



Nâng hạng thị trường, một chu kỳ đang thức giấc

Tháng 04/2026

SSI RESEARCH (với sự đóng góp chuyên môn từ FTSE Russell)

Tóm tắt

Thị trường chứng khoán Việt Nam bước vào năm 2026 với đà tăng trưởng tích cực, tiệm cận mức mục tiêu cơ sở 1.920 điểm ngay từ đầu năm trước khi điều chỉnh trong tháng 3. Nhịp điều chỉnh chủ yếu xuất phát từ hoạt động chốt lời, lo ngại về xu hướng tăng lãi suất trong nước và mức độ bất ổn địa chính trị gia tăng. Chúng tôi cho rằng biến động này mang tính chiến thuật hơn là cấu trúc, trong khi triển vọng trung hạn vẫn được củng cố bởi một loạt các động lực hỗ trợ.

1. Triển vọng tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ

Mục tiêu tăng trưởng GDP ở mức 10% phản ánh sự chuyển dịch rõ rệt sang mô hình kinh tế tăng trưởng cao hơn. Việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng—trong các lĩnh vực giao thông, năng lượng và phát triển đô thị—được kỳ vọng sẽ thúc đẩy cầu trong ngắn hạn đồng thời nâng cao năng suất dài hạn, qua đó tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp bền vững. GDP quý I/2026 ước tăng 7,83% so với cùng kỳ (so với mức 7,07% của quý I/2025) và Việt Nam cần tăng tốc từ quý II trở đi để đạt mục tiêu cả năm.

2. Mức độ hấp dẫn tương đối so với các kênh tài sản khác

Trong bối cảnh thị trường bất động sản và vàng có dấu hiệu hạ nhiệt, cùng với việc siết chặt quản lý đối với thị trường tiền mã hóa, dòng tiền trong nước nhiều khả năng sẽ quay trở lại thị trường cổ phiếu. Đồng thời, nguồn cung IPO dồi dào—bao gồm Highlands Coffee, CP Việt Nam và Điện Máy Xanh—được kỳ vọng sẽ mở rộng độ sâu thị trường và hỗ trợ thanh khoản giao dịch.

3. Nâng hạng lên thị trường mới nổi theo tiêu chí của FTSE Russell – Động lực mang tính cấu trúc

Việt Nam vẫn đang đi đúng lộ trình để có thể được nâng hạng lên thị trường mới nổi FTSE Russell trong năm 2026, với ước tính dòng vốn thụ động khoảng 1,67 tỷ USD từ các quỹ ETF toàn cầu. Dòng vốn này dự kiến sẽ được giải ngân theo từng giai đoạn trong nhiều quý, qua đó hỗ trợ khả năng hấp thụ của thị trường một cách có trật tự. Kinh nghiệm từ các thị trường trước đây cho thấy dư địa tăng trưởng trung hạn đáng kể sau khi nâng hạng, dù có thể xuất hiện biến động trong ngắn hạn.

Trong thời gian tới, các cải cách đang triển khai—bao gồm việc loại bỏ yêu cầu ký quỹ trước giao dịch (prefunding), nâng cao tiêu chuẩn công bố thông tin, nới lỏng giới hạn sở hữu nước ngoài, và tiến triển trong việc triển khai cơ chế bù trừ đối tác trung tâm (CCP)—đã đưa Việt Nam tiến gần hơn tới các tiêu chí của MSCI. Dù việc tự do hóa thị trường ngoại hối vẫn là một yếu tố chưa hoàn tất, đây không nhất thiết là rào cản mang tính quyết định đối với quá trình nâng hạng trong tương lai. Việc triển khai hệ thống giao dịch KRX, cùng với các thay đổi pháp lý gần đây (Thông tư 68, Nghị định 245, Thông tư 08), đánh dấu bước tiến quan trọng về hạ tầng thị trường, góp phần nâng cao năng lực tiếp cận, minh bạch và hiệu quả vận hành—đặc biệt đối với nhà đầu tư tổ chức nước ngoài.

Trong báo cáo này, chúng tôi cập nhật ước tính về quy mô dòng vốn thụ động tiềm năng và xác định các cổ phiếu có khả năng được đưa vào rổ chỉ số FTSE Emerging Market. Phân tích được thực hiện bởi SSI Research với sự tham khảo từ FTSE Russell.

Chúng tôi ước tính tổng dòng vốn thụ động đạt khoảng 1,67 tỷ USD sẽ được giải ngân theo lộ trình phân kỳ thay vì một lần, nhiều khả năng trải dài trong 3 đến 5 quý—tương tự như trường hợp nâng hạng của Arab Saudi năm 2019. Cách tiếp cận theo từng giai đoạn này sẽ giúp giảm thiểu biến động thị trường và hỗ trợ quá trình hình thành giá một cách hiệu quả hơn.

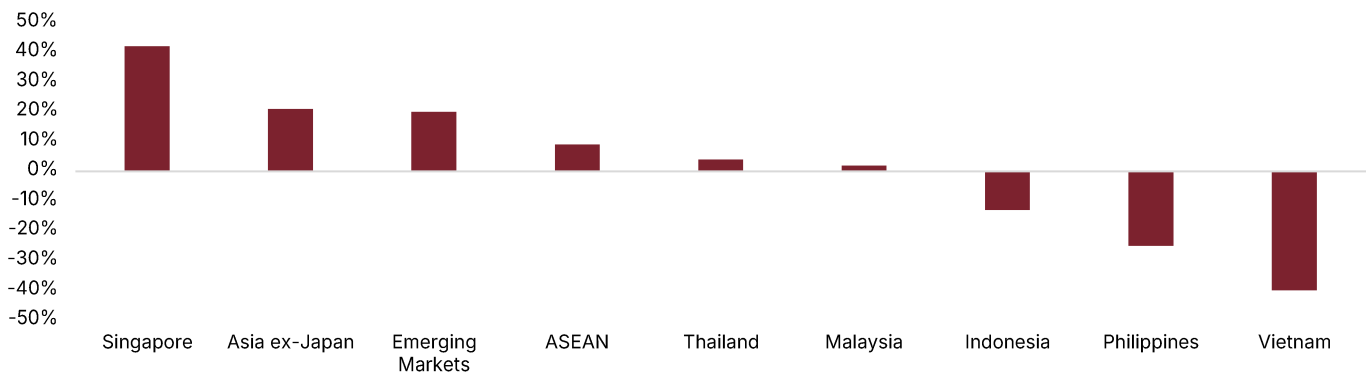
Triển vọng TTCK Việt Nam 2026: Cơ hội trong Biến động

Thị trường duy trì xu hướng tích cực và đã tiệm cận mục tiêu cơ sở năm 2026 của chúng tôi ở mức 1.920 điểm chỉ trong hai tháng đầu năm, trước khi chịu áp lực chốt lời trong tháng 3 do lo ngại về xu hướng tăng lãi suất trong nước và bất ổn địa chính trị toàn cầu. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ được hỗ trợ bởi một số động lực mang tính cấu trúc và chu kỳ sau:

- Mục tiêu tăng trưởng GDP hai chữ số:** Việt Nam đặt mục tiêu tham vọng với tăng trưởng GDP bình quân 10%/năm trong 5 năm tới. Phát triển hạ tầng được xem là động lực trọng yếu, với các khoản đầu tư quy mô lớn vào giao thông, năng lượng và các dự án đô thị, vừa tạo hiệu ứng kích thích ngắn hạn, vừa nâng cao năng suất dài hạn của nền kinh tế.
- Ổn định tỷ giá:** Áp lực trên thị trường ngoại hối có thể hạ nhiệt so với các năm trước trong bối cảnh chênh lệch giữa đồng VND và USD có xu hướng thu hẹp.
- Tính hấp dẫn tương đối so với các kênh đầu tư khác:** Sự chững lại gần đây của thị trường bất động sản và thị trường vàng sau giai đoạn tăng trưởng ấn tượng trong hai năm qua, cùng với việc chính phủ tăng cường giám sát đối với lĩnh vực tiền mã hóa, có thể thúc đẩy dòng vốn nội chày vào thị trường chứng khoán.

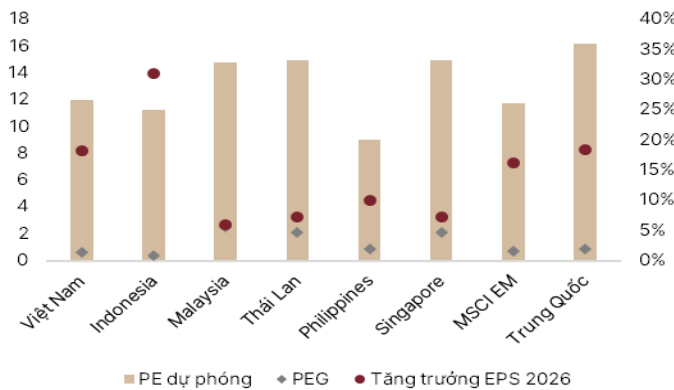
Các đợt IPO sắp tới của những doanh nghiệp như **Highlands Coffee, CP Vietnam, Dienmayxanh, HDBS, LPBS** được kỳ vọng sẽ bổ sung nguồn hàng mới và thu hút thêm sự quan tâm của nhà đầu tư. Những thương vụ niêm yết này sẽ góp phần đa dạng hóa cơ hội đầu tư và gia tăng chiều sâu của thị trường.

Mức thặng dư/chiết khấu của chỉ số P/B dự phóng 1 năm so với giá trị trung bình 10 năm

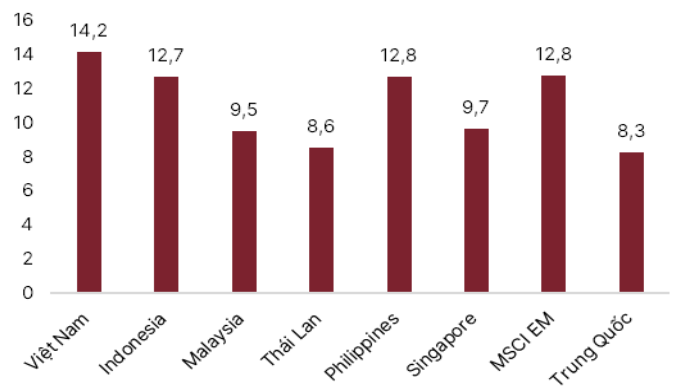


Nguồn: Bloomberg

PE dự phóng 1 năm và Ước tính tăng trưởng lợi nhuận 2026



Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (TTM)



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Việt Nam và câu chuyện Thị trường Mới nổi

Việt Nam đang đi đúng lộ trình để được FTSE nâng hạng lên Thị trường Mới nổi vào năm 2026, trong khi việc nâng hạng bởi MSCI được kỳ vọng sẽ là mục tiêu tiếp theo trong trung và dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ vượt qua kỳ đánh giá giữa kỳ của FTSE tới đây (công bố vào sáng ngày 8/4/2026) và bắt đầu đón nhận dòng vốn từ các quỹ thụ động từ tháng 9/2026. Trong báo cáo này, chúng tôi cập nhật ước tính dòng vốn từ các quỹ thụ động và danh sách cổ phiếu dự kiến được đưa vào rổ FTSE Emerging Market. Báo cáo do SSI Research thực hiện, với sự đóng góp chuyên môn từ FTSE Russell.

Chúng tôi cho rằng dòng vốn này khó có khả năng được giải ngân trong một đợt duy nhất, mà nhiều khả năng sẽ được phân bổ theo ba đến năm đợt, tương tự như trường hợp nâng hạng của Saudi Arabia vào năm 2019. Mỗi đợt dự kiến sẽ được triển khai theo chu kỳ hàng quý, nhằm giảm thiểu xáo trộn đối với thị trường.

Tổng quy mô vốn các quỹ ETF dự kiến phân bổ vào cổ phiếu Việt Nam khi được FTSE nâng hạng

Quỹ ETF	Chỉ số tham chiếu	Tổng tài sản ròng (NAV) tính đến ngày 27/02/2026	Tỷ trọng dự kiến phân bổ vào cổ phiếu Việt Nam của các quỹ ETF khi Việt Nam được FTSE nâng hạng	Tổng quy mô vốn các quỹ ETF dự kiến phân bổ vào cổ phiếu Việt Nam khi được FTSE nâng hạng
		(triệu USD)		(triệu USD)
Vanguard Total International Stock ETF	FTSE Global All Cap ex US	636.700	0,10%	635,51
Vanguard Institutional Total International Stock Market Index Trust II	FTSE Global All Cap ex US	319.700	0,07%	216,99
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE Emerging Markets All Cap China A	158.400	0,42%	672,45
Vanguard FTSE All-World ex-US Index Fund	FTSE All-World ex US	90.600	0,10%	94,02
Vanguard Total World Stock ETF	FTSE Global All Cap	83.500	0,04%	31,67
Vanguard FTSE All-World UCITS ETF	FTSE All-World	59.500	0,04%	23,86
Tổng		1.348.400		1.674,49

Nguồn: SSI Research

Các cổ phiếu tiềm năng có khả năng thu hút dòng vốn từ thị trường mới nổi (EM Flows)

Kết quả sơ bộ về việc thêm các cổ phiếu Việt Nam vào danh mục – Dự báo của SSI cho kỳ cơ cấu tháng 03/2026.

STT	Mã CP	Vốn hóa (Triệu USD)	Vốn hóa Free Float (Triệu USD)	Ước tính dòng vốn vào (Triệu USD)	Ước tính số ngày giao dịch (ngày)
1	VIC	39.497	10.822	414,47	17,65
2	VCB	18.431	1.224	46,87	2,16
3	VHM	16.062	2.409	92,27	3,51
4	BID	10.503	420	16,09	1,29
5	HPG	7.839	3.841	147,10	2,42
6	FPT	4.831	2.367	90,66	1,77
7	VNM	4.801	1.584	60,67	3,05
8	STB	4.452	1.336	51,15	1,60
9	MSN	4.145	2.125	81,40	3,73
10	VJC	3.504	1.051	40,26	5,04
11	GEE	2.744	357	13,66	2,02
12	SHB	2.712	814	31,16	0,79
13	SSI	2.549	1.784	68,33	1,32
14	VRE	2.222	889	34,03	5,53
15	EIB	1.669	502	19,22	1,89
16	GEX	1.268	634	24,27	1,86
17	NVL	1.199	588	22,50	2,96
18	KBC	1.141	559	21,40	4,10
19	KDH	1.108	554	21,21	4,64
20	FRT	1.015	484	18,54	6,03

STT	Mã CP	Vốn hóa (Triệu USD)	Vốn hóa Free Float (Triệu USD)	Ước tính dòng vốn vào (Triệu USD)	Ước tính số ngày giao dịch (ngày)
21	VIX	968	966	37,00	1,47
22	HCM	931	456	17,48	1,68
23	VND	913	639	24,48	2,99
24	VCI	862	603	23,10	1,43
25	DGC	724	355	13,58	0,90
Danh Sách Theo Dõi					
26	BSR	5.257	421	16,11	0,61
27	SAB	2.157	224	8,59	4,40
28	HUT	702	344	13,17	8,98
29	PDR	619	274	10,51	1,77
30	DXG	614	308	11,79	1,22

Nguồn: SSI Research, dữ liệu tại ngày 20/3/2026

Ngoài ra, chúng tôi thực hiện nghiên cứu và so sánh về tỷ suất sinh lời của thị trường chứng khoán tại các quốc gia từng được FTSE nâng hạng từ Thị trường Cận biên (Frontier Market) lên Thị trường Mới nổi (Emerging Market). Kết quả cho thấy các thị trường này thường ghi nhận mức sinh lời vượt trội trong trung hạn.

	Kuwait <i>Boursa Kuwait All-share Index</i>	Saudi Arabia <i>Tadawul All-share Index</i>	Qatar <i>Qatar Exchange Index</i>	UAE <i>Dubai Financial Market General</i>
Ngày FTSE công bố nâng hạng chính thức lên thị trường mới nổi	9/30/2018	3/31/2019	9/30/2016	9/30/2010
Ngày bắt đầu có dòng vốn vào ròng*	9/30/2018	3/31/2019	9/30/2016	3/31/2013
Diễn biến chỉ số trước khi nâng hạng <i>12 tháng</i>	13,19%	10,58%	(8,98%)	(23,28%)
Diễn biến chỉ số sau khi nâng hạng <i>1 tháng</i>	0,28%	(1,16%)	(2,81%)	4,80%
<i>12 tháng</i>	(15,30%)	1,15%	(20,34%)	(14,97%)
<i>Lũy kế 3 năm</i>	44,84%	42,30%	(0,38%)	64,56%
<i>Lũy kế 5 năm</i>	30,43%	38,01%	9,11%	112,77%

*Sử dụng quỹ Vanguard FTSE EM Index ETF làm tham chiếu

Nguồn: SSI Research, dữ liệu tại ngày 25/3/2026

Ngoài FTSE Russell, MSCI được xem là cột mốc chiến lược tiếp theo, trong bối cảnh tiến trình cải cách đang được đẩy nhanh.

Cơ chế giao dịch không yêu cầu ký quỹ trước (NPF) đã vận hành ổn định, cùng việc triển khai hệ thống Đối tác bù trừ trung tâm (CCP) vẫn đang bám sát lộ trình sẽ giúp cải thiện ba tiêu chí quan trọng của MSCI, bao gồm: **Thanh toán và Bù trừ (Clearing & Settlement), Cho vay chứng khoán (Stock Lending) và Bán khống (Short Selling)**. Mặc dù hoạt động bán khống cổ phiếu đơn lẻ hiện vẫn chưa được cho phép, các nhà đầu tư đã có thể thực hiện vị thế bán khống thông qua hợp đồng tương lai chỉ số VN30 và VN100.

Chuẩn mực công bố thông tin tiếp tục được cải thiện. Cơ quan quản lý và các doanh nghiệp niêm yết đang từng bước nâng cao mức độ công bố thông tin bằng tiếng Anh, qua đó góp phần đáp ứng các tiêu chí của MSCI liên quan đến **minh bạch, công bố thông tin và đảm bảo tiếp cận bình đẳng** giữa nhà đầu tư trong nước và nước ngoài.

Cải cách về giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL) vốn là một trong những điểm nghẽn lớn nhất của Việt Nam cũng ghi nhận bước tiến đáng kể. Chính phủ đang xem xét nới "room ngoại" tại một số ngành nhạy cảm, chẳng hạn như nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong ngành hàng không từ 34% lên 49%. Nhiều doanh nghiệp cũng đã chủ động rà soát hoặc gỡ bỏ giới hạn sở hữu nước ngoài (ví dụ như LPB). Trong khi đó, việc tiếp tục nới lỏng các hạn chế về FOL vẫn đang được nghiên cứu và hoàn thiện về mặt chính sách. Nhờ đó, tỷ lệ FOL hiệu dụng trên HOSE đã cải thiện từ **41,71% lên 44,64%** trong năm 2025, được hỗ trợ bởi việc niêm yết một số doanh nghiệp vốn hóa lớn với tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa 100%. Nếu các yếu tố này được triển khai hiệu quả, Việt Nam có thể đáp ứng được **17/18 tiêu chí** của MSCI.

Rào cản còn lại - **tự do hóa thị trường ngoại hối (FX liberalization)**, được đánh giá là thách thức lớn nhất. Việc đạt được mức độ linh hoạt hoàn toàn về tỷ giá và cung cấp công cụ phòng ngừa rủi ro không hạn chế có thể cần thêm thời gian. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng một số thị trường mới nổi hiện tại như Ấn Độ, Indonesia, Hàn Quốc, Philippines, Đài Loan, Ai Cập, Brazil và Colombia cũng chưa hoàn toàn đáp ứng tiêu chí này. Điều này cho thấy tự do hóa ngoại hối, dù quan trọng, có thể không phải là điều kiện tiên quyết tuyệt đối để được đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng (Watchlist) hoặc chính thức được công nhận là thị trường mới nổi (EM).

Bảng: Tỷ lệ sở hữu nước ngoài

31/12/24	Đơn vị	HOSE	HNX	UPCOM	TOÀN THỊ TRƯỜNG	VN30
Vốn hóa	(tỷ USD)	204,35	13,52	63,39	281,26	141,75
Tổng tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa	(tỷ USD)	84,66	5,74	20,35	110,75	54,63
	(%)	41,43%	42,48%	32,11%	39,38%	38,54%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài còn lại	(tỷ USD)	42,69	4,63	18,40	65,71	22,73
	(%)	20,89%	34,22%	29,02%	23,36%	16,04%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	(tỷ USD)	42,01	1,16	1,97	45,13	31,89
	(%)	20,56%	8,55%	3,11%	16,05%	22,50%
31/03/26		HOSE	HNX	UPCOM	TOÀN THỊ TRƯỜNG	VN30
Vốn hóa	(tỷ USD)	299,35	16,99	51,79	368,13	203,48
Tổng tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa	(tỷ USD)	137,48	7,10	15,56	160,15	82,89
	(%)	45,93%	41,80%	30,05%	43,50%	40,74%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài còn lại	(tỷ USD)	93,61	5,98	13,66	113,26	50,81
	(%)	31,27%	35,20%	26,38%	30,77%	24,97%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	(tỷ USD)	43,90	1,14	1,91	46,95	32,08
	(%)	14,67%	6,73%	3,69%	12,75%	15,76%

Nguồn: SSI Research;

Lưu ý: Tổng room ngoại <= Room ngoại còn lại + Tỷ lệ sở hữu nước ngoài, do một số doanh nghiệp hiện có nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ cổ phiếu nhưng vẫn duy trì giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL) ở mức 0%.

Quốc gia	Index	Ngày	Vốn hóa toàn thị trường (triệu USD)	Vốn hóa tự do chuyển nhượng (triệu USD)	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng	Giá trị giao dịch trung bình 12 tháng (triệu USD)	Tỷ lệ vòng quay giao dịch 12 tháng (*)
Vietnam	VN30	31/03/2026	203.496	80.645	39,63%	540,1	72,33%
Indonesia	LQ45	31/03/2026	352.067	117.423	33,35%	523,8	36,45%
Vietnam	FTSE Vietnam	31/03/2026	151.617	36.926	24,35%	527,1	110,92%
Indonesia	FTSE Indonesia	31/03/2026	297.064	98.791	33,26%	366,3	28,98%

Nguồn: Bloomberg, SSI Research, Dữ liệu tại ngày 31/3/2026

(*) Tỷ lệ vòng quay vốn hóa thị trường = Tổng giá trị giao dịch / Giá trị vốn hóa thị trường bình quân trong kỳ

Những đợt nâng hạng này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy dòng vốn tổ chức nước ngoài quy mô lớn, củng cố niềm tin của nhà đầu tư trong nước và cải thiện thanh khoản thị trường. Kỳ vọng về các sự kiện này đã bắt đầu tác động đến hành vi nhà đầu tư và có thể đẩy nhanh dòng vốn vào thị trường ngay trước thời điểm nâng hạng chính thức.

Nâng hạng thị trường: Các cải cách pháp lý và quy định gần đây

Kể từ năm 2024, Chính phủ đã ban hành một loạt cải cách pháp lý nhằm tiệm cận các tiêu chuẩn quốc tế phục vụ mục tiêu nâng hạng lên thị trường mới nổi (Emerging Market).

Các cải cách trọng tâm:

- Thông tư 68/2024 (hiệu lực từ 02/11/2024): Cho phép nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phiếu mà không cần có đủ tiền trước giao dịch (NPS).
- Thông tư 03 của Ngân hàng Nhà nước (hiệu lực từ 16/06/2025): Bãi bỏ yêu cầu hợp pháp hóa lãnh sự đối với hồ sơ liên quan đến việc mở tài khoản đầu tư gián tiếp.
- Nghị định 245/2025 (sửa đổi Nghị định 155): Giải quyết một số vấn đề cốt lõi của thị trường:
 - Giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL) và minh bạch hóa:
 - Doanh nghiệp không còn được phép áp dụng tỷ lệ sở hữu nước ngoài thấp hơn mức trần theo quy định pháp luật. Tỷ lệ FOL chỉ được giữ nguyên hoặc điều chỉnh tăng phù hợp với quy định hiện hành.
 - Doanh nghiệp không được tự quyết định FOL thông qua Đại hội đồng cổ đông. Thay vào đó, FOL sẽ được xác định căn cứ theo ngành nghề đăng ký kinh doanh. Các công ty niêm yết phải rà soát và phân loại lại các ngành nghề không còn hoạt động để đủ điều kiện áp dụng mức FOL cao hơn.
 - Công bố bắt buộc về FOL
 - Tất cả công ty đại chúng phải công bố tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong vòng 12 tháng kể từ ngày nghị định có hiệu lực.
 - Dữ liệu sở hữu phải được công bố trên website doanh nghiệp, trên sổ giao dịch và được cập nhật hằng ngày bởi hệ thống của cơ quan lưu ký/chứng khoán.
 - Cơ chế đối tác bù trừ trung tâm (CCP): Dự kiến triển khai vào cuối năm 2026/đầu năm 2027.
 - Rút ngắn thời gian từ IPO đến niêm yết: Thời gian hoàn tất thủ tục niêm yết sau IPO được rút từ 90 ngày xuống tối đa 30 ngày, qua đó nâng cao sức hấp dẫn của hoạt động IPO và gia tăng nguồn cung cho thị trường.
- **Thông tư 08/2026:** Giới thiệu cơ chế giao dịch mới cho phép nhà đầu tư nước ngoài thực hiện lệnh thông qua các công ty chứng khoán nước ngoài mà không cần mở tài khoản giao dịch tại công ty chứng khoán trong nước.
 - Kết nối với công ty chứng khoán nước ngoài
 - Nhà đầu tư nước ngoài có thể đặt lệnh trực tiếp thông qua các công ty chứng khoán nước ngoài bằng số tài khoản lưu ký, giúp giảm thiểu rào cản gia nhập thị trường và đơn giản hóa thủ tục hợp đồng.
 - Công ty quản lý quỹ nước ngoài được phép mở hai tài khoản (để thực hiện hoạt động giao dịch của chính công ty và hoạt động quản lý giao dịch của khách hàng của công ty), phù hợp với quy định tại Nghị định 245/2025
 - Hoàn thiện cơ chế Không yêu cầu ký quỹ trước giao dịch (NPF)
 - Bỏ hạn chế về loại chứng khoán được phép áp dụng cơ chế NPF, qua đó hỗ trợ các chiến lược đầu tư theo chỉ số (index tracking).
 - Không công bố công khai các trường hợp thanh toán NPF thất bại; thay vào đó, các vi phạm sẽ được báo cáo cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC), VSDC và Sở Giao dịch Chứng khoán Việt Nam (VNX) tại thời điểm phát sinh.

Tăng cường chế tài: đình chỉ giao dịch NPF trong 7 ngày đối với vi phạm lần đầu và đình chỉ 180 ngày nếu có 3 vi phạm trong vòng 30 ngày giao dịch.

Các nhóm ngành đầu tư trọng tâm

Ngân hàng: Ngành ngân hàng được kỳ vọng duy trì tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số trong năm 2026, nhờ nhu cầu tín dụng được duy trì, biên lãi ròng (NIM) ổn định trở lại sau khi giảm mạnh trong 2025 và áp lực về chất lượng tài sản vẫn còn nằm trong tầm kiểm soát. Chúng tôi ưu tiên CTG và MBB nhờ tiềm năng tăng trưởng tích cực, trong khi VCB là lựa chọn phòng thủ cho năm 2026 nhờ mô hình kinh doanh thận trọng và chất lượng tài sản vượt trội.

Tiêu dùng: Nhóm cổ phiếu tiêu dùng được dự báo duy trì đà tăng trưởng tích cực, nhờ việc mở rộng mạng lưới cửa hàng giúp gia tăng thị phần và các chính sách hỗ trợ, đáng chú ý là việc nâng ngưỡng thu nhập chịu thuế có hiệu lực từ tháng 01/2026. Tuy nhiên, đà tăng gần đây của giá dầu có thể gây áp lực lên tâm lý chi tiêu của người tiêu dùng.

Vật liệu xây dựng: Các doanh nghiệp trong phân khúc này đang ở vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ hoạt động xây dựng sôi động; điều này giúp thúc đẩy nhu cầu về vật liệu xây dựng, đồng thời cho phép các nhà sản xuất chuyển chi phí đầu vào tăng thêm vào giá bán. Tập đoàn Hòa Phát (HPG), nhà sản xuất thép hàng đầu, cũng được hưởng lợi từ việc áp thuế chống bán phá giá đối với thép cán nóng (HRC) nhập khẩu từ Trung Quốc mới được ban hành gần đây, cùng với sự phục hồi của giá thép thế giới.

Công nghệ thông tin: Các cổ phiếu công nghệ như FPT có thể ghi nhận sự phục hồi trong năm 2026 sau một năm 2025 tương đối trầm lắng, trong bối cảnh định giá đã điều chỉnh về mức hấp dẫn hơn.

Các ngành hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất cao hơn: Việc lãi suất tăng gần đây tạo động lực tích cực cho các doanh nghiệp bảo hiểm và doanh nghiệp nhà nước (SOE) sở hữu lượng tiền mặt lớn, với tỷ trọng thu nhập từ tiền gửi cao trong cơ cấu lợi nhuận ròng. Các doanh nghiệp này có khả năng tận dụng lợi suất cao hơn, đặc biệt trong các lĩnh vực như dầu khí, phân bón và hàng tiêu dùng, các ngành có bảng cân đối kế toán vững mạnh và lượng tiền mặt dồi dào đóng vai trò quan trọng.

CP	Tiền ròng/Vốn hóa thị trường	Tiền ròng/Vốn chủ sở hữu	Thu nhập lãi thuần/ NPATMI	Tỷ lệ SH nhà nước	Tỷ lệ SHNN còn lại	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng	Số ngày tồn kho tính đến T12/2025 (ngày)
OIL	50,3%	70,0%	66,0%	80,5%	6,4%	15,0%	8
DPR	59,4%	61,0%	32,1%	55,2%	46,9%	45,0%	105
DPM	23,8%	42,0%	30,2%	59,6%	44,0%	40,0%	69
SAB	32,7%	80,7%	21,7%	36,0%	41,6%	11,0%	46
BSR	24,0%	55,0%	20,6%	92,1%	47,1%	8,0%	39
PHR	24,3%	48,3%	19,9%	66,6%	35,2%	35,0%	102
PVS	71,2%	91,7%	17,1%	51,4%	33,2%	50,0%	30
PLX	19,2%	33,4%	16,9%	75,9%	5,5%	10,0%	19
VEA	31,7%	52,0%	12,5%	88,5%	47,6%	15,0%	162
DCM	21,1%	49,9%	11,4%	75,6%	39,7%	25,0%	111
GAS	19,5%	54,4%	11,2%	95,8%	46,8%	5,0%	14
VNM	10,8%	39,7%	11,1%	36,1%	51,0%	40,0%	62
NT2	25,4%	41,5%	10,3%	61,9%	36,3%	30,0%	19
FPT	15,0%	43,6%	9,7%	5,7%	15,9%	85,0%	18

Danh sách cổ phiếu ưa thích

CP	% tăng giá	Giá mục tiêu 1 năm	Tăng trưởng NPATMI Growth			P/E			P/B			Tỷ suất cổ tức		
			2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F	2024	2025	2026F
FPT	47,8%	110.400	21,5%	19,3%	14,5%	30,8	18,4	12,5	7,5	4,5	2,9	1,3%	2,1%	2,7%
VCB	46,1%	84.900	2,4%	4,0%	15,5%	17,5	15,8	13,8	2,6	2,1	1,8	0,0%	0,7%	N.a
MSN	41,7%	107.000	377,4%	105,5%	63,3%	50,4	27,1	16,3	3,3	3,1	2,7	0,0%	0,0%	0,0%
VPB	31,1%	35.000	89,0%	52,0%	26,0%	9,7	9,5	6,3	1,1	1,4	1,1	5,2%	1,7%	N.a
HPG	30,1%	35.000	75,9%	28,5%	35,8%	15,2	13,1	9,8	1,5	1,6	1,4	0,0%	0,0%	3,7%
CTG	29,5%	44.800	26,8%	36,5%	21,4%	10	10	7,5	1,4	1,6	1,3	0,0%	0,8%	N.a
MWG	28,4%	105.000	2119,8%	89,1%	22,7%	24	18,6	12,9	3,2	4	2,9	0,8%	1,1%	2,6%
HT1	25,9%	19.200	239,3%	355,1%	23,8%	74,1	23	17,2	0,9	1,2	1,2	0,9%	0,0%	0,7%
MBB	24,8%	33.000	9,5%	18,3%	21,1%	6,2	6,7	6,6	1,2	1,5	1,3	2,0%	1,1%	N.a
NLG	21,4%	35.200	7,1%	35,4%	-18,0%	28,4	22,3	24,6	1,5	1,2	1,1	1,4%	1,6%	1,7%
PVT	20,2%	26.200	12,4%	-5,0%	23,1%	9,6	8,3	8,7	1,3	1	1	0,0%	5,4%	4,6%
PHR	19,5%	74.000	-22,4%	10,2%	97,1%	16,5	14,6	9,3	1,9	2	1,4	5,7%	4,9%	6,0%
DCM	11,8%	54.000	30,9%	34,9%	76,2%	15,1	10,1	7,6	1,9	1,6	2,1	5,6%	6,1%	4,1%

Nguồn: SSI Research; Dữ liệu tại ngày 31/3/2026

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu, CFA

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Cổ phiếu

Nguyễn Thu Hà, CFA

Giám đốc Phân tích Cổ phiếu

Hant4@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321