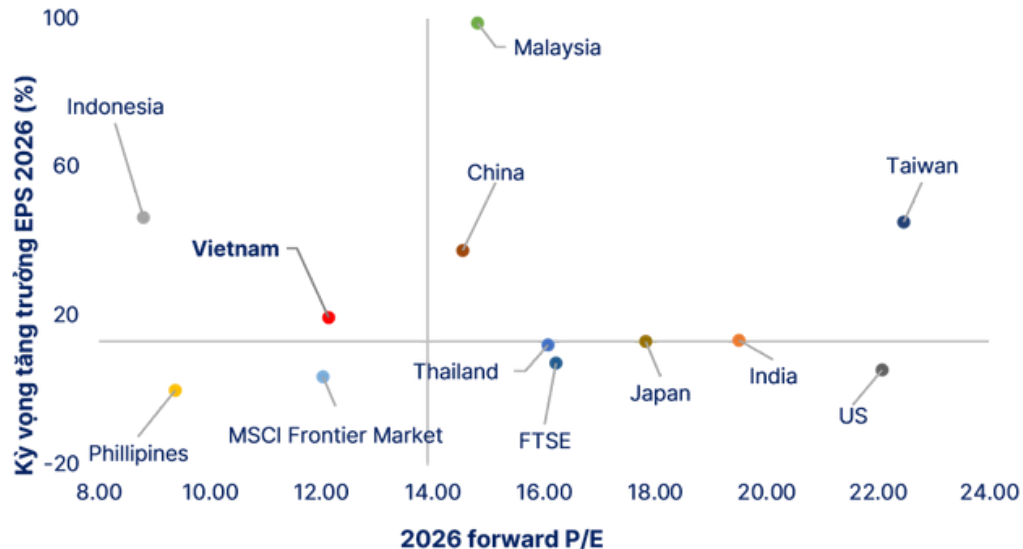
Yếu tố rủi ro, bất định:

- 1) Căng thẳng địa chính trị trên thế giới vẫn tiếp diễn.
- 2) Áp lực Thuế quan sẽ gia tăng trở lại, thu hẹp dòng chảy thương mại trong 2026.
- 3) Bong bóng đã đồng thời hình thành trên các loại tài sản: Tiền mã hóa, Vàng-Bạc-Kim loại quý hiếm, bong bóng AI, Giá bất động sản giảm...
- 4) Tỷ lệ dự nợ vay ký quỹ ở mức cao.

Cuối tháng 6/2026, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 424 tỷ USD, tương đương khoảng 83% 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 13,4. Mức P/E Forward 12,12. Khá hợp lý khi tăng trưởng tiếp tục duy trì ở mức cao.

Ngân hàng là một trong số ngành có các mức định giá cơ bản như P/E 9,44; P/B 1,47 thấp nhất trong thị trường. Trong khi hiệu quả kinh doanh vẫn là trong nhóm ngành tốt nhất.

Kỳ vọng tăng trưởng EPS, P/E Forward 2026



Nguồn: Bloomberg, FiinProX, SHS Research

TRIỂN VỌNG NGÀNH H2/2026



TRIỂN VỌNG NGÀNH H2/2026



Ngân Hàng

- Tăng trưởng lợi nhuận dự báo 16-18% được hỗ trợ nhờ tín dụng tiếp tục mở rộng, đặc biệt tại lĩnh vực đầu tư xây dựng hạ tầng, NIM kỳ vọng cải thiện/ổn định trở lại nhờ nhiều giải pháp hỗ trợ thanh khoản từ NHNN.
- Hệ số định giá về vùng hấp dẫn. Ưu tiên Ngân hàng có lợi thế nguồn vốn, quản trị rủi ro thận trọng, có câu chuyện đầu tư.



Vật liệu cơ bản

- Chu kỳ hạ tầng mới 2026–2030, với nhu cầu vốn đầu tư hạ tầng đến năm 2030 khoảng 266 tỷ đô kéo theo nhu cầu lớn về các vật liệu xây dựng.
- Chính sách bảo hộ đối với hàng hóa sản xuất trong nước, ưu tiên các DN nội địa tham gia các dự án lớn



Bán lẻ (tiêu dùng không thiết yếu)

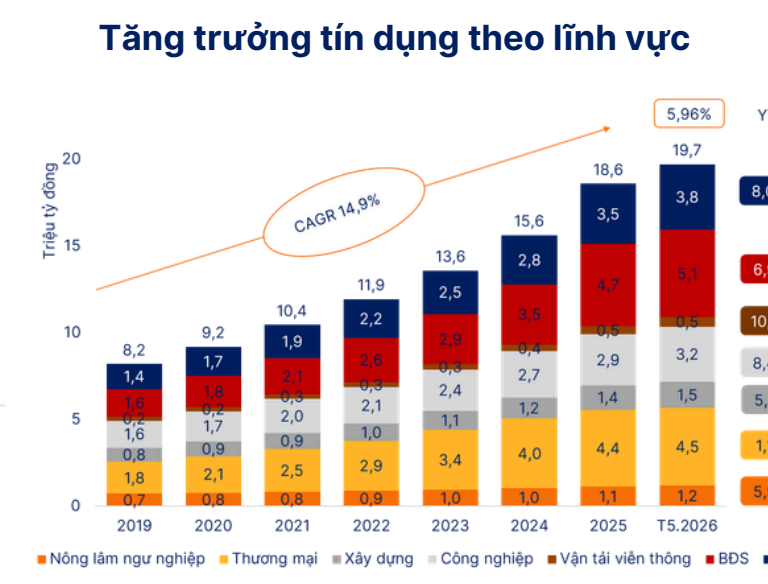
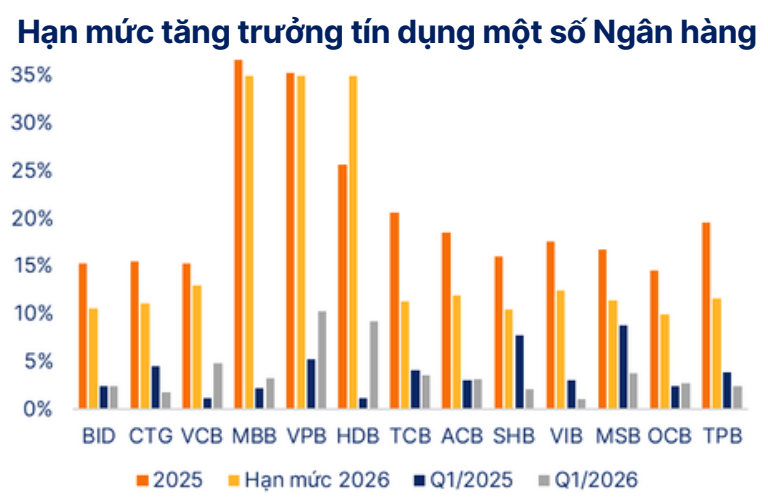
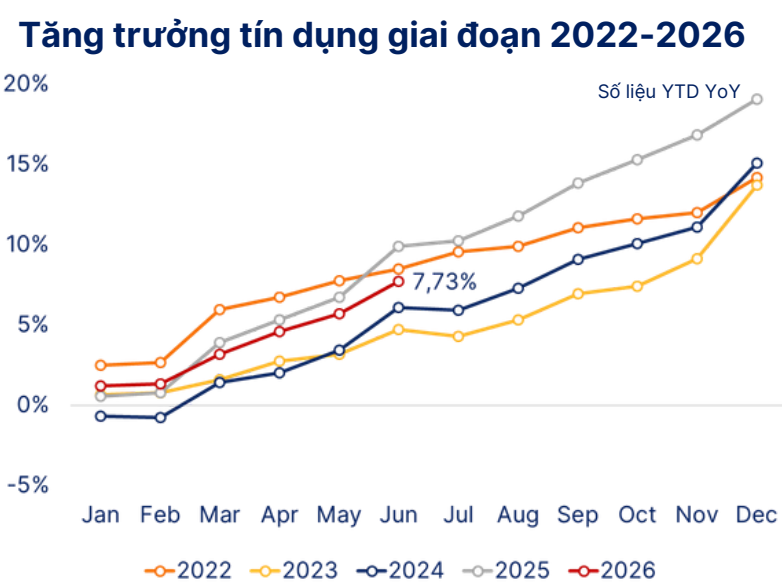
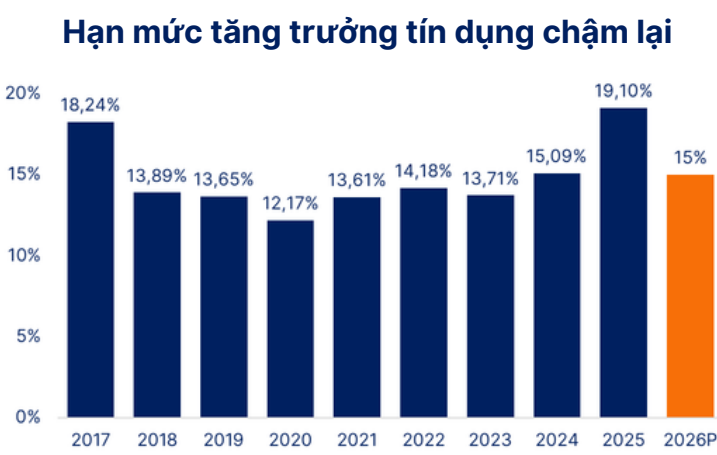
- Ngành ICT&CE: Thị trường dần bão hòa và cạnh tranh khốc liệt, đang chuyển dịch trọng tâm từ tăng trưởng số lượng sang nâng cao trải nghiệm khách hàng và tích hợp AI
- Xu hướng dịch chuyển từ truyền thống sang mô hình hiện đại. Một số cổ phiếu có câu chuyện về IPO công ty con

STT	NGÀNH	Triển vọng 2026	Triển vọng H2/26	Doanh nghiệp theo dõi
1	NGÂN HÀNG	TÍCH CỰC	TÍCH CỰC	VCB, ACB, HDB, MBB, CTG, VPB
2	VẬT LIỆU CƠ BẢN	TÍCH CỰC	TÍCH CỰC	HPG
3	BÁN LẺ	TÍCH CỰC	TÍCH CỰC	MWG, MSN, FRT, DGW
4	DẦU KHÍ	TÍCH CỰC	TRUNG LẬP	PVS, PVD, GAS
5	TIÊU DÙNG THIẾT YẾU	TÍCH CỰC	TRUNG LẬP	HPA
6	BẢO HIỂM	TÍCH CỰC	TRUNG LẬP	BVH
7	HẠ TẦNG - ĐẦU TƯ CÔNG	TÍCH CỰC	TRUNG LẬP	CII, CTD, VCG
8	ĐIỆN	TRUNG LẬP	TRUNG LẬP	REE, POW
9	CNTT - VIỄN THÔNG	TRUNG LẬP	TRUNG LẬP	FPT
10	DỊCH VỤ TÀI CHÍNH	TRUNG LẬP	TRUNG LẬP	SSI, HCM
11	LOGISTICS	TRUNG LẬP	TRUNG LẬP	GMD
12	XUẤT NHẬP KHẨU (DỆT MAY, THỦY SẢN)	TRUNG LẬP	TRUNG LẬP	VHC
13	BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP	TRUNG LẬP	TRUNG LẬP	SIP, VGC, IDC
14	BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ	TRUNG LẬP	TRUNG LẬP	TCH, NLG
15	DƯỢC	TRUNG LẬP	TRUNG LẬP	DBD, DHG

NGÂN HÀNG

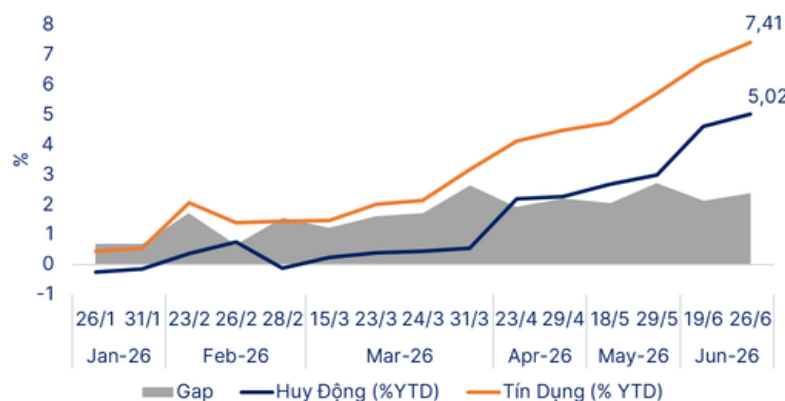
(Trở về trang tổng quan ngành)

- Năm 2026, NHNN điều hành chính sách tín dụng thận trọng với tăng trưởng tín dụng mục tiêu giảm xuống 15%.
- Chính phủ ban hành NQ 168 kiên định mục tiêu tăng trưởng hai chữ số năm 2026. Chỉ đạo NHNN điều hành CSTT theo hướng ổn định lãi suất, đảm bảo thanh khoản hệ thống, hướng dòng vốn vào lĩnh vực sản xuất, kinh doanh, động lực tăng trưởng và các dự án trọng điểm. Nghiên cứu 1/ nâng tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn của KBNN vào nguồn vốn huy động khi tính toán tỷ lệ LDR; 2/ nâng hạn mức sử dụng NSNN tạm thời nhàn rỗi để gửi có kỳ hạn tại NHTM cao hơn mức 50% hiện tại.
- Nơi lòng có chọn lọc: Ưu tiên tín dụng trung dài hạn thuộc dự án đầu tư hạ tầng, BĐS KCN, NOXH. Cho phép đưa dư nợ tín dụng tại 18 dự án của 3 chủ đầu tư lớn (Vingroup, Sungroup, Masterise) ra khỏi hạn mức tăng trưởng tín dụng.

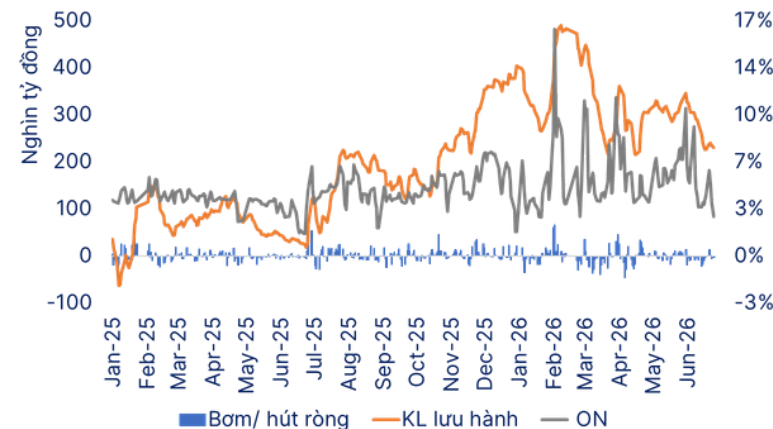


- Thanh khoản hệ thống tiến đến điểm tới hạn tại thời điểm cuối Q1.2026 với tỷ lệ LDR tại nhiều Ngân hàng đã sát ngưỡng 85% theo quy định.
- Vấn đề mất cân đối kỳ hạn giữa huy động và cho vay dẫn đến xu hướng tăng lãi suất huy động trên toàn hệ thống.
- NHNN áp dụng nhiều giải pháp hỗ trợ thanh khoản: Nghiệp vụ thị trường mở; hoán đổi ngoại tệ; Thông tư 25/2026 thay đổi Thông tư 22/2019, cho phép tính 20% tiền gửi kho bạc khi tính toán LDR và nâng tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn từ 30% lên 40%.
- Lãi suất liên ngân hàng có xu hướng hạ nhiệt nhẹ vào cuối tháng 6. Lãi suất huy động toàn hệ thống ổn định trở lại. Tăng trưởng tín dụng cải thiện, đạt 7,4% tính đến 26/06/2026.
- Kỳ vọng lãi suất huy động ổn định trong 2H2026 nhờ các giải pháp hỗ trợ thanh khoản và tiến độ giải ngân vốn đầu tư công được cải thiện.

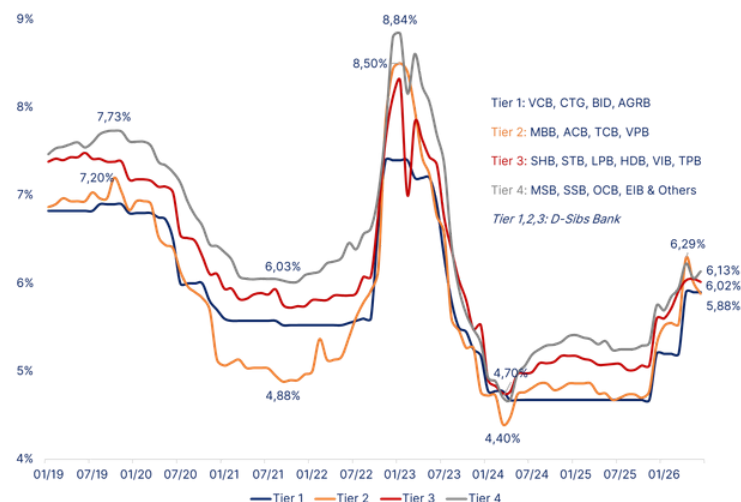
Chênh lệch tăng trưởng tín dụng và huy động



Bơm hút ròng của NHNN và LS interbank

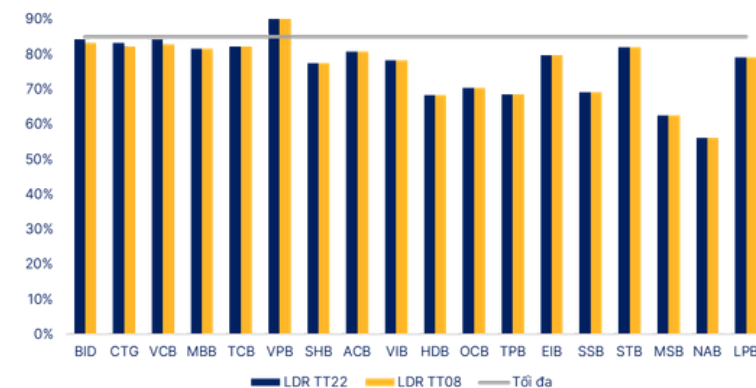


Lãi suất huy động tăng hạ nhiệt nhẹ



Tỷ lệ LDR theo TT22 và TT08 sửa đổi TT22

LDR tính toán theo BCTC Q1.2026 các Ngân hàng công bố, có thể sai khác với số Ngân hàng tự tính toán do trên BCTC không có thông tin phần dư nợ tín dụng ủy thác



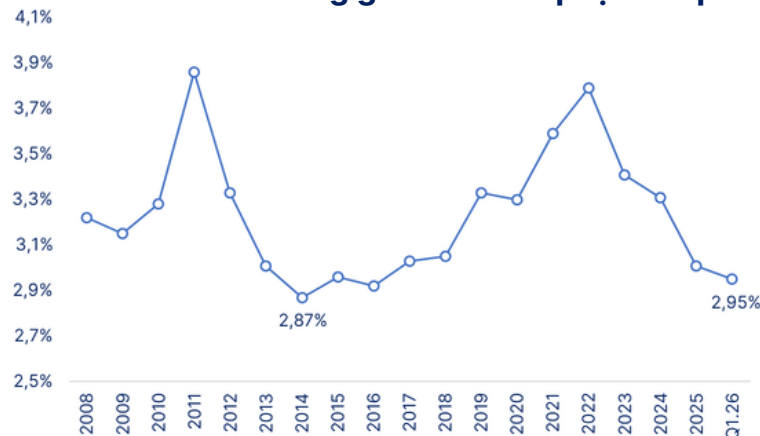


NIM TIẾP TỤC CHỊU ÁP LỰC TRONG Q2.2026, KỲ VỌNG ỔN ĐỊNH TRONG 2H2026

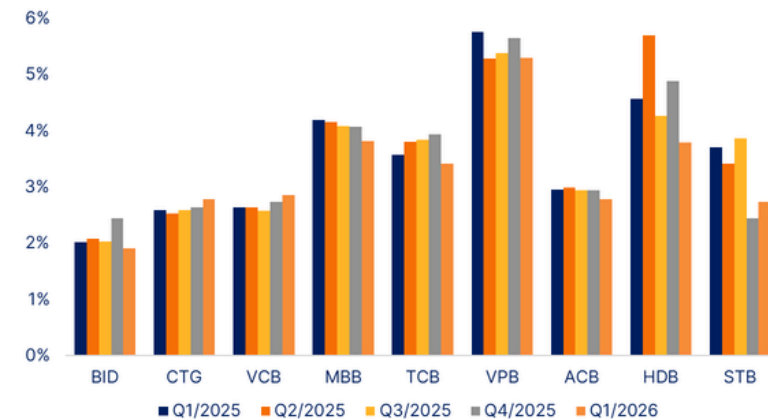


- Q1.2026, biên lãi thuần (NIM) toàn hệ thống giảm 10 điểm cơ bản so với quý trước, xuống 2,95%. Nguyên nhân do mức tăng của lợi suất tài sản không đủ bù đắp diễn biến tăng của chi phí vốn.
- Lãi suất huy động vẫn ở mức cao, NIM dự kiến sẽ tiếp tục chịu áp lực trong Q2.2026.
- NIM Q1.2026 đã giảm xuống gần mức thấp nhất đã ghi nhận tại năm 2014 (2,85%). Thống kê tại thời điểm cuối Q1.2026, đa số các khoản cho vay khách hàng sẽ được điều chỉnh lãi suất trong thời gian từ 1-6 tháng, hỗ trợ xu hướng cải thiện của lợi suất tài sản có sinh lời. Hạn mức tăng trưởng tín dụng thấp hơn cũng góp phần định hướng hệ thống ngân hàng tái cơ cấu danh mục tín dụng theo hướng ưu tiên các sản phẩm có biên sinh lời cao.
- Chúng tôi kỳ vọng NIM toàn hệ thống Ngân hàng tiếp tục giảm nhẹ trong Q2.2026 và ổn định trong nửa cuối năm 2026.

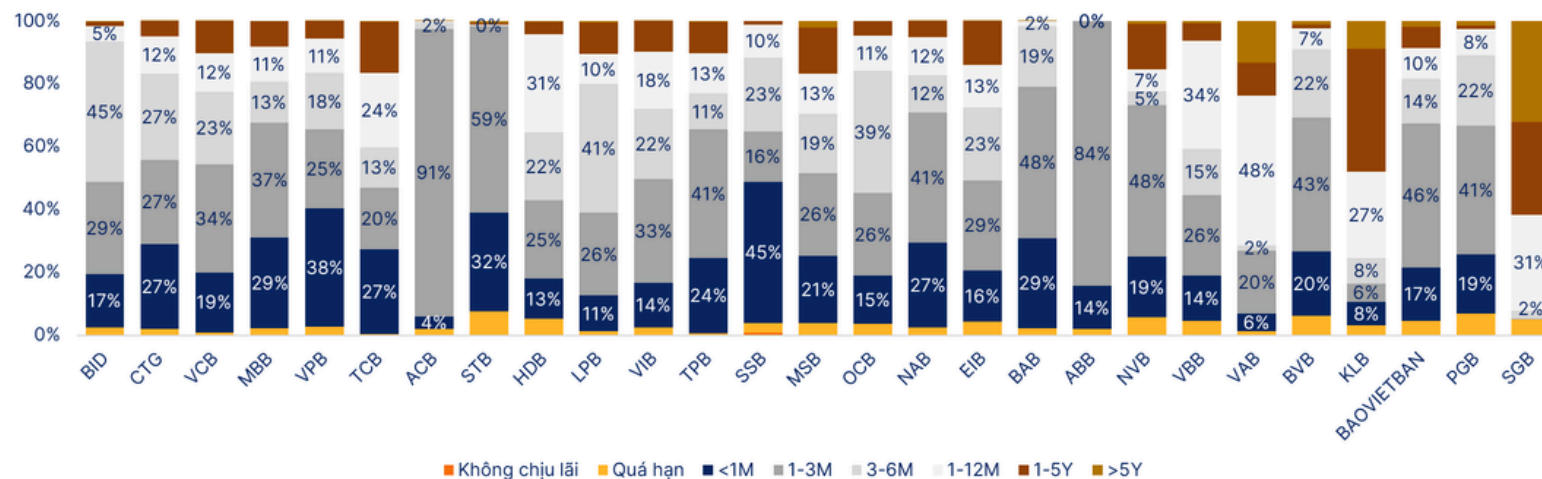
NIM theo xu hướng giảm trước áp lực chi phí vốn



NIM phân hóa theo cơ cấu nguồn vốn



Thời gian điều chỉnh lãi suất đối với dư nợ cho vay khách hàng thời điểm cuối Q1.2026

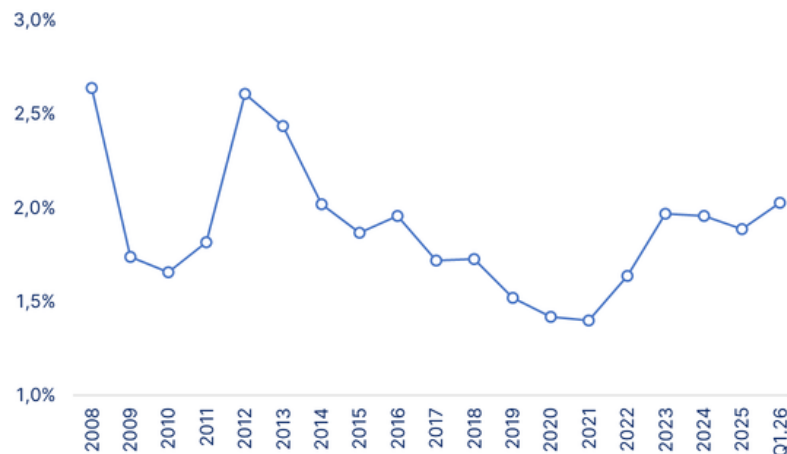




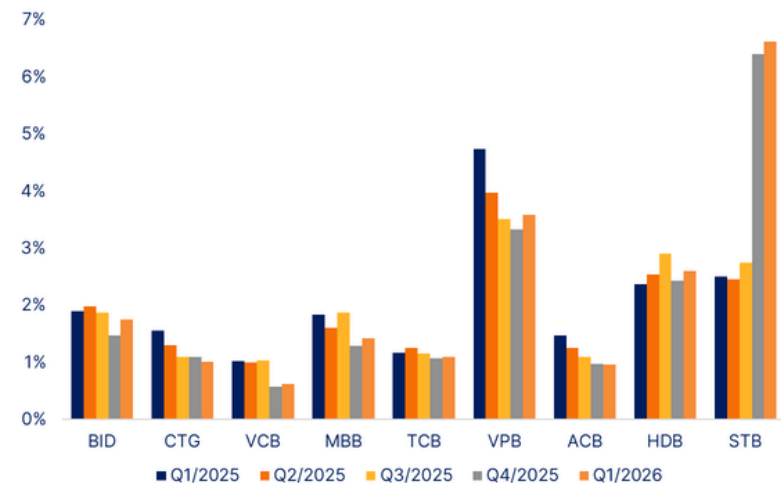
ÁP LỰC CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN TRƯỚC DIỄN BIẾN TĂNG LÃI SUẤT

- Tỷ lệ nợ xấu toàn ngành thời điểm Q1.2026 là 2,03%, tăng so với mức 1,89% thời điểm cuối năm 2025. Diễn biến nợ xấu thường tăng trong Q1 theo yếu tố chu kỳ, sau diễn biến giảm trong Quý 4 khi các Ngân hàng thường có xu hướng sử dụng trích lập dự phòng xóa nợ xấu vào cuối năm. Tuy nhiên, chất lượng tài sản là vấn đề cần quan tâm trong các quý tới khi bối cảnh mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng tất yếu sẽ gây áp lực lên khả năng trả nợ của khách hàng.
- Chi phí tín dụng thời điểm cuối Q1.2026 là 1,10% từ mức 1,11% thời điểm cuối năm 2025, dù tỷ lệ nợ xấu có xu hướng tăng. Diễn biến này khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống 79,6% so với mức 82,9% thời điểm cuối năm 2025. Với diễn biến tăng lãi suất cho vay, chúng tôi đánh giá thận trọng về rủi ro suy giảm chất lượng tài sản và nghĩa vụ trích lập dự phòng cao hơn trong những quý tới.

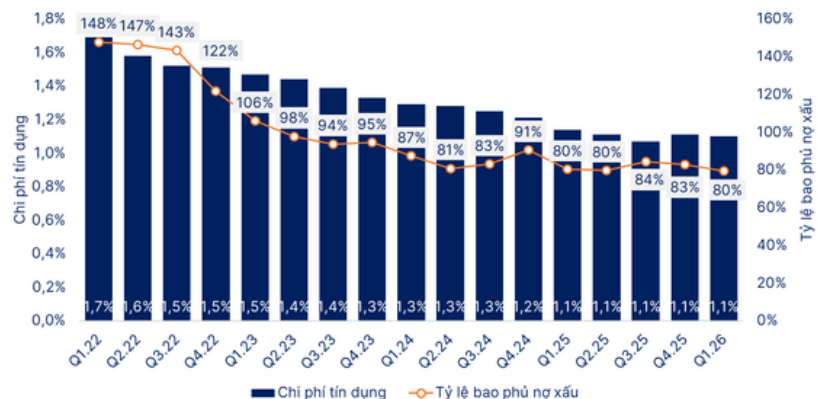
Tỷ lệ nợ xấu tăng



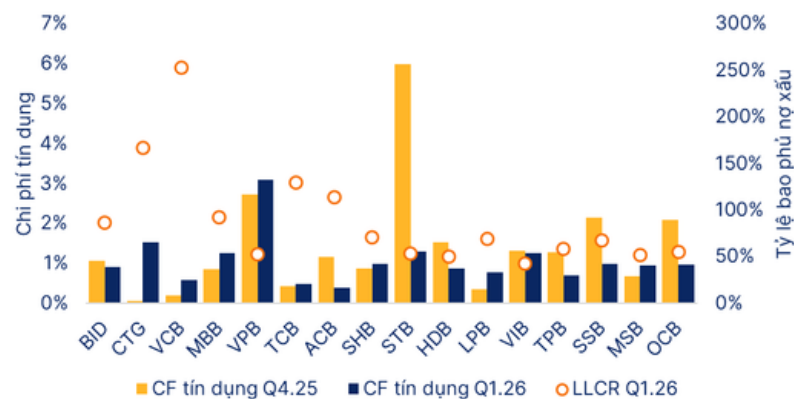
Tỷ lệ nợ xấu một số Ngân hàng tăng trong Q1.2026



Tỷ lệ chi phí tín dụng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu

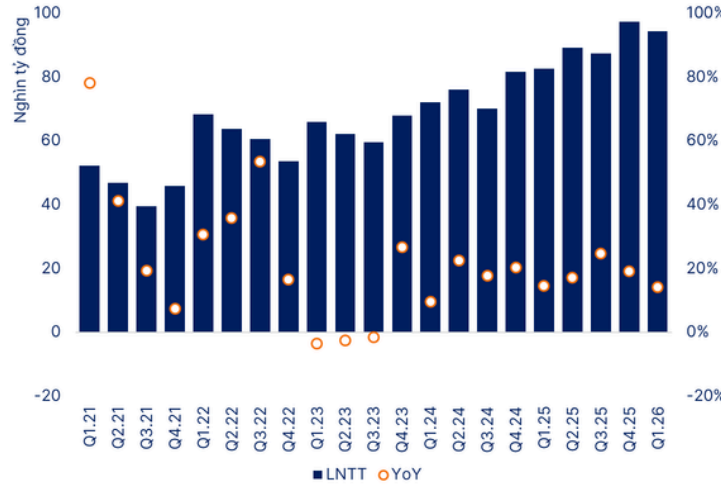


Chi phí tín dụng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu một số NH

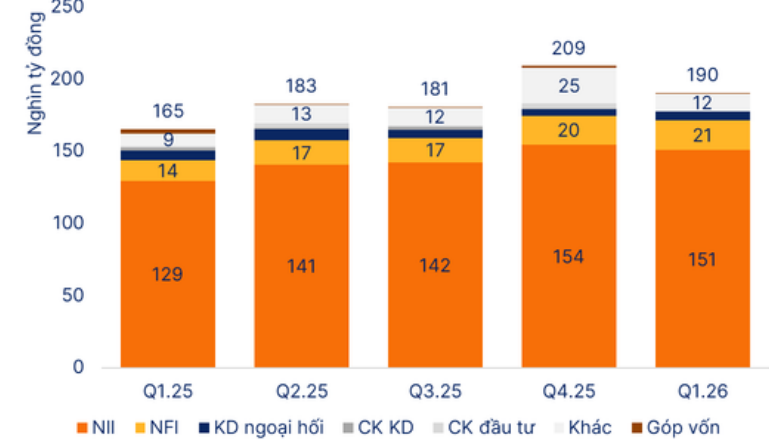


- LNTT tính toán trên 27 Ngân hàng niêm yết/đăng ký giao dịch đạt 94.260 tỷ đồng trong Q1.2026, tăng 14% YoY. Lợi nhuận Ngành Ngân hàng thường thấp trong Q1 và cải thiện hơn trong 3 quý còn lại của năm nhờ tính lũy kế của dòng tín dụng.
- Kết quả lợi nhuận Q1.2026 được hỗ trợ nhờ tổng thu nhập hoạt động tăng trưởng 15% so với cùng kỳ, trong đó thu nhập lãi thuần tăng trưởng 16% nhờ tín dụng tiếp tục mở rộng, bù trừ cho tốc độ tăng chậm lại của thu nhập ngoài lãi.
- So với quý trước, ngành Ngân hàng cho thấy tình hình khó khăn hơn khi thu nhập lãi thuần không tăng trưởng do NIM thu hẹp, dù tín dụng vẫn trong đà mở rộng. Thu nhập ngoài lãi giảm mạnh 32% do thu nhập từ đầu tư chứng khoán và thu nhập khác từ xử lý nợ xấu giảm mạnh.
- LNTT toàn ngành được hỗ trợ nhờ chi phí hoạt động tăng thấp hơn tổng thu nhập hoạt động và chi phí tín dụng duy trì tương đương quý trước dù tỷ lệ nợ xấu tăng.

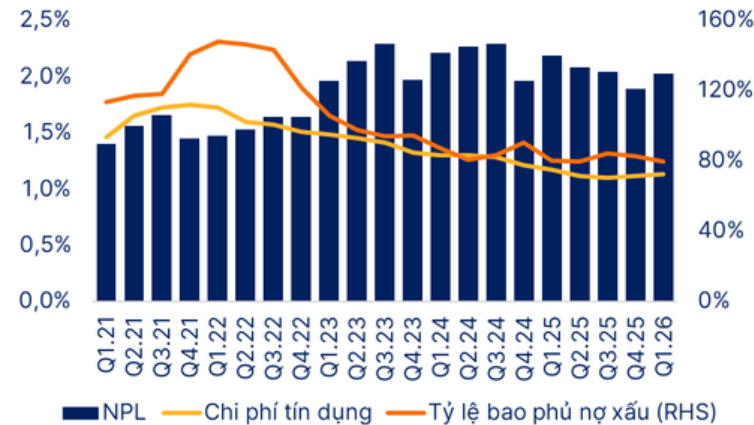
Tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc



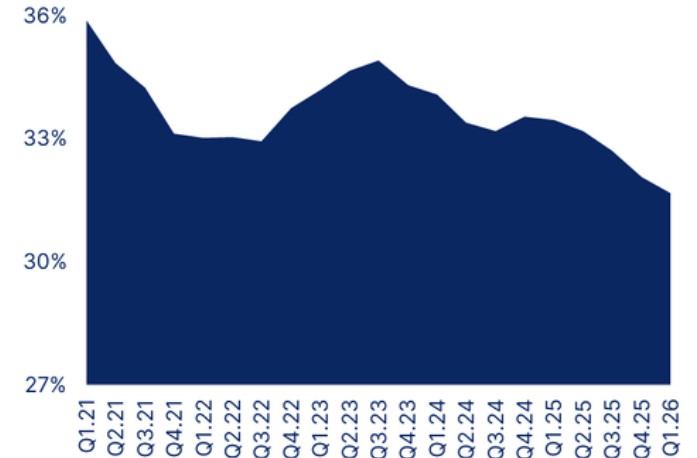
Tổng thu nhập hoạt động toàn ngành theo từng quý



Chi phí tín dụng không đổi dù tỷ lệ nợ xấu tăng



Tỷ lệ chi phí hoạt động tiếp tục giảm nhờ số hóa

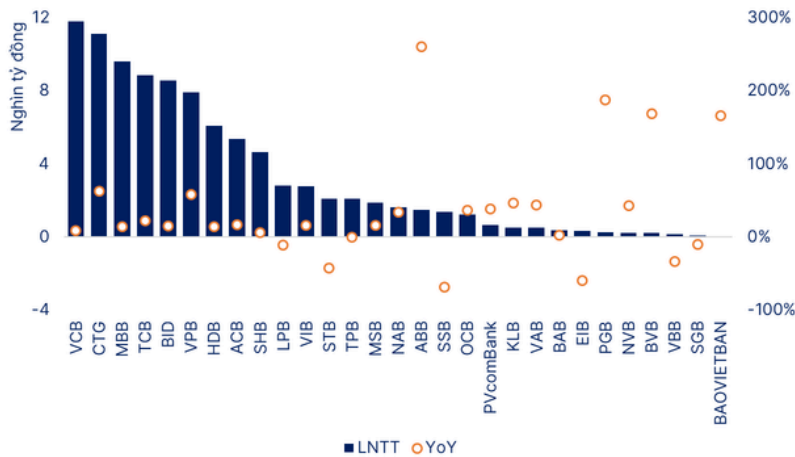


KẾT QUẢ LỢI NHUẬN PHÂN HÓA THEO TỪNG NGÂN HÀNG

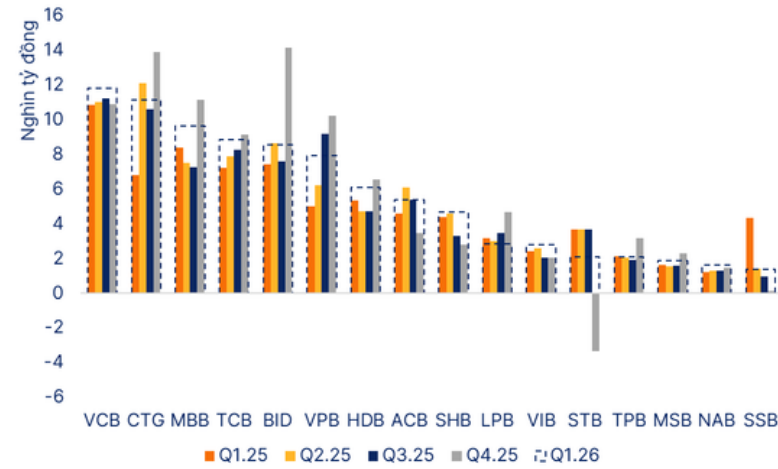
Cổ phiếu	LNTT			Q1.26 YTD		Q1.2026		QoQ		NIM	Q1.26 QoQ			CASA	ROE	CIR	LLCR
	Q1.26	YoY	QoQ	CVKH	TGKH	NPL	Nợ nhóm 2	NPL	Nợ nhóm 2		NIM	COF	YOE				
NH QD	31.514	26%	-19%	2,9%	-0,7%	1,2%	0,9%	0,09%	0,10%	2,47%	-0,12%	0,20%	0,07%	25,9%	18,7%	29,5%	133,61%
BID	8.572	16%	-39%	2%	-4%	1,76%	1,34%	0,29%	0,01%	1,91%	-0,53%	0,19%	-0,35%	20,2%	18,1%	32,0%	86,89%
CTG	11.139	63%	-20%	2%	2%	1,02%	1,07%	-0,08%	0,20%	2,78%	0,14%	0,16%	0,30%	24,9%	22,4%	24,9%	167,19%
VCB	11.803	9%	8%	5%	1%	0,62%	0,23%	0,04%	0,07%	2,86%	0,13%	0,27%	0,38%	34,2%	16,4%	32,5%	253,36%
NHTMCP	58.875	7%	7%	4,1%	1,5%	2,5%	1,5%	0,15%	0,06%	3,34%	-0,09%	0,38%	0,28%	18,2%	16,6%	29,2%	63,34%
MBB	9.628	15%	-13%	3%	-2%	1,42%	1,06%	0,13%	0,11%	3,81%	-0,26%	0,37%	0,10%	33,1%	20,8%	24,9%	92,24%
VPB	7.921	58%	-23%	10%	9%	3,58%	3,11%	0,25%	-0,17%	5,30%	-0,34%	0,33%	-0,06%	13,9%	15,8%	21,7%	52,80%
TCB	8.870	23%	-3%	4%	-3%	1,09%	0,68%	0,02%	0,18%	3,41%	-0,52%	0,65%	0,07%	32,6%	15,8%	28,3%	129,39%
ACB	5.368	17%	55%	3%	-3%	0,97%	0,71%	0,00%	0,34%	2,79%	-0,16%	0,38%	0,18%	21,8%	17,5%	32,0%	113,97%
SHB	4.656	7%	67%	2%	5%	2,60%	0,56%	0,23%	-0,11%	2,65%	2,55%	0,40%	2,99%	7,0%	18,3%	17,2%	71,20%
STB	2.106	-43%	163%	0%	-3%	6,62%	0,95%	0,21%	0,20%	2,73%	0,28%	0,18%	0,44%	16,2%	7,8%	45,2%	53,21%
HDB	6.107	14%	-7%	10%	11%	2,60%	2,58%	0,16%	-0,86%	3,79%	-1,09%	0,56%	-0,55%	10,4%	24,4%	26,0%	50,00%
LPB	2.826	-11%	-39%	3%	2%	1,84%	1,07%	0,16%	0,09%	2,67%	-0,71%	0,19%	-0,50%	6,6%	23,4%	30,1%	69,65%
VIB	2.803	16%	36%	1%	7%	2,94%	2,55%	-0,03%	0,15%	2,94%	-0,17%	0,40%	0,22%	14,2%	16,4%	31,6%	43,10%
TPB	2.106	0%	-34%	3%	-4%	2,17%	2,46%	0,88%	0,81%	2,83%	-0,29%	0,19%	-0,05%	20,0%	16,9%	45,9%	58,39%
SSB	1.388	-68%	976%	1%	-3%	2,24%	0,79%	0,18%	0,11%	2,47%	-0,10%	0,15%	0,06%	11,0%	7,8%	32,0%	68,00%
MSB	1.890	16%	-18%	5%	-1%	2,66%	1,27%	-0,03%	0,13%	3,31%	-0,04%	0,28%	0,28%	26,5%	14,3%	34,5%	51,61%
OCB	1.224	37%	-23%	3%	6%	3,52%	1,93%	0,33%	0,18%	2,96%	-0,27%	0,49%	0,17%	11,1%	12,7%	37,1%	55,56%
NAB	1.643	34%	14%	2%	-1%	1,82%	0,53%	-0,34%	-0,78%	2,08%	-0,33%	0,51%	0,22%	6,9%	20,1%	38,9%	56,45%
EIB	338	-59%	163%	3%	3%	3,07%	1,54%	0,21%	0,35%	2,28%	-0,56%	0,44%	-0,07%	14,6%	2,9%	57,0%	37,80%
Tổng	90.389	12%	-4%	3,6%	0,5%	1,9%	1,2%	0,13%	0,08%	2,95%	-0,10%	0,31%	0,20%	21,8%	17,3%	29,3%	82,65%

- Trừ nhóm Ngân hàng tư nhân được cấp hạn mức tăng trưởng tín dụng cao nhờ nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng yếu kém, đa số Ngân hàng đặt kế hoạch tăng trưởng tương đối thấp. KQKD Q1.2026 tương đương khoảng 20% kế hoạch năm của các Ngân hàng.
- Kết quả kinh doanh ngành Ngân hàng dự kiến vẫn tăng trưởng trong năm 2026 khi tín dụng tiếp tục mở rộng, NIM kỳ vọng dừng đà giảm trong nửa cuối năm. Tăng trưởng lợi nhuận nhóm Ngân hàng chúng tôi nghiên cứu tăng khoảng 16-18% trong năm 2026.

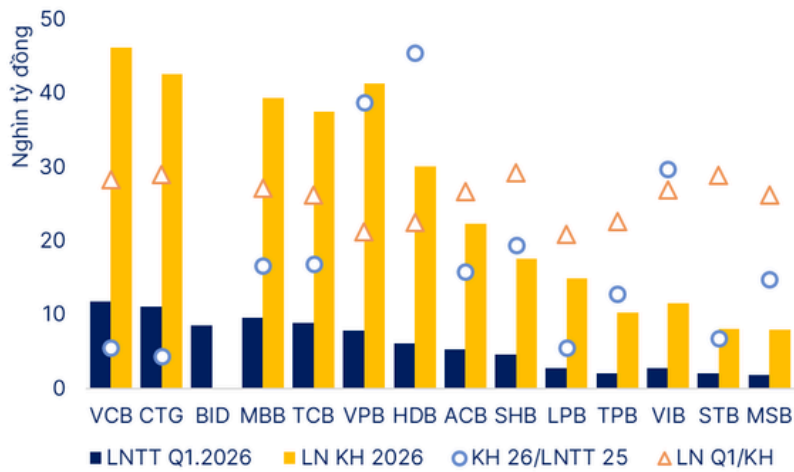
LNTT Q1.2026 một số Ngân hàng



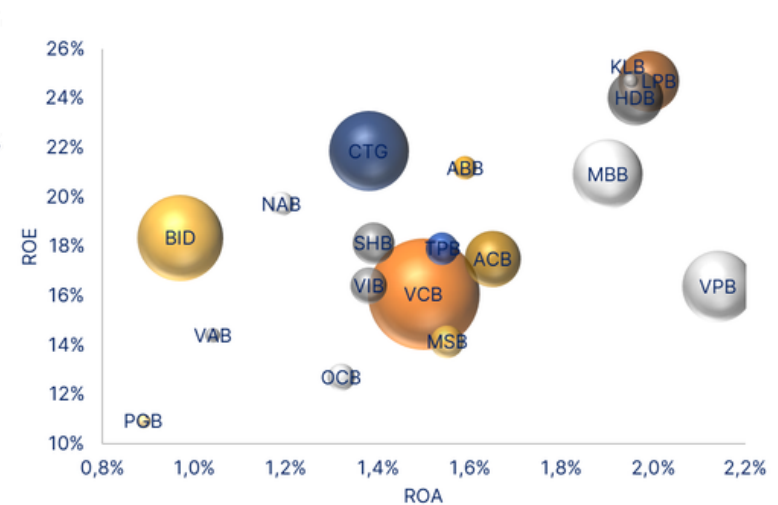
Diễn biến LNTT hàng quý giai đoạn 2025-2026



Đa số Ngân hàng đặt kế hoạch tăng trưởng tương đối thấp

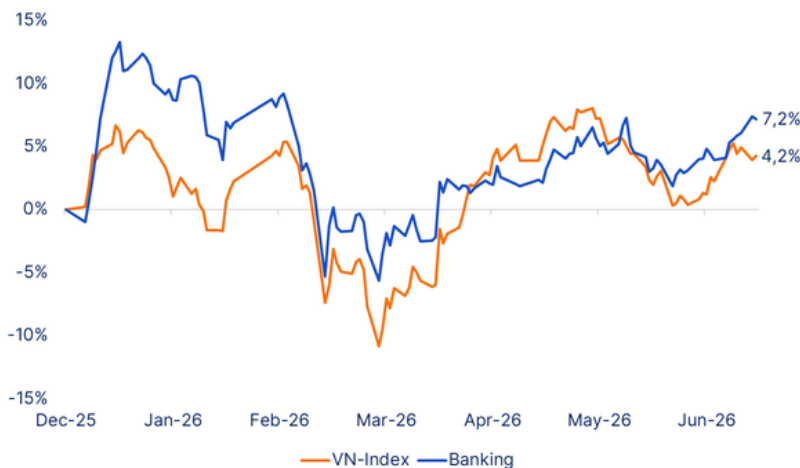


Hiệu quả sử dụng vốn thời điểm Q1.2026

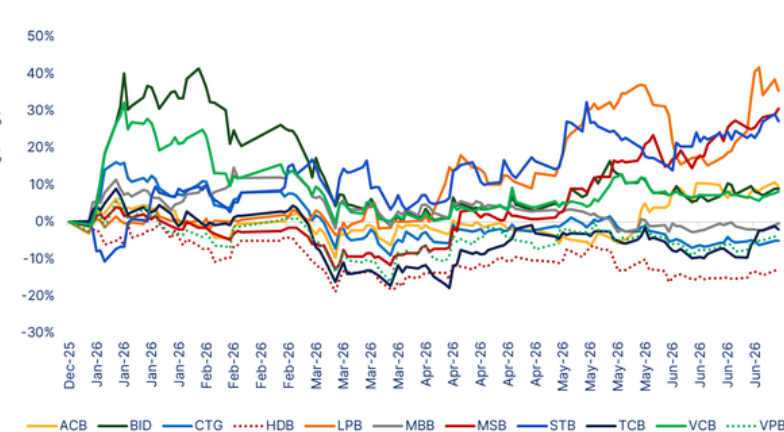


- Tính đến ngày 30/06/2026, chỉ số chung ngành ngân hàng tăng 7,2% YTD, tích cực hơn chỉ số chung VN-Index. Chỉ số ngành Ngân hàng được hỗ trợ từ nhóm Ngân hàng Quốc doanh khi nhà đầu tư phản ứng tích cực với Thông tư 79 về phát triển kinh tế nhà nước, sau năm 2025 diễn biến kém tích cực so với ngành. Còn lại đa số cổ phiếu ghi nhận diễn biến giảm hoặc tăng không đáng kể so với cuối năm 2025, trừ một số cổ phiếu có thông tin hỗ trợ riêng như LPB, STB, MSB.
- Diễn biến cổ phiếu Ngân hàng thể hiện quan điểm thận trọng của nhà đầu tư. Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc khi NIM thu hẹp, tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại và rủi ro nợ xấu gia tăng khi lãi suất thiết lập mặt bằng cao mới cũng là yếu tố khiến nhà đầu tư thận trọng với cổ phiếu Ngân hàng, dù hệ số định giá nhóm cổ phiếu Ngân hàng đã về mức thấp hơn so với trung bình 10 năm trở lại đây.

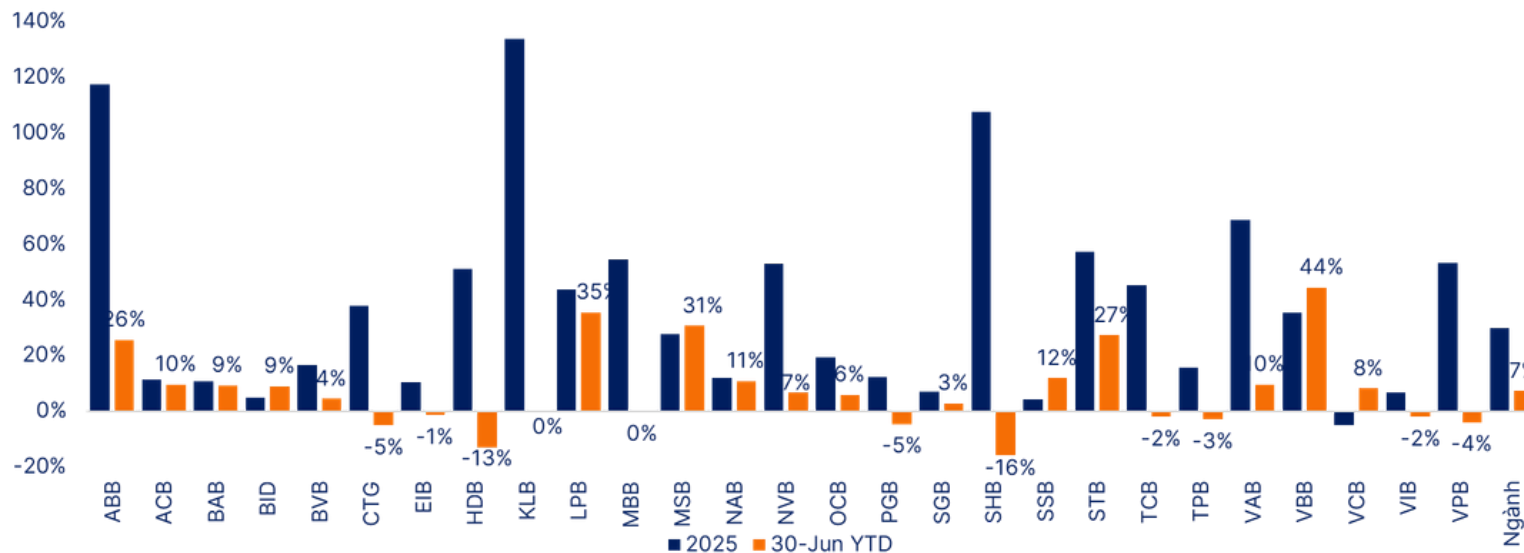
Diễn biến giao dịch VN-Index và Ngành Ngân hàng



Diễn biến giao dịch một số cổ phiếu



Mức độ tăng giảm giá cổ phiếu Ngân hàng trong năm 2025 và 6T2026

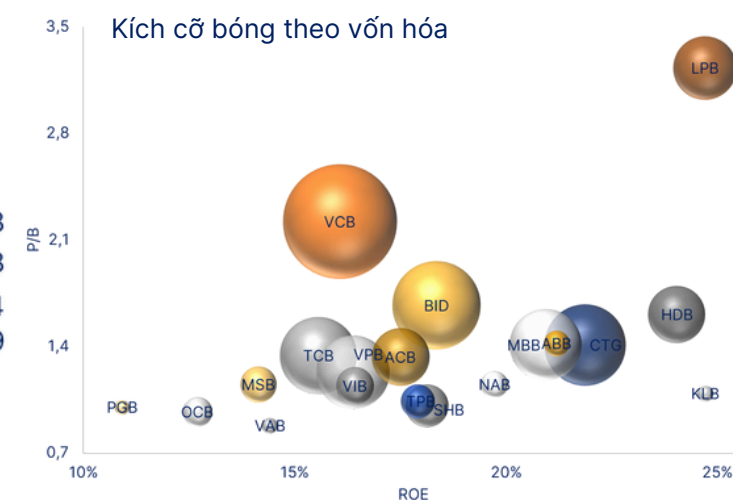


- P/B ngành Ngân hàng hiện ở mức 1,54x, tiếp tục giảm xuống dưới mức trung bình giai đoạn 2015-2026 (1,68x), hiện đã tiến đến giá trị trung bình trừ 1 độ lệch chuẩn (1,39x), thể hiện giá ở vùng thấp tương đối. Trong 10 năm trở lại đây, chỉ có 3 khoảng thời gian ngắn định giá ngành xuống thấp hơn vùng này vào giai đoạn Covid (tháng 3/2020), sự kiện Vạn Thịnh Phát (tháng 10/2022) và sự kiện thuế quan của chính phủ Mỹ (tháng 4/2025).
- Xét chi tiết theo mã cổ phiếu, đa số cổ phiếu ngân hàng đang được giao dịch ở mức P/B tương đương hoặc thấp hơn mức trung bình. Nhóm cổ phiếu Big4 cũng có hệ số định giá sát với trung bình thị trường, so với mức premium thường được ghi nhận trong quá khứ.

Hệ số P/B hiện tại 1,54x, thấp hơn TB GD 2015-2026

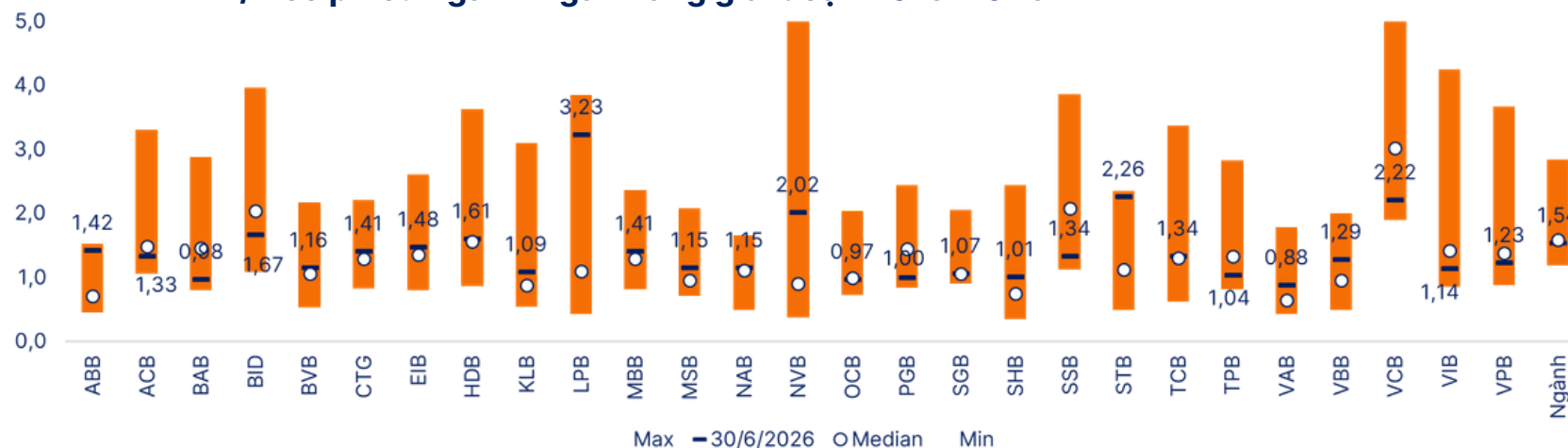


ROE và P/B một số Ngân hàng



Số liệu ROE trượt 4Q tính đến Q1.2026
P/B tại ngày 30/06/2026

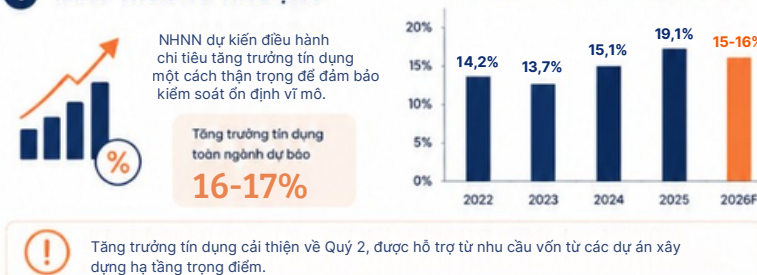
P/B cổ phiếu ngành Ngân hàng giai đoạn 2015-2026



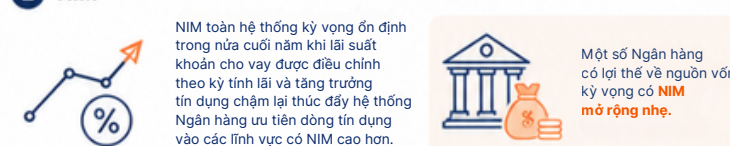


- Tăng trưởng tín dụng. Tốc độ tăng trưởng tín dụng chung toàn ngành dự báo khoảng 16-17%.
- NIM toàn hệ thống kỳ vọng tiếp tục chịu áp lực trong Q2.2026 và ổn định trong nửa cuối năm. Một số Ngân hàng có lợi thế về nguồn vốn kỳ vọng có NIM mở rộng nhẹ.
- Tỷ lệ nợ xấu. Chúng tôi đánh giá thận trọng về chất lượng tài sản toàn hệ thống trước áp lực tăng lãi suất cho vay. Ngân hàng có chất lượng tài sản tốt sẽ được đánh giá cao hơn trong giai đoạn này.
- Tốc độ tăng trưởng LNTT của danh mục ngân hàng theo dõi được dự báo đạt 16-18%, với thu nhập lãi thuần là động lực chính.
- Định giá xuống vùng an toàn của ngành trong khoảng 10 năm trở lại đây.

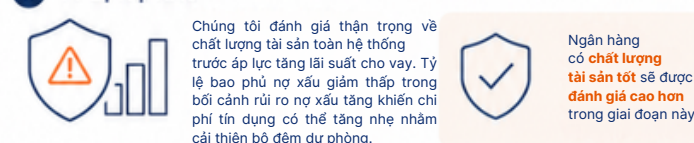
1 TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG



2 NIM



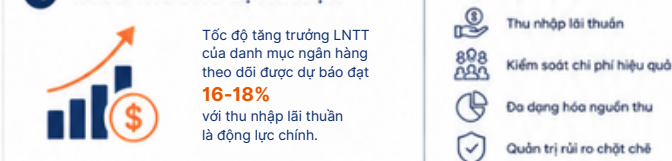
3 TỶ LỆ NỢ XẤU



Kỳ vọng xu hướng định giá ngành trong năm 2026 tiếp tục dao động trong biên độ hẹp quanh mức +/-1 độ lệch chuẩn so với trung bình 10 năm (từ 1,4-2,0 lần) khi triển vọng tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc khi NIM thu hẹp, tốc độ tăng trưởng tín dụng chậm lại và rủi ro nợ xấu gia tăng khi lãi suất thiết lập mặt bằng cao mới là yếu tố khiến nhà đầu tư thận trọng. **Dự địa tăng sẽ phụ thuộc vào khả năng cải thiện ROE và kiểm soát nợ xấu hiệu quả trong năm 2026.**



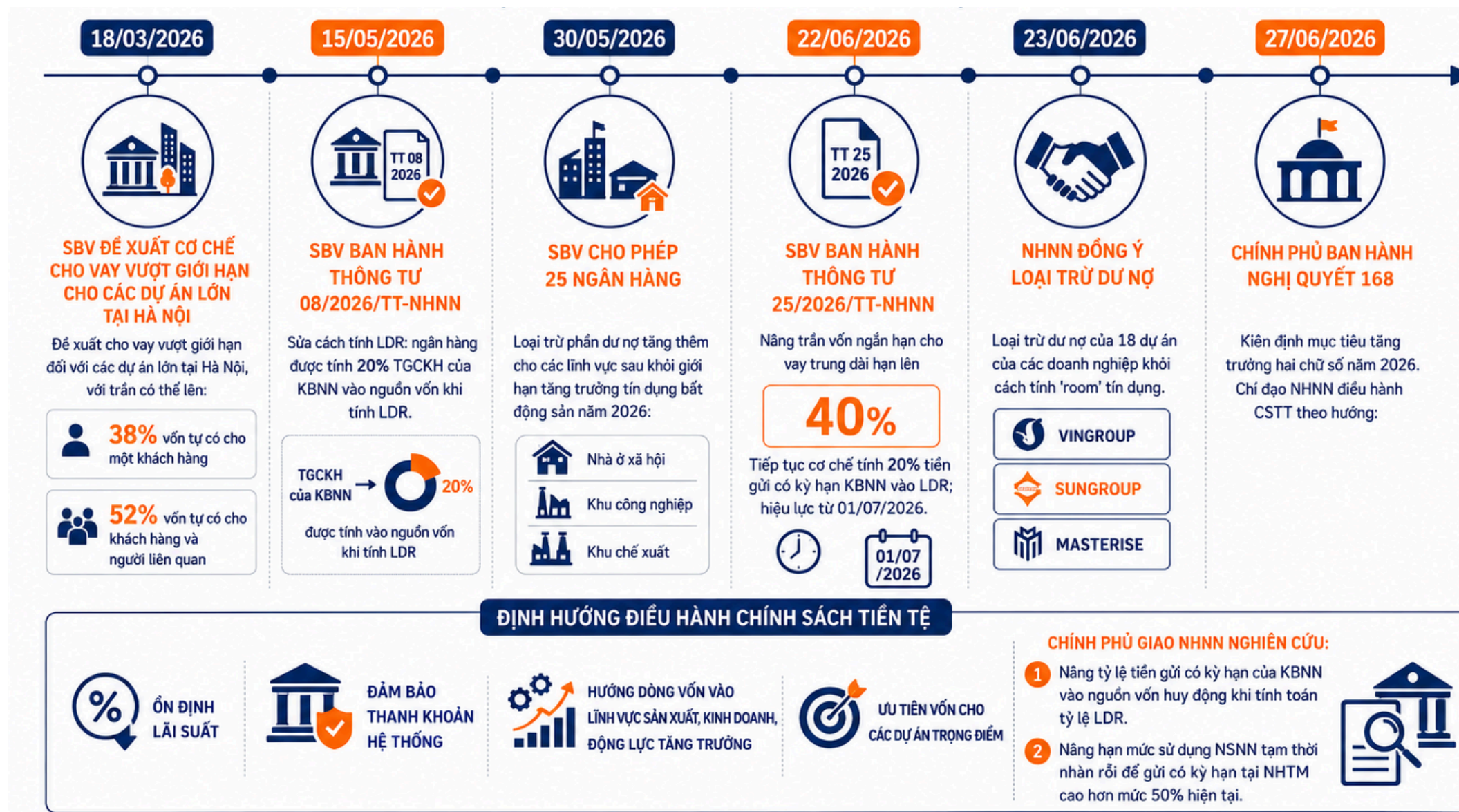
4 TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN



5 ĐỊNH GIÁ VỀ VÙNG AN TOÀN



Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu	LNTT		P/B	
			2025	2026F	2025	2026F
VCB	Bước vào giai đoạn tăng trưởng cao hơn với nhu cầu vốn đầu tư lớn cho các dự án hạ tầng trọng điểm và ưu thế room tín dụng do nhận chuyển giao Ngân hàng yếu kém. Tăng trưởng tín dụng Q1.2026 đạt 4,9%, cao hơn trung bình ngành và dẫn đầu nhóm Ngân hàng quốc doanh. Tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2026-2027 dự báo đạt 10-12%, sau mức tăng 2-4% giai đoạn 2024-2025. - Kế hoạch phát hành riêng lẻ 6,5% vốn; là cổ phiếu được hưởng lợi khi thị trường nâng hạng; tỷ lệ free-float thấp. Khả năng ghi nhận hoàn nhập dự phòng đối với khoản đầu tư trái phiếu doanh nghiệp. - VCB đang giao dịch ở mức P/B 2,26x, P/B fw 2026 1,93x, ở mức hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động.	75.000	44.020	48.360	2,26	1,93
ACB	Chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất ngành. Tỷ lệ nợ xấu ổn định quanh 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu trên 100%, phản ánh chính sách tín dụng thận trọng của ACB, tạo bộ đệm dự phòng trước những bất định kinh tế vĩ mô đang hiện hữu. Kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận 15% trong năm 2026, sau diễn biến giảm năm 2025. Sau hai năm tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn xu hướng chung, lợi nhuận trước thuế của ACB dự báo tăng trưởng 15% trong năm 2026. Định giá ở mức hấp dẫn so với nền tảng cơ bản. ACB hiện đang được giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026 là 1,17x, thấp đáng kể so với mức trung bình lịch sử khoảng 1,5x. Kỳ vọng tái định giá khi lợi nhuận tăng trưởng trở lại. Mức định giá hiện tại đã phản ánh phần lớn tăng trưởng lợi nhuận yếu trong giai đoạn 2024-2025. Cổ phiếu ACB có thể được tái định giá khi lợi nhuận trở lại xu hướng tăng trưởng.	26.000	15.539	22.395	1,33	1,17
HDB	Dur địa tăng trưởng lớn nhờ hạn mức room tín dụng cao nhất toàn ngành. Tăng trưởng tín dụng đến cuối Q1.2026 đạt 8%, kỳ vọng tiếp tục khả quan trong Q2.2026. Lợi nhuận dự báo tăng trưởng tích cực nhờ tín dụng tiếp tục mở rộng và thu nhập khác từ tăng tỷ trọng sở hữu tại HD Saison (từ 50% lên 75%) và HDS (30% lên 90%). Câu chuyện đầu tư: kế hoạch phát hành riêng lẻ 700 triệu cổ phiếu; IPO HDS là chất xúc tác cho giá cổ phiếu. Định giá ở mức hấp dẫn so với nền tảng cơ bản. HDB hiện đang được giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026 là 1,3x, thấp hơn so với trung bình ngành và mức trung bình lịch sử khoảng 1,6x.	31.000	21.322	28.043	1,61	1,32



1. BƯỚC NGOẶT QUAN TRỌNG



Thông tư 14/2025/TT-NHNN (có hiệu lực từ 15/09/2025)

Thay thế Thông tư 41/2016/TT-NHNN, đánh dấu việc hệ thống ngân hàng Việt Nam chính thức bước vào lộ trình áp dụng các chuẩn mực quốc tế Basel III.

2. LỘ TRÌNH ÁP DỤNG BASEL III



15/09/2025

Thông tư 14/2025/TT-NHNN có hiệu lực
Quy định về tỷ lệ an toàn vốn (CAR) theo chuẩn Basel III.



2026

NHNN ban hành dự thảo Thông tư thay thế Thông tư 22/2019/TT-NHNN Quy định về các tỷ lệ đảm bảo an toàn (LCR, NSFR, LEV, CDR...).



2028

Bắt đầu áp dụng
LCR $\geq 70\%$
NSFR $\geq 90\%$



2029

LCR $\geq 80\%$
NSFR $\geq 95\%$



2030

LCR $\geq 90\%$
NSFR = 100%
Áp dụng chính thức quy định mới.
CDR là cơ chế chuyển tiếp đối với NH chưa đáp ứng LCR & NSFR.



2031

LCR = 100%
Theo chuẩn Basel III.



2034

Đảm bảo hệ số CAR của các NH trên toàn hệ thống đạt chuẩn Basel III.

3. CÁC TỶ LỆ AN TOÀN THEO DỰ THẢO THÔNG TƯ (TIỆM CẬN BASEL III)



1. TỶ LỆ KHẢ NĂNG CHI TRẢ LCR (LIQUIDITY COVERAGE RATIO)

Thay thế tỷ lệ khả năng chi trả trong 30 ngày, yêu cầu NH nắm giữ đầy đủ tài sản có tính thanh khoản cao để đáp ứng nhu cầu dòng tiền ra trong vòng 30 ngày.

LỘ TRÌNH ÁP DỤNG

2028 $\geq 70\%$
2029 $\geq 80\%$
2030 $\geq 90\%$
2031 $\geq 100\%$
(theo chuẩn Basel III)



2. TỶ LỆ NGUỒN VỐN ỔN ĐỊNH RÒNG NSFR (NET STABLE FUNDING RATIO)

Thay thế tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn. Mở rộng tài sản phải được đảm bảo bằng nguồn vốn ổn định tương ứng.

LỘ TRÌNH ÁP DỤNG

2028 $\geq 90\%$
2029 $\geq 95\%$
2030 = 100%
(theo chuẩn Basel III)



3. TỶ LỆ ĐƠN BẮY LEV (LEVERAGE RATIO)

Tính toán dựa trên vốn cấp 1 so với tổng trạng thái rủi ro.

YÊU CẦU TỐI THIỂU

3%

(theo chuẩn Basel III)



4. TỶ LỆ CHO VAY TRÊN HUY ĐỘNG CDR (CREDIT TO DEPOSIT RATIO)

Thay thế tỷ lệ LDR, áp dụng trong giai đoạn chuyển tiếp khi LCR và NSFR chưa đạt 100%.

- Kiểm soát tăng trưởng tín dụng dựa trên huy động thực.
- Huy động chỉ tính trên thị trường 1 (tiền gửi dân cư).
- Cho vay loại trừ khoản mục được tài trợ từ vốn chủ sở hữu.

CƠ CHẾ CHUYỂN TIẾP

Áp dụng đối với NH chưa đáp ứng LCR & NSFR 100%.



5. TỶ LỆ CAR (CAPITAL ADEQUACY RATIO)

Đảm bảo hệ số CAR của các NH trên toàn hệ thống đạt chuẩn Basel III từ năm 2034.

ĐẠT CHUẨN BASEL III TOÀN HỆ THỐNG TỪ NĂM

2034

4. TÁC ĐỘNG CỦA VIỆC ÁP DỤNG LCR & NSFR



Yêu cầu cơ cấu lại bảng cân đối
Đảm bảo nguồn vốn ổn định để đáp ứng LCR & NSFR.



Kiểm soát hoạt động cho vay
Dựa trên huy động thực, khuyến khích giảm cho vay dài hạn, tăng cho vay ngắn hạn.



Tăng đầu tư tài sản thanh khoản cao
Ưu tiên đầu tư TPCP và tài sản có tính thanh khoản cao để đáp ứng các chỉ tiêu an toàn.



Nâng cao năng lực quản trị rủi ro
Tiệm cận chuẩn mực quốc tế, tăng khả năng chống chịu trước rủi ro và biến động thị trường.

5. SO SÁNH CÁC NỘI DUNG GIỮA THÔNG TƯ 41/2016/TT-NHNN VÀ THÔNG TƯ 14/2025/TT-NHNN

Tiêu chí	Thông tư 41-2016	Thông tư 14/2025 (có hiệu lực từ 15/09/2025)
Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) tối thiểu	8%	8% (cơ bản) + CCB theo lộ trình
Bộ đệm bảo toàn vốn (CCB)	Không có	Có - theo lộ trình bốn năm: 0,625% → 1,25% → 1,875% → 2,5%
Bộ đệm vốn phân chu kỳ (CCyB)	Không có	Có - từ 0 - 2,5 %
Điều kiện chia cổ tức tiền mặt	Không có điều kiện đặc biệt	Chỉ được chia khi duy trì đủ CAR + CCB
Phương pháp tính RWA	Phương pháp tiêu chuẩn (Basel II)	Phương pháp tiêu chuẩn (Basel III) + Phương pháp IRB
Phương pháp xếp hạng nội bộ (IRB)	Không có	Có - bao gồm FIRB và AIRB
Rủi ro hoạt động	Theo hướng dẫn Basel II	Theo hướng dẫn mới nhất của Basel III
Thời gian có hiệu lực	Ngày 1-1-2020	Ngày 15-9-2025
Thời gian bắt buộc áp dụng	Ngày 1-1-2020 (đã gia hạn đến 1-1-2023)	Ngày 1-1-2030



Việc áp dụng LCR và NSFR theo chuẩn Basel III là định hướng tích cực và cần thiết đối với hệ thống ngân hàng Việt Nam trong trung và dài hạn, giúp nâng cao tính thanh khoản và năng lực quản trị rủi ro.



Quy định về CDR thúc đẩy các NH đẩy nhanh tiến trình áp dụng Basel III, đáp ứng tỷ lệ LCR và NSFR 100% để không phải áp dụng tỷ lệ CDR.

- Các ngân hàng đang đẩy mạnh tăng vốn điều lệ và bộ đệm vốn, sẵn sàng đáp ứng các yêu cầu mới của Thông tư 14 theo định hướng tiệm cận Basel III. Số lượng Ngân hàng trả cổ tức bằng tiền mặt tương đối thấp.
- Nhóm Ngân hàng quốc doanh có xu hướng chậm chân hơn nhóm Ngân hàng TMCP trong việc tăng vốn điều lệ do việc tăng vốn từ lợi nhuận giữ lại cần được phê duyệt qua nhiều cấp.
- Nhóm NHTMCP tư nhân lớn đang cho thấy ưu thế trong việc tiếp cận nguồn vốn từ trái phiếu cũng như các khoản vay hợp vốn.

Kế hoạch tăng vốn điều lệ năm 2026 một số Ngân hàng

Đơn vị: Triệu cổ phiếu

Ngân hàng	VĐL 2025 (tỷ đồng)	Cổ tức CP	CP thưởng	PHRL	ESOP	TP chuyển đổi	Quyền mua cho CĐHH	VĐL 2026 (tỷ đồng)
TCB	70.862	4.252			36			113.739
VPB	79.339	2.066		624				106.244
MBB	80.550	1.208		82			805	101.509
VCB	83.557		1.069	543				99.675
BID	70.214	1.397	498	780				99.555
CTG	77.669							77.669
HDB	50.053			700		289		59.944
SHB	45.942	534		200	91		459	58.786
ACB	51.367	668						58.044
MSB	31.200	624						37.440
VIB	34.040	323			8			37.356
SSB	28.450	584		20%	40			34.688
TPB	27.740	416			100			32.902
OCB	26.631		399					30.625
LPB	29.873							29.873
STB	18.852							18.852

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH MỘT SỐ NGÂN HÀNG THỜI ĐIỂM Q1.2026



DVT: Nghìn tỷ VNĐ

	TTS	Cho vay KH	Tiền gửi KH	VCSH	VĐL	NII	Noll	TOI	PBT	PBT YoY
BIDV	3.388	2.430	2.141	191	73	16	5	21	9	15,6%
VietinBank	2.924	2.028	1.824	189	78	19	6	25	11	63,3%
Vietcombank	2.551	1.755	1.682	234	84	18	4	21	12	8,7%
MB	1.611	1.121	906	150	81	15	3	17	10	14,8%
VPBank Vì một Việt Nam thịnh vượng	1.372	1.041	683	187	79	17	3	20	8	57,9%
TECHCOMBANK	1.190	797	600	187	71	10	4	14	9	22,6%
ACB	1.031	709	569	99	51	7	2	9	5	16,8%
HDBank Cơm kết lợi ích cao nhất	984	601	622	83	50	8	1	10	6	14,0%
SHB	931	628	600	72	46	5	2	7	5	6,5%
SACOMBANK	860	627	601	61	19	6	1	8	2	-42,7%
LPBank NGÂN HÀNG LỘC PHÁT VIỆT NAM	581	403	346	49	30	4	1	5	3	-11,0%

(Số liệu từ Báo cáo tài chính Q1.2026 của các NHTM)

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH MỘT SỐ NGÂN HÀNG THỜI ĐIỂM Q1.2026



ĐVT: Nghìn tỷ VNĐ

		NPL (%)	CASA (%)	CIR	NoII/TOI	LLCR	Tín dụng YT	Tiền gửi YTC	NIM	ROE	P/B
		1,8%	19,5%	33,1%	24,0%	86,9%	2,4%	-3,7%	2,07%	18,4%	1,67
		1,0%	24,1%	29,7%	22,8%	167,2%	1,8%	1,7%	2,59%	21,9%	1,41
		0,6%	32,6%	34,7%	16,7%	253,4%	4,9%	0,6%	2,64%	16,1%	2,22
		1,4%	32,3%	28,8%	14,4%	92,2%	3,4%	-1,7%	3,85%	20,9%	1,41
		3,6%	13,1%	24,2%	14,8%	52,8%	10,3%	8,7%	5,19%	16,4%	1,23
		1,1%	31,5%	30,7%	30,4%	129,4%	3,8%	-3,1%	3,66%	15,6%	1,34
		1,0%	21,2%	31,9%	21,5%	114,0%	3,2%	-2,7%	2,86%	17,5%	1,33
		2,6%	10,2%	26,9%	14,8%	50,0%	10,0%	10,8%	4,35%	24,0%	1,61
		2,6%	6,6%	21,8%	26,4%	71,2%	2,2%	4,9%	2,50%	18,1%	1,01
		6,6%	15,9%	39,4%	19,8%	53,2%	0,1%	-2,8%	3,02%	7,6%	2,26
		1,8%	6,5%	28,8%	24,8%	69,7%	2,9%	2,4%	3,03%	24,7%	3,23

(Số liệu từ Báo cáo tài chính Q1.2026 của các NHTM)

P/B tại ngày 30/06/2026



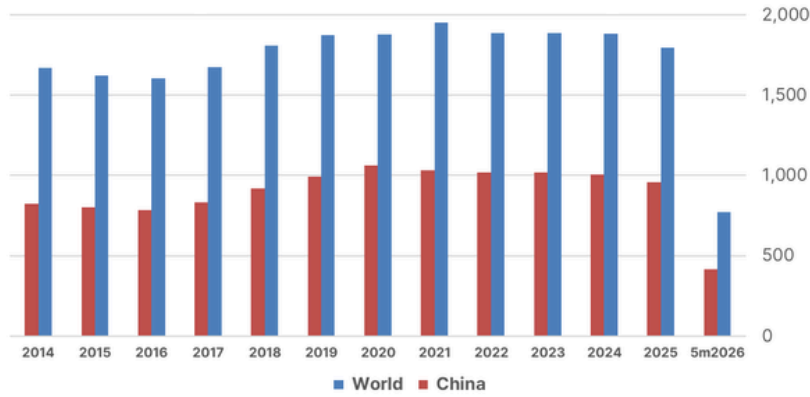
SHS

Kiến tạo
Tài chính thị trường
vượng

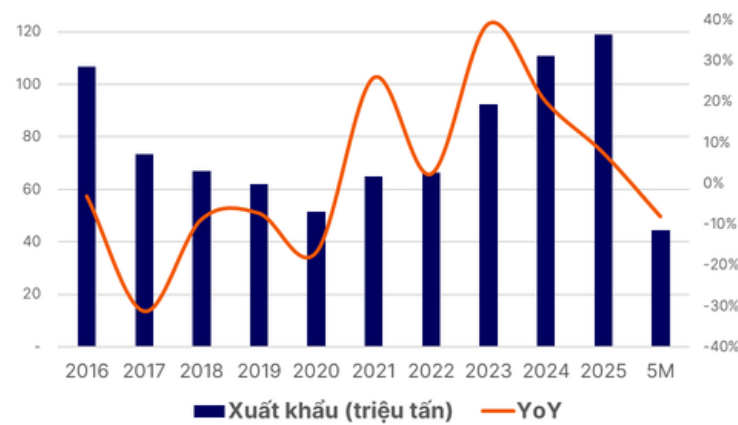
VẬT LIỆU CƠ BẢN

(Trở về trang tổng quan ngành)

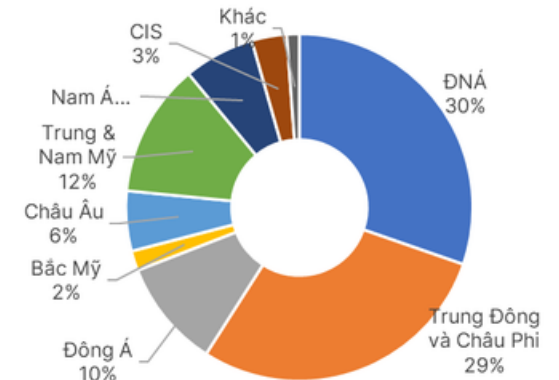
Sản lượng thép thô toàn cầu -1,5% trong 5 tháng đầu năm 2026 do chiến sự tại Trung Đông và Trung Quốc, Nga giảm sản lượng



Xuất khẩu thép của Trung Quốc giảm do tác động của chính sách cấp phép xuất khẩu và các biện pháp bảo hộ từ nhiều thị trường chính



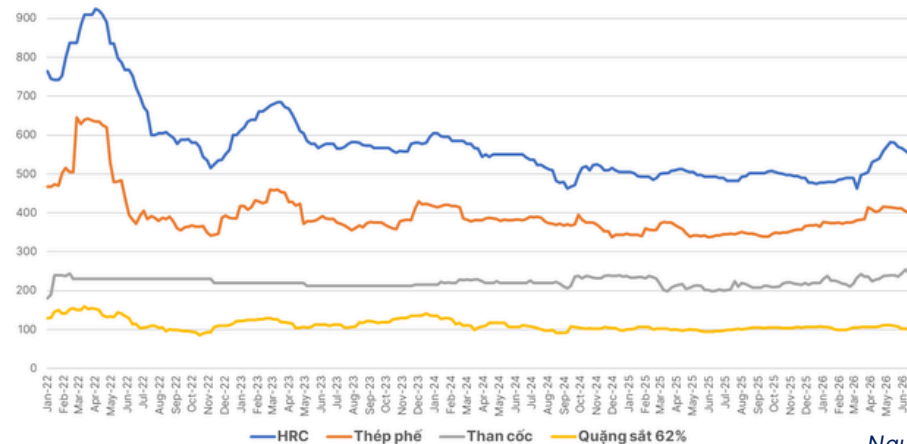
Thị trường xuất khẩu thép Trung Quốc 5m2026



Việt Nam thay thế cho Iran lọt vào Top 10 quốc gia sản xuất thép lớn nhất thế giới.

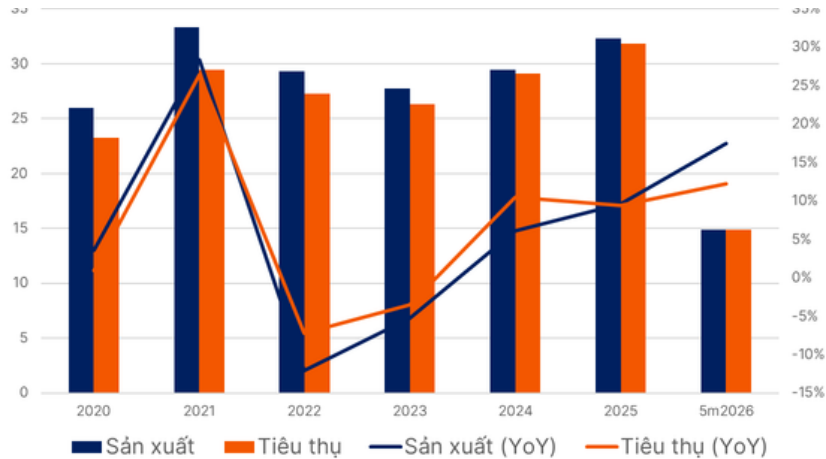
	1/26	2/26	3/26	4/26	5/26
Trung Quốc	84.2	160.3	247.6	331.1	415.5
Ấn độ	15.3	28.9	44.7	58.7	72.9
Nhật Bản	7.2	13.7	21	28.1	35.6
Mỹ	6.7	13.1	20.1	26.7	33.6
Nga	5.5	10.5	15.8	21	26.4
Hàn Quốc	5.6	10.4	15.8	20.6	26.4
Thổ Nhĩ Kỳ	3.4	6.4	9.7	13	16.5
Đức	3.1	5.9	9.3	12.5	15.7
Brazil	2.8	5.3	8.1	10.8	13.4
Việt Nam			6.4	5.5	12.6

Giá nguyên liệu có xu hướng tăng lên trong quý 2 do chịu tác động của chi phí vận chuyển, logistics tăng do giá dầu bị ảnh hưởng chiến tranh.

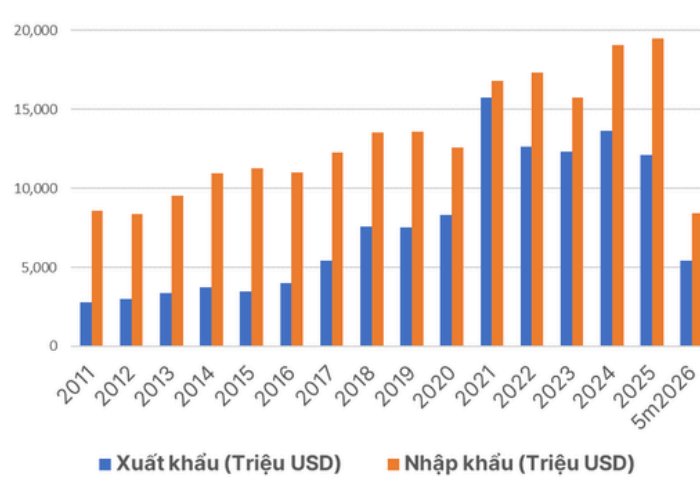


Nguồn: WSA, Fastmarket, SHS Research

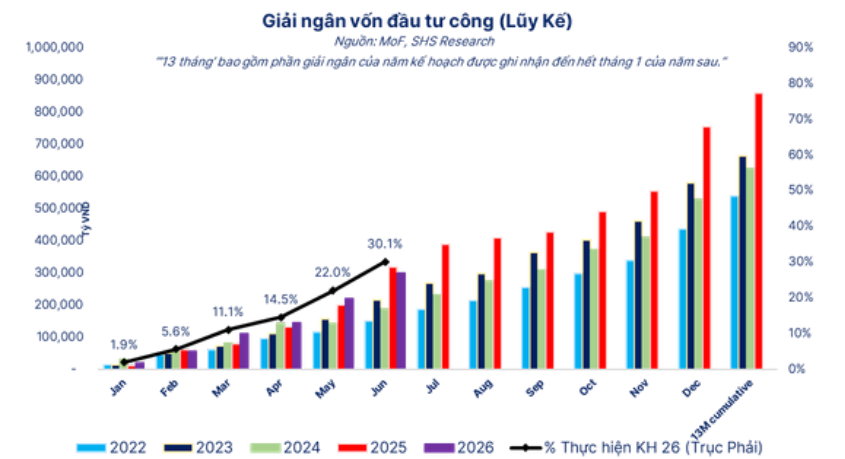
Sản xuất và tiêu thụ thép của Việt Nam tăng trưởng tích cực trong 5 tháng đầu năm nhờ nhu cầu nội địa đặc biệt là thép xây dựng và HRC, tôn mạ tiếp tục khó khăn do xuất khẩu giảm 31% YoY.



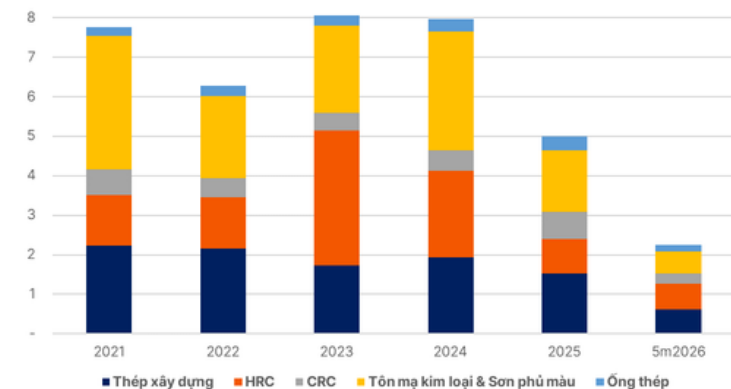
Nguồn: VSA



Nguồn: NSO

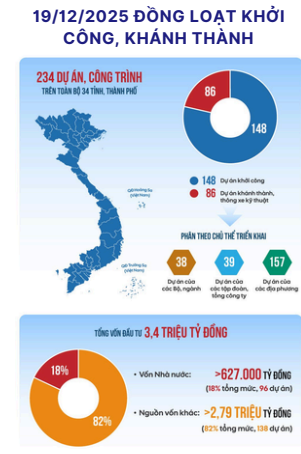
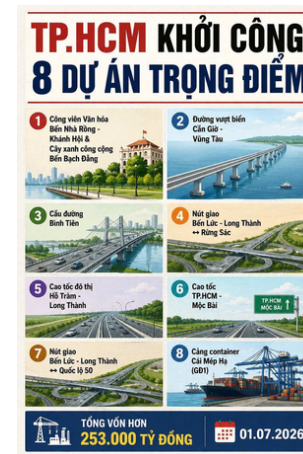
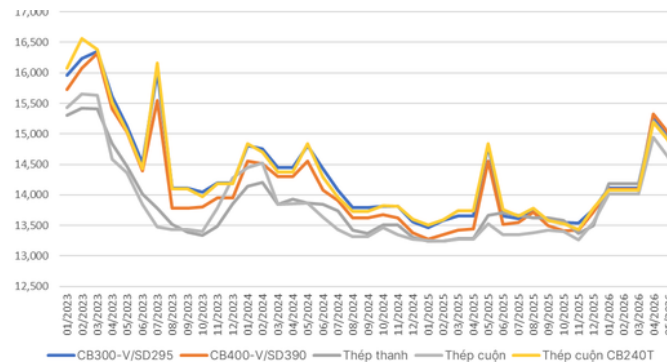


Cơ cấu XK thép các loại (triệu tấn)



Nguồn: VSA

Giá bán điều chỉnh tăng theo giá nguyên liệu



Nguồn: MIC, GSO, SHS Research

Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

HPG

<báo cáo lần đầu>

<báo cáo cập nhật>

Giá mục tiêu

31.000

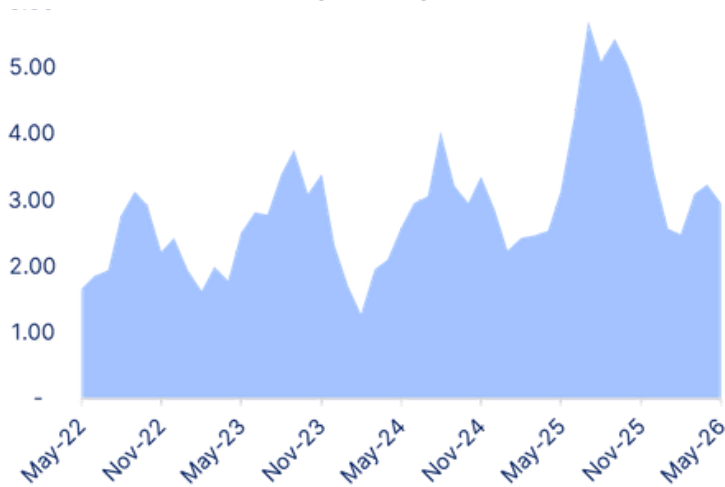


- **Hưởng lợi từ các dự án đầu tư công trong nước, sự tích cực của thị trường bất động sản và chính sách bảo hộ khi Chính phủ áp thuế CBPG với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc.**
- **Toàn bộ dự án Dung Quất 2 hoạt động** tăng công suất HRC năm 2026 gấp 2,8 lần (8,6 triệu tấn) và đưa HPG trở thành nhà sản 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 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.

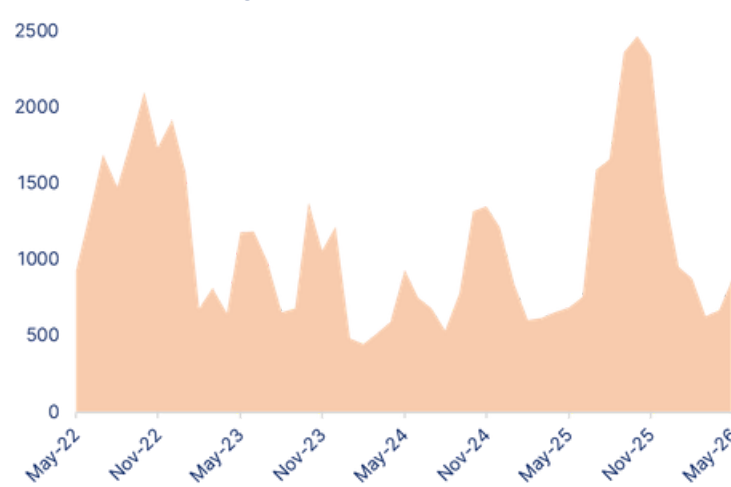


Giá phân Urea giảm về mức trung bình giai đoạn 2023 - 2025

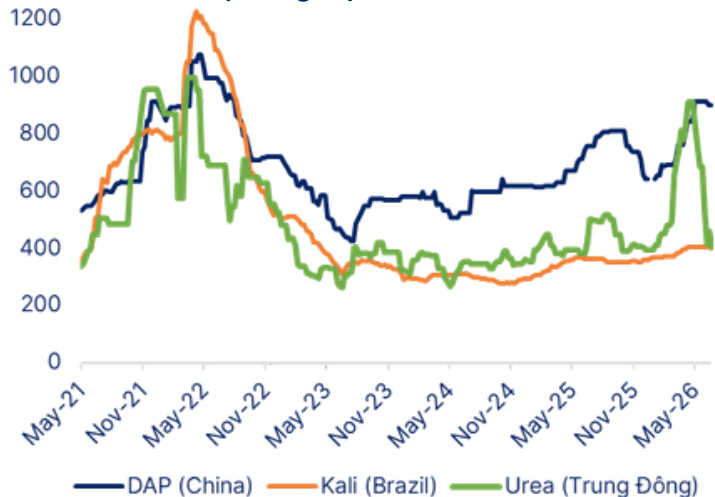
XK phân bón Trung Quốc giảm mạnh đầu năm



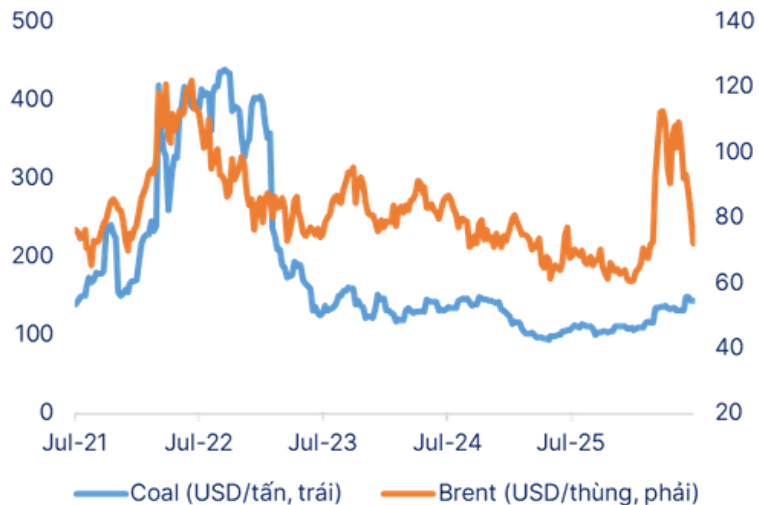
Lượng nhập khẩu phân bón Ấn Độ



Giá Urea quay về mức trung bình sau khi bất tăng mạnh từ cuối 2025



Giá dầu Brent biến động mạnh trong năm 2026



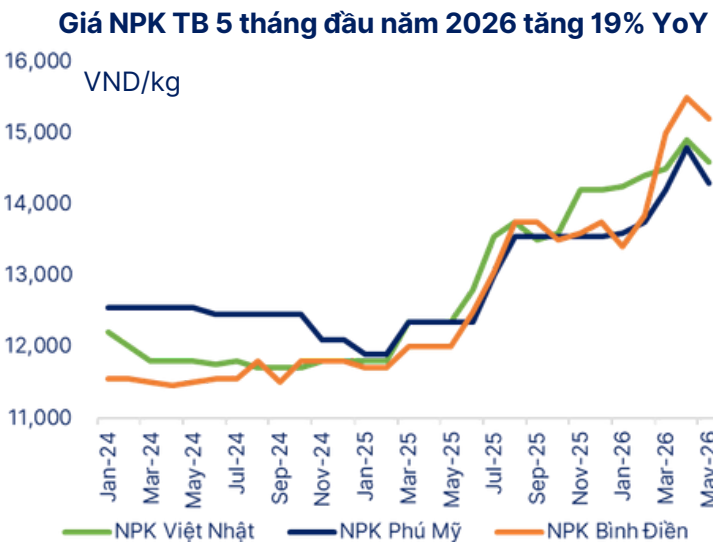
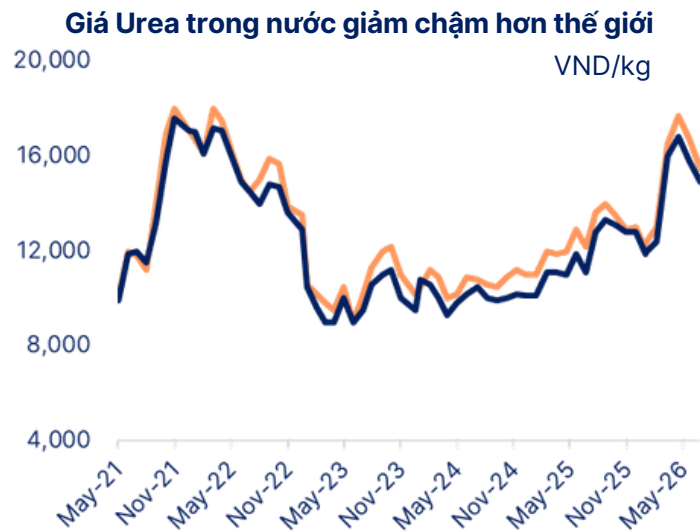
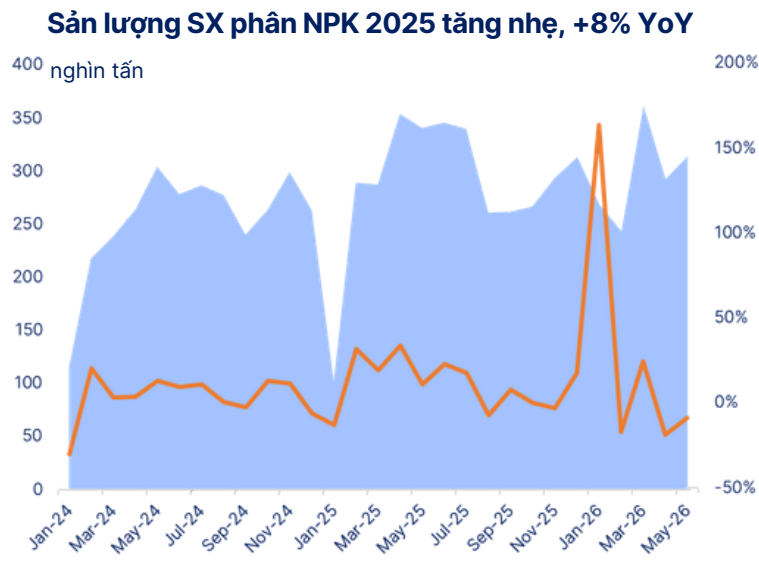
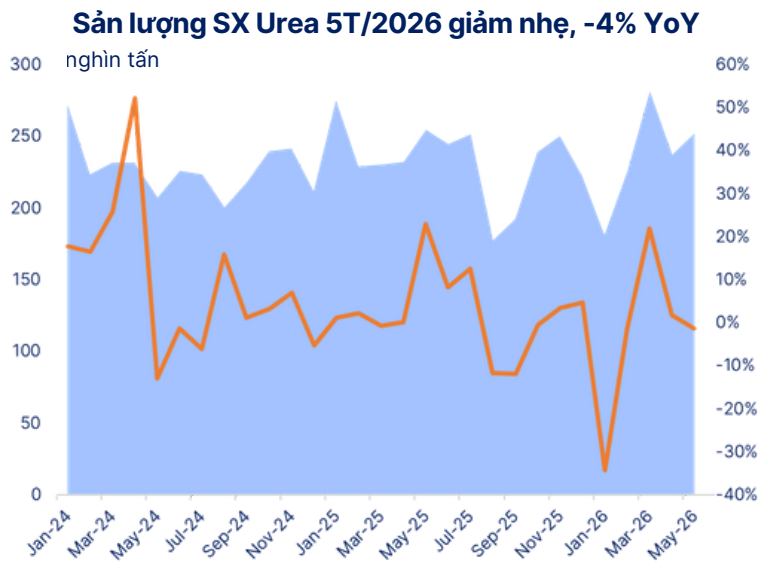
Giá phân Urea thế giới đã ghi nhận mức giảm sâu trong tháng 06 sau khi đạt đỉnh vào cuối tháng 04/2026. Thị trường phân bón thế giới biến động mạnh trong 6 tháng đầu năm dưới tác động trực tiếp từ địa chính trị:

- Eo biển Hormuz đóng cửa ngày 28/2/2026 ngay lập tức đã tác động lớn đến thị trường dầu mỏ, khí đốt và phân bón... Bên cạnh việc giao thông tê liệt, hoạt động sản xuất trong khu vực cũng bị ảnh hưởng: 03/2026, **Chính phủ Bangladesh ra lệnh đóng cửa 4/5 nhà máy phân bón quốc doanh** để tiết kiệm nguồn cung khí đốt, nhiều nhà máy Urea của Ai Cập phải ngừng hoạt động do nguồn cung cấp khí đốt từ Israel bị gián đoạn...
- Giá Urea thế giới tăng từ mức **400 USD/tấn** (tháng 01/2026) lên mức **907 USD/tấn** (cuối tháng 04). Trong tháng 06, giá Urea giảm mạnh, giao dịch ở mức 400 - 450 USD/tấn, tương đương mức trung bình giai đoạn 2023 - 2025.
- Trung bình 06 tháng đầu năm, **Urea Trung Đông** giao dịch ở mức **615 USD/tấn, +53% YoY**; **DAP China** đạt **783 USD/tấn, +19% YoY**; **Kali** tại Brazil đạt **387 USD/tấn, +14% YoY**.

Kỳ vọng 6 tháng cuối năm, giá phân Urea và Kali tiếp tục giao dịch ở mức hiện tại, hỗ trợ khả năng cạnh tranh của người nông dân. Giá DAP giảm nhẹ vào nửa cuối năm khi Trung Quốc mở cửa xuất khẩu trở lại.



Giá & Sản lượng sản xuất phân bón 5 tháng đầu năm 2026



Sản lượng sản xuất Urea 5 tháng đầu năm giảm nhẹ, -4% YoY, sản lượng urea dao động ở mức 180 - 230 nghìn tấn/ tháng. Nguyên nhân chính đến từ việc nhà máy Đạm Phú Mỹ bảo dưỡng định kỳ 34 ngày từ cuối tháng 12/2025 đến ngày 24/01/2026, kéo sản lượng tháng 1 xuống thấp bất thường (chỉ đạt khoảng 180 nghìn tấn, -34% YoY). Từ tháng 2, công suất cả nước phục hồi trở lại và duy trì ở mức ổn định.

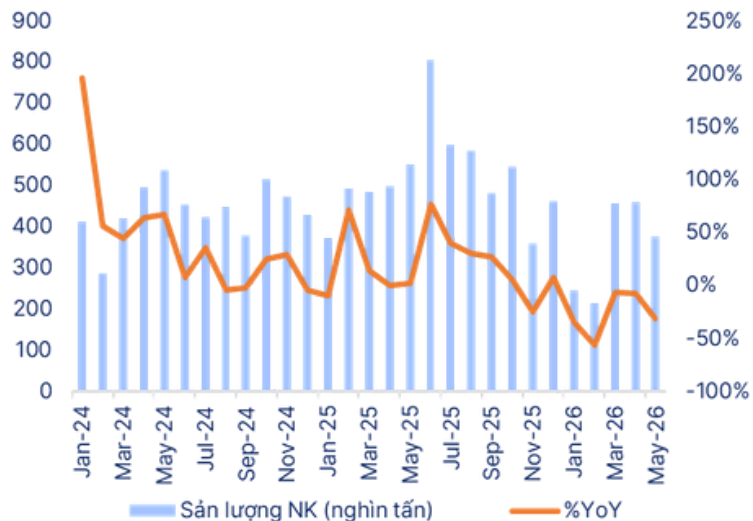
Ngược chiều với Urea, sản lượng sản xuất phân NPK duy trì xu hướng tăng tốt nhờ nhu cầu nội địa cải thiện và đơn hàng xuất khẩu mở rộng sang ASEAN. Tổng sản lượng NPK 5 tháng đầu năm đạt 1,48 triệu tấn, tăng nhẹ 8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, đà tăng không đồng đều theo tháng với biên độ dao động lớn phản ánh tính mùa vụ rõ rệt.

Giá phân bón trong nước tiếp tục biến động cùng pha theo giá thế giới. Giá Urea và NPK đồng loạt tăng mạnh trong 04 tháng đầu năm và đạt đỉnh vào tháng 04/2026 với mức giá giao dịch lần lượt 17.700 VND/kg và 16.800 VND/kg - tương đương mức đỉnh năm 2021. Sau đó có xu hướng giảm nhẹ trong tháng 05, tuy nhiên mức giảm có phần chậm hơn so với mức giảm chung của thế giới do cả nước đang bước vào vụ mùa Hè - Thu. Mặt khác, do nguồn cung hạn chế, giá DAP/MAP và Kali vẫn đang neo ở mức cao.

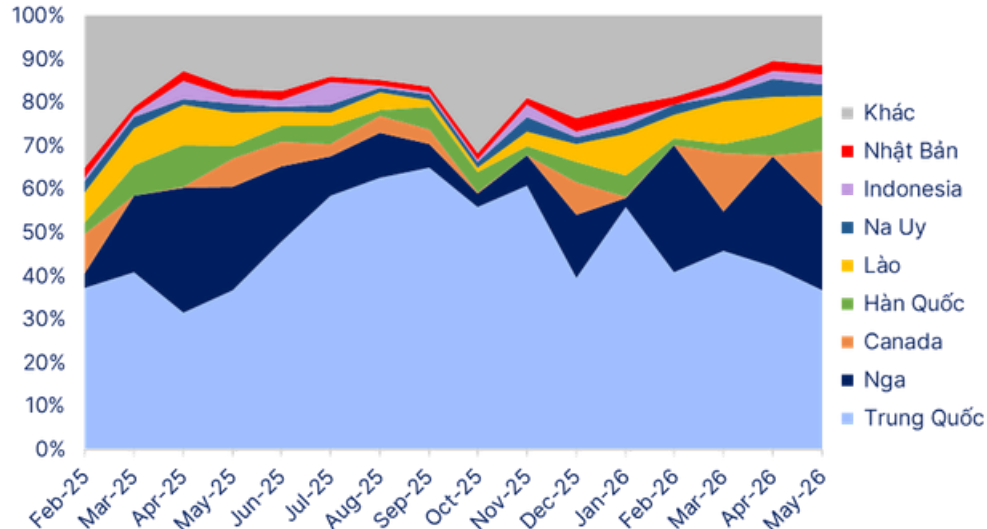


Sản lượng Xuất khẩu phân bón tăng mạnh so với cùng kỳ

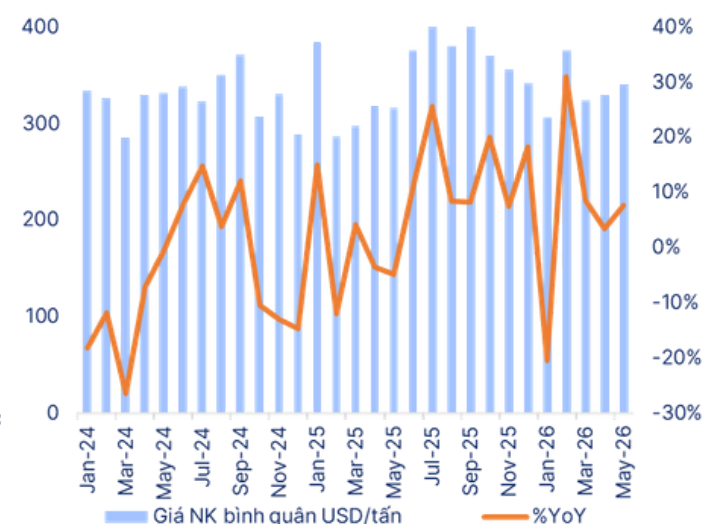
Sản lượng nhập khẩu tiếp tục duy trì xu hướng giảm



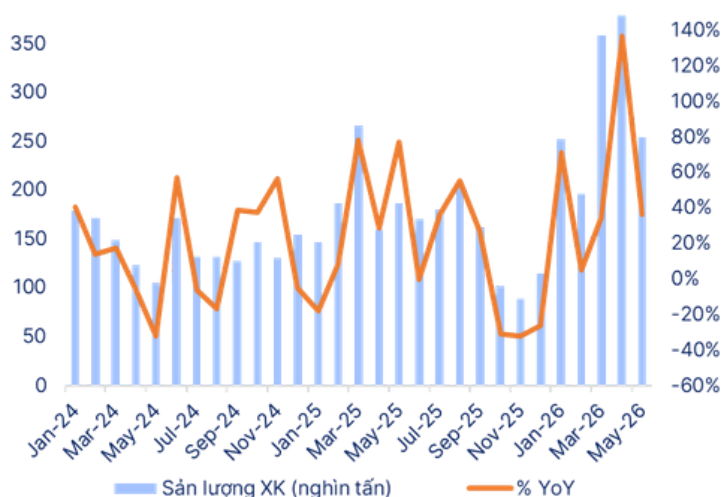
Trung Quốc là nguồn nhập khẩu phân bón lớn nhất (49%)



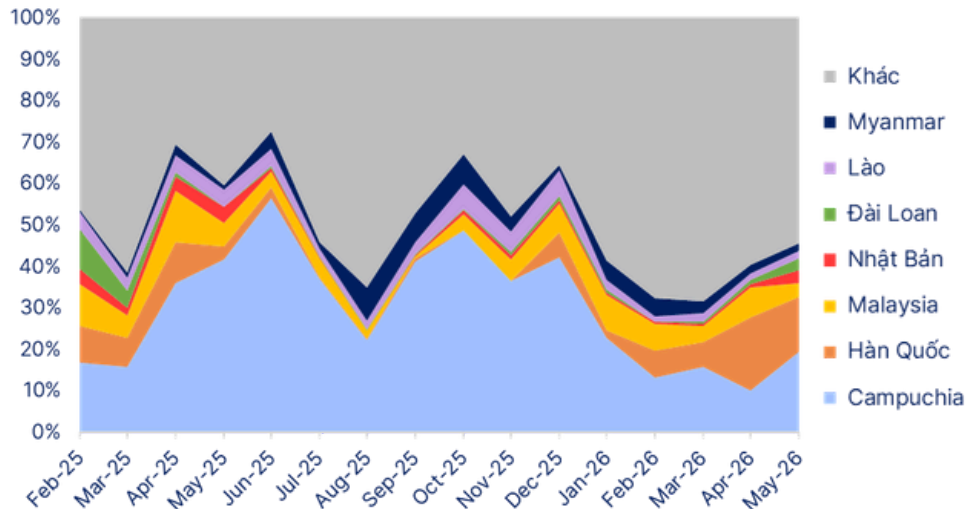
Giá nhập khẩu bình quân tăng nhẹ +4% YoY



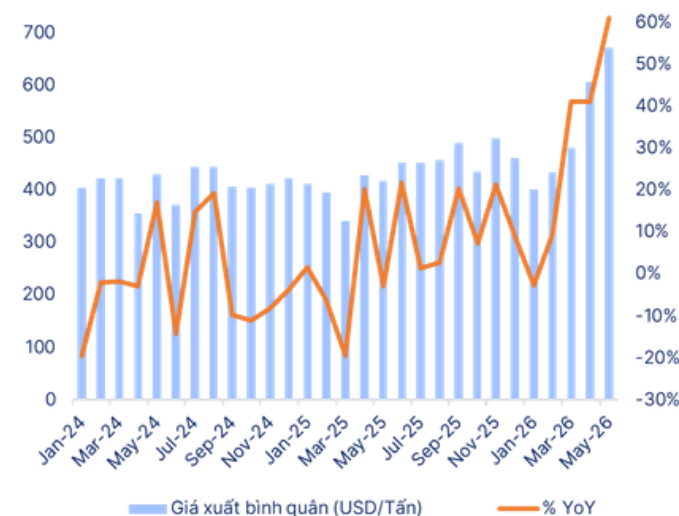
Việt Nam đẩy mạnh XK phân bón trong 5 tháng đầu năm



Campuchia và Hàn Quốc là 02 thị trường xuất khẩu chiến lược



Giá xuất khẩu bình quân tăng mạnh, +30% YoY





Chu kỳ ngành phân bón dần hạ nhiệt trong 6 tháng cuối năm:

- Xuất khẩu phân bón Việt Nam được hưởng lợi đáng kể trong H1/2026 (cả về giá và lượng), hỗ trợ kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành.
- Giá Urea sau khi đạt đỉnh vào tháng 04/2026 dần hạ nhiệt và quay về mức trung bình giai đoạn 2023 - 2025; Giá DAP/MAP hiện vẫn neo ở mức cao, tuy nhiên được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt khi Trung Quốc mở cửa xuất khẩu.
- Nhu cầu phân bón lớn cho **vụ mùa Hè - Thu** tạo lực đỡ cho Q3.
- Sản lượng tiêu thụ phân bón ở Brazil vẫn duy trì ở mức cao.
- Ai Cập điều chỉnh thuế xuất khẩu phân Urea: từ ngày 25/6/2026, Ai Cập thay thế mức thuế cố định (90\$/tấn) bằng thuế **10% tính trên giá trị FOB** - gần nghĩa vụ thuế chặt hơn với biến động giá thị trường.
- Trung Quốc sẽ xuất khẩu Urea trở lại trong nửa cuối năm, gây áp lực lên giá bán khu vực.

Dự báo El Nino 2026 mạnh kỷ lục có thể ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu phân bón nội địa

- Hiện tượng El Nino được dự báo sẽ mang lại đợt nắng nóng kéo dài từ đầu tháng 07 đến hết năm, khiến lượng mưa trung bình giảm, nhiệt độ cao tạo **nguy cơ hạn hán sớm** ở vùng Duyên hải Nam Trung Bộ, Tây Nguyên và ĐBSCL.
- Gây **giảm diện tích canh tác**, giảm lượng bón hoặc bỏ vụ tại các khu vực trên dẫn đến **nhu cầu tiêu thụ phân bón nội địa Q4/2026 có thể yếu hơn kỳ vọng**, đặc biệt với NPK và DAP.

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

(Tỷ VND)	Doanh thu Q1.26	LN thuần Q1.26	EPS (TTM)	P/E	P/B	ROE (TTM)	ROA (TTM)	Tỷ suất LN thuần	Tăng trưởng LN
DCM	5,286	789	3,869	8.1	1.6	22%	13%	15%	91%
DPM	5,623	411	1,989	12.4	1.4	11%	7%	7%	95%
DGC	2,125	430	6,411	6.9	1.2	17%	14%	20%	-49%
BFC	3,345	142	5,375	9.6	2.2	25%	8%	4%	28%
DDV	1,842	124	4,354	5.2	1.4	29%	22%	7%	2%
LAS	1,705	37	1,033	12.1	1.0	9%	5%	2%	-48%

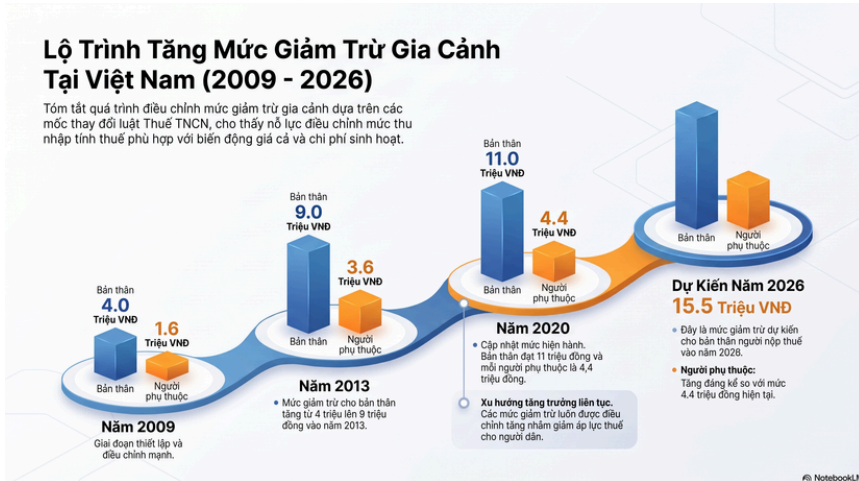


BÁN LẺ

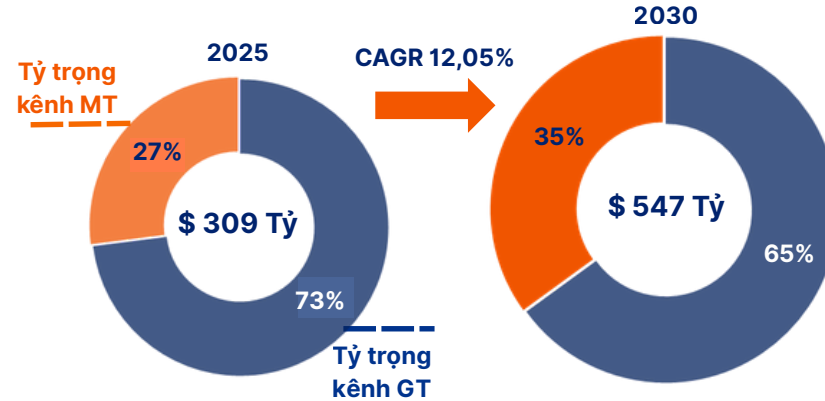
(Hàng không thiết yếu)



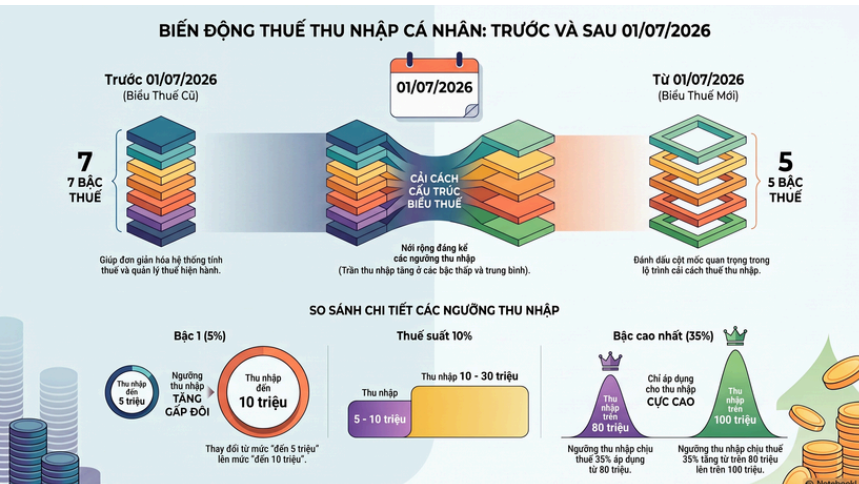
Ngành Bán lẻ có nhiều động lực tăng trưởng



Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam



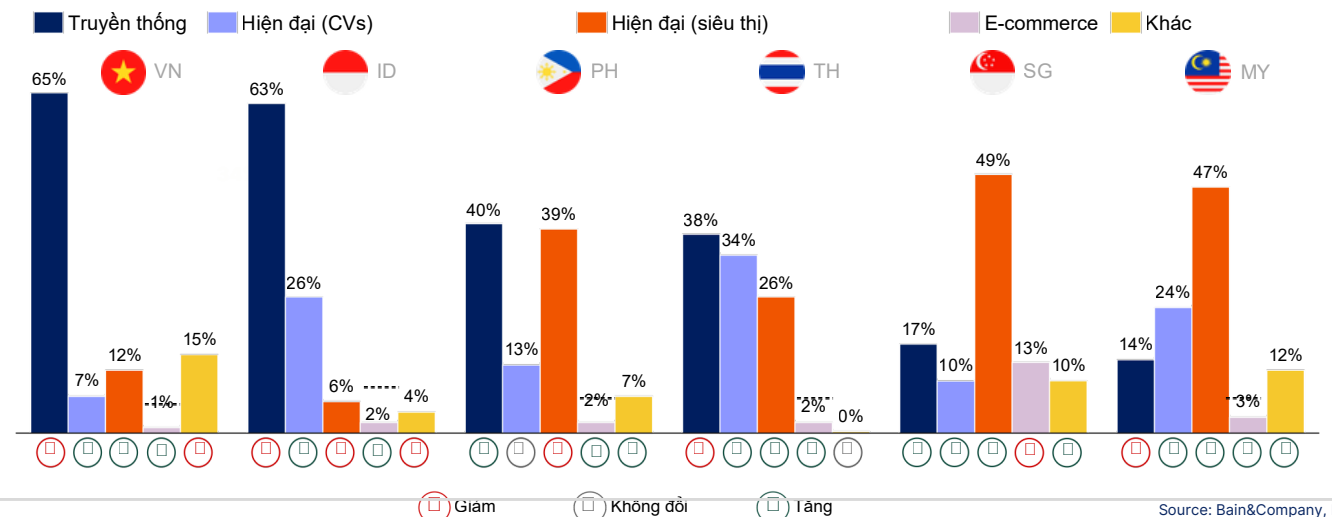
Nguồn: Asia Insight



Nguồn: CBRE, Mckinsey, SHS Research

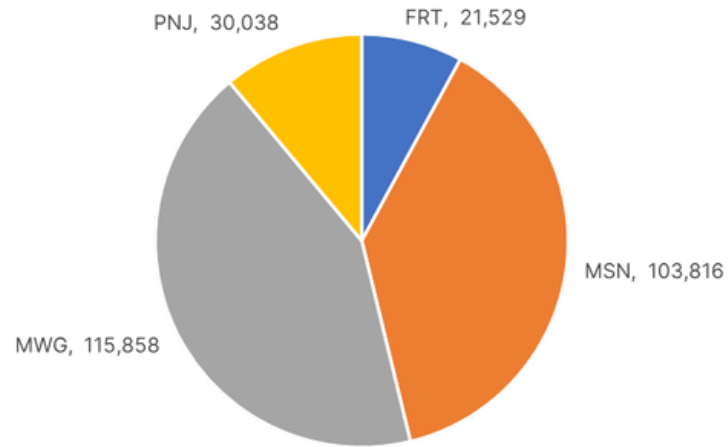
Tỷ trọng kênh bán lẻ hiện đại (~ 19%) có dự địa tăng 3x lên mức bình quân khu vực ~ 50% - 60%

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

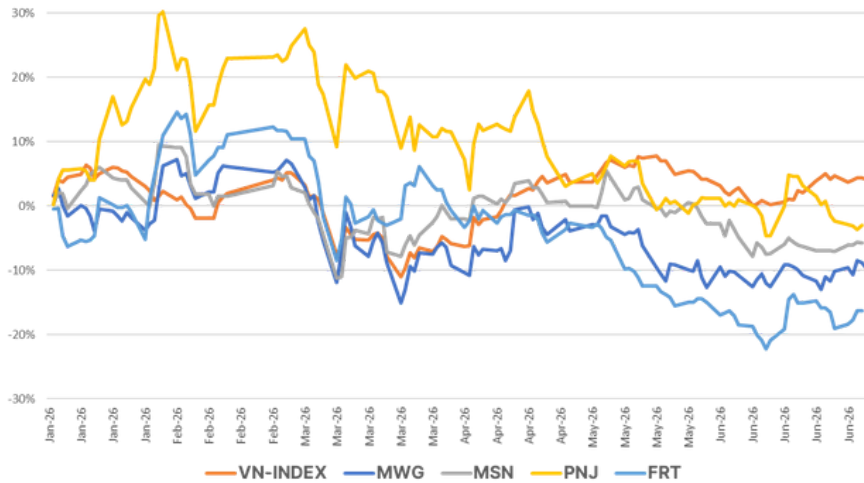


Source: Bain&Company, NIQ

Quy mô vốn hóa các doanh nghiệp (tỷ VND)



Diễn biến giá cổ phiếu nhóm bán lẻ 2026



	Doanh thu (tỷ VND)					
	Q1.26	YoY	KH 2026	YoY	% KH 2026	2026F*
MSN	24.019	27,1%	93.500-98.000	14,5%-20%	24,5%	97.845
MWG	46.462	28,6%	185.000	18,6%	25,1%	184.847
PNJ	17.245	78,9%	48.660	39,1%	35,4%	33.143
FRT	15.117	29,5%	59.500	16,5%	25,4%	N/A

	Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)					
	Q1.26	YoY	KH 2026	YoY	% KH 2026	2026F*
MSN	1.973,5	100%	7.250-7.900	7,2%-17%	25%	8.313
MWG	2.757	78,1%	9.200	30%	30%	7.144
PNJ	1.467	116,5%	3.409	20,5%	43%	2.072
FRT	374,6	76%	1.550**	23%	30,4%	N/A

* SHS Research dự phóng; ** trước thuế

Nguồn: BCTC các công ty, Fiingroup

Khuyến nghị

OW

Giá hiện tại 78.900

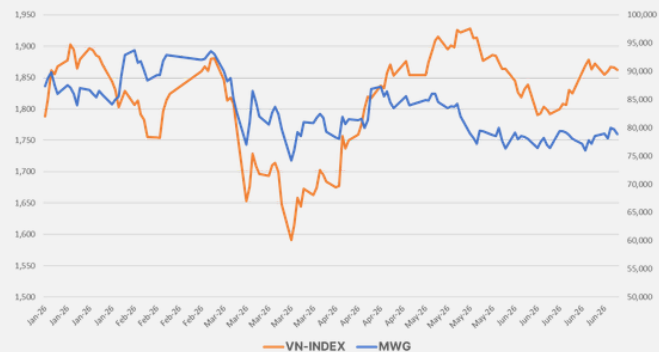
Giá mục tiêu 99.200

+/- 25,7%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	115.859
Số lượng CP lưu hành:	1.468.423.529
KLCP đang niêm yết:	1.479.693.177
KLGD TB 52 tuần (CP):	7.485.454
Giá thấp 52 tuần:	64.500
Giá cao 52 tuần:	93.700
Sở hữu NĐT nước ngoài:	46,07%
Free-float:	75,00%

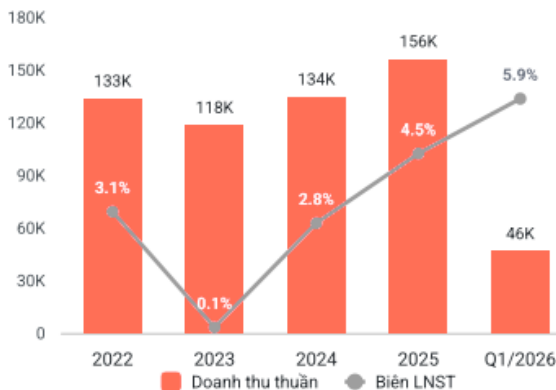
Diễn biến giá cổ phiếu 2026



Cập nhật KQKD

- **Điện Máy Xanh (ĐMX – gồm TGDD, ĐMX, Topzone, Erablue, Thợ ĐMX):** doanh thu 32.400 tỷ, +34% YoY, kênh online chiếm 6%. Tăng trưởng lan tỏa trên diện rộng chứ không chỉ nhờ Apple — các ngành hàng chính (điện máy, laptop, phụ kiện, Android) đều tăng 15-65% YoY, Topzone dẫn đầu nhờ Apple +60%. Mở mới 280 cửa hàng trong Q1 (18% miền Bắc, 14% miền Trung), các cửa hàng mới đã có lãi hoạt động dương ngay từ đầu.
- **Bách Hóa Xanh (BHX):** doanh thu 13.100 tỷ, +19% YoY. Biên LN ròng cải thiện lên 2,9% (từ 2,4% Q4/2025) nhờ kiểm soát chi phí hao hụt, điện nước, logistics và đòn bẩy hoạt động. Sức mua miền Bắc mạnh, cửa hàng đầu tiên tại Hà Nội đã mở.
- **An Khang:** doanh thu +19% YoY, lỗ đã giảm về mức tối thiểu, hướng đến có lãi cả năm 2026.
- **Tài chính tiêu dùng:** doanh thu trả chậm +50% YoY, tỷ lệ áp dụng trả chậm đạt 97%; giá trị thanh toán tiện ích/đại lý ngân hàng ~27.000 tỷ từ 18 triệu giao dịch — cho thấy MWG đang tận dụng tốt đòn bẩy tài chính tiêu dùng để kích cầu trong bối cảnh thu nhập người tiêu dùng chưa phục hồi hoàn toàn.
- **Erablue (Indonesia):** doanh thu 906 tỷ IDR, gấp đôi YoY, +117 cửa hàng mới, tăng trưởng cửa hàng hiện hữu 25%.
- Kế hoạch IPO Điện Máy Xanh đã hoàn tất hồ sơ, dự kiến niêm yết trong tháng 8 năm 2026.

Doanh thu MWG



Chỉ tiêu	2024	2025	Q1/2026	Kế hoạch 2026
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	134.341	155.928	46.462	185.000
Tốc độ tăng trưởng doanh thu (% YoY)	+12,0%	+16,1%	+28,6%	+18,6%
Biên lợi nhuận gộp hợp nhất	20,5%	19,9%	20,9%	21,0%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	3.733	7.073	2.758	9.200
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận (% YoY)	Gấp 22 lần	Gấp 1,9 lần	+78,2%	+30%

Khuyến nghị

OW

Giá hiện tại

71.800

Giá mục tiêu

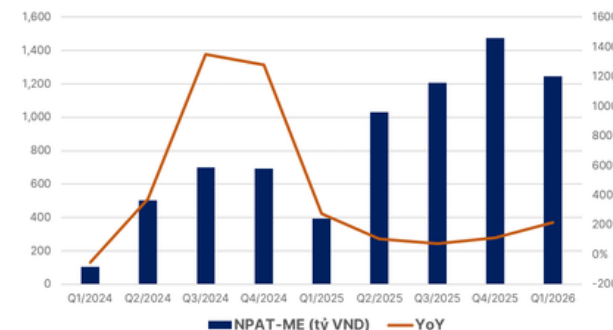
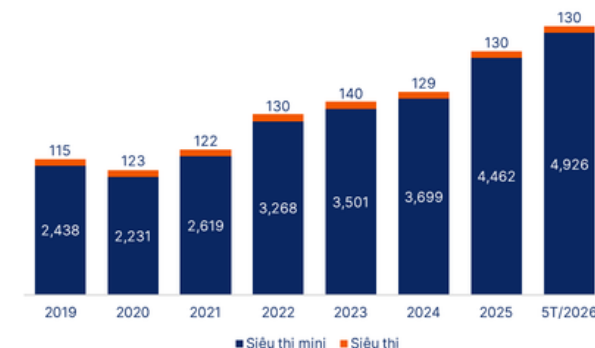
98.300

+/-

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 Q1/26 đạt 24.019 tỷ đồng (+27,1% YoY), lãi sau thuế 1.973,5 tỷ đồng (+100% YoY), hoàn thành lần lượt 24,5% và 25% kế hoạch năm theo kịch bản cao. Lãi sau thuế cho cổ đông công ty mẹ đạt 1.245,8 tỷ đồng, +3,16 lần YoY.
- WCM** mở thêm 464 cửa hàng trong 5 tháng đầu năm, chủ yếu tại miền Bắc và miền Trung, doanh thu 5 tháng +28,7% YoY trong đó tăng trưởng LFL đạt 14,2% hướng tới 4 quý tăng trưởng 2 chữ số liên tục. Tới cuối tháng 5/2026, WCM sở hữu 5.056 cửa hàng các loại trong đó 4.926 cửa hàng WMP. Lãi trước thuế Q1 đạt 204 tỷ đồng, tăng 3,5 lần svck.
- MCH** quý 1/2026 ghi nhận doanh thu +13,1% YoY, lãi trước thuế +11,5% YoY đạt 1.800 tỷ đồng sau khi đã hoàn thành chuyển đổi sang mô hình phân phối trực tiếp giúp tăng độ phủ, giảm tốc độ thâm nhập. Ngoại trừ đồ uống, các ngành hàng khác đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu 2 chữ số, đặc biệt hóa mỹ phẩm +34,2% nhờ các sản phẩm Homey và Chanté.
- MML** ghi nhận +19,8% YoY doanh thu nhờ mảng thịt tươi (+24% YoY), thịt chế biến (+28,7% YoY). Lợi nhuận sau thuế Q1 đạt 147 tỷ đồng (+27,2% YoY). **MSR** ghi nhận +100% doanh thu, đạt 2.993 tỷ đồng nhờ giá wolfram thế giới tăng hơn 5 lần svck, lãi sau thuế ghi nhận 537 tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 1.296 tỷ đồng).
- MSN ghi nhận lãi 1.341 tỷ đồng (+12,7% YoY) từ công ty liên kết, TCB lãi sau thuế cổ đông công ty mẹ 6.671 tỷ đồng.
- Tình hình tài chính cải thiện nhờ giảm quy mô nợ vay, nợ ròng/ EBITDA 2,84x (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

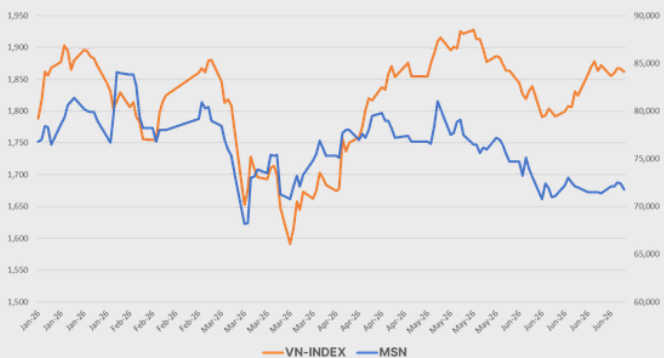


Nguồn: MSN, SHS Research

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	103.816
Số lượng CP lưu hành:	1.445.915.457
KLCP đang niêm yết:	1.445.915.457
KLGD TB 20 phiên (CP):	7.029.830
Giá thấp 52w:	66.100
Giá cao 52W:	94.000
Sở hữu NĐT nước ngoài:	23,01%
Free-float:	60,00%

Diễn biến giá cổ phiếu 2026



Khuyến nghị

N/A

Giá hiện tại **58.700**

Giá mục tiêu **N/A**

+/- **N/A**

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND):	30.038
Số lượng CP lưu hành:	511.721.950
KLCP đang niêm yết:	511.891.518
KLGD TB 52 tuần (CP):	8.079.227
Giá thấp 52 tuần:	53.400
Giá cao 52 tuần:	84.600
Sở hữu NĐT nước ngoài:	48,75%
Free-float:	90,00%

Diễn biến giá cổ phiếu 2026



Cập nhật KQKD quý 1/2026

- Trong Quý 1 năm 2026, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 17.245 tỷ đồng (+79,0% SVCK), và lợi nhuận sau thuế đạt 1.467 tỷ đồng (+116,5% SVCK).
- Động lực tăng trưởng đến từ vàng 24K (+324,7% YoY, ~7.400 tỷ, chiếm tỷ trọng lớn) trong khi bán lẻ trang sức chỉ +21,7% và bán sỉ +33,9%.
- Biên gộp giảm vì tỷ trọng vàng 24K (biên thấp) tăng nhanh hơn trang sức (biên cao). Tăng trưởng doanh thu ấn tượng nhưng chất lượng lợi nhuận đang loãng dần.
- Về bảng cân đối, tồn kho giảm ~2.400 tỷ, nợ vay ngắn hạn giảm mạnh, cho thấy PNJ chủ động giảm đòn bẩy sau giai đoạn tích trữ vàng 2025.
- Về nhân sự, ông Phan Quốc Công chính thức thay ông Lê Trí Thông làm CEO từ 3/4, theo lộ trình kế nhiệm đã chuẩn bị nhiều năm, không phải yếu tố bất ngờ.

Đánh giá nhanh về thông tin tiêu cực liên quan đến PNJ

- Rủi bị tác động vào doanh thu trực tiếp: KHÔNG LỚN.** PNJ nhiều năm nay đã hạn chế kinh doanh kim cương lớn mang tính đầu tư/tích lũy, tập trung vào trang sức kim cương phong cách "Lifestyle" - tức phân khúc bị ảnh hưởng (kim cương rời, giá trị lớn) vốn không phải trọng tâm doanh thu. Nhìn vào cơ cấu doanh thu Q1, động lực chính là vàng 24K chứ không phải kim cương, nên rủi ro doanh thu ngắn hạn từ vụ việc là có nhưng không mang tính sống còn.
- Rủi ro uy tín và quản trị: RẤT LỚN.** P-Lab là đơn vị giám định - chức năng cốt lõi để xác lập niềm tin cho khách hàng về nguồn gốc, chất lượng đá quý. Khi chính tổ chức giám định lại bị nghi ngờ tiếp tay hợp thức hóa hàng buôn lậu, đây là một dạng khủng hoảng "Lạm dụng tín nhiệm" chứ không đơn thuần là scandal cá nhân. Chúng tôi đánh giá thông tin lần này sẽ là rủi ro định giá dài hạn hơn là rủi ro lợi nhuận quý tới.
- Phản ứng của ban lãnh đạo — tương đối bài bản.** Công ty ra thông cáo nhanh, thư của Chủ tịch, mở đối thoại trực tuyến sớm. Tuy nhiên đó mới chỉ là bước đầu, thị trường sẽ cần thấy PNJ minh bạch hoá bằng hành động cụ thể.

Chúng tôi cho rằng, trong ngắn hạn giá cổ phiếu có thể tiếp tục chịu áp lực do tâm lý nhà đầu tư e ngại và khả năng cơ quan điều tra mở rộng phạm vi. Về trung hạn, nếu PNJ xử lý dứt điểm, tách bạch rõ trách nhiệm cá nhân khỏi hệ thống, đồng thời công bố cải tổ quy trình giám định độc lập thì kỳ vọng tình hình có thể cải thiện tốt hơn. Chúng tôi khuyến nghị quý khách hàng theo dõi sát các thông tin liên quan và tránh tham gia giao dịch ở thời điểm hiện tại.

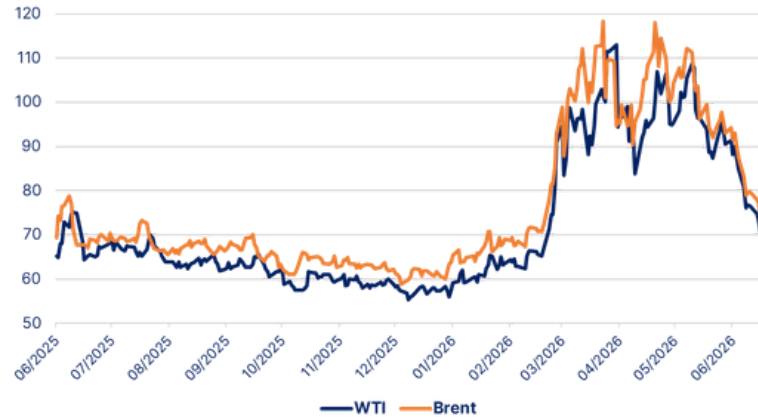
DẦU KHÍ



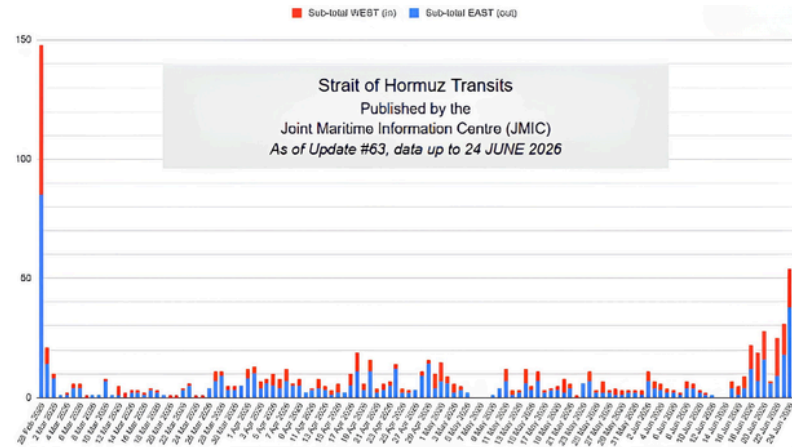
(Trở về trang tổng quan ngành)

Thị trường dầu khí toàn cầu 2026

Giá dầu giao ngay Brent và WTI (cập nhật: 26/06/2026)



Tổng lưu lượng tàu qua eo biển Hormuz (cập nhật: 24/06/2026)



Trong 2026, thị trường dầu mỏ ghi nhận mức biến động mạnh do xung đột tại Iran và sự gián đoạn tạm thời của hoạt động vận tải qua Eo biển Hormuz.

- Giá Brent đã có thời điểm gần \$120 và WTI đạt gần \$113 vào cuối tháng 3;
- Chênh lệch Brent-WTI cũng mở rộng lên mức kỷ lục ~20 USD/thùng do chi phí vận chuyển và rủi ro nguồn cung tăng mạnh.
- Từ tháng 5, triển vọng ngừng bắn và việc eo biển Hormuz dần được mở lại đã khiến giá dầu giảm nhanh. **Đến 26/6, Brent chỉ còn khoảng 72 USD/thùng**, gần như xóa bỏ toàn bộ mức tăng do xung đột chính trị.

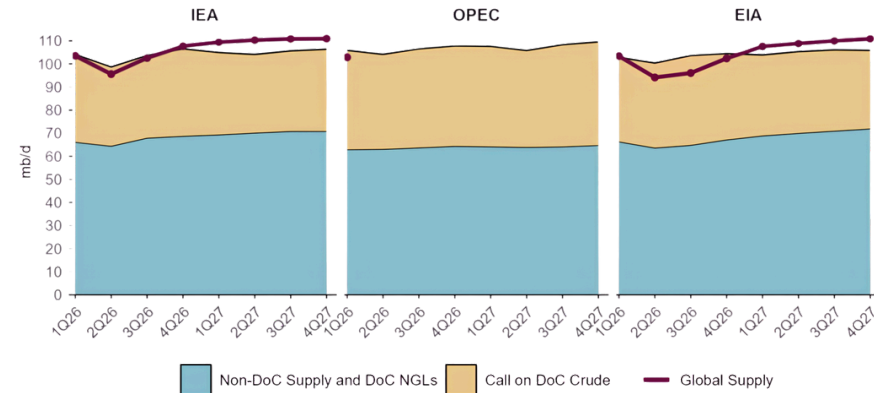
Tổ chức	Dự báo Brent		Dự Báo WTI	Giải định chính
	2026	2027	2026	
Barclays	\$96	\$85	N/A	Lưu lượng dầu tăng qua eo biển Hormuz làm giảm phí rủi ro địa chính trị và cải thiện nguồn cung toàn cầu.
UBS	\$85	N/A	N/A	Việc bình thường hóa xuất khẩu từ Trung Đông diễn ra nhanh hơn sau khi eo biển Hormuz được mở cửa trở lại.
J.P. Morgan	Q3 2026: \$86; Q4 2026: \$80; cuối 2026: \$78.	\$64	N/A	Dur cung dự kiến sẽ diễn ra khi OPEC+ dỡ bỏ các biện pháp cắt giảm và sản lượng ngoài OPEC tăng lên, dẫn đến thặng dư cấu trúc vào năm 2027."
Wood Mackenzie	\$92	\$78	N/A	Giải định hoạt động vận chuyển qua Hormuz bình thường hóa vào 08/2026. Thị trường vẫn được cung cấp đầy đủ và nhu cầu đang phục hồi lên mức 105 triệu thùng/ngày.
Goldman Sachs	~\$90	\$70-80	\$85	Phí rủi ro liên quan đến xung đột giảm dần. Ngoài ra, tăng trưởng nguồn cung ngoài OPEC và nhu cầu chậm lại gây áp lực lên giá cả.
Morgan Stanley	\$85	\$75-80	\$80	Sự phục hồi nguồn cung từ Trung Đông và nhu cầu toàn cầu chậm lại làm dịch chuyển thị trường về trạng thái cân bằng.
EIA	~\$70-72	N/A	~\$66-68	Lượng tồn kho toàn cầu tăng và sản lượng ngoài OPEC mạnh hơn gây áp lực giảm giá dầu.
Fitch Solutions (BMI)	\$88	\$82	\$84	Việc giảm dần rủi ro địa chính trị và nguồn cung mạnh hơn từ châu Mỹ bù đắp cho sự tăng trưởng nhu cầu vừa phải.

Hầu hết các tổ chức nghiên cứu đã đồng loạt hạ dự báo giá dầu sau khi tình hình Trung Đông hạ nhiệt với nguyên nhân chính là nguồn cung phục hồi là nguyên nhân chính khiến giá dầu giảm.

Tuy nhiên tồn kho dầu toàn cầu ở mức rất thấp hiện tại vẫn là yếu tố hỗ trợ giá.

Thị trường dầu khí toàn cầu 2026

Tổng hợp dự báo cung dầu thế giới, theo quý (2026-2027)



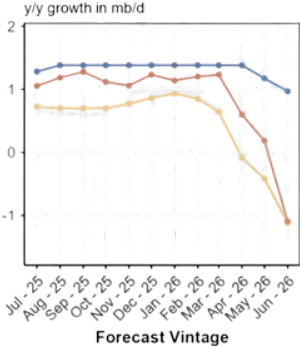
Mặc dù nguồn cung từ Trung Đông từng giảm hơn 11 triệu thùng/ngày, **phần lớn sự thiếu hụt đã được bù đắp bởi các quốc gia ngoài OPEC.**

- Mỹ ghi nhận sản lượng dầu cao kỷ lục 13,6 triệu thùng/ngày trong 2026 và dự kiến tăng lên 13,8 triệu thùng/ngày vào 2027.
- Xuất khẩu dầu từ khu vực Bắc Mỹ và Đại Tây Dương sang châu Á tăng mạnh, (sản lượng của Brazil, Guyana và Canada tiếp tục mở rộng).

Cùng với đó, **OPEC+ đã công bố kế hoạch dần khôi phục sản lượng** nếu tình hình an ninh tại Hormuz ổn định.

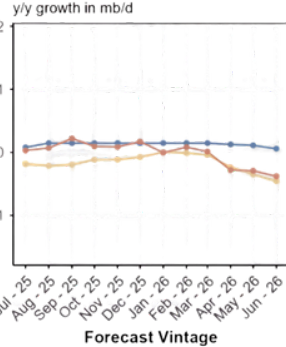
Tăng trưởng nhu cầu toàn cầu

Diễn biến của các dự báo năm 2026



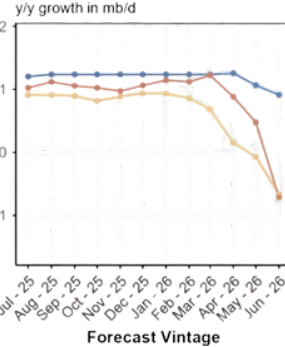
Tăng trưởng nhu cầu các nước OECD

Diễn biến của các dự báo năm 2026

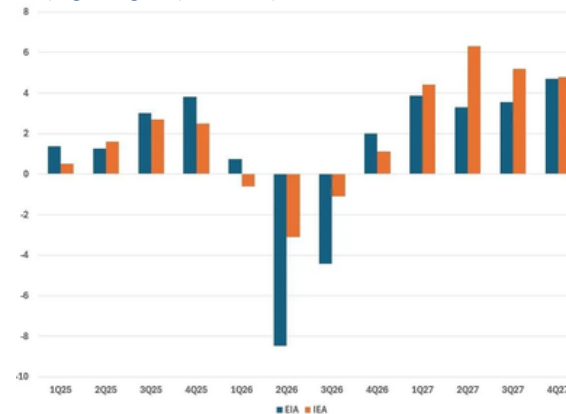


Tăng trưởng nhu cầu các nước ngoài OECD

Diễn biến của các dự báo năm 2026



Lượng cung vượt cầu (dự báo)

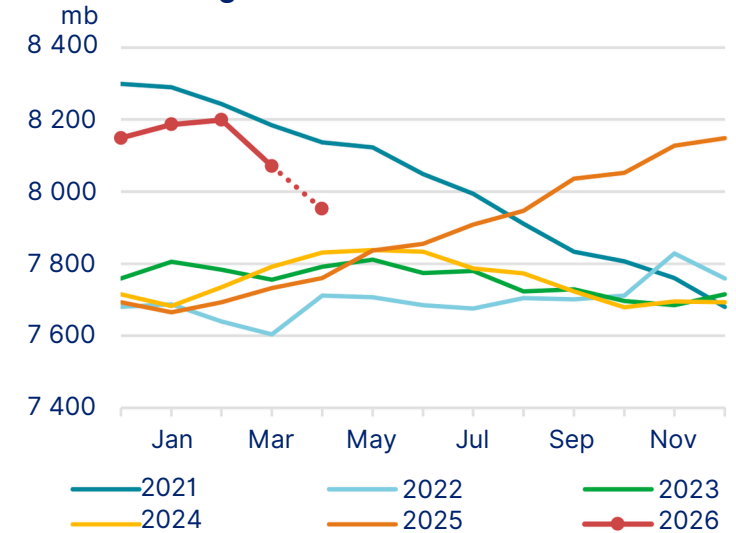


Nhu cầu dầu năm 2026 được dự báo giảm do giá nhiên liệu tăng cao và hoạt động kinh tế chậm lại.

- IEA dự báo nhu cầu dầu toàn cầu giảm khoảng 1,1 triệu thùng/ngày so với 2025 (Q2/2026 ghi nhận mức giảm khoảng 5 triệu thùng/ngày, mức sụt giảm lớn nhất trong nhiều năm gần đây).
- Trung Quốc và Nhật Bản đều cắt giảm gần 40% lượng dầu nhập khẩu, trong khi công suất lọc dầu và nhu cầu nhiên liệu hàng không cũng giảm mạnh.

Nhu cầu được kỳ vọng sẽ phục hồi trong năm 2027 nhờ giá dầu giảm, thương mại quốc tế bình thường trở lại và điều kiện kinh tế cải thiện.

Tổng tồn kho dầu toàn cầu



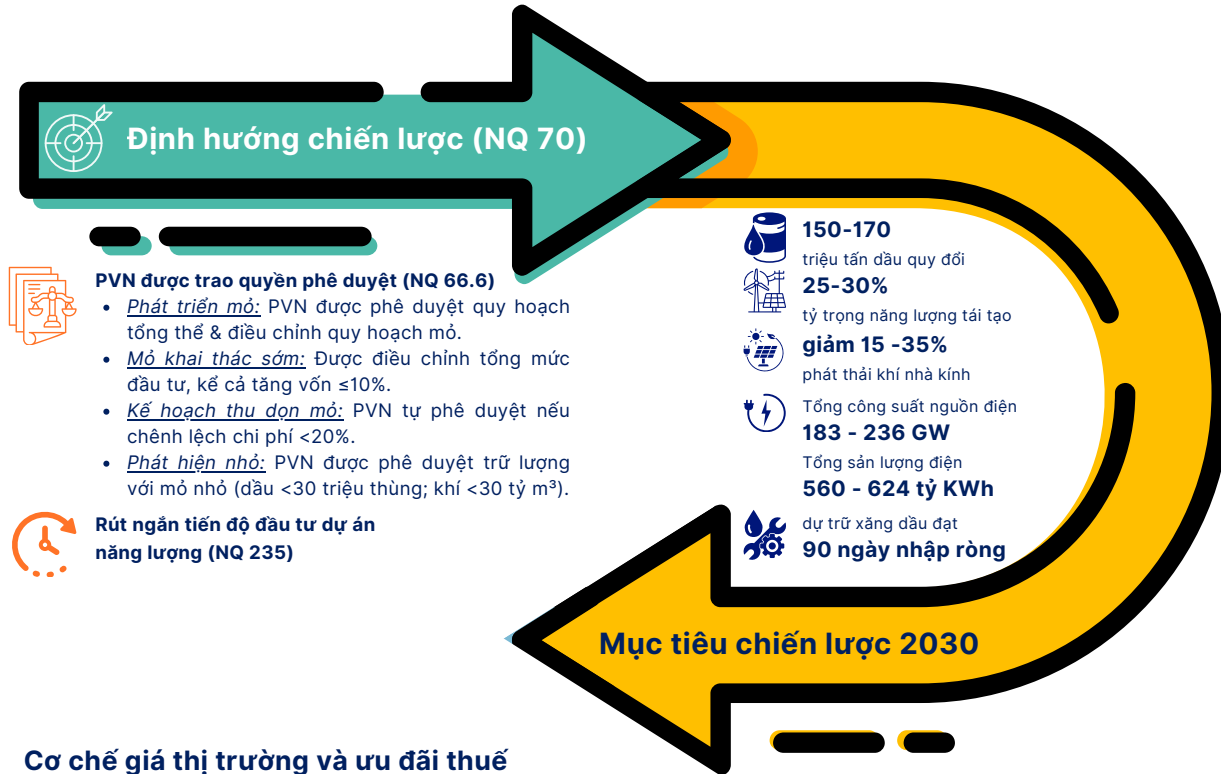
Sources: IEA, Kayrros, Kpler, FEDCom/S&P Global Platts, Enterprise Singapore.

- Kể từ khi xung đột bắt đầu, thế giới đã rút khoảng 900 triệu thùng dầu từ kho dự trữ, trong khi tồn kho thương mại của OECD đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2003.
- Kho dự trữ dầu chiến lược (SPR) của Mỹ cũng đã được sử dụng đáng kể nhằm ổn định thị trường, (lượng tồn kho tại Cushing, Oklahoma chỉ còn khoảng 19 triệu thùng, thấp hơn mức tối thiểu cần thiết để vận hành hệ thống logistics hiệu quả).

Tồn kho dầu toàn cầu vẫn ở mức thấp lịch sử, điều này có thể hạn chế đà giảm của giá dầu trong ngắn hạn.

Thượng nguồn: Khả quan

Khung pháp lý mới tạo nền tảng cho chu kỳ đầu tư và triển vọng dài hạn



Cơ chế giá thị trường và ưu đãi thuế

Miễn, giảm thuế nhập khẩu xăng và LNG

	Thuế nhập khẩu xăng: 0% (đến hết tháng 06/2026)
	Thuế nhập khẩu LNG: 2% (giảm từ 5%)
	Ngưỡng tăng - giảm giá cơ sở để điều chỉnh ngay: >=15% và <=10%
	Biến động dưới ngưỡng (15% tăng/10% giảm): Thứ 5 hàng tuần

Ngưỡng điều chỉnh giá xăng dầu mới (NQ 55)

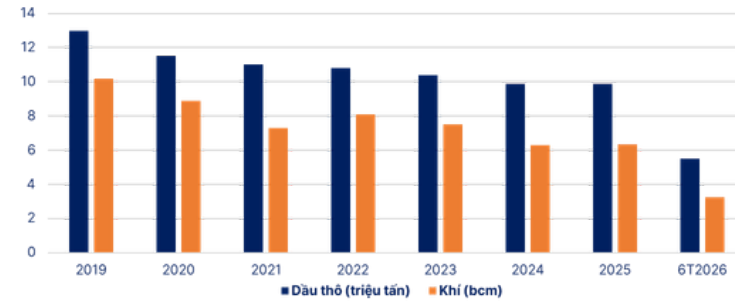


Áp dụng khung giá phát điện LNG mới năm 2025

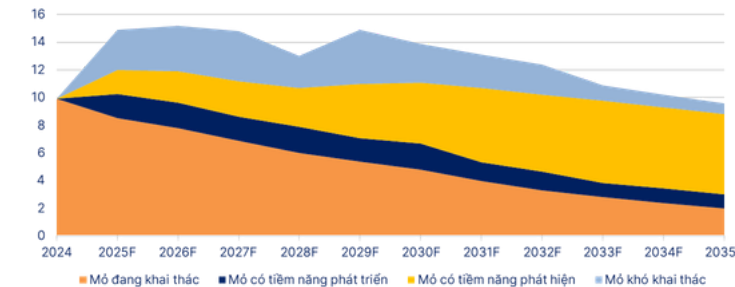
Khung giá mới cao hơn giúp tăng tính khả thi tài chính cho các dự án điện khí thượng nguồn.

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

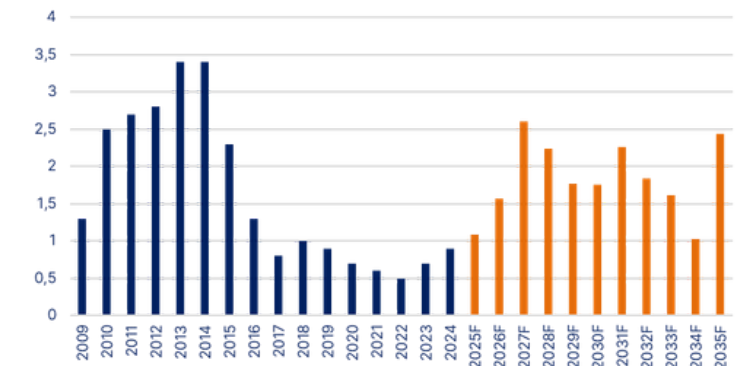
Sản lượng khai thác dầu thô và khí đốt 2019-6T2026



Mục tiêu sản lượng dầu thô của Việt Nam



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



6T2026, hoạt động gia tăng trữ lượng dầu khí đạt khoảng 8,3 triệu tấn quy dầu. Trong đó, khai thác dầu thô trong nước đạt 5,49 triệu tấn, vượt 7,6% kế hoạch và tăng 13,9% so với cùng kỳ.

(Riêng PVEP trong Q1/2026 đã khai thác vượt mức kế hoạch 107% và tăng 136% so với cùng kỳ năm 2025)

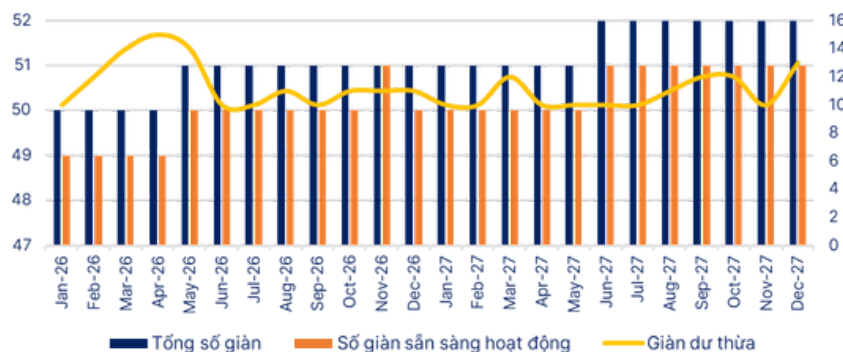
Trong chiến lược phát triển giai đoạn 2026 - 2030, PVN dự kiến tăng mạnh vốn đầu tư cho hoạt động E&P. Tổng mức đầu tư dự kiến lên tới khoảng 175.000 tỷ VNĐ. 5T2026, PVN ghi nhận vốn đầu tư XDCB tăng 75%, đạt 22.900 tỷ VNĐ.

(Trong đó, khoảng 52% tổng ngân sách đầu tư của PVN được phân bổ mạnh vào lĩnh vực E&P để bù đắp suy giảm trữ lượng)

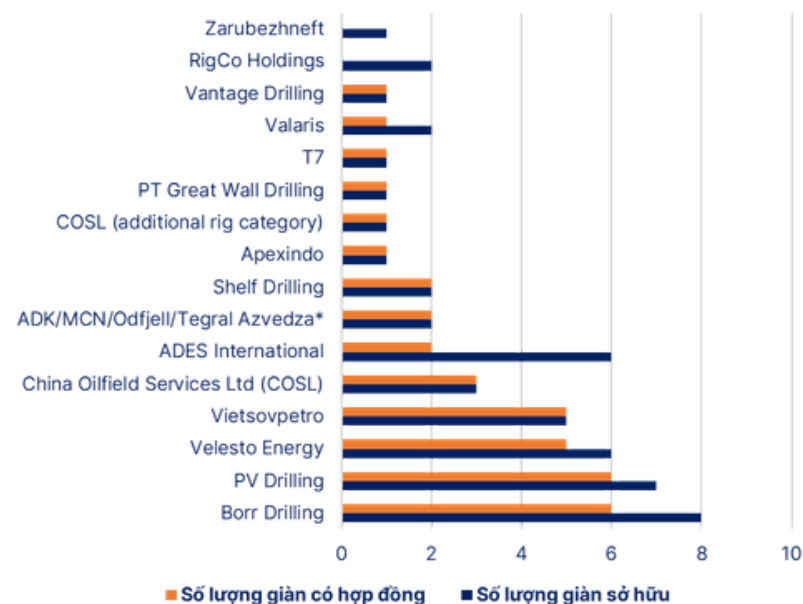
Thượng nguồn: Khả quan

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

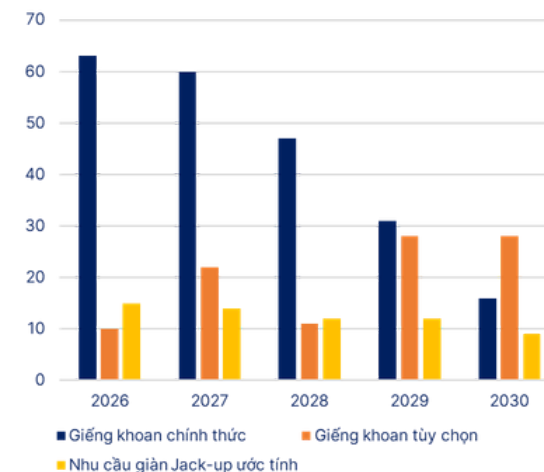
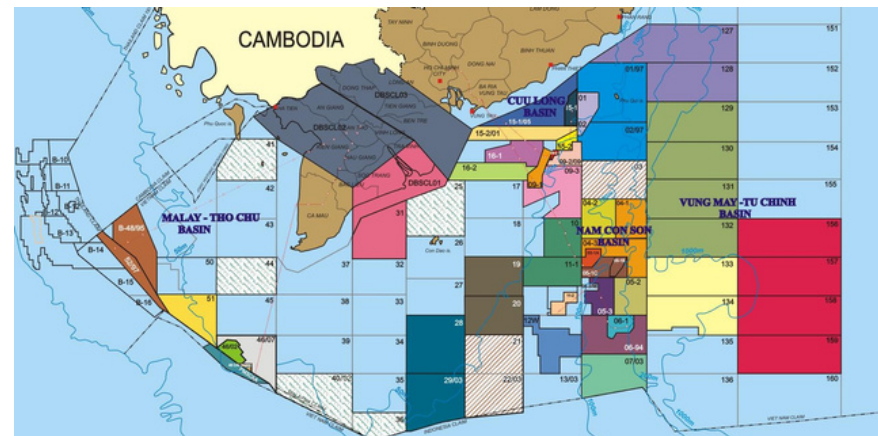
Dự báo cung - cầu giàn khoan thị trường Đông Nam Á (2026-2027)



Hoạt động khoan trong khu vực Đông Nam Á



Hoạt động khoan dầu khí ngoài khơi của Việt Nam (2026-2030)



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.

- Trong giai đoạn 2025–2027, **toàn cầu chỉ có 13 giàn JU mới được bàn giao** (~3% tổng số giàn hiện hữu). Riêng **ĐNA chỉ có 1 giàn mới**, trong khi nhu cầu khoan vẫn tiếp tục tăng.
- Nhu cầu giàn khoan tại ĐNA dự báo tăng (2026: +1,6%; 2027: +1,3%) động lực đến từ hoạt động E&P gia tăng tại Việt Nam, Malaysia và Indonesia.

Thị trường khoan Việt Nam đang bước vào chu kỳ tăng trưởng mạnh, được hỗ trợ bởi

- Giá thuê giàn duy trì ở mức cao;**
- Hiệu suất sử dụng gần như tối đa;**
- Nguồn cung giàn trong nước còn thiếu:** hoạt động khoan tại Việt Nam được dự báo tăng ở cả ba mảng: khoan thăm dò, khoan phát triển và khoan sửa giếng.
- Khối lượng công việc dài hạn ngày càng lớn** từ các dự án dầu khí trọng điểm (Lô B - 40 giếng khoan do giàn Naga 4 (Velesto) thực hiện trong giai đoạn Q2/2026–Q2/2027; các chương trình khoan của PVEP tại Đại Hùng Pha 4, Kinh Ngư Trắng và Thiên Nga – Hải Âu giai đoạn 2026–2028).

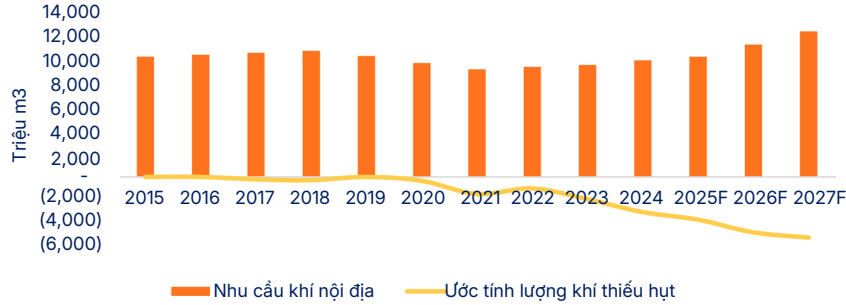
Các dự án dầu khí nội địa (cập nhật tiến độ 06/2026)

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	PVEP, MOECO, PTTEP	Các gói EPCI ngoài khơi và đường ống đang được triển khai; tiến độ xây dựng đúng kế hoạch. FID đã hoàn tất.	2027
2	Cá Voi Xanh	4,6	150 tỷ m3	Exxonmobil, PVN	QHD 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,...	Lô 15-1 đã chính thức đón nhận dòng khí đầu tiên (First Gas) từ giếng ST-9P. Đã ký GSPA vào 06/2026	2027
4	Báo Vàng - Báo Đen	1,3	58 tỷ m3	PVN, Gazprom	QHD 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 thẩm lượng, dự kiến hoàn tất đánh giá thương mại trong 2026-2027	N/A
6	Nam Du - U Minh	0,8	5,6 tỷ m3	Jadestone Energy	FDP đã được phe duyệt; 04/2026 đã ký GSPA lô 46/07 (Nam Du) và lô 51 (U Minh)	2027
7	Khánh Mỹ - Đầm Dơi	0,3	4,0 tỷ m3	PVEP, PVGAS	PVEP Khánh Mỹ và Vietsopetro đã ký hợp đồng EPCI cho dự án phát triển mỏ.	2027
8	Thiện Nga - Hải Âu	0,3	7,4 tỷ m3	Zarubezhneft JSC	PVD đã ký hợp đồng cung cấp giàn khoan tự nâng cho Zarubezhneft (dự kiến kéo dài 160 ngày, khởi động chiến dịch từ tháng 10/2026)	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	Kinh 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 Oil, PVEP, SKI	PTSC M&C hạ thủy giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng-A, sẵn sàng cho giai đoạn lắp đặt ngoài khơi	2026-2027
12	Bunga Aster	0,5	48-84 triệu thùng	Hibiscus O&G Malaysia, PVEP, Petronas	Đang FEED, 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	Giếng thẩm lượng cho kết quả rất tích cực. Tổng chiều dày vỉa dầu đạt 131m, lưu lượng khai thác thử nghiệm đạt khoảng 6.000 thùng/ngày với chất lượng dầu nhẹ cao cấp (37 độ API)	2030
14	Lạc Đà Hồng	0,3	30-60 triệu thùng	Murphy Oil, PVEP, SKE	05/2025: phát hiện dầu, đang tiến hành đánh giá thương mại. Murphy kỳ vọng khai thác dòng dầu đầu tiên trước 2030	2030
Khác						
15	Hợp đồng Chia sản phẩm Dầu khí (PSC) Lô 10/11 và 10&11-1			PVEP đóng vai trò nhà điều hành	Các lô dầu khí thuộc bể Nam Côn Sơn. Đây là những PSC đầu tiên được ký theo khung pháp lý mới của Luật Dầu khí 2022 và Nghị định 45/2023/NĐ-CP	N/A

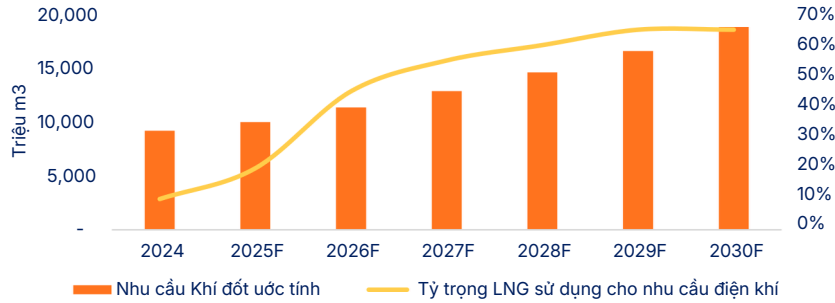
Trung - Hạ nguồn: Trung lập

Nhu cầu điện khí mở ra triển vọng dài hạn cho LNG, nhưng vẫn đối mặt với các điểm nghẽn hạ tầng

Nhu cầu khí nội địa và thâm hụt qua các năm



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

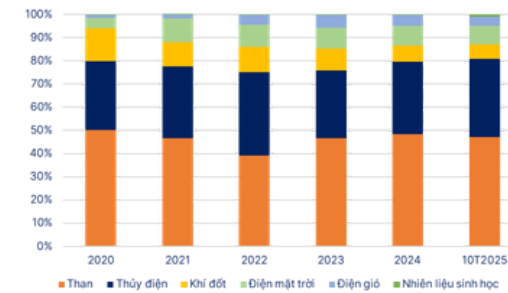


Thị trường LNG toàn cầu đang bước vào **giai đoạn dư cung trong 2026**. Nguồn cung gia tăng dự kiến sẽ kéo giá LNG giao ngay tại châu Á xuống dưới 10 USD/MMBtu, tạo điều kiện thuận lợi cho các quốc gia nhập khẩu như Việt Nam. Tuy nhiên, thị trường **vẫn tiềm ẩn rủi ro địa chính trị**, (sự cố gián đoạn sản xuất LNG tại Qatar trong xung đột Trung Đông đầu năm 2026)

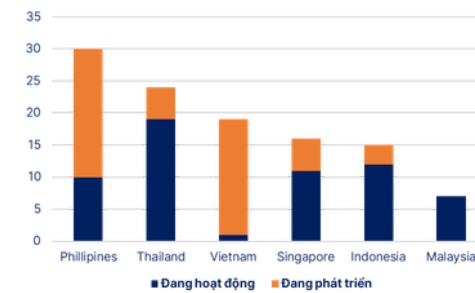
GAS đang tích cực **đa dạng hóa nguồn cung LNG** từ nhiều quốc gia, đồng thời **mở rộng công suất Kho LNG Thị Vải** và đầu tư **phát triển hệ thống kho cảng, đường ống và trung tâm LNG** trên phạm vi cả nước để chuẩn bị cho nhu cầu tiêu thụ dài hạn.

Mặc dù vậy, phân khúc trung nguồn vẫn **đối mặt với nhiều thách thức về hạ tầng**. Năng lực lưu trữ dầu và LNG của Việt Nam còn hạn chế, trong khi phần lớn nguồn cung phụ thuộc vào nhập khẩu qua đường biển, khiến hệ thống dễ bị tổn thương trước các biến động địa chính trị. Bên cạnh đó, nhiều dự án LNG vẫn đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư và gặp **khó khăn về tiến độ, tài chính cũng như cơ chế hợp đồng**.

Cơ cấu tiêu thụ năng lượng 10T2025

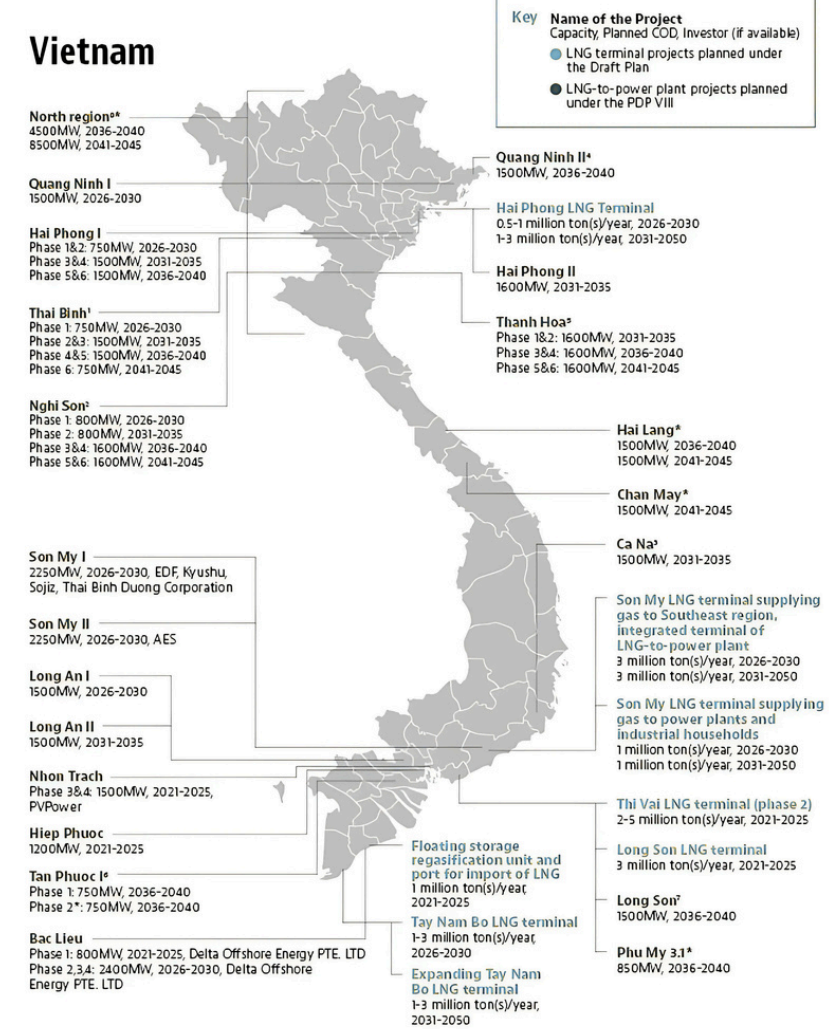


Hạ tầng LNG dự kiến theo công suất (MTPA)



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

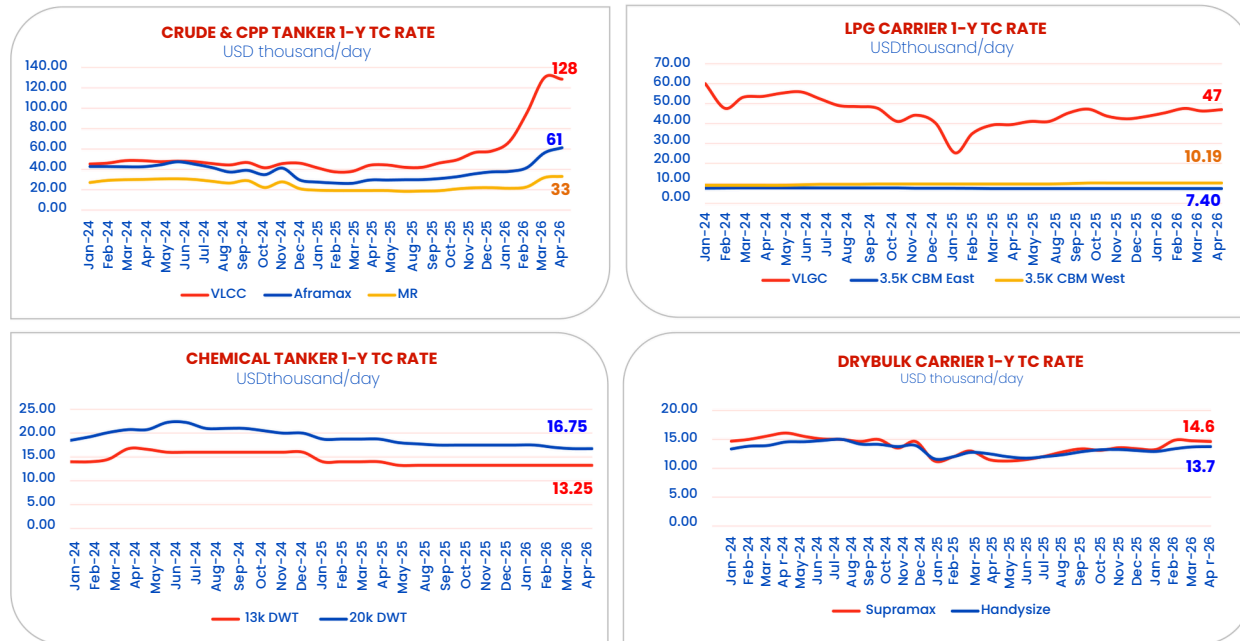
Vietnam



1 In the high scenario, 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 scenario, 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 scenario, planned COD of Ca Na is 2031-2035.
 4 In the high scenario, planned COD of Quang Ninh II is 2031-2035.
 5 In the high scenario, planned COD of phase 3&4&5&6 of Thanh Hoa project is 2036-2040.
 6 In the high scenario, Tan Phuoc I has the capacity of 800 MW and planned COD is 2031-2035.
 7 In the high scenario, 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: Trung lập

Vận tải dầu khí hưởng lợi từ mặt bằng cước thuê tàu



Thị trường vận tải dầu khí toàn cầu đang bước vào giai đoạn bình thường hóa sau những biến động mạnh do xung đột địa chính trị. Sang nửa cuối 2026, thị trường được dự báo bình thường hóa dần: sau thỏa thuận sơ bộ Mỹ-Iran,

- **Phân khúc dầu thô:** hưởng lợi từ nền giá cho thuê cao trong nửa đầu năm. Hiện tại, cước ngoài vùng Vịnh đã dần hạ nhiệt, trong khi orderbook VLCC đã phình to lên khoảng 35% đội tàu hiện hữu rủi ro dư cung trung hạn đang tăng dần cho 2027-2028.
- **Phân khúc Aframax/MR:** Nổi bật hơn VLCC trong đầu 2026 nhờ dòng chảy dầu Nga và Venezuela tái cấu trúc; MR có khối lượng vận chuyển sạch kỷ lục 10,1 triệu thùng/ngày (T1/2026). Tuy nhiên khoảng 142 tàu MR mới sẽ giao trong 2026, tạo áp lực cung tăng.
- **Tàu LPG/VLGC:** sau khi Hormuz gián đoạn, Mỹ trở thành nguồn thay thế chính cho châu Á, đẩy xuất khẩu LPG Mỹ lên kỷ lục 2,8 triệu thùng/ngày (T4/2026). ~40-50% tàu VLGC đi châu Á phải vòng qua mũi Hảo Vọng do tắc nghẽn kênh Panama, kéo dài hành trình 20+ ngày. Veson Nautical dự báo hiệu suất sử dụng đội VLGC toàn cầu sẽ phục hồi lên 89,5% trong 2026 nhờ tăng trưởng nguồn cung âm (-0,8%).

Ngành vận tải dầu khí Việt Nam được **hưởng lợi từ mặt bằng cước vận tải quốc tế** duy trì ở mức cao sau xung đột Trung Đông.

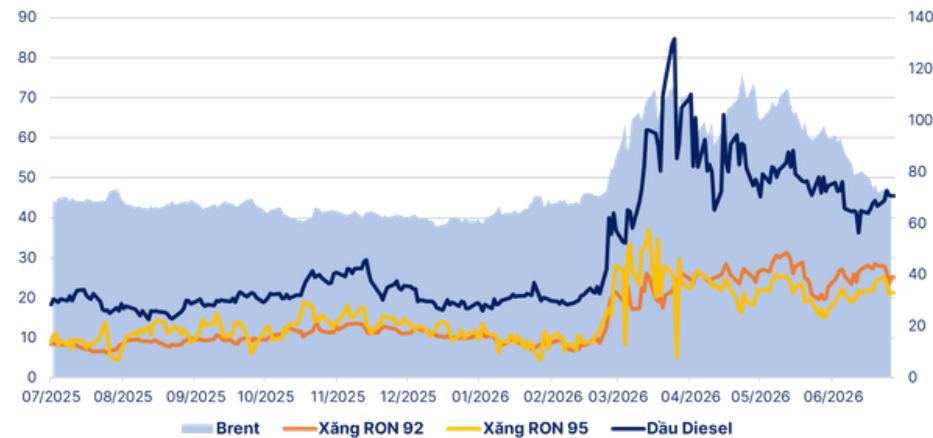
- Mặc dù giá cước đã hạ nhiệt khi căng thẳng tại eo biển Hormuz giảm bớt, **xu hướng đa dạng hóa nguồn cung** dầu và LNG cùng **chi phí bảo hiểm chiến tranh** vẫn duy trì nhu cầu vận chuyển theo dặm-tấn (ton-mile) ở mức cao hơn trước xung đột.
- **Trong nước, nhu cầu nhập khẩu dầu thô, LNG và sự phát triển của các dự án khí trọng điểm** sẽ tiếp tục tạo động lực tăng trưởng cho hoạt động vận tải dầu khí. Với tỷ trọng hoạt động quốc tế lớn và đội tàu đa dạng, (PVT là doanh nghiệp được kỳ vọng hưởng lợi nhiều nhất từ xu hướng này).

Tuy nhiên, triển vọng trung hạn vẫn cần theo dõi rủi ro dư cung đội tàu toàn cầu từ giai đoạn 2027-2028, có thể tạo áp lực lên mặt bằng giá cước.

Trung - Hạ nguồn: Trung lập

Chuỗi giá trị hạ nguồn phân hoá rõ rệt

Diễn biến biên lợi nhuận lọc xăng RON 92/95 và dầu diesel (07/2025 - 07/2026)



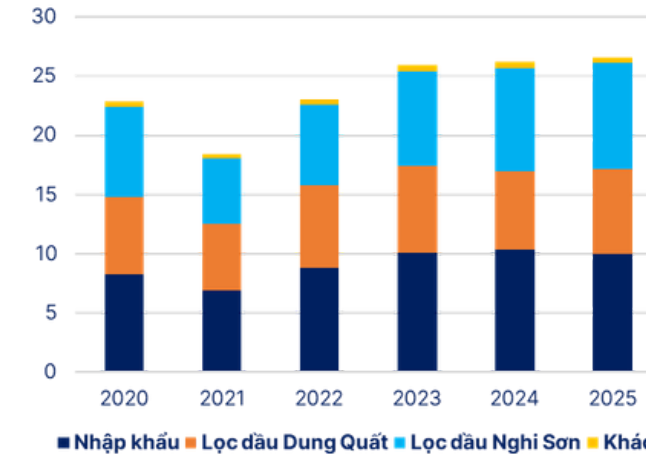
Trong giai đoạn 2026–2030, **châu Á tiếp tục dẫn đầu thế giới về mở rộng công suất lọc dầu** với khoảng 8,87 triệu thùng/ngày công suất CDU mới.

- Tuy nhiên, trong ngắn hạn, xung đột Mỹ-Israel-Iran và nguy cơ gián đoạn vận chuyển qua eo biển Hormuz đã khiến nhiều nhà máy lọc dầu tại Malaysia, Singapore, Nhật Bản và Thái Lan phải cắt giảm công suất. => Điều này làm **crack spread tăng mạnh**, tạo điều kiện thuận lợi cho các nhà máy lọc dầu trong khu vực, đồng thời làm gia tăng rủi ro thiếu hụt nguồn dầu thô nhập khẩu.

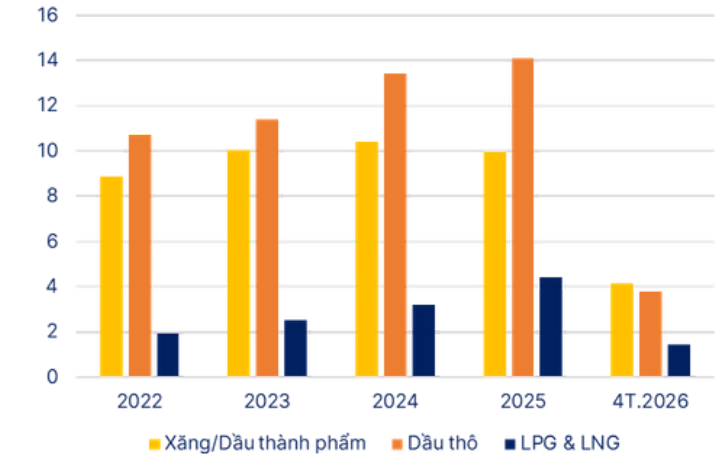
BSR và Nghi Sơn (NSRP) là 2 doanh nghiệp hưởng lợi lớn nhất, nhờ giá dầu tăng, biên lợi nhuận lọc dầu cải thiện mạnh và duy trì vận hành ở công suất tối đa, đảm bảo nguồn cung ổn định cho thị trường. Hai nhà máy hiện đáp ứng khoảng 70% nhu cầu xăng dầu trong nước, giúp Việt Nam giảm đáng kể sự phụ thuộc vào nhập khẩu thành phẩm.

Tiêu thụ xăng dầu nội địa tiếp tục tăng trưởng dương

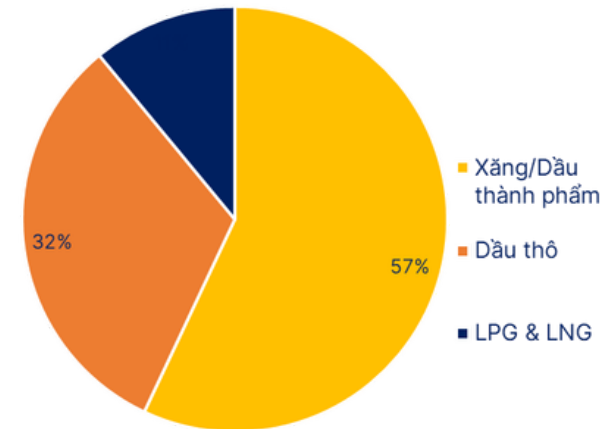
Cơ cấu nguồn cung ứng xăng dầu



Sản lượng nhập khẩu xăng dầu



Cơ cấu giá trị nhập khẩu 4T2026



Khối phân phối xăng dầu (Petrolimex và PVOIL) chịu tác động tiêu cực từ biến động giá dầu quá nhanh.

- Cơ chế điều hành giá bán lẻ khiến giá bán trong nước không kịp phản ánh chi phí nhập khẩu -> biên lợi nhuận bị thu hẹp.

Tuy nhiên các dự thảo chính sách cơ chế giá mới đang thay đổi căn bản:

- Nghị định mới về quản lý kinh doanh xăng dầu** trao quyền tự quyết định giá cho doanh nghiệp, dự kiến giúp biên lợi nhuận ổn định hơn và ít bị ảnh hưởng bởi biến động giá dầu
- Chuyển đổi nhiên liệu sinh học quy mô lớn: từ 1/6/2026, toàn bộ **hệ thống bán lẻ xăng dầu chỉ phân phối xăng E10 RON 95-III**, được kỳ vọng hỗ trợ biên lợi nhuận nhờ **thuế tiêu thụ đặc biệt thấp hơn (7%)**.

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



Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu PVS và PVD 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 THƯƠNG NGUỒN

- Thương 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>](#)



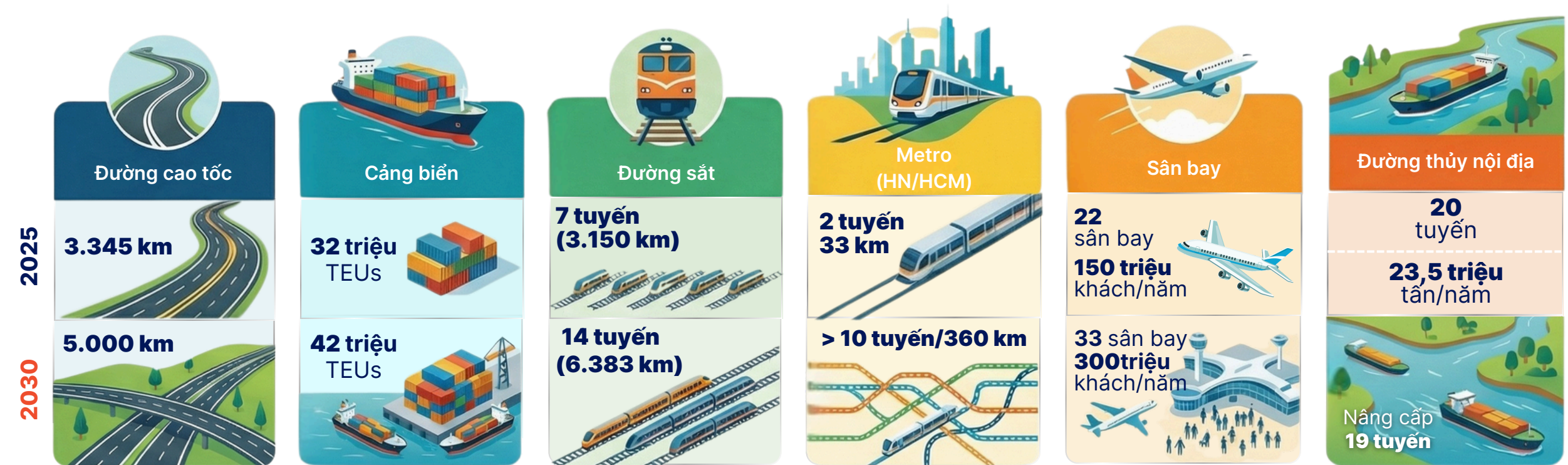
HƯỞNG LỢI TỪ GIÀN KHOAN MỚI, GIÁ THUÊ NGÀY VÀ E&P NỘI ĐỊA PHỤC HỒI

- 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 đặt 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

HẠ TẦNG

(Trở về trang tổng quan ngành)

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



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**

 Mạng lưới metro đô thị mở rộng hơn **10 lần**

Công suất thiết kế các cảng hàng không tăng **gấp đôi**

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.



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.



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).



NĂNG LƯỢNG & ĐÔ THỊ: NỀN TẢNG TĂNG TRƯỞNG



**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.



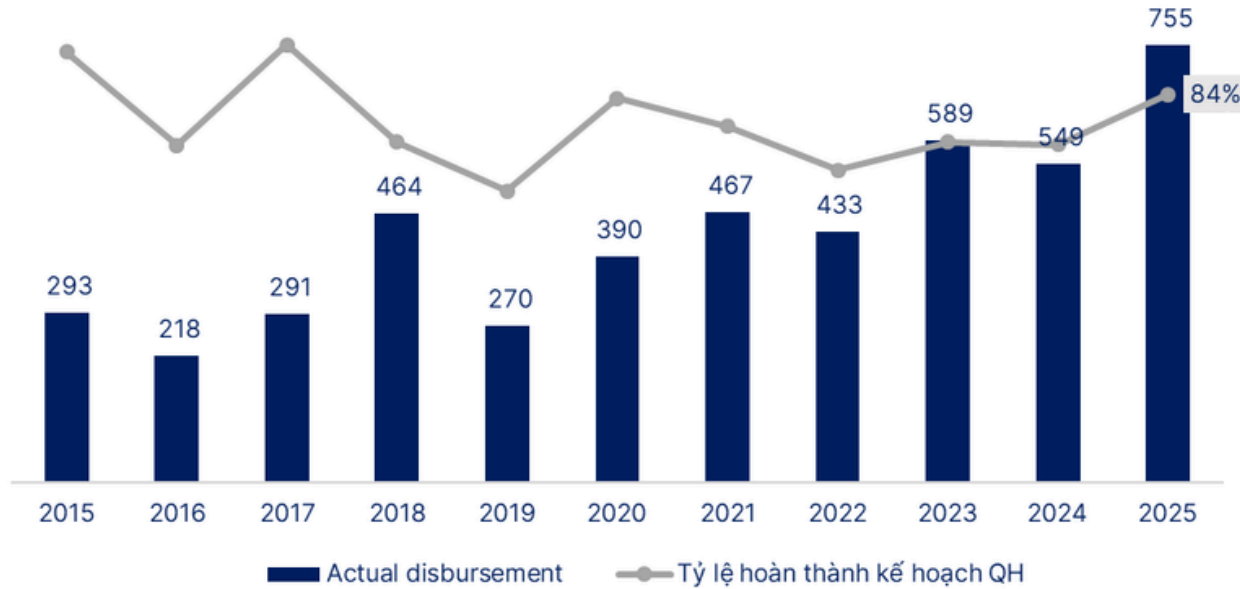
**~3.407
NGHÌN TỶ ĐỒNG**

Đại dự án điện 3,407 nghìn tỷ đồng (136 tỷ USD)

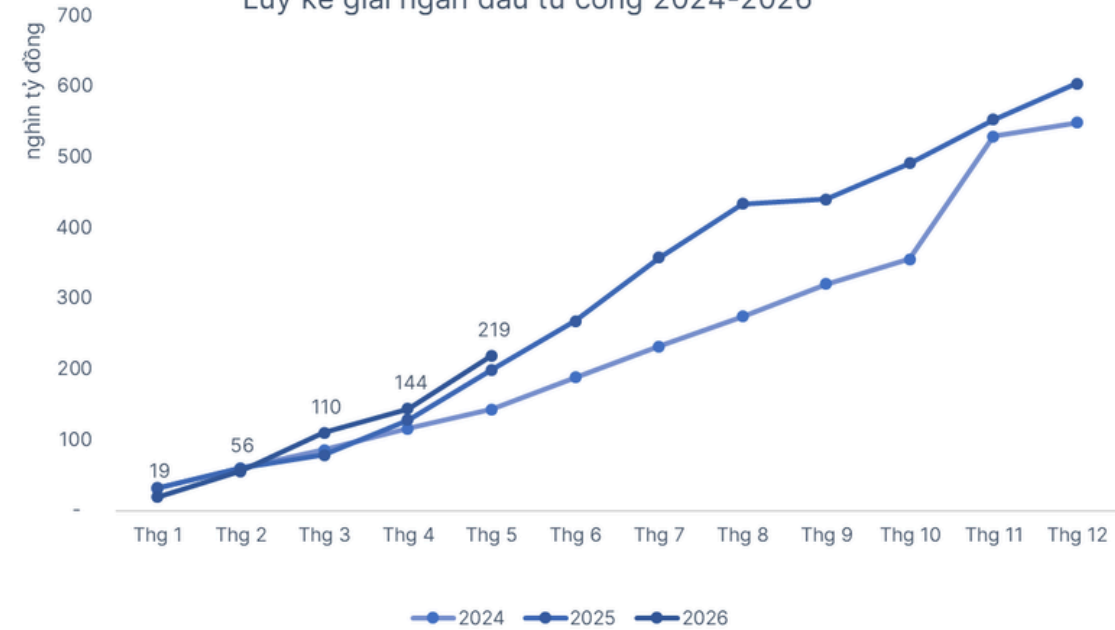
Đầu tư nguồn vốn và lưới điện (2026 - 2030) để tăng hơn gấp đôi công suất hệ thống.



Giải ngân vốn đầu tư công (nghìn tỷ)



Lũy kế giải ngân đầu tư công 2024-2026



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 2019-2025, vốn đầu tư công thực hiện tăng trưởng bình quân 18%/năm

Nhịp giải ngân 2026 cho thấy nửa đầu năm vẫn chưa phải là giai đoạn bứt tốc

- Số liệu lũy kế đến 18/06/2026 đạt 264,2 nghìn tỷ đồng, tương đương 25,7% kế hoạch CP, phần còn lại của năm phải xử lý khối lượng rất lớn
- Chính phủ liên tục đơn đốc giải ngân đầu tư, kiên quyết không lùi tiến độ các dự án trọng điểm quốc gia (Hội nghị 27/06/2025)

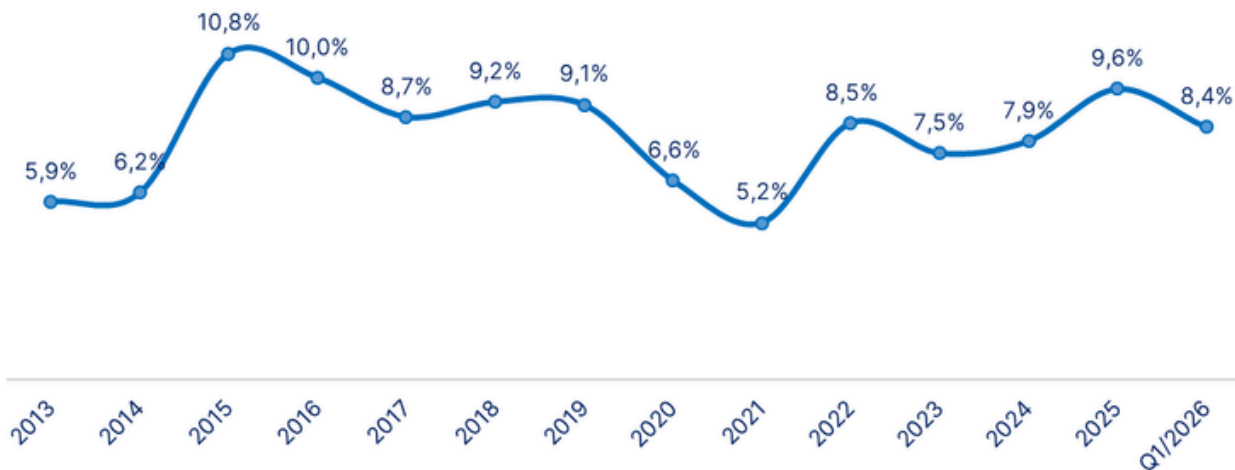
Luật số 57/2024/QH15 và các văn bản sau đó đưa PPP/BT trở lại vị trí quan trọng trong cấu trúc vốn hạ tầng.

Thêm nguồn vốn tư nhân và giảm ma sát thể chế: phân cấp, rút ngắn chuẩn bị dự án, làm rõ cơ chế hợp đồng, và cho phép xử lý linh hoạt với các dự án quy mô lớn, phức tạp.

Nhóm dự án (*)	Dự án/hạng mục tiêu biểu	Nhu cầu vốn huy động (tỷ đồng)
APEC Phú Quốc	Trung tâm hội nghị APEC; mở rộng CHKQT Phú Quốc; Bãi Đất Đỏ; Núi Ông Quán; tuyến tàu điện đô thị đoạn 1	169.724
Hạ tầng, Kết nối	Khu liên hợp TDTT quốc gia Rạch Chiếc; 2 đoạn đường kết nối sân bay Gia Bình với Hà Nội qua Hà Nội/Bắc Ninh	162.302
Đường sắt tốc độ cao	Bến Thành - Cần Giờ; Hà Nội - Quảng Ninh	212.330
Sân bay Gia Bình	CHKQT Gia Bình; ATC; đường kết nối; tái định cư; hoàn trả hạ tầng; dự án đối ứng BT	207.782
Tổng	18 dự án/hạng mục của Vingroup, Sun Group, Masterise	752.138

Văn bản/cơ chế	Nội dung chính	Tác động đối với hạ tầng
Luật Quy hoạch	Sửa đổi hệ thống quy hoạch và quan hệ giữa các loại quy hoạch.	Giảm chồng chéo, rút ngắn thời gian chuẩn bị dự án PPP.
Luật Đầu tư	Phân cấp cho UBND tỉnh quyết định chủ trương đầu tư; bổ sung đầu tư đặc biệt cho công nghệ cao.	Đẩy nhanh phê duyệt dự án địa phương; mở đường cho PPP hạ tầng số/công nghệ.
Luật PPP	Mở rộng lĩnh vực PPP; sửa đổi cơ chế tài chính và thanh toán hợp đồng BT; tăng quyền địa phương.	Tái kích hoạt PPP/BT như công cụ huy động vốn dài hạn ngoài ngân sách.
Luật Đấu thầu	Cho phép đấu thầu trước khi có quyết định đầu tư; lựa chọn nhà đầu tư trong trường hợp đặc biệt.	Rút ngắn tiến độ dự án lớn, phức tạp và tăng tính linh hoạt khi cần xử lý tình huống đặc thù.
Thông tư 25/2026/TT-NHNN	Nâng tỷ lệ tối đa vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn lên 40%; cho phép tính một phần tiền gửi KBNN vào LDR.	Tạo thêm năng lực vốn trung dài hạn cho hệ thống ngân hàng khi tài trợ dự án hạ tầng lớn.
Công văn 5386/NHN N-TD (*)	Loại trừ dư nợ phát sinh mới của 18 dự án trọng điểm khỏi hạn mức tăng trưởng tín dụng.	Hạ tầng chiến lược được cấp một “đường vốn riêng”, nhưng vẫn cần thẩm định và kiểm soát rủi ro dự án.

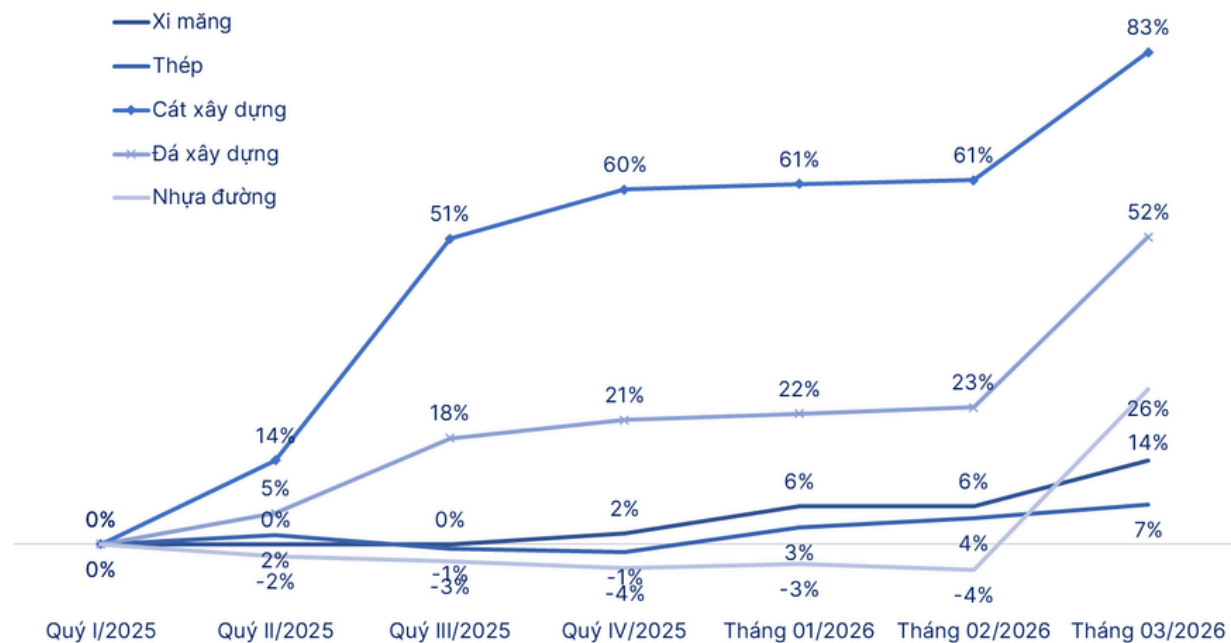
Tăng trưởng ngành xây dựng



Tốc độ tăng trưởng cao **không đồng nghĩa biên lợi nhuận nhà thầu sẽ mở rộng tương ứng** do tác động chi phí đầu vào:

- Nguyên vật liệu xây dựng cơ bản tăng mạnh
- Khan hiếm lao động và chi phí nhân công tăng nhanh

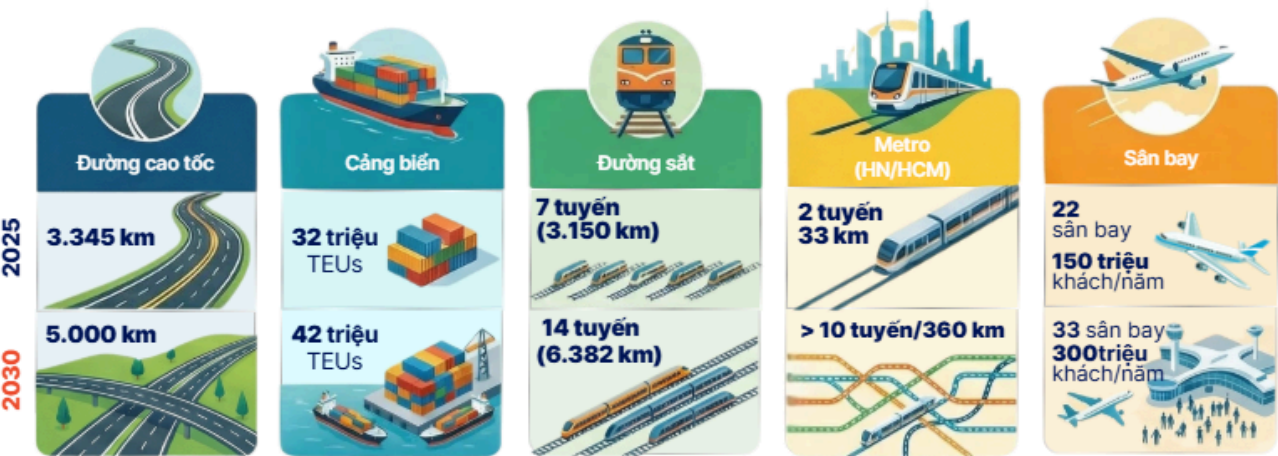
Biến động giá một số VLXD chủ yếu (từ Q1/2025)



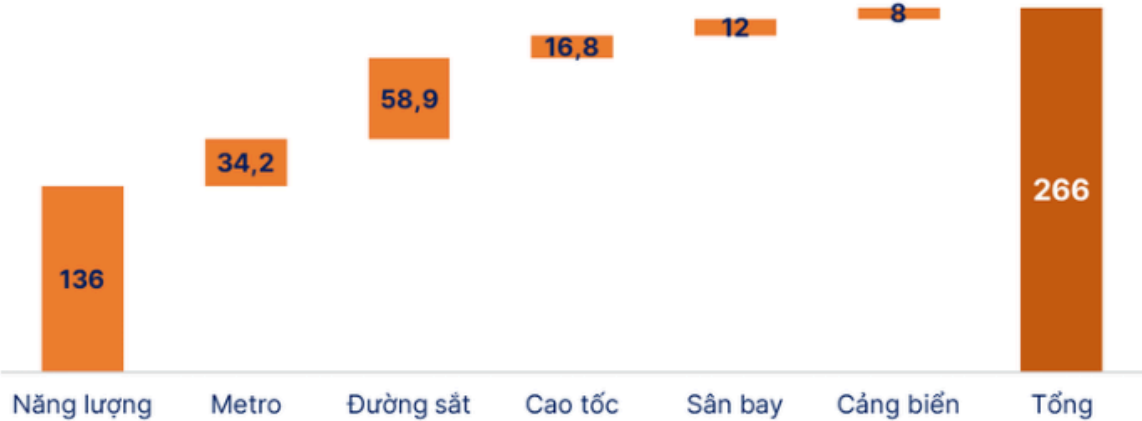
Tăng trưởng ngành xây dựng đã phục hồi rõ sau giai đoạn thấp điểm 2020-2021

- Năm 2025, giá trị tăng thêm ngành xây dựng tăng 9,62%, cao hơn đáng kể mức 7,9% của năm 2024 và phản ánh nền cầu đồng thời từ đầu tư công, hạ tầng giao thông và dự án dân dụng/đô thị.
- Sang Q1/2026, ngành xây dựng tiếp tục tăng 8,36% svck và đóng góp 5,74% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; đây là mức tăng vẫn cao trong bối cảnh nhiều dự án lớn đang ở pha chuẩn bị/đẩy tiến độ.

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



Nhu cầu vốn đầu tư hạ tầng đến 2030 (tỷ USD)



Nguồn: Quy hoạch ngành quốc gia, SHS Research ước tính

Khu vực	Tuyến / đoạn	TMĐT sơ bộ (tỷ đ)	Chủ thể liên quan	Vai trò
Hà Nội	Metro số 1	389.527	Vinhomes - VinSpeed	Tổng thầu EPC
Hà Nội	Metro số 2	271.708		
Hà Nội	Metro số 8	317.393		
Hà Nội	Metro số 10	206.786		
Hà Nội	Metro số 14	129.842		
TP.HCM	Metro số 2: Bến Thành - Tham Lương	55.179	THACO	Tổng thầu EPC
TP.HCM	Metro số 2: Bến Thành - Thủ Thiêm	~46.300	Đại Quang Minh / THACO	Nhà đầu tư theo PPP
TP.HCM	Metro Bến Thành - Cần Giờ	102.430	VinSpeed / Vingroup	Nhà đầu tư
Hà Nội - Quảng Ninh	Đường sắt TĐC Hà Nội - Quảng Ninh	>147.000		
TP.HCM - Đồng Nai	Metro Thủ Thiêm - Long Thành	~175.000	Đại Quang Minh / THACO	Được giao nghiên cứu
TP.HCM - Bình Dương	Metro số 1 đoạn Thành phố mới Bình Dương - Suối Tiên	124.000	Becamex IDC - THACO	Đề xuất nghiên cứu
TP.HCM - Bình Dương	Metro số 2 đoạn Thủ Dầu Một - TP.HCM			Đề xuất nghiên cứu

Tuy làn sóng đầu tư hạ tầng sẽ lan tỏa mạnh mẽ trong giai đoạn 2026-2030, chúng tôi khuyến nghị **Trung Lập** 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**;
- Giá nguyên vật liệu đầu vào và chi phí nhân công tăng mạnh;
- Trong dài hạn, các doanh nghiệp tham gia vào PPP sẽ có ưu thế hơn.

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), ngân hàng, logistics ...**

Nhóm	Mã	Vốn hoá (Tỷ Đ)	P/E	P/B	Biên LN Gộp	ROA	ROE	Nợ vay/ VCSH	Tổng nợ/ VCSH
Xây dựng	VCG	13.544	3,3	1,2	13%	14%	39%	0,6	1,4
	PC1	9.131	7,8	1,4	20%	5%	19%	1,4	1,7
	C4G	2.371	33,5	0,6	13%	1%	2%	0,7	1,3
	FCN	1.937	27,6	0,8	14%	1%	3%	1,2	2,1
	LCG	1.783	12,2	0,7	10%	2%	5%	0,3	1,5
Đầu tư PPP	CTI	1.285	8,9	0,8	34%	3%	9%	1	1,4
	HHV	6.347	9,4	0,6	44%	2%	6%	1,4	2,2
	IJC	5.723	6,6	0,7	50%	7%	10%	0,2	0,3
	CII	11.726	87,1	1,2	54%	0%	1%	1,8	2
VLXD	VLB	2.303	7,3	3	30%	29%	42%	0	0,4
	KSB	1.699	11,2	0,6	37%	3%	5%	0,4	1
	DHA	742	6,7	1,4	37%	21%	23%	0	0,1
	HT1	5.171	14,3	1	14%	5%	7%	0,2	0,5
	HPG	199.676	9,5	1,4	16%	8%	16%	0,6	0,9

Nguồn: FiinPro, SHS Research

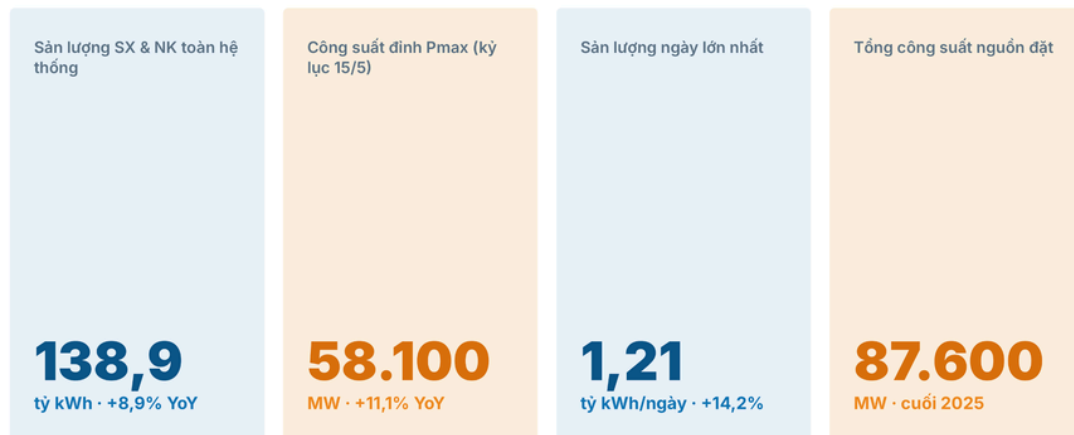


NGÀNH ĐIỆN

(Trở về trang tổng quan ngành)



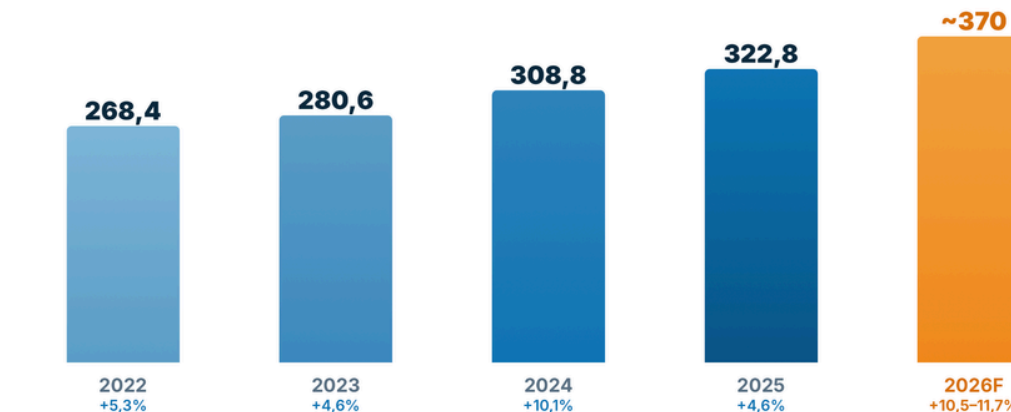
Bức tranh 5 tháng đầu năm 2026



Nguồn: EVN, NSMO, Tạp chí Năng lượng Việt Nam (07/06/2026)

Đà tăng trưởng sản lượng 2022–2026

Sản lượng điện toàn hệ thống (tỷ kWh) — duy trì tốc độ tăng trưởng đều đặn



Nguồn: EVN, NSMO

Cơ cấu huy động nguồn 5T/2026



Tăng gấp đôi công suất trong 5 năm

Tổng công suất nguồn điện đặt (MW) theo QĐ 768/QĐ-TTg



Tổng vốn đầu tư nguồn & lưới
giai đoạn 2026–2030

136,3
tỷ USD

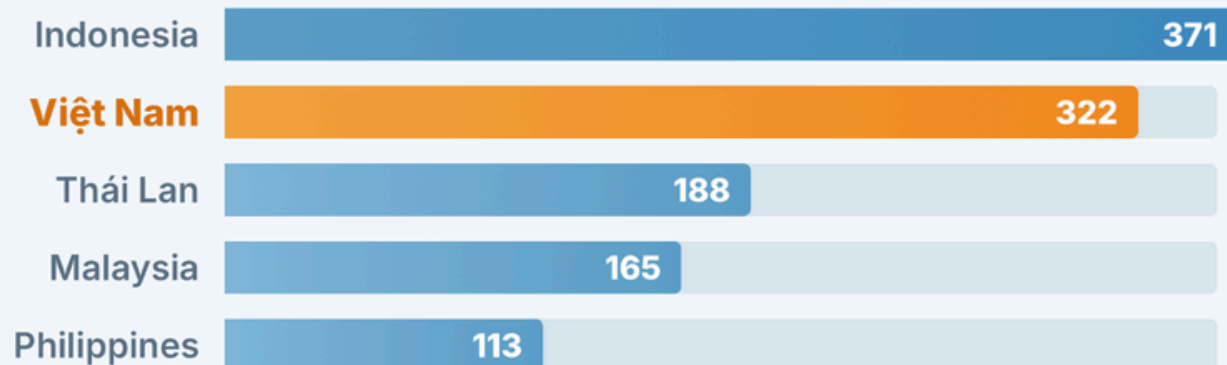
Không phát triển nhiệt điện than
mới sau 2030



Vị thế Việt Nam trong ASEAN

Thị trường điện lớn thứ 2 khu vực — tăng trưởng nhanh nhất

Sản lượng điện 2025 (TWh)



9–11%

tăng trưởng tiêu thụ/năm — cao nhất ASEAN

27%

tỷ trọng NLTT — top 2 sau Philippines

0,089

USD/kWh giá bán lẻ — nhóm thấp, hút FDI

Nguồn: IEA, ASEAN Centre for Energy, Globalpetrolprices.com



Xương sống truyền tải 500kV

Giải tỏa công suất nguồn mới và cân bằng cung – cầu Bắc – Nam

ĐANG VẬN HÀNH

Mạch 3

Quảng Trạch – Phố Nối

2.500 MW

công suất tải thường xuyên — cứu
miền Bắc khi đỉnh 28.500 MW

519 km · 1.177 vị trí cột · ~22.356 tỷ đồng

MỚI QUY HOẠCH

Mạch 5

Lào Cai – Vĩnh Yên – Phố Nối

2028–2029

vận hành dự kiến — mở rộng nhập
khẩu điện từ Lào (5.000–8.000 MW)

~600–800 km · ước ~30.000 tỷ đồng

Tổng đầu tư lưới 2026–2030

~40
tỷ USD

ĐD 500kV mới ~12.700 km

ĐD 220kV mới ~24.500 km

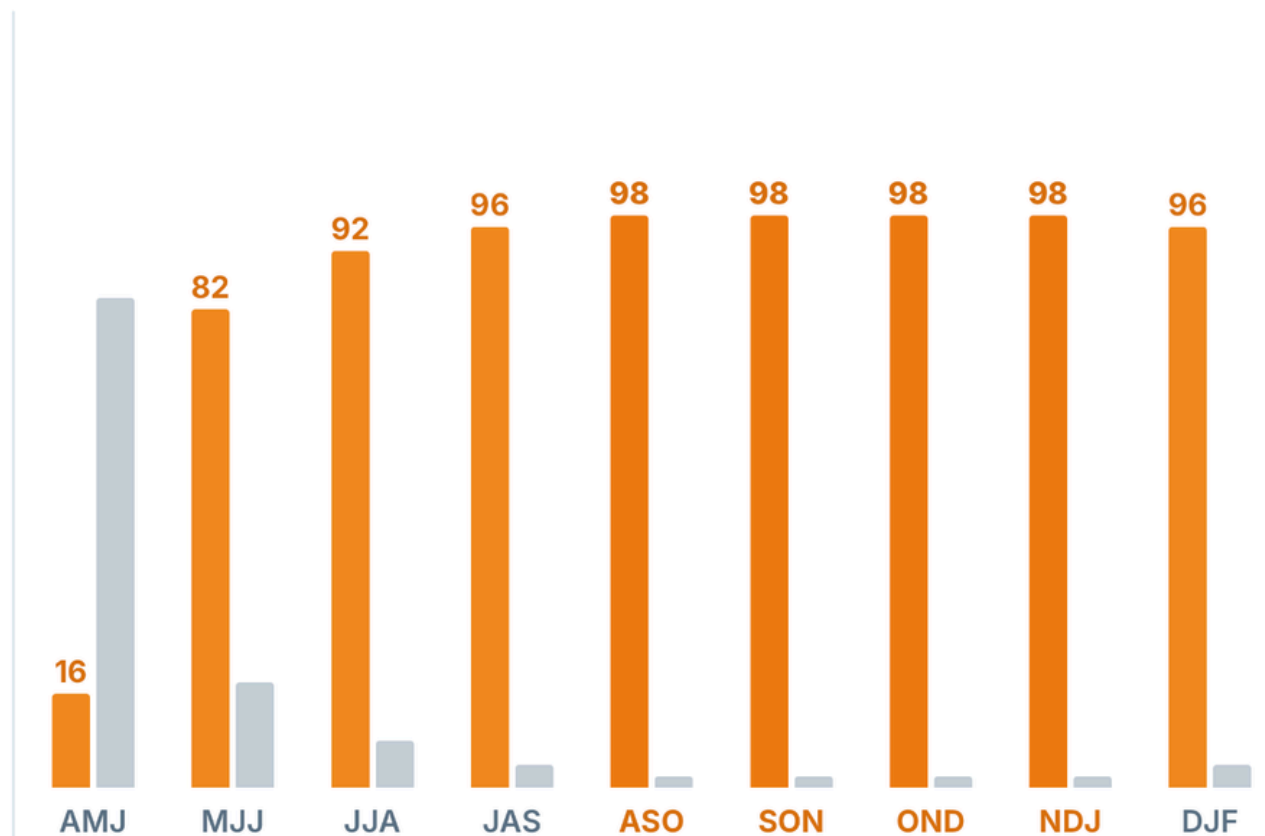
Pin lưu trữ BESS 10–16,3 GW

Nguồn: EVN, QHĐ VIII điều chỉnh

El Niño quay lại, gây áp lực lên thủy điện

Xác suất El Niño (NOAA CPC, phát hành 5/2026) tăng vọt lên ~98% từ cuối hè 2026

■ El Niño ■ Trung tính ■ La Niña ≈ 0%



Xác suất ENSO theo mùa (%) · Nguồn: NOAA CPC / IRI (05/2026)

XÁC SUẤT ĐÌNH

~98% từ Quý 2.2026

Thủy điện
↓ 7-12%



Nhiệt điện
↑ huy động

- Hồ thủy điện miền Bắc gấp rút tích nước phòng El Niño
- Tăng huy động **nhiệt điện than & khí/LNG** bù đắp
- Sản lượng thủy điện dự kiến ↓ 7-12% YoY nửa cuối năm

Điện gió — Chu kỳ mở rộng mới

Làn sóng đầu tư từ VinEnergy, T&T, Trung Nam, REE, PC1, GEG, BCG

TÂM ĐIỂM

VinEnergy — Cụm điện gió Gia Lai

~8

tỷ USD đầu tư

3.000

MW (GD2) — lớn nhất VN

Mục tiêu 100 GW NLTT trong 3 năm tới (50 GW quốc tế + 50 GW Việt Nam)

Tổng công suất gió cả nước

~4.000 → 4.800–6.800

MW · mục tiêu cuối 2026

Điện gió ngoài khơi (mục tiêu 2030)

6.000–17.032 MW

Chưa có dự án vận hành · CIP, REE đang khảo sát

Nguồn: SHS tổng hợp

Dự án NLTT của các doanh nghiệp dẫn đầu

Bên cạnh VinEnergy, nhiều chủ đầu tư đang mở rộng danh mục điện gió & mặt trời

Trung Nam Group

Gió

MT

- Ea Nam, Đắk Lắk — **400 MW** gió (lớn nhất VN trên bờ)
- Thuận Nam — **450 MW** MT + trạm 500kV

REE

Gió

- Duyên Hải V14 — **48 MW** (COD 3/2026)
- Duyên Hải V13 & V15/6 — **128 MW** (Q4/2026)
- Phú Cường Sóc Trăng — **200 MW** (2028)

PC1 Group

Gió

- Liên Lập, Phong Huy, Phong Nguyên — **144 MW** (đã COD)
- Hải Anh, Quảng Trị — **40 MW** (Q4/2026)

T&T Group

Gió

- Cụm Bình Thuận–Ninh Thuận — **10.000 MW**
- Điện gió Phin, Lào — **495 MW** (xuất về VN)

CIP (Đan Mạch)

Ngoài khơi

- La Gàn — **3.500 MW** (10,5 tỷ USD)
- Đề xuất giao khu vực biển khảo sát 2026

BCG Energy

Gió

MT

- Điện gió Cà Mau **100 MW**, Sóc Trăng **50 MW**
- Điện mặt trời áp mái — **~500 MW** (2025–2028)

Khác: Super Energy (Thái) 471 MW gió + 837 MWp MT · Xuân Cầu–B.Grimm Dầu Tiếng 420 MW · GEG Tân Phú Đông 150 MW

Cơ chế mái nhà tự sản tự tiêu

Nghị định 243/2026/NĐ-CP

50%

công suất tối đa được bán lên lưới

Giá bằng giá điện thị trường bình quân năm trước; hệ thống tự dùng 100% không hạn chế công suất.

+3.000

MW mái nhà tăng thêm năm 2026

Khu công nghiệp & nhà máy chiếm 60% — gắn với nhu cầu tự dùng và DPPA.

Khung giá tham chiếu

Mặt đất **1.087–1.185**

Điện nổi **1.508**

Mái nhà dư bán lưới **~671**

Đơn vị: đồng/kWh

Nguồn: Nghị định 243/2026/NĐ-CP, Bộ Công Thương

LNG — Nguồn điện nền trung hạn

Cần bổ sung **~22.524 MW** đến 2030 — 60% nhu cầu điện khí mới



Giá LNG biến động

JKM dao động 10–22 USD/tr.BTU (2024–2026)

Đàm phán Qc bế tắc

NĐT muốn Qc 70–80%, EVN chấp nhận 65%

Hạ tầng kho cảng

Mới có kho Thị Vải 1 tr.tấn/năm vận hành

Ninh Thuận 1 & 2 tái khởi động

Bước ngoặt lịch sử sau 8 năm tạm dừng — lần đầu vào Quy hoạch điện

4.800 MW tổng công suất
2 dự án × 2 tổ máy × 1.200 MW

20–25 tỷ USD tổng vốn
cho cả hai dự án · chủ đầu tư EVN

2031 –2035 vận hành dự kiến
đóng góp ~5,7% sản lượng quốc gia

Nguồn: EVN, Bộ Công Thương, Báo Đầu tư

4 đối tác công nghệ đang đàm phán

Rosatom

Nga · VVER-1200

EDF

Pháp · EPR-1200

KEPCO

Hàn Quốc · APR1400

Westinghouse

Mỹ · AP1000

⚠ Rủi ro chính: trễ tiến độ

REE — Đón gió lớn, vươn tầm cao mới

CTCP Cơ Điện Lạnh · HSX: REE

KHUYẾN NGHỊ

**TĂNG
TỶ TRỌNG**

Giá hiện tại (30/06)

49.650

đồng/cp

Giá mục tiêu

70.300

đồng/cp

Tiềm năng tăng giá

+41,6%

P/E forward

14,9x

2026F

Luận điểm đầu tư

01 Cơ điện lạnh bất phá

Backlog kỷ lục **5.900 tỷ** cuối 2025; hợp đồng ký mới Q1/2026 đạt **4.865 tỷ** — cao kỷ lục. DT M&E Q1 **+59,5% YoY**. Dự án lớn: TT dữ liệu An Khánh (Viettel), sân bay Phú Quốc, Cát Bi, Phú Bài T2, Nhà hát Ngọc Trai.

02 Mở rộng danh mục điện gió

Duyên Hải V1-4 (48 MW) đã COD 16/03; cụm **128 MW** (6.121 tỷ) COD Q4/2026 → +350 triệu kWh & ~696 tỷ DT/năm; Phú Cường **200 MW** (9.140 tỷ) COD Q1/2028. Hướng mục tiêu **3.000 MW năm 2030**.

03 Văn phòng cho thuê & E.town 6

E.town 6 lấp đầy **vượt 50%** cuối 2025, mục tiêu **90%** cuối 2026. DT mảng văn phòng Q1 đạt **313 tỷ (+15,1%)**, LNST +19,2% YoY. Tổng diện tích cho thuê 181.749 m².

04 Bảng cân đối vững mạnh

Tiền & tiền gửi **7.116 tỷ** (31/03/2026), nợ ròn/VCSH chỉ **43%** — đủ nguồn lực đầu tư mở rộng điện gió mà không tạo áp lực tài chính lớn.

KQKD QUÝ 1/2026

2.471 tỷ

Doanh thu · **+19,5%**

714 tỷ

LNST cty mẹ · **+16,8%**

Hoàn thành 25,4% kế hoạch lợi nhuận năm

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Doanh thu 2026F **11.136 tỷ +11%**

LNST cty mẹ 2026F **2.937 tỷ +16%**

EPS 2026F / 2027F **5.422 / 6.133 đ**

P/E FW 2026 / 2027 **14,9x / 13,2x**

⚠ RỦI RO CHÍNH

El Niño quay lại làm giảm sản lượng thủy điện · Các dự án điện gió có thể chậm tiến độ.

POW — Triển vọng điện khí LNG

Tổng Công ty Điện Lực Dầu khí · HSX: POW

KHUYẾN NGHỊ

**TĂNG
TỶ TRỌNG**

Giá hiện tại (30/06)

14.700

đồng/cp

Giá mục tiêu

18.000

đồng/cp

Tổng mức sinh lời

+22,4%

P/E Forward

14,7x

2026F

Luận điểm đầu tư

01 Nền tảng điện khí/LNG quy mô lớn

Nhà sản xuất điện lớn thứ **ba** Việt Nam, tổng công suất **5.800 MW** (~7% quốc gia); điện khí/LNG chiếm **74%**. Danh mục nhiệt điện lớn đóng vai trò nguồn điện nền, hưởng lợi từ sự quay lại của **El Niño**.

02 NT3 & NT4 — động lực trung hạn

Nhà máy LNG tiên phong, **chi phí thấp nhất VN**. HĐ LNG dài hạn GAS–Shell đảm bảo **~39%** nhu cầu LNG đầu vào giai đoạn 2027-2029.

03 Danh mục dự án tiềm năng lớn

Bao gồm LNG **Quỳnh Lập, Quảng Ninh, Vũng Áng III** và **Cà Mau 3**/kho LNG Cà Mau — mỗi dự án công suất quy hoạch **~1.500 MW**, tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng dài hạn.

04 Định giá hấp dẫn

P/E dự phóng 2026 chỉ **14,7x**, EV/EBITDA là 5,0 lần. EPS tăng chủ yếu từ NT3 & NT4 — LNST ước đạt **3,2 nghìn tỷ năm 2026**.

CƠ CẤU CÔNG SUẤT · 5.800 MW

2.700 MW

Điện khí

1.600 MW

LNG (NT3&4)

Nhiệt điện than Vũng Áng 1.200 MW · thủy điện 325 MW

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ 2026F

Doanh thu 2026F **52.059 tỷ +51,7%**

LNST cty mẹ 2026F **3.215 tỷ +32,5%**

Biên LN gộp / ROE **11,1% / 8,7%**

P/E FW 2026 / EV/EBITDA **14,7x / 5,0x**

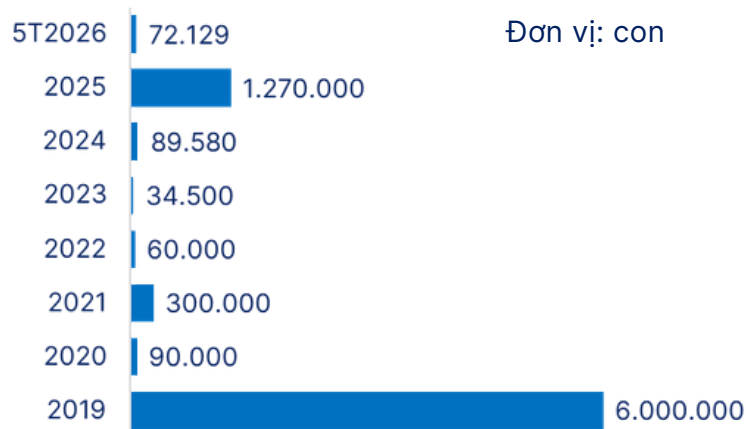
⚠ RỦI RO CHÍNH

Sản lượng điện năm 2027 thấp hơn kỳ vọng · Tỷ giá USD/VND tăng mạnh hơn kỳ vọng.

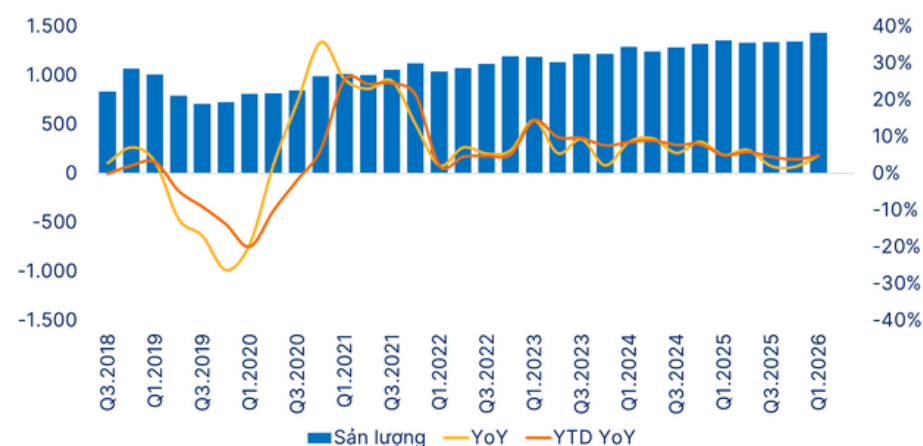
CHĂN NUÔI HEO

(Trở về trang tổng quan ngành)

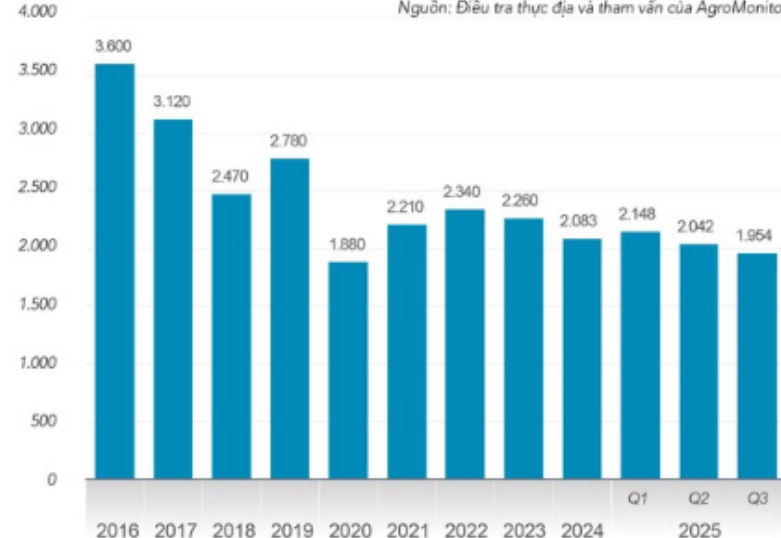
Số lượng heo phải tiêu hủy do dịch ASF



Sản lượng thịt heo hơi xuất chuồng Q2.26 tăng 3% YoY



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

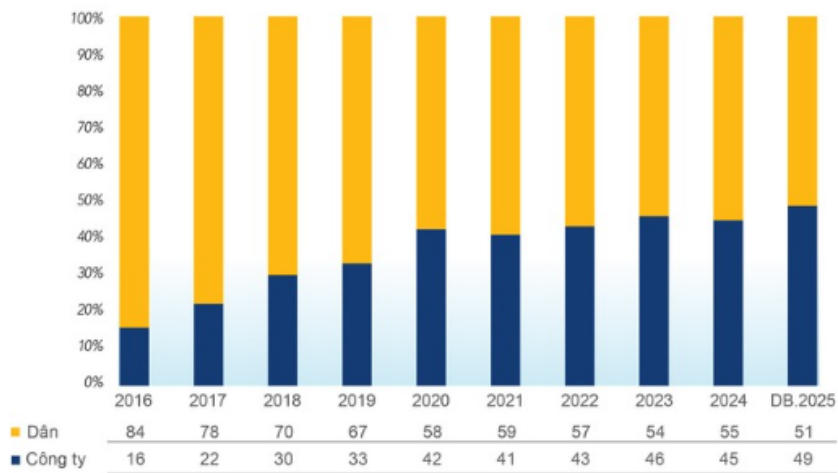


Diễn biến giá thịt heo hơi Việt Nam

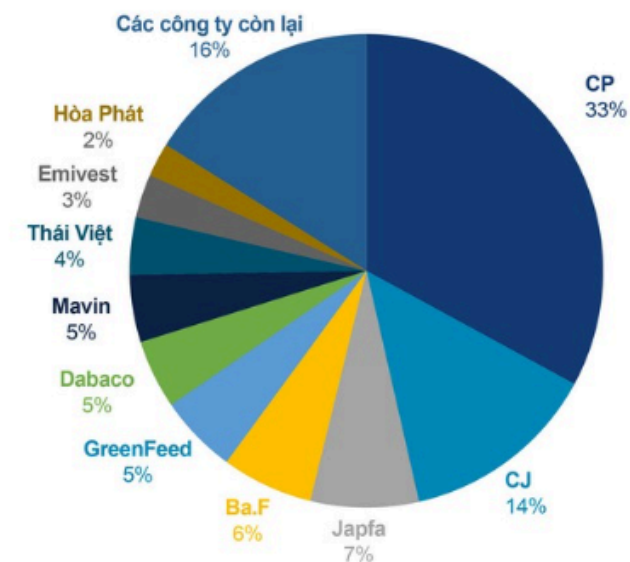
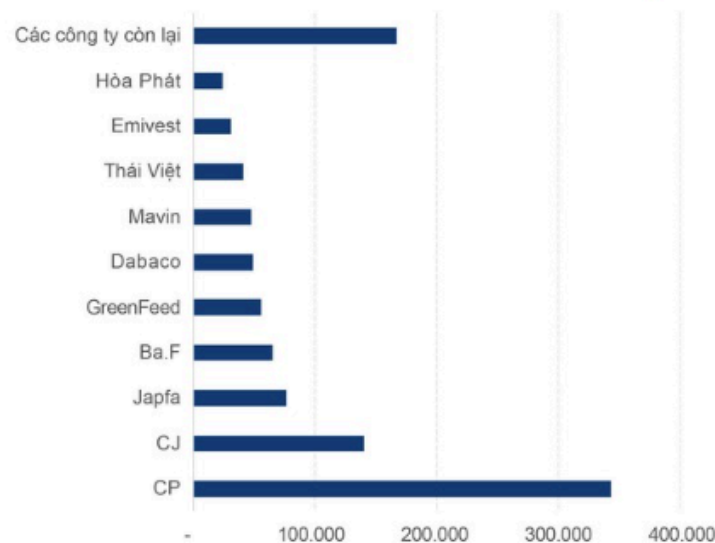


- Diễn biến giá thịt heo cao và dịch tả lợn Châu Phi diễn biến ổn định trở lại giúp quy mô đàn heo Q2.2026 tăng 2,8% so với cùng kỳ. Sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng đạt gần 2,94 triệu tấn, tăng 8,6%.
- Giá thịt heo hơi hiện đang giao dịch quanh mức 68.000 đ/kg, ở mức có lãi cho người chăn nuôi.
- Thịt heo vào mùa tiêu thụ thấp điểm vào thời gian nghỉ hè. Giá thịt heo hợp lý dự kiến khoảng 60.000 đồng/kg, tương đương biên lợi nhuận gộp mảng chăn nuôi khoảng 20%.

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



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



► SỐ HEO CON CAI SỮA/HEO NAI SINH SẢN/NĂM (CON/NĂM)

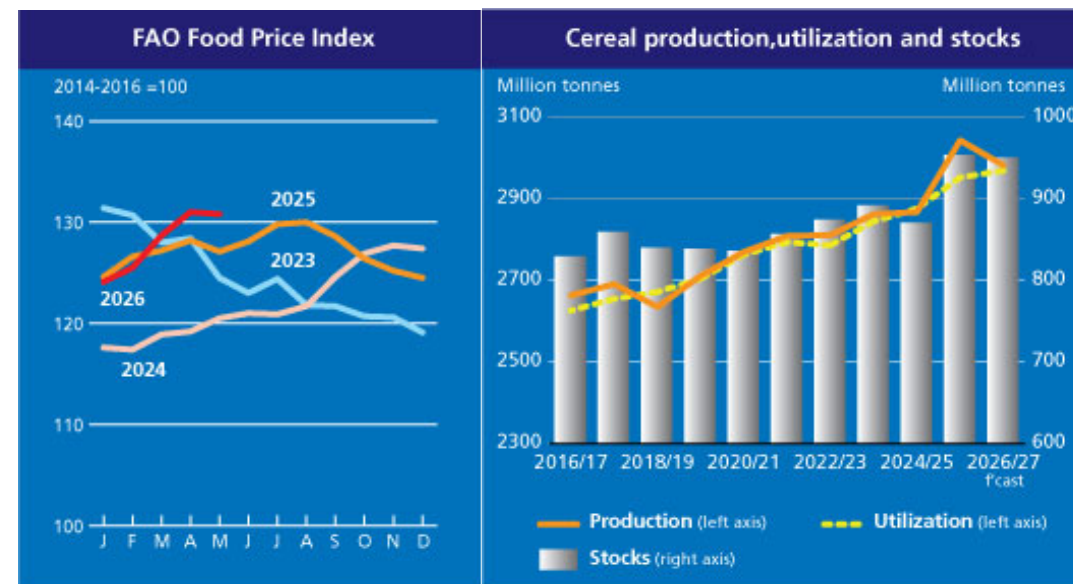
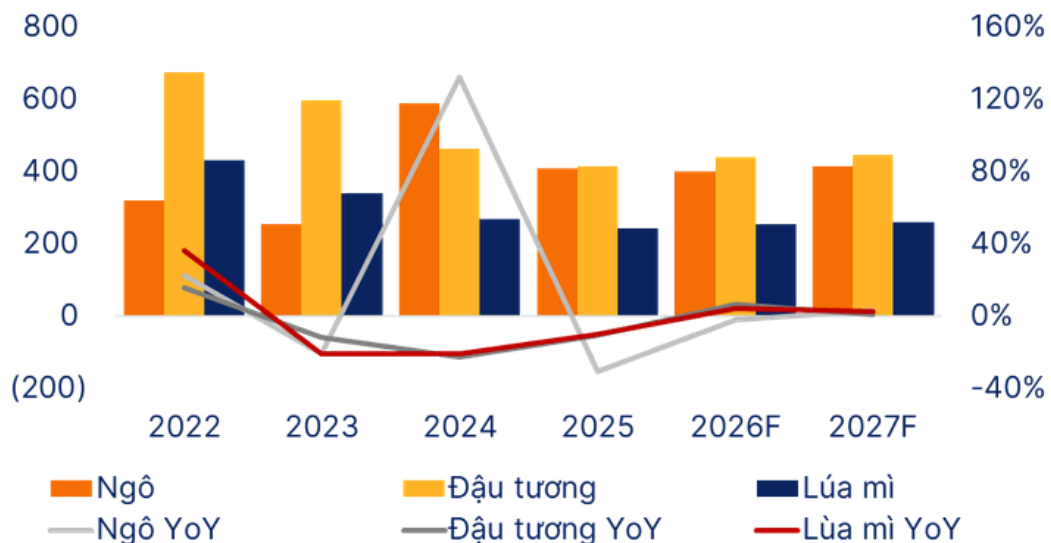


Nguồn: Agromonitor

- 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.

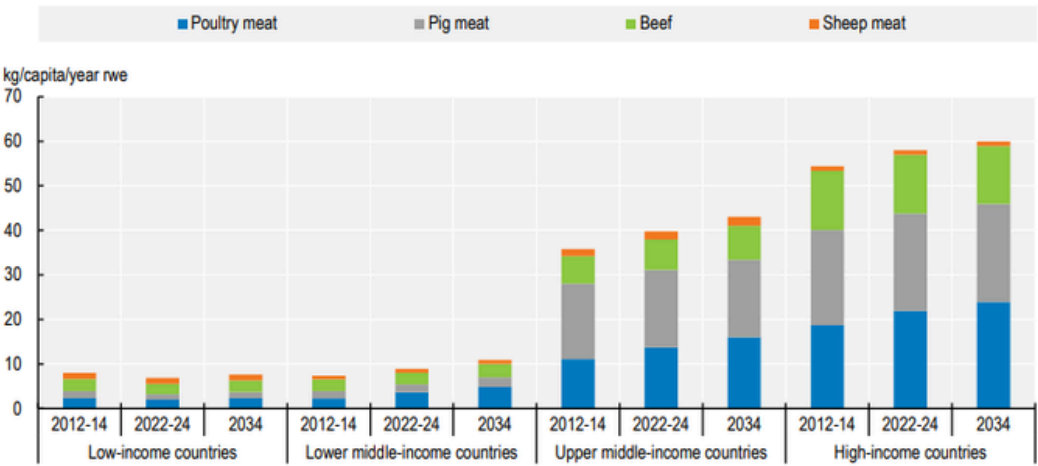


Dự báo giá ngô, đậu tương, lúa mì giai đoạn 2025-2027

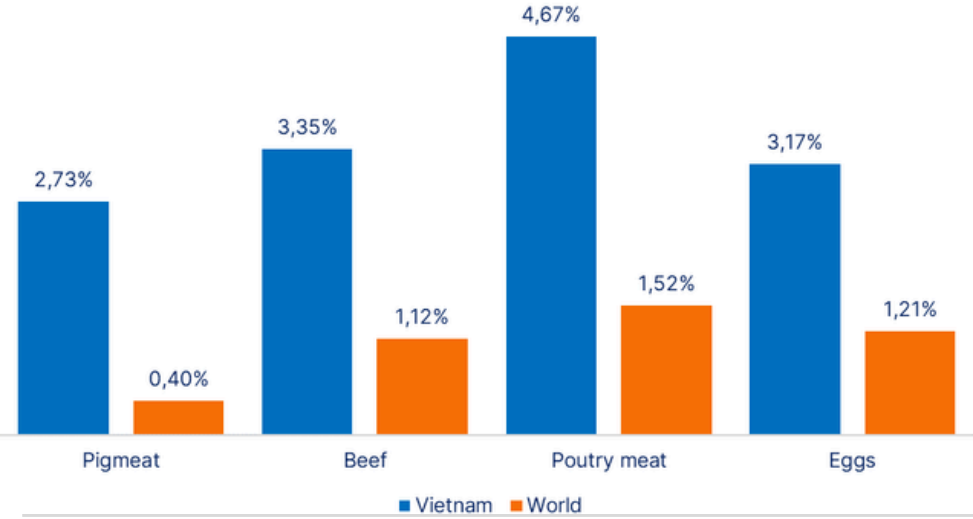


- Giá nguyên liệu TACN 6T2026 tăng so với năm 2025 do diễn biến căng thẳng tại khu vực Trung Đông khiến chi phí logistics tăng cao. Giá thức ăn chăn nuôi trong nước tăng từ 100-300 đồng/kg sản phẩm do chi phí nguyên liệu nhập khẩu leo thang.
- Theo dự báo của FAO, sản lượng sản xuất mùa vụ 2026/27 dự kiến giảm do tình hình thời tiết bất lợi và nhu cầu tiêu thụ tăng, sản lượng tồn kho giảm hỗ trợ xu hướng tăng của giá lương thực.
- Giá thức ăn chăn nuôi được dự báo tăng thêm khoảng 3-5% trong quý III do giá ngô, đậu tương và lúa mì nhập khẩu chưa giảm đáng kể.

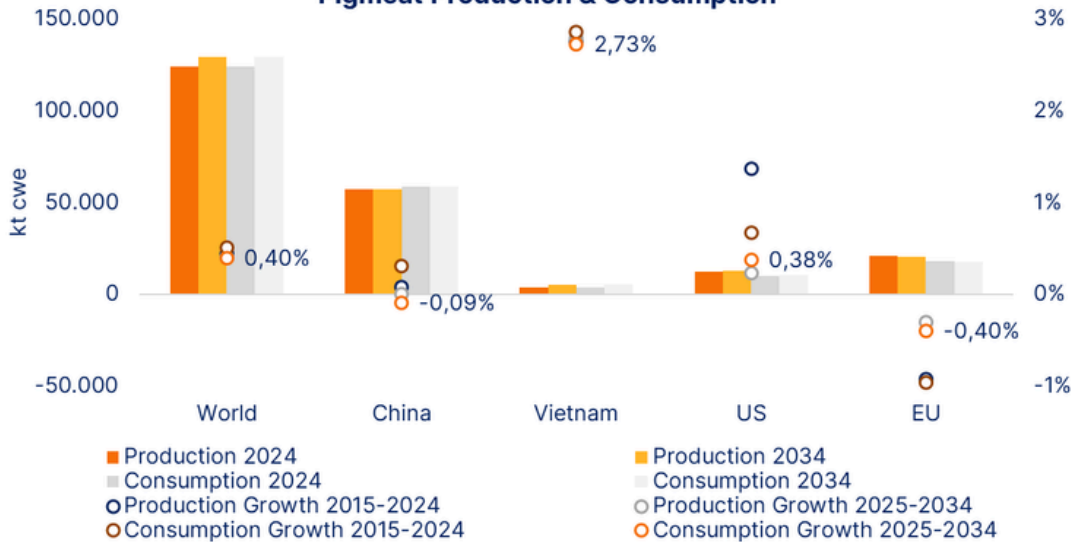
Nhu cầu tiêu thụ thịt gia tăng theo thu nhập



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



Pigmeat Production & Consumption



- 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.

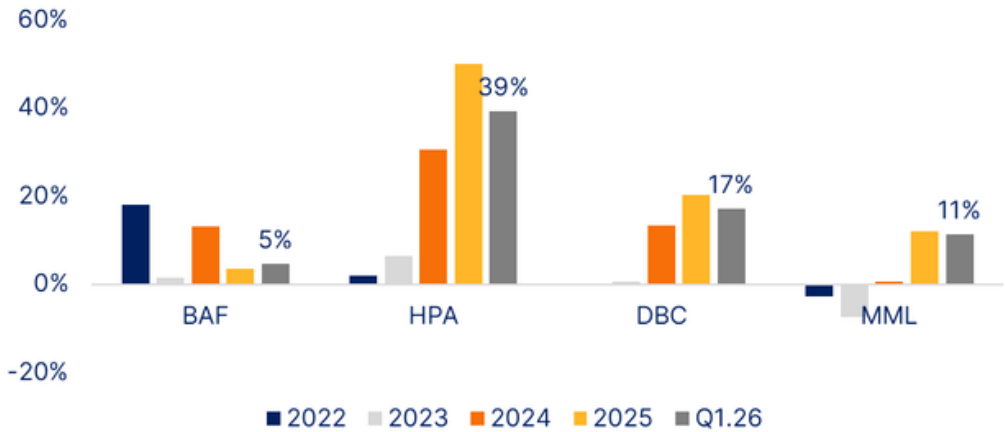
Tổng đàn heo và năng suất sản xuất TACN của một số doanh nghiệp

Chỉ tiêu	BAF	DBC	HPA	MML
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	

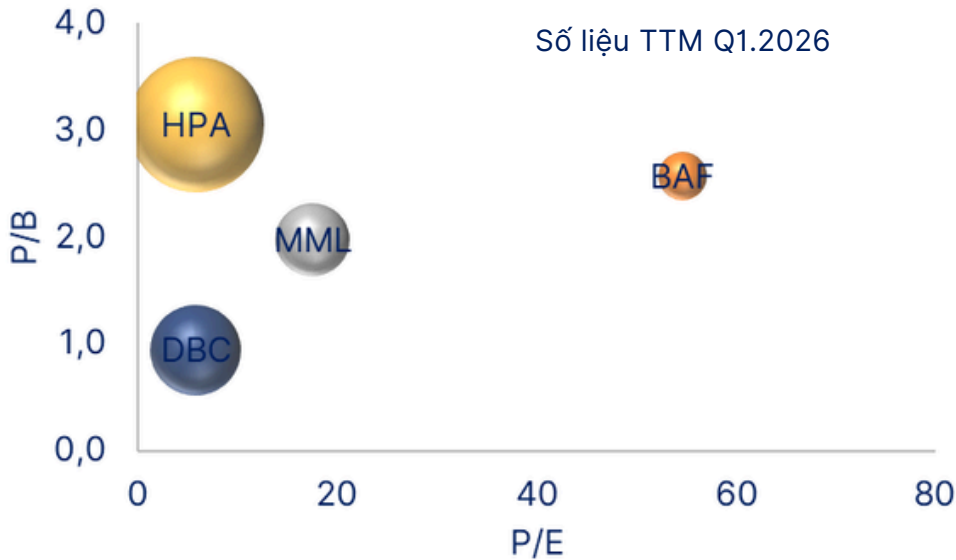
KQKD Q1.2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	BAF	DBC	HPA	MML
Tổng tài sản	12.173	15.699	5.472	11.454
VCSH	4.270	8.443	4.737	5.348
Vốn điều lệ	3.040	3.849	2.850	3.403
Doanh thu	1.762	4.124	1.764	2.479
LN gộp	451	691	453	722
LNTT	211	402	376	157
Biên LN gộp	14,84%	17,00%	25,33%	28,34%
Biên LN ròng	3,52%	8,91%	19,21%	6,75%
EPS (ttm) (VND)	549	3.184	5.687	1.691
BV (VND)	11.692	19.585	11.081	15.017
ROE (ttm)	4,74%	17,15%	39,00%	11,40%
ROA (ttm)	1,95%	8,88%	30,8%	4,98%
P/E	53,95	5,4	5,63	16,95
P/B	2,53	0,88	2,89	1,91

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



PE và P/B một số doanh nghiệp chăn nuôi

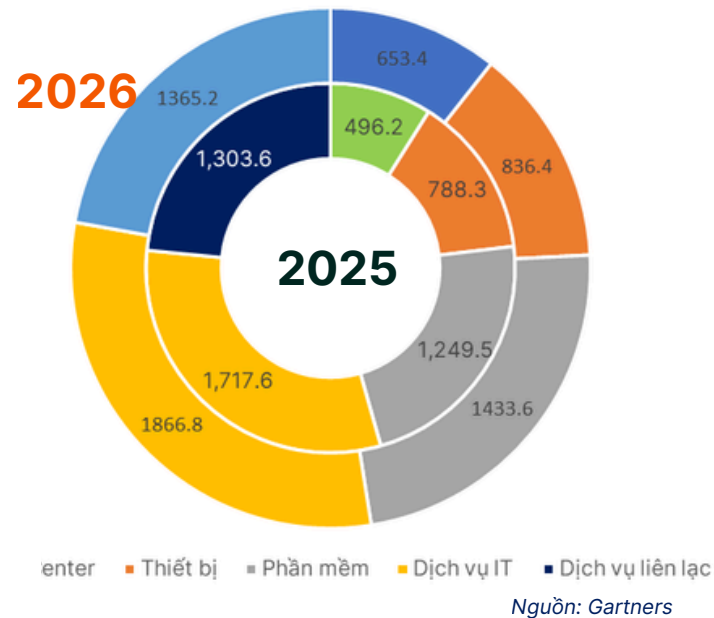


CNTT - VIỄN THÔNG

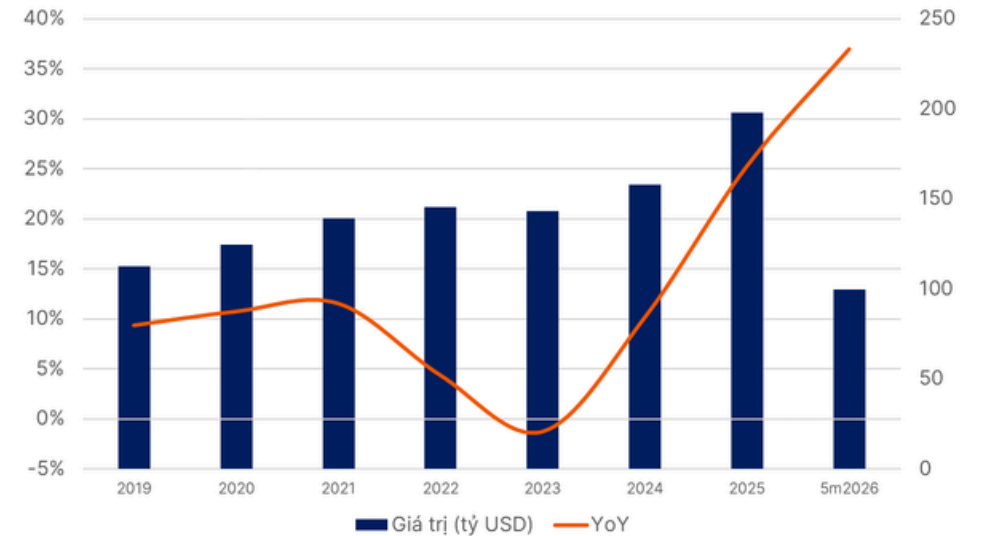
Gartners dự báo chi tiêu CNTT toàn cầu tăng 10,8% năm 2026 so với 10,3% năm 2025.

Riêng với mảng AI, chi tiêu toàn cầu sẽ tăng gấp 2 lần vào năm 2027, đạt mức gần 3,5 nghìn tỷ USD.

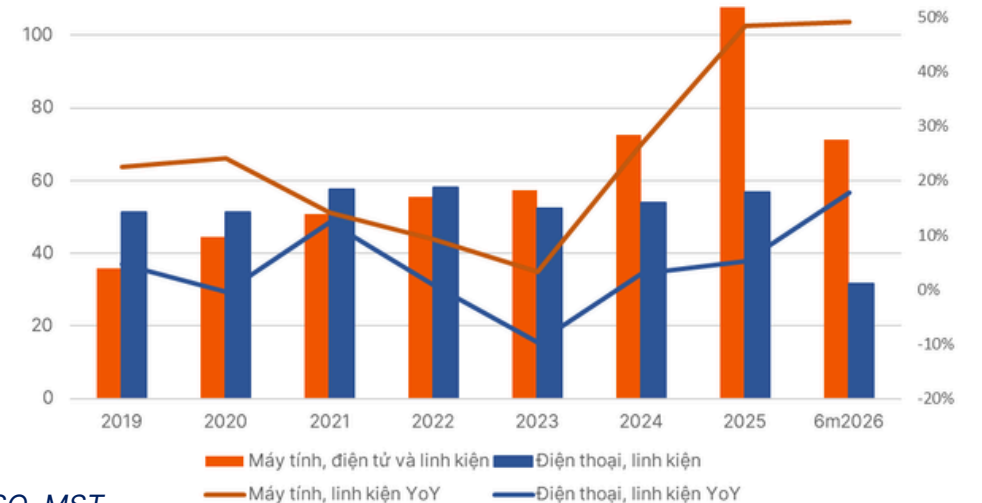
Chi tiêu cho CNTT (tỷ USD)



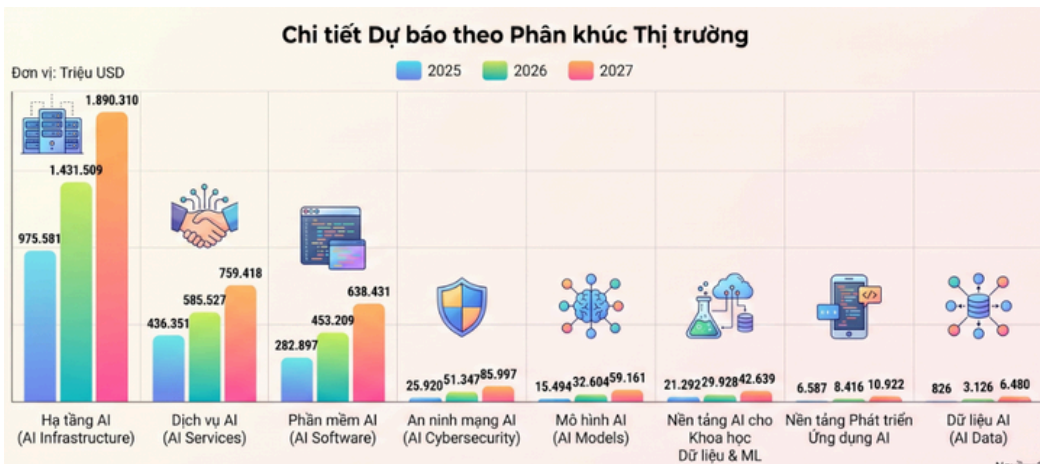
Doanh thu ngành công nghiệp công nghệ số Việt Nam



Xuất khẩu sản phẩm CNTT (tỷ USD)

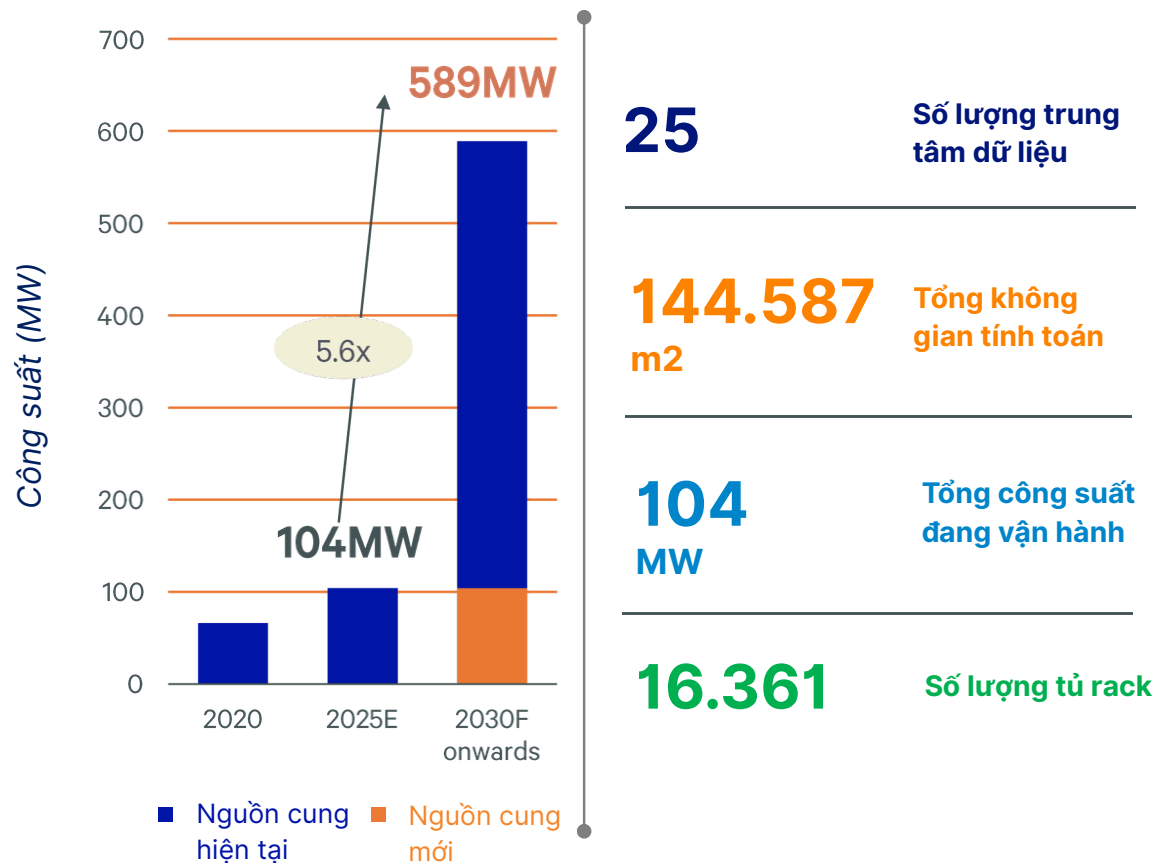


Nguồn: GSO, MST



Trung tâm dữ liệu ở Việt Nam

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

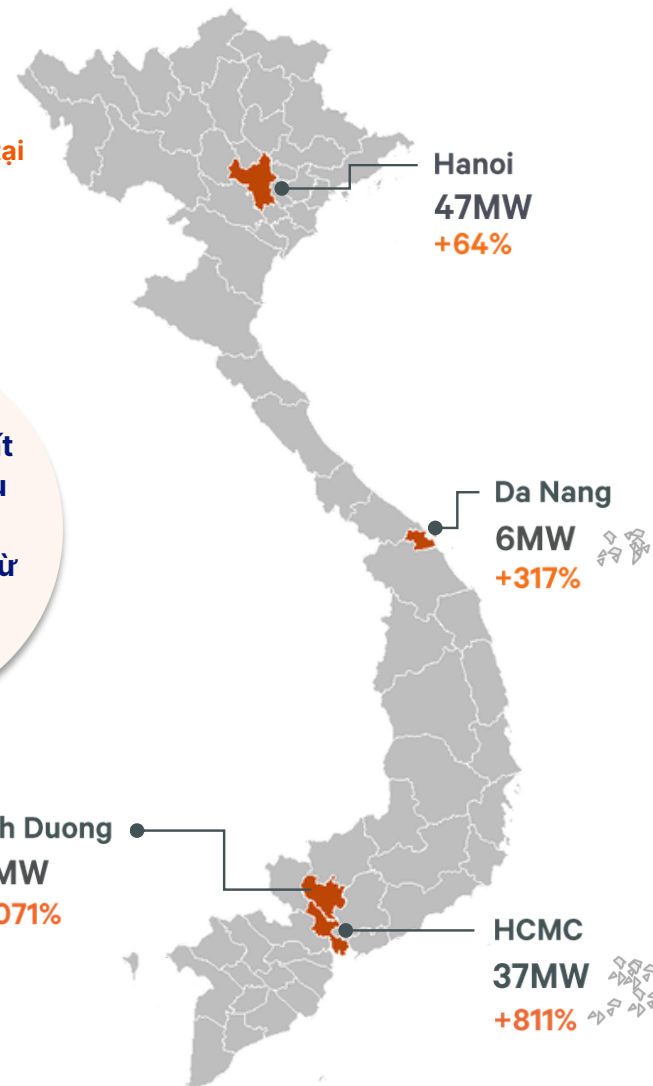


Nguồn: CBRE

Công suất trung tâm dữ liệu hiện tại (MW)

Công suất bổ sung dự kiến từ thời điểm hiện tại

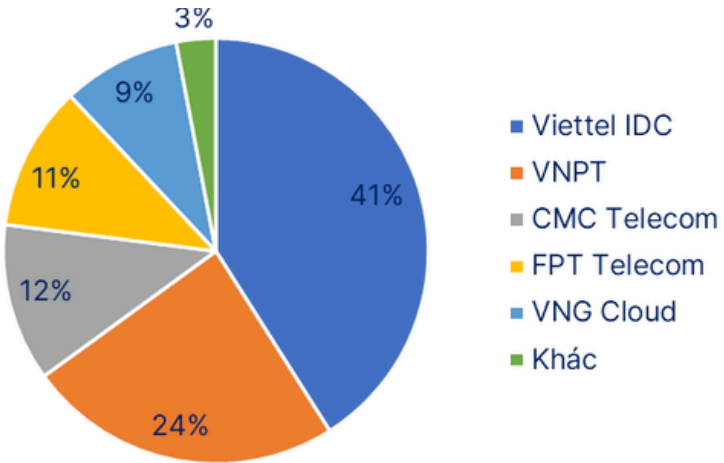
Dự kiến công suất trung tâm dữ liệu đang vận hành tăng gấp 5,6 lần từ năm 2030 trở đi



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%

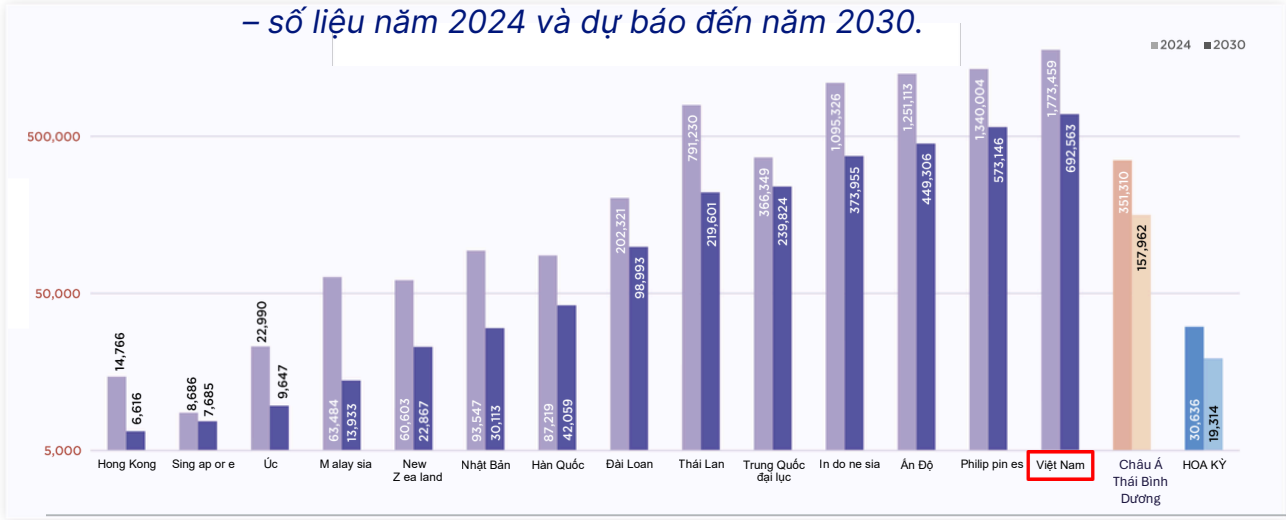
5 doanh nghiệp lớn nắm giữ 97% tổng công suất đang vận hành tại Việt Nam



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)



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

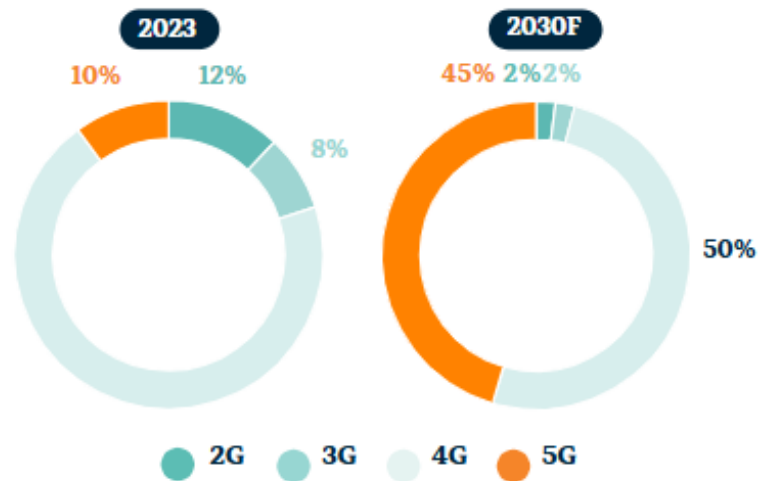
(Xếp hạng theo tiêu chuẩn xây dựng trung bình – USD/MW)

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

- **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.

Nguồn: Cushman & Wakefield

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

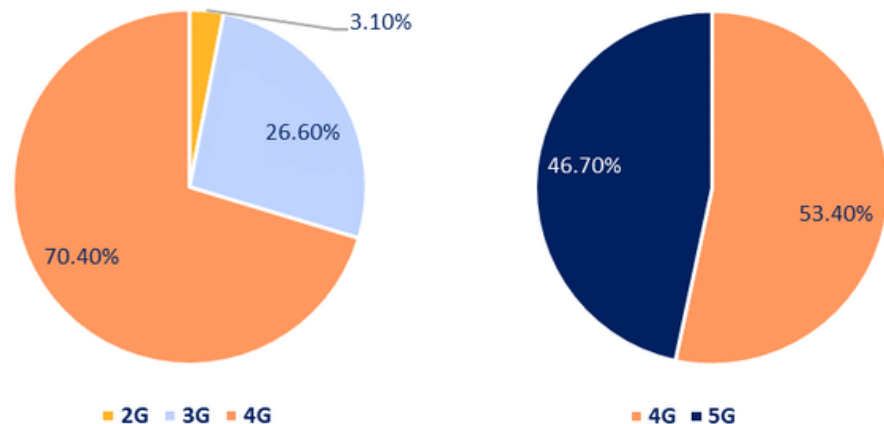


Nguồn: GSMA Intelligence

Kết nối theo Công nghệ tại Việt Nam

2024

2030

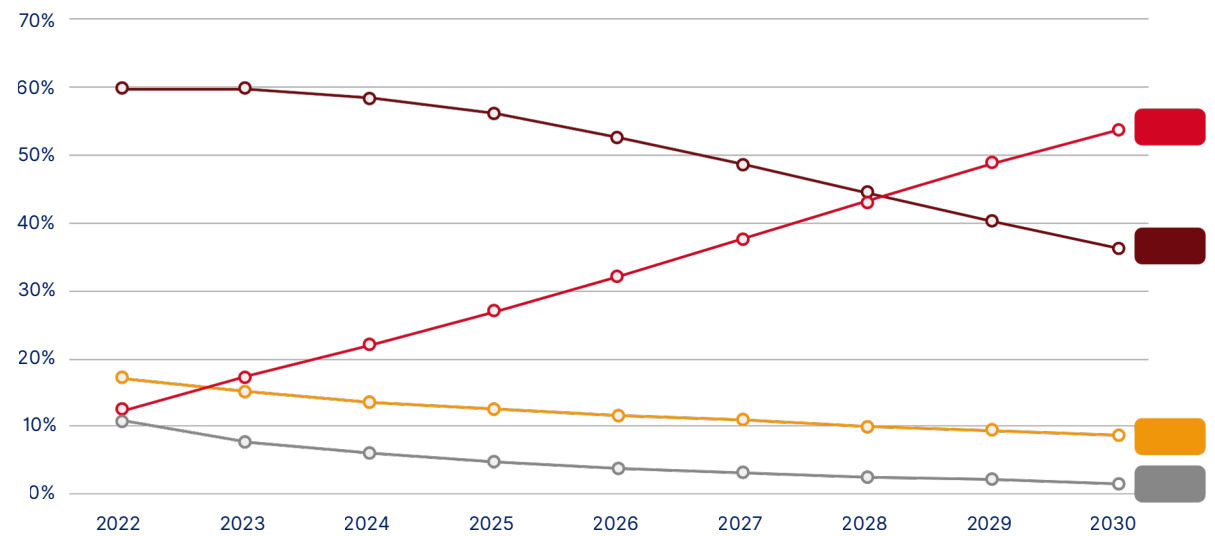


Nguồn: GSMA Intelligence

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.

- 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)



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. Cùng lúc đó, 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.



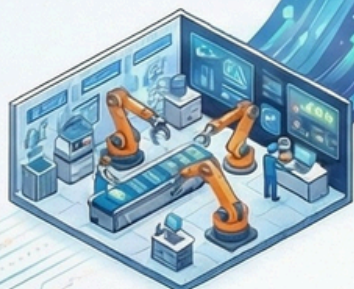
Hà Nội: Trọng tâm Khu Công nghiệp

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.

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.



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

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 trạm
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.

>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.



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

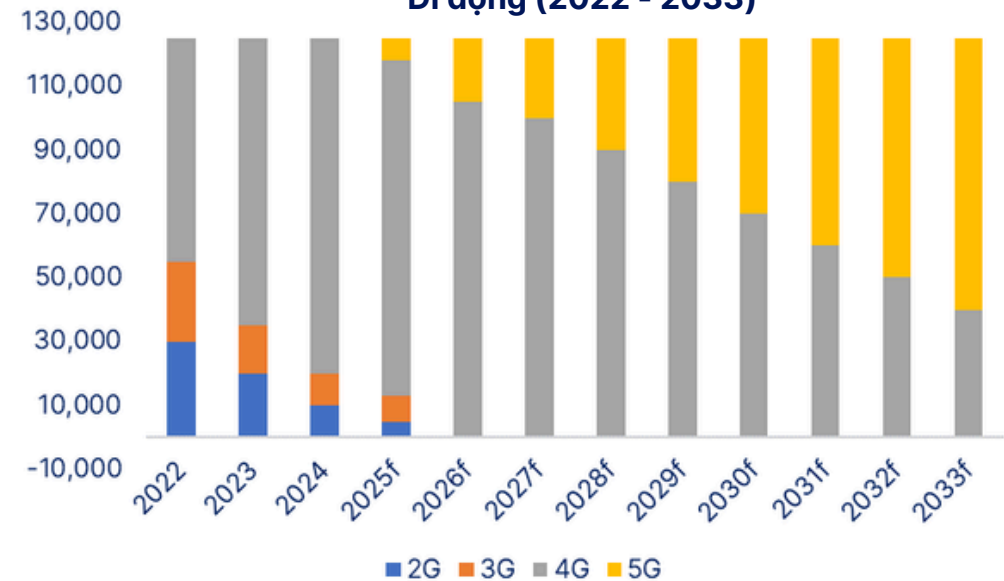
Thị trường di động

- 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.

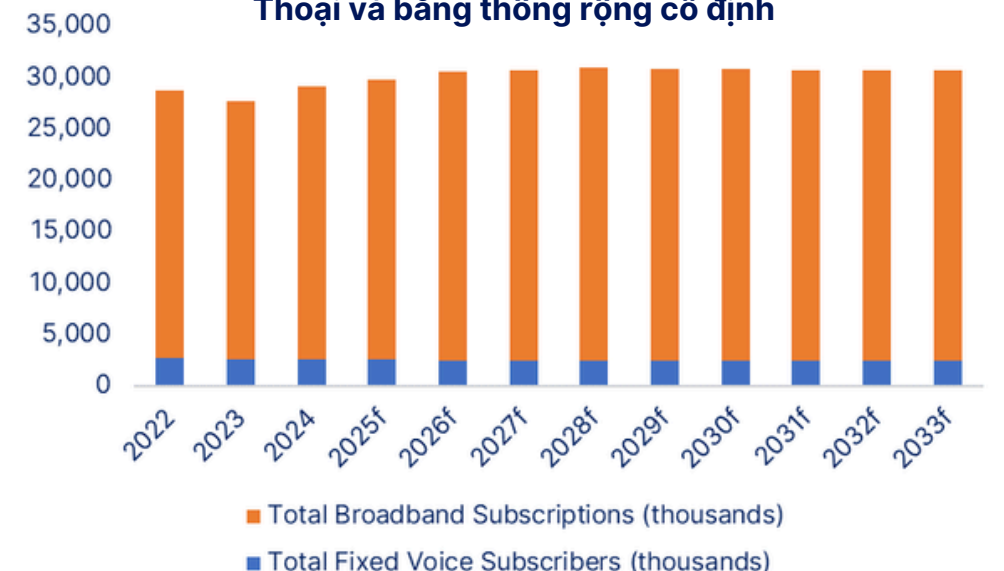
Thoại và băng thông rộng cố định

- 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.

Di động (2022 - 2033)



Thoại và băng thông rộng cố định



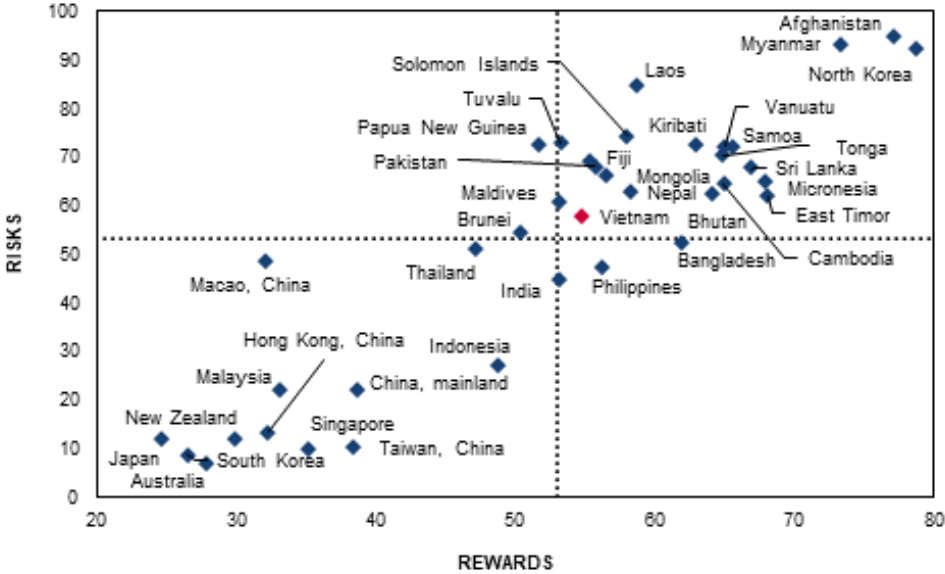
Ngành Viễn thông Việt Nam (2022-2027)

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.** Sở hữu 12.000 trạm BTS (5/2026), mục tiêu 30.000 trạm vào 2030, lọt Top 10 TowerCo ASEAN. Đây là mảng biên lợi nhuận gộp cao nhất (28-29%, so với mức bình quân toàn công ty chỉ 4-5%), đóng góp 54% tổng EBITDA năm 2026. Tỷ lệ dùng chung trạm đang cải thiện (526 trạm được từ 2 nhà mạng thuê chung), giúp nâng hiệu quả khai thác tài sản.
- **Xây lắp bùng nổ, đa dạng hóa nguồn thu.** Doanh thu xây lắp tăng 70-86% nhờ backlog dân dụng từ 2025 và cơ hội chiếm thị phần khi đối thủ nhỏ gặp khó khăn. Đáng chú ý, doanh thu ngoài Viettel Group tăng 56-82%, là mức cao nhất từ đầu năm, cho thấy CTR đang giảm phụ thuộc công ty mẹ, giải tỏa rủi ro lớn mà nhà đầu tư thường lo ngại. Pipeline hợp đồng B2B mới dồi dào.
- **Mở rộng năng lượng tái tạo.** Đầu tư điện gió Quảng Trị (giai đoạn 1 ~50MW, có thể mở rộng 250MW) và điện mặt trời (18,4 MWp, mục tiêu tối thiểu 30 MWp trong 2026). CTR vừa bổ sung ngành nghề cung cấp và lắp đặt hệ thống lưu trữ năng lượng bằng pin (BESS), mảng thị trường này được dự báo sẽ đạt quy mô 10.000-16.000 MW vào 2030. Đây là mảng dịch vụ hoàn thiện chuỗi giá trị, đón đầu Net Zero và mở không gian tăng trưởng mới ngoài viễn thông.
- **Lấn sân bất động sản với mảng nhà ở xã hội "Viettel Home".** CTR đặt kế hoạch 50.000 căn đến 2030 (~5% chương trình 1 triệu căn hộ quốc gia), biên lợi nhuận định mức 10%, cao hơn nhiều mức biên 4-5% hiện tại của CTR, mỗi dự án có thể mang về 1.000 đến vài nghìn tỷ đồng doanh thu.
- **Chính sách quốc gia và vị thế hệ sinh thái Viettel.** Hưởng lợi từ Quy hoạch phủ sóng 5G tới 99% dân số (2030), tắt sóng 3G thúc đẩy đầu tư hạ tầng mới, cùng lợi thế tiếp cận thị trường quốc tế nơi Viettel Global đang mở rộng (Dominica, châu Phi, châu Á), cùng với đó CTR có thể đi theo cung cấp dịch vụ xây lắp, vận hành hạ tầng tại các thị trường này.

FPT



<báo cáo lần đầu>

<báo cáo cập nhật>

- **Doanh thu CNTT từ các thị trường nước ngoài tăng 12,7% sau 5 tháng 2026 trong đó thị trường Nhật Bản ghi nhận tăng 20,5%.** Giá trị hợp đồng ký mới trong 5 tháng năm 2025 tăng 31,1% YoY nhờ ký hợp đồng hạ tầng AI Factory. Doanh thu 5 tháng +10,6% YoY (sau loại trừ mảng viễn thông), NPAT-Me tăng 16%.
- **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** (40% vốn CSH), tiền & tương đương tiền trị giá 26.745 tỷ đồng (39% tài sản và 94% 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

► Diễn biến chỉ số có sự phân hóa sâu, thanh khoản sụt giảm liên tục từ đầu năm

Diễn biến chỉ số TTCK Việt Nam

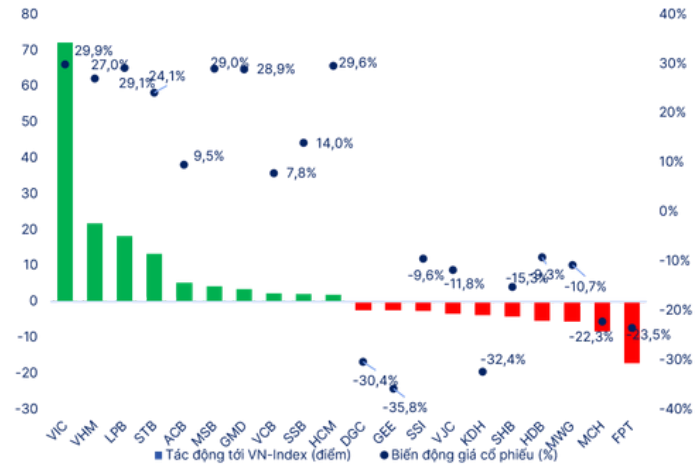
(Dữ liệu từ 15/8/2025 - 3/7/2026)

VN-Index và VN30 tăng lần lượt 20,4% và 18,5% trong giai đoạn, nhưng VNMIID và VNSML giảm 9,7% và 14,9%. Đà tăng của thị trường gần như hoàn toàn do nhóm vốn hóa lớn dẫn dắt, trong khi nhóm vốn hóa vừa và nhỏ thực chất đang giảm. Đây là dấu hiệu độ rộng thị trường thu hẹp.



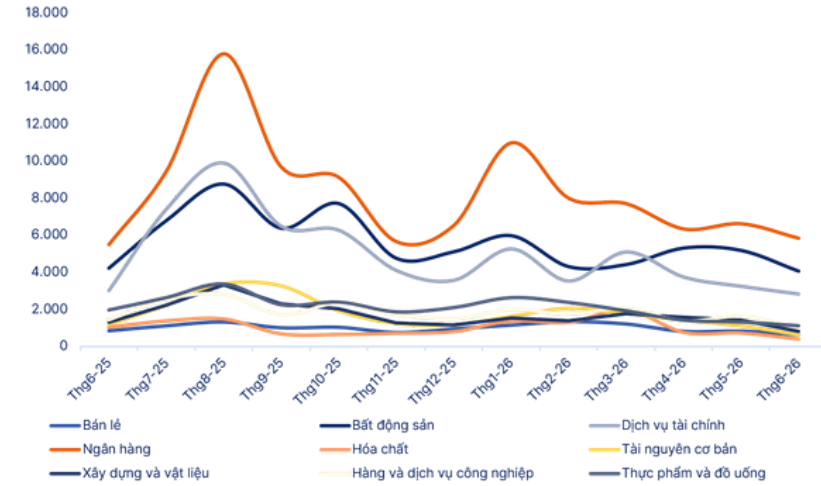
Top cổ phiếu ảnh hưởng nhất đến VN-Index từ đầu năm đến hiện tại

Đóng góp và biến động giá rất lệch nhau, phân hóa sâu, một nhóm nhỏ cổ phiếu kéo chỉ số, phần còn lại điều chỉnh mạnh.



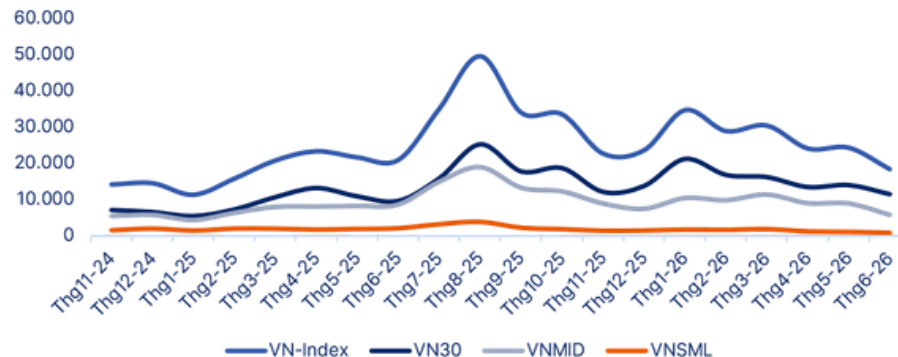
GTGD bình quân phiên theo ngành (tỷ đồng)

Chỉ khoảng 3 ngành chiếm phần áp đảo giá trị giao dịch. Dòng tiền không lan tỏa đều mà dồn vào một vài nhóm dẫn dắt như Ngân hàng, BDS, Chứng khoán.

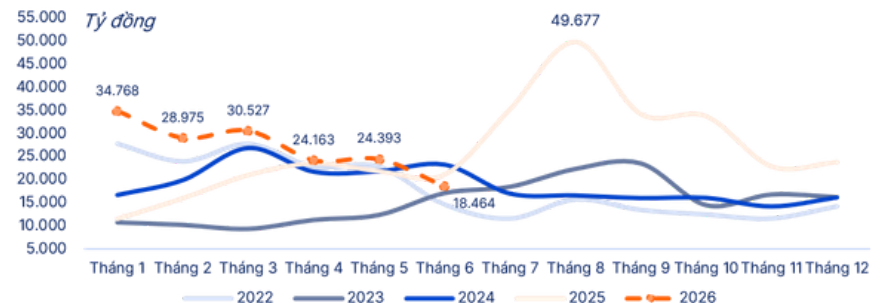


GTGD trung bình/tháng toàn thị trường (Tỷ đồng)

Thanh khoản cả 3 sàn đạt đỉnh đồng loạt vào tháng 8/2025 (đúng thời điểm khối ngoại bán ròng kỷ lục), rồi giảm liên tục qua các tháng, chạm đáy vào tháng 6/2026, thanh khoản mang tính phân phối. Dòng tiền giao dịch thận trọng.



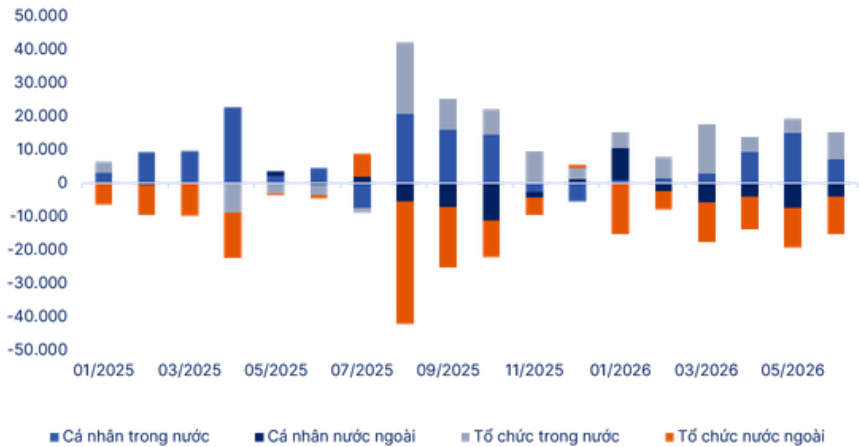
GTGD trung bình/tháng của VNIndex (2022-2026)



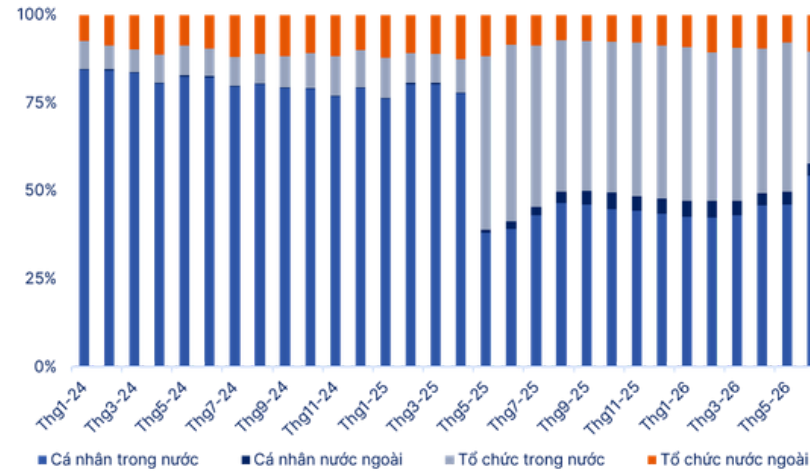
► Dòng tiền trong nước giảm bớt sức nặng từ dòng vốn ngoại, tỷ trọng giao dịch cá nhân giảm

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

Nhà đầu tư nước ngoài duy trì bán ròng.

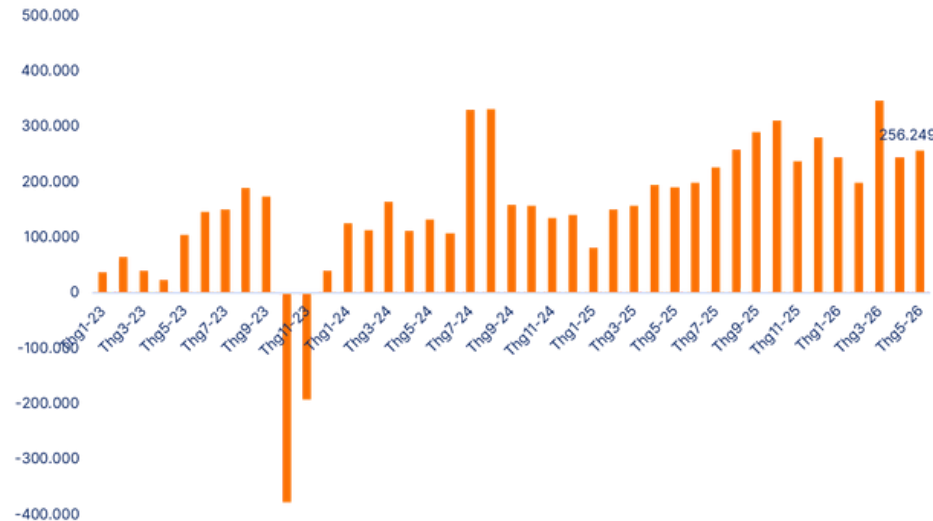


Tỷ trọng giao dịch trên HOSE theo loại nhà đầu tư hàng tháng



Cá nhân trong nước vốn chiếm khoảng 80% thanh khoản, nhưng từ khoảng tháng 5/2025 tỷ trọng này sụt mạnh về vùng 35–40%, còn tổ chức trong nước vọt lên rõ rệt. Đây là một sự dịch chuyển cấu trúc, thanh khoản do cá nhân dẫn dắt vốn là nguồn sống của phí môi giới và cho vay ký quỹ đang mỏng dần.

Số tài khoản mở mới

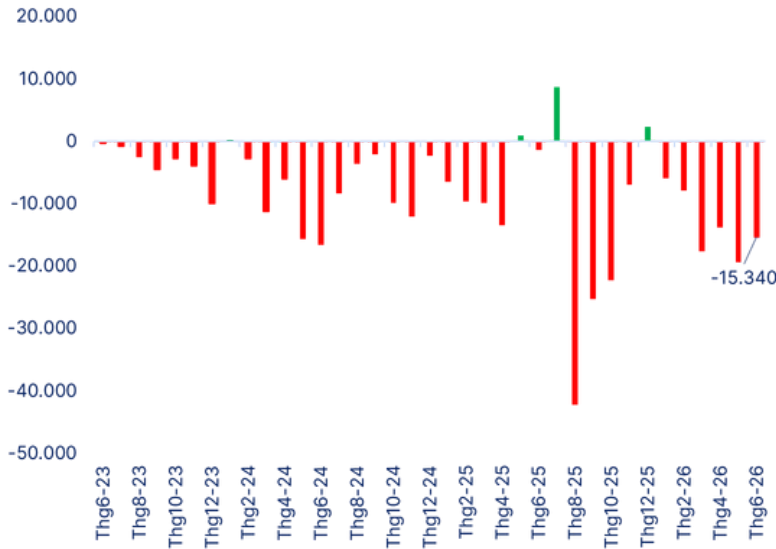


Lượng mở mới hồi phục và duy trì xu hướng tăng qua 2025–26, tháng 6/2026 có khoảng 256.000 tài khoản mở mới. Như vậy, đây vẫn là một tín hiệu tích cực, nhưng số tài khoản này lại đang giao dịch với thanh khoản ít hơn trước.

► Dòng tiền khối ngoại duy trì sắc thái tiêu cực

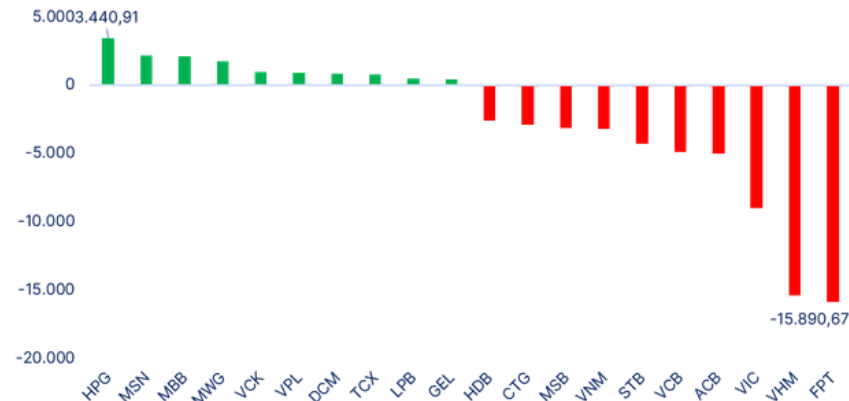
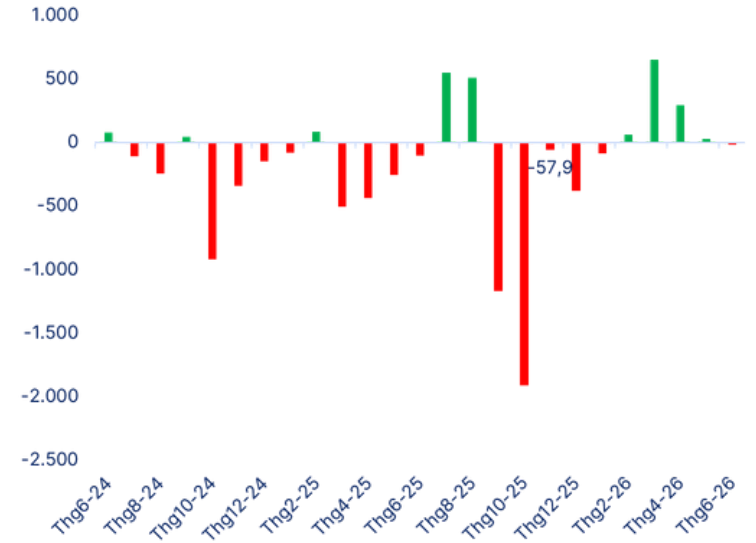
Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HOSE (tỷ đồng)

Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại trên HOSE gần như liên tục âm từ giữa 2023 đến giữa 2026, với đỉnh bán ròng kỷ lục vào tháng 8/2025 (khoảng -42.000 tỷ đồng) và tháng gần nhất vẫn âm sâu ở mức -15.340 tỷ đồng.



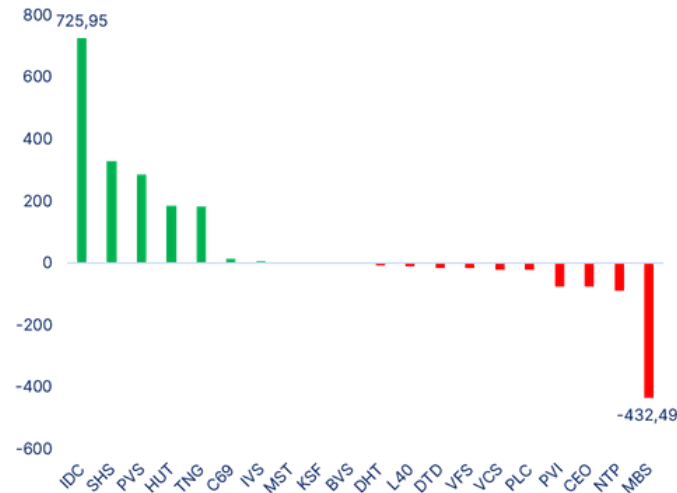
Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HNX theo tháng từ 2026 (tỷ đồng)

Trên HNX, khối ngoại giao dịch với quy mô nhỏ hơn nhiều, đan xen mua/bán, với một đợt bán mạnh quanh tháng 10/2025, nhìn chung không phải yếu tố dẫn dắt như HOSE.



Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE 6T2026

Áp lực bán ròng của khối ngoại vẫn dai dẳng và mang tính hệ thống, tập trung vào nhóm vốn hóa lớn/blue-chip (FPT, VHM, VIC, ngân hàng).



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

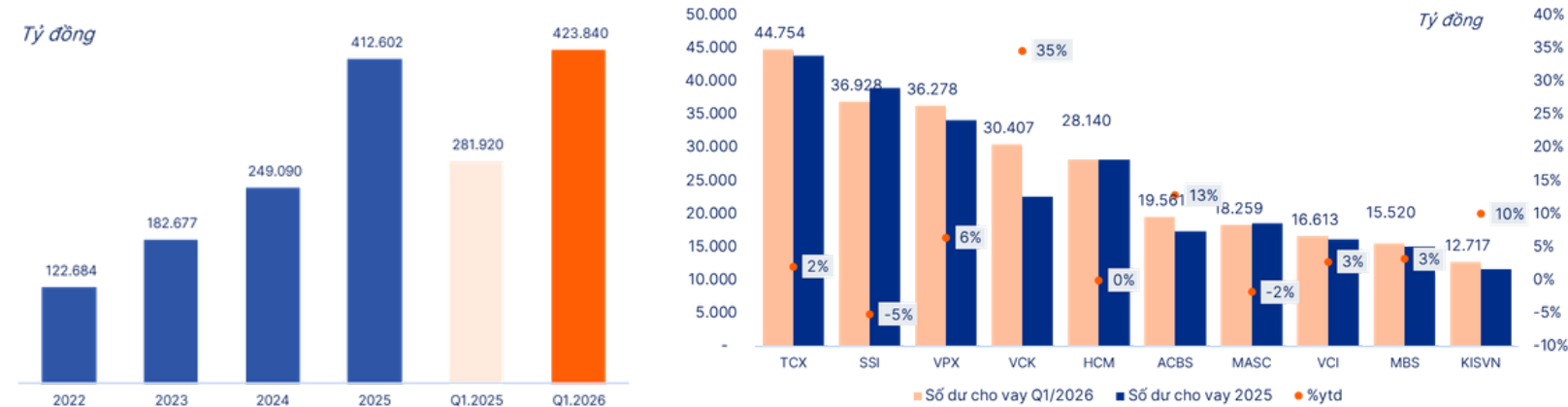
Trên HNX, mua ròng dẫn đầu là IDC (~726 tỷ), SHS, PVS, HUT, TNG; bán ròng lớn nhất là MBS (~-432 tỷ).

► Hoạt động cho vay ký quỹ - dư nợ kỷ lục

Dư nợ margin toàn thị trường lập kỷ lục mới

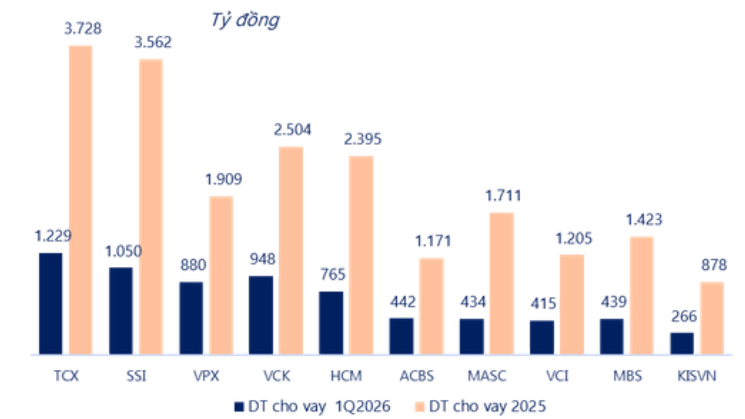
Dư nợ margin ở đỉnh cao trong khi thanh khoản lại suy giảm, cho thấy đòn bẩy đang bị dồn vào một nhóm hẹp cổ phiếu vốn hóa lớn, làm tăng rủi ro tập trung.

Thống kê số dư cho vay của top 10 CTCK

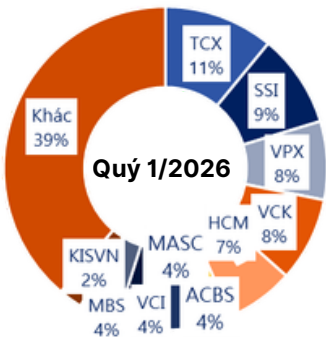


Doanh thu cho vay margin

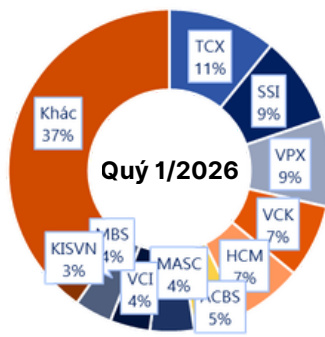
Ước tính trong



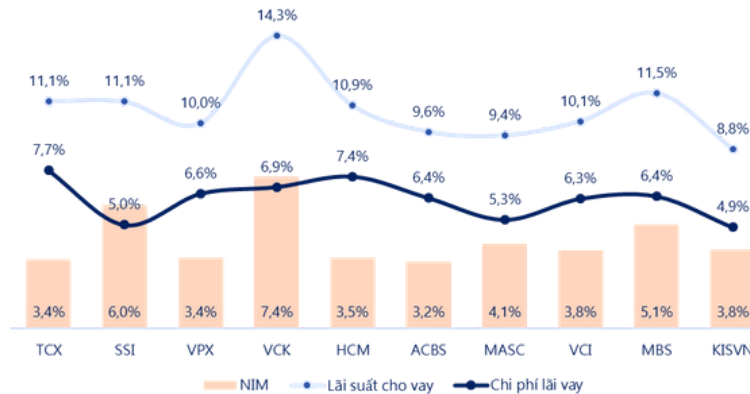
Thị phần cho vay theo doanh thu



Thị phần cho vay theo số dư

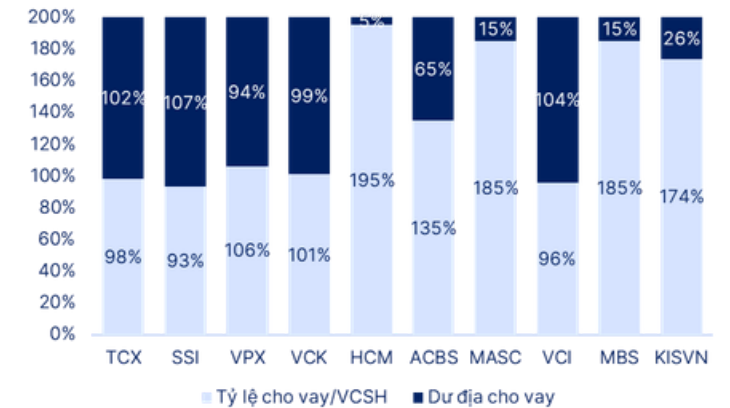


Lãi suất cho vay, chi phí lãi vay và NIM ước tính



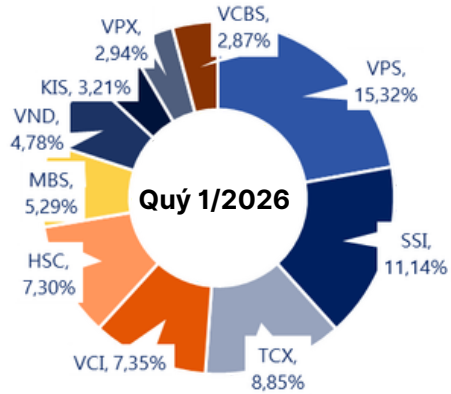
Quy mô và dư địa cho vay

Một số công ty đã gần chạm trần cho vay

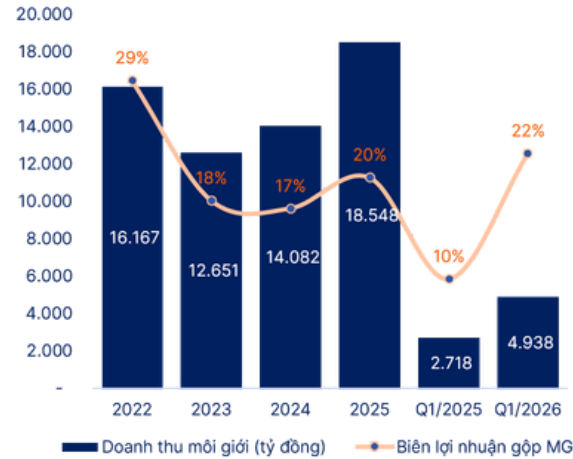


► Hoạt động môi giới - lợi nhuận 2025 cải thiện tốt, cạnh tranh gay gắt

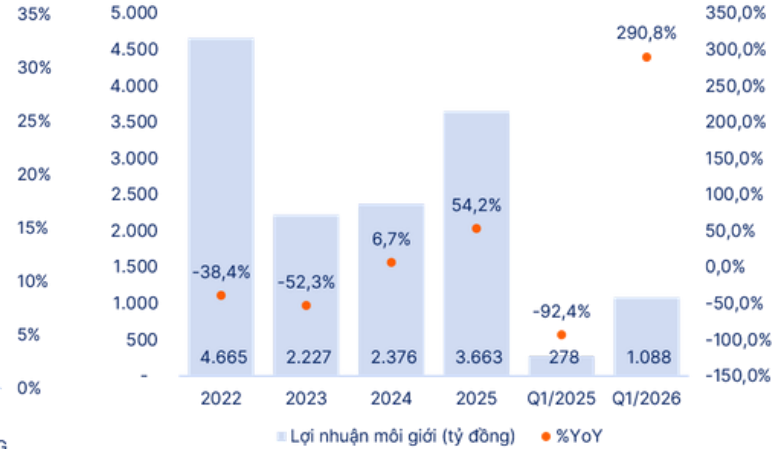
Thị phần môi giới sàn HoSE



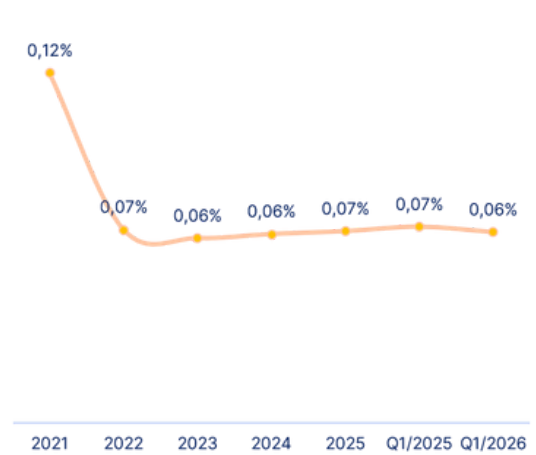
Doanh thu môi giới toàn ngành



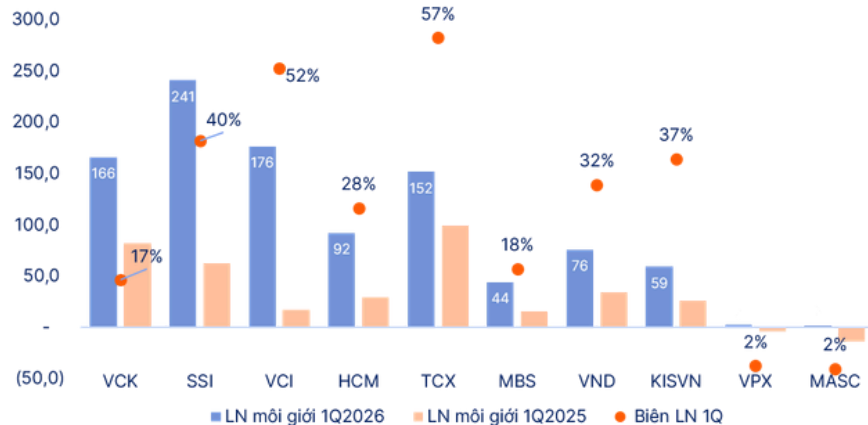
Lợi nhuận môi giới toàn ngành



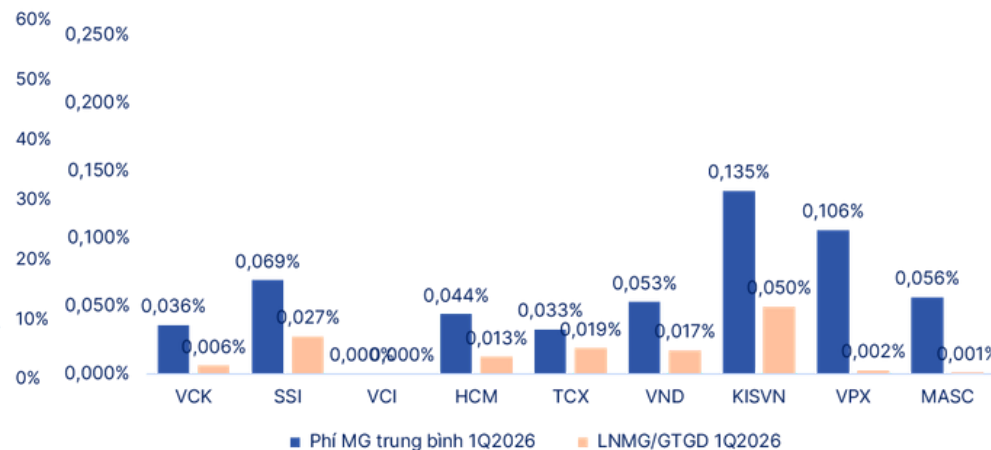
Phí MG trung bình toàn ngành



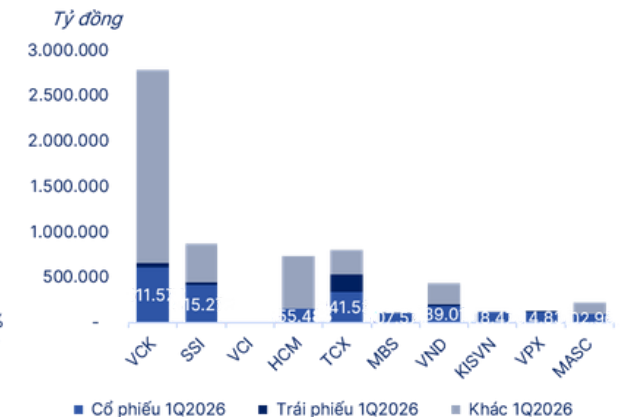
Lợi nhuận môi giới một số CTCK (tỷ đồng)



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



Phân loại tài sản trong GTGD của NĐT



► Hoạt động tự doanh - phân hóa danh mục

Trong Heatmap holdings cho thấy các vị thế tập trung đáng chú ý: VCI năm đậm IDP (2.339 tỷ), MCH (2.206 tỷ), TDM, KDH; SHS năm SHB (1.045 tỷ) và một khoản "Khác" lớn (4.306 tỷ); VDS phân tán hơn (KBC, ACB, CMG, EIB...).

Bảng thống kê chi tiết danh mục tự doanh của 16 CTCK

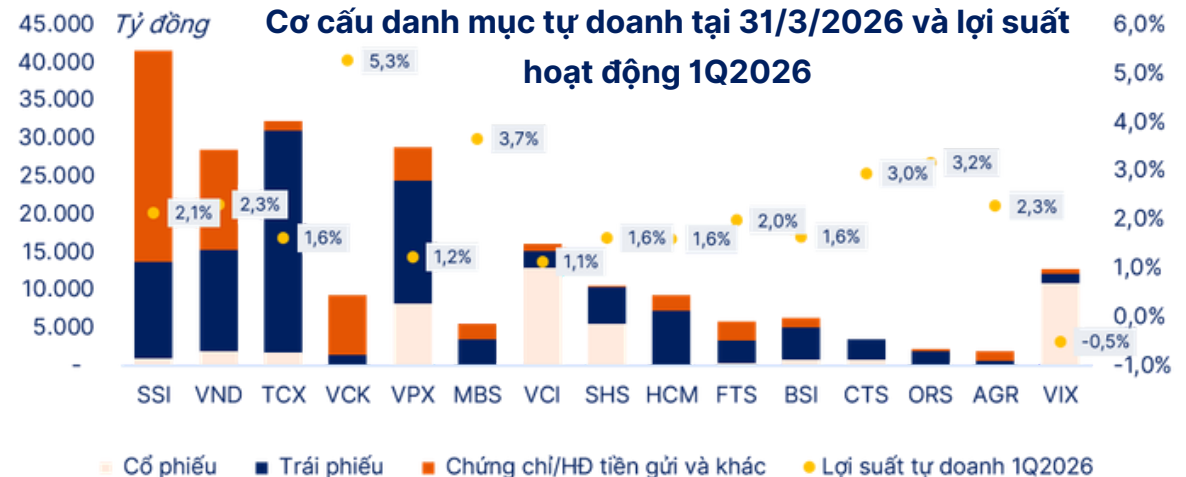
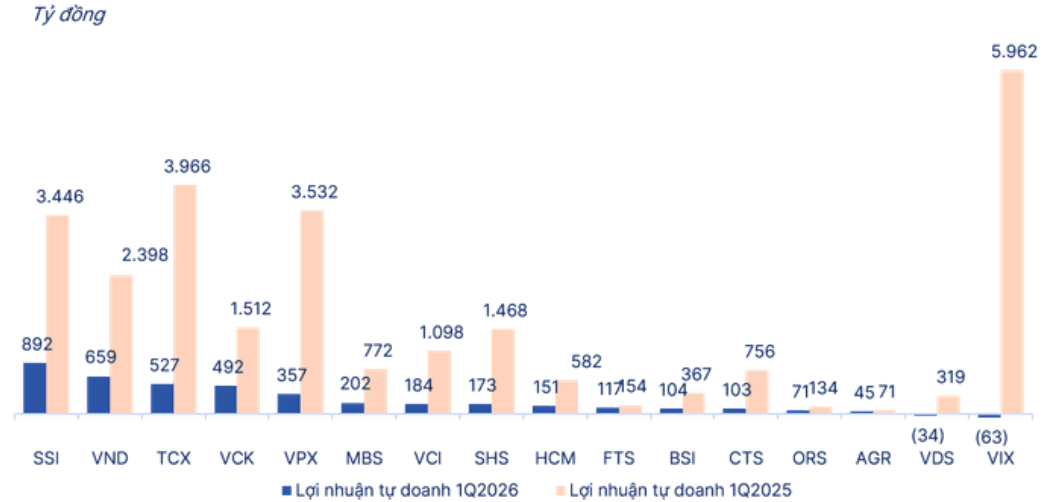
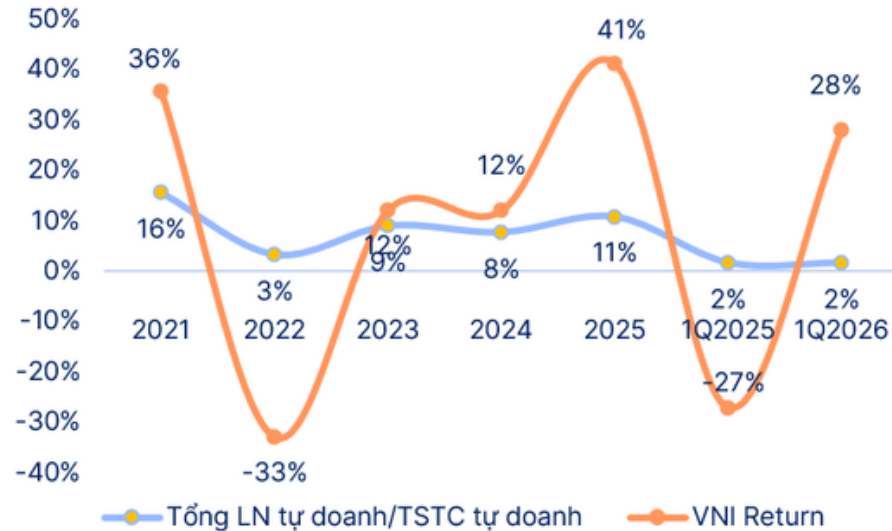
31/03/2026	SSI	VND	HCM	VCI	MBS	FTS	BSI	SHS	CTS	AGR	TCX	VIX	VDS	VPX	ORS	VCK	Total
% CP tự doanh NY	0,7%	4,4%	27,4%	67,5%	2,4%	8,8%	10,7%	52,3%	14,1%	3,5%	0,1%	58,3%	50,8%	19,3%	0,2%	0,1%	16,5%
VCSH (tỷ VND)	32.066	20.903	14.543	18.010	7.995	4.420	4.420	12.604	2.855	2.855	44.100	21.455	3.099	33.831	7.638	48.402	279.197
Cổ phiếu tự doanh NY	221	927	3.982	12.153	193	391	473	6.590	404	99	29	12.518	1.574	6.523	13	26	46.116
VCB	13																13
HPG	12							162									174
MWG	8	125	1	455				132					111				832
VPB	4																4
HSG		450											78				528
REE		132															132
FPT				465													465
IDP				2.339													2.339
KDH				877									156				1.033
MBB				542													542
MCH				2.206													2.206
STB				24													24
TDM				853													853
MSH						451											451
CTG								164									164
TCB								102									102
SHB								1.045									1.045
TCD								25									25
KBC													392				392
ACB													186				186
DDV													12				12
QNS													8				8
CMG													105				105
EIB													95				95
Khác				2.949		2		4.306				2.900	494				10.650

► Hoạt động tự doanh - lợi nhuận cải thiện nhưng biến động cao và phụ thuộc thị trường

Lợi nhuận tự doanh các CTCK

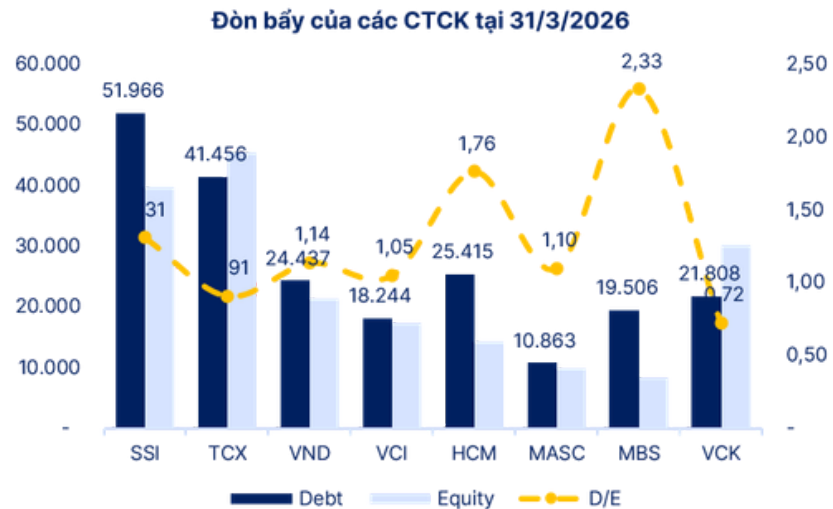
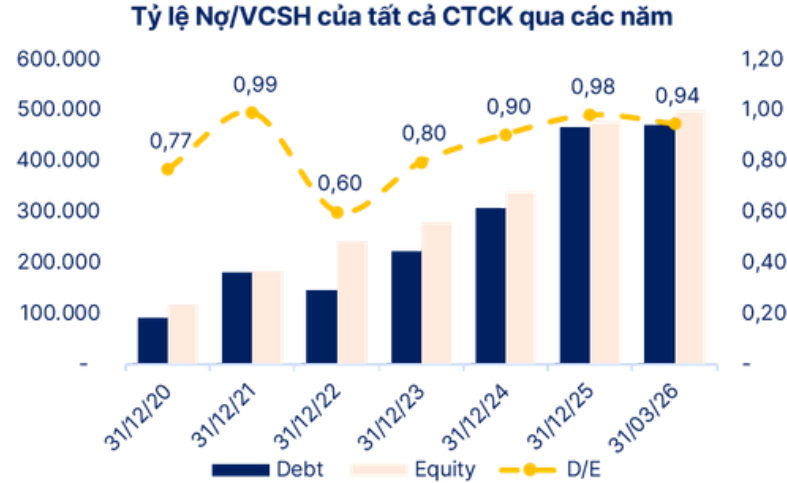
Tương quan giữa biến động VNIndex và lợi suất tự doanh

VNI Return dao động cực mạnh (từ -33% năm 2022 đến +41% năm 2025, -27% ở Q1/2025 rồi +28% Q1/2026), lợi suất tự doanh trên tổng tài sản tự doanh lại khá ổn định quanh 2–12%. Điều này gợi ý danh mục tự doanh toàn ngành nghiêng nhiều về tài sản thu nhập cố định (trái phiếu, tiền gửi) hơn là thuần cổ phiếu.

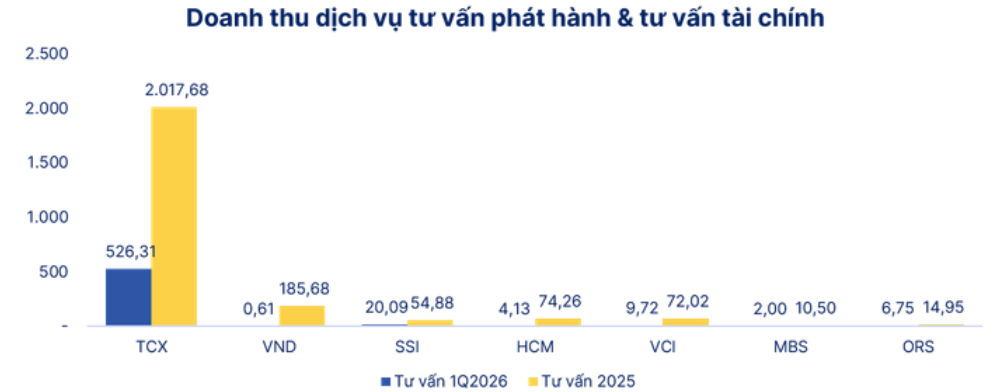


► Hoạt động tự doanh - Đòn bẩy toàn ngành tăng

tỷ lệ Nợ/VCSH toàn ngành đã leo lên ~0,94–0,98x (31/12/25 và 31/3/26), gần đỉnh của chu kỳ 2021 (0,99x), sau khi chạm đáy 0,60x năm 2022. Ngành đang tái sử dụng đòn bẩy để tài trợ tăng trưởng margin



► Hoạt động tư vấn, bảo lãnh, phát hành - “sân chơi 1 người”



TCBS chi phối tuyệt đối mảng tư vấn tài chính, doanh thu Q1/2026 (526,3 tỷ đồng) đã gần bằng 1/4 doanh thu tư vấn cả năm 2025 của chính mình và vượt xa toàn bộ các CTCK còn lại cộng lại — phản ánh đúng vị thế dẫn đầu tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) mà TCBS đã xây dựng nhiều năm.

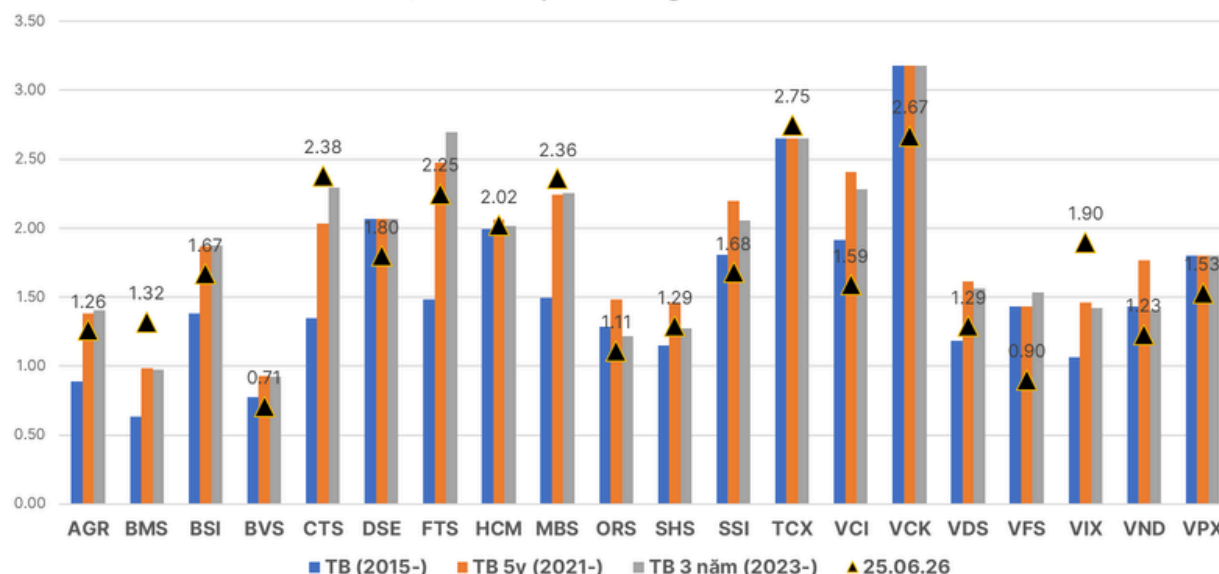
	TCX	VCI	HCM	VND	SSI	VIX	VPX	VCK	VNINDEX
Return YTD	11,5%	-2,3%	25,8%	-3,2%	-9,4%	-5,0%	-7,6%	5,5%	4,7%
Beta 2026	0,91	0,93	1,04	0,97	1,02	1,12	0,75	1,24	

*Dữ liệu tính đến 26/6/2026

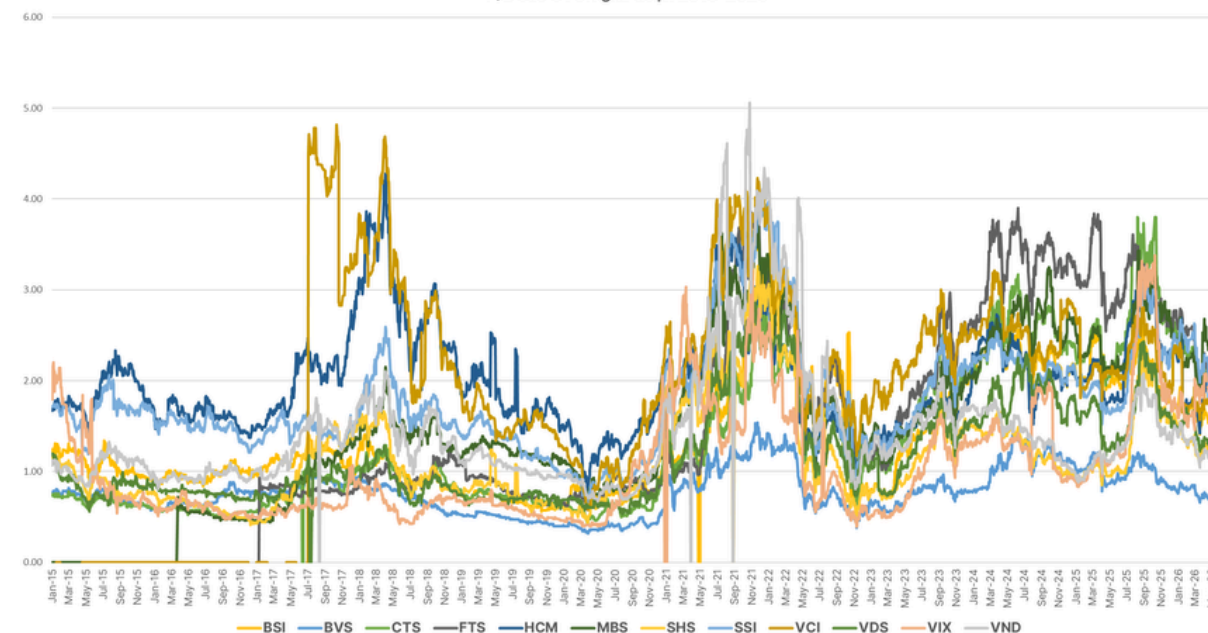
► Định giá thị trường chứng khoán

- 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%.

P/B nhóm cổ phiếu chứng khoán chủ chốt



P/B các CTCK giai đoạn 2015-2026



LOGISTICS

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



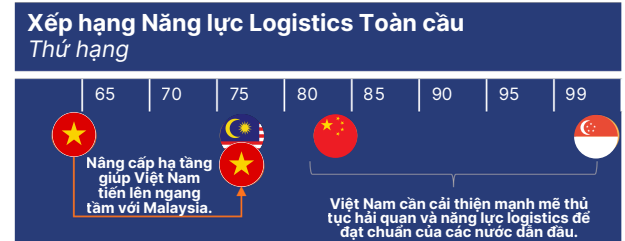
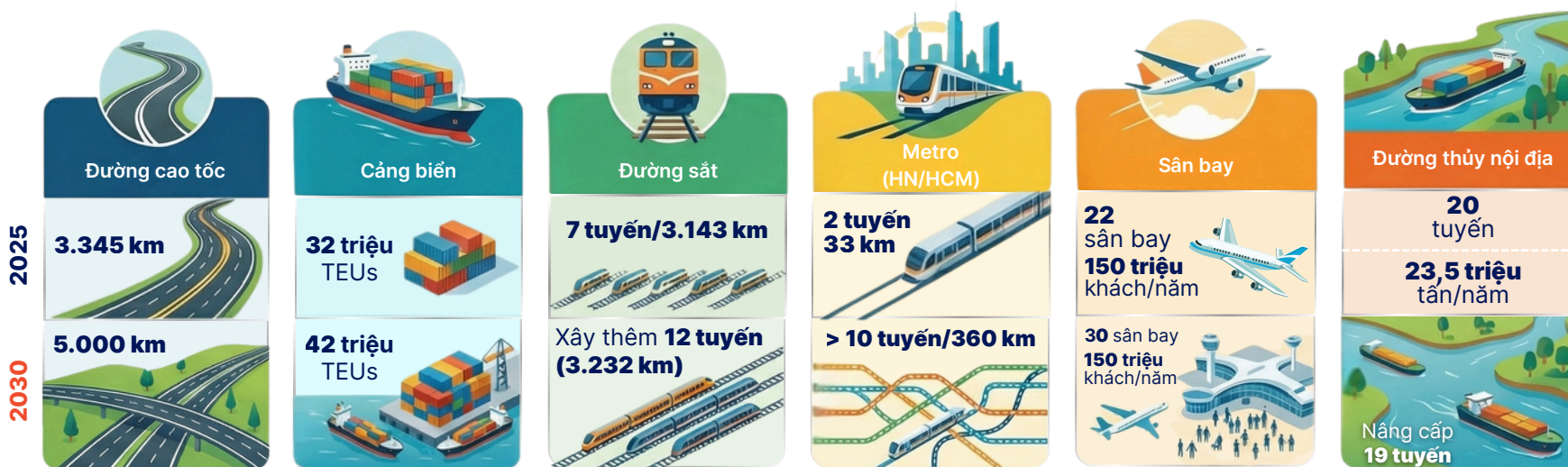
Xếp hạng Chỉ số Năng lực Logistics (LPI) năm 2023
43/139 quốc gia



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

* Top 5 ASEAN

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



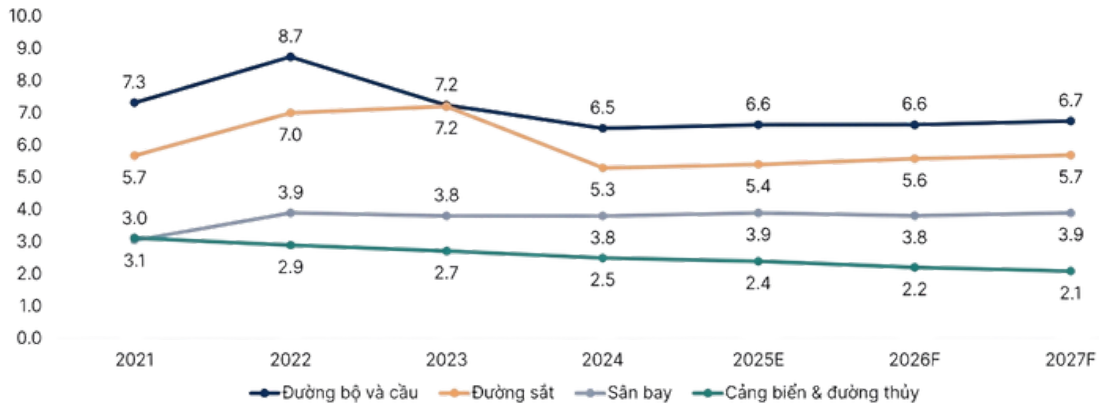
Cắt giảm thời gian và chi phí Logistics

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 phí 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)



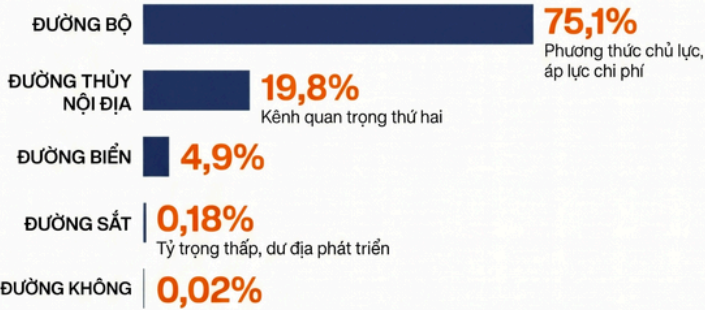
Nguồn: KPMG

Mục tiêu trọng tâm của Bộ Xây dựng năm 2026



Nguồn: SHS tổng hợp

THỰC TRẠNG THỊ PHẦN VẬN TẢI HÀNG HÓA



KẾT NỐI LOGISTICS VIỆT - TRUNG (2024-2026)



ĐỊNH HƯỚNG LOGISTICS ĐA PHƯƠNG THỨC



ĐƯỜNG SẮT

- Đường sắt xuyên biên giới trở thành động lực logistics mới:** Trong Q1-Q2/2026, Việt Nam và Trung Quốc mở rộng mạnh hợp tác đường sắt thông qua các tuyến container mới và quy hoạch các tuyến Hà Nội - Đồng Đăng, Hải Phòng - Hạ Long - Móng Cái, Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng nhằm tăng kết nối logistics, TMĐT và chuỗi cung ứng ASEAN - Trung Quốc.
- Logistics đa phương thức và kết nối cảng biển được đẩy mạnh:** Việt Nam thúc đẩy tích hợp đường sắt với cảng biển, ICD và trung tâm logistics nhằm giảm phụ thuộc vào đường bộ và tối ưu chi phí logistics. Trong bối cảnh đường bộ chiếm tới 75,1% vận tải hàng hóa còn đường sắt chỉ khoảng 0,18%, phát triển logistics đa phương thức đang trở thành định hướng chiến lược dài hạn.
- Ngành đường sắt duy trì tăng trưởng tích cực trong 2026:** Trong 4 tháng đầu năm 2026, sản lượng hành khách đạt khoảng 2,36 triệu lượt, vận tải hàng hóa hơn 1,1 triệu tấn; các tuyến liên vận quốc tế và tàu hàng nhanh tăng trưởng mạnh. Doanh thu quý I/2026 của Traravico đạt hơn 1.403 tỷ đồng (+7,8% YoY), LNST tăng gần 49%.
- Nhiều dự án đường sắt quy mô lớn được thúc đẩy:** Dự án Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng (8,37 tỷ USD) tiếp tục hoàn thiện khảo sát và lựa chọn nhà thầu; tuyến tốc độ cao Hà Nội - Quảng Ninh (5,6 tỷ USD) khởi công tháng 4/2026; dự án đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam được thúc đẩy hoàn thiện phương án đầu tư để hướng tới mục tiêu khởi công cuối năm 2026.
- Hạ tầng đường sắt nội đô và kết nối vùng tiếp tục được nâng cấp:** Bộ Xây dựng đang đẩy nhanh các dự án trọng điểm như cầu đường sắt Đống (1.848 tỷ đồng) và chuẩn bị khởi công tuyến metro Hà Đông - Xuân Mai cuối năm 2026 nhằm tăng kết nối logistics và vận tải hành khách tại khu vực phía Bắc.



ĐƯỜNG BỘ

- **Đường bộ vẫn chiếm ưu thế nhưng áp lực logistics lớn:** Đường bộ hiện chiếm khoảng 75% vận tải hàng hóa, khiến chi phí logistics tiếp tục chịu áp lực từ nhiên liệu, BOT và ùn tắc.
- **Logistics số hóa tăng tốc mạnh từ đầu 2026:** Doanh nghiệp đẩy mạnh AI routing, quản lý đội xe, tracking thời gian thực, warehouse automation và e-documentation nhằm tối ưu vận hành.
- **Hạ tầng đường bộ bước vào giai đoạn bứt tốc:** Việt Nam đã vượt mốc 3.000 km cao tốc và đang thi công 38 dự án lớn với tổng chiều dài khoảng 2.111 km, hướng tới mục tiêu 5.000 km cao tốc.
- **Nhiều dự án mở rộng và kết nối vùng được thúc đẩy:** Chính phủ dự kiến phân bổ khoảng 802.868 tỷ đồng nâng cấp cao tốc và triển khai khoảng 340 km đường ven biển tại 10 tỉnh thành.
- **Hạ tầng giao thông thông minh bắt đầu hình thành:** Các dự án mới bắt buộc tích hợp IoT, CCTV và SCADA; đồng thời triển khai thu phí cao tốc Nhà nước đầu tư với mức dự kiến 900-1.300 đồng/km.

TOÀN CẢNH HẠ TẦNG ĐƯỜNG BỘ VIỆT NAM



01 THỂ CHẾ & ĐỊNH HƯỚNG QUY HOẠCH MỚI



LUẬT ĐƯỜNG BỘ 2024
có hiệu lực từ
01/01/2026

- Chuyển tư duy từ “xây nhanh” sang “xây bền vững”
- Tích hợp tiêu chí thích ứng biến đổi khí hậu, chống ngập úng, giảm phát thải carbon
- Mở rộng hệ sinh thái hạ tầng: mật đường, trạm dừng nghỉ, bãi đỗ xe thông minh

PHÂN CẤP QUẢN LÝ ĐƯỜNG BỘ
Phân loại hệ thống đường bộ gồm:



Quốc lộ



Đường tỉnh



Đường huyện



Đường xã



Đường thôn



Đường đô thị



Nhà nước phân cấp triệt để, chuyển giao phần lớn các tuyến quốc lộ cho địa phương chủ động quản lý và bảo trì.

02 TIẾN ĐỘ THI CÔNG CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM

MẠNG LƯỚI CAO TỐC TRỰC ĐỌC (BẮC - NAM)



Tập trung mọi nguồn lực hoàn thiện các đoạn tuyến còn lại của giai đoạn 2 (2021-2025) nhằm hướng tới mục tiêu chiến lược 5.000 km cao tốc.

NÂNG CẤP CÁC TUYẾN CAO TỐC HẠN CHẾ



KHOẢNG KẾ HOẠCH PHÂN BỐ
802.868 TỶ ĐỒNG
Nâng cấp, mở rộng các tuyến cao tốc 2 - 4 làn xe hạn chế lên 6 làn xe hoàn chỉnh theo đúng quy hoạch.



~340 KM
đường bộ ven biển
10 TỈNH, THÀNH
CƠ BẢN HOÀN THÀNH TRONG NĂM 2026

03 HẠ TẦNG SỐ & VẬN HÀNH THÔNG MINH



TRUNG TÂM ĐIỀU HÀNH THÔNG MINH
Đẩy mạnh triển khai mô hình Trung tâm điều hành giao thông thông minh quốc gia.

Các dự án mới bắt buộc tích hợp:



IoT



CCTV



SCADA



CHÍNH THỨC THU PHÍ CAO TỐC DO NHÀ NƯỚC ĐẦU TƯ
Bắt đầu triển khai thu phí sử dụng đường bộ đối với các dự án cao tốc sử dụng ngân sách nhà nước.



MỨC PHÍ DỰ KIẾN
900 - 1.300
ĐỒNG / KM



TẠO NGUỒN THU TÁI ĐẦU TƯ & BẢO TRÌ HẠ TẦNG

CẢNG BIỂN VIỆT NAM TĂNG TỐC 2026

Tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng nhờ xuất nhập khẩu phục hồi, FDI duy trì cao và xu hướng tàu trọng tải lớn



CỤM CẢNG TRỌNG ĐIỂM



Lạch Huyện

Bến 3 & 4 sinh lợi sớm hơn dự tính • Liên doanh với MSC — hàng tàu lớn nhất thế giới



Cảng Hải Phòng

Mục tiêu 238 triệu tấn năm 2026 • Tăng 19% • Đẩy mạnh tuyến xuyên Thái Bình Dương



Cái Mép – Thị Vải

Gemalink đạt lợi nhuận cao nhất 2 năm • Tăng trưởng lãi ròng 33%

QUY MÔ NGÀNH CẢNG BIỂN VIỆT NAM 2025



34M

TEU CONTAINER
NĂM 2025



960M

TẤN HÀNG HÓA
QUA CẢNG NĂM 2025



320

BẾN CẢNG
(34 CẢNG BIỂN)



Ngành cảng biển bước vào chu kỳ tăng trưởng mạnh mẽ giai đoạn 2025–2026, vươn lên thành trung tâm logistics quốc tế quan trọng.

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG



Xuất nhập khẩu phục hồi mạnh mẽ



FDI duy trì ở mức cao



Xu hướng tàu lớn trên 200.000 DWT



Thương mại điện tử tăng trưởng



Tăng phí xếp dỡ container 10–15%

HẠ TẦNG & SIÊU DỰ ÁN



Bến 5, 6 Lạch Huyện

Mở rộng công suất, đón tàu lớn



Cảng Liên Chiểu (Đà Nẵng)

Cảng nước sâu, kết nối kinh tế miền Trung



Siêu cảng Cần Giờ (TP. HCM)

Trung chuyển quốc tế, tầm nhìn dài hạn



Đẩy mạnh kết nối đa phương thức: Đường bộ – Đường sắt – Đường thủy – Hàng không



Phát triển ICD, trung tâm logistics, warehouse



Xây dựng nền tảng dữ liệu logistics quốc gia, tăng cường chia sẻ dữ liệu



Phát triển xanh, số và logistics xanh



Đào tạo nhân lực chất lượng cao, nâng cao quản trị chuỗi cung ứng

PHÍ DỊCH VỤ TĂNG



10–15%

Áp dụng cho cảng nước sâu trong năm 2026

Tạo nguồn lực tái đầu tư và nâng cấp hạ tầng hiện đại.

TRIỂN VỌNG 2026



Chuỗi cung ứng dịch chuyển, dòng vốn FDI tiếp tục tăng



Phát triển xanh, cảng thông minh, số hóa logistics



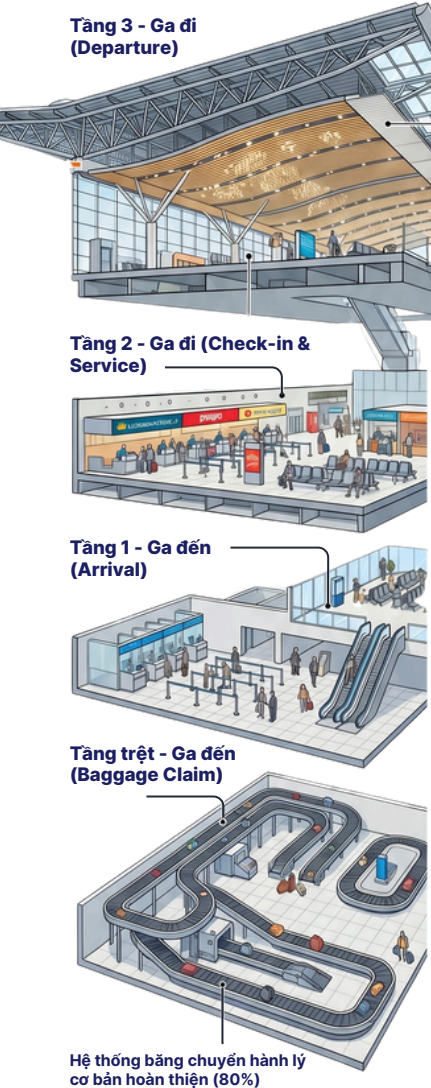
Nhu cầu cảng nước sâu, tăng trưởng sản lượng và lợi nhuận



Rủi ro: giá dầu, lạm phát chi phí, địa chính trị



HÀNG KHÔNG VIỆT NAM 2026



Sân bay Long Thành: Dự kiến vận hành thương mại T12/2026

Giải ngân kỷ lục
40.000
tỷ đồng
trong năm 2026

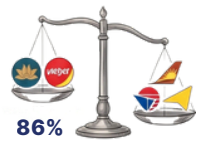


90% Khách quốc tế
chuyển sang
Long Thành
từ 2027

Cuộc đổ bộ của những đội tàu bay khổng lồ 2026



- 50 máy bay Boeing 737-8, trị giá khoảng 8,1 tỷ USD
- T1/2026, nhận hơn 20 tàu bay mới, nhiều nhất lịch sử
- HD mua 40 máy bay Boeing 787-9, trị giá 22,5 tỷ USD.



86%

Chuyển đổi Xanh



Cực diện đa cực và sự trỗi dậy của các tập đoàn tư nhân: Sun PhuQuoc Airways và Viettravel Airlines đang vươn lên thách thức vị thế chi phối của Vietnam Airlines và Vietjet Airs, góp phần giúp thị trường hàng không trở nên sôi động hơn.

Thực hiện nghĩa vụ CORSIA từ năm 2026: Ngành hàng không bắt đầu áp dụng cơ chế bù đắp carbon toàn cầu để hướng tới mục tiêu Net Zero năm 2050.

Chuyển đổi Số

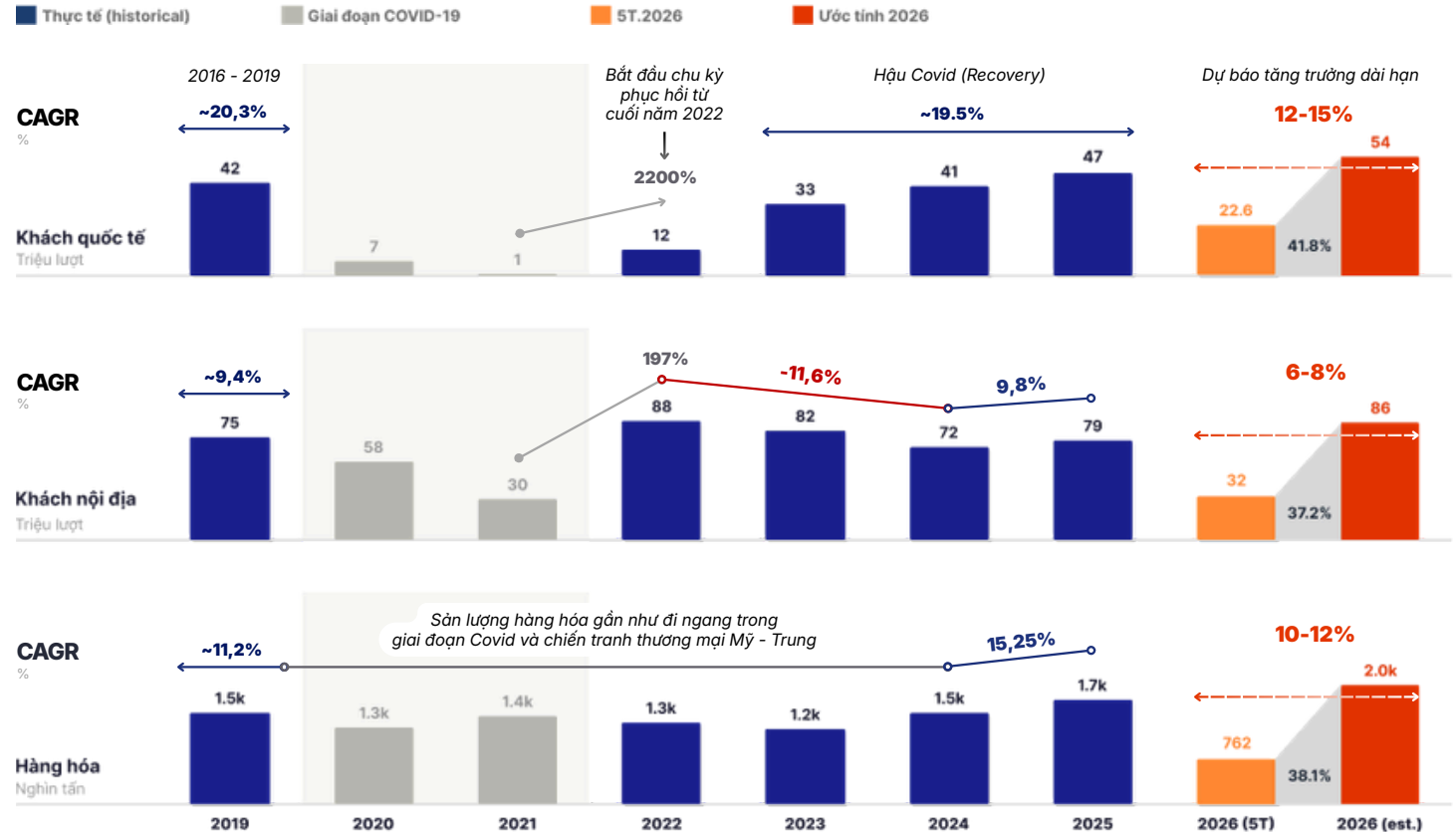


Hệ sinh thái "Hàng không số": Vietnam Airlines và Vietjet Airs đẩy mạnh ứng dụng Chatbot AI về hệ thống quản trị dữ liệu để tối ưu vận hành.

Sản lượng hành khách và hàng hóa hàng không năm 2026 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ấn tượng ở cả 2 phân khúc quốc tế và nội địa bất chấp căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông

Sản lượng thông qua cảng hàng không Việt Nam, triệu lượt (khách) / nghìn tấn (hàng hóa)

Nguồn: Cục Hàng không Việt Nam (CAAV), ACV, SHS Research



¹ Ba panel xếp dọc biểu diễn 3 cấu phần sản lượng hàng không, bao gồm: (i) Lượt khách quốc tế qua cảng hàng không; (ii) Lượt khách nội địa qua cảng hàng không; (iii) Sản lượng hàng hóa;

² Cột xám (2020-2021): giai đoạn ảnh hưởng COVID-19;

³ 2026 gồm 2 cột: (i) 5 tháng thực tế - cam nhậ; (ii) ước tính cả năm - cam nhậ. Ước tính từ tốc độ tăng trưởng cùng kỳ 2024-2025;

⁴ Dữ liệu về sản lượng hành khách được tham khảo từ công bố của CAAV. Tổng sản lượng hàng hóa hàng năm được tham khảo từ báo cáo của ACV.

ĐƯỜNG THỦY NỘI ĐỊA



QUẢN LÝ & PHÂN CẤP

Ban hành Thông tư 21/2026/TT-BXD

- Quản lý chặt chẽ kết cấu hạ tầng đường thủy nội địa. Phân loại đường thủy thành **7 cấp** kỹ thuật.



Phân cấp mạnh mẽ cho địa phương

Theo Thông tư 09/2026/TT-BXD (có hiệu lực từ ngày 01/03/2026)

- Nhà nước chính thức phân cấp quản lý cho UBND các tỉnh, thành phố khi đáp ứng đủ điều kiện về bộ máy cảng vụ và nhân lực.
- UBND cấp xã cũng được giao quyền công bố hoạt động của các bến khách ngang sông và bến dân sinh.



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)



VỐN ĐẦU TƯ & NGUỒN VỐN NGOÀI



Mở rộng tiếp cận vốn ODA

Cho phép các dự án hạ tầng đường thủy nội địa tiếp cận **vốn vay ưu đãi nước ngoài**, tối ưu kết nối với hệ thống cảng biển quốc gia.



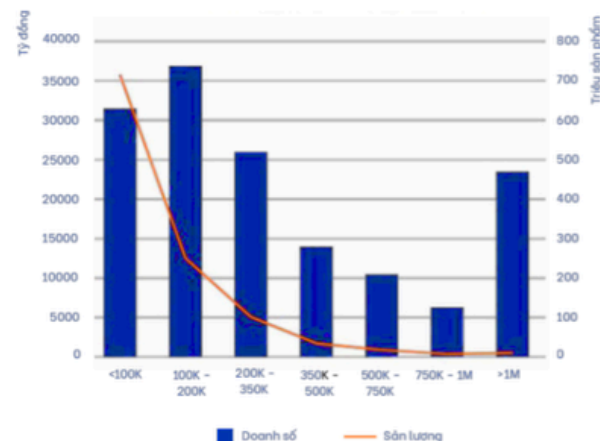
Ưu tiên vốn đầu tư công trực chính

- Cải tạo, nâng cấp luồng tuyến chính giai đoạn 2026 - 2030.
- Khuyến khích xã hội hóa: bến bãi, phương tiện bốc dỡ, công nghệ quản lý vận tải.

Quy mô và tăng trưởng thị trường TMDT năm 2026

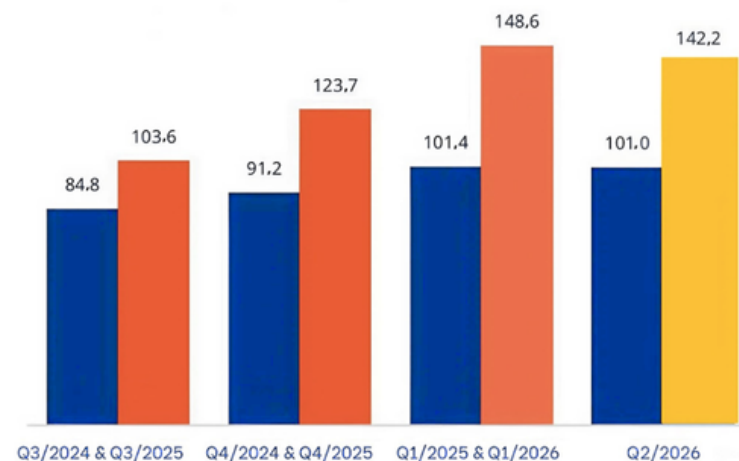
Trong Quý I.2026, tổng doanh số của bốn sàn bán lẻ trực tuyến gồm Shopee, Lazada, Tiki và TikTok Shop đạt **148,6 nghìn tỷ đồng**, tăng **46,60%** so với cùng kỳ năm 2025. Sản lượng đạt **1.138,6 triệu sản phẩm**, tăng **19,76%**. Bên cạnh đó, số lượng shop phát sinh đơn hàng đạt **490,9 nghìn**, tăng **3,91%**.

THƯƠNG MẠI ĐIỆN TỬ VIỆT NAM 2026: TẦM NHÌN 37 TỶ USD



Doanh số thị trường 4 sàn thương mại điện tử hàng đầu qua các Quý năm 2024, 2025, 2026 và dự báo Quý II.2026 (đơn vị nghìn tỷ đồng)

Dự báo trong Quý II.2026, doanh số của bốn sàn thương mại điện tử hàng đầu (Shopee, Lazada, Tiki và TikTok Shop) ước đạt 142,2 nghìn tỷ đồng, giảm 4,28% (tương đương giảm 6,4 tỷ đồng) so với Quý I.2026.



Nguồn: Metric.vn

Một số thay đổi về cấu trúc phí năm 2026

Nền tảng	Thời gian áp dụng	Nội dung điều chỉnh	Mức phí mới / Thay đổi	Tác động
 Shopee	23/05/2026	Tăng phí cố định nhiều ngành hàng	Ngành sức khỏe & sắc đẹp tăng khoảng 3%, lên 16%-17%	Gia tăng mạnh chi phí vận hành cho nhà bán
		Tăng phí với phụ kiện điện tử	Cáp sạc, ốp lưng, kính cường lực... tăng khoảng 4%, lên 15%	Thu hẹp biên lợi nhuận nhóm hàng cạnh tranh cao
	Đầu năm 2026	Tăng phí xử lý giao dịch thanh toán	Từ 4,91% lên 6% với thanh toán thẻ/trả góp	Tăng áp lực chi phí thanh toán số
	Từ 05/2026	Áp dụng biểu phí cố định mới	Shop thường dao động 8,8%-11,7%; nhóm thời trang, mỹ phẩm, mẹ & bé phổ biến 15%-17,8%	Tổng chi phí vận hành tăng mạnh
 TikTok Shop	Sau 09/05/2026	Tăng phí hoa hồng ngành thời trang	Từ 14,6% lên 16,1%	Áp lực lớn lên shop thời trang
		Tăng phí hoa hồng ngành mẹ & bé	Từ 14,5% lên 17,8%	Nhóm ngành biên lợi nhuận thấp chịu tác động mạnh
	Từ 05/2026	Tăng phí hoa hồng cho shop thường & Mall	Shop thường tăng 1-4%; Mall tăng 1,21-7,7%	Gia tăng áp lực cạnh tranh giữa các nhà bán
 Lazada	26/05/2026	Tăng phí xử lý đơn hàng	Từ 5% lên 6% (đã gồm VAT)	Tăng chi phí trên mỗi đơn hàng thành công
		Áp dụng phí hạ tầng kỹ thuật	3.000 đồng/đơn thành công	Tăng thêm chi phí cố định cho người bán
Toàn ngành TMDT 2026		Tổng chi phí vận hành nhà bán tăng cao	Chiếm khoảng 25%-30% doanh thu đơn hàng	Biên lợi nhuận bị thu hẹp đáng kể, đặc biệt với shop nhỏ



Chi tiết thay đổi Phí/Gói dịch vụ

Loại phí / Gói dịch vụ	Mức phí giai đoạn trước	Mức phí hiện tại (Năm 2026)	Ghi chú & Tác động
Phí xử lý giao dịch	3% - 4%	4.91% - 6%	Áp dụng trên tổng giá trị thanh toán của người mua.
Phí hoa hồng cố định	2% - 5%	8.8% - 17.8%	Tăng mạnh nhất ở nhóm Thời trang, Mỹ phẩm, Mẹ & Bé.
Phí duy trì hiển thị	0%	Tối thiểu 1%	Phí mới: Tự động trích từ đơn thành công vào ví quảng cáo.
Gói dịch vụ phụ trợ	4% - 5%	7% - 9%	Các gói Freeship Xtra, Voucher Xtra, Hoàn Xu.
TỔNG CHI PHÍ SÀN	9% - 14%	21.8% - 33.8%	Chưa tính chi phí chạy quảng cáo từ khóa tự nguyện.

Nguồn: SHS tổng hợp

Luật thương mại điện tử Việt Nam

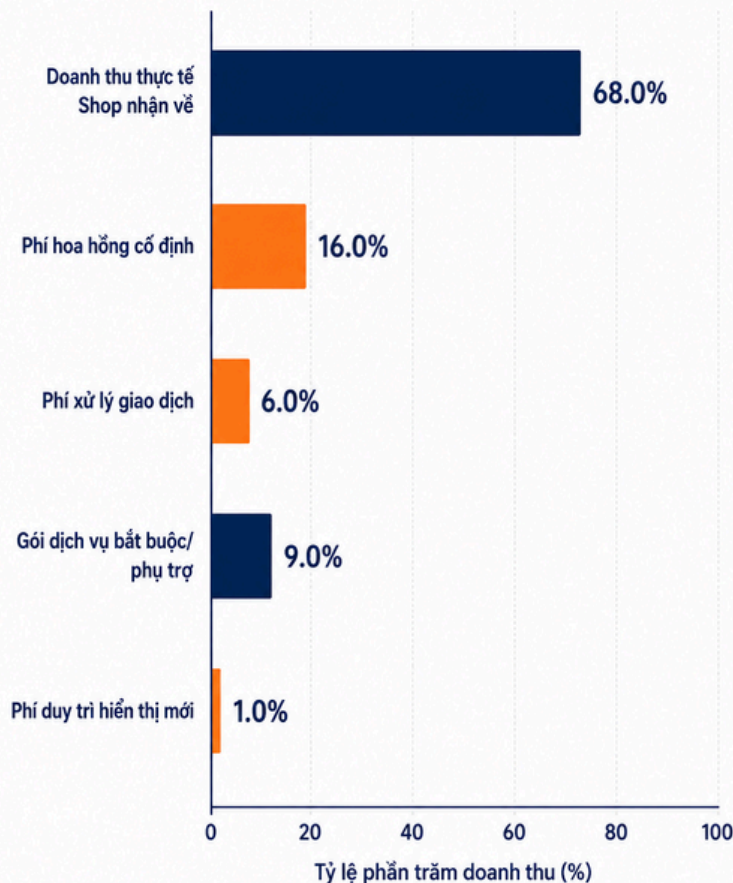


Luật Thương mại điện tử

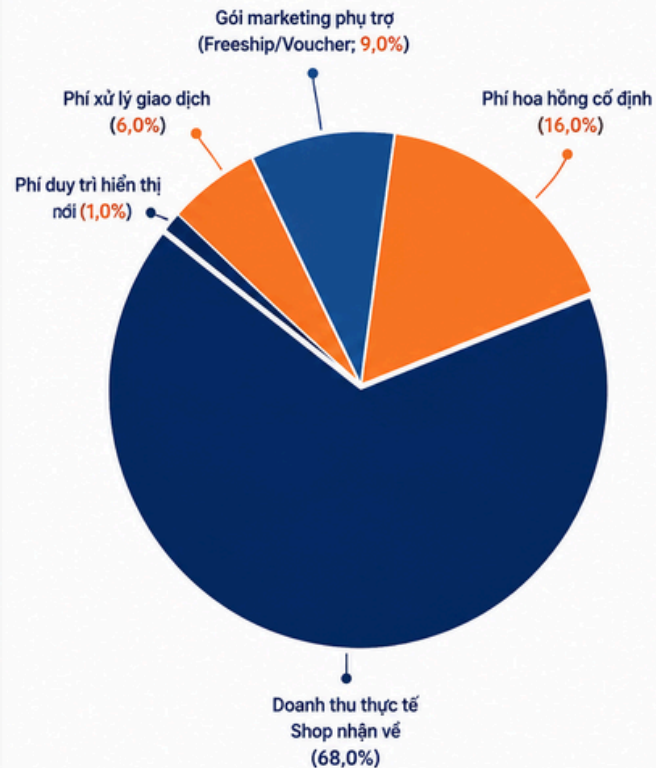
Nội dung	Điểm mới của Luật TMDT (hiệu lực 1/7/2026)
Phạm vi quản lý	Mở rộng sang mạng xã hội, nền tảng số và các mô hình kinh doanh online mới
Phân loại nền tảng	Chia thành 4 loại: bán hàng trực tiếp, sàn trung gian, mạng xã hội có mua bán, nền tảng tích hợp
Quản lý người bán	Người bán phải xác thực danh tính và cung cấp thông tin kinh doanh
Livestream & affiliate	Quy định trách nhiệm của người livestream, người bán và nền tảng
Nền tảng nước ngoài	Phải có đại diện pháp lý tại Việt Nam và thực hiện nghĩa vụ thuế
Bảo vệ người tiêu dùng	Tăng kiểm soát hàng giả, gian lận, có thể phạt tiền hoặc khóa gian hàng

Luật Thương mại điện tử 2025 được Quốc hội thông qua và sẽ có hiệu lực từ ngày **1/7/2026**, nhằm tạo hành lang pháp lý chặt chẽ hơn cho hoạt động kinh doanh trực tuyến và bảo vệ người tiêu dùng.

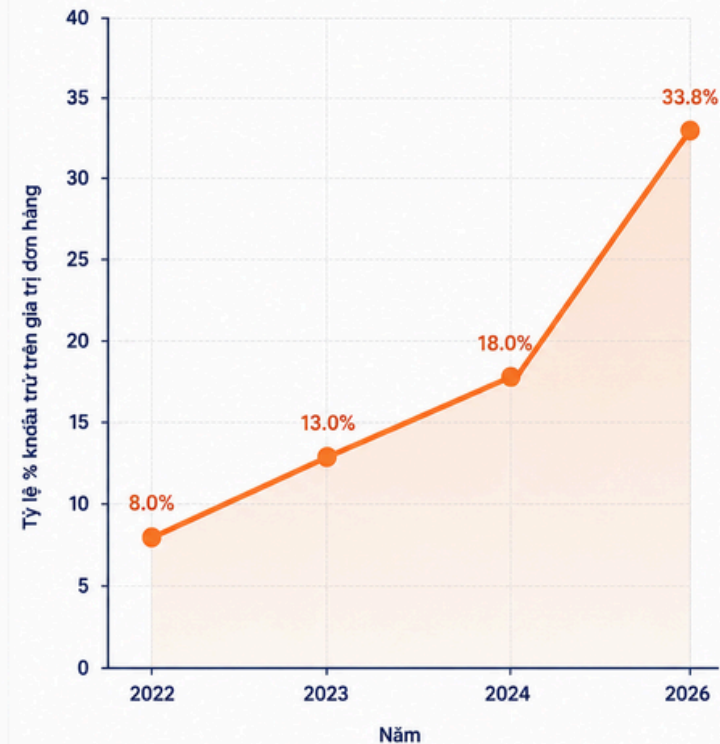
CƠ CẤU CHI PHÍ KHẤU TRỪ TRÊN 1 ĐƠN HÀNG THÀNH CÔNG (TỔNG SẢN THU: 32%)



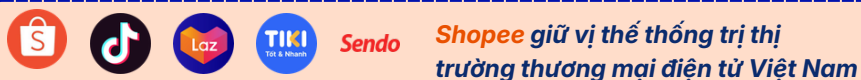
CƠ CẤU DOANH THU & PHÍ SÀN TRÊN 1 ĐƠN HÀNG (2026)



XU HƯỚNG TĂNG TỔNG CHI PHÍ SÀN TMĐT QUA CÁC NĂM



Nguồn: SHS tổng hợp



- Có thể thấy, việc Shopee và TikTok Shop đồng loạt tăng phí đang tác động gần như toàn bộ thị trường khi hai nền tảng này hiện chiếm khoảng 98% thị phần thương mại điện tử B2C tại Việt Nam.
- Động thái tăng phí được xem là bước đi nhằm tái cơ cấu mô hình kinh doanh và cải thiện lợi nhuận sau nhiều năm các sàn đẩy mạnh trợ giá, miễn phí vận chuyển và tung ưu đãi lớn để mở rộng tệp người dùng và nhà bán hàng. Khi người tiêu dùng đã hình thành thói quen mua sắm trực tuyến và các shop ngày càng phụ thuộc vào nền tảng, các sàn bắt đầu bước vào giai đoạn tối ưu doanh thu thông qua việc nâng phí và bổ sung thêm nhiều loại phí dịch vụ mới.

BƯỚC TRANH THƯƠNG MẠI VIỆT NAM - TRUNG QUỐC



QUY MÔ THƯƠNG MẠI BỨ PHÁ (2024 - 2026)

93,3 SD

trong 4 tháng đầu năm 2026

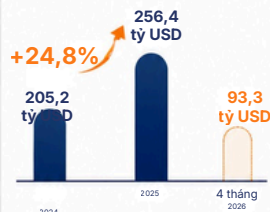
Chiếm 27% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của cả nước, tăng trưởng vượt bậc.



Trung Quốc là đối tác thương mại mốc đầu tiên vượt

200 tỷ USD

Xác lập kỷ lục mới vào năm 2024 và tiếp tục tăng mạnh trong năm 2025.



Việt Nam là đối tác lớn nhất của Trung Quốc trong ASEAN

Giữ vị trí đối tác thương mại lớn thứ 4 của Trung Quốc trên thế giới.

CƠ CẤU HÀNG HÓA & ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

Xuất khẩu mũi nhọn: Công nghệ và Nông sản



Máy tính, linh kiện điện tử



Rau quả

Dẫn đầu đà tăng trưởng xuất khẩu.

Nhập khẩu phục vụ sản xuất chiếm ưu thế



Máy móc, linh kiện



Nguyên liệu

Chủ yếu nhập... để nâng cao năng lực sản xuất.

Dự đạ tăng trưởng hướng tới mốc

300 tỷ USD



Kỳ vọng bứt phá nhờ các hiệp định ACFTA nâng cấp và RCEP.

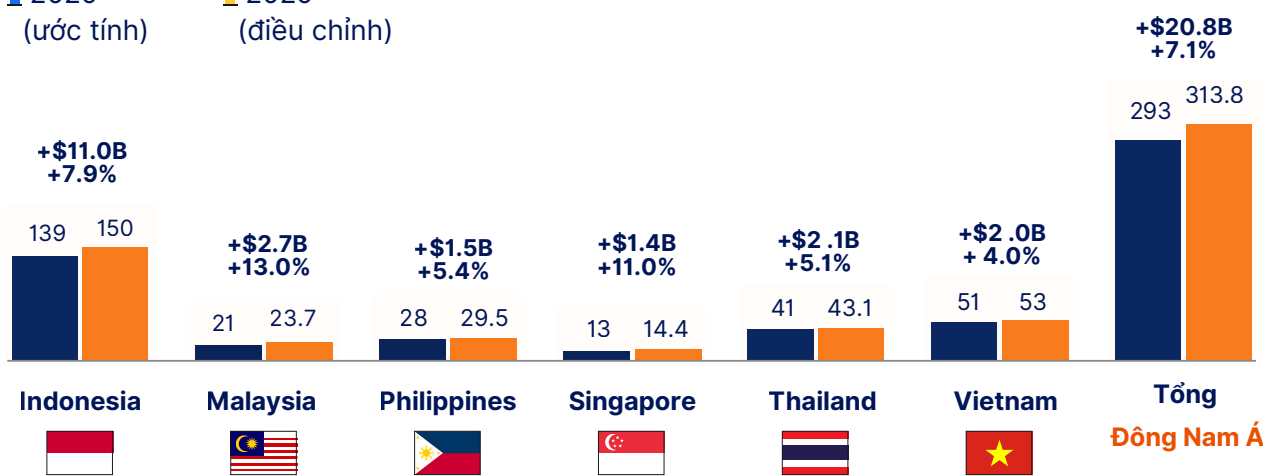
- **Kết nối logistics xuyên biên giới tăng tốc:** Việt Nam và Trung Quốc đang mở rộng mạnh các tuyến vận tải đường sắt container qua Quảng Tây – Nam Ninh – Việt Nam nhằm thúc đẩy xuất nhập khẩu, trung chuyển hàng hóa và thương mại điện tử xuyên biên giới. **Ngày 23/5/2026, tuyến vận tải mới đã vận hành chuyển hàng container đầu tiên từ Quý Cảng (Quảng Tây) tới ga Yên Viên (Việt Nam).**
- **Tối ưu chi phí và chuỗi cung ứng khu vực:** Việc mở rộng vận tải liên vận giúp rút ngắn thời gian giao hàng, giảm chi phí logistics và nâng cao tính ổn định của chuỗi cung ứng trong bối cảnh thương mại Việt Nam – Trung Quốc tiếp tục tăng trưởng mạnh. Đồng thời, đây cũng là bước đi quan trọng nhằm giảm phụ thuộc vào đường bộ và tăng vai trò của đường sắt trong mạng lưới logistics ASEAN – Trung Quốc.
- **Đẩy mạnh số hóa logistics nông sản:** Trong tháng 4/2026, hai nước tiếp tục triển khai mô hình “luồng xanh” ứng dụng dữ liệu điện tử, truy xuất nguồn gốc và cơ chế thông quan trước (pre-clearance) cho nông sản. Nhờ đó, **thời gian vận chuyển sầu riêng qua cửa khẩu Hữu Nghị đã giảm từ khoảng 8–11 ngày xuống còn khoảng 6 ngày**, hỗ trợ mạnh cho cold chain và thương mại điện tử nông sản tươi xuyên biên giới.

Doanh số thương mại điện tử Đông Nam Á năm 2029 (bao gồm phần tăng thêm từ thương mại điện tử xuyên biên giới ước tính)

Tỷ USD

■ 2029 (ước tính)

■ 2029 (điều chỉnh)



Việc mở rộng thương mại điện tử xuyên biên giới cho khối SMEs có thể tạo thêm khoảng 20,8 tỷ USD doanh số cho Đông Nam Á vào năm 2029, tương đương mức tăng khoảng 7,1% tổng doanh số thương mại điện tử toàn khu vực.

Tuy nhiên, nhiều SMEs tại Đông Nam Á hiện vẫn chưa khai thác hết tiềm năng của thương mại điện tử xuyên biên giới, qua đó bỏ lỡ cơ hội mở rộng thị trường và tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn tới.

Phân khúc

Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

Hệ sinh thái cảng mở rộng tạo động lực cho tăng trưởng dài hạn

- Triển vọng tăng trưởng tích cực: GMD sở hữu địa thế tăng trưởng rõ rệt tại cả hai đầu tàu kinh tế, với miền Bắc duy trì tăng trưởng ổn định 4-5%/năm và miền Nam bứt phá nhờ lợi thế cảng nước sâu Gemalink cùng quyền lực định giá cao trong bối cảnh các cảng lân cận dần quá tải.
- Động lực tăng trưởng giai đoạn 2025-2027: Doanh thu khai thác cảng được dự phóng tăng trưởng khoảng 15%/năm nhờ Nam Đình Vũ giai đoạn 3 vận hành từ cuối 2025, hệ sinh thái logistics khép kín và lộ trình tăng giá dịch vụ cảng nước sâu từ năm 2026.
- Gemalink là động lực dài hạn: Gemalink giai đoạn 2A dự kiến vận hành cuối 2027 sẽ bổ sung khoảng 900.000 TEU (+60% công suất), kết hợp khả năng tăng phí dịch vụ khoảng 6-10% giúp cải thiện mạnh biên lợi nhuận trong trung và dài hạn.
- Nền tảng tài chính và tái cơ cấu hỗ trợ mở rộng: Kế hoạch tái cơ cấu, bao gồm thoái vốn mảng cao su và chuyển nhượng một phần Gemalink từ năm 2026, có thể tạo nguồn tiền lớn để tái đầu tư vào các dự án hạ tầng và logistics quy mô lớn trong tương lai.
- Rủi ro cần theo dõi: Các rủi ro chính bao gồm chiến sự và biến động thương mại toàn cầu kéo dài làm suy giảm nhu cầu xuất nhập khẩu; giá dầu, tỷ giá và lạm phát tăng gây áp lực chi phí logistics; chậm tiến độ Gemalink 2A; cạnh tranh công suất tại Hải Phòng và Cái Mép – Thị Vải; cùng nguy cơ suy giảm dòng vốn FDI và hoạt động thương mại quốc tế.

Mở rộng hạ tầng, tối ưu chi phí vận hành hiệu quả

- Mở rộng mạnh sang logistics xuyên biên giới, với Công viên Logistics Lạng Sơn, mô hình cửa khẩu thông minh và mở rộng hoạt động tại Lào, Campuchia, Myanmar và Trung Quốc, tạo động lực tăng trưởng dài hạn.
- Hợp tác chiến lược với FedEx giúp VTP trở thành đối tác vận hành mạng lưới tại Việt Nam, mở rộng kết nối doanh nghiệp trong nước với chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Đầu tư hạ tầng và công nghệ thông qua SmartBox, trung tâm logistics và hệ thống chia chọn tự động, giúp tối ưu chi phí, nâng cao năng lực vận hành và chất lượng giao hàng.
- Hưởng lợi từ Luật Thương mại điện tử và các chính sách mới, giúp thị trường chuyển phát minh bạch hơn, đồng thời củng cố vị thế dẫn đầu của VTP trong chuyển phát nhanh và logistics.
- Rủi ro: (i) Mảng chuyển phát chịu áp lực cạnh tranh từ hệ sinh thái logistics của các sàn TMĐT lớn, làm chậm tốc độ tăng trưởng; (ii) Biến động giá nhiên liệu có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận trong ngắn hạn.

Hệ sinh thái cảng mở rộng tạo động lực cho tăng trưởng dài hạn

- Động lực ngắn hạn tích cực: Lưu lượng hành khách tiếp tục tăng trưởng mạnh với 54,6 triệu lượt khách trong 5T/2026 (+16,4% YoY), trong đó khách quốc tế là động lực chính nhờ sự phục hồi của du lịch và mở rộng kết nối quốc tế.
- 2026 là năm chuyển tiếp bản lề của ACV: Lợi nhuận dự kiến chịu áp lực ngắn hạn do chuyển giao một số mảng kinh doanh như sân bay Phú Quốc hay An ninh hàng không, nhưng đây chủ yếu là tác động mang tính chuyển tiếp trong giai đoạn đầu tư mở rộng quy mô.
- Hưởng lợi từ đại chu kỳ hạ tầng hàng không: Long Thành giai đoạn 1 cùng các dự án sân bay trong Quy hoạch Hàng không Quốc gia sẽ mở ra giai đoạn tăng trưởng công suất lớn nhất lịch sử của ACV, tạo nền tảng cho tăng trưởng lưu lượng hành khách trong nhiều năm tới.
- Tiềm năng nâng cao giá trị thương mại: Ngành hàng không Việt Nam đang ở điểm uốn bùng nổ với mức độ thâm nhập ngành ở mức thấp so với khu vực, và tầng lớp trung lưu tăng trưởng mạnh, nhu cầu trải nghiệm các dịch vụ hạng sang tại sân bay ngày càng gia tăng.
- Rủi ro cần theo dõi: Tiến độ triển khai sân bay Long Thành, biến động địa chính trị ảnh hưởng đến nhu cầu hàng không quốc tế, biến động tỷ giá và các yếu tố quản trị doanh nghiệp có thể tạo ảnh hưởng ngắn hạn đến tâm lý thị trường.

Cảng biển



GMD

<báo cáo lần đầu>



Dịch vụ giao hàng chặng cuối và TMĐT xuyên biên giới



VTP

<báo cáo lần đầu>



Cảng hàng không

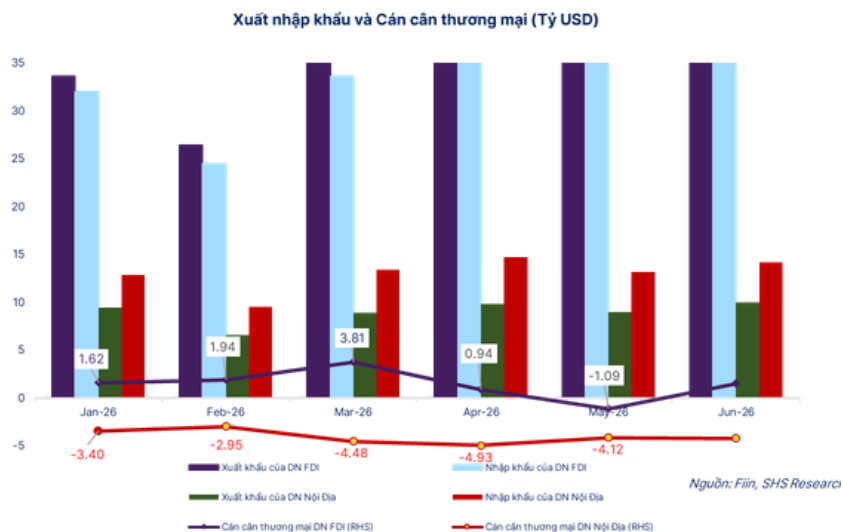


ACV

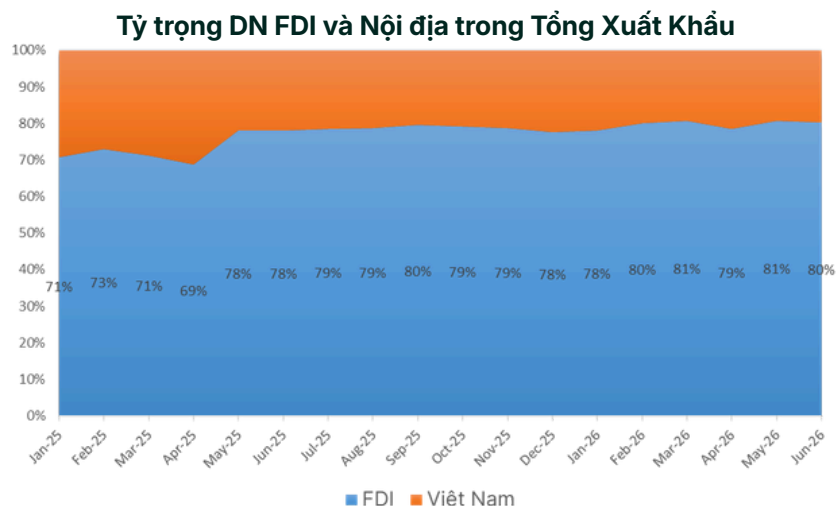
<báo cáo lần đầu>



XUẤT NHẬP KHẨU

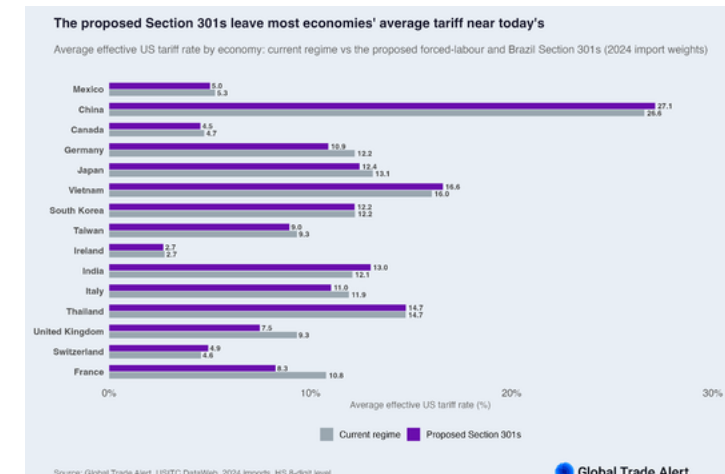
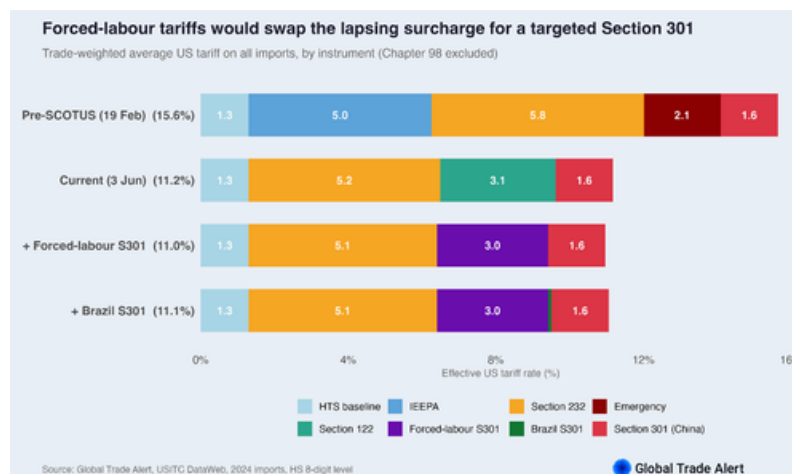


- Xuất khẩu 6 tháng đầu năm 2026 tăng 21% tuy nhiên nhập khẩu tăng 33,4%. Cán cân thương mại thâm hụt trong cả 6 tháng liên tiếp và tổng cộng nhập siêu 16,65 tỷ USD, đảo chiều so với thặng dư 7,95 tỷ USD cùng kỳ 2025.
- Mỹ chuyển sang điều tra các nội dung theo điều 301 Đạo luật Thương mại 1974 để áp thuế thay thế cho mức thuế hiện tại sau khi hết hạn.
 - Ngày 1/3, Mỹ mở cuộc điều tra đối với 16 đối tác thương mại của Mỹ (bao gồm Việt Nam) theo Điều 301 liên quan đến vấn đề dư thừa công suất công nghiệp.
 - ngày 12/3, Mỹ mở điều tra với 60 nước (bao gồm Việt Nam) theo Mục 301 Đạo luật Thương mại Mỹ năm 1974, liên quan đến việc các nền kinh tế không ban hành hoặc không thực thi hiệu quả lệnh cấm nhập khẩu hàng hóa sản xuất bằng lao động cưỡng bức.
 - Ngày 29-5 Mỹ mở điều tra theo Mục 301 của Đạo luật Thương mại năm 1974 đối với một số vấn đề liên quan đến bảo hộ và thực thi quyền sở hữu trí tuệ của Việt Nam.



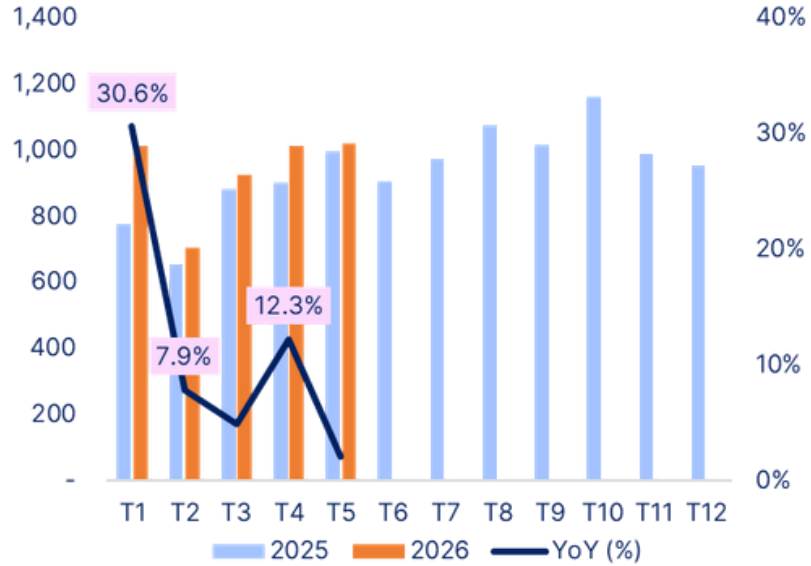
Nguồn: GSO, TCHQ

So sánh thuế hiện tại và đề xuất áp thuế do sử dụng lao động cưỡng bức của Mỹ

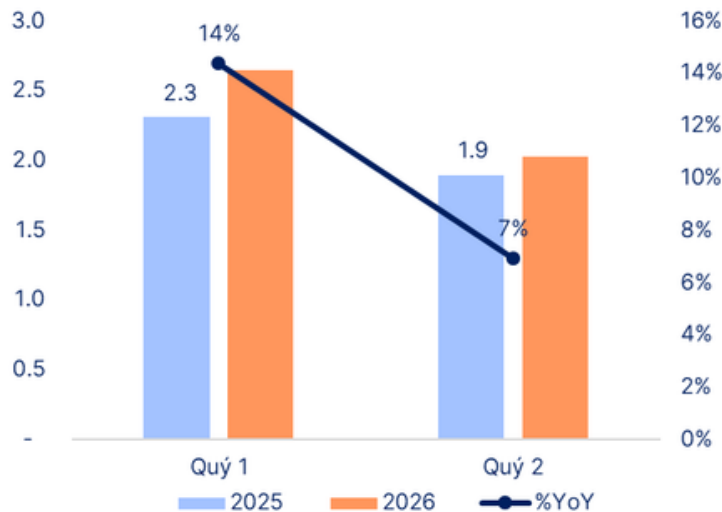




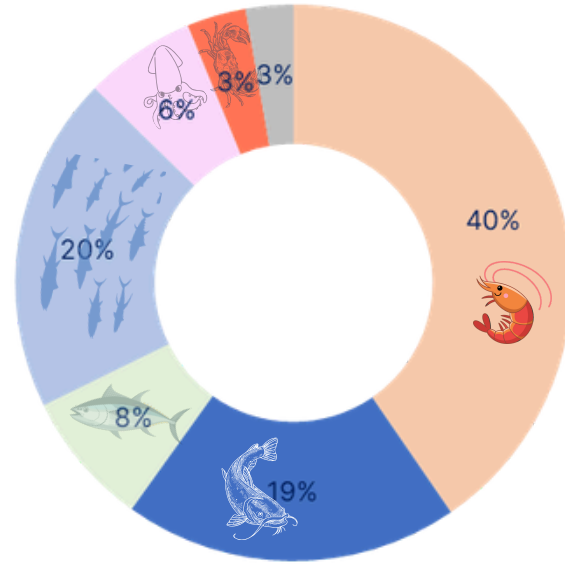
Kim ngạch xuất khẩu Thủy sản hàng tháng



Kim ngạch xuất khẩu Thủy sản qua các quý



Tôm vẫn là mặt hàng chủ lực, trong khi các mặt hàng còn lại đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt



	Tôm các loại	1,89 tỷ USD, +12% YoY
	Cá tra	910 triệu USD, +13% YoY
	Cá các loại khác	916 triệu USD, +11% YoY
	Mực, bạch tuộc	302 triệu USD, +17% YoY
	Cua ghẹ và giáp xác khác	161 triệu USD, +20% YoY
	Cá ngừ	367 triệu USD, -7% YoY
	Nhuyễn thể khác	129 triệu USD, +27% YoY

Nguồn: VASEP, SHS Research

Xuất khẩu thủy sản Việt Nam duy trì đà tăng trưởng tốt trong 5 tháng đầu năm 2026, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt hơn 4,67 triệu USD, tăng 11% so với cùng kỳ. Đà tăng trưởng được dẫn dắt chủ yếu bởi tôm và cá tra, trong khi xuất khẩu cá ngừ có phần suy giảm do sức ép từ hai thị trường chủ lực là Mỹ và EU

Tôm tiếp tục là mặt hàng xuất khẩu chủ lực với kim ngạch xuất khẩu 5 tháng đầu năm đạt hơn 1,89 tỷ USD, +12% YoY, chiếm hơn 40% tổng xuất khẩu. Động lực tăng trưởng lớn nhất đến từ thị trường Trung Quốc & Hồng Kông (tăng 46% YoY), EU và một số thị trường khác (Australia, Anh, Canada, Đài Loan...)

Cá tra ghi nhận mức tăng khá ấn tượng ở nhiều thị trường, đạt 910 USD, +13% YoY. Ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng tại thị trường Trung Quốc (246 triệu USD, +43% YoY), Mexico (37 triệu USD, +42% YoY) và Nhật Bản (20 triệu USD, +22% YoY)... trong khi sụt giảm nhẹ tại Mỹ (-4% YoY), EU (-6% YoY) và Brazil (-5% YoY).

Xuất khẩu cá ngừ tiếp tục đà suy giảm, -7% YoY đạt 367 triệu USD, thị trường đang trong giai đoạn tái sắp xếp giảm dần sự phụ thuộc vào các thị trường lớn như Mỹ (-14% YoY) và EU (-19% YoY).



Top 5 thị trường dẫn đầu

5 tháng đầu năm 2026 | So với cùng kỳ 2025

Trung Quốc & Hồng Kông **+41,7%**

1,167 tỷ USD · tỷ trọng 25%

Hoa Kỳ **-8,3%**

703 triệu USD · tỷ trọng 15%

Nhật Bản **+0,8%**

637 triệu USD · tỷ trọng 13,6%

Hàn Quốc **+4,6%**

331 triệu USD · tỷ trọng 7,1%

Australia **+15,3%**

143 triệu USD · tỷ trọng 3,1%

Khối Thị trường & Khu vực

5 tháng đầu năm 2026 | So với cùng kỳ 2025



Khối CPTPP

1.207

tỷ USD

+7,6%

Thị trường trụ cột

Chiếm 25,8% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước.

ĐỐI NGHỊCH GIỮA ASEAN VÀ EU

ASEAN



310 triệu USD

+15,6%

Tăng trưởng tốt

EU



435 triệu USD

-2,3%

Giảm nhẹ

THỊ TRƯỜNG TĂNG TRƯỞNG ĐỘT BIẾN



+92,4%

Kỷ lục gần 100%

Bờ Biển Ngà



Colombia:
+57,4%

New Zealand:
+53,1%

New Zealand & Colombia
Bứt phá mạnh mẽ



+17,6%

Ấn Độ

Đà tăng trưởng ổn định



+38,9%
Voat 100 triệu USD

Brazil

Ngôi sao mới nổi tại Nam Mỹ



1.9 tỷ USD

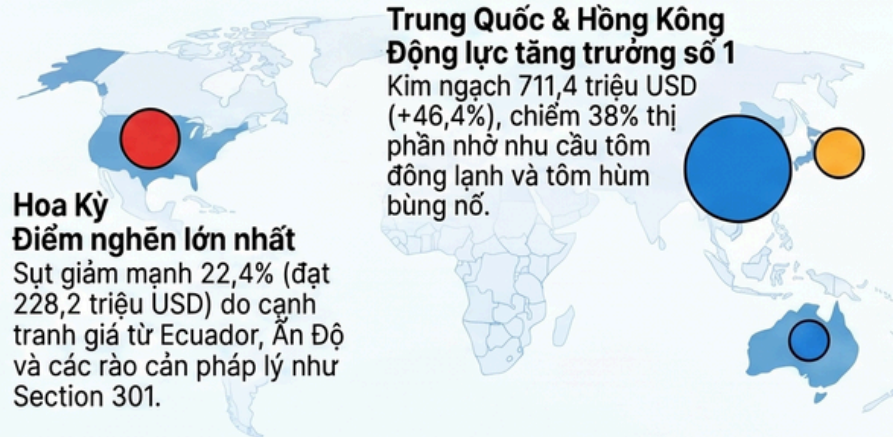
Kim ngạch đạt 1,9 tỷ USD. Tăng trưởng 12,1% so với cùng kỳ năm 2025, cho thấy sức phục hồi mạnh mẽ của ngành tôm.



Mặt hàng chủ lực số 1

Tôm chiếm tới 40,4% tổng giá trị xuất khẩu thủy sản của cả nước, đóng vai trò "đầu tàu" kinh tế ngành.

Bản Đồ Thị Trường Tiêu Thụ



Hàn Quốc & Nhật Bản

Diễn biến đi ngang. Kim ngạch giảm nhẹ 1,4 - 1,5%. Riêng Hàn Quốc, hạn ngạch 15.000 tấn/năm khiến chi phí đấu thầu tăng thêm 16-18%.

Nhóm thị trường triển vọng mới

Đài Loan (+41,5%), Australia (+9,8%), Anh (+6,7%) và EU (+4,7%) đang giúp đa dạng hóa rủi ro thị trường.

4 Điểm Nghẽn & Thách Thức Nội Tại



Khủng hoảng Logistics

Cước vận tải biển đi Mỹ/EU tăng từ 30% - 90% kể từ tháng 5/2026, bào mòn lợi nhuận doanh nghiệp.



Thắt chặt vốn tín dụng

Hạn mức giải ngân bị thu hẹp gây thiếu dòng tiền thu mua nguyên liệu trong mùa cao điểm quý III và IV.



Khủng hoảng lao động

Thiếu hụt trầm trọng công nhân bốc vò và phân loại đủ doanh nghiệp đã chủ động tăng lương 25-30%.



Nghịch lý giá nguyên liệu

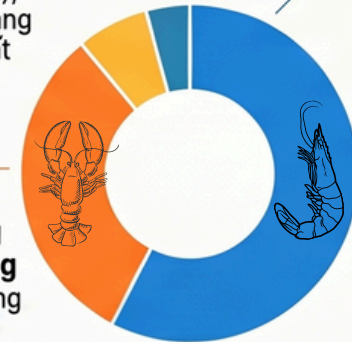
Giá tôm tại ĐBSCL giảm do cung tăng, nhưng chi phí đầu vào (thức ăn, con giống) vẫn neo ở mức cao.

Cơ Cấu Sản Phẩm Xuất Khẩu

Tôm sú & Tôm biển

Tôm sú đạt 179,2 triệu USD (+5,4%); Tôm biển khác tăng trưởng mạnh nhất (+28%).

Tôm hùm: Tăng trưởng ấn tượng
Ghi nhận mức tăng 43,9%, đạt giá trị 513,8 triệu USD.



Tôm chân trắng: Sản phẩm chủ lực (57.1%)
Đạt 1,078 tỷ USD, duy trì mức tăng ổn định 5,1%.



Triển vọng nửa cuối năm 2026

Dự báo thận trọng nhưng tích cực nhờ nhu cầu ổn định từ Châu Á và kỳ vọng hạ nhiệt áp lực logistics.



Chiến lược "Chế biến sâu"

Tập trung vào các sản phẩm giá trị gia tăng cao để tăng biên lợi nhuận.

Chiến lược "Thị trường gần"

Ưu tiên Nhật Bản và ASEAN để giảm rủi ro cước phí vận chuyển và tránh các rào cản thương mại xa xôi.



Thị trường Châu Á dẫn dắt tăng trưởng



Trung Quốc & Hồng Kông

246 Triệu USD | +43.3%



Khối CPTP

161 Triệu USD | +18.5%

Mỹ

Thách thức pháp lý



137 Triệu USD | -3.9%

EU

Sức mua hồi phục chậm



71 Triệu USD | -6.0%

Brazil

Cạnh tranh nội địa



74 Triệu USD | -5.1%

Cơ cấu Sản phẩm & Doanh nghiệp



98%

Sản phẩm Tươi/Đông lạnh (HS03)

- Kim ngạch 894 Triệu USD (+14%)
- Phi lệ đông lạnh chiếm ưu thế tuyệt đối 751 Triệu USD



2%

Sản phẩm giá trị gia tăng (HS16)

- Chỉ đạt 16 Triệu USD, sụt giảm sâu 22%
- Dư địa phát triển các dòng sản phẩm tiện lợi còn rất lớn



Vĩnh Hoàn duy trì vị thế dẫn đầu: Doanh thu tháng 5 tăng 41%, chiếm 22% thị phần châu Âu và dẫn đầu tại Anh, Tây Ban Nha

Cơ hội & Rào cản chiến lược

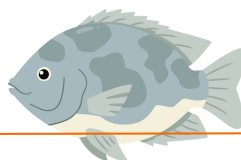
Cơ hội

Khoảng trống từ nguồn cung cá thịt trắng: Lệnh trừng phạt Nga và hạn ngạch giảm tại Bắc Âu tạo cơ hội chiếm lĩnh thị phần cá tuyết, cá minh thái



Rào cản

- Rào cản thuế chống bán phá giá: Mỹ tiếp tục duy trì thuế sau rà soát 5 năm, dù một số doanh nghiệp đạt mức thuế 0 USD/kg
- Áp lực chi phí nội tại: Chi phí thức ăn, con giống tăng cao và thiếu hụt lao động lạnh nghề cho khâu phi lê



62 Triệu USD

Kim ngạch Xuất khẩu (T1-T5/2026)

Tổng giá trị xuất khẩu đạt con số kỷ lục, phản ánh sự phục hồi và bứt phá mạnh mẽ.

+101%

Tăng Trưởng Ba Con Số So Với Cùng Kỳ 2025

SẢN LƯỢNG NUÔI



2025: 420.000 tấn, +33% YoY

Ngành duy trì tốc độ tăng trưởng sản lượng bình quân khoảng **8,4%/năm**.

Bản Đồ Thị Trường Mục Tiêu (T1-T5/2026)

Brazil là đối tác nhập khẩu quan trọng nhất. Các thị trường mới nổi đang có tốc độ tăng trưởng nhanh.



Brazil: 33,7 Triệu USD (54,2% Tỷ Trọng)



Mỹ: 13,5 Triệu USD (21,7% Tỷ Trọng, Giảm 23%)



Ả-rập Xê-út: 3,1 Triệu USD (+87%)

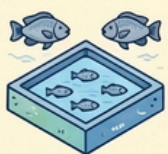


CH Đominich: 2,0 Triệu USD (+147%)



Nền Tảng Quản Lý

Hệ thống quản lý khép kín
Kiểm soát chặt chẽ từ
“Vùng nuôi đến Bàn ăn”



Vùng Nuôi

Toàn bộ chuỗi tuân thủ Luật Thủy sản và quy định an toàn thực phẩm.



Chế Biến



Xuất Khẩu

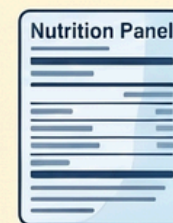


Bàn Ăn



Truy xuất nguồn gốc là then chốt
100% khả năng truy xuất nguồn gốc sản phẩm

Đăng ký cơ sở nuôi và ghi chép nhật ký giúp minh bạch hóa sản phẩm, khẳng định uy tín trên thị trường khó tính.



Giá trị dinh dưỡng vượt trội
Thực phẩm “Lành mạnh và Tiện lợi”

Một khẩu phần 120g cung cấp khoảng 30g protein nhưng chỉ chứa 2g chất béo, phù hợp xu hướng tiêu dùng hiện đại.

Thách Thức & Giải Pháp Công Nghệ



Đối phó với vi khuẩn Streptococcus và Aeromonas

Tập trung chọn giống kháng bệnh và quản lý môi trường nước.



Sản xuất thực phẩm bổ sung protein từ phế liệu cá rô phi

Tận dụng phụ phẩm giúp bảo vệ môi trường và tăng thêm giá trị kinh tế.



Đối mặt với chính sách thuế ICMS tại Brazil

Chủ động đa dạng hóa thị trường để giảm rủi ro từ các chính sách bảo hộ.



Triển vọng ngành thủy sản trong nửa cuối năm 2026 được đánh giá **khá THẬN TRỌNG**:

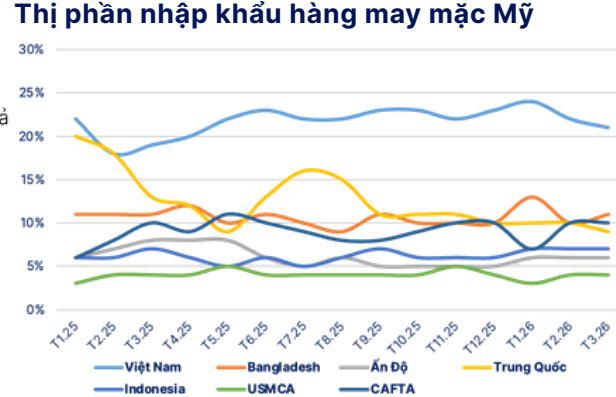
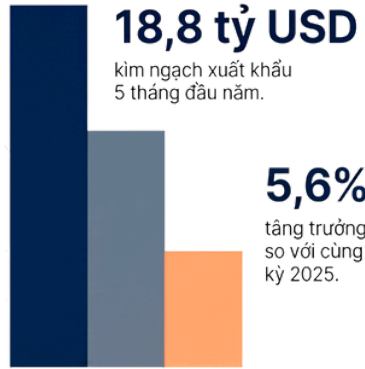
- Động lực tăng trưởng tiếp tục đến từ **nhu cầu lớn tại Trung Quốc và các thị trường châu Á**, cùng hiệu quả từ các FTA khi xuất khẩu sang khối CPTPP và ASEAN duy trì đà tăng.
- Bên cạnh đó, lợi thế về năng lực chế biến sâu và xu hướng đa dạng hóa thị trường sẽ giúp doanh nghiệp giảm dần sự phụ thuộc vào Mỹ và EU.

Tuy nhiên, ngành vẫn đối mặt với một số **THÁCH THỨC**:

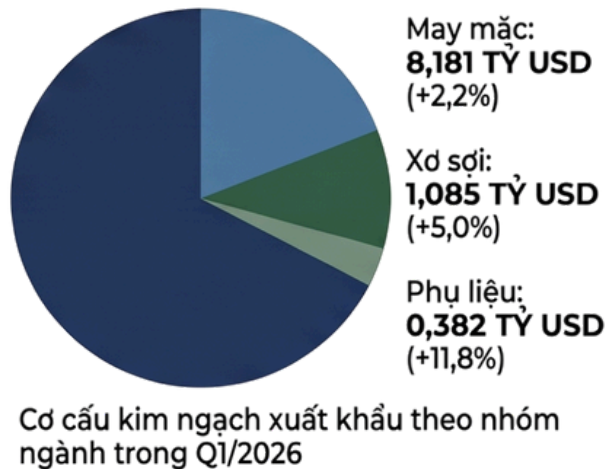
- Mỹ tiếp tục là thị trường nhiều rủi ro với các **biện pháp phòng vệ thương mại, yêu cầu truy xuất nguồn gốc và nguy cơ áp thuế chống bán phá giá**.
- EU siết chặt các quy định về bao bì và phát triển bền vững, làm gia tăng chi phí tuân thủ.
- Giá cước vận tải, chi phí đầu vào, cùng áp lực thiếu hụt lao động và vốn lưu động cũng có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong mùa cao điểm xuất khẩu...

(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	2,955	286	6,662	8.9	1.3	15%	11%	10%	35%
FMC	1,399	51	5,504	6.4	1.0	16%	8%	4%	35%
ANV	1,841	195	3,992	5.3	1.5	30%	19%	11%	48%
IDI	1,489	44	521	10.7	0.4	4%	2%	3%	52%
MPC	5,706	215	1,767	8.8	1.2	14%	7%	4%	1114%
ACL	428	3	701	18.1	0.8	4%	2%	1%	33%
ASM	2,470	120	262	23.0	0.4	2%	0%	5%	217%

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



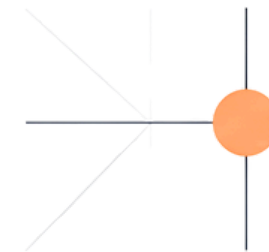
- Ngành dệt may Việt Nam duy trì đà tăng trưởng tích cực trong nửa đầu năm 2026, với **hoạt động xuất khẩu và sản xuất phục hồi** dù bối cảnh thương mại toàn cầu còn nhiều bất ổn.
 - Biên lợi nhuận của doanh nghiệp chịu áp lực** bởi chi phí logistics, nguyên liệu, năng lượng và lao động tăng cao. Căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông khiến giá cước vận tải quốc tế tăng mạnh, trong khi các yêu cầu về thuế quan và tiêu chuẩn ESG từ Hoa Kỳ và EU tiếp tục làm gia tăng chi phí tuân thủ.
- Do đó, **nhóm doanh nghiệp sở hữu chuỗi sản xuất khép kín**, tỷ lệ tự chủ nguyên liệu cao và sản phẩm giá trị gia tăng duy trì **tăng trưởng tốt hơn** so với các doanh nghiệp gia công truyền thống.



- Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất** của ngành dệt may Việt Nam.
- Tuy nhiên, **nhu cầu tiêu dùng vẫn chưa phục hồi hoàn toàn** khi người tiêu dùng Mỹ tiếp tục cắt giảm chi tiêu đối với nhóm hàng không thiết yếu trong bối cảnh lãi suất và chi phí sinh hoạt còn ở mức cao (mức tiêu thụ hàng dệt may tại Hoa Kỳ giảm khoảng 12% YoY).



**Chi phí vận tải container
tăng vọt 30–40%.**
Áp lực vận tải gây gánh nặng chi phí lớn
cho các doanh nghiệp xuất khẩu.



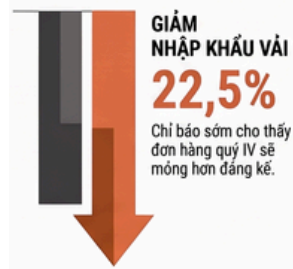
24/07/2026
Hạn định thuế quan Mỹ.
Mức thuế tạm thời 10% sẽ hết hiệu lực,
tạo ra sự bất định về đơn hàng.



**Tỷ lệ nội địa hóa vẫn ở
mức thấp: 51–52%.**
Sự phụ thuộc vào nguyên liệu nhập
khẩu làm hạn chế ưu đãi từ CPTPP
và EVFTA.

Các **hiệp định thương mại tự do** thế hệ mới **tiếp tục đóng vai trò quan trọng đối với ngành** dệt may Việt Nam. Tuy nhiên, tỷ lệ nội địa hóa chỉ khoảng 51–52% vẫn là điểm nghẽn lớn của toàn ngành.

Việc **phụ thuộc đáng kể vào nguồn nguyên liệu nhập khẩu** khiến nhiều **doanh nghiệp chưa thể hưởng đầy đủ các ưu đãi thuế quan**, đặc biệt đối với EVFTA và CPTPP, vốn yêu cầu quy tắc "từ sợi trở đi" (Yarn Forward Rule).



Xuất khẩu 4 tháng đầu năm vẫn tăng trưởng ổn định, nhưng sản xuất may mặc trong nước lại cho thấy **dấu hiệu chững lại** đáng lo

- Chỉ số sản xuất công nghiệp ngành may mặc giảm xuống chỉ còn 2,6% trong 3 tháng gần nhất
- Nhập khẩu vải giảm tới 22,5% trong tháng 4.

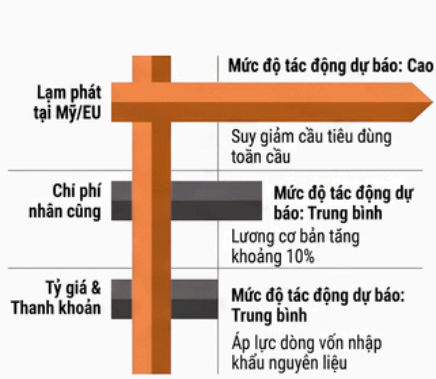
=> Đây là chỉ báo sớm quan trọng: doanh nghiệp nhập vải để sản xuất đơn hàng tương lai, nên vải giảm mạnh hôm nay báo hiệu đơn hàng thực tế cho quý III-IV sẽ mỏng hơn số liệu xuất khẩu hiện tại phản ánh.



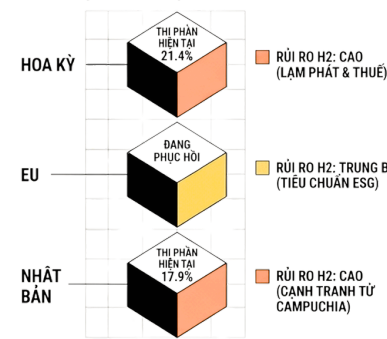
Mức thuế 10% tại Mỹ hết hiệu lực, gia tăng rủi ro điều tra thương mại.



Gánh nặng logistics leo thang do xung đột địa chính trị và biến động giá dầu.



RỦI RO THỊ TRƯỜNG MỤC TIÊU

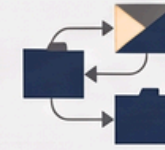


CHIẾN LƯỢC THÍCH ỨNG & MỤC TIÊU H2/2026

49 – 49,5 TỶ USD

MỤC TIÊU TỔNG KIM NGẠCH XUẤT KHẨU 2026

Tổng kim ngạch cả năm vẫn được kỳ vọng tăng trưởng.



CHUYỂN DỊCH SANG FOB VÀ ODM
Tập trung năng lực cạnh tranh phí giá thông qua hàm lượng chất xám cao.



HỆ SINH THÁI XANH - THÔNG MINH
ESG và nhà máy AI là điều kiện bắt buộc để giữ chân các nhân hàng lớn.

Mức thuế tạm thời 10% theo Mục 122 chỉ **có hiệu lực đến 24/7/2026** (chỉ còn ~3 tuần):

- Rủi ro đến từ khả năng Mỹ gia tăng biện pháp điều tra thương mại thay thế cho chính sách thuế quan hiện tại.
- Điểm tích cực (mang tính tương đối): mức thuế đối ứng của Việt Nam hiện tương đương các đối thủ trực tiếp như Ấn Độ và Bangladesh, giúp giảm áp lực dịch chuyển đơn hàng ra khỏi Việt Nam.

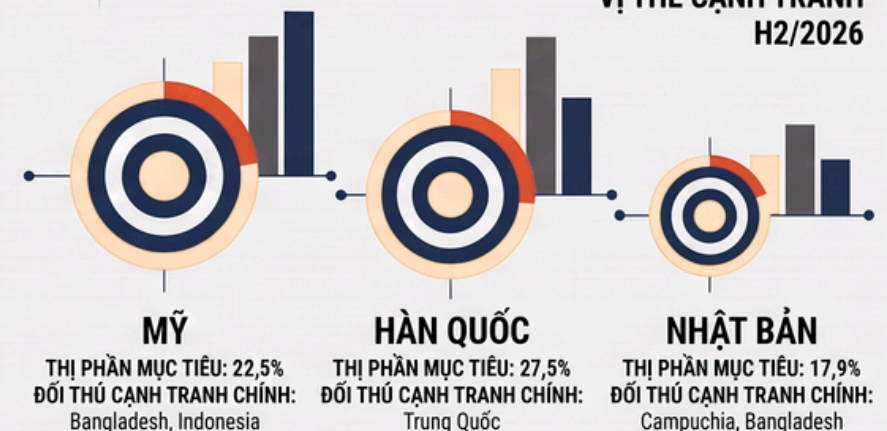
Nhu cầu xuất khẩu:

- Thị trường Hoa Kỳ và EU vẫn đối mặt với sức mua yếu do người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu;
- Nhật Bản và Hàn Quốc duy trì mức tăng trưởng ổn định;
- Sự phục hồi của Trung Quốc được kỳ vọng sẽ hỗ trợ nhu cầu đối với sợi và nguyên liệu từ Việt Nam.

Chi phí đầu vào: Giá nguyên liệu và chi phí vận tải vẫn ở mức cao, tiếp tục tạo áp lực lên biên lợi nhuận của doanh nghiệp, đặc biệt nếu căng thẳng địa chính trị kéo dài. Ba yếu tố cùng cộng dồn:

- Giá bông/xơ/hóa chất nhuộm tăng do xung đột Trung Đông đẩy giá dầu;
- Cước vận tải tăng 30-40%;
- Lương cơ bản tăng khoảng 10% trên toàn ngành.

VỊ THẾ CẠNH TRANH H2/2026



Triển vọng ngành dệt may trong 2026

- Dù nửa đầu năm tăng trưởng tốt, nhưng nửa cuối năm dự báo sẽ khó khăn và suy giảm nhanh do cầu tiêu dùng toàn cầu yếu, tương tự kịch bản năm 2022
- Trong khi đơn hàng quý III cơ bản đã lấp đầy, thì đơn hàng quý IV hiện rất ít. Chỉ số nhập khẩu vải giảm mạnh 22,5% là tín hiệu sớm cho thấy sản xuất sẽ chậm lại trong những tháng cuối năm
- Doanh nghiệp đối mặt với "gánh nặng kép" từ cước vận tải container (tăng 30-40%), giá nguyên liệu đầu vào (bông, xơ, dầu) leo thang và áp lực tăng lương nhân công.
- Mức thuế tạm thời 10% tại thị trường Mỹ sẽ hết hiệu lực vào ngày 24/7/2026, gây ra rủi ro lớn về tính cạnh tranh và lộ trình đơn hàng mới.

Sự phân hóa giữa các phân khúc

- **Ngành may mặc:** Có sự phân hóa rõ rệt; các doanh nghiệp có tệp khách hàng đa dạng và năng lực sản xuất lớn như TNG hay May Sông Hồng vẫn duy trì được hiệu suất ổn định.
- **Ngành sợi:** Tiếp tục gặp khó khăn hơn do nhu cầu suy yếu tại các thị trường Trung Quốc, Hàn Quốc và phải đối mặt với tình trạng bán phá giá từ các đối thủ quốc tế

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)
MSH	HOSE	6,413	5.22	1.64	3,724
STK	HOSE	-180	-56.01	0.82	1,401
TNG	HNX	3,279	5.89	1.26	2,497
TCM	HOSE	2,347	8.63	0.92	2,365

BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

(Trở về trang tổng quan ngành)

SHS Research duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành Bất động sản Khu công nghiệp trong nửa cuối năm 2026 mặc dù về mặt dài hạn mặt bằng định giá đã chiết khấu về vùng hấp dẫn — P/B forward ~1,9 lần so với 3,2 lần trước cú sốc thuế quan.



ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

P/B Forward hiện tại thấp hơn nhiều so với lịch sử



3 ĐỘNG LỰC HỖ TRỢ CHÍNH



1



Dòng vốn FDI chất lượng cao

Dòng vốn FDI tăng mạnh, xu hướng dịch chuyển sang điện tử, bán dẫn, năng lượng sạch.

2



Rủi ro thuế quan đã định hình

Cấp độ đối ứng 20% chính thức được áp dụng, doanh nghiệp đã có chiến lược ứng phó.

3



Hạ tầng giao thông bứt phá

Đầu tư công thúc đẩy hạ tầng, kết nối liên vùng và sức hấp dẫn của KCN.

FDI tăng cả lượng (+34,9%) và chất (chế biến – chế tạo chiếm 82,7%) · Giá thuê tiếp tục đi lên ở cả hai miền · Data center là động lực tăng trưởng mới



FDI THỰC HIỆN 5T/2026

9,75 tỷ USD

▲ +9,6% YoY · cao nhất cùng kỳ 5 năm



FDI ĐĂNG KÝ 5T/2026

24,81 tỷ USD

▲ +34,9% YoY · tăng tốc mạnh



VỐN ĐĂNG KÝ MỚI

14,84 tỷ USD

▲ Gấp 2,1 lần cùng kỳ



CHẾ BIẾN – CHẾ TẠO

82,7%

tỷ trọng vốn FDI thực hiện — 8,06 tỷ USD



GIÁ THUÊ KCN MIỀN BẮC

137,6 USD/m²

/ chu kỳ thuê — Q1/2026

▲ +5,0% YoY



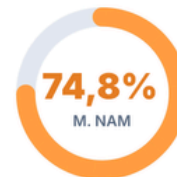
GIÁ THUÊ KCN MIỀN NAM

186,6 USD/m²

/ chu kỳ thuê — cao nhất cả nước

▲ +1,7% YoY

TỶ LỆ LẤP ĐẦY Q1/2026



DATA CENTER 2025 → 2030

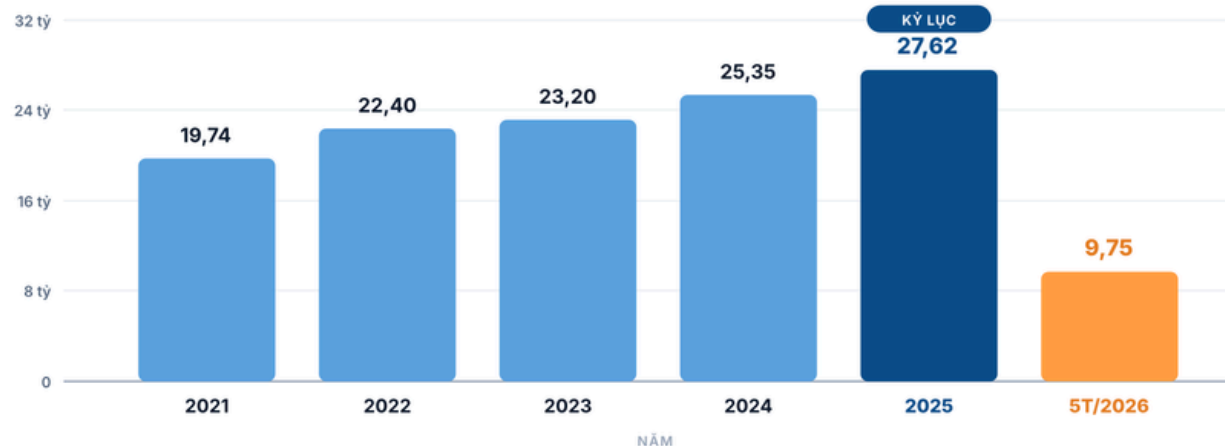
104 → 589 MW

Công suất dự báo toàn thị trường

▲ Gấp 5,6 lần — động lực nhu cầu mới

FDI THỰC HIỆN HÀNG NĂM (TỶ USD)

5 năm liên tục tăng — 2025 đạt kỷ lục 27,62 tỷ USD



ĐIỂM NHẤN

Chế tạo thu hút 9,64 tỷ USD = 65% tổng vốn đăng ký mới — khẳng định dòng vốn FDI định hướng công nghiệp hóa theo chiều sâu.

ĐỐI TÁC CHÍNH · VỐN ĐĂNG KÝ MỚI

Singapore dẫn đầu



5 THÁNG ĐẦU 2026

Cao nhất cùng kỳ 5 năm

VỐN FDI THỰC HIỆN

9,75 tỷ USD ▲ +9,6% YoY
Chế biến – chế tạo chiếm 82,7% (8,06 tỷ USD)

VỐN FDI ĐĂNG KÝ

24,81 tỷ USD ▲ +34,9% YoY

CƠ CẤU VỐN ĐĂNG KÝ MỚI



DỰ ÁN QUY MÔ LỚN TIÊU BIỂU

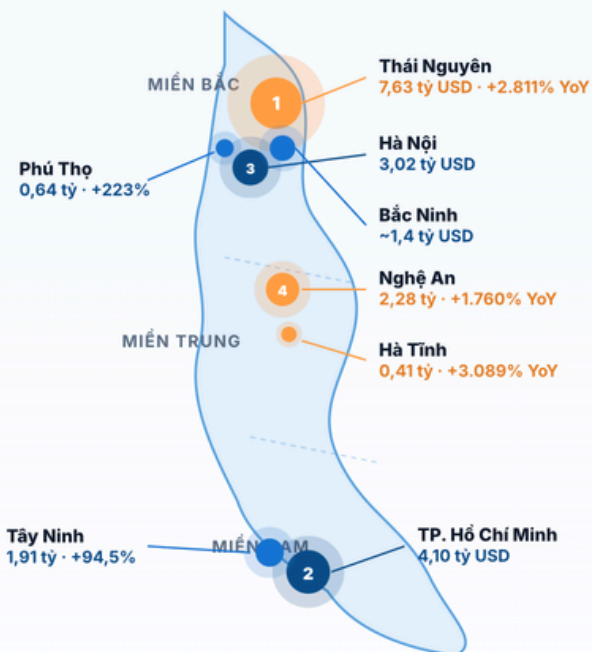
Bán dẫn & data center dẫn đầu

- Nhà máy bán dẫn Samsung**
>4 tỷ USD · cụm điện tử – bán dẫn
- Samsung nhà máy FCBGA**
~1,3 tỷ USD · linh kiện cao cấp
- Liên doanh Data Center Singapore**
~509 triệu USD · hạ tầng số

Thái Nguyên bứt phá vượt TP.HCM — các tỉnh vệ tinh trở thành điểm đến mới nhờ cải cách "luồng xanh".

TOP 8 ĐỊA PHƯƠNG · 5T/2026

Vốn FDI đăng ký theo địa phương



Thái Nguyên vươn lên dẫn đầu cả nước

FDI ĐĂNG KÝ

7,63 tỷ

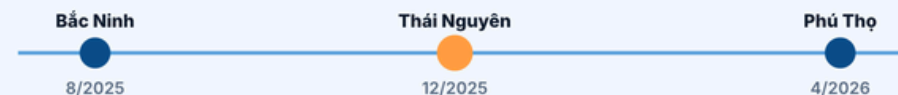
USD · 30,7% cả nước

TĂNG TRƯỞNG

+2.811% YoY

ĐỘNG LỰC · CƠ CHẾ "LUỒNG XANH"

Rút ngắn thời gian cấp phép — lan toà ra các tỉnh vệ tinh



Các dự án KCN lớn tiêu biểu: **VSIP Nghệ An ~900 triệu USD** & **Hoàng Mai II ~500 triệu USD** là minh chứng cho làn sóng dịch chuyển này Xu hướng giãn vốn ra tỉnh vệ tinh mở ra cơ hội định giá lại quỹ đất ở những địa phương trước đây ít chú ý.

Tỷ lệ lấp đầy vùng lõi duy trì cao - Giá thuê tăng mạnh hơn Miền Nam nhờ cầu điện tử - bán dẫn

QUỸ ĐẤT KCN 5T/2026

25.100 ha

▲ +4,7% QoQ · +17,9% YoY
+1.100 ha nguồn cung mới 5T/2026

GIÁ THUÊ ĐẤT

137,6 USD/m²

▲ +1,4% QoQ · +5,0% YoY
cao hơn mức tăng miền Nam

TỶ LỆ LẤP ĐẦY

63%

▼ từ 65,7% cuối 2025
do nguồn cung tăng nhanh hơn

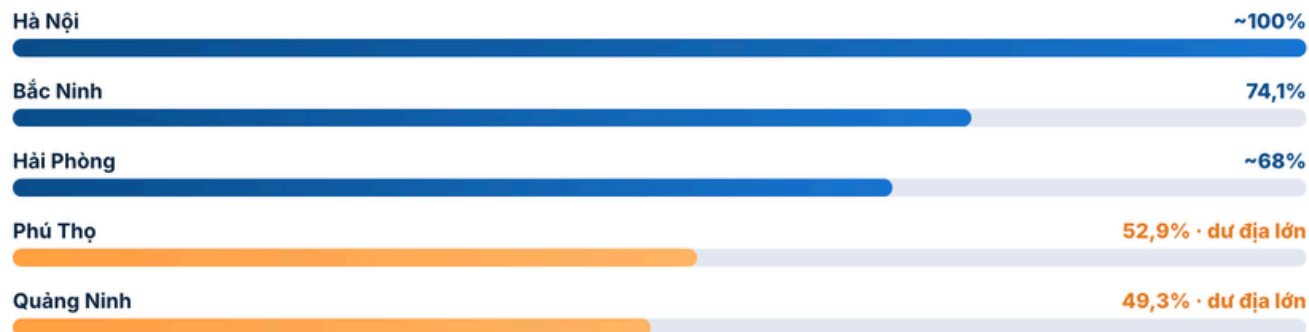
RBF · NHÀ XƯỞNG XÂY SẴN

5,0 USD/m²/th

▲ +1,8% YoY · lấp đầy ~86%
~5,6 triệu m² nguồn cung

TỶ LỆ LẤP ĐẦY THEO TỈNH · 5T/2026

Vùng lõi gần kín — tỉnh mới còn dư địa lớn



GIẢI ĐOẠN 2026 - 2028

Nguồn cung dồi dào

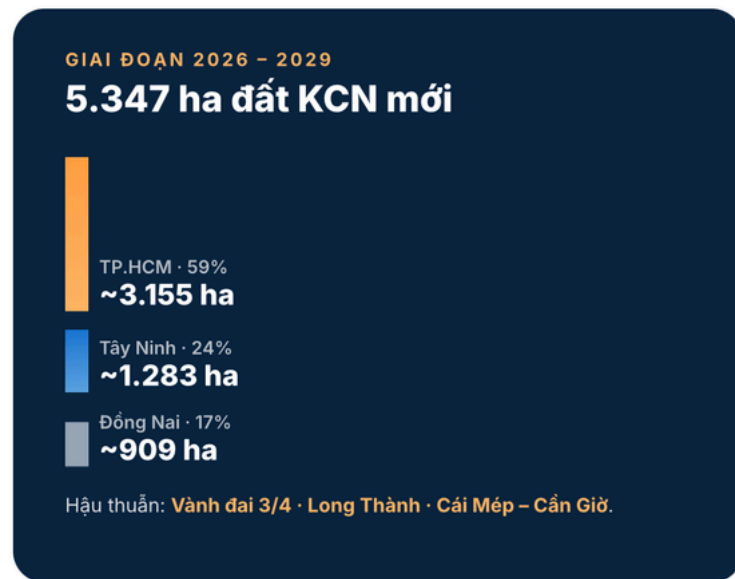
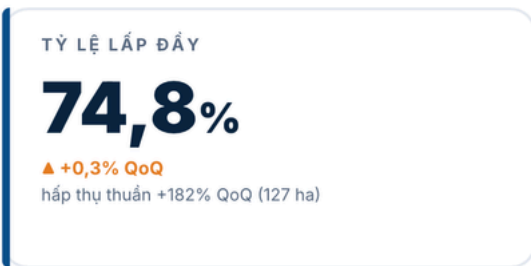
5.050 – 6.600 ha đất KCN

918.000 m² RBF

656.000 m² RBW

Hậu thuẫn bởi sân bay Gia Bình và nâng cấp hành lang cao tốc Bắc – Nam.

Nguồn cung ổn định - Tỷ lệ hấp thụ thuần +182% QoQ - Giá cho thuê bình quân cao nhất cả nước



THUẾ ĐỐI ỨNG MỸ ÁP DỤNG

Chốt khung thuế cuối cùng

ĐỂ XUẤT BAN ĐẦU

CHỐT ÁP DỤNG

46% → 20%

⚠ HÀNG TRUNG CHUYỂN

40%

Áp dụng với hàng hoá bị xác định là **trung chuyển** qua nước thứ ba — cần tuân thủ chặt quy tắc xuất xứ.

✓ MẶT HÀNG ƯU ĐÃI

0%

Một số mặt hàng có thể hưởng **0%** theo các điều khoản trong tuyên bố chung về hiệp định thương mại đối ứng.

SO SÁNH MỨC THUẾ TRONG KHU VỰC

Việt Nam giữ lợi thế cạnh tranh tương đối — Ấn Độ chịu mức rất cao

QUỐC GIA	MỨC CŨ	MỨC MỚI	VISUAL	VỊ THẾ
 Việt Nam	46%	20%		★ CẠNH TRANH
 Thái Lan	36%	19%		Tương đương
 Indonesia	32%	19%		Tương đương
 Malaysia	24%	19%		Tương đương
 Ấn Độ	26%	50%		RẤT CAO

Trung tâm dữ liệu đang nổi lên như một nguồn cầu mới đầy tiềm năng cho ngành KCN. Kể từ tháng 1/2025, nhà đầu tư nước ngoài được phép sở hữu 100% trong lĩnh vực trung tâm dữ liệu — thay đổi chính sách quan trọng giúp khơi thông làn sóng vốn quốc tế.

SỐ TRUNG TÂM HIỆN TẠI

41 trung tâm
12 nhà đầu tư đang vận hành

CÔNG SUẤT HIỆN TẠI

221 MW
tăng lên **589 MW** vào 2030F

VỐN ĐÃ CÔNG BỐ

>10 tỷ USD
tổng vốn các dự án đã công bố

CÔNG SUẤT 2025 → 2030F

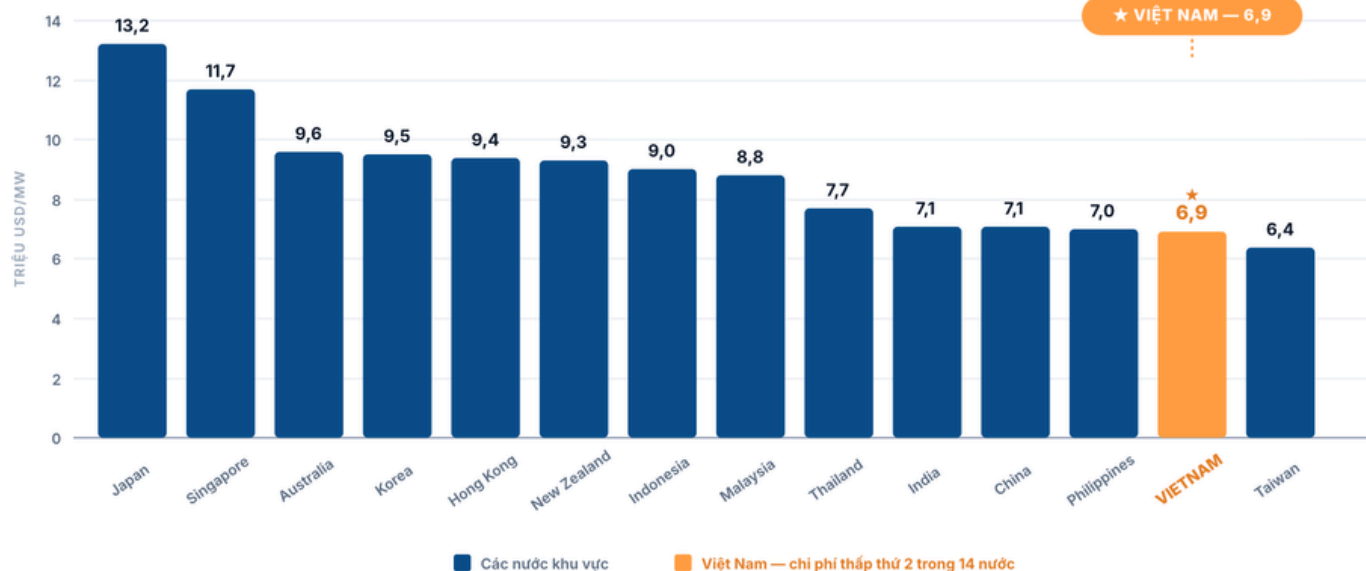
▲ 5,6 lần
từ 104 MW lên 589 MW

CHÍNH SÁCH MỞ KHÓA · 1/2025

NDT nước ngoài được sở hữu 100%
trung tâm dữ liệu

LỢI THẾ CẠNH TRANH · CHI PHÍ XÂY DỰNG TRUNG BÌNH/MW (triệu USD, đã gồm tiền đất)

Việt Nam thuộc nhóm thấp nhất khu vực — chỉ 6,9 triệu USD/MW



DỰ ÁN QUY MÔ LỚN ĐÃ CÔNG BỐ

Các tên tuổi đầu tư vào hạ tầng số Việt Nam



AI Data Center · TP.HCM
~200 MW · ~10 ha

~2,0 tỷ
USD



Liên doanh AIC – KBC
~60 MW

~2,1 tỷ
USD



LD Singapore
~52 MW · hạ tầng số

~508,7
triệu USD

⚡ TÁC ĐỘNG TỚI KCN

Tạo cầu mới về quỹ đất gần **hạ tầng điện công suất lớn & viễn thông tốc độ cao** — đặc biệt tại TP.HCM và phía Bắc.

Năm 2026 đánh dấu giai đoạn tăng tốc mạnh của đầu tư công vào hạ tầng giao thông, được xác định là một trong ba đột phá chiến lược của nền kinh tế.

Kế hoạch đầu tư công giai đoạn 2026–2030 lên tới khoảng 8,2 triệu tỷ đồng, trong đó hạ tầng giao thông chiếm tỷ trọng lớn nhất. Đáng chú ý, tiến độ giải ngân năm 2025 đã được cải thiện rõ rệt: tính đến 31/12/2025, giải ngân đầu tư công đạt hơn 755 nghìn tỷ đồng (83,7% kế hoạch Thủ tướng giao), tạo quán tính và động lực triển khai mạnh cho năm 2026.

Đối với ngành BĐS KCN, đây là yếu tố nâng đỡ mang tính nền tảng. Dòng vốn đầu tư công không chỉ gia tăng mức độ kết nối liên vùng mà còn rút ngắn đáng kể thời gian và chi phí logistics — yếu tố cấu thành trực tiếp quyết định lựa chọn địa điểm của nhà đầu tư FDI. Khi hạ tầng được đồng bộ hóa, biên độ định giá tiền thuê đất tại các KCN dọc tuyến được cải thiện, đồng thời "vành đai công nghiệp" được mở rộng ra các tỉnh vệ tinh sở hữu quỹ đất giá cạnh tranh.



DỰ ÁN HẠ TẦNG	CƠ CHẾ TÁC ĐỘNG	DOANH NGHIỆP HƯỞNG LỢI
Vành đai 3 & cao tốc Đông Nam Bộ	Giảm chi phí & thời gian logistics nội vùng · mở khóa quỹ đất dọc tuyến	BCM SIP SZC
Cao tốc TP.HCM – Chơn Thành	Mở rộng vành đai công nghiệp lên Bắc Bình Dương — quỹ đất giá cạnh tranh	BCM
ĐS LC – HN – HP, cao tốc Bắc Nam	Kết nối vùng lõi FDI điện tử – bán dẫn tới cụm cảng Lạch Huyện	KBC IDC VGC
Sân bay Long Thành	Cực logistics hàng không — nâng giá thuê KCN bán kính 30–50 km	SZC SIP BCM
Sân bay Gia Bình	Động lực dài hạn cho cụm KCN trọng điểm phía Bắc	KBC VGC
Cảng Cần Giở – Cái Mép	Nâng năng lực xuất khẩu trực tiếp · giảm phụ thuộc trung chuyển	SIP BCM IDC
ĐS tốc độ cao Bắc – Nam	Catalyst tâm lý + tái cấu trúc bản đồ công nghiệp dài hạn	TOÀN NGÀNH

▲ MIỀN BẮC

IDC

Tổng Công ty IDICO

GIÁ MỤC TIÊU
52.300 đ

▲ +26,0%

⚡ CATALYST

Diện tích KCN được phê duyệt ~1.200 ha (Vinh Quang, Tân Phước, Phú Long)

✓ LỢI THẾ

Tài chính lành mạnh · dòng tiền đều từ mảng tiện ích (điện, nước) · minh bạch cao.

⚠ RỦI RO

Tiến độ triển khai dự án có thể chậm hơn dự kiến.

VGC

Tổng Công ty Viglacera

GIÁ MỤC TIÊU
59.000 đ

▲ +31,1%

⚡ CATALYST

500 ha sẵn sàng thuê + diện tích KCN được phê duyệt ~800 ha · câu chuyện thoái vốn nhà nước (38,6%).

✓ LỢI THẾ

Mô hình kép KCN + vật liệu xây dựng — đa dạng hóa nguồn thu, phân tán rủi ro chu kỳ.

⚠ RỦI RO

Phụ thuộc sự phục hồi của thị trường BĐS dân dụng.

▼ MIỀN NAM

BCM

Tổng Công ty Becamex IDC

GIÁ MỤC TIÊU
63.700 đ

▲ +21,5%

⚡ CATALYST

VSIP mở rộng toàn quốc · Vành đai 3 & cao tốc TP.HCM – Chơn Thành · Dự án Cây Trường, Bàu Bàng.

✓ LỢI THẾ

Vị thế dẫn đầu Bình Dương — thủ phủ công nghiệp phía Nam · giá trị tài sản ẩn lớn.

⚠ RỦI RO

Áp lực huy động vốn lớn.

SIP

CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG

GIÁ MỤC TIÊU
66.600 đ

▲ +32,4%

⚡ CATALYST

Quỹ đất sẵn sàng cho thuê >1.000 ha · hưởng lợi sân bay Long Thành, cao tốc, cảng mới.

✓ LỢI THẾ

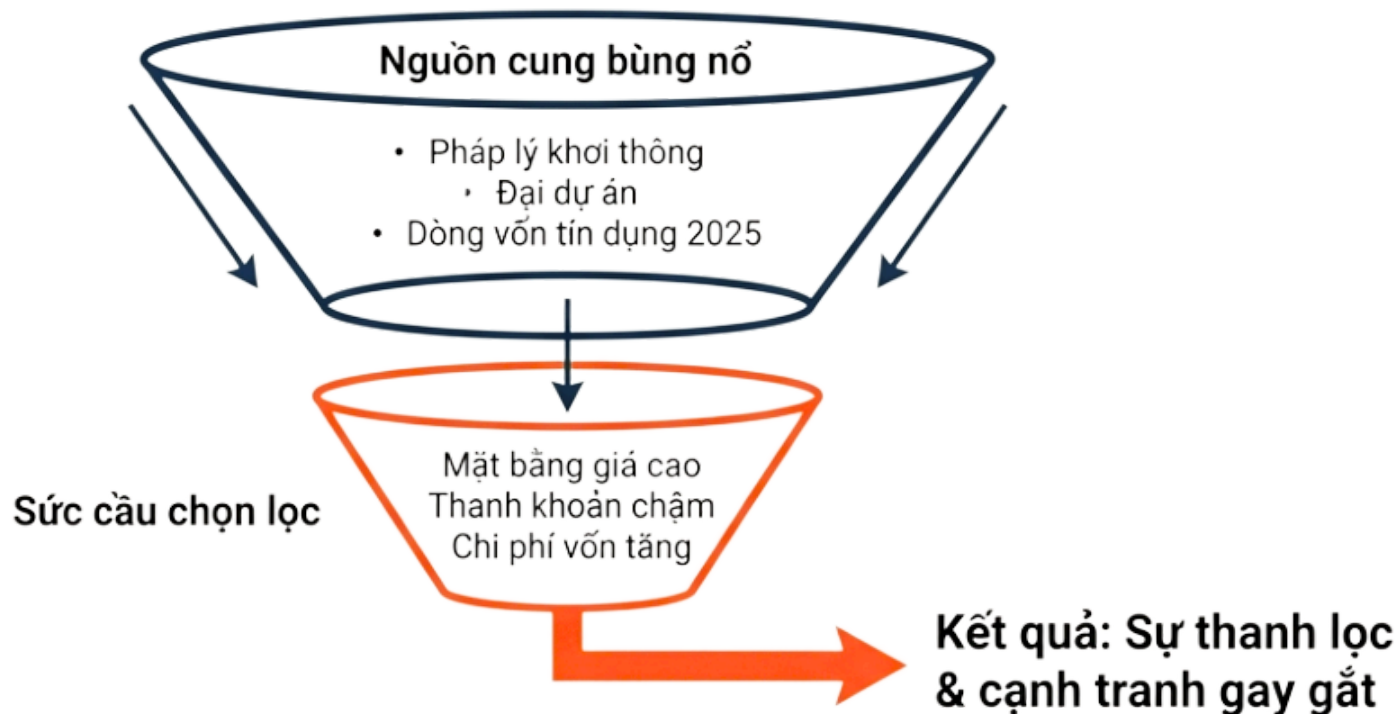
Nguồn thu tiện ích (điện, nước) ổn định, bền vững từ hạ tầng trạm điện.

⚠ RỦI RO

Tăng trưởng tuyến tính, thiếu đột biến.

BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

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.

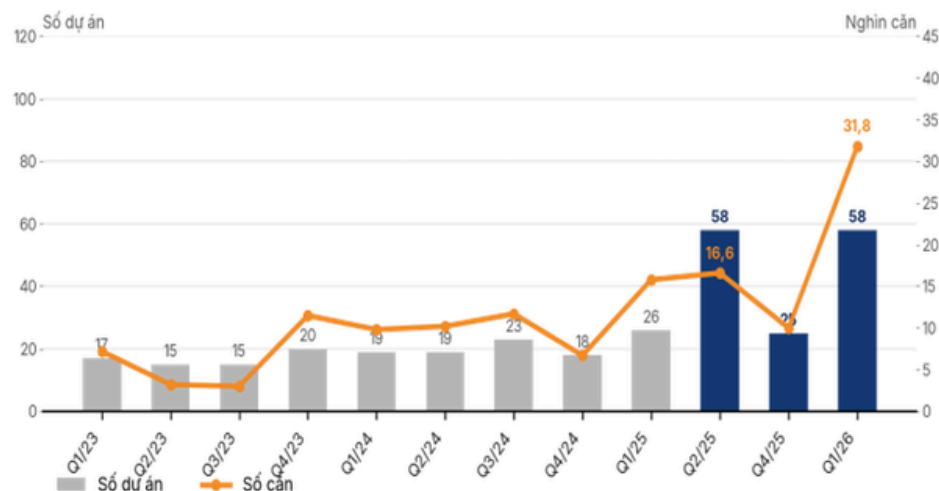
Nguồn cung BĐS dân cư tăng mạnh

Tín hiệu dẫn dắt: Cấp phép xây dựng & mở bán bật tăng, mở rộng pipeline 2026–2027

Dữ liệu mới nhất cho thấy nguồn cung pháp lý tiếp tục cải thiện: Q1/2026 tăng mạnh ở cả cấp phép xây dựng và đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai.

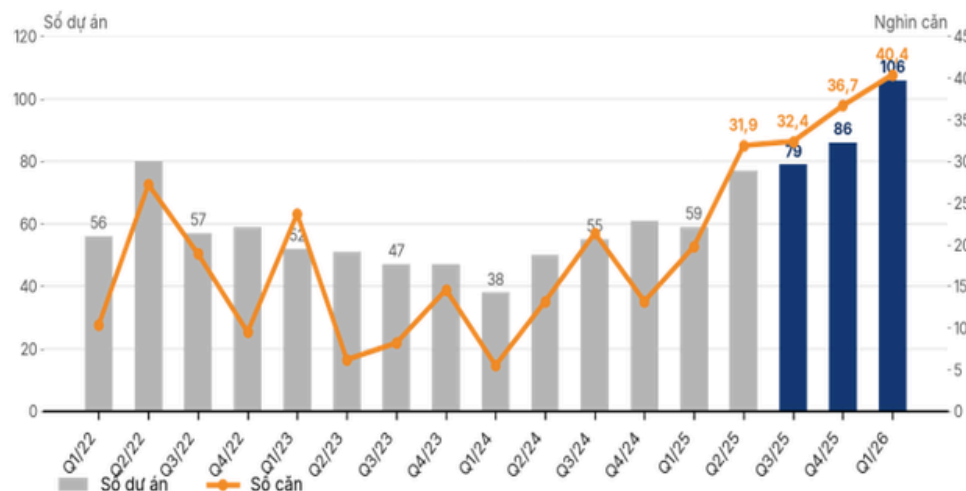
Cấp phép xây dựng mới

Q1/26: 58 dự án • 31,8 nghìn căn



Đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai

Q1/26: 106 dự án • 40,4 nghìn căn



Hàm ý chiến lược: pipeline 2026–2027 tiếp tục mở rộng; rủi ro chính dịch từ “thiếu hàng” sang hấp thụ, giá hiệu dụng và năng lực triển khai khi nguồn cung pháp lý tăng nhanh hơn sức cầu.

THU NGÂN SÁCH TỪ ĐẤT ĐAI: CHỈ BÁO NGUỒN CUNG

Các khoản thu về nhà, đất (nghìn tỷ đồng)

2019–2025 và 5T2026



2025: +96% YoY

2,0x 2025 / 2024

> 2024 nền cao

5T26 = 69% 2024

Thu ngân sách từ nhà, đất tăng mạnh → nhiều dự án hoàn tất nghĩa vụ tài chính đất, đủ điều kiện kích hoạt pháp lý / ra hàng

01 2025 xác nhận điểm đảo chiều

Thu nhà đất đạt **575,5 nghìn tỷ đồng, tăng 95,8% YoY** và là mức cao nhất lịch sử. Điều này phản ánh quá trình nộp tiền sử dụng đất / tiền thuê đất tăng mạnh, thường đi trước giai đoạn mở bán hoặc bàn giao.

02 5T2026 vẫn là nền rất cao

~204 nghìn tỷ đồng sau 5 tháng đã tương đương 69% cả năm 2024. Dù thấp hơn cùng kỳ 2025, mức tuyệt đối vẫn đủ lớn để củng cố luận điểm nguồn cung đang được giải phóng, không còn đóng băng như 2022–2023.

03 Hàm ý 2026–2027

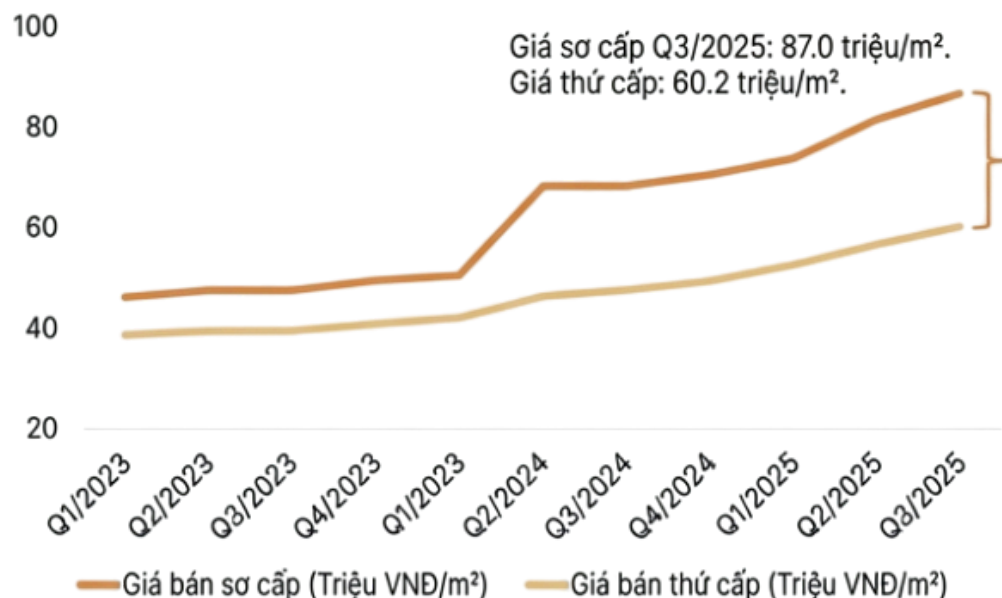
Nguồn cung sơ cấp có xác suất tăng rõ hơn tại các dự án đã hoàn tất pháp lý đất. Tác động lan tỏa sau đó mới đến xây dựng, vật liệu và dòng tiền bán hàng của chủ đầu tư.

Kết luận: thu ngân sách nhà đất đang phát tín hiệu “mở nguồn cung” — nhóm hưởng lợi trực tiếp là chủ đầu tư có dự án đủ pháp lý và quỹ hàng sẵn sàng đưa ra thị trường trong 2026–2027.

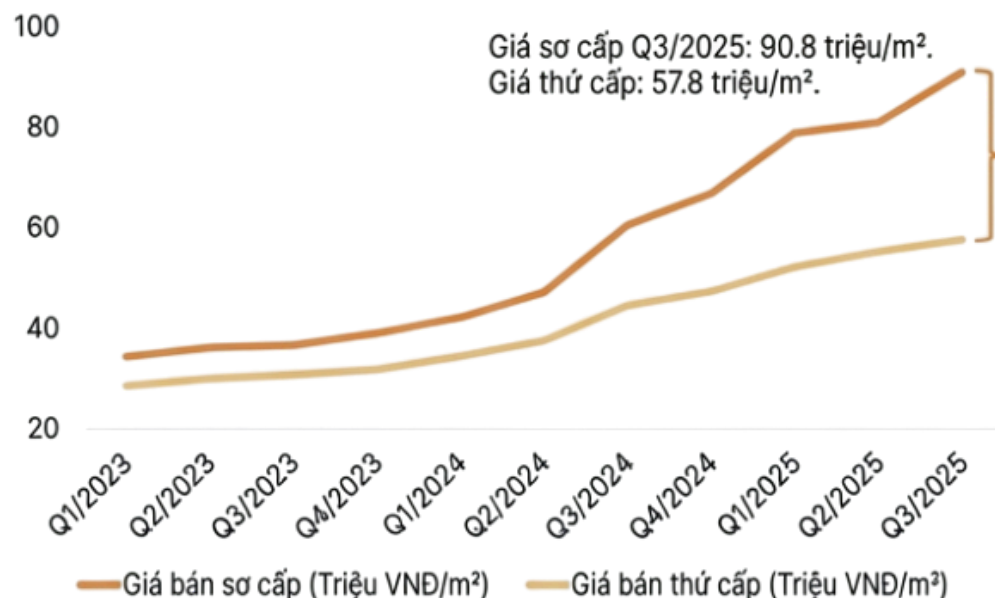
Rào Cản Nhu Cầu #1: “Ngưỡng Chi Trả” Bị Thử Thách Khi Giá Bán Leo Thang

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.

Giá bán chung cư TPHCM (cũ)



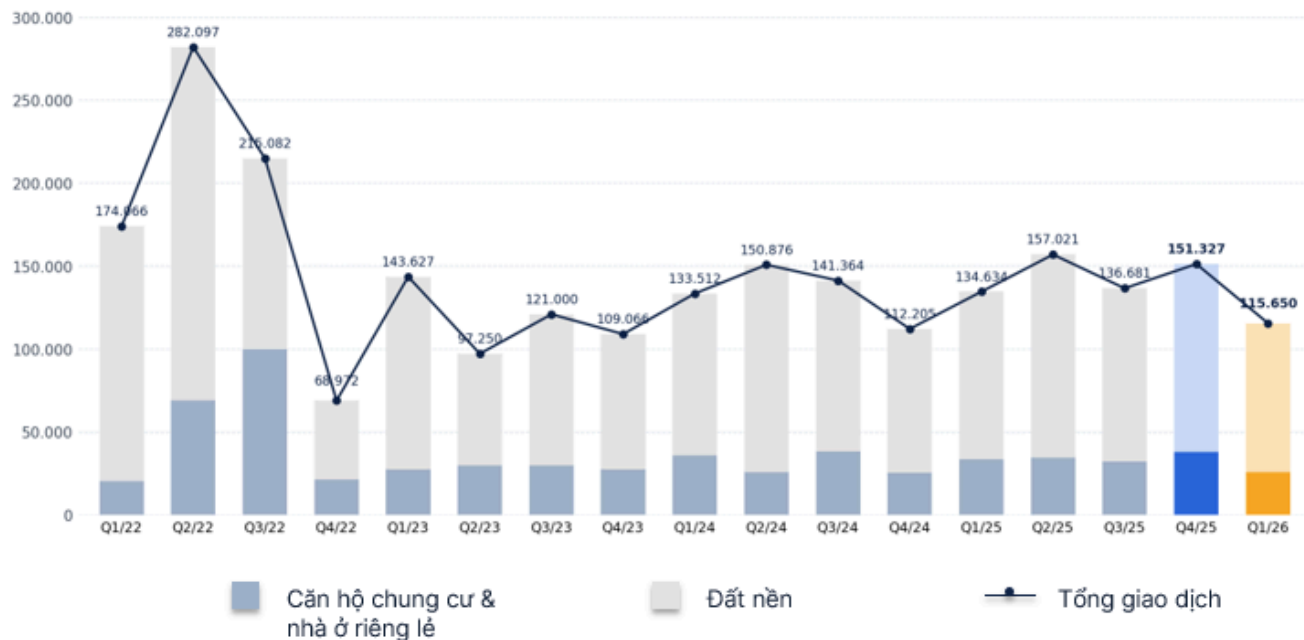
Giá bán chung cư Hà Nội



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.

Thanh khoản thị trường bất động sản sụt giảm ở cả phân khúc nhà ở và đất nền

Giao dịch BĐS theo quý



Thanh khoản thị trường BĐS suy giảm

1 Q1/2026 đảo chiều giảm

Tổng giao dịch còn 115.650, giảm 23,6% QoQ và 14,1% YoY; thấp hơn cả Q4/2025 và Q1/2025.

2 Nhà ở giảm mạnh hơn

Căn hộ/nhà ở riêng lẻ giảm từ 37.851 xuống 25.663, tương ứng -32,2% QoQ, cho thấy người mua thận trọng hơn ở nhóm giá trị cao.

3 Đất nền vẫn dẫn dắt nhưng hạ nhiệt

Đất nền giảm từ 113.476 xuống 89.987, tương ứng -20,7% QoQ và -10,9% YoY; động lực đầu cơ suy yếu.

-23,6%

QoQ tổng giao dịch

-14,1%

YoY tổng giao dịch

-32,2%

QoQ căn hộ + nhà riêng

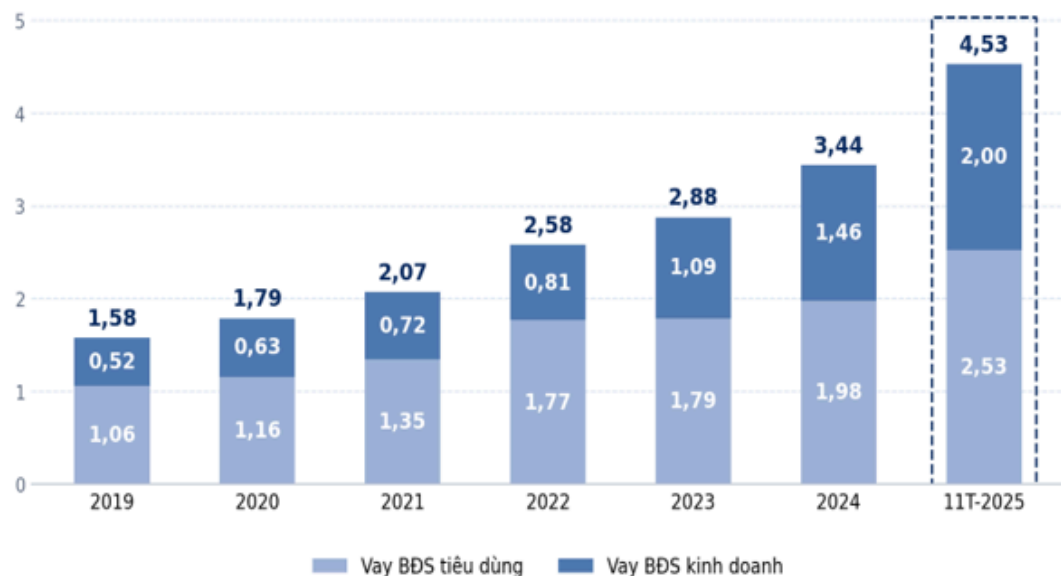
-20,7%

QoQ đất nền

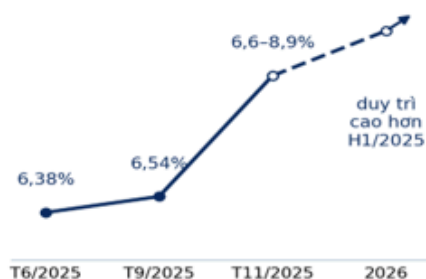
Kết luận: thanh khoản thị trường đang giảm tốc sau nhịp hồi cuối 2025; hàm ý tốc độ hấp thụ nguồn cung còn chậm và doanh số bán hàng 2026 có thể phân hóa mạnh.

Tín dụng BĐS mở rộng, nhưng lãi suất đang là rào cản

Dư nợ tín dụng BĐS



Biến động lãi suất cho vay 2025–2026



Theo Bộ Xây dựng/NHNN, lãi suất cho vay duy trì thấp trong nửa đầu 2025 nhưng có xu hướng tăng từ nửa cuối năm.

Môi trường lãi suất hạn chế sức mua

- 01 Tín dụng dự án tăng tiếp đầu 2026**
Dư nợ BĐS kinh doanh đạt 2,00 triệu tỷ tại 30/11/2025; đến 28/02/2026 tăng lên ~2,235 triệu tỷ, +11,7% so cuối 2025.
- 02 Nguồn cung được hỗ trợ**
Dòng vốn quay lại khu vực phát triển dự án là tín hiệu tích cực cho nguồn cung mới, đặc biệt khi pháp lý và đầu tư công đồng thời cải thiện.
- 03 Nhưng thanh khoản chịu sức ép lãi suất**
Lãi suất tăng từ H2/2025 làm chi phí vốn của chủ đầu tư và người mua nhà tăng lên; điều này có thể khiến hấp thụ 2026 chậm hơn, nhất là ở phân khúc giá trị cao.

4,53

Tổng dư nợ BĐS

+30,0%

so với cuối 2024

2,53 | 55,8%

Vay BĐS tiêu dùng

2,00 | 44,2%

Vay BĐS kinh doanh

Kết luận: Tín dụng BĐS đang mở rộng rõ hơn ở phía cung, nhưng môi trường lãi suất đã bớt thuận lợi; vì vậy 2026 có thể là năm nguồn cung cải thiện nhanh hơn thanh khoản bán hàng.

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

THEN (Giai đoạn trước)



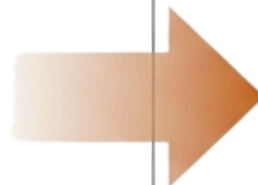
Trọng tâm: Sở hữu quỹ đất lớn.



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.



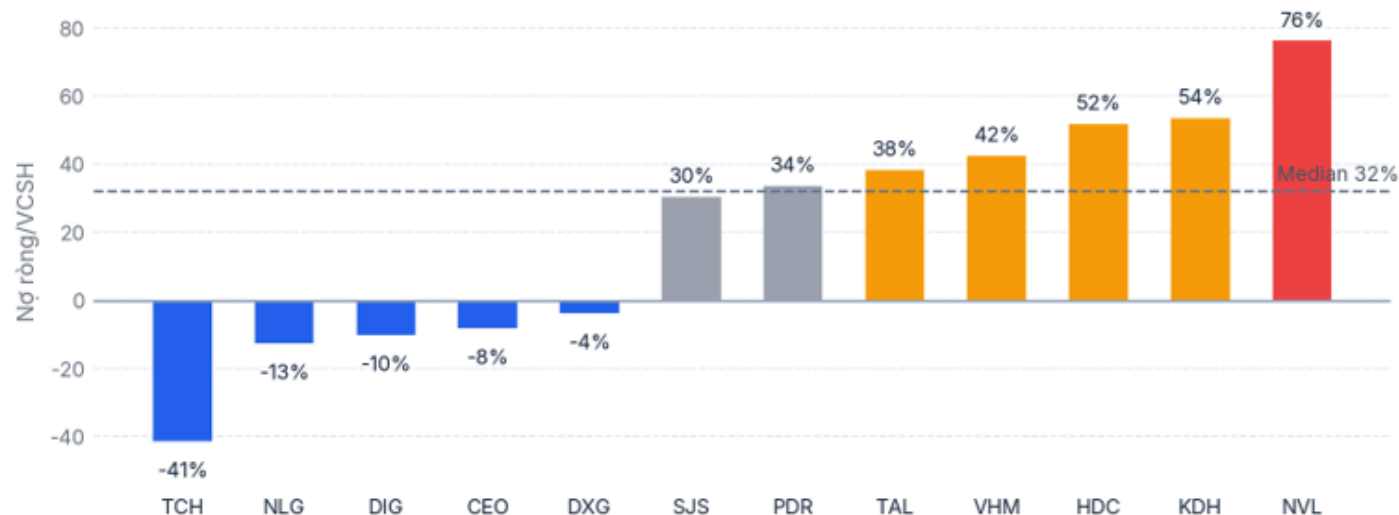
Động lực: Tạo dòng tiền thực từ bán hàng.

Yếu tố thành công:

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

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Nợ ròng / Vốn chủ sở hữu



32%

Median nợ ròng/VCSH

36%

Median nợ vay/VCSH

5

DN đang net cash

3

DN nợ ròng >50% VCSH

Ưu tiên bảng cân đối sạch khi lãi suất và thanh khoản bán hàng chưa thuận lợi

01 Ưu tiên bảng cân đối sạch

5/12 DN đang ở trạng thái net cash; nhóm này có dư địa triển khai dự án và chịu lãi suất tốt hơn. Median nợ ròng/VCSH toàn mẫu vẫn ở mức 32%.

02 Đòn bẩy cao bị chiết khấu

3/12 DN có nợ ròng/VCSH >50% (NVL, KDH, HDC), trong đó NVL ~76%; áp lực chi phí vốn và tái cấp vốn cao hơn khi thanh khoản bán hàng chậm.

03 Tài chính là điều kiện cần

TCH net cash ~6,0k tỷ, NLG ~1,9k tỷ; tài chính sạch là điều kiện cần để biến pháp lý/nguồn cung thành doanh thu thực.

ĐỊNH GIÁ P/B HẦU HẾT CÁC CỔ PHIẾU VỀ VÙNG THẤP

P/B hiện tại và Nợ ròng / VCSH



1,17x

Median P/B

18,3x

Median P/E

7

DN P/B ≤ 1,2x

5

DN net cash

P/B về vùng thấp nhưng cần sàng lọc

01 Không dùng P/B đơn lẻ

7/12 DN có P/B ≤ 1,2x; mức rẻ khá phổ biến nên không đủ tạo luận điểm nếu thiếu tài chính sạch hoặc backlog bàn giao.

02 Ưu tiên “rẻ + sạch”

NLG P/B ~1,00x, net cash/VCSH -13%; TCH P/B ~1,15x, net cash/VCSH -41% và ứng trước/tồn kho ~52% — phù hợp tiêu chí “rẻ + sạch”.

03 P/E kém đại diện chu kỳ

Median P/E 18,3x, nhưng lợi nhuận BĐS lệch theo bàn giao; P/B + net cash + tiền ứng trước hữu ích hơn trong giai đoạn đầy chu kỳ.

NLG & TCH: P/B thấp, tài chính tốt, tài sản minh bạch, tiền ứng trước cao và pipeline bàn giao 2026–2027 rõ hơn phần lớn nhóm ngành

NLG

Câu chuyện “rẻ vừa phải + net cash + dự án có điểm rơi ghi nhận”

P/B

1,00x

Nợ ròng/VCSH

-13%

Cash + tồn kho / TS

61%

Ứng trước / tồn kho

31%

Net cash

1,9k tỷ

Tồn kho

8,4k tỷ

Luận điểm: P/B ~1,0x, bảng cân đối net cash, cơ cấu tài sản gồm tiền + tồn kho chiếm khoảng 61% tổng tài sản.

TCH

Câu chuyện “bảng cân đối rất sạch + tiền ứng trước nổi bật + P/B còn thấp”

P/B

1,15x

Nợ ròng/VCSH

-41%

Cash + tồn kho / TS

81%

Ứng trước / tồn kho

52%

Net cash

6,0k tỷ

Tồn kho

11,8k tỷ

Luận điểm: không có nợ vay, net cash lớn, người mua trả tiền trước/tồn kho ~52% và tài sản tập trung vào tiền + tồn kho.

NLG: pipeline bàn giao rộng, 2027 là điểm rơi lợi nhuận

Luận điểm chính

"Bung hàng" từ nền tài chính tốt: quỹ dự án lớn, presales phục hồi và nhiều điểm rơi bàn giao trong 2027–2029.

P/B hiện tại

1,00x

Net cash 2025

+2,6k tỷ

Presales 2025

11,855 tỷ

Tăng presales

+128% YoY

Giá mục tiêu

35.500

Quỹ đất

~670 ha

Điểm mạnh

Dự án đa vùng, nhiều điểm rơi bàn giao; tài chính tốt giúp linh hoạt chính sách bán hàng.

Rủi ro cần theo dõi

Lợi ích tại JV không phản ánh hết vào doanh thu hợp nhất; lãi suất cao có thể làm chậm hấp thụ.

Lịch bàn giao/ghi nhận doanh thu dự kiến

Dự án	2026	2027	2028	2029	2030
Mizuki Park					
Waterpoint – Phase 1					
Elyse Island (Paragon)					
Izumi City					
Nam Long Cần Thơ					
AnZen Residences					
VSIP HP – Phase 1					

Dự án/catalyst đáng chú ý

Waterpoint / Southgate

Động lực dài hơi 2026–2030; tiếp tục bàn giao và bán tại các phân khu trọng điểm.

Izumi City

Trụ cột Đồng Nai; đóng góp xuyên 2026–2030 nếu pháp lý/tiến độ mở bán bám kế hoạch.

Mizuki / Elyse

Bắt đầu tạo lực rõ hơn từ 2027; lợi nhuận có thể phản ánh qua liên doanh/liên kết.

Cần Thơ / Hải Phòng

Cần Thơ tạo doanh thu gần; VSIP HP & AnZen mở option tăng trưởng miền Bắc.

TCH: backlog lớn, mở chu kỳ bàn giao mới

Luận điểm chính

TCH bước qua vùng trứng lợi nhuận khi backlog tăng mạnh và các dự án mới bắt đầu bàn giao quy mô lớn từ FY2026.

Người mua trả trước

6.125 tỷ

Tăng so đầu năm

+5.922 tỷ

Tiền + tiền gửi

5.956 tỷ

Vay tài chính

0 tỷ

DT BĐS FY26F

6.137 tỷ

LNST CTM FY26F

1.619 tỷ

Điểm mạnh

Backlog thu tiền tăng từ 203 tỷ lên 6.125 tỷ; công ty gần như không còn vay tài chính tại 31/03/2026.

Rủi ro cần theo dõi

Lịch tiến độ bàn giao, nghĩa vụ tài chính đất và tốc độ hấp thụ sản phẩm cao tầng.

Dự kiến bàn giao và ghi nhận doanh thu

Dự án	FY26	FY27	FY28	FY29	FY30
Hoàng Huy New City II					
Hoàng Huy Green River					
H2 Commerce					
HH1-HH4 New City II					
150 Tô Hiệu			Thấp tầng	Thấp tầng / CC	Chung cư
I14 Bắc Sông Cấm			Thấp tầng	Thấp tầng / CC	Chung cư

Dự án/catalyst đáng chú ý

New City II

Thấp tầng đã xây thô hầu hết phân khu; dự kiến bàn giao từ Q3/2026. HH1-HH4 là lớp cao tầng sau đó.

Green River

Thấp tầng đã xây thô hầu hết phân khu và đang tiến hành bàn giao; tồn kho tăng thêm +1.127 tỷ trong FY2025.

H2 Commerce

Đã hoàn thành phần hầm, đang xây dựng lên khối để; đóng góp dự kiến từ FY2027-FY2029.

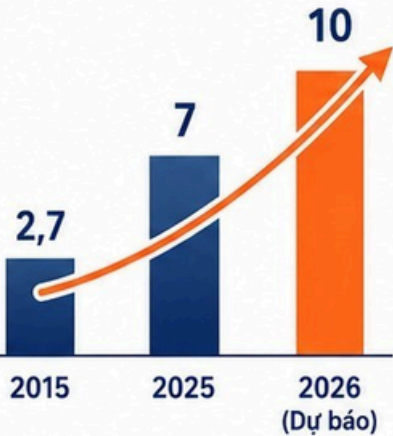
150 Tô Hiệu / I14

Quy đất lõi Hải Phòng, tạo optionality trung hạn 2028-2030; cần theo dõi nghĩa vụ đất và hấp thụ cao tầng.



NGÀNH DƯỢC & CHĂM SÓC Y TẾ

DOANH THU (TỶ USD)



SỰ CHUYỂN DỊCH TRỌNG TÂM



Từ “Tăng trưởng nóng”
sang “Phát triển chiều sâu”



Áp lực tài chính
& cơ sở bán lẻ

CHIẾN LƯỢC CỦA CÁC DN LỚN NĂM 2026



DHG

- Tiêu chuẩn kép
- EU-Japan-GMP
- Chuyển đổi số toàn diện
- Quản trị rủi ro



IMP

- Đầu tư 1.500 tỷ vào nhà máy EU-GMP
- Chuyển đổi từ “tối ưu sang “tạo khác biệt hàng”
- Tập trung xuất khẩu



TRA

- Ứng dụng AI trong đánh giá dược liệu
- Đẩy dược cao cấp
- Nâng cấp hệ thống R&D



DCL

- Vận hành 2 nhà máy EU-GMP mới
- Mảng thiết bị y tế R&D sâu
- Mục tiêu lợi nhuận tăng 169%



DMC

- Không chạy đua quy mô
- Tập trung vào sản phẩm có biên lợi nhuận cao
- Tối ưu hóa vận hành
- Phát triển bán hàng đa kênh

- **Ngành dược Việt Nam đang bước vào chu kỳ tăng trưởng mới với dự địa phát triển lớn.** Quy mô thị trường được dự báo tăng từ khoảng 7 tỷ USD hiện nay lên khoảng 10 tỷ USD năm 2026, được hỗ trợ bởi quá trình già hóa dân số, nhu cầu chăm sóc sức khỏe ngày càng tăng và mức chi tiêu y tế bình quân đầu người tiếp tục cải thiện. Động lực tăng trưởng của ngành cũng đang dịch chuyển từ mở rộng quy mô sang nâng cao chất lượng sản phẩm, tiêu chuẩn sản xuất và hiệu quả vận hành.
- **Các doanh nghiệp dược đang đẩy mạnh đầu tư để nâng cao năng lực cạnh tranh dài hạn.** Xu hướng chung là đầu tư nhà máy đạt chuẩn EU-GMP, ứng dụng công nghệ và AI trong nghiên cứu phát triển, nâng cao tỷ lệ tự chủ nguyên liệu và tối ưu hóa hệ thống phân phối. Bên cạnh đó, mỗi doanh nghiệp theo đuổi chiến lược riêng dựa trên thế mạnh cốt lõi như thuốc chất lượng cao, sản phẩm đặc trị, dược liệu hoặc mở rộng hệ sinh thái phân phối, qua đó hướng tới tăng trưởng bền vững và cải thiện khả năng sinh lời trong dài hạn.

01 QUY MÔ NGÀNH DƯỢC VN



>238

nhà máy sản xuất thuốc đạt chuẩn WHO-GMP



17

nhà máy sản xuất thuốc đạt chuẩn EU-GMP



>5.000

cơ sở bán buôn thuốc



>62.000

cơ sở bán lẻ thuốc



MỤC TIÊU ĐẾN 2030, TẦM NHÌN 2045



Đưa ngành dược ngang tầm các nước tiên tiến trong khu vực



Nâng cao năng lực R&D, sản xuất thuốc biệt dược gốc, thuốc dạng bào chế mới



Trở thành trung tâm sản xuất gia công, chuyển giao công nghệ thuốc biệt dược gốc của ASEAN



Phát triển nền công nghiệp dược trong nước đạt cấp độ 4 theo phân loại của WHO

LỢI THẾ TỪ EVFTA



51%

được phẩm EU được miễn thuế



65%

doanh thu ngành dược đến từ kênh bệnh viện công

02 CÁC TẬP ĐOÀN DƯỢC LỚN VÀO VN



Ấn Độ

- Thành lập năm 2002, nhà sản xuất sản phẩm điều trị ung thư lớn nhất tại Ấn Độ với 80% thị phần.
- Văn phòng đại diện tại Việt Nam từ năm 2022.
- Cung cấp nguyên liệu dược phẩm cho nhà máy tại Việt Nam và chuẩn bị được cấp phép phân phối thuốc điều trị một số loại ung thư.



Pháp

- Thành lập năm 1953, tập đoàn dược phẩm toàn cầu.
- Ra mắt công ty thành viên tại TP. Hồ Chí Minh (04/04/2024).
- Tiên phong về nấm men vi sinh probiotic.
- Quy mô thị trường Việt Nam ~25 triệu USD, kỳ vọng gấp 3 lần trong 5 năm tới.



Pháp

- Hơn 116 năm kinh nghiệm trong ngành dược phẩm.
- Gia nhập thị trường Việt Nam (12/03/2024).
- Thành lập Văn phòng đại diện tại TP. Hồ Chí Minh.
- Từ hợp tác phân phối sang đầu tư trực tiếp.

03 LÀN SÓNG FDI VÀ XU HƯỚNG CÔNG NGHỆ CAO (GMP)



THU HÚT DÒNG VỐN LỚN

- Đầu năm 2026, dòng vốn FDI đổ mạnh vào các khu công nghiệp dược phẩm công nghệ cao tại **Bắc Ninh, Hưng Yên, TP.HCM...** nhằm biến Việt Nam thành trung tâm sản xuất dược phẩm của khu vực.



CUỘC ĐUA CHUẨN EU-GMP

- Doanh nghiệp nội địa tăng tốc nâng cấp nhà máy từ chuẩn GMP-WHO lên chuẩn EU-GMP hoặc tương đương để tham gia đấu thầu bệnh viện (kênh ETC) và xuất khẩu.



ĐỔI MỚI CÔNG NGHỆ PHỤ TRỢ

- Ứng dụng công nghệ hiện đại hóa dược liệu: chuyển từ sấy truyền thống sang công nghệ sấy phun sương chuẩn GMP để bảo toàn đến **98%** hoạt chất, phục vụ mục tiêu xuất khẩu dược liệu tăng **18–22%** trong năm nay.

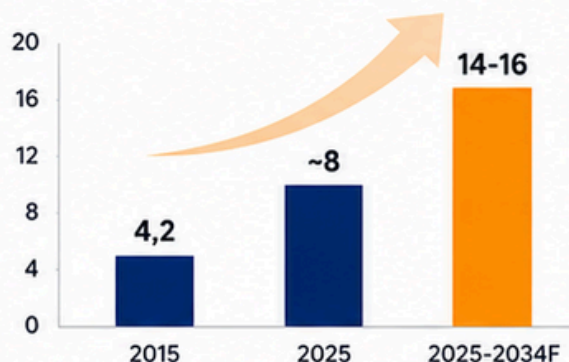


Ngành dược Việt Nam đang bước vào giai đoạn tăng trưởng mới, được hỗ trợ bởi chính sách thuận lợi, dòng vốn FDI và xu hướng nâng cấp công nghệ, hướng tới mục tiêu phát triển bền vững và hội nhập sâu rộng trong khu vực và thế giới.



TIỀM NĂNG THỊ TRƯỜNG DƯỢC VIỆT NAM

QUY MÔ THỊ TRƯỜNG (USD TỶ)



TĂNG TRƯỞNG KÉP (CAGR)
10-12%/NĂM



CHI TIÊU THUỐC BÌNH QUÂN ĐẦU NGƯỜI
~70 USD/NĂM



ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG



Già hóa dân số



Thu nhập tăng



Mở rộng bảo hiểm y tế



Nhu cầu thuốc chất lượng cao



Trung tâm sản xuất dược ASEAN



TÀI SẢN CHIẾN LƯỢC HẤP DẪN NHÀ ĐẦU TƯ NGOẠI



Hệ thống phân phối toàn quốc



Quan hệ bệnh viện (ETC)



Nhà máy đạt chuẩn EU-GMP



Thị trường tăng trưởng 10-12%/năm



LÀN SÓNG M&A NGÀNH DƯỢC VIỆT NAM

CÁC THƯƠNG VỤ TIÊU BIỂU



Sở hữu
~51%



Sở hữu
~65%
Giá trị thương vụ
~6.000 tỷ đồng



Sở hữu
51,7%



Sở hữu
~99,5%



Sở hữu
~40%



Doanh nghiệp Việt Nam



Nhà đầu tư nước ngoài

VÌ SAO VỐN NGOẠI ĐANG MUA MẠNH?

1 SẴN LÙNG EU-GMP



Chi khoảng
17 nhà máy
EU-GMP
trên toàn quốc



M&A nhanh hơn
tự xây mới để
giành lợi thế
cạnh tranh

2 MỞ RỘNG KÊNH BỆNH VIỆN (ETC)



Tiếp cận ngay:

- Hệ thống đầu thầu thuốc
- Bệnh viện công
- Mạng lưới bác sĩ
- Danh mục thuốc sẵn có

3 GIẢM RỦI RO CHUỖI CUNG ỨNG



- Đa dạng hóa địa điểm sản xuất
- Giảm phụ thuộc nguồn API
- Tránh gián đoạn thương mại toàn cầu

4 VIỆT NAM – ĐIỂM ĐẾN CHIẾN LƯỢC



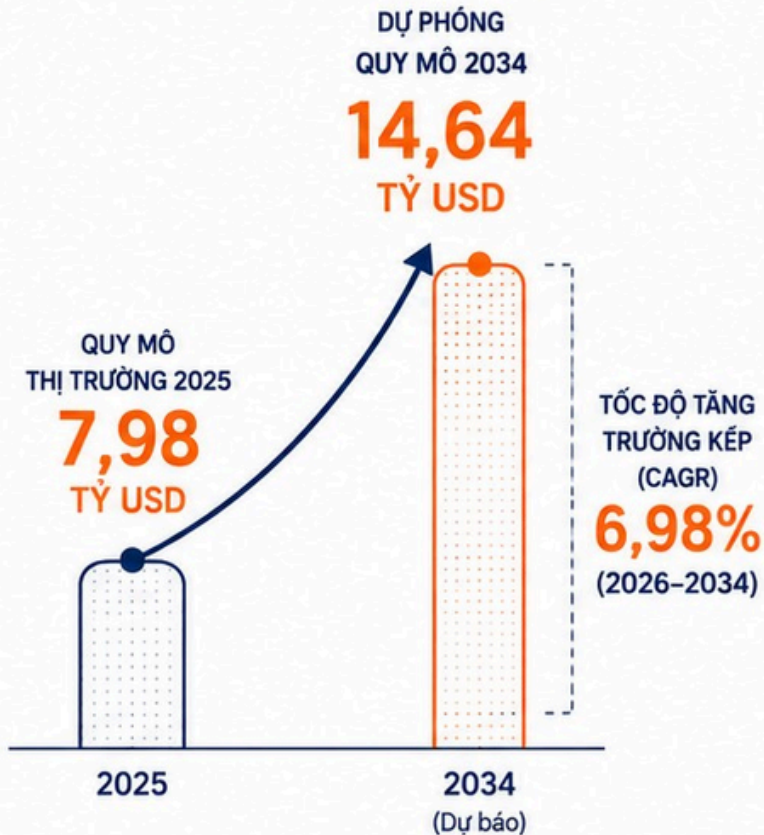
- Chính trị ổn định
- Chi phí cạnh tranh
- FDI tăng mạnh
- Cửa ngõ vào thị trường ASEAN

KỶ NGUYÊN TĂNG TRƯỞNG CỦA THỊ TRƯỜNG DƯỢC VIỆT NAM (2026-2034)

Thị trường dược phẩm Việt Nam đang bước vào chu kỳ mở rộng chưa từng có.

Dự phóng quy mô thị trường sẽ đạt **14,64 tỷ USD** vào năm 2034, với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) duy trì ở mức **6,98%**.

QUY MÔ THỊ TRƯỜNG DƯỢC VIỆT NAM



BA ĐỘNG LỰC VĨ MÔ ĐỊNH HÌNH THỊ TRƯỜNG

- 

1 CHUYỂN DỊCH NHÂN KHẨU HỌC

 - Dân số già hóa tạo ra nhu cầu chăm sóc sức khỏe bền vững và dài hạn.
 - Tốc độ già hóa dân số nhanh tạo ra nhu cầu điều trị bền vững và dài hạn.
- 

2 GÁNH NẶNG BỆNH MẠN TÍNH

 - Hơn **7 triệu** người mắc tiểu đường (55% biến chứng).
 - 1,6 triệu** người mắc bệnh tim mạch (CVD) gây ra hơn **100.000** ca tử vong/năm, ảnh hưởng **1,6 triệu** người.
- 

3 NÂNG CẤP HỆ THỐNG Y TẾ

 - Hiện đại hóa kênh ETC: mở rộng bảo hiểm y tế toàn dân.
 - Nâng cấp bệnh viện tuyến cơ sở, giải phóng sức mua cho các dòng thuốc kê đơn chất lượng cao.

CÔNG THỨC TĂNG TRƯỞNG

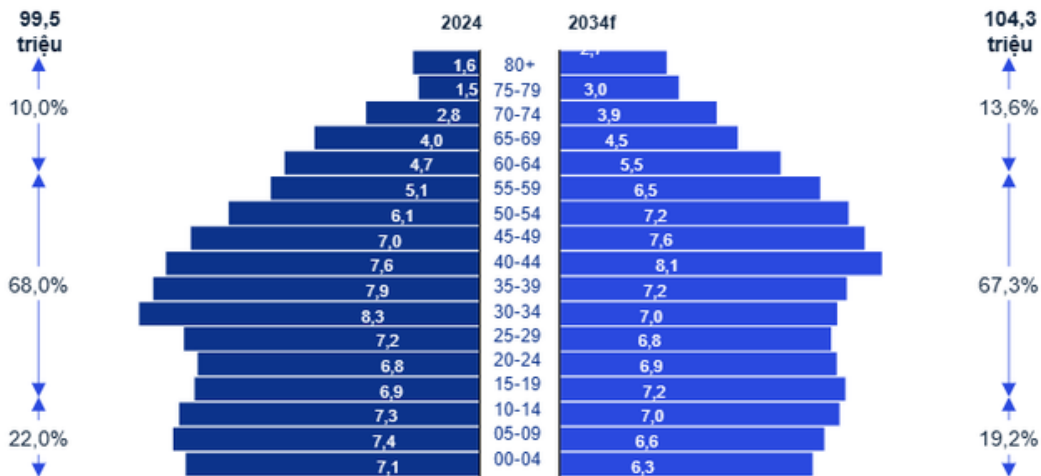


Nhu Cầu Chăm Sóc Sức Khỏe Bùng Nổ Nhờ Các Yếu Tố Nền Tảng

Nhân Khẩu Học Vàng & Gánh Nặng Kép

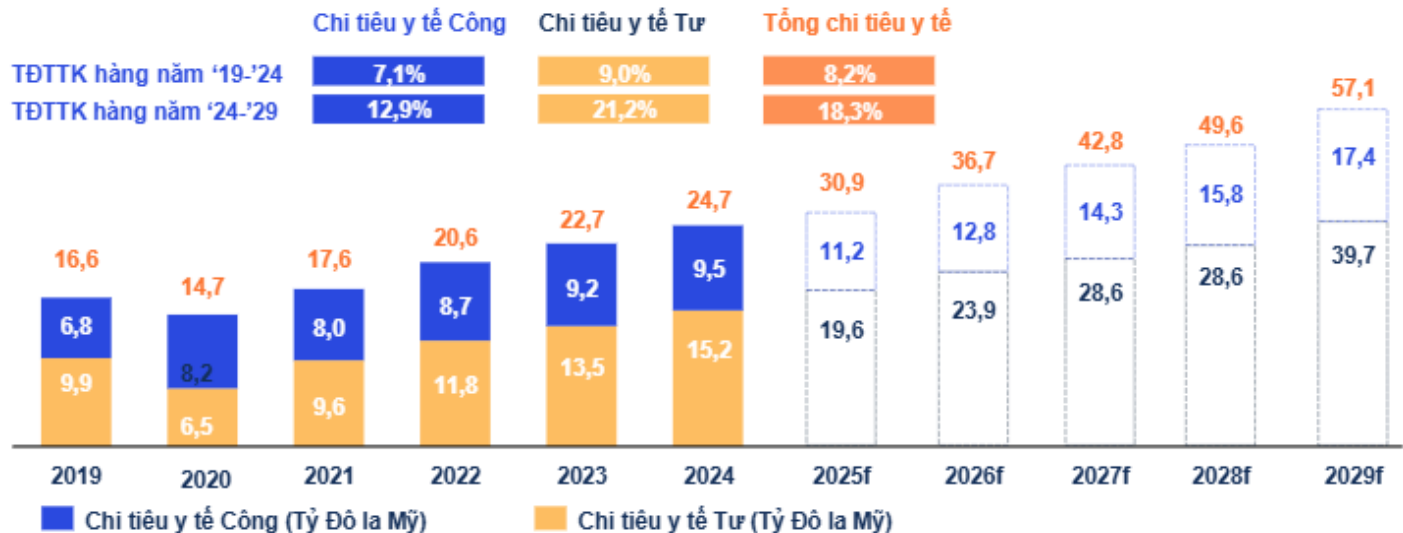
Việt Nam đang bước vào giai đoạn dân số già hóa nhanh hơn, làm gia tăng tỷ lệ mắc các bệnh mãn tính (tim mạch, tiểu đường, ung thư), thúc đẩy nhu cầu thuốc điều trị dài hạn.

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. Đáng chú ý, chi tiêu y tế tư nhân đang tăng trưởng nhanh hơn y tế công. Giai đoạn 2024–2029, chi tiêu y tế tư nhân được dự báo tăng trưởng khoảng 21,2%/năm, cao hơn đáng kể so với mức 12,9%/năm của y tế công.



Nguồn: GSO, BMI, Fitch Solutions



Chính sách ưu tiên thuốc nội - Động lực nâng chuẩn

- **Hoàn thiện thể chế đang tạo nền tảng cho giai đoạn phát triển mới của ngành dược.** Năm 2026 là năm đầu tiên Luật Dược sửa đổi được triển khai sâu rộng trong thực tế, giúp đơn giản hóa thủ tục đăng ký thuốc, thúc đẩy chuyển giao công nghệ và tạo điều kiện thuận lợi hơn cho hoạt động sản xuất, kinh doanh dược phẩm.
- **Nâng chuẩn chất lượng và chuyển đổi số trở thành xu hướng chủ đạo.** Các doanh nghiệp đang đẩy mạnh đầu tư nhà máy đạt chuẩn EU-GMP, tăng cường quản lý chất lượng và số hóa quy trình đăng ký, lưu hành thuốc nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh và mở rộng cơ hội tham gia kênh bệnh viện cũng như thị trường xuất khẩu.
- **Việt Nam tiếp tục thu hút FDI và công nghệ cao trong lĩnh vực dược phẩm.** Nhiều tập đoàn dược quốc tế đang mở rộng hiện diện tại Việt Nam thông qua đầu tư trực tiếp, chuyển giao công nghệ và hợp tác sản xuất, qua đó hỗ trợ nâng cao trình độ công nghệ và chất lượng sản phẩm của ngành.
- **Nội địa hóa và phát triển công nghiệp dược là mục tiêu chiến lược dài hạn.** Theo định hướng đến năm 2030, Việt Nam đặt mục tiêu tối thiểu 80% thuốc tiêu thụ trong nước được sản xuất nội địa, đồng thời phát triển các cụm công nghiệp dược tích hợp sản xuất, R&D, logistics và kiểm nghiệm để từng bước trở thành trung tâm sản xuất dược phẩm của khu vực ASEAN.

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 **Bộ phóng chính sách:** Luật Dược sửa đổi và các chiến lược phát triển ngành đang thúc đẩy nâng chuẩn EU-GMP, thu hút FDI, chuyển giao công nghệ và gia tăng tỷ lệ nội địa hóa trong ngành dược.
- 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 một số DN ngành dược Q1.2026

Mã CP	Doanh thu thuần (tỷ VNĐ)	LNST (tỷ VNĐ)	Biên LN Gộp	Biên LN EBITDA (%)	Biên LN ròng (%)	ROA (%)	ROE (%)	Vốn hoá (tỷ VNĐ)	EV/EBIT DA (TTM)	P/E	P/B
DHG	1,198	316	48.2%	21.2%	17.1%	16.8%	22.0%	12,251	10.35	13.59	2.76
DBD	448	80	45.9%	19.7%	15.6%	11.5%	16.9%	4,895	13.70	16.74	2.69
IMP	546	82	41.5%	23.8%	14.9%	12.3%	15.8%	7,100	12.66	19.90	2.98
DHT	569	9	7.7%	2.1%	1.8%	2.1%	3.8%	6,050	122.28	146.13	5.54
DVN	1,237	154	9.8%	3.0%	13.1%	9.5%	19.7%	5,061	41.18	7.35	1.30
DTP	412	55	52.8%	22.3%	15.7%	18.8%	24.1%	3,407	8.57	12.18	2.71
TRA	633	68	55.0%	16.6%	10.9%	11.5%	18.2%	3,316	7.66	12.30	2.31
DMC	520	53	19.5%	11.9%	9.6%	10.8%	12.4%	2,049	7.90	10.05	1.18
OPC	216	20	40.7%	13.1%	9.9%	8.5%	12.5%	1,492	9.24	13.38	1.61
VDP	196	12	24.4%	10.3%	6.1%	5.7%	8.3%	1,193	10.81	19.34	1.56
DP1	569	22	12.3%	4.6%	4.7%	5.9%	18.0%	648	11.85	6.24	1.06
DBT	190	15	38.3%	7.1%	3.1%	2.8%	9.7%	277	13.15	10.24	0.97

CỔ PHIẾU NỔI BẬT TRONG NGÀNH



DBD - DƯỢC BÌNH ĐỊNH

1. Vị thế độc quyền thuốc ung thư nội địa

- Doanh nghiệp niêm yết nội địa duy nhất sản xuất thuốc điều trị ung thư, dẫn đầu về sản lượng và sở hữu lợi thế cạnh tranh về giá so với thuốc nhập khẩu.

2. Mở rộng công suất

- Hai nhà máy mới tại Nhơn Hội cùng liên doanh Gene Bio Medical sẽ mở rộng năng lực sản xuất, tạo động lực tăng trưởng trong giai đoạn 2027–2030.

3. Mục tiêu đạt chứng nhận EU-GMP

- DBD đặt mục tiêu hoàn tất đánh giá GMP-EU cho nhà máy thuốc điều trị ung thư trước 31/12/2026, mở ra cơ hội tham gia nhóm thầu giá trị cao và đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường phát triển.

4. Hưởng lợi từ chính sách

- Thuốc sản xuất trong nước tiếp tục được ưu tiên trong đấu thầu ETC, giúp DBD gia tăng thị phần và củng cố vị thế tại kênh bệnh viện.

5. Tăng vốn và tiềm năng M&A

- Kế hoạch phát hành riêng lẻ hơn 1.100 tỷ đồng tạo nguồn lực đầu tư các dự án trọng điểm, đồng thời mở ra cơ hội hợp tác chiến lược và M&A trong tương lai.



DHG - DƯỢC HẬU GIANG

1. Vị thế dẫn đầu ngành dược nội địa

- DHG là doanh nghiệp dược nội địa lớn nhất Việt Nam về doanh thu, lợi nhuận và năng lực sản xuất, sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp và là doanh nghiệp nội địa duy nhất nằm trong Top 10 công ty dược lớn nhất đang hoạt động tại Việt Nam.

2. Nền tảng tài chính vững, cổ tức tiền mặt hấp dẫn

- DHG duy trì dòng tiền ổn định, đòn bẩy tài chính thấp và chính sách cổ tức tiền mặt cao nhiều năm liên tiếp, phù hợp với nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền và mức sinh lời bền vững.

3. Nâng cấp nhà máy đạt chuẩn quốc tế

- Tiếp tục đầu tư nâng cấp các nhà máy đạt chuẩn Japan-GMP và EU-GMP, gia tăng năng lực sản xuất, mở rộng khả năng thay thế thuốc nhập khẩu và tạo nền tảng cho hoạt động xuất khẩu.

4. Gia tăng hiện diện tại kênh ETC

- Việc sở hữu các nhà máy đạt tiêu chuẩn cao giúp DHG nâng cao khả năng tham gia nhóm thầu giá trị cao tại kênh bệnh viện, qua đó mở rộng thị phần và cải thiện cơ cấu doanh thu.

5. Hỗ trợ từ Taisho

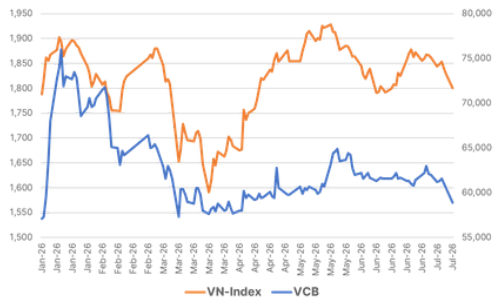
- Sự đồng hành của Taisho (Nhật Bản) với tỷ lệ sở hữu 51% giúp DHG tiếp cận công nghệ, tiêu chuẩn quản trị và R&D tiên tiến, đồng thời hỗ trợ nâng cao năng lực cạnh tranh và mở rộng thị trường quốc tế.

STT	Mã	Ngành	Giá đóng cửa (15/07/2026)	Target Price	Upside	Ghi chú
1	VCB	NGÂN HÀNG	59.200	75.000	+26,7%	TĂNG TỶ TRỌNG
2	ACB	NGÂN HÀNG	23.100	26.000	+12,5%	KHẢ QUAN
3	HDB	NGÂN HÀNG	26.350	31.000	+17,6%	KHẢ QUAN
4	MBB	NGÂN HÀNG	23.950	30.000	+25,2%	TĂNG TỶ TRỌNG
5	MWG	BÁN LẺ	76.200	99.200	+30,2%	TĂNG TỶ TRỌNG
6	HPG	THÉP	22.400	31.000	+38,4%	TĂNG TỶ TRỌNG
7	BMP	NHỰA	153.500	175.000	+14%	KHẢ QUAN
8	SSI	CHỨNG KHOÁN	24.700	28.000	+13,4%	KHẢ QUAN

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	494.656
Số lượng CPLH (Tr.CP)	8.356
KLCP đang niêm yết (Tr.CP)	8.356
KLGD TB 10 phiên (CP)	3.509.191
Giá thấp 52w	56.700
Giá cao 52w	76.000
Sở hữu NĐT nước ngoài	20,2%
Free-float	11,00%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

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

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Bước vào giai đoạn tăng trưởng cao hơn** với nhu cầu vốn đầu tư lớn cho các dự án hạ tầng trọng điểm và ưu thế room tín dụng do nhận chuyển giao Ngân hàng yếu kém. VCB có hệ số CAR trên 11%, cao nhất khối ngân hàng quốc doanh, còn nhiều dư địa mở rộng tín dụng.
- Lợi thế CASA và thương hiệu Ngân hàng quốc doanh đầu ngành** giúp VCB có chi phí vốn thấp nhất hệ thống, giúp Ngân hàng ít chịu tác động hơn từ xu hướng tăng lãi suất huy động so với các đối thủ cạnh tranh.
- Tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2026-2027 dự báo đạt 10-12%**, sau mức tăng 2-4% giai đoạn 2024-2025.
- Chất lượng tài sản hàng đầu hệ thống và chính sách QTRR thận trọng.** Tỷ lệ nợ xấu 0,62%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu 253%.
- Câu chuyện đầu tư:** Kế hoạch phát hành riêng lẻ 6,5% vốn; là cổ phiếu được hưởng lợi khi thị trường nâng hạng; tỷ lệ free-float thấp. Khả năng ghi nhận hoàn nhập dự phòng đối với khoản đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.
- Định giá ở mức hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động.** VCB đang giao dịch ở mức P/B 2,26x, P/B fw 2026 1,93x, thấp hơn đáng kể mức trung bình.

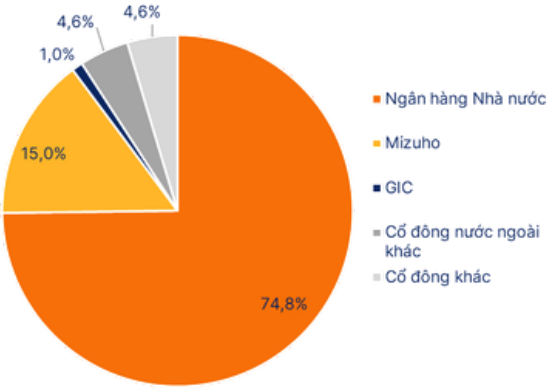
RỦI RO

- Rủi ro thanh khoản toàn hệ thống khi các dự án xây dựng hạ tầng lớn được đẩy mạnh triển khai khiến mặt bằng lãi suất huy động duy trì ở mức cao, ảnh hưởng đến NIM và chất lượng tài sản.
- Vai trò ngân hàng quốc doanh và định hướng hoạt động thận trọng, VCB chưa cho thấy tham vọng ưu tiên tăng trưởng.
- Thương vụ phát hành riêng lẻ cổ phiếu có thể bị kéo dài hoặc giá thấp hơn kỳ vọng trong bối cảnh dòng tiền toàn thị trường yếu.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VCB với giá mục tiêu 75.000 đồng/cổ phiếu.
- Chi tiết báo cáo, nhà đầu tư có thể xem [tại đây](#).

Cơ cấu cổ đông



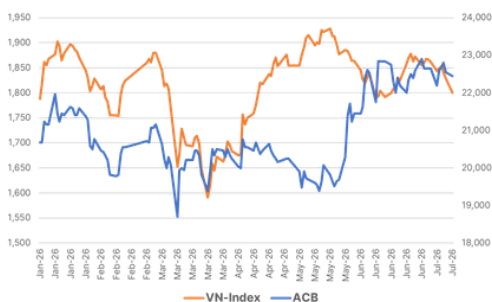
Các chỉ số cơ bản

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

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	130.3094
Số lượng CPLH (Tr.CP)	5.804
KLCP đang niêm yết (Tr.CP)	5.804
KLGD TB 10 phiên (CP)	12.114.943
Giá thấp 52w	18.697
Giá cao 52w	25.374
Sở hữu NĐT nước ngoài	24,5%
Free-float	93,0%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

ACB giữ vị trí số 1 nhóm Ngân hàng tư nhân về cho vay bán lẻ và số 2 về huy động mảng bán lẻ với tỷ lệ CASA 23%, thuộc mức cao trong ngành. ACB cũng dẫn đầu hệ thống ngân hàng tư nhân về chất lượng tài sản và quản trị rủi ro.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Dư địa mở rộng tín dụng thuộc mức cao trong ngành** nhờ hệ số CAR 12%, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn 25%. ACB đang có xu hướng dịch chuyển dòng tín dụng sang khách hàng doanh nghiệp từ phân khúc bán lẻ truyền thống.
- **Chất lượng tài sản thuộc nhóm tốt nhất ngành.** Tỷ lệ nợ xấu ổn định quanh 1% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu 114%, phản ánh chính sách tín dụng thận trọng của ACB, tạo bộ đệm dự phòng trước những bất định kinh tế vĩ mô đang hiện hữu.
- **Kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận 15% trong năm 2026, sau diễn biến giảm năm 2025 do trích lập dự phòng theo Nghị định 86.** Sau hai năm tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn xu hướng chung, lợi nhuận trước thuế của ACB dự báo tăng trưởng 15% trong năm 2026.
- **Định giá ở mức hấp dẫn so với nền tảng cơ bản.** ACB hiện đang được giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026 là 1,17x, thấp đáng kể so với mức trung bình lịch sử khoảng 1,5x.
- **Kỳ vọng tái định giá khi lợi nhuận tăng trưởng trở lại.** Mức định giá hiện tại đã phản ánh phần lớn tăng trưởng lợi nhuận yếu trong giai đoạn 2024-2025. Cổ phiếu ACB có thể được tái định giá khi LN trở lại xu hướng tăng trưởng.

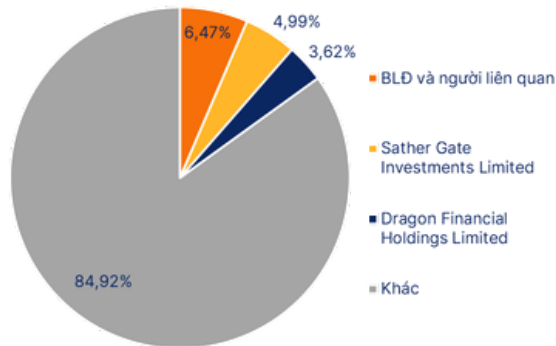
RỦI RO

- Rủi ro thanh khoản toàn hệ thống khi các dự án xây dựng hạ tầng lớn được đẩy mạnh triển khai khiến mặt bằng lãi suất huy động duy trì ở mức cao, ảnh hưởng đến NIM và chất lượng tài sản.
- Lợi nhuận Quý 2/2026 dự báo tăng trưởng thấp do mức nền cao cùng kỳ năm trước. Điểm rơi tăng trưởng kỳ vọng trong Q4.2026.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ACB với giá mục tiêu 26.000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi sẽ cập nhật báo cáo phân tích chi tiết về ACB trong thời gian tiếp theo.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	864.006	1.025.786	1.212.390
Nợ phải trả	573.947	679.153	781.196
Trong đó: Dự phòng	537.305	585.180	701.874
VCSH	21.006	19.539	22.395
Phí Bảo hiểm gốc	18.685	18.401	19.371
Lãi lỗ gộp	3.759	3.042	3.087
LN TT	21,75%	17,56%	17,31%
LN ST	2,12%	1,65%	1,60%
EPS	3,60%	2,92%	2,85%
BVPS	32,53%	32,32%	32,32%
P/E	1,49%	0,97%	1,10%
P/B	77,92%	114,29%	98,97%
ROA	1,34	1,36	1,16
ROE	6,68	8,25	7,27

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	133.641
Số lượng CPLH (Tr.CP)	5.005
KLCP đang niêm yết (Tr.CP)	5.005
KLGD TB 10 phiên (CP)	16.706.449
Giá thấp 52w	18.622
Giá cao 52w	29.700
Sở hữu NĐT nước ngoài	21,50%
Free-float	80,00%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

Ngân hàng TMCP Phát triển TP. Hồ Chí Minh (HDBank - HDB), thành viên thuộc hệ sinh thái Tập đoàn Sovico, là một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu Việt Nam với mạng lưới điểm giao dịch và lượng khách hàng phục vụ rộng khắp cả nước.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Dur địa tăng trưởng lớn nhờ hạn mức tín dụng vượt trội so với ngành** do nhận chuyển giao bắt buộc Vikki Bank **và hệ số an toàn vốn dẫn đầu hệ thống** (CAR 16,2%, LDR chỉ 67,7% tại thời điểm cuối Q1.2026). Tăng trưởng tín dụng đến cuối Q1.2026 đạt 8%, kỳ vọng đạt 16% tại thời điểm cuối Q2/2026.
- **Lợi nhuận năm 2026 dự báo tăng trưởng 32% YoY** nhờ tín dụng mở rộng mạnh mẽ và thu nhập khác từ tăng tỷ trọng sở hữu tại HD Saison (từ 50% lên 75%) và HDS (30% lên 90%). Lợi nhuận Q2.2026 dự báo tăng trưởng khả quan từ mức nền cùng kỳ thấp năm 2025.
- **Câu chuyện đầu tư:** kế hoạch phát hành riêng lẻ 700 triệu cổ phiếu; IPO HDS, HD Saison là chất xúc tác cho giá cổ phiếu.
- **Định giá thấp hơn trung bình ngành và lịch sử giao dịch của HDB.** HDB hiện đang được giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026 là 1,3x, thấp hơn so với trung bình ngành và mức trung bình lịch sử khoảng 1,6x.

RỦI RO

- Chất lượng tài sản duy trì ở mức trung bình-thấp so với ngành để hỗ trợ ROE; bán nợ cho Vikki Bank (số liệu không công bố) có thể khiến bức tranh nợ xấu chưa phản ánh đầy đủ.
- Lãi suất huy động toàn hệ thống tăng mạnh từ tháng 3/2026 gây áp lực lên NIM (NIM ngân hàng mẹ giảm còn khoảng 3,8% trong Q1/2026, từ 3,92% năm 2025) và chất lượng tài sản.
- Kế hoạch tăng vốn qua chuyển đổi trái phiếu và phát hành riêng lẻ (~19,8% vốn điều lệ) có thể pha loãng cổ phiếu trong ngắn hạn.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HDB với giá mục tiêu 31.000 đồng/cổ phiếu. Chi tiết báo cáo, nhà đầu tư có thể xem [tại đây](#).

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Tổng TS	697.366	931.101	1.195.545
Cho vay KH	436.606	539.069	710.282
Tiền gửi KH	437.505	560.714	715.609
LNTT	16.730	21.322	28.043
BVPS (VNĐ)	15.524	15.094	19.576
EPS (VNĐ)	3.636	3.297	4.328
ROAE (%)	24,77%	24,46%	24,2%
ROAA (%)	1,96%	2,03%	2,04%
NIM (%)	5,21%	4,60%	4,40%
CIR (%)	35,20%	27,21%	27,2%
NPL (%)	1,93%	2,44%	2,50%
P/B (x)	1,62	1,71	1,32

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	196.945
Số lượng CPLH (Tr.CP)	8.055
KLCP đang niêm yết (Tr.CP)	8.055
KLGD TB 10 phiên (CP)	14.628.676
Giá thấp 52w	19.197
Giá cao 52w	27.884
Sở hữu NĐT nước ngoài	22,2%
Free-float	50,0%

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. MBB 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** (35% năm 2026), vượt xa 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 sản phẩm giao dịch tài sản số.
- Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng, hiệu quả sử dụng vốn thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành.** LNTT năm 2026 dự báo đạt 39.988 tỷ đồng (+17% YoY) nhờ tăng trưởng tín dụng cao, thu nhập phí cải thiện và nguồn thu từ xử lý rủi ro.
- Định giá hấp dẫn.** Hiện MBB đang giao dịch tại mức P/B 1,34x, thấp hơn mức 1,5x của trung bình ngành, mức hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động đầu ngành của MBB.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- LNTT Q1.2026 hợp nhất đạt 9.628 tỷ đồng (+14,8% YoY), tăng trưởng tín dụng bao gồm dư nợ bán cho MVB là 5,5%, cao hơn trung bình ngành. Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ lên 1,42%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì trên 90%.
- Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng đến hết Q2 ước đạt 12%, lãi trước thuế Q2 có thể đạt 10.000 tỷ đồng, lãi trước thuế 6T ước đạt 19.628 tỷ đồng (+23,5% YoY), tương ứng 62% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

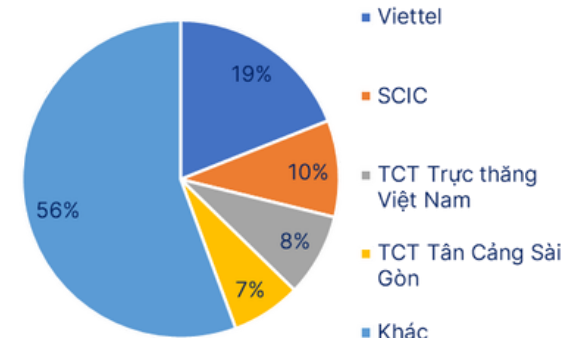
RỦI RO

- Tăng trưởng tín dụng dự kiến tiếp tục mở rộng cao hơn trung bình ngành có thể gây áp lực lên hệ số NIM.
- Lãi suất huy động, cho vay thiết lập mặt bằng cao mới ảnh hưởng đến chất lượng tài sản.
- 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 **30.000đ/cổ phiếu**.

Cơ cấu cổ đông



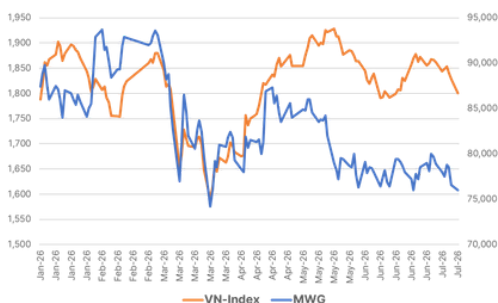
Các chỉ số cơ bản

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Tổng TS	1.128.801	1.615.764	2.108.566
Cho vay KH	765.048	1.084.019	1.409.225
Tiền gửi KH	714.154	921.368	1.246.797
LNTT	28.829	34.268	39.988
BVPS (VNĐ)	21.135	16.901	17.878
EPS (VNĐ)	4.265	3.325	3.107
ROAE (%)	21,18%	20,7%	19,1%
ROAA (%)	2,18%	1,95%	1,68%
NIM (%)	4,08%	3,87%	3,70%
CIR (%)	30,69%	29,1%	28,8%
NPL (%)	1,62%	1,29%	1,50%
LLR (%)	92,25%	93,75%	83,70%
P/B (x)	1,19	1,46	1,34
P/E (x)	5,88	7,41	7,71

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	115.859
Số lượng CPLH (CP)	1.468.423.529
KLCP đang niêm yết (CP)	1.479.693.177
KLGD TB 10 phiên (CP)	7.485.454
Giá thấp 52w	64.500
Giá cao 52w	93.700
Sở hữu NĐT nước ngoài	46,07%
Free-float	86,30%

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 TGDD+DMX 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.

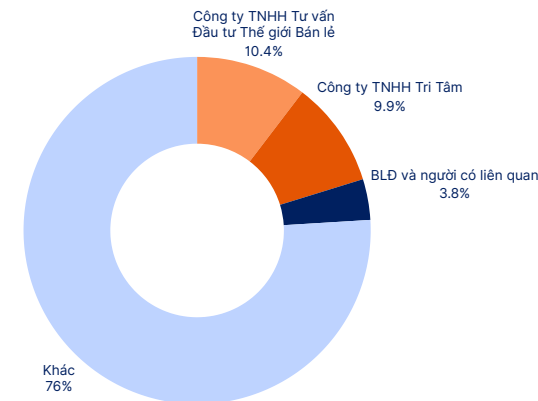
RỦI RO

- 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**, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho MWG.

Cơ cấu cổ đông



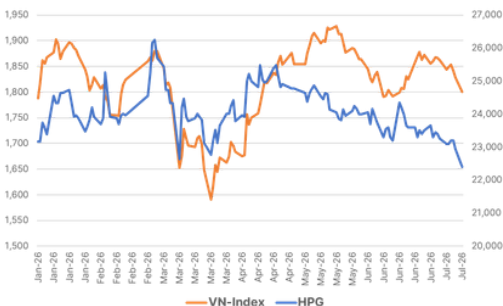
Các chỉ số cơ bản

Tỷ đồng	2024	2025	2026F
Tổng tài sản (tỷ VND)	70.438	78.404	93.913
VCSH (tỷ VND)	28.122	31.836	37.501
DT thuần (tỷ VND)	134.341	155.634	184.847
LNST	3.733	5.186	7.144
ROE	14,46%	17,30%	20,60%
ROA	5,7%	7,00%	8,30%
EPS (VND)	2.546	3.543	4.879
BVPS (VND)	19.242	21.265	25.086
P/E (x)	14,21	21,7	15,8
P/B (x)	3,28	3,5	3,0

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ VND)	188.278,3
Số lượng CPLH (CP)	8.442.964.520
KLCP niêm yết (CP)	7.675.465.855
KLGD TB 10 phiên (CP)	16.374.000
Giá thấp 52w	22.000
Giá cao 52w	27.540
Sở hữu nước ngoài	21,3%
Free-float	82%

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 sẽ tăng công suất HRC của HPG thêm 2,86 lần (8,6 triệu tấn), củng cố vị thế đầu ngành của HPG**, tăng sản lượng bán hàng và 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 và các dự án đầu tư tư nhân lớn trong nước và thép HRC nhập khẩu bị áp thuế chống bán phá giá.**
- **Triển vọng dài hạn từ cơ hội tham gia cung ứng thép cho các dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam, metro.** Dự án đường sắt cao tốc dự kiến sẽ khởi công vào cuối năm 2027 sẽ tạo ra nhu cầu khoảng 6 triệu tấn thép các loại mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp trong nước trong đó có HPG.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Sản lượng bán hàng Quý 2 thép thượng nguồn đạt 3,5 triệu tấn (+12,8% MoM, +35,7% YoY) trong đó HRC +61,8% YoY, ống thép -2,4%, thép xây dựng +1,8% YoY, tôn mạ -25% YoY. Tổng cộng 6 tháng đầu năm 2026, sản lượng tiêu thụ đạt 7,24 triệu tấn các loại trong đó HRC tăng trưởng mạnh nhất +55,3% YoY, tôn mạ tiếp tục giảm 5% YoY. Thị phần thép xây dựng duy trì dẫn đầu (36,3%).
- Doanh thu Q1 đạt 52.901 tỷ đồng (+40,6% YoY), 9.056 tỷ đồng lãi sau thuế (+170,3% YoY) nhờ ghi nhận khoản lãi 4.915 tỷ đồng từ thoái vốn tại công ty con. HPA ghi nhận doanh thu thuần -11,3% YoY, lãi sau thuế 345 tỷ đồng (-15,2% YoY).
- Dự án nhà máy sản xuất ray (70.000 tấn/năm) dự kiến hoạt động quý I/2027. KCN Hoàng Diệu (245 ha) dự kiến cho thuê đất từ cuối 2026. HPG góp 600 tỷ (30% vốn) vào CTCP Điện gió ngoài khơi Sông Hậu
- Chúng tôi dự báo HPG có thể đạt 218.200 tỷ đồng doanh thu thuần (+39,8% YoY) và 25.177 tỷ đồng lãi sau thuế (+62,3% YoY và 114% KH năm), EPS dự phóng đạt 2.970 đồng. .

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** 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



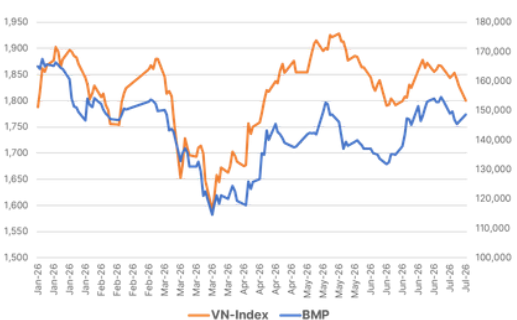
Các chỉ số cơ bản (tỷ VND)

	2024	2025E	2026F
Tổng tài sản	224.439	248.665	305.352
VCSH	114.647	126.788	150.412
Doanh thu	138.855	160.871	218.248
LNST	12.020	15.632	25.177
ROE	11,07%	12,9%	17,9%
ROA	5,83%	6,6%	8,9%
EPS (VND)	1.879	2.037	2.970
BVPS (VND)	17.878	16.518	17.815
P/B (x)	1,48	1,59	1,44
P/E (x)	14,1	12,9	11,9

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	12.165
Số lượng CPLH (CP)	81.860.938
KLCP đang niêm yết (CP)	81.860.938
KLGD TB 10 phiên (CP)	119.3830
Giá thấp 52w	114.600
Giá cao 52w	178.500
Sở hữu NĐT nước ngoài	81,61%
Free-float	44,20%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

CTCP Nhựa Bình Minh là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường ống nhựa xây dựng khu vực miền Nam, thương hiệu gần 50 năm, mạng lưới hơn 2.300 nhà phân phối và công suất 150.000 tấn/năm. Thành viên tập đoàn SCG (Thái Lan).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Hưởng lợi trực tiếp từ chu kỳ phục hồi xây dựng dân dụng và đầu tư công 2025-2026:

- Sau năm 2025 đầy ắp tượng, đà tăng trưởng tiếp tục được duy trì tích cực trong **Q1/2026 với DTT đạt 1.395,4 tỷ (+5,7% YoY) và LNST đạt 288 tỷ (+5,2% YoY)**. Ngành xây dựng dự báo CAGR 6,8-6,9%/năm 2024-2030F; đầu tư công 320 tỷ USD giai đoạn 2026-2030 mở thêm dự địa cho ống HDPE.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh lên 47,4% trong Q1/2026 (so với 46,1% năm 2025), dù biên ròng bị pha loãng bớt do chi phí bán hàng tăng (+33,7% YoY). Thương hiệu gần 50 năm, mạng lưới hơn 2.300 đại lý phủ toàn quốc Thương hiệu gần 50 năm, mạng lưới hơn 2.300 đại lý phủ toàn quốc. **Lợi thế cung ứng PVC từ TPC Vina (cùng tập đoàn SCG)**.
- Giảm rủi ro logistics và tỷ giá nhập khẩu; cơ chế tái định giá hàng tháng giúp quản lý rủi ro giá nguyên liệu. Dự địa tăng sản lượng 25-30% không cần capex lớn, hỗ trợ dòng tiền tự do cao. **Thanh khoản cực kỳ dồi dào với tổng tiền và tiền gửi ngân hạn tăng vọt lên ~2.243 tỷ đồng tại ngày 31/03/2026 (chiếm 63,4% tổng tài sản)**.

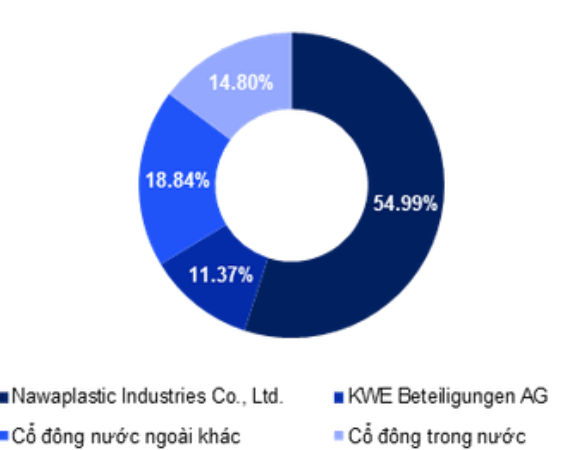
RỦI RO

- Rủi ro về địa chính trị và giá nguyên liệu đầu vào PVC
- Rủi ro về tỷ giá VND/USD
- Rủi ro về chu kỳ bất động sản nhà ở

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi định giá cổ phiếu BMP bằng phương pháp FCFF kết hợp so sánh P/E, cho giá mục tiêu (12 tháng) **175.000 đồng/cp**, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho BMP.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024E	2025E	2026F
Tổng tài sản (tỷ VND)	3.199	3.379	3.677
VCSH (tỷ VND)	2.702	2.877	3.057
DT thuần (tỷ VND)	4.616	5.510	6.182
LNST	991	1.229	1.200
ROE	36,7%	42,7%	39,4%
ROA	31,0%	36,4%	32,6%
EPS (VND)	12.103	15.010	14.661
BVPS (VND)	33.004	35.151	37.358
P/E (x)	12,5	10,1	10,3
P/B (x)	4,6	4,3	4,1

Research & Analysis Center

Ngo The Hien
Deputy Head of Research
Hien.nth@shs.com.vn

Macro & Market Strategy

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

Industrial
Nguyen Thanh Hoa
Research Manager
Hoa.nt@shs.com.vn

Energy
Le Nguyen Tu Anh
Analyst
Anh.lnt@shs.com.vn

Consumer Discretionary
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

IT
Ngo The Hien
Research Manager
Hien.nth@shs.com.vn

Health Care
Nguyen Thanh Hoa
Research Manager
Hoa.nt@shs.com.vn

Aviation
Pham Cao Duy
Analyst
Duy.pc@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

Communication
Nguyen Thanh Hoa
Team Lead
Hoa.nt@shs.com.vn

Utilities
Pham Hong Son
Research Manager
Son.ph@shs.com.vn

Consumer Staples
Doan Thi Anh Nguyet
Team Lead
Nguyet.dta@shs.com.vn

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

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

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

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

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

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

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

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Research@shs.com.vn
Trung tâm Phân tích - CTCP
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