

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG 2H.2026

DẪN LỐI TĂNG TRƯỞNG



1

KINH TẾ VĨ MÔ



Tăng trưởng cao song hành cùng áp lực lãi suất

2

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Đi tìm cơ hội từ khó khăn

3

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

4

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

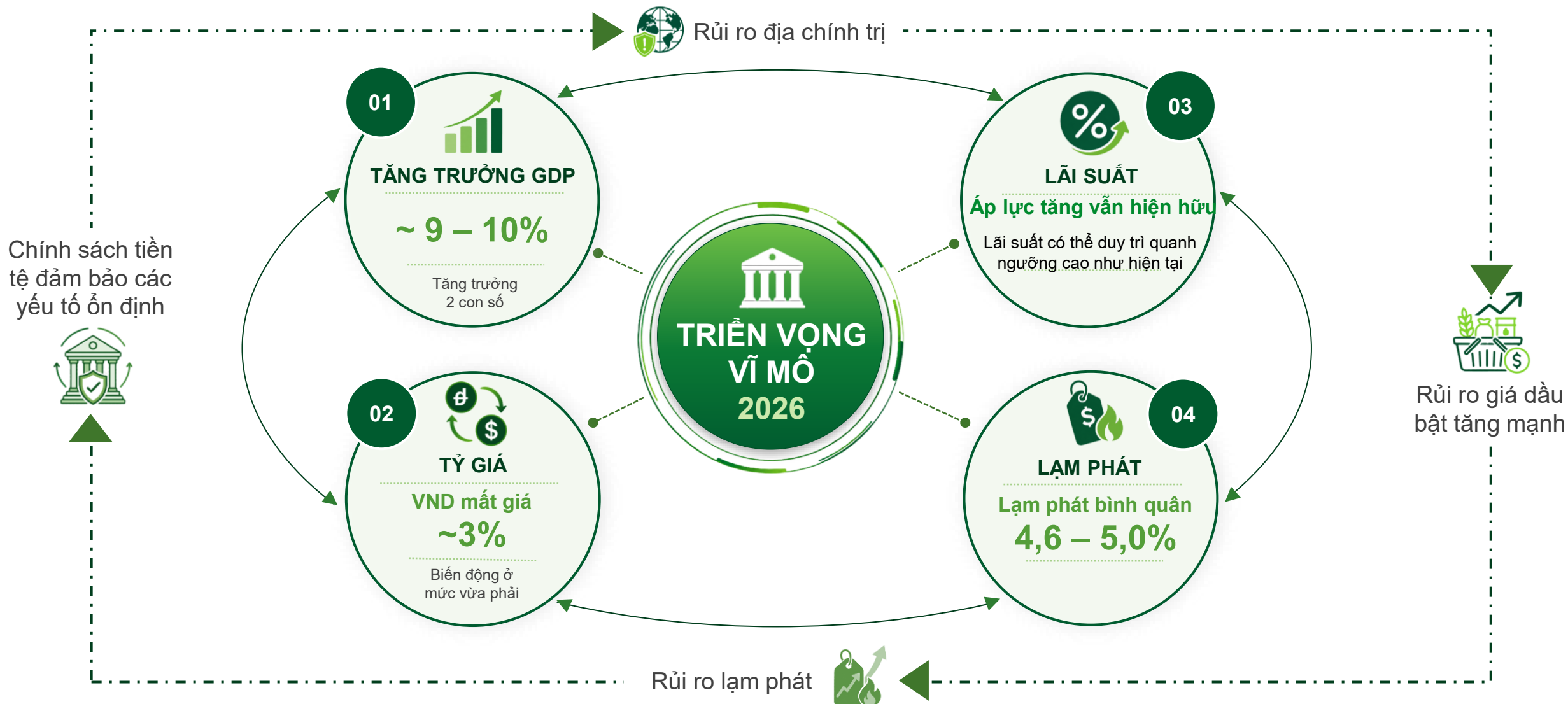
Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

5

PHỤ LỤC

Triển vọng 1 số ngành chính trong thời gian tới



BỐI CẢNH KINH TẾ THẾ GIỚI

Rủ ro gián đoạn tại Hormuz và Bab el-Mandeb cùng gia tăng, giá dầu nhanh chóng bật tăng mạnh



MỸ VÀ IRAN KÝ THỎA THUẬN SƠ BỘ

Hai bên vẫn có động lực duy trì đối thoại, song các bất đồng cốt lõi chưa được xử lý.

Giá Brent và WTI giảm mạnh về vùng thấp nhất trong 3 tháng.



THỎA THUẬN ĐÒ VỠ, CĂNG THẲNG TÁI LEO THANG

Sau khi lệnh ngừng bắn chấm dứt ngày 10/7, các vụ tấn công tàu và hoạt động đáp trả Mỹ-Iran khiến lưu lượng qua Hormuz tiếp tục suy giảm.



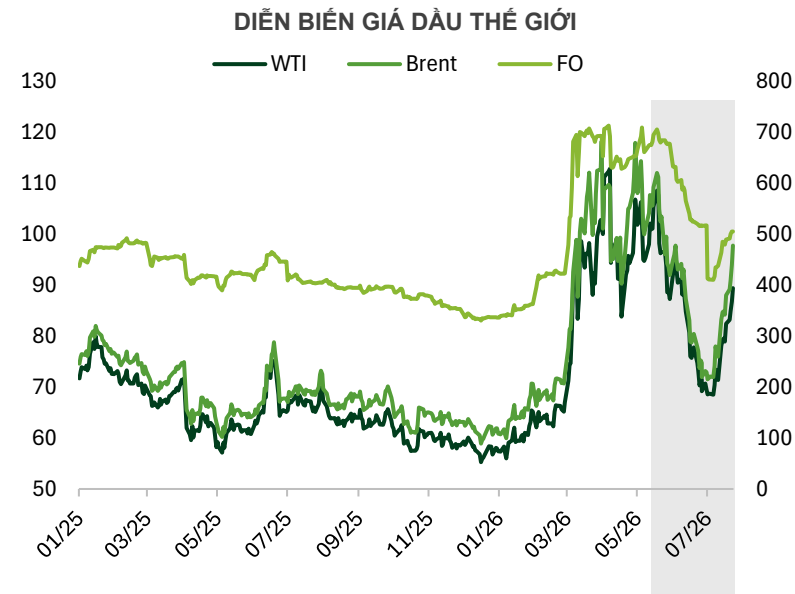
HOUTHİ TUYÊN BỐ PHONG TỎA BIỂN ĐỎ

Nhiều tàu phải thay đổi hành trình và chi phí bảo hiểm gia tăng.

Rủ ro tại Bab el-Mandeb đặc biệt đáng lưu ý do đây là cửa ngõ của tuyến vận chuyển dầu từ cảng Yanbu – một trong những phương án quan trọng giúp Saudi Arabia tránh eo biển Hormuz.

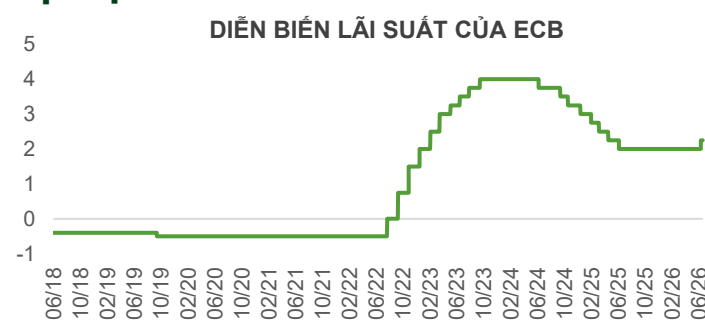
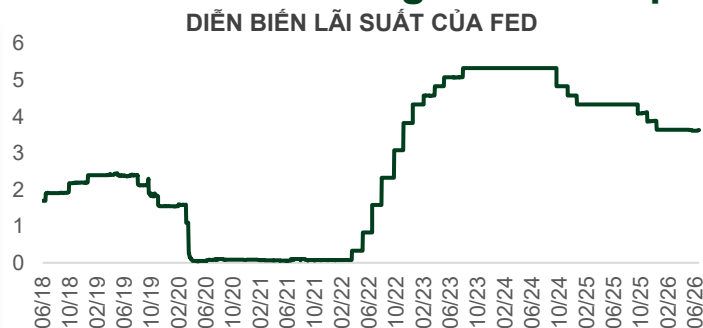
LO NGẠI GIÁN ĐOẠN NGUỒN CUNG QUAY TRỞ LẠI, ÁP LỰC LẠM PHÁT GIA TĂNG TRONG NỬA CUỐI NĂM

VCBS cho rằng giá dầu sẽ tiếp tục biến động mạnh. Nếu Hormuz và Bab el-Mandeb đồng thời bị gián đoạn, rủi ro tại hai điểm nghẽn chiến lược của dòng chảy năng lượng toàn cầu có thể trở thành chất xúc tác đẩy đổi dầu Mỹ-Iran sang một nấc thang nguy hiểm hơn, đồng thời khuếch đại cú sốc nguồn cung và vận tải dầu trên diện rộng. Theo đó, áp lực lạm phát trong nửa cuối năm vẫn ở mức đáng lưu ý.



Chính sách tiền tệ toàn cầu đứng trước rủi ro đảo chiều trong bối cảnh áp lực lạm phát kéo dài

- Kỳ vọng nói lỏng tiền tệ đầu năm 2026 đã đảo chiều, khi xung đột Trung Đông leo thang làm gia tăng rủi ro giá năng lượng và áp lực lạm phát, trong khi tăng trưởng toàn cầu được dự báo ở mức thấp. Mặc dù xung đột đã tạm thời hạ nhiệt, song vẫn tiềm ẩn nhiều biến số khó lường, chúng tôi cho rằng động thái của các NHTW lớn sẽ tiếp tục thận trọng trong H2.2026, thay vì quay trở lại chu kỳ nói lỏng.
- Trong bối cảnh này, đồng USD vẫn sẽ được hỗ trợ, tuy nhiên chỉ tăng ở mức vừa phải; theo đó, chúng tôi cho rằng vẫn tiềm ẩn áp lực lên tỷ giá trong thời gian tới.



BỐI CẢNH KINH TẾ THẾ GIỚI

USTR công bố mức thuế mới thuế Mục 301 Đạo luật Thương Mại Mỹ năm 1974

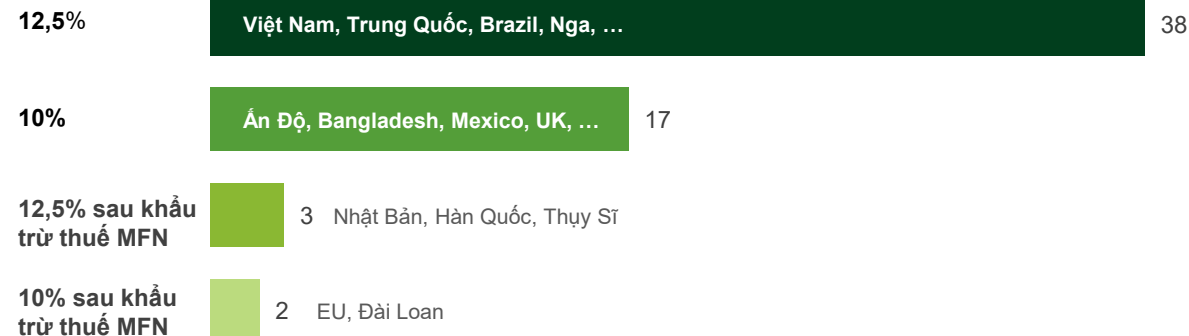
Việt Nam bị áp mức thuế bổ sung mới 12,5%, có hiệu lực từ ngày 24/7/2026

- Mức thuế này được áp dụng đối với phần lớn hàng hóa có xuất xứ Việt Nam, trong đó các sản phẩm dệt may, da giày, túi xách, thủy sản và đồ nội thất nhìn chung thuộc diện chịu thuế. Các trường hợp miễn trừ không được quy định theo toàn bộ ngành mà theo từng mã HTSUS cụ thể, tập trung vào một số nông sản, khoáng sản và năng lượng, hóa chất – dược phẩm, phân bón, cao su tự nhiên, nguyên liệu gỗ, kim loại, máy tính, điện thoại thông minh, linh kiện bán dẫn, hàng hóa đang chịu biện pháp theo Mục 232.
- Cần lưu ý, mức thuế 12,5% được áp dụng thay thế, không cộng dồn với mức thuế tạm thời 10% trước đó; do đó, mức tăng thực tế chỉ là 2,5 điểm phần trăm.**

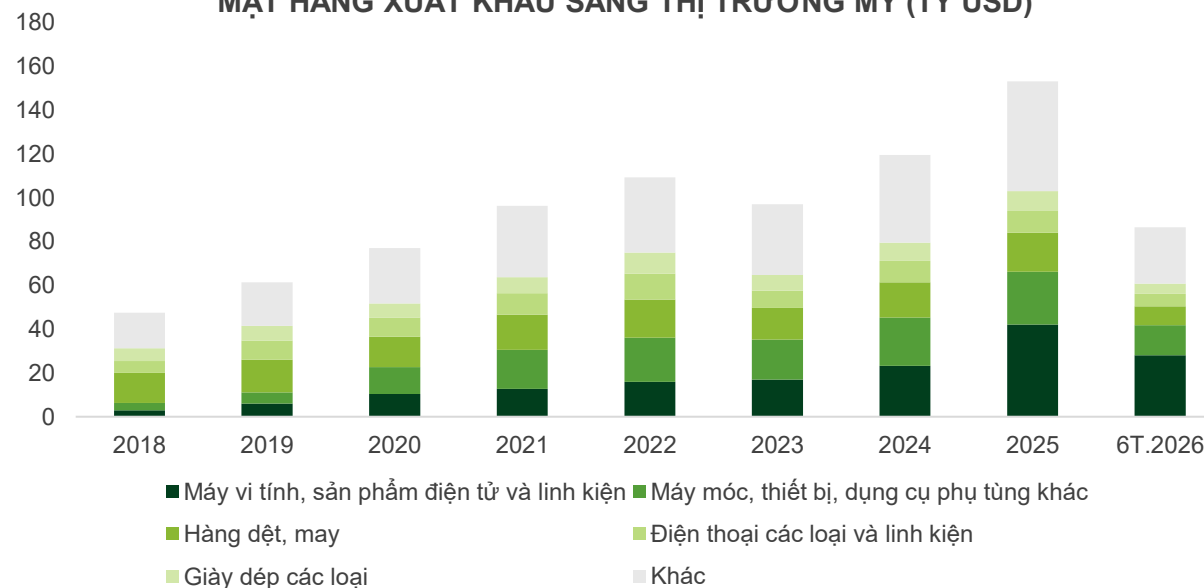
Tác động sẽ có sự phân hóa giữa các ngành

- Đối với tâm lý thị trường và cộng đồng doanh nghiệp**, chúng tôi cho rằng mức thuế mới không tạo ra cú sốc quá lớn, do mức 12,5% được áp dụng thay thế mức thuế tạm thời 10%, tương ứng mức tăng thực tế chỉ 2,5 điểm phần trăm. Phương án áp thuế đã được USTR công bố từ đầu tháng 6/2026, đồng thời, nhiều doanh nghiệp cũng đã phải dần thích nghi với môi trường chính sách thương mại và thuế quan thường xuyên biến động trong hơn 1 năm trở lại đây.
- Tác động sẽ có sự phân hóa giữa các ngành. Đáng lưu ý, áp lực cạnh tranh sẽ rõ nét hơn tại các ngành dệt may, da giày và những lĩnh vực thâm dụng lao động.** Việt Nam thuộc nhóm chịu mức thuế bổ sung đầy đủ 12,5% trên thuế MFN, trong khi Ấn Độ chỉ chịu mức 10%. Bangladesh, Campuchia, Indonesia và Malaysia không chỉ chịu mức thuế thấp hơn ở 10% mà còn có khả năng được hưởng hạn ngạch miễn thuế Mục 301 đối với một phần hàng dệt may.

MỨC THUẾ ÁP DỤNG LÊN 60 NỀN KINH TẾ LIÊN QUAN ĐẾN LAO ĐỘNG CƯỜNG BỨC



MẶT HÀNG XUẤT KHẨU SANG THỊ TRƯỜNG MỸ (TỶ USD)



VIỆT NAM BƯỚC VÀO KỶ NGUYÊN VƯỜN MÌNH VỚI CÁC TRỤ CỘT

Việt Nam hướng tới tăng trưởng cao và bền vững

NGHỊ QUYẾT SỐ 10/NQ-TW VỀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ CÓ VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

MỤC TIÊU 2030

- Thu hút 200 – 300 tỷ USD vốn FDI đăng ký.
- 150 – 200 tỷ USD vốn FDI thực hiện

TẦM NHÌN 2045

- FDI phát triển hiệu quả, bền vững.
- Gắn kết chặt chẽ với khu vực trong nước.

NHIỆM VỤ TRỌNG TÂM

- Ưu tiên FDI công nghệ cao, đổi mới sáng tạo, xanh hóa sản xuất.
- Tăng liên kết DN FDI – DN nội địa, nâng tỷ lệ nội địa hóa.
- Nâng hiệu ứng lan tỏa, kiểm soát an ninh kinh tế.

NGHỊ QUYẾT SỐ 68/NQ-TW VỀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ TƯ NHÂN

MỤC TIÊU 2030

- 10 – 12% tăng trưởng bình quân.
- 84 – 85% việc làm cả nước.

TẦM NHÌN 2045

- Khu vực tư nhân chiếm $\geq 60\%$ GDP.
- 3 triệu DN hoạt động.

NHIỆM VỤ TRỌNG TÂM

- Cải cách thể chế, bảo đảm quyền bình đẳng tiếp cận nguồn lực.
- Hỗ trợ DNNVV, hộ kinh doanh; phát triển DN lớn, tập đoàn tư nhân.
- Tăng kết nối doanh nghiệp tư nhân với DNNN và DN FDI.

NGHỊ QUYẾT SỐ 79/NQ-TW VỀ PHÁT TRIỂN KINH TẾ NHÀ NƯỚC

MỤC TIÊU 2030

- 100% DNNN quản trị hiện đại trên nền tảng số.
- 50 DN vào nhóm 500 DN lớn nhất ĐNÁ.

TẦM NHÌN 2045

- Dự trữ quốc gia 2% GDP.
- 60 DN vào nhóm 500 DN lớn nhất Đông Nam Á.

NHIỆM VỤ TRỌNG TÂM

- Hoàn thiện pháp luật, phân cấp, phân quyền; sử dụng hiệu quả nguồn lực.
- Tiên phong trong KHCN, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số, chuyển đổi xanh.
- Phát triển các tập đoàn, DNNN mạnh trong lĩnh vực then chốt, chiến lược.

NHẬN ĐỊNH CỦA VCBS

- Hướng tới mục tiêu tăng trưởng cao và bền vững hơn, Việt Nam đang đẩy mạnh tái định vị mô hình tăng trưởng dựa trên 6 trụ cột chính sách trọng tâm, nhằm khơi thông nguồn lực, nâng cao năng lực sản xuất trong nước và củng cố sức cạnh tranh dài hạn.
- Trong đó, VCBS đặc biệt lưu ý tới 3 trụ cột gồm Nghị quyết 10, 68 và 79, do đây là các định hướng có vai trò kết nối khu vực FDI, kinh tế tư nhân và kinh tế nhà nước — ba lực lượng then chốt trong cấu trúc tăng trưởng mới. Các trụ cột này không chỉ bổ sung nguồn lực cho tăng trưởng, mà còn hướng tới nâng chất lượng dòng vốn, tăng liên kết giữa các khu vực kinh tế, cải thiện hàm lượng giá trị nội địa và nâng vị thế của Việt Nam trong chuỗi giá trị toàn cầu.

NQ SỐ 57/NQ-TW

Đột phá khóa học công nghệ và chuyển đổi số

NQ SỐ 59/NQ-TW

Hội nhập quốc tế trong tình hình mới

NQ SỐ 10/NQ-TW

Phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài

NQ SỐ 68/NQ-TW

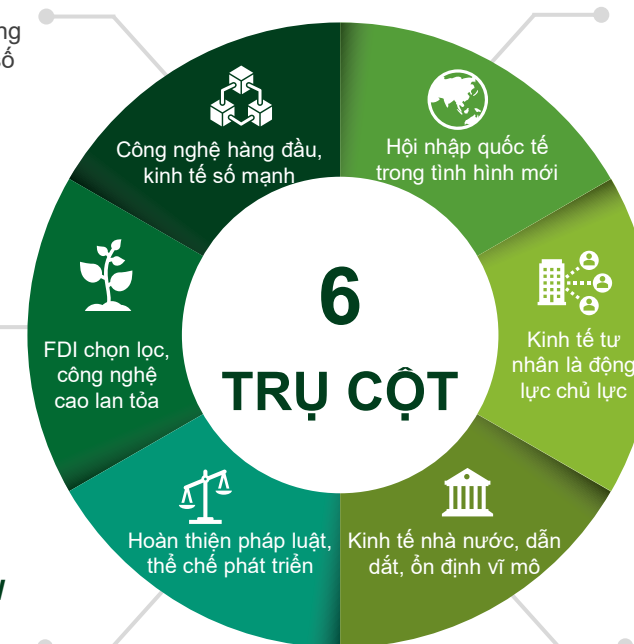
Phát triển kinh tế tư nhân

NQ SỐ 66/NQ-TW

Đổi mới công tác xây dựng và thi hành

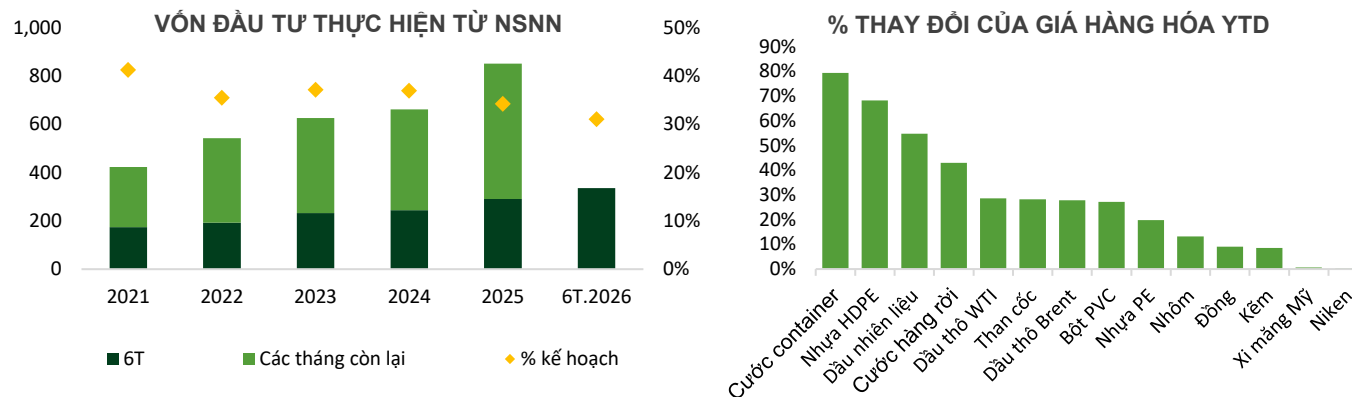
NQ SỐ 79/NQ-TW

Phát triển kinh tế nhà nước



GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG

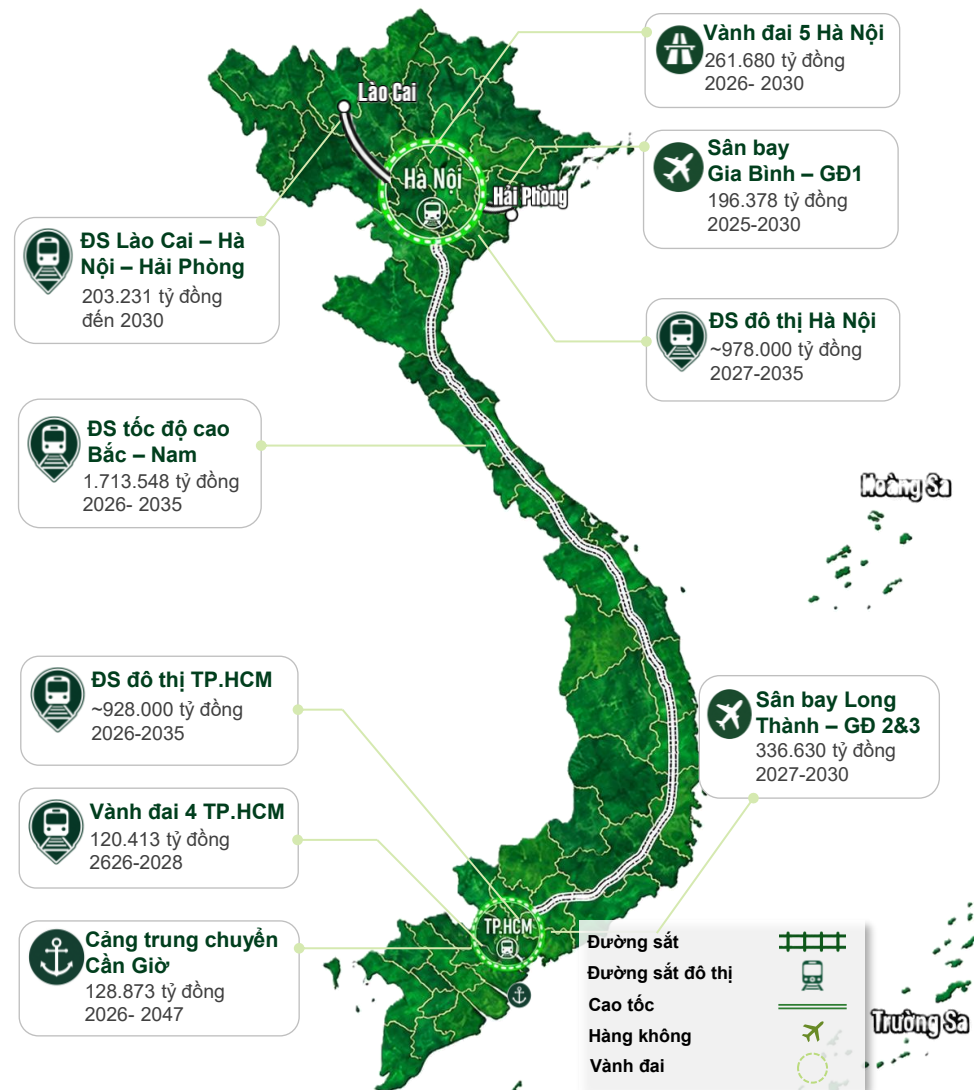
Đầu tư công là công cụ quan trọng hướng tới mục tiêu tăng trưởng



Kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ tích cực tăng tốc trong H2.2026

- Giải ngân đầu tư công ước đạt 335.600 tỷ đồng, bằng 31,2% kế hoạch năm (+12,7% yoy). Mặc dù quy mô giải ngân khá lớn so với cùng kỳ năm trước, tiến độ giải ngân vẫn còn chậm, chủ yếu do (i) các điểm nghẽn về GPMB, (ii) vướng mắc thủ tục đầu tư, và (iii) áp lực chi phí nguyên vật liệu gia tăng do xung đột Mỹ - Iran.
- VCBS cho rằng giai đoạn này là thời điểm vàng để đẩy mạnh giải ngân đầu tư công** qua đó hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và nâng cao năng lực hạ tầng trong trung - dài hạn. Theo đó, giải ngân đầu tư công H2.2026 được kỳ vọng sẽ tích cực tăng tốc:
 - (i) Áp lực hoàn thành mục tiêu tăng trưởng cao cùng với chỉ đạo điều hành quyết liệt hơn từ Chính phủ.
 - (ii) Quy mô kế hoạch vốn lớn tạo dư địa giải ngân đáng kể trong H2.2026, với vốn đầu tư công năm 2026 đạt hơn 1.013 nghìn tỷ đồng và kế hoạch trung hạn 2026-2030 lên tới 8,22 triệu tỷ đồng; trong khi phần lớn vốn đã được phân bổ và nhiều dự án trọng điểm bước vào giai đoạn triển khai cao điểm.
 - (iii) Dư địa tài khóa tương đối thuận lợi: tỷ lệ nợ công/GDP ước khoảng 35-36%, thấp hơn đáng kể so với trần cho phép và mặt bằng nhiều nước trong khu vực, tạo dư địa để Chính phủ tiếp tục huy động nguồn lực cho đầu tư phát triển trong phạm vi an toàn.
 - (iv) Nhu cầu hoàn thiện hạ tầng chiến lược còn lớn, trong khi áp lực già hóa dân số khiến yêu cầu nâng cao năng suất và giảm chi phí logistics trở nên cấp thiết hơn, tạo động lực để Việt Nam tranh thủ giai đoạn hiện nay đẩy mạnh đầu tư vào cao tốc, vành đai, sân bay, cảng biển và hạ tầng đô thị. Hành lang pháp lý tiếp tục được hoàn thiện theo hướng tháo gỡ vướng mắc về GPMB/đất đai, đảm bảo tiến độ giải ngân
- Yếu tố cần theo dõi:** khả năng hấp thụ vốn của dự án, đặc biệt là GPMB, thủ tục điều chỉnh, biến động giá vật liệu do căng thẳng địa chính trị, cũng như năng lực triển khai của nhà thầu có thể tiếp tục chi phối tiến độ triển khai.

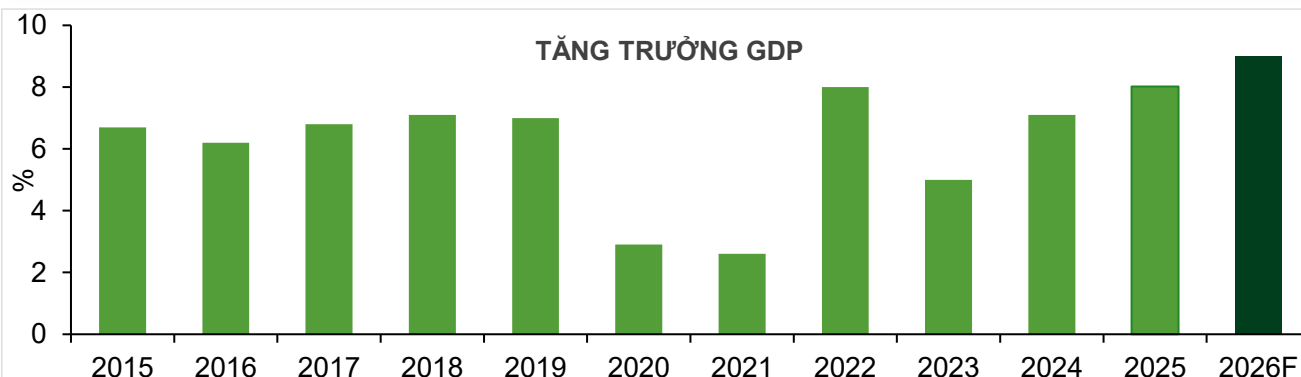
CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ CÔNG TRỌNG ĐIỂM GIAI ĐOẠN 2026-2030



HƯỚNG TỚI MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG

VCBS dự báo tăng trưởng năm 2026 có thể đạt khoảng 9 – 10%

- ❑ GDP 1H.2026 đạt **8,18% yoy** (Quý I tăng 7,94%, Quý II tăng 8,39%). Nghị quyết 168/NQ-CP đã đưa ra kịch bản cho nửa cuối năm nhằm hướng tới mục tiêu tăng trưởng hai chữ số.
- ❑ Chúng tôi cho rằng, mặc dù vẫn tồn tại thách thức, nhưng mục tiêu tăng trưởng trên hai chữ là hoàn toàn có cơ sở đề kỳ vọng:
 - Trong giai đoạn tới, đầu tư công được coi là một công cụ then chốt và mang tính chiến lược để hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng kinh tế bền vững trong tương lai.
 - Công nghiệp chế biến, chế tạo là động lực tăng trưởng kinh tế 2H.2026, được bảo chứng bởi dòng vốn FDI đầu tư vào các dự án công nghệ cao, vi mạch bán dẫn và các chuỗi nhà máy thông minh, giúp Việt Nam dịch chuyển mạnh mẽ từ gia công thô sang sản xuất tinh có giá trị gia tăng lớn.
 - Ngành Dịch vụ được kỳ vọng sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ, nhờ các chính sách thu hút khách quốc tế hiệu quả và xuyên suốt.
 - Chính sách tiền tệ nửa cuối năm 2026 được kỳ vọng điều hành theo hướng linh hoạt, giữ lãi suất cho vay ở mức hợp lý, tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn rẻ để bắt đầu sản xuất. Dòng vốn tín dụng được định hướng vào các lĩnh vực ưu tiên (như công nghiệp chế biến, chế tạo và các dự án hạ tầng trọng điểm). Đồng thời, VCBS kỳ vọng NHNN sẽ điều hành chính sách theo hướng đảm bảo thanh khoản ngân hàng, và sự ổn định tỷ giá, cũng như kiểm soát lạm phát.



NGHỊ QUYẾT 168/NQ-CP (2026)

Cập nhật kịch bản tăng trưởng



RỦI RO LẠM PHÁT VẪN HIỆN HỮU

VCBS dự báo CPI có thể đạt quanh ngưỡng 4,6% - 5,0% trong 2026

Bình quân 1H.2026, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 4,38% và lạm phát cơ bản tăng 4,12% so với cùng kỳ năm trước.

- Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng ghi nhận mức tăng mạnh, chủ yếu do chi phí thuê nhà và giá các loại vật liệu như sắt, thép, xi măng duy trì ở mức cao.
- Nhóm giao thông có những giai đoạn tăng cao do chịu áp lực tăng từ giá nhiên liệu thế giới
- Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống cũng tăng do chi tiêu của người dân bởi giá nguyên liệu thực phẩm đầu vào biến động thất thường.

Dự báo CPI có thể đạt quanh ngưỡng 4,6% - 5,0% trong 2026

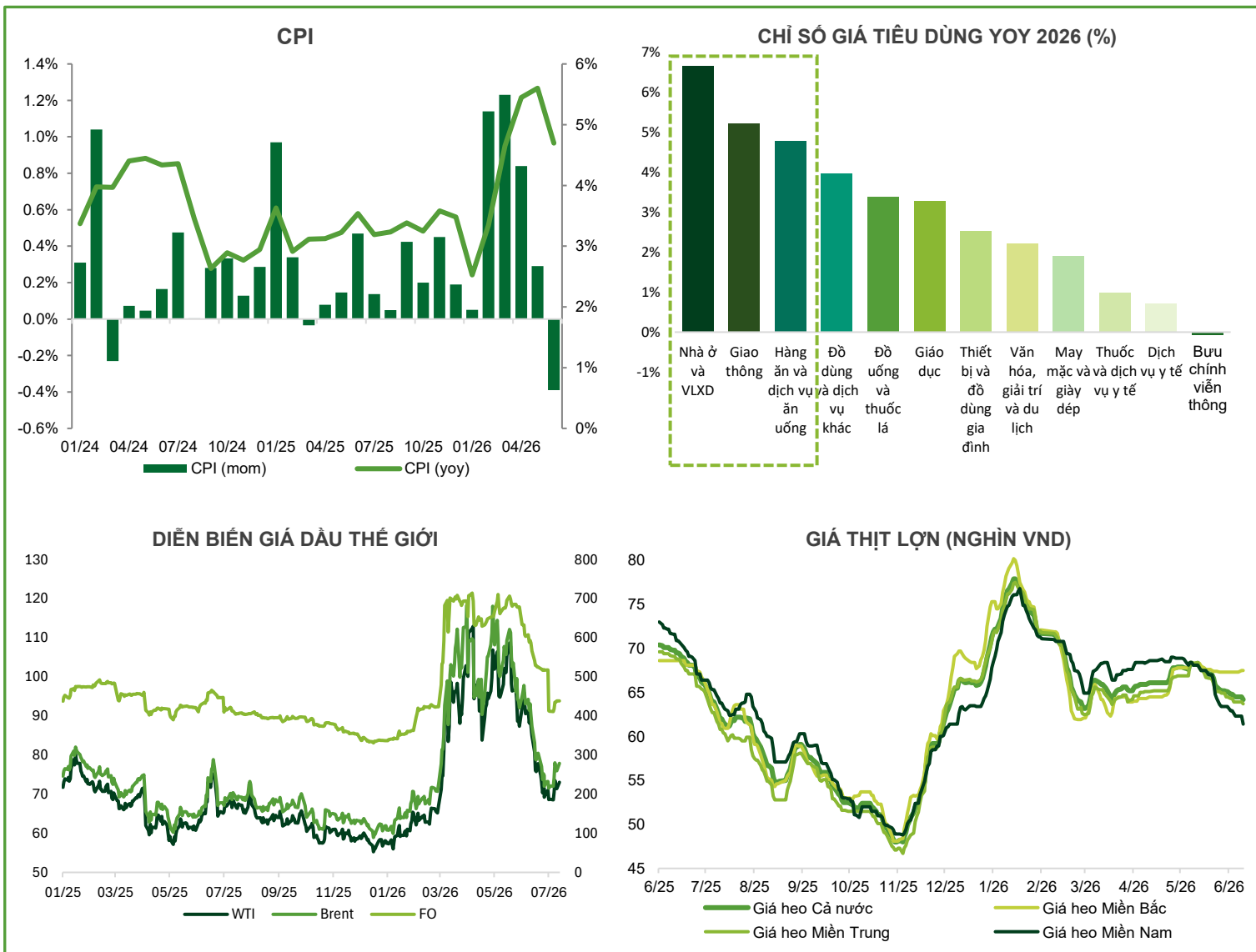
Trong 2H, lạm phát có thể được hỗ trợ bởi yếu tố:

- Giá lương thực thực phẩm như giá heo hơi sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm về vùng 55.000–60.000 đồng/kg vào cuối năm. Nguồn cung heo thịt dự kiến gia tăng từ nửa cuối năm khi lượng heo được tái đàn trong các quý trước bắt đầu bước vào giai đoạn xuất chuồng.

Trong 2H, lạm phát có thể chịu áp lực tăng bởi yếu tố:

- Giá nguyên vật liệu xây dựng tiếp tục tăng trong bối cảnh đẩy mạnh nhu cầu đầu tư công, hướng tới đạt mục tiêu tăng trưởng GDP ở ngưỡng cao
- Từ ngày 01/7/2026, mức lương cơ sở của cán bộ, công chức, viên chức chính thức tăng 8,12% theo Nghị định 161/2026/NĐ-CP, tuy nhiên tác động có thể ngấm dần kể từ thời điểm quý 4

Lưu ý: Rủi ro địa chính trị toàn cầu vẫn là một **ân số lớn** khiến giá dầu và các sản phẩm từ dầu có thể đảo chiều bật tăng mạnh, kéo theo **lạm phát chi phí đẩy**.



THỊ TRƯỜNG NGOẠI HỐI ĐƯỢC KỶ VỌNG DIỄN BIẾN TÍCH CỰC

Thị trường ngoại tệ cho thấy sự phân hóa, tỷ giá điều chỉnh giảm tại thị trường tự do

Trong 1H, tỷ giá nhích tăng trên hệ thống ngân hàng nhưng điều chỉnh giảm trên thị trường tự do

- Tính đến cuối tháng 6, tỷ giá ghi nhận mức tăng khoảng 85 điểm tại các NHTM, đóng cửa tại ngưỡng **26,466 VND/USD**.
- Tuy nhiên, tỷ giá giảm khoảng 290 điểm tại thị trường tự do, đóng cửa tại **26,530 VND/USD**.

Dự báo VND có thể giảm giá khoảng 3% so với USD trong năm 2026

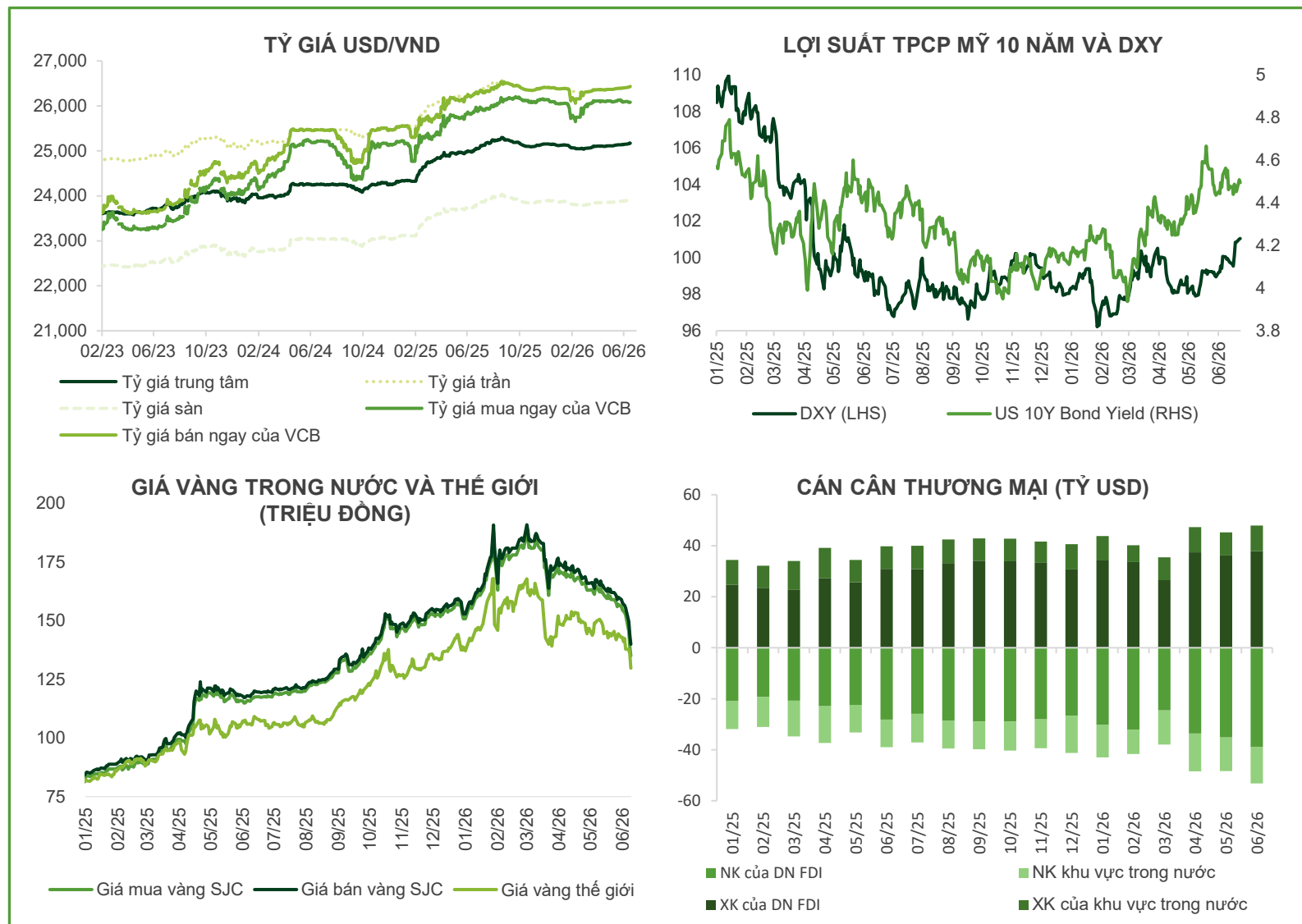
Trong 2H.2026, tỷ giá USD/VND sẽ chịu áp lực tăng:

- Sức mạnh đồng USD có thể hồi phục, khi Fed có thể sớm tăng lãi suất vào cuối quý 3, quý 4 do áp lực lạm phát cao và dai dẳng.
- Căng thẳng chiến tranh có thể kéo nhu cầu đầu tư vào các tài sản trú ẩn an toàn như USD.

Mặc dù vậy, tỷ giá chỉ chịu áp lực tăng nhẹ do:

- Dòng vốn FDI giải ngân duy trì tích cực và được kỳ vọng tiếp tục được đẩy mạnh
- Tăng trưởng xuất khẩu được kỳ vọng tích cực, đặc biệt trong nửa cuối năm
- Giá vàng thế giới đã điều chỉnh giảm, điều này làm giảm bớt nhu cầu nhập khẩu vàng lậu, qua đó giảm nhu cầu USD tại thị trường tự do.

Như vậy, nhìn chung VND có thể giảm giá khoảng 3% so với USD, và đây là mức khá hợp lý.



ÁP LỰC TĂNG VỐN HIỆN HỮU

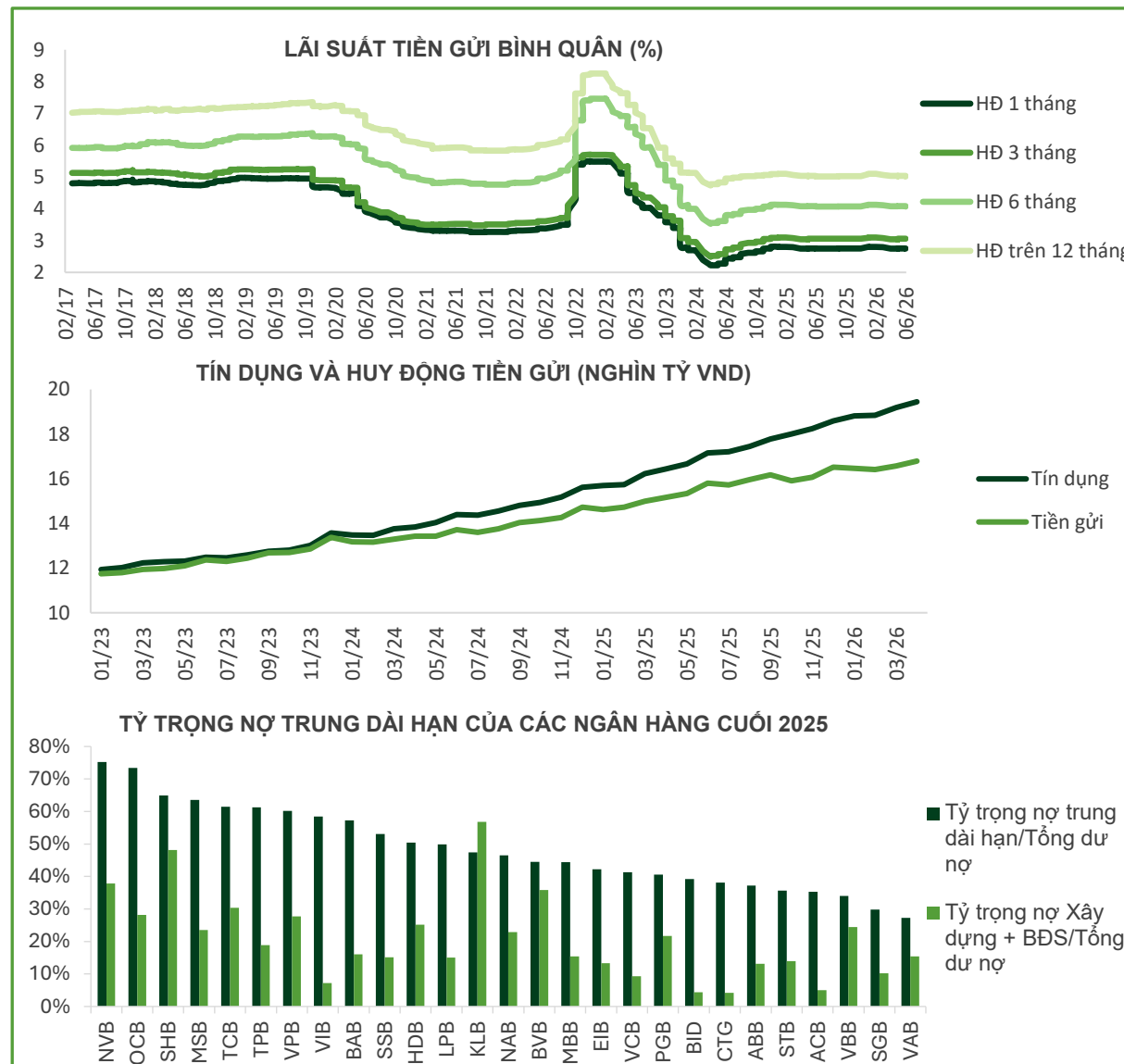
Tính từ đầu năm đến nay, lãi suất huy động tăng đồng loạt, chủ yếu tại các kỳ hạn trung – dài hạn

Cập nhật (Từ đầu năm đến hết tháng 6)

- ❑ Nhóm quốc doanh: điều chỉnh tăng rõ tại các kỳ hạn dài (12-24M).
- ❑ Nhóm NH tư nhân: diễn biến phân hóa
 - Nhóm NH quy mô vừa ghi nhận mức tăng rõ hơn, đặc biệt >6M (+38-47 bps).
 - Nhóm NH quy mô nhỏ biến động trái chiều; một số NH nâng lãi suất (+61-109 bps), trong khi một số khác điều chỉnh giảm cục bộ tại một số kỳ hạn (-21-50 bps) do mặt bằng lãi suất đầu năm đã ở vùng cao.
- ❑ Tuy nhiên, lãi suất niêm yết chưa phản ánh đầy đủ chi phí huy động thực tế, do một số ngân hàng còn áp dụng cộng thêm lãi suất cho tiền gửi online, tiền gửi giá trị lớn hoặc các chương trình ưu đãi riêng.

VCBS kỳ vọng lãi suất có thể duy trì quanh ngưỡng cao như hiện tại hoặc nhích tăng nhẹ

- Trong thời gian tới, VCBS kỳ vọng mặt bằng LSHĐ sẽ duy trì đi ngang quanh vùng hiện tại. Định hướng điều hành của NHNN kiên định trong việc ổn định mặt bằng lãi suất và hỗ trợ tăng trưởng: (i) NHNN kiểm tra sát sao diễn biến LSHĐ thực tế; (ii) Việc nâng tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung – dài hạn từ 30% lên 40% cho phép các ngân hàng sử dụng linh hoạt hơn nguồn vốn ngắn hạn để tài trợ cho vay trung – dài hạn, qua đó giảm bớt áp lực huy động vốn kỳ hạn ngắn.
- Mặc dù vậy, áp lực tăng lên mặt bằng lãi suất vẫn còn lớn khi chênh lệch tín dụng – huy động vẫn ở mức cao, trong khi nhu cầu vốn trung – dài hạn của nền kinh tế còn lớn, khiến các ngân hàng vẫn cần duy trì mức lãi suất đủ hấp dẫn để thu hút tiền gửi, đặc biệt tại các kỳ hạn dài nhằm đảm bảo nguồn vốn và kiểm soát rủi ro thanh khoản.
- Rủi ro cần lưu ý: Rủi ro giá dầu bất tăng mạnh nếu xung đột địa chính trị có thể tạo áp lực lên lạm phát và tỷ giá, và phần nào thu hẹp không gian điều hành của NHNN trong thời gian tới.



1

KINH TẾ VĨ MÔ

Tăng trưởng cao song hành cùng áp lực lãi suất

2

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Đi tìm cơ hội từ khó khăn



3

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

4

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

5

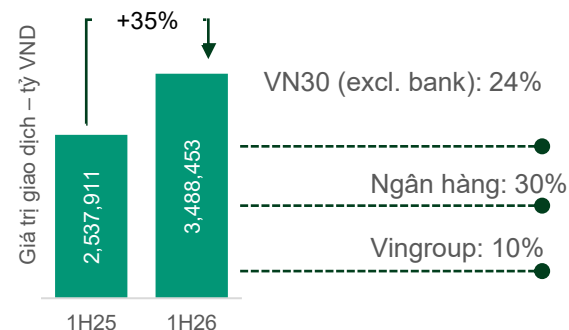
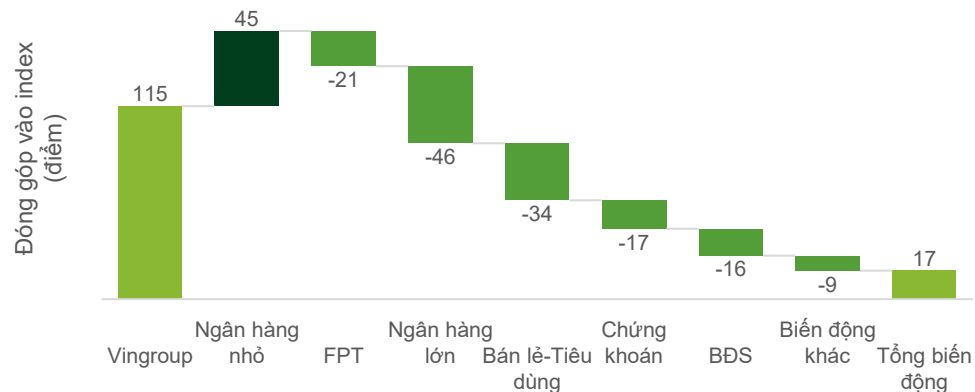
PHỤ LỤC

Triển vọng một số ngành chính trong giai đoạn tới

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 1H26

TTCK trải qua nửa năm đầu khó khăn, tăng trưởng nhưng không lan tỏa

ĐÀ TĂNG CỦA VNINDEX ĐƯỢC ĐÓNG GÓP CHỦ YẾU BỞI NHÓM CỔ PHIẾU VINGROUP VÀ MỘT VÀI NGÂN HÀNG. THANH KHOẢN TĂNG NHƯNG TẬP TRUNG CHỦ YẾU TẠI 2 NHÓM TRÊN.

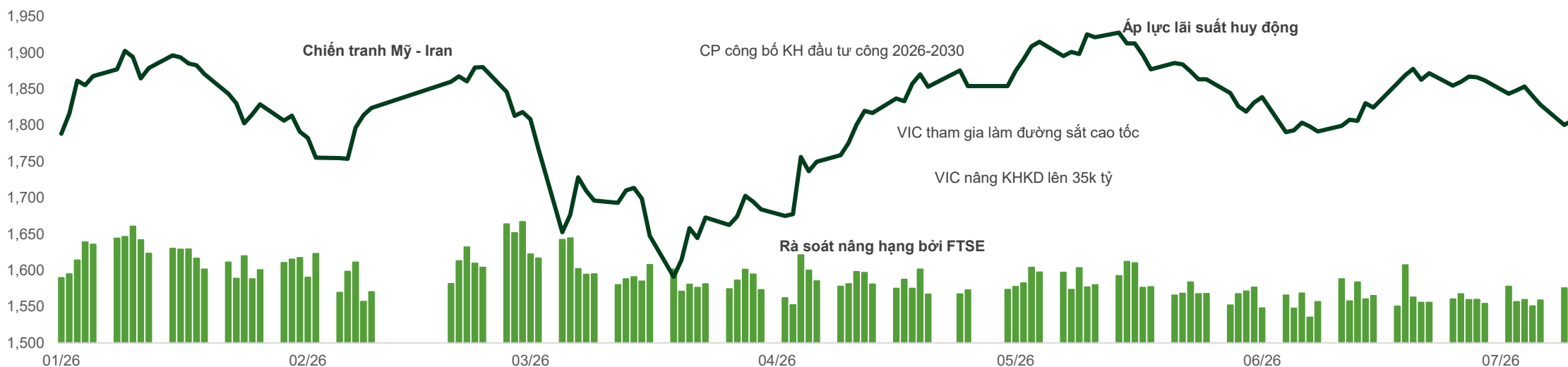


VN-INDEX tạo đỉnh ở **1.933** điểm trong quý 3 và bắt đầu đi vào pha điều chỉnh về 1.800 trong nửa cuối quý 2. Nhịp tăng được đóng góp chủ yếu bởi nhóm cổ phiếu nhà Vingroup.

1.784 — Tăng **2,32% YTD** → **1.806**
31/12/2025 14/07/2026

GTGD tăng **37.5% svck**, với mức đóng góp chủ yếu của nhóm Vingroup các cổ phiếu ngân hàng, tuy nhiên có dấu hiệu suy yếu dần qua các tháng

ĐIỂM NHẤN 6T – CHIẾN TRANH DAI DẰNG, ÁP LỰC LÃI SUẤT



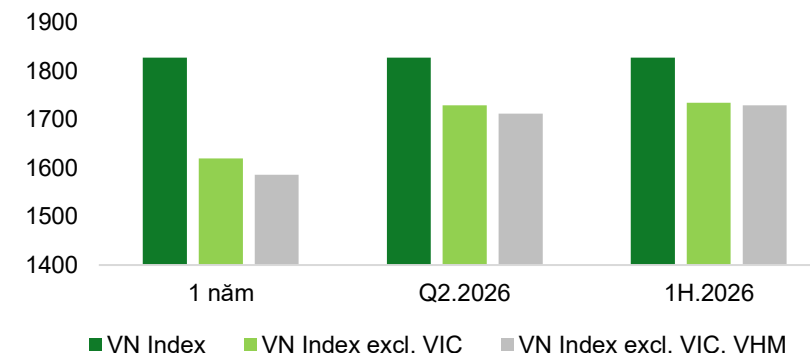
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 1H26

Chuyển động dòng tiền: Thanh khoản hạ nhiệt, khối ngoại kéo dài chuỗi bán ròng

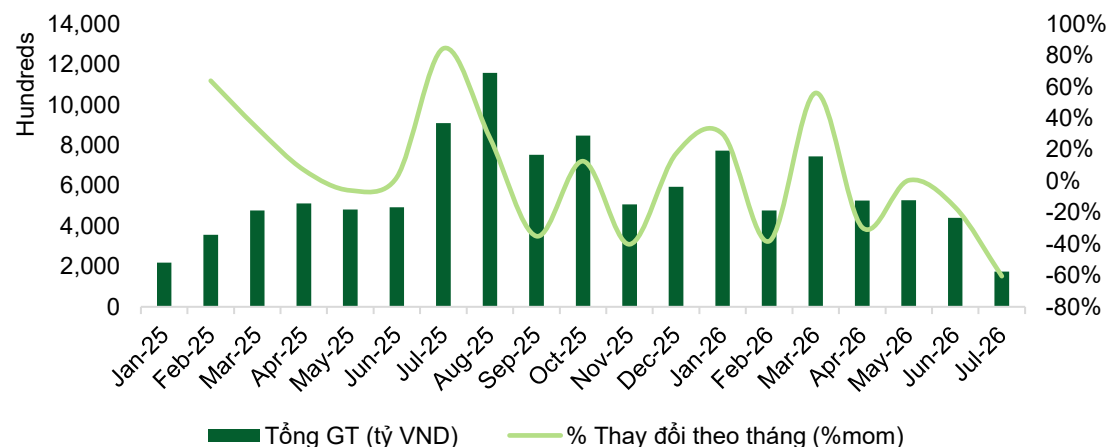
VNINDEX: Thiết lập đỉnh lịch sử 1900 vào tháng 1 và tháng 5.2026 và chuyển sang vận động giằng co với biên độ rộng (1600-1900)

- VN Index ghi nhận 3 lần tiếp cận lại vùng điểm 1900 sau khi chinh phục đỉnh cao này vào tháng 1.2026, tuy nhiên đều gặp khó khăn khi chưa có sự đồng thuận toàn thị trường. Đáng chú ý, trong các nhịp tăng điểm của VN Index đều có sự đóng góp lớn từ cổ phiếu nhà Vingroup, điển hình là mã VIC với mức đóng góp lên tới ~67 điểm tính riêng trong 1H.2026.
- Tổng KLGD và GTGD toàn thị trường đều ghi nhận tăng svck, lần lượt là 8.6% và 37.5%. Tuy nhiên, nếu xét từ đầu năm, tổng GTGD và KLGD đều trong xu hướng giảm rõ nét qua các tháng. Dòng tiền khối nội và khối ngoại đều suy yếu (*giá trị bán ròng khối ngoại tăng gần 51% trong Q2.2026 so với Q1.2026*).
- Bất ổn địa chính trị liên tục leo thang tại Trung Đông và LSHĐ các kỳ hạn ghi nhận tăng mạnh đồng loạt kể từ đầu năm (đặc biệt ở kỳ hạn trung và dài hạn), đều gây áp lực đáng kể đối với dòng tiền trên thị trường

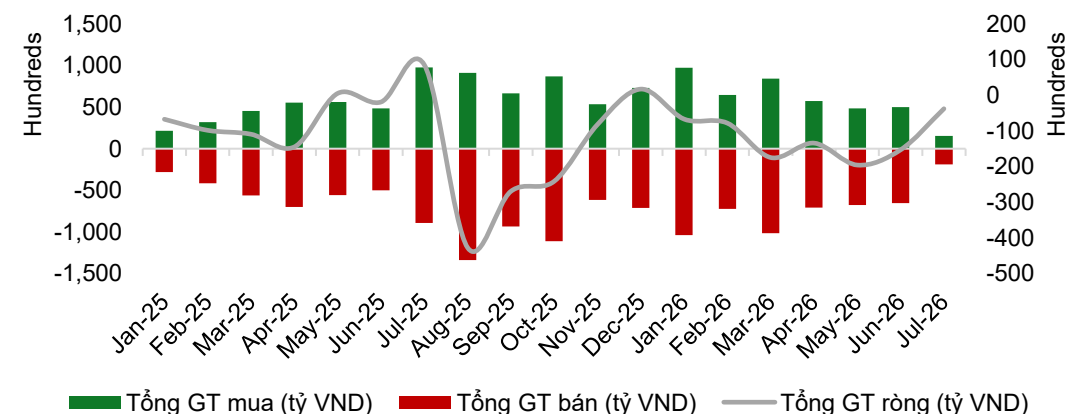
Đóng góp của cổ phiếu VIC và VHM vào VN Index



Thanh khoản toàn thị trường



Diễn biến khối ngoại Mua/bán ròng toàn thị trường



TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM 2H2026

Chính sách của nhà nước — nền tảng định hướng dòng vốn.

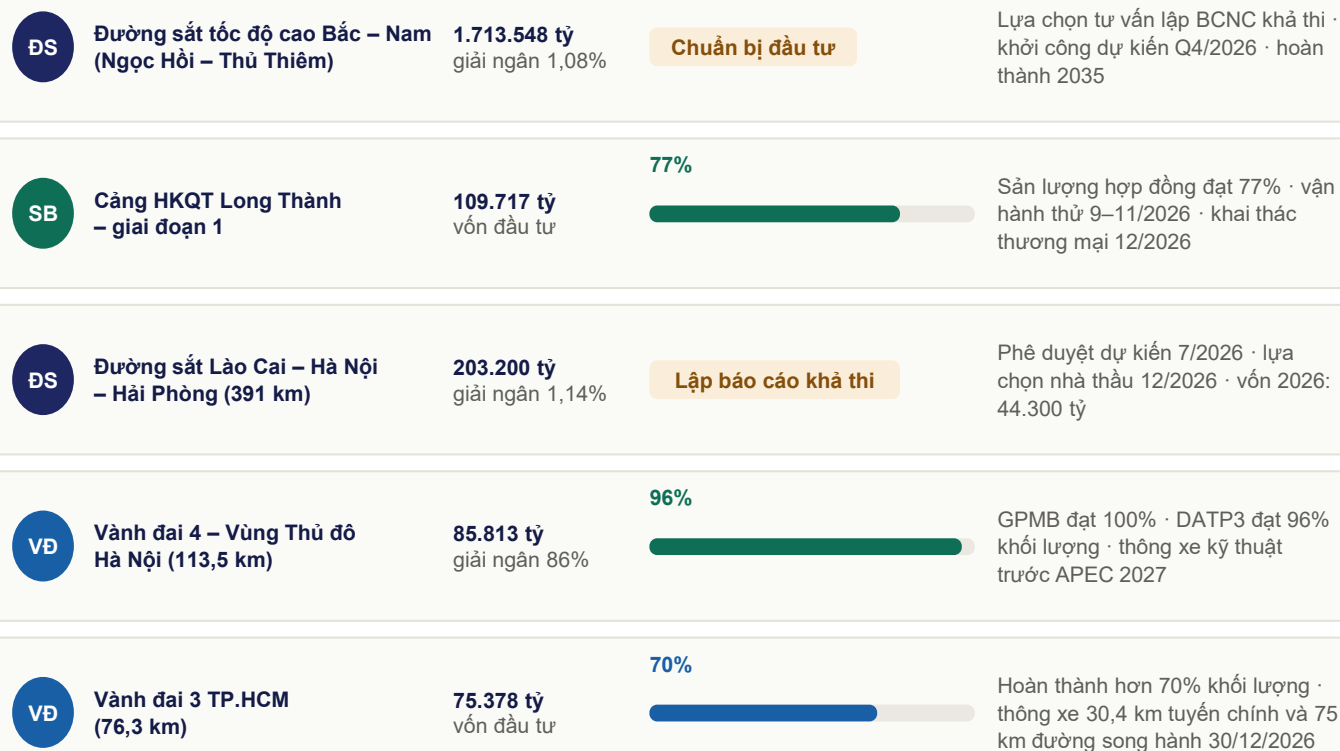
Chính sách điều hành trong nửa cuối năm 2026 xoay quanh một mục tiêu xuyên suốt: tăng trưởng GDP 10%. Mọi công cụ chính sách đều được chính phủ huy động để phục vụ mục tiêu này.

1. Chính sách tài khóa – Bùng nổ hệ thống cơ sở hạ tầng – Chú trọng các dự án trọng điểm

Tăng tốc giải phóng mặt bằng – giải ngân đầu tư công: Những tháng đầu năm tỷ lệ hoàn thành kế hoạch vốn chỉ khoảng 10%, **chỉ riêng trong tháng 6, dòng vốn đầu tư công bùng nổ mạnh mẽ với hơn 137,6 nghìn tỷ đồng** được đưa vào nền kinh tế, khi các địa phương quyết liệt tháo gỡ khó khăn về thủ tục và bàn giao mặt bằng.

Các dự án trọng điểm được chú trọng: Bộ Xây dựng đã báo cáo Thủ tướng và kiến nghị bố trí khoảng 334.570 tỷ đồng vốn ngân sách nhà nước để triển khai 12 dự án ưu tiên. Đây là một con số rất lớn, cho thấy quy mô "bùng nổ hạ tầng" không chỉ dừng ở khẩu hiệu mà đã có kế hoạch ngân sách cụ thể.

=> Nửa cuối năm là **giai đoạn "vốn mới" từ đầu tư công** được kỳ vọng kích hoạt hiệu ứng lan tỏa sang xây dựng, vật liệu, logistics và bất động sản công nghiệp, góp phần cải thiện lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết.



Các dự án đáng chú ý khác: Cảng hàng không Gia Bình, các dự án đường sắt đô thị tại Hà Nội, Tp Hồ Chí Minh, đường sắt cao tốc Hà Nội - Quảng Ninh, các dự án cầu, đường cao tốc...

TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM 2H2026

Chính sách của nhà nước — nền tảng định hướng dòng vốn.

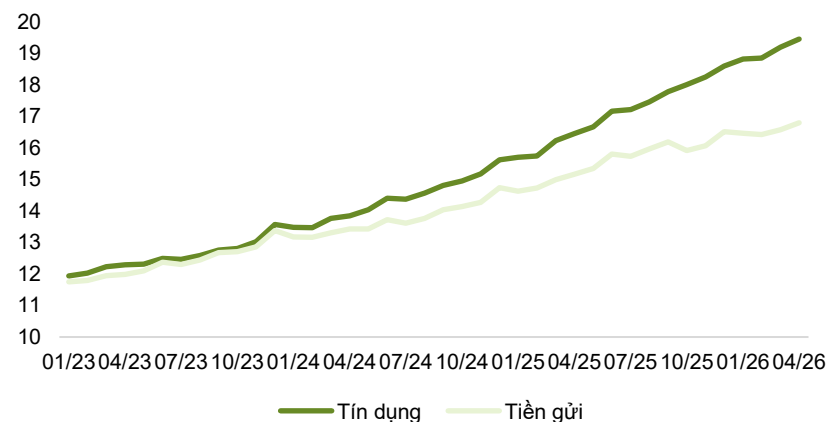
2. Lãi suất — áp lực trong tầm kiểm soát

Môi trường lãi suất không còn thấp: Mặt bằng lãi suất huy động (tiết kiệm) và lãi suất cho vay đều ghi nhận xu hướng tăng nhanh trong nửa đầu năm khi chịu áp lực lớn từ việc chênh lệch tốc độ tăng trưởng Tín dụng và Huy động, cũng như nhu cầu cân đối nguồn vốn của các NHTM.

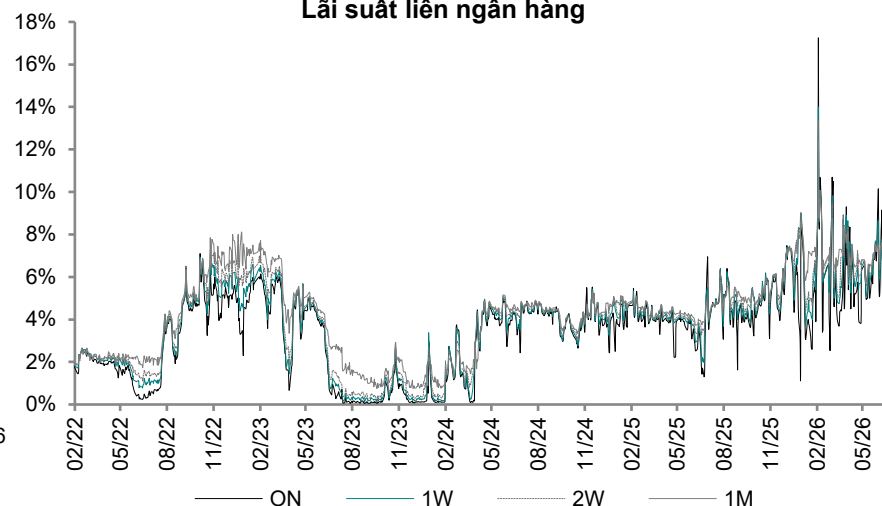
NHNN vẫn kiên định trong việc ổn định mặt bằng lãi suất và hỗ trợ tăng trưởng thông qua các biện pháp linh hoạt để ghìm cương đà tăng lãi suất như: điều tiết trên thị trường OMO, hợp đồng thuận với các NHTM và tổ chức thanh tra, giám sát về diễn biến lãi suất thực tế, tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn để cho vay trung – dài hạn được nâng từ 30% lên 40%, qua đó giảm bớt áp lực huy động vốn kì hạn ngắn.

Định hướng dòng vốn hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng với Tín dụng được kỳ vọng tiếp tục tăng cao trên 15%/năm, các mức lãi suất điều hành cốt lõi ở mức ổn định (như lãi suất chiết khấu giữ ở mức 3,0%/năm, lãi suất tái cấp vốn ổn định ở mức 4,5%/năm). Mặc dù, lãi suất huy động có khả năng duy trì ở mức cao đến cuối năm, phần nào vẫn gây áp lực nhất định đối với hệ thống ngân hàng và triển vọng của thị trường chứng khoán trong ngắn hạn.

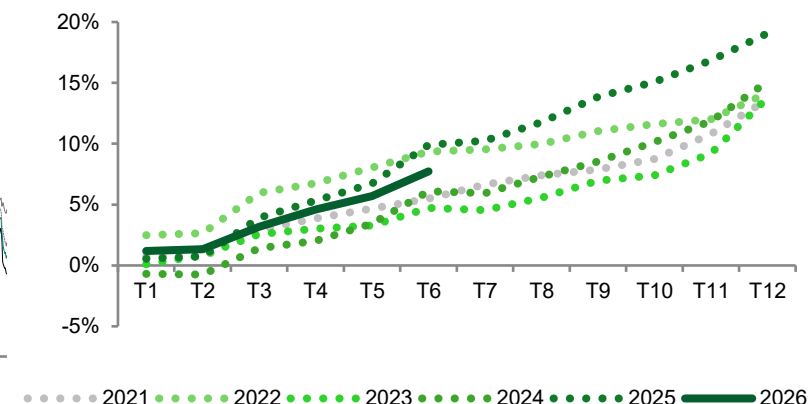
Chênh lệch giữa quy mô tăng trưởng tín dụng và huy động tiền gửi (Đơn vị: Nghìn tỷ VND)



Lãi suất liên ngân hàng



Tăng trưởng tín dụng (% ytd)



TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM 2H2026

Dòng vốn mới và sức hút của TTCK Việt Nam sau nâng hạng

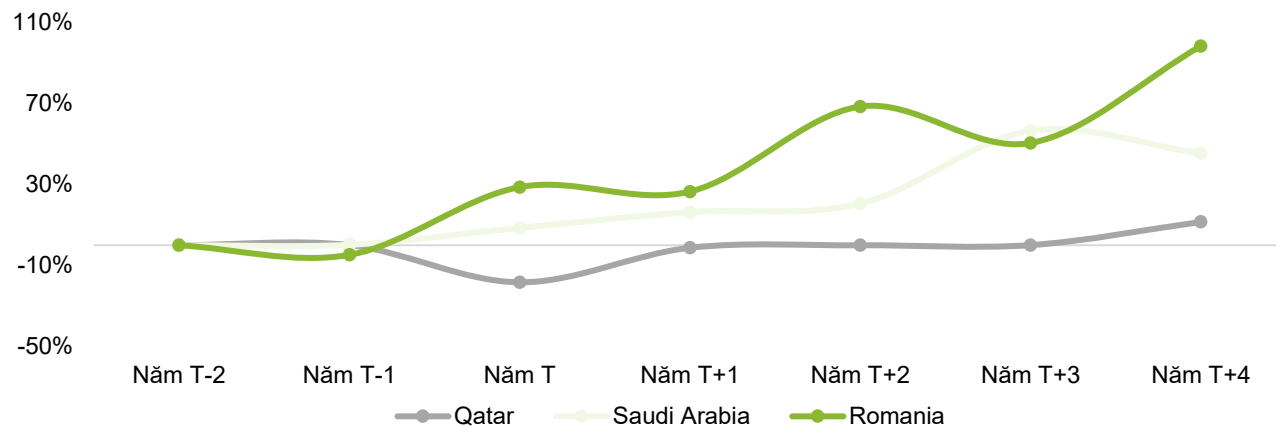
FTSE Russell chính thức nâng hạng lên Thị trường Mới nổi đối với TTCK Việt Nam (tháng 9.2026)

- Trong báo cáo giữa kỳ tháng 4.2026, FTSE Russell đã xác nhận TTCK Việt Nam đã đạt đủ điều kiện cần thiết để chuyển đổi trạng thái từ Thị trường Cận biên (Frontier) lên Mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market). Quyết định trên sẽ chính thức có hiệu lực vào đợt công bố tháng 9.2026 của FTSE Russell.
- Sự công nhận của FTSE là minh chứng cho quá trình phát triển và khả năng đáp ứng các chuẩn mực quốc tế đã được cải thiện đáng kể, giúp nhà đầu tư quốc tế dễ dàng tiếp cận thị trường trong nước trong tương lai.

Sức hút đối với dòng tiền khối ngoại

- Trong báo cáo giữa kỳ tháng 4.2026, tỷ trọng dự kiến của TTCK Việt Nam được phân bổ vào các rổ chỉ số của FTSE đã có sự thay đổi so với công bố đợt tháng 10.2025 theo hướng tăng nhẹ ở ba rổ FTSE Emerging All Cap, FTSE All-World và FTSE Emerging. Điều này cho thấy TTCK Việt Nam được đánh giá tích cực hơn so với đợt đánh giá tháng 10.2025.
- Quá trình giải ngân vốn ETF vào Việt Nam sẽ diễn ra theo nhiều giai đoạn, bắt đầu từ tháng 9 năm 2026 và kết thúc vào năm 2027. Việc chia đợt đối với quá trình đưa Việt Nam vào rổ chỉ số chứng khoán toàn cầu sẽ giúp giảm tải cho thị trường và các quỹ khi chuẩn bị nguồn lực để đón nhận cũng như phân bổ nguồn vốn lớn. Theo đó giúp thị trường duy trì tăng trưởng ổn định trong dài hạn.
- Dòng vốn sau nâng hạng thường mang tính ổn định và dài hạn hơn, góp phần cải thiện cấu trúc nhà đầu tư.

Diễn biến của các thị trường trước và sau nâng hạng



Thời gian dự kiến Việt Nam được đưa vào FTSE Russell's Global equity indices

	Đợt 1	Đợt 2	Đợt 3	Đợt 4
Thời gian	9.2026	3.2027	6.2027	9.2027
Tỷ trọng thêm vào	10%	20%	35%	35%
Tổng số tỷ trọng	10%	30%	65%	100%
Dòng tiền ETF ước tính (tr.VND)	1,679,860	3,385,564	5,924,868	5,924,868

Dự kiến tỷ trọng TTCK VN trong các rổ chỉ số của FTSE

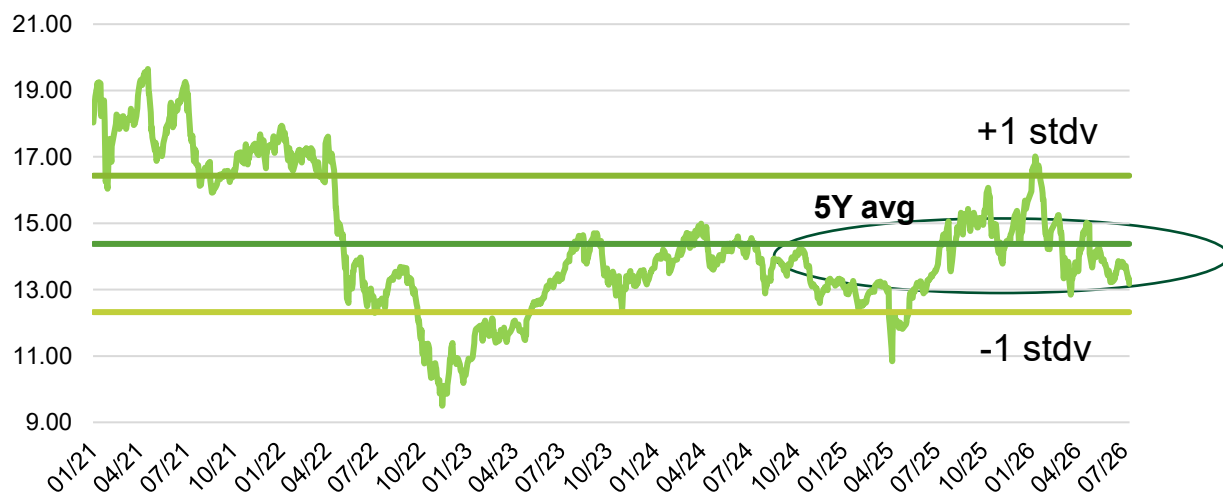
FTSE Global All Cap	FTSE Emerging All Cap	FTSE All-World	FTSE Emerging
0.037%	0.350%	0.024%	0.227%

CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ – TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM

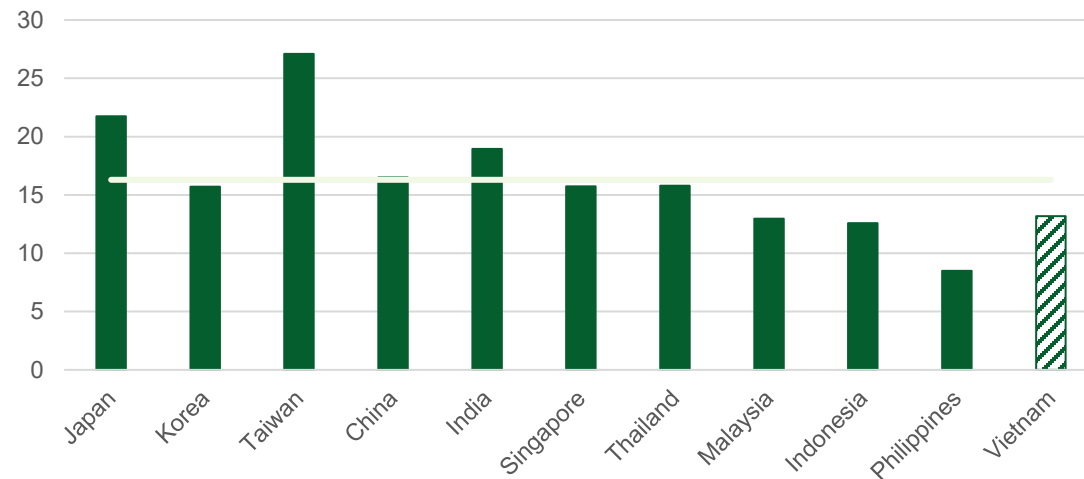
Định giá thị trường VN vẫn hấp dẫn – VNIndex hướng về đỉnh cũ

- Sau nhiều lần tiệm cận đỉnh cao quanh 1900, chỉ số chung đang giao dịch với P/E 13.1x. P/E hiện tại đang ở mức hấp dẫn so với bình quân khu vực (~16,2x) và bình quân 5 năm (~14.4x). Với hành động quyết liệt hướng tới mục tiêu tăng trưởng trên 10% của chính phủ và chủ trương không siết chặt tiền tệ, điều hành linh hoạt của NHNN, xu hướng chủ đạo của VNIndex được kỳ vọng sẽ hồi phục rồi tích lũy đi ngang, củng cố sức mạnh để **hướng về mục tiêu đỉnh cũ tại 1933**.
- Vnindex đang giao dịch quanh vùng (5Y – 1stdv, 5Y) của P/B tại 2.0x. Mốc P/B tại 5Y là vùng hỗ trợ khá cứng cho P/B của Index.

Định giá P/E 5 năm



P/E các quốc gia khu vực Châu Á - Thái Bình Dương



Định giá P/B 5 năm



SỰ KIẾN VĨ MÔ TÁC ĐỘNG LÊN TTCK VIỆT NAM TRONG 2H26

Nhóm yếu tố	Yếu tố vĩ mô / Dòng tiền / TTCK	Khả năng xảy ra	Mức độ tác động	Phân tích tác động đến nền Kinh tế và Thị trường Chứng khoán
VĨ MÔ QUỐC TẾ	Bất ổn Địa chính trị & Biến động Giá hàng hóa	Cao	- -	Gia tăng áp lực lạm phát nhập khẩu, chi phí vận tải biển và làm gia tăng tâm lý cẩn trọng của dòng vốn đầu tư.
	FED và NHTW lớn trên thế giới đang đảo chiều sang CSTT thắt chặt	Trung bình – Cao	-	Sức mạnh đồng USD tăng sẽ kéo theo áp lực tiềm ẩn lên tỷ giá trong thời gian tới. Dòng vốn đầu tư toàn cầu sẽ có xu hướng về Mỹ.
VĨ MÔ TRONG NƯỚC	Đẩy mạnh Đầu tư công & Bùng nổ Hạ tầng (Mục tiêu GDP ~10%)	Rất cao	+ + +	Dòng vốn mới từ các dự án hạ tầng lớn sẽ kích hoạt hiệu ứng lan tỏa toàn nền kinh tế. Kỳ vọng cải thiện nền tảng lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết, hỗ trợ xu hướng tăng bền vững.
	Áp lực tăng lên lãi suất vẫn hiện hữu	Cao	- -	Lãi suất huy động/cho vay tăng làm gia tăng chi phí tài chính của doanh nghiệp có đòn bẩy cao. Dòng tiền không lan tỏa mà tập trung vào nhóm Doanh nghiệp có nền tảng tài chính mạnh.
	Dòng vốn FDI thực hiện tiếp tục đạt kỷ lục	Rất cao	+ + +	Trực tiếp hỗ trợ doanh nghiệp BĐS KCN và ngành Logistics. Hỗ trợ nguồn cung USD thực tế, giảm sức ép lên tỷ giá và thanh khoản hệ thống ngân hàng.
DÒNG TIỀN VÀ TTCK	FTSE Russell Nâng hạng	Rất cao	+ + +	Thu hút dòng vốn mua ròng từ các quỹ ETF và quỹ chủ động ước tính từ 3 – 6 tỷ USD giai đoạn 2026 – 2027. Cổ phiếu vốn hóa lớn (VN30), các mã đầu ngành còn room ngoại, đáp ứng tiêu chí của FTSE.
	Lợi nhuận Doanh nghiệp Niêm yết Tăng trưởng cao (>15%)	Cao	+ +	Tăng trưởng EPS ở mức cao là trụ đỡ vững chắc cho VN Index hướng tới các vùng đỉnh mới.
	Khối ngoại đảo chiều từ Bán ròng sang Mua ròng	Trung bình	-	Chấm dứt chuỗi rút ròng kéo dài, tạo đòn bẩy tâm lý tích cực cho nhà đầu tư cá nhân trong nước.

1. Xu hướng dòng tiền: Chọn lọc thay vì lan tỏa

- ✓ **Dòng tiền có phần hạn chế:** Với môi trường lãi suất không còn thấp và sức cạnh tranh của các kênh đầu tư khác, cùng rủi ro tiềm ẩn từ các biến động chính trị gây nên tâm lý thận trọng của NĐT, **dòng tiền tất yếu có sự phân hóa:** một số cổ phiếu được dòng tiền "chọn mặt gửi vàng" sẽ có triển vọng tăng tích cực, phần còn lại đi ngang hoặc giảm.
- ✓ Dòng tiền sẽ có xu hướng tập trung vào các doanh nghiệp top đầu, gắn với dự án trọng điểm nhờ sức mạnh tài chính, khả năng tiếp cận vốn giá rẻ ưu tiên (theo cơ chế phân bổ tín dụng có chọn lọc), và biên lợi nhuận ổn định hơn nhóm cổ phiếu vốn nhạy cảm với chi phí vốn.

2. Chiến lược giao dịch



Nhóm DN phụ trách/hưởng lợi dự án trọng điểm quốc gia

Hưởng lợi trực tiếp

Nhóm thu xếp vốn, xây dựng hạ tầng, vật liệu xây dựng, và các nhà thầu có năng lực triển khai dự án lớn (đã có kinh nghiệm với các dự án trọng điểm quốc gia trước đây) — nhóm hưởng lợi trực tiếp và có thể định lượng được thông qua tiến độ giải ngân hàng tháng.



Nhóm doanh nghiệp top đầu (blue-chip dẫn dắt ngành)

Hưởng lợi kép

Nhóm hưởng lợi kép khi vừa có sức chống chịu tốt trước lãi suất tăng nhờ nền tảng tài chính vững, vừa là đối tượng chính của dòng vốn ngoại khi thị trường chính thức được nâng hạng.



Nhóm doanh nghiệp “phòng thủ”

Hầm trú ẩn dòng tiền

Nhóm DN có cơ cấu tài chính vững vàng, ít nợ vay, chi trả cổ tức tỷ lệ cao, có câu chuyện tăng vốn hấp dẫn, được kỳ vọng sẽ là “hầm trú ẩn” có dòng tiền trên thị trường.

THEME 1 - HỆ SINH THÁI HƯỞNG LỢI TỪ DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM

1.1 HỆ SINH THÁI

VIC

VHM

STB 85.40
↑ 19.4%

LPB 65.50
↑ 24.5%

TCX 46.40
↑ 20.1%

GEE 79.00
↑ 12.9%

GEX 28.20
↑ 13.5%

HDB 31.81
↑ 24.7%

1.2 HƯỞNG LỢI TỪ DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM

HPG 31.02
↑ 43.3%

PVS 46.90
↑ 39.2%

THEME 2 – DANH MỤC PHÒNG THỦ

POW 17.50
↑ 31.1%

MWG 124.30
↑ 86.9%

VNM 68.30
↑ 13.8%

VEA 35.50
↑ 4.7%

SIP 60.60
↑ 18.8%

BVH 73.40
↑ 16.5%

1

KINH TẾ VĨ MÔ

Tăng trưởng cao song hành cùng áp lực lãi suất

2

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Đi tìm cơ hội từ khó khăn

3

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

1.1. Hệ sinh thái

1.2. Hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

4

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

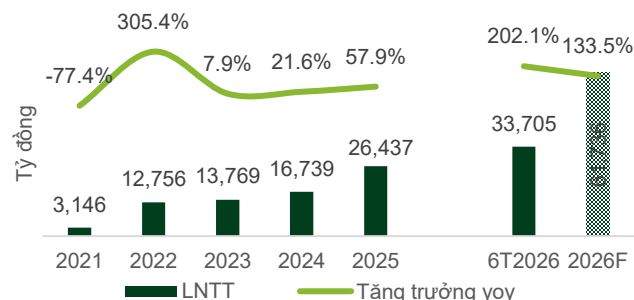
THEME 1.1 – HỆ SINH THÁI

VIC - TẬP ĐOÀN VINGROUP - CTCP

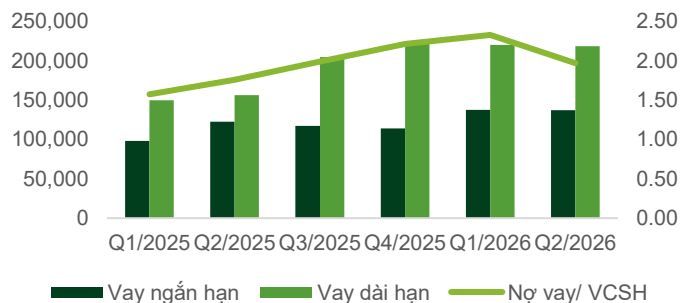
Trụ cột lợi nhuận vẫn đến từ mảng BĐS với doanh số bán lớn tích cực; Việc tái cấu trúc VinFast dự kiến cải thiện biên lợi nhuận nhờ loại bỏ phần lớn chi phí tài chính và khấu hao khỏi báo cáo hợp nhất.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

CẬP NHẬT KQKD & DỰ BÁO NĂM 2026

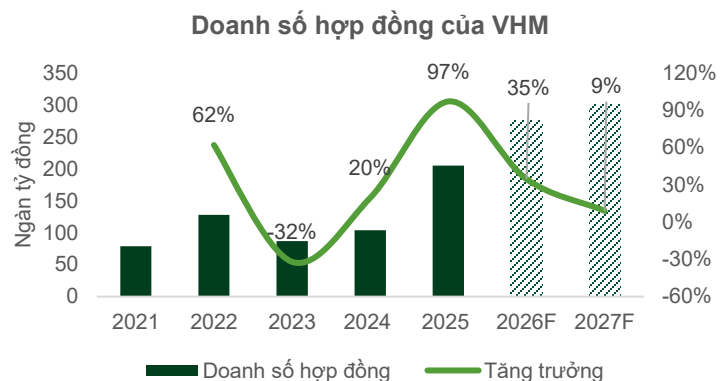


CƠ CẤU TÀI CHÍNH VIC



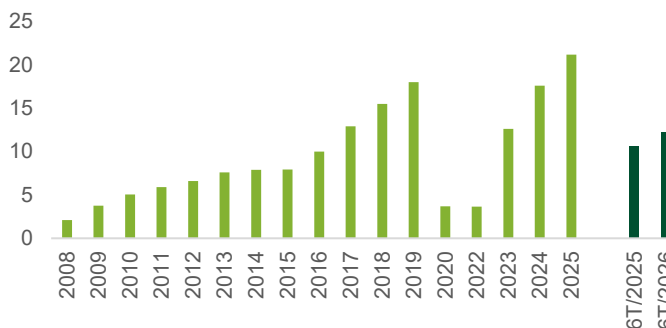
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Mảng BĐS tiếp tục là **mũi nhọn tăng trưởng** trong giai đoạn 2026-2028.



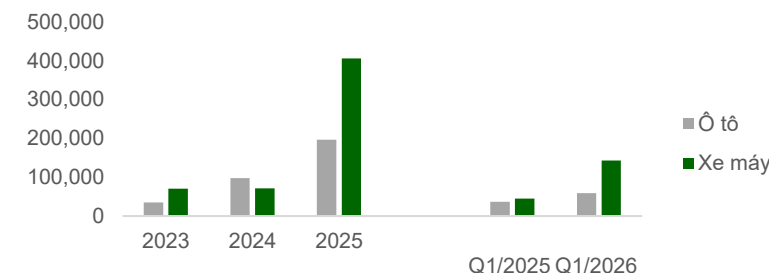
3. Mảng du lịch duy trì đà phục hồi trong 2H26 nhờ: (i) ghi nhận doanh thu từ bàn giao Vinpearl Phú Quý, (ii) mùa cao điểm du lịch rơi vào các tháng cuối năm.

Tổng lượt khách quốc tế đến Việt Nam



2. **Tái cấu trúc mảng sản xuất VinFast**, qua đó loại bỏ phần lớn nghĩa vụ nợ và chi phí tài chính khỏi BCTC. Ngoài ra, doanh số bàn giao tiếp tục cải thiện, có khả năng tiến tới điểm hòa vốn trong vòng 2–3 năm tới.

Doanh số bàn giao xe điện VFS



4. Việc **mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh mới, đặc biệt các dự án hạ tầng** tạo ra áp lực chi phí đầu tư lớn, tuy vậy có thể đổi lại nhiều lợi thế/ ưu đãi kinh tế đáng kể.

Dự án	VĐT	Tình trạng
Năng lượng		
LNG Hải Phòng	6,8 tỷ USD	Đã được chấp thuận CTĐT và đưa vào QHĐ VIII sửa đổi
Điện gió (2 dự án)	1,5 tỷ USD	N/A
BESS	N/A	N/A
Logistic		
Khu logistic Nam Đồ Sơn	374 nghìn tỷ	Chờ CTĐT
Bến cảng quốc tế Sơn Dương	8,87 nghìn tỷ	Đã được phê duyệt CTĐT
Hạ tầng		
Metro Cần Giờ	102 nghìn tỷ đồng	Đã được phê duyệt CTĐT
Đường sắt cao tốc	133 nghìn tỷ đồng	Chờ CTĐT

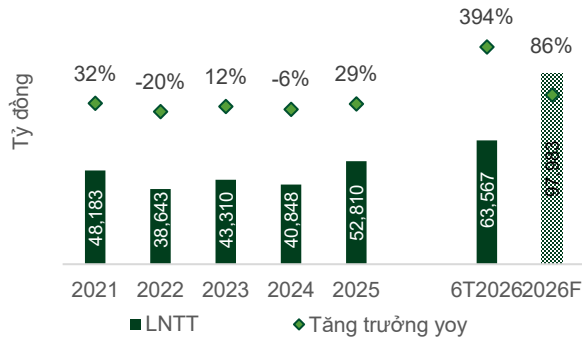
THEME 1.1 – HỆ SINH THÁI

VHM - CTCP VINHOMES

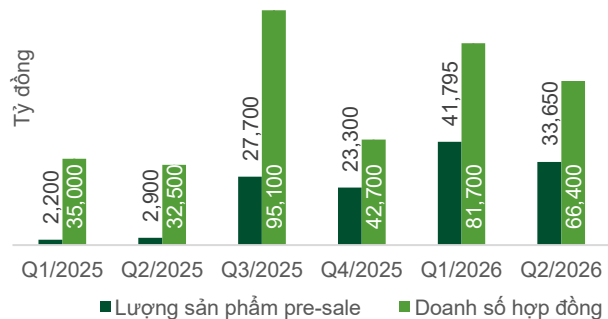
Dự báo tăng trưởng doanh số bán hàng GD 2026–2028 đạt mức 10-12% nhờ đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án, chính sách bán hàng linh hoạt và danh mục dự án hưởng lợi từ làn sóng phát triển hạ tầng.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

CẬP NHẬT KQKD 1H26 & DỰ BÁO NĂM 2026



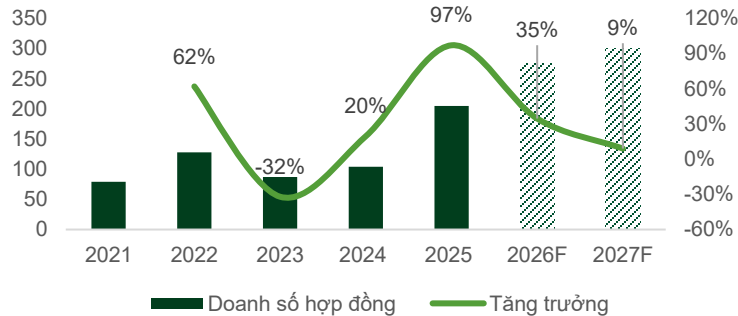
DOANH SỐ BÁN HÀNG THEO QUÝ



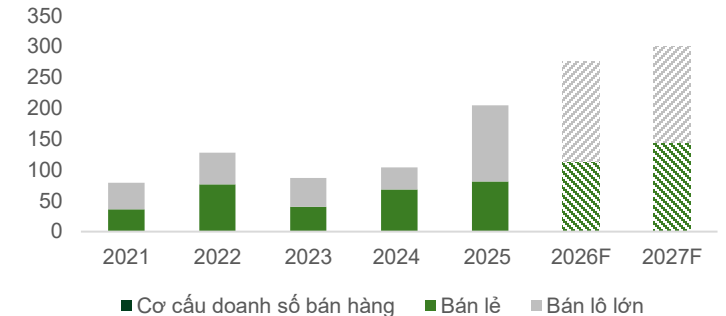
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Chúng tôi dự báo **doanh số bán hàng giai đoạn 2026–2028 tiếp tục tăng trưởng khoảng 10-12%** nhờ (i) Tiến độ bán hàng và GPMB tại các dự án trọng điểm như Vinhomes Cần Giờ, Hạ Long Xanh, Vinhomes Cam Lâm hay KĐT Đại học TP.HCM (Saigon Park) tích cực, (ii) Các giao dịch bán sỉ dự kiến sẽ tiếp tục là động lực chính thúc đẩy doanh số, (iii) Lợi thế cạnh tranh nhờ các chương trình hỗ trợ lãi suất.

Doanh số hợp đồng (đơn vị: Nghìn tỷ đồng)

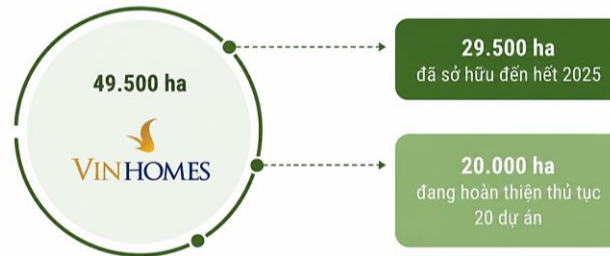


Cơ cấu doanh số bán hàng



2. Lợi thế cạnh tranh cốt lõi và mang tính dài hạn của Vinhomes đến từ **khả năng tiếp cận và tích lũy quỹ đất quy mô lớn thông qua hệ sinh thái đa ngành của Vingroup.**

Quy mô quỹ đất Vinhomes



3. Một loạt dự án hạ tầng trọng điểm bắt đầu được Vingroup khởi công thông qua hình thức BT, theo đó **mang về quỹ đất đối ứng lớn**. Nhờ đó, VHM có thể triển khai các đại dự án tại vị trí chiến lược với giá vốn hấp dẫn so với đầu giá hoặc mua lại trên thị trường.

Dự án	VĐT	Quỹ đất đối ứng	Tiến độ
Trục không gian Quốc lộ 1A	162.000 – 191.677 tỷ	1.282 ha (nằm tại Liên Hà, Bắc Hồng, Yên Thường)	Thực hiện GPMB từ Q2–Q4/2026; dự kiến hoàn thành Q4/2027
Đường vượt biển Cần Giờ – Vũng Tàu	92.663 – 104.410 tỷ	n/a	Dự kiến khởi công đầu tháng 7/2026; hoàn thành đầu 2029; thanh toán BT trong 3 năm sau bàn giao

THEME 1.1 – HỆ SINH THÁI

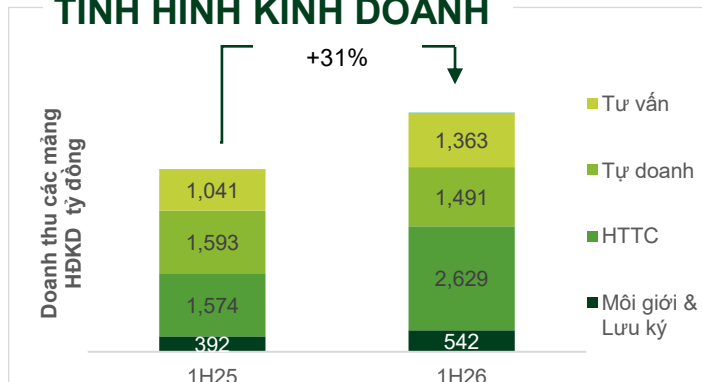
TCX – CTCP CHỨNG KHOÁN KỸ THUẬT

GIÁ MỤC TIÊU – 46.40 (+20,1%)

Khuyến nghị: MUA

Dự báo LNST tăng trưởng 4,8%, động lực đến từ nhu cầu vốn từ các dự án và dự nợ cho vay HTTC mở rộng.

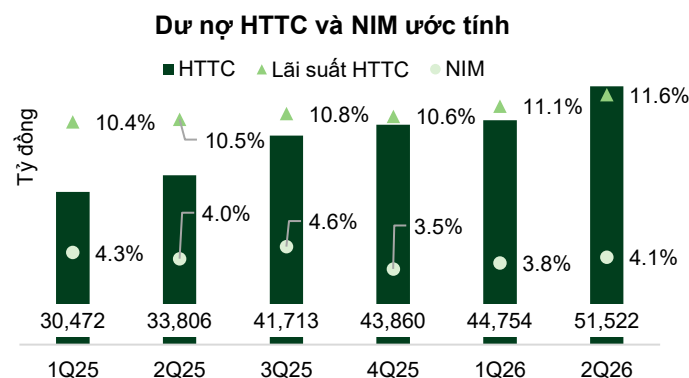
TÌNH HÌNH KINH DOANH



	Tham số	Số liệu 6T svck	KQ DT 6T svck
Môi giới	GTGD	608k tỷ (+62%)	DT: 493 tỷ (+39%) LNG: 283 tỷ (+26%)
	Thị phần	9,07% (+160 bps)	
	Phí BQ	0,08% (-1,3 bps)	
Margin	Số dư BQ	46.712 tỷ (+55%)	DT: 2.629 tỷ (+67%) NIM: 1.052 tỷ (+56%)
	LS vay	11,2% (+70 bps)	
	NIM	3,9% (-30 bps)	
Số dư DT	FVTPL	296 tỷ (+493%)	787 tỷ (-38%) 70 tỷ (-4%) 634 tỷ (+164%)
	HTM	1.588 tỷ (-43%)	
	AFS	34.566 tỷ (+63%)	
Tự vấn	Tổng GT TPDN	89 nghìn tỷ	DT: 1.363 tỷ (+31%)

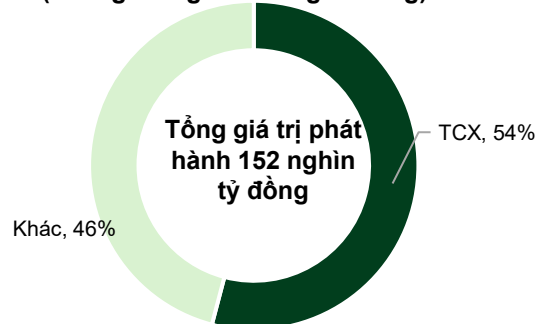
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Nghiệp vụ cho vay HTTC dự báo tăng trưởng 63% svck nhờ (1) Khả năng mở rộng dự nợ margin với lợi thế về nguồn vốn lớn, (2) NIM hoạt động HTTC thu hẹp nhẹ hơn các CTCK khác, lợi nhuận được bù đắp bởi quy mô cho vay lớn hơn.



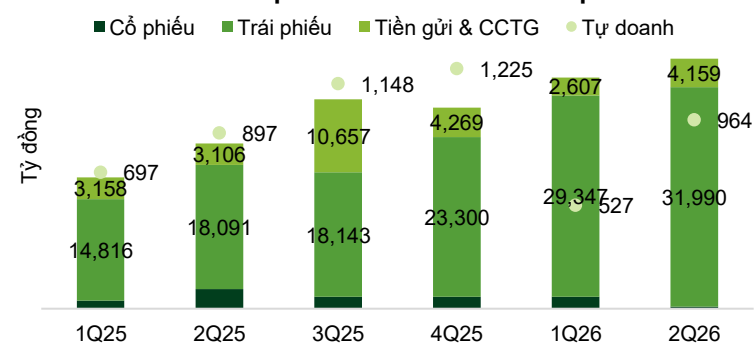
3. Hoạt động tư vấn phát hành trái phiếu kỳ vọng tăng trưởng do nhu cầu vốn trung – dài hạn của nền kinh tế duy trì ở mức cao, TCX vẫn đứng Top 1 thị phần tư vấn.

Thị phần tư vấn phát hành 6T.2026 (không bao gồm TP Ngân hàng)



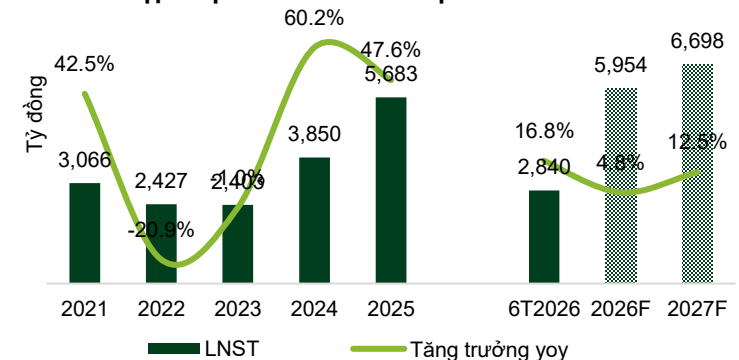
2. Tự doanh dự báo giảm nhẹ svck do KQKD kém khả quan trong quý 1, tuy nhiên kỳ vọng ổn định trong H2 nhờ danh mục chủ yếu là tài sản phòng thủ (99% là trái phiếu và Tiền gửi & CCTG), lợi suất dự báo ổn định do lãi suất đi ngang.

Cơ cấu danh mục đầu tư và doanh thu Tự doanh



4. Dự báo LNST năm 2026 tăng trưởng 4,8%, năm 2027 tăng trưởng 12,5% với kỳ vọng lãi suất sẽ dần hạ nhiệt, lợi nhuận từ trading trái phiếu sẽ cải thiện trong năm 2027.

Cập nhật KQKD 1H26 & Dự báo 2026 - 2027



THEME 1.1 – HỆ SINH THÁI

STB - NGÂN HÀNG TMCP SÀI GÒN TÀI LỘC

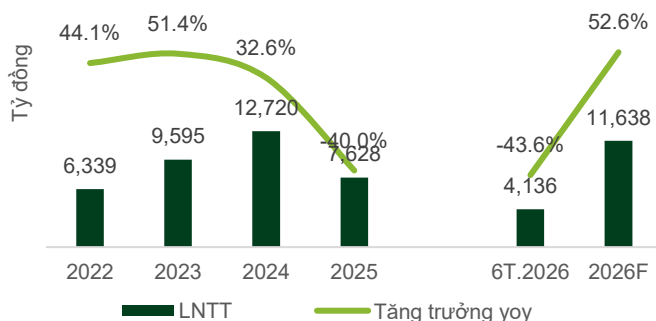
GIÁ MỤC TIÊU – 85.44 (+15,3%)

Khuyến nghị: MUA

Dự báo LNTT tăng trưởng 53%, với triển vọng xử lý thành công các tài sản tồn đọng quy mô lớn và hoàn thành Đề án tái cơ cấu

TÌNH HÌNH KINH DOANH

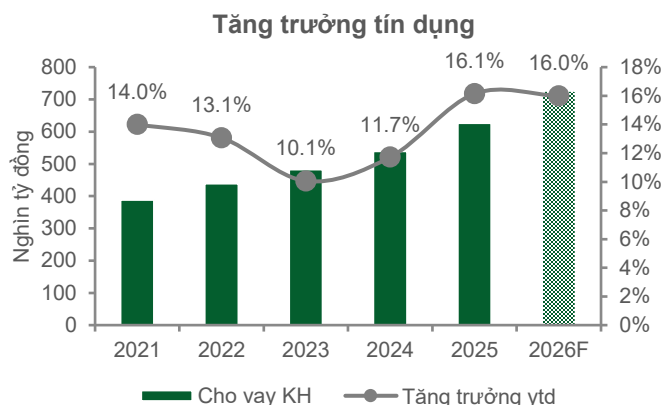
CẬP NHẬT KQKD 1H26 & DỰ BÁO NĂM 2026



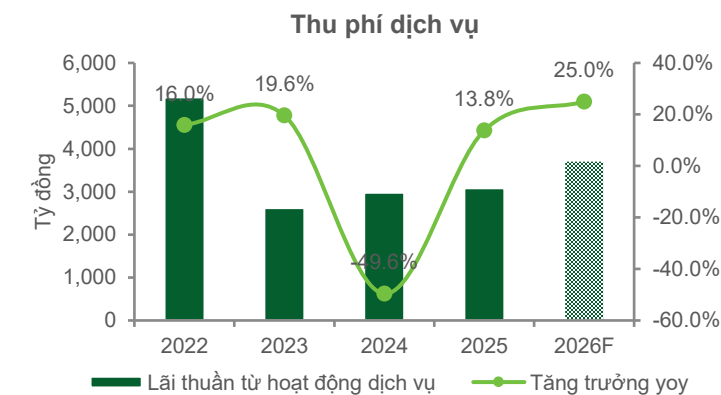
	6T.2025	6T.2026	% yoy
Thu nhập lãi thuần	13,448	12,289	-9%
Thu ngoài lãi	2,118	5,199	+146%
Tổng thu nhập HĐ	15,566	17,488	+12%
Chi phí HĐ	7,127	6,233	-13%
Chi phí DPRR	1,108	7,119	+543%
LNTT	7,331	4,136	-44%
NIM	3.5%	3.0%	
NPL	4.7%	7.5%	

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

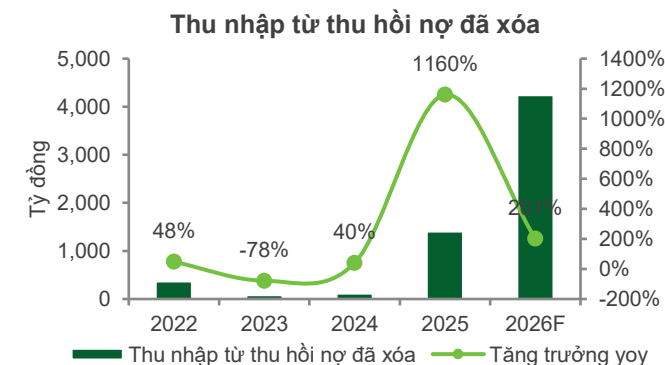
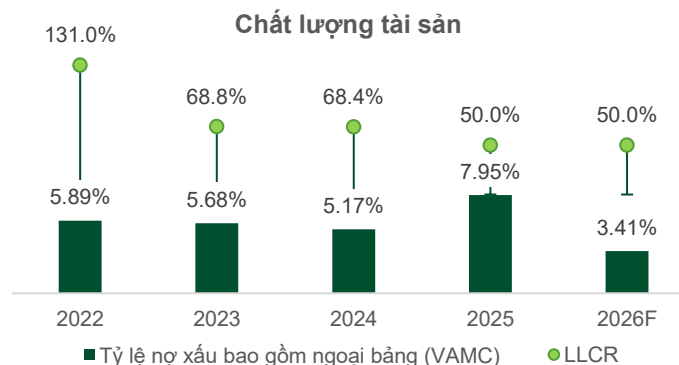
1. Thu nhập lãi tăng trưởng chậm lại: Tín dụng kỳ vọng tăng trưởng 15,9%. NIM giảm xuống 3,0%.



2. Thu nhập từ phí khả quan với mức tăng trưởng dự báo đạt 25% trong 2026 nhờ thế mạnh trong mảng bán lẻ truyền thống.



3. Điểm rơi lợi nhuận trong năm 2026-2027 với triển vọng xử lý thành công một số khoản nợ lớn, bao gồm: (1) Phương án đấu giá 32.5% cổ phiếu VAMC đang được trình lên NHNN chờ phê duyệt và triển vọng thực hiện từ giữa 2026 và (2) Dự kiến trong H2.2026 STB có thể xử lý dứt điểm khoản nợ của Bamboo Airways với dư nợ 3-4.000 tỷ đồng và ghi nhận lợi nhuận vào thu nhập bất thường.



THEME 1.1 – HỆ SINH THÁI

LPB - NGÂN HÀNG TMCP LỘC PHÁT VIỆT NAM

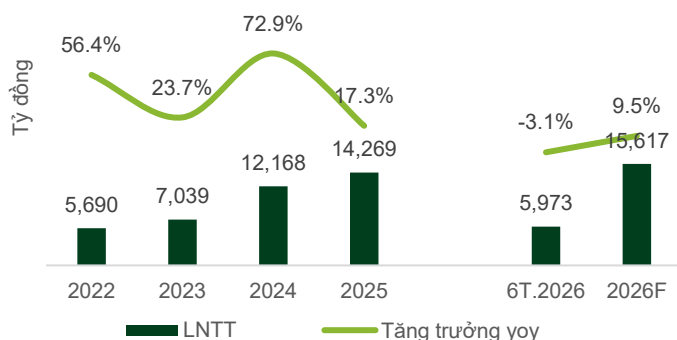
GIÁ MỤC TIÊU – 63.49 (+18%)

Khuyến nghị: MUA

Dự báo LNTT tăng trưởng 9%, hưởng lợi từ tập khách hàng doanh nghiệp lớn, kiểm soát tốt chi phí hoạt động và chi phí dự phòng.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

CẬP NHẬT KQKD 1H26 & DỰ BÁO NĂM 2026

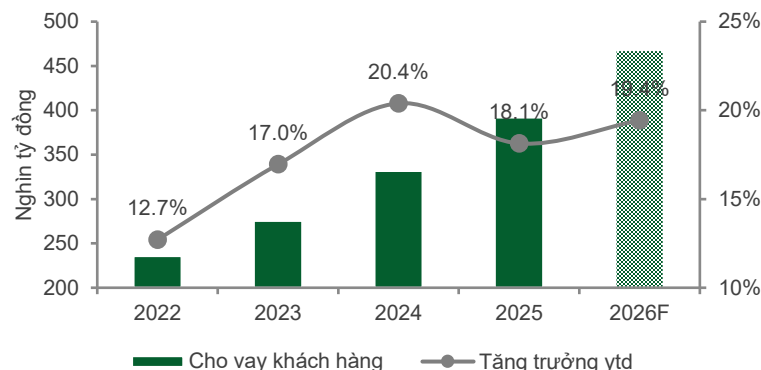


	6T.2025	6T.2026	% yoy
Thu nhập lãi thuần	7,018	7,767	+11%
Thu ngoài lãi	2,583	3,446	+33%
Tổng thu nhập HĐ	9,601	11,212	+17%
Chi phí HĐ	2,776	3,687	+33%
Chi phí DPRR	661	1,552	+135%
LNTT	6,164	5,973	-3%
NIM	3.0%	2.7%	
NPL	1.7%	1.8%	

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

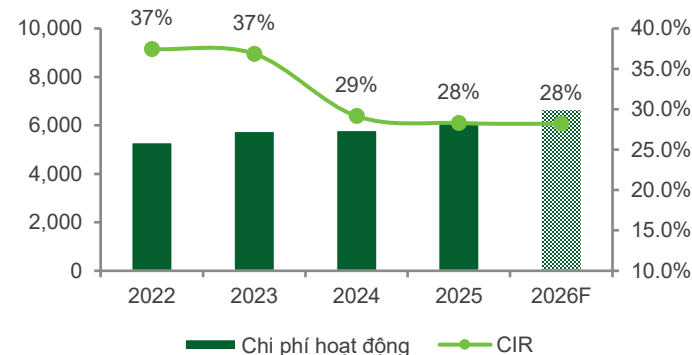
1. Tăng trưởng tín dụng đạt 19,4% cho năm 2026, với động lực đến từ nhóm khách hàng doanh nghiệp, (bao gồm hệ sinh thái Vingroup)

Tăng trưởng tín dụng



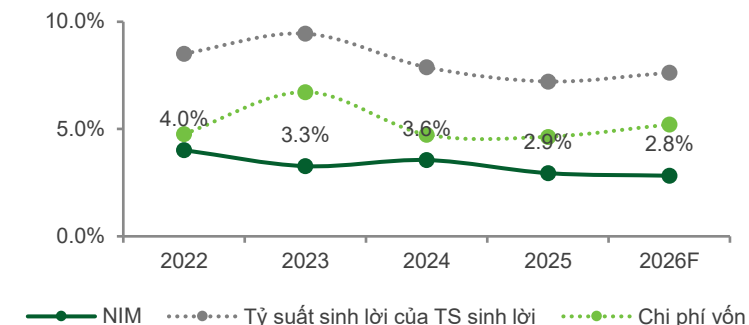
3. Lợi thế về mạng lưới (hơn 1.000 điểm giao dịch) và khả năng tiếp cận khách hàng, kết hợp với chiến lược tinh gọn, chuyển đổi số giúp tối ưu hóa chi phí vận hành.

Chi phí hoạt động



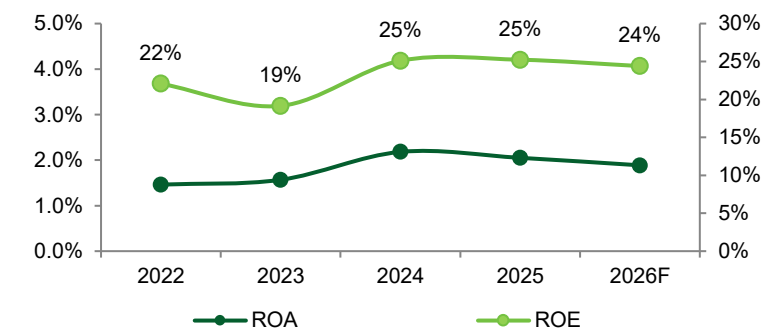
2. NIM kỳ vọng giảm nhẹ xuống 2,8% do áp lực chi phí vốn.

NIM



4. Hiệu quả sinh lời cao thuộc top đầu trong ngành nhờ kiểm soát tốt chi phí và chất lượng tài sản.

Hiệu quả sinh lời



THEME 1.1 – HỆ SINH THÁI

GEX – CTCP TẬP ĐOÀN GELEX

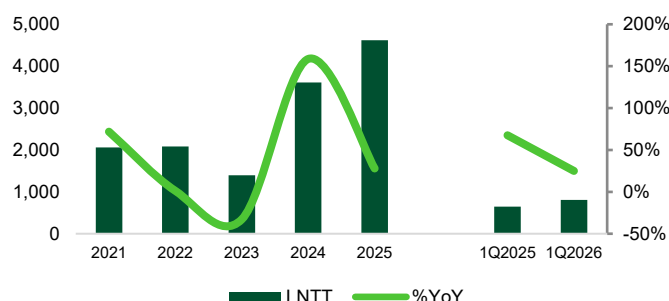
GIÁ MỤC TIÊU – 28.20 (+14%)

Khuyến nghị: MUA

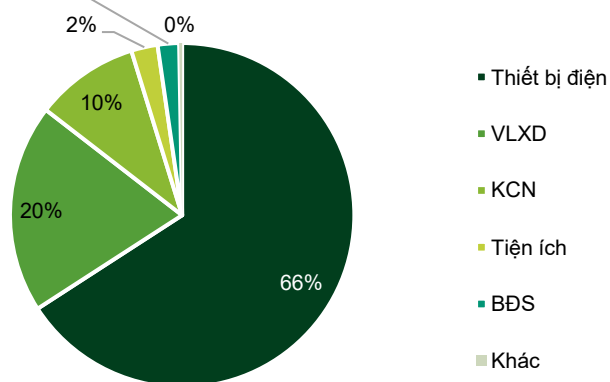
Hưởng lợi từ tăng trưởng nhu cầu thiết bị điện, thuế CBPG kính xây dựng, và sở hữu quỹ đất KCN lớn.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

KQKD của GEX (tỷ đồng)



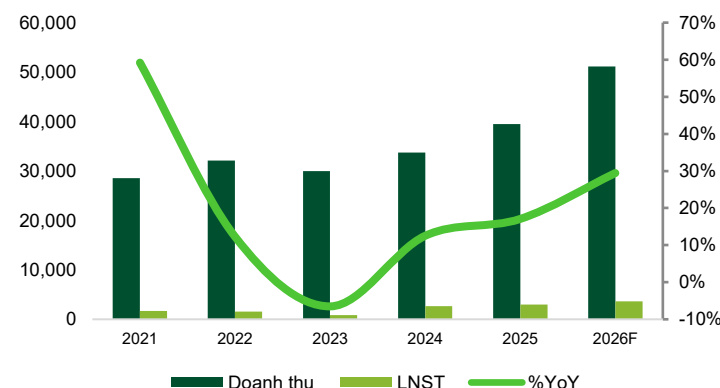
Cơ cấu doanh thu của GEX



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

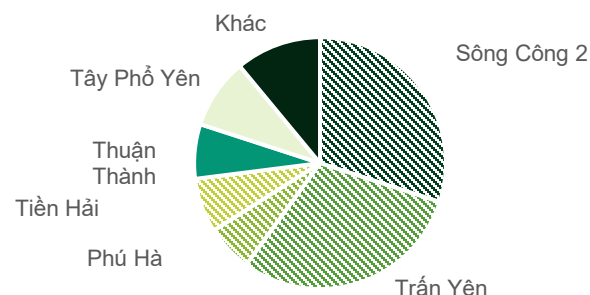
1. Doanh thu kỳ vọng tăng trưởng 29% YoY trong năm 2026 với động lực tăng trưởng trọng tâm từ GEE và GEL

Dự phóng doanh thu và LNST của GEX (tỷ đồng)



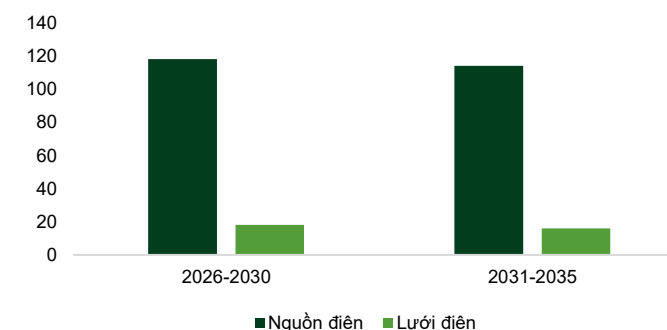
3. Cho thuê KCN: diện tích cho thuê tích cực so với trung bình ngành nhờ quỹ đất lớn phía Bắc, MOU 6T2026 của GEX đạt 113 ha.

Cơ cấu cho thuê KCN theo dự án



2. GEX hưởng lợi từ xu hướng đầu tư hạ tầng điện dài hạn, nhu cầu đầu tư nguồn điện và lưới điện hàng năm trên 25 tỷ USD (riêng lưới điện trên 3 tỷ USD) trong giai đoạn 2026-2035.

Nhu cầu đầu tư nguồn điện và lưới điện (tỷ USD)



4. BDS & hạ tầng: Đang được GEL tích cực bổ sung nguồn lực, danh mục dự án liên tục được mở rộng và kỳ vọng trở thành trụ cột quan trọng của doanh nghiệp trong dài hạn.

Dự án	Quy mô (ha)	Tiến độ
Anmaison Hải Phòng	13,6	Mở bán và ghi nhận dòng tiền trong năm 2026.
Cần Giờ Luxury	30	Xem xét tiếp tục phát triển hoặc chuyển nhượng.
Dự án BĐS Đồng Nai	113	Dự kiến thực hiện theo phân kỳ 6-7 giai đoạn.
CHK Gia Bình (20% cổ phần)		Dự kiến bắt đầu đi vào hoạt động từ 2027 - 2028

THEME 1.1 – HỆ SINH THÁI

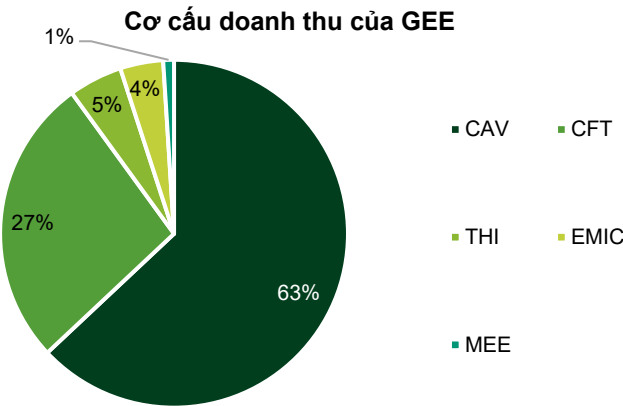
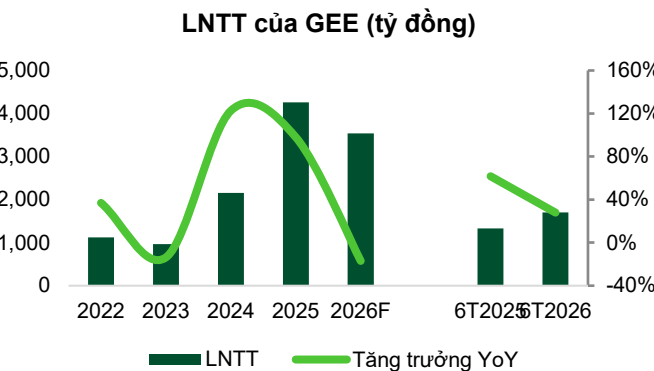
GEE – CTCP ĐIỆN LỰC GELEX

GIÁ MỤC TIÊU – 79.00 (+13%)

Khuyến nghị:

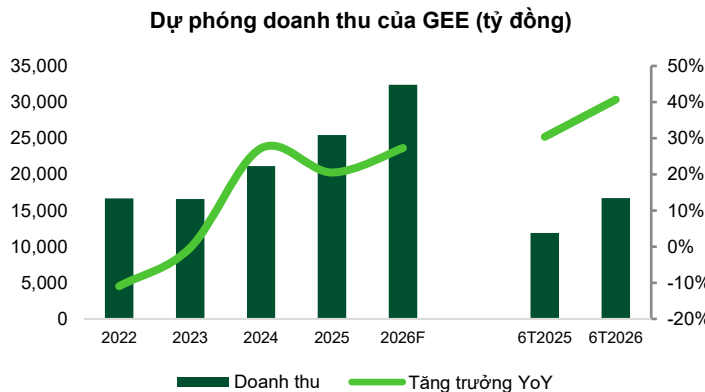
Dự báo doanh thu tăng trưởng 27% YoY, động lực đến từ GEE tích cực mở rộng thị trường gia tăng sản lượng.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

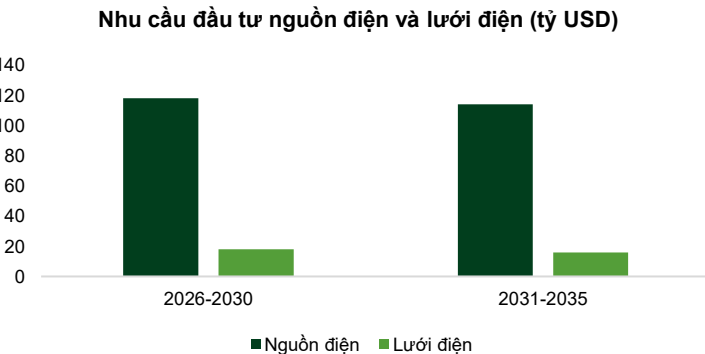


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Doanh thu kỳ vọng tăng trưởng 27% YoY trong năm 2026 nhờ tăng trưởng chủ yếu từ CAV, CFT



2. GEE hưởng lợi từ xu hướng đầu tư hạ tầng điện dài hạn, nhu cầu đầu tư nguồn điện và lưới điện hàng năm trên 25 tỷ USD (riêng lưới điện trên 3 tỷ USD) trong giai đoạn 2026-2035.



Hạng mục	Đơn vị	Khối lượng	
		2025-2030	2031-2035
HVDC			
Trạm biến áp	MVA		26.000-36.000
Đường dây	km		3.500-6.600
Trạm biến áp 500kV			
Xây dựng mới	MVA	102.900	73.800
Cải tạo	MVA	23.230	36.600
Đường dây 500 kV			
Xây dựng mới	km	12.944	7.480
Cải tạo	km	1.404	650
Trạm biến áp 220 kV			
Xây dựng mới	MVA	105.565	44.500
Cải tạo	MVA	17.509	34.625
Đường dây 220 kV			
Xây dựng mới	km	15.307	4.296
Cải tạo	km	5.483	624

THEME 1.1 – HỆ SINH THÁI

HDB - NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP.HCM

GIÁ MỤC TIÊU – 31.81 (+24,7%)

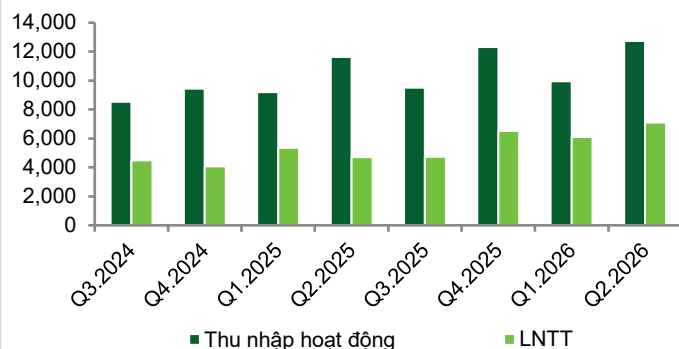
Khuyến nghị: MUA

TOI 2026F: 54.738 tỷ đồng (+28,2% yoy)

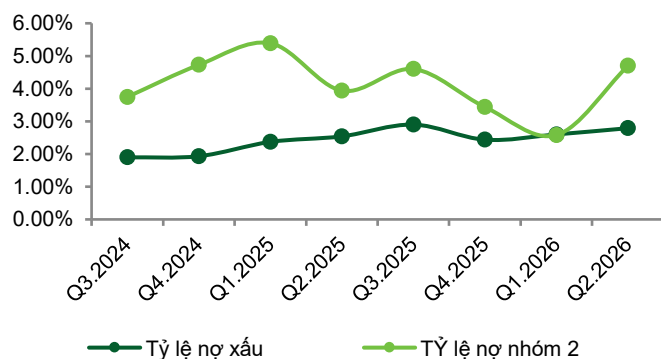
LNTT 2026F: 28.725 tỷ đồng (+34,7% yoy)

TÌNH HÌNH KINH DOANH

Tổng thu nhập hoạt động – LNTT



Tỷ lệ nợ xấu

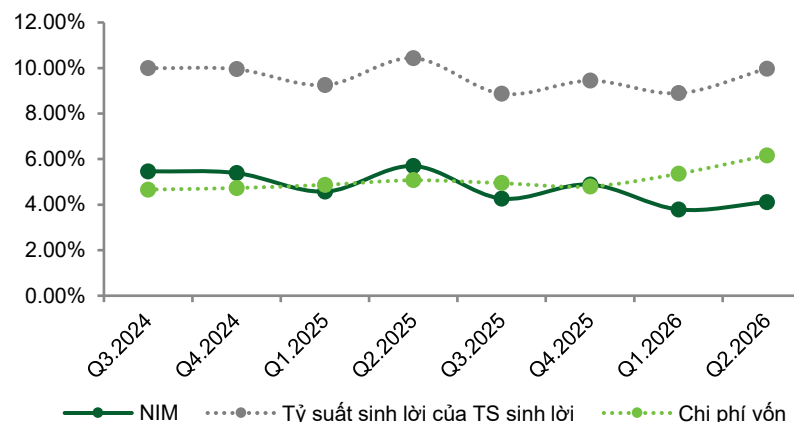


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Tăng trưởng tín dụng ước tính đạt 26% cho năm 2026.
- HDB có lợi thế tăng trưởng tín dụng cao hơn so với trung bình ngành, nhờ: (1) Nhận chuyển giao Vikki bank; (2) Bộ đệm vốn vững chắc với hệ số CAR cao.
- Danh mục cho vay ngày càng được đa dạng hóa trên các lĩnh vực như sản xuất, dịch vụ, thương mại bán lẻ và giảm rủi ro tập trung ở lĩnh vực bất động sản. Thúc đẩy cho vay đối với nhóm doanh nghiệp vừa và nhỏ (SME) và hộ kinh doanh.

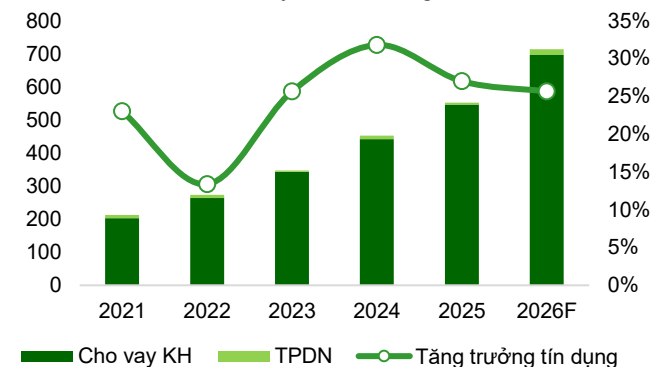
2. Áp lực co hẹp NIM được giảm bớt nhờ đẩy mạnh cho vay ở các mảng có lợi suất cao, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức thấp và gia tăng tỷ trọng đóng góp của HD Saison.

NIM



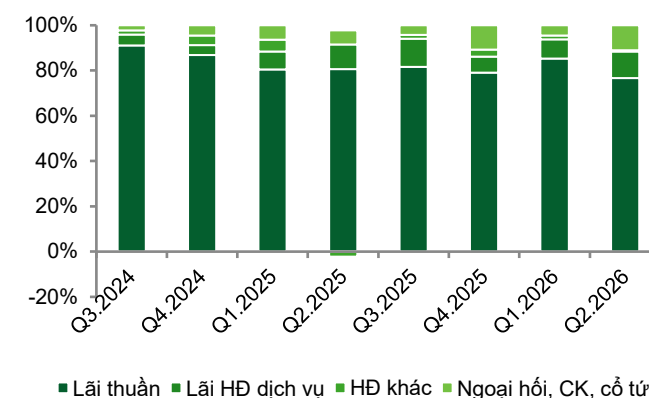
3. Kế hoạch IPO các công ty con (HDS, HD Saison) tạo thêm dư địa tăng giá.

Quy mô tín dụng



4. Thu nhập ngoài lãi tiếp tục là động lực hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2026, chủ yếu đến từ hệ sinh thái tích hợp HDB, HD Saison và HD Securities góp phần mở rộng tệp khách hàng, huy động vốn và gia tăng thu nhập phí.

Cơ cấu tổng thu nhập



1

KINH TẾ VĨ MÔ

Tăng trưởng cao song hành cùng áp lực lãi suất

2

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Đi tìm cơ hội từ khó khăn

3

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

1.1. Hệ sinh thái

1.2. Hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

4

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

THEME 1.2 – HƯỞNG LỢI TỪ DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM

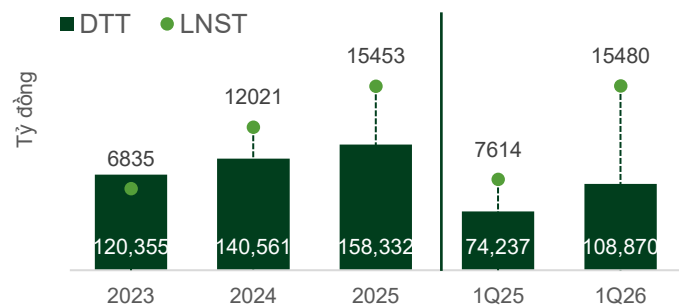
HPG – CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT

GIÁ MỤC TIÊU – 31.018 (+43,3%)

Khuyến nghị: MUA

Dự báo LNST tăng trưởng 55% chủ yếu nhờ Dung Quất 2 & các biện pháp bảo hộ HRC nội địa.

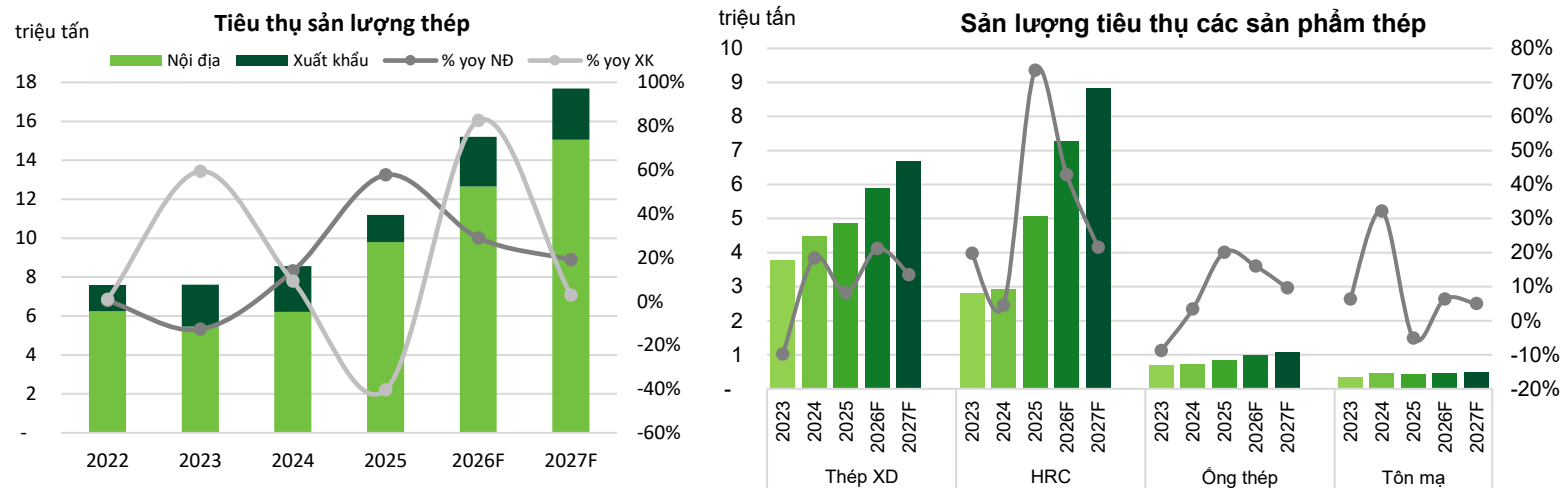
TÌNH HÌNH KINH DOANH



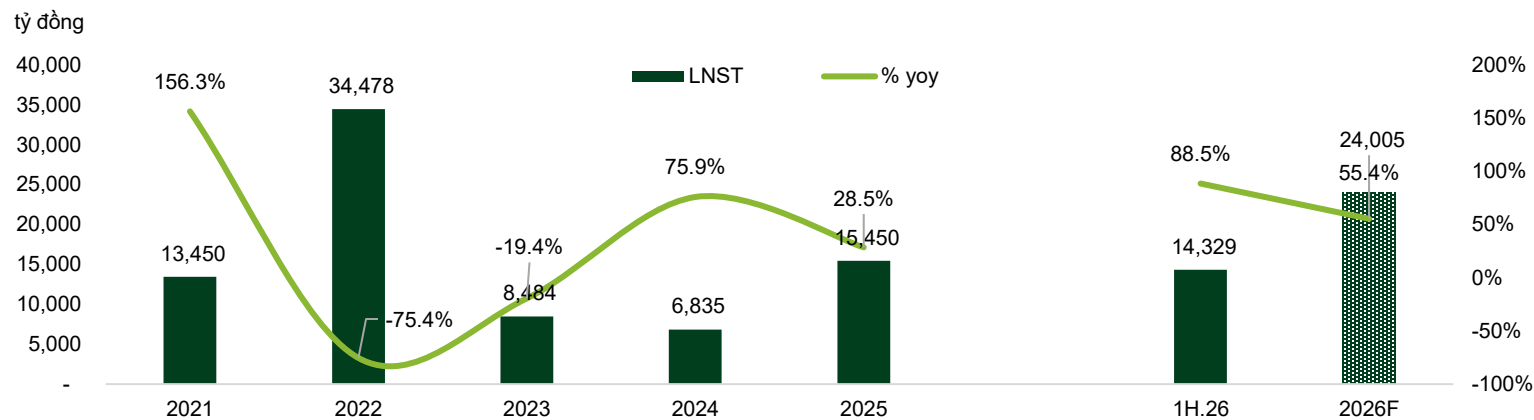
Đv: nghìn tấn	Q2.26	% yoy	1H.26	% yoy
Thép XD	1,308	2.4%	2,739	11.0%
HRC	212	-2.1%	454	12.7%
Ống thép	84	-24.6%	190	-5.1%
Tôn mạ	1,925	63.9%	3,396	56.6%
Phôi thép	270	97.7%	427	27.5%
Tổng	3,799	-99.9%	7,205	29.3%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Động lực tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận đến từ 2026 Dung Quất 2 chạy full tải trong điều kiện PVTM là tấm khiên vững chắc



2. Dự báo lợi nhuận cả năm 2026



THEME 1.2 – HƯỞNG LỢI TỪ DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM

PVS - TCT CỔ PHẦN DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM

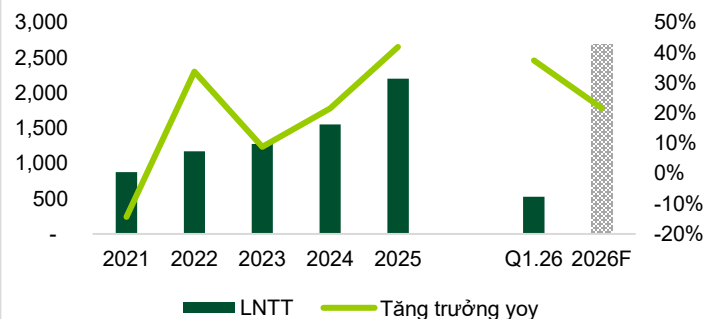
GIÁ MỤC TIÊU – 46.900 (+39,2%)

Khuyến nghị: MUA

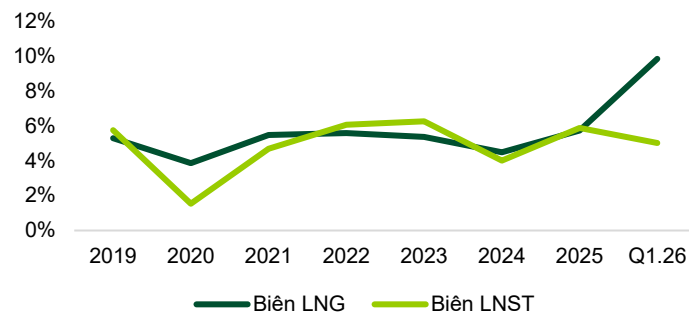
Dự báo LNTT tăng trưởng 24% nhờ hưởng lợi từ làn sóng đầu tư vào các dự án năng lượng chiến lược,

TÌNH HÌNH KINH DOANH

CẬP NHẬT KQKD 1H26 & DỰ BÁO NĂM 2026



BIÊN LỢI NHUẬN

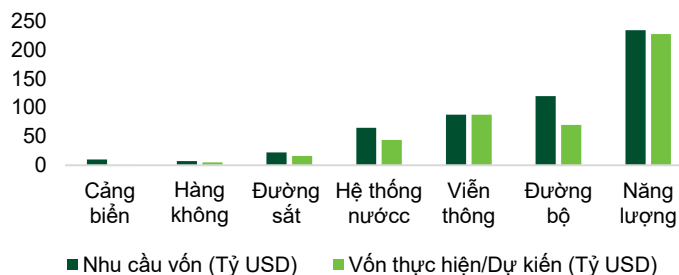


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Chính Phủ tháo gỡ nhiều điểm nghẽn, đẩy mạnh hoạt động thương mại

2. Giá dầu Brent được dự báo duy trì trong khoảng 65-70 USD/thùng

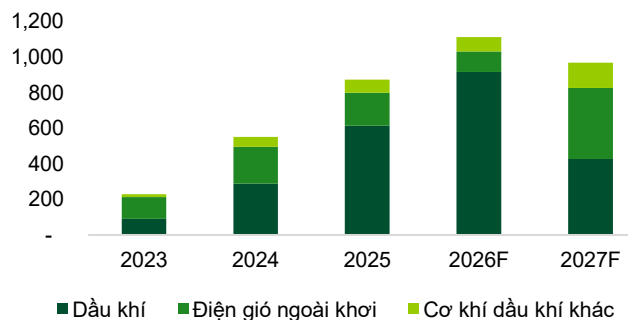
NHU CẦU VỐN ĐẦU TƯ CƠ SỞ HẠ TẦNG THEO NGÀNH TẠI VIỆT NAM (TỶ USD)



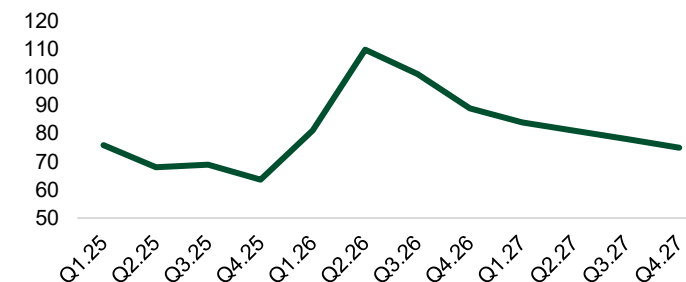
3. Triển vọng tăng trưởng của PVS được bảo đảm bởi lượng backlog lớn từ các dự án trọng điểm

4. Các mảng M&C, quản lý FPSO/FSO và căn cứ cảng ít phụ thuộc vào biến động giá dầu

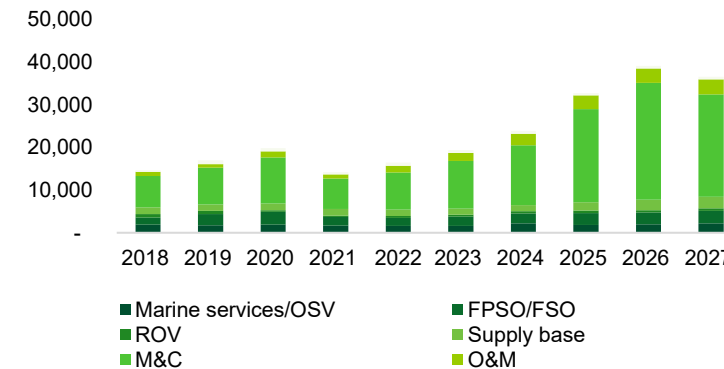
TỔNG GIÁ TRỊ HỢP ĐỒNG M&C ƯỚC TÍNH (TRIỆU USD)



DỰ BÁO GIÁ DẦU (USD/THÙNG)



CƠ CẤU DOANH THU



1

KINH TẾ VĨ MÔ

Tăng trưởng cao song hành cùng áp lực lãi suất

2

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Đi tìm cơ hội từ khó khăn

3

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

4

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

THEME 2 – DANH MỤC PHÒNG THỦ

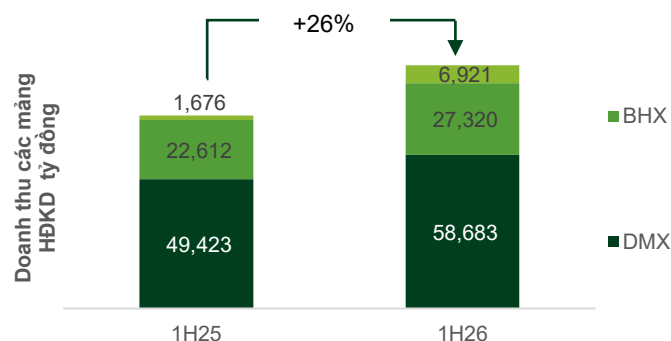
MWG - CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG

GIÁ MỤC TIÊU – 124.30 (+86,9%)

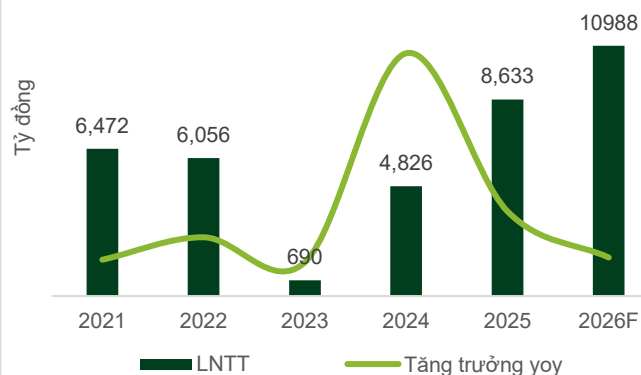
Khuyến nghị: MUA

Dự báo LNTT tăng trưởng 27% nhờ lợi nhuận bất phá từ chuỗi BHX và tiềm lực tài chính sau IPO DMX.

TÌNH HÌNH KINH DOANH



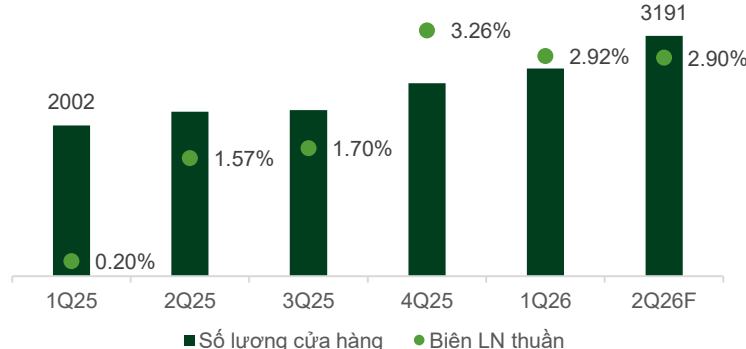
DỰ BÁO NĂM 2026



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

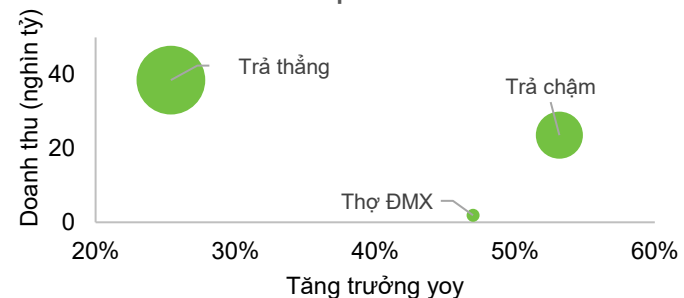
1. Chiến lược 'Bắc tiến' và mở rộng sang miền Trung giúp BHX gia tăng thị phần và duy trì lợi nhuận dương.

BHX mở rộng cả về số lượng cửa hàng và biên lợi nhuận



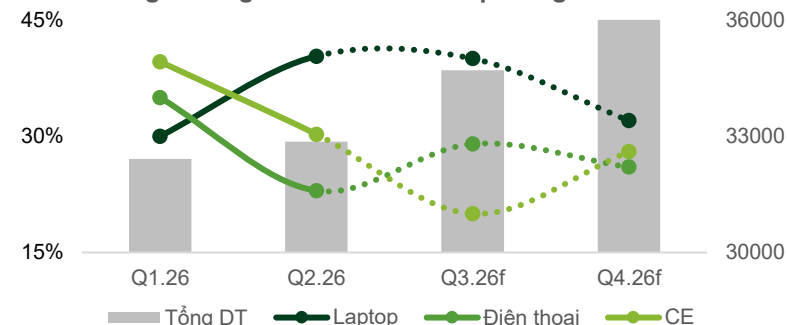
3. Hệ sinh thái ICT khép kín từ kích cầu trả chậm (38% doanh thu, +53% svck) đến bảo trì Thợ Điện Máy (3% doanh thu, +47% svck) giúp tối ưu giá trị trọn đời của khách hàng và củng cố lợi thế cạnh tranh.

Đóng góp của các mắt xích trong hệ sinh thái ICT khép kín



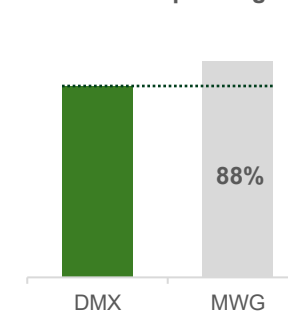
2. Kỳ vọng nhu cầu thay mới laptop mùa tựu trường, iPhone mới ra mắt và chính sách trả góp kỳ vọng sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng mảng ICT/CE.

Tăng trưởng doanh thu theo mặt hàng của DMX

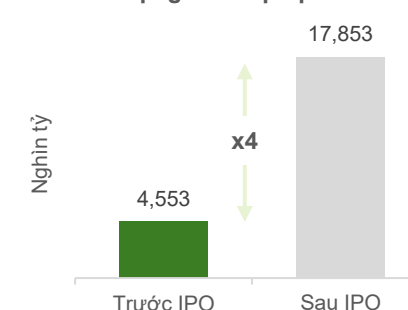


4. IPO DMX (huy động 500 triệu USD) giúp MWG tắt toán 6.000 tỷ nợ ngắn hạn, bổ sung 400 tỷ doanh thu tài chính/năm và minh bạch hóa giá trị doanh nghiệp.

Vốn hóa thị trường



Số lượng tiền mặt tại MWG



THEME 2 – DANH MỤC PHÒNG THỦ

VEA - TỔNG CÔNG TY MÁY ĐỘNG LỰC VÀ MÁY NÔNG NGHIỆP VIỆT NAM

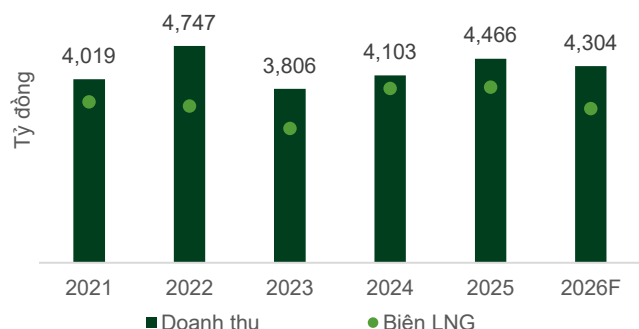
GIÁ MỤC TIÊU – 35.50 (+4,7%)

Khuyến nghị: TRUNG LẬP

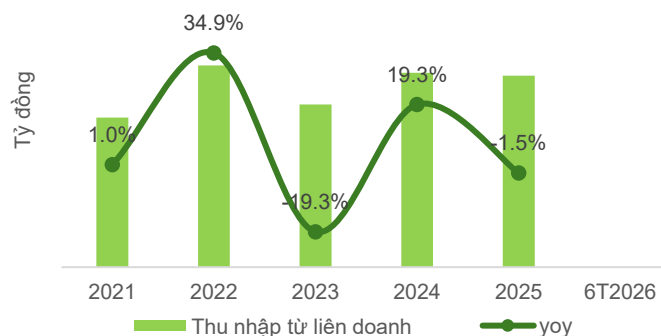
Dự báo LNTT tăng trưởng 8%, nhờ doanh số của liên doanh ô tô phục hồi và mảng xe máy Honda ổn định.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

CẬP NHẬT KQKD 1H26 & DỰ BÁO NĂM 2026

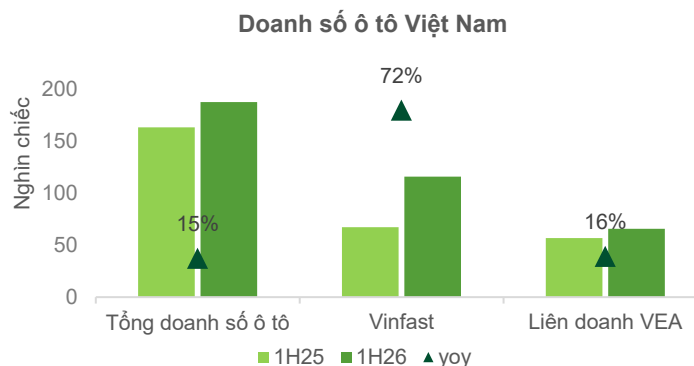


TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

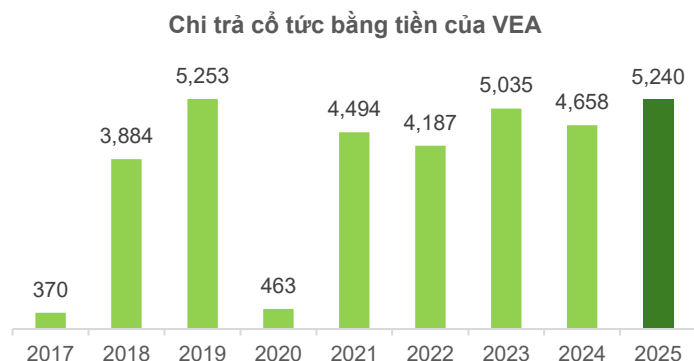


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

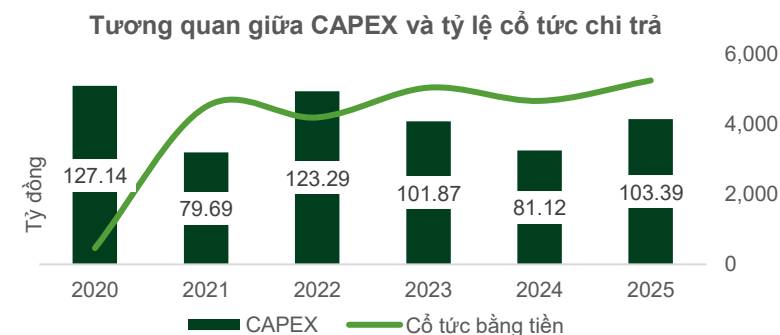
1. Mảng xe xăng từ các liên doanh (Honda, Ford, Toyota) giúp VEA giữ vững doanh số, nhưng sự bùng nổ của xe điện đang đe dọa thị phần dài hạn.



3. Kế hoạch cổ tức năm 2025 đạt 5.240 đồng/cổ phiếu (cao nhất 4 năm) mang lại lợi suất tiền mặt hấp dẫn khoảng 15% tại thị giá hiện tại.



2. VEA dự kiến chi 260 triệu USD làm xe tải điện tại Thanh Hóa với đối tác Trung Quốc nhằm đón đầu xu hướng, nhưng rủi ro từ dự án mới này có thể gây áp lực lên khả năng chi trả cổ tức.



4. Việc Hà Nội không cấm hoàn toàn xe máy xăng giúp giảm bớt lo ngại ngắn hạn về thị phần của Honda, ước tính lộ trình thay thế sang xe điện sẽ triển khai trong dài hạn.

• Hà Nội thí điểm LEZ, sàng lọc xe cũ từ 10-15 năm sử dụng

Phase 1
(2025-2026)

• Tăng cường hạ tầng, mở rộng trạm sạc & khuyến khích chuyển đổi

Phase 2
(2027-2030)

• Chuyển đổi dài hạn, hoàn thiện hạ tầng xe điện

Phase 3
(2030+)

THEME 2 – DANH MỤC PHÒNG THỦ

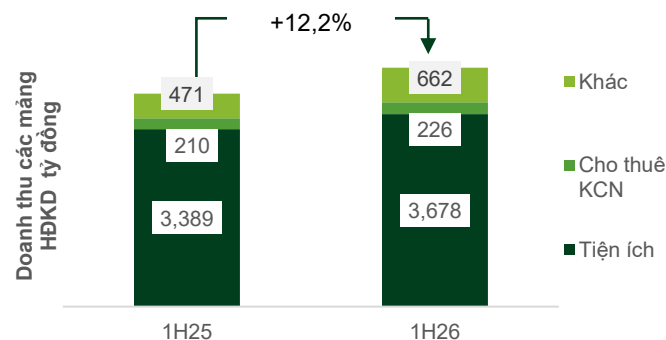
SIP – CTCP ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG

GIÁ MỤC TIÊU – 60.60 (+18,8%)

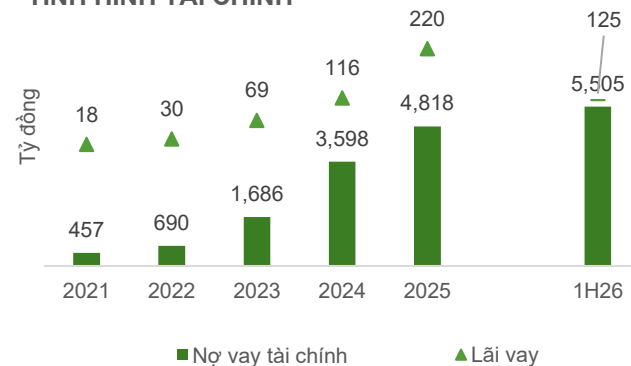
Khuyến nghị: MUA*

Dự báo LNTT tăng trưởng 10,4%, hưởng lợi từ lượng tiền mặt lớn và dòng tiền ổn định từ các mảng phụ trợ.

TÌNH HÌNH KINH DOANH



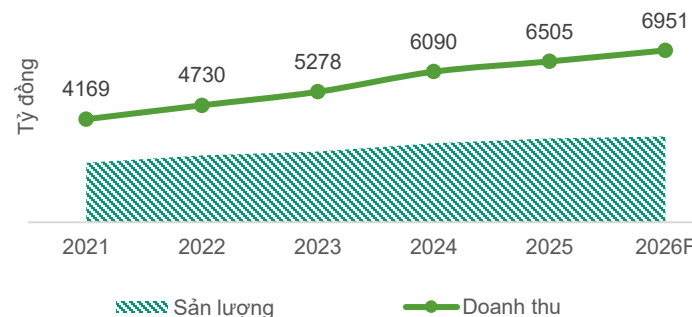
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

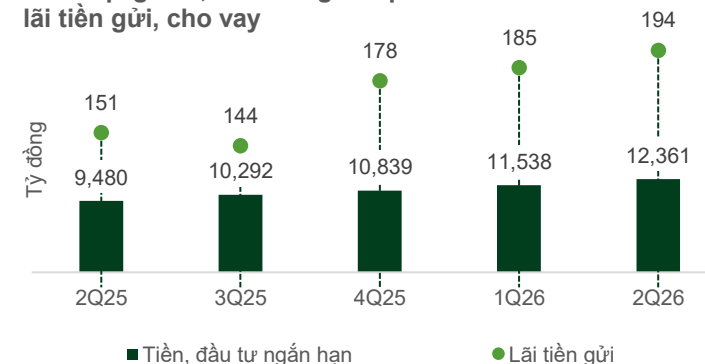
1. Các mảng phụ trợ (cung cấp điện và nước) tiếp tục là dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp.

Biến động mảng cung cấp điện



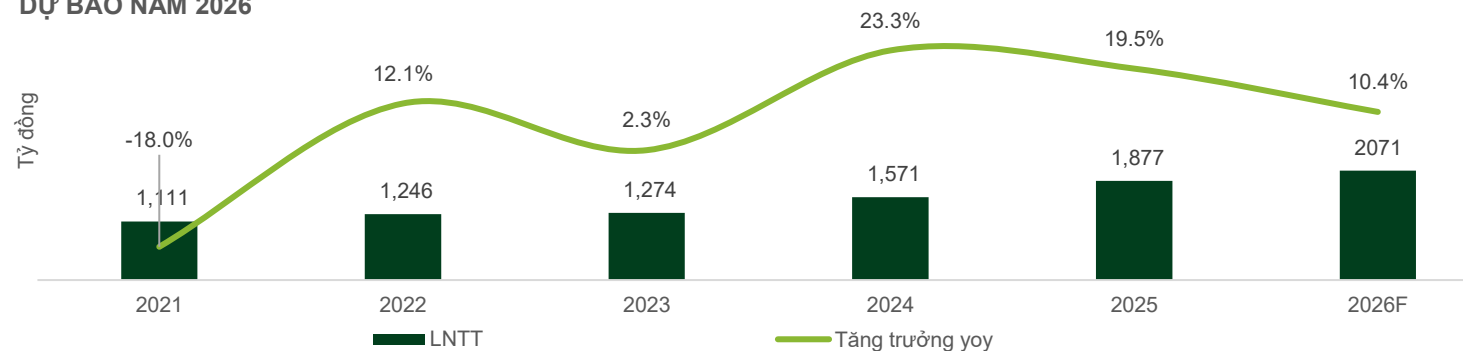
2. Doanh thu hoạt động tài chính tăng so với cùng kỳ nhờ lượng tiền gửi lớn và hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất tăng.

Biến động tiền, đầu tư ngắn hạn và lãi tiền gửi, cho vay



3. Diện tích cho thuê mới dự kiến duy trì mức khá tích cực, đạt 56,8 ha, trong đó KCN Phước Đông (25 ha) và Lộc An – Bình Sơn (23 ha). Năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu SIP đạt 9.224 tỷ đồng (+7% svck) với mức LNTT 2.071 tỷ đồng (+10,4% svck).

DỰ BÁO NĂM 2026



THEME 2 – DANH MỤC PHÒNG THỦ

VNM – CTCP SỮA VIỆT NAM

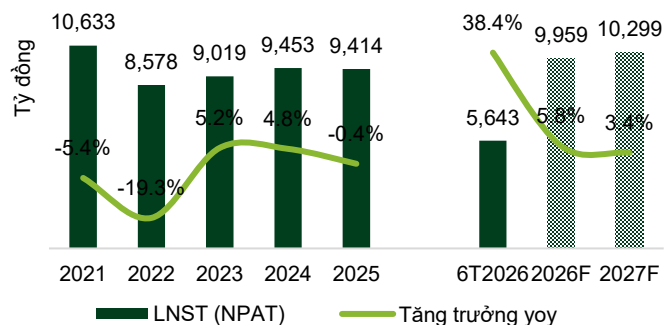
GIÁ MỤC TIÊU – 68.30 (+16,0%)

Khuyến nghị: MUA

Dự báo LNST tăng trưởng 5,8% nhờ sản phẩm phù hợp xu hướng tiêu dùng, và hưởng lợi từ môi trường lãi suất cao.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

Cập nhật KQKD 6T26 & Dự báo năm 2026 -2027

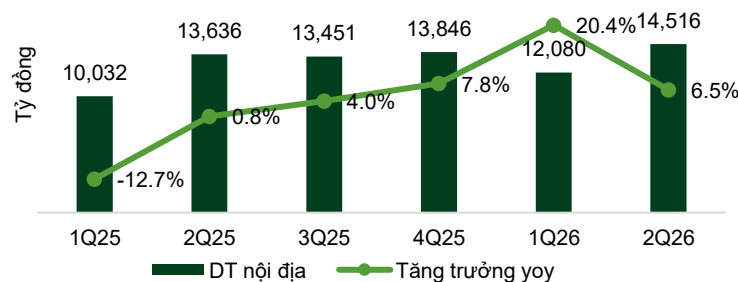


	Tham số	Số liệu 6T svck
Doanh thu thuần	Nội địa	26.596 tỷ đồng (+12,4%)
	Nước ngoài	8.400 tỷ đồng (+39,1%)
	Xuất khẩu	4.056 tỷ đồng (+16,2%)
	CN nước ngoài	4.344 tỷ đồng (+71,9%)
Biên lợi nhuận	Biên LNG	43,1% (+199 bps)
	Biên LNST	16,1% (+239 bps)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

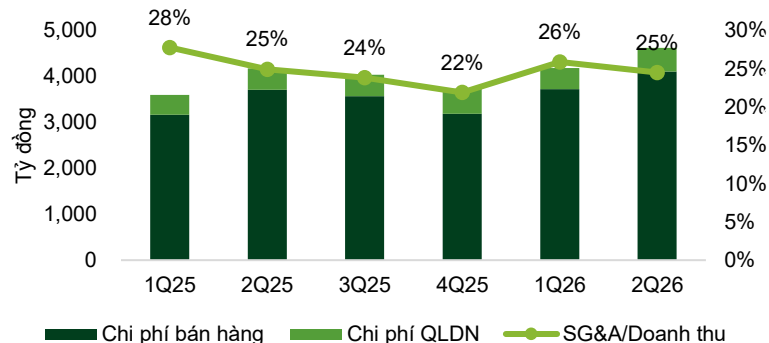
1. Doanh thu nội địa dự báo tăng 5% svck, động lực tăng trưởng đến từ danh mục sản phẩm đa dạng, phù hợp với xu hướng tiêu dùng mới cùng mức giá cạnh tranh trong bối cảnh người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu.

Tăng trưởng doanh thu nội địa của VNM



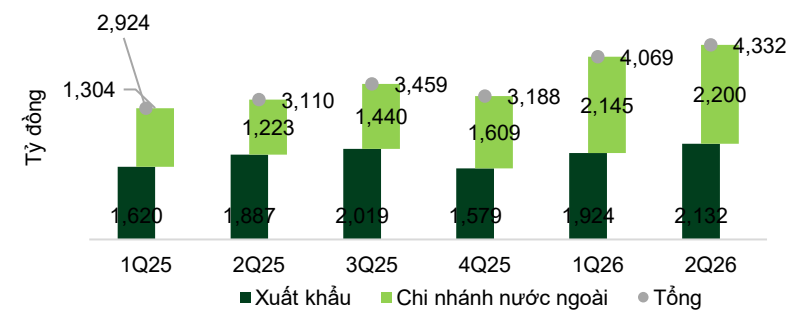
3. Tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu kỳ vọng duy trì ổn định khi hiệu quả từ chuyển đổi số giúp bù đắp chi phí phát triển các sản phẩm mới và các hoạt động kỷ niệm 50 năm thành lập.

Tỷ lệ chi phí SG&A/Doanh thu



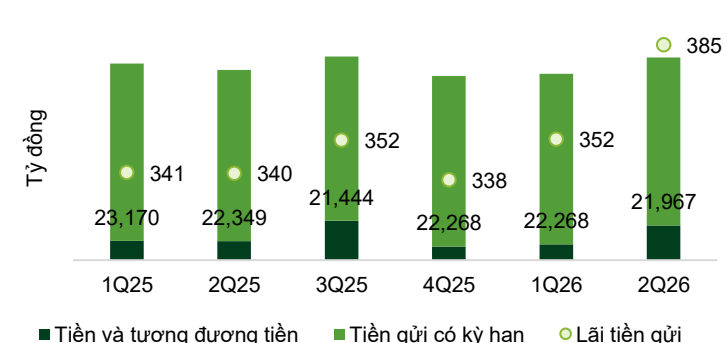
2. Xuất khẩu kỳ vọng tiếp đà tăng trưởng nhờ chiến lược sản phẩm phù hợp từng thị trường, chủ động điều chỉnh tuyến vận chuyển khi căng thẳng tại khu vực Trung Đông leo thang, kỳ vọng mở rộng thị phần tại Campuchia thông qua Angkor Milk.

Cơ cấu doanh thu thị trường nước ngoài



4. Doanh thu tài chính dự báo tăng nhờ mặt bằng lãi suất cao, quy mô tiền gửi có kỳ hạn của VNM khá lớn (~22k tỷ đồng).

Quy mô tiền mặt và tiền gửi của VNM



THEME 2 – DANH MỤC PHÒNG THỦ

POW – TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ - CTCP

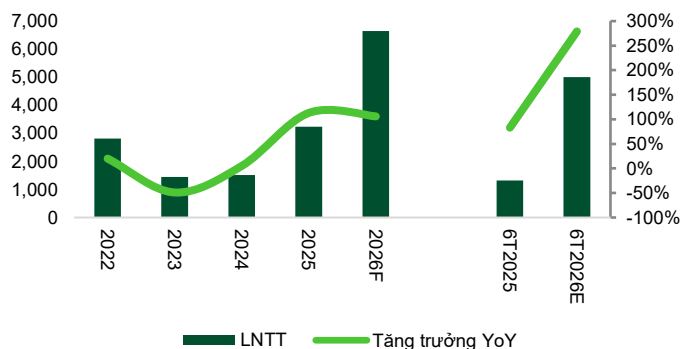
GIÁ MỤC TIÊU – 17.50 (+31,1%)

Khuyến nghị: MUA

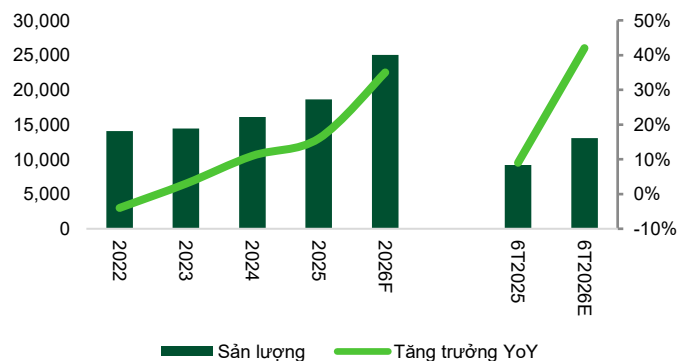
Dự báo LNST tăng trưởng 106% YoY, động lực đến từ nhà máy mới NT3&4 và lợi nhuận đột biến từ đền bù chênh lệch tỷ giá

TÌNH HÌNH KINH DOANH

LNST của POW (tỷ đồng)

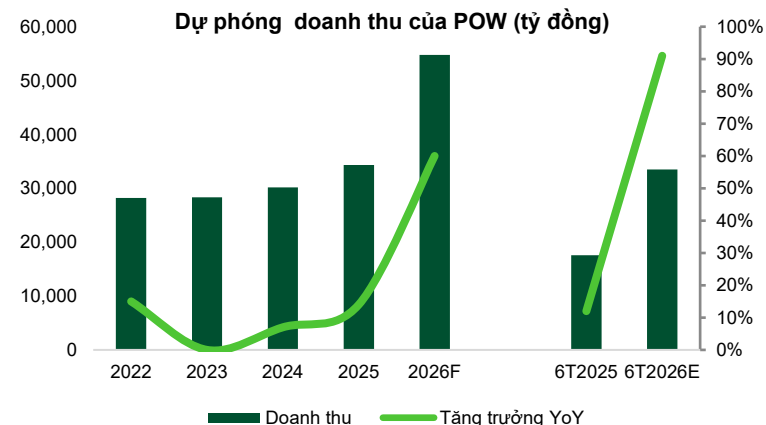


Sản lượng điện của POW (triệu kWh)

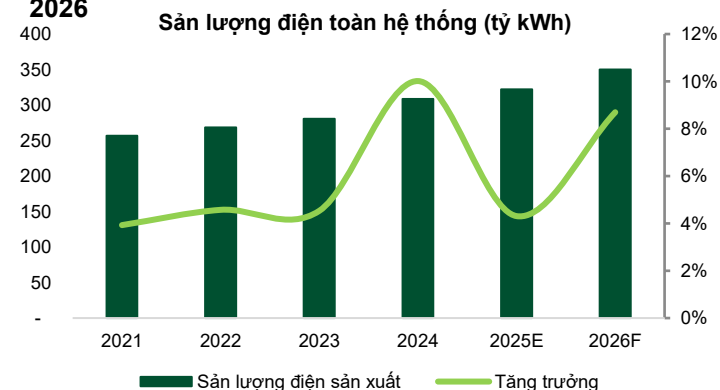


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

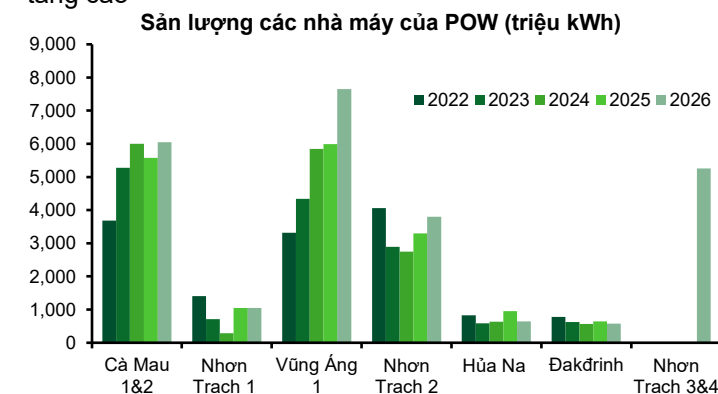
1. Doanh thu kỳ vọng tăng trưởng 60% YoY nhờ sản lượng tăng với giá bán bình quân cải thiện



3. Sản lượng điện toàn hệ thống theo kịch bản cơ sở dự báo tăng trưởng khoảng 8.5% YoY trong năm 2026

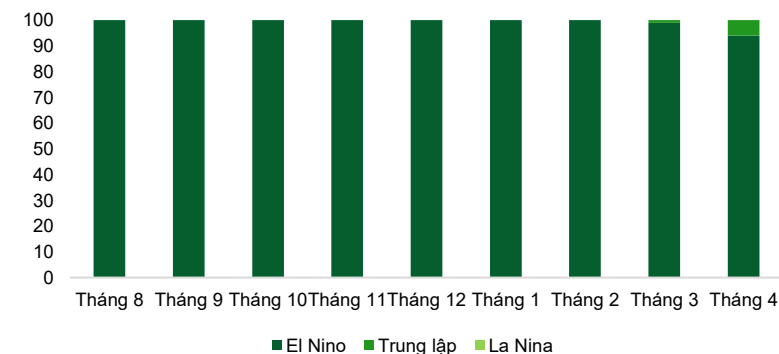


2. Dự báo sản lượng của POW đạt 25 tỷ kWh (+35% YoY) nhờ sự đóng góp của nhà máy mới và nhu cầu tiêu thụ điện tăng cao



4. El Nino dự báo tác động mạnh đến thời tiết, nhóm nhiệt điện kỳ vọng được ưu tiên huy động

Xác suất xảy ra La Nina, El Nino, Trung lập từ T8/2026 - T4/2027



THEME 2 – DANH MỤC PHÒNG THỦ

BVH - TẬP ĐOÀN BẢO VIỆT

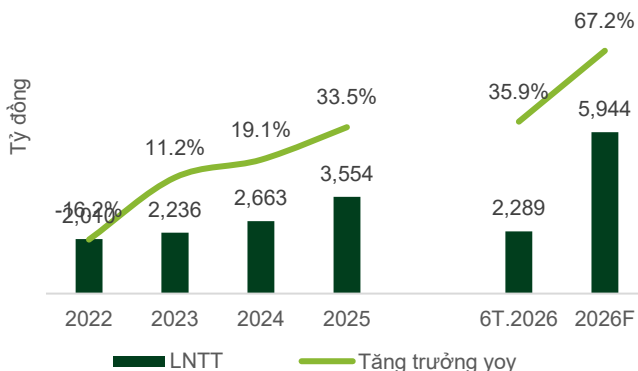
GIÁ MỤC TIÊU – 73.397 (+16,5%)

Khuyến nghị: MUA

Dự báo LNTT tăng trưởng 67%, hưởng lợi từ môi trường lãi suất tăng nhanh và kỳ vọng niềm yết, tăng vốn các công ty con và thoái vốn Nhà nước.

TÌNH HÌNH KINH DOANH

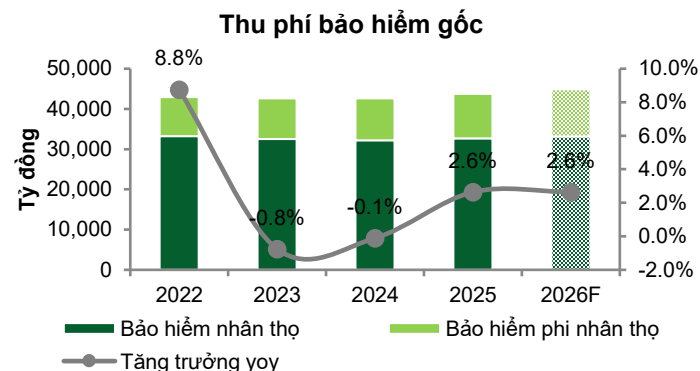
CẬP NHẬT KQKD 1H26 & DỰ BÁO NĂM 2026



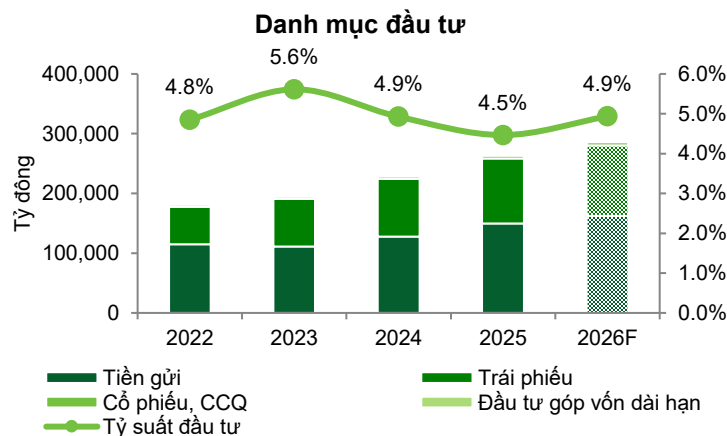
	6T.2025	6T.2026	% yoy
Thu phí bảo hiểm	21,978	22,402	+2%
Danh mục đầu tư tài chính	242,161	247,358	+2%
Lợi nhuận thuần HĐKD bảo hiểm	-3,663	-3,955	-8%
Lợi nhuận hoạt động tài chính	5,271	6,196	+18%
Lợi nhuận trước thuế	1,677	2,289	+37%
Tỷ lệ kết hợp	118%	119%	
Lợi suất danh mục đầu tư	4.5%	4.4%	

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

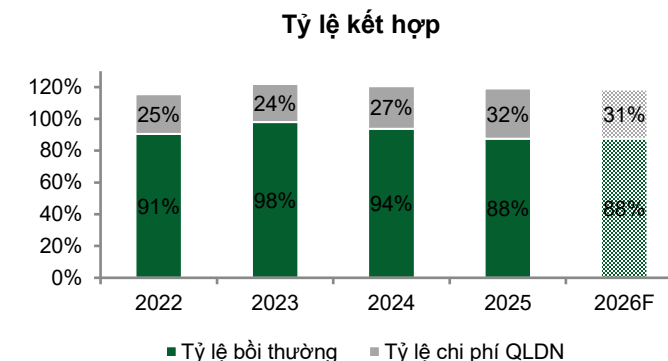
1. Kỳ vọng doanh thu phí bảo hiểm duy trì tốc độ tăng trưởng 2,6%, trong đó mảng nhân thọ tăng 1,6% và mảng phi nhân thọ tăng 5,7%.



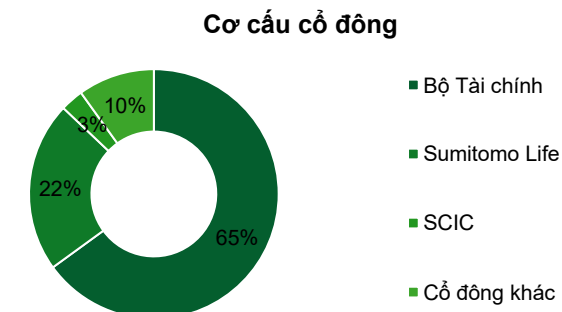
3. Lãi suất huy động ở mức cao giúp BVH cải thiện hiệu quả đầu tư tài chính khi 97% danh mục là tiền gửi và trái phiếu.



2. Biên lợi nhuận cải thiện nhờ tối ưu hóa chi phí và nâng cao hiệu quả kinh doanh bảo hiểm. Lãi suất kỹ thuật tăng giúp áp lực dự phòng toán học ở mảng nhân thọ giảm bớt.



4. Kế hoạch tăng vốn giai đoạn 2026-2030: (1) Cổ phần hóa BVL & BVGI, phát hành riêng lẻ tăng vốn BVSC; (2) Giảm tỷ lệ sở hữu Nhà nước từ 65% xuống 51% thông qua phát hành riêng lẻ/phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu.



1

KINH TẾ VĨ MÔ

Tăng trưởng cao song hành cùng áp lực lãi suất

2

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Đi tìm cơ hội từ khó khăn

3

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

4

DOANH NGHIỆP KHUYẾN NGHỊ

Theme 1 – Hệ sinh thái hưởng lợi từ dự án trọng điểm

Theme 2 – Danh mục phòng thủ

5

PHỤ LỤC

Triển vọng một số ngành chính trong giai đoạn tới



ÁP LỰC LÊN NIM VẪN HIỆN HỮU

01. Tăng trưởng tín dụng vẫn ở mức cao

Tốc độ tăng trưởng tín dụng chung toàn ngành có thể đạt 18%, nhờ động lực đến từ giải ngân đầu tư công, các dự án bất động sản được ưu tiên và các lĩnh vực sản xuất kinh doanh trọng điểm. Cơ cấu tín dụng dịch chuyển từ cho vay khách hàng cá nhân sang khối doanh nghiệp lớn và FDI để thúc đẩy hạ tầng.

02. Áp lực lên NIM vẫn hiện hữu trong ngắn hạn

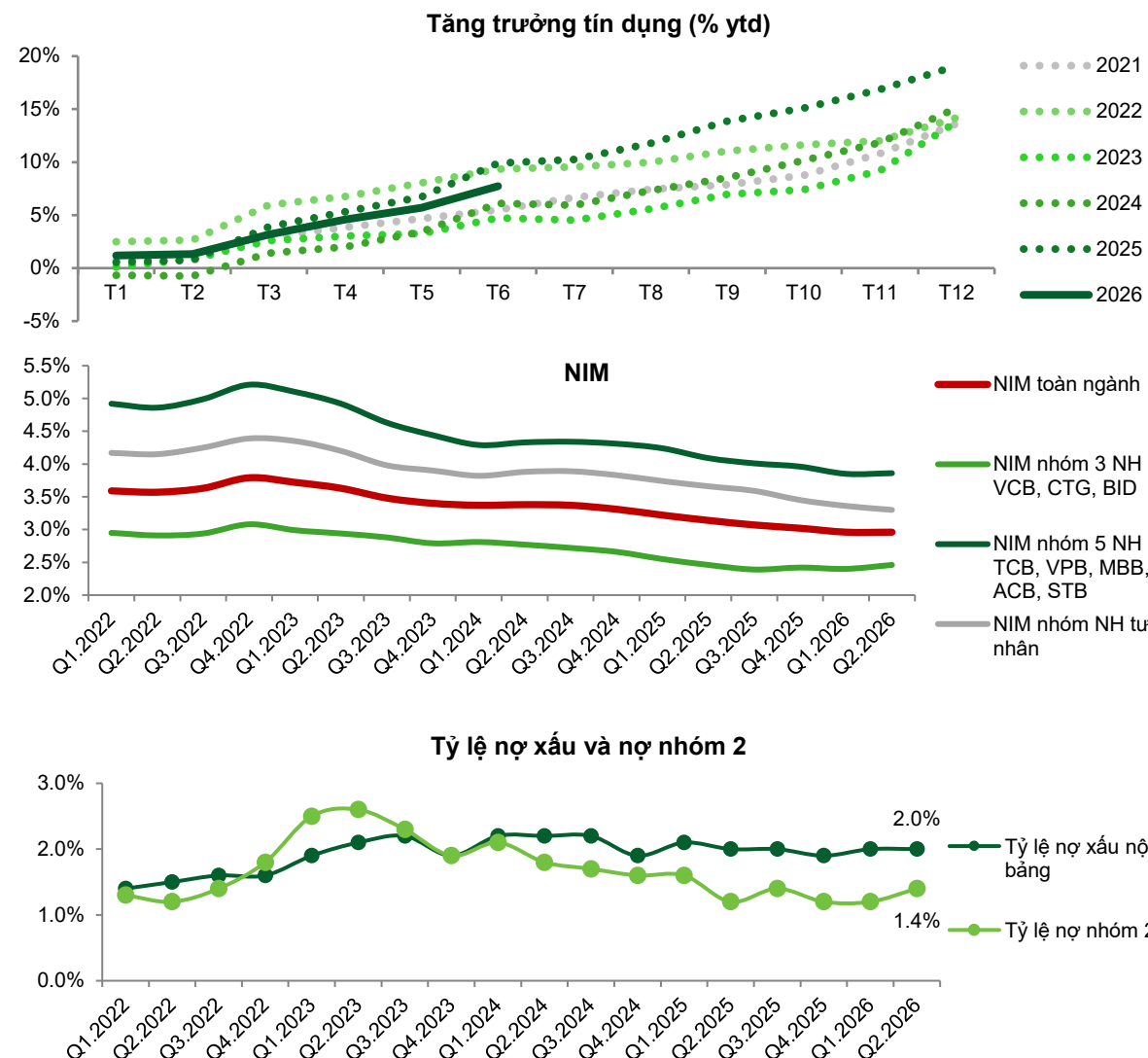
Áp lực thu hẹp NIM vẫn hiện hữu trong ngắn hạn trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao để đảm bảo thanh khoản hệ thống; .. Theo đó, nhóm ngân hàng quốc doanh và một số ngân hàng tư nhân có tỷ lệ CASA cao (MBB, TCB, VCB...) có lợi thế bảo vệ NIM trong khi những ngân hàng phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn liên ngân hàng sẽ chịu áp lực lớn hơn trước những biến động lãi suất. Tuy nhiên, xu hướng chuyển dịch sang cơ cấu cho vay trung dài hạn, bán lẻ và doanh nghiệp SME và một số gói ưu đãi lãi suất quy mô lớn chuyển sang lãi suất thả nổi giúp cải thiện lợi suất tài sản có thể giúp hỗ trợ NIM của ngành.

Các hoạt động mua bán chứng khoán, môi giới, tư vấn phát hành trái phiếu, cho vay ký quỹ kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2026; Mở rộng hệ sinh thái bán chéo và đa dạng các sản phẩm, mô hình kinh doanh mới: vàng và tài sản số.

03. Chất lượng tài sản tiếp tục phân hóa

Rủi ro nợ xấu tiềm ẩn trong bối cảnh lãi suất cho vay được điều chỉnh, đặc biệt đối với nhóm BDS.

Chất lượng tài sản tiếp tục có sự phân hóa giữa các nhóm ngân hàng. Những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp cùng bộ đệm dự phòng cao (VCB, ACB, CTG, TCB) có thêm dư địa giảm chi phí tín dụng hoặc hoàn nhập dự phòng.



ĐỊNH GIÁ Ở VÙNG HẤP DẪN VỚI TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN Ở MỨC CAO

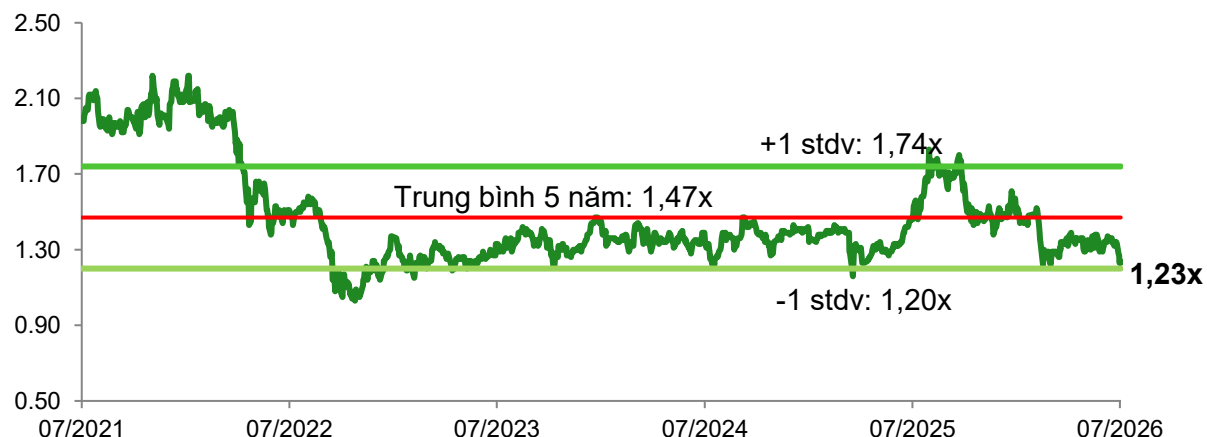
01. Dự báo lợi nhuận toàn ngành tăng trưởng 2 chữ số

Chúng tôi duy trì dự báo tăng trưởng ngành năm 2026 đạt 18%. Trong đó: (1) Nhóm ngân hàng quốc doanh có lợi nhuận tăng trưởng khả quan nhờ tiếp tục đóng vai trò chủ lực dẫn dắt dòng vốn tín dụng nền kinh tế và lợi thế chi phí huy động vốn thấp cùng bộ đệm dự phòng vững chắc; (2) Nhóm ngân hàng tư nhân có sự phân hóa rõ rệt, trong đó, những ngân hàng có hạn mức tín dụng cao hơn trung bình ngành cùng với lợi thế về chi phí vốn sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực; (3) Nhóm ngân hàng quy mô nhỏ nhóm này dự báo tăng trưởng chậm lại do nền lợi nhuận năm trước ở mức cao, tăng trưởng tín dụng có thể bị hạn chế bởi các quy định mới, và rủi ro nợ xấu cao có thể làm tăng trích lập dự phòng.

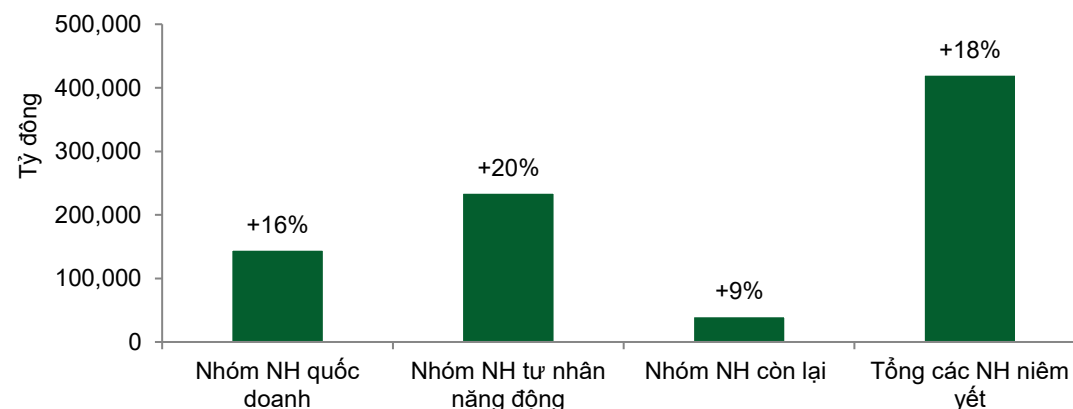
02. Định giá khá hấp dẫn

P/B trung bình ngành đang ở mức 1,23x, thấp hơn trung bình ngành 5 năm (1,47x) gần 1 lần độ lệch chuẩn.

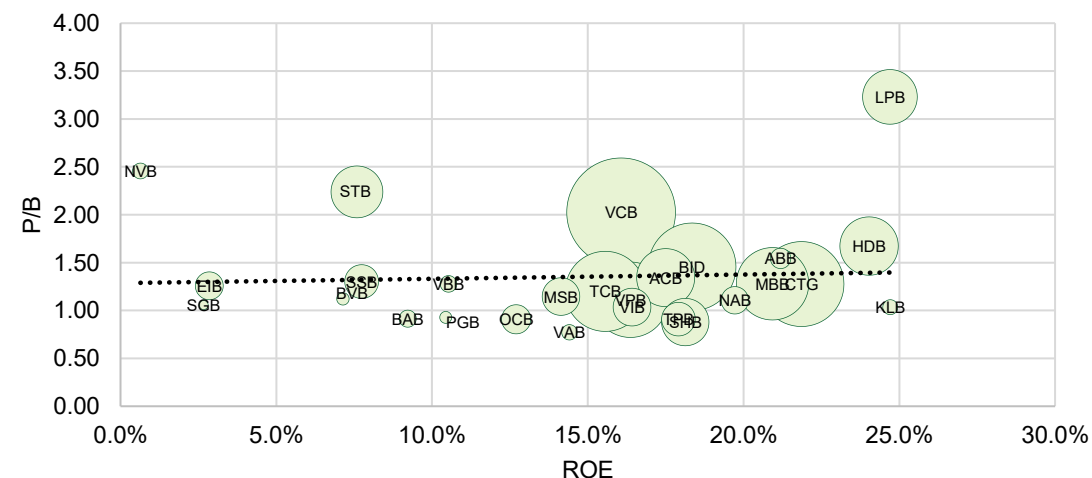
P/B trung vị lịch sử của các ngân hàng có thanh khoản



Dự báo LNTT các ngân hàng niêm yết



Định giá các ngân hàng 2026



TÁI ĐỊNH HÌNH NGÀNH BÁN LẺ

01. Sự phục hồi của nhóm hàng không thiết yếu

Thị trường bán lẻ tiếp tục phân hóa trong 1H2026 khi nhóm hàng không thiết yếu trở thành động lực tăng trưởng chính. Trong khi doanh số FMCG chỉ tăng khoảng 4% trong những tháng đầu năm, các ngành hàng điện máy, công nghệ ghi nhận tăng trưởng tích cực. Xu hướng cao cấp hóa tiếp tục rõ nét, thể hiện qua giá bán bình quân laptop tăng 24% và phân khúc smartphone dưới 3 triệu đồng gần như biến mất. Bước sang 2H2026, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thay thế thiết bị, mùa tựu trường và các đợt ra mắt sản phẩm công nghệ mới sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng của nhóm hàng không thiết yếu.

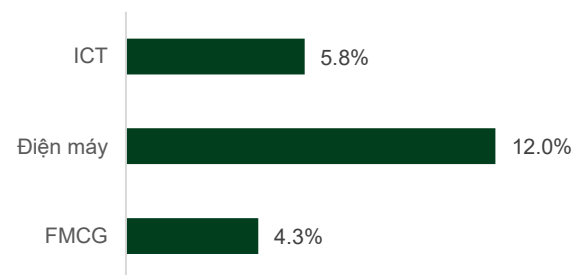
02. Thị phần tiếp tục dịch chuyển sang kênh bán lẻ hiện đại

Các quy định mới về hóa đơn điện tử và quản lý thuế từ năm 2026 đang đẩy nhanh quá trình chuyển dịch từ kênh bán lẻ truyền thống sang bán lẻ hiện đại. Chi phí tuân thủ gia tăng khiến lợi thế cạnh tranh của các hộ kinh doanh nhỏ dần thu hẹp, trong khi số lượng cửa hàng truyền thống đã giảm từ khoảng 1,4 triệu xuống gần 1,2 triệu. Ngược lại, các chuỗi bán lẻ hiện đại với hệ thống quản trị minh bạch và vận hành bài bản đang gia tăng thị phần, đặc biệt tại các đô thị cấp 2 và cấp 3. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng quan trọng của ngành bán lẻ trong 2H2026.

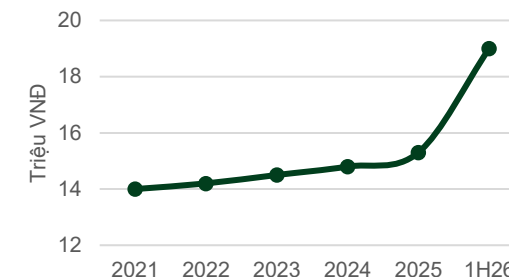
03. Thị trường nông thôn mở ra động lực tăng trưởng mới

Khu vực nông thôn, nơi chiếm khoảng 65% dân số, đang trở thành động lực tăng trưởng mới của ngành bán lẻ nhờ thu nhập cải thiện và dư địa thâm nhập còn lớn. Các doanh nghiệp bán lẻ tiếp tục mở rộng mạng lưới tại các đô thị cấp 2–5 nhằm khai thác nhu cầu tiêu dùng đang gia tăng và lợi thế chi phí vận hành. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng mở rộng về khu vực ngoài đô thị kết hợp chuyển đổi số sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng ngành trong 2H2026 và các năm tới.

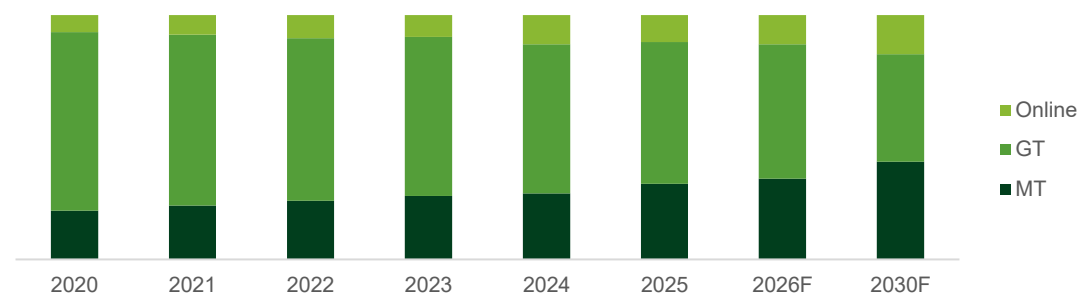
Tăng trưởng theo ngành hàng, 1H26



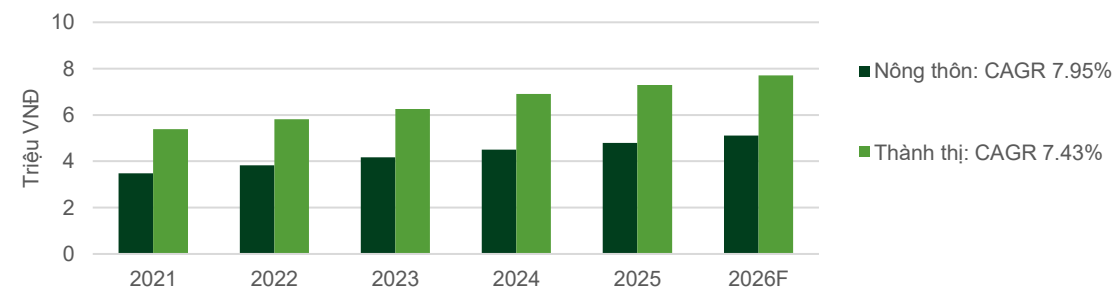
Giá bán trung bình laptop



Cơ cấu kênh bán lẻ Việt Nam



Thu nhập bình quân tại Việt Nam



BDS NHÀ Ở - CHỜ ĐỢI ĐIỂM CÂN BẰNG

01. Thanh khoản thấp, áp lực điều chỉnh giá cục bộ

Thanh khoản ghi nhận xu hướng giảm, phản ánh tâm lý thận trọng khi lãi suất cho vay mua nhà tăng nhanh từ cuối năm 2025 và mặt bằng giá đã bị đẩy lên cao. Trong bối cảnh đó, **áp lực điều chỉnh giá diễn ra mang tính cục bộ**: Sau giai đoạn tăng nóng, giá bất động sản tại một số khu vực nội đô đã có dấu hiệu điều chỉnh, tuy nhiên mặt bằng giá nhìn chung **vẫn ở mức cao so với khả năng chi trả của đa số người ở thực**.

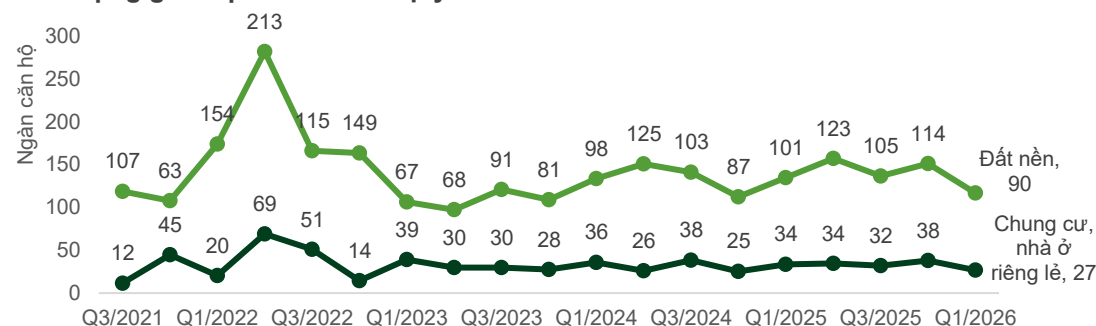
02. Nguồn cung lớn, áp lực cạnh tranh cao

Nguồn cung nhà ở đang bước vào chu kỳ mở rộng mạnh khi hoạt động cấp phép/ xử lý pháp lý diễn ra sôi nổi, thông thoáng hơn và nhiều dự án tồn đọng tái khởi động. Trong bối cảnh sức cầu suy yếu và cơ cấu nguồn cung mới tiếp tục nghiêng về phân khúc trung – cao cấp, **áp lực cạnh tranh giữa các chủ đầu tư dự báo sẽ gia tăng đáng kể**, thực hiện thông qua việc đẩy mạnh chính sách chiết khấu, kéo dài tiến độ thanh toán và hỗ trợ lãi suất nhằm kích thích thanh khoản. Điều này sẽ gia tăng tính phân hóa giữa các CĐT trong ngành.

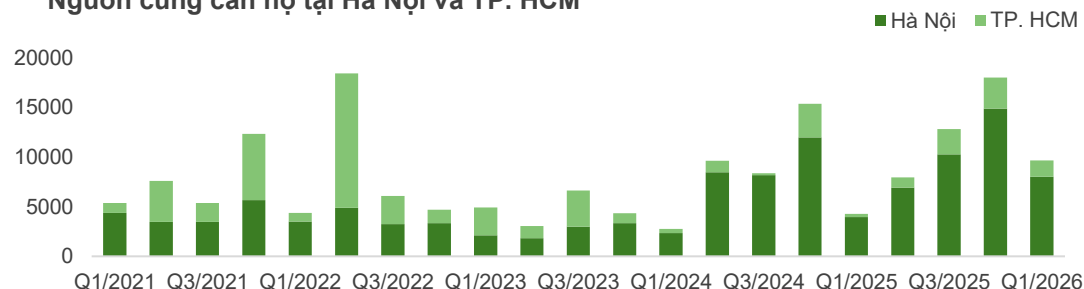
03. Làn sóng tái quy hoạch Hà Nội

Phân khúc nhà ở riêng lẻ dân sinh (cả trong ngõ lẫn các mặt tiền) chịu ảnh hưởng lớn và gần như cạn thanh khoản, ngay cả những căn có sổ hồng đầy đủ. Ngược lại, các sản phẩm chung cư và liền kề/ biệt thự tại các KĐT được nhìn nhận hấp dẫn hơn. Áp lực dân số gia tăng tại các khu vực bố trí tái định cư như Đông Anh, Gia Lâm và Hòa Lạc, kéo theo nhu cầu về các dịch vụ đô thị. Tuy vậy, hạ tầng kết nối và tiện ích tại nhiều khu vực tái định cư hiện tại chưa đáp ứng được nhu cầu. Trong bối cảnh đó, **các BĐS nằm trong khoảng vành đai 3.5, thuộc các KĐT có hạ tầng kết nối bài bản đến trung tâm, có thể đón nhận dòng tiền và làn sóng người định cư mới**.

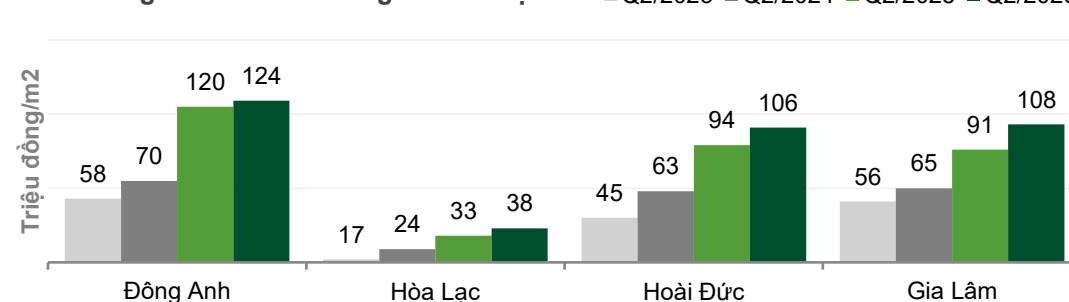
Lượng giao dịch BĐS theo quý



Nguồn cung căn hộ tại Hà Nội và TP. HCM



Giá trung bình đất nền vùng ven Hà Nội



01. Đầu tư công chuyển dịch trọng tâm

Nhiều dự án hạ tầng quốc gia trọng điểm được giao cho một số doanh nghiệp tư nhân lớn triển khai theo hình thức PPP, khiến cơ hội hưởng lợi **tập trung vào một số nhà thầu có năng lực chuyên môn và bám theo chuỗi giá trị của các DN tư nhân lớn** trên, thay vì lan tỏa cho toàn thị trường.

02. Xây dựng dân dụng: Backlog tăng, nhưng tập trung nhiều tại một nhóm nhà thầu

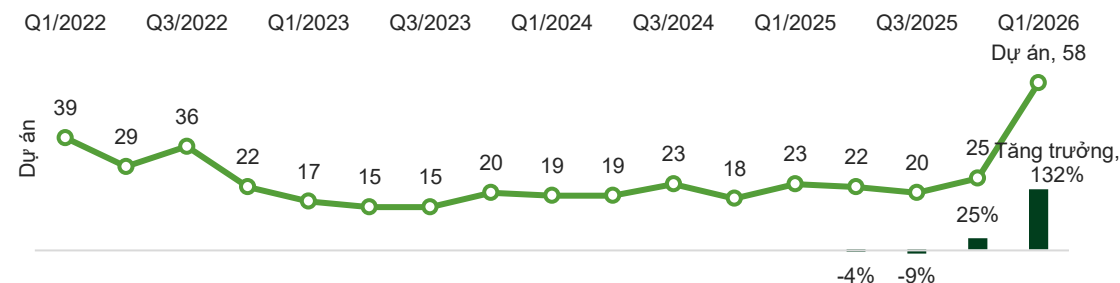
Dù vậy, một phần lớn nguồn việc tại các đại dự án thuộc về **các nhà thầu tư nhân không niêm yết** (Newtecons, SOL E&C, Central, ...) và **doanh nghiệp thi công của chính chủ đầu tư** (như Vincons).

03. Chi phí đầu vào tăng cao tạo sức ép lên biên lợi nhuận

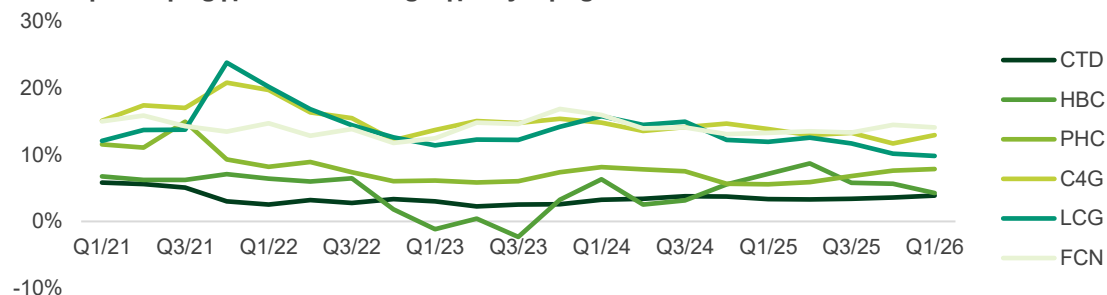
Trong bối cảnh nhiều hợp đồng có giá cố định, **khả năng chuyển phần chi phí tăng thêm sang chủ đầu tư vẫn còn hạn chế**, qua đó tạo áp lực lên biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng.

Thời kỳ	Đã có (%)	Chưa có (%)
T1	0	2
T2	10	19
T3	50	37
T4	18	40
T5	50	48
T6	14	75
T7	125	138
T8	120	0
T9	20	0
T10	33	0
T11	24	0
T12	88	0
Tổng	82	0

Số lượng dự án NOTM được cấp phép mới



Biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp xây dựng



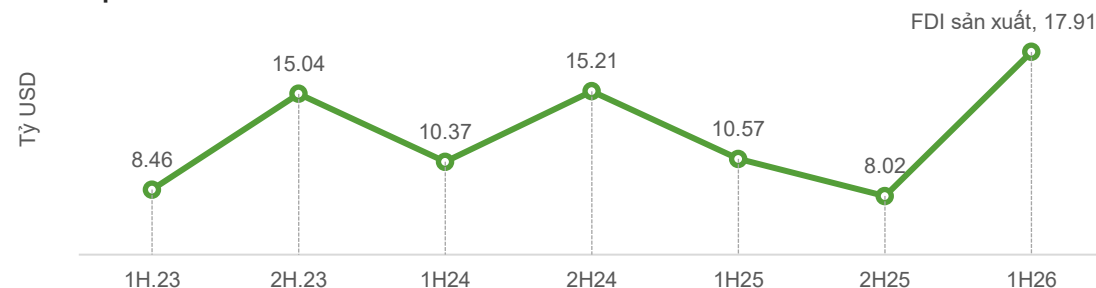
NGÀNH BĐS KCN – NGUỒN CUNG TĂNG MẠNH

01. FDI phục hồi trong khi chính sách thuế quan vẫn còn bất định

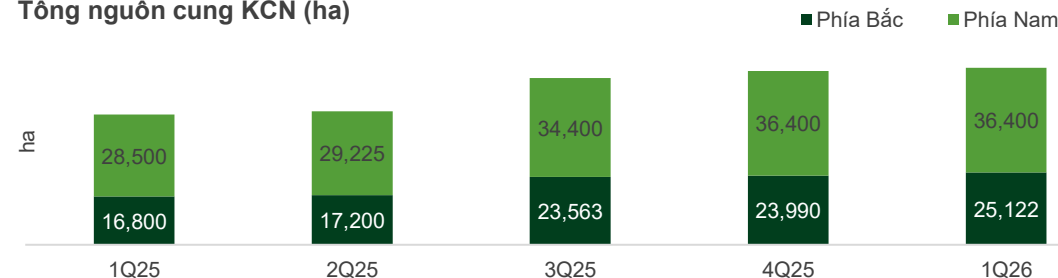
Nửa đầu năm ghi nhận sự gia tăng đáng kể lượng dự án quy mô lớn (> 1 tỷ USD), tập chung tại các KCN phía Bắc và phía Trung Bộ.

Tuy nhiên sau khi USTR (Mỹ) bắt đầu cuộc điều tra 301 ngày 24.07.2026, các nhà đầu tư FDI bắt đầu thể hiện xu hướng chần chừ để chờ đợi kết quả.

Giá trị FDI đầu tư vào VN



Tổng nguồn cung KCN (ha)



02. Áp lực cạnh tranh từ nguồn cung bổ sung lớn

Nguồn cung KCN toàn quốc tăng mạnh sau khi hàng loạt dự án được cấp phép và khởi công, theo đó đặt ra áp lực cạnh tranh gay gắt về giá.

Ngoài ra, thị trường bắt đầu đón nhận nguồn cung đầu tiên từ các khu vực thương mại tự do với các ưu đãi đặc thù (ví dụ FTZ Hải Phòng sẽ bổ sung khoảng 1.928 ha), đặt ra áp lực lớn tới các KCN tại các khu vực lân cận.

03. Bộ chính sách, quy định mới mang đến những thay đổi lớn

Nghị quyết 10-NQ/TW

- Ưu đãi FDI gắn với cam kết kết quả và cơ chế hậu kiểm. Qua đó Lợi ích của nhà đầu tư FDI bị trải dài và có điều kiện.
- Chuyển trọng tâm từ ưu tiên số lượng sang tập trung chất lượng, ưu tiên dự án công nghệ cao và bảo vệ môi trường.

Thông tư 99/2025/TT-BTC

- Doanh thu từ cho thuê KCN thay vì ghi nhận một lần, sẽ được phân bổ ghi nhận theo thực tế trách nhiệm của chủ đầu tư với khách hàng.
→ Tạo áp lực đáng kể đến mặt bằng lợi nhuận của nhiều doanh nghiệp trong ngành, đồng thời gia tăng nghĩa vụ cam kết của các chủ đầu tư KCN với hợp đồng thuê

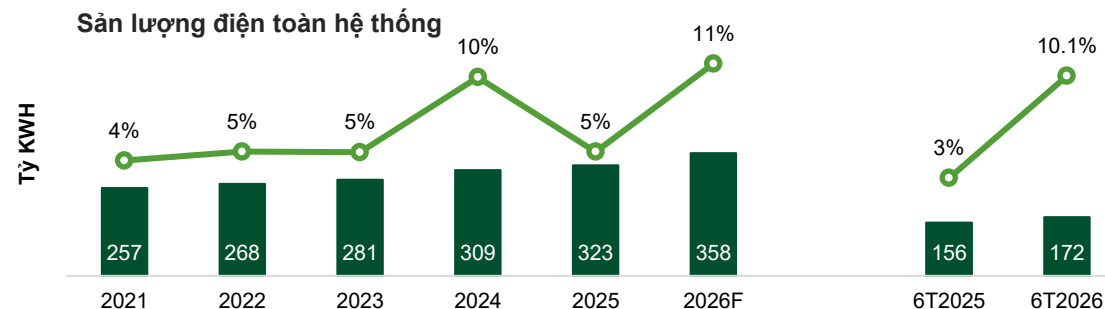
Công văn 4551/NHNN-CSTT

- Loại dự nợ dự án Khu công nghiệp khỏi hạn mức tăng trưởng tín dụng, qua đó tạo thêm dư địa cho việc phát triển thêm nguồn cung KCN mới.

NGUỒN CUNG ĐIỆN NĂNG

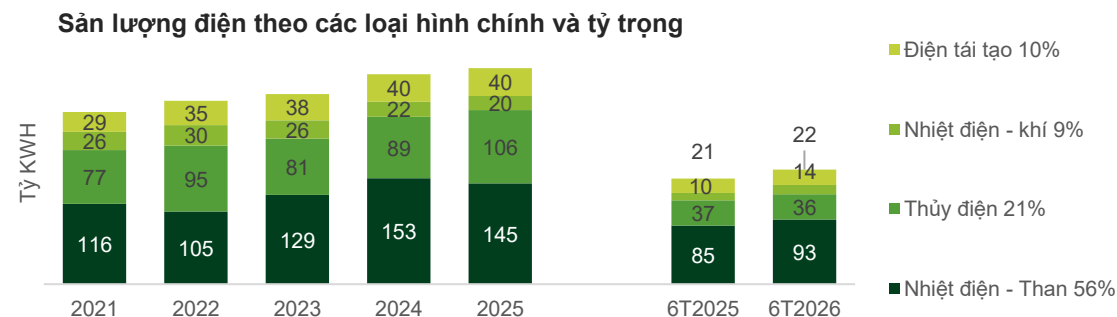
01. Sản lượng điện tăng trưởng đồng pha với đà phục hồi của nền kinh tế trong 6T.2026

Theo báo cáo của [EVN](#), sản lượng điện toàn hệ thống đạt 172 tỷ kWh (+10% YoY) phản ánh nhu cầu điện tiêu thụ ở mức cao. Về triển vọng 2H2026, Công ty Vận hành Hệ thống điện và Thị trường điện Quốc gia ([NSMQ](#)) cho biết sản lượng điện có thể đạt 187.5 tỷ kWh (+12.3% YoY), tổng cả năm dự kiến sản lượng đạt 358.6 tỷ kWh (+11% YoY)



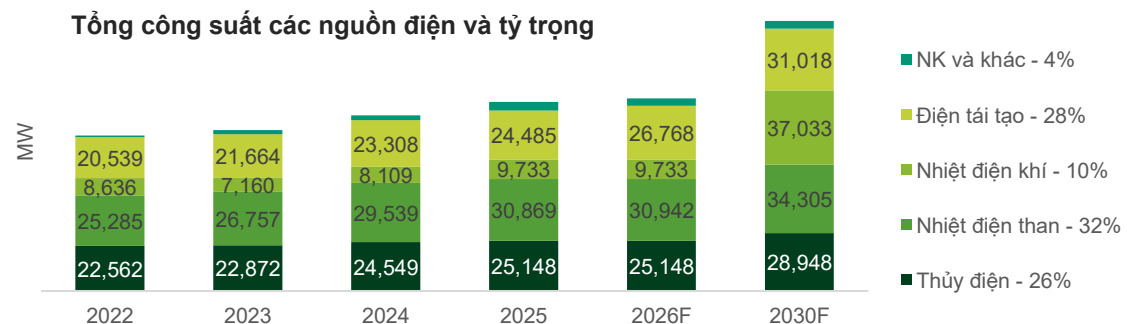
02. Điện than tiếp tục dẫn đầu. Điện khí tăng tỷ trọng

Về cơ cấu huy động theo nguồn điện trong 6T2026: điện than tiếp đóng góp tỷ trọng lớn nhất với 56%, nhóm nhiệt điện được ưu tiên huy động từ đầu năm, một số nhà máy thủy điện tích nước chủ động chuẩn bị cho mùa khô, trong khi sản lượng điện khí tăng 30% YoY nhờ sự đóng góp của nhà máy NT3&4 góp phần cải thiện đáng kể nguồn cung điện khí



03. Nguồn điện toàn hệ thống tiếp tục tăng trưởng

Tính đến 1H2026, VCBS ước tính công suất nguồn điện toàn hệ thống (bao gồm điện mặt trời mái nhà) đạt khoảng 93.101 MW (+2% YTD). Công suất gia tăng thêm 1.9 GW chủ yếu từ (1) Nhiệt điện than Vũng Áng ~1330 MW và (2) Khoảng 440 MW điện gió. Trong giai đoạn 2026-2027, các nguồn điện lớn gia tăng công suất đến từ nguồn điện than, điện LNG.



GIÁ ĐIỆN VÀ GIÁ NGUYÊN LIỆU

01. Giá FMP tăng mạnh trong 1H2026

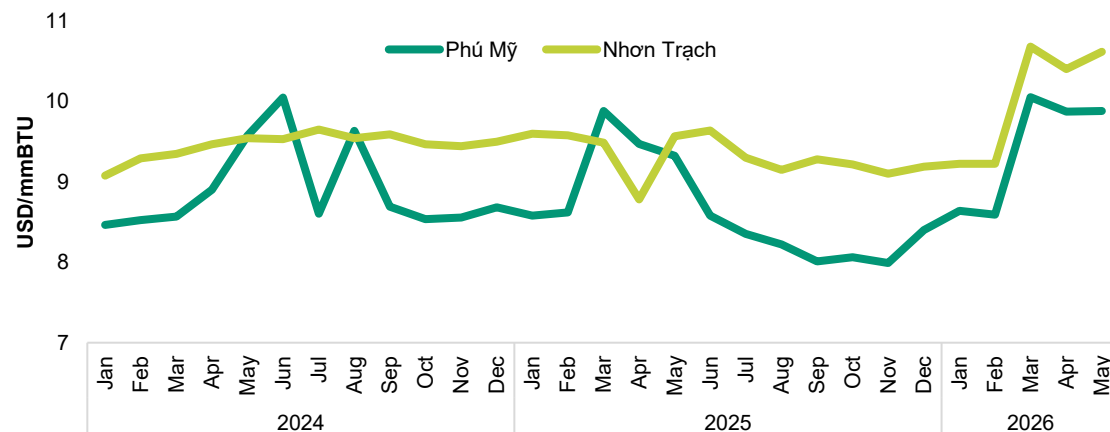
Giá trung bình thị trường phát điện cạnh tranh (giá FMP) trong 6T2026 ước tính đạt khoảng 1.500 VND/kWh (+31% YoY). Chúng tôi cho rằng giá FMP do (1) Thời tiết nắng nóng, nhu cầu tiêu thụ điện tăng trưởng khoảng 10% trong 6T2026 và (2) Giá nguyên vật liệu tăng do ảnh hưởng tình hình chiến sự tại Trung Đông.

02. Giá nguyên liệu đồng loạt tăng

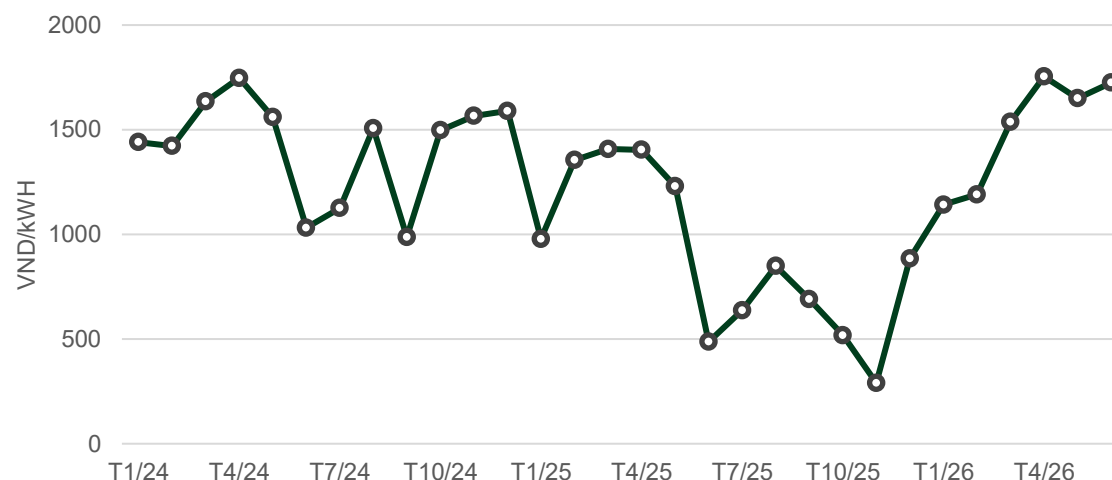
Giá than trộn 6a.14 bình quân trong 5T2026 tại các nhà máy trong nước ước đạt 2,38 triệu đồng/tấn (+6% YoY), riêng tháng 5/2026 đạt 2,63 triệu đồng/tấn (+16% YoY), nguyên nhân được cho là do giá than quốc tế tăng và Indonesia thắt chặt xuất khẩu than.

Giá khí tại khu vực Đông Nam Bộ bình quân đạt 9.72 USD/mmBTU (+5% YoY) trong 5T2026. Nguồn cung LNG được sử dụng từ thời điểm tháng 5/2025 để đáp ứng nhu cầu phụ tải tăng cao. Giá LNG bình quân trong 6T2026 tại khu vực châu Á ở mức 15.2 USD/mmBTU (+15% YoY) do ảnh hưởng từ tình hình chiến sự tại khu vực Trung Đông.

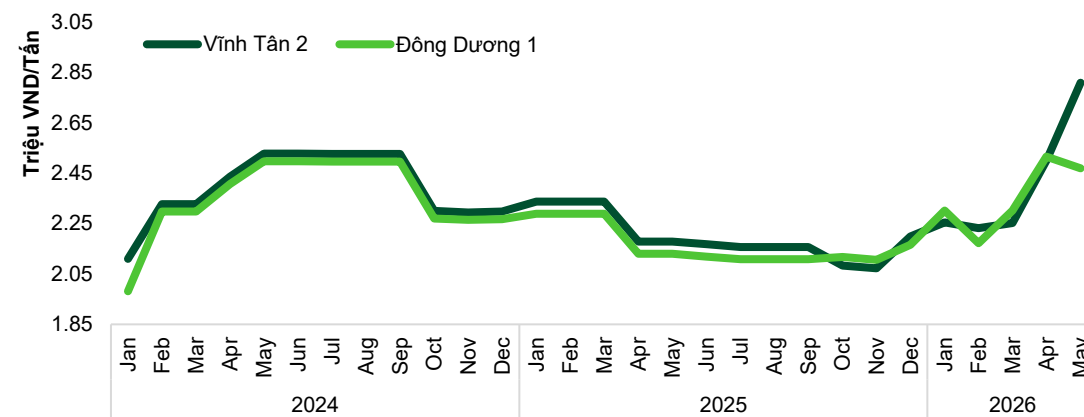
Giá khí cho NM điện tại Đông Nam Bộ



Giá điện toàn phần FMP trên thị trường phát điện cạnh tranh



Giá than trộn 6a.14 tại các nhà máy của PGV



TRIỂN VỌNG GIÁ DẦU

01. Quá trình bình thường hóa của giá dầu được dự báo diễn ra chậm hơn kỳ vọng

Sau giai đoạn tăng mạnh do lo ngại gián đoạn nguồn cung từ Trung Đông, **triển vọng giá dầu sẽ phụ thuộc vào tốc độ khôi phục chuỗi cung ứng toàn cầu**. Hoạt động sản xuất dầu tại khu vực vịnh Ba Tư vẫn chịu ảnh hưởng từ xung đột, trong khi tồn kho dầu toàn cầu vẫn đang suy giảm để bù đắp cho nguồn cung đang thiếu hụt. Theo đó, giá dầu Brent có thể duy trì quanh mức 105USD/thùng vào giữa năm.

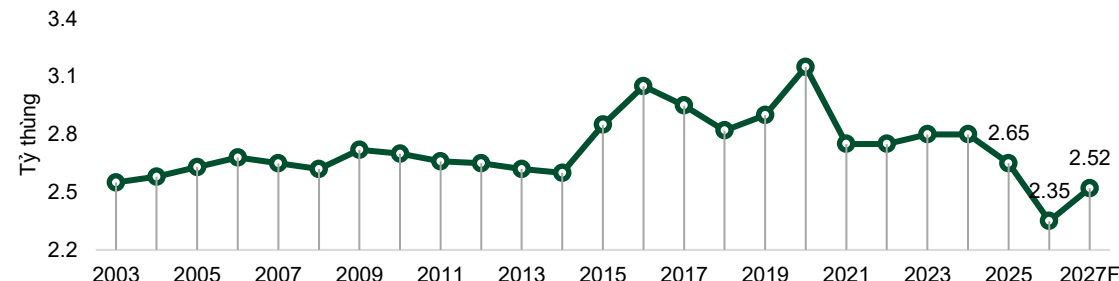
02. Giá dầu được dự báo hạ nhiệt vào nửa cuối năm

Trong kịch bản cơ sở, EIA kỳ vọng hoạt động vận tải qua eo biển Hormuz sẽ dần được nối lại từ quý III/2026, giúp nguồn cung từng bước phục hồi. Theo đó, giá dầu Brent có thể giảm về mức trung bình khoảng 89 USD/thùng trong quý IV/2026 và thị trường trở nên cân bằng hơn từ đầu năm 2027.

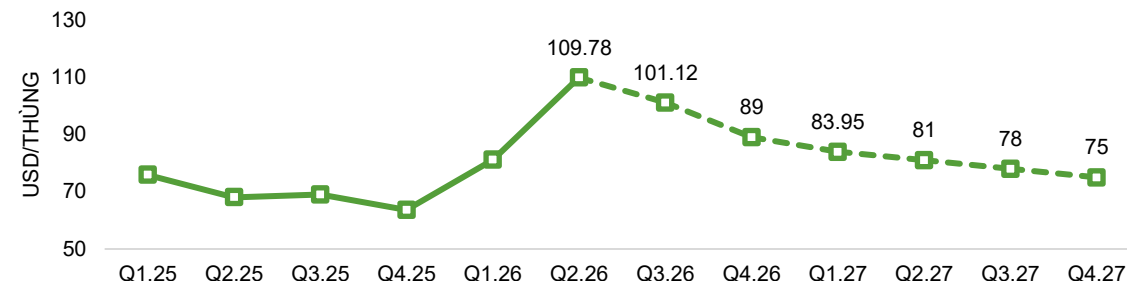
03. Giá dầu không còn là yếu tố then chốt quyết định đến nhu cầu đầu tư thượng nguồn

Các cuộc khủng hoảng năng lượng gần đây cho thấy tác động dài hạn của các cú sốc địa chính trị nằm ở sự thay đổi chiến lược an ninh năng lượng. Theo IEA và Wood Mackenzie, nhiều quốc gia đang đẩy mạnh đa dạng hóa nguồn cung nhằm giảm phụ thuộc vào các khu vực rủi ro cao và các tuyến vận tải chiến lược như eo biển Hormuz. Xu hướng này thúc đẩy đầu tư vào các nguồn cung mới tại Bắc Mỹ, Nam Mỹ, châu Phi và Đông Nam Á, đồng thời đẩy nhanh phát triển các dự án LNG, dầu khí ngoài khơi và hạ tầng năng lượng. Chúng tôi cho rằng **an ninh năng lượng đang trở thành động lực đầu tư dài hạn của ngành dầu khí**, qua đó hỗ trợ chu kỳ tăng trưởng mới của hoạt động E&P toàn cầu và tạo thêm khối lượng công việc cho các nhà thầu EPC dầu khí.

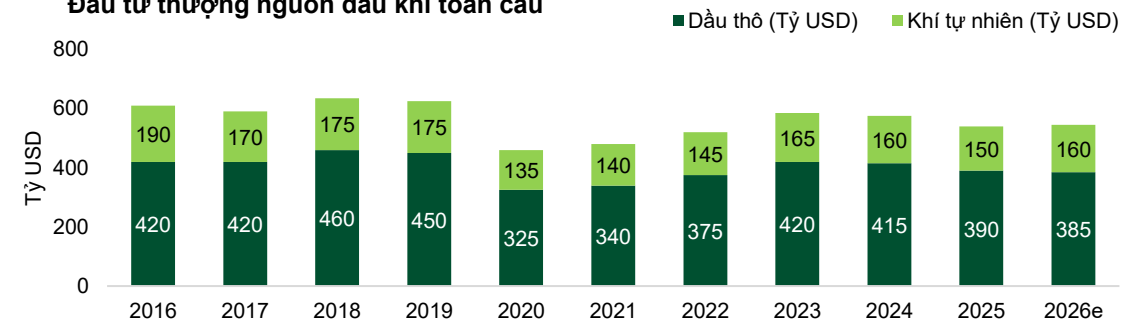
Tồn kho thương mại OCED



Dự báo giá dầu



Đầu tư thượng nguồn dầu khí toàn cầu



BẢN ĐỒ NĂNG LƯỢNG TOÀN CẦU CÓ SỰ DỊCH CHUYỂN



Mỹ: Đẩy mạnh xuất khẩu LNG

Nhờ cuộc cách mạng dầu đá phiến, Mỹ đã trở thành nhà sản xuất dầu lớn nhất thế giới và là động lực tăng trưởng nguồn cung chủ đạo trong thập kỷ qua. Theo IEA, giai đoạn 2015–2025, Mỹ đóng góp khoảng 90% tăng trưởng nguồn cung dầu ngoài OPEC, đồng thời vươn lên trở thành nhà xuất khẩu LNG lớn nhất thế giới. **Sau khủng hoảng năng lượng châu Âu, LNG Mỹ trở thành nguồn cung thay thế chiến lược cho khí đốt Nga, với gần 90% công suất LNG đạt FID toàn cầu trong năm 2025 đến từ các dự án tại Mỹ.**



Châu Âu: chuyển mục tiêu từ tối ưu chi phí sang ưu tiên an ninh năng lượng

Tỷ trọng khí đốt Nga trong tổng nhập khẩu của EU đã giảm từ khoảng 42% năm 2021 xuống còn 15% năm 2025 và dự kiến chấm dứt hoàn toàn từ năm 2027. Để thay thế, EU đẩy mạnh nhập khẩu LNG từ Mỹ, Qatar và châu Phi, đồng thời mở rộng mạnh hạ tầng tiếp nhận LNG và tăng cường nguồn cung từ Na Uy.

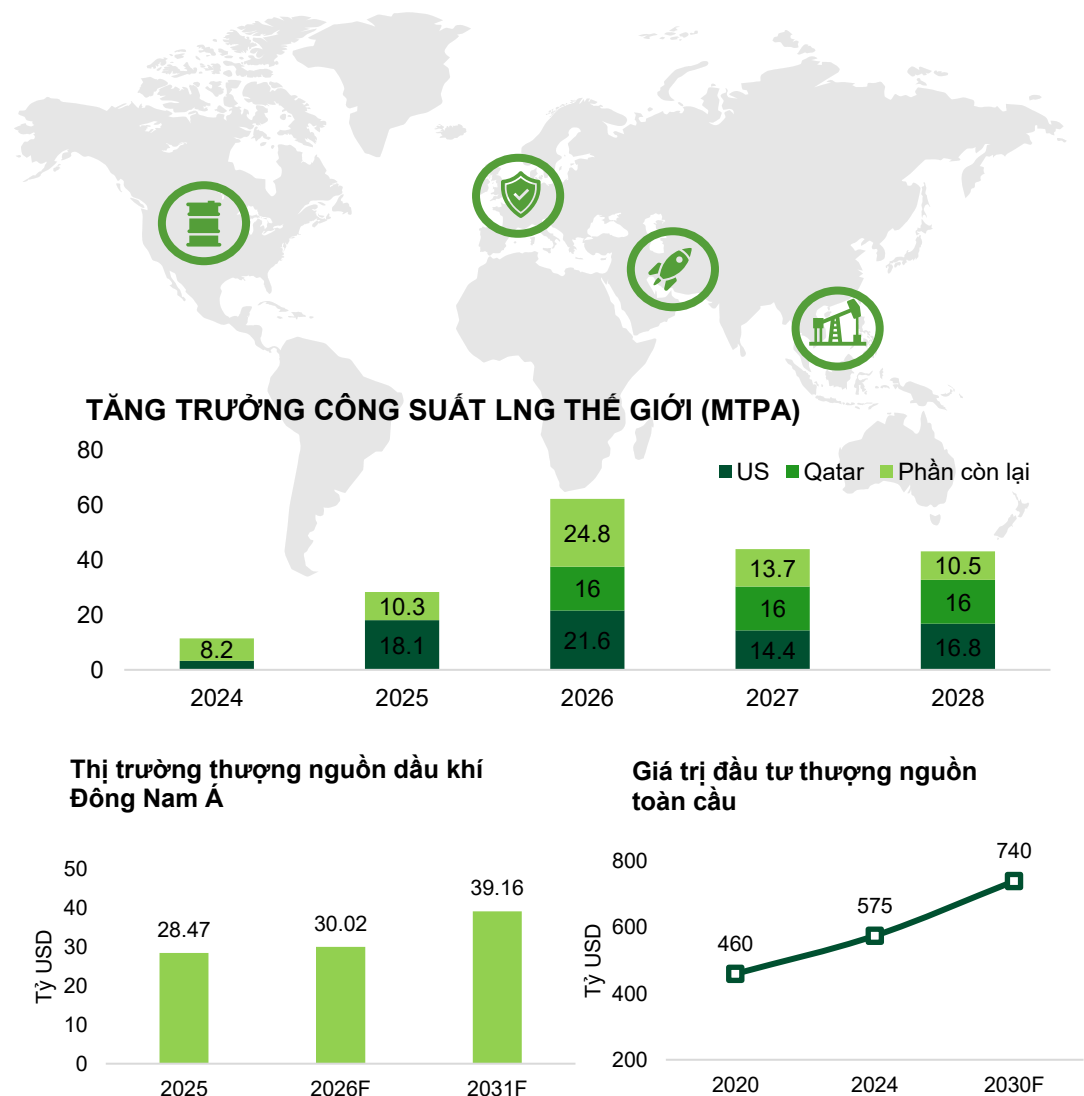


Châu Á: Động lực tăng trưởng mới của đầu tư thượng nguồn

Châu Á đang đẩy mạnh đầu tư thượng nguồn nhằm nâng cao an ninh năng lượng và giảm phụ thuộc vào nguồn cung từ Trung Đông. Theo dự báo, vốn đầu tư thượng nguồn tại Nam Á và Đông Nam Á sẽ tăng khoảng 10% trong năm 2026, đạt 23 tỷ USD. Nhiều quốc gia như Ấn Độ, Malaysia và Indonesia đang thúc đẩy các dự án nước sâu, khí tự nhiên và phát triển các bể trầm tích mới nhằm gia tăng nguồn cung nội địa.

Xu hướng này có ý nghĩa đặc biệt đối với các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam khi các thị trường như Malaysia, Indonesia, Brunei và Ấn Độ đều có nhiều điểm tương đồng về điều kiện khai thác ngoài khơi.

→ **làn sóng đầu tư thượng nguồn tại châu Á sẽ mở rộng đáng kể nhu cầu đối với EPC, FPSO/FSO và dịch vụ khoan.**



HOẠT ĐỘNG KHOAN VÀ KHAI THÁC DẦU KHÍ

01. Nhu cầu dịch vụ khoan dầu khí gia tăng tại Đông Nam Á nhằm đảm bảo an ninh năng lượng

Nhu cầu hoạt động khoan tập trung tại Việt Nam, Thái Lan, Malaysia và Indonesia nhờ hàng loạt dự án thăm dò và phát triển mỏ mới. Trong khi đó, nguồn cung giàn khoan mới tăng chậm do hoạt động đóng mới hạn chế, trong khi nhiều giàn cũ dần bị loại bỏ khỏi thị trường. Áp lực thắt chặt nguồn cung được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng khi khoảng 30% đội giàn jack-up hiện hữu đã trên 35 năm tuổi và có nguy cơ ngừng hoạt động hoặc phải nâng cấp đáng kể để đáp ứng các tiêu chuẩn kỹ thuật mới.

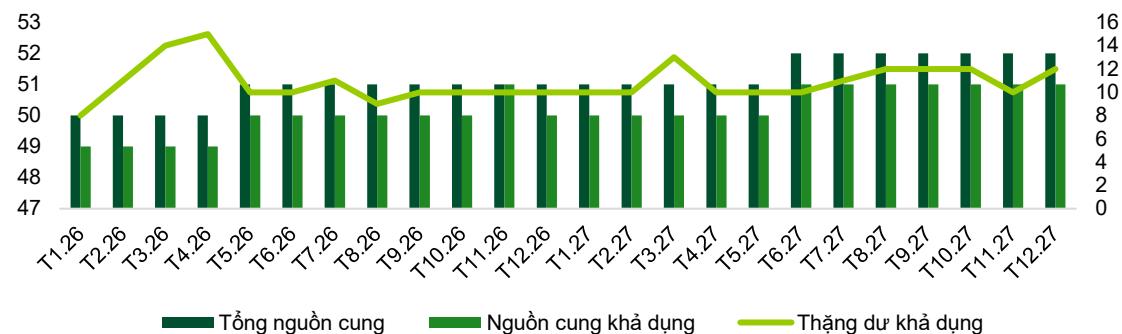
→ tỷ lệ sử dụng giàn và mặt bằng giá thuê giàn trong trung và dài hạn sẽ duy trì ở mức cao.

02. Nguồn khí nội địa suy giảm, thúc đẩy phát triển mỏ mới và nhập khẩu LNG

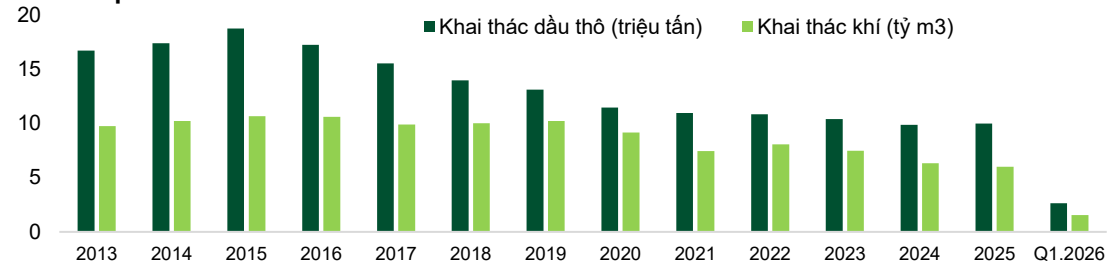
Nguồn khí nội địa đang giảm dần với tốc độ 5%/năm trong khi nhu cầu với các nhà máy điện và phân bón tăng dần, dự kiến x2,5 lần tới 2030. Hiện nay các nhà máy điện khí khu vực Nam Bộ luôn trong tình trạng thiếu khí vận hành vào mùa khô → thúc đẩy nhu cầu phát triển mỏ và nhập khẩu LNG.

Hành động của PVN: Tăng 44% vốn đầu tư (2025) vào chuỗi **Lô B - Ô Môn, Nhơn Trạch 3&4, Dung Quất** và đưa các mỏ mới như Đại Hùng pha 3, Kinh Ngự Tráng – Kinh Ngự Tráng Nam và BK-24 được đưa vào khai thác sớm, góp phần bù đắp đà suy giảm sản lượng tự nhiên.

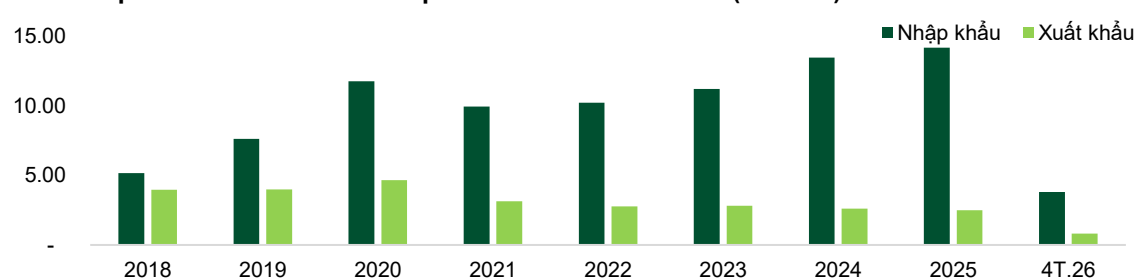
CUNG CẦU GIÀN KHOAN JU KHU VỰC ĐNA



TRỮ LƯỢNG DẦU KHÍ KHAI THÁC MỖI NĂM



SẢN LƯỢNG DẦU THÔ XUẤT NHẬP KHẨU QUA CÁC NĂM (TR. TẤN)



Nguồn: S&P Global, GSO, PVN, VCBS tổng hợp

CHÍNH SÁCH ĐIỀU HÀNH LINH HOẠT VÀ THÁO GỠ NHIỀU ĐIỂM NGHẼN

01. Chính sách điều hành linh hoạt và nguồn cung xăng dầu được đảm bảo

Trước biến động mạnh của giá năng lượng toàn cầu, Chính phủ đã triển khai nhiều giải pháp nhằm ổn định thị trường trong nước, bao gồm điều chỉnh giảm một số sắc thuế, phí liên quan đến xăng dầu và vận hành cơ chế điều hành giá linh hoạt nhằm hạn chế tác động tới lạm phát và chi phí sản xuất. Đồng thời, **chiến lược đa dạng hóa nguồn cung năng lượng tiếp tục được đẩy mạnh nhằm nâng cao an ninh năng lượng quốc gia.**

Bên cạnh đó, hoạt động nhập khẩu xăng dầu tăng trưởng tích cực trong những tháng đầu năm, góp phần củng cố nguồn cung thị trường và giảm thiểu nguy cơ thiếu hụt trong bối cảnh thị trường năng lượng toàn cầu còn nhiều biến động.

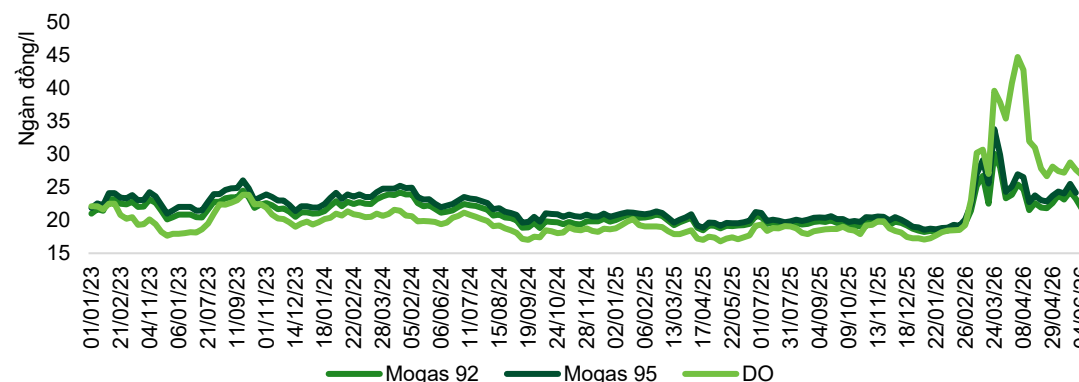
02. Chính sách tiếp tục tháo gỡ điểm nghẽn cho ngành dầu khí

Hàng loạt chính sách mới được ban hành nhằm tháo gỡ các vướng mắc về pháp lý và đầu tư. Nghị quyết 70-NQ/TW tiếp tục nhấn mạnh vai trò của an ninh năng lượng quốc gia, trong khi Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP trao thêm quyền chủ động cho Petrovietnam trong quản lý và triển khai các dự án dầu khí, góp phần đẩy nhanh hoạt động E&P trong nước.

Bên cạnh đó, việc điều chỉnh Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng kinh tế giai đoạn 2026–2030 cùng cơ chế tài chính đặc thù cho Petrovietnam được kỳ vọng sẽ **tạo động lực cho các dự án dầu khí, LNG và lọc hóa dầu quy mô lớn.**

Ngoài ra, Dự thảo Luật Dầu khí (sửa đổi) được kỳ vọng hoàn thiện khung pháp lý, đơn giản hóa thủ tục đầu tư và bổ sung các cơ chế ưu đãi phù hợp cho các dự án có điều kiện khai thác phức tạp. **Những thay đổi này sẽ góp phần thúc đẩy tiến độ các dự án trọng điểm và hỗ trợ tăng trưởng cho toàn chuỗi giá trị dầu khí trong những năm tới**

DIỄN BIẾN GIÁ XĂNG DẦU TRONG NƯỚC



Tầm nhìn chiến lược
(Nghị quyết 70-NQ/TW)

- An ninh Năng lượng Quốc gia
- Cam kết Net Zero 2050
- Đáp ứng phát triển KT-XH & Quốc phòng

Trao Quyền Vận Hành
(Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP)

- PVN tự duyệt dự án E&P
- Mô nhỏ (<30tr m³ dầu/30 tỷ m³ khí)
- Điều chỉnh vốn ($\pm 10\%$), chi phí thu dọn ($\pm 20\%$)

Quy Hoạch & Mục Tiêu
(QĐ 4/8/2025 - Điều chỉnh QHĐNQ)

- Tăng trưởng +10%/năm (2026-2030)
- Đồng bộ với mục tiêu GDP
- Tầm nhìn 2050

Cơ Chế Tài Chính
(Dự thảo Nghị định – BTC)

- Cơ chế đặc thù: Vốn lớn, rủi ro cao
- Giảm thủ tục hành chính
- Khơi thông nguồn lực đầu tư

Dự án Luật Dầu khí (sửa đổi)

- Đơn giản hóa thủ tục, phân cấp mạnh hơn
- Hoàn thiện cơ chế hợp đồng dầu khí
- Bổ sung cơ chế ưu đãi đầu tư
- Phát triển chuỗi giá trị đầu tư

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ THƯỢNG NGUỒN TRONG NƯỚC ĐƯỢC DỰ BÁO TĂNG TỐC

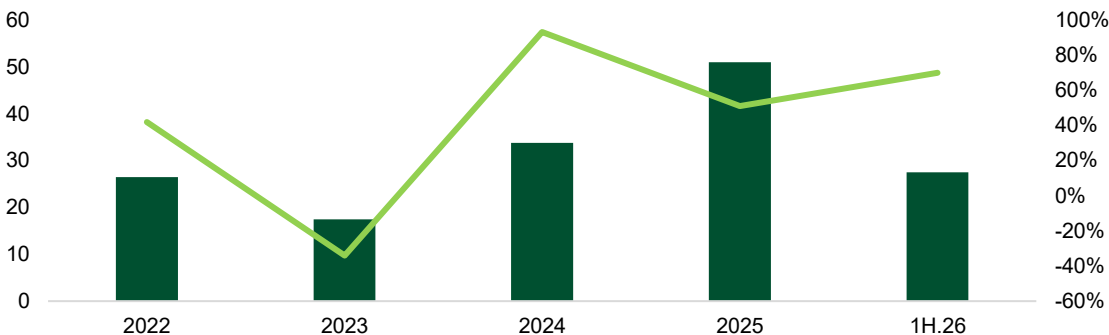
01. PVN bước vào năm bản lề với đà tăng tốc đầu tư mạnh mẽ

PVN tiếp tục đẩy mạnh đầu tư khi giá trị giải ngân 6 tháng đầu năm ước đạt 27.500 tỷ đồng, tăng hơn 70% so với cùng kỳ. **Nguồn vốn được tập trung cho các dự án trọng điểm trong lĩnh vực thăm dò khai thác, khí, LNG, điện và lọc hóa dầu nhằm nâng cao năng lực sản xuất và đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia trong giai đoạn 2026–2030.**

Trong lĩnh vực thăm dò và khai thác, gia tăng trữ lượng đạt 8,3 triệu tấn quy dầu, hoàn thành 55,3% kế hoạch năm, đồng thời PVN đã ký kết 3 hợp đồng dầu khí mới nhằm tạo nền tảng cho hoạt động tìm kiếm và phát triển nguồn cung trong giai đoạn tới

Một số dự án trong giai đoạn 2025 – 2030:

GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CỦA PVN (NGHÌN TỶ)



Dự án	Nhà điều hành	Trữ lượng	Tổng mức đầu tư (Triệu USD)	Tiến độ	2025	2026	2027	2028
Kinh ngư trắng	VSP	6,73 triệu m3 dầu và 2,83 tỷ m3 khí	650	Đang triển khai	Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Lô B	PQPOC	107 tỷ m3 khí	6.600				Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Lạc Đà Vàng	Murphy	100 triệu thùng dầu	693			Dự kiến dòng dầu đầu tiên		
Sư tử Trắng - GD 2B	CuuLong JOC	17,05 tỷ m3 khí	1.317		Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Thiên Nga - Hải Âu	VSP	7,43 tỷ mét khối	348		Dự kiến dòng khí đầu tiên			
Đại Hùng Nam	PVEP	22 triệu thùng dầu	477		Dự kiến dòng dầu đầu tiên			
Nam Du - U Minh	Jadestone	5.6 tỷ m3 khí	378				Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Khánh Mỹ - Đàm Dơi	PVEP	4 tỷ m3 khí	395				Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Báo Vàng - Báo Đen	Gazprom	58 tỷ m3 khí	1.312	Theo dõi				
Kèn Bầu	Eni	200 - 205 tỷ m3	N/A					
Cá Voi Xanh	Exxon Mobil	150 tỷ m3 khí	4.600					

ĐIỀU KHOẢN VÀ THÔNG TIN LIÊN HỆ

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Kinh tế trưởng

dklinh@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng Phân tích Chiến lược thị trường

mdtuan@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang

Trưởng phòng Phân tích Ngành - Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân

Trưởng phòng Phân tích Ngành - Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

<https://www.vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>