

○○○○

La bàn đầu tư

Tháng 3/2026

GIẢNG CO GIỮA RỦI RO BÊN
NGOÀI VÀ KỶ VỌNG NÂNG HẠNG

VNDIRECT



Điểm nhấn TTCK: VN-Index bật tăng trở lại sau khi hình thành đáy ngắn hạn

Sau nhịp điều chỉnh trong nửa đầu tháng 2, VN-Index đã phục hồi tích cực và tiến gần trở lại vùng đỉnh quanh 1.900 điểm. Diễn biến khả quan của thị trường trong tháng 2 được hỗ trợ bởi một số yếu tố quan trọng:

- Dữ liệu vĩ mô hai tháng đầu năm 2026 tiếp tục duy trì tích cực, trong khi dòng tiền quay trở lại thị trường mạnh mẽ sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, góp phần củng cố đà phục hồi của chỉ số.

Tuy nhiên, thị trường vẫn đối mặt với một số rủi ro cần lưu ý:

- Căng thẳng giữa Mỹ và Iran leo thang cuối tháng 2, đẩy giá dầu và giá vàng thế giới tăng mạnh, làm gia tăng rủi ro biến động giá năng lượng trên thị trường toàn cầu.
- Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trước kỳ nghỉ Tết, buộc Ngân hàng Nhà nước phải bơm ròng quy mô lớn qua kênh OMO, phản ánh thanh khoản hệ thống trở nên nhạy cảm hơn và cho thấy rủi ro lãi suất ngắn hạn cần tiếp tục được theo dõi.
- Khối ngoại tiếp tục bán ròng 7.838 tỷ đồng trong tháng 2, qua đó tạo thêm áp lực lên tâm lý nhà đầu tư trong nước.

La bàn đầu tư tháng 3: Giảm co giữa rủi ro bên ngoài và kỳ vọng nâng hạng

Triển vọng thị trường tháng 3: Thị trường chứng khoán Việt Nam nhiều khả năng duy trì trạng thái thận trọng trong ngắn hạn khi nhà đầu tư chờ đợi kết quả kỳ rà soát giữa kỳ của FTSE Russell, đồng thời chịu ảnh hưởng từ các rủi ro bên ngoài, đặc biệt là nguy cơ căng thẳng giữa Mỹ và Iran leo thang. Kết quả kỳ rà soát tháng 3 của FTSE dự kiến được công bố vào ngày 07/04/2026 và theo đánh giá của chúng tôi, nhiều khả năng sẽ mang tính tích cực, qua đó mở đường cho việc nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam chính thức có hiệu lực từ T9/2026. Tuy vậy, nếu diễn biến địa chính trị trở nên phức tạp hơn, thị trường có thể đối mặt với những biến động ngắn hạn thông qua áp lực lên giá dầu, tỷ giá cũng như tâm lý thận trọng của dòng vốn ngoại. Trong bối cảnh đó, VN-Index có thể xuất hiện các nhịp rung lắc mạnh khi tâm lý phòng thủ gia tăng. Tuy nhiên, kỳ vọng nâng hạng vẫn đóng vai trò là lực đỡ quan trọng, giúp chỉ số thiên về xu hướng tích lũy tại các vùng hỗ trợ mạnh thay vì điều chỉnh sâu. Theo đánh giá của chúng tôi, chỉ số có thể lùi về kiểm định vùng hỗ trợ quanh 1.750 điểm (± 10 điểm) nhằm hấp thụ phần cung giá thấp còn lại, trước khi từng bước hồi phục và hướng trở lại vùng kháng cự gần nhất quanh 1.910 điểm. Trong giai đoạn này, nhà đầu tư nên ưu tiên chiến lược chọn lọc các cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt, thanh khoản cao và tiềm năng hưởng lợi từ dòng vốn ETF, đồng thời duy trì kỷ luật quản trị rủi ro và hạn chế sử dụng đòn bẩy để chủ động trước các biến động từ bên ngoài.

Triển vọng trung hạn vững chắc: Trong triển vọng 9–12 tháng tới, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo VN-Index sẽ hướng tới vùng mục tiêu quanh 2.100 điểm, với động lực dẫn dắt đến từ nhiều yếu tố hỗ trợ mang tính nền tảng. Cụ thể, môi trường vĩ mô trong nước tiếp tục duy trì xu hướng ổn định và cải thiện, tăng trưởng kinh tế được thúc đẩy bởi chính sách tài khóa mở rộng có chọn lọc. Bên cạnh đó, dòng vốn ngoại được kỳ vọng sẽ sớm quay trở lại khi Việt Nam chính thức được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp. Song song, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực của các doanh nghiệp niêm yết sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ xu hướng tăng của thị trường. Tổng hòa các yếu tố trên được kỳ vọng sẽ tạo dư địa cho quá trình mở rộng định giá (re-rating) và củng cố niềm tin của nhà đầu tư trong trung và dài hạn.

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị cho tháng 3 bao gồm: VPB và DDV.

Tiêu điểm vĩ mô

Tháng 2/2026

VNDIRECT

Tái định giá rủi ro toàn cầu, kỳ vọng
chính sách điều chỉnh

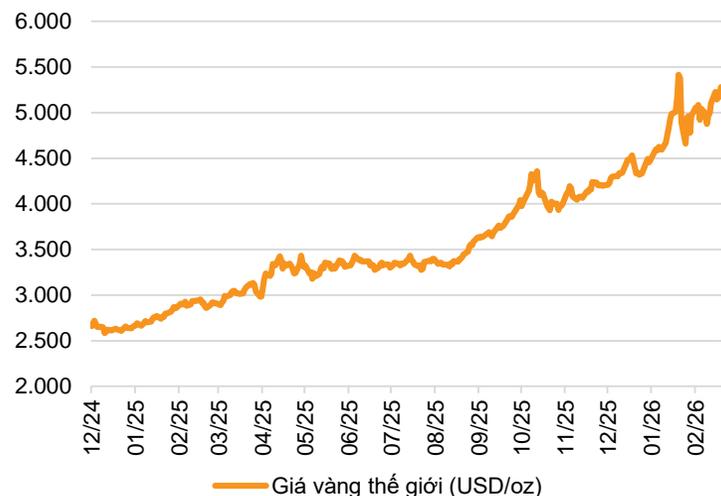


Nguy cơ gián đoạn nguồn cung dầu tái xuất hiện do căng thẳng tại eo biển Hormuz; thị trường nhận định biến động giá có thể duy trì ở mức cao hơn thông thường trong ngắn hạn

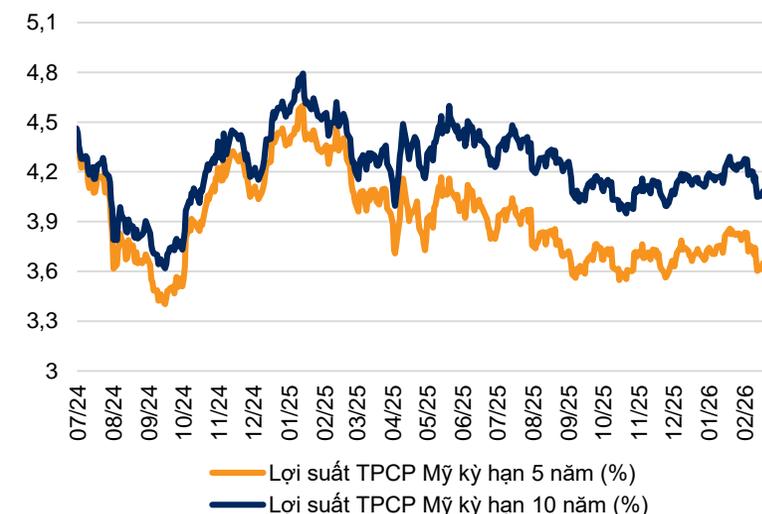
Kịch bản đóng/giảm công suất qua Hormuz và tác động tức thì lên giá dầu



Giá vàng tăng tiệm cận mức đỉnh lịch sử



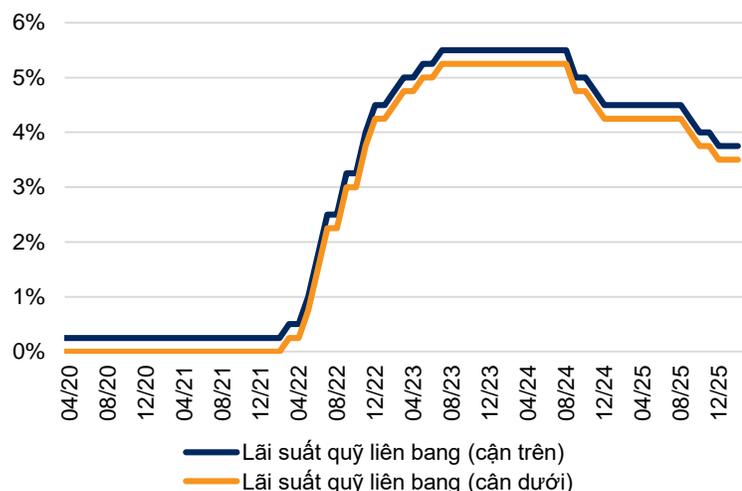
Thị trường trái phiếu Mỹ ghi nhận nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng



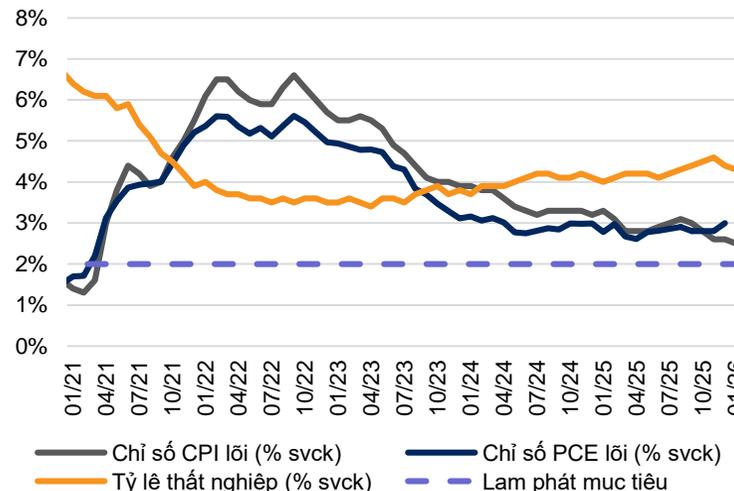
- **Trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị Mỹ–Iran leo thang, đặc biệt liên quan đến nguy cơ gián đoạn tại eo biển Hormuz—tuyến trung chuyển năng lượng chiến lược toàn cầu—thị trường dầu đã phản ứng theo hướng tái định giá rủi ro.** Giá Brent tăng từ ~67 USD/thùng giữa tháng 2 lên gần 85 USD/thùng đầu vào đầu tháng 3 (+27% từ đầu tháng), trong khi WTI tăng từ 62 USD lên trên 75 USD/thùng (+24%). Đà tăng phản ánh phần bù rủi ro địa chính trị thay vì thiếu hụt nguồn cung thực tế. Trong ngắn hạn, thị trường nhận định biến động giá có thể duy trì ở mức cao hơn thông thường, song diễn biến tiếp theo phụ thuộc vào mức độ leo thang xung đột cũng như khả năng rủi ro chuyển thành gián đoạn kéo dài. Chúng tôi cung cấp một góc nhìn tổng hợp và tác động cụ thể hơn trong [Báo cáo đánh giá sự kiện Xung đột Mỹ - Iran](#)
- **Theo đó, giá vàng tiệm cận mức đỉnh lịch sử ~5.300 USD/oz (+21,9% từ đầu năm),** phản ánh nhu cầu trú ẩn gia tăng trong môi trường nhiều bất định. Trước đó, giá vàng đã sớm duy trì mặt bằng cao cho thấy dòng tiền trú ẩn đã kích hoạt sớm và tiếp tục hoạt động rõ rệt hơn khi rủi ro địa chính trị gia tăng.
- **Trên thị trường trái phiếu, lợi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm giảm về quanh 3,9–4,0% vào cuối tháng 2** (-0,25 điểm % từ đầu năm; -0,29 điểm % svck), mức thấp nhất trong 3–4 tháng, khi nhà đầu tư điều chỉnh giảm kỳ vọng lãi suất dài hạn và gia tăng nhu cầu tài sản an toàn. Tuy nhiên, xu hướng giảm này có thể không bền vững nếu giá năng lượng cao hơn làm gia tăng rủi ro lạm phát và ảnh hưởng đến định hướng chính sách của Fed trong thời gian tới.

Lạm phát Mỹ hạ nhiệt chậm hơn kỳ vọng, và rủi ro giá năng lượng gia tăng làm tăng khả năng Fed trì hoãn điều chỉnh lãi suất trong các kỳ họp tới

Thị trường định giá hai lần cắt giảm trong năm 2026



Dữ liệu lạm phát và thị trường lao động Mỹ chưa đủ thuyết phục...



... khiến thị trường liên tục lùi kỳ vọng về thời điểm Fed tiếp tục cắt giảm

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400
3/18/2026				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	97.5%	0.0%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	16.3%	83.4%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.1%	40.3%	53.5%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	17.8%	44.8%	35.2%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	9.7%	30.8%	40.2%	18.2%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	3.5%	15.8%	33.5%	33.9%	13.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	0.0%	0.1%	1.5%	8.2%	22.5%	33.6%	26.0%	8.1%	0.0%
1/27/2027	0.0%	0.0%	0.4%	2.7%	10.6%	24.4%	32.3%	22.9%	6.7%	0.0%
3/17/2027	0.0%	0.1%	0.7%	3.9%	12.8%	25.7%	30.8%	20.3%	5.6%	0.0%
4/28/2027	0.0%	0.1%	0.8%	4.0%	13.0%	25.7%	30.7%	20.2%	5.6%	0.0%
6/9/2027	0.0%	0.2%	1.2%	5.3%	14.7%	26.4%	29.3%	18.2%	4.8%	0.0%
7/28/2027	0.0%	0.2%	1.1%	5.0%	14.0%	25.5%	29.0%	19.0%	5.8%	0.4%
9/15/2027	0.0%	0.2%	1.4%	5.7%	14.9%	25.8%	28.2%	18.0%	5.4%	0.3%
10/27/2027	0.0%	0.2%	1.4%	5.7%	14.9%	25.8%	28.2%	18.0%	5.4%	0.3%
12/8/2027	0.1%	0.8%	3.3%	9.8%	19.7%	26.9%	23.7%	12.4%	3.1%	0.2%

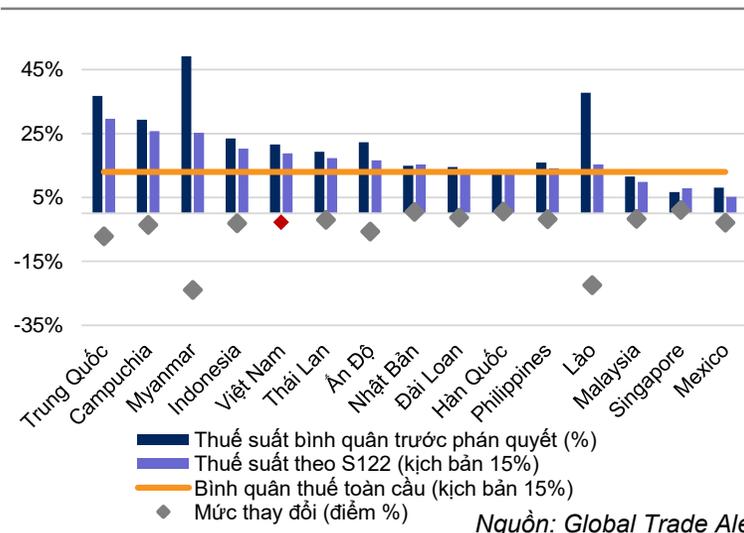
- **Thị trường hiện vẫn kỳ vọng Fed cắt giảm lãi suất hai lần trong năm 2026**, tổng cộng khoảng 50 điểm cơ bản, đưa lãi suất quỹ liên bang từ 3,50–3,75% xuống 3,00–3,25%. Theo CME FedWatch, kịch bản hai lần cắt giảm vẫn được duy trì, nhưng xác suất giữ nguyên lãi suất thêm vài kỳ họp đã tăng lên, trong khi khả năng cắt giảm sớm trong nửa đầu năm giảm đáng kể, phản ánh việc kỳ vọng đang được điều chỉnh khi nền kinh tế Mỹ chưa phát tín hiệu suy yếu rõ nét.
- **Dữ liệu vĩ mô mới nhất cho thấy lạm phát và thị trường lao động Mỹ chưa đủ thuyết phục để đẩy nhanh việc nới lỏng**, đặc biệt kỳ vọng thị trường về thời điểm Fed bắt đầu cắt giảm lãi suất đã lùi lại từ trước khi căng thẳng Mỹ–Iran leo thang. Theo Cục Thống kê Lao động Mỹ, CPI lõi tháng 1/2026 tăng 2,5% svck, tiếp tục cho thấy xu hướng hạ nhiệt; song PCE lõi vẫn quanh 3,0% svck vào tháng 12/2025 và PPI lõi tháng 1 tăng 0,8% sv tháng trước (so với kỳ vọng 0,3%), cho thấy áp lực chi phí đầu vào chưa giảm thiểu hoàn toàn. Trong bối cảnh tỷ lệ thất nghiệp duy trì quanh 4,3–4,4% và cầu nội địa chưa suy giảm đáng kể, rủi ro lạm phát dai dẳng vẫn hiện hữu.
- Theo nghiên cứu “Giá dầu và lạm phát” (IMF, 2017), mức tăng 10% của giá dầu có thể làm lạm phát tại Mỹ cao hơn ~0,4 điểm phần trăm trong ngắn hạn, với tác động kéo dài trong nhiều quý. Do đó, trong kịch bản giá năng lượng duy trì ở mức cao, áp lực giá có thể tái gia tăng, khiến Fed thận trọng hơn trong việc điều chỉnh lãi suất và kéo dài mặt bằng chính sách hiện tại để đánh giá đầy đủ tác động lên lạm phát và tiêu dùng.

Tòa án Tối cao Mỹ bác bỏ việc sử dụng IEEPA làm cơ sở cho các mức thuế đối ứng diện rộng trước đó, qua đó tái cấu trúc bất định chính sách theo chu kỳ 150 ngày

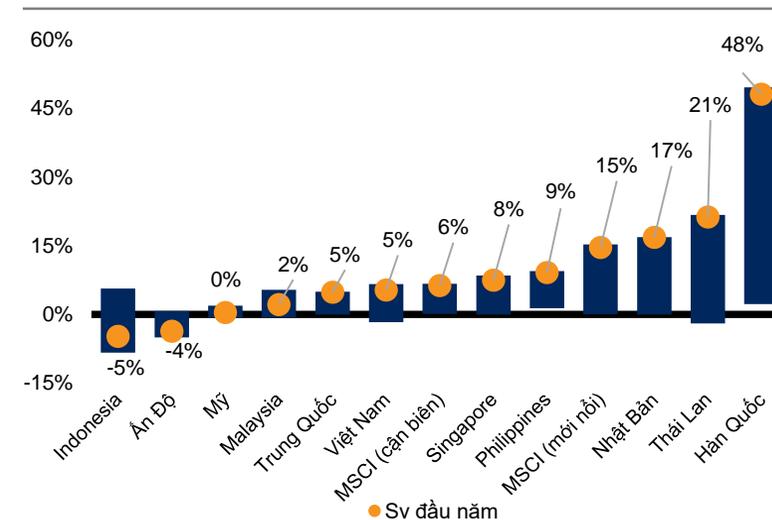
Khung công cụ thuế quan hiện hành của chính quyền Trump

	Section 122	Section 232	Section 301
Mục đích	Công cụ tạm thời, điều chỉnh mức cân đối cán cân thanh toán	Công cụ bảo hộ ngành chiến lược	Công cụ phản ứng thương mại không công bằng
Mức thuế hiện tại	10% (tối đa 15%), hiệu lực 24/02/2026–24/07/2026	Thép & nhôm 50%+; đồng 50%; ô tô/linh kiện 25%+; gỗ 10–25% (đang hiệu lực)	Thuế bổ sung đa mức (từ 2018, điều chỉnh nhiều lần)
Sản phẩm	Hầu hết hàng hóa (trừ diện miễn trừ/232/hiệp định)	Danh mục ngành an ninh quốc gia	Các nhóm hàng liên quan vi phạm
Quốc gia	Tất cả	Theo ngành, không nhắm quốc gia	Nhắm vào quốc gia cụ thể

Mức thuế mới thu hẹp chênh lệch thuế suất, nhưng rủi ro vẫn hiện hữu



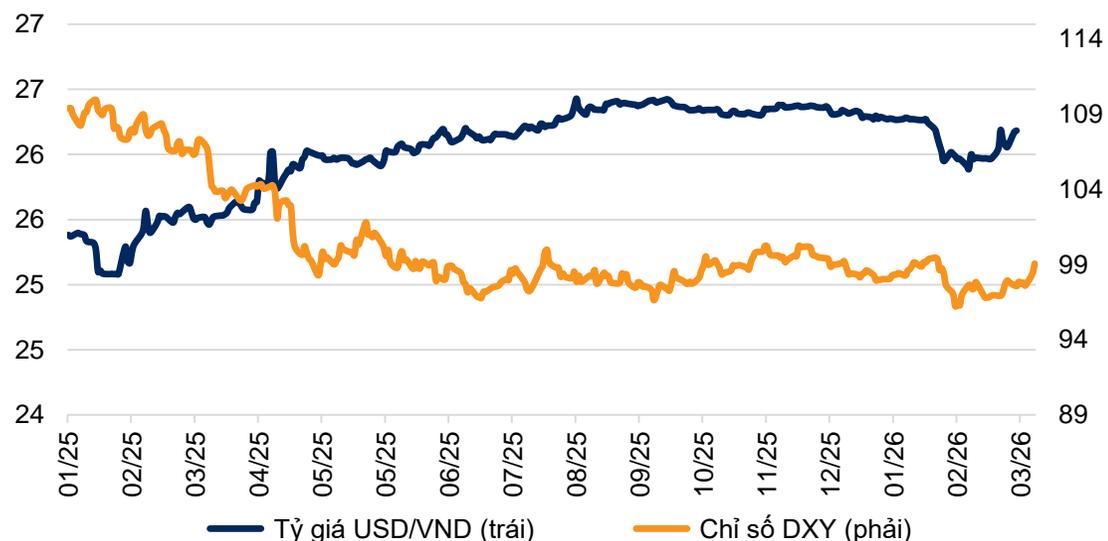
TTCK châu Á duy trì đà tăng từ đầu năm



- **Ngày 15/2/2026, Tòa án Tối cao Mỹ ra phán quyết 6–3 bác bỏ việc sử dụng đạo luật IEEPA làm cơ sở pháp lý cho các mức thuế đối ứng diện rộng**, bao gồm các biện pháp công bố trong giai đoạn tháng 7–8/2025 và các mã thuế ban hành sau đó. Phán quyết này buộc chính quyền chuyển sang áp dụng Section 122 với mức thuế 10% (tối đa 15%), hiệu lực trong 150 ngày. Với tính chất khẩn cấp, động thái này nhiều khả năng không làm giảm mức độ bất định của chính sách thương mại mà chuyển rủi ro sang cơ chế điều chỉnh định kỳ, qua đó duy trì tác động của kỳ vọng về gia hạn, sửa đổi hoặc thay thế biện pháp hiện hành đối với môi trường thương mại toàn cầu.
- **Theo dữ liệu của Global Trade Alert, trong kịch bản thuế 15% theo Section 122, thuế suất bình quân gia quyền của châu Á giảm so với trước phán quyết.** Trong đó, Trung Quốc giảm ~7 điểm phần trăm, Ấn Độ giảm ~5,6 điểm phần trăm, ASEAN giảm trung bình ~5 điểm phần trăm, và Việt Nam giảm từ ~21,6% xuống quanh 18,8-16% (theo mức thuế dao động 10-15%). Tuy nhiên, việc điều chỉnh chính sách theo hướng tạm thời và khả năng gia tăng rào cản kỹ thuật tiếp tục tạo rủi ro đối với xuất khẩu và môi trường FDI. Trong bối cảnh đó, Việt Nam có thể hưởng lợi tương đối, song lợi thế chênh lệch thuế so với các nền kinh tế khác có thể suy giảm.
- **Diễn biến TTCK toàn cầu cho thấy mức điều chỉnh hạn chế so với giai đoạn bất định thuế quan giai đoạn giữa năm 2025.** Nhiều thị trường châu Á và thị trường mới nổi vẫn duy trì mức tăng từ đầu năm, trong khi Mỹ và một số thị trường phát triển ghi nhận điều chỉnh nhẹ. Nhìn chung, thị trường hiện chưa định giá động thái thuế quan này là một cú sốc mới, mà chuyển trọng tâm sang rủi ro địa chính trị và quỹ đạo chính sách tiền tệ.

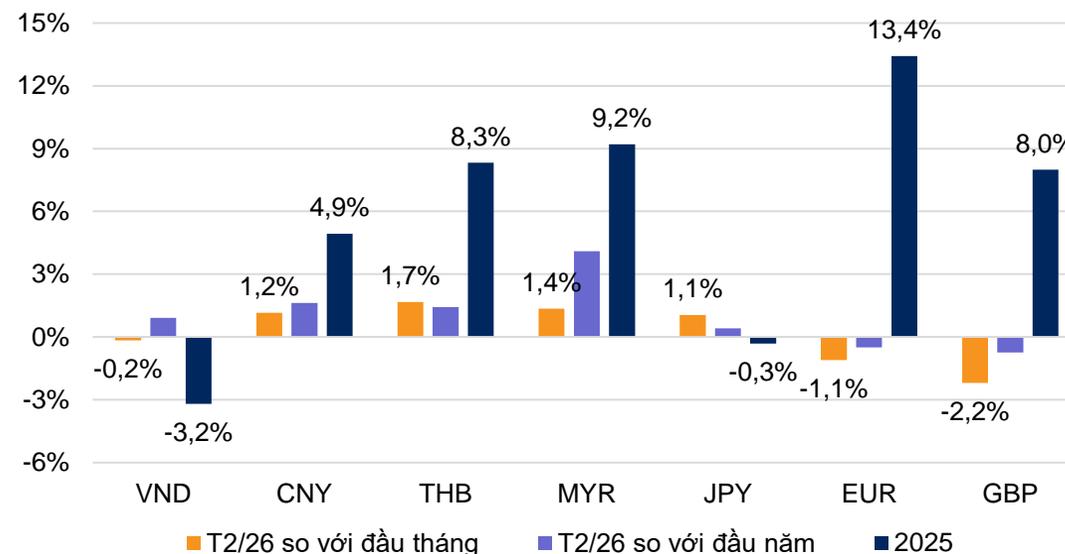
Sau khi giảm nhẹ từ giữa tháng, tỷ giá tăng trở lại khi DXY bật lên vùng 98–99

Dữ liệu đến ngày 3/3/2026



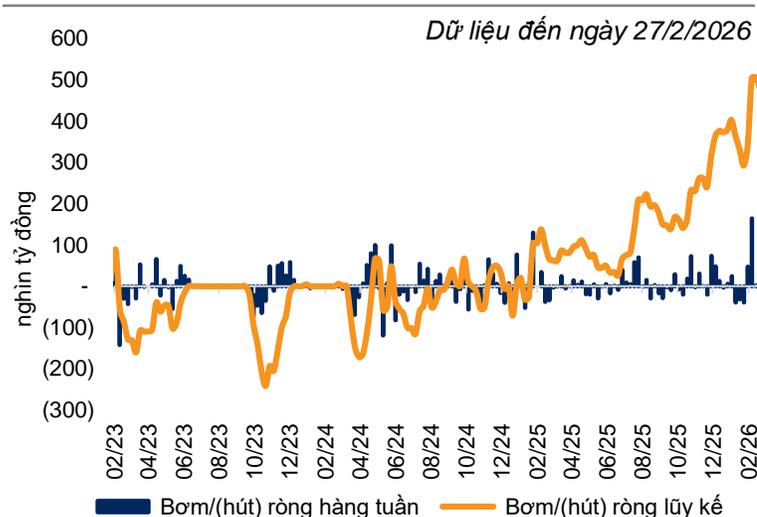
DXY duy trì dưới đỉnh chu kỳ, tạo dư địa tăng giá cho các đồng tiền khác

Dữ liệu đến ngày 27/2/2026

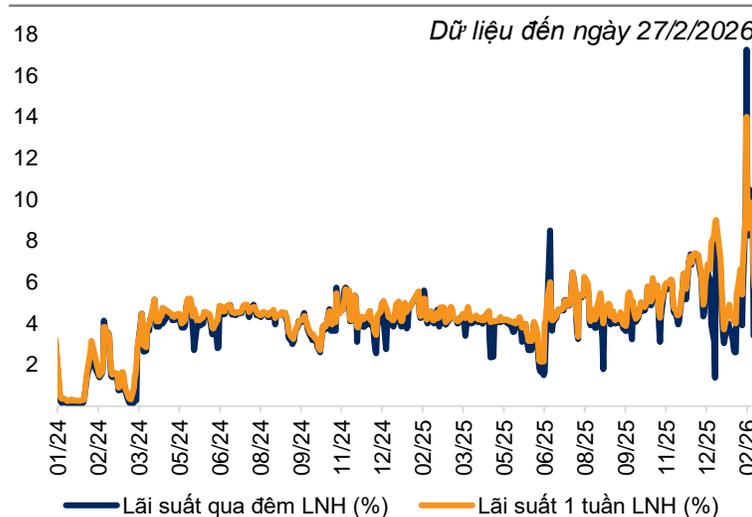


- Trong tháng 2/2026, tỷ giá USD/VND nhìn chung giảm nhẹ trong nửa đầu tháng trong bối cảnh USD suy yếu theo chu kỳ, trước khi tăng trở lại vào cuối tháng. USD/VND dao động quanh 25.950–26.100 sau khi điều chỉnh từ vùng 26,2 cuối tháng 1, tương ứng mức lên giá khoảng 1,1% của VND so với đầu năm. Diễn biến này đồng pha với xu hướng đi xuống của DXY, khi chỉ số duy trì dưới 97 điểm trong phần lớn thời gian và có thời điểm lùi về 96 điểm – mức thấp nhất kể từ giữa năm 2025. Tuy nhiên, xu hướng này đảo chiều từ cuối tháng 2 khi USD/VND tăng lên 26.180–26.220 vào đầu tháng 3, cùng với việc DXY phục hồi về sát 99 điểm. Tổng thể, tỷ giá trong nước tiếp tục phản ánh mức độ nhạy cảm tương đối cao với biến động của USD toàn cầu, đặc biệt khi đồng bạc xanh đang bật tăng trở lại trong bối cảnh bất ổn địa chính trị.
- Từ đầu năm, một số đồng tiền châu Á như MYR (+4,1%), CNY (+1,6%) và THB (+1,4%) ghi nhận mức tăng giá so với USD, qua đó giúp giảm áp lực tỷ giá trong khu vực. Dù DXY đã phục hồi về vùng 98–99 điểm vào cuối tháng, đồng USD vẫn chưa thật sự bước vào một pha tăng giá kéo dài. Tuy nhiên, triển vọng tỷ giá vẫn phụ thuộc vào quỹ đạo chính sách tiền tệ của Mỹ và độ ổn định của dòng vốn toàn cầu. Trong trường hợp Fed trì hoãn nới lỏng do lạm phát dai dẳng hoặc rủi ro địa chính trị gia tăng làm đảo chiều dòng vốn, áp lực lên các đồng tiền mới nổi, bao gồm VND, có thể gia tăng trở lại.

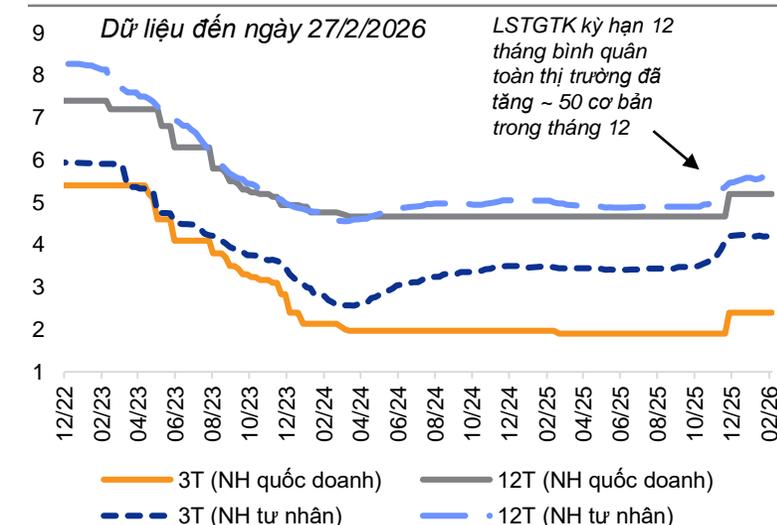
NHNN bơm ròng kỷ lục trong tháng 2



Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trong giai đoạn trước kỳ nghỉ Tết



Lãi suất huy động nhích tăng từ cuối năm 2025



- **Thị trường tiền tệ trong tháng 2/2026 ghi nhận biến động mạnh đầu kỳ trước khi dần ổn định trở lại về cuối tháng.** Lãi suất liên ngân hàng qua đêm tăng từ vùng 5–6% cuối tháng 1 lên 17,25% ngày 3/2, trong khi kỳ hạn 1 tuần lên tới ~14%, phản ánh tình trạng thiếu hụt VND cục bộ trước Tết. Sau đó, mặt bằng lãi suất giảm dần nhưng vẫn duy trì ở mức 8–10% trong tuần đầu tháng, trước khi trở về vùng 2,5–4,5% vào tuần cuối tháng.
- **Trong thời điểm này, áp lực thanh khoản xuất hiện do** 1) nhu cầu tiền mặt tăng cao dịp Tết, 2) thặng dư ngân sách lớn trong tháng 1 hút ròng tiền khỏi hệ thống, 3) chênh lệch tăng trưởng tín dụng (19% năm 2025) so với huy động (15%), và 4) dòng tiền dịch chuyển sang vàng và tiền mặt. Trước diễn biến này, NHNN đã bơm ròng kỷ lục ~164 nghìn tỷ đồng trong tuần kết thúc ngày 6/2, đồng thời thực hiện hoán đổi USD/VND kỳ hạn 21 ngày với hạn mức tối đa ~1 tỷ USD, qua đó bơm trực tiếp lượng lớn VND vào hệ thống trong ngắn hạn. Khi điều kiện cải thiện vào giữa tháng, hệ thống ghi nhận hút ròng ~53 nghìn tỷ đồng trong tuần kết thúc ngày 27/2, nâng tổng bơm ròng lũy kế lên ~452 nghìn tỷ đồng, cho thấy thanh khoản đã được tái cân bằng đủ để NHNN đảo chiều điều tiết.
- **Tuy nhiên, việc lãi suất qua đêm từng duy trì ở vùng hai chữ số trong nhiều phiên cho thấy mặt bằng thanh khoản đang trở nên nhạy cảm hơn so với năm trước.** Diễn biến trong các tháng tới sẽ phụ thuộc vào tiến độ giải ngân đầu tư công và định hướng điều hành của NHNN trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2026 được đặt ở mức thận trọng hơn.

Điểm nhấn TTCK

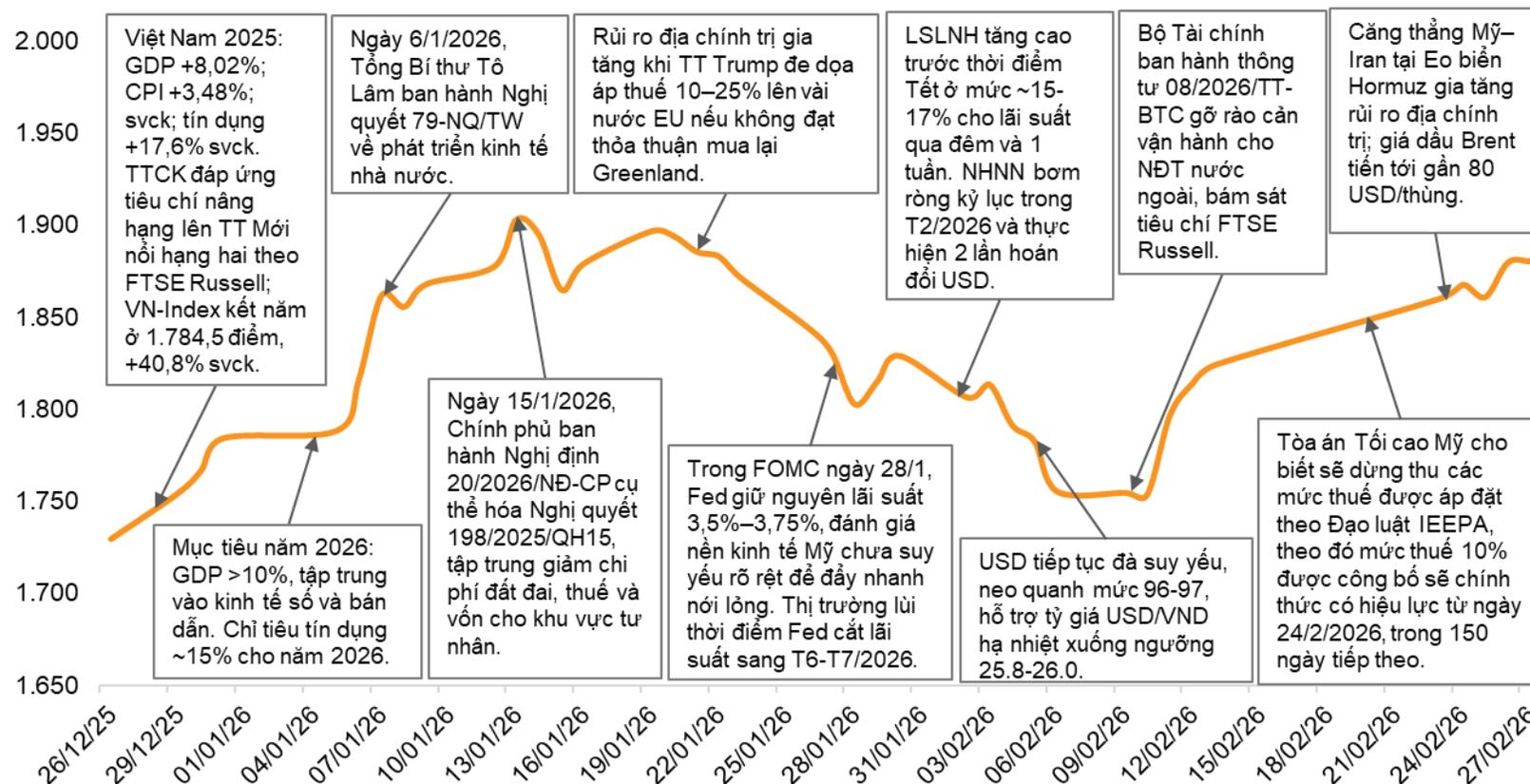
Tháng 2/2026

VNDIRECT

VN-Index bật tăng trở lại sau khi hình thành đáy ngắn hạn



VN-Index tăng 2,80% so với tháng trước, đóng cửa tháng 2 tại 1.880,33 điểm sau khi hình thành vùng đáy ngắn hạn quanh 1.754 điểm.



Nguồn: Global Trade Alert (GTA), VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, dữ liệu ngày 27/02/2026

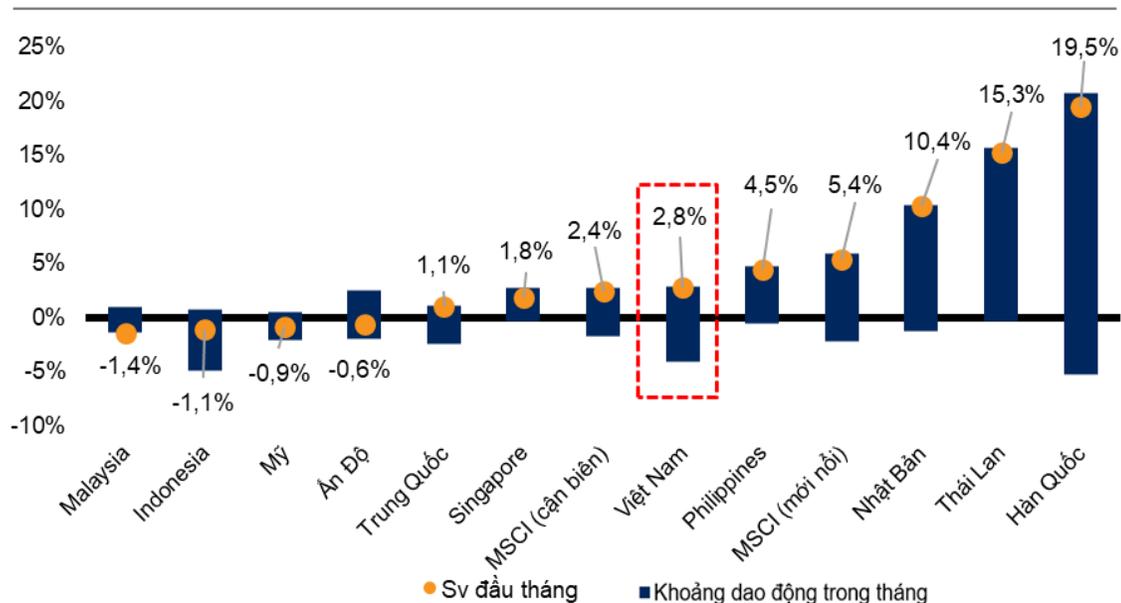
Quay trở lại sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán, VN-Index ghi nhận nhịp tăng mạnh từ vùng 1.754 điểm lên 1.880 điểm, tương đương tăng gần 3% so với cuối tháng 1/2026. Động lực tăng chính đến từ:

- Dữ liệu vĩ mô 2 tháng đầu năm tiếp tục tích cực với 1) sản xuất công nghiệp duy trì đà mở rộng (IIP 2 tháng +10% svck, trong đó chế biến chế tạo +11%; PMI tháng 2 đạt 54,3 điểm – cao nhất 4 tháng và là tháng thứ 8 liên tiếp trên ngưỡng 50); 2) tổng kim ngạch xuất nhập khẩu đạt 155,7 tỷ USD, tăng 22,2% svck, trong khi vốn FDI đăng ký mới tăng 61,5% svck lên 3,54 tỷ USD.
- Dòng tiền quay trở lại thị trường mạnh mẽ sau kỳ nghỉ lễ, góp phần củng cố đà phục hồi của chỉ số.

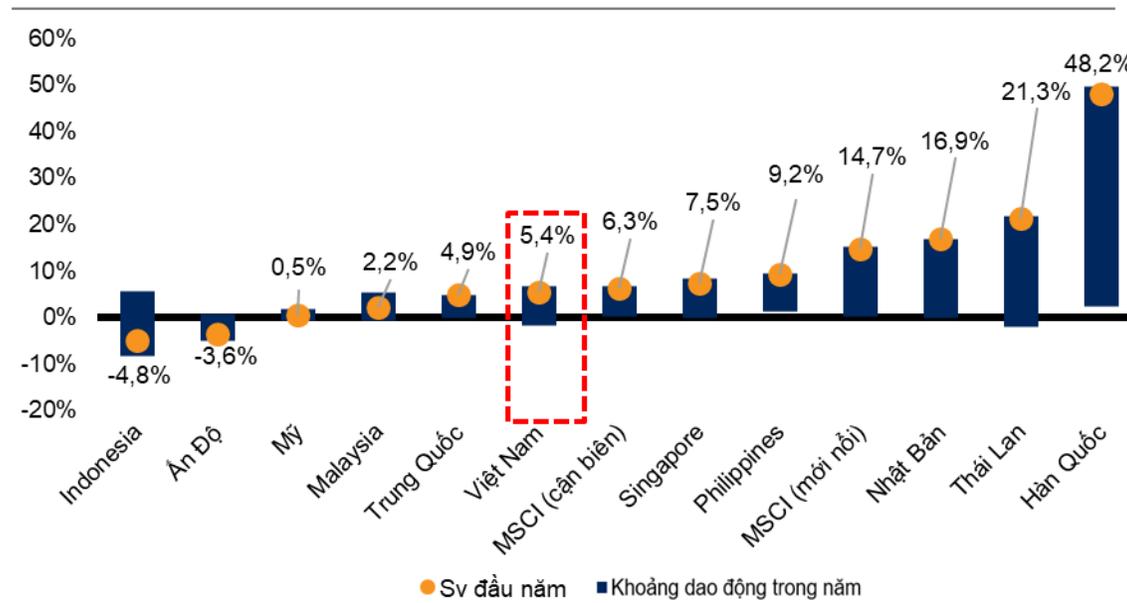
Tuy nhiên, một số rủi ro còn hiện hữu:

- Căng thẳng Mỹ–Iran leo thang cuối tháng 2, đẩy giá dầu và giá vàng thế giới tăng mạnh, làm gia tăng rủi ro biến động giá năng lượng trên thị trường toàn cầu
- Thứ hai, lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh trước kỳ nghỉ Tết, buộc Ngân hàng Nhà nước phải bơm ròng quy mô lớn qua kênh OMO, phản ánh thanh khoản hệ thống trở nên nhạy cảm hơn và cho thấy rủi ro lãi suất ngắn hạn cần tiếp tục được theo dõi.
- Khối ngoại tiếp tục bán ròng 7.838 tỷ đồng trong T2/26, tạo thêm áp lực lên tâm lý nhà đầu tư trong nước.

VN-Index tăng +2,80% trong tháng 2 với đà phục hồi sau kỳ nghỉ Tết



Hiệu suất tích lũy đạt +5,37%, xếp thứ 6/13 và tiếp tục ổn định so với nhiều thị trường phát triển



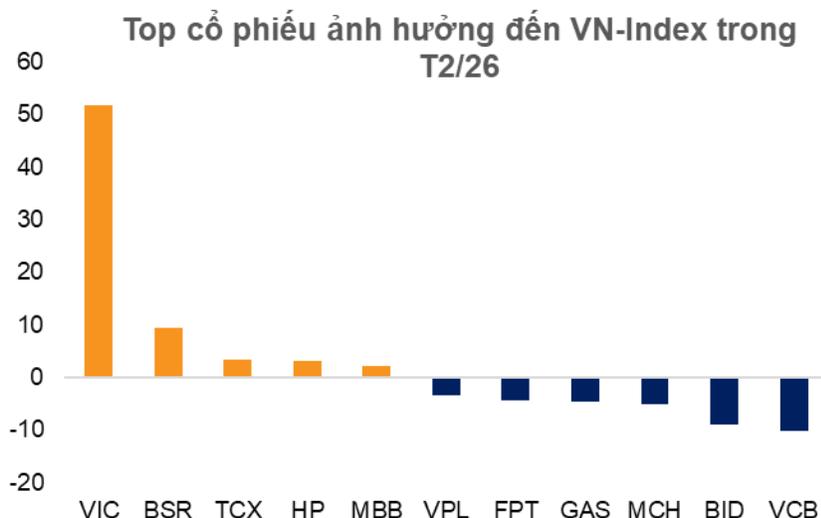
- **VN-Index ghi nhận mức tăng +2,8% sv tháng trước trong tháng 2/2026**, đứng sau Hàn Quốc (+19,5%), Thái Lan (+15,3%), Nhật Bản (+10,4%), MSCI mới nổi (+5,4%) và Philippines (+4,5%). Diễn biến tích cực tại một số thị trường Đông Bắc Á phần lớn gắn với sự điều chỉnh của đồng nội tệ hỗ trợ triển vọng xuất khẩu, trong khi VN-Index chịu tác động từ nhịp điều chỉnh sau tạo đỉnh ngắn hạn trong tháng 1 và thanh khoản suy giảm trong giai đoạn nghỉ lễ. Tuy vậy, chỉ số VN-Index vẫn ghi nhận kết quả khả quan hơn so với Mỹ (-1,40%), Malaysia (-1,81%) và Ấn Độ (+0,36%), trong bối cảnh các thị trường này đối mặt với rủi ro địa chính trị và lập trường chính sách tiền tệ thận trọng.
- **Lũy kế từ đầu năm 2026, VN-Index tăng 5,37%, đứng thứ 6/13 trong danh sách các thị trường theo dõi của chúng tôi**, cao hơn Trung Quốc (+4,89%), Malaysia (+2,17%) và Mỹ (+0,49%), trong khi Ấn Độ (-3,64%) và Indonesia (-4,76%) đang ghi nhận hiệu suất âm. Hàn Quốc tiếp tục dẫn đầu với mức tăng +48,17%.

	1T (%)	3T (%)	sv đầu năm (%)	Tỷ trọng (%)	EPS svck 24	P/E	P/E trung bình 5 năm	P/B	P/B trung bình 5 năm	ROE	Beta
Hóa chất	14,63%	9,05%	21,68%	0,96%	-14,61%	19,86	14,73	1,92	1,37	15,67%	0,89
Bất động sản	13,84%	18,96%	-2,38%	24,60%	135,36%	19,14	47,72	6,16	3,87	11,43%	1,16
Bảo hiểm	12,92%	46,15%	35,63%	0,84%	41,57%	15,88	27,9	2,24	2,22	13,03%	0,96
Năng lượng	8,81%	78,51%	64,17%	5,81%	6,54%	29,45	35,67	3,24	2,51	13,66%	0,91
Hàng hoá và Dịch vụ Công nghiệp	7,71%	6,60%	5,95%	5,78%	102,99%	14,93	15	3,02	2,17	18,43%	0,95
Dịch vụ Tài chính	7,33%	14,78%	12,10%	6,43%	22,89%	16,25	14,37	2,34	1,62	15,08%	0,91
Viễn thông	4,17%	-5,26%	-1,72%	0,03%	-76,69%	27,06	33,74	1,05	0,48	19,96%	0,64
Tiền ích	4,02%	11,58%	11,34%	1,75%	219,73%	17,11	16,27	1,62	1,39	15,01%	0,68
Xây dựng và Vật liệu	2,76%	1,60%	5,03%	2,40%	7,01%	9,51	13,59	2,21	1,68	16,85%	0,91
Ô tô và Phụ tùng	1,61%	-2,50%	-0,36%	0,06%	-67,32%	6,79	12,43	1,48	1,42	6,53%	0,76
Tài nguyên cơ bản	0,93%	-1,94%	4,02%	0,34%	-65,94%	17,48	29,22	0,92	0,91	3,62%	0,85
Truyền thông	0,58%	3,86%	1,76%	0,03%	-66,43%	39,15	30,51	1,12	1,43	7,61%	0,9
Chăm sóc Sức khỏe	-0,25%	8,13%	4,16%	0,49%	-9,85%	17,32	21,34	2,69	2,6	13,43%	0,63
Bán lẻ	-1,00%	6,86%	0,76%	2,75%	140,58%	18,40	39,2	3,51	2,99	21,03%	1,05
Sản phẩm và Dịch vụ Tiêu dùng	-1,03%	23,47%	20,05%	0,72%	56,98%	11,24	16,82	2,65	2,78	20,62%	0,85
Ngân hàng	-1,74%	11,32%	8,06%	31,66%	4,17%	9,69	15,01	1,8	2,05	18,12%	0,99
Du lịch và Giải trí	-2,70%	-10,58%	-7,11%	3,88%	46,91%	24,69	937,51	6,68	5,2	10,01%	0,92
Thực phẩm, Đồ uống và Thuốc lá	-4,20%	6,98%	8,01%	9,40%	4,40%	17,94	31,53	4,69	4,58	22,79%	0,85
Công nghệ	-9,81%	-2,65%	-0,58%	2,04%	18,26%	15,36	14,41	4,16	2,85	26,67%	0,85

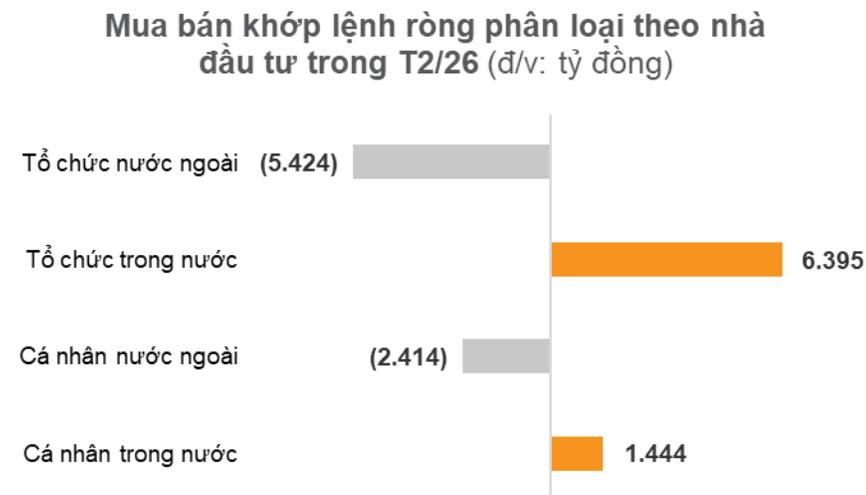
- **Đà tăng của thị trường trong tháng 2/2026 được dẫn dắt bởi nhóm bất động sản, năng lượng và dịch vụ tài chính.** Đáng chú ý, nhóm Ngân hàng, vốn chiếm tỷ trọng lớn, ghi nhận mức điều chỉnh -1,74% sv tháng trước, cho thấy dòng tiền đang chọn lọc hơn so với giai đoạn trước. Nhóm Bất động sản tăng mạnh nhất với +13,84% trong tháng do đà phục hồi mạnh của nhóm cổ phiếu họ Vingroup. Nhóm Năng lượng tiếp tục tăng +8,81% trong tháng và +64,17% lũy kế từ đầu năm, thể hiện hiệu suất vượt trội so với phần còn lại của thị trường trong bối cảnh căng thẳng Trung Đông gia tăng đẩy giá dầu neo cao. Ở chiều ngược lại, nhóm Công nghệ giảm mạnh (-9,81%), phản ánh áp lực chốt lời sau giai đoạn tăng nhanh trước đó; tiếp đến là nhóm Thực phẩm, đồ uống và thuốc lá (-4,20%) và Du lịch, giải trí (-2,70%) cũng ghi nhận mức giảm trong tháng 02/2026 khi các số liệu cho thấy tiêu dùng trong nước chậm chạp trong giai đoạn đầu năm.
- **Diễn biến tháng 2/2026 phát đi tín hiệu rõ ràng hơn: dòng tiền ưu tiên các nhóm ngành có tăng trưởng lợi nhuận tích cực, hưởng lợi từ thay đổi chính sách và biến động địa chính trị toàn cầu, thay vì chiến lược phân bổ diện rộng như nửa đầu tháng 1.**

Đà tăng trưởng trong tháng 2 được dẫn dắt bởi nhóm Bất động sản và Năng lượng

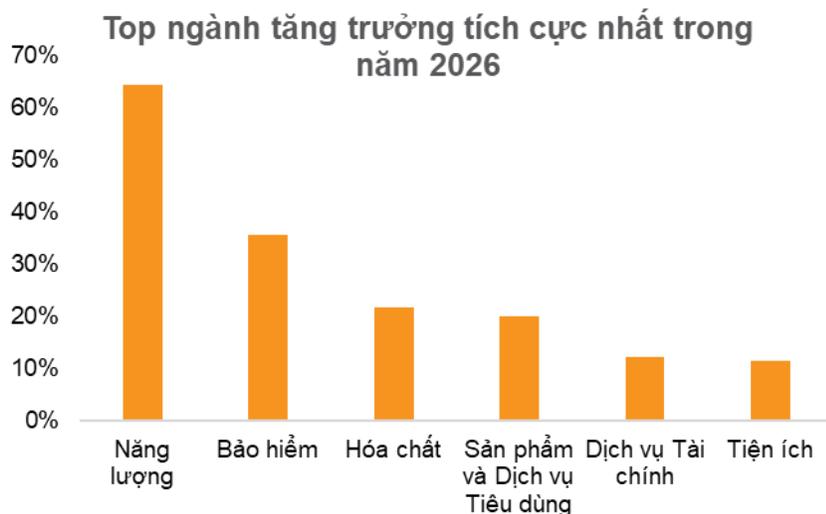
VIC đóng góp lớn nhất vào mức tăng của VN-Index trong T2/26 (+51,6 điểm), tiếp theo là BSR (+9,4 điểm), trong khi VCB (-10,0 điểm) và BID (-9,0 điểm) là các mã tác động giảm lớn nhất lên chỉ số.



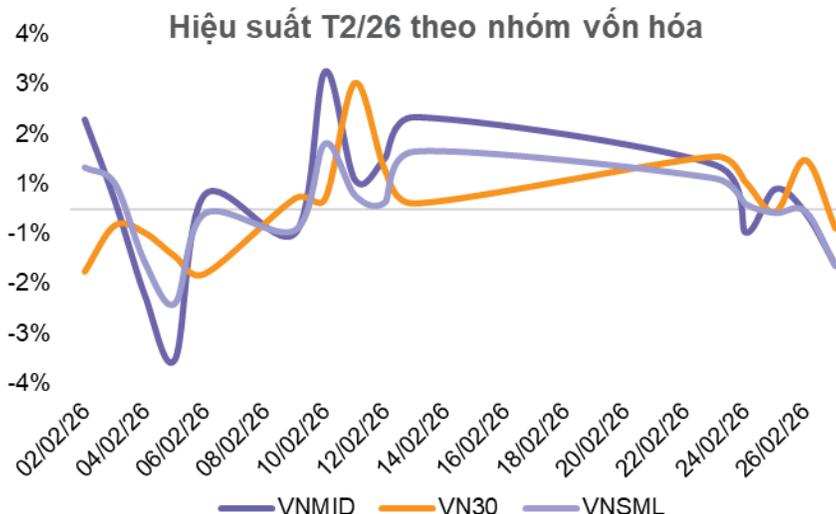
Nhà đầu tư tổ chức trong nước ghi nhận mua ròng giá trị 6.395 tỷ đồng trong T2/26, phản ánh sự lạc quan của các quỹ đầu tư nội địa. Ngược lại, khối tổ chức nước ngoài tiếp tục bán ròng mạnh gần 5.424 tỷ đồng.



Nhóm Năng lượng tiếp tục duy trì dẫn đầu với mức tăng 64,2% từ đầu năm, nhờ động lực từ cơ chế giá khí-điện Lô B và cảng thẳng địa chính trị đẩy giá dầu. Theo sau là nhóm Bảo hiểm (+35,6%) và Hóa chất (+21,7%).

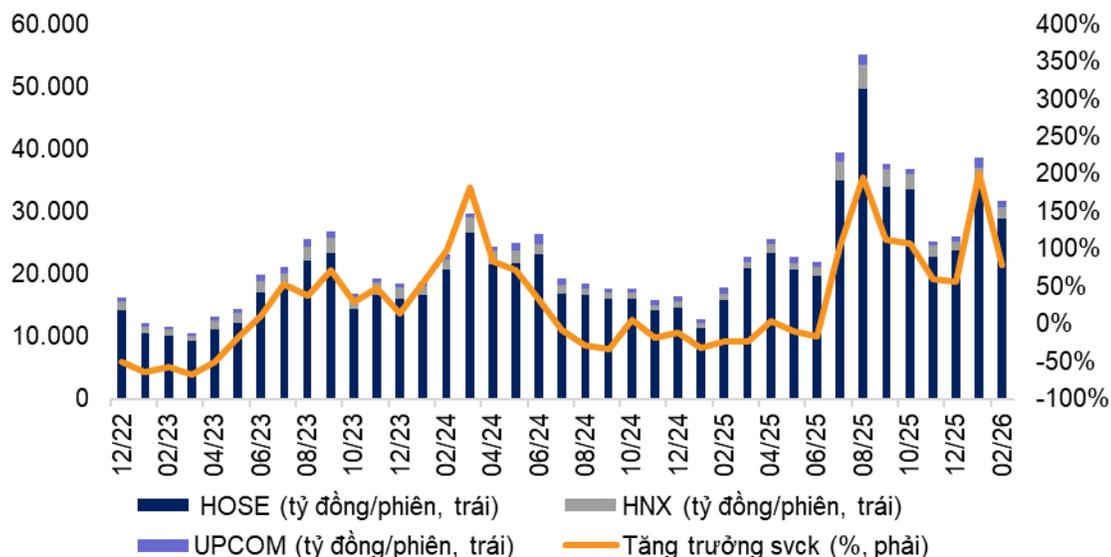


VNMID tăng 2,10% (sv mức tăng tháng cao nhất +3,46%), VNSML +0,44%, trong khi VN30 giảm 0,94%, phản ánh xu hướng dịch chuyển dòng tiền sang nhóm vốn hóa trung bình sau giai đoạn tăng mạnh của cổ phiếu vốn hóa lớn trong tháng 1.

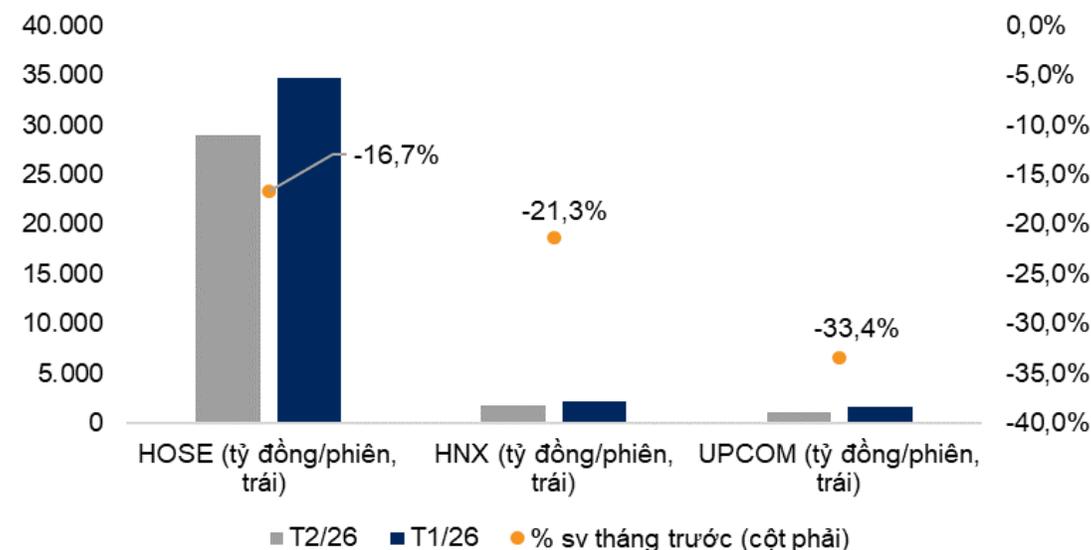


Thanh khoản tháng 2 giảm nhẹ do tác động của kỳ nghỉ Tết, song phục hồi rõ rệt trong nửa cuối tháng

Thanh khoản phục hồi trở lại trong các phiên sau Tết, tập trung ở nhóm Bất động sản và Dầu khí



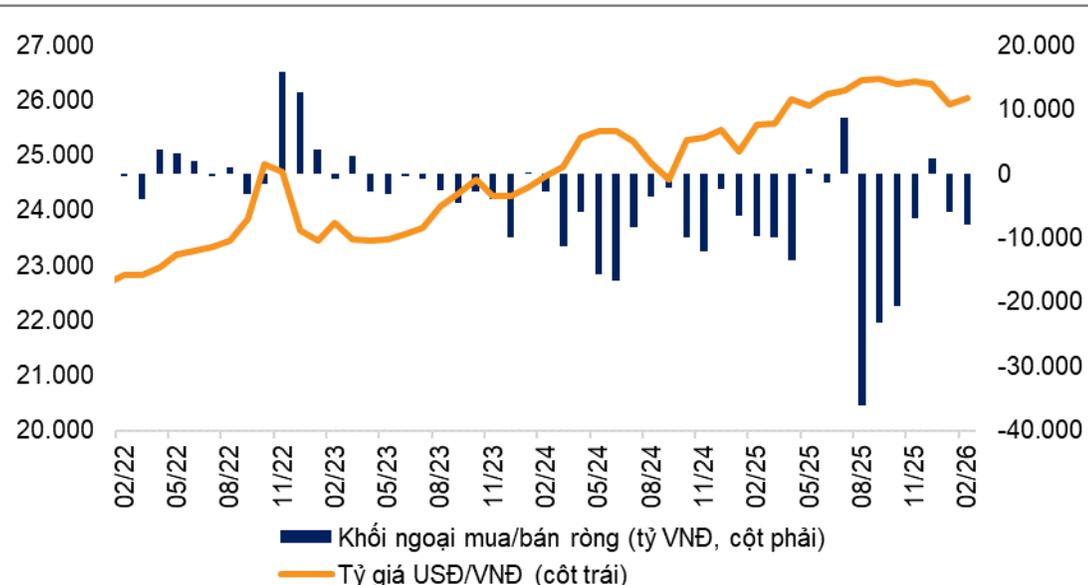
GTGD bình quân T2/26 đạt 31,8 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm 20,0% sv tháng trước



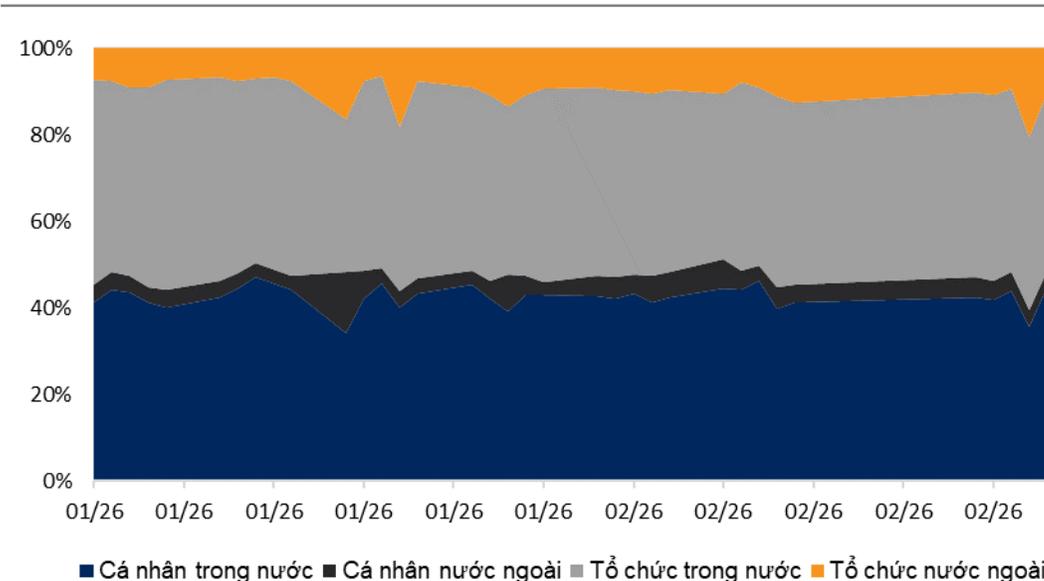
- **GTGD bình quân toàn thị trường T2/26 đạt 31,8 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm -21,4% sv T1/26**, do thanh khoản có xu hướng suy yếu trong những phiên giao dịch cận Tết nguyên đán. Theo từng sàn, HoSE đạt 28.974,5 tỷ/phiên (-20% sv tháng trước); HNX đạt 1.746,9 tỷ (-27,1% sv tháng trước); UPCOM đạt 1.102,4 tỷ (-50,1% sv tháng trước). UPCOM ghi nhận mức giảm mạnh hơn phản ánh xu hướng dòng tiền tập trung vào nhóm vốn hóa lớn và vừa trên sàn chính trong giai đoạn tái cơ cấu danh mục sau Tết.
- **Tuy nhiên, mức bình quân tháng chưa phản ánh đầy đủ động lực thực tế.** Các phiên trước kỳ nghỉ lễ (từ 02/2-13/2) ghi nhận thanh khoản giảm đáng kể do tâm lý giảm vị thế trước kỳ nghỉ dài. Ngược lại, các phiên sau Tết (23/02-27/2) ghi nhận thanh khoản bùng nổ trở lại; riêng phiên giao dịch đầu tiên 23/2 đạt GTGD vượt mức bình quân T1/26, khi dòng tiền quay lại nhanh chóng để đón nhịp hồi phục từ vùng đáy 1.754 điểm. So với cùng kỳ, GTGD T2/26 tăng +78,2%, cho thấy mức độ tham gia thị trường duy trì tích cực trong bối cảnh biến động gia tăng.

Tháng 2 tiếp tục ghi nhận khối ngoại duy trì bán ròng

Khối ngoại bán ròng hơn 7,8 nghìn tỷ đồng trong T2/2026



Nhóm cá nhân và tổ chức trong nước tiếp tục đóng vai trò bên mua ròng trong T2/26



- **Khối ngoại gia tăng bán ròng trong T2/26 với tổng giá trị -7.838 tỷ đồng**, tăng 32,2% so với mức -5.930 tỷ đồng của T1/26—đánh dấu tháng bán ròng thứ hai liên tiếp sau khi đảo chiều từ trạng thái mua ròng +2.377 tỷ đồng trong T12/25. Xét theo cơ cấu: tổ chức nước ngoài chiếm 69,2% tổng giá trị bán ròng (-5.424 tỷ đồng), trong khi cá nhân nước ngoài chiếm 30,8% (-2.414 tỷ đồng). Diễn biến này tương đồng với các giai đoạn thị trường tiệm cận các cùng đỉnh ngắn hạn trước đó (T6/25 và T10/25), khi khối ngoại có xu hướng gia tăng hiện thực hóa lợi nhuận. Áp lực bán tập trung vào nhóm vốn hóa lớn và ảnh hưởng đáng kể đến chỉ số chung.
- Điểm tích cực là lực cầu nội địa đã hấp thụ tốt lượng bán ròng từ khối ngoại. Tổ chức trong nước mua ròng +6.395 tỷ đồng, cá nhân trong nước +1.444 tỷ, tương ứng cân bằng với giá trị bán ròng -7.838 tỷ đồng. Đồng thời, tỷ giá USD/VND tạm thời ổn định ở ngưỡng 26.058 trong T2/26 (+0,42% sv T1/26), hạn chế tạo thêm áp lực cho dòng vốn ngoại. Trong thời gian tới, kỳ đánh giá trung gian của FTSE Russell vào T3/26 được xem là bước quan trọng trước mốc nâng hạng dự kiến vào T9/26; qua đó, chúng tôi kỳ vọng khối ngoại có thể đảo chiều mua ròng trở lại trong các tháng tới.

Các sự kiện nổi bật trong tháng 3/2026 cần chú ý

Thời gian	Quốc gia/Tổ chức	Nội dung sự kiện vĩ mô quan trọng	Tác động dự kiến
06/03/2026	Việt Nam	Số liệu kinh tế vĩ mô T02/2026	Các số liệu nếu tích cực củng cố kỳ vọng tăng trưởng Q1/26, hỗ trợ nhóm xuất khẩu, BĐS công nghiệp và tiêu dùng.
	Mỹ	Số liệu việc làm và tỷ lệ thất nghiệp T2/2026	Nếu thị trường lao động tiếp tục duy trì tích cực, điều này có thể tạo dư địa để Fed trì hoãn thời điểm cắt giảm lãi suất. Ngược lại, trong trường hợp các số liệu việc làm suy yếu hơn dự báo, Fed có thể phải đẩy nhanh lộ trình nới lỏng chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ đà tăng trưởng của nền kinh tế.
11/03/2026	Mỹ	Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) T2/2026	Nếu lạm phát có dấu hiệu tăng trở lại, điều này có thể khiến Fed thận trọng hơn và kéo dài thời điểm cắt giảm lãi suất. Ngược lại, trong trường hợp CPI hạ nhiệt và thấp hơn kỳ vọng, Fed có thể có thêm dư địa để đẩy nhanh lộ trình nới lỏng chính sách tiền tệ, qua đó hỗ trợ đà tăng trưởng của nền kinh tế.
13/03/2026	Mỹ	Chỉ số chi tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE) T1/2026	Nếu lạm phát có dấu hiệu tăng trở lại, điều này có thể khiến Fed thận trọng hơn và kéo dài thời điểm cắt giảm lãi suất. Ngược lại, trong trường hợp CPI hạ nhiệt và thấp hơn kỳ vọng, Fed có thể có thêm dư địa để đẩy nhanh lộ trình nới lỏng chính sách tiền tệ, qua đó hỗ trợ đà tăng trưởng của nền kinh tế.
18/03/2026	Fed	Cuộc họp FOMC tháng 3/2026	Kết quả cuộc họp cùng định hướng chính sách lãi suất của Fed có thể tác động đáng kể đến diễn biến tỷ giá USD/VND cũng như xu hướng dòng vốn vào các thị trường mới nổi, trong đó có Việt Nam.
T3/2026	FTSE Russell	Kỳ rà soát nâng hạng thị trường tháng 3/2026	Đây được xem là cột mốc quan trọng đối với triển vọng nâng hạng của thị trường chứng khoán Việt Nam. Trong trường hợp kết quả đánh giá tích cực, Việt Nam sẽ được FTSE chính thức nâng hạng lên nhóm thị trường mới nổi thứ cấp vào tháng 9/2026, qua đó tạo kỳ vọng thu hút dòng vốn ngoại, đặc biệt từ các quỹ ETF và quỹ chỉ số, quay trở lại thị trường trong thời gian tới.
T3/2026	Thế giới	Diễn biến xung đột Mỹ, Israel - Iran	Nếu căng thẳng tiếp tục leo thang, rủi ro gián đoạn nguồn cung năng lượng và các tuyến vận tải chiến lược tại Trung Đông (đặc biệt khu vực eo biển Hormuz) có thể gia tăng, qua đó đẩy giá dầu và chi phí vận tải toàn cầu đi lên. Điều này nhiều khả năng sẽ làm gia tăng biến động trên các thị trường tài chính quốc tế, trong đó có thị trường chứng khoán Việt Nam

La bàn đầu tư đa kênh tài sản

Tháng 2/2026

17

VNDIRECT

Lãi suất bất tăng trong bối cảnh các ngân hàng thương mại đẩy mạnh thu hút tiền gửi tiết kiệm

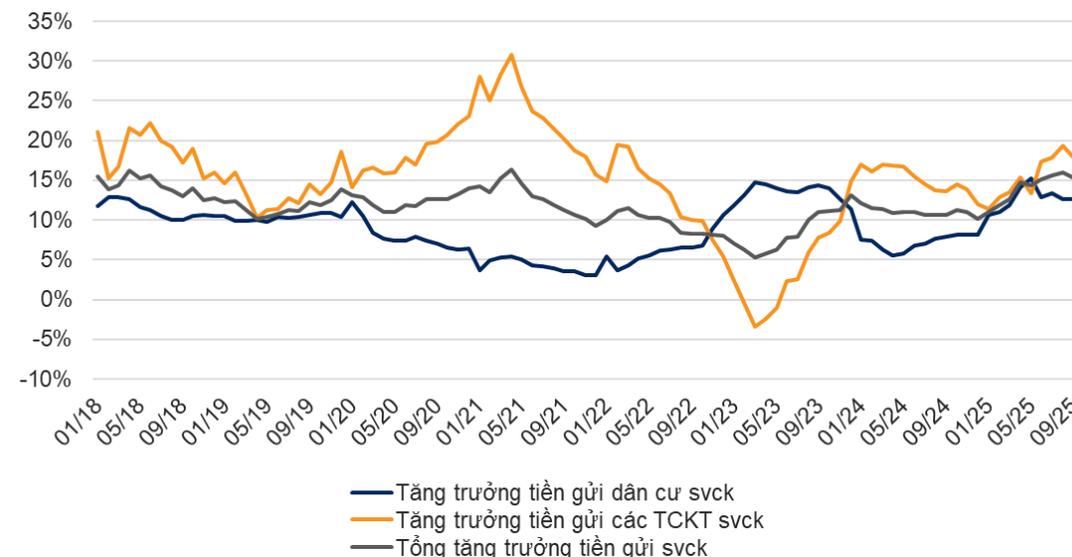


Tín dụng duy trì đà tăng cao; tiền gửi dân cư cải thiện nhưng vẫn theo sau

Tăng trưởng tín dụng (svck) duy trì đà cao, bám sát nhịp phục hồi của nền kinh tế



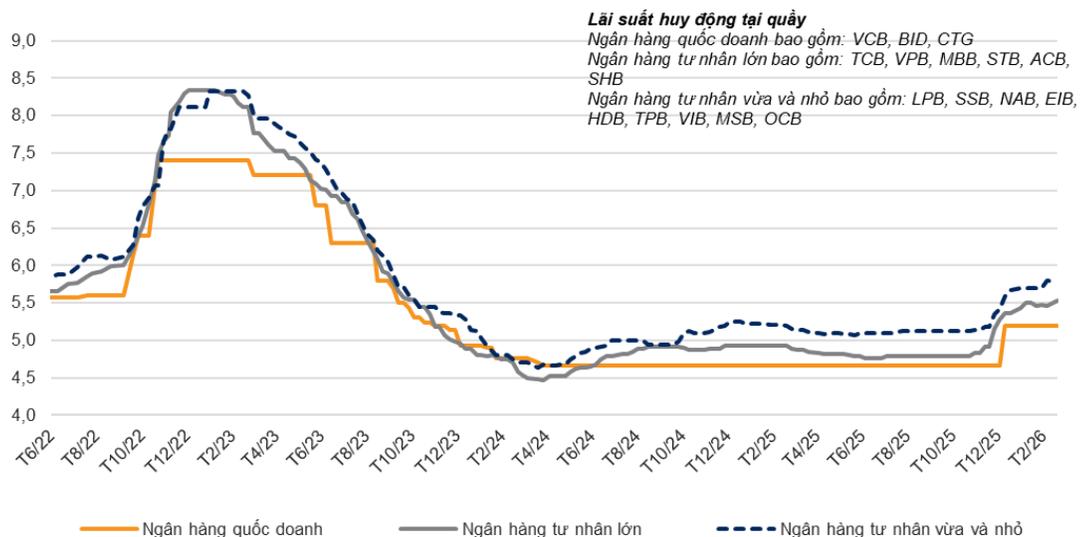
Tăng trưởng tiền gửi (svck) tiếp tục cải thiện, tiền gửi TCKT trở thành trụ cột chính



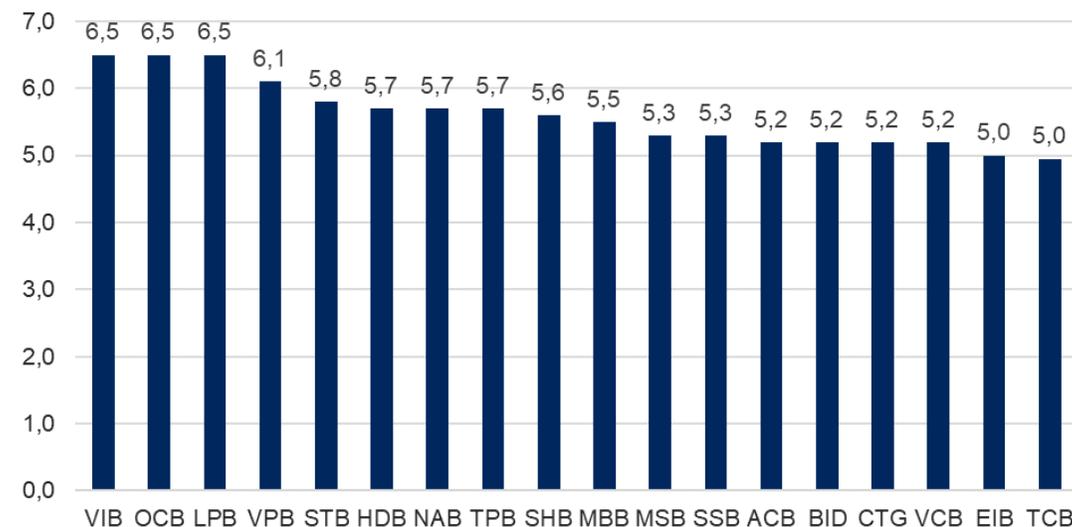
- Đến T1/26, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống vẫn duy trì ở mức cao, đạt 19,4% svck và tăng thêm khoảng 0,4% so với cuối 2025. Điều này cho thấy đà mở rộng tín dụng chưa hạ nhiệt sau cao điểm cuối năm 2025, phản ánh nhu cầu vốn tiếp tục tích cực trong bối cảnh hoạt động sản xuất – kinh doanh gia tăng cận Tết, trong khi mặt bằng lãi suất vẫn duy trì ở mức hỗ trợ. So với tín dụng, tăng trưởng M2 thấp hơn nhưng bám sát xu hướng cho vay, cho thấy chính sách điều tiết tiền tệ tiếp tục được vận hành linh hoạt.
- Tăng trưởng tiền gửi đến T9/25 tiếp tục cải thiện, đạt 15,3% svck, dù vẫn thấp hơn tốc độ tăng tín dụng (T9/25: 20,2% svck). Tiền gửi từ cả khu vực dân cư (+12,6% svck) và tổ chức kinh tế (TCKT: +18% svck) đều ghi nhận tăng trưởng tích cực, qua đó góp phần củng cố thanh khoản hệ thống trong bối cảnh tín dụng duy trì đà mở rộng.

Lãi suất huy động bật tăng vào cuối năm, nhưng đã ổn định dần khi áp lực thanh khoản hạ nhiệt

Diễn biến lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy ở các nhóm ngân hàng quốc doanh và tư nhân (đơn vị: %)



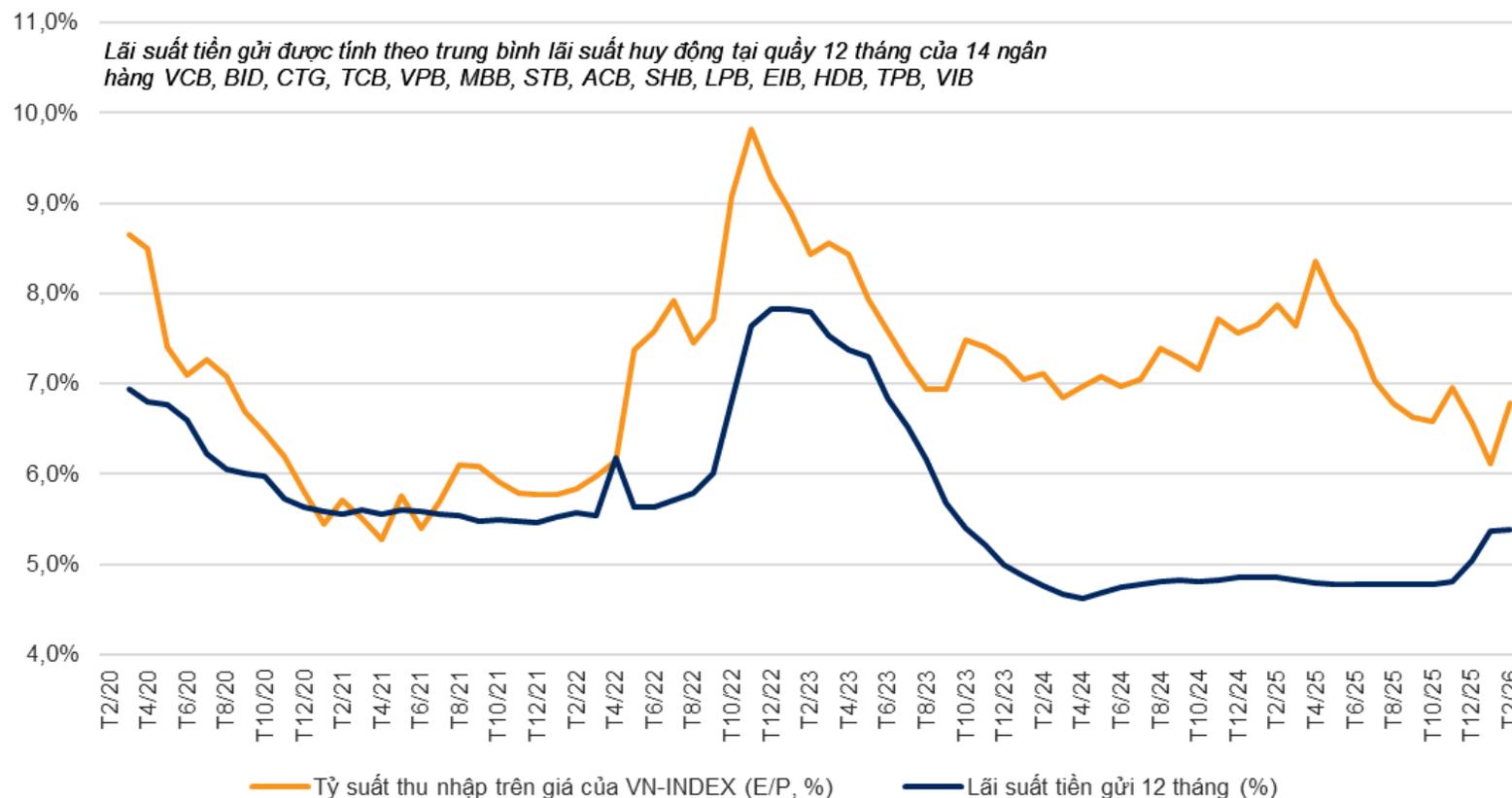
Lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy hiện dao động từ 5,0% đến 6,5% (đơn vị: %)



- Sang T2/26, các ngân hàng tư nhân tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất huy động so với tháng trước (nhóm tư nhân lớn: +0,1 điểm %; nhóm tư nhân vừa và nhỏ: +0,1 điểm %), kéo dài xu hướng tăng bắt đầu từ cuối năm 2025. Diễn biến này cho thấy áp lực huy động vốn vẫn hiện hữu, trong bối cảnh nhu cầu tín dụng duy trì ở mức cao và thanh khoản hệ thống có dấu hiệu thắt chặt cục bộ. Ngược lại, nhóm ngân hàng quốc doanh không ghi nhận thêm điều chỉnh tăng kể từ cuối năm 2025, phản ánh trạng thái thanh khoản dồi dào hơn và lợi thế chi phí vốn thấp, qua đó giúp duy trì mặt bằng lãi suất ổn định hơn so với khối tư nhân.
- Ở cấp độ ngân hàng riêng lẻ, mặt bằng lãi suất kỳ hạn 12 tháng nhìn chung ít biến động trước và sau kỳ nghỉ Tết kéo dài. STB là ngân hàng duy nhất điều chỉnh tăng lãi suất huy động sau kỳ nghỉ, với mức tăng 0,4 điểm %, cho thấy nhu cầu củng cố nguồn vốn tại một số ngân hàng cụ thể vẫn hiện hữu.

Chênh lệch lợi suất thị trường chứng khoán và E/P của VN-Index mở rộng trở lại khi thị trường rung lắc mạnh trong tháng 2 và số liệu cập nhật KQKD Q4/25 tích cực.

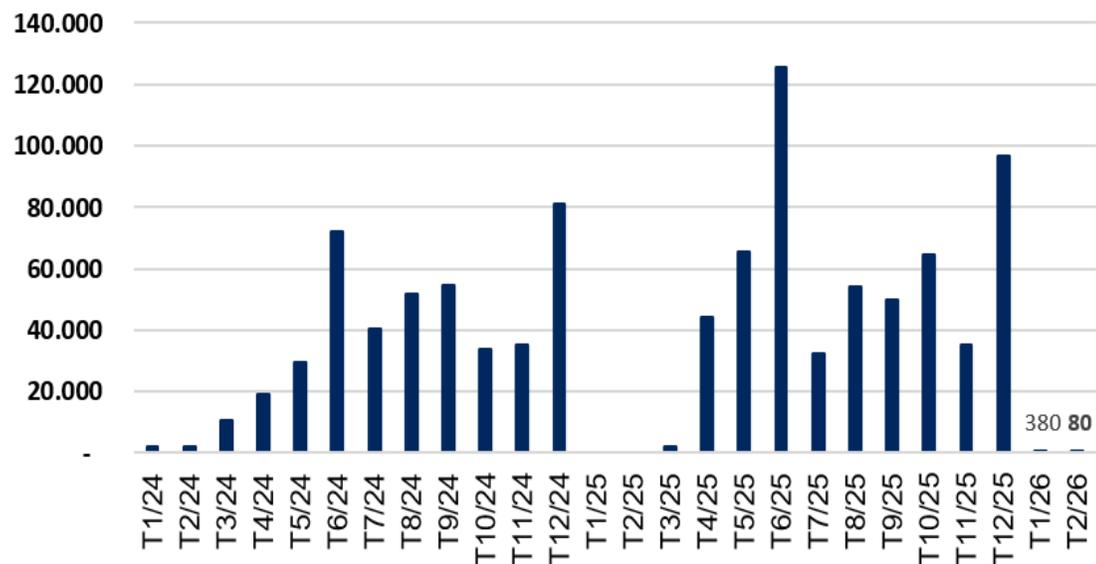
So sánh tương quan giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của NHTM



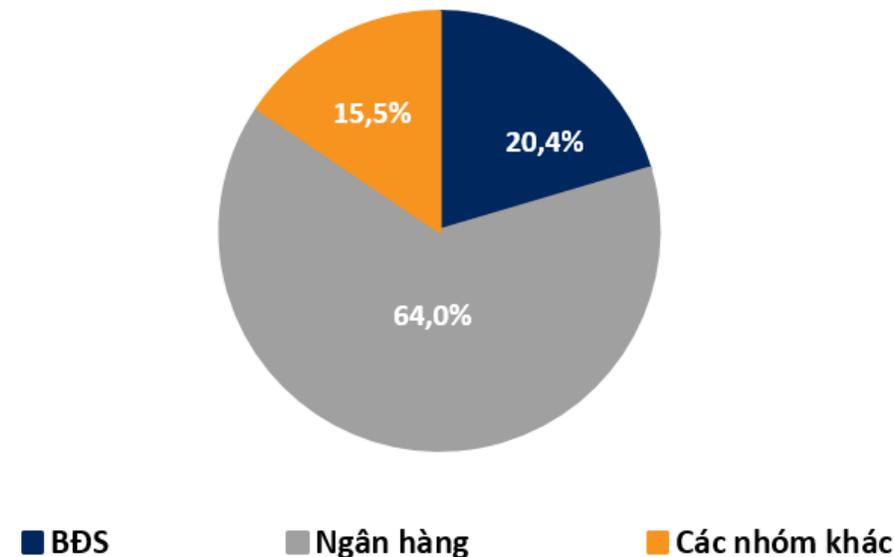
- Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) trung bình của VN-INDEX trong T2/26 tăng lên 6,8% do VN-INDEX trung bình tháng giảm 2% sv tháng trước cũng như số liệu cập nhật KQKD Q4/25 tích cực.
- Bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12T tại các NHTM duy trì ở mức 5,4%, không thay đổi so với tháng trước.
- NHNN bơm ròng 43 nghìn tỷ đồng qua OMO trong T2/26, tập trung chủ yếu trong giai đoạn 2/2–6/2, qua đó nâng tổng giá trị bơm ròng lũy kế lên khoảng 361 nghìn tỷ đồng, nhằm hỗ trợ thanh khoản hệ thống trong bối cảnh nhu cầu vốn tăng cao dịp đầu năm.
- Nhìn chung, chênh lệch giữa E/P của VN-INDEX và lãi suất tiền gửi 12T tiếp tục duy trì ở mức dương tương đối, cho thấy định giá của thị trường chứng khoán vẫn khá hấp dẫn so với kênh tiền gửi, dù mức chênh lệch đã thu hẹp phần nào so với giai đoạn lãi suất tạo đáy trong năm 2024.

Hoạt động phát hành TPDN tiếp tục trầm lắng trong tháng 2

Giá trị TPDN riêng lẻ phát hành theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 04/03/26



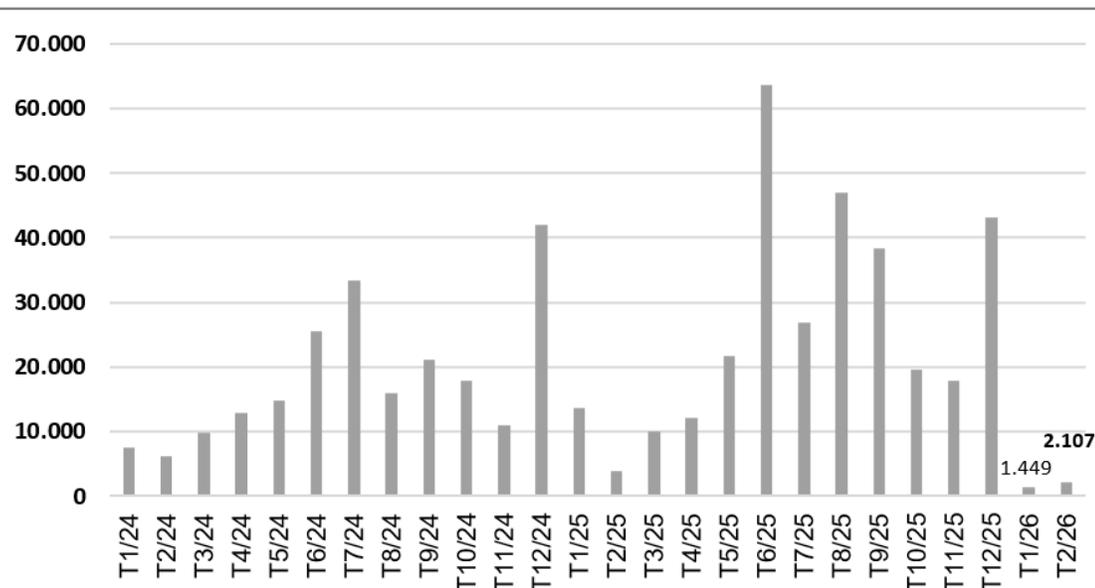
Cơ cấu TPDNRL phát hành theo nhóm ngành trong năm 2025 - số liệu được tổng hợp đến ngày 04/03/26



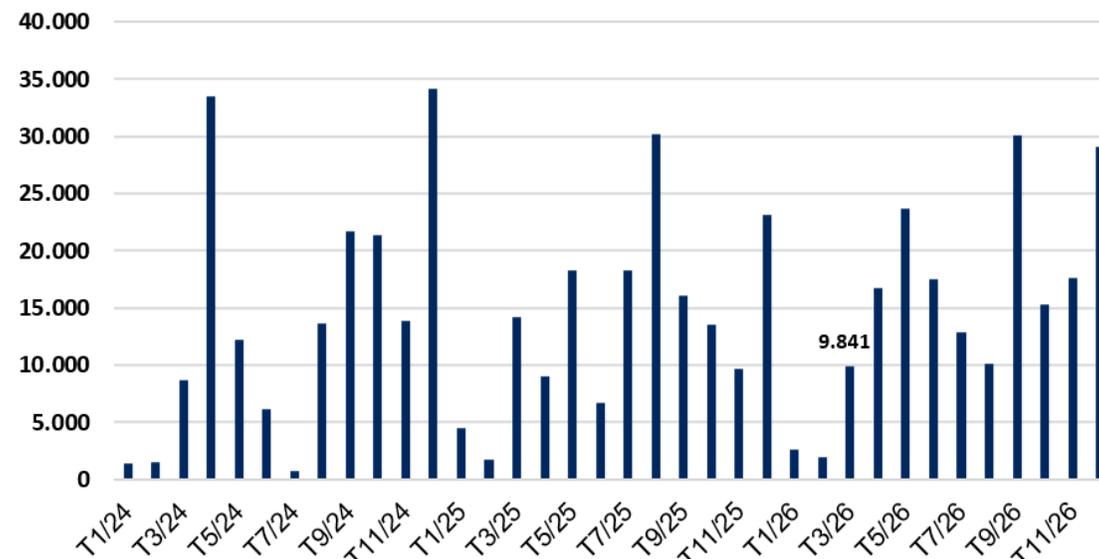
- Theo số liệu được công bố đến ngày 04/03/26, trong T2/26 chỉ có 1 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (TPDNRL) thành công với tổng giá phát hành đạt 80 tỷ đồng, giảm 79% so với tháng trước. Đợt phát hành này là của một doanh nghiệp BĐS. Lũy kế 2 tháng đầu năm 2026 tổng giá trị phát hành TPDN riêng lẻ đạt 460 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ 2025 không ghi nhận đợt phát hành thành công nào. Thực tế trong các năm gần đây, hoạt động phát hành TPDN thường trầm lắng trong các tháng đầu năm.

Áp lực TPDN đáo hạn gia tăng trở lại trong tháng 3

Tổng giá TPDN riêng lẻ mua lại trước hạn theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 04/03/26



Giá trị TPDN đáo hạn theo tháng (Đơn vị: tỷ đồng) - thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn và các TP đã được gia hạn kỳ hạn đến ngày 04/03/26



- Hoạt động mua lại TPDNRL tiếp tục chậm lại trong T2/26. Tổng giá trị TPDNRL được mua lại trong T2/26 đạt hơn 2,1 nghìn tỷ đồng, tăng 45,4% so với tháng trước và giảm 45,5% svck.
- Theo số liệu của chúng tôi trong T3/26 sẽ có khoảng hơn 9,8 nghìn tỷ đồng TPDNRL đáo hạn, tăng mạnh so với tháng trước. Áp lực TPDN đáo hạn bắt đầu gia tăng trở lại trong tháng 3 và tiếp tục gia tăng trong các tháng tiếp theo.

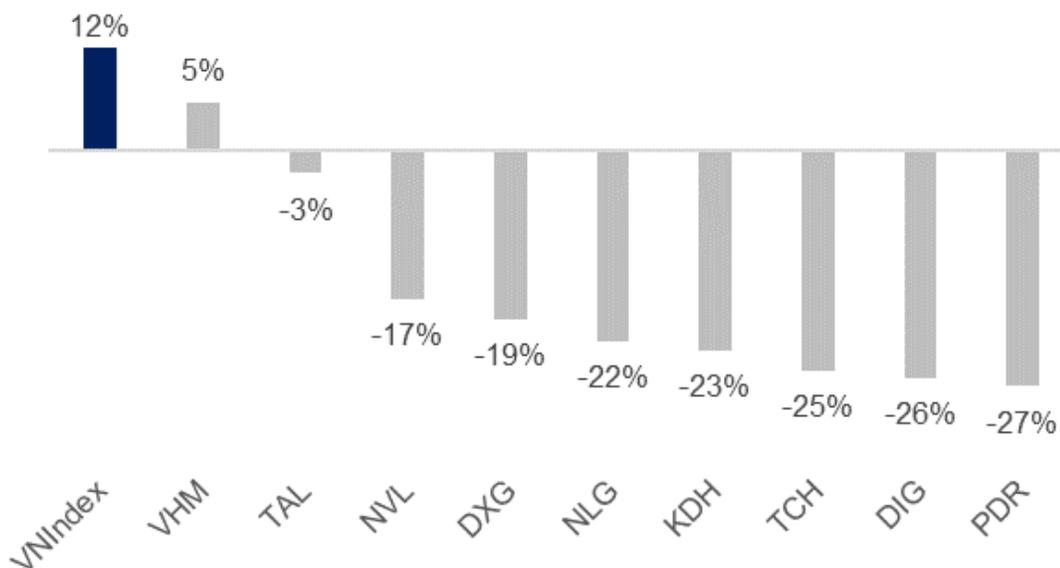
Bộ Xây dựng đề xuất thí điểm mô hình nhà ở thương mại giá phù hợp, về bản chất là sự kết hợp giữa nhà ở thương mại và nhà ở xã hội. Chính sách này hướng tới nhóm thu nhập trung bình trên 20 triệu đồng/tháng – nhóm “ở giữa khoảng trống” khi không đủ điều kiện mua nhà ở xã hội nhưng cũng khó tiếp cận nhà ở thương mại theo cơ chế thị trường

Cơ chế lựa chọn chủ đầu tư	Cơ chế giá và lợi nhuận	Điều kiện người mua và hạn chế chuyển nhượng	Cải cách thủ tục hành chính
<ul style="list-style-type: none">• Dự án nhà ở thương mại giá phù hợp không thực hiện đấu giá, đấu thầu đất, mà áp dụng cơ chế tương tự nhà ở xã hội theo Nghị quyết 201/2025/QH15• Chấp thuận chủ trương đầu tư đồng thời giao chủ đầu tư (hình thức chỉ định)	<ul style="list-style-type: none">• Tính đúng, tính đủ các chi phí hợp lệ, bao gồm chi phí đất đai, xây dựng và các chi phí liên quan khác• Chủ đầu tư được hưởng lợi nhuận định mức tối đa 15% tổng vốn đầu tư• Sau khi hoàn thành dự án, chủ đầu tư phải thực hiện kiểm toán, quyết toán và gửi hồ sơ cho cơ quan chuyên môn cấp tỉnh để hậu kiểm giá bán	<ul style="list-style-type: none">• Chỉ bán/cho thuê mua cho cá nhân trong nước (không bán cho tổ chức, cá nhân nước ngoài)• Mỗi cá nhân chỉ được mua hoặc thuê mua 01 căn• Không được bán lại trong vòng 05 năm kể từ ngày thanh toán đủ tiền.• Khác với bản dự thảo tháng 10/2025, bản hiện tại không quy định rõ việc cầm chuyển nhượng hợp đồng mua bán/thuê mua	<ul style="list-style-type: none">• Quy hoạch chi tiết có thể được lập hoặc điều chỉnh song song với quy hoạch phân khu hoặc quy hoạch chung• Chủ đầu tư có thể lựa chọn áp dụng thủ tục rút gọn theo Nghị quyết 201/2025/QH15 đối với thẩm định dự án, phòng cháy chữa cháy, cấp phép xây dựng... nhằm rút ngắn thời gian xử lý pháp lý

- Việc không đấu giá, đấu thầu có thể giúp hạn chế việc tăng tiền sử dụng đất, từ đó hỗ trợ giảm giá bán của phân khúc này, tương tự cơ chế kiểm soát giá nhà ở xã hội
- Tuy nhiên, chính sách có thể tác động đáng kể đến các chủ đầu tư nhà ở thương mại và khu đô thị quy mô lớn, đặc biệt là các doanh nghiệp đang nắm giữ lượng hàng tồn kho lớn. Việc xuất hiện một phân khúc giá thấp được kiểm soát có thể tạo áp lực giảm lên mặt bằng giá bất động sản chung và giá bán tại các dự án hiện hữu. Điều này, bên cạnh đó, làm giảm giá trị tài sản bảo đảm tại ngân hàng và tạo áp lực tài chính đối với chủ đầu tư.

Các cổ phiếu BĐS chứng kiến sự sụt giảm mạnh trong giai đoạn qua

Ngoại trừ VHM, các cổ phiếu BĐS đã giảm đáng kể trong 3 tháng qua và đều dưới mức tăng chung của thị trường



Một vài công ty BĐS lên kế hoạch mua lại cổ phiếu

DIC Corp lên kế hoạch mua lại tối đa 5% cổ phiếu để giảm vốn điều lệ

Hai con trai Chủ tịch Nam Long đăng ký mua 2 triệu cổ phiếu NLG

- Trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị hiện tại, chúng tôi kỳ vọng lãi suất sẽ có thể ở mức cao lâu hơn do kỳ vọng lạm phát và tỷ giá tăng. Điều này khiến cho khó khăn của thị trường BĐS tiếp tục kéo dài
- Tuy nhiên, điều tích cực nhen nhói với cổ đông BĐS đó là thông tin một vài công ty BĐS lên kế hoạch mua lại cổ phiếu sau khi giá đã chiết khấu sâu. Điều này phần nào giúp định tâm lý tiêu cực về ngành

Triển Vọng Thị Trường

Tháng 3/2026

VNDIRECT

Giằng co giữa rủi ro bên ngoài và kỳ vọng nâng hạng



Trước thềm kỳ rà soát tháng 3/2026 của FTSE Russell, Việt Nam đã có những cải cách quan trọng cả về khung pháp lý lẫn năng lực vận hành thị trường. Các thay đổi này không chỉ nhằm đáp ứng tiêu chí đánh giá về mức độ tiếp cận thị trường, mà còn củng cố khả năng hấp thụ dòng vốn ngoại quy mô lớn trong trường hợp việc nâng hạng thị trường được FTSE Russell xác nhận.

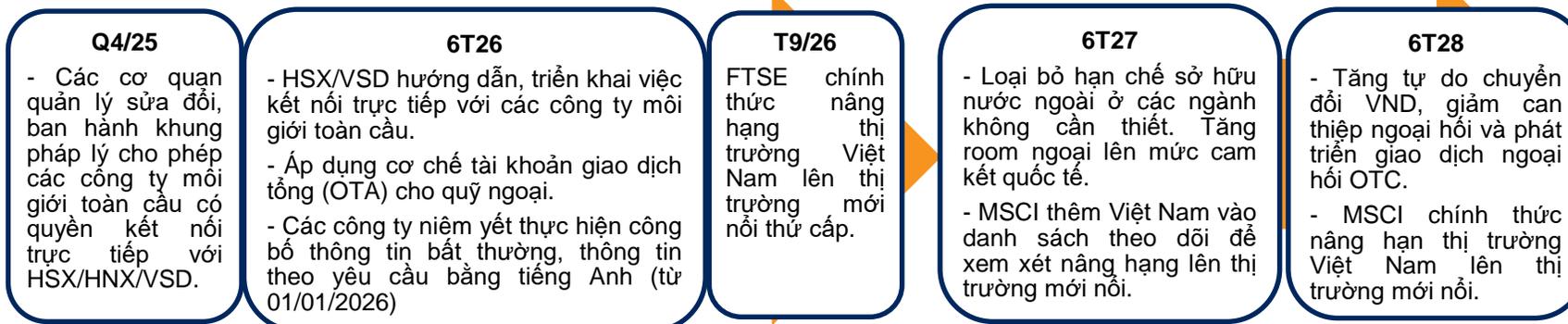
Cải cách	Nội dung cụ thể	Ý nghĩa đối với quá trình đánh giá nâng hạng và khả năng giải ngân ETF
Thông tư 08/2026/TT-BTC (Ban hành: 03/02/2026)	<ul style="list-style-type: none"> - Cho phép triển khai mô hình môi giới toàn cầu (Global Broker Model). - Đơn giản hóa thủ tục mở tài khoản và quy trình giao dịch cho NĐT nước ngoài. 	<ul style="list-style-type: none"> - Nâng cao mức độ tiếp cận thị trường trong đánh giá của FTSE Russell. - Tăng khả năng tham gia của các quỹ đầu tư toàn cầu. - Tạo nền tảng cho dòng vốn thụ động quy mô lớn.
Triển khai Global Broker Model	<ul style="list-style-type: none"> - NĐT tổ chức nước ngoài không bắt buộc mở tài khoản trực tiếp tại CTCK nội địa và có thể giao dịch thông qua nhà môi giới toàn cầu. 	<ul style="list-style-type: none"> - Thuận lợi cho quỹ mô phỏng chỉ số (ETF, quỹ thụ động). - Giảm rào cản kỹ thuật khi giải ngân.
Vận hành cơ chế Non-Prefunding (NPF)	<ul style="list-style-type: none"> - Không yêu cầu ký quỹ 100% trước khi giao dịch - Tổng hạn mức NPF tối đa của 5 CTCK lớn nhất hiện đạt khoảng 5 tỷ USD (Nhu cầu của ETF tại Việt Nam ước tính: ≥ 1,2 tỷ USD. Hạn mức NPF hiện tại cao hơn nhu cầu ban đầu). 	<ul style="list-style-type: none"> - Tăng tính linh hoạt dòng tiền. - Đủ năng lực hấp thụ dòng vốn nâng hạng trong giai đoạn đầu.

Kết quả kỳ rà soát T3/2026 của FTSE Russell dự kiến được công bố vào ngày 07/04/2026, và được xem là bước đánh giá then chốt trong lộ trình nâng hạng của Việt Nam. Tại kỳ review này, FTSE sẽ tập trung xem xét mức độ đáp ứng các tiêu chí phân loại thị trường, đặc biệt là khả năng giao dịch thông qua các global brokers. Kết luận từ kỳ rà soát tháng 3 sẽ là cơ sở quan trọng để quyết định liệu Việt Nam có đủ điều kiện để việc nâng hạng chính thức có hiệu lực từ T9/2026 hay không.

Thời gian	Hoạt động của FTSE Russell	Mục đích
Trong tháng 3/2026	Các ủy ban của FTSE Russell họp đánh giá kỹ thuật giữa kỳ	<ul style="list-style-type: none">- Đánh giá mức độ đáp ứng các tiêu chí phân loại thị trường.- Xác nhận tiến độ cải cách (ví dụ: khả năng giao dịch qua global brokers, cơ chế thanh toán, room ngoại...).- Thu thập phản hồi từ thành viên thị trường quốc tế.
Cuối tháng 3/2026	FTSE Russell hoàn tất đánh giá nội bộ và chuẩn bị công bố kết quả	<ul style="list-style-type: none">- Chốt quan điểm kỹ thuật nội bộ.- Đưa ra khuyến nghị chính thức về duy trì, thay đổi hoặc xác nhận trạng thái phân loại.
Ngày 07/04/2026	FTSE công bố kết quả chính thức cho kỳ review tháng 3/2026	<ul style="list-style-type: none">- Thông báo kết quả review tới thị trường toàn cầu.- Cung cấp định hướng cho nhà đầu tư và các quỹ thụ động về lộ trình nâng hạng/thay đổi phân loại.

Tổ chức xếp hạng thị trường	Các tiêu chí Việt Nam cần cải thiện để được xem xét nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp
FTSE	<ul style="list-style-type: none"> - Trong kỳ rà soát T9/2025, FTSE xác nhận Việt Nam đã đáp ứng tất cả các tiêu chí thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE. Tuy nhiên để chính thức được FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp vào T9/2026, Việt Nam cần giải quyết vấn đề “khả năng tiếp cận của các công ty môi giới toàn cầu (global brokers) tại Việt Nam vẫn còn hạn chế”.
MSCI	<ul style="list-style-type: none"> - Giới hạn sở hữu nước ngoài - Room cho nhà đầu tư nước ngoài - Quyền bình đẳng đầu tư nước ngoài - Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối - Đăng ký nhà đầu tư & thiết lập tài khoản: - Quy định thị trường: Tất cả các quy định đều chưa có sẵn bằng tiếng anh - Luồng thông tin: Thông tin thị trường chứng khoán không đầy đủ bằng tiếng anh - Thanh toán bù trừ: Cơ chế thực hiện đã được ban hành, chờ thêm thời gian để đánh giá hiệu quả của giải pháp. - Khả năng chuyển nhượng không qua sàn

- Với những nỗ lực quyết liệt trong việc tháo gỡ “nút thắt cuối cùng” liên quan đến khả năng tiếp cận của các công ty môi giới toàn cầu (global brokers), chúng tôi cho rằng Việt Nam có cơ sở vững chắc để vượt qua kỳ rà soát tháng 3/2026 của FTSE Russell. Qua đó, lộ trình nâng hạng đã được FTSE Russell công bố trước đó dự kiến có hiệu lực từ tháng 9/2026 sẽ được củng cố về tính chắc chắn.
- Với cam kết mạnh mẽ trong mục tiêu nâng hạng thị trường và xây dựng một thị trường vốn minh bạch, hiệu quả, chúng tôi cho rằng các cơ quan quản lý sẽ tiếp tục thúc đẩy các cải cách mang tính hệ thống để đáp ứng các tiêu chí còn lại theo bộ tiêu chuẩn phân loại của MSCI. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng các điều kiện nâng hạng của MSCI có thể được hoàn tất vào năm 2028, mở đường cho khả năng thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng lên nhóm thị trường mới nổi trong kỳ đánh giá thường niên tháng 6/2028 của tổ chức này.



Ước tính giá trị cổ phiếu Việt Nam được các ETF mô phỏng các chỉ số của FTSE mua vào khi Việt Nam được nâng hạng

Quỹ ETF	Chỉ số mô phỏng	Tài sản ròng của quỹ (triệu usd)	Ước tính tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam sẽ được quỹ phân bổ khi Việt Nam được FTSE nâng hạng	Dòng vốn từ ETF vào TTCK Việt Nam khi được FTSE nâng hạng (triệu usd)
Vanguard Total International Stock Index Fund	FTSE Global All Cap ex US	554.300	0,04%	221,7
Vanguard Institutional Total International Stock Market Index Trust II	FTSE Global All Cap ex US	558.200	0,04%	223,3
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	FTSE Emerging Markets All Cap China A Inclusion	141.200	0,34%	480,1
Vanguard FTSE All-World ex-US Index Fund	FTSE All-World ex US	75.500	0,02%	15,1
Vanguard Total World Stock ETF	FTSE Global All Cap	74.900	0,04%	30,0
Vanguard FTSE All-World UCITS ETF	FTSE All-World	51.500	0,02%	10,3
Schwab Emerging Markets Equity ETF	FTSE Emerging Markets	11.500	0,22%	25,3
Tổng		1.467.100		1.005,7

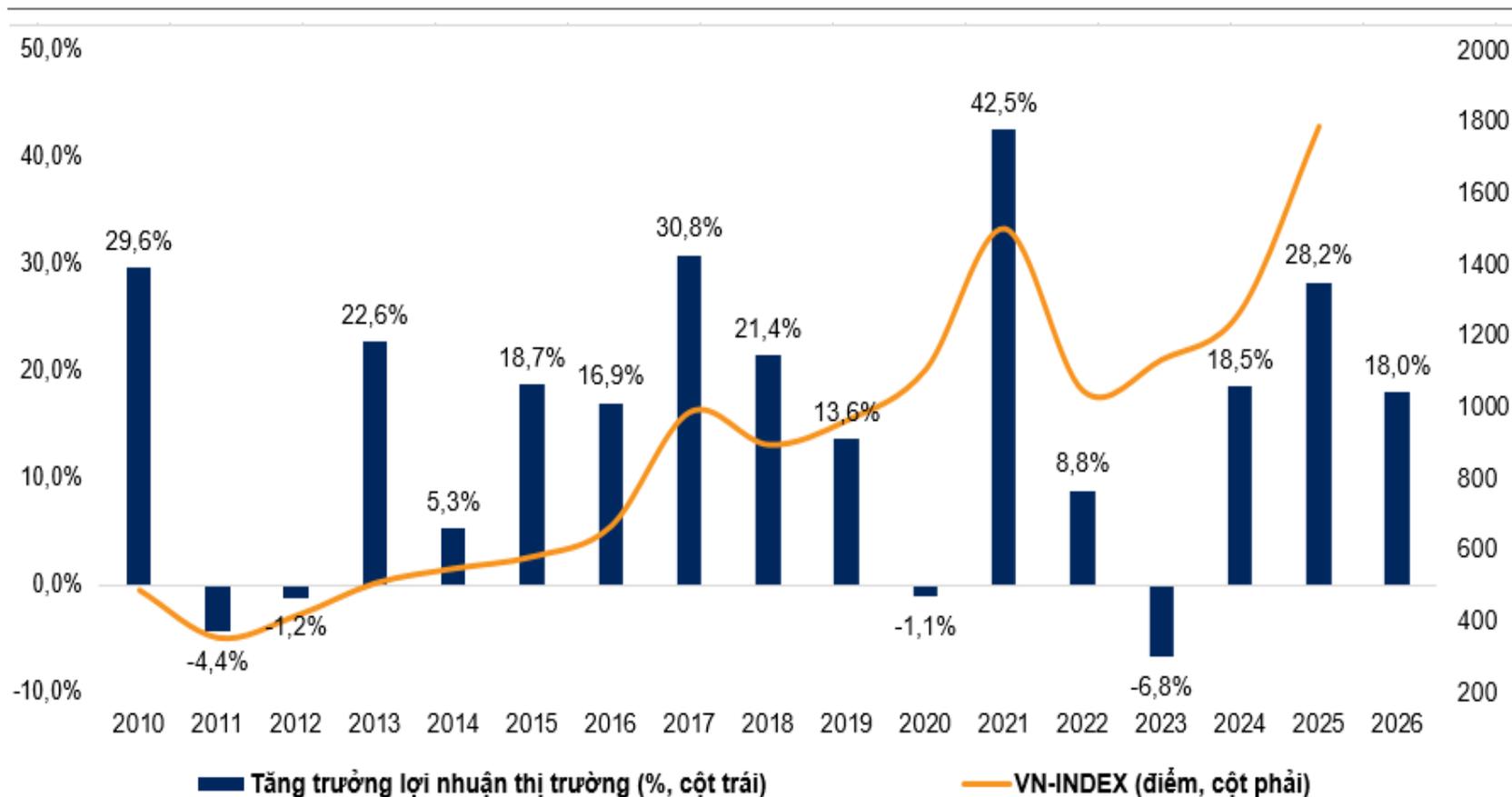
Top cổ phiếu tiềm năng khi Việt Nam được nâng hạng (kết quả lọc cổ phiếu theo tiêu chí top vốn hóa có thể đầu tư và room ngoại còn lại cao)

STT	Mã	Ngành	Tỷ lệ Free Float (%)	Vốn hóa có thể đầu tư (tỷ đồng)	Room ngoại còn lại (%)
1	VIC	Bất động sản	35%	419.670	45,2%
2	VPB	Ngân hàng	60%	129.244	5,0%
3	FPT	Công nghệ Thông tin	85%	123.223	14,2%
4	LPB	Ngân hàng	95%	122.314	4,2%
5	STB	Ngân hàng	95%	119.457	15,5%
6	HPG	Tài nguyên Cơ bản	55%	116.936	26,4%
7	VHM	Bất động sản	30%	115.213	41,9%
8	HDB	Ngân hàng	80%	105.511	4,2%
9	MSN	Thực phẩm & đồ uống	60%	65.934	76,8%
10	MCH	Thực phẩm & đồ uống	30%	62.134	34,9%
11	SSI	Chứng khoán	70%	58.765	67,3%
12	VCB	Ngân hàng	11%	57.905	9,4%
13	VNM	Thực phẩm & đồ uống	40%	54.255	51,4%
14	SHB	Ngân hàng	75%	53.402	26,7%
15	VJC	Du lịch và Giải trí	45%	43.448	23,5%
16	CTG	Ngân hàng	15%	42.408	4,7%
17	VCK	Chứng khoán	50%	38.807	96,9%
18	EIB	Ngân hàng	80%	33.529	26,3%
19	VIX	Chứng khoán	100%	32.313	91,9%
20	VND	Chứng khoán	75%	21.464	88,8%

- Chúng tôi cho rằng các nâng cấp hệ thống và cải cách trọng yếu dự kiến triển khai trong năm 2026, cùng với việc Fitch nâng hạng tín nhiệm công cụ nợ dài hạn có đảm bảo của Việt Nam lên BBB-, sẽ góp phần củng cố niềm tin nhà đầu tư, cải thiện mức độ tín nhiệm, giảm chi phí vốn và thúc đẩy dòng vốn ngoại vào thị trường chứng khoán Việt Nam trong trung – dài hạn. Các yếu tố này sẽ khuyến khích sự tham gia mạnh mẽ hơn của các nhà đầu tư mới, đặc biệt là nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư chuyên nghiệp.
- Sau khi Việt Nam chính thức được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới thứ cấp vào tháng 9/2026, thị trường chứng khoán Việt Nam được kỳ vọng sẽ đón nhận dòng vốn từ các quỹ ETF theo dõi các bộ chỉ số của FTSE Russell. Dựa trên quy mô vốn hóa hiện tại của thị trường, chúng tôi ước tính tỷ trọng phân bổ vào cổ phiếu Việt Nam trong các ETF theo chỉ số FTSE sẽ dao động từ 0,02% đến 0,34% giá trị tài sản ròng (NAV) của mỗi quỹ. Điều này có thể tương ứng với dòng vốn vào trên 1 tỷ USD. Đồng thời, dòng vốn từ các quỹ đầu tư chủ động cũng được kỳ vọng gia tăng đáng kể.

Tăng trưởng lợi nhuận ròng của các công ty niêm yết trên HOSE được dự báo tăng 18% trong năm 2026.

Đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực sẽ được duy trì trong năm 2026



Trên đà tăng trưởng cao của năm 2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của các công ty niêm yết trên HOSE sẽ đạt tăng trưởng 18% svck vào năm 2026, được hỗ trợ bởi: 1) Tăng trưởng GDP dự kiến tiếp tục tăng tốc; 2) Triển vọng lợi nhuận nhiều nhóm ngành khả quan nhờ mở rộng chính sách tài khóa có chọn lọc, thúc đẩy kinh tế tư nhân, FDI cải thiện và tiêu dung dung phục hồi; 3) Chính sách tiền tệ nới lỏng có kiểm soát và áp lực tỷ giá giảm bớt cùng với lộ trình dỡ bỏ dần trần tăng trưởng tín dụng từ năm 2026 theo chỉ đạo của Thủ tướng sẽ tiếp tục tạo môi trường thuận lợi cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

P/E trượt 12 tháng của VN-Index ở mức 14,7 lần, thấp hơn so với mức P/E bình quân 10 năm

P/E trượt của VN-Index giảm về dưới mức bình quân 10 năm



Định giá VN-Index vẫn ở mức hấp dẫn khi so với nhiều thị trường khác (Dữ liệu ngày 04/03/2026)

	P/E hiện tại	P/B hiện tại	P/E hiện tại so với bình quân 10 năm	P/B hiện tại so với bình quân 10 năm
Thổ Nhĩ Kỳ	32,3	1,31	3,5x	1,0x
Mỹ	26,9	5,35	1,2x	1,4x
Ấn Độ	24,0	3,42	0,8x	1,0x
Đài Loan	23,6	3,51	1,4x	1,8x
Nhật Bản	21,4	2,63	0,8x	0,9x
Trung Quốc	19,5	1,60	1,3x	1,0x
Indonesia	18,9	1,97	0,9x	0,9x
Hàn Quốc	18,6	1,67	0,9x	1,4x
MSCI Mới nổi	18,6	2,33	1,3x	1,4x
Singapore	16,3	1,61	1,1x	1,3x
Malaysia	16,0	1,59	0,9x	1,0x
Việt Nam	14,7	2,17	1,0x	1,0x
Philippines	10,6	1,30	0,6x	0,7x
MSCI Cận biên	10,4	1,80	0,8x	1,0x
Ai Cập	9,7	2,60	0,9x	1,4x
Morocco	8,4	2,95	0,3x	1,1x
Pakistan	8,0	1,29	0,8x	0,8x

- P/E trượt 12 tháng của VN-Index giảm về mức 14,7 lần, thấp hơn mức trung bình 10 năm là 15,4 lần nhờ tăng trưởng lợi nhuận tích cực của các doanh nghiệp niêm yết trong Q4/25 và nhịp điều chỉnh ngắn hạn của thị trường đầu T3/2026. Trường hợp nếu loại cổ phiếu VIC ra khỏi rổ chỉ số, thì P/E trượt 12 tháng của VN-Index hiện chỉ khoảng 13 lần. Dù định giá không còn rẻ, định giá thị trường đang được hỗ trợ bởi nền tảng vĩ mô vững chắc, triển vọng nâng hạng thị trường và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết khả quan trong năm 2026.
- Chúng tôi dự phóng các doanh nghiệp niêm yết trên HSX sẽ đạt tăng trưởng lợi nhuận 18% trong năm 2026. Theo đó sẽ đưa P/E dự phóng 2026 của VN-Index về quanh mức 12,5 lần, qua đó giữ cho định giá TTCK Việt Nam ở mức khá hấp dẫn.

P/E và P/B dự phóng năm 2026 của VN-Index theo mức tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường năm 2026

	Hiện tại 04/03/2026	P/E và P/B dự phóng 2026 của VN-Index theo mức tăng trưởng lợi nhuận của thị trường			
		14%	16%	18%	20%
P/E (lần)	14,7	12,9	12,7	12,5	12,3
P/B (lần)	2,16	1,89	1,86	1,83	1,80
VN-Index đóng cửa (điểm)	1.818,27				

Bảng định giá VN-Index theo P/E và mức tăng trưởng lợi nhuận thị trường năm 2026

	Tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường năm 2026 (% svck)				
	14%	16%	18%	20%	
PE năm 2026 của VN-Index	13,0x	1.828	1.860	1.892	1.924
	14,0x	1.969	2.003	2.038	2.072
	15,0x	2.109	2.146	2.183	2.220
	15,4x*	2.166	2.204	2.242	2.280
	16,0x	2.250	2.289	2.329	2.368
	17,0x	2.391	2.433	2.475	2.516
	18,0x	2.531	2.576	2.620	2.664

* P/E bình quân 10 năm gần nhất của Vn-Index

- Trong tháng 3/2026, thị trường chứng khoán Việt Nam nhiều khả năng duy trì trạng thái thận trọng khi nhà đầu tư chờ đợi kết quả kỳ rà soát giữa kỳ của FTSE Russell, đồng thời chịu tác động từ rủi ro bên ngoài, đặc biệt là khả năng căng thẳng Mỹ – Iran leo thang. Diễn biến địa chính trị nếu phức tạp hơn có thể làm gia tăng biến động ngắn hạn thông qua áp lực lên giá dầu, tỷ giá và tâm lý dòng vốn ngoại.
- VN-Index có thể xuất hiện các nhịp rung lắc do tâm lý phòng thủ gia tăng. Tuy nhiên, kỳ vọng nâng hạng vẫn đóng vai trò lực đỡ quan trọng, giúp chỉ số thiên về xu hướng tích lũy tại các vùng hỗ trợ mạnh thay vì điều chỉnh sâu. Trong bối cảnh đó, nhà đầu tư nên duy trì chiến lược chọn lọc cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt, thanh khoản cao và tiềm năng hưởng lợi từ dòng vốn ETF, đồng thời duy trì kỷ luật quản trị rủi ro và hạn chế sử dụng đòn bẩy hạn chế sử dụng đòn bẩy để chủ động trước biến động bên ngoài.

VN-Index đang duy trì xu hướng tăng trung hạn từ đáy T4/25, với vùng hỗ trợ quanh 1.750 điểm (± 10 điểm) và vùng kháng cự gần nhất tại 1.910 điểm

Đồ thị ngày VN-Index



- VN-Index hiện vẫn duy trì xu hướng tăng trung hạn, hình thành từ vùng đáy sau sự kiện thuế quan vào T4/25 và kéo dài cho đến nay. Xu hướng này đang được nâng đỡ bởi vùng hỗ trợ quan trọng quanh 1.750 điểm (± 10 điểm), tương ứng với vùng đáy ngắn hạn được thiết lập vào đầu T2/26. Ở chiều ngược lại, chỉ số sẽ đối mặt với áp lực kháng cự tại vùng tâm lý 1.910 điểm, tương ứng với vùng đỉnh ngắn hạn được thiết lập trong T1/26.
- Dưới góc nhìn kênh xu hướng kết hợp với diễn biến dòng tiền, chúng tôi đánh giá triển vọng thị trường như sau:
- **Ngắn hạn:** Trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị Mỹ và Iran có rủi ro leo thang, tâm lý thận trọng có thể gia tăng, khiến dòng tiền ngắn hạn chậm lại và thiên về phòng thủ. Theo đó, VN-Index nhiều khả năng tiếp tục chịu áp lực điều chỉnh và kiểm định vùng hỗ trợ quanh 1.750 điểm (± 10 điểm) trước khi tìm điểm cân bằng.
- **Trung hạn:** Câu chuyện nâng hạng thị trường tiếp tục là động lực dẫn dắt kỳ vọng của nhà đầu tư. Dòng tiền trung hạn nhiều khả năng duy trì xu hướng tích lũy tại các nhịp điều chỉnh, qua đó hỗ trợ VN-Index phục hồi và hướng lên vùng kháng cự gần nhất quanh 1.910 điểm.

Cổ phiếu & Nhóm ngành tiềm năng

Tháng 3/2026

Chọn lọc kỹ lưỡng cơ hội đầu tư



Thông tin cổ phiếu:

Thay đổi sv tháng trước	-2,2%
Thay đổi svck	46,0%
Giá mục tiêu (đ/cp)	37.100
Tiềm năng tăng giá	36,6%
Tỷ suất cổ tức	1,8%
Thị giá vốn (tr USD)	8.221
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	22,1
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	410,3

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng lợi nhuận ròng svck	82,1%	46,5%	30,2%	22,6%
Tăng trưởng tín dụng svck	22,4%	39,7%	36,0%	18,1%
NIM	6,0%	5,4%	5,3%	5,3%
Tỷ lệ CASA	13,7%	14,0%	14,0%	14,0%
Tỷ lệ nợ xấu	4,3%	3,4%	2,9%	2,9%
Tỷ lệ bao nợ xấu LLR	54,3%	56,0%	59,9%	64,3%
ROE trung bình	11,1%	15,2%	17,3%	17,8%
P/B	1,4	1,2	1,0	0,8

Luận điểm đầu tư:

Tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ thúc đẩy lợi nhuận gia tăng

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của ngân hàng sẽ tăng 46% trong năm 2025 và 30% trong năm 2026, được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, chủ yếu nhờ sự phục hồi của các cho vay mua nhà, tín dụng tiêu dùng và sự bùng nổ của cho vay ký quỹ. Trong khi đó, lợi suất từ các khoản cho vay, được cải thiện nhờ sự phục hồi của các khoản nợ xấu và mở rộng cho vay tín chấp, dự kiến sẽ giúp duy trì biên lợi nhuận lãi ròng (NIM) cao hơn mức trung bình ngành, đồng thời đảm bảo lợi nhuận điều chỉnh theo rủi ro ổn định.

Mô hình hiệp lực tập đoàn giúp đa dạng hóa nguồn thu nhập

Chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi của ngân hàng sẽ tăng 26% trong năm 2025 và 20% trong năm 2026, chủ yếu nhờ cải thiện thu từ phí và đầu tư, với sự đóng góp ngày càng tăng từ các công ty trong hệ sinh thái như OPES, VPBankS và FE Credit. Bên cạnh đó, hệ sinh thái của ngân hàng cùng quy mô vốn lớn cho phép ngân hàng mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh mới, chẳng hạn như tài sản số, các dịch vụ liên quan đến blockchain khác, và giao dịch vàng, từ đó góp phần đa dạng hóa thu nhập ngoài lãi.

Nới lỏng giới hạn sở hữu nước ngoài sẽ có tác động tích cực lên giá cổ phiếu

Nhờ tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém (GPBank), VPB có thể hưởng lợi từ việc nới lỏng giới hạn sở hữu nước ngoài. Điều này cho phép ngân hàng bán thêm cổ phần cho cổ đông chiến lược nước ngoài hiện hữu (SMBC) hoặc các đối tác mới, từ đó củng cố đệm vốn để hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. Mặc dù kế hoạch chi tiết chưa được công bố, chúng tôi kỳ vọng những diễn biến này sẽ có tác động tích cực đến định giá của ngân hàng.

Thông tin cổ phiếu:

		2024	2025	2026	2027
Thay đổi sv tháng trước (%)	8,1				
Thay đổi svck (%)	67,4				
Giá mục tiêu (đ/cp)	38.700				
Tiềm năng tăng giá	19,4%				
Tỷ suất cổ tức	3,7%				
Thị giá vốn (tr USD)	180,7				
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	1,7				
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	85				
Tăng trưởng doanh thu		5,8%	67,1%	11,8%	7,9%
Tăng trưởng EPS		144,1%	276,3%	-3,7%	-22,4%
Biên LN gộp		10,8%	16,8%	15,1%	11,6%
Biên LN ròng		5,0%	11,2%	9,6%	6,9%
P/E (x)		29,0	7,7	8,0	10,3
P/B (x)		2,1			
ROAE		9,7%	31,4%	24,6%	16,6%

Luân điểm đầu tư:
Các yếu tố hỗ trợ thúc đẩy đà tăng giá DAP, giảm bớt áp lực chi phí đầu vào gia tăng

Chúng tôi kỳ vọng giá DAP thế giới tiếp tục tăng 10% svck trong năm 2026, chủ yếu nhờ Trung Quốc duy trì các biện pháp hạn chế xuất khẩu DAP/MAP (dự kiến kéo dài đến tháng 8/2026) và căng thẳng leo thang tại Iran, khiến nguồn cung lưu huỳnh, DAP và quặng photphat đi qua khu vực Vịnh Ba Tư bị gián đoạn tạm thời. Đà tăng của giá DAP nhiều khả năng sẽ bù đắp phần lớn áp lực thu hẹp biên LN gộp DAP trong bối cảnh chi phí sản xuất tiếp tục gia tăng. Chúng tôi dự báo biên LN gộp DAP của DDV chỉ giảm nhẹ 0,4 điểm % svck xuống 17,8% trong năm 2026, vẫn duy trì ở mức cao hơn đáng kể so với các giai đoạn trước.

Chúng tôi duy trì dự báo sản lượng tiêu thụ DAP tăng trong năm 2026

Chúng tôi ước tính tiêu thụ DAP tăng 7,6% svck lên 262.000 tấn trong 2025, nhờ hoạt động sản xuất tích cực hơn khi công tác xử lý bã thải thạch cao tiến triển khả quan. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiếp tục cải thiện trong 2026, với mục tiêu vận hành đạt 100% công suất thiết kế vào năm 2028. Điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ DAP thêm 7%/7% svck lên 280.000/300.000 tấn trong giai đoạn 2026/27, trong bối cảnh nguồn cung DAP nội địa của Việt Nam vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu.

Khởi công xây dựng nhà máy MAP – động lực tăng trưởng chiến lược mới

Cuối 2025, DDV khởi công dự án nhà máy MAP (công suất 60.000 tấn/năm), dự kiến hoàn thành trong 10 tháng, sớm hơn 5 tháng so với kế hoạch ban đầu. Đây là dòng sản phẩm cao cấp (hàm lượng P₂O₅ đạt 61% so với 45% ở DAP của DDV), thường có giá bán cao hơn và biên LN gộp tốt hơn so với DAP. Chúng tôi cho rằng nhà máy MAP có thể vận hành thử trong Q4/26 và đi vào hoạt động thương mại từ năm 2027, đóng góp lần lượt 6,8%/8,5% vào doanh thu trong 2027/28 và tiếp tục gia tăng tỷ trọng trong các năm sau đó. Việc mở rộng sang MAP sẽ giúp DDV hoàn thiện chuỗi giá trị photphat và hỗ trợ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận trong trung và dài hạn.

Định giá hấp dẫn khi triển vọng lợi nhuận thiết lập mặt bằng mới

DDV hiện đang giao dịch với P/E trượt 12T ở mức 7,5x, thấp hơn đáng kể so với mức P/E trung bình 3 năm là 21,9x. Chúng tôi cho rằng mức định giá này vẫn hấp dẫn, xét đến vị thế dẫn đầu thị phần DAP nội địa và triển vọng tăng trưởng trung và dài hạn từ các mảng kinh doanh mới, qua đó có thể thiết lập một mặt bằng lợi nhuận cấu trúc cao hơn so với các chu kỳ kinh doanh trước.

KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ VNDIRECT

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Đình Quang Hình – Trưởng phòng
hinh.dinh@vndirect.com.vn

Nguyễn Bá Khương – Chuyên viên phân tích cao cấp
khuong.nguyenba@vndirect.com.vn

Trương Thanh Nguyên – Chuyên viên phân tích cao cấp
nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn

Lê Hồng Hải – Chuyên viên phân tích cao cấp
hai.lehong@vndirect.com.vn

Bất động sản – Xây dựng – Vật liệu

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng
tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Đỗ Thị Hương – Chuyên viên phân tích
huong.do4@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Sản xuất – Logistic – Khu công nghiệp

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng
tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên phân tích
hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thùy Dương – Chuyên viên phân tích
duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

Năng lượng – Hóa chất

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng
hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên phân tích
hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Dương Thị Thu Huế – Chuyên viên phân tích
hue.duongthu@vndirect.com.vn

Nguyễn Phạm Anh Tuấn – Chuyên viên Phân tích
tuan.nguyenanh11@vndirect.com.vn

Ngân hàng – Dịch vụ tài chính

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng
hieu.lechi@vndirect.com.vn

Nguyễn Mạnh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích
linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Tiêu dùng – Công nghệ

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng
ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên phân tích cao cấp
quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

Đào Thị Hồng Anh - Chuyên viên phân tích
anh.daohong@vndirect.com.vn

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

ĐỊA CHỈ LIÊN HỆ

Hội sở

1 Nguyễn Thượng Hiền,
Phường Hai Bà Trưng, Hà Nội
ĐT: +84 24 3972 4568
Fax: +84 24 3972 4568

Chi nhánh Vinh – Nghệ An

204, tờ bản đồ số 01, khối Yên Vinh,
Phường Trường Vinh, Nghệ An
ĐT: +84 23 8730 2886
Fax: NA

Chi nhánh Thanh Hoá

Tầng 2, số 11 Hạc Thành
Phường Hạc Thành, Thanh Hóa
ĐT: +84 90 3255 202
Fax: NA

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tòa nhà 90 Pasteur,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
ĐT: +84 28 7300 0688
Fax: +84 28 3914 6924

Chi nhánh Cần Thơ

Tầng 3 Tòa nhà STS, 11B Hòa Bình,
Phường Ninh Kiều, Cần Thơ
ĐT: +84 710 3766 959
Fax: NA

Chi nhánh Bình Dương

Tầng 1, 280 đường 30/04, Khu 03,
Phường Thủ Dầu Một, TP. HCM
ĐT: +84 27 4222 2659
Fax: +84 27 4222 2660

Chi nhánh Đà Nẵng

57 Duy Tân,
Phường Hoa Cường, Đà Nẵng
ĐT: +84 511 382 1111
Fax: NA

Chi nhánh Quảng Ninh

Tầng 1, 2, 3, Khu CC Việt Hàn,
Phường Hồng Gai, Quảng Ninh
ĐT: +84 98 8619 695
Fax: NA

Chi nhánh Nam Định

88-90 Phạm Sư Mạnh,
Phường Nam Định, Ninh Bình
ĐT: +84 22 8352 8819
Fax: NA

THANK YOU!

