

## Polyvinyl Clorua (PVC)

Ngành Nhựa  
Ngày 17/06/2026

Hoàng Gia Huy  
Chuyên viên

Nguyễn Thảo Vy  
Trưởng phòng Cao cấp

## Chính sách hạn chế cạnh tranh không lành mạnh của Trung Quốc báo hiệu bước ngoặt mang tính cấu trúc đối với giá đầu vào cho ống nhựa PVC; tác động ngắn hạn từ căng thẳng Trung Đông

Báo cáo Ngành này tập trung vào: (1) chính sách hạn chế cạnh tranh không lành mạnh (anti-involution policy) của Trung Quốc đối với PVC, (2) việc bãi bỏ hoàn thuế xuất khẩu PVC 13% của quốc gia này, (3) các yếu tố nền tảng của thị trường PVC Trung Quốc, và (4) tác động của xung đột Trung Đông đến thị trường PVC và dự báo biên lợi nhuận năm 2026 của BMP.

**Chính sách hạn chế cạnh tranh không lành mạnh của Trung Quốc hiện nhắm vào ngành nhựa PVC: Bước ngoặt mang tính cấu trúc đối với giá hạt nhựa PVC.** Vào tháng 3/2026, Bộ Công nghiệp và Công nghệ Thông tin Trung Quốc (MIIT) đã ban hành "Kế hoạch Hành động nhằm Đẩy mạnh Cải tạo và Nâng cấp các Cơ sở hạ tầng Lỗi thời trong Ngành Hóa chất và Hóa dầu (Giai đoạn 2026–2029)". Theo đó, PVC là một trong những ngành trọng điểm chịu sự điều chỉnh của chính sách giảm thiểu cạnh tranh không lành mạnh. Các nhà máy cũ sẽ phải trải qua kiểm tra bắt buộc và nâng cấp để đáp ứng các tiêu chuẩn nghiêm ngặt về môi trường và hiệu suất năng lượng, nếu không sẽ bị buộc đóng cửa. Chúng tôi đánh giá đây là một bước ngoặt mang tính cấu trúc, tương tự như nhận định trước đây đối với ngành thép: đây là cột mốc đánh dấu sự khởi đầu của chu kỳ phục hồi giá PVC nhờ cắt giảm công suất. Dù vậy, tốc độ hồi phục giá sẽ diễn ra chậm và dần dần do việc cắt giảm nguồn cung cần thời gian, và các yếu tố nền tảng tại Trung Quốc vẫn tương đối yếu (nhu cầu thấp và nguồn cung còn neo cao). Thông tin chi tiết về chính sách hạn chế cạnh tranh nội bộ của Trung Quốc trong ngành thép có thể được tham khảo trong [báo cáo công bố ngày 12/08/2025 của chúng tôi](#). Ở một diễn biến khác, việc Trung Quốc chính thức bãi bỏ mức hoàn thuế xuất khẩu 13% đối với PVC từ tháng 4/2026 đã loại bỏ "vùng đệm lợi nhuận" của các nhà sản xuất nội địa. Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp Trung Quốc sẽ tăng giá xuất khẩu để bù đắp chi phí, dù khó có thể chuyển hoàn toàn mức 13% này vào giá bán. Chúng tôi đánh giá động thái này là một phần trong chiến dịch hạn chế cạnh tranh không lành mạnh của Bắc Kinh. Việc giá xuất khẩu PVC từ Trung Quốc tăng sẽ kéo mặt bằng giá toàn cầu đi lên, từ đó làm gia tăng áp lực chi phí đầu vào đối với BMP.

**Các yếu tố cơ bản của thị trường PVC Trung Quốc vẫn còn yếu, qua đó củng cố quan điểm của chúng tôi về sự phục hồi chậm và dần dần của giá đầu vào.** Thị trường PVC Trung Quốc hiện vẫn chịu áp lực lớn từ mức tồn kho cao, tình trạng dư cung mang tính cấu trúc (công suất tăng tới 7% YoY trong năm 2025, dù dự kiến sẽ đi ngang trong năm 2026), và nhu cầu xây dựng nội địa trì trệ kéo dài nhiều năm. Dù đối mặt với làn sóng thua lỗ kéo dài, các nhà sản xuất Trung Quốc vẫn chưa chủ động cắt giảm công suất do mối liên kết cấu trúc chặt chẽ giữa PVC và xút (caustic soda). Cụ thể, quy trình điện phân clo-alkali đồng thời tạo ra xút và clo theo một tỷ lệ gần như cố định. Do clo là chất độc hại và rất khó lưu trữ, các doanh nghiệp bắt buộc phải tiêu thụ clo ở các công đoạn hạ nguồn, trong đó PVC là kênh hấp thụ chính khi tiêu thụ khoảng 40% tổng sản lượng clo toàn Trung Quốc. Hệ quả là, các nhà sản xuất vẫn duy trì vận hành PVC ngay cả khi thua lỗ, miễn là biên lợi nhuận từ xút đủ lớn để bù đắp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng "vùng đệm" này đang dần suy yếu khi biên lợi nhuận của xút cũng đang sụt giảm, từ đó mở ra triển vọng về một làn sóng tái cấu trúc và cắt giảm công suất rõ nét hơn trong thời gian tới.

**Xung đột Trung Đông thúc đẩy chi phí đầu vào tăng mạnh trong ngắn hạn; biên lợi nhuận của BMP dự kiến duy trì tích cực trong quý 2 nhưng sẽ bình thường hóa vào nửa cuối năm 2026.** Căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông đã đẩy giá PVC gốc ethylene tăng mạnh, ghi nhận mức tăng 87% tại đỉnh điểm (so với cuối năm 2025) và tăng 27% YTD. Nhằm bảo vệ biên lợi nhuận, BMP cùng các nhà sản xuất khác trong ngành đã đồng loạt nâng giá niêm yết từ cuối tháng 3 và đầu tháng 4 (với mức tăng khoảng 15% cho PVC, 30% cho HDPE và 15% cho PPR). Theo đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận Q2/2026 của công ty sẽ tiếp tục neo ở mức cao nhờ lượng tồn kho giá thấp đã được trữ cho cả nửa đầu năm (theo chia sẻ từ ban lãnh đạo). Tuy nhiên, áp lực sẽ trở lại vào nửa cuối năm khi nguồn tồn kho giá rẻ này cạn kiệt, đồng thời BMP có thể phải tăng chiết khấu

thương mại để bảo vệ sản lượng tiêu thụ trong bối cảnh giá đầu vào hạ nhiệt và cạnh tranh gia tăng. Theo kịch bản cơ sở của chúng tôi (xung đột Trung Đông hạ nhiệt từ khoảng giữa năm 2026), tác động từ biến động địa chính trị này chỉ mang tính ngắn hạn và chủ yếu gói gọn trong năm 2026. Trong khi đó, những thay đổi mang tính cấu trúc và dài hạn từ chính sách của Trung Quốc như đã phân tích ở trên mới là động lực khiến chi phí đầu vào tiếp tục tăng sau năm 2026.

**Hệ quả đối với BMP (khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 163.000 đồng/cổ phiếu).** Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu BMP nhưng điều chỉnh giảm giá mục tiêu xuống 163.000 đồng/cổ phiếu. Động thái hạ giá mục tiêu này nhằm phản ánh việc chúng tôi giảm dự báo lợi nhuận và biên lợi nhuận của doanh nghiệp trước áp lực chi phí đầu vào tăng mang tính cấu trúc từ phía Trung Quốc. Trong ngắn hạn, biên lợi nhuận Q2/2026 dự kiến vẫn khả quan trước khi bình thường hóa vào nửa cuối năm. Dù vậy, BMP vẫn là một cổ phiếu phòng thủ hấp dẫn với định giá P/E dự phóng năm 2026/2027 lần lượt ở mức 9,4 lần/9,7 lần – thấp hơn bình quân 5 năm/10 năm qua lần lượt là 11,4 lần/11,3 lần, đi kèm tỷ suất cổ tức dự phóng 12 tháng tới ở mức cao, đạt 10,5%.

Thông tin chi tiết hơn về BMP có thể được tham khảo tại [Báo cáo Cập nhật BMP](#) mới nhất (ngày 17/06/2026) của chúng tôi.

Hình 1: Tóm tắt tình hình tài chính của các doanh nghiệp sản xuất ống nhựa niêm yết tại Việt Nam

Công ty	Sàn	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu trượt (triệu USD)	YoY	LNST trượt (triệu USD)	Nợ vay/VCSH YoY	ròng quý gần nhất (x)	ROE trượt (%)	ROA trượt (%)	EV/ EBITDA trượt (x)	P/E trượt (x)	P/B quý gần nhất (x)
BMP	HOSE	443	211	12%	47	15%	-29%	42%	34%	6,2	9,7	3,8
NTP	HOSE	390	263	16%	39	23%	21%	25%	15%	8,2	10,0	2,4

Nguồn: FiinPro, Vietcap. Dữ liệu tính đến ngày 17/06/2026.

## Trung Quốc chính thức đưa PVC vào diện điều chỉnh theo chính sách hạn chế cạnh tranh không lành mạnh; bước ngoặt mang tính cấu trúc đối với giá PVC đầu vào của BMP

Vào ngày 11/03/2026, Bộ Công nghiệp và Công nghệ Thông tin Trung Quốc (MIIT) cùng các cơ quan liên ngành đã ban hành “Kế hoạch Hành động nhằm Đẩy mạnh Cải tạo và Nâng cấp các Cơ sở hạ tầng Lỗi thời trong Ngành Hóa chất và Hóa dầu (Giai đoạn 2026–2029)” ([nguồn](#)). PVC, cùng với các ngành khác, đã được đưa vào diện điều chỉnh thuộc chính sách này, nhằm giải quyết tình trạng cạnh tranh thiếu lành mạnh và công suất lỗi thời trong ngành hóa chất.

Các cơ sở sản xuất cũ phải chịu sự giám sát nghiêm ngặt từ cơ quan quản lý và buộc phải nâng cấp nhằm đáp ứng các tiêu chuẩn quốc gia khắt khe, nếu không sẽ bị buộc đóng cửa:

- **Kiểm tra bắt buộc đối với các cơ sở cũ:** Toàn bộ dây chuyền sản xuất đã vận hành thực tế trên 20 năm sẽ được ghi nhận và đưa vào diện đánh giá nghiêm ngặt.
- **Áp dụng các tiêu chuẩn riêng cho PVC:** Các đợt kiểm tra tuân thủ tập trung vào hai quy định: phát thải môi trường và hiệu quả năng lượng.
- **Loại bỏ hoặc buộc nâng cấp:** Các cơ sở không đáp ứng các tiêu chí này sẽ bị buộc phải tiến hành xây dựng lại hoàn toàn, triển khai nâng cấp kỹ thuật, hoặc bị loại bỏ hoàn toàn khỏi thị trường theo quy định pháp luật.
- **Yêu cầu về sản xuất xanh:** Bất kỳ dự án PVC mới hoặc được nâng cấp nào cũng đều phải đạt các giá trị hiệu quả năng lượng tiên tiến theo tiêu chuẩn quốc gia và xếp hạng hiệu suất môi trường loại A.

**Lộ trình và triển vọng (2026–2029):** Được triển khai từ năm 2026 đến hết tháng 12/2029, kế hoạch hành động này yêu cầu cải tạo toàn diện hoặc loại bỏ theo lộ trình đối với các tài sản lỗi thời. Đến mốc năm 2029, chỉ thị này hướng tới việc nâng cao đáng kể tỷ trọng công suất sản xuất chất lượng cao, giảm thiểu rủi ro an toàn và môi trường ở cấp nhà máy, đồng thời thiết lập một khuôn khổ đánh giá định kỳ hàng năm nhằm đảm bảo quá trình nâng cấp công suất được diễn ra liên tục.

### Quan điểm của chúng tôi: Bước ngoặt mang tính cấu trúc đối với giá PVC đầu vào của BMP

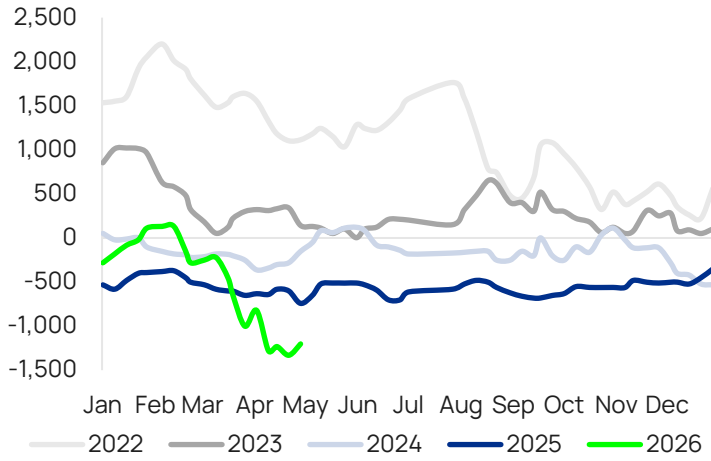
Chỉ thị chính sách này hiện thực hóa rủi ro suy giảm mà chúng tôi đã nêu trong [Báo cáo Cập nhật BMP](#) trước đây (ngày 12/11/2025), trong đó kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định rằng ngành nhựa PVC của Trung Quốc sẽ không bị đưa vào diện điều chỉnh theo chính sách hạn chế cạnh tranh không lành mạnh. Giả định này dựa trên việc cơ quan quản lý không có bất kỳ động thái gì trong nhiều tháng đối với việc cắt giảm công suất PVC, ngay cả sau khi chính phủ cấp cao đẩy mạnh, làm nổi bật chính sách hạn chế cạnh tranh không lành mạnh là quan trọng từ giữa năm 2025.

Tương tự như đánh giá của chúng tôi đối với ngành thép (được thảo luận trong [Báo cáo nhanh Ngành Thép - Chính sách "chống cạnh tranh tiêu cực" của Trung Quốc dẫn dắt sự phục hồi toàn ngành](#), ngày 12/08/2025), chúng tôi cho rằng kế hoạch hành động này đánh dấu một bước ngoặt đối với thị trường PVC và triển vọng giá PVC đầu vào của Trung Quốc. Do đó, năm 2025 nhiều khả năng là đáy chu kỳ, và giá PVC sẽ có xu hướng tăng dần từ mức thấp này lên trong dài hạn. Tuy nhiên, **chúng tôi kỳ vọng tốc độ hồi phục giá sẽ diễn ra chậm và dần dần**, vì sự đảo chiều này chủ yếu được dẫn dắt bởi nguồn cung, và việc cắt giảm công suất cần thời gian để hiện thực hóa. Trong khi đó, các yếu tố nền tảng của ngành PVC tại Trung Quốc vẫn còn yếu - đặc trưng bởi tình trạng dư cung, nhu cầu nội địa suy yếu, và tình trạng thua lỗ trên diện rộng của các nhà sản xuất (sẽ được thảo luận ở phần sau). Để có cái nhìn sâu sắc hơn về về khuôn khổ hạn chế cạnh tranh không lành mạnh, độc giả có thể tham khảo Báo cáo Ngành Thép đã đề cập ở trên của chúng tôi; mặc dù hai ngành này khác nhau, nhưng logic chính sách cốt lõi và luận điểm về phục hồi giá nhờ cắt giảm nguồn cung của chúng tôi là hoàn toàn đồng nhất.

**Chúng tôi đã phản ánh diễn biến này trong [Báo cáo Cập nhật BMP](#) mới nhất (ngày 17/06/2026), bằng việc điều chỉnh tăng dự báo giá đầu vào của BMP trong giai đoạn 2026–2030.**

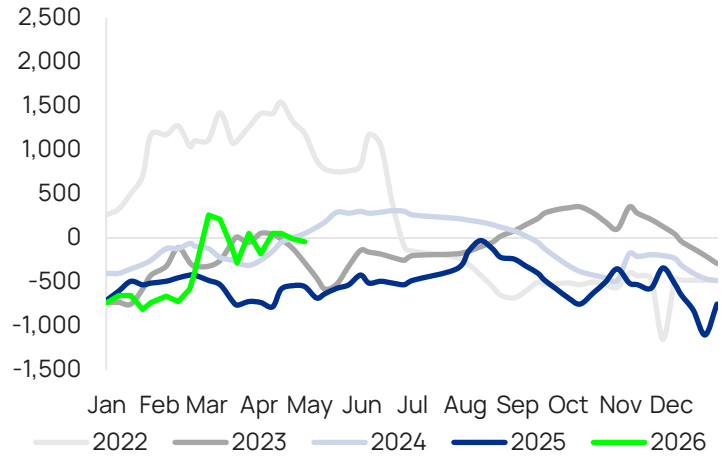
**Biểu đồ: Do các yếu tố nền tảng kém thuận lợi, các nhà sản xuất PVC Trung Quốc đã thua lỗ trong nhiều năm**

**Hình 2: Biên lợi nhuận gộp sản xuất PVC tại Trung Quốc - Quy trình ethylene (Nhân dân tệ/tấn)**



Nguồn: Minmetals, Vietcap tổng hợp. PVC gốc ethylene có độ tinh khiết hóa học cao hơn, khiến nó trở thành lựa chọn ưu tiên cho các ứng dụng cao cấp, đòi hỏi quy cách kỹ thuật cao (ví dụ: ống dẫn nước uống, sản phẩm y tế). Quy trình sản xuất có rủi ro về môi trường và sức khỏe thấp hơn. Nguyên liệu đầu vào thượng nguồn chủ yếu đến từ dầu mỏ.

**Hình 3: Biên lợi nhuận gộp sản xuất PVC tại Trung Quốc - Quy trình acetylene (Nhân dân tệ/tấn)**



Nguồn: Minmetals, Vietcap tổng hợp. PVC gốc acetylene thường chứa nhiều tạp chất vì lượng hơn và thường được sử dụng trong các ứng dụng cấp thấp hơn. Quy trình sản xuất có rủi ro đáng kể về môi trường và sức khỏe do sử dụng chất xúc tác thủy ngân và phát thải carbon cao. Nguyên liệu đầu vào thượng nguồn chủ yếu đến từ than.

Tại Trung Quốc, PVC gốc acetylene trong nhiều năm qua chiếm 70%-80% tổng công suất toàn ngành. Với động thái 'hạn chế cạnh tranh không lành mạnh', chúng tôi cho rằng chính phủ Trung Quốc muốn kéo tỷ lệ này xuống để ưu tiên cơ cấu sản xuất bằng quy trình ethylene sạch hơn. Trong năm 2025, phần lớn công suất mới đi vào hoạt động tại Trung Quốc đều dựa trên ethylene.

### Ghi chú cho Hình 2, 3 và 4 (trang sau):

Các nhà sản xuất PVC Trung Quốc đã trải qua nhiều năm ghi nhận biên lợi nhuận của riêng mảng PVC ở mức yếu hoặc âm. Tuy nhiên, họ vẫn duy trì hoạt động mà không cắt giảm đáng kể công suất, phần lớn là vì các doanh nghiệp này được tích hợp trong chuỗi sản xuất clo-alkali. Theo Zhuochuang Information, khoảng 90,9% công suất PVC của Trung Quốc được kết hợp với hoạt động sản xuất xút trong năm 2024.

Điểm khởi đầu là quy trình điện phân clo-alkali, trong đó điện được sử dụng để tách nước muối thành hai sản phẩm chính: xút và khí clo, theo một tỷ lệ gần như cố định. Xút có thể được bán cho các ngành công nghiệp hạ nguồn như tinh luyện nhôm, bột giấy & giấy, hóa chất và các ngành khác. Tuy nhiên, clo có độc tính cao và khó lưu trữ hoặc vận chuyển an toàn ở quy mô lớn, nên các nhà sản xuất thường phải tiêu thụ clo thông qua các hoạt động sản xuất hạ nguồn.

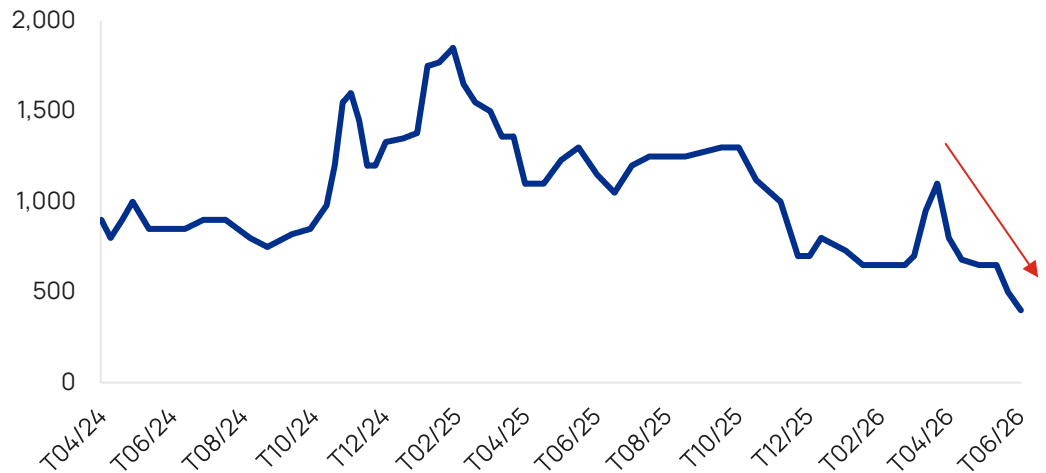
Đối với nhiều nhà sản xuất Trung Quốc, PVC đóng vai trò này vì hoạt động sản xuất PVC giúp hấp thụ clo và chuyển hóa nó thành sản phẩm chất rắn ổn định. Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia Trung Quốc (NDRC) đã nêu rằng PVC chiếm khoảng 40% nhu cầu hạ nguồn tiêu thụ clo dạng lỏng trong nước (năm 2023), qua đó trở thành kênh tiêu thụ clo quan trọng trong chuỗi clo-alkali.

Do đó, các nhà sản xuất tích hợp không đánh giá khả năng sinh lời của PVC một cách độc lập, mà xem xét trong mối tương quan với lợi nhuận của xút. Ngay cả khi bản thân mảng PVC thua lỗ, lợi nhuận từ xút vẫn có thể giúp bù đắp khoản lỗ đó. Điều này đã cho phép các nhà sản xuất tích hợp duy trì sản xuất, miễn là toàn bộ chuỗi clo-alkali/PVC vẫn mang lại lợi nhuận, qua đó giải thích vì sao công suất PVC vẫn tiếp tục mở rộng trong vài năm gần đây (**Hình 6**) dù các nhà sản xuất ghi nhận thua lỗ ở cấp độ sản xuất PVC (**Hình 2 & 3**).

Tuy nhiên, "lớp đệm lợi nhuận" này hiện đang suy yếu. Thị trường xút của Trung Quốc đã chịu áp lực từ nguồn cung dồi dào, nhu cầu yếu và áp lực tồn kho cao (theo Sina Finance), điều này thể

hiện qua sự suy giảm lợi nhuận của các nhà sản xuất xút (Hình 4). Trong khi đó, PVC vẫn trong tình trạng dư cung và thua lỗ. Nếu mảng xút không còn khả năng hấp thụ các khoản lỗ liên quan đến PVC, các nhà sản xuất Trung Quốc có thể đối mặt với áp lực lớn hơn trong việc giảm công suất/tỷ lệ vận hành, qua đó củng cố cho dự báo của Minmetals về việc không có nguồn cung PVC mới nào được bổ sung trong năm 2026 (Hình 6).

**Hình 4: Lợi nhuận sản xuất xút vảy tại Nội Mông (Nhân dân tệ/tấn)**



Nguồn: Sina Finance, Vietcap

### Trung Quốc bãi bỏ hoàn thuế xuất khẩu 13% đối với PVC từ ngày 01/04/2026; tác động tiêu cực đối với BMP do chi phí đầu vào cao hơn

Vào ngày 09/01/2026, Bộ Tài chính và Tổng cục Thuế Quốc gia Trung Quốc đã công bố bãi bỏ hoàn toàn hoàn thuế xuất khẩu 13% đối với bột nhựa PVC, có hiệu lực từ ngày 01/04/2026.

#### Ví dụ định lượng đơn giản:

Để hình dung rõ tác động đối với thu nhập của các nhà xuất khẩu Trung Quốc, giả định mức giá xuất khẩu cơ sở là 100 USD/tấn:

- **Trước khi áp dụng chính sách:** Thu nhập của nhà xuất khẩu = 100 USD + 13 USD (hoàn thuế) = 113 USD/tấn.
- **Sau khi áp dụng chính sách:** Thu nhập của nhà xuất khẩu = 100 USD + 0 USD (không còn hoàn thuế) = 100 USD/tấn.
- **Áp lực điều chỉnh giá:** Để duy trì cùng mức thu nhập trên mỗi tấn sản phẩm, các nhà sản xuất Trung Quốc buộc phải tăng giá xuất khẩu thêm 13% (lên 113 USD/tấn).

#### Hệ quả:

Chúng tôi cho rằng các nhà sản xuất Trung Quốc sẽ phải điều chỉnh tăng giá xuất khẩu cơ sở, nhưng sẽ không thể chuyển toàn bộ mức tăng chi phí 13% sang giá bán do (1) nhu cầu trong nước yếu, (2) tình trạng dư cung mang tính cấu trúc, và (3) năng lực cạnh tranh quốc tế suy giảm do giá bán cao hơn.

Ngay cả trước thời điểm chính sách có hiệu lực từ ngày 01/04, các nhà sản xuất Trung Quốc đã phải đối mặt với tình trạng thua lỗ nghiêm trọng (Hình 2 & 3). Việc bãi bỏ hoàn thuế xuất khẩu đã loại bỏ "vùng đệm biên lợi nhuận" từ hoàn thuế xuất khẩu của các nhà sản xuất nội địa, qua đó buộc các cơ sở có cấu trúc chi phí kém cạnh tranh - chẳng hạn như các cơ sở cũ, lỗi thời - phải rút lui khỏi thị trường vĩnh viễn.

Do đó, mặc dù việc bãi bỏ hoàn thuế này không được nhắc đến một cách cụ thể như một chính sách quản lý công suất công nghiệp, theo quan điểm của chúng tôi, động thái này trên thực tế vận hành như một phần trong chiến dịch "hạn chế cạnh tranh không lành mạnh" của Bắc Kinh

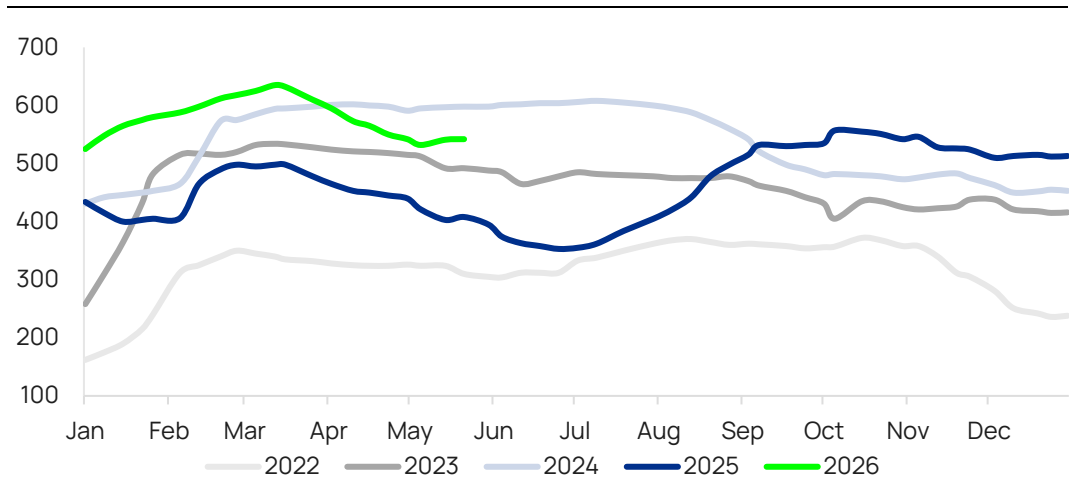
nhằm cắt giảm nguồn cung kém hiệu quả. Quan điểm này phù hợp với nhận định của đơn vị theo dõi ngành SunSirs, rằng sự điều chỉnh chính sách này nhằm đẩy nhanh quá trình cấu trúc ngành bằng cách buộc các dây chuyền sản xuất lỗi thời rút lui khỏi thị trường, gia tăng mức độ tập trung của ngành, và thúc đẩy quá trình nâng cấp công suất hướng tới PVC có giá trị gia tăng cao.

**Hệ quả đối với BMP – Chi phí đầu vào cao hơn mang tính cấu trúc:** Do Trung Quốc nắm giữ vị thế chi phối và có vai trò thiết lập mặt bằng giá trong ngành nhựa PVC toàn cầu, chúng tôi kỳ vọng việc điều chỉnh tăng giá xuất khẩu cơ sở của Trung Quốc sẽ kéo mặt bằng giá PVC toàn cầu đi lên. Đối với BMP, sự dịch chuyển mang tính cấu trúc này cuối cùng sẽ chuyển hóa thành chi phí nguyên liệu đầu vào cao hơn trong thời gian tới, khi các nhà sản xuất Trung Quốc tăng giá cơ sở để bù đắp một phần thu nhập hoàn thuế đã mất. **Chúng tôi đã phản ánh diễn biến này trong Báo cáo Cập nhật BMP** mới nhất, thông qua việc điều chỉnh tăng dự báo giá đầu vào của BMP trong giai đoạn 2026-2030.

## Cập nhật dữ liệu về các yếu tố nền tảng của thị trường PVC Trung Quốc: Nhìn chung vẫn còn yếu

**Phía nguồn cung: Tồn kho PVC tại Trung Quốc tiếp tục duy trì ở mức cao lịch sử**

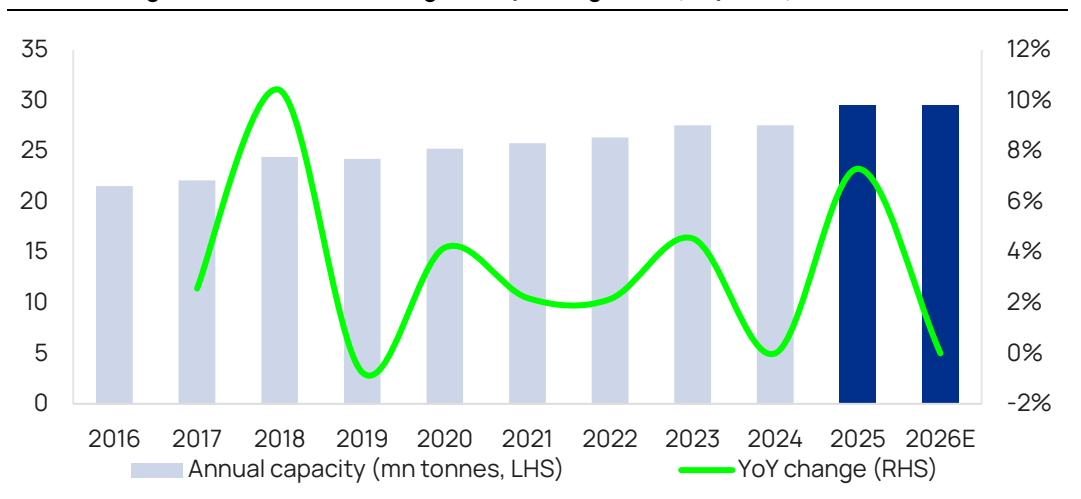
Hình 5: Tồn kho xã hội PVC của Trung Quốc (nghìn tấn)



Nguồn: Minmetals, Vietcap

**Phía nguồn cung: Công suất PVC mới được bổ sung trong năm 2025 (+7% YoY) tại Trung Quốc; dự kiến không có công suất mới trong năm 2026**

Hình 6: Công suất sản xuất PVC hàng năm tại Trung Quốc (triệu tấn)



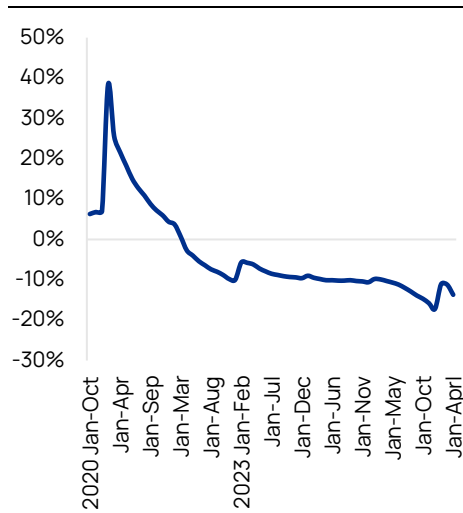
Nguồn: Minmetals, Vietcap

Theo dự báo của Minmetals, dự kiến sẽ không có công suất PVC mới nào được bổ sung trong năm 2026. Theo OilChem (một trong những đơn vị cung cấp thông tin thị trường hàng hóa lớn nhất tại Trung Quốc), nguyên nhân của điều này đến từ việc giá cả liên tục giảm và các nhà sản xuất bị thua lỗ. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng lượng công suất bổ sung trong năm 2025 sẽ tiếp tục gây áp lực lên các yếu tố nền tảng của thị trường PVC Trung Quốc trong năm nay và có khả năng là cả năm sau.

## Phía nhu cầu: Nội địa - Nhu cầu xây dựng của Trung Quốc vẫn tiếp tục trầm lắng

Ba hình dưới đây cho thấy nhu cầu vật liệu xây dựng tại Trung Quốc vẫn suy yếu kéo dài, chịu áp lực từ lĩnh vực bất động sản tư nhân đang suy thoái với rất ít dấu hiệu phục hồi dù đã nhận được sự hỗ trợ đáng kể của Chính phủ kể từ năm 2023.

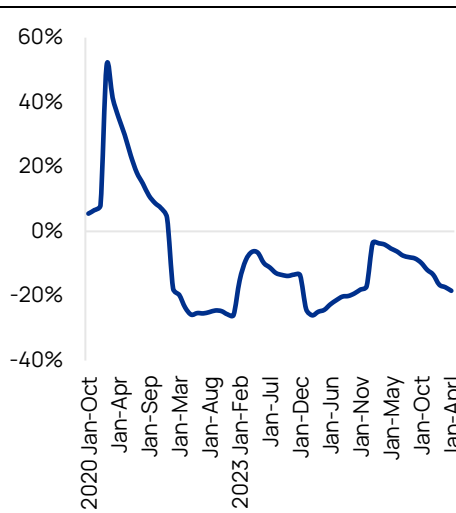
**Hình 7: Đầu tư lũy kế từ đầu năm vào phát triển BĐS tại Trung Quốc (YoY)**



**\* Tổng (T01/26 - T04/26): -13,7%**

- Nhà ở: -13,1%
- Tòa nhà văn phòng: -18,3%
- Công trình thương mại: -19,5%

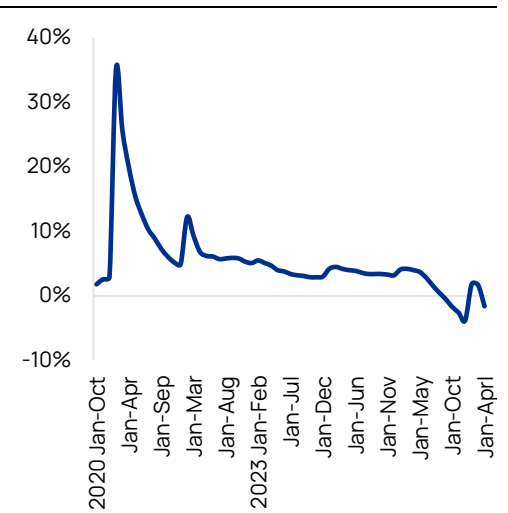
**Hình 8: Nguồn vốn đầu tư lũy kế từ đầu năm cho các chủ đầu tư BĐS Trung Quốc (YoY)**



**\* Tổng (T01/26 - T04/26): -18,4%**

- Vay trong nước: -25,9%
- Vốn đầu tư nước ngoài: -82,1%
- Vốn tự huy động: -10,5%
- Tiền gửi & khoản ứng trước: -17,6%
- Vay thế chấp cá nhân: -31,7%

**Hình 9: Đầu tư lũy kế từ đầu năm vào tài sản cố định tại Trung Quốc (YoY)**



**\* Tổng (T01/26 - T04/26): -1,6%**

- Doanh nghiệp nhà nước/sở hữu: +2,5% → Mạnh
- Đầu tư tư nhân: -5,2% → Yếu

**Đầu tư khu vực nhà nước tăng vẫn chưa đủ để thúc đẩy khu vực tư nhân.**

Nguồn: Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc, Vietcap (Lưu ý: Phần chữ in nghiêng là nhận định của Vietcap)

## Phía nhu cầu: Xuất khẩu - Rủi ro thuế chống bán phá giá (AD) đối với Ấn Độ (thị trường xuất khẩu PVC lớn nhất của Trung Quốc; khoảng 40% tổng xuất khẩu của Trung Quốc trong năm 2025 và quý 1/2026) được gỡ bỏ, nhưng nguy cơ thuế chống trợ cấp (CVD) đang cận kề

Bộ Tài chính Ấn Độ đã chính thức đưa ra quyết định vào tháng 11/2025 về việc không áp thuế AD đối với PVC của Trung Quốc, mặc dù Tổng cục Phòng vệ Thương mại (DGTR) trước đó đã khuyến nghị áp dụng biện pháp này. Quyết định đảo chiều bất ngờ này diễn ra sau định hướng chính sách từ Viện Quốc gia về Chuyển đổi Ấn Độ (NITI Aayog), vốn đã cảnh báo rủi ro chi phí đầu vào cao hơn sẽ làm tê liệt các doanh nghiệp siêu nhỏ, nhỏ và vừa (MSME) ở hạ nguồn. Quyết định này trái với kỳ vọng trước đây của chúng tôi, do cuộc điều tra chống bán phá giá của DGTR đã đi đến giai đoạn cuối, với mức thuế khuyến nghị từ 22 USD đến 284 USD mỗi tấn.

Quyết định này giúp duy trì kênh xuất khẩu mở để PVC Trung Quốc giải phóng nguồn cung dư thừa sang Ấn Độ và giảm bớt áp lực dư cung trong nước. Trong quý 1/2026, theo Guoyuan Futures, tổng xuất khẩu PVC của Trung Quốc đã tăng mạnh 45% YoY, trong đó Ấn Độ vẫn chiếm khoảng 40% tổng tỷ trọng (gần tương đương với mức năm 2025), qua đó cho thấy lượng xuất khẩu sang Ấn Độ vẫn duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, vào tháng 2/2026, DGTR đã khởi xướng một cuộc điều tra thuế

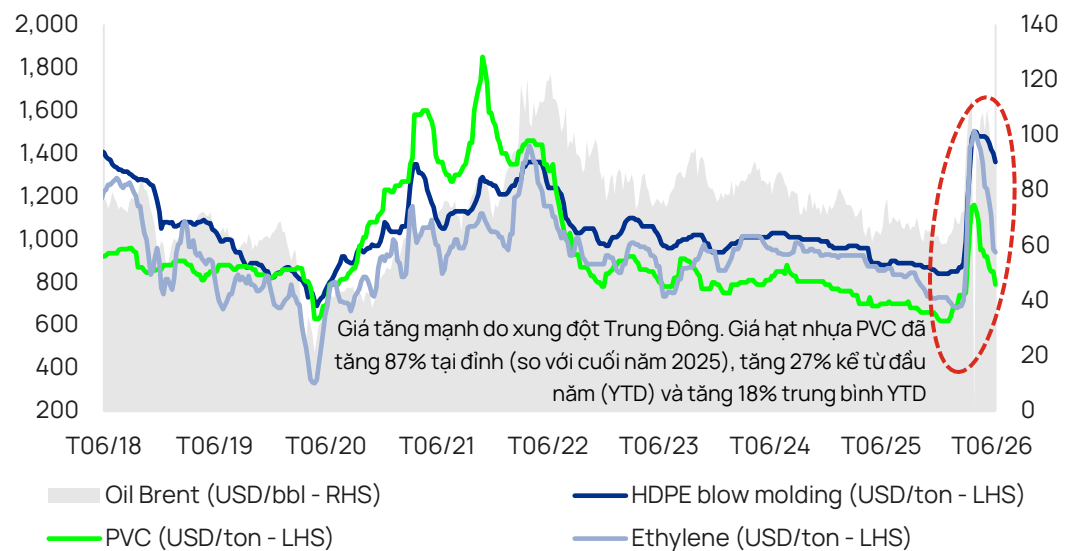
CVD mới đối với PVC của Trung Quốc. Mặc dù thời điểm ra quyết định vẫn đang được xem xét, diễn biến này cần được theo dõi chặt chẽ. Nếu chính thức áp thuế CVD, điều này sẽ làm đình trệ kênh xuất khẩu ra thị trường nước ngoài chính của Trung Quốc, khiến các yếu tố nền tảng vốn đã yếu của ngành lại càng suy yếu hơn, và đây sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực đối với BMP.

## Quan điểm của chúng tôi về tác động của xung đột Trung Đông đối với BMP, triển vọng biên lợi nhuận năm 2026

Do sự gián đoạn từ xung đột Trung Đông, giá dầu đã tăng mạnh, đẩy giá hạt nhựa PVC đầu vào lên cao, đặc biệt là PVC gốc ethylene – nguyên liệu đầu vào của BMP. Giá hạt nhựa PVC gốc ethylene đã tăng 87% tại đỉnh (so với cuối năm 2025), tăng 27% kể từ đầu năm, và tăng 18% nếu lấy trung bình từ đầu năm so với cùng kỳ (Hình 10).

Trong bối cảnh áp lực chi phí đầu vào cao hơn, dựa trên khảo sát các nhà phân phối của chúng tôi, các nhà sản xuất ống nhựa tại Việt Nam đều đã tăng giá. BMP đã tăng giá niêm yết so với lần điều chỉnh gần nhất vào năm 2023 thêm khoảng 15% đối với PVC, khoảng 30% đối với HDPE, và khoảng 15% đối với PPR. Các doanh nghiệp lớn khác cũng có động thái tương tự. NTP đã tăng giá 20% đối với HDPE và 25% đối với PVC và PPR, trong khi HSG đã tăng giá PVC khoảng 15%, tất cả đều có hiệu lực từ cuối tháng 3/đầu tháng 4 năm 2026. Các doanh nghiệp nhỏ hơn cũng đã đồng loạt điều chỉnh theo.

Hình 10: Giá các loại nhựa đầu vào chính của BMP so với giá dầu và ethylene



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Lưu ý: Giá PVC trong biểu đồ là PVC gốc ethylene)

**Triển vọng biên lợi nhuận quý 2/2026:** Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận quý 2/2026 của BMP duy trì tích cực, nhờ lượng tồn kho giá thấp đã đảm bảo cho nửa đầu năm 2026 (theo ban lãnh đạo), trong khi các đợt tăng giá bán trung bình (ASP) của BMP có hiệu lực từ đầu tháng 4.

**Triển vọng biên lợi nhuận nửa cuối năm 2026:** Khi lượng tồn kho giá thấp dần cạn kiệt, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận nửa cuối năm sẽ bình thường hóa trở lại so với nửa đầu năm. Chúng tôi phân tích diễn biến này dựa trên hai kịch bản:

- **Kịch bản 1 - Nếu căng thẳng tiếp tục leo thang và chi phí đầu vào duy trì ở mức cao như hiện tại:** Biên lợi nhuận sẽ chịu áp lực thu hẹp do đợt tăng giá nguyên liệu hiện tại vượt mức tăng ASP gần đây, trong trường hợp không có đợt điều chỉnh giá bán bổ sung.
- **Kịch bản 2 - Nếu xung đột hạ nhiệt và chi phí đầu vào giảm:** BMP nhiều khả năng sẽ phải điều chỉnh giảm giá bán thực tế để đảm bảo tăng trưởng sản lượng trong bối cảnh áp lực cạnh tranh gia tăng (từ cả các nhà sản xuất hàng đầu lẫn các nhóm doanh nghiệp nhỏ). Tuy nhiên, do BMP thường không cắt giảm giá niêm yết, do đó chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ tăng chiết khấu để bù đắp cho mức ASP niêm yết cao hơn. **Chúng tôi hiện giả định đây là kịch bản cơ**

**sở, dựa trên quan điểm nội bộ của chúng tôi rằng xung đột Trung Đông sẽ sớm hạ nhiệt.** Theo giả định cơ sở của nhóm nghiên cứu Năng lượng của chúng tôi, xung đột sẽ hạ nhiệt đáng kể từ tháng 7 (vui lòng tham khảo [Báo cáo Ngành Năng lượng](#) ngày 05/05/2026, để biết thêm chi tiết).

Trong Kịch bản 2, một kết quả thuận lợi hơn sẽ xảy ra nếu ba doanh nghiệp dẫn đầu - BMP, NTP và HSG - hạn chế cạnh tranh gay gắt lẫn nhau và cùng nhau giữ biên lợi nhuận ở mức cao hơn về mặt cấu trúc mà không cần đẩy mạnh chiết khấu. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá xác suất xảy ra kịch bản này là thấp: nếu chi phí đầu vào hạ nhiệt trong khi ASP niêm yết vẫn ở mức cao, nền biên lợi nhuận cao bất thường sẽ làm gia tăng động lực để một hoặc nhiều doanh nghiệp tăng chiết khấu nhằm giành thị phần, từ đó kích hoạt phản ứng cạnh tranh làm triệt tiêu lợi ích từ mức ASP niêm yết cao hơn.

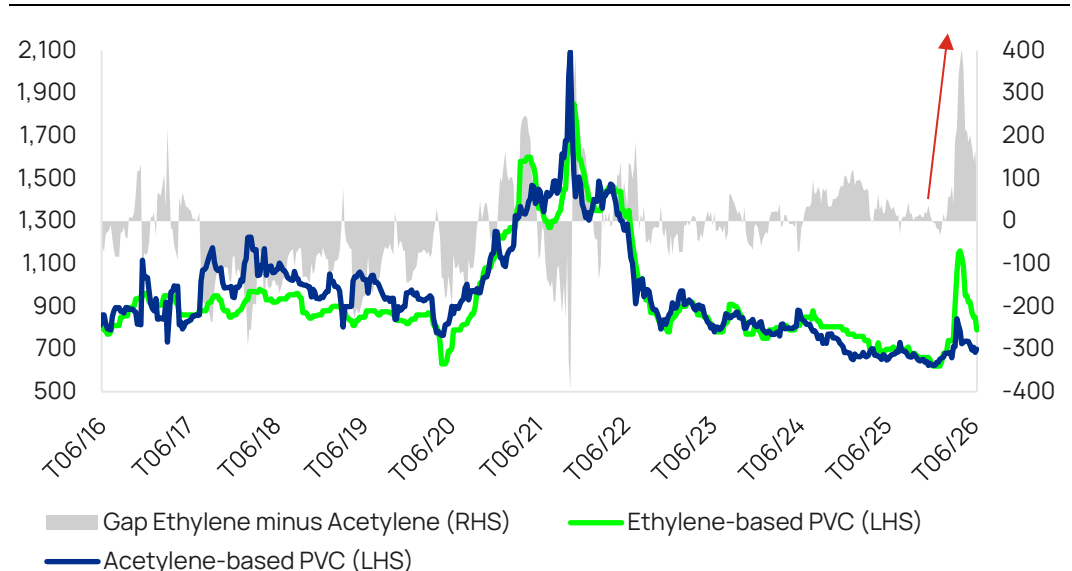
**Chúng tôi kỳ vọng tác động của xung đột Trung Đông lên biên lợi nhuận sẽ diễn ra trong ngắn hạn và chủ yếu gói gọn trong năm 2026.** Mặc dù chúng tôi kỳ vọng giá đầu vào sẽ giảm trong nửa cuối năm từ mức nền cao của nửa đầu năm khi xung đột hạ nhiệt, chúng tôi cho rằng giá vẫn sẽ cao hơn về mặt cấu trúc so với mức trước xung đột, do các thay đổi chính sách của Trung Quốc - bao gồm cắt giảm công suất theo chính sách hạn chế cạnh tranh không lành mạnh và việc bãi bỏ hoàn thuế xuất khẩu PVC 13%. Những rào cản mang tính cấu trúc này vẫn là nguyên nhân chính cho dự báo của chúng tôi về sự thu hẹp biên lợi nhuận của BMP sau năm 2026.

**Giá đầu tăng mạnh làm nới rộng chênh lệch giá giữa PVC gốc ethylene và gốc acetylene; Chính tôi đánh giá rủi ro đối với BMP ở mức hạn chế và trong tầm kiểm soát**

Xung đột Trung Đông đã dẫn đến sự phân hóa rõ rệt về chi phí đầu vào, và do đó là giá của hạt nhựa PVC theo từng loại nguyên liệu. PVC gốc ethylene (từ dầu) đã tăng 27% kể từ đầu năm và 87% tại đỉnh (so với cuối năm 2025), trong khi PVC gốc acetylene (từ than) chỉ tăng 10% kể từ đầu năm và 32% tại đỉnh, khiến mức chênh lệch giá của loại thứ nhất so với loại thứ hai đã nới rộng lên mức cao nhất lịch sử trong những tháng gần đây.

Ngoài ra, diễn biến này cũng liên quan đến **Hình 2 & 3**, cho thấy các nhà sản xuất PVC gốc ethylene tại Trung Quốc đang phải đối mặt với mức lỗ cao hơn so với các doanh nghiệp dùng PVC gốc acetylene, do nền chi phí cao hơn trong bối cảnh nhu cầu hạ nguồn rất yếu. Hệ quả là, khi mức chênh lệch giá ethylene-acetylene ở mức cao lịch sử, nhiều khách hàng ở hạ nguồn tại Trung Quốc đã đánh đổi chất lượng bằng giá cả, chuyển sang sử dụng PVC gốc acetylene, từ đó làm hạn chế khả năng chuyển giao chi phí của các nhà sản xuất PVC gốc ethylene vào giá bán.

**Hình 11: Giá hạt nhựa PVC gốc ethylene và gốc acetylene, và mức chênh lệch (USD/tấn)**



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Do BMP chỉ sử dụng PVC gốc ethylene, chênh lệch chi phí giữa PVC gốc ethylene và PVC gốc acetylene ngày càng nở rộng đặt ra một câu hỏi tự nhiên về năng lực cạnh tranh. PVC gốc ethylene là nguyên liệu bắt buộc cho các sản phẩm ống nhựa cao cấp nhờ độ tinh khiết cao hơn, trong khi PVC gốc acetylene chủ yếu phục vụ các ứng dụng ở phân khúc thấp hơn.

Chúng tôi đánh giá, rủi ro chính đối với BMP không phải là việc BMP mất thị phần trong phân khúc cao cấp - theo tìm hiểu của chúng tôi, các nhà sản xuất hàng đầu khác (NTP, HSG) cũng chủ yếu sử dụng PVC gốc ethylene, do đó vị thế tương đối của BMP trong nhóm doanh nghiệp cùng phân khúc vẫn không thay đổi. Thay vào đó, rủi ro nằm ở việc phân khúc cao cấp bị thu hẹp trước các sản phẩm thay thế chất lượng thấp hơn. Tại ĐHCĐ năm 2026, ban lãnh đạo cho biết Việt Nam có gần 200 nhà sản xuất ống nhựa (trong đó gồm 5-6 doanh nghiệp lớn, phần còn lại là doanh nghiệp quy mô nhỏ), và áp lực cạnh tranh từ các nhà sản xuất nhỏ làm hạn chế khả năng định giá của các doanh nghiệp dẫn đầu. Khác với các doanh nghiệp lớn cam kết duy trì chất lượng sản phẩm cao, các nhà sản xuất nhỏ có thể lựa chọn nguyên liệu gốc acetylene rẻ hơn - và khi chênh lệch chi phí ethylene-acetylene đang ở mức cao kỷ lục, lợi thế về giá này càng được nở rộng, qua đó tạo ra một số rủi ro bào mòn thị phần ở nhóm khách hàng nhạy cảm về giá.

Chúng tôi đánh giá rủi ro này ở mức hạn chế. Khác với Trung Quốc, nơi nhu cầu hạ nguồn yếu khiến người mua sẵn sàng đánh đổi chất lượng để lấy giá thành, nhu cầu xây dựng tại Việt Nam vẫn duy trì tích cực, ống nhựa chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng chi phí dự án, và BMP (cũng như các thương hiệu hàng đầu khác) được hưởng lợi từ mức độ nhận diện thương hiệu cao và chất lượng đã được kiểm chứng.

Dù vậy, chi phí đầu vào cao hơn và áp lực cạnh tranh nhiều khả năng sẽ thúc đẩy BMP gia tăng chiết khấu trong nửa cuối năm, làm thu hẹp biên lợi nhuận từ mức đỉnh nửa đầu năm. Chúng tôi đã phản ánh yếu tố này thông qua dự báo chiết khấu cao hơn cho nửa cuối năm 2026 trong [Báo cáo Cập nhật BMP mới nhất](#). Chúng tôi cũng kỳ vọng những diễn biến này sẽ chỉ giới hạn trong năm 2026, vì chúng tôi cho rằng mức chênh lệch bất thường giữa ethylene và acetylene sẽ bình thường hóa từ năm 2027 một khi căng thẳng Trung Đông hạ nhiệt và các cơ sở dầu mỏ bị hư hại do chiến tranh hoạt động trở lại.

## Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Chúng tôi, Hoàng Gia Huy và Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588  
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam  
Giám đốc, ext 124  
nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

##### Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516  
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương

##### Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

##### Hoàng Nam

##### Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532  
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

#### Dầu khí, Điện và Nước

##### Đinh Thị Thùy Dương

##### Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

##### Lưu Bích Hồng

##### Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

#### Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

##### Nguyễn Thảo Vy

##### Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570  
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

#### Anthony Le

##### Giám đốc

#### Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

##### Giám đốc điều hành

#### Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn