

○○○○

# La bàn đầu tư

## Tháng 4/2026

---

---

**NĂM BẮT CƠ HỘI TRƯỚC BƯỚC  
NGOẶT NÂNG HẠNG**

VNDIRECT



## Điểm nhấn TTCK: VN-Index điều chỉnh mạnh trước cú sốc địa chính trị Trung Đông

Sau nhịp phục hồi tích cực trong nửa cuối tháng 2 và tiệm cận trở lại vùng đỉnh 1.900 điểm, VN-Index đã bước vào nhịp điều chỉnh tương đối mạnh trong tháng 3 dưới tác động của một số yếu tố:

- Căng thẳng Mỹ–Israel–Iran leo thang, việc Iran đóng cửa eo biển Hormuz làm gián đoạn khoảng 20% nguồn cung dầu toàn cầu, kéo giá dầu Brent tăng hơn 60% và gia tăng rủi ro lạm phát chi phí đẩy.
- Áp lực tỷ giá gia tăng (USD/VND kỳ hạn lên 26.850 đồng, DXY tăng) gây áp lực gia tăng lên mặt bằng lãi suất.
- Khối ngoại bán ròng 18.350 tỷ đồng – mức cao nhất từ đầu năm.

Tuy nhiên, thị trường có dấu hiệu tạo đáy và hồi phục nhờ:

- Nền tảng vĩ mô trong nước duy trì tích cực.
- Kỳ vọng FTSE Russell xác nhận việc nâng hạng TTCK Việt Nam lên mới nổi thứ cấp chính thức có hiệu lực từ T9/2026, qua đó có thể kích hoạt dòng vốn ngoại quay trở lại thị trường.

## La bàn đầu tư tháng 4: Nắm bắt cơ hội trước bước ngoặt nâng hạng

**Triển vọng thị trường tháng 4:** Thị trường chứng khoán Việt Nam nhiều khả năng duy trì trạng thái biến động mạnh khi các yếu tố hỗ trợ và rủi ro bên ngoài đan xen. Kết quả rà soát của FTSE Russell (dự kiến công bố sáng 8/4) nếu xác nhận lộ trình nâng hạng TTCK Việt Nam có hiệu lực từ tháng 9/2026 sẽ là động lực tích cực cho tâm lý và dòng vốn. Tuy nhiên, rủi ro địa chính trị, đặc biệt là khả năng leo thang căng thẳng Mỹ–Iran, vẫn có thể gây áp lực đáng kể và khiến thị trường xuất hiện các nhịp điều chỉnh ngắn hạn. Trong kịch bản tích cực về nâng hạng, lực cầu được kỳ vọng cải thiện, giúp VN-Index thiên về xu hướng tích lũy quanh các vùng hỗ trợ thay vì giảm sâu. Theo đó, chỉ số có thể dao động trong vùng 1.585 điểm ( $\pm 10$  điểm) ở phía hỗ trợ và 1.750 điểm ( $\pm 10$  điểm) ở phía kháng cự. Nhà đầu tư nên ưu tiên chiến lược chọn lọc cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt, thanh khoản cao, có khả năng hưởng lợi từ dòng vốn ETF, đồng thời duy trì kỷ luật quản trị rủi ro và hạn chế sử dụng đòn bẩy trong bối cảnh biến động còn lớn.

**Triển vọng trung hạn tích cực:** Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE tăng khoảng 14% trong năm 2026, điều chỉnh giảm so với mức 18% trong Báo cáo Chiến lược đầu năm, chủ yếu do nền so sánh cao khi lợi nhuận Q4/2025 vượt kỳ vọng. Trong 9–12 tháng tới, quan điểm tích cực đối với thị trường vẫn được duy trì, với các động lực mang tính nền tảng gồm: tăng trưởng kinh tế duy trì tích cực được hỗ trợ bởi chính sách tài khóa mở rộng có chọn lọc, cùng kỳ vọng dòng vốn ngoại quay trở lại khi Việt Nam được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp. Bên cạnh đó, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp khả quan tiếp tục là yếu tố nâng đỡ xu hướng thị trường. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ hướng tới vùng 1.970 điểm vào cuối năm 2026, tương ứng P/E mục tiêu 14,x lần, chiết khấu khoảng 10% so với trung bình 10 năm, thấp hơn mức dự báo 2.100 điểm được chúng tôi dự báo trong báo cáo chiến lược phát hành đầu năm do phản ánh rủi ro bất định từ bên ngoài.

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị cho tháng 4 bao gồm: MBB, MWG, PNJ, PC1 và DXG.

# Tiêu điểm vĩ mô

Tháng 3/2026

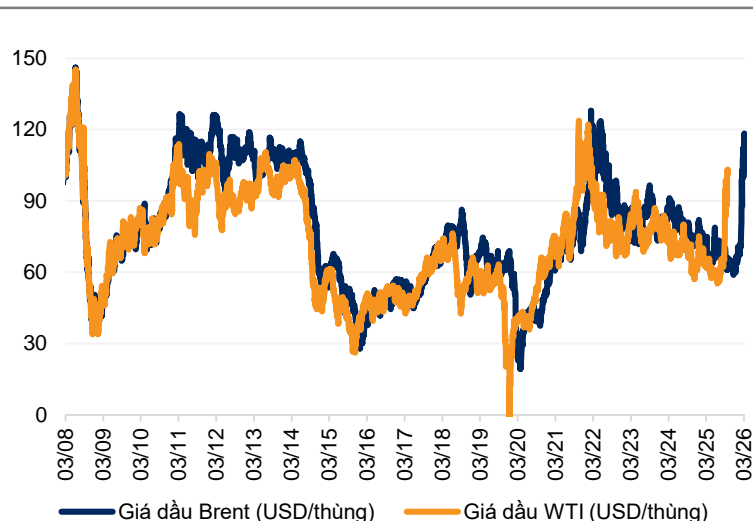
VNDIRECT

**Điều kiện tài chính toàn cầu bước vào giai đoạn rủi ro gia tăng**

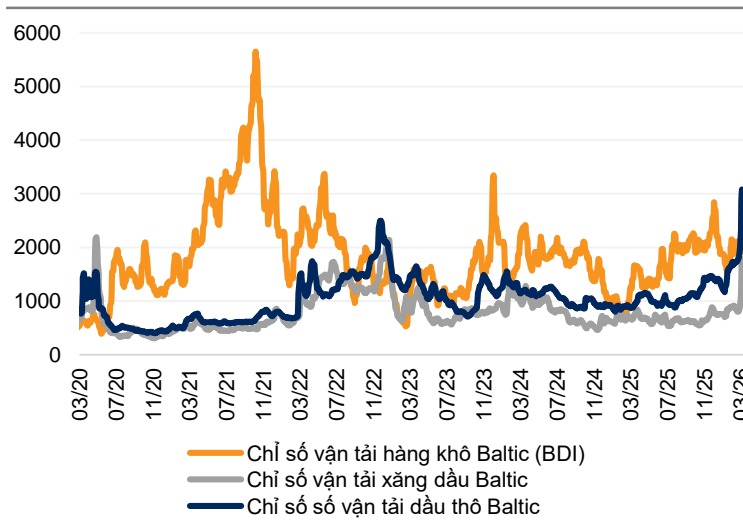


Cú sốc dầu đã chuyển từ rủi ro sang áp lực chi phí thực, tác động vĩ mô phụ thuộc vào thời gian duy trì của mặt bằng giá cao, hơn là mức tăng tại từng thời điểm

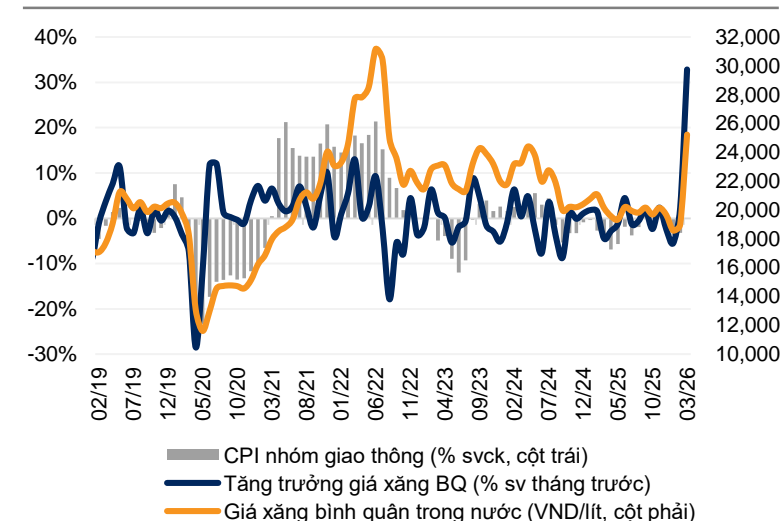
**Giá dầu duy trì ở vùng cao quanh 90–110 USD/thùng trong tháng 3**



**Các chỉ số vận tải dầu nhích tăng từ nền cao trước đó**



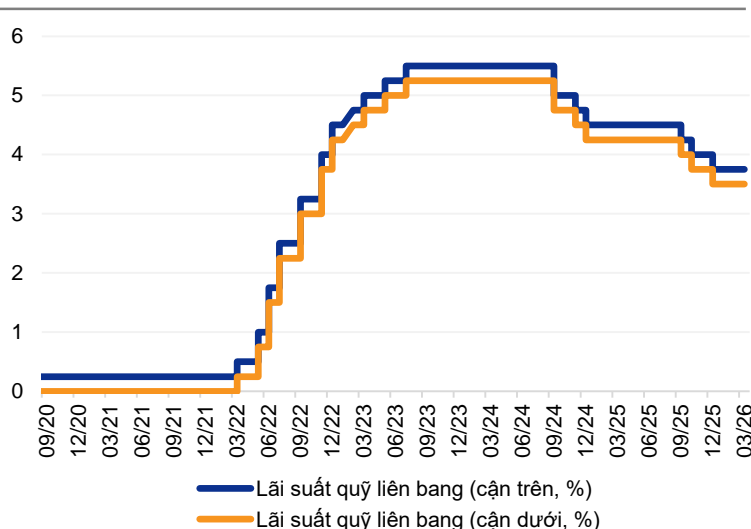
**Giá xăng trong nước tăng mạnh, tạo áp lực tăng với CPI nhóm giao thông các tháng tới**



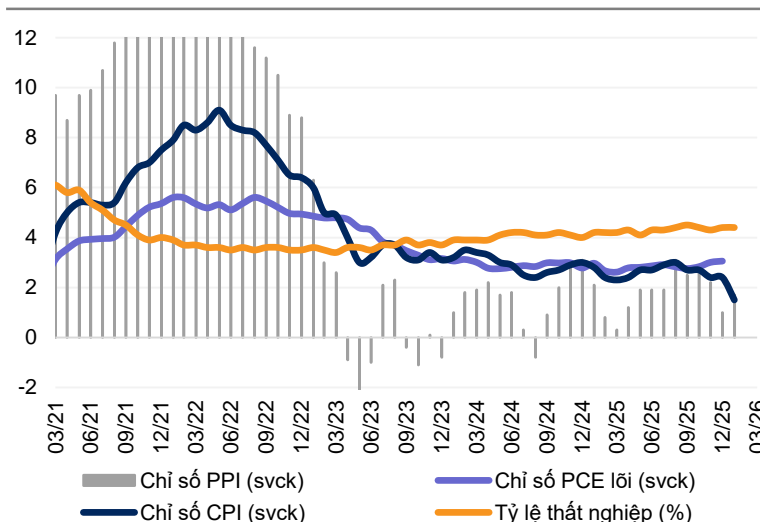
- **Trong tháng 3, xung đột Mỹ–Iran đã leo thang từ rủi ro địa chính trị sang trạng thái ảnh hưởng thực tế đến giá năng lượng.** Giá dầu Brent tăng từ khoảng 70 USD lên trên 110 USD/thùng vào cuối tháng, tương đương khoảng 50%, trong khi các chỉ số vận tải dầu (BDTI, BCTI) tiếp tục nhích lên từ nền cao trước đó, phản ánh chi phí logistics và rủi ro vận chuyển gia tăng. Diễn biến cho thấy thị trường không chỉ còn phản ánh yếu tố tâm lý mà đã bắt đầu phản ánh khả năng nguồn cung bị thắt chặt trong ngắn hạn.
- **Đáng lưu ý, các định chế tài chính đồng nhận định rằng cú sốc giá dầu đang làm suy yếu triển vọng vĩ mô khu vực, chủ yếu qua chi phí năng lượng và vận tải.** Trong kịch bản giá dầu tăng từ khoảng 70 lên 85 USD/thùng, lạm phát tại châu Á có thể tăng khoảng 0,1–0,9 điểm phần trăm (MUFG); với mức giá thực tế đã vượt 100 USD/thùng, áp lực lạm phát có thể lớn hơn nếu mặt bằng giá cao duy trì. Ở cấp toàn cầu, IMF ước tính cho thấy mỗi mức tăng khoảng 10% của giá năng lượng có thể làm lạm phát tăng 0,4 điểm phần trăm và giảm tăng trưởng 0,1–0,2 điểm phần trăm. Tương tự, OECD mới đây đã nâng dự báo lạm phát G20 năm 2026 lên khoảng 4,0% (từ ~2,8%), trong khi giữ tăng trưởng quanh 2,9%, hàm ý áp lực lạm phát kéo dài hơn và làm chậm tiến trình nới lỏng chính sách tiền tệ.
- **Tại Việt Nam, tác động đã phản ánh rõ rệt qua kênh giá trong nước.** Giá xăng bình quân nội địa tháng 3 tăng khoảng 32% so với tháng trước, có thời điểm lên hơn 30.000 VND/lít, với các đợt điều chỉnh tăng mạnh trong nửa đầu tháng. Trong bối cảnh phụ thuộc nhập khẩu năng lượng, cú sốc này làm gia tăng áp lực lên CPI và thu hẹp dư địa điều hành chính sách.

Fed nâng dự báo lạm phát và giữ lập trường thận trọng, kịch bản rơi lỏng không còn là giả định cơ sở

## Fed giữ nguyên lãi suất lần thứ 2 liên tiếp kể từ cuối năm 2025...



## ... đồng thời nâng dự báo lạm phát PCE lõi cho cả 2026 (2,7%) và 2027 (2,2%)



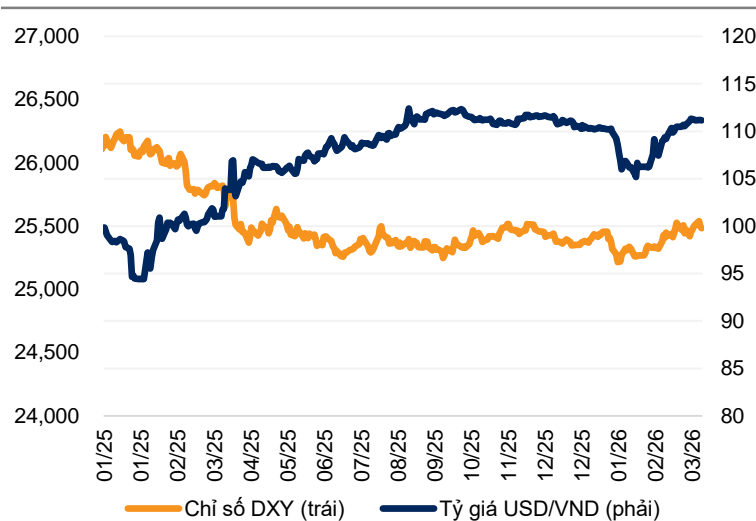
## Thị trường chuyển sang định giá kịch bản lãi suất cao lâu hơn

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
4/29/2026		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	99.5%	0.5%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.0%	93.5%	0.5%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	32.2%	65.6%	0.3%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	24.2%	56.8%	17.6%	0.1%
10/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.6%	28.9%	51.2%	15.1%	0.1%
12/9/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	5.3%	29.5%	50.2%	14.7%	0.1%
1/27/2027	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	7.8%	31.6%	46.5%	13.2%	0.1%
3/17/2027	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	8.0%	31.8%	46.2%	13.0%	0.1%
4/28/2027	0.0%	0.0%	0.1%	1.0%	8.2%	31.9%	45.9%	12.9%	0.1%
6/9/2027	0.0%	0.0%	0.2%	1.8%	10.8%	33.4%	42.3%	11.5%	0.1%
7/28/2027	0.0%	0.0%	0.3%	2.8%	13.3%	34.4%	38.9%	10.2%	0.1%
9/15/2027	0.0%	0.0%	0.2%	1.9%	9.4%	26.6%	37.2%	20.8%	3.8%
10/27/2027	0.7%	4.3%	14.9%	30.0%	32.0%	15.4%	2.6%	0.0%	0.0%
12/8/2027	0.0%	0.3%	1.9%	7.6%	19.7%	30.6%	26.7%	11.3%	1.8%

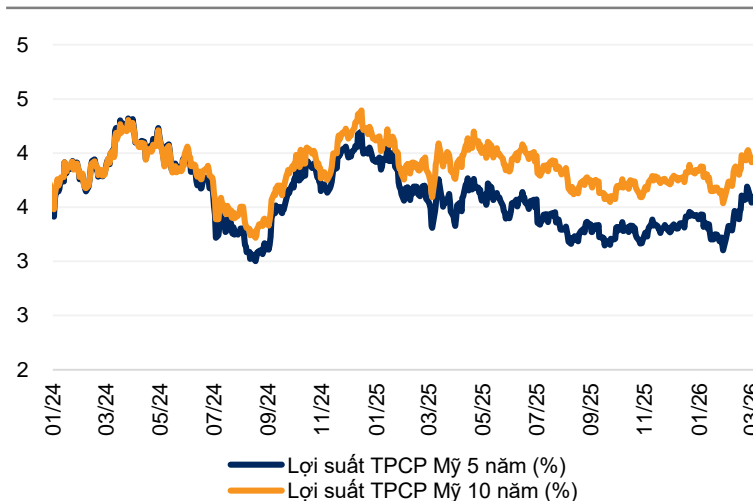
- **Cú sốc giá dầu đang làm thay đổi cách thị trường định vị triển vọng chính sách tiền tệ, khi rủi ro lạm phát quay trở lại trở thành biến số chi phối.** Tại cuộc họp tháng 3, Fed giữ nguyên lãi suất ở mức 3,5–3,75%, đồng thời điều chỉnh nâng dự báo lạm phát PCE lõi năm 2026 lên 2,7% (từ 2,5% trong SEP tháng 12/2025) và năm 2027 lên 2,2%. Ngược lại, dự báo tăng trưởng GDP 2026 nâng nhẹ lên 2,4%, trong khi tỷ lệ thất nghiệp giữ ở mức 4,4%. Biểu đồ dot plot duy trì trung vị 3,4% (tương đương một lần cắt giảm), với số thành viên kỳ vọng không cắt giảm tăng lên. Đồng thời, lãi suất trung tính dài hạn (r) được nâng lên 3,1%, cho thấy xu hướng điều chỉnh tăng của mặt bằng lãi suất cấu trúc.
- **Sau cuộc họp, thị trường tiếp tục định giá kịch bản chính sách theo hướng thận trọng.** Số lần cắt giảm trong năm 2026 được hiện được dự báo khoảng 0–1 lần, trong khi xác suất không cắt giảm tăng lên trên 50%. Xác suất giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp tháng 6 ở mức khoảng 95%, đồng thời bắt đầu xuất hiện xác suất cho kịch bản tăng lãi suất (~5-6%), theo CME Fed Watch. Các định chế tài chính như Goldman Sachs và Barclays cũng lùi kỳ vọng thời điểm bắt đầu cắt giảm sang cuối Q3/26 hoặc muộn hơn.
- **Có thể thấy, thị trường không còn định giá một chu kỳ rơi lỏng diện rộng, mà chuyển sang trạng thái phụ thuộc vào diễn biến lạm phát, trong đó kịch bản không cắt giảm lãi suất đã trở thành một khả năng có xác suất đáng kể.** Việc mặt bằng lãi suất có thể duy trì ở mức cao lâu hơn dự kiến, làm gia tăng độ nhạy của thị trường đối với dữ liệu lạm phát và chi phí đầu vào. Đối với Việt Nam, điều này đồng nghĩa với việc dự địa rơi lỏng chính sách trong nước bị thu hẹp tương đối, khi điều hành cân bằng giữa tăng trưởng, tỷ giá và kiểm soát lạm phát.

Lãi suất cao và dòng tiền phòng thủ hỗ trợ USD trong ngắn hạn, đà tăng có thể đảo chiều khi rủi ro hạ nhiệt

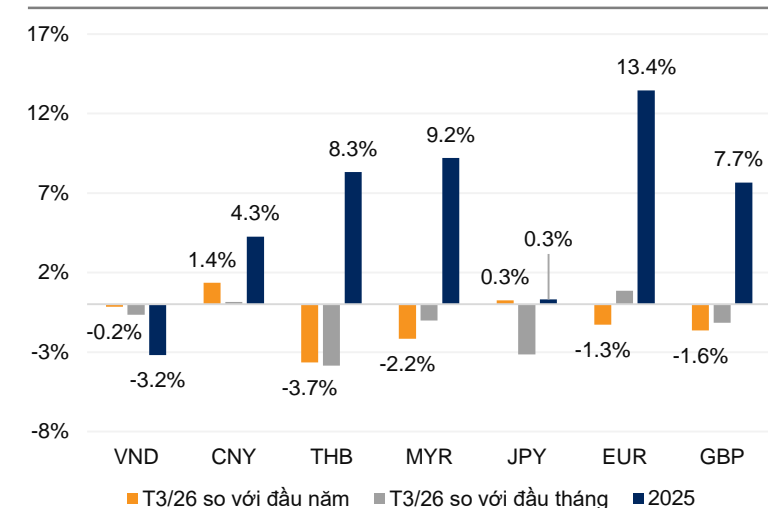
**USD trở lại mốc 100, kéo áp lực tỷ giá gia tăng từ đầu tháng 3**



**Lợi suất TPCP Mỹ duy trì ở mức cao, củng cố đà phục hồi của USD**



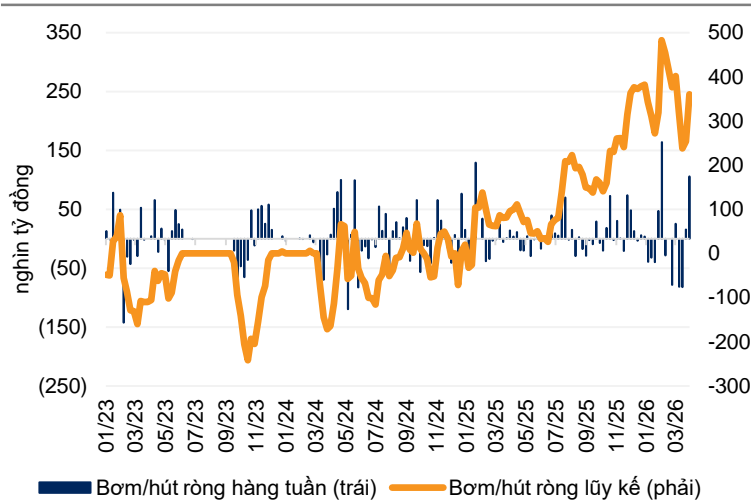
**Áp lực tỷ giá lan rộng trong khu vực, VND biến động thấp hơn tương đối**



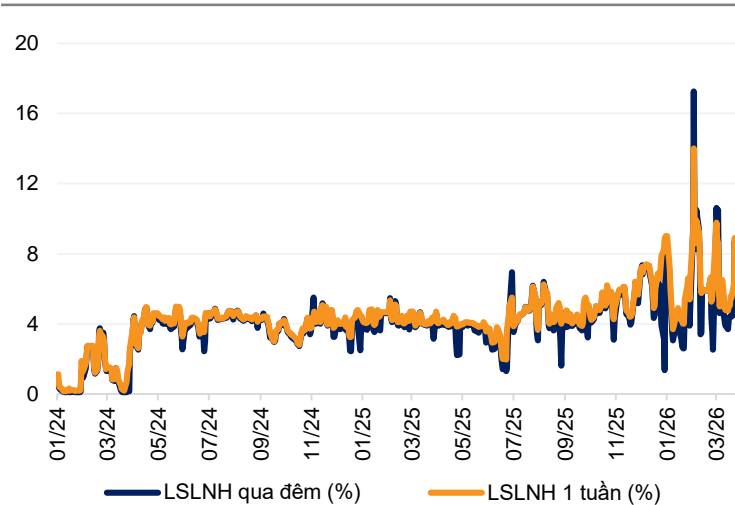
- **Diễn biến tỷ giá trong tháng 3 cho thấy áp lực USD phản ánh rõ rệt sự thay đổi trong môi trường vĩ mô toàn cầu.** Chỉ số DXY tăng khoảng 2,4% từ đầu tháng và trở lại mốc 100, trong khi VND mất giá khoảng 1,1%, với áp lực gia tăng rõ từ đầu tháng khi giá dầu tăng mạnh và kỳ vọng nới lỏng của Mỹ tiếp tục điều chỉnh. So với khu vực, mức mất giá trong tháng của VND thấp hơn các đồng tiền châu Á như THB, MYR hay JPY.
- **Đồng USD được hỗ trợ đồng thời bởi yếu tố chính sách và dòng tiền trú ẩn.** Việc Fed nâng dự báo lạm phát và duy trì lập trường thận trọng đã làm tăng kỳ vọng một mặt bằng lãi suất cao hơn, tạo nền cho USD về ngưỡng 100, trong khi cú sốc giá năng lượng và căng thẳng địa chính trị cũng gia tăng nhu cầu nắm giữ USD, đặc biệt với các nền kinh tế nhập khẩu năng lượng. Tuy nhiên cho đến thời điểm hiện tại, USD chủ yếu đang trong trạng thái hồi phục. Điều này cũng được phản ánh qua việc lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ duy trì ở mức cao trong môi trường rủi ro, qua đó hỗ trợ USD trong ngắn hạn, trong khi sức hấp dẫn dài hạn vẫn bị giới hạn do vai trò tài sản trú ẩn của đồng bạc xanh vốn đã suy yếu từ những bất định trước đây liên quan đến thuế quan và tính độc lập của Fed. Trên thực tế, thị trường nhìn nhận đây là nhịp tăng có thể đảo chiều khi căng thẳng hạ nhiệt.
- **Đối với Việt Nam Đồng, tỷ giá trở thành biến số chi phối rõ nét hơn.** Trong bối cảnh USD duy trì sức mạnh và giá năng lượng ở mức cao, áp lực lạm phát nhập khẩu và tỷ giá có thể đồng thời gia tăng, khiến phản ứng chính sách trở nên nhạy cảm hơn với các cú sốc bên ngoài trong thời gian tới.

NHNN điều chỉnh quy mô hỗ trợ, lãi suất ngắn hạn và chi phí vốn duy trì xu hướng tăng

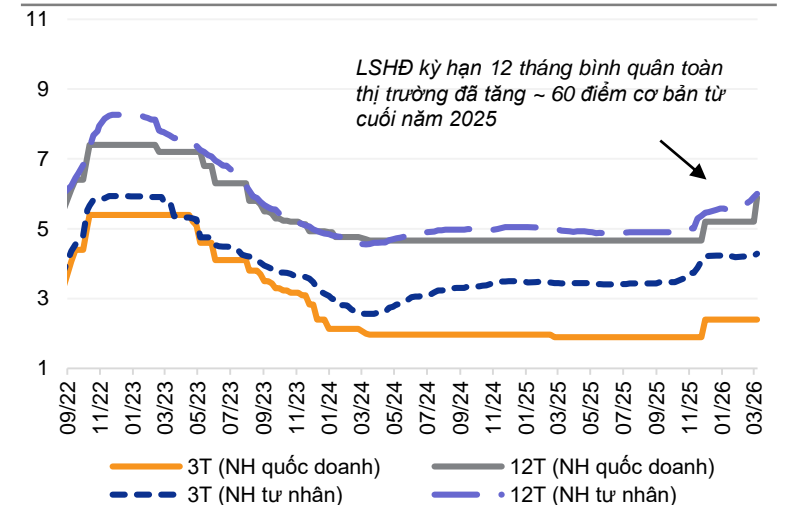
## NHNN hút ròng trong tháng 3 nhưng bơm ròng trở lại vào cuối tháng



## Áp lực thanh khoản hạ nhiệt trong tháng 3 nhưng tăng trở lại vào đầu tháng 4



## Lãi suất huy động 12 tháng bình quân toàn thị trường tăng mạnh



- **Diễn biến thị trường tiền tệ trong tháng 3 cho thấy thanh khoản hệ thống dần ổn định hơn sau giai đoạn căng trước đó, một phần do tăng trưởng tín dụng chậm lại.** Tăng trưởng tín dụng đến 24/3 đạt 2,15%, thấp hơn mức tăng 2,28% cùng thời điểm 2025. Trong bối cảnh đó, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) duy trì trạng thái hút ròng, với quy mô bơm ròng giảm đáng kể từ giữa tháng 3. Tính đến tuần kết thúc vào ngày 27/3, lượng bơm ròng lũy kế giảm xuống ~ 250 nghìn tỷ đồng, so với 300-400 nghìn tỷ đồng từ đầu tháng 3 và ~400-500 nghìn tỷ đồng trong tháng 2. Tuy nhiên, chỉ trong tuần 30/3 – 3/4/2026, NHNN đã bơm ròng trở lại 109 nghìn tỷ đồng, đưa tổng giá trị bơm ròng lũy kế trở lại mức ~360 nghìn tỷ đồng.
- **Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục biến động với một số nhịp tăng trở lại.** Lãi suất qua đêm có thời điểm tăng trở lại ngưỡng 9-10% vào đầu tháng 3, sau đó hạ nhiệt nhẹ nhưng vẫn quay lại vùng 8–9% vào các ngày cuối tháng (24/3, 30/3); trong khi lãi suất 1 tuần duy trì quanh 7–9%. Mức tăng này phần nào phản ánh nhu cầu vốn ngắn hạn gia tăng trong bối cảnh thanh khoản được điều tiết chặt chẽ hơn. Diễn biến lãi suất trong tháng 4 có thể tiếp tục biến động mạnh khi hạn mức tín dụng được phân bổ bổ sung cho Q2/2026.
- **Xu hướng này cũng dần phản ánh sang thị trường 1,** khi lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng bình quân toàn thị trường tăng lên khoảng 5,95% (tính đến 31/3), cao hơn khoảng 60 điểm cơ bản so với cuối năm 2025 (~5,35%).

# Điểm nhấn TTCK

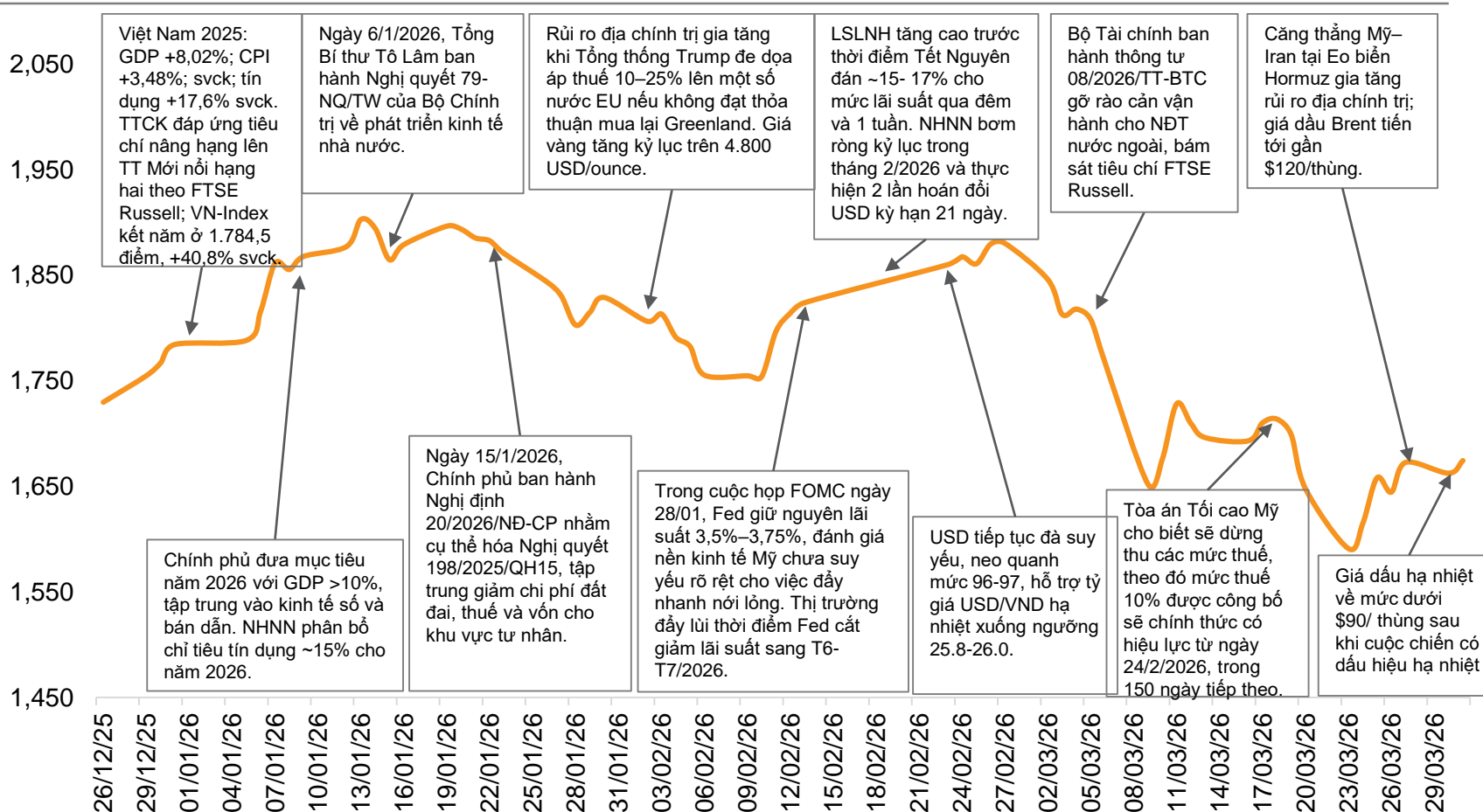
Tháng 3/2026

VNDIRECT

**VN-Index điều chỉnh mạnh trước cú sốc địa chính trị Trung Đông**



## VN-Index giảm 10,9% so với tháng trước, đóng cửa T3/2026 tại 1.674 điểm, sau khi kiểm định thành công vùng hỗ trợ mạnh 1.580–1.600 điểm



Nguồn: Global Trade Alert (GTA), VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, dữ liệu ngày 31/03/2026

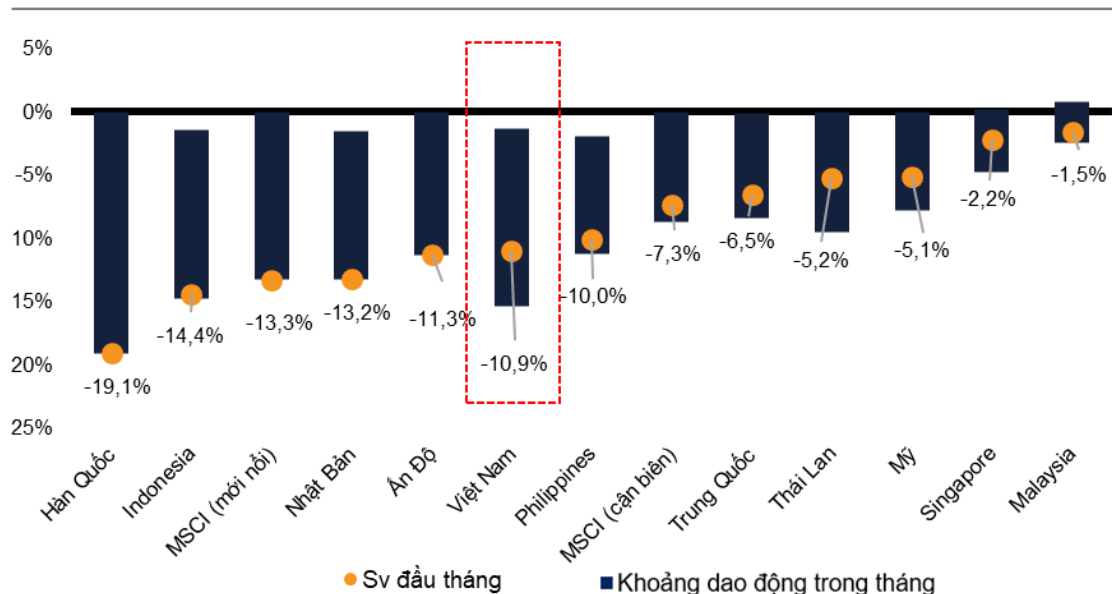
T3/2026 ghi nhận một trong những giai đoạn biến động mạnh nhất kể từ sau Covid-19. VN-Index giảm gần 12% chỉ trong 6 phiên đầu tháng trước khi phục hồi từ vùng đáy, chốt tháng tại 1.674 điểm (-10,9% so với cuối tháng trước). Áp lực chính đến từ:

- Căng thẳng Mỹ–Israel–Iran bùng phát thành xung đột trực diện từ ngày 28/2, Iran tuyên bố đóng cửa eo biển Hormuz (4/3), gây đứt gãy ~20% nguồn cung dầu toàn cầu. Giá dầu Brent tăng khoảng 50% trong tháng 3 (từ dưới 75 USD lên có lúc vượt 115 USD/thùng) đẩy rủi ro lạm phát chi phí đẩy lên cao.
- Áp lực tỷ giá gia tăng mạnh: tỷ giá kỳ hạn USD/VND vọt lên 26.850, chỉ số DXY tăng mạnh. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm neo cao, lãi suất huy động nhích lên phổ biến quanh 7%/năm (một số khoản huy động có điều kiện lên tới 9%).
- Khối ngoại bán ròng 18.350 tỷ đồng trong tháng 3 – cao nhất trong 3 tháng đầu năm 2026.

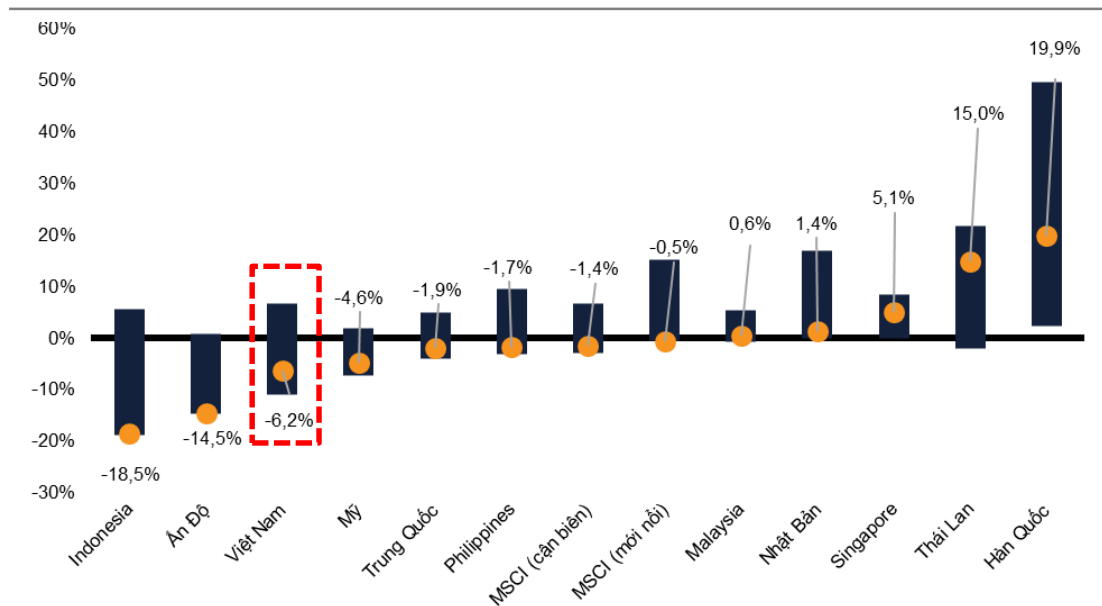
Tuy nhiên, một số yếu tố hỗ trợ giúp thị trường giữ vùng đáy và hồi phục:

- Nền tảng vĩ mô trong nước vẫn ổn định: dữ liệu 2 tháng đầu năm tiếp tục tích cực (IIP +10% svck; PMI tháng 2 đạt 54,3 điểm; thu NSNN +13,1% svck; FDI đăng ký mới +61,5% svck).
- Kỳ vọng FTSE Russell xác nhận nâng hạng TTCK Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp (dự kiến công bố 07/04/2026), với hiệu lực từ T9/2026, qua đó có thể kích hoạt dòng vốn ngoại mới.

## VN-Index giảm 10,9% trong tháng 3 trước áp lực từ cú sốc địa chính trị Trung Đông



## Hiệu suất của VN-Index kể từ đầu năm giảm 6,2%



- **VN-Index ghi nhận mức giảm 10,9% sv tháng trước trong tháng 3/2026**, xếp thứ 8/13 – tốt hơn Hàn Quốc (-19,1%), Indonesia (-14,4%), MSCI mới nổi (-13,3%), Nhật Bản (-13,2%) và Ấn Độ (-11,3%), nhưng kém hơn Philippines (-10,0%). Đáng chú ý, toàn bộ 13 thị trường trong danh sách theo dõi đều ghi nhận hiệu suất âm trong tháng, phản ánh tác động lan rộng từ cú sốc giá dầu do Iran phong tỏa eo biển Hormuz. Các thị trường Đông Bắc Á chịu ảnh hưởng nặng nhất do độ mở thương mại cao và phụ thuộc lớn vào nhập khẩu năng lượng, trong khi Malaysia (-1,5%) và Singapore (-2,2%) ít chịu tác động hơn nhờ vị thế xuất khẩu dầu khí ròng
- **Lũy kể từ đầu năm 2026, VN-Index giảm 6,2%, tụt từ thứ 6/13 (cuối tháng 2) xuống thứ 11/13**, chỉ trên Ấn Độ (-14,5%) và Indonesia (-18,5%). Hàn Quốc vẫn dẫn đầu với +19,9%, tiếp theo là Thái Lan (+15,0%) và Singapore (+5,1%). Đáng lưu ý, Mỹ cũng chuyển sang vùng âm (-4,6%), cho thấy rủi ro năng lượng và lạm phát đang tác động diện rộng chứ không chỉ riêng thị trường mới nổi. Biên độ dao động trong tháng lên tới ~16% (1.580–1.880 điểm) – mức biến động cao nhất kể từ giai đoạn Covid-19, phản ánh trạng thái panic sell kết hợp margin call trong nửa đầu tháng trước khi dòng tiền phe mua giúp thị trường hồi phục từ vùng hỗ trợ.

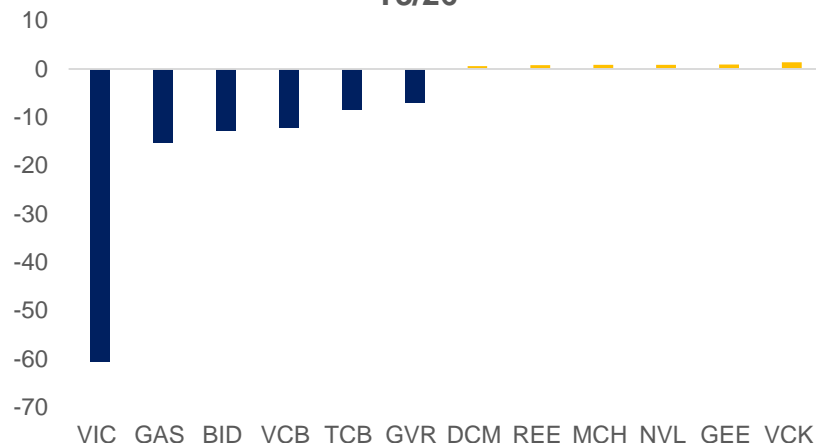
	1T (%)	3T (%)	sv đầu năm (%)	Tỷ trọng (%)	EPS 2025 (% svck)	P/E	P/E trung bình 5 năm	P/B	P/B trung bình 5 năm	ROE	Beta
Bảo hiểm	7,09%	37,91%	37,91%	0,95%	36,84%	13,37	27,9	2,28	2,22	12,88%	0,96
Hóa chất	6,54%	20,57%	20,57%	0,99%	11,90%	11,51	15,82	1,83	1,32	14,91%	0,83
Hàng hoá và Dịch vụ Công nghiệp	2,01%	0,55%	0,55%	6,19%	2,80%	15,37	15,07	3,08	2,25	18,99%	0,95
Xây dựng và Vật liệu	1,35%	2,98%	2,98%	2,61%	42,97%	21,16	13,48	2,03	1,68	16,95%	0,92
Ô tô và Phụ tùng	-1,10%	-3,77%	-3,77%	0,06%	-68,54%	34,18	12,26	1,55	1,49	4,88%	0,7
Tiện ích	-1,49%	4,84%	4,84%	1,86%	155,13%	12,06	16,47	1,53	1,38	15,22%	0,67
Chăm sóc Sức khỏe	-1,92%	2,22%	2,22%	0,54%	4,27%	33,43	21,02	2,67	2,61	13,17%	0,62
Viễn thông	-3,05%	-2,92%	-2,92%	0,04%	148,83%	8,76	33,73	1,03	0,76	15,97%	0,66
Dịch vụ Tài chính	-4,57%	-0,22%	-0,22%	6,59%	-35,76%	17,11	14,05	2,12	1,67	15,44%	0,99
Tài nguyên cơ bản	-5,57%	-4,72%	-4,72%	0,35%	2,52%	23,02	28,01	0,85	0,89	2,62%	0,85
Thực phẩm, Đồ uống và Thuốc lá	-7,13%	-3,25%	-3,25%	9,73%	5,39%	24,06	31,39	4,66	4,63	23,70%	0,87
Ngân hàng	-7,82%	-2,20%	-2,20%	32,19%	13,67%	10,46	14,74	1,63	2,04	18,12%	0,98
Sản phẩm và Dịch vụ Tiêu dùng	-8,02%	7,52%	7,52%	0,72%	32,91%	14,69	16,75	2,35	2,78	20,58%	0,88
Du lịch và Giải trí	-8,41%	-16,22%	-16,22%	3,95%	53,85%	36,47	936,14	5,46	5,13	10,01%	0,93
Năng lượng	-9,18%	31,71%	31,71%	5,07%	25,23%	15,78	35,65	2,45	2,39	13,33%	0,91
Bất động sản	-10,94%	-16,93%	-16,93%	23,49%	28,83%	74,59	45,72	4,73	3,81	10,86%	1,17
Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm và Tạp hóa	-11,12%	-4,03%	-4,03%	0,03%	4,53%	12,04	8,82	1,92	2,58	18,98%	0,73
Bán lẻ	-11,31%	-10,04%	-10,04%	2,75%	87,33%	21,34	40,62	3,29	2,98	21,03%	1,07
Truyền thông	-16,31%	-16,82%	-16,82%	0,03%	-39,25%	26,89	30,51	0,89	2,03	4,75%	0,9
Công nghệ	-21,19%	-18,86%	-18,86%	1,86%	21,27%	17,47	14,41	3,36	2,85	26,58%	0,89

- **Đà giảm của thị trường trong tháng 3/2026 mang tính lan tỏa diện rộng, song vẫn ghi nhận sự phân hóa rõ nét giữa các nhóm ngành.** Nhóm Bảo hiểm (+7,09%) và Hóa chất (+6,54%) là hai điểm sáng hiếm hoi duy trì đà tăng, nhờ hưởng lợi trực tiếp từ mặt bằng lãi suất nhích tăng, phí bảo hiểm hàng hải tăng vọt và biên lợi nhuận cải thiện theo giá hàng hóa. Xây dựng và Vật liệu (+1,35%) cũng giữ được sắc xanh nhờ câu chuyện đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Nhóm Công nghệ chịu áp lực nặng nhất (-21,19%); tiếp đến là Truyền thông (-16,31%), Bán lẻ (-11,31%) và Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm (-11,12%). Đáng chú ý, nhóm Năng lượng giảm -9,18% do áp lực bán chung của thị trường, tuy nhiên lũy kế từ đầu năm vẫn dẫn đầu với +31,71%.
- **Diễn biến tháng 3/2026 cho thấy dòng tiền chuyển sang trạng thái phòng thủ:** các nhóm có beta cao, vốn hóa lớn và phụ thuộc vào dòng vốn ngoại (Công nghệ, Bất động sản, Ngân hàng) chịu áp lực bán mạnh nhất, trong khi dòng tiền chỉ trú ẩn chọn lọc tại một số nhóm hưởng lợi trực tiếp từ biến động địa chính trị (Bảo hiểm, Hóa chất). Mặt bằng định giá sau nhịp điều chỉnh đã trở nên hấp dẫn hơn đáng kể tạo cơ sở cho kỳ vọng hồi phục khi tín hiệu hạ nhiệt địa chính trị trở nên rõ ràng hơn và FTSE Russell dự kiến công bố kết quả nâng hạng vào đầu tháng 4/2026.

## Nhóm Bảo hiểm và Năng lượng ghi nhận hiệu suất ấn tượng trong Q1/2026

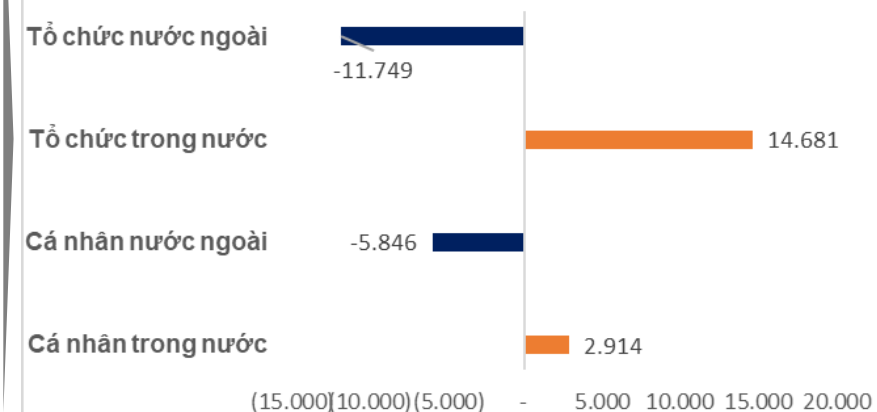
VIC là cổ phiếu tác động tiêu cực lớn nhất đến VN-Index trong T3/26 (-60 điểm), tiếp theo là GAS (-13 điểm), BID (-12 điểm). Ở chiều ngược lại, chỉ có một số ít mã ghi nhận đóng góp dương như: NVL, GEE, VCK.

Top cổ phiếu ảnh hưởng đến VN-Index trong T3/26



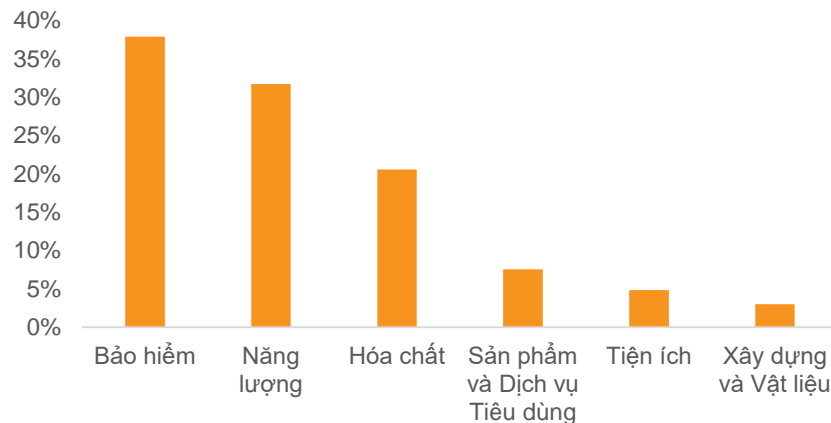
Trong T3/26, cá nhân nước ngoài bán ròng mạnh nhất (-11.748 tỷ đồng), tiếp theo là tổ chức nước ngoài (-5.846 tỷ đồng); toàn bộ lực bán được hấp thụ bởi tổ chức trong nước (+14.681 tỷ đồng) và cá nhân trong nước (+2.913 tỷ đồng).

Mua bán ròng phân loại theo nhà đầu tư trong T3/26 (Đ/v: Tỷ đồng)



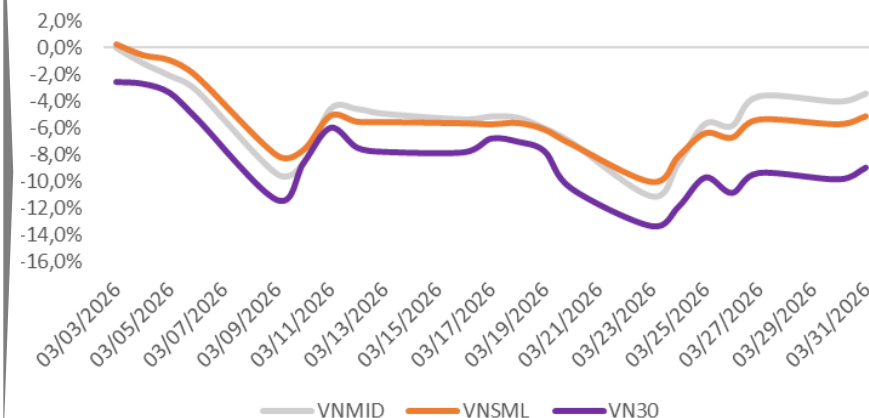
Lũy kế từ đầu năm, 6 nhóm ngành duy trì hiệu suất tốt nhất: dẫn đầu là Bảo hiểm (+37,9%), Năng lượng (+31,7%) và Hóa chất (+20,6%) ba nhóm hưởng lợi trực tiếp từ cú sốc giá dầu và rủi ro địa chính trị.

Top ngành tăng trưởng tích cực nhất trong năm 2026



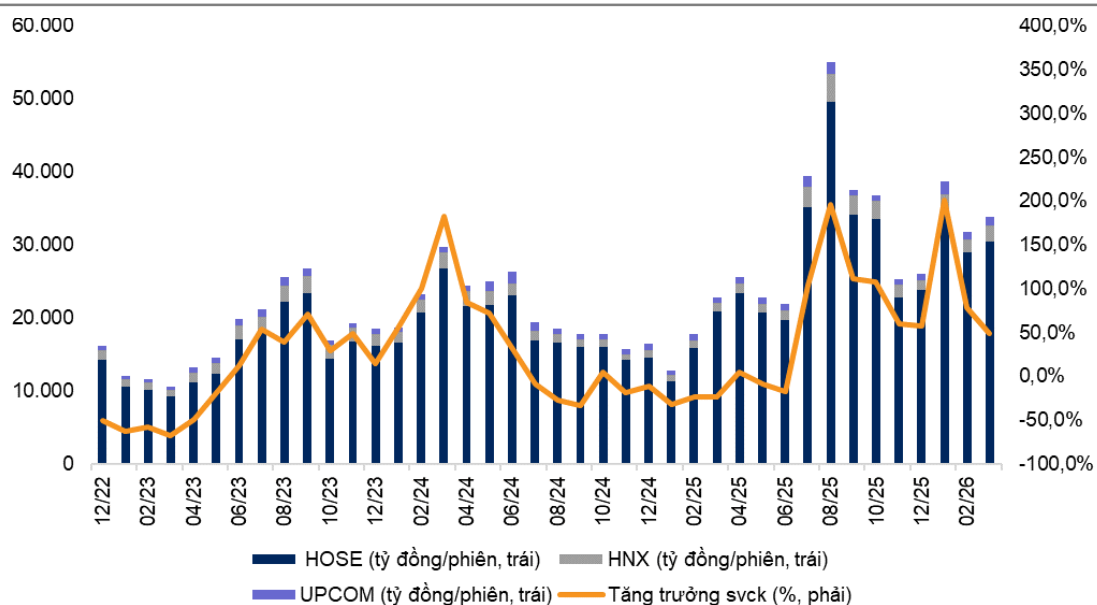
VN30 chịu áp lực lớn nhất trong T3/26 (-9,5%), giảm sâu hơn VNMIID (-5,5%) và VNSML (-4,5%), phản ánh lực bán tập trung vào nhóm vốn hóa lớn từ khối ngoại và giải chấp ký quỹ.

Hiệu suất T3/26 theo nhóm vốn hóa so với đầu tháng

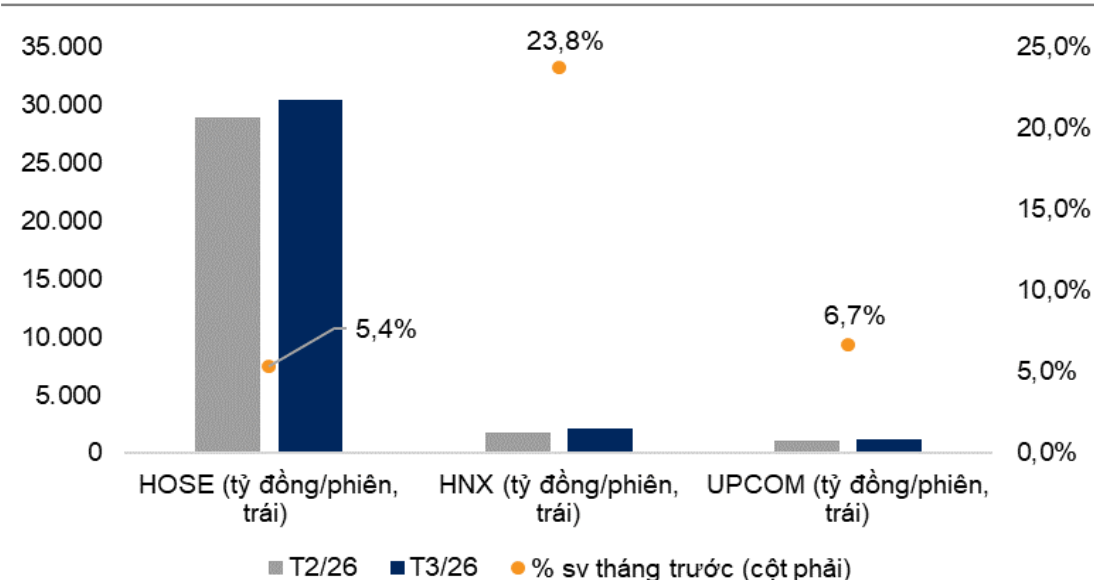


Thanh khoản T3/2026 tăng trở lại phản ánh dòng tiền giao dịch sôi động trong bối cảnh biến động cao

## GTGD bình quân T3/26 đạt 33,9 nghìn tỷ đồng/phiên, tăng 6,4% sv tháng trước



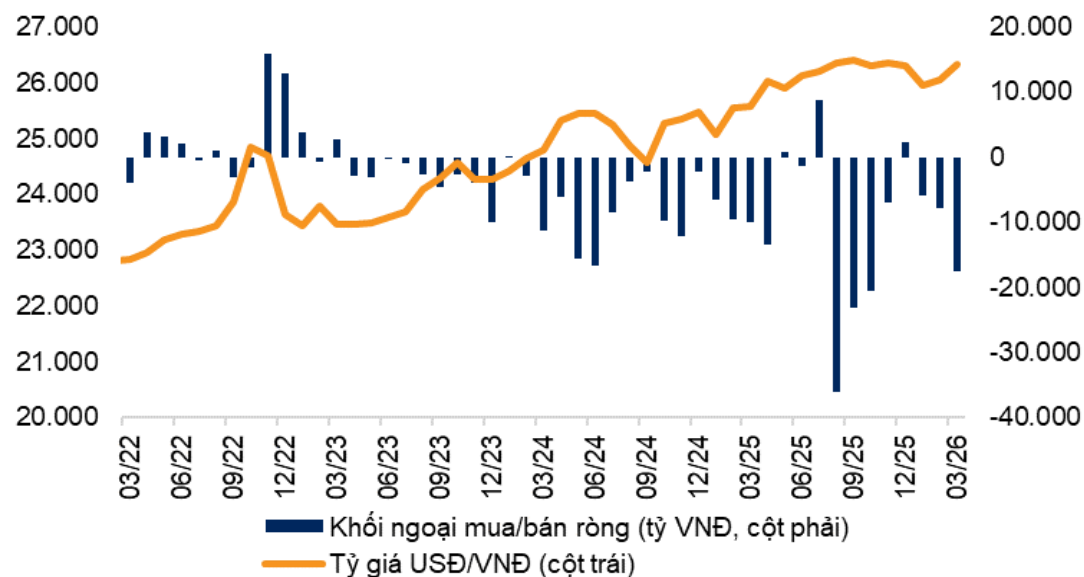
## Bán tháo nửa đầu tháng kết hợp bắt đáy nửa cuối tháng đẩy GTGD tăng đều trên cả 3 sàn



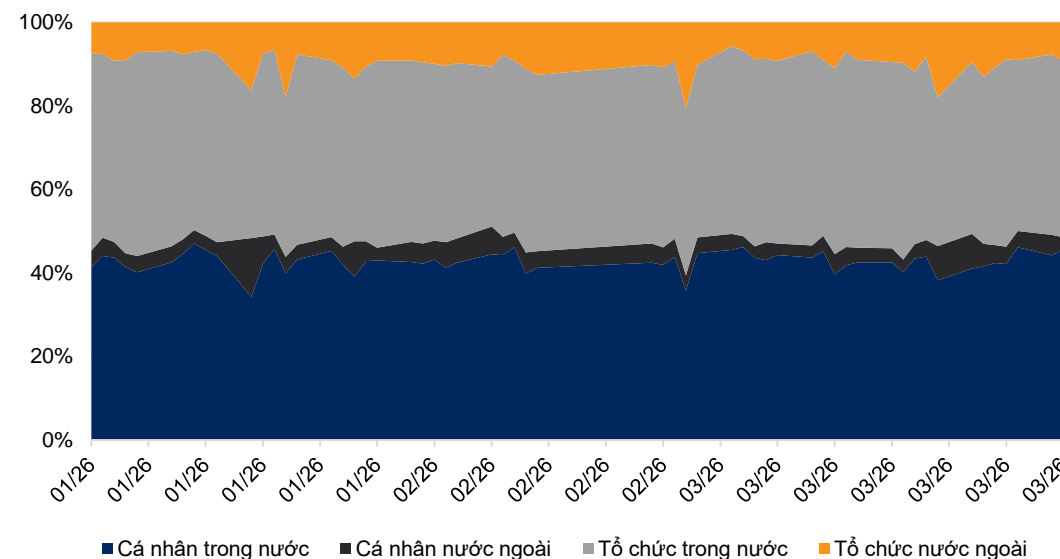
- GTGD bình quân toàn thị trường T3/2026 đạt 33,9 nghìn tỷ đồng/phiên, tăng so với T2 (31,8 nghìn tỷ), dù VN-Index giảm 10,9%. Điều này cho thấy thanh khoản không suy yếu mà được thúc đẩy bởi cả áp lực bán tháo và dòng tiền bắt đáy. Theo từng sàn, HoSE tăng 5,4%, HNX tăng mạnh 23,8% và UPCoM tăng 6,7%, trong đó HNX nổi bật nhờ dòng tiền đầu cơ vào nhóm vốn hóa vừa và nhỏ (dầu khí, hóa chất, chứng khoán).
- Diễn biến thanh khoản cao đi kèm giảm điểm phản ánh trạng thái “panic sell”: nửa đầu tháng chịu áp lực margin call và bán tháo ở nhóm vốn hóa lớn, trong khi nửa cuối tháng ghi nhận dòng tiền bắt đáy quay lại, tập trung vào nhóm hưởng lợi từ giá dầu và cổ phiếu phòng thủ. So với cùng kỳ, GTGD vẫn tăng, cho thấy mức độ tham gia thị trường duy trì ổn định trong bối cảnh biến động và kỳ vọng nâng hạng FTSE Russell.

Tháng 3/2026 ghi nhận khối ngoại bán ròng kỷ lục, áp lực tỷ giá quay trở lại theo đà mạnh lên của đồng USD

## Khối ngoại bán ròng 18,3 nghìn tỷ đồng trong T3/26 — mức cao nhất tính từ đầu năm



## Nhóm cá nhân trong nước đóng vai trò bên mua ròng chính, hấp thụ phần lớn lực bán từ khối ngoại



- Khối ngoại bán ròng 18.350 tỷ đồng trong T3/2026, cao gấp đôi so với giá trị bán ròng của tháng trước, qua đó đánh dấu tháng bán ròng thứ ba liên tiếp. Áp lực này chủ yếu đến từ: (1) áp lực tỷ giá quay trở lại cùng đà tăng của DXY trong bối cảnh dòng vốn trú ẩn; (2) rủi ro địa chính trị Trung Đông khiến dòng vốn rút khỏi các thị trường mới nổi; và (3) xu hướng giảm rủi ro trước biến động giá dầu và lạm phát. Lực bán tập trung vào CCQ FUEVFVND và nhóm tài chính–ngân hàng (MSB, BID, TCB, ACB, VCB, HDB), trong khi mua ròng chỉ xuất hiện chọn lọc ở MWG, FPT và VIC với quy mô hạn chế.
- Ở chiều tích cực, dòng tiền nội tiếp tục đóng vai trò hấp thụ, giúp VN-Index giữ vững vùng 1.580–1.600 điểm. Tỷ trọng giao dịch của khối này duy trì ổn định, cho thấy mức độ tham gia không suy giảm đáng kể.

## Các sự kiện nổi bật trong tháng 4/2026 cần chú ý

Thời gian	Quốc gia	Nội dung sự kiện vĩ mô quan trọng	Tác động dự kiến
6/4/2026	Việt Nam	Số liệu kinh tế vĩ mô T3/2026 và Q1/2026	Mục tiêu GDP >10%/năm giai đoạn 2026–2030 đòi hỏi tốc độ tăng trưởng cao ngay từ Q1/2026. Số liệu GDP và lợi nhuận doanh nghiệp sẽ là cơ sở định giá lại thị trường sau nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 3, đặc biệt nhóm ngân hàng, xuất khẩu và BĐS công nghiệp.
7/4/2026	Việt Nam	FTSE Russell công bố kết quả rà soát nâng hạng TTCK Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market).	Đây là sự kiện then chốt nhất trong tháng. Nếu Việt Nam được FTSE xác nhận việc nâng hạng TTCK Việt Nam chính thức có hiệu lực vào T9/2026, dòng vốn thụ động ước tính hàng tỷ USD từ các quỹ ETF và quỹ chỉ số có thể bắt đầu tái phân bổ, đảo chiều xu hướng bán ròng của khối ngoại ngay trong Q2/2026.
09/4/2026	Mỹ	Chỉ số chi tiêu tiêu dùng cá nhân (PCE) 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 lạm phát 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.
10/4/2026	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.
T4/2026	Thế giới	Diễn biến đàm phán Mỹ–Iran và triển vọng mở lại eo biển Hormuz. Mỹ đặt thời hạn 6/4 cho các hoạt động quân sự, tạo áp lực đàm phán.	Kịch bản hạ nhiệt sẽ duy trì mức giá dầu tại 90 USD/thùng, giảm áp lực lạm phát chi phí đẩy và tỷ giá, hỗ trợ tâm lý thị trường toàn cầu. Kịch bản leo thang tiếp tục sẽ duy trì rủi ro biến động cao.
29/4/2026	Fed	Cuộc họp FOMC T4/2026	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.

# La bàn đầu tư đa kênh tài sản

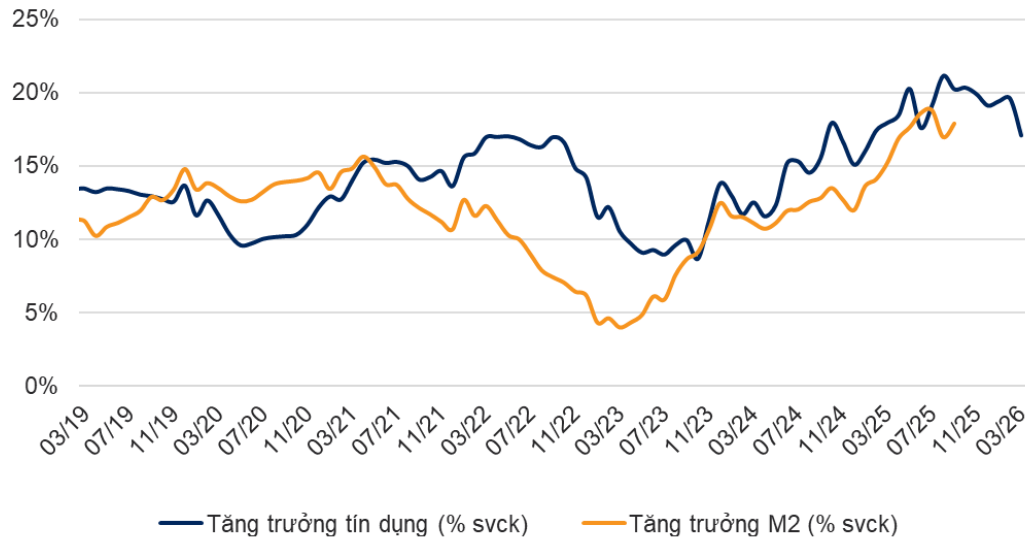
Tháng 3/2026

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

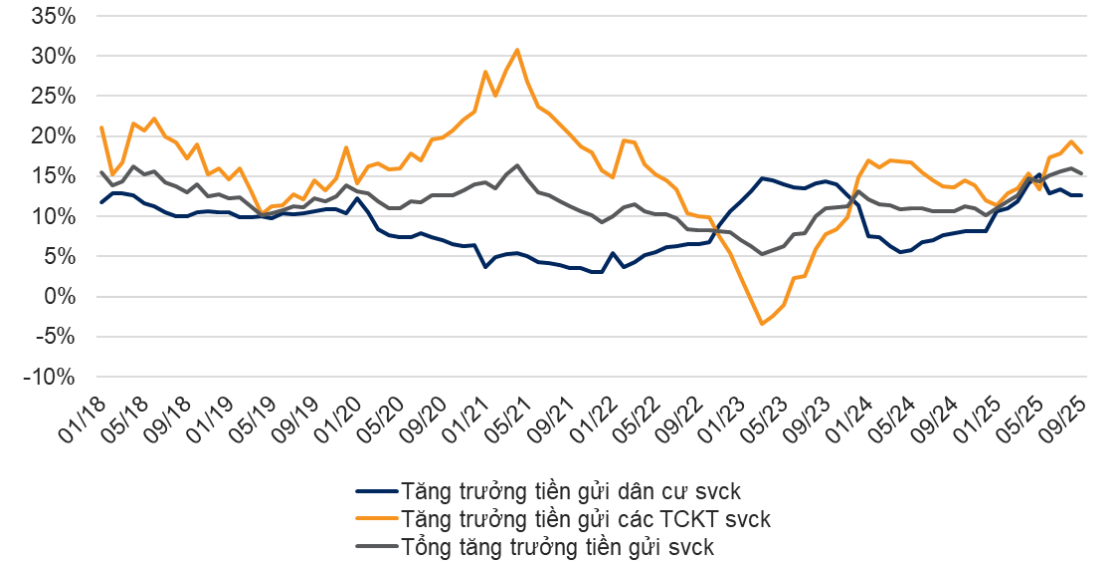


Tăng trưởng tín dụng bắt đầu có dấu hiệu chậm lại

## Tăng trưởng tín dụng (svck) có dấu hiệu giảm tốc so với cùng kỳ



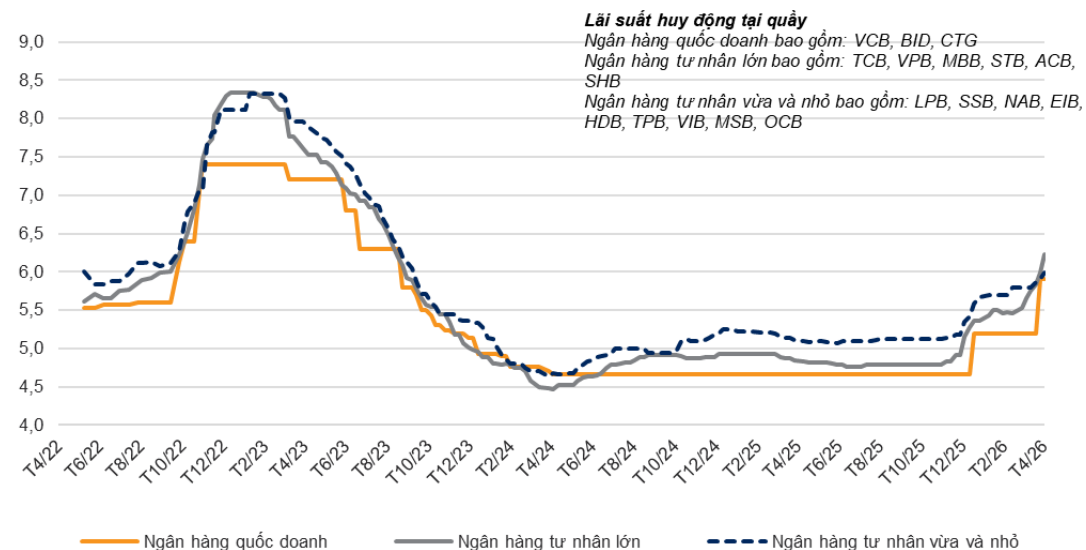
## Số liệu tăng trưởng tiền gửi (svck) chưa được NHNN cập nhật mới



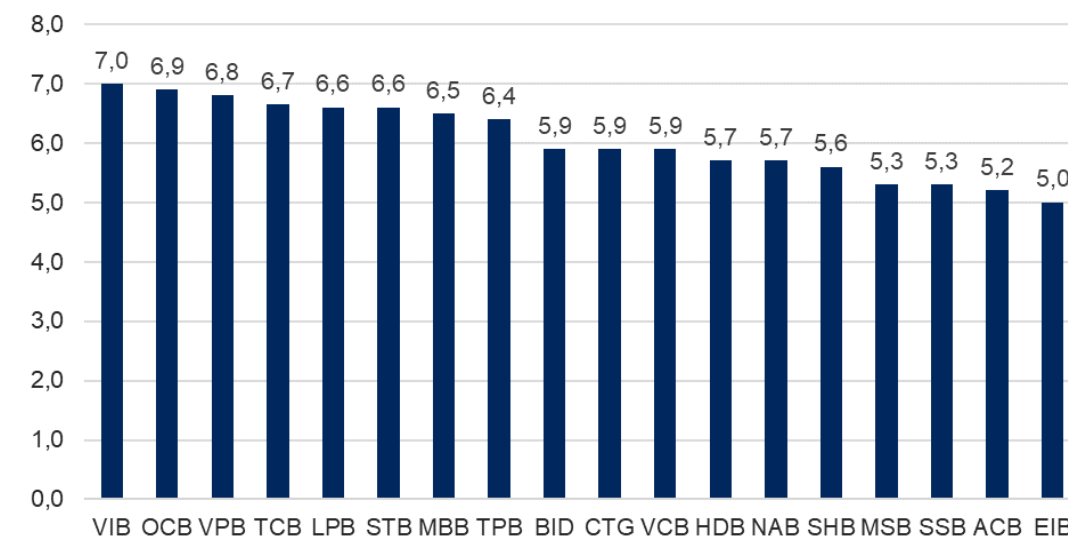
- Tính đến 24/3/2026, tăng trưởng tín dụng đạt 2,15% sv đầu năm, thấp hơn mức 3,93% cùng kỳ năm trước, cho thấy đà tăng đã chậm lại so với cùng kỳ. Diễn biến này cho thấy các ngân hàng đang thận trọng hơn trong giải ngân, phù hợp với định hướng của NHNN kiểm soát tăng trưởng tín dụng quanh mức 15% cho cả năm 2026.
- Ở chiều ngược lại, NHNN chưa công bố dữ liệu cập nhật về tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán và tiền gửi sau T9/25. Tuy nhiên, theo Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý I/2026 của Cục Thống kê, tính đến 24/3/2026, tổng phương tiện thanh toán tăng 1,04% so với cuối năm 2025, thấp hơn mức 1,89% cùng kỳ năm trước, trong khi huy động vốn của các TCTD chỉ tăng 0,44%, cũng thấp hơn mức 1,23% của cùng kỳ 2025. Như vậy, tốc độ tăng huy động tiếp tục thấp hơn tăng trưởng tín dụng (+2,15%), qua đó gia tăng áp lực huy động vốn và thanh khoản trong hệ thống ngân hàng trong giai đoạn đầu năm 2026.

## Lãi suất huy động tại nhóm ngân hàng quốc doanh tăng mạnh trong tháng 3

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



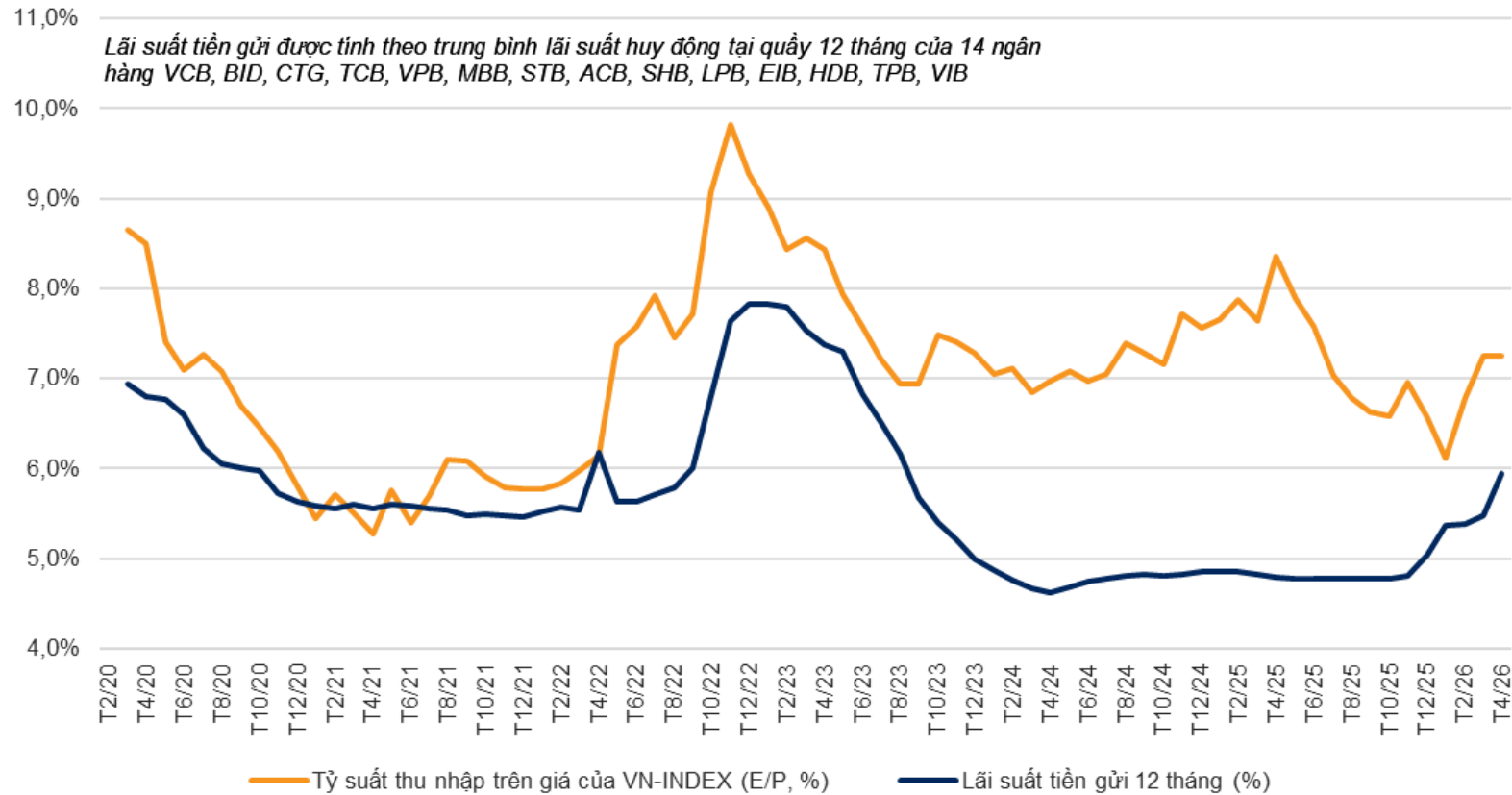
### Lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy hiện dao động từ 5,0% đến 7% (đơn vị: %)



- Mặt bằng lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tiếp tục tăng trong T3/26, với đà tăng rõ nét tại khối ngân hàng quốc doanh và nhóm ngân hàng tư nhân lớn, cho thấy xu hướng tăng lãi suất đang lan rộng trên toàn hệ thống. Trong tháng 3, nhóm quốc doanh ghi nhận mức tăng mạnh nhất lên 5,9% (+0,7 điểm %), tiếp đến là nhóm ngân hàng tư nhân lớn (+0,5 điểm %), trong khi nhóm ngân hàng tư nhân vừa & nhỏ chỉ tăng nhẹ 0,1 điểm %.
- Bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng đã tăng lên 5,9%, so với 5,4% tại cuối T2/26. Trong đó, VIB, OCB và VPB tiếp tục thuộc nhóm cao nhất thị trường. Trong giai đoạn 06/03/2026–02/04/2026, có 11 ngân hàng điều chỉnh tăng lãi suất, trong đó TCB tăng mạnh nhất (+1,7 điểm %), trong khi LPB ghi nhận mức tăng thấp nhất (+0,2 điểm %). Mức độ phân hóa lãi suất vẫn lớn, phản ánh sự khác biệt về nhu cầu huy động, trạng thái thanh khoản và chiến lược tăng trưởng tín dụng giữa các ngân hàng.

Chênh lệch E/P VN-INDEX và lãi suất 12T thu hẹp, cổ phiếu vẫn hấp dẫn hơn tiền gửi

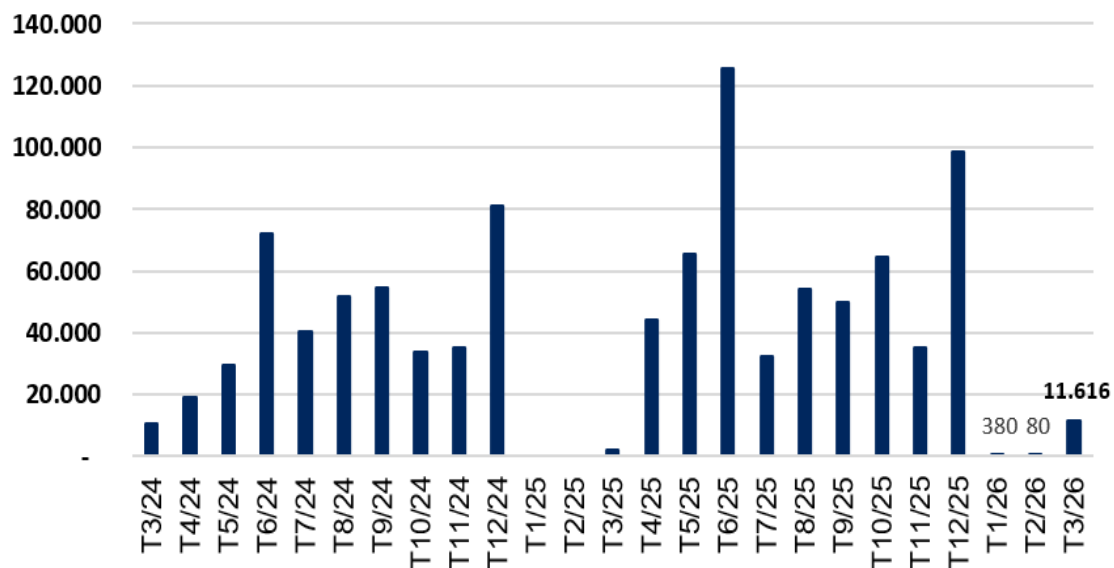
## So sánh tương quan giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của NHTM



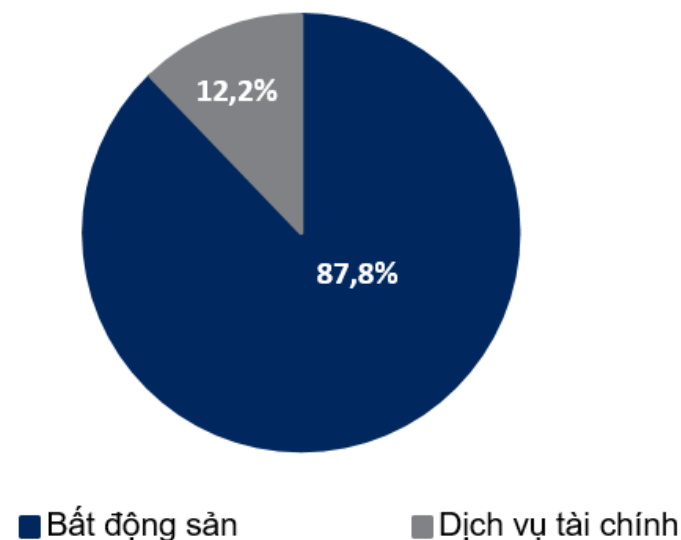
- Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) trung bình của VN-INDEX trong T3/26 tăng lên 7,3% do VN-INDEX trung bình tháng giảm 6% sv tháng trước.
- Bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại các NHTM tăng lên 5,9%, từ 5,4% trong tháng trước, cho thấy mặt bằng lãi suất duy trì xu hướng tăng.
- Chênh lệch giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX và lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tiếp tục duy trì ở mức dương trong T3/26, dù đã thu hẹp so với giai đoạn 3 quý đầu năm 2025 do mặt bằng lãi suất huy động tăng trở lại.

Hoạt động phát hành TPDN ấm dần lên trong tháng 3

**Giá trị TPDN riêng lẻ phát hành theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 31/03/26**



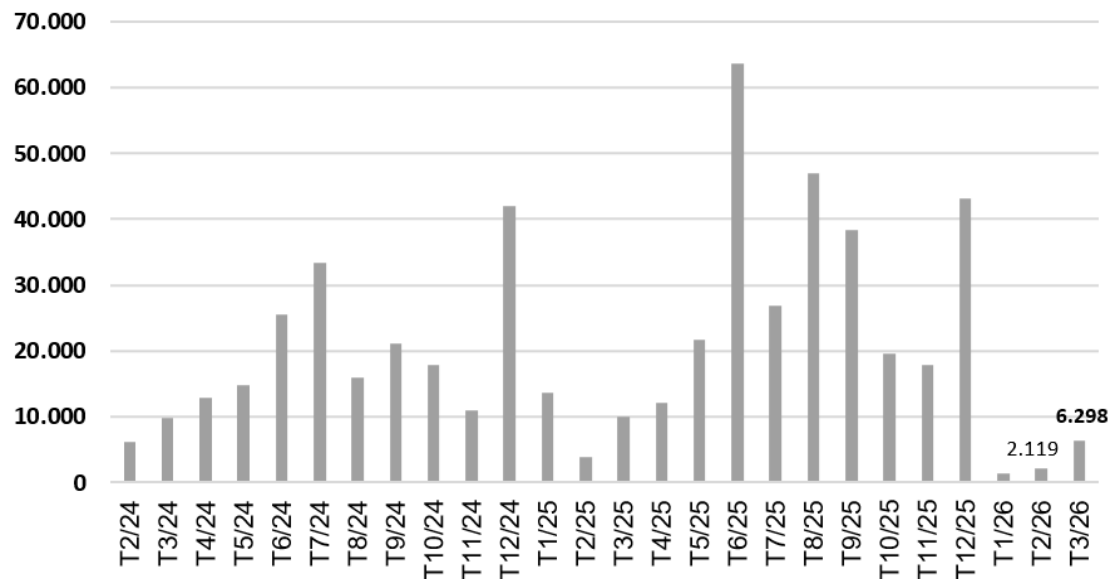
**Cơ cấu TPDNRL phát hành theo nhóm ngành trong T3/26 - số liệu được tổng hợp đến ngày 31/03/26**



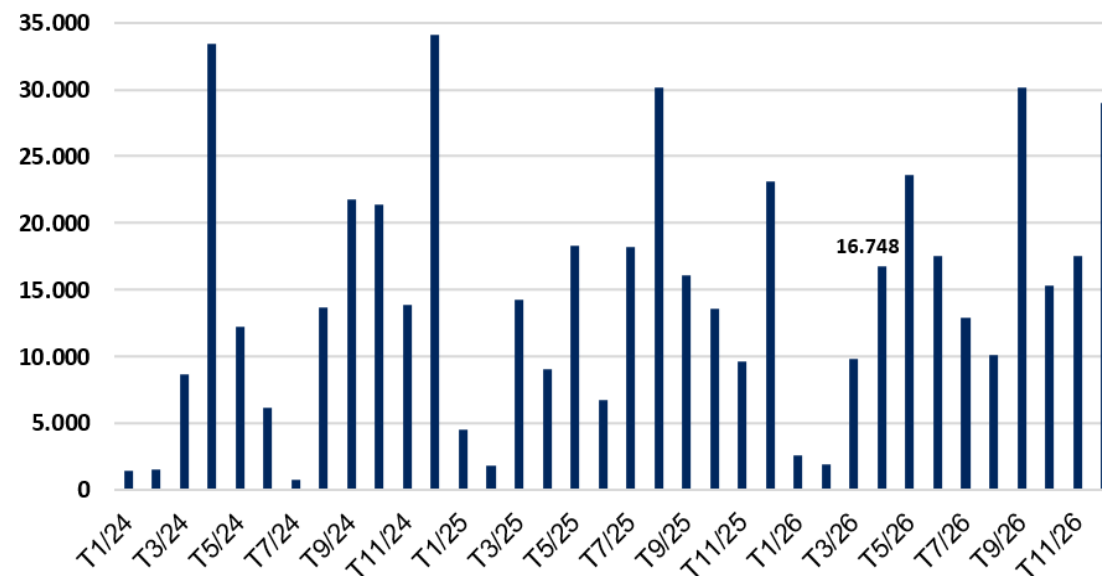
- Theo số liệu được công bố đến ngày 31/03/26, trong T3/26 có 3 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (TPDNRL) thành công với tổng giá phát hành đạt hơn 11,6 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh so với tháng trước và gấp gần 6 lần so với giá trị phát của cùng kỳ 2025. Lũy kế 3 tháng đầu năm 2026 tổng giá trị phát hành TPDN riêng lẻ đạt hơn 12 nghìn tỷ đồng, cao gấp 6 lần so với giá trị phát hành của cùng kỳ 2025.
- Trong T3/26 nhóm Bất động sản vẫn duy trì là nhóm đứng đầu về giá trị phát hành TPDNRL. Với 1 đợt phát hành có tổng giá trị phát hành đạt hơn 10,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 87,8% tổng giá trị TPDNRL phát hành. Nhóm đứng thứ hai là nhóm Dịch vụ tài chính, với 2 đợt phát hành thành công có tổng giá trị phát hành đạt hơn 1,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 12,2% tổng giá trị TPDNRL phát hành trong T3/26.

Áp lực TPDN đáo hạn tiếp tục gia tăng trong tháng 4

## Tổng giá TPDN riêng lẻ mua lại trước hạn theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 31/03/26



## 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 31/03/26



- Hoạt động mua lại TPDNRL âm dần lên trong T3/26. Tổng giá trị TPDNRL được mua lại trong T3/26 đạt hơn 6,2 nghìn tỷ đồng, tăng 197% so với tháng trước tuy nhiên vẫn thấp hơn 36,9% svck.
- Theo số liệu của chúng tôi trong T4/26 sẽ có khoảng hơn 16,7 nghìn tỷ đồng TPDNRL đáo hạn, tăng 70% so với giá trị đáo hạn của T3/26. Áp lực TPDN đáo hạn sẽ tiếp tục gia tăng trong tháng 5 trước khi hạ nhiệt trở lại trong tháng 6.

Trong dự thảo Nghị quyết Bộ Chính Trị về các giải pháp thực hiện mục tiêu tăng trưởng, nội dung về khơi thông nguồn lực đất đai đã được đề cập đến các mục chính như sau

## Sửa đổi luật đất đai

- Tiến hành việc sửa đổi Luật Đất đai, dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2026

## Quy hoạch sử dụng đất

- Xem xét và phê duyệt điều chỉnh quy hoạch sử dụng đất, kỳ vọng hoàn thành trong Q2/26

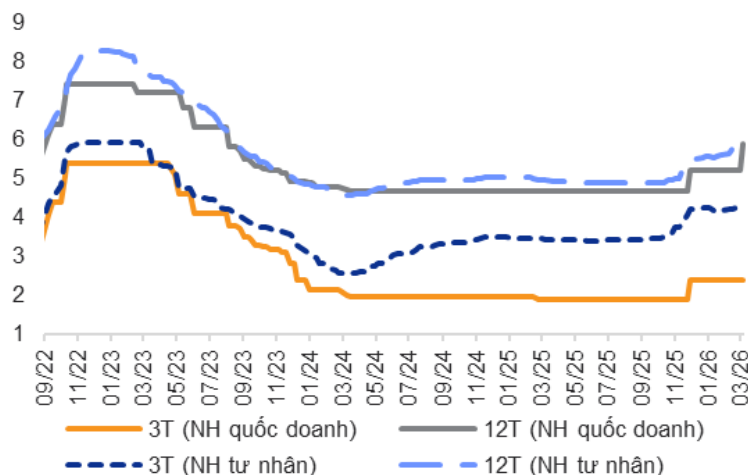
## Gỡ vướng mắc cho các dự án bị thanh tra/kiểm tra

- Chính phủ đang tập trung tháo gỡ các khó khăn, vướng mắc pháp lý cho những dự án tồn đọng, đặc biệt là các dự án đã có kết luận thanh tra, kiểm tra và dự kiến được xử lý hoàn tất trước Q3/26

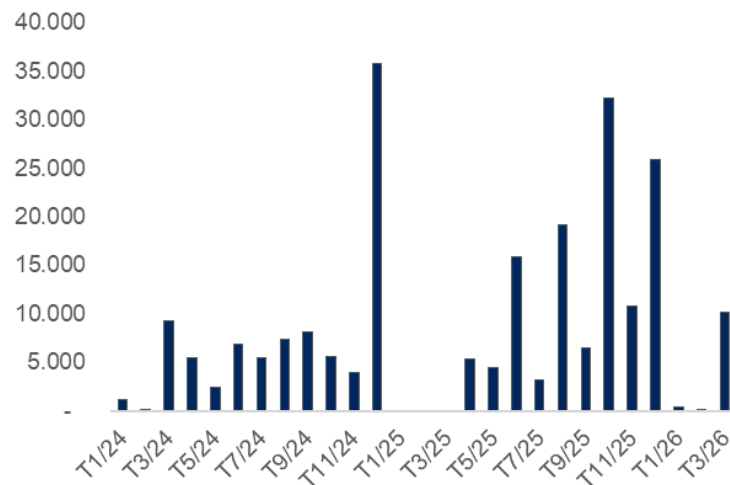
## Khôi phục mô hình PPP

- Chúng tôi kỳ vọng những thay đổi tích cực trong Luật Đất đai sửa đổi năm 2026 sẽ giúp tháo gỡ, đẩy nhanh quá trình phê duyệt dự án, và xác định tiền sử dụng đất ở mức đủ hấp dẫn cho doanh nghiệp
- Việc đẩy mạnh gỡ vướng mắc cho các dự án và khôi phục mô hình PPP kỳ vọng sẽ giúp làm tăng nguồn cung trên thị trường.

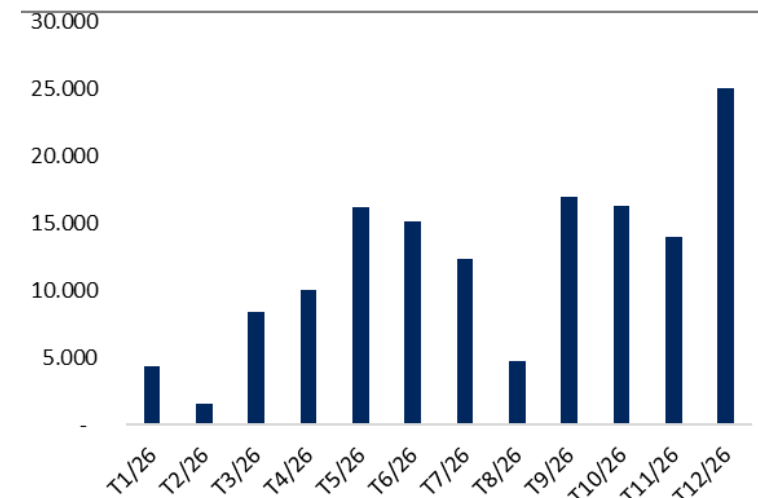
## Lãi suất huy động tăng mạnh gây áp lực lên mặt bằng lãi suất cho vay BĐS



## Giá trị trái phiếu phát hành thêm tăng mạnh trong tháng 3 trong bối cảnh tín dụng BĐS bị kiểm soát



## BDS sẽ chịu áp lực đáo hạn trái phiếu gia tăng trong Q2 và Q4



- Chúng tôi thấy rằng lãi suất cho vay mua nhà đã tăng 1,5-3,5 điểm % sv cuối năm trước, với lãi suất cố định ở mức 8-10% và lãi suất thả nổi có thể lên mức 11-14%. Điều này tạo áp lực lên khả năng hấp thụ của thị trường, đồng thời làm gia tăng chi phí vốn của doanh nghiệp.
- Trong bối cảnh doanh nghiệp vẫn cần vốn để triển khai dự án và xử lý các nghĩa vụ trái phiếu đến hạn, trong khi tín dụng ngân hàng đối với lĩnh vực BĐS bị kiểm soát chặt hơn, kênh huy động qua trái phiếu đang dần được đẩy mạnh trở lại.
- Theo quan điểm của chúng tôi, những doanh nghiệp có nền tảng tài chính lành mạnh, đòn bẩy ở mức hợp lý và danh mục sản phẩm hướng đến nhu cầu ở thực với mức giá phù hợp sẽ được đánh giá tích cực hơn trong giai đoạn này.

# Triển Vọng Thị Trường

Tháng 4/2026

VNDIRECT

**Nắm bắt cơ hội trước bước ngoặt  
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.

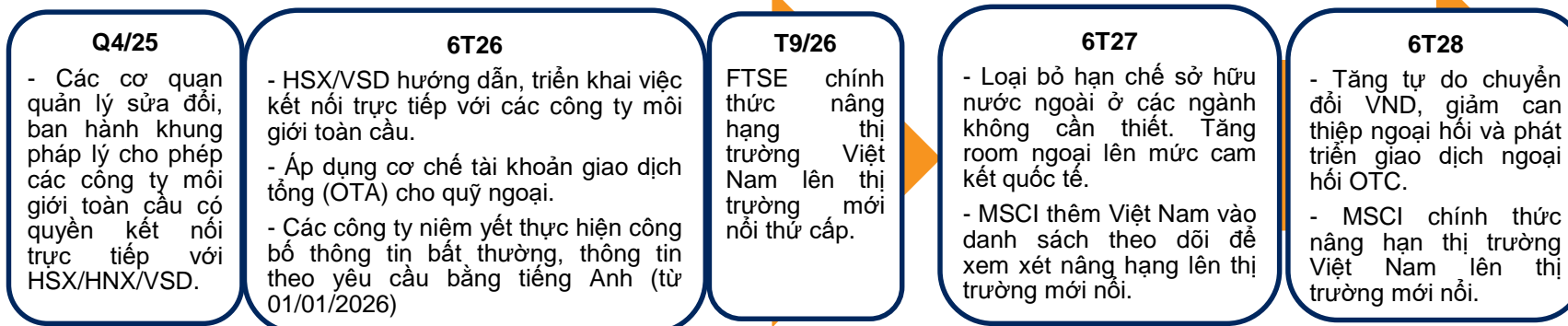
Cải cách	Nội dung cụ thể	Ý nghĩa đối với quá trình đánh giá nâng hạng và khả năng giải ngân ETF
Thông tư 08/2026/TT-BTC (Ban hành: 03/02/2026)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cho phép triển khai mô hình môi giới toàn cầu (Global Broker Model).</li> <li>- Đơn giản hóa thủ tục mở tài khoản và quy trình giao dịch cho NĐT nước ngoài.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nâng cao mức độ tiếp cận thị trường trong đánh giá của FTSE Russell.</li> <li>- Tăng khả năng tham gia của các quỹ đầu tư toàn cầu.</li> <li>- Tạo nền tảng cho dòng vốn thụ động quy mô lớn.</li> </ul>
Triển khai Global Broker Model	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 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.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Thuận lợi cho quỹ mô phỏng chỉ số (ETF, quỹ thụ động).</li> <li>- Giảm rào cản kỹ thuật khi giải ngân.</li> </ul>
Vận hành cơ chế Non-Prefunding (NPF)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Không yêu cầu ký quỹ 100% trước khi giao dịch</li> <li>- 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).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tăng tính linh hoạt dòng tiền.</li> <li>- Đủ năng lực hấp thụ dòng vốn nâng hạng trong giai đoạn đầu.</li> </ul>

Kỳ rà soát T3/2026 của FTSE Russell tập trung kiểm chứng mức độ triển khai thực tế các cải cách, đặc biệt về khả năng tiếp cận của nhà đầu tư nước ngoài của Việt Nam. Quá trình tham vấn với nhà đầu tư tổ chức toàn cầu đã hoàn tất, với trọng tâm đánh giá là hiệu quả và tính nhất quán trong vận hành. Hiện chưa ghi nhận tín hiệu tiêu cực, qua đó duy trì kỳ vọng thị trường Việt Nam sẽ chính thức được FTSE Russell nâng hạng vào T9/2026.

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

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
<b>FTSE</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 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”.</li> </ul>
<b>MSCI</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giới hạn sở hữu nước ngoài</li> <li>- Room cho nhà đầu tư nước ngoài</li> <li>- Quyền bình đẳng đầu tư nước ngoài</li> <li>- Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối</li> <li>- Đăng ký nhà đầu tư &amp; thiết lập tài khoản:</li> <li>- Quy định thị trường: Tất cả các quy định đều chưa có sẵn bằng tiếng anh</li> <li>- Luồng thông tin: Thông tin thị trường chứng khoán không đầy đủ bằng tiếng anh</li> <li>- Thanh toán bù trừ: Cơ chế thực hiện đã được ban hành, chờ thêm thời gian để đánh giá hiệu quả của giải pháp.</li> <li>- Khả năng chuyển nhượng không qua sàn</li> </ul>

- 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
<b>Tổng</b>		<b>1.467.100</b>		<b>1.005,7</b>

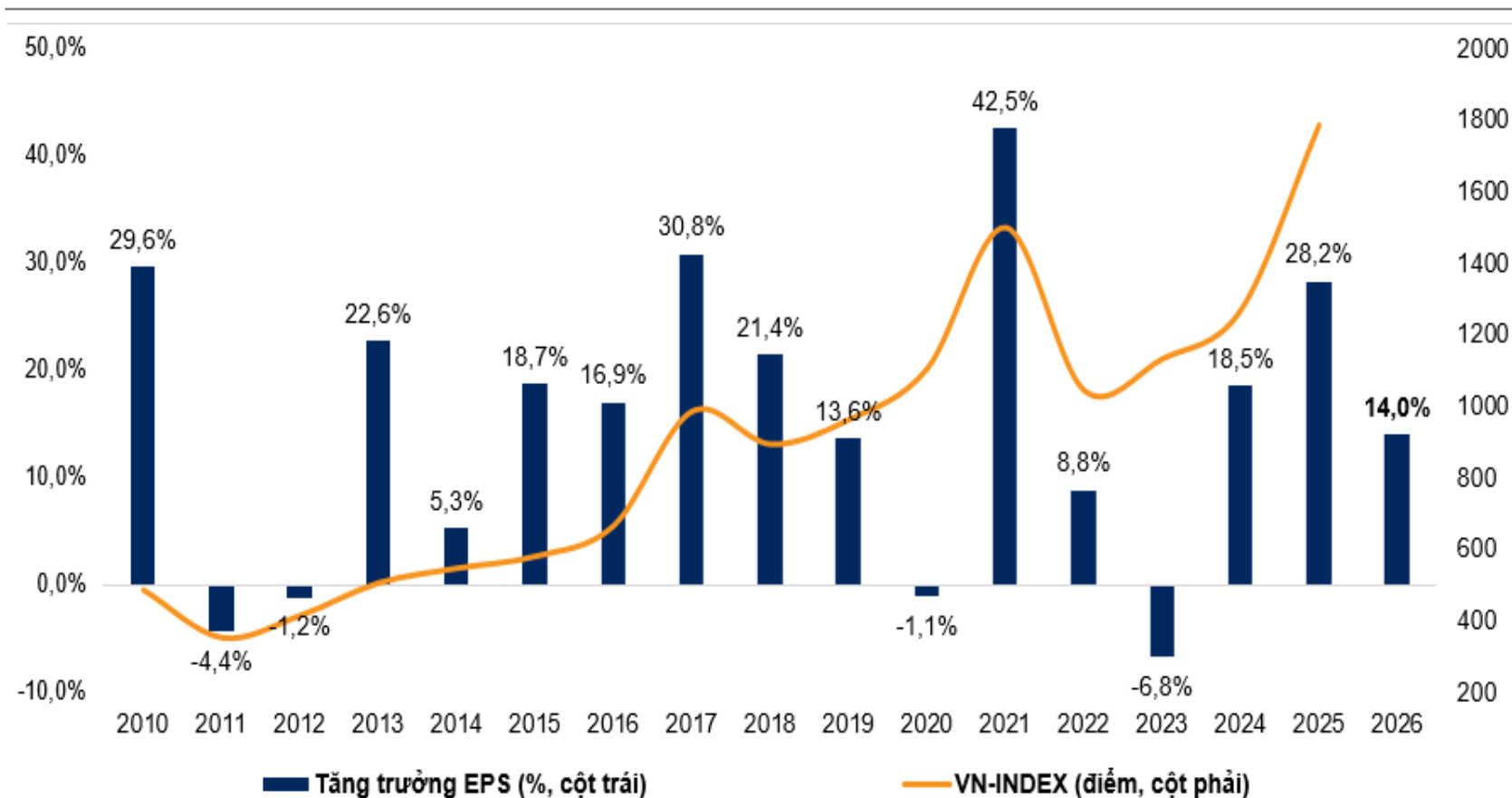
## Top cổ phiếu tiềm năng khi Việt Nam được nâng hạng (kết quả lọc cổ phiếu theo tiêu chí top vốn hóa có thể đầu tư và room ngoại còn lại cao)

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%	377.326	44,6%
2	VHM	Bất động sản	30%	145.279	41,7%
3	VPB	Ngân hàng	60%	124.959	5,1%
4	LPB	Ngân hàng	95%	118.625	4,3%
5	HPG	Tài nguyên Cơ bản	55%	115.458	26,9%
6	STB	Tài nguyên Cơ bản	95%	109.427	17,5%
7	FPT	CNTT	85%	108.164	16,0%
8	HDB	Ngân hàng	80%	102.508	4,7%
9	MSN	Thực phẩm & đồ uống	60%	66.020	76,0%
10	MCH	Thực phẩm & đồ uống	30%	54.756	84,5%
11	VCB	Ngân hàng	11%	53.493	9,7%
12	SHB	Ngân hàng	75%	51.162	26,7%
13	VNM	Thực phẩm & đồ uống	40%	50.828	51,0%
14	SSI	Chứng khoán	70%	48.041	68,3%
15	VCK	Du lịch và Giải trí	50%	44.803	95,5%
16	VJC	Du lịch và Giải trí	45%	44.060	23,5%
17	VIX	Chứng khoán	100%	40.675	91,9%
18	CTG	Ngân hàng	15%	39.961	4,7%
19	EIB	Ngân hàng	80%	34.051	26,7%
20	VND	Chứng khoán	75%	18.153	90,3%

- 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 việc nâng hạng TTCK Việt Nam của FTSE Russell chính thức có hiệu lực 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 14% trong năm 2026.

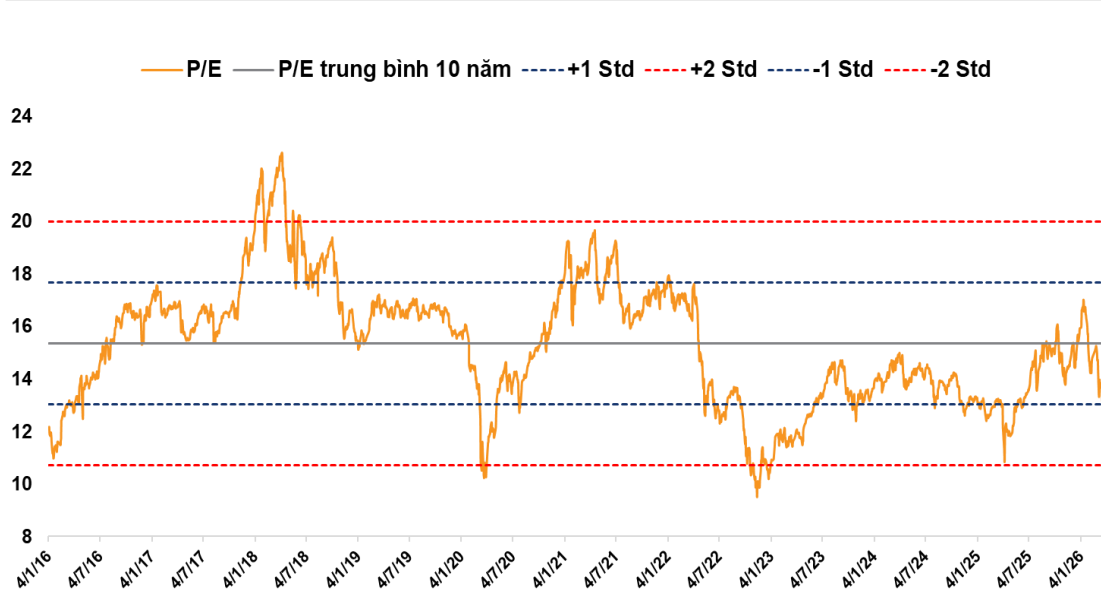
## Đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực sẽ được duy trì trong năm 2026



- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE sẽ tăng trưởng khoảng 14% trong năm 2026, điều chỉnh giảm so với mức dự báo tăng 18% trong Báo cáo Chiến lược đầu năm. Việc điều chỉnh này chủ yếu phản ánh nền so sánh cao hơn, khi lợi nhuận Q4/25 của nhiều doanh nghiệp vượt kỳ vọng.
- Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 được hỗ trợ bởi: (1) Tăng trưởng GDP dự kiến tiếp tục tăng tốc; (2) Kết quả kinh doanh của nhiều nhóm ngành duy trì tích cực nhờ mở rộng chính sách tài khóa có chọn lọc, thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân, dòng vốn FDI cải thiện và tiêu dùng dần phục hồi; (3) Chính sách tiền tệ điều hành linh hoạt, cân đối giữa mục tiêu tăng trưởng và duy trì ổn định vĩ mô áp lực tỷ giá hạ nhiệt, qua đó hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

P/E trượt 12 tháng của VN-Index ở mức 13,8 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 02/04/2026)

	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	28,5	1,21	3,1x	1,0x
Mỹ	25,8	5,13	1,1x	1,4x
Đài Loan	25,2	3,28	1,4x	1,7x
Ấn Độ	22,4	3,19	0,7x	0,9x
Nhật Bản	20,4	2,49	0,7x	0,9x
Ma Rốc	19,9	3,46	0,6x	1,3x
Hàn Quốc	19,7	1,61	0,9x	1,3x
MSCI Mới nổi	17,2	2,19	1,2x	1,3x
Singapore	17,0	1,58	1,1x	1,3x
Trung Quốc	16,3	1,48	1,1x	0,9x
Malaysia	16,0	1,59	1,0x	1,0x
Indonesia	15,9	1,82	0,8x	0,8x
<b>Việt Nam</b>	<b>13,8</b>	<b>2,02</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,9x</b>
MSCI Cận biên	12,8	1,83	1,0x	1,0x
Philippines	9,2	1,21	0,5x	0,6x
Ai Cập	8,9	2,34	0,8x	1,3x
Pakistan	8,2	1,26	0,8x	0,7x

- Sau nhịp điều chỉnh mạnh trong T3/2026, P/E trượt 12 tháng của VN-Index giảm về 13,8 lần, thấp hơn mức trung bình 10 năm (15,4 lần). Dù chưa về vùng “rẻ”, định giá hiện tại đang được hỗ trợ bởi kỳ vọng nâng hạng thị trường và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong năm 2026..
- Chúng tôi dự phóng các doanh nghiệp niêm yết trên HSX sẽ đạt tăng trưởng lợi nhuận 14% trong năm 2026. Theo đó sẽ đưa P/E dự phóng 2026 của VN-Index về quanh mức 12 lần, qua đó giữ cho định giá TTCK Việt Nam ở mức 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 02/04/2026	P/E và P/B dự phóng 2026 của VN-Index theo mức tăng trưởng lợi nhuận của thị trường			
		13%	14%	15%	16%
P/E (lần)	13,8	12,2	<b>12,1</b>	12,0	11,9
P/B (lần)	2,02	1,79	<b>1,77</b>	1,76	1,74
VN-Index đóng cửa (điểm)	1.694,82				

## 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)				
	12%	14%	16%	18%	
PE năm 2026 của VN-Index	12,0x	1.657	1.686	1.716	1.745
	13,0x	1.795	1.827	1.859	1.891
	14,0x	1.933	1.967	2.002	2.036
	15,0x	2.071	2.108	2.145	2.182
	15,4x*	2.126	2.164	2.202	2.240
	16,0x	2.209	2.248	2.288	2.327
	17,0x	2.347	2.389	2.431	2.473

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

- Trong tháng 4/2026, thị trường chứng khoán Việt Nam nhiều khả năng duy trì trạng thái biến động và rung lắc mạnh do đan xen giữa yếu tố hỗ trợ và rủi ro bên ngoài. Kỳ rà soát của FTSE Russell (dự kiến công bố đầu tháng 4) nếu xác nhận lộ trình nâng hạng có hiệu lực từ tháng 9/2026 sẽ là yếu tố tích cực thúc đẩy cho tâm lý và dòng vốn. Ngược lại, rủi ro địa chính trị, đặc biệt là khả năng leo thang căng thẳng Mỹ–Iran, vẫn là yếu tố gây áp lực đáng kể lên thị trường.
- VN-Index có thể xuất hiện các nhịp điều chỉnh ngắn hạn trước các thông tin bất lợi. Tuy nhiên, trong kịch bản tích cực về nâng hạng, lực cầu kỳ vọng sẽ cải thiện, giúp chỉ số thiên về xu hướng tích lũy quanh các vùng hỗ trợ quan trọng thay vì giảm sâu. Trong bối cảnh này, nhà đầu tư nên ưu tiên chiến lược chọn lọc cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt, thanh khoản cao và khả năng hưởng lợi từ dòng vốn ETF, đồng thời duy trì kỷ luật quản trị rủi ro và hạn chế sử dụng đòn bẩy.

Chúng tôi cho rằng năm 2026 sẽ là bước ngoặt của TTCK Việt Nam, khi được FTSE chính thức nâng hạng vào T9/2026, cùng với cải thiện hạ tầng và các cải cách cấu trúc giúp thị trường tiệm cận chuẩn mực khu vực. Dù rủi ro bên ngoài có thể gây biến động ngắn hạn, nền tảng vĩ mô ổn định và định giá hấp dẫn vẫn là cơ sở để VN-Index duy trì xu hướng tăng trong năm 2026.

### Kịch bản cơ sở

Tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết trên HoSE	Tăng trưởng 14% (điều chỉnh so với mức dự báo tăng trưởng 18% trong báo cáo Chiến lược phát hành đầu năm. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc lợi nhuận Q4/25 của các doanh nghiệp niêm yết vượt kỳ vọng, qua đó nâng cao nền so sánh của năm 2025)
FTSE Russell	Việt Nam chính thức được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp vào T9/2026.
Thanh khoản thị trường	Giá trị giao dịch bình quân năm 2026 tăng 15% so với năm 2025, lên mức 33,5 nghìn tỉ đồng/phiên.
Fed	Một lần giảm lãi suất 25 điểm cơ bản trong 2026.
Sức mạnh USD	Chỉ số DXY duy trì dưới 100 điểm (trung bình cả năm 2026 dưới mức 97 điểm). Tỷ giá USD/VND ổn định (tăng dưới 2,5% trong năm 2026).
Tín dụng toàn hệ thống	Tăng trưởng 17%
Mặt bằng lãi suất	Lãi suất huy động và lãi suất cho vay tăng nhẹ vào thời điểm cuối năm 2025, sau đó duy trì ổn định trong năm 2026.
Chỉ số P/E của VN-Index	14,x (chiết khấu 10% so với mức bình quân 10 năm gần nhất của VN-Index)
<b>Dự báo VN-Index 2026</b>	<b>VN-Index đóng cửa tại 1.967 điểm, tăng 10,2% so với năm 2025</b> (thấp hơn mức dự báo 2.100 điểm được chúng tôi dự báo trong báo cáo chiến lược phát hành đầu năm do phản ánh rủi ro bất định từ bên ngoài).

Sau nhịp điều chỉnh trong T3/2026, VN-Index đã đánh mất xu hướng tăng trung hạn hình thành từ đáy T4/2025, nhưng vẫn chưa xác nhận xu hướng giảm trung – dài hạn

## Đồ thị ngày VN-Index



- Sau nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 3, VN-Index đã đánh mất xu hướng tăng trung hạn hình thành từ vùng đáy sau sự kiện thuế quan tháng 4/2025. Tuy nhiên, chỉ số nhanh chóng phục hồi và lấy lại mốc MA200 sau khi xuyên thủng, qua đó chưa xác nhận xu hướng giảm trung – dài hạn.
- 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:** Rủi ro leo thang căng thẳng địa chính trị Mỹ–Iran có thể khiến tâm lý thận trọng gia tăng, dòng tiền ngắn hạn suy yếu và thiên về phòng thủ. VN-Index theo đó nhiều khả năng tiếp tục rung lắc và kiểm định vùng hỗ trợ quanh 1.585 điểm ( $\pm 10$  điểm).
- **Trung hạn:** Câu chuyện nâng hạng thị trường tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt kỳ vọng. Dòng tiền trung hạn có xu hướng tích lũy trong các nhịp điều chỉnh, qua đó hỗ trợ VN-Index phục hồi và hướng tới vùng kháng cự gần quanh 1.750 điểm.

# Cổ phiếu & Nhóm ngành tiềm năng

Tháng 4/2026

## Chọn lọc kỹ lưỡng cơ hội đầu tư



### **Thông tin cổ phiếu:**

Thay đổi sv tháng trước	-4,9%
Thay đổi svck	43,9%
Giá mục tiêu (đ/cp)	31.600
Tiềm năng tăng giá	23,0%
Tỷ suất cổ tức	0,9%
Thị giá vốn (tr USD)	7.936
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	29,3
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	-

<b>Tổng quan tài chính</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck	25,4%	28,6%	28,6%	29,7%
Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck	12,8%	9,9%	14,2%	17,5%
Tăng trưởng chi phí dự phòng svck	43,5%	41,1%	33,1%	46,3%
Tăng trưởng LN trước thuế svck	18,9%	16,4%	21,3%	17,3%
Tăng trưởng tín dụng svck	36,6%	35,0%	35,0%	35,0%
NIM	3,9%	3,7%	3,8%	3,9%
Tỷ lệ CASA	36,8%	36,4%	36,4%	36,4%
Tỷ lệ nợ xấu	1,3%	1,3%	1,3%	1,5%
Tỷ lệ nợ nhóm 2 / Tổng dư nợ	0,9%	1,4%	1,4%	1,5%
ROAE	21,6%	21,0%	21,1%	20,5%

### **Luận điểm đầu tư:**

#### **Tăng trưởng tín dụng duy trì tích cực trong năm 2026**

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2026 của MBB đạt 35%, tương đương hạn mức tối đa, được hỗ trợ bởi việc nhận chuyển giao bắt buộc OceanBank. Động lực tăng trưởng đến từ cả cho vay doanh nghiệp và sự phục hồi của nhu cầu bán lẻ, nhờ đầu tư công và điều kiện kinh tế cải thiện. Tuy nhiên, do NHNN duy trì quan điểm thận trọng với cho vay bất động sản và xu hướng chuyển dịch sang hỗ trợ tài khóa, chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2026 thấp hơn nhẹ so với năm 2025 nhưng vẫn cao hơn các ngân hàng cùng ngành.

#### **Lợi thế hệ sinh thái hỗ trợ Non-II và giảm áp lực co hẹp NIM**

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng thu nhập ngoài lãi (Non-II) năm 2026 được dẫn dắt bởi thu nhập phí tăng mạnh (+25% svck), nhờ hệ sinh thái toàn diện của MBB, tiếp tục thúc đẩy hoạt động môi giới, bảo hiểm và dịch vụ thanh toán. Hệ sinh thái này, cùng với việc luật hóa Nghị quyết 42, sẽ hỗ trợ duy trì tăng trưởng Non-II. Đồng thời, hệ sinh thái toàn diện và mối liên kết chặt chẽ với các đơn vị liên quan đến quân đội giúp MBB duy trì tỷ lệ CASA và lợi thế về pricing power, qua đó phần nào giảm áp lực co hẹp NIM. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng NIM giảm nhẹ xuống 3,75% (-12 điểm cơ bản svck), do áp lực huy động gia tăng với kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2026 cao (~35%).

#### **Chất lượng tài sản ổn định ngắn hạn nhưng cần theo dõi trong năm 2026**

Chúng tôi dự phóng chất lượng tài sản diễn biến trái chiều, với tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ xuống 1,28%, trong khi tỷ lệ nợ nhóm 2 tăng lên 1,4%. Chi phí dự phòng cụ thể tăng mạnh trong năm 2025 cho thấy chất lượng tài sản có thể sẽ suy giảm sau giai đoạn tăng trưởng tín dụng cao năm 2025, do đó cần tiếp tục theo dõi. Dù mức xóa nợ cao và chi phí dự phòng tăng sẽ giúp kiểm soát tỷ lệ NPL được báo cáo trong năm 2026, chúng tôi cho rằng vẫn tồn tại rủi ro phân loại lại từ một số khoản vay năng lượng tái tạo do vướng mắc pháp lý<sup>1</sup>, có thể tiếp tục gây áp lực lên chất lượng tài sản.

#### **Định giá P/B hiện tại ở mức hợp lý**

MBB hiện giao dịch ở P/B 1,5x (+1 độ lệch chuẩn), trong khi ROE có xu hướng giảm. Chúng tôi cho rằng mức định giá này là hợp lý, do kỳ vọng lo ngại về các khoản vay liên quan đến Trung Nam và NVL sẽ dần hạ nhiệt. Trong quá khứ, MBB thường giao dịch chiết khấu so với ngành do các rủi ro này. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng mạnh (35%) cùng triển vọng tích cực hơn tại các khoản vay này nhờ chính sách hỗ trợ sẽ giúp duy trì định giá hiện tại, khi yếu tố cơ bản vẫn tích cực.

### **Thông tin cổ phiếu:**

Biến động sv tháng trước (%)	9,0%
Biến động sv năm trước (%)	43,9%
Giá mục tiêu (đ/cp)	VND108100,0
Tiềm năng tăng giá	32,2%
Tỷ suất cổ tức	1,2%
Vốn hóa thị trường (tr USD)	4.505
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	26,9
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	16

<b>Tổng quan tài chính</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Tăng trưởng DT thuần	(11,3%)	13,6%	16,5%	13,8%	14,1%	9,3%
Tăng trưởng EPS	(95,9%)	2119,8%	89,1%	12,6%	4,1%	10,5%
Biên lợi nhuận gộp	19,0%	20,5%	19,4%	20,3%	20,2%	20,3%
Biên LN ròng	0,1%	2,8%	4,5%	4,4%	4,0%	4,1%
P/E (x)	372,2	24,1	18,5	17,3	16,6	15,0
Rolling P/B (x)	2,7	3,2	4,0	3,2	2,7	2,4
ROAE	0,7%	13,4%	21,7%	18,5%	16,5%	16,0%
Nợ ròng trên VCSH	3,5%	(24,9%)	(27,4%)	(28,6%)	(20,5%)	(33,2%)

### **Luận điểm đầu tư:**

#### **Cải thiện doanh số điện tử/ điện máy nhờ nhu cầu phục hồi**

Mảng điện máy (CE) của MWG được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ nhu cầu thay thế trong 1H26, khi điều kiện tài chính trở nên thuận lợi hơn và xuất hiện lo ngại về việc giá các sản phẩm điện tử có thể tăng mạnh trong 2H26 do thiếu hụt chip nhớ. Thị trường bất động sản phục hồi cũng thúc đẩy nhu cầu đối với các sản phẩm điện máy tiêu dùng. Ngoài sự phục hồi về hoạt động kinh doanh, kế hoạch IPO của Điện Máy Xanh có thể đóng vai trò là yếu tố hỗ trợ định giá, giúp tăng tính minh bạch, mở khóa giá trị cho cổ đông và củng cố nền tảng vốn của MWG cho tăng trưởng trong tương lai ở mảng điện máy cốt lõi. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của TGDD/DMX sẽ tăng lần lượt 7%/17% trong năm 2026,

#### **Cải thiện hiệu quả hoạt động và mở rộng mạnh của BHX**

BHX được dự báo tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong năm 2026, nhờ cải thiện liên tục hiệu quả ở cấp cửa hàng, tối ưu hóa danh mục hàng hóa và kiểm soát chi phí. Khi quá trình tái cấu trúc về cơ bản đã hoàn tất, BHX có thể nổi lại việc mở rộng có chọn lọc ra khu vực miền Bắc với các mô hình sinh lời hiệu quả và khu vực thị trường mới. Điều này dự kiến thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của BHX 15%/22% svck trong năm 2025/2026,

#### **An Khang mở rộng trở lại, được hỗ trợ bởi việc siết chặt chống hàng giả**

Sau khi hoàn tất tái cấu trúc từ năm 2024, số lượng cửa hàng An Khang dự kiến tăng lên gần 400 cửa hàng trong năm 2025, Chuỗi nhà thuốc An Khang có thể hưởng lợi từ việc tăng cường thực thi các biện pháp chống thuốc giả và thuốc kém chất lượng, qua đó tạo lợi thế cho các nhà bán lẻ quy mô lớn, được cấp phép đầy đủ. Chúng tôi dự báo doanh thu An Khang sẽ tăng 22%/21% svck trong năm 2025/2026,

#### **Quy định tuân thủ thuế mới mang lại lợi thế cho mô hình bán lẻ hiện đại**

Việc đẩy nhanh tuân thủ thuế, bao gồm bắt buộc hóa đơn điện tử và siết chặt quản lý đối với hộ kinh doanh và kênh bán lẻ phi chính thức, nhiều khả năng sẽ làm giảm cạnh tranh không lành mạnh từ thương mại truyền thống. Các doanh nghiệp bán lẻ hiện đại như MWG có vị thế tốt hơn để đáp ứng các yêu cầu này, từ đó hỗ trợ gia tăng thị phần và cải thiện môi trường cạnh tranh trong trung hạn,

### **Thông tin cổ phiếu:**

Biến động sv tháng trước (%)	5,5%
Biến động sv năm trước (%)	0,6%
Giá mục tiêu (đ/cp)	132.600
Tiềm năng tăng giá	22,0%
Tỷ suất cổ tức	1,8%
Vốn hóa thị trường (tr USD)	1.398,8
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	8,1
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	0,4

<b>Tổng quan tài chính</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Tăng trưởng DT thuần	(2,2%)	14,1%	(7,5%)	22,4%	16,0%
Tăng trưởng EPS	(10,2%)	(7,6%)	31,9%	8,3%	28,8%
Biên lợi nhuận gộp	18,3%	17,6%	22,0%	19,3%	19,0%
Biên LN ròng	5,9%	5,6%	8,2%	7,3%	8,1%
P/E (x)	11,4	12,3	9,3	8,6	6,7
Rolling P/B (x)	2,1	1,9	1,7	1,4	1,2
ROAE	20,0%	19,0%	22,0%	20,7%	22,7%
Nợ ròng trên VCSH	15,2%	19,7%	27,9%	26,0%	17,5%

### **Luận điểm đầu tư:**

#### **Doanh số trang sức bùng nổ nhờ tiêu dùng phục hồi trong mùa cao điểm**

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của PNJ sẽ chủ yếu được thúc đẩy bởi mảng trang sức, nhờ sự phục hồi mạnh của tiêu dùng không thiết yếu, giá bán tăng và tiếp tục tối ưu chi phí, Doanh thu bán lẻ dự báo tăng khoảng ~15% svck trong năm 2026, nhờ sự phục hồi doanh số cửa hàng hiện hữu từ nửa cuối 2025 và mở mới cửa hàng trong năm 2026, Trang sức tiếp tục là động lực lợi nhuận chính nhờ biên lợi nhuận cấu trúc cao hơn so với vàng miếng,

#### **Doanh thu vàng miếng phục hồi sau khi Nghị định 232 được triển khai**

Sau khi giảm mạnh trong nửa đầu 2025 do nguồn cung nguyên liệu thắt chặt và giá vàng cao, doanh số vàng miếng được kỳ vọng phục hồi trong năm 2026 khi có thêm hướng dẫn về Nghị định 232, xóa bỏ cơ chế độc quyền Nhà nước đối với nhập khẩu và sản xuất vàng miếng, Điều kiện nguồn cung cải thiện sẽ giúp khối lượng giao dịch trở lại bình thường, với doanh thu vàng miếng dự báo tăng 45% svck trong năm 2026, đóng góp tích cực vào tăng trưởng doanh thu,

#### **Điều chỉnh chính sách thu đổi có thể tăng DT nhưng thu hẹp biên trang sức**

Từ tháng 11/2025, chính sách thu đổi mới của PNJ (mua lại theo giá vàng thị trường thời điểm hiện tại thay vì giá bán trên hóa đơn) giúp gia tăng giá trị thu đổi cho khách hàng và tăng lượng nguyên liệu đầu vào trong bối cảnh thiếu hụt vàng, Dù có thể khiến biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ theo năm, chính sách này hỗ trợ tăng sản lượng bán lẻ và nâng cao tính linh hoạt trong vận hành, qua đó duy trì tăng trưởng lợi nhuận gộp tuyệt đối,

#### **Động lực tăng trưởng mới từ vàng miếng B2B và xuất khẩu trang sức**

Nghị định 232 cho phép một số ngân hàng thương mại đạt điều kiện sản xuất vàng miếng, trong đó một số ngân hàng cho biết có kế hoạch thuê ngoài gia công, Với vị thế là đơn vị chế tác vàng lớn và có năng lực cao nhất Việt Nam, PNJ có lợi thế để nhận được các hợp đồng này, qua đó hỗ trợ tăng trưởng mảng bán buôn, Bên cạnh đó, việc thuế xuất khẩu trang sức giảm từ 1% xuống 0% có thể thúc đẩy lợi nhuận xuất khẩu từ mức nền thấp (hiện chiếm khoảng ~1% tổng doanh thu), và dự kiến tăng lên từ năm 2026,

**PC1 | (Báo cáo cập nhật)**
**Thông tin cổ phiếu:**

		2024	2025	2026	2027	
Thay đổi sv tháng trước (%)	-8,7%	Tăng trưởng DT	31,1%	29,7%	6,1%	8,6%
Thay đổi svck (%)	41,4%	Tăng trưởng EPS	1192,8%	124,6%	(4,0%)	25,2%
Giá mục tiêu (đ/cp)	30.800	Biên LN gộp	20,7%	20,8%	19,0%	19,2%
Tiềm năng tăng giá (%)	10,8%	Biên LN ròng	4,6%	8,0%	7,3%	8,4%
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	P/E (lần)	15,2	8,8	10,3	8,3
Thị giá vốn (tr USD)	434,9	P/B (lần)	1,3	1,4		
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	1,8	ROE	7,1%	12,7%	10,7%	11,7%
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	146,3	Nợ ròng trên VCSH	97,0%	72,4%	53,9%	31,2%

**Luận điểm đầu tư:**
**Hưởng lợi từ nhu cầu đầu tư lưới điện và điện gió tại Việt Nam**

Chúng tôi nhận thấy triển vọng vững chắc cho mảng xây lắp điện của PC1 cả trong ngắn hạn và trung hạn. Việt Nam đang liên tục cải cách khung pháp lý để thúc đẩy chu kỳ đầu tư mới vào cả công suất điện và lưới điện trong giai đoạn 2026-30. Trong đó, năng lượng tái tạo và lưới điện quốc gia sẽ là trọng tâm phát triển để theo đuổi mục tiêu kép là đảm bảo nguồn cung điện cho phát triển đồng thời đáp ứng các cam kết về môi trường. Điều này sẽ tạo ra lượng backlog tiềm năng rất lớn, mang lại nhiều cơ hội cho các công ty hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện lực như PC1.

**Giá nickel tăng giúp nâng cao triển vọng mảng khai khoáng**

Giá niken đã tăng lên vùng 17.000-18.000 USD/tấn, cao hơn ~15% so với năm 2025, được thúc đẩy bởi rủi ro nguồn cung thắt chặt hơn từ Indonesia, liên quan đến hạn ngạch khai thác và nguồn cung quặng cho năm 2026. Giá niken cao hơn sẽ thúc đẩy mảng khai khoáng của PC1 trong năm nay. Chúng tôi dự kiến doanh thu từ niken sẽ tăng 32,4% svck trong năm 2026, nhờ cả giá bán cao hơn và sản lượng tăng (+16% svck).

**Mảng BĐS dân cư chuyển dịch sang hướng đầu tư có chọn lọc**

Sau khi thoái vốn khỏi chủ đầu tư dự án Vĩnh Hưng, PC1 dự kiến sẽ tiếp tục thoái vốn khỏi CTCP Đầu tư Bất động sản CT2 trong năm nay, cho thấy công ty đang tái cấu trúc danh mục đầu tư theo hướng chọn lọc các cơ hội. Chúng tôi cho rằng PC1 sẽ tập trung vào hai dự án Gia Lâm và Định Công sau khi hoàn tất việc bàn giao dự án Tháp Vàng, dự kiến sẽ tạo ra nguồn thu chủ yếu trong giai đoạn 2027-28. Với năm 2026, việc bàn giao các sản phẩm còn lại tại dự án Tháp Vàng dự kiến sẽ mang về doanh thu ~802 tỷ đồng.

**Triển vọng thủy điện suy giảm khi pha El Nino quay trở lại**

Theo dự báo ENSO mới nhất, pha El Nino sẽ chi phối trong một năm tới, ảnh hưởng đến triển vọng thủy điện của PC1. Sản lượng thấp hơn của các nhà máy thủy điện hiện hữu sẽ phần nào được bù đắp bởi hai nhà máy mới đi vào vận hành, gồm Bảo Lạc A (30 MW) và Thượng Hà (13 MW), từ nửa cuối năm 2026. Nhìn chung, chúng tôi dự báo sản lượng thủy điện năm 2026 sẽ giảm 10% svck.

### **Thông tin cổ phiếu:**

Thay đổi sv tháng trước (%)	-3,3%
Thay đổi svck (%)	5,4%
Giá mục tiêu (đ /cp)	20.500
Tiềm năng tăng giá	40,4%
Tỷ suất cổ tức	0%
Thị giá vốn (tr USD)	618
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	9.4
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	19,6%

<b>Chỉ số chính</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Tăng trưởng doanh thu (%)	27,1%	-12,0%	19,0%	108,3%
Tăng trưởng LNST sau CĐTS (%)	46,9%	-9,4%	61,3%	582,3%
Biên LN gộp (%)	48,3%	58,0%	50,2%	58,7%
Biên LN ròng (%)	9,6%	13,8%	16,5%	30,5%
P/E (x)	45,8	77,9	48,3	7,1
P/B (x)	1,7	1,3	1,2	1,1
ROAE (%)	1,6%	1,7%	1,9%	6,1%
D/E (x)	50%	7%	9%	-15%

### **Luận điểm đầu tư:**

#### **Tác động của môi trường tín dụng đến DXG**

Môi trường tín dụng thắt chặt gần đây phản ánh định hướng chính sách thận trọng hơn đối với lĩnh vực bất động sản. Cùng với mặt bằng lãi suất gia tăng và nguồn cung thị trường mở rộng, có thể sẽ gây áp lực lên nhu cầu nhà ở trong ngắn hạn. Chúng tôi nhận thấy DXG đã điều chỉnh linh hoạt tiến độ mở bán một số tháp tại dự án The Prive nhằm ứng phó với tâm lý người mua nhà đang thận trọng hơn. Dù các rủi ro ngắn hạn của ngành có thể vẫn tiếp diễn, chúng tôi cho rằng dòng tiền cải thiện cùng cấu trúc vốn lành mạnh hơn sẽ giúp DXG duy trì khả năng chống chịu tốt trong bối cảnh hiện tại

#### **Bước ngoặt lợi nhuận từ 2027 nhờ dự án The Prive**

Việc tái khởi động dự án The Prive trong Q3/2025 đánh dấu bước ngoặt lớn đối với DXG sau 1 thời gian dài không có nguồn cung mới. Tọa lạc tại Khu Đông TP.HCM, khu vực dẫn dắt đà phục hồi của thị trường bất động sản phía Nam, đợt mở bán đầu tiên với 1.024 căn đã được hấp thụ nhanh chóng với giá bán bình quân khoảng 125 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Nhờ quỹ đất có chi phí thấp, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của dự án đạt trên 60%, qua đó tạo mức lợi nhuận vượt trội cho DXG trong giai đoạn 2027-2029, trong kịch bản điều kiện thị trường cải thiện hơn từ nửa sau 2026.

#### **Danh mục dự án gắn với hạ tầng**

DXG sở hữu danh mục dự án lớn tại các khu vực được thúc đẩy bởi phát triển hạ tầng, phù hợp với xu hướng dịch chuyển của ngành sang phát triển đô thị gắn với hạ tầng và mô hình TOD. Các dự án này sẽ định hình động lực tăng trưởng của DXG, xoay quanh các trục chính, bao gồm 1) cụm sân bay Long Thành, với dự án GSW, và 2) các hành lang kinh tế trọng điểm, bao gồm Opal Citiview, DXH Park View và DXH Park City,... dự kiến ra mắt trong giai đoạn 2026-2027

#### **Định giá vẫn ở mức chiết khấu**

DXG đang giao dịch tại P/B dự phóng 2026 khoảng 1,1x, thấp hơn mức trung bình ba năm 1,5x và mặt bằng ngành khoảng 1,3x. Dù định giá khá hấp dẫn, tâm lý với nhóm bất động sản vẫn yếu do lo ngại lãi suất tăng và định hướng tín dụng với ngành BĐS thắt chặt hơn. Vì vậy, nhà đầu tư nên cân nhắc thời điểm giải ngân để hạn chế biến động ngắn hạn của thị trường

# 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](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Đình Quang Hình – Trưởng phòng

[hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@vndirect.com.vn)

Nguyễn Bá Khương – Chuyên viên phân tích cao cấp

[khuong.nguyenba@vndirect.com.vn](mailto:khuong.nguyenba@vndirect.com.vn)

Trương Thanh Nguyên – Chuyên viên phân tích cao cấp

[nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn](mailto:nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn)

Lê Hồng Hải – Chuyên viên phân tích cao cấp

[hai.lehong@vndirect.com.vn](mailto:hai.lehong@vndirect.com.vn)

### Bất động sản – Xây dựng – Vật liệu

Đỗ Thị Hương – Chuyên viên phân tích

[huong.do4@vndirect.com.vn](mailto:huong.do4@vndirect.com.vn)

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích

[anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn](mailto:anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn)

### Sản xuất – Logistic – Khu công nghiệp

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên phân tích

[hoang.danghuy2@vndirect.com.vn](mailto:hoang.danghuy2@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thùy Dương – Chuyên viên phân tích

[duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn](mailto:duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn)

### Năng lượng – Hóa chất

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng

[hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên phân tích

[hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn](mailto:hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn)

Dương Thị Thu Huế – Chuyên viên phân tích

[hue.duongthu@vndirect.com.vn](mailto:hue.duongthu@vndirect.com.vn)

Nguyễn Phạm Anh Tuấn – Chuyên viên Phân tích

[tuan.nguyenanh11@vndirect.com.vn](mailto:tuan.nguyenanh11@vndirect.com.vn)

### Ngân hàng – Dịch vụ tài chính

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng

[hieu.lechi@vndirect.com.vn](mailto:hieu.lechi@vndirect.com.vn)

Nguyễn Mạnh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp

[tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn](mailto:tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích

[linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn](mailto:linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn)

### Tiêu dùng – Công nghệ

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng

[ngoc.phambich@vndirect.com.vn](mailto:ngoc.phambich@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên phân tích cao cấp

[quyen.nguyen2@vndirect.com.vn](mailto:quyen.nguyen2@vndirect.com.vn)

Đào Thị Hồng Anh - Chuyên viên phân tích

[anh.daohong@vndirect.com.vn](mailto: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!

