

# Triển vọng TTCK 2Q 2026

## Áp lực ngoại biên

Chúng tôi hạ dự báo vùng điểm hợp lý của chỉ số VNIndex thời điểm cuối năm 2026 xuống 1950 điểm, thấp hơn mức 2040 điểm trong báo cáo gần nhất, và tăng khoảng 16% so với vùng giá cuối quý I. Vùng điểm này tương ứng:

- Mức tăng ước tính 11% yoy của EPS bình quân các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX, mức tăng này thậm trọng hơn so với mức 15.7% đưa ra đầu năm và cũng là mức thấp so với bình quân quá khứ, phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi liên quan đến rủi ro xung đột Trung Đông, diễn biến tăng của mặt bằng lãi suất, cũng như các chính sách tín dụng thận trọng hơn đối với lĩnh vực bất động sản. Tuy nhiên đây vẫn là mức tăng trưởng khả quan, hàm ý tích cực về sự chuyển mình mang tính bản lề của kinh tế vĩ mô khi Việt Nam bước vào năm đầu tiên của Kế hoạch 5 năm 2026-2030 với mục tiêu tăng trưởng GDP đột phá.
- Mức P/E điều chỉnh hợp lý quanh 13.x (đây là chỉ số P/E chúng tôi ước tính lại sau khi điều chỉnh ảnh hưởng từ mức tăng đột biến ở nhóm cổ phiếu Vingroup từ đầu năm 2025 – Xem thêm phần I. Triển vọng TTCK 2026). Mức P/E này nhỉnh hơn mức 12.4 hiện tại, tuy nhiên vẫn thấp hơn đáng kể mức bình quân 5 năm gần nhất ở 15.6 lần, một lần nữa chủ yếu phản ánh các quan ngại của chúng tôi đối với vấn đề Trung Đông và lãi suất.

Hai vấn đề trọng tâm ảnh hưởng đến TTCK nêu trên được đánh giá sẽ khó giải quyết dứt điểm trong quý 2. Thay vào đó, các biến động của thị trường trong giai đoạn này sẽ giảm co, với xu hướng hồi phục là chủ đạo xoay quanh thông tin đàm phán Mỹ - Iran, cũng như các chính sách ổn định mặt bằng lãi suất của Chính phủ và NHNN. Chúng tôi kỳ vọng một nhịp hồi phục đáng kể từ nửa sau 2026 với dự báo vấn đề Trung Đông sẽ hạ nhiệt rõ rệt trong nửa sau quý 2, và lãi suất sau giai đoạn neo cao sẽ bắt đầu có xu hướng điều chỉnh từ đầu quý 3, trong khi tăng trưởng kinh tế bám sát các mục tiêu của Chính phủ.

Một số yếu tố ngoại biên đáng chú ý khác xoay quanh các quyết định hạ lãi suất của FED, các diễn biến mới liên quan vấn đề thuế quan, và một số rủi ro cần theo dõi thêm như bong bóng AI, lạm phát toàn cầu gia tăng, lợi suất trái phiếu tăng cao khi các NHTW mở rộng chính sách tài khóa...

Chủ đề đầu tư chúng tôi lựa chọn cho quý II năm 2026 là Thúc đẩy đầu tư công, Nâng hạng thị trường, Dòng vốn FDI phục hồi, và Xung đột tại Trung Đông, Xu hướng tách rời ngành công nghệ Mỹ - Trung.

Trần Đức Anh  
Giám đốc Kinh tế vĩ mô & Chiến lược thị trường  
anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến  
Chuyên viên cao cấp  
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận  
Chuyên viên cao cấp  
thuannd@kbsec.com.vn

Vũ Diệu Hà  
Chuyên viên vĩ mô  
havd2@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang  
Chuyên viên vĩ mô  
trangnt6@kbsec.com.vn

08/04/2026

**Table of contents**

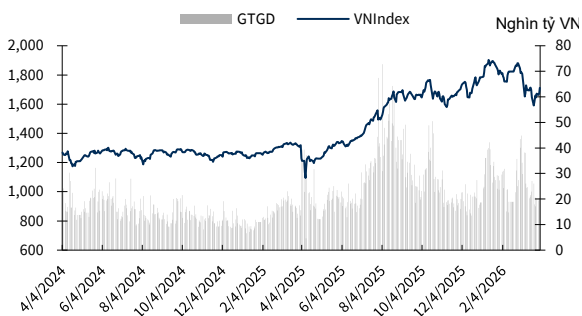
<b>I. TRIỂN VỌNG TTCK 2026</b>	<b>3</b>
<b>II. TRIỂN VỌNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH</b>	<b>7</b>
<b>III. BỐI CẢNH VĨ MÔ VÀ TTCK</b>	<b>9</b>
1. Vĩ mô thế giới – Cú sốc chiến tranh	9
2. Vĩ mô Việt Nam - Áp lực từ lạm phát và tỷ giá	14
<b>IV. CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ</b>	<b>17</b>
1. Thúc đẩy đầu tư công	18
2. Xung đột Trung Đông	22
3. Nâng hạng thị trường	26
4. Dòng vốn FDI phục hồi	29
5. Xu hướng tách rời ngành công nghệ Mỹ – Trung	31
<b>V. DANH MỤC ĐẦU TƯ MẪU</b>	<b>35</b>
<b>VI. TRIỂN VỌNG NGÀNH</b>	<b>36</b>
Ngân hàng – TÍCH CỰC	37
Ngành chứng khoán – TRUNG LẬP	38
Bất động sản dân cư – TRUNG LẬP	39
BDS Khu Công Nghiệp – TÍCH CỰC	40
Bán lẻ - TÍCH CỰC	41
Công nghệ - TRUNG LẬP	42
Điện – TÍCH CỰC	43
Thủy sản – TÍCH CỰC	44
Thực phẩm và đồ uống – TÍCH CỰC	45
Xây dựng – TÍCH CỰC	46
Logistics – TÍCH CỰC	47

## I. Triển vọng TTCK 2026

### TTCK Việt Nam giảm điểm trong quý 1 2026

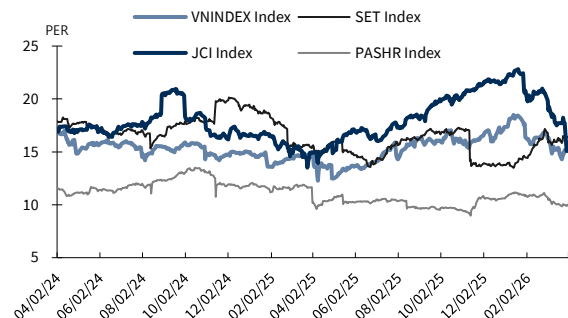
TTCK Việt Nam có diễn biến điều chỉnh trong 1Q 2026 và có thể chia làm 3 giai đoạn chính. Giai đoạn 1 kéo dài đến giữa tháng 1, chỉ số VNIndex tăng giá mạnh và đạt mốc cao lịch sử ở 1,918 nhờ động lực từ sự bứt phá ở nhóm cổ phiếu quốc doanh với kỳ vọng hưởng lợi từ Nghị quyết 79. Giai đoạn 2 kéo dài đến hết tháng 2 với diễn biến trời sục do ảnh hưởng bởi các thông tin về biến động ở mặt bằng lãi suất. Giai đoạn 3 là phần còn lại của quý, thị trường điều chỉnh mạnh, tương đồng với diễn biến giảm của TTCK toàn cầu trước xung đột bùng phát ở Iran cùng động thái tăng lãi suất huy động của hàng loạt các ngân hàng thương mại. Tính chung cho cả quý, chỉ số VNIndex giảm 6.2% về điểm số so với cuối 2025, trong khi giá trị giao dịch tăng 80% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 1. Biến động chỉ số VNIndex



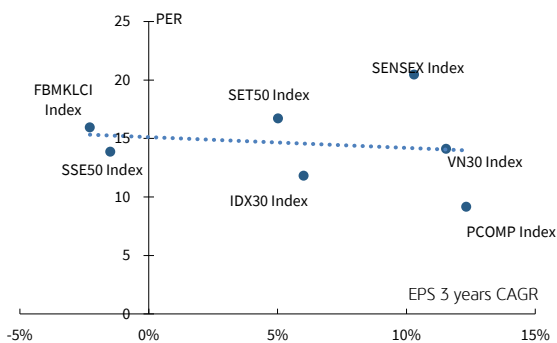
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 2. Biến động P/E nhóm ASEAN4



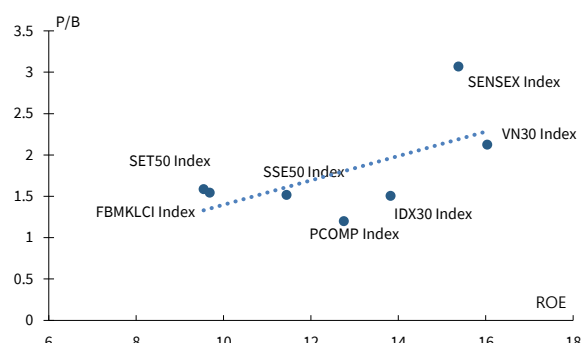
Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 3. Tương quan P/E, tăng trưởng EPS các thị trường



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 4. Tương quan P/B, ROE các thị trường



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Với những diễn biến mới tại khu vực Trung Đông vốn có tầm ảnh hưởng sâu rộng đến bối cảnh vĩ mô quốc tế cũng như Việt Nam, các dự báo của chúng tôi nhìn chung thận trọng hơn so với báo cáo chiến lược năm 2026 (phát hành thời điểm đầu năm). Cụ thể:

**Lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết tiếp tục xu hướng tăng trưởng với tốc độ tăng chậm lại**

Chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng EPS toàn thị trường cho năm 2026 về mức 11% YoY, thấp hơn mức 15.7% trong báo cáo gần nhất. Mức điều chỉnh này phản ánh quan điểm thận trọng hơn của chúng tôi đối với vấn đề mới phát sinh trong quý I là căng thẳng tại Trung Đông kéo theo áp lực lạm phát, tỷ giá và lãi suất; bên cạnh các vấn đề chúng tôi đã nhìn nhận từ báo cáo trước như sự thiếu hụt thanh khoản của hệ thống, và chính sách thận trọng với tín dụng bất động sản. Dù vậy, đây vẫn là mức tăng trưởng tương đối cao, phù hợp với các chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Chính phủ.

**Môi trường vĩ mô quốc tế nhiều rủi ro với 2 biến số quan trọng là xung đột Iran và chính sách tiền tệ của FED**

Ngay trong quý đầu tiên năm 2026, thị trường đầu tư toàn cầu đã trải qua những biến số khó lường, bắt đầu từ việc Tòa án Tối cao Mỹ bác bỏ thuế quan IEEPA, Tổng Thống D.Trump đề cập lại vấn đề Transshipment với các đối tác thương mại và đặc biệt là cú sốc năng lượng do xung đột Mỹ - Israel - Iran, khiến nguồn cung năng lượng toàn cầu bị gián đoạn ở mức nghiêm trọng nhất trong lịch sử.

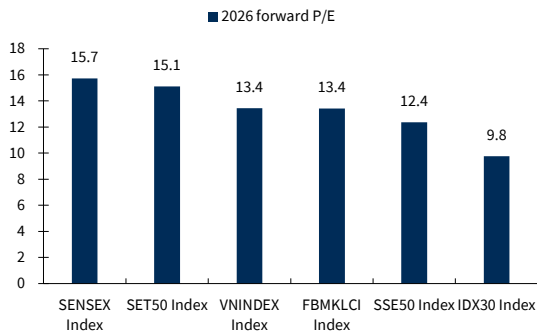
Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng căng thẳng địa chính trị sẽ hạ nhiệt vào cuối quý II/2026, cùng với đó là xu hướng điều chỉnh trở lại của giá dầu, giúp giảm bớt các tác động tiêu cực lên tăng trưởng kinh tế và thị trường tài chính toàn cầu trong nửa cuối năm. Dù vậy, giá dầu trong trung hạn sẽ khó quay trở lại mức nền thấp trước xung đột khi nguồn cung toàn cầu bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Đây là yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến lạm phát, cũng như dư địa cắt giảm lãi suất của FED trong năm nay.

**Mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục xu hướng tăng nhẹ trước áp lực lạm phát, tỷ giá và thanh khoản hệ thống**

Để thực hiện hoá mục tiêu tăng trưởng GDP 10% trong năm nay, chính sách tài khoá sẽ là điểm tựa chính, kết hợp với các động lực tăng trưởng truyền thống tiếp tục duy trì và phát huy. Ở chiều ngược lại, công tác điều hành chính sách tiền tệ đang đối mặt với áp lực trong việc ổn định kinh tế vĩ mô cũng như bù đắp sự thiếu hụt thanh khoản của hệ thống ngân hàng.

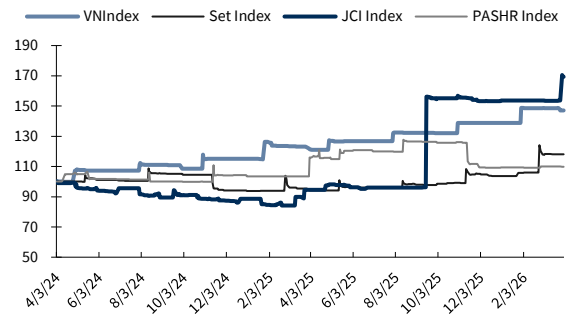
Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng vấn đề xung đột ở Iran sẽ dần hạ nhiệt từ nửa sau quý 2, dẫn đến sự giải tỏa về các áp lực lạm phát, tỷ giá, từ đó hỗ trợ NHNN có không gian áp dụng các biện pháp nới lỏng tiền tệ để hạ nhiệt mặt bằng lãi suất. Theo đó, mặt bằng lãi suất huy động bình quân được dự báo tiếp tục tăng 0.5%-1% từ cuối quý 1, duy trì ở mức cao trong quý 2 và bắt đầu có xu hướng điều chỉnh rõ rệt từ đầu quý 3.

**Biểu đồ 5. P/E forward 2026 các thị trường**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 6. Biến động EPS nhóm ASEAN4**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Định giá chỉ số VNIndex đang ở vùng hấp dẫn**

PE của chỉ số VNIndex hiện đang ở mức 15.02 (theo Bloomberg), thấp hơn không đáng kể so với mức bình quân 5 năm gần nhất ở 16.1. Dù vậy, diễn biến tăng đột biến ở nhóm cổ phiếu Vingroup trong năm 2025 khiến mức P/E này không phản ánh toàn diện mức định giá của phần đông các cổ phiếu trên TTCK (riêng 3 cổ phiếu VIC, VHM, VRE đã đóng góp xấp xỉ 360 điểm cho mức tăng của chỉ số VNIndex trong năm 2025, và P/E của VIC hiện đang giao dịch ở mức 93 lần).

Theo đó, để đánh giá đúng hơn về vùng định giá hiện tại của chỉ số VNIndex, chúng tôi ước tính lại mức P/E của thị trường (sau đây gọi là P/E điều chỉnh) với giả định P/E nhóm cổ phiếu Vingroup giữ nguyên từ đầu năm 2025 (hay nói cách khác, biến động giá ở nhóm cổ phiếu này tăng tương đồng với thay đổi ở kết quả kinh doanh). Kết quả cho thấy chỉ số này hiện đang ở mức 12.43 lần, cách không xa mức đáy của năm 2022 (ở 11.01 lần), đáy thời điểm TTCK Việt Nam chịu tác động mạnh nhất bởi vấn đề thuế quan trong năm 2025 (ở 11.7 lần), và đáy Covid vào tháng 3/2020 (ở 11.3 lần)

**Biểu đồ 7. Chỉ số P/E của VNIndex**



Nguồn: KBSV

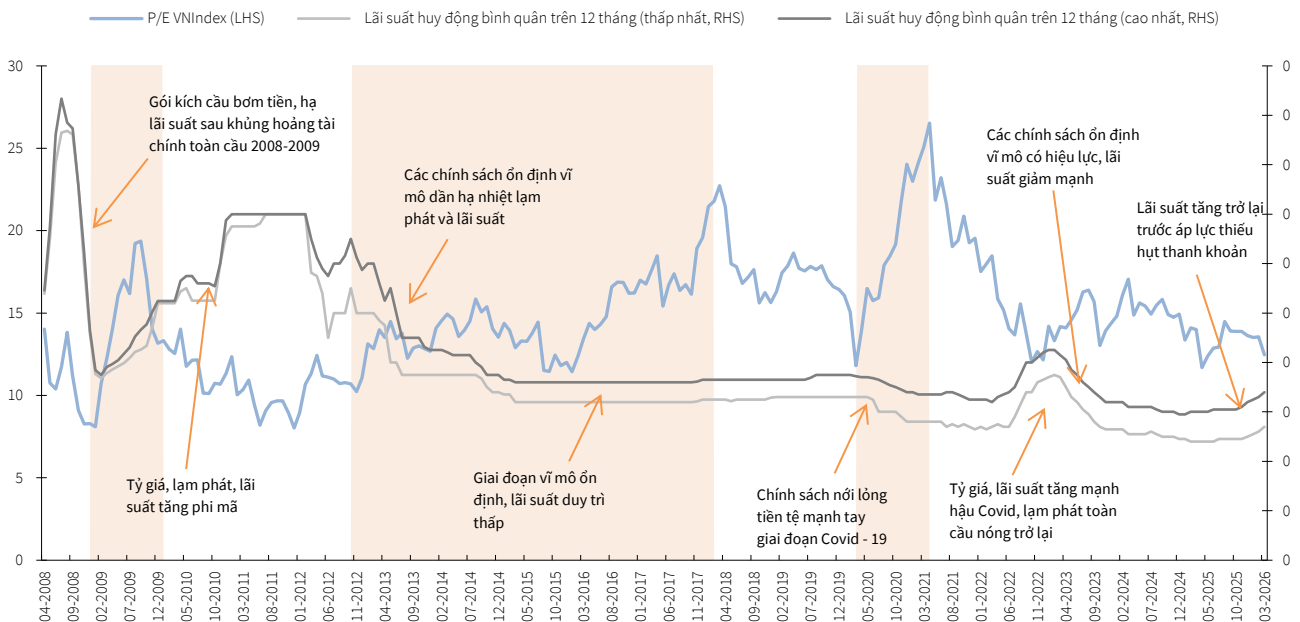
Chú thích: P/E VNIndex điều chỉnh là chỉ số P/E được chúng tôi tính toán lại với giả định P/E nhóm Vingroup không đổi từ đầu 2025.

**Chỉ số VNIndex được dự báo ở quanh mức 1,950 điểm thời điểm cuối năm 2026**

Đối với triển vọng thị trường trong năm 2026, với đánh giá áp lực tăng lãi suất mạnh hơn so với dự báo đầu năm, trong khi tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết chậm lại, chúng tôi điều chỉnh vùng điểm hợp lý của chỉ số VNIndex xuống 1950 điểm (tăng 15% so với mức điểm hiện tại và thấp hơn mức 2040 đưa ra vào thời điểm đầu năm), trong đó:

- Mức tăng trưởng EPS 2026 của thị trường chung được kỳ vọng giảm xuống 11% yoy so với mức 15.7% trong báo cáo gần nhất, chủ yếu do các lo ngại về áp lực chi phí đầu vào tăng cùng nền lãi suất cao tác động tiêu cực lên hoạt động kinh doanh các doanh nghiệp niêm yết (xem thêm phần *Triển vọng hoạt động kinh doanh*).
- Về mặt định giá, chúng tôi cho rằng động thái bán tháo của nhà đầu tư trong tháng 3 có phần phản ánh thái quá với những lo ngại về biến động ở mặt bằng lãi suất và xung đột ở khu vực Trung Đông. Mức P/E điều chỉnh hiện ở 12.4, tiệm cận đáy 2022 và 2025 trong khi tiềm năng tăng trưởng kinh tế cũng như tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết vẫn được duy trì, mở ra cơ hội đầu tư hấp dẫn trung dài hạn, mặc dù rủi ro ngắn hạn vẫn ở mức cao. Với kỳ vọng xung đột sẽ hạ nhiệt trong nửa sau quý 2, và lãi suất sau giai đoạn neo cao trong quý 2 sẽ giảm dần từ đầu quý 3, chúng tôi kỳ vọng 1 nhịp hồi phục đáng kể của thị trường trong nửa sau 2026, kéo mức P/E điều chỉnh lên 13.x trong kịch bản cơ sở.

**Biểu đồ 8. Mối tương quan P/E VNIndex và mặt bằng lãi suất**



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Chú thích: vùng in đậm thể hiện các giai đoạn P/E của TTCK tăng mạnh nhờ môi trường lãi suất thấp

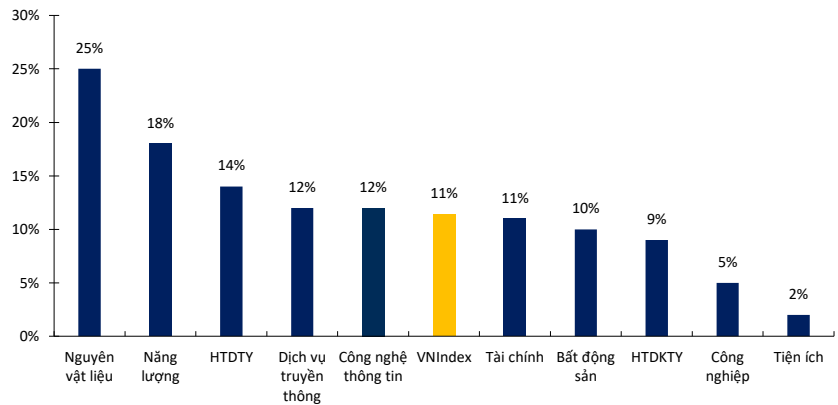
## II. Triển vọng hoạt động kinh doanh

**Chúng tôi hạ dự phóng tăng trưởng EPS bình quân các doanh nghiệp trên sàn HSX năm 2026 về 11% YoY**

Chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng EPS toàn thị trường cho năm 2026 về mức 11% YoY, thận trọng hơn so với báo cáo trước đó. Lý do cho điều chỉnh đến từ lo ngại một số rủi ro ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của một doanh nghiệp, đặc biệt nhóm chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chỉ số như Bất động sản, Tài chính, Công nghiệp (Hàng không, Vận tải,...). Mức điều chỉnh phản ánh phần nào các biến động liên quan xung đột địa chính trị toàn cầu, giá xăng dầu tăng đột biến, thông tin về tăng lãi suất và kiểm soát chặt chẽ hơn tín dụng cho lĩnh vực Bất động sản,...

Tuy nhiên, mức tăng trưởng EPS bình quân khoảng 11% YoY vẫn phản ánh kỳ vọng tích cực của chúng tôi vào thị trường trong năm nay. Hướng tới mục tiêu tăng trưởng 2 con số của nền kinh tế, chúng tôi nhận thấy nỗ lực của Chính phủ trong tháo gỡ các rào cản pháp lý, hỗ trợ và thúc đẩy tăng trưởng. Cụ thể, dự phóng sẽ dựa trên một số trụ cột chính:

- **Bộ khung pháp lý ngày càng hoàn thiện:** Trong năm qua, tháo gỡ rào cản pháp lý đã trở thành trọng tâm điều hành của Chính phủ nhằm khơi thông nguồn lực xã hội, đặc biệt là trong hai lĩnh vực then chốt: Bất động sản và Ngân hàng. Việc tinh gọn thủ tục hành chính và minh bạch hóa môi trường kinh doanh không chỉ giúp doanh nghiệp tiết kiệm chi phí tuân thủ, giảm thiểu rủi ro hoạt động mà còn củng cố vững chắc kỳ vọng tăng trưởng trong tương lai. Song song đó, những cải cách về thủ tục cũng là tiền đề cho thúc đẩy giải ngân đầu tư công — động lực tăng trưởng mũi nhọn giúp tạo hiệu ứng lan tỏa tích cực đến toàn nền kinh tế. Xu thế này được dự báo sẽ tiếp tục triển khai mạnh mẽ trong giai đoạn tới để tạo đà cho những bước tiến xa hơn.
- **Đầu tư công kỷ lục và Hạ tầng chiến lược:** Kế hoạch đầu tư phát triển giai đoạn 2026-2030 dự kiến tăng mạnh 166% so với giai đoạn trước, với tổng vốn giải ngân đạt khoảng 8.5 triệu tỷ đồng. Việc đồng loạt khởi công và đẩy nhanh tiến độ các dự án hạ tầng sẽ mở ra không gian phát triển mới cho các ngành logistics, hàng không và dịch vụ. Đầu tư công tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt, lan tỏa dòng tiền trực tiếp đến các nhóm ngành Nguyên vật liệu và Xây dựng hạ tầng.
- **Dòng vốn FDI kỳ vọng phục hồi, đặc biệt ở nhóm công nghệ cao:** Bước sang 2026, các bất định về chính sách thuế quan và rào cản thương mại giữa các nền kinh tế lớn dần qua đi, lợi thế cạnh tranh cốt lõi của Việt Nam (chi phí nhân công, chính trị ổn định, vị trí chiến lược) vẫn được duy trì. Trạng thái "chờ đợi" của các tập đoàn đa quốc gia trong giai đoạn trước kỳ vọng sẽ nhường chỗ cho các quyết định giải ngân vốn FDI thực tế mạnh mẽ vào Việt Nam. Tuy nhiên, sự hồi phục sẽ phân mảnh, kỳ vọng sự phục hồi rõ nét hơn ở nhóm doanh nghiệp FDI công nghệ cao, bởi đây là nhóm sẽ nhận được nhiều ưu đãi nhằm thu hút nguồn vốn và ít chịu rủi ro về mặt thuế quan hơn. Đây là tín hiệu hỗ trợ tích cực cho kim ngạch xuất khẩu và tình hình của các doanh nghiệp cho thuê KCN.

**Biểu đồ 9. Dự phóng tăng trưởng EPS 2025 so với cùng kỳ**

Nguồn: Bloomberg, KBSV

### Nguyên vật liệu và năng lượng dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận

Dựa vào tình hình bối cảnh chung của kinh tế vĩ mô, đánh giá xu hướng ngành, kết hợp dự phóng cụ thể ở nhóm doanh nghiệp đầu ngành, chúng tôi đưa ra dự phóng như sau:

- **Các nhóm ngành dẫn dắt:** Những lĩnh vực hưởng lợi chính trong xu hướng sắp tới bao gồm Nguyên vật liệu (+25%), Năng lượng (+18%). Đây là những nhóm sẽ được hưởng lợi từ làn sóng thúc đẩy đầu tư công, hạ tầng hoàn thiện khiến nhu cầu vật liệu tăng đột biến. Nhóm Năng lượng kỳ vọng hưởng lợi từ xung đột địa chính trị, khi giá dầu tăng mạnh có thể hỗ trợ KQKD.
- **Các nhóm ngành tăng trưởng thấp hơn:** Ngược lại, nhóm Công nghiệp (+5%) và Tiện ích (+2%) ghi nhận tốc độ khiêm tốn hơn. Nhóm công nghiệp chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi căng thẳng địa chính trị, khi đầu vào của nhóm này liên quan nhiều tới biến động của giá dầu. Riêng với nhóm Tiện ích mức tăng trưởng thấp phản ánh đặc tính phòng thủ và nhu cầu ổn định.

### III. Bối cảnh vĩ mô và TTCK

#### 1. Vĩ mô thế giới – Cú sốc chiến tranh

**Cú sốc chiến tranh - gây áp lực ngắn hạn, kỳ vọng môi trường vĩ mô sẽ tích cực hơn trong nửa cuối năm 2026**

Ngay trong quý đầu tiên năm 2026, thị trường đầu tư toàn cầu đã trải qua những biến số khó lường, bắt đầu từ việc Tòa án Tối cao Mỹ bác bỏ thuế quan IEEPA, Tổng Thống D.Trump đề cập lại vấn đề Transshipment với các đối tác thương mại và đặc biệt là cú sốc năng lượng do xung đột Mỹ - Israel - Iran, khiến nguồn cung năng lượng toàn cầu bị gián đoạn ở mức nghiêm trọng nhất trong lịch sử.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng căng thẳng địa chính trị sẽ dần hạ nhiệt vào cuối quý II/2026, qua đó giúp giảm bớt các tác động tiêu cực lên tăng trưởng kinh tế và thị trường tài chính toàn cầu trong nửa cuối năm. Tuy vậy, rủi ro lớn vẫn nằm ở khả năng giá dầu neo cao trong dài hạn, làm gia tăng áp lực lạm phát và thu hẹp đáng kể dự địa cắt giảm lãi suất của FED. Điều này có thể gây áp lực lên mặt bằng lãi suất toàn cầu và dòng vốn vào các thị trường mới nổi trong 2H2026.

**Bảng 10. Các yếu tố tác động chính trong 2026**

Yếu tố tác động	Tác động đến VNINDEX 2026	Đánh giá của KBSV	
		Xu hướng 2025	Dự báo xu hướng 2026
Xung đột tại Trung Đông		Diễn ra âm ỉ, nhưng không gây rủi ro lớn	Gây ra gián đoạn nguồn cung năng lượng lớn nhất trong lịch sử
Các NHTW lớn duy trì chính sách nới lỏng		Giảm lãi suất	Kỳ vọng FED tiếp tục nới lỏng; trong khi BOJ, ECB có thể tăng lãi suất trở lại
Chỉ số DXY		Giảm mạnh	Tăng trong 2Q2026, kỳ vọng đi ngang vào 2H2026
Thương mại toàn cầu - Tradewar 2.0		Rủi ro đạt đỉnh	Chính sách rõ ràng hơn Thương mại toàn cầu chuyển sang xu hướng "phân mảnh" thay vì "toàn cầu hóa" Rủi ro bất định vẫn hiện hữu
Các rủi ro địa chính trị khác		Xung đột Trung Đông, Nga - Ukraine tiếp diễn Một số bất đồng/xung đột mới: Trung Quốc - Nhật Bản; Thái Lan - Campuchia	Xung đột Nga - Ukraine tiếp diễn Leo thang căng thẳng giữa: Trung Quốc - Đài Loan

Tác động giảm      Trung lập      Tác động tăng

Nguồn: KBSV

## Chiến tranh Mỹ - Israel và Iran dự báo kéo dài trong 1 - 2 tháng tới với nhiều yếu tố bất định

Xung đột Mỹ-Israel và Iran bắt đầu từ cuối tháng 2/2026 đang tạo ra cú sốc địa chính trị gây rủi ro lớn đối với nền kinh tế Toàn cầu. Tính đến 8/4/2026, chiến sự đã có bước chuyển mới, với tín dấu hiệu hạ nhiệt len lỏi, khi Mỹ và Iran đạt thỏa thuận ngừng bắn tạm thời trong 2 tuần, đi kèm điều kiện nói lại lưu thông qua eo biển Hormuz và khởi động đối thoại tại Islamabad. Thông tin này đã khiến giá dầu điều chỉnh rất mạnh, với Brent giảm về vùng 9x USD/thùng, sau khi đã chạm mốc 117 USD/thùng trong giai đoạn thị trường lo ngại gián đoạn nguồn cung từ Trung Đông.

Tuy nhiên, với khoảng cách còn khá rộng về các điều kiện 2 bên đưa ra, đặc biệt là "ẩn số từ phía Israel", chúng tôi cho rằng, diễn biến hiện tại mới chỉ phản ánh sự hạ nhiệt mang tính tạm thời, thay vì xác nhận xung đột đã bước vào giai đoạn kết thúc, điều này gây ra những biến động bất định trong ngắn hạn (quý 2 - 2026). Dù vậy, khả năng cuộc chiến kéo dài sang 2H2026 hiện chưa phải là kịch bản có xác suất cao. Chúng tôi nghiêng về khả năng căng thẳng giao tranh giữa Mỹ - Israel và Iran sẽ tiếp diễn song song với những cuộc đàm phán kéo dài trong khoảng 1 - 2 tháng tới, cho đến khi Mỹ và Iran tìm được một điểm cân bằng lợi ích tương đối, đặc biệt liên quan đến việc kiểm soát và lưu thông năng lượng qua Eo biển Hormuz (tham khảo thêm tại báo cáo [Update diễn biến xung đột Iran](#))

## Giá dầu neo ở vùng cao trong 2026 do các tác động đến nguồn cung dầu

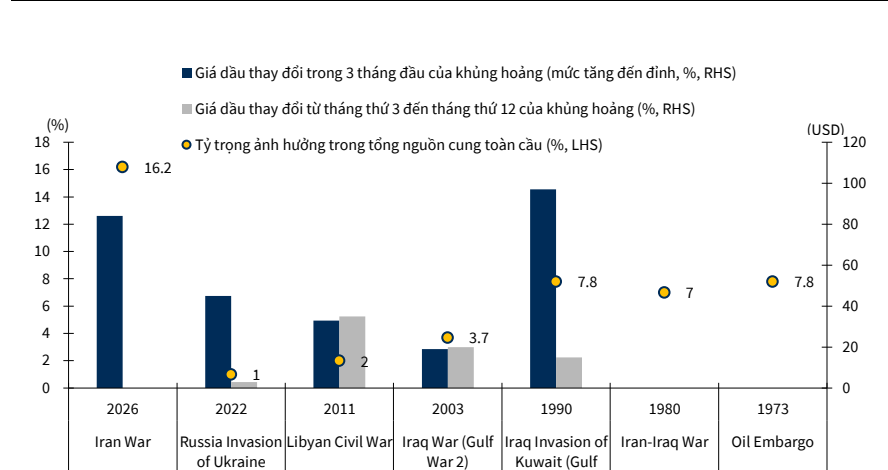
Xung đột tại eo biển Hormuz đang gây ra gián đoạn nguồn cung năng lượng lớn nhất trong lịch sử, khi lưu lượng vận chuyển qua eo biển Hormuz chiếm khoảng 20% nguồn cung dầu toàn cầu gần như tê liệt (biểu đồ 11). Tính đến 24/3/2026, theo Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA), ít nhất 40 cơ sở năng lượng trên khắp 9 quốc gia ở Trung Đông đã bị hư hại nghiêm trọng (khu vực chiếm khoảng 30% tổng nguồn cung dầu toàn cầu, năm 2025). Theo ước tính của Goldman Sachs tại các cú sốc năng lượng trước đó (bao gồm chiến tranh Iran - Iraq, Chiến tranh Vùng Vịnh I và II, Nội chiến Libya, và cuộc xâm lược Ukraine của Nga), cho thấy ngay cả 4 năm sau cú sốc, sản lượng dầu của các quốc gia tham chiến vẫn thấp hơn đáng kể - khoảng hơn 40% so với giai đoạn bình thường, chủ yếu do cơ sở hạ tầng dầu khí bị hư hại và nguồn lực để đầu tư sau chiến tranh bị hạn chế (biểu đồ 12).

**Do đó, nguồn cung dầu nhiều khả năng sẽ tiếp tục ở trạng thái thắt chặt tương đối trong giai đoạn 2026-2027, ngay cả khi xung đột giữa hai bên hạ nhiệt trong 1-2 tháng tới.** Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng giá dầu Brent bình quân sẽ duy trì ở vùng cao 90-100 USD/thùng trong năm 2026, cho thấy cú sốc năng lượng năm 2026 không chỉ mang những hệ lụy ngắn hạn mà rủi ro còn có thể kéo dài và lan tỏa sâu rộng hơn tới nền kinh tế trong trung và dài hạn, đặc biệt là khu vực Châu Á - nơi nhập khẩu từ 70 - 90% lượng dầu thô qua eo biển Hormuz.

Tuy rằng quy mô của cuộc khủng hoảng năng lượng năm 2026 được đánh giá là lớn nhất trong lịch sử, nhưng rủi ro suy thoái Toàn cầu do giá dầu tăng cao trong 2026 không được đánh giá cao, nhờ nền kinh tế toàn cầu vẫn đang trong xu hướng hồi phục lành mạnh. Ngoài ra, khu vực doanh nghiệp cũng đang từng bước thích nghi tốt hơn với môi trường mới, thông qua việc điều chỉnh chuỗi cung ứng, thích ứng với thuế quan và đặc biệt là nâng cao năng suất lao động

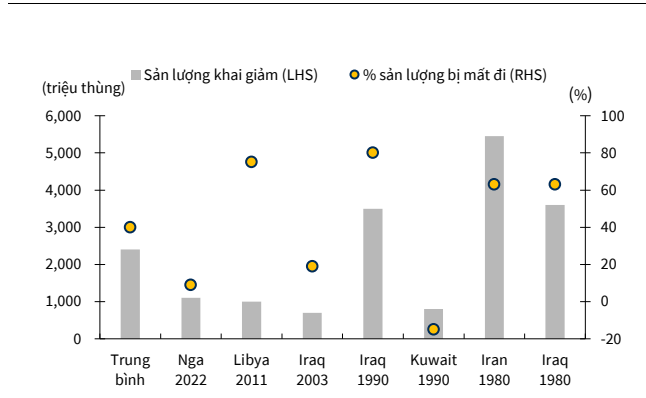
nhờ công nghệ AI. Điều này khác với giai đoạn 2021–2022, khi nền kinh tế toàn cầu yếu do ảnh hưởng của sức cầu yếu, lạm phát tăng mạnh do covid và đứt gãy nguồn cung trên diện rộng.

**Biểu đồ 11. Tỷ trọng nguồn cung dầu bị ảnh hưởng bởi các cuộc chiến tranh trong lịch sử tại Trung Đông**



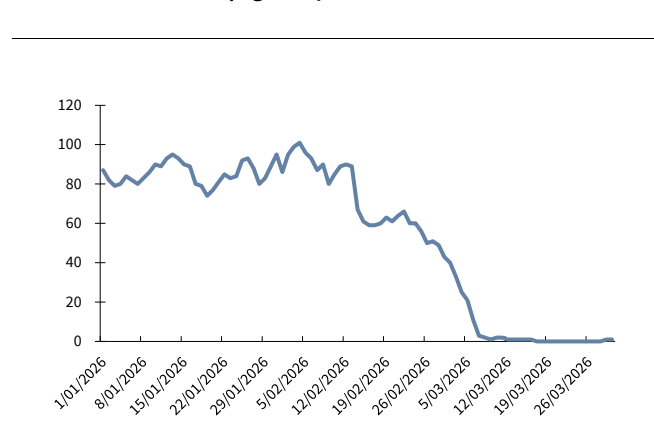
Nguồn: Goldman Sachs, Bloomberg, KBSV  
\*Iran, mức giá thay đổi tính đến thời điểm cuối tháng 3/2026

**Biểu đồ 12. Sản lượng dầu bị suy giảm của các nước tham chiến sau mỗi cuộc khủng hoảng (ước tính sau 4 năm)**



Nguồn: Goldman Sachs, KBSV

**Biểu đồ 13. Số lưu lượng tàu qua eo biển Hormuz**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Kỳ vọng FED cắt giảm 1 lần lãi suất vào 2H2026**

Dự địa cắt giảm lãi suất của FED hiện đã thu hẹp đáng kể sau khi xung đột Mỹ - Iran xảy ra. Số liệu tháng 2/2026 cho thấy thị trường lao động yếu đi và tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4.4% tạo ra dự địa nhất định cho việc hạ lãi suất, nhưng rủi ro lạm phát cao hơn đã khiến FED nâng dự báo PCE 2026 (trong cuộc họp tháng 3/2026) lên 2.7% (+0.3pps) và giữ nguyên quan điểm nới lỏng rất hạn chế.

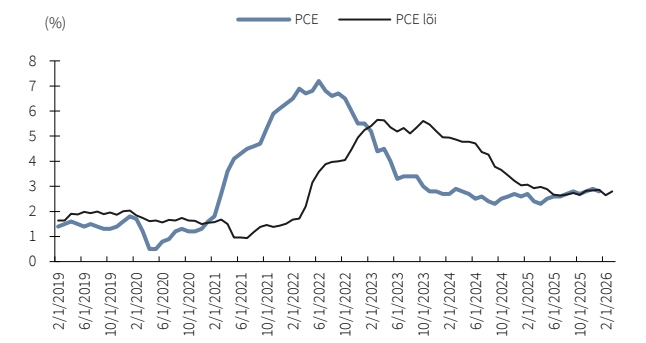
Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi kỳ vọng Fed sẽ cắt giảm lãi suất một lần trong 2H2026, tương đương 25bps, với một số yếu tố tác động chính như:

- (1) **Định hướng của Chủ tịch FED mới.** Vào tháng 5/2026, chủ tịch FED - Kevin Warsh sẽ bắt đầu nhiệm kỳ của mình. Theo các dữ liệu lịch sử, ông có xu hướng Hawkish (điều hâu) khi đã từng công khai phê phán Fed đã đi lệch khỏi trọng tâm ổn định giá cả, chỉ trích di sản nới lỏng

định lượng, và được xem là người muốn thu hẹp bảng cân đối Fed. Tuy vậy, trong những bài phát biểu trước kỳ nhận chức 2026, một mặt ông có xu hướng ủng hộ việc nới lỏng khi cho rằng Trump đúng khi gây sức ép lên FED trong lộ trình cắt lãi suất; mặt khác Warsh nhấn mạnh việc kiểm soát lạm phát là trách nhiệm quan trọng của FED, cho thấy ông có thể có những quyết định Hawkish hơn nếu lạm phát tăng mạnh trở lại sau những cú sốc năng lượng tại eo biển Hormuz;

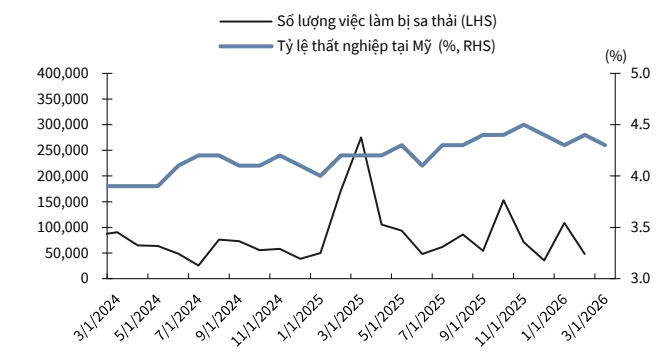
- (2) **Áp lực lạm phát gia tăng**, tại cuộc họp tháng 3/2026, FED đã nâng mức lạm phát mục tiêu 2026 lên 2.7% (+0.3pps so với kỳ họp trước) do những áp lực lạm phát mới từ việc giá dầu tăng. Tính đến tháng 4/2026, giá dầu thô WTI đã tăng liên tục kể từ khi xung đột Mỹ - Iran diễn ra, ghi nhận mốc 115 USD/thùng (+100% YTD). Giá dầu thô tăng mạnh, gây tác động đáng kể làm tăng các cấu phần đầu vào của ngành sản xuất qua đó tạo thêm áp lực tăng lên giá hàng hóa trong những tháng tới.
- (3) **Thị trường việc làm cho tín hiệu suy yếu**, tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức cao từ nửa cuối năm 2025, theo báo cáo tháng 3/2026, tỷ lệ thất nghiệp Mỹ ghi nhận mức 4.3%. Ngoài ra, theo BLS (Cục thống kê lao động Mỹ) cho biết, số việc làm phi nông nghiệp gần như không thay đổi trong 12 tháng qua, cho thấy nhu cầu lao động đang yếu đi. Dù vậy, lượng cắt giảm việc làm tại các doanh nghiệp vẫn chưa tăng đột biến và thị trường lao động hiện đang ở trạng thái “low-hire, low-fire”, điều này một phần nhờ sự hỗ trợ của AI khiến khối lượng công việc giảm đáng kể - yếu tố khiến FED không cần quá vội vàng trong việc cắt giảm lãi suất.

Biểu đồ 14. Chỉ số PCE của Mỹ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Biểu đồ 15. Thị trường lao động tại Mỹ



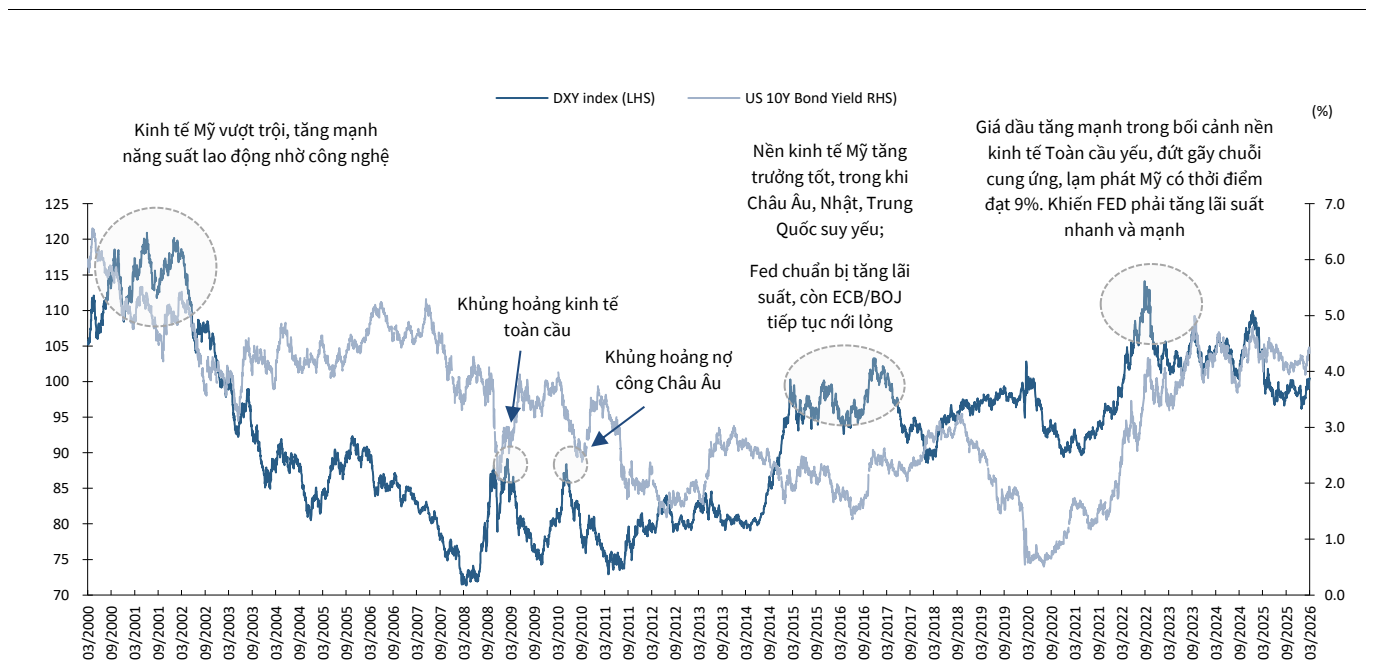
Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Dự báo DXY - duy trì xu hướng tăng trong ngắn hạn**

Trong bối cảnh xung đột Mỹ - Iran tiếp tục diễn biến phức tạp, 2Q2026, chúng tôi dự báo DXY sẽ biến động mạnh trong vùng 98 - 103 điểm, chủ yếu nhờ hai động lực: (1) đồng USD được hỗ trợ bởi nhu cầu trú ẩn khi xung đột Mỹ - Iran diễn ra vào cuối tháng 2/2026; và (2) FED duy trì lập trường thận trọng hơn đối với lộ trình cắt giảm lãi suất năm 2026, do lo ngại cú sốc năng lượng có thể làm gia tăng áp lực lạm phát.

Tuy vậy, xu hướng tăng mạnh trong ngắn hạn khó bền vững, theo dữ liệu lịch sử cho thấy, DXY thường chỉ bước vào xu hướng tăng mạnh khi xảy ra: (1) kinh tế toàn cầu rơi vào suy thoái; hoặc (2) tăng trưởng kinh tế Mỹ vượt trội đáng kể so với phần còn lại của thế giới (biểu đồ 16). Do đó trong trung hạn, 2H2026, chúng tôi cho rằng DXY nhiều khả năng đi ngang trong vùng 95 - 100 điểm, thay vì hình thành một xu hướng tăng mạnh, nhờ được kỳ hãm bởi (1) nhu cầu nắm giữ USD khó tăng mạnh khi xác suất suy thoái toàn cầu hiện vẫn ở mức thấp; (2) dự địa để nền kinh tế Mỹ vượt trội bị thu hẹp, do kinh tế toàn cầu dần ổn định trở lại, doanh nghiệp thích ứng tốt hơn với dịch chuyển chuỗi cung ứng và AI hỗ trợ cải thiện năng suất; (3) các ngân hàng trung ương lớn khác như ECB và BOJ đã ở cuối chu kỳ nới lỏng và có thể chuyển sang tăng lãi suất trong phần còn lại của năm 2026, trong khi đó, kỳ vọng FED có thêm một lần cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản vào cuối năm 2026.

**Biểu đồ 16. Chỉ số DXY và Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ (10 năm)**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## 2. Ví mô Việt Nam - Áp lực từ lạm phát và tỷ giá

### Bức tranh vĩ mô có những tác động trái chiều lên triển vọng TTCK Việt Nam trong năm 2026

Sau quý 1 với nhiều biến động ở cả trong nước và trên thế giới, chúng tôi có góc nhìn thận trọng hơn với triển vọng vĩ mô Việt Nam trong năm 2026 so với nhận định trong báo cáo vĩ mô công bố thời điểm đầu năm. Cụ thể, mặc dù vẫn lạc quan với triển vọng tăng trưởng kinh tế trong năm 2026 và dài hạn nhờ các động lực đến từ đầu tư công, sự cải thiện của tiêu dùng nội địa, tăng trưởng ở hoạt động xuất khẩu và thu hút vốn FDI; chúng tôi nhận thấy các rủi ro tiềm ẩn cũng đang gia tăng liên quan đến lạm phát, tỷ giá, dẫn đến môi trường lãi suất sẽ tăng mạnh hơn dự kiến ban đầu và là yếu tố cản trở mục tiêu tăng trưởng 10% năm nay do Chính phủ đề ra. Theo đó, yếu tố vĩ mô sẽ có những tác động trái chiều, tốt xấu đan xen lên triển vọng TTCK.

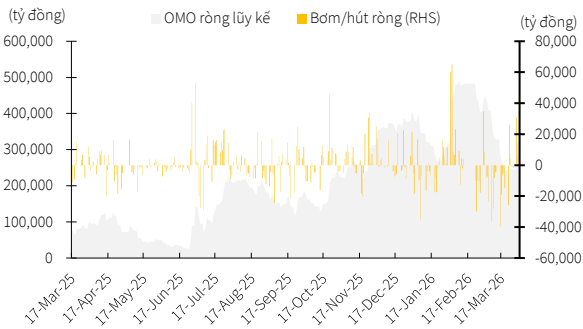
### Kinh tế duy trì tốc độ tăng trưởng cao với điểm sáng là đầu tư công

Về mặt tích cực, bất chấp các cơn gió ngược bên ngoài liên quan đến xung đột tại Trung Đông và diễn biến tăng vọt của giá dầu, kinh tế Việt Nam được dự báo vẫn sẽ tăng trưởng ấn tượng, và là điểm tựa vững chắc cho sự tăng trưởng ở hoạt động sản xuất kinh doanh ở nhóm doanh nghiệp niêm yết. Chúng tôi giảm nhẹ dự báo tăng trưởng GDP 2026 xuống 7.5-8%, từ mức 8.5-8.7% đã đưa ra trong báo cáo năm và vẫn ở mức cao (xem thêm báo cáo [Triển vọng kinh tế vĩ mô 2026](#)). Các động lực tăng trưởng truyền thống vẫn sẽ được duy trì, trong đó với riêng động lực liên quan đến đầu tư công chúng tôi sẽ phân tích kỹ hơn ở phần sau của báo cáo do mức độ ảnh hưởng mạnh đến biến động TTCK nói chung, cũng như nhóm các cổ phiếu chịu ảnh hưởng trực tiếp nói riêng.

### Mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục xu hướng tăng so với đầu năm

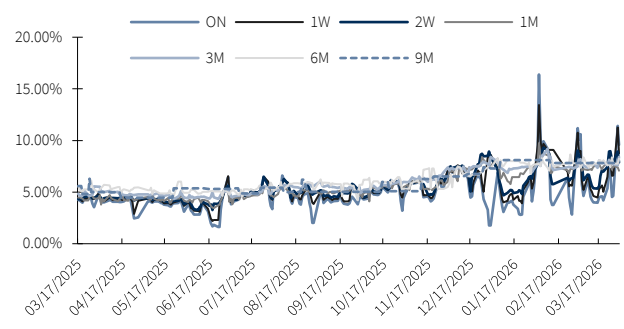
Xu hướng tăng lãi suất đã bắt đầu hiện rõ kể từ thời điểm quý 4 năm 2025 do những vấn đề liên quan đến sự thiếu hụt thanh khoản của hệ thống ngân hàng. Áp lực tăng đã có phần chững lại khi bước sang năm 2026 nhờ sự can thiệp kịp thời của NHNN và sự cải thiện dòng vốn ngoại từ FDI và kiều hối. Mặc dù vậy, đà tăng nóng quay trở lại trong tháng 3 do thị trường thiếu hụt thanh khoản, trong khi rủi ro lạm phát, tỷ giá trở nên hiện hữu dưới các biến động địa chính trị tại khu vực Trung Đông (khiến giá dầu và chỉ số DXY tăng mạnh). Diễn biến này có thể hiểu là trong khi vấn đề thanh khoản chưa được giải quyết triệt để, công tác điều hành còn gặp áp lực kìm hãm từ việc phải ổn định các biến số vĩ mô liên quan đến lạm phát và tỷ giá. Tính toán của chúng tôi cho thấy nếu giá dầu WTI duy trì quanh mốc 90-100 USD/thùng, lạm phát có thể tăng lên quanh 4.5-5% cho cả năm 2026, và đây cũng chưa phải kịch bản tiêu cực nhất. Đối với vấn đề tỷ giá, dù USD/VND mới chỉ tăng nhẹ 0.16% trong quý I, tuy nhiên trong tuần gần cuối tháng 3, NHNN đã có động thái bán forward khoảng hơn 2 tỷ USD dự trữ ngoại hối cho thấy cơ quan quản lý đã có những quan ngại nhất định, trong bối cảnh các đồng tiền khác như Baht (Thái Lan), Peso (Philippines), và Rupiaj (Indonesia) đã mất giá mạnh đồng tiền từ đầu năm (lần lượt 4.4%, 3.2%, và 1.9% YTD). Theo thống kê, mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM tăng 71bps so với cuối 2025, trong đó nhóm ngân hàng quốc doanh đã có một lần điều chỉnh trong tháng 3 với mức tăng 70bps. Chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất huy động 2026 sẽ còn tăng thêm 50-100bps nữa tính từ thời điểm cuối quý I và duy trì ở mức cao cho đến khi bắt đầu giảm từ đầu quý 3.

**Biểu đồ 17. Nghiệp vụ thị trường mở**



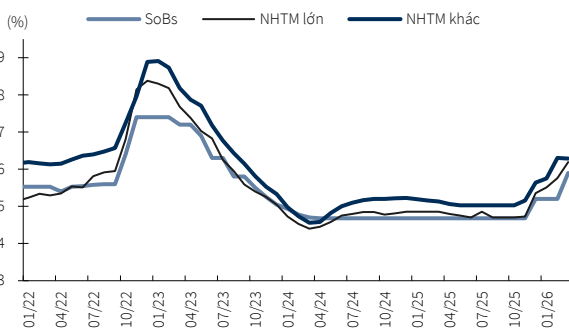
Nguồn: NHNN, KBSV

**Biểu đồ 18. Diễn biến lãi suất liên ngân hàng**



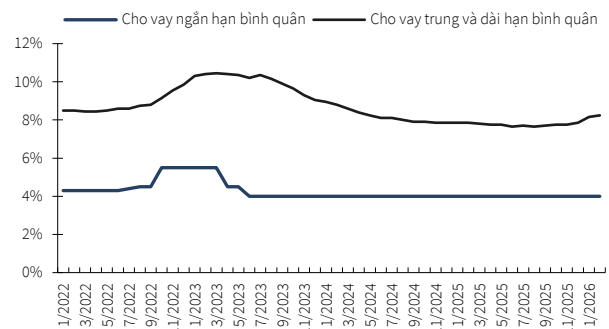
Nguồn: NHNN, KBSV

**Biểu đồ 19. Lãi suất huy động của các nhóm ngân hàng**



Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

**Biểu đồ 20. Lãi suất cho vay bình quân các NHTM**



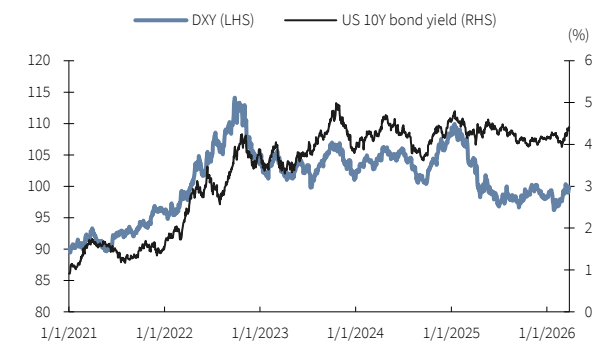
Nguồn: Các ngân hàng, KBSV

**Dự báo tỷ giá tăng thêm 3% so với năm 2025**

Chúng tôi dự báo tỷ giá USD/VND trong năm 2026 tăng 3% so với cuối năm 2025 do: (1) chỉ số DXY dự kiến sẽ tiếp tục neo cao và đi ngang khi lộ trình cắt giảm lãi suất của FED trở nên bất định (dự báo chỉ còn 1 lần hạ lãi suất trong 2026) do diễn biến giá năng lượng thế giới leo thang làm gia tăng áp lực lạm phát của Mỹ; (2) rủi ro thâm hụt thương mại có thể tiếp diễn do chi phí nhập khẩu tăng, trong khi xuất khẩu cải thiện chậm do tác động tử xung đột tại Trung Đông tới cầu thế giới.

Tuy nhiên, đà tăng này vẫn thấp hơn cùng kỳ 2025 (+3.5% YTD) nhờ (1) chênh lệch lãi suất VND-USD tiếp tục duy trì trạng thái dương, tạo ra một rào cản tự nhiên đối với hoạt động đầu cơ; (2) nâng hạng thị trường giúp tăng nguồn cung ngoại tệ; và (3) sự phục hồi của dòng vốn FDI vào các dự án công nghệ cao.

**Biểu đồ 21. Mỹ - 10Y bond yield và DXY**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 22. Diễn biến tỷ giá**



Nguồn: CEIC, TCTK, KBSV

## IV. Chủ đề đầu tư

<b>Chủ đề đầu tư</b>	<b>Nhóm ngành/ nhóm cổ phiếu hưởng lợi</b>	<b>Cổ phiếu tiêu biểu</b>
Thúc đẩy đầu tư công	Bất động sản, nguyên vật liệu, hạ tầng, năng lượng	HPG, PC1, CTD
Xung đột Trung Đông	Dầu khí, phân bón	PVS, PVD, DPM, DCM
Nâng hạng thị trường	Bluechips, chứng khoán	SSI, HCM, VCI, MSN, HPG
Dòng vốn FDI hồi phục	Khu công nghiệp	VGC, SIP, IDC, KBC
Xu hướng tách rời ngành công nghệ Mỹ - Trung	Khu công nghiệp, xây lắp điện, công nghệ	PC1, TV2, FPT, VGC, IDC, KBC

## 1. Thúc đẩy đầu tư công

**Quy mô vốn giải ngân đầu tư công cao kỷ lục nhưng khởi đầu còn tương đối chậm**

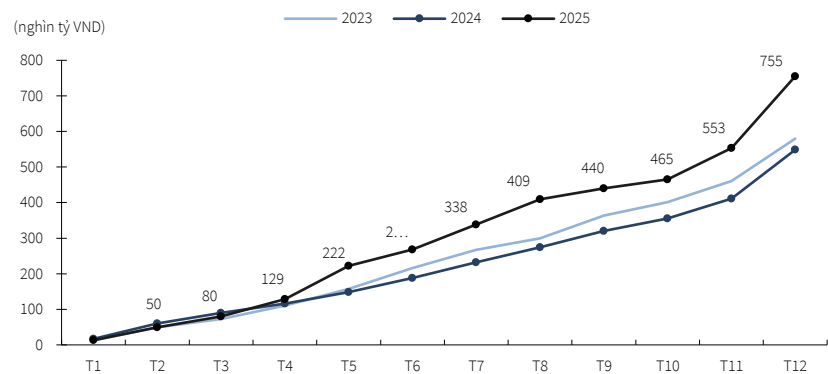
Theo kế hoạch được Thủ tướng Chính phủ giao, tổng vốn đầu tư công nguồn ngân sách nhà nước năm 2026 lên tới 995,348.05 tỷ đồng, tăng khoảng 93 nghìn tỷ đồng so với năm 2025. Nếu tính cả phần vốn ngân sách địa phương giao tăng và vốn kéo dài từ các năm trước, tổng quy mô vốn thực tế đã vượt ngưỡng 1,008,610.9 tỷ đồng (tăng khoảng 10% so với 2025).

Tuy nhiên, trái với kỳ vọng về một “cú bứt tốc” ngay từ đầu năm, tiến độ giải ngân 2 tháng đầu năm đang chưa cho thấy nhiều sự đột phá. Mặc dù giá trị giải ngân tuyệt đối đạt **55,739.8 tỷ đồng** (tăng hơn 10.9 nghìn tỷ so với cùng kỳ), tỷ lệ thực hiện mới chỉ dừng lại ở mức **5.6%**. Đáng chú ý, nguồn vốn ngân sách Trung ương – vốn mang tính dẫn dắt các với dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia – chỉ mới đạt **2.9%**. Điều này phản ánh một sự gia tăng về con số giải ngân chủ yếu đến từ việc mở rộng của quy mô vốn tổng thể, chứ không phải nhờ sự bứt phá trong hiệu suất triển khai.

Nguyên nhân một phần đến từ tính chu kỳ, khi giai đoạn đầu năm là thời điểm phân bổ và hoàn thiện hồ sơ nên tốc độ giải ngân sẽ chậm và thường tăng vào các tháng càng gần về cuối năm. Tuy nhiên, cũng phải nhắc đến những điểm nghẽn về giải phóng mặt bằng, thủ tục đầu tư và năng lực tổ chức thực hiện. Một yếu tố mới là việc sắp xếp tổ chức bộ máy chính quyền 2 cấp, một số nơi có gián đoạn trong công tác quản lý và triển khai dự án.

Kế hoạch vốn lớn cũng gây áp lực về mặt thực thi, **gần 95%** số lượng vốn sẽ phải tập trung giải ngân trong 10 tháng, nếu dồn lại trong một thời điểm đặc biệt là cuối năm, nhu cầu vật liệu có thể đột biến và tác động động làm tăng giá bán.

**Biểu đồ 23. Tình hình giải ngân đầu tư công giai đoạn 2024-2025**

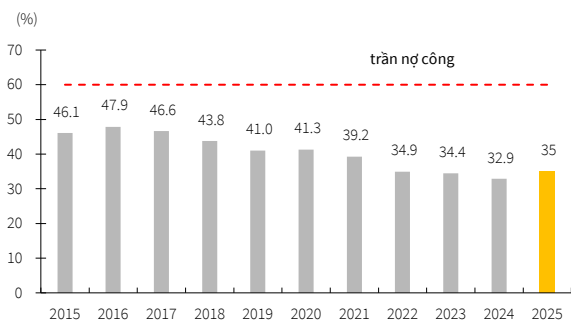


Nguồn: Bộ Tài chính, KBSV tổng hợp

**Dư địa từ chính sách tài khóa hoàn toàn đáp ứng được nhu cầu vốn giải ngân cho đầu tư công**

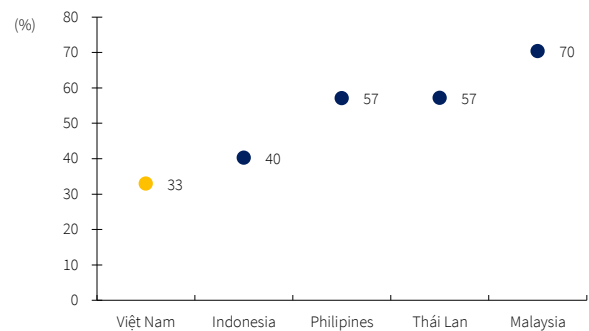
Về thực tế, chính sách tài khóa vẫn còn dư địa khi tỷ lệ nợ chính phủ/GDP của Việt Nam dự kiến vào cuối 2025 là khoảng 36-37% GDP, thấp hơn nhiều so với ngưỡng trần 60% do Quốc hội quy định (Biểu đồ 24-25). Ngoài ra, nợ chính phủ/GDP của Việt Nam cũng thấp hơn tương đối so với các nước trong khu vực Đông Nam Á. Điều này mở ra cơ hội để Chính phủ tiếp tục mở rộng chi tiêu đầu tư công mà vẫn đảm bảo an toàn nợ trong trung hạn. Về mặt nguồn thu, những cải cách về chính sách thuế kỳ vọng sẽ giúp tăng thu ngân sách. Tuy nhiên, để đảm bảo nguồn vốn lớn cho giải ngân vào những năm tới, nguồn vốn huy động từ trái phiếu chính phủ sẽ được sử dụng, phần nào có thể gây áp lực nhẹ lên lãi suất trái phiếu. Ngoài ra, sự tháo gỡ về mặt pháp lý liên quan đến Luật Đầu tư, Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP), Luật Đấu thầu,... cũng giúp giảm áp lực nợ công, tăng hiệu quả đầu tư mở ra rất nhiều cơ hội đầu tư PPP cho các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp có năng lực tài chính và kinh nghiệm đầu tư PPP như: IJC, CII, HHV, CTI,... có thể kỳ vọng được hưởng lợi trong thời gian tới.

**Biểu đồ 24. Tỷ lệ nợ chính phủ trên GDP của Việt Nam giai đoạn 2020-2025**



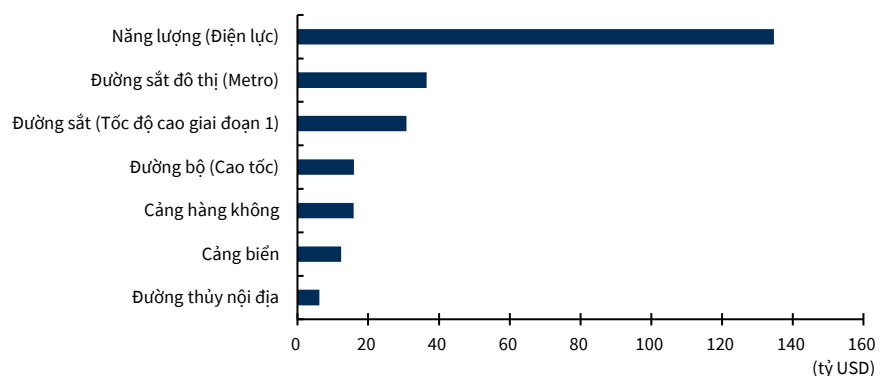
Nguồn: Bloomberg, KBSV Tổng hợp

**Biểu đồ 25. Tỷ lệ nợ chính phủ trên GDP của Việt Nam và các nước trong khu vực**



Nguồn: Bloomberg, CEIC, KBSV Tổng hợp

**Biểu đồ 26. Nhu cầu vốn đầu tư hạ tầng đến năm 2030**



Nguồn: KBSV tổng hợp và ước tính từ các nguồn Nghị quyết của Chính phủ

**Các doanh nghiệp hưởng lợi từ đẩy mạnh đầu tư cho hạ tầng năng lượng và đường sắt chiến lược**

Nhìn vào nhu cầu vốn đầu tư hạ tầng đến năm 2030, trọng tâm đầu tư công của Việt Nam dự kiến sẽ chuyển dịch từ hạ tầng đường bộ sang hai trụ cột chiến lược: Năng lượng và Đường sắt tốc độ cao. Sự thay đổi này nhằm tháo gỡ các nút thắt mang tính cấu trúc của nền kinh tế, tối ưu hóa chi phí logistics và hiện thực hóa cam kết phát thải ròng bằng 0.

Đối với ngành điện, việc thực thi Quy hoạch điện VIII là yếu tố then chốt, thúc đẩy làn sóng đầu tư mạnh mẽ vào hệ thống truyền tải liên miền và lưu trữ năng lượng. Động lực tăng trưởng còn đến từ nhu cầu hạ tầng phục vụ công nghệ cao như trung tâm dữ liệu (Data Center) và AI – những lĩnh vực vốn cực kỳ thâm dụng điện năng. Trong chu kỳ này, các doanh nghiệp xây lắp điện sẽ là nhóm hưởng lợi trực tiếp và sớm nhất nhờ khối lượng công việc khổng lồ từ các dự án nguồn và lưới điện.

Song song đó, siêu dự án đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam cùng mạng lưới Metro sẽ đóng vai trò đòn bẩy tái cấu trúc không gian kinh tế theo mô hình TOD (Transit-Oriented Development). Việc triển khai các dự án quy mô lớn này sẽ tạo ra nhu cầu đột biến cho nhóm vật liệu xây dựng, đặc biệt là thép chất lượng cao.

Gián tiếp hơn được hưởng lợi sẽ là các doanh nghiệp Bất động sản có dự án quanh các tuyến đường sắt đi qua. Theo một số nghiên cứu về ảnh hưởng của đường sắt cao tốc lên giá bất động sản tại Trung Quốc, các khu vực có tiện ích đường sắt kết nối này sẽ tăng giá trung bình khoảng 13% so với trước đó và hơn 7% trong tương quan với các khu vực khác. Vì vậy đây là cơ hội tích cực cho các doanh nghiệp phát triển Bất động sản để phát triển các dự án quanh các nhà ga của tuyến đường sắt cao tốc. Ngoài ra, ngành ngân hàng cũng sẽ tìm thấy cơ hội mở rộng tín dụng thông qua việc thu xếp vốn cho các dự án hạ tầng trọng điểm ngay từ giai đoạn khởi động.

**Bảng 27. Nhóm ngành kỳ vọng hưởng lợi từ đầu tư công**

Nhóm ngành	Hưởng lợi	Cổ phiếu tiêu biểu
Xây lắp hạ tầng năng lượng	Trực tiếp, mạnh	PC1, TV2, TV1,...
Vật liệu xây dựng (thép, đá, xi măng,..)	Trực tiếp, mạnh	HPG, VLB, DHA,...
Xây dựng, xây dựng hạ tầng	Trực tiếp, trung bình	CTD, HHV, VCG,...
Bất động sản	Gián tiếp, trung bình	VHM, NLG, KDH,...
Ngân hàng	Gián tiếp, thấp	VCB, CTG, BID,...

Nguồn: KBSV tổng hợp

**Bảng 28. Các dự án đầu tư công trọng điểm**

Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ USD)	Trước 2025	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Sân bay</b>							
Sân bay Quốc tế Chu Lai	0.6						
Sân bay Quốc tế Gia Bình	5.4						
Sân bay Quốc tế Long Thành (Giai đoạn 1)	4.7						
<b>Đường sắt</b>							
Đường sắt cao tốc Bắc - Nam	67.3						
Tuyến metro số 3, 4, 6	19						
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng	8.4						
Tuyến metro số 5: Văn Cao - Ngọc Khánh - Hòa Lạc	2.5						
Tuyến metro số 2: Bến Thành - Tham Lương	2						
Tuyến metro số 2: Nam Thăng Long - Trần Hưng Đạo	1.4						
<b>Đường bộ</b>							
Đường vành đai 5 Hà Nội	6.5						
12 dự án thành phần cao tốc Bắc Nam	6.2						
Đường vành đai 4 HCM	4.6						
Đường vành đai 4 Hà Nội	3.7						
Đường vành đai 3 HCM	3.2						
Cao tốc Hà Nội - Hà-Bình - Sơn La	2.5						
Cao tốc Cao Bằng - Bắc Kạn	2.5						
Cao tốc Cà Mau - Đất Mũi	2.2						
Cao tốc Hà Tiên - Rạch Giá - Bạc Liêu	2.1						
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	1.7						
<b>Cảng biển</b>							
Cảng Quốc tế Cần Giờ	5.5						
Cảng Liên Chiểu, Đà Nẵng	1.8						
Trung tâm logistic Cái Mép	0.5						
Cảng Nam Đồi Sơn	1.1						
<b>Điện</b>							
LNG Hải Phòng	6.8						
LNG Quảng Trạch II	2.01						
Ô Môn IV	1.15						

Nguồn: KBSV tổng hợp

## 2. Xung đột Trung Đông

**Xung đột Mỹ - Isreal và Iran khiến giá dầu neo cao trong dài hạn**

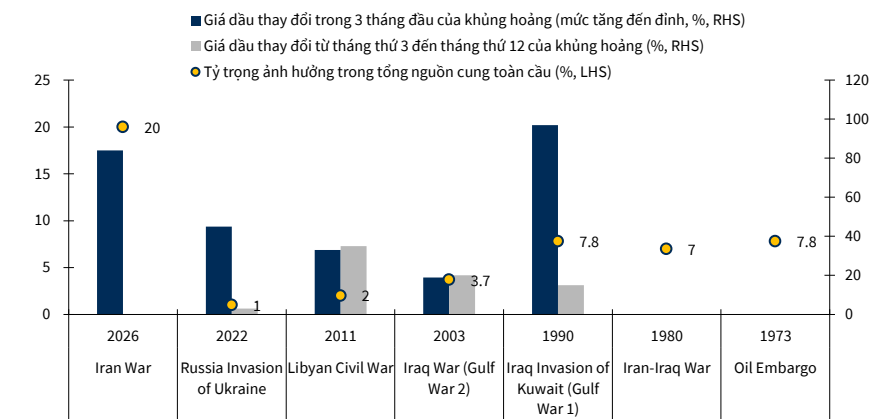
Như đã trình bày trong phần “Vĩ mô thế giới”, chúng tôi cho rằng nguồn cung dầu nhiều khả năng sẽ tiếp tục ở trạng thái thắt chặt tương đối trong giai đoạn 2026–2027, ngay cả khi xung đột giữa hai bên hạ nhiệt trong 1–2 tháng tới. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng giá dầu Brent bình quân sẽ duy trì ở vùng cao 90–100 USD/thùng trong năm 2026, cho thấy cú sốc năng lượng năm 2026 không chỉ mang những hệ lụy ngắn hạn mà rủi ro còn có thể kéo dài và lan tỏa sâu rộng hơn tới nền kinh tế trong trung và dài hạn, đặc biệt là khu vực Châu Á - nơi nhập khẩu từ 70 - 90% lượng dầu thô qua eo biển Hormuz.

Biến động giá dầu như trên sẽ có tác động trái chiều lên nhiều nhóm ngành trên TTCK. Chúng tôi điểm qua các ngành chịu tác động tiêu cực, trước khi đi sâu vào nhóm ngành hưởng lợi từ yếu tố trên:

**Hàng không, tiêu dùng, và chứng khoán là 3 nhóm ngành chịu tác động tiêu cực nhất**

- Nhóm Hàng không: Ngành hàng không đối mặt với rủi ro kép khi giá dầu neo cao trực tiếp đẩy chi phí nhiên liệu Jet A1 chiếm tới 35-40% OPEX, làm xói mòn nghiêm trọng biên lợi nhuận gộp. Xung đột địa chính trị không chỉ buộc các hãng thay đổi lộ trình bay gây tiêu tốn năng lượng mà còn kích hoạt đà tăng của đồng USD, tạo áp lực lỗ chênh lệch tỷ giá nặng nề lên các khoản nợ vay mua tàu bay.
- Nhóm Tiêu dùng: Tác động tiêu cực đối với ngành tiêu dùng mang tính gián tiếp thông qua sự đứt gãy chuỗi cung ứng và suy giảm sức mua thực tế. Giá năng lượng leo thang làm gia tăng chi phí logistics chặng cuối, trực tiếp nén chặt biên lợi nhuận của các nhà bán lẻ nếu không thể chuyển giao chi phí sang người cuối cùng. Đồng thời, lạm phát đình trệ khiến thu nhập khả dụng bị bào mòn, buộc người dân thắt chặt chi tiêu cho các nhóm hàng không thiết yếu như điện tử và ICT để ưu tiên nhu yếu phẩm.
- Nhóm Chứng khoán: Trong kịch bản giá dầu neo cao trong 1 thời gian dài, thị trường chứng khoán chịu hệ quả từ tâm lý phòng vệ rủi ro (Risk-off) toàn cầu, khi dòng vốn có xu hướng rút khỏi các thị trường cận biên để trú ẩn vào các tài sản an toàn như vàng hoặc USD. Lạm phát dai dẳng do giá dầu buộc các Ngân hàng Trung ương duy trì lãi suất cao, làm tăng tỷ lệ chiết khấu trong các mô hình định giá và trực tiếp kéo tụt định giá tài sản tài chính

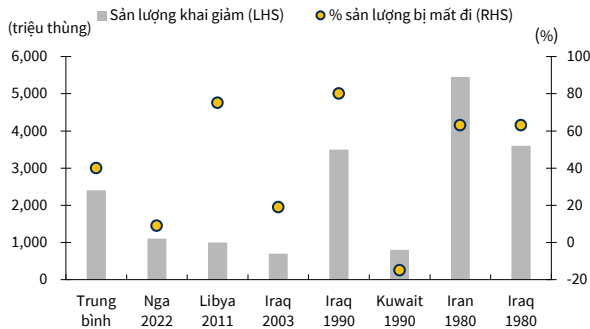
**Biểu đồ 29. Tỷ trọng nguồn cung dầu bị ảnh hưởng bởi các cuộc chiến tranh trong lịch sử tại Trung Đông**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

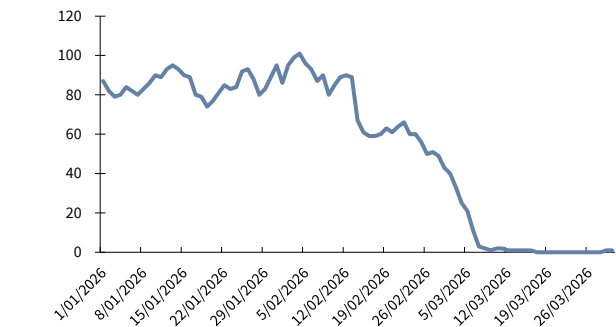
\*Iran, mức giá thay đổi tính đến thời điểm cuối tháng 3/2026

**Biểu đồ 30. Sản lượng dầu bị suy giảm của các nước tham chiến sau mỗi cuộc khủng hoảng (ước tính sau 4 năm)**



Nguồn: Goldman Sachs, KBSV

**Biểu đồ 31. Số lưu lượng tàu qua eo biển Hormuz**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Nhóm Dầu khí và Phân bón sẽ được hưởng lợi khác nhau từ đà tăng của giá dầu**

**Đối với doanh nghiệp thượng nguồn dầu khí**, mặt bằng giá dầu neo cao sẽ là tín hiệu tích cực cho các hoạt động thăm dò và khai thác (E&P) tại khu vực Đông Nam Á. Tại Việt Nam, kịch bản giá dầu này giúp đảm bảo được tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) mục tiêu cho các đại dự án như Lô B – Ô Môn hay Lạc Đà Vàng và thúc đẩy các chủ đầu tư đẩy nhanh tiến độ chu trình đấu thầu. Việc tiềm năng gia tăng đơn giá dịch vụ kết hợp cùng tỷ lệ lấp đầy giàn khoan tối ưu có thể là yếu tố cải thiện biên lợi nhuận hoạt động của các doanh nghiệp thượng nguồn.

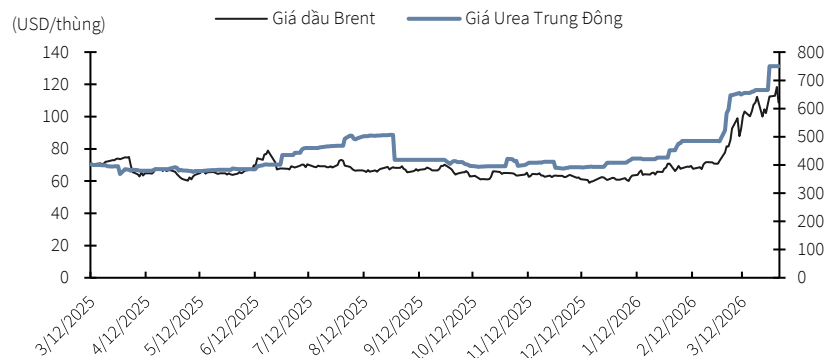
**Đối với doanh nghiệp trung nguồn dầu khí**, yếu tố này vẫn tác động tích cực, nhưng có phần trung tính hơn. Khi giá dầu duy trì ở mức hấp dẫn, các hoạt động thăm dò và khai thác được đẩy mạnh, trực tiếp làm tăng nhu cầu vận chuyển và lưu trữ sản lượng. Tuy nhiên, thay vì biến động theo giá hàng hóa, lợi nhuận của phân khúc này có tính ổn định cao nhờ được bảo vệ bởi các cấu trúc hợp đồng dài hạn. Trong ngắn hạn, bối cảnh địa chính trị phức tạp đẩy giá dầu tăng cũng đồng thời kích hoạt nhu cầu dự trữ chiến lược và giá cước vận tải biển, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tối ưu hóa doanh thu. Tuy nhiên, rủi ro vẫn tồn tại nếu giá dầu quá cao làm đứt gãy dòng chảy thương mại hoặc suy

giảm nhu cầu tiêu thụ toàn cầu, gây áp lực ngược lên sản lượng vận chuyển thực tế.

**Đối với doanh nghiệp hạ nguồn dầu khí,** giá dầu tăng cao tạo ra tác động hai mặt. Ngắn hạn, các doanh nghiệp có thể ghi nhận lợi nhuận đột biến trong ngắn hạn nhờ hoàn nhập dự phòng hoặc hưởng chênh lệch giá từ hàng tồn kho giá thấp. Tuy nhiên, về mặt vận hành dài hạn, rủi ro khi nhu cầu vốn lưu động dành cho nhập thành phẩm tăng, biên lợi nhuận có thể bị thu hẹp nếu giá sản phẩm bán ra không tăng tương ứng. Ngoài ra, căng thẳng địa chính trị gây bất ổn đến nguồn dầu đầu vào (cả nguyên liệu lẫn thành phẩm), có thể gây ra rủi ro thiếu hụt tồn kho và ảnh hưởng đến doanh số bán hàng. Tựu trung lại, giá dầu cao buộc nhóm hạ nguồn phải đối mặt với bài toán quản trị rủi ro phức tạp hơn là tăng trưởng thuần túy.

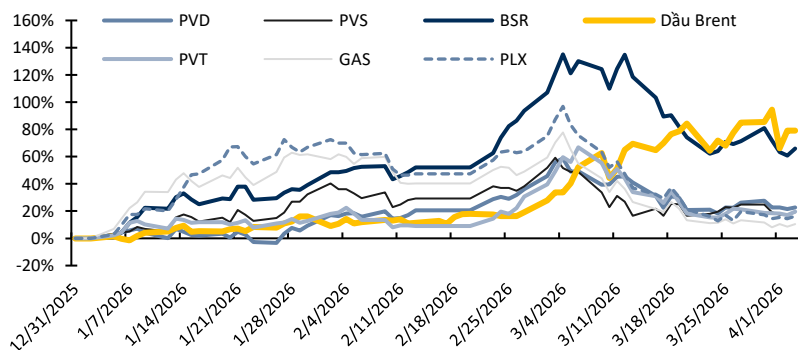
**Đối với ngành phân bón,** triển vọng tăng trưởng lợi nhuận đột biến nhờ đà tăng của giá bán thế giới là hoàn toàn hiện hữu. Cụ thể, giá Urea Trung Đông vọt lên ngưỡng 700–750 USD/tấn do nguồn cung bị gián đoạn, tạo điều kiện cho các doanh nghiệp như DCM và DPM hưởng lợi lớn từ giá bán tăng mạnh. Nhu cầu trong nước dự kiến tăng 8-9% cùng lượng tồn kho giá thấp dồi dào từ cuối năm 2025 là tiền đề cho tăng trưởng của nhóm. Dù vậy, bối cảnh giá dầu cao cũng đi kèm những rủi ro chi phí hiện hữu khi giá dầu Brent và FO leo thang làm tăng trực tiếp chi phí khí đầu vào cho sản xuất.

**Biểu đồ 32. Giá Urea Trung Đông giai đoạn 2025-2026**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Biểu đồ 33. Thay đổi giá dầu Brent và giá cổ phiếu nhóm Dầu khí từ đầu năm**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Cơ hội cho đầu tư giá trị khi mặt  
bằng giá cổ phiếu đã giảm mạnh**

Thị trường cũng đã phản ứng tương đối tiêu cực với thông tin tiêu cực từ xung đột chiến tranh khiến giá dầu tăng vọt, lo ngại về lạm phát ảnh hưởng đến chính sách tiền tệ. Theo đó, một nhịp giảm mạnh trong Quý 1/2025 đã khiến nhiều cổ phiếu bắt đầu về vùng giá tương đối hấp dẫn so với triển vọng cơ bản. Khi tâm lý tiêu cực đã lên đỉnh điểm, bất cứ thông tin có tính chất đảo chiều nào sẽ là chất xúc tác giúp thị trường bước vào nhịp phục hồi mạnh mẽ. Những cổ phiếu đầu ngành, duy trì được vị thế và triển vọng cơ bản ít bị ảnh hưởng sẽ là nhóm dẫn đầu trong nhịp phục hồi. KBSV cho rằng nhịp giảm lần này ngoài rủi ro nhưng cũng là cơ hội để quan sát và tận dụng để có giá vốn đầu tư thấp vào những cổ phiếu đầu ngành, triển vọng cơ bản tốt như GMD, FPT, MWG, VTP,...

### 3. Nâng hạng thị trường

#### Các nhóm cổ phiếu và Ngành kỳ vọng hưởng lợi nhất

Việc nâng hạng thị trường không đơn thuần là thay đổi phân loại mà là một quá trình tái định giá tài sản dựa trên sự cải thiện về hạ tầng pháp lý và dòng vốn tổ chức. Với sự ra đời của Thông tư 08/2026/TT-BTC (có hiệu lực từ ngày 03/02/2026), Việt Nam đã chính thức hiện thực hóa các cam kết kỹ thuật để đón nhận dòng vốn thụ động từ các quỹ ETF toàn cầu theo trọng số chỉ số. Các cổ phiếu đầu ngành sẽ là đối tượng hưởng lợi sớm nhất và trực tiếp nhất từ quá trình này.

- **Nhóm vốn hóa lớn:** dựa trên dữ liệu cuối 2025, FTSE Russell đã đưa ra danh sách 31 cổ phiếu (từ Small đến Largecap) đủ điều kiện vào FTSE Global All Cap Index. Mặc dù kết quả cuối cùng sẽ có sự thay đổi khi thông báo chính thức có hiệu lực vào tháng 9/2026, dựa vào các tiêu chí về mặt định lượng, KBSV cho rằng các cổ phiếu được phân loại Largecap và Midcap gần như chắc chắn tiếp tục nằm trong danh sách kỳ tới, bên cạnh một số cổ phiếu Smallcap đã có sự cải thiện lớn về mặt vốn hóa và thanh khoản
- **Nhóm Công ty Chứng khoán:** Đây là nhóm hưởng lợi kép từ sự bùng nổ thanh khoản (dự báo đạt 2-3 tỷ USD/ngày) và việc triển khai các sản phẩm tài chính mới. Các CTCK hàng đầu như SSI, VCI, HCM... sẽ gia tăng mạnh doanh thu môi giới và cho vay thông qua việc phục vụ các tổ chức môi giới quốc tế.

**Bảng 34. Cổ phiếu đáp ứng đủ tiêu chí để được thêm vào FTSE Emerging Index.**

	Tỷ lệ Free Float	Tỷ lệ NĐTNN còn được phép mua (tính trên KL được sở hữu)	Vốn hóa (tỷ USD)	Phân loại theo FTSE Russell
<b>VIC</b>	35%	93%	41.9	Large
<b>VCB</b>	11%	32%	18.4	Large
<b>VHM</b>	30%	82%	17.9	Large
<b>BID</b>	4%	44%	10.9	Large
<b>HPG</b>	55%	55%	7.8	Large
<b>VNM</b>	40%	51%	4.8	Mid
<b>FPT</b>	85%	33%	4.8	Mid
<b>MSN</b>	60%	76%	4.1	Mid
<b>SAB</b>	11%	42%	2.1	Mid

Nguồn: KBSV tổng hợp

#### Cập nhật lộ trình nâng hạng FTSE Russell và Dòng vốn kỳ vọng

Lộ trình nâng hạng đã chính thức chuyển từ giai đoạn “Theo dõi” sang giai đoạn “Triển khai kỹ thuật”:

- *Đánh giá tạm thời (Tháng 3/2026):* FTSE Russell đã chính thức xác nhận Việt Nam đáp ứng đầy đủ các yêu cầu để tái phân loại lên thị trường Mới nổi Thứ cấp.
- *Hiệu lực chính thức (21/09/2026):* Thời điểm Việt Nam chính thức gia nhập nhóm Thị trường mới nổi thứ cấp.

- **Cơ chế thực thi:** Việc loại bỏ khỏi chỉ số Frontier sẽ diễn ra một lần (single tranche), trong khi Việc đưa các cổ phiếu Việt Nam vào bộ chỉ số FTSE GEIS và các chỉ số liên quan sẽ được thực hiện thông qua lộ trình 4 đợt (tranches) kéo dài từ tháng 9/2026 đến tháng 9/2027.

Như đã đề cập trong các kỳ Báo cáo Chiến lược trước, việc nâng hạng sẽ kích hoạt sự dịch chuyển dòng vốn quy mô lớn từ các quỹ đầu tư chỉ số và quỹ chủ động toàn cầu vào Việt Nam. Dựa trên các kịch bản phân tích từ FTSE Russell và các tổ chức phân tích khác, tổng giá trị dòng vốn tiềm năng dự kiến đạt mức 3-9 tỷ USD, tương ứng với trọng số ước tính từ 0.3% đến 1.1% trong rổ chỉ số FTSE Emerging All Cap. Ở chiều ngược lại, thị trường có thể đối mặt với áp lực rút vốn từ các quỹ chuyên biệt thị trường cận biên (Frontier Markets) với giá trị khoảng 0.8-1 tỷ USD. Tuy nhiên, áp lực bán này không đáng kể so với lực cầu hấp thụ mạnh mẽ từ dòng vốn mới nổi, tạo động lực quan trọng cho quá trình tái định giá tài sản và củng cố niềm tin cho lộ trình nâng hạng chính thức vào tháng 09/2026.

**Thông tư 08/2026/TT-BTC giải quyết các nút thắt cuối cùng**

Thông tư 08/2026/TT-BTC ban hành ngày 03/02/2026 đã đưa ra các giải pháp kỹ thuật mang tính quyết định:

- **Cơ chế Môi giới toàn cầu (Global Broker):** Cho phép nhà đầu tư nước ngoài không cư trú đặt lệnh thông qua các tổ chức kinh doanh chứng khoán nước ngoài đại diện, sử dụng số hiệu tài khoản lưu ký mà không cần mở tài khoản trực tiếp.
- **Hoàn thiện giao dịch không ký quỹ (NPF):** Quy định chi tiết việc NĐTNN là tổ chức được đặt lệnh mua cổ phiếu mà không yêu cầu có đủ tiền tại thời điểm đặt lệnh.
- **Cấu trúc tài khoản minh bạch:** Các công ty quản lý quỹ nước ngoài hiện được mở 02 tài khoản giao dịch riêng biệt: 01 cho tự doanh và 01 cho quản lý danh mục khách hàng, giúp minh bạch hóa tài sản theo chuẩn quốc tế.
- **Xử lý lỗi giao dịch linh hoạt:** CTCK được phép bán cổ phiếu từ các giao dịch lỗi của NĐTNN vào tài khoản tự doanh và được miễn trừ một số nghĩa vụ công bố thông tin trong vòng 04 ngày làm việc để tránh tác động tiêu cực đến thị trường.

**Biểu đồ 35. Tóm tắt Thông tư 08/2026/TT-BTC**

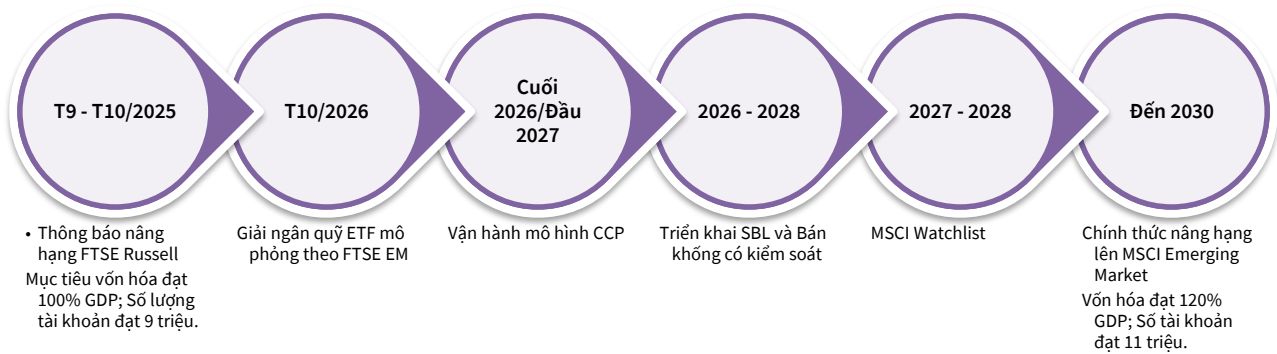
Nội dung cốt lõi	Quy định mới	Giá trị đối với nâng hạng
Giao dịch qua Global Broker	NĐTNN đặt lệnh qua môi giới ngoại, không cần mở tài khoản trực tiếp.	Giải quyết nút thắt về thủ tục tiếp cận thị trường.
Giao dịch NPF (Không ký quỹ)	Bỏ giới hạn danh mục; cho phép mua cổ phiếu khi chưa đủ tiền.	Đáp ứng tiêu chí về chu kỳ thanh toán của FTSE.
Tách biệt tài sản	Cho phép mở riêng tài khoản tự doanh và tài khoản quản lý khách hàng.	Minh bạch hóa hoạt động theo thông lệ quốc tế.
Xử lý lỗi giao dịch	CTCK được mua lại lệnh lỗi; bảo mật thông tin vi phạm trong 4 ngày.	Đảm bảo vận hành thị trường thông suốt, ổn định.
Sở hữu chéo kỹ thuật	CTCK được nhận lệnh NPF với cổ phiếu liên quan qua trung gian độc lập.	Khởi thông thanh khoản cho nhóm cổ phiếu Bluechips.

Nguồn: KBSV tổng hợp

## Thách thức lâu dài

Mặc dù đã được đưa vào Quyết định 3761/QĐ-BTC, “Giải quyết hạn mức sở hữu nước ngoài (FOLs)” là thách thức phức tạp nhất và khó đạt được thay đổi căn bản trong vòng một năm. Việc nối/xóa FOLs đòi hỏi sự đồng bộ và thay đổi luật pháp chuyên ngành ở nhiều Bộ, không chỉ riêng ngành tài chính, do đó để đạt được những thay đổi pháp lý quan trọng (ví dụ: loại bỏ FOLs trong ngành ngân hàng hoặc công ty vốn hóa lớn) trong vòng năm 2026 là thách thức lớn. Các nhà đầu tư quốc tế coi việc thiếu minh bạch và giới hạn FOLs là rủi ro chính trái với kỳ vọng khi nâng hạng, vì nó giới hạn vốn hóa thị trường khả năng đầu tư

**Biểu đồ 36. Tóm tắt Phụ lục Quyết định số 3761/QĐ-BTCLộ trình triển khai ước tính theo Đề án Nâng hạng đến năm 2030**



Nguồn: KBSV Tổng hợp

## 4. Dòng vốn FDI phục hồi

### Kỳ vọng dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam 2026 - 2027F hồi phục

Chúng tôi cho rằng dòng vốn FDI đăng ký - nền tảng cho hoạt động thuê đất, nhiều khả năng đã tạo đáy trong năm 2025 và bắt đầu cải thiện trong năm 2026, nhờ: (1) mức nền thấp của cùng kỳ 2025; (2) sự tách biệt giữa Hoa Kỳ và Trung Quốc ngày một rõ nét, đặc biệt là ngành công nghệ cao, tạo sức ép cho các doanh nghiệp toàn cầu cần tiếp tục tái cấu trúc chuỗi cung ứng và mở rộng sản xuất sang nước thứ 3, trong đó có Việt Nam; (3) Việt Nam vẫn duy trì lợi thế cạnh tranh thu hút FDI sau Trade war 2.0.

Tuy vậy, sự hồi phục sẽ phân mảnh, kỳ vọng sự phục hồi rõ nét hơn ở nhóm doanh nghiệp FDI công nghệ cao, trong khi các ngành dệt may, cao su, nhựa và hóa chất nhiều khả năng chỉ ghi nhận mức hồi phục chậm và yếu hơn. Điều này là do (1) các sản phẩm công nghệ cao hiện nằm trong nhóm được Mỹ loại trừ khỏi danh sách áp thuế đối ứng, trong khi nhu cầu đầu tư mở rộng ngành này dự báo tăng nhanh trong giai đoạn 2026 - 2027; (2) mức tăng trưởng của ngành dệt may, cao su, hóa chất giai đoạn 2026/2027F dự báo sẽ chậm hoặc chững lại, do đó các doanh nghiệp không có động lực để mở rộng mạnh mẽ chuỗi cung ứng, nhất là trong thời điểm rủi ro địa chính trị tiềm ẩn gia tăng.

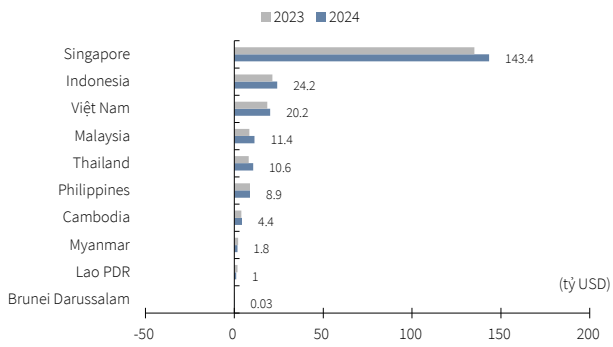
Theo đó, KBSV đánh giá triển vọng thu hút vốn FDI sẽ tích cực hơn cho nhóm doanh nghiệp BĐS KCN, đặc biệt là các KCN phía Bắc và các KCN phía Nam tier 1, nhờ lợi thế trong việc thu hút dòng vốn FDI công nghệ cao. Ngược lại, các KCN phía Nam tier 2, có thể vẫn chưa ghi nhận sự phục hồi rõ rệt về tiến độ cho thuê đất, do nhu cầu từ nhóm khách hàng mục tiêu tại khu vực này còn yếu. Một số cơ hội đầu tư đáng chú ý như VGC, IDC, SZC, SIP

**Bảng 37. Một số doanh nghiệp BĐS KCN nổi bật**

	Tổng diện tích đất KCN (ha)	Diện tích đất KCN còn lại (ha)	Khu vực chính	Nhóm khách hàng chính	Một số khách hàng lớn
KBC	5107	3491	Miền Bắc: Bắc Ninh, Hải Phòng, Hưng Yên, Hải Dương Miền Nam: Long An	Công nghệ cao, điện tử, Pin năng lượng, xe điện...	LG, Foxconn, Goertek, Luxshare-ICT, Canon...
VGC	5966	2461	Miền Bắc: Thái Nguyên, Bắc Ninh, Hưng Yên, Phú Thọ, Thái Bình, Quảng Ninh... Khác: Thừa Thiên Huế, CuBa Miền Nam: Long An	Công nghệ cao, điện tử, Pin năng lượng, xe điện...	Samsung, Amkor, Hyosung, Foxconn, BYD...
SZC	1556	~500	Bà Rịa Vũng Tàu	Đa dạng, công nghiệp nặng, vật liệu, đồ uống - tiêu dùng..., định hướng thu hút nhóm công nghệ cao	Fullxin Việt Nam, Việt Hàn, Zirtec, Electronic Tripod...
SIP	3503	1161	Miền Nam: Tây Ninh, Đồng Nai, Tp.HCM	Tây Ninh: cao su, dệt may - da giày, hóa chất... Đồng Nai, TPHCM: Hóa Chất, định hướng thu FDI ngành công nghệ cao	Sailun, Gain Lucky, Brotex, Jinyu, Hailide
GVR	~6,000	1743	Sở hữu thông qua các Công ty con, liên kết Miền Nam: Tây Ninh, Đồng Nai, TP.HCM	Đa dạng, công nghiệp nặng, vật liệu, đồ uống - tiêu dùng..., định hướng thu hút nhóm công nghệ cao	Yakjin Sài Gòn, Freewell (VN), Aurea, DEMAX, CASCOO
IDC	~4000	1311	Miền Bắc: Hải Phòng, Bắc Ninh Miền Nam: Đồng Tháp, Tp.HCM, Tây Ninh	Đa dạng, công nghiệp nặng, vật liệu, đồ uống - tiêu dùng..., định hướng thu hút nhóm công nghệ cao	Hyosung, Posco, GS, Suntory PepsiCo

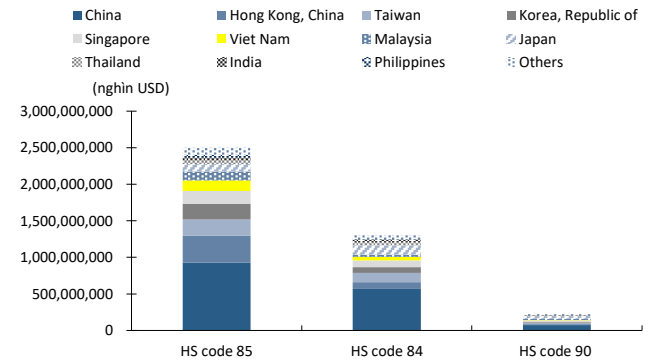
Nguồn: KBSV tổng hợp

**Biểu đồ 38. Tổng vốn FDI giải ngân ngành Công nghiệp chế biến chế tạo**



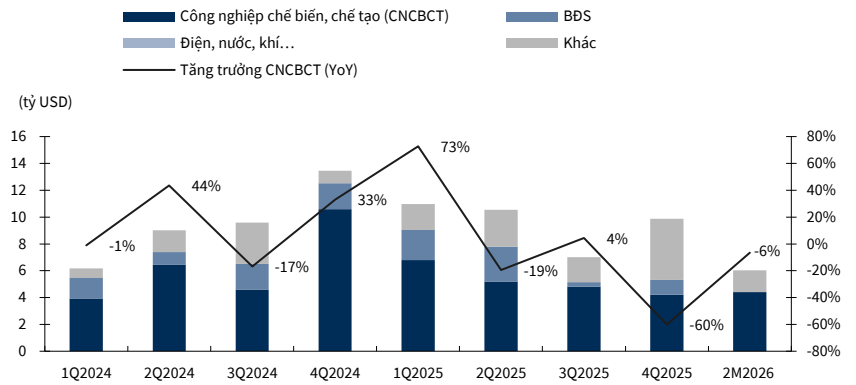
Nguồn: Hiệp hội các Quốc gia Asean, KBSV

**Biểu đồ 39. Kim ngạch xuất khẩu năm 2024 các mặt hàng/ thiết bị điện tử, công nghệ**



Nguồn: ITC, KBSV

**Biểu đồ 40. Dòng vốn FDI đăng ký theo ngành nghề đầu tư vào Việt Nam**



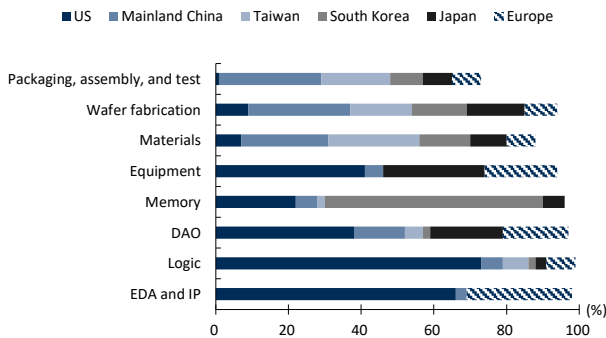
Nguồn: GSO, KBSV

## 5. Xu hướng tách rời ngành công nghệ Mỹ – Trung

### Nỗ lực xây dựng tách biệt chuỗi cung ứng công nghệ giữa Mỹ và Trung Quốc

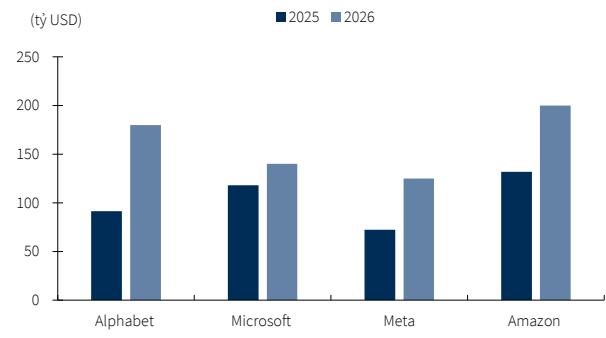
Sự phân mảnh giữa Mỹ và Trung Quốc đang ngày càng trở nên rõ rệt, đặc biệt trong cuộc cạnh tranh, giành ưu thế chiếm lĩnh vị thế số 1 về công nghệ. Về phía Mỹ, trọng tâm chiến lược là làm chậm quá trình nâng cấp năng lực công nghệ cao của Trung Quốc, nhất là trong các lĩnh vực bán dẫn và AI. Theo đó, song song với việc thúc đẩy đầu tư trong nước, Mỹ liên tục mở rộng các biện pháp kiểm soát xuất khẩu đối với chip tiên tiến, thiết bị sản xuất bán dẫn và các công nghệ AI, đồng thời siết chặt dòng vốn đầu tư vào những lĩnh vực công nghệ nhạy cảm có liên quan tới Trung Quốc. Ở chiều ngược lại, Trung Quốc cũng tăng cường sử dụng các công cụ kiểm soát xuất khẩu đối với đất hiếm và các khoáng sản chiến lược cho ngành bán dẫn — những đầu vào thiết yếu của chuỗi sản xuất công nghệ cao toàn cầu. Đồng thời, Trung Quốc đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ phát triển ngành công nghệ cao trong nước, đặc biệt là đặt mục tiêu chi R&D toàn quốc tăng bình quân ít nhất 7% GDP/năm (tăng mạnh so với 2025 là 2.8% GDP) (bảng 43).

Biểu đồ 41. Chuỗi cung ứng ngành bán dẫn



Nguồn: semiconductors.org, KBSV

Biểu đồ 42. Kế hoạch CAPEX của TOP tập đoàn công nghệ lớn của Mỹ trong 2026



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Bảng 43. Các chính sách quan trọng của Mỹ và Trung Quốc nhằm thúc đẩy ngành công nghệ

Mỹ	Trung Quốc
<p><b>CHIPS Act</b> 50 tỷ USD nguồn tài trợ trực tiếp của CHIPS Act (2022)</p> <p><b>One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)</b> Gia hạn và mở rộng Tín dụng đầu tư cho sản xuất tiên tiến (48D) từ 25% lên 35%</p> <p>Đầu tư vốn cổ phần từ vốn của nhà nước, Chính quyền Trump đã công bố các khoản tham gia tài chính vào doanh nghiệp trong các lĩnh vực chiến lược, tổng giá trị 10 tỷ USD (trong đó Intel chiếm gần 9 tỷ USD).</p> <p><b>Nới lỏng quy định trong nước</b> Cam kết giảm bớt quy định, đặc biệt trong cấp phép dự án mới và sản xuất năng lượng; Trump đã ký một sắc lệnh hành pháp vào tháng 7 nhằm đẩy nhanh cấp phép cho hạ tầng trung tâm dữ liệu.</p>	<p><b>China Integrated Circuit Industry Investment Fund</b> Tung gói hỗ trợ trực diện lớn nhất cho chuỗi bán dẫn nội địa (344 tỷ NDT, 2024)</p> <p><b>Mục tiêu Quốc hội trung hạn 2026–2030</b> Đặt mục tiêu chi R&amp;D toàn quốc tăng bình quân ít nhất 7% GDP mỗi năm (tăng mạnh so với 2025 là 2.8% GDP)</p> <p>Phân bổ 200 tỷ NDT từ trái phiếu đặc biệt siêu dài hạn (phát hành từ 2025, 1.3 nghìn tỷ NDT) để hỗ trợ nâng cấp thiết bị quy mô lớn</p> <p><b>Chính sách thuế</b> Ưu đãi/miễn thuế cho doanh nghiệp công nghệ cao, chất bán dẫn, phần mềm</p>

Nguồn: KBSV tổng hợp

## Cơ hội cho Việt Nam thu hút FDI ngành công nghệ

KBSV đánh giá những nỗ lực song song nhằm thúc đẩy đầu tư ngành công nghệ cao và xây dựng hệ sinh thái công nghệ riêng giữa Mỹ và Trung Quốc đang mở ra cho Việt Nam những cơ hội mới, với 2 xu hướng chính:

- (1) **Thu hút dòng vốn FDI vào ngành công nghệ cao, khi:** (i) Các tập đoàn công nghệ Mỹ đẩy mạnh tái cấu trúc chuỗi cung ứng, dịch chuyển sản xuất/đơn hàng ra khỏi Trung Quốc nhằm hạn chế những rủi ro địa chính trị. Qua đó, tạo lợi thế cho Việt Nam thu hút dòng vốn FDI ngành công nghệ cao, đặc biệt ở khâu lắp ráp, đóng gói và kiểm thử (APT). Xu hướng trên đã phần nào thể hiện qua việc một số doanh nghiệp như Goertek, Luxshare, Foxconn, LG, Meiko tiếp tục mở rộng đầu tư tại Việt Nam trong cuối 2025 - đầu 2026; (ii) Việt Nam gia tăng thu hút dòng vốn đầu tư trực tiếp từ chính các tập đoàn công nghệ lớn của Mỹ trong bối cảnh nhóm doanh nghiệp này đẩy mạnh đầu tư cho chu kỳ tăng trưởng mới, tiêu biểu là các dự án của Intel, Marvell và Amkor trong giai đoạn 2025–2026;
- (2) **Gia tăng các trung tâm dữ liệu (Data center).** Xu hướng bùng nổ của AI, Big Data, Blockchain và điện toán đám mây đang thúc đẩy nhu cầu lưu trữ và xử lý dữ liệu tăng mạnh, trong khi tỷ lệ trống tại các trung tâm dữ liệu lớn ở Châu Á không còn nhiều (biểu đồ 20), qua đó tạo động lực mở rộng công suất tại các thị trường mới nổi. Tại Việt Nam, cùng với quá trình chuyển đổi số và nhu cầu phát triển hạ tầng số quốc gia, tổng công suất Data Center được định hướng tăng từ khoảng 104 MW năm 2025 lên 589 MW vào năm 2030, tương đương gấp 5.6 lần, CAGR 41.4%/năm. Xu hướng này sẽ kéo theo nhu cầu đầu tư lớn vào hệ thống điện, trạm biến áp, điện dự phòng, làm mát và hạ tầng M&E chuyên dụng, qua đó tạo dư địa tăng trưởng tích cực cho nhóm doanh nghiệp xây lắp điện.

Bên cạnh đó, để tận dụng làn sóng dịch chuyển đầu tư và gia tăng mức độ tham gia vào chuỗi cung ứng công nghệ cao, đặc biệt là bán dẫn, Chính phủ Việt Nam đang từng bước hoàn thiện hệ thống chiến lược, định hướng ưu tiên và cơ chế ưu đãi cho ngành. Các chính sách này được thể hiện qua Nghị quyết 57-NQ/TW - Chiến lược phát triển công nghiệp bán dẫn, các cơ chế hỗ trợ tài chính và đổi mới công nghệ; và Dự thảo Luật Công nghệ cao (sửa đổi), dự kiến áp dụng từ 01/7/2026, được kỳ vọng sẽ củng cố khung pháp lý và ưu đãi cho giai đoạn tăng tốc đầu tư ngành công nghệ cao/ bán dẫn/ hạ tầng điện sắp tới của Việt Nam (bảng 49).

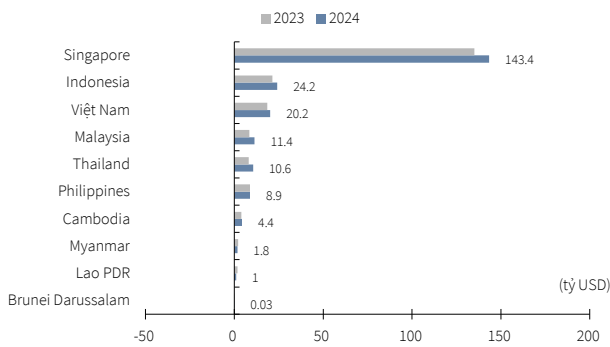
Theo đó, một số nhóm ngành hưởng lợi như:

- **Nhóm BĐS KCN:** việc mở rộng đầu tư sản xuất của nhóm doanh nghiệp FDI sẽ tạo dư địa tăng trưởng tích cực cho nhu cầu thuê đất KCN, đặc biệt là các KCN phía Bắc và KCN phía Nam (tier 1) nhờ lợi thế sẵn có trong việc thu hút FDI ngành công nghệ. Một số cơ hội đầu tư đáng chú ý VGC, IDC, SIP, KBC.s
- **Nhóm Công nghệ:** hưởng lợi từ xu hướng Chính phủ Việt Nam đẩy mạnh các cơ chế ưu đãi và thúc đẩy đầu tư vào lĩnh vực công nghệ cao. Trong bối cảnh đó, một số lựa chọn đáng chú ý có thể kể đến FPT,

CMG...

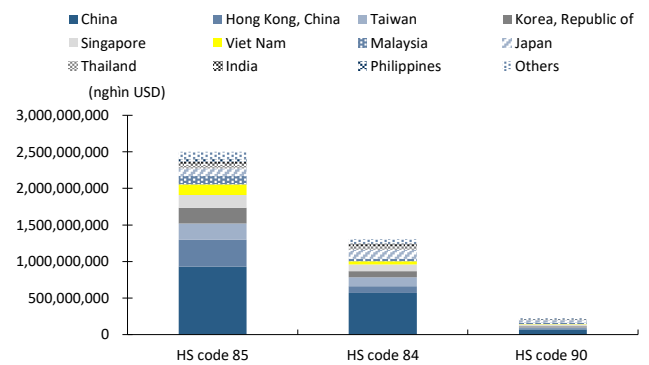
- **Nhóm xây lắp/ thiết bị điện:** Xu hướng tăng đầu tư Data center sẽ kéo theo nhu cầu đầu tư lớn vào hệ thống điện, trạm biến áp, điện dự phòng, làm mát và hạ tầng M&E chuyên dụng, qua đó tạo dư địa tăng trưởng tích cực cho nhóm doanh nghiệp xây lắp điện. Một số cơ hội đầu tư đáng chú ý như PC1, TV2, TV1, GEX.

**Biểu đồ 45. Tổng vốn FDI giải ngân ngành Công nghiệp chế biến chế tạo**



Nguồn: Hiệp hội các Quốc gia Asean, KBSV

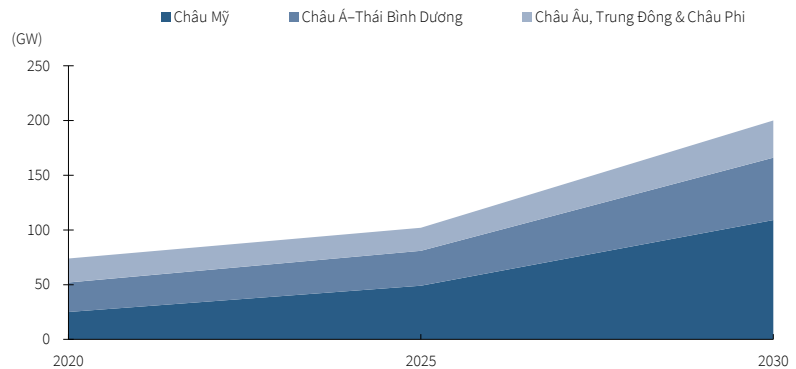
**Biểu đồ 46. Kim ngạch xuất khẩu năm 2024 các mặt hàng/ thiết bị điện tử, công nghệ**



Nguồn: ITC, KBSV

**Biểu đồ 47. Ước tính nhu cầu công suất trung tâm dữ liệu (Data center) toàn cầu**

Theo dự báo của JLL của từ năm 2025 đến 2030, nhu cầu trung tâm dữ liệu toàn cầu sẽ tăng 97 GW, trong đó khu vực Châu Mỹ - ước tính tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) đạt 19%; khu vực Châu Âu - ước tính CAGR đạt 12%; khu vực Châu Á - ước tính CAGR đạt 10%.



Nguồn: JLL, KBSV

**Bảng 48. Các trung tâm dữ liệu lớn trong khu vực Châu Á**

Thị trường	Khu vực / Quốc gia phục vụ	Công suất hiện hữu (MW)	Tỷ lệ trống (%)	Chi phí đầu tư xây dựng (triệu USD)
Singapore	Châu Á - Thái Bình Dương	738	2	13.8
Hong Kong	Châu Á - Thái Bình Dương	647	28	6.2
Tokyo	Châu Á - Thái Bình Dương	949	13	14.3
Sydney	Châu Á - Thái Bình Dương	767	5	10.1
Viet Nam	Đông Nam Á (chủ yếu Việt Nam)	104	n/a	7
Malaysia	Đông Nam Á	~400	15	10.5 - 11
Philippine	Đông Nam Á	~100	20 - 30	9
Indonesia	Đông Nam Á	~300	20 - 30	7

Nguồn: Fitch Rating, KBSV

**Bảng 49. Các chính sách thu hút FDI ngành công nghệ cao của Chính Phủ Việt Nam**

Chính sách 2025	Nội dung	Một số điểm chính	Thời gian áp dụng
Luật thuế TNDN 2025	Miễn/ giảm thuế TNDN	<ul style="list-style-type: none"> <li>Áp dụng thuế suất 10% trong thời hạn 30 năm, kèm theo thời gian miễn thuế tối đa 4 năm và giảm 50% số thuế phải nộp trong tối đa 9 năm tiếp theo. Áp dụng cho dự án công nghệ cao, R&amp;D, dự án chiến lược, dự án AI..</li> <li>Đối với các dự án không thuộc danh mục ưu tiên thì mức thuế suất ưu đãi là 15% trong 15 năm, được miễn thuế tối đa 2 năm và giảm 50% số thuế phải nộp trong tối đa 4 năm sau đó.</li> </ul>	01/10/2025
Nghị định 19/2025	Đơn giản hóa, rút ngắn thời gian thực hiện thủ tục pháp lý	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đơn giản hóa và đẩy nhanh thủ tục cấp phép dự án đầu tư</li> <li>Rút ngắn thời gian xét duyệt các dự án đầu tư</li> </ul>	15/01/2025
Nghị định 239/2025	Nới lỏng các yêu cầu pháp lý	<ul style="list-style-type: none"> <li>NĐT chậm được bàn giao đất khiến thời hạn triển khai dự án kéo dài, sẽ không phải thực hiện thủ tục điều chỉnh dự án đầu tư</li> <li>NĐT được lựa chọn UBND tỉnh đầu mối thực hiện thủ tục cấp phép đầu tư đối với dự án thuộc địa bàn của 02 tỉnh trở lên</li> <li>Giảm số lượng bộ hồ sơ cần nộp và rút ngắn thời hạn cấp phép đầu tư</li> </ul>	03/09/2025
Nghị định 245/2025	Khuyến khích doanh nghiệp FDI tham gia TTCK Việt Nam	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rút ngắn thời gian còn 30 ngày để xử lý hồ sơ về quy trình niêm yết IPO trên sàn chứng khoán Việt Nam</li> </ul>	11/09/2025
Nghị định 57/2024	Đột phá phát triển khoa học, công nghệ, đổi mới sáng tạo	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mục tiêu đến năm 2030, kinh phí chi cho nghiên cứu phát triển (R&amp;D) đạt 2% GDP</li> <li>Thu nhập của trung tâm đổi mới sáng tạo được đề xuất/thiết kế theo hướng miễn thuế tối đa 4 năm và giảm 50% số thuế phải nộp tối đa 9 năm tiếp theo;</li> <li>Cho phép tổ chức, cá nhân nghiên cứu khoa học và phát triển công nghệ được miễn trách nhiệm dân sự khi gây thiệt hại cho Nhà nước</li> </ul>	22/12/2024
Gói ưu đãi vay 500,000 tỷ đồng (giải ngân từ 2025 - 2026)	Chương trình tín dụng đầu tư hạ tầng điện, giao thông, công nghệ chiến lược	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giai đoạn năm 2025-2026, các ngân hàng thương mại dành khoảng 100 nghìn tỷ đồng (khoảng 20% quy mô của Chương trình)</li> <li>Giai đoạn 2027 - 2030, căn cứ vào tiến độ, nhu cầu sử dụng vốn tín dụng của các dự án, số vốn còn lại sẽ được phân bổ</li> </ul>	2025 - 2030
<b>Dự thảo</b>			
Golden Visa	Thu hút đầu tư và nhân lực chất lượng cao từ nước ngoài	<ul style="list-style-type: none"> <li>Thu hút đầu tư và nhân lực chất lượng cao từ nước ngoài bằng cách cấp quyền cư trú dài hạn (hoặc quyền định cư) cho các chuyên gia, NĐT nước ngoài..</li> </ul>	2026
Dự thảo nghị định về tiền thuê đất	Miễn/giảm tiền thuê đất KCN	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đề xuất miễn tiền thuê đất (15 - 22 năm) đối với dự án AI, data center, công nghệ cao, chất bán dẫn...</li> <li>Giảm tiền thuê đất (30%) đối với một số dự án ưu tiên khác</li> </ul>	2026
Dự thảo Luật Công nghệ cao	Khuyến khích, gia tăng các ưu đãi thu hút ngành Công nghệ cao đầu tư tại Việt Nam	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tài trợ tối đa 100% kinh phí thực hiện nhiệm vụ khoa học, công nghệ và đổi mới sáng tạo theo hình thức liên kết do Nhà nước tài trợ, đặt hàng; theo hình thức hợp tác công tư.</li> <li>Được xem xét tài trợ, hỗ trợ kinh phí, hỗ trợ cho vay từ Quỹ Quốc Gia</li> <li>Ưu đãi về thuế: Cá nhân thực hiện hoạt động nghiên cứu và phát triển công nghệ cao được miễn thuế thu nhập; Áp dụng thuế suất ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp 10% trong thời hạn 25 năm, miễn thuế tối đa 04 năm và giảm 50% số thuế phải nộp tối đa không quá 9 năm tiếp theo</li> <li>Miễn thuế nhập khẩu đối với máy móc, thiết bị, phụ tùng, vật tư chuyên dùng, tài liệu, sách báo khoa học chuyên dùng sử dụng trực tiếp cho hoạt động nghiên cứu, phát triển công nghệ cao;</li> <li>Ưu đãi, hỗ trợ về nhân lực: Nhà nước hỗ trợ tối đa 100% kinh phí đào tạo, bồi dưỡng cho các cá nhân thực hiện nghiên cứu tại Trung tâm nghiên cứu và phát triển công nghệ cao</li> <li>Mức hỗ trợ lãi suất vay đối với dự án ứng dụng, thương mại hóa công nghệ cao được xác định bằng 70% lãi suất cho vay</li> </ul>	Hiệu lực từ 1/7/2026

Nguồn: KBSV tổng hợp

## V. Danh mục đầu tư mẫu

Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa tháng	Lợi nhuận kì vọng	PE 2026 Fw	Tăng trưởng LNST 2026 Est	Điểm nhấn đầu tư	Link báo cáo
MSN	102.70	75.30	28.4%	20	38%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- WCM tiếp tục mở rộng mạnh mẽ trong 2026, với mục tiêu mở mới 1,000 cửa hàng/năm (+20% cửa hàng) và tăng trưởng SSSG 8%</li> <li>- Xu hướng dịch chuyển sang mua sắm hiện đại ngày càng tích cực và nhu cầu nhập hàng của các đại lý bán lẻ phục hồi, giúp doanh số 2026 của MCH tăng trưởng cao (+15% YoY)</li> <li>- Giá vonfram neo cao, tăng gấp 4 lần nhờ nguồn cung hạn chế từ Trung Quốc</li> </ul>	<a href="#">MSN</a>
MWG	121.60	79.30	40.3%	13.1	29%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chuỗi TGDD+DMX có cơ sở để tiếp tục duy trì tăng trưởng 2 chữ số (15% YoY) trong 2026 nhờ chính sách vĩ mô và môi trường kinh doanh được hỗ trợ. Sự kiện IPO sẽ tái định giá chuỗi ICT&amp;CE</li> <li>- Số lượng cửa hàng mở mới của BHX có thể đạt 1000 cửa hàng (+25% YoY) nhờ mô hình vận hành phù hợp</li> <li>- Dự địa cải thiện BLN đến từ khả năng đòn bẩy hoạt động và đóng góp từ lợi nhuận tài chính</li> </ul>	<a href="#">MWG</a>
CTG	40.00	33.80	15.3%	6.8	14%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tăng trưởng tín dụng kì vọng đạt ~ 15% trong năm 2026 với lợi thế cạnh tranh lãi suất thấp và động lực từ thúc đẩy đầu tư công</li> <li>- NIM cải thiện nhẹ với động lực từ tăng lãi suất cho vay và tăng tỷ trọng cho vay trung - dài hạn</li> <li>- Chất lượng tài sản được cải thiện, giảm áp lực trích lập dự phòng trong 1Q, bộ đệm dự phòng lớn cũng sẽ hỗ trợ bảo vệ lợi nhuận trong bối cảnh rủi ro nợ xấu của hệ thống gia tăng từ 2H.</li> </ul>	<a href="#">CTG</a>
GMD	90.00	70.70	15.1%	13.7	42%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sản lượng 2026/2027 tăng 10%/6% yoy. Giá dịch vụ cảng duy trì đà tăng trưởng trung bình 4%/năm phía Bắc, 7-9%/năm ở phía Nam giai đoạn từ nay đến 2030.</li> <li>- Nam Đình Vũ 3 (công suất 650,000 Teu) khai thác từ cuối 2025 và Gemalink 2A (công suất 1,000,000 Teu) dự kiến bắt đầu vận hành từ cuối 2027 đảm bảo đà tăng trưởng trung và dài hạn cho GMD.</li> <li>- Thoái vốn cao su kỳ vọng đem về lợi nhuận bất thường cho GMD trong thời gian tới</li> </ul>	<a href="#">GMD</a>
KDH	36.20	25.30	31.6%	32.14	-17%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sở hữu quỹ đất hơn 500ha, tập trung tại khu vực tp. HCM.</li> <li>- Mở rộng quỹ đất tại trung tâm bằng việc mua lại công ty có dự án tại Phường Cát Lái, HCM (8.2ha), gần dự án Gladia.</li> <li>- Hưởng lợi từ tháo gỡ pháp lý, đặc biệt là khâu GPMB tại dự án KDC Tân Tạo (330ha tại Bình Tân, HCM). Đây là dự án lớn nhất trong danh mục, kỳ vọng triển khai vào 2027.</li> </ul>	<a href="#">KDH</a>
VCI	34.20	26.50	20.8%	N/A	N/A	<ul style="list-style-type: none"> <li>- VCI với lợi thế ở mảng khách hàng tổ chức sẽ hưởng lợi từ dòng vốn ngoại quay lại nhờ nâng hạng thị trường</li> <li>- Thị trường chứng khoán kì vọng cải thiện về giá và thanh khoản trong 2H 2026 qua đó tác động tích cực đến các mảng môi giới, vay kí quỹ và tự doanh</li> <li>- Dự địa tăng trưởng cho vay kí quỹ còn rộng với tỷ lệ cho vay kí quỹ/vốn chủ sở hữu đạt 90% tính đến 4Q2025 (tối đa 200%)"</li> </ul>	<a href="#">VCI</a>
DGW	52.60	43.90	15.1%	12.8	37%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Điểm rơi chu kỳ thay thế thiết bị và xu hướng tích hợp AI vào các sản phẩm công nghệ giúp duy trì tăng trưởng cho mảng Laptop/MTB (16.2% YoY)</li> <li>- Động lực tăng bứt phá chính dịch chuyển sang mảng Thiết bị Văn phòng (lần lượt 45%/23% cho 2026/2027) dẫn dắt bởi xu hướng đầu tư hạ tầng dữ liệu và IoT/AIoT</li> <li>- Doanh thu nhóm Gia dụng có thể được thúc đẩy trong ngắn hạn do DGW đang tập trung mở rộng chiều ngang hệ sinh thái</li> </ul>	<a href="#">DGW</a>
SIP	77.60	59.40	19.8%	9.3	10.8%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kỳ vọng dòng vốn FDI đầu tư vào VN hồi phục trong 2H2026 nhờ (1) nhu cầu thuê đất quay trở lại khi sự bất định của Tradewar 2.0 được tháo gỡ; (2) mức nền thấp của năm 2H2025; (3) triển vọng thu hút FDI trong dài hạn tích cực</li> <li>- Quỹ đất KCN lớn, với 1,161ha còn lại đã hoàn thiện pháp lý, tỷ lệ GPMB đạt 78%</li> <li>- KCN Lộc An - Bình Sơn (497ha) và KCN Long Đức 2 (294ha) kỳ vọng là động lực tăng trưởng giai đoạn 2026 - 2027 khi sân bay Long Thành chính thức vận hành từ 1H2026"</li> </ul>	<a href="#">SIP</a>

## VI. Triển vọng ngành

# Ngân hàng

## Biến số lớn từ căng thẳng địa chính trị

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng

(+84) 24-7303-5333 [Tungna@kbsec.com.vn](mailto:Tungna@kbsec.com.vn)

03/04/2026

## Tích cực duy trì

### Khuyến nghị

<b>VCB</b>	<b>Mua</b>
Giá mục tiêu	VND 75,500
<b>CTG</b>	<b>Mua</b>
Giá mục tiêu	VND 40,000
<b>BID</b>	<b>Mua</b>
Giá mục tiêu	VND 49,600
<b>VPB</b>	<b>Mua</b>
Giá mục tiêu	VND 38,000

### Tăng trưởng tín dụng năm 2026 kì vọng đạt 15%

Tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 19,01%, mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây, với động lực chính đến từ tín dụng bất động sản, tăng xấp xỉ 30%. Sang năm 2026, dù tăng trưởng tín dụng bất động sản được kiểm soát chặt chẽ hơn, KBSV cho rằng tăng trưởng tín dụng toàn ngành vẫn có thể tối thiểu hoàn thành hạn mức tín dụng 15% dựa trên (1) nhu cầu tín dụng ở mức cao trong bối cảnh nền kinh tế bước vào giai đoạn tăng tốc, với mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 ở mức 10%; (2) đầu tư công tiếp tục được thúc đẩy, tạo dư địa tăng trưởng cho nhóm tín dụng xây dựng, hạ tầng và vật liệu; và (3) xuất khẩu hồi phục nhờ sự cải thiện của nhóm FDI công nghệ cao, hỗ trợ nhu cầu vốn lưu động và tín dụng thương mại.

### NIM kì vọng cải thiện nhẹ

Trên kịch bản cơ sở giả định mặt bằng lãi suất huy động tăng 100–150 bps trong năm 2026, KBSV kì vọng NIM toàn ngành có thể cải thiện nhẹ dựa trên: (1) nhu cầu tín dụng duy trì ở mức cao trong bối cảnh thanh khoản hệ thống không dồi dào, tạo điều kiện để các ngân hàng gia tăng lợi suất tài sản sinh lãi; và (2) giảm áp lực duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp giúp các ngân hàng có dư địa linh hoạt hơn trong việc điều chỉnh lãi suất cho vay, từ đó hỗ trợ NIM. Rủi ro lớn nhất đến từ kịch bản xung đột Iran–Mỹ kéo dài, gây áp lực lên lạm phát và tỷ giá cùng tăng trưởng huy động thấp hơn kì vọng sẽ khiến lãi suất huy động tăng mạnh hơn giả định cơ sở, qua đó làm thu hẹp NIM.

### Chất lượng tài sản gặp áp lực từ 2Q2026 do ảnh hưởng từ mặt bằng lãi suất tăng

Chất lượng tài sản toàn hệ thống ghi nhận tín hiệu cải thiện trong 4Q2025, khi tỷ lệ nợ xấu của 15 ngân hàng lớn nhất phần lớn đi ngang hoặc giảm so với quý trước, ngoại trừ STB. Tuy nhiên, KBSV cho rằng áp lực lên chất lượng tài sản có thể quay trở lại từ 2Q2026, khi mặt bằng lãi suất được giả định tăng 100–150 bps sẽ tác động bất lợi tới nhóm khách hàng vay có lãi suất thả nổi và năng lực tài chính yếu, qua đó làm gia tăng rủi ro hình thành nợ xấu mới.

### Nhiều cổ phiếu có triển vọng dài hạn tích cực đã về vùng giá hấp dẫn

Chỉ số P/B trung bình các ngân hàng theo dõi đạt 1.37x, thấp hơn trung bình 5 năm ở mức 1.5x, phản ánh lo ngại các tác động tiêu cực của chiến tranh lên nền kinh tế Việt Nam. Nhà đầu tư có thể cân nhắc giải ngân tại các nhịp điều chỉnh với các cổ phiếu ngân hàng có chất lượng tài sản tốt, hạn mức tín dụng cao, cơ cấu cho vay đa dạng và định giá về vùng hấp dẫn như VCB, MBB, CTG, VPB, ACB.

# Ngành chứng khoán

## Khó khăn trong ngắn hạn

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng

(+84) 24-7303-5333 [Tungna@kbsec.com.vn](mailto:Tungna@kbsec.com.vn)

03/04/2026

## Trung lập thay đổi

### Kết quả kinh doanh 2025 tăng trưởng ấn tượng

Năm 2025, tổng lợi nhuận hoạt động của nhóm 35 công ty chứng khoán có quy mô vốn chủ sở hữu lớn nhất đạt 67,835 tỷ VND (+60.4% YoY); LNST đạt 38,258 tỷ VND, tăng 67.5% YoY. Lợi nhuận toàn ngành tăng trưởng mạnh mẽ nhờ thị trường tăng mạnh cả về giá và thanh khoản trên nền 2024 đi ngang.

### Mảng đầu tư là động lực tăng trưởng lớn nhất

Năm 2025, Mảng đầu tư là động lực tăng trưởng chính với lợi nhuận hoạt động đạt 34,086 tỷ VND, tăng 81% YoY nhờ thị trường có mức tăng ấn tượng với chỉ số Vnindex tăng 40.9% YoY; Lợi nhuận hoạt động mảng cho vay ký quỹ đạt 26,352 tỷ VND, tăng 43% YoY nhờ thanh khoản thị trường cải thiện và nguồn lực cho vay lớn sau khi liên tục tăng vốn trong các năm vừa qua. Trong khi đó, lợi nhuận của mảng môi giới dù tăng 50% YoY tuy nhiên đóng góp khá hạn chế, chiếm 6% tổng lợi nhuận hoạt động khi các bên vẫn phải duy trì chính sách phí giao dịch thấp để thu hút khách hàng.

### Nhóm CTCK dự kiến có KQKD kém tích cực trong 1H, hồi phục trong 2H2026

Theo quan điểm của KBSV, lạm phát trong 1H2026 đối mặt rủi ro gia tăng do giá xăng dầu neo cao, cùng với thanh khoản hệ thống chưa thực sự dồi dào và tỷ giá tăng tạo thêm áp lực lên mặt bằng lãi suất, qua đó tác động tiêu cực tới diễn biến thị trường chứng khoán. KBSV kỳ vọng các tín hiệu tích cực sẽ bắt đầu xuất hiện từ 2H2026, khi căng thẳng địa chính trị dần hạ nhiệt, giúp giảm bớt áp lực lên các biến số vĩ mô, cùng với kỳ vọng FTSE nâng hạng thị trường Việt Nam vào tháng 9/2026 sẽ đóng vai trò là động lực hỗ trợ tâm lý và dòng tiền thị trường, qua đó tác động tích cực đến KQKD nhóm các công ty chứng khoán.

### Dự địa tăng giá trong trung – dài hạn lớn khi nhiều cổ phiếu về vùng định giá thấp

Sau nhịp điều chỉnh mạnh, nhiều cổ phiếu chứng khoán đã lùi về vùng định giá tương đối hấp dẫn so với mặt bằng lịch sử. Tuy nhiên, trong bối cảnh các biến số vĩ mô toàn cầu tiềm ẩn nhiều bất định, các vị thế ngắn và trung hạn đối với nhóm ngành chứng khoán – vốn mang tính chu kỳ cao và nhạy cảm với diễn biến thị trường – vẫn đi kèm mức độ rủi ro đáng kể. Theo đó, nhà đầu tư có thể cân nhắc tích lũy với tầm nhìn dài hạn tại các nhịp điều chỉnh sâu của thị trường, ưu tiên các cổ phiếu đầu ngành, định giá thấp và có khả năng hưởng lợi từ câu chuyện nâng hạng như SSI, VCI, HCM, TCBS.

# Bất động sản dân cư

## Đương đầu khó khăn

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Đình Thuận  
[thuannnd@kbsec.com.vn](mailto:thuannnd@kbsec.com.vn)

DD/03/2026

Số lượng căn hộ mở bán trong năm 2025 cải thiện tích cực ở cả tại Hà Nội và Tp.HCM. Theo số liệu của CBRE, tại thị trường HN, nguồn cung căn hộ mở bán mới đạt gần 30,900 căn (+16%YoY) và số căn bán được đạt hơn 34,760 căn (+12%YoY). Thị trường Tp.HCM có 7,084 căn mở bán mới (+40%YoY) với tỷ lệ hấp thụ đạt 73%. Giá bán trung bình tại thị trường HN trong Q4/2025 nhích nhẹ 8%YoY, nhưng đã giảm 14% QoQ về mức 78 triệu VND/m<sup>2</sup>, trong khi đó mức giá của thị trường HCM tăng mạnh lên 92 triệu VND/m<sup>2</sup> (+21%YoY).

**Nguồn cung nhà phố/biệt thự tại Tp.HCM tăng mạnh trong suy giảm tại Hà Nội.** Thị trường HN ghi nhận nguồn cung chỉ đạt 3,800 căn (-40%YoY); số căn bán được đạt 5,852 căn (-4%YoY), vượt ngưỡng nguồn cung mới. Trong khi đó, thị trường Tp.HCM ghi nhận sự hồi phục so với năm 2024 với gần 5,000 căn mở bán, gấp 20 lần cùng kỳ. Đà tăng trưởng chủ yếu đạt được nhờ đợt mở bán dự án của Vinhomes tại Cần Giờ. Giá bán giá sơ cấp tại thị trường HN giảm nhẹ so với cùng kỳ, đạt 187 triệu đồng/m<sup>2</sup> (-15%YoY) do ảnh hưởng của các dự án khu vực ngoại ô. Tương tự tại thị trường Tp. HCM, giá bán sơ cấp chỉ đạt 224 triệu VND/m<sup>2</sup> (-28%YoY).

**Thị trường Bất động sản đang phải đối diện với các rủi ro đáng lưu ý đến từ** (1) Xu hướng tăng của lãi suất và tình hình kiểm soát chặt chẽ nguồn tín dụng cho lĩnh vực Bất động sản có thể ảnh hưởng đến khả năng hấp thụ các dự án mới. Chi phí lãi vay của các doanh nghiệp Bất động sản nhiều khả năng đã tạo đáy và sẽ tăng trở lại. (2) Xung đột địa chính trị toàn cầu, ảnh hưởng đến giá dầu và lạm phát cũng tác động đến dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ của NHTW; (3) Sự lệch pha cung - cầu khi phần lớn các sản phẩm mở bán thuộc phân khúc cao cấp với giá bán tương đối cao trong khi nhóm có nhu cầu ở thực chưa thực sự được đáp ứng. (4) Rủi ro về tỷ lệ hấp thụ đối với các dự án mở bán xa trung tâm khi bị cạnh tranh bởi nguồn cung mới dự kiến sẽ tăng mạnh, đặc biệt từ các chủ đầu tư lớn.

Nhóm cổ phiếu Bất động sản có diễn biến giảm tương đối mạnh trong giai đoạn vừa qua, phần nào phản ánh các rủi ro kể trên. Chúng tôi nhận thấy mặt bằng giá của các cổ phiếu BĐS hầu hết đã về vùng định giá tiệm cận với đáy 2022. Tuy triển vọng ngành không còn tích cực nhưng khi tâm lý chạm đáy, bất cứ thay đổi nào nhằm nới lỏng chính sách cho lĩnh vực Bất động sản đều có thể trở thành chất xúc tác mạnh cho cả ngành. Hai yếu tố quan trọng cần ưu tiên theo dõi là lãi suất và tín dụng cho vay Bất động sản. Nhà đầu tư ưu tiên lựa chọn cổ phiếu của các doanh nghiệp có quỹ đất sạch, vị trí tốt và nền tảng tài chính ổn định. Các cơ hội đầu tư đáng chú ý có thể kể tới là KDH, NLG.

## Trung lập thay đổi

Khuyến nghị	
KDH	MUA
Giá mục tiêu	36,200 VND
NLG	
Giá mục tiêu	36,300 VND

# BĐS Khu Công Nghiệp

## Kỳ vọng làn sóng mới từ FDI ngành công nghệ cao

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Thị Trang  
 (+84) 24-7303-5333 [trangnt6@kbsec.com.vn](mailto:trangnt6@kbsec.com.vn)

04/03/2026

### Diện tích hấp thụ đất KCN suy giảm trong 2025 do tác động của Tradewar 2.0

Tính chung cả năm 2025, miền Nam cho thuê 180ha (-33% YoY); miền Bắc cho thuê 480ha (-24% YoY), do những rủi ro liên quan đến Tradewar 2.0. Tuy vậy, nhu cầu cho thuê đất hồi phục đáng kể vào quý cuối của năm 2025 ở cả hai khu vực. Tính riêng quý 4/2025, miền Nam, diện tích cho thuê đất KCN đạt 100ha (+3xQoQ); miền Bắc, diện tích cho thuê đất KCN đạt khoảng 120ha (+20% QoQ).

### Giá chào thuê KCN tiếp tục tăng

Mặc dù nhu cầu suy yếu, giá chào thuê đất KCN vẫn duy trì xu hướng tăng. Năm 2025, giá chào thuê tăng khoảng 4-5% YoY tại cả hai miền, chủ yếu do (1) việc áp dụng bảng giá đất hàng năm khiến chi phí đầu tư của doanh nghiệp tăng lên so với giai đoạn trước; (2) đầu tư hạ tầng giao thông được đẩy mạnh.

### Dòng vốn FDI đăng ký 2M2026 tăng mạnh với các khu vực phía Bắc

Vốn FDI thực hiện duy trì tăng trưởng tích cực, tính chung 2T2026, đạt 3.21 tỷ USD, tăng 8.8%YoY, cao nhất trong 5 năm qua; Tổng vốn FDI đăng ký vẫn ghi nhận mức giảm ngoài đạt 6.03 tỷ USD, giảm 12.6% YoY, trong đó các tỉnh phía Bắc như Thái Nguyên, Hưng Yên, Ninh Bình vẫn duy trì mức mức tăng tích cực hơn nhờ một số dự án lớn của các FDI ngành công nghệ như LG, Meiko Electronics, VDL,...

### Triển vọng dài hạn tích cực - kỳ vọng sự hồi phục nhờ làn sóng FDI công nghệ cao

Chúng tôi dự báo triển vọng cho thuê đất KCN sẽ cải thiện trở lại trong năm 2026, tuy vậy đà phục hồi nhiều khả năng diễn ra không đồng đều giữa các ngành nghề. Theo đó, nhu cầu thuê đất sẽ phục hồi rõ nét hơn ở nhóm doanh nghiệp FDI công nghệ cao, trong khi các ngành dệt may, cao su, nhựa và hóa chất nhiều khả năng chỉ ghi nhận mức hồi phục chậm và yếu hơn. Điều này là do (1) các sản phẩm công nghệ cao hiện nằm trong nhóm được Mỹ loại trừ khỏi danh sách áp thuế đối ứng, trong khi nhu cầu đầu tư mở rộng ngành này dự báo tăng nhanh trong giai đoạn 2026 - 2027; (2) mức tăng trưởng của ngành dệt may, cao su, hóa chất giai đoạn 2026/2027F dự báo sẽ chậm hoặc chững lại, do đó các doanh nghiệp không có động lực để mở rộng mạnh mẽ chuỗi cung ứng, nhất là trong thời điểm rủi ro địa chính trị tiềm ẩn gia tăng.

### Định giá hấp dẫn cho triển vọng trung - dài hạn

Hầu hết các doanh nghiệp đang giao dịch tại mức -1std PBR trung bình 5 năm. NĐT có thể tìm kiếm cơ hội tại các doanh nghiệp có quỹ đất lớn được hưởng lợi từ làn sóng FDI công nghệ cao, một số cơ hội đầu tư đáng chú ý VGC, SIP, PHR, KBC.

## Tích cực thay đổi

Khuyến nghị	
<b>VGC</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	65,700VND
<b>SIP</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	77,600VND
<b>KBC</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	38,800VND
<b>GVR</b>	<b>TRUNG LẬP</b>
Giá mục tiêu	37,500VND

# Bán lẻ

## Triển vọng bán lẻ hiện đại khả quan bất chấp diễn biến vĩ mô trái chiều

Chuyên viên phân tích cao cấp **Nghiêm Sỹ Tiến**

(+84) 24-7303-5333 [tiens@kbsec.com.vn](mailto:tiens@kbsec.com.vn)

Chuyên viên phân tích ngành **Nguyễn Đức Quân**

(+84) 24-7303-5333 [quannnd@kbsec.com.vn](mailto:quannnd@kbsec.com.vn)

03/04/2026

## Tích cực Duy trì

### Recommendations

<b>MWG</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	VND 121,600

<b>DGW</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	VND 52,600

<b>PNJ</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	VND 140,300

### Bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ cả năm 2025 tăng 9.2% YoY

Tính chung năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tăng 9.2% YoY. Trong đó: Doanh thu dịch vụ lưu trú, ăn uống tăng 14.6% và doanh thu du lịch lữ hành tăng 20.2%. Doanh thu bán lẻ hàng hóa năm 2025 ước đạt 5,335 nghìn tỷ đồng, chiếm 76.1% tổng mức và tăng 8.0% YoY; mảng dịch vụ lưu trú ước đạt 843 nghìn tỷ đồng và tăng 14.6% YoY; doanh thu dịch vụ lữ hành tăng 20.2% YoY. Tuy nhiên tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 2 tháng đầu năm 2026 đang cho thấy dấu hiệu chậm lại, ước tính tăng 7.9% YoY, thấp hơn mức tăng 9.3% của cùng kỳ 2025.

### KQKD của các doanh nghiệp bán lẻ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ấn tượng

Tổng doanh thu của các chuỗi bán lẻ công nghệ hàng đầu (MWG, FRT, DGW) trong Q4/2025 đạt mức tăng trưởng tổng hợp 25.6% YoY, vượt xa mức tăng trưởng chung của thị trường. Cả năm 2025, doanh thu và LNST của MWG đạt lần lượt đạt 156 nghìn tỷ đồng (+16% YoY) và 7,078 tỷ đồng (+89% YoY). FRT ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng 141% YoY nhờ sự đóng góp chủ lực từ chuỗi Long Châu. Với DGW, doanh thu và LNST năm 2025 tăng trưởng lần lượt 21% và 26% YoY, nhờ sự bứt phá của mảng Laptop, Thiết bị văn phòng (+41% YoY) và Gia dụng (+77% YoY). PNJ cũng ghi nhận KQKD khả quan với doanh thu và LNST đạt lần lượt 34,938 tỷ VNĐ (-8% YoY) và 2,829 tỷ VNĐ (+34% YoY) nhờ chiếm thêm thị phần trang sức, quản trị tồn kho chặt chẽ và khả năng linh hoạt trong chế tác.

### Triển vọng tích cực trong năm 2026

Triển vọng ngành bán lẻ hiện đại năm 2026 được đánh giá khả quan nhờ sự cộng hưởng của nhiều yếu tố: (1) Chính sách giảm thuế VAT 2% được kéo dài đến hết năm 2026; (2) Việc nâng mức giảm trừ gia cảnh thuế TNCN giúp cải thiện thu nhập khả dụng của người dân; (3) môi trường cạnh tranh trở nên minh bạch hơn khi Chính phủ thắt chặt thực thi hóa đơn điện tử và tuân thủ thuế đối với các hộ kinh doanh nhỏ lẻ, tạo cơ hội cho các chuỗi bán lẻ chính hãng giành thêm thị phần.

### Định giá hấp dẫn của các cổ phiếu bán lẻ

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với MWG, PNJ và DGW dựa trên tiềm năng tăng trưởng LNST mạnh mẽ. Định giá MWG hiện đang hấp dẫn với P/E forward 2026 ở mức 13x, được thúc đẩy bởi bước ngoặt lợi nhuận của BHX và kế hoạch IPO Điện Máy Xanh. Trong khi đó, DGW (P/E fw 12x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 18) vẫn duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ xu hướng chuyển đổi số, làn sóng AI PC và nhu cầu hạ tầng dữ liệu (Edge AI), dù có thể đối mặt với áp lực cạnh tranh ngắn hạn tại mảng điện thoại di động. PNJ, với kì vọng PE fw cho 2026 đang ở mức 11x, thấp hơn trung bình 5 năm (14.2x), cũng cho thấy cơ hội đầu tư hấp dẫn.

# Ngành Công nghệ

## Chi tiêu dịch vụ IT duy trì ổn định

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Việt Anh  
(+84) 24-7303-5333 [anhnv3@kbsec.com.vn](mailto:anhnv3@kbsec.com.vn)

30/03/2026

**Doanh thu công nghệ thông tin bất tụt.** Theo báo cáo của Bộ Khoa học và Công nghệ, tính đến 25/12/2025, ngành công nghệ số trong 2025 ghi nhận sự tăng trưởng tích cực, với tổng doanh thu và lợi nhuận toàn ngành ước đạt 5.2 triệu tỷ VND/362 nghìn tỷ VND (+30.3%/31% YoY). Mức tăng trưởng toàn ngành được đóng góp bởi sự gia tăng của số lượng doanh nghiệp và lực lượng lao động, lần lượt đạt +4%/10% YoY; cùng với đó là sự cải thiện đáng kể của năng suất đầu người.

**Tăng trưởng doanh thu và LNST các doanh nghiệp niềm yết tích cực.** Cả năm 2025, doanh thu các doanh nghiệp CNTT niềm yết dù tăng trưởng đáng kể, gần 16% nhưng chậm hơn mức tăng toàn ngành. Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp được cải thiện tích cực nhờ hiệu suất nâng cao và chi phí tối ưu, đạt 40.3% (+0.6 ppts svck). Kết quả, LNST đạt 23,632 tỷ VND, tăng 37% YoY.

**Chi tiêu dịch vụ IT toàn cầu duy trì ổn định.** Dù động lực tăng trưởng chính của ngành IT toàn cầu sẽ chủ yếu đến từ kế hoạch chi tiêu mạnh mẽ của các ông lớn vào hạ tầng đám mây và AI, mức tăng trưởng của ngành dịch vụ IT được dự báo sẽ duy trì ổn định nhờ hoạt động thương mại toàn cầu dần hồi phục sau giai đoạn thuế quan bất định. Gartner dự báo mức tăng trưởng vào lĩnh vực AI, Trung tâm dữ liệu lần lượt là 81%/32%, trong khi ngành dịch vụ IT ổn định ở mức 8.7%. Đối với các doanh nghiệp Việt Nam cung cấp dịch vụ tại nước ngoài (có FPT là đại diện tiêu biểu), nhờ chủ động tích hợp AI vào các giải pháp công nghệ lõi, các doanh nghiệp đang nâng cao vị thế trong chuỗi giá trị, nhờ đó được kì vọng đạt mức tăng trưởng vượt trội so với trung bình ngành.

**Biên lợi nhuận suy giảm do cạnh tranh về giá diễn ra gay gắt hơn.** KBSV cho rằng với sự xuất hiện của AI có khả năng thay thế phần lớn lực lượng nhân sự công nghệ phổ thông, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp như FPT sẽ sụt giảm do việc suy giảm lợi thế cạnh tranh về lực lượng lao động của FPT so với các đối thủ có thể dùng AI để bù đắp thiếu hụt về nhân sự; trong khi đó chiến lược duy trì đội ngũ nhân sự chất lượng cao/đào tạo nâng cao tay nghề sẽ làm tăng chi phí.

**Định giá cổ phiếu phù hợp tích lũy.** Giá cổ phiếu các doanh nghiệp đang ở mức P/E 15.4 lần (thấp hơn trung bình 5 năm 19 lần), phản ánh lo ngại về triển vọng ngành do AI. Dù vậy, với mức tăng trưởng ấn tượng 21% YoY của hợp đồng ký mới đạt được trong Q4.25 và 20.5% YoY trong 2T/2026 (đáng chú ý Q1.2026 là mức nền cao của giá trị ký mới), FPT cho thấy lợi thế từ dịch vụ đa dạng giúp doanh nghiệp có khả năng chống chịu tốt. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị mua đối với FPT.

## Trung lập duy trì

Khuyến nghị

FPT

Mua

Giá mục tiêu

VND 109,200

# Ngành điện

## Cơ chế thuận lợi thúc đẩy đầu tư

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Việt Anh  
(+84) 24-7303-5333 [anhnv3@kbsec.com.vn](mailto:anhnv3@kbsec.com.vn)

30/03/2026

**Tiêu thụ điện giảm tốc do khối công nghiệp.** Trong 2 tháng đầu năm 2026, tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu của hệ thống điện quốc gia có sự hồi phục tích cực với sản lượng dự kiến đạt 48 tỷ kWh, tăng 6.5% so với cùng kỳ 2025 (cao hơn mức tăng cả năm 2025 là 4.6%). Đáng chú ý, tiêu thụ điện phía Bắc tiếp tục dẫn đầu cả nước về tốc độ tăng trưởng, đạt 20.1 tỷ kWh (so với 18.2 tỷ kWh cùng kỳ 2025), trong khi khu vực phía Nam gần như đi ngang, đạt 19 tỷ kWh (so với 18 tỷ kWh cùng kỳ 2025). Sự phân hóa này phản ánh nhu cầu phụ tải công nghiệp và sinh hoạt tại miền Bắc tăng cao, trong khi miền Nam duy trì ổn định.

**Nhiệt điện được ưu tiên huy động.** Năm 2026, dự báo El Nino xuất hiện với xác suất 50-60% khiến nhu cầu điện các tháng cao điểm tăng mạnh. Trong bối cảnh đó, KBSV cho rằng nhiệt điện than và khí trong nước sẽ được ưu tiên huy động nhờ: i) Nguồn cung khí nội địa được ưu tiên sử dụng tối đa sẽ hỗ trợ sản lượng huy động của các nhà máy; ii) Nhiệt điện than bước vào chu kỳ vận hành thuận lợi nhờ xác suất Elnino cao. Về nguồn cung nhiên liệu, trừ nguồn cung khí LNG có rủi ro gián đoạn do phụ thuộc vào nhập khẩu, nhiên liệu than được dự báo đáp ứng đủ nhu cầu, ước tính khoảng 42 triệu tấn (+17% YoY) được ưu tiên cho sản xuất điện.

**Nghị quyết 253/2025 là nền tảng phát triển và hoàn thiện hạ tầng năng lượng.** Về thay đổi chiến lược, nghị quyết đẩy mạnh phân cấp, phân quyền cho Bộ Công Thương và các tỉnh trong việc phê duyệt dự án điện (nhà máy điện và đường dây truyền tải), rút ngắn thời gian hoàn thiện thủ tục đầu tư các dự án trọng điểm than và dầu khí, đồng thời bổ sung hàng loạt quy định làm rõ vai trò và cách thức triển khai điện gió ngoài khơi và điện hạt nhân mô đun nhỏ. Nghị quyết được kỳ vọng sẽ mang lại tác động tích cực trong ngành, cụ thể: i) Thúc đẩy công nghiệp năng lượng trong nước phát triển với khả năng nội địa hóa khâu sản xuất cao, nhờ cơ chế ưu đãi và thu hút nhà đầu tư có năng lực; ii) Tháo gỡ điểm nghẽn pháp lý giúp các hộ tiêu thụ tiếp cận dễ dàng với nguồn năng lượng tái tạo thông qua cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA), thúc đẩy thị trường điện cạnh tranh.

**Triển vọng sinh lời đến từ nhóm nhiệt điện và tư vấn/xây lắp.** Dưới góc nhìn P/B, định giá các cổ phiếu có sự phân hóa, với nhóm điện khí và tái tạo đang giao dịch trên mức trung bình ngành. Ngược lại, nhóm điện than được định giá quanh mức 0.8-1x (thấp hơn trung bình ngành là 1.2x). Chúng tôi cho rằng nhóm cổ phiếu nhiệt điện than (QTP, PPC) và khí trong nước (NT2, POW) sẽ hưởng lợi nhờ chu kỳ thời tiết ủng hộ; cùng với đó là nhóm tư vấn xây lắp và vật liệu (PC1, TV1, TV2, GEX) tăng trưởng cùng chu kỳ đầu tư mạnh mẽ toàn ngành.

## Tích cực duy trì

Khuyến nghị	
<b>POW</b>	<b>Mua</b>
Giá mục tiêu	VND 15,500
<b>GEX</b>	<b>Mua</b>
Giá mục tiêu	VND 43,700
<b>REE</b>	<b>Trung lập</b>
Giá mục tiêu	VND 69,500

# Thủy sản

## Triển vọng khả quan, khó khăn đan xen

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Đức Quân  
(+84) 24-7303-5333 [quannd@kbsec.com.vn](mailto:quannd@kbsec.com.vn)

30/03/2026

**Xuất khẩu thủy sản 2025 đạt 11.3 tỷ USD, tăng 12% YoY.** Trong đó, hai mặt hàng chính của thủy sản là tôm và cá tra tiếp tục dẫn dắt đà tăng trưởng, đạt lần lượt 4.7 tỷ USD (+20% YoY) và 2.2 tỷ USD (+8.1%). Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng phần lớn sự tăng trưởng đến từ sự điều chỉnh giá do tác động của thuế quan và nhu cầu nhập trước tránh thuế.

**Các doanh nghiệp đều ghi nhận KQKD khả quan trong 2025, cho thấy khả năng thích ứng tốt với biến động thị trường.** VHC và FMC đều ghi nhận LNST ở mức cao và cải thiện, đạt lần lượt 1,363 tỷ VNĐ (+11.2% YoY) và 366 tỷ VNĐ (+20% YoY). Trong đó, FMC tiếp tục ghi nhận sản lượng tăng trưởng (+10% YoY) nhờ mở rộng tại Mỹ, tận dụng làn sóng nhập trước. Ngược lại, VHC ghi nhận sản lượng sụt giảm 12% YoY, lợi nhuận được bù đắp chủ yếu bởi chi phí nguyên liệu thức ăn chăn nuôi thấp. Trong 2025, thuế quan công bố sớm trong đầu năm đã khiến VHC phải tăng mua nguyên liệu từ bên ngoài do kích cỡ cá tự nuôi chưa đạt chuẩn và chưa đáp ứng đủ đơn đặt hàng của nhà cung cấp.

**Kì vọng xuất khẩu sẽ phục hồi trong nửa cuối 2026.** Trong 1H2026, chúng tôi kì vọng doanh thu các doanh nghiệp ghi nhận sự sụt giảm nhẹ do chi phí vận chuyển cao và nhu cầu chưa phục hồi. Trong 2H2026, sản lượng xuất khẩu sang Mỹ của VHC được kì vọng tăng trưởng ổn định nhờ sản lượng cá tự nuôi và nhu cầu phục hồi. Với FMC, chúng tôi kì vọng DN sẽ tận dụng bối cảnh thuế quan có lợi hơn tại thị trường Mỹ và đẩy mạnh xuất sang thị trường cao cấp như Nhật Bản và EU.

**Áp lực chi phí đầu vào đang hình thành.** Theo Nhà Chăn Nuôi, giá các nguyên liệu nhập khẩu như đậu nành và ngô đã có đà tăng lần lượt quanh mức 15% và 40% so với đầu năm, khiến các nhà sản xuất TACN đã bắt đầu điều chỉnh giá bán, dù chưa ghi nhận tác động của cuộc xung đột địa chính trị. Chúng tôi lưu ý đây sẽ là rủi ro sắp tới cho ngành thủy sản, với các doanh nghiệp lớn có khả năng thích ứng tốt hơn.

**Triển vọng đầu tư trái ngược cho hai doanh nghiệp đầu ngành.** Với định giá PB dự phóng của hai doanh nghiệp FMC và VHC cho năm 2026 ở mức lần lượt là 0.9 và 1.2, thấp hơn lần lượt 44% và 33% so với trung bình 5 năm là 1.6 và 1.8 lần. Với dự phóng tăng trưởng LNST 2026 đạt 15.9% YoY và ROE cải thiện từ 16.1% lên 17.1%, FMC đang giao dịch ở mức giá hấp dẫn hơn để đầu tư. Trái lại, triển vọng của VHC có vẻ kém tích cực hơn với dự phóng tăng trưởng LNST đạt 5.2% và ROE cho 2026 là 14.3% (giảm so với 15% của 2025)

## Tích Cực thay đổi

### Khuyến nghị

FMC	MUA
Giá mục tiêu	VND 56,600

VHC	TRUNG LẬP
Giá mục tiêu	VND 63,200

# Thực phẩm và đồ uống

## Triển vọng tích cực

**Nhu cầu tiêu dùng cuối cùng ổn định trong 2025 ước tăng 8% YoY.** Theo GSO, doanh thu bán lẻ hàng hóa năm 2025 ước đạt 5,335.1 nghìn tỷ đồng(+8.0% YoY), trong đó, nhóm hàng lương thực và thực phẩm tăng 9.8% YoY, cho thấy nhu cầu tiêu dùng vẫn giữ được đà tăng trưởng ổn định.

**Nhu cầu nhập hàng của hộ kinh doanh sẽ phục hồi mạnh mẽ trong 2026.** Hầu hết các doanh nghiệp lớn trong ngành F&B đều ghi nhận doanh thu sụt giảm trong 2025, do tác động của việc siết chặt thuế đối với hộ kinh doanh bán lẻ. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu nhập hàng sẽ tăng trưởng tích cực và bền vững trong 2026 khi các giải pháp thích ứng với quy định mới và chuyển đổi mô hình dần hoàn thiện. Trong 2T-2026, các doanh nghiệp thực phẩm lớn đều ghi nhận đà tăng trưởng doanh thu cao ở mức hai chữ số, cho thấy xu hướng phục hồi ngày càng rõ ràng

**Tâm lý tiêu dùng dự kiến ổn định và thận trọng.** Nhìn chung, chúng tôi cho rằng nhu cầu và tâm lý tiêu dùng chung sẽ thận trọng giai đoạn nửa đầu 1H26, trong bối cảnh hoạt động kinh doanh bất ổn toàn cầu và môi trường lãi suất tăng cao. Mặc dù vậy, các động lực tăng trưởng kinh tế chính như đầu tư công và xuất khẩu được dự báo sẽ thuận lợi hơn trong nửa cuối năm, giúp cải thiện tâm lý tiêu dùng. Mặt khác, nhóm doanh nghiệp trên sàn (VNM, MSN, QNS và SAB) có quy mô lớn, thương hiệu mạnh và khả năng vận hành hiệu quả đang nỗ lực chiếm thêm thị phần từ doanh nghiệp nhỏ lẻ và đẩy mạnh xuất khẩu, đem lại động lực tăng trưởng ngược chiều thị trường chung.

**Chi phí đầu vào dự kiến có diễn biến tăng đối với hầu hết doanh nghiệp sản xuất.** Giá đầu neo cao và nguồn cung thắt chặt sẽ trực tiếp tăng chi phí vận chuyển của nguyên liệu nhập khẩu và chi phí vốn bao bì (phần lớn đến từ hạt nhựa). Tuy vậy, tác động này sẽ có độ trễ trong vài quý tới và được hạn chế bởi khả năng chuyển giá bán cho người tiêu dùng, đặc biệt nhóm ở các doanh nghiệp có thương hiệu và thị phần lớn. Đối với VNM, với 7% doanh thu đến từ thị trường Trung Đông, sẽ ghi nhận sự sụt giảm từ doanh thu xuất khẩu trong ngắn hạn, ảnh hưởng đến QKQD trong cả năm 2026.

**Triển vọng đầu tư phân hóa.** MSN đang giao dịch ở mức P/B là 3.1 lần, thấp hơn 33% trung bình 5 năm, cho thấy triển vọng đầu tư hấp dẫn với dự phóng LNST 2026 đạt 6,059 tỷ VNĐ (+47% YoY) và ROE đạt 15% (so với 12.5% của 2025) . VNM đang giao dịch ở mức P/B là 4.2 lần, thấp hơn 11% trung bình 5 năm, với triển vọng đầu tư kém hấp dẫn hơn với tăng trưởng LNST dự phóng và ROE của 2026 đạt lần lượt đạt 2.5% YoY và 29.9% (tương đương 2025).

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Đức Quân  
(+84) 24-7303-5333 [quannd@kbsec.com.vn](mailto:quannd@kbsec.com.vn)

30/03/2026

## Tích Cực duy trì

### Khuyến nghị

VNM	TRUNG LẬP
Giá mục tiêu	63,000

MSN	MUA
Giá mục tiêu	104,700

# Xây dựng

## Đầu tư công dẫn dắt tăng trưởng

**Nhu cầu toàn ngành xây dựng duy trì ổn định tạo tiền đề cho tăng trưởng ngành.** Năm 2025, vốn FDI thực hiện đạt 27.6 tỷ USD (+9% yoy), trong khi vốn đăng ký mới ghi nhận 4,054 dự án (+20% yoy) với tổng giá trị 17.3 tỷ USD (-12% yoy). Giải ngân đầu tư công đạt 755 nghìn tỷ VND, hoàn thành 84% kế hoạch. Mảng xây dựng dân dụng cũng ghi nhận tín hiệu phục hồi với 93 dự án nhà ở thương mại được cấp phép mới (+17% yoy) và tổng số dự án đang triển khai đạt 1,114 dự án (+19% yoy). Bước sang 2 tháng đầu 2026, FDI tiếp tục tăng trưởng tích cực với vốn đăng ký mới đạt 3.54 tỷ USD (+61% yoy), FDI thực hiện đạt 3.2 tỷ USD (+9% yoy), trong khi giải ngân đầu tư công đạt 55,740 tỷ đồng (-7% yoy), tương đương 5.6% kế hoạch năm.

**Mảng xây dựng dân dụng tiếp tục hưởng lợi từ đà phục hồi của bất động sản nhà ở** nhờ hành lang pháp lý dần hoàn thiện và tiến độ triển khai các dự án được đẩy nhanh hơn. Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng có thể chịu áp lực nhất định trong bối cảnh mặt bằng lãi suất có xu hướng tăng trở lại và tín dụng bất động sản bị kiểm soát chặt hơn.

**Nhu cầu xây dựng công nghiệp duy trì tích cực nhưng có thể chậm lại trong ngắn hạn.** Việc điều chỉnh thuế suất tối thiểu toàn cầu xuống khoảng 10% được kỳ vọng giúp cải thiện sức hấp dẫn của Việt Nam trong thu hút đầu tư nước ngoài, qua đó hỗ trợ nhu cầu phát triển khu công nghiệp. Dù các yếu tố bất định như căng thẳng địa chính trị và xu hướng giá dầu tăng có thể khiến doanh nghiệp toàn cầu thận trọng hơn trong quyết định mở rộng đầu tư, làm chậm nhịp tăng trưởng FDI so với giai đoạn trước, chúng tôi vẫn đánh giá triển vọng dài hạn cho các doanh nghiệp xây dựng khu công nghiệp là tích cực nhờ lợi thế chi phí cạnh tranh, vị trí địa chính trị thuận lợi và mạng lưới các FTA của Việt Nam.

**Giải ngân đầu tư công duy trì tích cực, hỗ trợ tăng trưởng xây dựng hạ tầng trong năm 2026.** Kế hoạch đầu tư công 2026 với quy mô 995 nghìn tỷ VND (+10% yoy) kỳ vọng tạo dư địa giải ngân lớn cho các quý tới, đảm bảo nguồn công việc cho các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng, đặc biệt tại các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành và sân bay Gia Bình. Bên cạnh đó, nhu cầu đầu tư lưới điện theo Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh sẽ mở ra dư địa tăng trưởng mới cho các doanh nghiệp xây lắp.

**Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với nhóm cổ phiếu xây dựng,** dù mảng xây dựng dân dụng có thể chậm lại trong ngắn hạn do áp lực lãi suất và tín dụng bất động sản. Nhà đầu tư cần lưu ý rủi ro liên quan đến áp lực chi phí đầu vào đến từ giá dầu tăng kéo dài có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp xây dựng hạ tầng trong thời gian tới. Các cổ phiếu đáng chú ý bao gồm HHV, CTD và PC1. Chúng tôi đánh giá HHV đang ở vùng giá hấp dẫn khi giao dịch dưới P/B trung bình 5 năm, với động lực từ backlog lớn và dòng tiền BOT ổn định. Ngược lại, CTD và PC1 đã có nhịp hồi phục đáng kể trong thời gian gần đây, thu hẹp dư địa tăng giá của cổ phiếu trong thời gian tới dù triển vọng vẫn được hỗ trợ bởi backlog lớn và khả năng tiếp tục trúng thầu các dự án mới.

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Ngọc Anh  
(+84) 24-7303-5333 [anhntn@kbsec.com.vn](mailto:anhntn@kbsec.com.vn)

03/04/2026

## Tích cực duy trì

### Recommendations

PC1	MUA
Giá mục tiêu	VND 32,100

# Logistics

## Triển vọng phân hóa

**Tăng trưởng sản lượng hàng qua cảng biển Việt Nam dự kiến sẽ chậm lại do mức nền cao 2025, tuy nhiên vẫn duy trì khả quan trong 2026** khi kim ngạch XNK dự kiến giữ đà tăng trưởng tích cực đến cuối năm (lũy kế từ đầu năm đến 15/3, tổng kim ngạch XNK đạt 197 tỷ VND, tăng 20.8% yoy). Triển vọng tích cực đến từ (1) dòng vốn FDI giải ngân tích cực, chỉ số PMI tiếp tục duy trì trên 50 (đạt hơn 54 điểm vào tháng 2) và (2) việc Mỹ áp mức thuế toàn cầu 10% từ cuối tháng 2/2026 – thấp hơn mức lo ngại trước đó – tạo tác động thuận lợi hơn cho thương mại của Việt Nam. Ngoài ra khung giá dịch vụ bốc dỡ container tại các cảng nước sâu đã chính thức tăng 10% từ ngày 01/02/2026 cũng nới rộng đáng kể biên lợi nhuận cho các doanh nghiệp sở hữu cảng nước sâu tại Lạch Huyện và Cái Mép.

**Giá cước giao ngay tăng trong ngắn hạn, hoạt động cho thuê tàu tiếp tục duy trì tích cực.** Giá cước vận tải giao ngay quốc tế tăng tuần thứ 4 liên tiếp (tăng 20% kể từ khi xung đột xảy ra) liên quan đến căng thẳng Mỹ - Iran. Giá cước dự kiến tiếp tục tăng trong thời gian căng thẳng địa chính trị diễn ra, tuy nhiên sẽ điều chỉnh ngay khi chiến tranh Mỹ - Iran có dấu hiệu xoa dịu do dư cung tàu vẫn là yếu tố chính ảnh hưởng đến giá cước trong trung hạn. Trong khi đó, giá cho thuê tàu định hạn kỳ vọng sẽ duy trì ở mức cao trong 2026 khi các hãng tàu lớn tiếp tục ưu tiên thuê tàu để đảm bảo linh hoạt vận hành trong bối cảnh nhiều bất ổn, đồng thời đẩy mạnh mô hình trực và nan hoa làm gia tăng nhu cầu tàu trung chuyển.

**Tăng trưởng nhóm ngành hàng không chịu áp lực từ chi phí và căng thẳng địa chính trị.** 2T2026, khách quốc tế đến Việt Nam đạt 4.7 triệu lượt (+18% yoy), tiếp tục là động lực chính cho ngành nhờ chính sách visa thuận lợi và việc mở rộng các đường bay quốc tế trong giai đoạn trước. Tuy nhiên, triển vọng các tháng tới có thể chịu ảnh hưởng nhất định từ căng thẳng Mỹ - Iran khi (1) một số hãng bay đã lên kế hoạch giảm tần suất hoặc tạm dừng các đường bay dài nhằm tránh khu vực xung đột và (2) giá dầu tăng mạnh ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các hãng hàng không cũng như gián tiếp tác động đến nhu cầu hành khách thông qua việc điều chỉnh giá vé. Về trung và dài hạn, việc nâng cấp hạ tầng bay tiếp tục tạo dư địa tăng trưởng cho nhóm doanh nghiệp vận hành và dịch vụ hàng không, dù triển vọng trong ngắn hạn vẫn cần theo dõi thêm trong bối cảnh bất ổn hiện nay.

**Chúng tôi nhận định tích cực với nhóm cảng và vận tải biển, trung lập với nhóm hàng không** khi các yếu tố hỗ trợ và rủi ro đan xen trong bối cảnh bất ổn địa chính trị kéo dài và giá dầu tăng như hiện nay. Nhà đầu tư cũng cần lưu ý rủi ro với nhóm ngành cảng và vận tải biển trong kịch bản căng thẳng Mỹ-Iran kéo dài tiếp tục đẩy giá dầu tăng, chi phí logistics và giá cước vận tải gia tăng sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu vận tải biển và làm hàng tại cảng trong ngắn hạn. Về định giá, sau nhịp điều chỉnh sâu vừa qua, mặt bằng giá cổ phiếu đã trở nên hấp dẫn hơn, đặc biệt ở các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản tốt và triển vọng tăng trưởng rõ ràng như GMD, HAH, ACV. Tuy nhiên, nhà đầu tư vẫn cần thận trọng, xem xét giải ngân theo tỷ trọng khi cổ phiếu về vùng giá hấp dẫn do rủi ro địa chính trị và biến động giá dầu có thể ảnh hưởng đến tâm lý thị trường và triển vọng ngắn hạn.

Chuyên viên phân tích ngành Nguyễn Ngọc Anh  
(+84) 24-7303-5333 [anhntn@kbsec.com.vn](mailto:anhntn@kbsec.com.vn)

03/04/2026

## Tích cực duy trì

### Recommendations

<b>GMD</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	VND 90,000

<b>ACV</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	VND 61,500

<b>HAH</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu	VND 63,200

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

### Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

### LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

## Hệ thống khuyến nghị

---

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.