

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC 2026

CÂN BẰNG RỦI RO - LỢI NHUẬN



MỤC LỤC

Các yếu tố thúc đẩy thị trường 2026	03
Tổng quan TTCK 2025	07
Triển vọng TTCK 2026	33
Lịch sự kiện 2026	37
Triển vọng ngành 2026	38
Danh sách mã khuyến nghị 2026	214
Tuyên bố miễn trừ	227



CÁC SỰ KIỆN CHÍNH ẢNH HƯỞNG THỊ TRƯỜNG TRONG 2026

([Trở về trang mục lục](#))

Tăng trưởng GDP Việt Nam

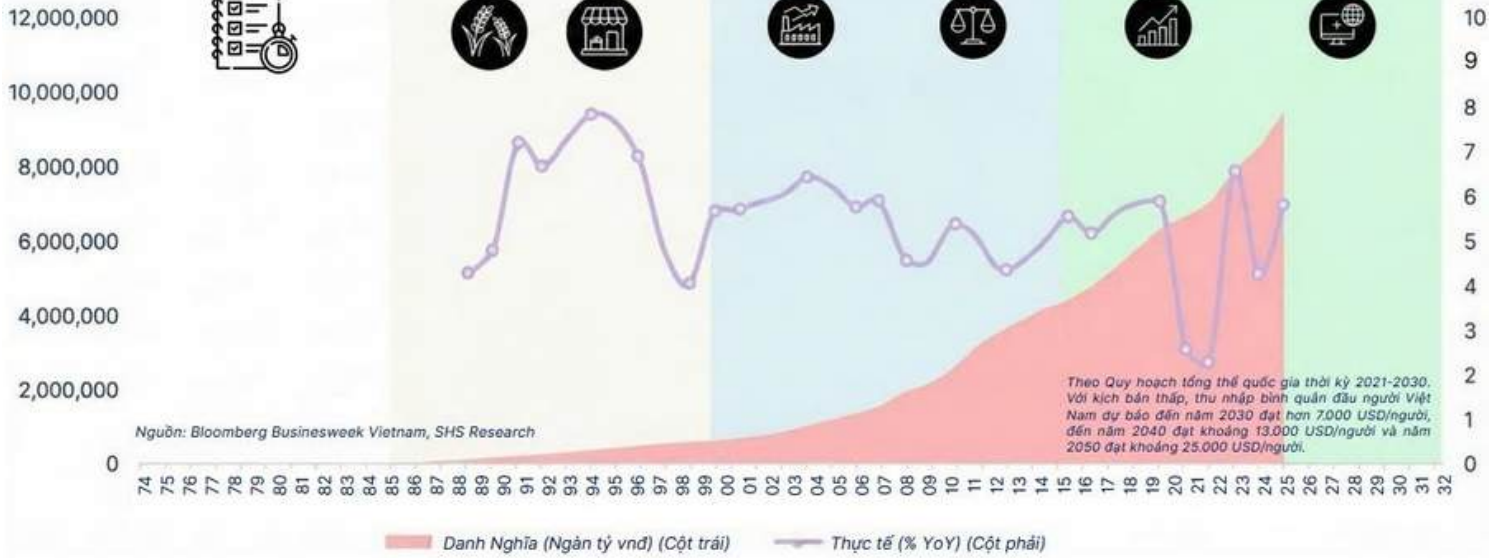
Giai đoạn
Kế hoạch hóa tập trung



Giai đoạn 1: 1986–2000
Xây dựng kinh tế thị trường, bứt phá nông nghiệp

Giai đoạn 2: 2001–2015
Bùng nổ xuất khẩu do FDI dẫn dắt và ổn định vĩ mô

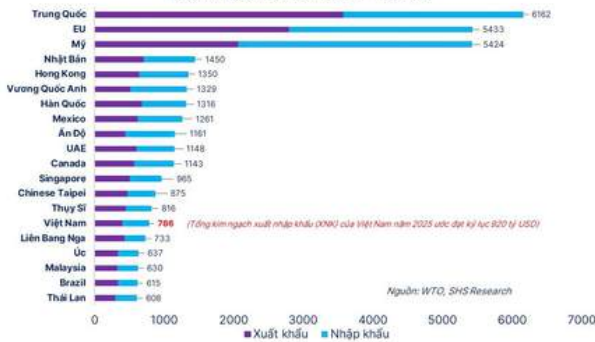
Giai đoạn 3: 2016–2030+
Nâng cao năng lực cạnh tranh, nâng cấp chuỗi giá trị, chuyển đổi xanh & số



Nguồn: Bloomberg Businessweek Vietnam, SHS Research

Danh Nghĩa (Ngàn tỷ vnd) (Cột trái) — Thực tế (% YoY) (Cột phải)

Tổng Kim Ngạch Toàn Cầu 2024 (Đvt: Tỷ USD)



Giữ lãi suất thấp, tỷ giá, lạm phát ở mức vừa phải: Các kế hoạch tăng trưởng mạnh đã, đang và sẽ tạo ra một số sức ép lên cho chính sách tiền tệ trong năm 2026 và sẽ ảnh hưởng tới các chỉ tiêu chung của ngành tài chính Việt Nam trong năm 2026 và các năm tiếp theo.

Bùng nổ đầu tư hạ tầng ở Việt Nam: Với sự bùng nổ về đầu tư hạ tầng lên tới quy mô ~200 tỷ USD/năm sẽ tạo ra cú bật rất mạnh về đầu tư cơ sở hạ tầng và tạo ra 1 đợt bùng nổ về đầu tư hạ tầng ở Việt Nam trong các năm tới đây. Một số lĩnh vực, doanh nghiệp tận dụng được cơ hội này sẽ trở thành Công ty siêu lớn trong tương lai.

Việt Nam chính thức được nâng hạng vào thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging) và mở đường cho các quỹ đầu tư thị trường mới nổi tham gia: Việt Nam cơ bản đã hoàn thành mục tiêu nâng hạng lên thị trường thứ cấp, và sẽ được chính thức vào năm 2026 tới đây. Tuy nhiên áp lực từ việc rebalance danh mục các quỹ ở thị trường cận biên (Frontier) và việc gia nhập vào các quỹ thị trường mới nổi (Emerging) sẽ ở mức khá cân bằng và chưa có dòng tiền vào Việt Nam lớn ngay được. Việt Nam cần chờ đợi việc nâng hạng ở MSCI xảy ra mới có thể có dòng tiền đủ lớn để tác động tới tổng thể thị trường chung.

Sau năm 2025 thị trường chữ K, kỳ vọng gì năm 2026: Chúng tôi kỳ vọng năm 2026 sẽ là năm thị trường sẽ biến động trong biên độ hẹp (side way) với sự phân hóa rất cao của các cổ phiếu. Các cổ phiếu có mức tăng trưởng cao năm 2025 có thể sẽ kém khả quan hơn vào nửa cuối năm 2026. Cơ hội thực tế sẽ tới từ các cổ phiếu riêng lẻ với các câu chuyện riêng biệt. Năm 2026 là năm mà bottom-up lên ngôi. Để chiến thắng thị trường, ta nên phân bổ 60% danh mục thụ động (VN30), và 40% là bottom-up.

Danh mục đầu tư khuyến nghị nửa đầu năm 2026: Với chiến lược đầu tư chủ đạo là bottom-up nên các ngành được đánh giá cao trong năm 2026 sẽ không đi kèm với việc chúng ta mua các cổ phiếu trong ngành đó. Như nhóm đầu tư công mặc dù các thông tin vĩ mô rất tích cực nhưng rất khó giao dịch thành công. Chúng tôi kỳ vọng vào từng mã cụ thể như: BVH, PVS, PVT, TAL, MBB, MWG, HPG, PC1.



KINH TẾ VĨ MÔ H1/2026 (Dự báo)

Chú thích: ● Giữ Nguyên ---> Thay đổi so với 2025

	-	=	+	Nhận định
Tỷ giá	●			Sang Quý 2/26, phản ứng của tỷ giá sẽ rõ rệt hơn để đạt mục tiêu tăng trưởng thông qua kích “xung lực tín dụng”.
Lãi suất TT2		---->		Sẽ có sự cải thiện một chút bắt đầu từ Quý 2/26, việc giữ SWAP vùng +3.x% như đợt cuối tháng 11 và đầu tháng 12 rất khó để hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng tín dụng. Đồng thời tận dụng nhịp cắt lãi suất từ FED.
Lãi suất TT1			←-----	Chi phí vốn không còn rẻ. Hệ thống đã chạm tới giới hạn, cần nói lại việc tính toàn bộ tiền gửi Kho Bạc vào trong việc tính tỷ lệ LDR, từ đó giải tỏa nút thắt cổ chai thanh khoản hệ thống. Là năm thuận lợi về lãi suất gửi tiết kiệm cũng như đầu tư Fi, CD, TPDN.
G-Bond Yield			←-----	Kế hoạch chi đầu tư phát triển 2026 +23% YoY áp lực lên cung G-Bond, trong khi hấp thụ từ phía doanh nghiệp Bảo Hiểm và Ngân Hàng khó tăng trong ngắn hạn. Không loại trừ khả năng đường curve sẽ bear đặc biệt các kỳ hạn ngắn.
Thị Trường Vốn			←-----	Đã thành công nâng hạng 2025. Thị trường Chứng Khoán vẫn là kênh để đầu tư, nhưng Time Horizon năm giữ nên ngắn hơn, tăng cường Trading lướt sóng.

Quý độc giả có thể truy cập tại [đây](#) để đọc chi tiết hơn về Báo cáo Vĩ Mô Chiến Lược 2026 của SHS

NHÓM NGÀNH CỔ PHIẾU H1/2026 (Dự Báo)

Tỷ trọng

Chú thích: ● Giữ Nguyên

---> Thay đổi so với 2025

Nhóm Ngành	Ngành	Tỷ trọng			Nhận định
		Thấp	Trung Bình	Cao	
Tài Chính	Ngân Hàng		←...		Tăng trưởng tín dụng vẫn sẽ là động lực chính để tạo xung lực lên GDP 2 chữ số. Tuy nhiên nửa sau Quý 2/25 sẽ thuận lợi dần hơn. NIM vẫn tiếp tục áp lực.
	Chứng Khoán		←...		Bám sát theo thanh khoản hệ thống và câu chuyện cơ cấu nâng hạng của các quỹ. Vẫn là nhóm giao dịch được
	Bảo Hiểm		●		Ít bất lợi khi lợi suất tăng vì danh mục trái phiếu không đánh giá theo thị trường (mark to market); ngược lại còn hưởng lợi kỳ tái định giá lãi tiền gửi với lãi suất mới dự kiến cao hơn. Điểm trừ nhẹ là 2026, phải đáp ứng khung giám sát mới từ 1/1/2026, đồng thời áp lực từ chi phí tuân thủ/kiểm soát rủi ro tăng
Nguyên Vật Liệu	Thép		→		Thép xanh của Trung Quốc giúp siết bớt công suất kém hiệu quả nên giảm áp lực cung, nhưng cầu xây dựng dân dụng H1/26 khó bật mạnh.
	Phân Bón		←...		Nguồn cung tăng chủ yếu vì công suất mới đi vào vận hành ở Đông Á & Trung Đông, đồng thời Trung Quốc nói xuất khẩu, khiến thị trường bớt căng.
	Hóa Chất		→		Có rủi ro 'dư cung từ Trung Quốc'. Cầu 2026, nhu cầu hóa chất điện tử vẫn có "gió thuận" nếu AI/Chất bán dẫn giữ nhịp.
Bất Động Sản	Dân Cư		←.....		Lãi suất cho vay xu hướng tăng là 1 nhân tố cần cân nhắc. Pháp lý & GPMB 2026 được kỳ vọng gỡ nút thắt. Chưa thấy "lộ trình cụ thể" hạ tín dụng BĐS từ nhà điều hành.
	KCN		→		Thuế quan làm nhiều ngăn hạn, "China+1" vẫn là trục chính. Kỳ vọng hồi phục khi người thuê quay lại đàm phán và chủ đầu tư mở rộng quỹ đất; rủi ro nằm ở siết xuất xứ/trung chuyển và chi phí + rủi ro GPMB
Năng Lượng	Dầu		→		Về giá dầu dự kiến dư cung, cầu vẫn vậy. Ngành vẫn được hỗ trợ từ phía chính phủ và có nhiều dự án tiềm năng. Vẫn chỉ phù hợp trading nhịp ngắn.
	Khí		●		LPG/khí gần đầu có thể vận động theo dầu; và dư cung là câu chuyện của 2026-27
Tiêu Dùng Phi Thiết Yếu	Bán Lẻ		→		"Điểm tựa" là VAT 8% kéo dài đến hết 2026 (trừ một số nhóm bị loại trừ), giúp giá bán/khuyến mại vẫn còn "dễ thở" hơn cho hàng tiêu dùng & điện máy. Tuy nhiên lãi vay nhích lên thì nhóm sẽ nhạy với chu kỳ trả góp, Cầu liệu có được như kỳ vọng cũng là 1 yếu tố cần đánh giá kỹ càng.
	Dệt May		●		Rủi ro vẫn nằm ở quy tắc xuất xứ/thuế quan và cầu tiêu dùng Mỹ/EU tăng chậm; ưu tiên DN làm được "chuỗi" và khách hàng ổn định.
	Cảng Biển		●		Về giá cước: chủ hàng có lợi thế đàm phán khi áp lực khu vực Biển đỏ/front loading/Thuế quan giảm. Lưu lượng qua VN vẫn tích cực, nhưng thuế quan & chống transshipment (40%) có thể làm luồng hàng biển động nếu không đáp ứng xuất xứ.
Công Nghiệp	Hàng Không		●		Cost nhiên liệu (giá Dầu) dự báo ổn định, trong khi nhu cầu hành khách 26 châu Á vẫn tăng. VN hưởng lợi từ đà phục hồi du lịch quốc tế và nói visa (e-visa 90 ngày)
	Xây Dựng Hạ Tầng		●		Động lực chính vẫn là giải ngân đầu tư công 2026 (kế hoạch +23% YoY). Tuy nhiên nhóm này thường chạy theo nhịp đấu thầu/nghiệm thu/giải ngân, phù hợp trading theo thời điểm hơn là nắm dài.
CNTT	IT		→		2026 vẫn còn "gió thuận" từ chi tiêu AI & hạ tầng dữ liệu. 2025 giống "nghỉ để lấy đà" hơn là hụt hơi trong cuộc đua đường trường này.
Viễn Thông	Viễn Thông		→		Cầu băng rộng & data vẫn tăng theo nâng cấp hạ tầng. Cơ chế hỗ trợ 15% chi phí thiết bị nếu nhà mạng đạt mốc triển khai trạm 5G còn kéo sang 2026. Bên có hạ tầng số hưởng lợi hơn là thuần túy thuê bao.
Dược & Y Tế	Dược Phẩm		●		Cầu nhìn chung ổn định nhờ xu hướng già hoá dân số và mức chi dược bình quân đầu người tăng. Chuỗi cung ứng nguyên liệu vẫn lệ thuộc nhập khẩu và 2026 ngành toàn cầu đối mặt áp lực giá + cạnh tranh generics/biosimilars
Tiêu Dùng Thiết Yếu	Thịt Heo		→		Chi phí thức ăn vẫn là biến số lớn vì VN tăng phụ thuộc nguyên liệu nhập. Rất phù hợp vai trò hedge lạm phát thực phẩm. Bảo lữ và dịch bệnh có thể làm nguồn cung heo từ hộ chăn nuôi sụt giảm, trong khi chu kỳ tái đàn thường 12-18 tháng khiến giá heo dễ neo cao kéo dài.
	Thủy Sản		→		Thuế quan đối ứng +20% vẫn trở thành lực cản trực diện; AD/CVD vẫn là rủi ro riêng. Tuy nhiên, Mỹ giảm phụ thuộc nguồn cá thịt trắng từ Trung Quốc, tạo cơ hội để các mảng cá tra Việt Nam tận dụng gia tăng thị phần xuất khẩu
Tiện Ích	Điện Tái Tạo		←.....		Cầu điện 2026 vẫn tăng. Nhưng câu chuyện đầu tư nhạy với chính sách cùng xu hướng EU đang đề xuất nới mục tiêu 2035 với xe ICE khiến tâm lý ESG có thể bớt hưng phấn ngắn hạn.

DANH SÁCH MÃ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ NĂM 2026

([Trở về trang mục lục](#)).

Danh mục khuyến nghị chờ giải ngân

STT	Mã	Giá đóng cửa (31/12/2025)	Target Price	Upside	Ghi chú
1	BVH	56.800	73.000	28,5%	TĂNG TỶ TRỌNG
2	PVS	34.300	39.600	15,5%	KHẢ QUAN
3	PVT	18.400	23.000	25,0%	TĂNG TỶ TRỌNG
4	TAL	51.600	54.100	4,8%	NĂM GIỮ
5	MWG	88.400	99.200	12,2%	KHẢ QUAN
6	MBB	25.300	30.900	22,1%	TĂNG TỶ TRỌNG
7	HPG	26.400	31.000	17,4%	KHẢ QUAN
8	PC1	22.550	29.500	30,8%	TĂNG TỶ TRỌNG
	VNINDEX	1.784,49			

(Click vào từng mã để xem nội dung chi tiết)

TỔNG QUAN TTCK 2025



([Trở về trang mục lục](#))

K - SHAPED EQUITY MARKET

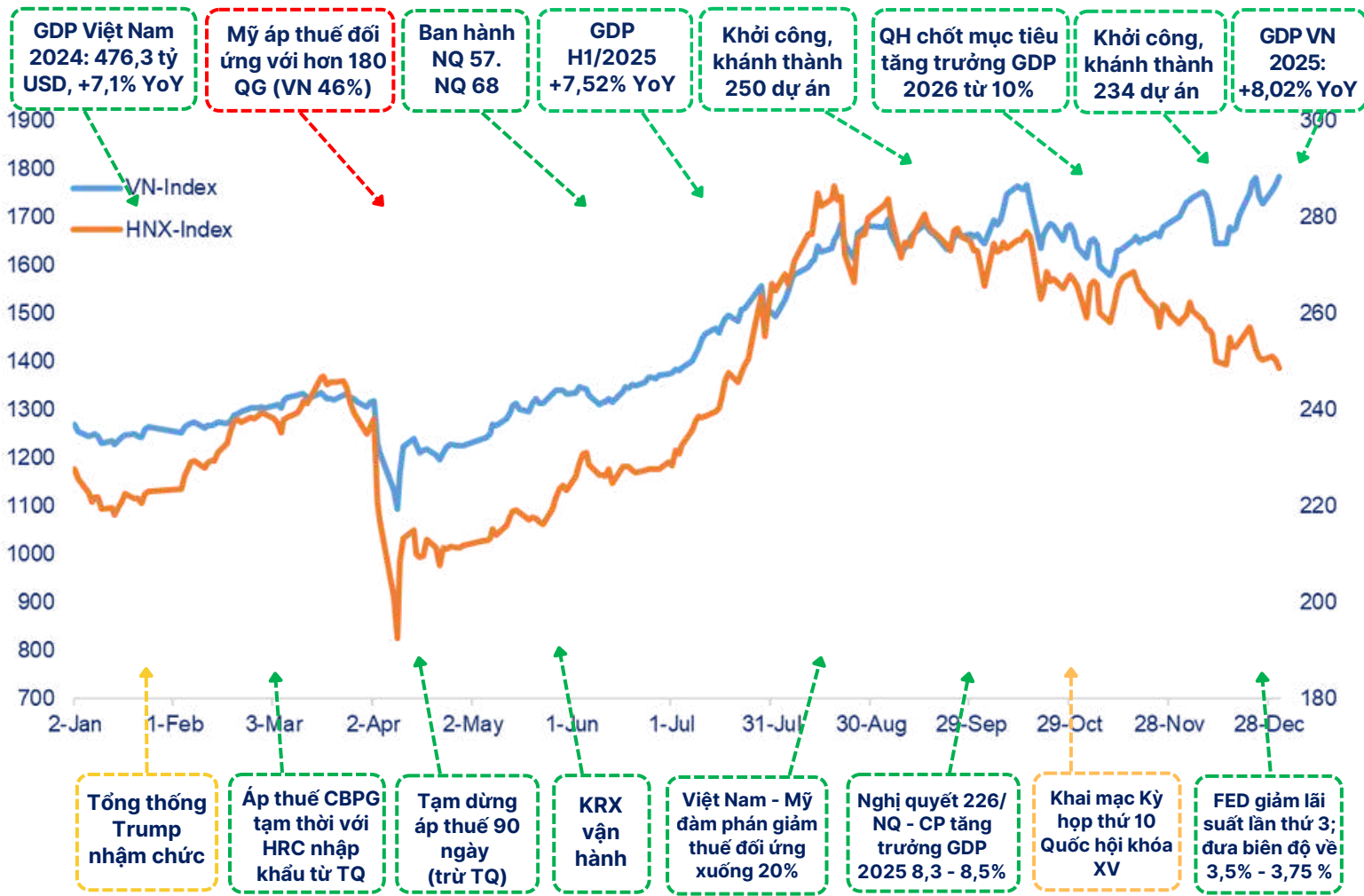
Super Large Cap

Mid & Small Cap

Chỉ số	Thống kê Thị trường														Điểm số			
	Vốn Hóa (Tỉ USD)	VSH (Tỉ USD)	Tổng TS (Tỉ USD)	Doanh thu (Tỉ USD)	LNST (Tỉ USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	P/S	EPS TTM	% LN_Gop	% LNST	Số Mã	Vốn Hóa/GDP 2024	Số lượng cổ phần	2025	%/2024
VNINDEX	330.0	162.4	1006.8	169.5	22.1	2.03	14.96	13.59%	2.19%	1.95	2.639	26.88%	13.02%	404	69.3%	2.099E+11	1784.49	40.87%
VN30	229.4	105.4	825.5	100.3	15.8	2.18	14.48	15.03%	1.92%	2.29	3.402	32.04%	15.78%	30	48.2%	1.169E+11	2030.6	51.00%
HNXINDEX	17.0	10.7	40.0	20.8	0.8	1.59	21.93	7.27%	1.94%	0.82	1.017	12.77%	3.75%	313	3.6%	1.919E+10	248.77	9.38%
UPCOM	53.0	24.2	87.3	45.4	3.7	2.19	14.30	15.33%	4.25%	1.17	1.942	5.84%	8.16%	817	11.1%	4.790E+10	120.97	27.26%
Toàn thị trường	399.7	198.1	1137.1	235.8	26.4	2.02	15.13	13.33%	2.32%	1.69	2.364	23.86%	11.20%	1587	84.0%	2.804E+11		

Nguồn: SHS Research: ngày 31/12/2025

- Sau 02 năm 2023, 2024 phục hồi, năm 2025 VNINDEX tăng trưởng mạnh. Kết thúc năm 2025, VNINDEX ở mức 1.784,89 điểm tăng 40,87% so với năm 2024. Một năm nhiều biến động, từ cú sốc “Thuế quan” đến lạc quan “Nâng hạng”, từ nỗi lo suy thoái kinh tế đến triển vọng nền kinh tế tăng trưởng ở mức cao mới...
- Trong Quý I/2025, VNINDEX (+3,2% QoQ), thị trường tăng điểm nhẹ, thanh khoản ở mức thấp. Quý II/2025, thị trường giảm điểm mạnh trong tháng 04/2025 sau thông tin áp thuế đối ứng toàn cầu của Mỹ. VNINDEX sau đó phục hồi mạnh, kết thúc Quý II/2025 (+5,3%QoQ) mức tăng tốt. Tiếp đến VNINDEX tăng mạnh đột biến trong Quý III. Kết thúc quý III VNINDEX ở mức 1.661,7 điểm, tăng mạnh 20,75% so với quý II, với 87,58 tỉ cổ phiếu giao dịch trong quý III. Động lực chính ảnh hưởng lên mức tăng vượt trội là nhóm cổ phiếu của tập đoàn Vingroup.
- Kết thúc năm 2025, VNINDEX ở mức 1784,49 điểm, VNINDEX tăng 40,87% so với cuối năm 2024, sau khi đạt đỉnh giá 1.805,93 điểm ngày 25/12/2025. Trong khi VN30 tăng 51,0% so với cuối năm 2024. Đây là mức tăng giá vượt trội, vượt mức tăng giá của năm 2021 (năm phục hồi hậu đại dịch Covid), chỉ thấp hơn một số giai đoạn đặc biệt như năm 2006 (Việt Nam gia nhập WTO), năm 2009 (phục hồi sau khủng hoảng tài chính toàn cầu), năm 2017 (trước chiến tranh thương mại Mỹ - Trung).
- Mức tăng giá vượt kỳ vọng dựa trên những yếu tố tích cực (1) Nền kinh tế, doanh nghiệp duy trì tăng trưởng tốt. Tăng trưởng GDP năm 2025 đạt 8,0%. GDP 2026 mục tiêu tăng trưởng 10% trở lên. (2) Lãi suất duy trì nền thấp, tăng trưởng tín dụng mạnh. (3) Kỳ vọng động lực tăng trưởng mới từ các Nghị quyết 57-59-66-68-NQ/TW 2025. (4). Các mức định giá cơ bản toàn thị trường ở thời điểm cuối năm 2025 vẫn tương đối hợp lý, hệ số P/E ở mức 15,13; P/B 2,02; P/S 1,69; vốn hóa toàn thị trường khoảng 400 tỉ USD, tương đương 78%/GDP 2025.



Tổng số lượng tài khoản chứng khoán tính đến cuối tháng 11/2025 đạt gần **11,6 triệu tài khoản**, trong đó **nhà đầu tư cá nhân đạt hơn 11,4 triệu tài khoản** còn lại là nhà đầu tư tổ chức.

Lũy kế 11 tháng đầu năm, thị trường có thêm gần 2,3 triệu tài khoản.

Số lượng tài khoản chứng khoán tăng/giảm theo tháng



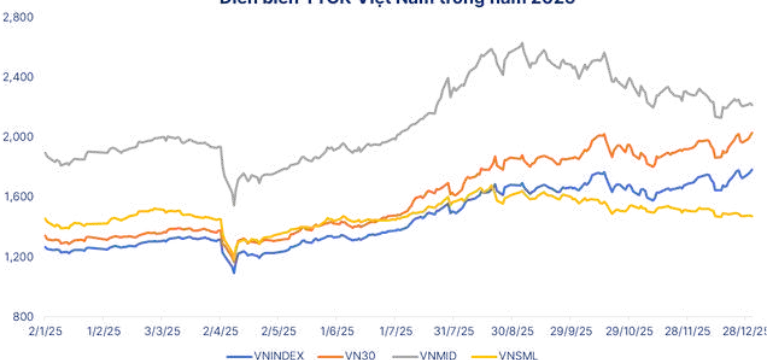
Vốn Hóa (Tỉ USD)	HOSE	VN30	HNXINDEX	UPCOM	VINGROUP	NGÂN HÀNG	TOÀN THỊ TRƯỜNG
VNINDEX	330.0	229.4	17.0	53.0	82.1	107.7	399.7
% Vốn hóa/Toàn TT	82.57%	57.40%	4.26%	13.26%	20.54%	26.95%	100.00%
% Vốn hóa/GDP 2024	69.33%	48.19%	3.58%	11.13%	17.25%	22.63%	83.97%
% Tăng giá/2024	40.87%	51.00%	9.38%	27.26%	282.8%	26.30%	

- Tổng vốn hóa toàn thị trường cuối năm 2025 đạt khoảng 400 tỉ USD, tương đương 84%/GDP 2024. Nhóm cổ phiếu VinGroup chiếm 20,54% vốn hóa toàn thị trường, có thời điểm đạt gần 22% vốn hóa toàn thị trường.
- Tỉ trọng vốn hóa nhóm ngân hàng giảm dần từ mức cao nhất khoảng 33% vốn hóa thị trường trong năm 2024. Điều này phản ánh xu hướng giảm dần mức độ ảnh hưởng của các cổ phiếu ngân hàng lên thị trường, có thể xu hướng này sẽ tiếp diễn trong năm 2026 và một vài nhóm cổ phiếu khác sẽ có ảnh hưởng tích cực lên thị trường tương tự VinGroup trong năm 2025

Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong năm 2025

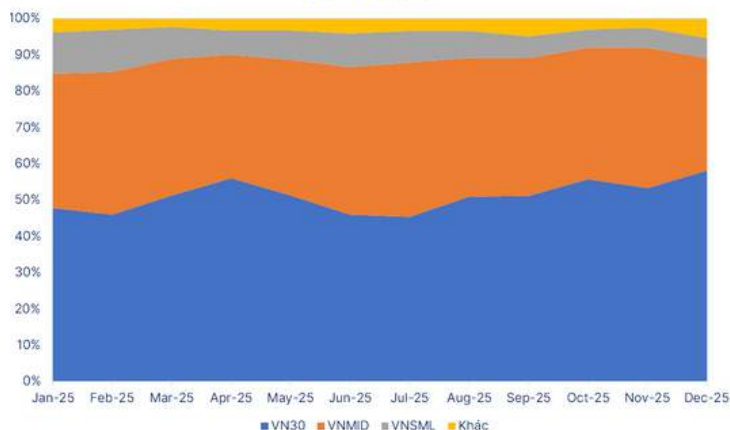


Diễn biến TTCK Việt Nam trong năm 2025

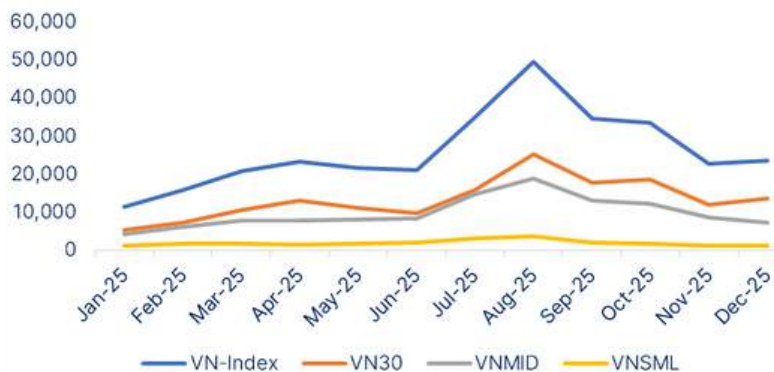


- Kết thúc năm 2025, VNINDEX tăng 40,87% so với năm 2024. Mức tăng trưởng vượt trội đến từ cổ phiếu vốn hóa lớn với VN30 (+51,00% YoY), ảnh hưởng tích cực từ nhóm VinGroup với VIC (+736,5% YoY), VHM (+210,0% YoY).., nhóm ngân hàng (+22,6% YoY), nhóm cổ phiếu tập đoàn Gelex với GEE (+800,8% YoY), GEX (+148,1% YoY). Diễn biến kém tích cực là nhóm vốn hóa trung bình VNMID (+9,9% YoY) và nhóm vốn hóa nhỏ VNSML (+5,8% YoY) có hiệu quả kém nhất.
- Dòng tiền trong thị trường năm 2025 tập trung, phân hóa mạnh. Chủ yếu tập trung vào 02 nhóm mã chính, có thanh khoản rất cao. Xu hướng này có thể sẽ tiếp diễn trong năm 2026, dòng tiền chỉ giao dịch ở các cổ phiếu đầu ngành, thanh khoản lớn.

Tỷ trọng giá trị giao dịch bình quân trên VN-Index

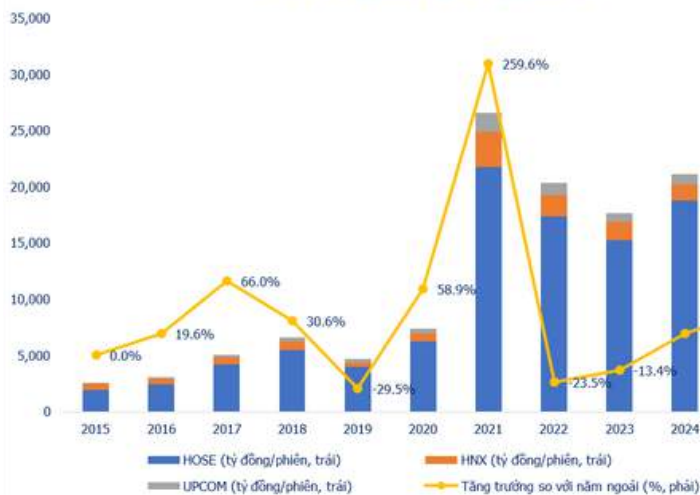


Giá trị giao dịch bình quân phiên trong 12 tháng gần nhất (tỷ đồng)

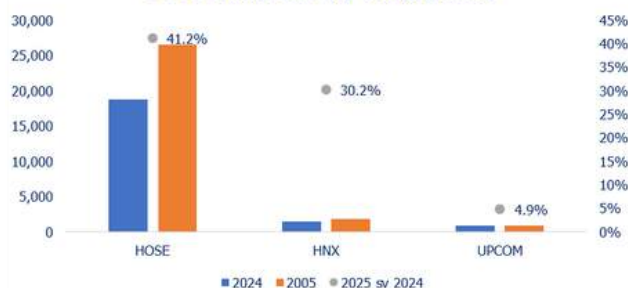


- Trong năm 2025, nhóm vốn hóa lớn VN30 có giá trị giao dịch trung bình 13.625 tỷ đồng/phiên, tăng mạnh 62,6% so với 8.377 tỷ đồng/phiên năm 2024. Thể hiện dòng tiền giao dịch tích cực ở nhóm vốn hóa lớn, ngân hàng. Tỷ trọng giao dịch trung bình nhóm VN30 chiếm 51,11% trong năm 2025; VNMID (37,55%) với giá trị giao dịch trung bình 10.012 tỷ đồng/phiên; VNSML (7,86%) giá trị giao dịch trung bình 1.966 tỷ đồng/phiên, cổ phiếu khác (3,48%). Trong khi năm 2024 tỷ trọng nhóm vốn hóa lớn VN30 chiếm 45,6%, VNMID (40,6%), VNSML (9,9%) và các cổ phiếu khác (3,9%).
- Thanh khoản thị trường đặc biệt tăng mạnh đột biến trong giai đoạn tháng 8/2025. Tuy nhiên thể hiện tính chất phân phối ngắn hạn mạnh ở nhiều nhóm mã.

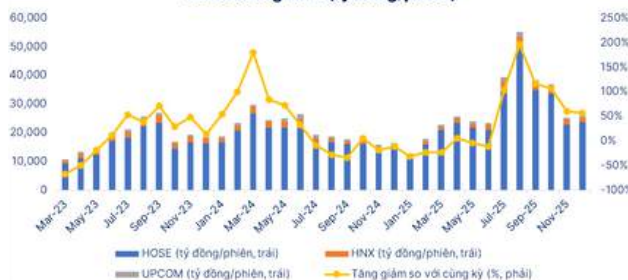
GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)



GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)



GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)



- Thanh khoản thị trường tăng năm thứ 3 liên tiếp. Tổng giá trị giao dịch trung bình năm 2025 trên 03 sàn đạt 29.331 tỷ đồng/phiên, vượt giá trị giao dịch trung bình năm 2021. Thanh khoản năm 2025 tăng 38,9% so với 2024.
- Trong đó trên HOSE giá trị giao dịch trung bình 26.497 tỷ đồng/phiên (41,24% YoY). Thanh khoản trên HNX đạt giá trị trung bình 1.890 tỷ đồng/phiên (+30,23% YoY). Trong khi trên UPCOM giá trị trung bình 945,1 tỷ đồng/phiên (4,92% YoY)
- Dòng tiền trong năm 2025 đa số chỉ tập trung giao dịch đột biến ở các cổ phiếu đầu ngành, có thanh khoản cao

Nguồn: Fiingroup, SHS Research

Quy mô, vốn hóa Thị trường ở các thời điểm lịch sử

Đơn vị vốn hóa: tỷ đồng

	12/3/2007	22/10/2009	23/09/2014	09/04/2018	06/01/2022	31/12/2025
Top 10 vốn hóa	ACB, STB, ITA, FPT, PVD, VNM, GMD, SAM, CII, REE	VCB, CTG, HAG, KBC, STB, VIX, ACB, ITA, SHB, SSI	GAS, VIC, VCB, VNM, MSN, CTG, BID, HAG, STB, HPG	VIC, VCB, ACV, VNM, GAS, BID, CTG, MSN, SAB, VPB	VIC, VCB, VHM, HPG, BID, MSN, ACV, NVL, GAS, TCB	VIC, VHM, VCB, CTG, BID, TCB, MCH, HPG, VPB, MBB
Vốn hóa Top 10	238,198	352,659	608,275	1,879,500	2,409,318	3,963,142
% Vốn hóa Top 10/vốn hóa TT	65.73%	49.62%	52.63%	44.86%	30.53%	39.51%
% Vốn hóa Top 10/GDP	22.90%	23.72%	16.94%	37.53%	28.39%	34.43%
Vốn hóa toàn thị trường	362,378	710,695	1,155,676	4,189,840	7,891,990	10,031,838
Vốn hóa toàn thị trường/GDP	34.84%	47.79%	32.19%	83.66%	92.98%	87.14%
GDP (năm liền trước)	1,040,000	1,487,000	3,589,800	5,007,900	8,487,500	11,511,900
VNINDEX	1170.67	624.1	632.5	1204.33	1528.57	1761.06
Số lượng mã cổ phiếu	163	357	726	1268	1510	1592

Top 10 vốn hóa 2007

% Vốn hóa top 10/TT	65,7%
% Vốn hóa top 10/GDP	22,9%

Top 10 vốn hóa 2018

% Vốn hóa top 10/TT	44,9%
% Vốn hóa top 10/GDP	37,5%

Top 10 vốn hóa 2022

% Vốn hóa top 10/TT	30,5%
% Vốn hóa top 10/GDP	28,4%

Top 10 vốn hóa 2025

% Vốn hóa top 10/TT	39,5%
% Vốn hóa top 10/GDP	34,4%

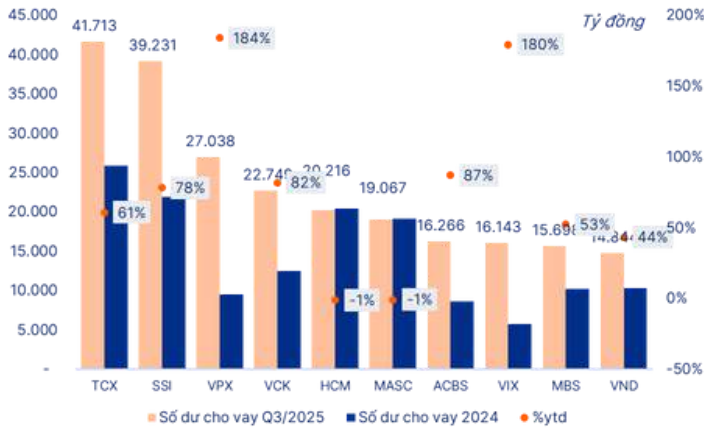


Nguồn: SHS Research

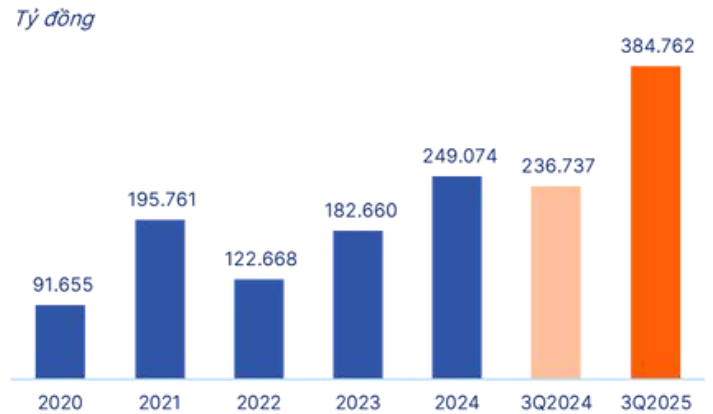
[\(Trở về trang mục lục\)](#)

TỶ LỆ CHO VAY KÝ QUỸ TIẾP TỤC GIA TĂNG LÊN MỨC CAO

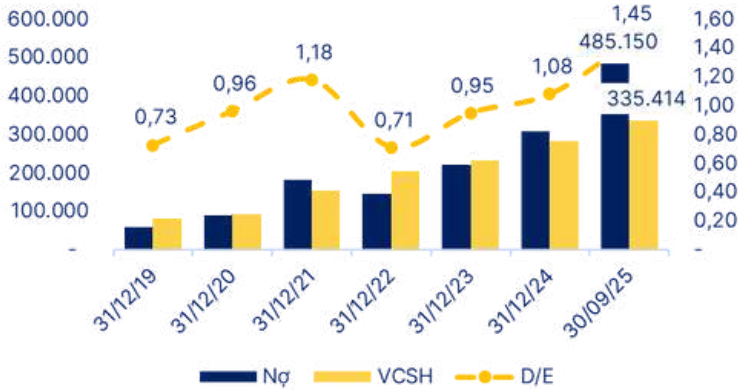
Top 10 CTCK có dư nợ margin cao nhất tính đến Q3/2025



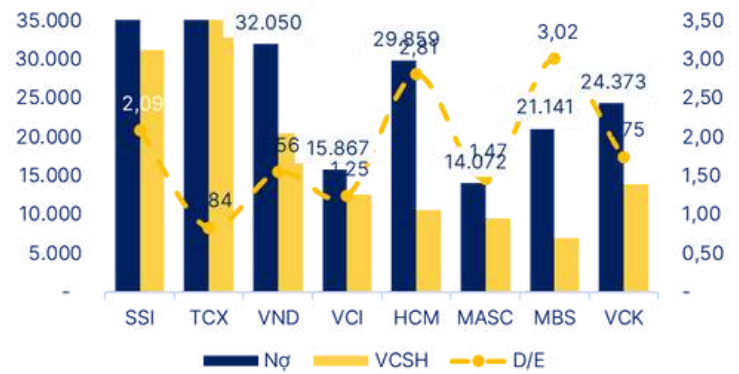
Dư nợ margin toàn thị trường



Tỷ lệ Nợ/VCSH của tất cả CTCK qua các năm



Đòn bẩy của các CTCK tại 30/9/2025



- Năm 2025, dư nợ cho vay ký quỹ tiếp tục tăng lên mức 368.804 tỷ đồng trong cuối Quý III/2025, tăng mạnh 51,9% với cuối năm 2024. Tỷ lệ đòn bẩy trên vốn hóa tự do tăng mạnh lên mức 11,1%. Tỷ lệ nợ vay ký quỹ trên vốn chủ sở hữu các công ty chứng khoán lên mức 110,46%, tăng 24,6% so với cuối 2024.
- Tỷ lệ sử dụng đòn bẩy dư nợ gia tăng thể hiện dòng tiền mới gia tăng vào thị trường yếu hơn áp lực bán rông đột biến của khối ngoại. Đây cũng là một phần nguyên nhân phản ánh tính chất tập trung của thị trường trong năm 2025, khi chỉ số ít nhóm mã có giao dịch đột biến, tăng giá tốt.
- Trong năm 2026, để độ rộng thị trường cải thiện tốt hơn. Cần dòng tiền tăng trưởng nội tại của doanh nghiệp tốt hơn. Khối ngoại các quỹ ETF chỉ số, quỹ chủ động mua rông, dòng tiền mới gia tăng vào thị trường tốt hơn...

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2025

Ngành	Vốn Hóa (T USD)	Vốn Sở Hữu (T USD)	Tổng Tài Sản (T USD)	Doanh thu (T USD)	LNST (T USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS TTM	% LN_Goep	% LNST	E/A	P/S	%VH/TT	Số lượng cổ phần	Số Mã
HOSE	330.0	162.4	1006.8	169.46	22.06	2.03	14.96	13.59%	2.19%	2.639	26.9%	13.0%	6.20	1.95	69.33%	2.0986E+11	404
Toàn Thị Trường	399.7	196.1	1137.1	235.85	26.42	2.02	15.13	13.33%	2.32%	2.364	23.9%	11.2%	5.74	1.69	100%	2.8045E+11	1567
Ngân Hàng	107.87	71.20	778.56	50.85	11.51	1.52	9.37	16.16%	1.48%	3.089	46.11%	22.63%	10.93	2.12	27.0%	9.352E+10	29
Công Nghệ - Viễn Thông	17.75	3.97	8.01	6.25	0.91	4.47	19.49	22.94%	11.37%	3.411	38.49%	14.57%	2.02	2.84	4.4%	6.703E+09	35
BDS + KCN	100.16	37.45	145.14	16.77	2.89	2.67	34.86	7.72%	1.99%	1.729	22.43%	15.40%	3.86	5.34	25.1%	4.196E+10	128
BDS Khu Công Nghiệp	11.77	6.53	13.70	3.56	0.83	1.80	14.22	12.67%	8.04%	2.212	35.82%	23.24%	2.10	3.30	2.9%	9.393E+09	23
Hàng Hóa Tiêu Dùng	29.20	9.12	22.94	19.09	1.31	3.20	22.31	14.35%	5.71%	2.175	24.09%	6.86%	2.51	1.53	7.3%	1.511E+10	123
Cảng- Vận tải	16.41	7.17	12.42	7.85	1.13	2.29	14.58	15.69%	9.06%	2.549	22.85%	14.34%	1.73	2.09	4.1%	1.108E+10	126
Xây Dựng - Vật Liệu XD	10.48	8.02	27.09	15.41	0.69	1.31	15.13	8.64%	2.56%	1.170	12.97%	4.50%	3.36	0.66	2.6%	1.486E+10	316
Tiện ích Điện- Nước - MT	18.46	10.82	20.61	15.11	1.38	1.71	13.40	12.73%	6.68%	2.139	16.34%	9.12%	1.80	1.22	4.6%	1.617E+10	153
Bán Lẻ	22.28	4.31	12.55	16.03	0.60	5.18	27.93	18.53%	6.36%	3.747	22.12%	4.98%	2.92	1.39	5.6%	5.344E+09	14
Dầu Khí	10.82	6.19	13.31	27.09	0.76	1.75	14.26	12.24%	5.69%	2.572	7.26%	2.80%	2.15	0.40	2.7%	7.391E+09	27
Chứng Khoán	21.62	11.33	24.79	3.19	1.47	1.93	14.85	12.97%	5.93%	1.699	65.15%	46.13%	2.19	6.85	5.5%	1.942E+10	40
Thép	9.47	6.55	13.61	12.89	0.60	1.45	15.88	9.11%	4.38%	1.378	10.01%	4.63%	2.08	0.74	2.4%	1.087E+10	40
Bảo Hiểm	2.80	1.96	13.32	2.97	0.22	1.41	12.49	11.32%	1.68%	2.551	9.27%	7.54%	6.73	0.94	0.7%	2.204E+09	12
Cao Su Thiên Nhiên	5.05	2.95	4.16	1.53	0.36	1.71	14.09	12.13%	8.62%	1.873	30.92%	23.40%	1.41	3.30	1.3%	4.803E+09	11
Hóa Chất- Phân Bón	2.96	1.87	2.95	3.28	0.30	1.60	9.91	16.12%	10.21%	3.052	16.36%	9.18%	1.58	0.91	0.7%	2.474E+09	15
Bia Rượu Nước Giải Khát	3.27	1.45	2.18	2.30	0.21	2.25	15.23	14.80%	9.86%	2.624	25.22%	9.33%	1.50	1.42	0.8%	2.051E+09	33
Dược	2.80	1.44	2.53	2.37	0.16	1.95	17.75	10.96%	6.24%	1.917	24.06%	6.66%	1.76	1.18	0.7%	2.064E+09	58
Dệt May - Giấy Dếp	1.38	1.38	3.52	3.75	0.17	1.00	8.32	12.29%	4.81%	2.114	13.85%	4.52%	2.56	0.37	0.3%	2.012E+09	47
Hàng không	20.07	4.58	15.13	11.52	1.12	4.38	18.00	24.34%	7.37%	3.423	18.42%	9.68%	3.30	1.74	5.0%	8.177E+09	10
Săm Lốp	0.16	0.15	0.35	0.40	0.01	1.04	16.26	6.40%	2.80%	0.816	12.20%	2.43%	2.29	0.39	0.0%	2.978E+08	4

Nguồn: SHS Research: số liệu cập nhật ngày 31/12/2025

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG-NHÓM NGÀNH: CÁC THÔNG SỐ ĐỊNH GIÁ CƠ BẢN:

Các thông số định giá trung bình HOSE:

- Hệ số ROE trung bình HOSE 13,59%. Mức trung bình thấp. Hiệu quả không quá tích cực.
- Hệ số ROA 2,19%. Mức thấp, Tỷ lệ sử dụng đòn bẩy cao khi E/A ở mức 6,2
- Hệ số EPS 2.639. Mức trung bình
- Hệ số P/E trung bình HOSE 14,96. Hệ số nghịch đảo E/P 6,68%, tương đương lãi suất tiết kiệm
- Hệ số P/B trung bình HOSE 2,03
- Hệ số P/S trung bình HOSE 1,95

🔥 HIỆU QUẢ TỐT

- + Ngành Ngân hàng
- + Ngành Công nghệ – Viễn thông
- + Ngành BĐS Khu công nghiệp
- + Ngành bán lẻ
- + Ngành Cảng – Vận tải
- + Hóa chất - Phân bón
- + Ngành Chứng khoán (theo chu kỳ)
- + Ngành Hàng không

⚖️ TRUNG BÌNH

- + Ngành Tiêu dùng
- + Ngành Bia rượu-giải khát
- + Ngành Điện – Nước
- + Ngành Cao su thiên nhiên
- + Ngành Dầu khí
- + Ngành Dược + Ngành Bảo hiểm

⚠️ KÉM HIỆU QUẢ

- + Ngành BĐS dân dụng
- + Ngành Săm lốp
- + Ngành Xây dựng
- + Ngành Thép

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2025

Ngành	Vốn Hóa (Tỉ USD)	Vốn Sở Hữu (Tỉ USD)	Tổng Tài Sản (Tỉ USD)	Doanh thu (Tỉ USD)	LNST (Tỉ USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS TTM	% LN_Gop	% LNST	E/A	P/S	%VH/TT	Số lượng cổ phần	Số Mã
HOSE	330.0	162.4	1006.8	169.46	22.06	2.03	14.96	13.59%	2.19%	2.639	26.9%	13.0%	6.20	1.95	69.33%	2.0986E+11	404
Toàn Thị Trường	399.7	198.1	1137.1	235.85	26.42	2.02	15.13	13.33%	2.32%	2.364	23.9%	11.2%	5.74	1.69	100%	2.8045E+11	1587
Ngân Hàng	107.87	71.20	778.56	50.85	11.51	1.52	9.37	16.16%	1.48%	3.089	48.11%	22.63%	10.93	2.12	27.0%	9.352E+10	29
Công Nghệ - Viễn Thông	17.75	3.97	8.01	6.25	0.91	4.47	19.49	22.94%	11.37%	3.411	38.49%	14.57%	2.02	2.84	4.4%	6.703E+09	35
BDS + KCN	100.16	37.45	145.14	18.77	2.89	2.67	34.68	7.72%	1.99%	1.729	22.43%	15.40%	3.88	5.34	25.1%	4.196E+10	128

Nguồn: SHS Research: số liệu cập nhật ngày 31/12/2025

TỔNG QUAN NHÓM NGÀNH:

NGÂN HÀNG: Ngành nền tảng, có ảnh hưởng lớn, dẫn dắt chỉ số VNIndex

Đặc điểm

- Vốn hóa lớn, chiếm 27,0% vốn hóa toàn thị trường
- Hệ số P/E 9,37. Hệ số P/E trung bình ngành thấp nhất thị trường
- Hệ số ROE 16,16% cao hơn trung bình toàn thị trường.
- Biên lợi nhuận gộp 48,11%. Mức rất cao.
- EPS 3,089 cao hơn trung bình toàn thị trường
- LNST chiếm 21,1% toàn thị trường
- ROA 1,48%. Thấp hơn trung bình thị trường. Đặc thù ngành đòn bẩy cao, nhạy chu kỳ tăng trưởng tín dụng. Cần theo dõi tăng trưởng tín dụng năm 2026.

Đánh giá:

Ngành ngân hàng tiếp tục giữ vai trò ngành nền tảng của thị trường, với ảnh hưởng lớn đến diễn biến chung và khả năng dẫn dắt chỉ số VN-Index. Đây là nhóm ngành phù hợp để xem xét trong chiến lược đầu tư trung và dài hạn. Tuy nhiên cần đánh giá thêm tăng trưởng tín dụng 2026

CÔNG NGHỆ – VIỄN THÔNG: Chất lượng cao nhưng định giá cơ bản chưa thực sự hấp dẫn

Đặc điểm:

- Hệ số ROE 22,94%. Nhóm hiệu quả hàng đầu thị trường
- Hệ số ROA 11,37%. Cao, hiệu quả hàng đầu thị trường
- EPS cao: 3,411
- Biên lợi nhuận gộp 38,49%. Mức rất cao.
- Hệ số P/B 4,47.
- Hệ số P/E 19,49. Cao hơn trung bình thị trường
- Tỷ trọng vốn hóa thấp 4,4%.

Đánh giá:

Đây là nhóm ngành có tốc độ tăng trưởng tốt, chất lượng hoạt động và hiệu quả kinh doanh cao. Phù hợp với chiến lược nắm giữ chọn lọc, ưu tiên giải ngân tại các vùng định giá hợp lý khi thị trường điều chỉnh, tập trung vào các cổ phiếu đầu ngành.

Ngành	Vốn Hóa (Tỉ USD)	Vốn Sở Hữu (Tỉ USD)	Tổng Tài Sản (Tỉ USD)	Doanh thu (Tỉ USD)	LNST(Tỉ USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS TTM	% LN_Gop	% LNST	E/A	P/S	%VH/TT	Số lượng cổ phần	Số Mã
HOSE	330.0	162.4	1006.8	169.46	22.06	2.03	14.96	13.59%	2.19%	2.639	26.9%	13.0%	6.20	1.95	69.33%	2.0986E+11	404
Toàn Thị Trường	399.7	198.1	1137.1	235.85	26.42	2.02	15.13	13.33%	2.32%	2.364	23.9%	11.2%	5.74	1.69	100%	2.8045E+11	1587
BDS + KCN	100.16	37.45	145.14	18.77	2.89	2.67	34.66	7.72%	1.99%	1.729	22.43%	15.40%	3.88	5.34	25.1%	4.196E+10	128
BDS Khu Công Nghiệp	11.77	6.53	13.70	3.56	0.83	1.80	14.22	12.67%	6.04%	2.212	35.82%	23.24%	2.10	3.30	2.9%	9.393E+09	23
Hàng Hóa Tiêu Dùng	29.20	9.12	22.94	19.09	1.31	3.20	22.31	14.35%	5.71%	2.175	24.09%	6.86%	2.51	1.53	7.3%	1.511E+10	123
Cảng- Vận tải	16.41	7.17	12.42	7.85	1.13	2.29	14.58	15.69%	9.06%	2.549	22.85%	14.34%	1.73	2.09	4.1%	1.108E+10	126

Nguồn: SHS Research: số liệu cập nhật ngày 31/12/2025

TỔNG QUAN NHÓM NGÀNH:

BẤT ĐỘNG SẢN + KHU CÔNG NGHIỆP (chung): Quy mô lớn nhưng hiệu quả thấp

Đặc điểm

- Vốn hóa lớn, chiếm 25,1%. Có ảnh hưởng lớn đến chỉ số VNNDEX
- Hệ số P/E 34,66. Rất cao, cao hơn nhiều so với trung bình toàn thị trường
- Hệ số ROE 7,72%. Hiệu quả kinh doanh thấp, thấp hơn nhiều trung bình thị trường
- Hệ số ROA 1,99%. Thấp hơn trung bình thị trường.
- EPS 1,729. Thấp hơn trung bình thị trường

Đánh giá:

Nhóm bất động sản hiệu quả kinh doanh kém, định giá kém hấp dẫn, cao hơn nhiều so với toàn thị trường. Phụ thuộc chu kỳ và chính sách. Thị trường chỉ tập trung giao dịch các cổ phiếu đầu ngành, nhóm VinGroup.

BDS KHU CÔNG NGHIỆP: Hiệu quả kinh doanh khá tích cực

Đặc điểm

- Hệ số ROE 12,67%. Tương đương mức trung bình toàn thị trường
- Hệ số ROA 6,04%. Mức cao so với trung bình thị trường
- Biên lợi nhuận gộp 35,82%. Nhóm cao nhất thị trường
- Hệ số P/B 1,80, P/E 14,2. Thấp hơn trung bình toàn thị trường.
- EPS 2,212.

Đánh giá:

Ngành BDS khu công nghiệp có chất lượng, hiệu quả kinh doanh tốt. Các mức định giá tương đối hấp dẫn so với thị trường. Phù hợp chọn lọc đầu tư trung dài hạn. Đầu tư dòng tiền cổ tức

HÀNG HÓA TIÊU DÙNG: Định giá tương đối cao.

Đặc điểm

- Hệ số ROE trung bình ngành 14,35%. Mức khá, cao hơn trung bình thị trường.
- Hệ số ROA 5,71%. Mức tốt, cao hơn trung bình thị trường. Tỷ lệ nợ vay cao
- Hệ số EPS 2,175. thấp hơn so với thị trường
- Hệ số P/E trung bình ngành 22,21. Cao hơn nhiều so với trung bình toàn thị trường
- Hệ số P/B trung bình ngành 3,20. Cao hơn so với thị trường
- Biên lợi nhuận gộp toàn ngành tốt (24,09%), cao hơn thị trường

Đánh giá:

Ngành hàng hóa tiêu dùng hiệu quả kinh doanh tương đối tốt. Tuy nhiên tỷ lệ nợ vay khá cao. Định giá khá cao. Chọn lọc cẩn trọng nếu xem xét đầu tư. Ưu tiên các cổ phiếu đầu ngành, có lợi thế về quy mô, biên lợi nhuận cao.

Ngành	Vốn Hóa (Tỉ USD)	Vốn Sở Hữu (Tỉ USD)	Tổng Tài Sản (Tỉ USD)	Doanh thu (Tỉ USD)	LNST(Tỉ USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS TTM	% LN_Gop	% LNST	E/A	P/S	%VH/TT	Số lượng cổ phần	Số Mã
HOSE	330.0	162.4	1006.8	169.46	22.06	2.03	14.96	13.59%	2.19%	2.639	26.9%	13.0%	6.20	1.95	69.33%	2.0986E+11	404
Toàn Thị Trường	399.7	198.1	1137.1	235.85	26.42	2.02	15.13	13.33%	2.32%	2.364	23.9%	11.2%	5.74	1.69	100%	2.8045E+11	1587
Cảng- Vận tải	16.41	7.17	12.42	7.85	1.13	2.29	14.58	15.69%	9.06%	2.549	22.85%	14.34%	1.73	2.09	4.1%	1.108E+10	126
Xây Dựng - Vật Liệu XD	10.48	8.02	27.09	15.41	0.69	1.31	15.13	8.64%	2.56%	1.170	12.97%	4.50%	3.38	0.68	2.6%	1.486E+10	316
Tiện ích Điện-Nước - MT	18.46	10.82	20.61	15.11	1.38	1.71	13.40	12.73%	6.68%	2.139	16.34%	9.12%	1.90	1.22	4.6%	1.617E+10	153
Bán Lê	22.28	4.31	12.55	16.03	0.80	5.18	27.93	18.53%	6.36%	3.747	22.12%	4.98%	2.92	1.39	5.6%	5.344E+09	14

Nguồn: SHS Research: số liệu cập nhật ngày 31/12/2025

TỔNG QUAN NHÓM NGÀNH:

CẢNG – VẬN TẢI: Hiệu quả kinh doanh tích cực

Đặc điểm

- Hệ số ROE 15,69%. Mức cao so trung bình thị trường
- Hệ số ROA 9,06%. Mức cao so trung bình thị trường. Hiệu quả tốt
- Biên lợi nhuận gộp toàn ngành cao 22,85%.
- Hệ số P/E 14,58. Tương đương trung bình thị trường.
- Hệ số P/B 2,29. Cao hơn trung bình thị trường.
- Hệ số P/S 2,09. Tương đương trung bình thị trường.
- EPS 2,549. Tương đương mức trung bình thị trường.

Đánh giá:

Ngành cảng- vận tải có hiệu quả kinh doanh tốt, định giá đang ở mức khá hợp lý. Phù hợp tích lũy, chọn lọc đầu tư trung dài hạn.

XÂY DỰNG - VẬT LIỆU XÂY DỰNG: Hiệu quả tốt chỉ tập trung các mã đá xây dựng, nhựa.

Đặc điểm

- Hệ số ROE trung bình ngành 8,64%. Mức thấp, thấp hơn nhiều so với thị trường.
- Hệ số ROA 2,56%. Cao hơn trung bình thị trường. Tỷ lệ nợ vay cao
- Hệ số EPS 1,170. Mức thấp, thấp hơn nhiều so với thị trường
- Hệ số P/E trung bình 15,13. Tương đương so với thị trường
- Hệ số P/B trung bình 1,31. Mức thấp, thấp hơn so với thị trường
- Biên lợi nhuận gộp toàn ngành 12,97%

Đánh giá:

Ngành xây dựng-vật liệu xây dựng kinh doanh kém hiệu quả, tỷ lệ nợ vay cao. Đặc biệt trong nhóm xây dựng. Cần đánh giá cẩn trọng khi chọn lọc danh mục đầu tư. Mặc dù triển vọng đầu tư công vẫn duy trì tích cực. Trong đó nhóm vật liệu xây dựng, đặc biệt là đá xây dựng và nhựa có hiệu quả kinh doanh khá tốt, biên lợi nhuận cao. Tuy nhiên thanh khoản ở mức thấp.

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2025

Ngành	Vốn Hóa (Tỉ USD)	Vốn Sở Hữu (Tỉ USD)	Tổng Tài Sản (Tỉ USD)	Doanh thu (Tỉ USD)	LNST(Tỉ USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS TTM	% LN_Gop	% LNST	E/A	P/S	%VH/TT	Số lượng cổ phần	Số Mã
HOSE	330.0	162.4	1006.8	169.46	22.06	2.03	14.96	13.59%	2.19%	2.639	26.9%	13.0%	6.20	1.95	69.33%	2.0986E+11	404
Toàn Thị Trường	399.7	198.1	1137.1	235.85	26.42	2.02	15.13	13.33%	2.32%	2.364	23.9%	11.2%	5.74	1.69	100%	2.8045E+11	1587
Xây Dựng - Vật Liệu XD	10.48	8.02	27.09	15.41	0.69	1.31	15.13	8.64%	2.56%	1.170	12.97%	4.50%	3.38	0.68	2.6%	1.486E+10	316
Tiện ích Điện-Nước - MT	18.46	10.82	20.61	15.11	1.38	1.71	13.40	12.73%	6.68%	2.139	16.34%	9.12%	1.90	1.22	4.6%	1.617E+10	153
Bán Lẻ	22.28	4.31	12.55	16.03	0.80	5.18	27.93	18.53%	6.36%	3.747	22.12%	4.98%	2.92	1.39	5.6%	5.344E+09	14
Dầu Khí	10.82	6.19	13.31	27.09	0.76	1.75	14.28	12.24%	5.69%	2.572	7.26%	2.80%	2.15	0.40	2.7%	7.391E+09	27
Chứng Khoán	21.82	11.33	24.79	3.19	1.47	1.93	14.85	12.97%	5.93%	1.899	65.15%	46.13%	2.19	6.85	5.5%	1.942E+10	40

Nguồn: SHS Research: số liệu cập nhật ngày 31/12/2025

TỔNG QUAN NHÓM NGÀNH:

BÁN LẺ: Tương đối chất lượng, nhưng định giá khá cao

Đặc điểm

- Hệ số ROE trung bình ngành 18,53%. Mức khá tốt, cao hơn trung bình thị trường.
- Hệ số ROA 6,36%. Mức tốt, cao hơn trung bình thị trường.
- Hệ số EPS 3,747. Mức khá tốt, vượt trội so với thị trường
- Dòng tiền ổn định
- Hệ số P/E trung bình ngành 27,93. Cao hơn nhiều so với trung bình toàn thị trường
- Biên lợi nhuận gộp toàn ngành tốt (22,12%), cao hơn thị trường

Đánh giá:

Ngành tiêu dùng- bán lẻ khá chất lượng, hiệu quả tốt. Nhưng định giá khá cao. Chỉ nên xem xét mua khi ở các vùng định giá hợp lý khi có điều chỉnh. Tập trung vào các cổ phiếu đầu ngành, có lợi thế về quy mô, biên lợi nhuận cao.

DẦU KHÍ: Sàng lọc cơ hội. Điểm tựa bảo đảm an ninh năng lượng

Đặc điểm

- Hệ số P/B thấp 1,75. Thấp hơn so với trung bình thị trường. Tài sản lớn, chất lượng tài sản tốt.
- Hệ số P/E 14,28. Thấp hơn mức trung bình thị trường. Cần tiếp tục cải thiện tốc độ tăng trưởng lợi nhuận mới kỳ vọng tốt hơn.
- Hệ số ROE 12,24. Mức thấp, thấp hơn trung bình thị trường.
- Hệ số ROA 5,69. Mức tương đối tốt, cao hơn trung bình thị trường.
- Biên lợi nhuận gộp 7,26%. Mức thấp, thấp hơn trung bình thị trường.
- Phụ thuộc giá dầu.

Đánh giá:

Tìm kiếm các cơ hội đầu tư dưới giá trị tài sản. Có kết quả kinh doanh cải thiện, doanh thu, lợi nhuận tăng trưởng, biên lợi nhuận cải thiện và tốt hơn mức trung bình thị trường.

ĐIỆN – NƯỚC – MÔI TRƯỜNG: Nhóm cổ phiếu phòng thủ, đầu tư dòng tiền cổ tức

Đặc điểm

- Hệ số P/E thấp 13,40
- Hệ số P/B thấp 1,71
- Hệ số ROE 12,73%, tương đương trung bình thị trường. ROE 6,68%. Mức cao
- Biên lợi nhuận gộp 16,34%. Mức trung bình
- Tăng trưởng ổn định

Đánh giá: Nhóm cổ phiếu phòng thủ, đầu tư dòng tiền cổ tức

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2025

Ngành	Vốn Hóa (Tỉ USD)	Vốn Sở Hữu (Tỉ USD)	Tổng Tài Sản (Tỉ USD)	Doanh thu (Tỉ USD)	LNST(Tỉ USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS TTM	% LN_Gop	% LNST	E/A	P/S	%VH/TT	Số lượng cổ phần	Số Mã
HOSE	330.0	162.4	1006.8	169.46	22.06	2.03	14.96	13.59%	2.19%	2.639	26.9%	13.0%	6.20	1.95	69.33%	2.0986E+11	404
Toàn Thị Trường	399.7	198.1	1137.1	235.85	26.42	2.02	15.13	13.33%	2.32%	2.364	23.9%	11.2%	5.74	1.69	100%	2.8045E+11	1587
Dầu Khí	10.82	6.19	13.31	27.09	0.76	1.75	14.28	12.24%	5.69%	2.572	7.26%	2.80%	2.15	0.40	2.7%	7.391E+09	27
Chứng Khoán	21.82	11.33	24.79	3.19	1.47	1.93	14.85	12.97%	5.93%	1.899	65.15%	46.13%	2.19	6.85	5.5%	1.942E+10	40
Thép	9.47	6.55	13.61	12.89	0.60	1.45	15.88	9.11%	4.38%	1.378	10.01%	4.63%	2.08	0.74	2.4%	1.087E+10	40
Bảo Hiểm	2.80	1.98	13.32	2.97	0.22	1.41	12.49	11.32%	1.68%	2.551	9.27%	7.54%	6.73	0.94	0.7%	2.204E+09	12
Cao Su Thiên Nhiên	5.05	2.95	4.16	1.53	0.36	1.71	14.09	12.13%	8.62%	1.873	30.92%	23.40%	1.41	3.30	1.3%	4.803E+09	11

Nguồn: SHS Research: số liệu cập nhật ngày 31/12/2025

CHỨNG KHOÁN: Đòn bẩy theo chu kỳ thị trường

Đặc điểm

- Biên lợi nhuận gộp 65,15%, cao nhất thị trường
- Hệ số ROE trung bình 12,97%. Thấp hơn trung bình thị trường.
- Hệ số ROA 5,93%. Mức tốt, cao hơn trung bình thị trường.
- Hệ số EPS 1,899. Mức thấp, thấp hơn so với thị trường
- Hệ số P/E trung bình ngành 14,85. Tương đương trung bình toàn thị trường
- Hệ số P/S trung bình ngành 6,85. Mức cao, rất nhạy cảm với biến động thanh khoản
- Hệ số P/B trung bình ngành 1,93. Thấp hơn trung bình thị trường.

Đánh giá:

Cần theo kỹ biến động và kỳ vọng tăng trưởng thanh khoản của thị trường. Tập trung vào nhóm cổ phiếu đầu ngành, có kỳ vọng cải thiện thị phần.

NGÀNH THÉP: Ngành chu kỳ, biên lợi nhuận thấp. Áp lực cạnh tranh, áp thuế cao

- Hệ số P/B thấp 1,45. Phản ánh kỳ vọng sinh lợi từ tài sản không cao
- Hệ số P/E 15,88. Cao hơn mức trung bình thị trường. Cần tiếp tục cải thiện tăng trưởng lợi nhuận mới kỳ vọng tốt hơn.
- Hệ số ROE 9,11. Mức thấp, thấp hơn trung bình thị trường.
- Hệ số ROA 4,38. Mức tương đối, cao hơn trung bình thị trường.
- Biên lợi nhuận gộp 10,01%. Mức thấp, thấp hơn trung bình thị trường.

Đánh giá:

Các thông số định giá cơ bản không quá hấp dẫn. Chất lượng, hiệu quả kinh doanh không tốt ngoại trừ cổ phiếu đầu ngành

BẢO HIỂM: Số lượng mã ít. Tăng trưởng trung bình.

- Hệ số P/B thấp 1,41. Kỳ vọng sinh lợi từ tài sản không cao. Tuy nhiên, quản trị rủi ro, trích lập dự phòng tốt
- Hệ số P/E 12,49. Thấp hơn mức trung bình thị trường.
- Hệ số ROE 11,32%. Mức thấp, thấp hơn trung bình thị trường.
- Hệ số ROA 1,68%. Mức thấp, hệ số E/A 6,73, mức cao.
- Biên lợi nhuận gộp 9,27%. Mức thấp, thấp hơn trung bình thị trường.

Đánh giá:

Định giá cơ bản không quá hấp dẫn. Chất lượng, hiệu quả kinh doanh thấp, tăng trưởng ở mức trung bình. Có thể kỳ vọng vào mở rộng qui mô thị trường khi thu nhập khả dụng người dân tăng

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2025

Ngành	Vốn Hóa (Tỉ USD)	Vốn Sở Hữu (Tỉ USD)	Tổng Tài Sản (Tỉ USD)	Doanh thu (Tỉ USD)	LNST (Tỉ USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS TTM	% LN_Gop	% LNST	E/A	P/S	%VH/TT	Số lượng cổ phần	Số Mã
HOSE	330.0	162.4	1006.8	169.46	22.06	2.03	14.96	13.59%	2.19%	2.639	26.9%	13.0%	6.20	1.95	69.33%	2.0986E+11	404
Toàn Thị Trường	399.7	198.1	1137.1	235.85	26.42	2.02	15.13	13.33%	2.32%	2.364	23.9%	11.2%	5.74	1.69	100%	2.8045E+11	1587
Cao Su Thiên Nhiên	5.05	2.95	4.16	1.53	0.36	1.71	14.09	12.13%	8.62%	1.873	30.92%	23.40%	1.41	3.30	1.3%	4.803E+09	11
Hóa Chất-Phân Bón	2.98	1.87	2.95	3.28	0.30	1.60	9.91	16.12%	10.21%	3.052	18.36%	9.18%	1.58	0.91	0.7%	2.474E+09	15
Bia Rượu Nước GKhát	3.27	1.45	2.18	2.30	0.21	2.25	15.23	14.80%	9.86%	2.624	25.22%	9.33%	1.50	1.42	0.8%	2.051E+09	33
Dược	2.80	1.44	2.53	2.37	0.16	1.95	17.75	10.96%	6.24%	1.917	24.06%	6.66%	1.76	1.18	0.7%	2.064E+09	58
Dệt May - Giày Dép	1.38	1.38	3.52	3.75	0.17	1.00	8.12	12.29%	4.81%	2.114	13.85%	4.52%	2.56	0.37	0.3%	2.012E+09	47
Hàng không	20.07	4.58	15.13	11.52	1.12	4.38	18.00	24.34%	7.37%	3.423	18.42%	9.68%	3.30	1.74	5.0%	8.177E+09	10
Săm Lốp	0.16	0.15	0.35	0.40	0.01	1.04	16.26	6.40%	2.80%	0.818	12.20%	2.43%	2.29	0.39	0.0%	2.978E+08	4

Nguồn: SHS Research: số liệu cập nhật ngày 25/12/2025

CAO SU THIÊN NHIÊN: Hiệu quả kinh doanh khá tích cực. Tỷ lệ cổ tức cao

Đặc điểm

- Biên lợi nhuận gộp 30,92%, mức cao, vượt trội so với thị trường
- Hệ số ROE trung bình 12,13%. Thấp hơn trung bình thị trường. Tỷ lệ vay nợ thấp.
- Hệ số ROA 8,62%. Mức cao, cao hơn trung bình thị trường.
- Hệ số EPS 1,873. Mức thấp, thấp hơn so với thị trường
- Hệ số P/E trung bình ngành 14,09. Thấp hơn trung bình toàn thị trường
- Hệ số P/B trung bình ngành 1,71. Thấp hơn trung bình thị trường.

Đánh giá:

Nhóm cao su thiên nhiên có biên lợi nhuận gộp khá cao, hiệu quả kinh doanh trên tài sản cao. Tỷ lệ nợ vay thấp. Phù hợp chọn lọc cổ phiếu tăng trưởng, hiệu quả tốt nhất trong ngành. Đầu tư trung dài hạn, đầu tư dòng tiền cổ tức ổn định.

PHÂN BÓN - HÓA CHẤT: Phụ thuộc chu kỳ giá hàng hóa, nguyên vật liệu

Đặc điểm

- Hệ số ROE trung bình 16,12%. Khá tốt, cao hơn trung bình thị trường. Tỷ lệ vay nợ thấp.
- Hệ số ROA 10,21%. Mức cao, cao hơn trung bình thị trường.
- Hệ số EPS 3,052. Mức tốt, cao hơn so với thị trường
- Hệ số P/E trung bình ngành 9,91. Thấp hơn nhiều so với trung bình toàn thị trường
- Hệ số P/B trung bình ngành 1,60. Thấp hơn trung bình thị trường.

Đánh giá:

Nhóm phân bón hiệu quả kinh doanh trên tài sản cao. Tỷ lệ nợ vay thấp. Phù hợp chọn lọc cổ phiếu tăng trưởng, hiệu quả tốt nhất trong ngành. Đầu tư trung dài hạn, đầu tư dòng tiền cổ tức ổn định. Tuy nhiên cần đánh giá, theo dõi sát diễn biến, chu kỳ hàng hóa, hoặc có những phòng ngừa rủi ro nếu có khi xảy ra biến động mạnh giá nguyên vật liệu, hàng hóa.

CÁC NGÀNH KHÁC (Bia rượu-nước giải khát, Dệt may-Giày dép, Dược, Hàng không, Săm lốp...)

Điểm chung

- Quy mô nhỏ, thanh khoản ở mức trung bình.
- Hàng không là ngành có các hệ số ROA – ROE cao. Hiệu quả kinh doanh cao tập trung các mã dịch vụ hàng không mặt đất

Đánh giá:

Phù hợp theo dõi chọn lọc cổ phiếu đầu ngành

Xu Hướng	Thông Số	Bất Động Sản	Cảng- Vận tải biển	Cao Su TN	Chứng Khoán	Công Nghệ - VThống	Dầu Khí	Dệt May	Khu Công Nghiệp	Ngân Hàng	Phân Bón- Hóa Chất	Hàng Không	Điện
Trung dài hạn		Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Suy Giam	Tich Luy	Tang Truong
Ngắn trung hạn		Tang Truong	Phuc Hoi	Suy Giam	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Suy Giam	Suy Giam	Phuc Hoi	Suy Giam	Suy Giam	Phuc Hoi
Dòng tiền trung hạn		Duong_Giam	Am_Tang	Am_Tang	Am_Tang	Am_Giam	Money_in	Tich Luy	Tich Luy	Tich Luy	Tich Luy	Am_Giam	Am_Giam
Hệ số Tăng trưởng		16.9	8.7	5.8	17.3	8.4	2.7	2.9	5.3	11.1	6.7	6.6	13.9
Tương quan- VNINDEX		Không đổi- Mạnh hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn
Xu Hướng	Thông Số	Bảo Hiểm	Bán Lẻ	Thép	Thủy Sản	Xây Dựng	VNIndex	VN30	HNXIndex	UPCOM	Nông Nghiệp	Dược	% Ngành tăng
Trung dài hạn		Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	61
Ngắn trung hạn		Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Suy Giam	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	35
Dòng tiền trung hạn		Duong_Giam	Am_Giam	Tich Luy	Am_Giam	Tich Luy	Tich Luy	Am_Giam	Tich Luy	Tich Luy	Am_Tang	Am_Giam	9
Hệ số Tăng trưởng		7.5	8.1	10.1	5.5	8.4	8.5	10.3	5.7	6.4	7.0	3.0	8.1
Tương quan- VNINDEX		Không đổi- Mạnh hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	76	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Yếu hơn- Kém hơn	Tốt hơn- Kém hơn	0.0

Nguồn: SHS Research: số liệu cập nhật ngày 25/12/2025

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG - NHÓM NGÀNH XU HƯỚNG GIÁ

(Lưu ý: Xu hướng giá và tương quan các nhóm ngành so với VNINDEX là ở thời điểm cuối năm 2025 và có thể thay đổi xu hướng trong 2026)

Thị trường chung

VNINDEX

- Xu hướng Trung dài hạn: Tăng trưởng
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Tăng trưởng
- Dòng tiền trung hạn: Tích lũy
- Hệ số tăng trưởng: 8,5. Hệ số tăng trưởng ở mức cao.

Nhận định: Thị trường chung, chỉ số VNINDEX đang tăng trưởng tốt trên 02 xu hướng chính dưới ảnh hưởng vượt trội của nhóm cổ phiếu bất động sản. Nếu đầu tư vào các nhóm ngành có hệ số tăng trưởng thấp hơn chỉ số VNINDEX, có thể hiệu quả sinh lợi sẽ kém hơn đầu tư vào chỉ số VNINDEX, VN30.

Ngân hàng

- Xu hướng Trung dài hạn: Tăng trưởng
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Tích lũy.
- Dòng tiền trung hạn: Tích lũy.
- Hệ số tăng trưởng: 11,1. Cao hơn thị trường chung

Nhận định:

- Xu hướng giá nhóm ngành Ngân hàng kém hơn, phục hồi sau so với chỉ số VNINDEX. Ngân hàng đang mất dần vị thế dẫn dắt thị trường trong giai đoạn hiện nay.
- Xu hướng ngắn hạn đang tích lũy. Nhóm ngành có hệ số tăng trưởng tốt hơn thị trường chung
- Chờ cải thiện xu hướng.

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2025

Xu Hướng	Thông Số	Bất Động Sản	Cảng- Vận tải biển	Cao Su TN	Chứng Khoán	Công Nghệ - VThông	Dầu Khí	Dệt May	Khu Công Nghiệp	Ngân Hàng	Phân Bón- Hóa Chất	Hàng Không	Điện
Trung dài hạn		Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Suy Giam	Tich Luy	Tang Truong
Ngắn trung hạn		Tang Truong	Phuc Hoi	Suy Giam	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Suy Giam	Suy Giam	Phuc Hoi	Suy Giam	Suy Giam	Phuc Hoi
Dòng tiền trung hạn		Duong_Giam	Am_Tang	Am_Tang	Am_Tang	Am_Giam	Money_in	Tich Luy	Tich Luy	Tich Luy	Tich Luy	Am_Giam	Am_Giam
Hệ số Tăng trưởng	16.9	8.7	5.8	17.3	8.4	2.7	2.9	5.3	11.1	6.7	6.6	13.9	
Tương quan-VNINDEX	Không đổi- Mạnh hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn
Xu Hướng	Thông Số	Bảo Hiểm	Bán Lẻ	Thép	Thủy Sản	Xây Dựng	VNIndex	VN30	HNXIndex	UPCOM	Nông Nghiệp	Dược	% Ngành tăng
Trung dài hạn		Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	61
Ngắn trung hạn		Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Suy Giam	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	35
Dòng tiền trung hạn		Duong_Giam	Am_Giam	Tich Luy	Am_Giam	Tich Luy	Tich Luy	Am_Giam	Tich Luy	Tich Luy	Am_Tang	Am_Giam	0
Hệ số Tăng trưởng	7.5	8.1	10.1	5.5	8.4	8.5	10.3	5.7	6.4	7.0	3.0	8.1	
Tương quan-VNINDEX	Không đổi- Mạnh hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	76	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Yếu hơn- Kém hơn	Tốt hơn- Kém hơn	0.0

Nguồn: SHS Research: ngày 31/12/2025

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG - NHÓM NGÀNH XU HƯỚNG GIÁ

Bất động sản (dân dụng)

- Xu hướng Trung dài hạn: Tăng trưởng
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Tăng trưởng
- Dòng tiền trung hạn: Dương, nhưng đang suy giảm. Hạn chế gia tăng tỉ trọng
- Hệ số tăng trưởng: 16,9. Nhóm ngành có hệ số tăng trưởng cao nhất trong thị trường

Nhận định:

- Xu hướng giá nhóm Bất động sản tăng trưởng. Khả năng tăng trưởng giá vượt trội so với thị trường chung, VNINDEX. Phần lớn dưới ảnh hưởng của nhóm VinGroup. Phù hợp nắm giữ theo xu hướng

Chứng khoán

- Xu hướng Trung dài hạn: Tăng trưởng
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Tích lũy
- Dòng tiền trung hạn: Âm và đang cải thiện. Theo dõi tín hiệu cung cầu, thanh khoản, có thể xem xét gia tăng tỉ trọng ở vùng giá thấp
- Hệ số tăng trưởng: 17,2. Mức rất cao, vượt trội so với thị trường

Nhận định:

- Thị trường vẫn đang kỳ vọng vào tăng trưởng vượt trội của nhóm Chứng khoán. Xu hướng ngắn hạn Tích sau giai đoạn điều chỉnh, giảm giá khá mạnh. Chờ cải thiện xu hướng ngắn hạn. Dòng tiền có tín hiệu gia tăng tỉ trọng ở vùng giá thấp.

Cảng - Vận tải biển

- Xu hướng Trung dài hạn: Tích lũy
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Suy giảm
- Dòng tiền trung hạn: Âm và đang cải thiện. Theo dõi tín hiệu cung cầu, thanh khoản, có thể xem xét gia tăng tỉ trọng ở vùng giá thấp.
- Hệ số tăng trưởng: 8,7. Mức khá, tương đương VNINDEX

Nhận định:

- Nhóm Cảng- vận tải biển có các xu hướng giá yếu kém hơn VNINDEX. Đầu tư vào nhóm này hiện tại không tăng trưởng bằng chỉ số VNINDEX. Cần theo dõi đánh giá thêm các yếu tố cơ bản và chờ cải thiện xu hướng giá.

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2025

Xu Hướng	Thông Số	Bất Động Sản	Cảng- Vận tải biển	Cao Su TN	Chứng Khoán	Công Nghệ - VThông	Dầu Khí	Đệt May	Khu Công Nghiệp	Ngân Hàng	Phân Bón- Hóa Chất	Hàng Không	Điện
Trung dài hạn	Tang Truong	Tích Luy	Suy Giảm	Tang Truong	Tích Luy	Tang Truong	Tích Luy	Suy Giảm	Tang Truong	Suy Giảm	Tích Luy	Tang Truong	
Ngắn trung hạn	Tang Truong	Phục Hồi	Suy Giảm	Tích Luy	Suy Giảm	Tang Truong	Suy Giảm	Suy Giảm	Phục Hồi	Suy Giảm	Suy Giảm	Phục Hồi	
Dòng tiền trung hạn	Duong_Giam	Am_Tang	Am_Tang	Am_Tang	Am_Giam	Money_in	Tích Luy	Tích Luy	Tích Luy	Tích Luy	Am_Giam	Am_Giam	
Hệ số Tăng trưởng	16.9	8.7	5.8	17.3	8.4	2.7	2.9	5.3	11.1	6.7	6.6	13.9	
Tương quan- VNINDEX	Không đổi- Mạnh hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	
Xu Hướng	Thông Số	Bảo Hiểm	Bán Lê	Thép	Thủy Sản	Xây Dựng	VNIndex	VN30	HNXIndex	UPCOM	Nông Nghiệp	Dược	% Ngành tăng
Trung dài hạn	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tích Luy	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tích Luy	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	61
Ngắn trung hạn	Tang Truong	Tang Truong	Tích Luy	Suy Giảm	Suy Giảm	Tang Truong	Tang Truong	Tích Luy	Tích Luy	Tang Truong	Tang Truong	35	
Dòng tiền trung hạn	Duong_Giam	Am_Giam	Tích Luy	Am_Giam	Tích Luy	Tích Luy	Am_Giam	Tích Luy	Tích Luy	Am_Tang	Am_Giam	8	
Hệ số Tăng trưởng	7.5	8.1	10.1	5.5	8.4	8.5	10.3	5.7	6.4	7.0	3.0	8.1	
Tương quan- VNINDEX	Không đổi- Mạnh hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	76	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Yếu hơn- Kém hơn	Tốt hơn- Kém hơn	0.0

Nguồn: SHS Research: số liệu cập nhật ngày 25/12/2025

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG - NHÓM NGÀNH XU HƯỚNG GIÁ

Dầu khí:

- Xu hướng Trung dài hạn: Tăng trưởng
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Tăng trưởng
- Dòng tiền trung hạn: Dòng tiền đang gia tăng vào nhóm dầu khí.
- Hệ số tăng trưởng: 2,7. Ở mức thấp, thấp hơn VNINDEX. Cần động lực cải thiện tốt hơn về xu hướng giá, cũng như hiệu quả, tăng trưởng kết quả kinh doanh,

Nhận định:

- Nhóm Dầu khí 02 xu hướng giá chính đang tăng trưởng. Có diễn biến giá ngắn hạn khá tốt ở thời điểm hiện tại. Dòng tiền gia tăng khá tốt. Tuy nhiên hệ số tăng trưởng vẫn ở mức thấp. Chưa có kỳ vọng đột biến. Có thể chọn lọc các cổ phiếu tốt nhất ngành, có hệ số tăng trưởng tốt. Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh.

Công nghệ:

- Xu hướng Trung dài hạn: Tích lũy
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Suy giảm. Nên hạn chế giao dịch ngắn hạn
- Dòng tiền trung hạn: Âm và vẫn giảm chưa cải thiện.
- Hệ số tăng trưởng: 8,4. Mức khá, tương đương VNINDEX.

Nhận định:

- Ngành đang yếu hơn VNINDEX. Nhóm Công nghệ có xu hướng giá yếu kém hơn VNINDEX. Đầu tư vào nhóm này có thể có hiệu suất kém. Cần theo dõi đánh giá thêm các yếu tố cơ bản và chờ cải thiện xu hướng giá.

Xây dựng

- Xu hướng Trung dài hạn: Tăng trưởng
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Suy giảm. Nên hạn chế giao dịch ngắn hạn.
- Dòng tiền trung hạn: Tích lũy.
- Hệ số tăng trưởng: 8,4. Tương đương mức trung bình của VNINDEX.

Nhận định:

- Nhóm xây dựng có xu hướng giá trung dài hạn tăng trưởng. Có thể thị trường kỳ vọng chu kỳ doanh thu, lợi nhuận cải thiện khi hưởng lợi đầu tư công. Chọn lọc cổ phiếu tốt, vẫn có thể sinh lợi tốt hơn chỉ số VNINDEX. Nên ưu tiên các mã vật liệu xây dựng, có biên lợi nhuận tốt.

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2025

Xu Hướng	Bất Động Sản	Cảng- Vận tải biển	Cao Su TN	Chứng Khoán	Công Nghệ - VThông	Dầu Khí	Dệt May	Khu Công Nghiệp	Ngân Hàng	Phân Bón- Hóa Chất	Hàng Không	Điện
Trung dài hạn	Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Suy Giam	Tich Luy	Tang Truong
Ngắn trung hạn	Tang Truong	Phuc Hoi	Suy Giam	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Suy Giam	Suy Giam	Phuc Hoi	Suy Giam	Suy Giam	Phuc Hoi
Dòng tiền trung hạn	Duong_Giam	Am_Tang	Am_Tang	Am_Tang	Am_Giam	Money_in	Tich Luy	Tich Luy	Tich Luy	Tich Luy	Am_Giam	Am_Giam
Hệ số Tăng trưởng	16.9	8.7	5.8	17.3	8.4	2.7	2.9	5.3	11.1	6.7	6.6	13.9
Tương quan- VNINDEX	Không đổi- Mạnh hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn
Xu Hướng	Bảo Hiểm	Bán Lẻ	Thép	Thủy Sản	Xây Dựng	VNIndex	VN30	HNXIndex	UPCOM	Nông Nghiệp	Dược	% Ngành tăng
Trung dài hạn	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	61
Ngắn trung hạn	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Suy Giam	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	35
Dòng tiền trung hạn	Duong_Giam	Am_Giam	Tich Luy	Am_Giam	Tich Luy	Tich Luy	Am_Giam	Tich Luy	Tich Luy	Am_Tang	Am_Giam	9
Hệ số Tăng trưởng	7.5	8.1	10.1	5.5	8.4	8.5	10.3	5.7	6.4	7.0	3.0	8.1
Tương quan- VNINDEX	Không đổi- Mạnh hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	76	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Không đổi- Kém hơn	Yếu hơn- Kém hơn	Tốt hơn- Kém hơn	0.0

Nguồn: SHS Research: số liệu cập nhật ngày 25/12/2025

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG - NHÓM NGÀNH XU HƯỚNG GIÁ

Thép:

- Xu hướng Trung dài hạn: Tăng trưởng
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Tích lũy.
- Dòng tiền trung hạn: Tích lũy
- Hệ số tăng trưởng: 10,1. Cao hơn mức trung bình của VNINDEX.

Nhận định:

- Nhóm thép có xu hướng giá trung dài hạn đang tăng trưởng. Phần lớn do ảnh hưởng của cổ phiếu đầu ngành HPG. Thị trường kỳ vọng vào chu kỳ doanh thu, lợi nhuận cải thiện khi hưởng lợi đầu tư công, hạ tầng. Hệ số tăng trưởng nhóm thép tốt hơn thị trường. Chọn lọc cổ phiếu tốt, vẫn có thể sinh lợi tốt hơn chỉ số VNINDEX. Ngắn hạn, chờ cải thiện xu hướng.

Bán lẻ:

- Xu hướng Trung dài hạn: Tăng trưởng
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Tăng trưởng
- Dòng tiền trung hạn: Âm giảm
- Hệ số tăng trưởng: 8.1. Mức khá tốt, nhưng thấp hơn VNINDEX.

Nhận định:

- Nhóm bán lẻ 02 xu hướng giá chính đang tăng trưởng. Có diễn biến giá ngắn hạn khá tốt ở thời điểm hiện tại. Nhóm ngành có hệ số tăng trưởng thấp thị trường chung. Cần chọn lọc cổ phiếu chất lượng và có tốc độ tăng trưởng tốt, mới kỳ vọng sinh lợi hơn chỉ số VNINDEX.

Điện:

- Xu hướng Trung dài hạn: Tăng trưởng
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Phục hồi.
- Dòng tiền trung hạn: Âm giảm
- Hệ số tăng trưởng: 13,9. Mức cao, tốt hơn VNINDEX.

Nhận định:

- Nhóm Điện xu hướng giá trung dài hạn tăng trưởng. Hệ số tăng trưởng ở mức tốt, hơn trung bình thị trường. Xu hướng ngắn hạn đang phục hồi sau giai đoạn suy giảm. Tuy nhiên dòng tiền chưa cải thiện. Có thể theo dõi để tìm kiếm các cơ hội tăng trưởng vượt trội. Dựa trên nhu cầu năng lượng, thiết bị điện sẽ tiếp tục tăng cao khi nền kinh tế tăng trưởng mạnh.

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2025

Xu Hướng	Thông Số	Bất Động Sản	Cảng- Vận tải biển	Cao Su TN	Chứng Khoán	Công Nghệ - VThống	Dầu Khí	Dệt May	Khu Công Nghiệp	Ngân Hàng	Phân Bón- Hóa Chất	Hàng Không	Điện
Trung dài hạn		Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Suy Giam	Tich Luy	Tang Truong
Ngắn trung hạn		Tang Truong	Phuc Hoi	Suy Giam	Tich Luy	Suy Giam	Tang Truong	Suy Giam	Suy Giam	Phuc Hoi	Suy Giam	Suy Giam	Phuc Hoi
Dòng tiền trung hạn		Duong_Giam	Am_Tang	Am_Tang	Am_Tang	Am_Giam	Money_In	Tich Luy	Tich Luy	Tich Luy	Tich Luy	Am_Giam	Am_Giam
Hệ số Tăng trưởng		16.9	8.7	5.8	17.3	8.4	2.7	2.9	5.3	11.1	6.7	6.6	13.9
Tương quan-VNINDEX		Không đối-Mạnh hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn
Xu Hướng	Thông Số	Bảo Hiểm	Bán Lê	Thép	Thủy Sản	Xây Dựng	VNIndex	VN30	HNXIndex	UPCOM	Nông Nghiệp	Dược	% Ngành tăng
Trung dài hạn		Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	Tang Truong	61
Ngắn trung hạn		Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Suy Giam	Suy Giam	Tang Truong	Tang Truong	Tich Luy	Tich Luy	Tang Truong	Tang Truong	35
Dòng tiền trung hạn		Duong_Giam	Am_Giam	Tich Luy	Am_Giam	Tich Luy	Tich Luy	Am_Giam	Tich Luy	Tich Luy	Am_Tang	Am_Giam	9
Hệ số Tăng trưởng		7.5	8.1	10.1	5.5	8.4	8.5	10.3	5.7	6.4	7.0	3.0	8.1
Tương quan-VNINDEX		Không đối-Mạnh hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	76	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Không đối-Kém hơn	Yếu hơn-Kém hơn	Tốt hơn-Kém hơn	0.0

Nguồn: SHS Research: số liệu cập nhật ngày 25/12/2025

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG - NHÓM NGÀNH XU HƯỚNG GIÁ

Hàng không

- Xu hướng Trung dài hạn: Tích lũy
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Suy giảm
- Dòng tiền trung hạn: Âm giảm
- Hệ số tăng trưởng: 6,6. Mức trung bình, thấp hơn VNINDEX

Nhận định:

- Nhóm Hàng không có các xu hướng giá yếu kém hơn VNINDEX. Đầu tư vào nhóm này có thể có hiệu suất kém. Cần theo dõi đánh giá thêm các yếu tố cơ bản và chờ cải thiện xu hướng giá. Thị trường hiện tại chỉ tập trung giao dịch chủ yếu ở cổ phiếu VJC.

Bất động sản Khu công nghiệp:

- Xu hướng Trung dài hạn: Suy giảm
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Suy giảm.
- Dòng tiền trung hạn: Tích lũy
- Hệ số tăng trưởng: 5,3. Mức thấp, kém hơn nhiều VNINDEX.

Nhận định:

- Ngành bất động sản khu công nghiệp 02 xu hướng chính điều suy giảm. Chưa phù hợp để theo dõi đầu tư ở thời điểm hiện tại. Nhất là trong bối cảnh thu hẹp dòng chảy thương mại, áp đặt thuế quan. Chờ xu hướng giá cải thiện.

Bảo hiểm:

- Xu hướng Trung dài hạn: Tăng trưởng
- Xu hướng Ngắn trung hạn: Tăng trưởng
- Dòng tiền trung hạn: Dương giảm. Phù hợp nắm giữ theo xu hướng, không gia tăng tỉ trọng
- Hệ số tăng trưởng: 7,5. Mức khá, nhưng thấp hơn VNINDEX.

Nhận định:

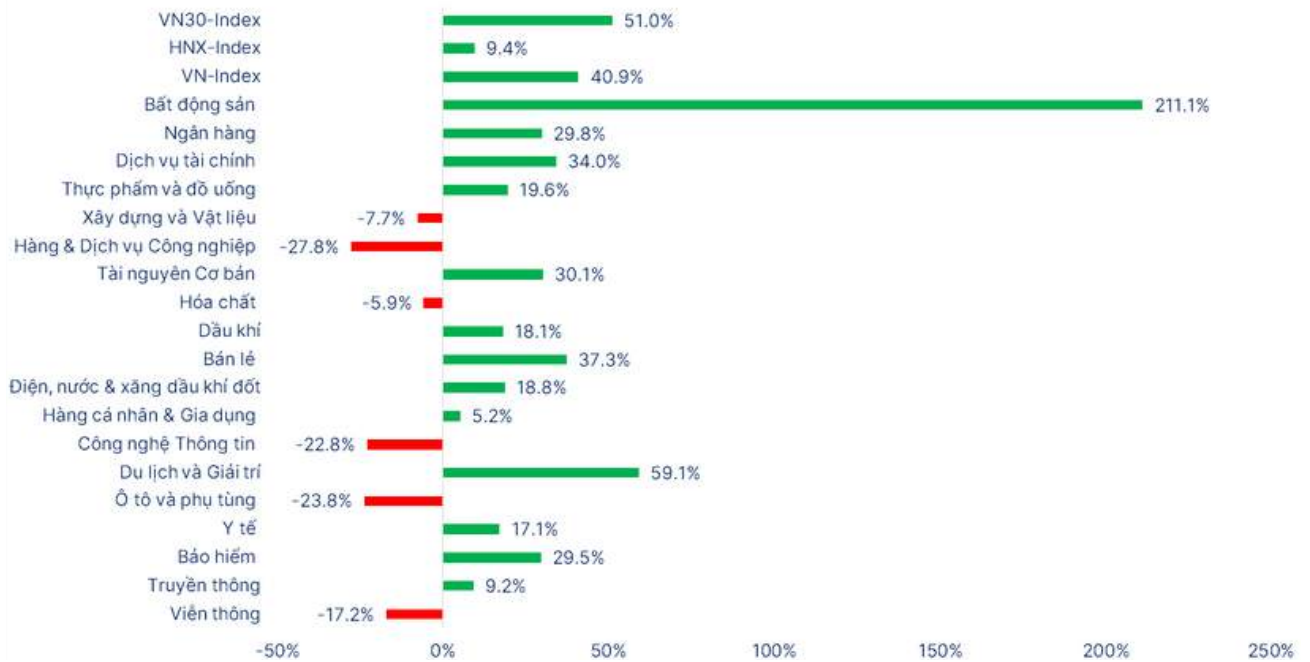
- Ngành có xu hướng giá khá tích cực. Tuy nhiên hệ số tăng trưởng kém hơn VNINDEX. Nếu không chọn lọc cổ phiếu tăng trưởng tốt nhất, hiệu suất có thể kém hơn VNINDEX. Phù hợp nắm giữ nếu có.

Các ngành khác. Nông nghiệp, Dệt may, Thủy Sản, Dược... Hầu hết thanh khoản ở mức thấp, hệ số tăng trưởng kém hơn VNINDEX

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2025

- Trong năm 2025 thị trường phân hóa rất mạnh theo mô hình chữ K với nhóm bất động sản dưới ảnh hưởng của VinGroup mức tăng giá vượt trội so với chỉ số VN30, tiếp đến là du lịch-giải trí dưới ảnh hưởng của VJC. Các nhóm có mức tăng giá khá tốt nhưng thấp hơn chỉ số là chứng khoán, ngân hàng, hàng không-du lịch, tài nguyên cơ bản
- Trong khi công nghệ, viễn thông, hóa chất, xây dựng, hàng và dịch vụ công nghiệp, Ô tô và phụ tùng phân hóa mạnh và có hiệu suất âm so với 2024.
- Trong năm 2026 có thể thị trường sẽ tiếp tục phân hóa mạnh, giao dịch tập trung ở số ít nhóm mã. Dòng tiền kỳ vọng có thể tìm kiếm các cơ hội tăng giá mạnh ở các mã đầu ngành, có thanh khoản rất cao trong các nhóm ngành có ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng GDP 2026:

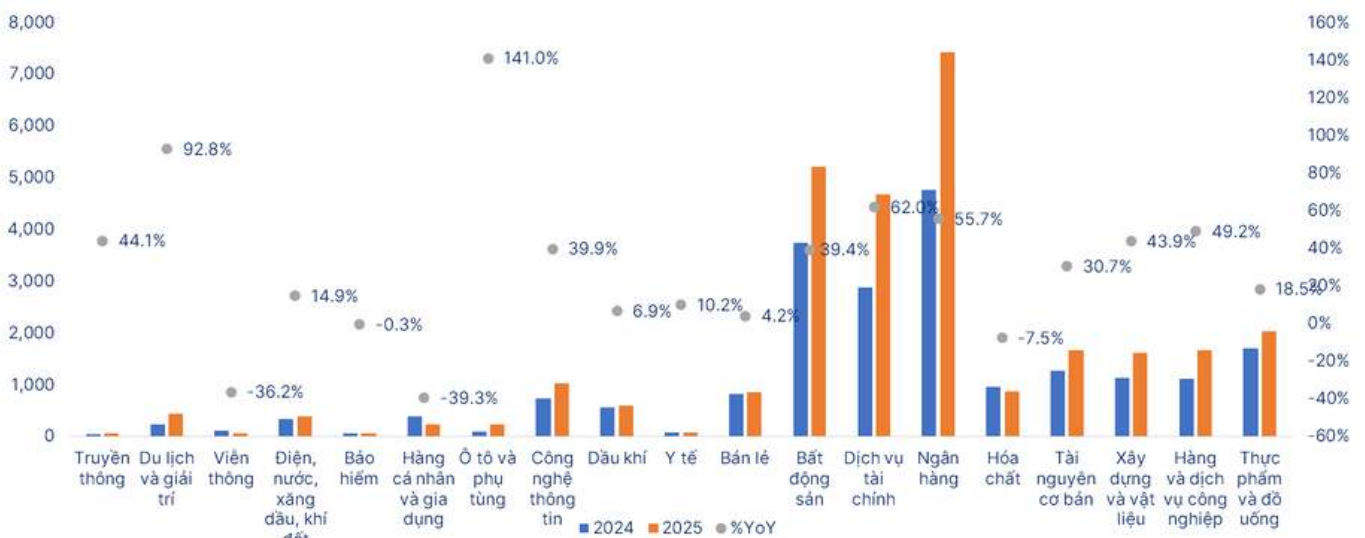
Tăng/giảm các nhóm ngành và chỉ số thị trường trong năm 2025



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

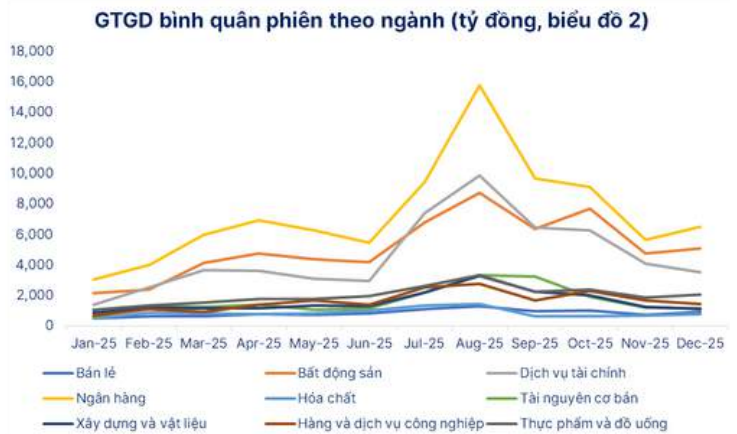
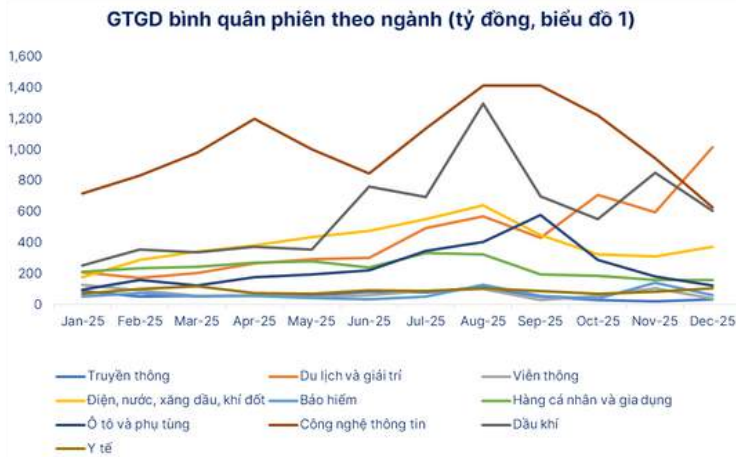
- Ngân hàng, Bất động sản, Dịch vụ tài chính tiếp tục là 03 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao nhất thị trường. Trong năm 2025 có nhiều cổ phiếu niêm yết mới và đa số cũng tập trung ở nhóm dịch vụ tài chính, bất động sản.
- Trong đó Ngân hàng (+55,7% YoY) với giá trị bình quân năm 2025 đạt 7.431 tỷ đồng/phiên, Bất động sản 5.213 tỷ đồng/phiên (+39,4% YoY), Dịch vụ tài chính 4.673 tỷ đồng/phiên (+62,0% YoY).

Giá trị giao dịch bình quân phiên theo nhóm ngành



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

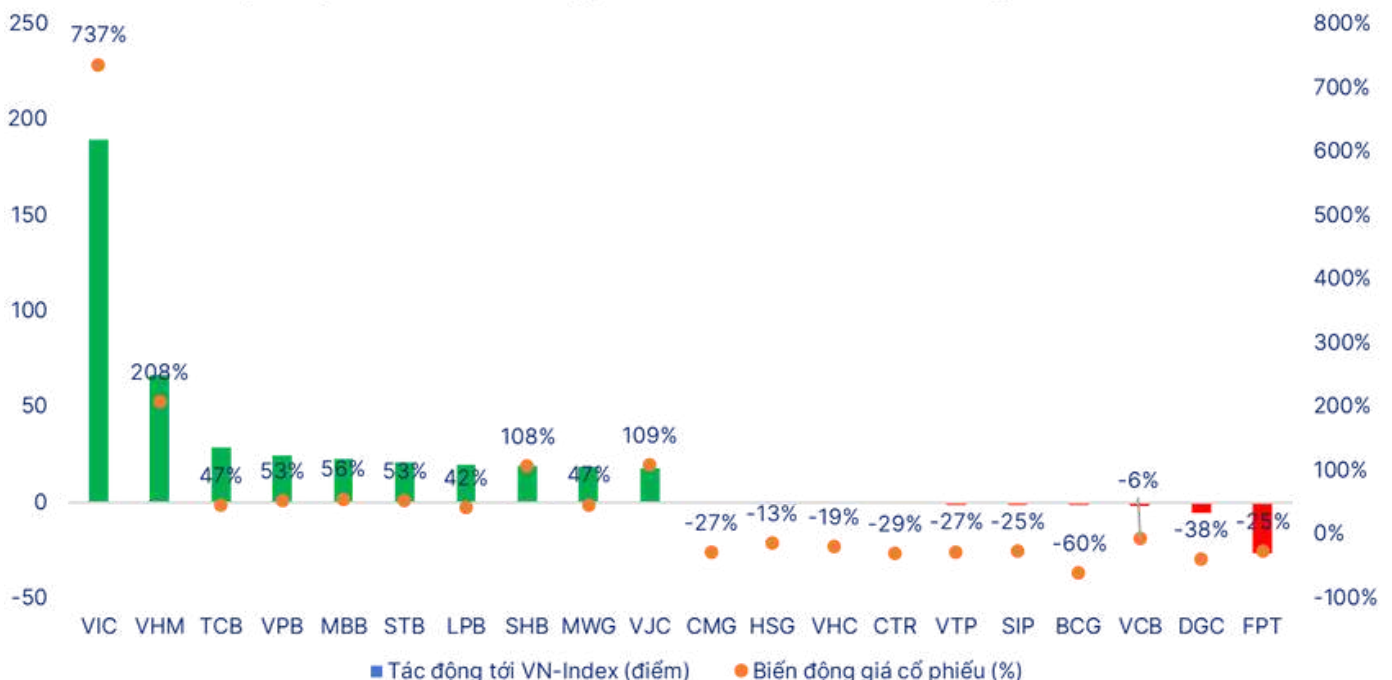
- Bên cạnh đó, một số nhóm ngành có thanh khoản tăng giá tốt như Ô tô và phụ tùng (+141,0% YoY), Du lịch và giải trí (+92,8% YoY), Hàng và dịch vụ công nghiệp (+49,2% YoY), Xây dựng và vật liệu xây dựng (+43,9% YoY), Tài nguyên cơ bản (+30,7% YoY).
- Ở chiều ngược nhóm ngành có thanh khoản giảm là Hàng cá nhân và gia dụng (-39,3% YoY), Viễn thông (-36,2% YoY), Hóa chất (-7,5% YoY) và không biến động nhiều với Dầu khí (+6,9% YoY), bán lẻ (+4,2% YoY), Bảo hiểm (-0,3% YoY).



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

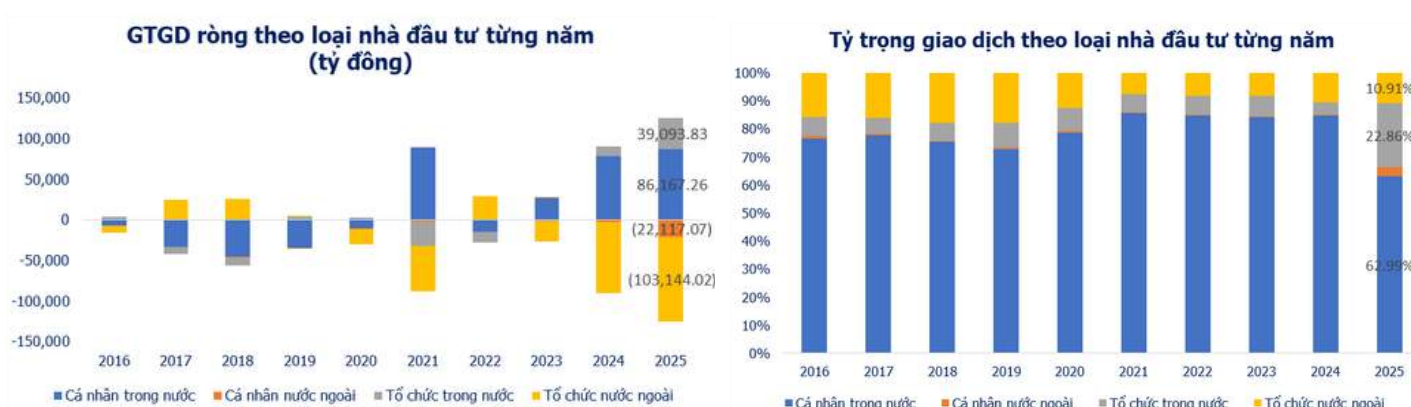
- Ảnh hưởng tích cực, vượt trội lên VNINDEX trong năm 2025 là nhóm cổ phiếu VinGroup với VIC (+736,5% YoY), VHM (+207,6% YoY). Tiếp đến là các cổ phiếu ngân hàng, nổi bật với TCB (+46,8% YoY), VPB (+52,9% YoY), STB (+53,2% YoY), SHB (+107,7% YoY)... bên cạnh các cổ phiếu bán lẻ, hàng không với MWG (+47,0% YoY), VJC (+108,8% YoY)...
- Ở chiều ngược lại công nghệ, viễn thông, nhóm xuất khẩu như hóa chất, thủy sản, thép khu công nghiệp có diễn biến kém tích cực, giảm điểm trong năm 2025 với FPT (-25,4% YoY), DGC (-38,4% YoY), SIP (-25,1% YoY), CTR (-28,9% YoY), VHC (-18,8% YoY), HSG (-13,3% YoY).... Phản ánh mức độ phân hóa cao trong các ngành nghề

Top cổ phiếu ảnh hưởng nhất đến VN-Index trong năm 2025



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

- Trong năm 2025, tổ chức nước ngoài tiếp tục bán ròng mạnh với giá trị -103.144 tỷ đồng trên HOSE. Lũy kế giai đoạn 2021-2025, tổ chức nước ngoài bán ròng 243.704 tỷ đồng trên HOSE. Nhà đầu tư cá nhân nước ngoài cũng bán ròng mạnh đột biến trong năm 2025 với giá trị -22.117 tỷ đồng. Lũy kế 2021-2025, khối ngoại bán ròng mạnh 269.432 tỷ đồng
- Trong khi đó nhà đầu tư tổ chức trong nước mua ròng năm thứ 2 liên tiếp với giá trị 39.034 tỷ đồng trong năm 2025. Lũy kế giai đoạn 2021-2025, tổ chức trong nước mua ròng nhẹ 5.355 tỷ đồng.
- Đối ứng với áp lực bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài. Nhà đầu tư cá nhân trong nước tiếp tục mua ròng mạnh trong năm 2025 với giá trị 86.176 tỷ đồng. Mua ròng năm thứ 3 liên tiếp. Lũy kế 2021-2025, nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng đột biến với giá trị 264.078 tỷ đồng. Dòng tiền mua ròng mạnh của nhà đầu tư trong nước, đối ứng áp lực bán ròng của khối ngoại là động lực lớn của thị trường trong năm nay.



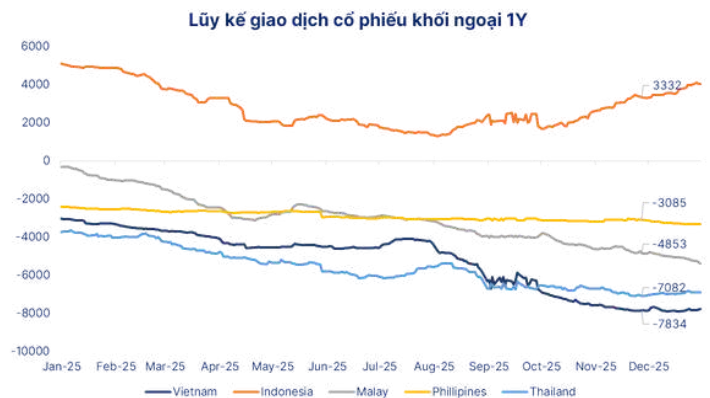
- Khối ngoại gia tăng bán ròng đột biến trong năm 2025 với giá trị 125.261 tỷ đồng. Lũy kế 03 năm bán ròng liên tiếp với giá trị 239.432 tỷ đồng. Khối ngoại giảm tỉ lệ sở hữu trên HOSE về mức 14,73%



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

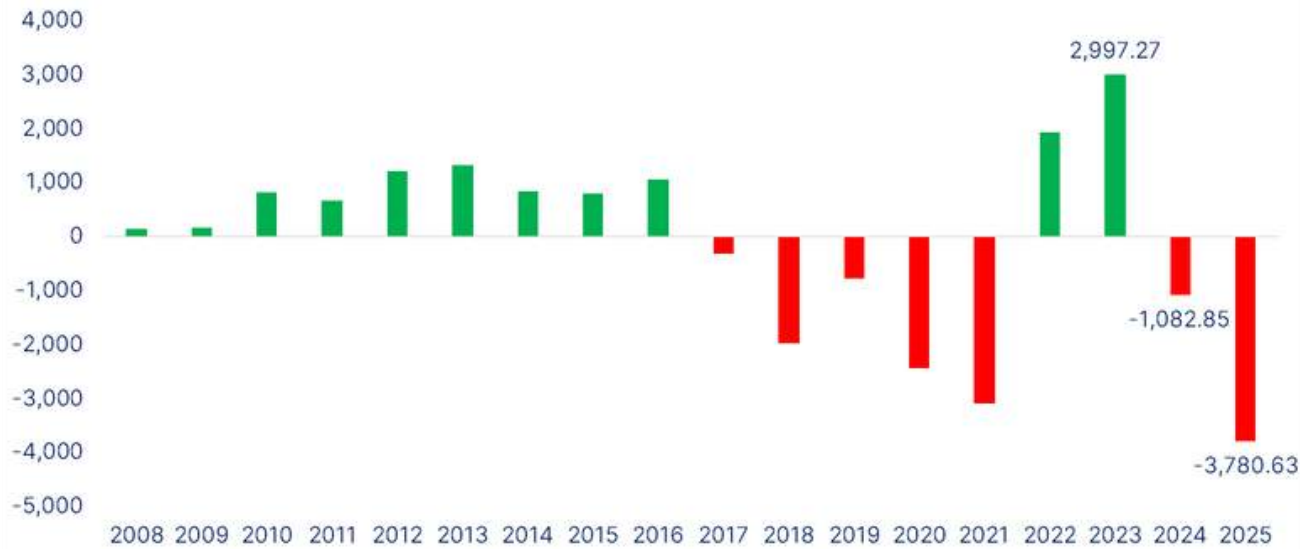


- Áp lực bán ròng giảm dần trong những tháng cuối năm 2025 và mua ròng nhẹ trong tháng 12/2025, mở ra kỳ vọng khối ngoại có thể mua ròng trở lại trong năm 2026 khi thị trường chính thức được nâng hạng.
- Trên HOSE, trong năm 2025 khối ngoại bán ròng mạnh VIC (-22.994 tỷ đồng), tiếp đến là VHM (-11.819 tỷ đồng), FPT (-11.677 tỷ đồng), VCB (-9.903 tỷ đồng), STB (-7.585 tỷ đồng)... Ngược lại, khối ngoại mua ròng VPL (+1.495 tỷ đồng), MWG (+1.409 tỷ đồng), NVL (+1.270 tỷ đồng), TCX (+1.256 tỷ đồng)...
- Với một số thị trường khác trong khu vực, trong năm 2025 khối ngoại bán ròng trên hầu hết các thị trường. Trong đó bán ròng ở thị trường Indonesia (-1.063 triệu USD), bán ròng các thị trường khác với Thái Lan (-3.211 triệu USD), Malaysia (-5.076 triệu USD) Philippines (-883 triệu USD).



Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HNX theo năm từ 2008 đến nay (tỷ đồng)



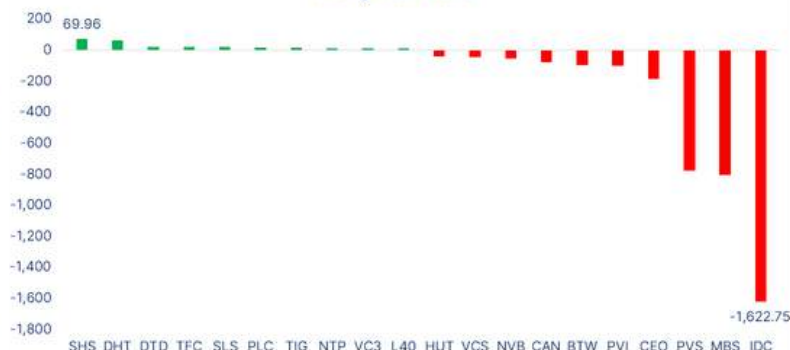
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

- Tại HNX, khối ngoại bán ròng năm thứ 2 liên tiếp với giá trị -3.780 tỷ đồng trong năm 2025. Trong năm 2025, trong tháng 07 và 08 khối ngoại mua ròng khá tốt, trong khi bán ròng hầu hết các tháng còn lại và bán ròng liên tiếp trong 04 tháng cuối năm.
- Lũy kế tháng năm 2025, khối ngoại bán ròng mạnh IDC (-1.623 tỷ đồng), MBS (-803,9 tỷ đồng), PVS (-777,0 tỷ đồng), CEO (-184,5 tỷ đồng)... Ở chiều ngược lại khối ngoại mua ròng SHS (+69,96 tỷ đồng), DHT (+62,51 tỷ đồng), DTD (+23,69 tỷ đồng)...

Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HNX trong năm 2025 (tỷ đồng)



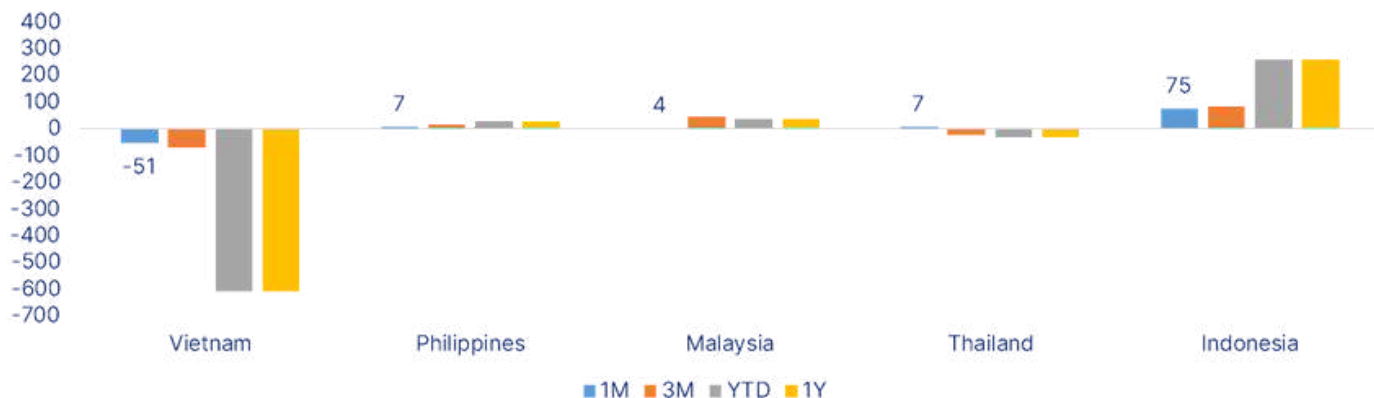
Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HNX trong năm 2025



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

Trong năm 2025, các quỹ ETF tại Việt Nam tiếp tục chịu áp lực rút ròng mạnh, giá trị rút ròng -608 triệu USD., rút ròng tại Thái Lan (-32 triệu USD) Trong khi hút ròng ở các thị trường còn lại Indonesia (+259 triệu USD), Philippines (+27 triệu USD), Malaysia (+36 triệu USD).

**Dòng vốn ETF theo quốc gia
(Triệu USD)**



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

Tên quỹ	Tổng AUM (triệu USD)	NAV (USD)	Số lượng CCQ	Dòng vốn ròng			
				1M	3M	YTD	1Y
DCVFMVN Diamond ETF	516,5	1,5	352.900.000	4,5	11,0	(35,9)	(35,9)
Fubon FTSE Vietnam ETF	465,2	0,6	801.238.000	(22,4)	(73,7)	(313,4)	(313,4)
DCVFMVN30 ETF Fund	252,2	1,4	184.900.000	2,5	4,3	(113,2)	(113,2)
VanEck Vietnam ETF	605,5	18,8	32.200.000	12,0	20,8	(48,7)	(48,7)
Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF	376,8	41,6	9.037.270	(0,9)	(5,0)	(33,1)	(33,1)
SSIAM VNFIN LEAD ETF	20,5	1,1	17.900.000	1,2	1,8	(4,4)	(4,4)
KIM INDEX Vietnam VN30 ETF	227,6	21,9	10.400.000	(57,0)	(57,0)	44,5	44,5
SSIAM VNX50 ETF	6,0	1,1	5.300.000	0,3	0,3	(1,3)	(1,3)
Global x MSCI Vietnam ETF	28,2	24,7	1.140.000	1,4	3,1	6,9	6,9
SSIAM VN30 ETF	8,8	1,0	9.200.000	0,2	0,7	(0,8)	(0,8)
KIM GROWTH VN30 ETF	99,5	0,5	190.900.000	-	(2,2)	(4,3)	(4,3)

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

TRIỂN VỌNG 2026



([Trở về trang mục lục](#))

TRIỂN VỌNG TTCK 2026

Kịch bản	Chỉ số VNINDEX				Giá trị GDTB HOSE (Tỉ đồng/phiên)				Khối lượng GDTB HOSE (triệu CP /phiên)			
	2025	%/2024	2026 min	2026 max	%/2025	2025	%/2024	2026	%/2025	2025	2024	2026
Cơ sở	1784.49	40.87%	1550	2000	12.08%	26497	41.2%	29500-30.500	11-15%	994	732	1100-1150
Kém tích cực			1450	1800	0.87%			25200-27.800	+/-5%			900

Như thường lệ, chúng tôi vẫn đưa ra dự báo vùng giá mục tiêu của chỉ số VNINDEX trong năm 2026. Trong năm 2023, 2024 chúng tôi đã đưa ra vùng giá mục tiêu tương đối chính xác. Với báo cáo chiến lược năm 2025, chúng ta đã thấy một sự tăng trưởng đột biến của VN-Index nhưng không thật sự được lan tỏa ra toàn thị trường. Thực tế cuối năm VNINDEX đã tăng 40,87% so với 2024, với mức giá cao nhất năm 2025 là 1.805,93 điểm.

Mức tăng vượt trội của chỉ số VNINDEX một phần lớn đến từ ảnh hưởng của nhóm cổ phiếu Vingroup. Trong năm 2025, VIC có mức tăng giá 736,5% so với 2024. Mức tăng giá này là điều khó dự báo. Nếu bóc tách ảnh hưởng của VinGroup thì VNINDEX trong năm 2025 đang có mức tăng giá khoảng 15% so với 2024. Điều này cho thấy, phần lớn trên thị trường là có diễn biến giá kém tích cực trong năm 2025, dù kết quả kinh doanh vẫn duy trì tăng trưởng tương đối tốt. Đây được xem là diễn biến tái định giá các nhóm ngành, trước khi thị trường sẽ được nâng hạng lên thị trường mới nổi trong năm 2026.

Nhóm cổ phiếu Vingroup đã có mức tăng giá vượt trội, ảnh hưởng tích cực chỉ số VNINDEX trong năm 2025. Do đó trong năm 2026, trường hợp nhóm cổ phiếu này chịu áp lực điều chỉnh, tác động kém tích cực đến VNINDEX là hoàn toàn có thể. Chúng tôi dự kiến thị trường trong năm 2026 như sau:

Kịch bản Cơ sở:

VNINDEX đỉnh năm 2025 ở 1.805,93 điểm. Kết thúc năm 2025, VNINDEX vượt đỉnh lịch sử năm 2022 tương ứng 1536,45 điểm. Vùng giá mục tiêu theo VNINDEX quanh 1.900 điểm-1.950 điểm, có thể mở rộng lên 2.000 điểm. Trong năm 2026, có thời điểm VNINDEX sẽ chịu áp lực điều chỉnh, kiểm tra lại vùng giá quanh 1.550 điểm, tương ứng vùng giá cao nhất năm 2022. VNINDEX sau đó tiếp tục duy trì xu hướng tăng trưởng trung dài hạn với vùng giá mục tiêu quanh 1.900 điểm-1.950 điểm.

Kịch bản Kém tích cực:

VNINDEX đỉnh năm 2025 ở giá 1.805,93 điểm. Kết thúc năm 2025, VNINDEX vượt đỉnh lịch sử năm 2022 tương ứng 1.536,45 điểm. Năm 2026 VNINDEX chịu áp lực điều chỉnh, kiểm tra lại vùng giá 1.450 điểm – 1.500 điểm và phục hồi, hướng đến kiểm tra lại vùng đỉnh 1.800 điểm của năm 2025. Trong năm 2026, VNINDEX giao động trong biên độ 1.450 điểm đến 1.800 điểm.

TRIỂN VỌNG TTCK 2026

Kịch bản	Chỉ số VNINDEX					Giá trị GDTB HOSE (Tỉ đồng/phiên)				Khối lượng GDTB HOSE (triệu CP/phiên)		
	2025	%/2024	2026 min	2026 max	%/2025	2025	%/2024	2026	%/2025	2025	2024	2026
Cơ sở	1784.49	40.87%	1550	2000	12.08%	26497	41.2%	29500-30.500	11-15%	994	732	1100-1150
Kém tích cực			1450	1800	0.87%			25200-27.800	+/-5%			900

VN-INDEX DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

Yếu tố tích cực: (1) Nền kinh tế tăng trưởng tốt, mục tiêu tăng trưởng GDP trên 10% năm 2026. (2) Lãi suất ổn định, lạm phát kiểm soát tốt. (3) Nâng hạng thị trường. (4) Vốn hóa thị trường vẫn tương đối hấp dẫn so với nền kinh tế, tăng trưởng GDP.

Yếu tố rủi ro, bất định: (1) Căng thẳng địa chính trị trên thế giới vẫn tiếp diễn. (2) Không mở rộng chính sách tiền tệ, giảm tăng trưởng tín dụng, lãi suất huy động có xu hướng tăng. (3) Thuế quan bất đầu phản ánh vào thương mại, thu hẹp dòng chảy thương mại trong 2026. (4) Bong bóng đồng thời hình thành trên các loại tài sản: Tiền mã hóa, Vàng-Bạc-Kim loại quý hiếm, bong bóng AI, Giá bất động sản giảm... (5) Tỷ lệ dự nợ vay ký quỹ ở mức cao



TRIỂN VỌNG TTCK 2026

Kịch bản	Chỉ số VNINDEX					Giá trị GDTB HOSE (Tỉ đồng/phiên)				Khối lượng GDTB HOSE (triệu CP /phiên)		
	2025	%/2024	2026 min	2026 max	%/2025	2025	%/2024	2026	%/2025	2025	2024	2026
Cơ sở	1784.49	40.87%	1550	2000	12.08%	26497	41.2%	29500-30.500	11-15%	994	732	1100-1150
Kém tích cực			1450	1800	0.87%			25200-27.800	+5%			900

Sau năm 2025 thị trường phân hóa, cơ hội chủ yếu tập trung ở một số nhóm mã. Năm 2026, thị trường đối diện với những thử thách trong bối cảnh dòng tiền chịu tác động đan xen từ các yếu tố toàn cầu và nội tại nền kinh tế trong nước.

Tình hình thế giới: Căng thẳng địa chính trị, chiến tranh thương mại, áp đặt thuế quan, cạnh tranh công nghệ được dự báo chưa sớm hạ nhiệt. Các quốc gia lớn ngày càng tận dụng lợi thế về năng lượng, công nghệ lõi, chip bán dẫn, đất hiếm cũng... như quy mô thị trường tiêu thụ để tái cấu trúc chuỗi cung ứng. Xu hướng này khiến dòng chảy thương mại toàn cầu thu hẹp, nhiều nền kinh tế phải ưu tiên tự chủ các nguồn cung chiến lược, từ an ninh năng lượng đến an ninh công nghệ và an ninh kinh tế...

Bên cạnh đấy dưới áp lực của tiền kỹ thuật số, tiền pháp định của các ngân hàng Trung ương chịu nhiều thách thức. Giảm nhu cầu đối với tiền tệ của các ngân hàng trung ương như phương tiện trao đổi hay lưu trữ giá trị. Điều này dẫn đến diễn biến tăng giá mạnh của các loại tài sản có khả năng lưu trữ giá trị trong năm 2025 như vàng, bạc... Các tài sản có tính chất không thể thay thế, độc quyền trong ngành kinh tế, như nguyên liệu cơ bản, các kim loại quý hiếm...

Ở trong nước, Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 trên 10%. Để đạt mục tiêu này. Cần thúc đẩy ba trụ cột tăng trưởng chính: đẩy mạnh đầu tư công; kích thích tiêu dùng nội địa; duy trì tăng trưởng xuất nhập khẩu cùng dòng vốn FDI, FII.

Dựa trên những yếu tố, xu hướng chính trên. Chúng tôi cho rằng, trong năm 2026, thị trường sẽ tiếp tục phân hóa mạnh, giao dịch tập trung ở số ít nhóm mã. Dòng tiền kỳ vọng có thể tìm kiếm các cơ hội tăng giá mạnh ở các mã đầu ngành, có thanh khoản rất cao trong các nhóm ngành:

Những nhóm ngành gắn với động lực tăng trưởng nội tại của nền kinh tế:

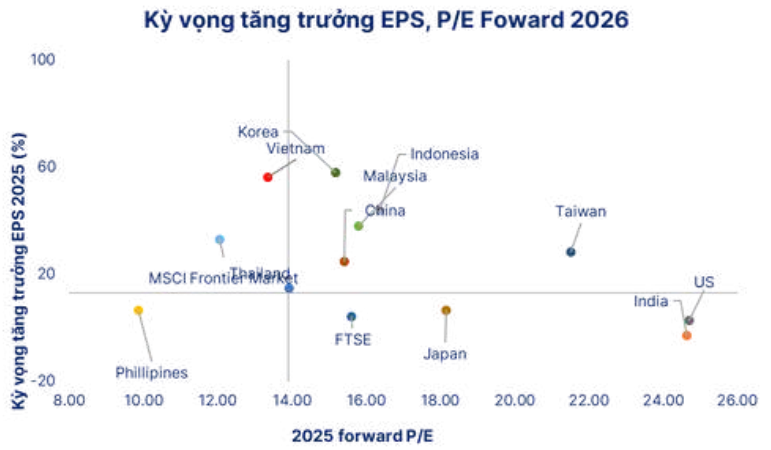
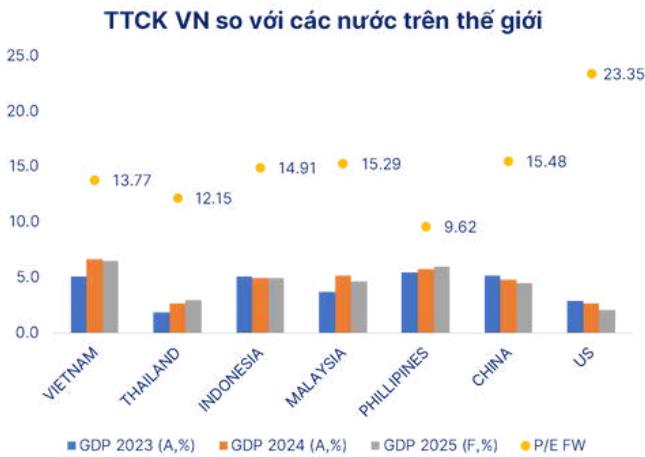
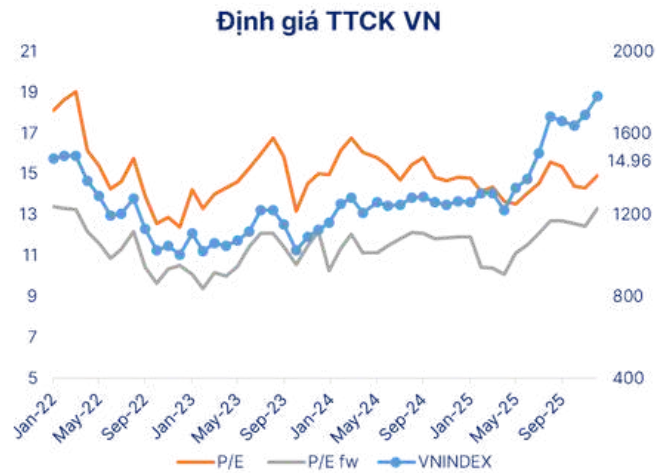
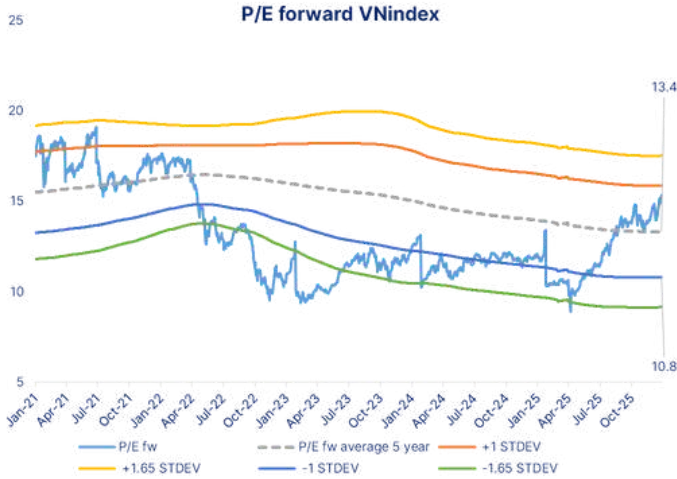
- Bán lẻ - tiêu dùng: được hỗ trợ bởi thu nhập khả dụng của người dân cải thiện, tầng lớp trung lưu mở rộng và các chính sách kích cầu tiêu dùng trong nước.
- Năng lượng: Tăng trưởng từ yêu cầu bảo đảm an ninh năng lượng, đáp ứng nhu cầu tăng trưởng GDP cao và giảm phụ thuộc vào nguồn cung bên ngoài. Định giá lại tài sản.
- Xây dựng và vật liệu xây dựng: gắn với xu hướng đẩy mạnh đầu tư công, hạ tầng trọng điểm và tiến độ giải ngân được kỳ vọng cải thiện theo từng năm

Các công ty có các tài sản có tính chất không thể thay thế, được định giá lại ở mức cao hơn như. Sở hữu mỏ khoáng sản, nhà máy-hệ thống phân phối năng lượng, các hệ thống phân phối bán lẻ qui mô lớn, sân bay, cảng biển...

TRIỂN VỌNG TTCK 2026

Cuối năm 2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 400 tỷ USD, tương đương khoảng 78% GDP năm 2025 (514 tỷ USD). Chỉ được xem là tương đối hợp lý nếu triển vọng tăng trưởng, quy mô GDP năm 2026 duy trì ở mức cao. Định giá P/E của VNINDEX ở mức 14,96. Mức P/E Forward 13,35, chỉ hợp lý khi tăng trưởng tiếp tục duy trì ở mức cao.

Nếu so sánh tương quan với các nước trong khu vực và trên thế giới. Mức P/E Forward 13,35 của VNINDEX không hẳn đã hấp dẫn hơn.



LỊCH SỰ KIỆN 2026

[\(Trở về trang mục lục\)](#)



TRIỂN VỌNG NGÀNH 2026

(Trở về trang mục lục)

THEO DÕI BIẾN ĐỘNG CÁC NGÀNH KINH TẾ 2026

STT	NGÀNH	Triển vọng 2026	Doanh nghiệp theo dõi
1	DẦU KHÍ	TÍCH CỰC	PVS, PVD, GAS
2	BẢO HIỂM	TÍCH CỰC	BVH
3	HẠ TẦNG - ĐẦU TƯ CÔNG	TÍCH CỰC	CTI, CTD, VCG
4	NGÂN HÀNG	TÍCH CỰC	MBB, TCB, CTG, VCB
5	BÁN LẺ	TÍCH CỰC	MSN, MWG, PNJ, FRT, DGW
6	TIÊU DÙNG THIẾT YẾU	TÍCH CỰC	HPA
7	VẬT LIỆU CƠ BẢN (THÉP, PHÂN BÓN)	TÍCH CỰC	HPG
8	CNTT - VIỄN THÔNG	TÍCH CỰC	FPT
9	DỊCH VỤ TÀI CHÍNH	TRUNG LẬP	SSI
10	ĐIỆN	TRUNG LẬP	REE, PC1
11	LOGISTICS	TRUNG LẬP	GMD, PVT
12	XUẤT NHẬP KHẨU (DỆT MAY, THỦY SẢN)	TRUNG LẬP	VHC
13	BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP	TRUNG LẬP	SIP, VGC, IDC
14	BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ	TRUNG LẬP	TAL, VHM
15	DƯỢC	TRUNG LẬP	DBD, DHG

(Click vào từng Ngành để xem nội dung chi tiết)



DẦU KHÍ

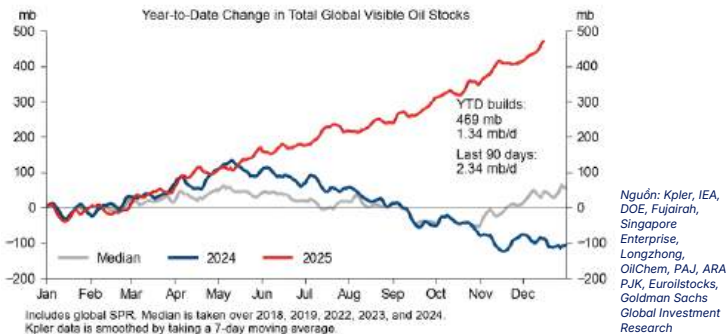
(Trở về trang ngành)

Thị trường dầu khí toàn cầu trong 2025

Diễn biến giá giao ngay Brent và WTI trong 2025



Giá tăng lượng dự trữ dầu củng cố dự báo thặng dư 2,0 triệu thùng/ngày năm 2026 của Goldman Sachs



Nguồn: Kpler, IEA, DOE, Fujairah, Singapore Enterprise, Longzhong, OilChem, PAJ, ARA PJK, EuroIstocks, Goldman Sachs Global Investment Research

Nhu cầu dầu toàn cầu năm 2025 dự kiến đạt khoảng 104–105 triệu thùng/ngày.

- Động lực tăng trưởng gần như hoàn toàn đến từ các nền kinh tế ngoài OECD, với nhu cầu tăng lên khoảng 58–59 triệu thùng/ngày;
- Nhu cầu tại OECD duy trì đi ngang quanh 45,8–46 triệu thùng/ngày, do hiệu quả năng lượng được cải thiện và quá trình chuyển dịch năng lượng.

Ở phía nguồn cung, lượng dầu từ Mỹ và các quốc gia ngoài OPEC đang tăng mạnh, trong khi các nước OPEC tiếp tục sản xuất khí lỏng (NGL) khiến tổng lượng dầu từ những nguồn ngoài OPEC tăng lên khoảng 77–78 triệu thùng/ngày. Trong khối OPEC+, nhiều nguồn cung vẫn tiếp tục tăng, khiến lượng dầu không bị điều tiết đạt khoảng 63–64 triệu thùng/ngày. Khi nguồn cung tăng nhanh hơn nhu cầu, khiến lượng dầu thô mà OPEC phải cung cấp giảm xuống 25,7–26,2 triệu thùng/ngày.

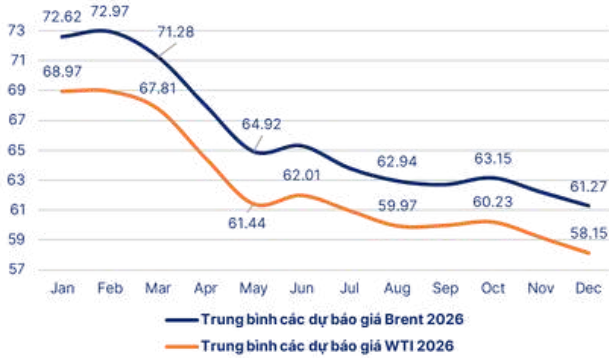
	Cân bằng cung - cầu dầu toàn cầu 2025												
	Nguồn	Dự báo cập nhật				Điều chỉnh so với dự báo tháng trước							
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	2025 Y/Y	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	2025 Y/Y
Global Demand	IEA	102,5	103,3	105,1	104,7	103,9	0,8	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
	OPEC	104,3	104,2	105,5	106,6	105,1	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	EIA	102,3	104,0	104,8	104,7	103,9	1,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	0,1
OECD Demand	IEA	45,2	45,6	46,5	46,0	45,8	0,1	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0
	OPEC	45,2	45,6	46,5	46,5	46,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	EIA	45,2	45,7	46,4	46,0	45,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
Non-OECD Demand	IEA	57,3	57,7	58,7	58,7	58,1	0,8	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0
	OPEC	59,1	58,6	58,9	60,1	59,2	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	EIA	57,1	58,3	58,4	58,6	58,1	1,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	0,0
Non-OPEC Supply + OPEC NGLs	IEA	75,9	77,1	79,1	78,5	77,7	1,8	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	-0,1
	EIA	76,4	77,5	79,6	79,5	78,3	2,2	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1
Non-DoC Supply + DoC NGLs	IEA	61,6	62,7	64,4	64,2	63,3	1,8	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
	OPEC	62,4	62,8	63,6	62,3	62,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
	EIA	62,4	63,2	65,0	65,2	64,0	2,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1
Call on OPEC	IEA	26,5	26,2	26,1	25,6	26,2	-0,9	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1
	OPEC	25,9	26,5	25,2	25,1	25,7	-1,0	-0,3	-0,3	-0,5	-0,2	-0,3	0,0
Call on DoC Crude	EIA	40,9	40,6	40,7	40,5	40,6	-1,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
	OPEC	41,8	41,4	41,9	44,2	42,4	0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
	IEA	39,9	40,7	39,7	39,5	40,0	-0,9	-0,3	-0,3	-0,5	-0,2	-0,3	0,0

Trong năm 2025, tăng trưởng nhu cầu chủ yếu đến từ dầu diesel (DO) và nhiên liệu hàng không, trong khi dầu nhiên liệu tiếp tục mất thị phần vào khí tự nhiên và năng lượng mặt trời trong phát điện. Ngược lại, nguồn cung dầu toàn cầu tăng nhanh hơn đáng kể dù đã giảm mạnh so với mức đỉnh tháng 9 do gián đoạn sản xuất và các lệnh trừng phạt đối với Nga và Venezuela. Sự mất cân đối cung - cầu này dẫn đến thị trường dầu ở trạng thái dư cung mang tính cấu trúc, với mức thặng dư ước tính khoảng 2 triệu thùng/ngày trong năm 2025 và tăng lên 3,7 triệu thùng/ngày từ quý IV/2025 sang năm 2026. Cùng với đó, tồn kho dầu toàn cầu tăng mạnh lên mức cao nhất trong 4 năm, đặc biệt là lượng dầu tồn trữ trên biển. Giá dầu phản tiếp tục chịu áp lực từ nguồn cung dồi dào và nền tảng thị trường yếu.

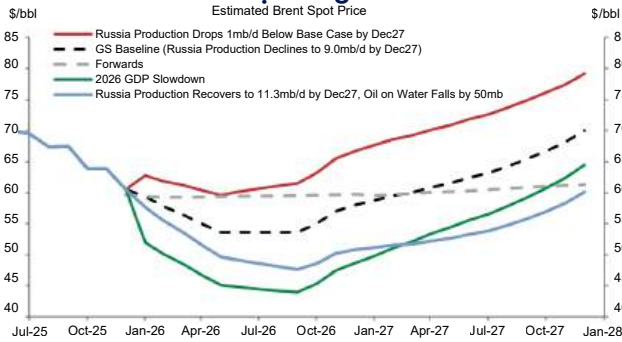
Biên lợi nhuận lọc dầu và giá các sản phẩm tinh chế vẫn duy trì ở mức cao do sự gián đoạn tại các nhà máy lọc dầu, các biện pháp trừng phạt đối với sản phẩm từ dầu Nga và công suất lọc dầu dự phòng hạn chế ngoài Trung Quốc.

Triển vọng thị trường 2026

Tổng hợp dự báo giá Brent và WTI cho 2026 (USD/thùng)

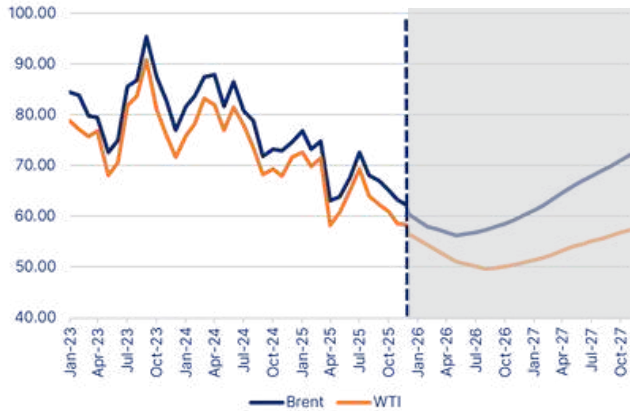


Goldman Sachs nhận định sản lượng của Nga là rủi ro chính đối với dự báo giá 2026-2027

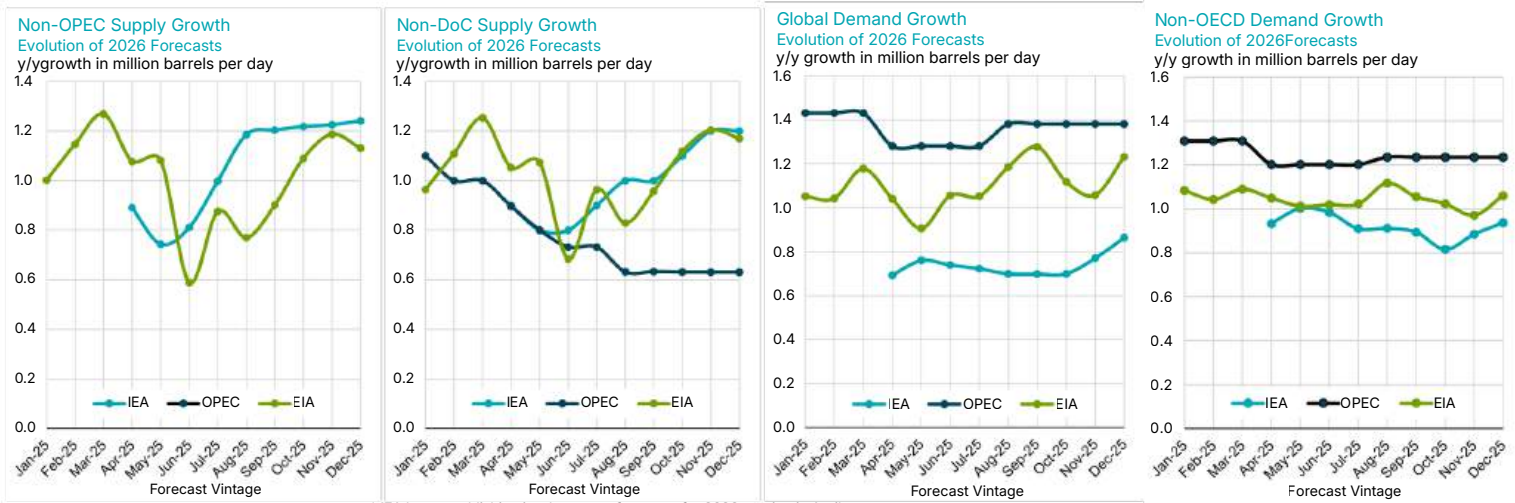


We estimate Russia liquids production at 10.1mb/d in 2025Q4. Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Dự báo giá dầu cho 2026-2027



Tổng hợp dự báo cung-cầu dầu 2026



Các tổ chức dự báo lớn đều cho rằng năm 2026 sẽ là giai đoạn dư cung mang tính cấu trúc của thị trường dầu mỏ, khi tốc độ tăng trưởng sản lượng toàn cầu vẫn vượt đáng kể so với nhu cầu.

- Trong kịch bản cơ sở, giá dầu Brent và WTI được dự báo lần lượt bình quân khoảng **61 USD/thùng và 58 USD/thùng trong năm 2026.**
- **Giá dầu được kỳ vọng chạm đáy vào khoảng giữa năm 2026,** khi thị trường bắt đầu phản ánh các cơ chế tái cân bằng, bao gồm tăng trưởng nhu cầu tương đối vững (~1,2 triệu thùng/ngày) và đà tăng nguồn cung ngoài OPEC chậm lại.

Động lực dư cung chủ yếu đến từ sản lượng ngoài OPEC tiếp tục mở rộng, đặc biệt tại Mỹ và các quốc gia châu Mỹ. Trong khi đó, tăng trưởng nhu cầu toàn cầu chỉ ở mức vừa phải và tập trung chủ yếu tại các nền kinh tế ngoài OECD.

- Năm 2026, **nhu cầu dầu toàn cầu** tiếp tục tăng lên ~**105-106,5 triệu thùng/ngày, với nhu cầu ngoài OECD là động lực chính,** trong khi nhu cầu OECD đi ngang.
- Về phía cung, **sản lượng ngoài OPEC và NGL của OPEC tăng lên ~79-80 triệu thùng/ngày.** Đồng thời, nguồn cung từ ngoài DoC đạt ~**64,5-65,5 triệu thùng/ngày.**

Các diễn biến địa chính trị gần đây (Mỹ can thiệp quân sự tại Venezuela và tuyên bố kiểm soát hoạt động dầu khí; OPEC+ duy trì sản lượng), nhìn chung chủ yếu mang tính hỗ trợ tâm lý, chưa đủ đảo ngược xu hướng giảm nền tảng do nguồn cung toàn cầu vẫn dư thừa và việc phục hồi sản lượng tại Venezuela cần thời gian.

Tuy nhiên, các cú sốc địa chính trị lớn liên quan đến những quốc gia then chốt (Nga, Trung Đông, Mỹ hoặc Trung Quốc) hoặc các tuyến vận chuyển chiến lược giá dầu có thể biến động mạnh và trở nên khó dự đoán, vượt ra ngoài các kịch bản cơ sở hiện nay.

Thượng nguồn

Hoạt động thăm dò được thúc đẩy nhờ cải cách chính sách

Nghị quyết 70-NQ/TW (08/2025) - định hướng chiến lược:

- Khẳng định dầu khí là trụ cột an ninh năng lượng quốc gia.
- Đặt mục tiêu sản lượng khí 30–35 tỷ m³/năm, tạo “neo chính sách” dài hạn.

Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP (10/2025) - trao quyền cho PVN:

- Phát triển mỏ: PVN được phê duyệt quy hoạch tổng thể & điều chỉnh quy hoạch mỏ.
- Mỏ khai thác sớm: Được điều chỉnh tổng mức đầu tư, kể cả tăng vốn ≤10%.
- Kế hoạch thu dọn mỏ: PVN tự phê duyệt nếu chênh lệch chi phí <20%.
- Phát hiện nhỏ: PVN được phê duyệt trữ lượng với mỏ nhỏ (dầu <30 triệu thùng; khí <30 tỷ m³).

Hoàn thiện Luật Dầu khí năm 2022

Luật Dầu khí 2022 xử lý 3 nút thắt lớn của thượng nguồn:

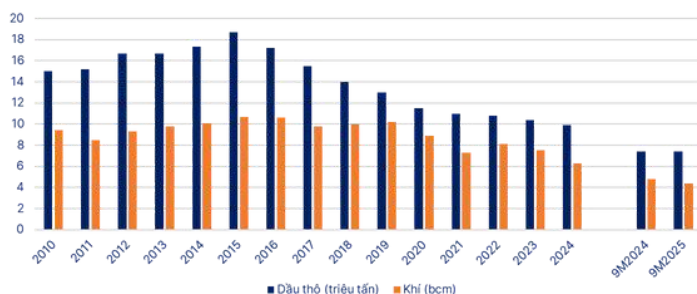
- Mở rộng nguồn cung
- Giảm rào cản
- Ưu đãi tài chính cho các dự án ưu tiên

Chính phủ dự kiến sửa đổi luật dầu khí 2022 vào 2026:

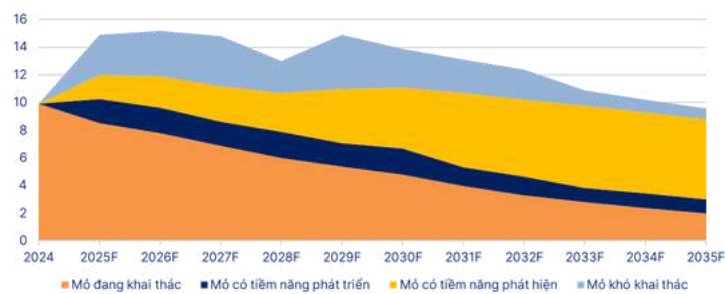
- Làm rõ phân quyền - phân trách nhiệm
- Xử lý các điểm nghẽn phát sinh khi triển khai thực tế

Thượng nguồn bước vào chu kỳ đầu tư mới, PVN tăng cường chi tiêu cho các hoạt động E&P

Sản lượng dầu thô và khí đốt 9T2025



Mục tiêu sản lượng dầu thô của Việt Nam

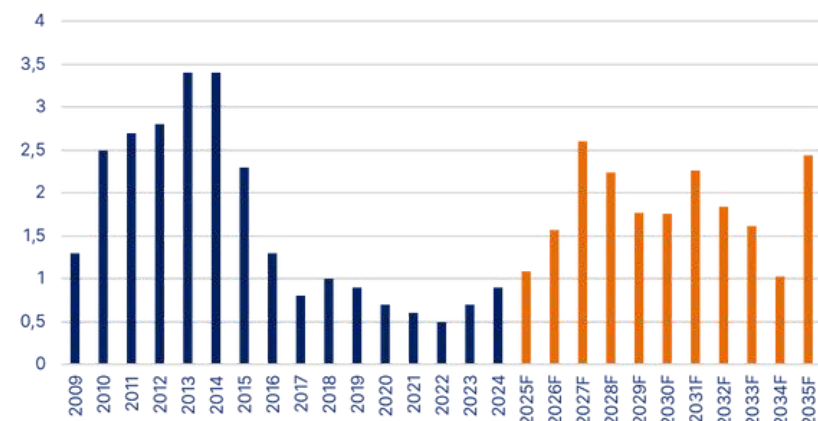


Sản lượng dầu thô/khí đốt nội địa đã liên tục giảm từ đỉnh 2014 với CAGR là 6,8% trong 2015-2024.

Năm **2024**, Việt Nam ghi nhận **3 phát hiện dầu khí mới** - hoạt động mạnh mẽ nhất từ 2015, báo hiệu sự phục hồi đáng kể cho mảng hoạt động E&P.

Việt Nam **đặt mục tiêu duy trì CAGR ~7%/năm đối với sản lượng dầu thô trong giai đoạn 2024–2030**. Động lực tăng trưởng này chủ yếu đến từ việc phát triển và đưa vào khai thác các mỏ mới, trong bối cảnh các mỏ hiện hữu tiếp tục suy giảm tự nhiên và dự trữ sản lượng không còn nhiều.

Dự báo CapEx cho hoạt động E&P của thượng nguồn



Tính đến **9T/2025**, PVN giải ngân vốn đầu tư **XDCB đạt 34,4 nghìn tỷ đồng (+45% YoY)**, tương đương **68% kế hoạch năm**, cho thấy tiến độ triển khai các dự án lớn đang được đẩy nhanh. Năm 2025, PVN đặt mục tiêu CAPEX kỷ lục 50,9 nghìn tỷ đồng (+32% YoY), trong đó ~74% phân bổ cho các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, nâng cấp NMLD Dung Quất và các nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4, tạo nền tảng cho đà tăng CAPEX thượng nguồn tiếp diễn sang 2026.

Thượng nguồn

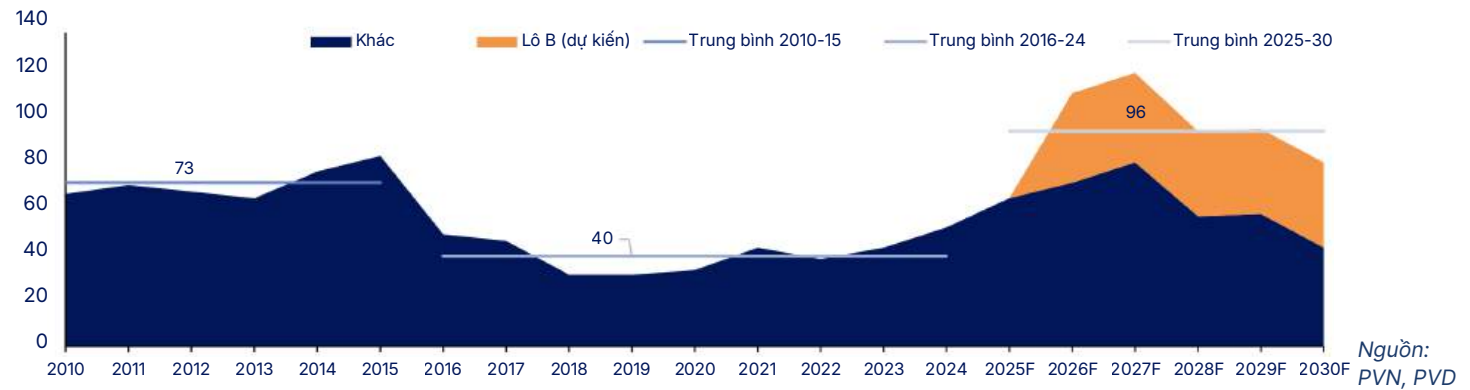
Triển vọng thị trường khoan được dẫn dắt bởi nhu cầu châu Á và nội địa

Triển vọng thị trường giàn khoan năm 2026 được đánh giá tích cực cả ở cấp độ khu vực và nội địa, dựa trên nền tảng cầu duy trì cao trong khi nguồn cung gần như cố định.

- Nhu cầu giàn khoan tự nâng dự kiến dao động ổn định quanh 370–390 giàn trong giai đoạn 2025–2027, với Bắc Mỹ tiếp tục là khu vực đóng góp lớn nhất.
- Đông Nam Á & Viễn Đông – khu vực hoạt động trọng tâm của các doanh nghiệp Việt Nam – duy trì nhu cầu ổn định khoảng 40–45 giàn.

Ở chiều cung, tổng cung giàn khoan tự nâng toàn cầu gần như đi ngang quanh mức ~450 giàn trong giai đoạn 2025–2027, do chi phí đóng mới rất cao (khoảng 300 triệu USD/giàn) và thời gian chế tạo kéo dài khoảng 3 năm, trong khi số giàn cũ quay lại thị trường bị cân bằng bởi các giàn bị loại bỏ. Cấu trúc cung – cầu này khiến thặng dư giàn khoan toàn cầu thu hẹp dần, đặc biệt tại Đông Nam Á, qua đó tạo nền tảng vững chắc cho xu hướng tăng giá thuê giàn. Theo ước tính, giá cho thuê giàn khoan tự nâng tại Đông Nam Á có thể tăng bình quân 9–11%/năm trong 2–3 năm tới, nhờ nhu cầu khả quan, nguồn cung mới hạn chế và xu hướng khách hàng ký hợp đồng dài hạn hơn, làm giảm lượng giàn sẵn có trên thị trường giao ngay.

Số lượng giếng khoan (ước tính)



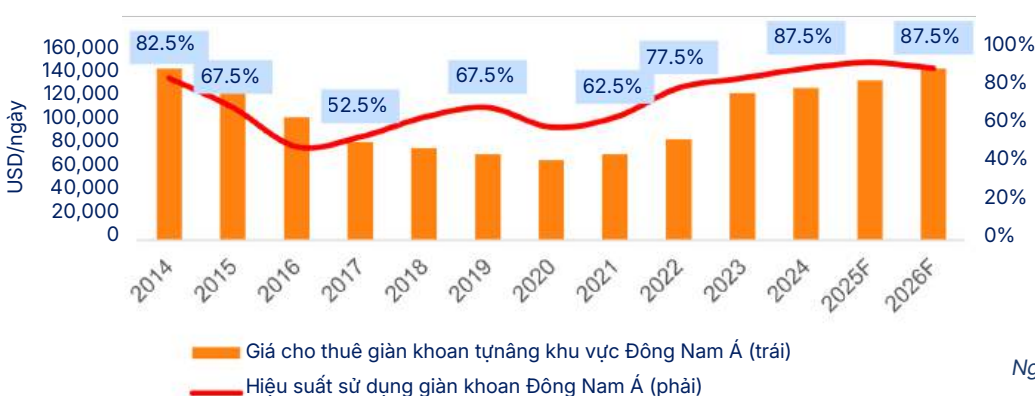
Tại Việt Nam, chu kỳ tăng trưởng khoan mới được xác lập rõ ràng hơn từ 2025, với số lượng giếng khoan dự kiến tăng trung bình lên khoảng 93 giếng/năm giai đoạn 2025–2030:

- Động lực chính đến từ việc triển khai các dự án khí – điện lớn như Lô B – Ô Môn và định hướng ưu tiên an ninh năng lượng. Khối lượng công việc này tương đương nhu cầu khoảng 12–14 giàn khoan tự nâng, cao hơn đáng kể so với quy mô đội giàn hiện hữu.

Trong dài hạn, giai đoạn 2026-2030 là thời gian hoạt động chính với số lượng giếng tăng mạnh (3 dự án khí lớn Lô B, Nam Du -U Minh và Sur Tử Trắng đã chiếm ~50-60 giếng). Các nhà điều hành đã nộp/đề xuất kế hoạch khoan cho giai đoạn 2026-2030:

- Lô B: tổng số giếng phát triển mở toàn vòng đời là ~45-50 giếng;
- Sur Tử Trắng: kế hoạch 2026–2030 gồm 6–8 giếng;
- Nam Du – U Minh : khoảng 10–12 giếng;
- Chim Sáo – Dưa: đã công bố kế hoạch thêm giếng bổ sung sau khi nhận tài sản từ Harbour Energy.

Triển vọng dayrates và hiệu suất sử dụng giàn khoan khu vực Đông Nam Á



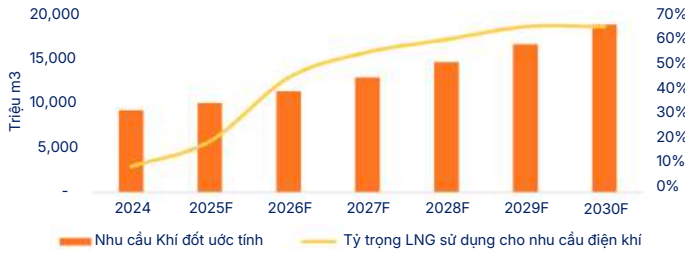
Các dự án dầu khí nội địa giai đoạn 2024-2035

STT	Dự án	Vốn đầu tư (triệu USD)	Trữ lượng	Chủ đầu tư	Tiến độ hiện tại	Dòng dầu/khí dự kiến
Dự án khí						
1	Lô B - Ô Môn	5,2	107 tỷ m3	PVN, PVEP, MOECO, PTTEP	Bắt đầu công việc vào tháng 9/2024. EPCI#1/#2 lần lượt hoàn thành 25%/55% vào cuối tháng 6/2025.	2027
2	Cá Voi Xanh	4,6	150 tỷ m3	Exxonmobil, PVN	QHĐ VIII điều chỉnh dự kiến ngày vận hành thương mại (COD) sẽ rơi vào năm 2030.	2030
3	Sur Tử Trắng - 2B	1,1	17 tỷ m3	Cửu Long JOC, ConocoPhillips, KNOC,...	PVS đã giành hợp đồng EPC vào 07/2025, mục tiêu khai thác dòng khí đầu tiên vào Q4/2027	2027
4	Báo Vàng - Báo Đen	1,3	58 tỷ m3	PVN, Gazprom	QHĐ VIII đặt mục tiêu COD vào 2030	2030
5	Kèn Bầu	N/A	225 tỷ m3	Eni Vietnam B.V., Essar E&P Limited	Đang thăm dò, dự kiến xác nhận dữ lượng vào 2026	N/A
6	Nam Du - U Minh	0,8	5,6 tỷ m3	Jadestone Energy	03/2025: Jadestone đã nộp Kế hoạch phát triển mỏ (FDP) cho PVN phê duyệt	2027
7	Khánh Mỹ - Đầm Dơi	0,3	4,0 tỷ m3	PVEP, PVGAS	05/2024: GAS và PVEP ký biên bản ghi nhớ về thoả thuận mua bán khí	2027
8	Thiện Nga - Hải Âu	0,3	7,4 tỷ m3	Zarubezhneft JSC	05/2025: Zarubezhneft đang chuẩn bị FDP và các thoả thuận quan trọng	2027
9	Kỳ Lân	0,1	1,8 tỷ m3	PVEP, PVGAS	07/2024: GAS và PVEP ký thoả thuận về cung cấp tiêu thụ khí	2032
Dự án dầu						
10	Kinh Ngư Trắng (Nam)	0,7	6 triệu thùng	Vietsopetro, PVEP, AO Zarubezhneft	Đang trong giai đoạn thương mại	Đã khai thác (07/2025)
11	Lạc đà vàng	0,7	100 triệu thùng	Murphy Oil, PVEP, SKI	09/2025: Hoàn thành chân đế LDV-A, dự kiến hoàn hành vào cuối 2026	2026-2027
12	Bunga Aster	0,5	48-84 triệu thùng	Hibiscus O&G Malaysia, PVEP, Petronas	Đang tiến hành đánh giá toàn diện dự án, 04/2025: PVN và Petronas đã gia hạn hợp đồng PSC của lô PM3 CAA thêm 20 năm	2029
13	Hải Sư Vàng	1,9	170-430 triệu thùng	Murphy Oil, PVEP, SKE	Murphy đang tiếp tục thực hiện kế hoạch thăm định từ Q3/2025	2030
14	Lạc Đà Hồng	0,3	30-60 triệu thùng	Murphy Oil, PVEP, SKE	05/2025: phát hiện dầu, Murphy kỳ vọng khai thác dòng dầu đầu tiên trước 2030	2030

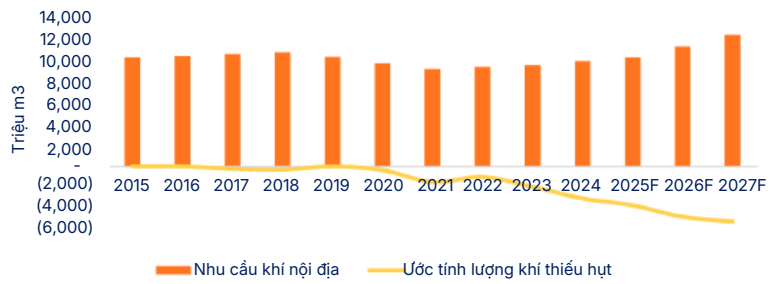
Trung - Hạ Nguồn

Nhu cầu điện khí mở ra triển vọng dài hạn cho LNG

Dự phóng nhu cầu khí dùng cho điện khí và tỷ trọng LNG dùng cho điện khí



Nhu cầu khí nội địa và thâm hụt qua các năm



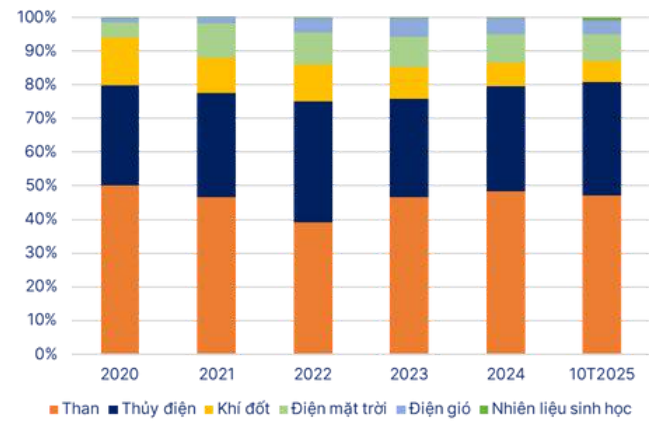
Năm **2025**, **nhu cầu khí nội địa của Việt Nam ước đạt khoảng 9,5 tỷ m³**, tiệm cận mức đỉnh năm 2018, chủ yếu đến từ sản xuất điện, tiếp theo là công nghiệp và phân bón. Trong khi đó, nguồn cung khí nội địa suy giảm do các mỏ lớn đi vào giai đoạn cuối đã khiến **thâm hụt cung-cầu khí đạt mức kỷ lục khoảng 3,38 tỷ m³**. Dù các dự án khai thác mới đang được thúc đẩy, luồng khí đầu tiên sớm nhất chỉ có thể đến từ năm 2027 (Lô B), khiến LNG nhập khẩu trở thành giải pháp bù đắp tất yếu từ năm 2023.

Theo PDP VIII, đến năm **2030 công suất điện khí đạt khoảng 37,3 GW, tương ứng nhu cầu ~18,8 tỷ m³ khí**, trong đó LNG nhập khẩu dự kiến chiếm 60–65% (~12 tỷ m³, tương đương ~8 triệu tấn LNG/năm). Tỷ trọng khí nội địa phục vụ điện khí dự kiến giảm mạnh từ ~85% năm 2024 xuống còn 30–40% vào 2030, nhường vai trò trụ cột cho LNG. Để hiện thực hóa kịch bản này, Việt Nam cần triển khai đúng tiến độ các chuỗi dự án điện LNG và hạ tầng kho cảng, trong đó LNG Thị Vải 2 và LNG Sơn Mỹ là các dự án then chốt.

PDP8 đã được sửa đổi (tháng 4–5/2025)

	Mục tiêu PDP8 (MW)	Mục tiêu PDP8 điều chỉnh (MW)	Thay đổi (%)
Khí trong nước	14,930	14,930	0.0%
Khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG)	22,400	22,524	0.6%

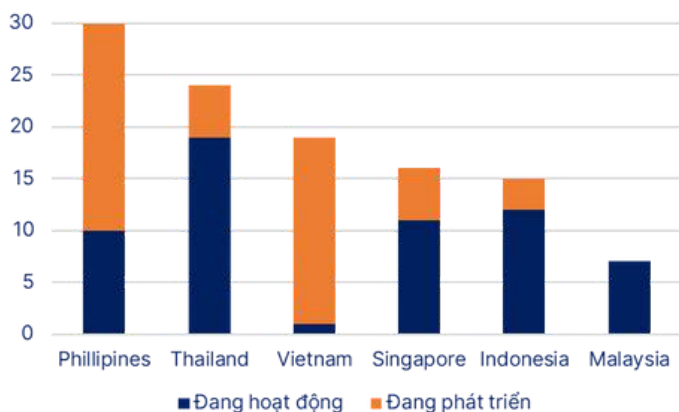
Cơ cấu tiêu thụ năng lượng 10T2025



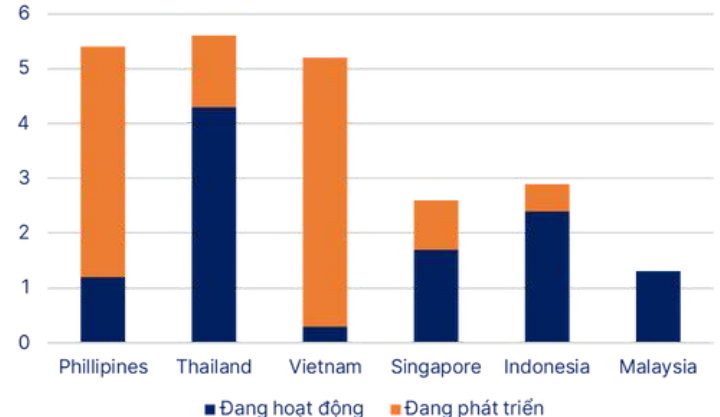
Việt Nam được xem là một trong những động lực chính trong tăng trưởng nhu cầu LNG của Đông Nam Á, đặc biệt trong lĩnh vực phát điện.

Việt Nam chính thức bắt đầu nhập khẩu LNG từ năm 2023 và theo PDPVIII cập nhật, đặt mục tiêu phát triển 22,5 GW điện LNG vào năm 2030, bên cạnh 14,9 GW điện khí nội địa, 31,1 GW điện than và 73,4 GW điện mặt trời. Để hỗ trợ lộ trình này, Chính phủ đã **giảm thuế nhập khẩu LNG từ 5% xuống 2% (5/2025)** và ký các thỏa thuận cung ứng LNG với Mỹ (3/2025) và Nga (5/2025).

Hạ tầng LNG dự kiến theo công suất (MTPA)



Ước tính CapEx cho các dự án LNG nhập khẩu trong khu vực (tỷ USD)



Bản đồ dự án kho cảng LNG và dự án điện LNG

Vietnam

Key **Name of the Project**
Capacity, Planned COD, Investor (if available)

- LNG terminal projects planned under the Draft Plan
- LNG-to-power plant projects planned under the PDP VIII

North region**
4500MW, 2036-2040
8500MW, 2041-2045

Quang Ninh I
1500MW, 2026-2030

Hai Phong I
Phase 1&2: 750MW, 2026-2030
Phase 3&4: 1500MW, 2031-2035
Phase 5&6: 1500MW, 2036-2040

Thai Binh¹
Phase 1: 750MW, 2026-2030
Phase 2&3: 1500MW, 2031-2035
Phase 4&5: 1500MW, 2036-2040
Phase 6: 750MW, 2041-2045

Nghi Son²
Phase 1: 800MW, 2026-2030
Phase 2: 800MW, 2031-2035
Phase 3&4: 1600MW, 2036-2040
Phase 5&6: 1600MW, 2041-2045

Son My I
2250MW, 2026-2030, EDF, Kyushu, Sojiz, Thai Binh Duong Corporation

Son My II
2250MW, 2026-2030, AES

Long An I
1500MW, 2026-2030

Long An II
1500MW, 2031-2035

Nhon Trach
Phase 3&4: 1500MW, 2021-2025, PVPower

Hiep Phuoc
1200MW, 2021-2025

Tan Phuoc I⁶
Phase 1: 750MW, 2036-2040
Phase 2*: 750MW, 2036-2040

Bac Lieu
Phase 1: 800MW, 2021-2025, Delta Offshore Energy PTE. LTD
Phase 2,3,4: 2400MW, 2026-2030, Delta Offshore Energy PTE. LTD

Quang Ninh II⁴
1500MW, 2036-2040

Hai Phong LNG Terminal
0.5-1 million ton(s)/year, 2026-2030
1-3 million ton(s)/year, 2031-2050

Hai Phong II
1600MW, 2031-2035

Thanh Hoa⁵
Phase 1&2: 1600MW, 2031-2035
Phase 3&4: 1600MW, 2036-2040
Phase 5&6: 1600MW, 2041-2045

Hai Lang³
1500MW, 2036-2040
1500MW, 2041-2045

Chan May⁷
1500MW, 2041-2045

Ca Na⁴
1500MW, 2031-2035

Son My LNG terminal supplying gas to Southeast region, integrated terminal of LNG-to-power plant
3 million ton(s)/year, 2026-2030
3 million ton(s)/year, 2031-2050

Son My LNG terminal supplying gas to power plants and industrial households
1 million ton(s)/year, 2026-2030
1 million ton(s)/year, 2031-2050

Thi Vai LNG terminal (phase 2)
2-5 million ton(s)/year, 2021-2025

Long Son LNG terminal
3 million ton(s)/year, 2021-2025

Long Son⁷
1500MW, 2036-2040

Phu My 3.1⁸
850MW, 2036-2040

Floating storage regasification unit and port for import of LNG
1 million ton(s)/year, 2021-2025

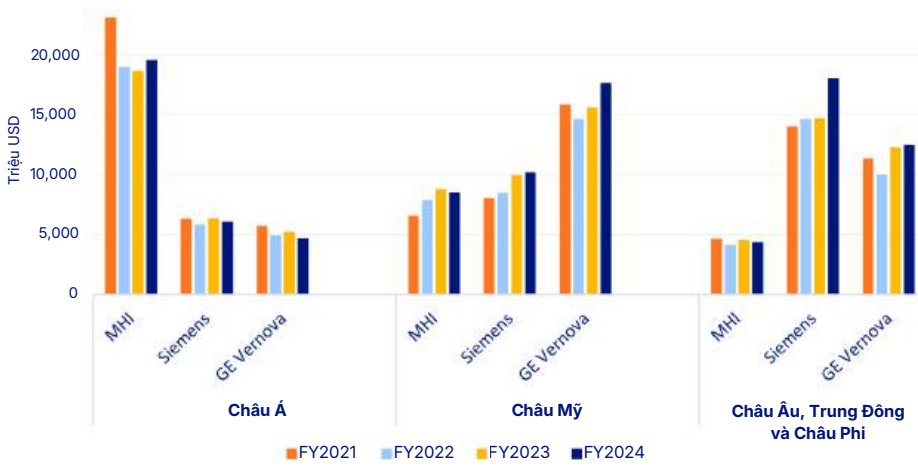
Tay Nam Bo LNG terminal
1-3 million ton(s)/year, 2026-2030

Expanding Tay Nam Bo LNG terminal
1-3 million ton(s)/year, 2031-2050

1 In the high scenario, planned COD of phase 2&3&4 (Thai Binh project) with the total capacity of 2250MW is 2031-2035 and phase 5&6 with the total capacity of 1500MW is 2036-2040.
2 In the high scenario, planned COD of both phase 1&2 of Nghi Son is 2026-2030 and planned COD of phase 3&4 is 2031-2035
3 In the high scenario, planned COD of Ca Na is 2026-2030
4 In the high scenario, planned COD of Quang Ninh II is 2031-2035
5 In the high scenario, planned COD of phase 3&4&5&6 of Thanh Hoa project is 2036-2040.
6 In the high scenario, Tan Phuoc I has the capacity of 800 MW and planned COD is 2031-2035.
7 In the high scenario, planned COD of Long Son is 2031-2035
8 The specific address for this project have not yet been clarified under the PDP8
* Additional projects: in case of high scenario

Trung - Hạ Nguồn

Hiện tại, LNG vẫn đóng vai trò nguồn điện chuyển tiếp nhằm giảm phụ thuộc vào than và bù đắp sự suy giảm của khí nội địa. Tuy nhiên, trong ngắn - trung hạn mảng khí LNG dự kiến sẽ phải đối mặt với nhiều khó khăn với sức ép từ hai phía cung cầu ngày càng lớn.



Về phía cung:

Tình trạng thiếu hụt tua-bin khí toàn cầu, với thời gian chờ lên tới 7–8 năm và chi phí đầu tư tăng mạnh, làm gia tăng rủi ro chậm tiến độ và đội vốn các dự án LNG-to-power. Điều này khiến nhiều dự án trở nên kém hấp dẫn về mặt tài chính, đặc biệt trong bối cảnh PPA chưa hoàn thiện và yêu cầu bao tiêu điện ngày càng khắt khe.

Phần lớn **các dự án LNG quy mô lớn vẫn đang ở giai đoạn tiền khả thi**, chậm lựa chọn nhà đầu tư hoặc chưa công bố hợp đồng mua tua-bin, trong bối cảnh thiếu hụt tua-bin khí toàn cầu với backlog kéo dài và chi phí đặt chỗ cao. Nhiều thỏa thuận ký trước đây với GE hoặc các đối tác quốc tế chỉ mang tính MOU, không phải hợp đồng ràng buộc.

Ngoài rủi ro chuỗi cung ứng, các dự án LNG còn đối mặt vấn đề về khả năng thu xếp tài chính, bao gồm: chưa chốt PPA, cơ chế bao tiêu điện tối thiểu 65% trong tối đa 10 năm chưa đáp ứng kỳ vọng của nhà tài trợ vốn, thiếu bảo lãnh thanh toán và chuyển đổi ngoại tệ, cùng yêu cầu ký quỹ dự thầu cao.

Trong bối cảnh giá LNG biến động mạnh, các yếu tố này khiến việc huy động vốn trở nên đặc biệt khó khăn.

Mảng vận tải dầu khí đang chịu áp lực từ chu kỳ giá cước quốc tế

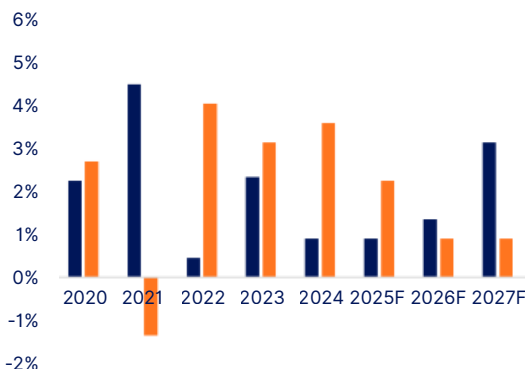
Mảng vận tải dầu khí giai đoạn 2025–2027 chịu áp lực rõ rệt từ chu kỳ giá cước quốc tế khi thị trường bước qua giai đoạn đỉnh 2022–2024 và dần quay về trạng thái bình thường hóa.

- Trong khi **vận tải dầu thô vẫn duy trì mức cân bằng** tương đối nhờ nhu cầu tích trữ và dịch chuyển dòng chảy thương mại, thì **vận tải dầu thành phẩm đối mặt rủi ro dư cung** lớn do lượng tàu đặt mới giai đoạn trước được bàn giao ồ ạt trong bối cảnh nhu cầu tăng chậm lại, đặc biệt tại EU và Trung Quốc.
- Sự mất cân đối cung – cầu này khiến giá cước, nhất là ở phân khúc MR và Aframax, được dự báo giảm dần từ 2025, kéo theo biên lợi nhuận ngành thu hẹp. Đồng thời, các quy định môi trường ngày càng khắt khe làm gia tăng chi phí vận hành và đầu tư, bất lợi cho các doanh nghiệp sở hữu đội tàu cũ hoặc phụ thuộc nhiều vào thị trường giao ngay.

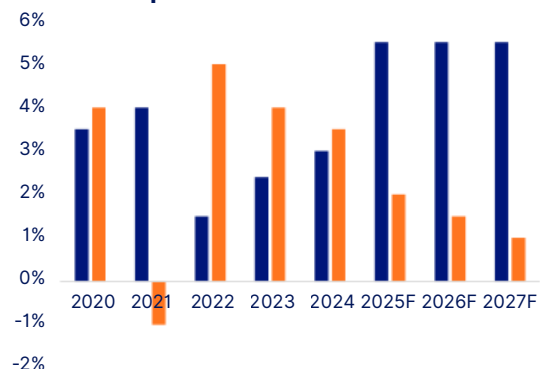
Nhìn chung, triển vọng ngành trong trung hạn mang tính thận trọng, với xu hướng phân hóa rõ rệt giữa các phân khúc và ưu thế nghiêng về những doanh nghiệp có đội tàu hiện đại, tỷ trọng hợp đồng dài hạn cao và khả năng kiểm soát chi phí tốt.

Ước tính tăng trưởng cung-cầu vận tải

Dầu thô



Dầu thành phẩm



■ Tăng trưởng Cung

■ Tăng trưởng Cầu

Nguồn: Clarksons Research, Fearnleys, Drewry

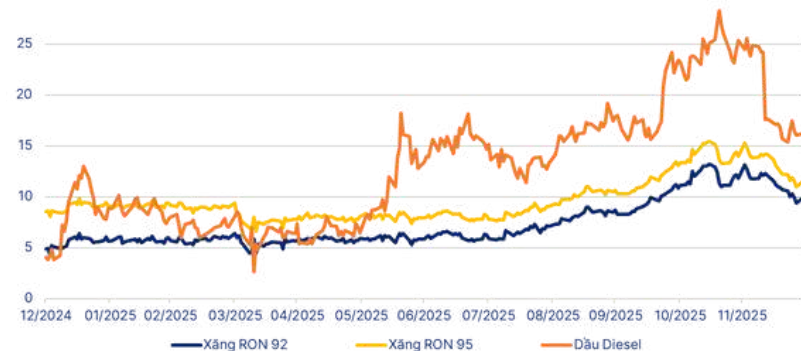
Trung - Hạ Nguồn

Biên lợi nhuận lọc dầu

2025: Hàng loạt nhà máy lọc dầu mới và dự án mở rộng công suất tại Trung Quốc, Trung Đông đi vào vận hành đã làm thay đổi cán cân thị trường, đặc biệt ở phân khúc diesel – sản phẩm vốn từng khan hiếm sau các biến cố địa chính trị 2022–2023.

2026: crack spread dự kiến dao động quanh 16–20 USD/thùng, phản ánh trạng thái “bình thường mới” của thị trường sau khi nguồn cung mới đã được hấp thụ. Đồng thời độ biến động của crack spread dự kiến phụ thuộc chính vào tốc độ tăng trưởng công nghiệp toàn cầu

Biến động biên lợi nhuận lọc xăng RON 92/95 và dầu diesel trong 2025



Diesel vẫn là sản phẩm chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tiêu thụ và sản xuất, cả tại châu Á và Việt Nam.

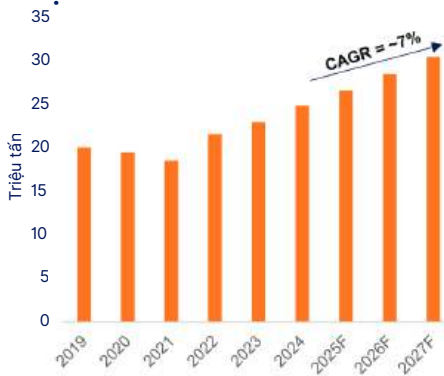
- Điểm khác biệt giai đoạn 2025–2026 là diesel không còn là sản phẩm dẫn dắt crack spread.
- Nguồn cung mới từ Trung Quốc khiến diesel trở thành sản phẩm “dễ bị điều tiết” thông qua xuất khẩu.

Nhiên liệu bay Jet A1: 2026, crack spread jet fuel được dự báo dao động trong vùng 16–20 USD/thùng, phản ánh nhu cầu hàng không tiếp tục tăng nhưng đã bình thường hóa.

Xăng: Giai đoạn 2026–2027, crack spread xăng được dự báo biến động mạnh theo mùa (khoảng 10–18 USD/thùng năm 2026 và 14–20 USD/thùng năm 2027), khó có đột phá dài hạn do nguồn cung lọc dầu mới và tác động của xe điện.

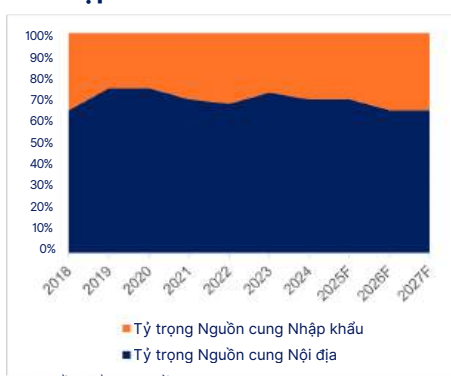
Tiêu thụ xăng dầu nội địa tiếp tục tăng trưởng dương

Dự phóng tiêu thụ xăng dầu tại Việt Nam



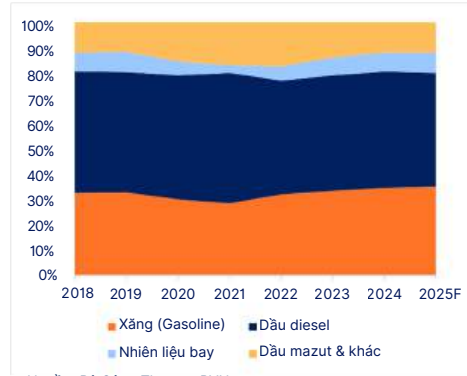
Nguồn: Bộ Công Thương,

Tỷ trọng nguồn xăng dầu nội địa & nhập khẩu



Nguồn: Tổng cục hải quan

Tỷ trọng tiêu thụ các sản phẩm xăng dầu nội địa



Nguồn: Bộ Công Thương, PVN

Đông Nam Á vẫn duy trì vị thế là khu vực có tăng trưởng nhu cầu xăng dầu ròng nhờ tăng trưởng kinh tế, đô thị hóa và sự phục hồi mạnh của vận tải, hàng không và logistics. Tuy nhiên, từ sau 2025–2026, tốc độ tăng trưởng này bắt đầu chậm lại do xe điện thâm nhập nhanh, tiêu chuẩn khí thải ngày càng khắt khe và định hướng chính sách giảm phụ thuộc vào nhiên liệu nhập khẩu dẫn tới biên lợi nhuận hạ nguồn phân hóa mạnh.

Tại Việt Nam, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu được dự báo tăng trưởng hai chữ số vào năm 2026, nhờ nền kinh tế mở rộng, hoạt động sản xuất công nghiệp và logistics gia tăng, cùng với sự phục hồi hoàn toàn của hàng không và du lịch quốc tế. Cơ cấu tiêu thụ đang dịch chuyển rõ rệt khi xăng và nhiên liệu bay tăng nhanh hơn Diesel, phản ánh sự gia tăng của tầng lớp trung lưu, ô tô cá nhân và nhu cầu di chuyển. Tuy nhiên, cơ cấu sản phẩm của các nhà máy lọc dầu hiện tại, đặc biệt là Dung Quất và Nghi Sơn, vẫn thiên về Diesel do hạn chế công nghệ, tạo ra độ lệch cung – cầu ngày càng rõ và đặt ra yêu cầu cấp thiết về nâng cấp, tối ưu hóa sản phẩm trong giai đoạn tới.

Trung - Hạ Nguồn

Bảng so sánh các nghị định xăng dầu (quá khứ - hiện hành - dự thảo)

	Cơ chế giá bán lẻ	Chi phí kinh doanh định mức	Lợi nhuận định mức
Nghị định 83/2014	Giá cơ sở Các doanh nghiệp phân phối bán theo giá cơ sở, do Nhà nước tính toán.	Xăng: 1.050 VNĐ Dầu diesel: 950 VNĐ	300 VNĐ/lít
Nghị định 95/2021	Giá cơ sở Các doanh nghiệp phân phối bán theo giá cơ sở, do Nhà nước tính toán.	Bộ Tài Chính rà soát hàng năm	300 VNĐ/lít
Nghị định 80/2023 (hiện tại)	Giá cơ sở Các doanh nghiệp phân phối bán theo giá cơ sở, do Nhà nước tính toán.	Bộ Tài chính rà soát hằng năm. Chi phí kinh doanh định mức hiện hành theo Công văn số 6808/BTC-QLG 01/07/2024. • Xăng A95: 1.140 VNĐ/lít. • Dầu diesel: 1.170 VNĐ/lít.	300 VNĐ/lít
Nghị định mới (Dự thảo 3&4)	Giá trần Các doanh nghiệp phân phối có thể tự quyết định giá bán, miễn là không vượt quá mức trần do Nhà nước quy định.	Chi phí kinh doanh định mức sẽ được điều chỉnh hằng năm theo CPI. Nội dung này sẽ được rà soát 3 năm một lần để bảo đảm tính chính xác	300 VNĐ/lít
Nghị định mới (Dự thảo 6)	Giá thị trường Các nhà phân phối tự tính toán và kê khai giá bán lẻ của mình (dựa trên chi phí đầu vào thực tế + chi phí vận hành + lợi nhuận hoạt động + thuế GTGT).	Không quy định	Không quy định
Nghị định mới (Dự thảo 7)	Giá thị trường Nhà nước quy định phần chi phí kinh doanh, trong khi các thương nhân đầu mỗi được quyền tự quyết phần lợi nhuận và tự công bố giá bán lẻ của mình (dựa trên chi phí tạo nguồn + chi phí kinh doanh định mức + LN từ HĐKD + các loại thuế).	Chi phí kinh doanh định mức sẽ được Nhà nước công bố, điều chỉnh hằng năm theo CPI và được rà soát 3 năm một lần.	Không quy định

Hạ nguồn 2026 triển vọng tích cực nhờ đầu tư mới

Tổ hợp Hóa dầu Miền Nam (LSP) vận hành thương mại sẽ giúp nâng cao chiều sâu chế biến và giảm phụ thuộc nhập khẩu, trong khi dự án NCMR NMLD Dung Quất kỳ vọng cải thiện chất lượng sản phẩm lên tiêu chuẩn Euro V và thích ứng với nguồn dầu thô nhập khẩu. Ở mảng phân phối, PLX tiếp tục mở rộng hạ tầng bán lẻ và trạm sạc xe điện, qua đó đa dạng hóa doanh thu và củng cố vị thế trong quá trình chuyển dịch năng lượng.

STT	Dự án	Vốn đầu tư (tỷ VNĐ)	Chủ đầu tư	Công suất dự kiến	Tiến độ
1	Nâng cấp mở rộng NMLD Dung Quất	~31,235	BSR	Tăng từ 6.5 lên 7.6 triệu tấn/năm	<ul style="list-style-type: none"> BSR đang triển khai việc mời thầu BSR sẽ thực hiện công tác lựa chọn nhà thầu EPC trong thời gian từ tháng 9-2025 đến tháng 3-2026, triển khai hợp đồng EPC trong thời gian 37 tháng.
2	Chuỗi Trạm dừng nghỉ/dịch vụ trên cao tốc	-	PLX	Tùy quy mô từng trạm	<ul style="list-style-type: none"> Đang thi công xây dựng Dự kiến hoàn thành trạm ở Thanh Hóa đầu tiên
3	Hệ thống trạm sạc xe điện	-	PLX	-	<ul style="list-style-type: none"> Đã hợp tác với Vinfast về các trạm sạc dưới hình thức cho thuê mặt bằng. Đã hoàn thành thí điểm trạm thay pin cho xe điện 2 bánh
4	Tổ hợp Hóa dầu Miền Nam (LSP)	~142,444	SCG (Thái Lan) & các đối tác	1.6 triệu tấn/năm Olefins	<ul style="list-style-type: none"> Đã tái khởi động vào 20/08/2025

Danh mục cổ phiếu các doanh nghiệp ngành dầu khí niêm yết

Mã	Sàn	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	EPS cơ bản	P/E	P/B	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	Giá đóng cửa 05/01/2026
PVS	HNX	18,155.4	2,841	12.50	1.26	-3.22%	35,500
PVD	HOSE	16,176.1	1,602	18.17	0.96	35.72%	29,100
PVC	HNX	941.9	246	47.22	1.00	124.41%	11,600
PVB	HNX	794.9	2,125	17.31	1.85	778.26%	36,800
PTV	UPCoM	73.3	-	-127,568.29	0.36	-48.48%	3,600
POS	UPCoM	711.0	1,715	9.01	0.84	-12.81%	15,300
PLX	HOSE	46,122.5	2,090	17.37	1.80	30.93%	36,300
PEQ	UPCoM	200.1	4,006	10.06	1.98	-	40,300
OIL	UPCoM	11,559.6	384	29.14	1.10	20.15%	11,200
BSR	HOSE	81,368.6	413	39.35	1.42	168.63%	16,250
GAS	HOSE	186,762.3	5,014	15.44	2.87	-1.94%	77,400

Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu PVS, PVD và GAS là doanh nghiệp tiêu biểu của ngành.

PVS

[<báo cáo lần đầu>](#)
[<báo cáo cập nhật>](#)



CẢI CÁCH CHÍNH SÁCH TẠO LỰC ĐẨY CHO CHU KỲ PHỤC HỒI THƯỢNG NGUỒN

- Thượng nguồn dầu khí nội địa hưởng lợi từ cải cách chính sách
- Doanh thu giai đoạn 2025-2026 dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ đóng góp từ các dự án trọng điểm.
- PVS bước vào chu kỳ tăng trưởng trung-dài hạn mới với kế hoạch đầu tư lớn giai đoạn 2026-2030 (nhu cầu vốn: 27.699 tỷ đồng).

PVD

[<báo cáo lần đầu>](#)
[<báo cáo cập nhật>](#)



HƯỞNG LỢI TỪ GIÀN KHOAN MỚI, GIÁ THUÊ NGÀY VÀ E&P NỘI ĐỊA PHỤC HỒI

- PVD đưa thêm 2 giàn khoan mới vào hoạt động: PVD VIII vận hành từ 9/2025 và PVD IX dự kiến vận hành 4/2026, ước tính sẽ đóng góp lớn vào doanh thu và lợi nhuận.
- Giá thuê ngày giàn Jackup dự kiến duy trì ở mức cao trong ngắn hạn do thiếu hụt giàn đạt chất lượng trong khu vực
- Chu kỳ E&P trong nước phục hồi mạnh, PVD có thêm các hợp đồng khoan từ các mỏ Lô B - Ô Môn, Nam Du - U Minh, Sư Tử Trắng 2B...
- Tỷ lệ sử dụng giàn dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao

GAS

[<báo cáo lần đầu>](#)



KINH DOANH LPG VÀ LNG DẪN ĐẮT TĂNG TRƯỞNG DOANH THU DÀI HẠN

- Mảng kinh doanh LPG của GAS trên thị trường quốc tế đang trên đà phát triển (thị phần tại Campuchia ~65%). Thời gian tới thị trường tiêu thụ LPG Campuchia được dự báo CAGR giai đoạn 2021-2040 sẽ đạt 7%/năm, tuyển nhập khẩu từ Việt Nam hiện là trục chi phối nhập LPG của Campuchia.
- GAS giữ vai trò then chốt trong việc phát triển và cung ứng LNG.
- GAS đã duy trì chính sách cổ tức tiền mặt khá cao và ổn định trong giai đoạn 2012-2023.

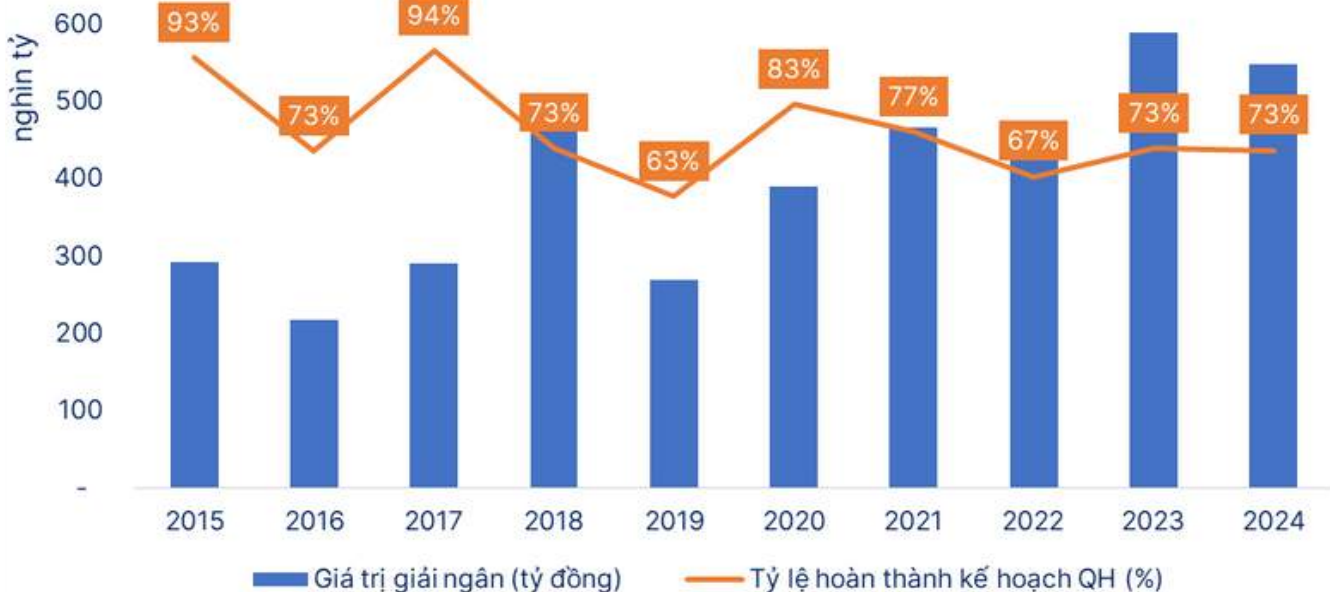
HẠ TẦNG



Nguồn vốn đầu tư Nhà nước là động lực quan trọng của toàn nền kinh tế

- Đầu tư công chiếm khoảng 15–30% tổng vốn đầu tư toàn xã hội và đóng góp trung bình 2–3 điểm % vào tăng trưởng GDP mỗi năm.
- Giai đoạn 2019–2024, vốn đầu tư công thực hiện tăng trưởng bình quân 15%/năm

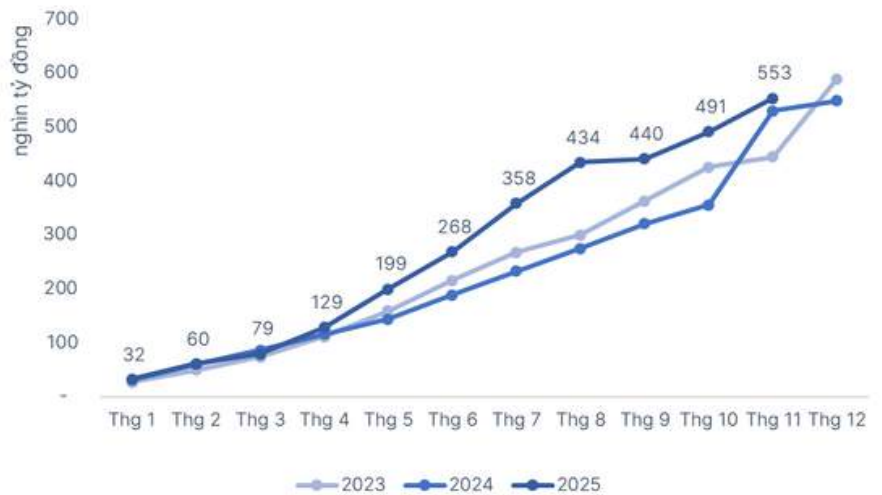
Giải ngân đầu tư công 2015-2024



Năm 2025 đầu tư công tăng tốc từ đầu năm nhưng chững lại những tháng cuối năm

- Lũy kế 11 tháng 2025, giải ngân vốn đầu tư công đạt 553 nghìn tỷ, tăng 4% svck
- Thủ tướng có Công điện số 32/CD-TTg ngày 05/4/2025 đôn đốc vốn đầu tư công năm 2025
- Kế hoạch đầu tư công năm 2025 là 825 nghìn tỷ, tăng 44% so với thực hiện 2024

Lũy kế giải ngân đầu tư công 2023-2025



Trong bối cảnh nhu cầu nội địa phục hồi chưa đồng đều, đầu tư công tiếp tục giữ vai trò “bộ ổn định chu kỳ”:

- (i) tạo cầu trực tiếp cho ngành xây dựng – hạ tầng;
- (ii) dẫn dắt đầu tư tư nhân thông qua hiệu ứng lan tỏa;
- (iii) giảm chi phí logistics và mở không gian phát triển đô thị – công nghiệp.

Ngành xây dựng hưởng lợi từ nền cầu hạ tầng, tăng trưởng nổi bật

9T/2025, ngành xây dựng tiếp tục cải thiện tốc độ tăng trưởng lên 9.33%, mức cao nhất từ năm 2016 cho thấy những tín hiệu tích cực ở cả xây dựng hạ tầng và xây dựng dân dụng

Tăng trưởng ngành xây dựng



Luật số 57/2024/QH15 sửa đổi Luật Quy hoạch, Luật Đầu tư, Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP) và Luật Đấu thầu thông qua vào cuối năm 2024 **mở ra cơ hội đầu tư PPP cho các doanh nghiệp.**

Luật sửa đổi	Nội dung sửa đổi	Tác động đến PPP
Luật quy hoạch	Sửa đổi hệ thống quy hoạch và mối quan hệ giữa các loại quy hoạch	Giảm chồng chéo, rút ngắn thời gian chuẩn bị dự án PPP
Luật Đầu tư	Phân cấp cho UBND tỉnh được quyết định chủ trương đầu tư	Đẩy nhanh thủ tục phê duyệt cho các dự án PPP
	Bổ sung quy định đầu tư đặc biệt cho lĩnh vực công nghệ cao	Mở đường cho PPP trong lĩnh vực công nghệ – hạ tầng số
Luật PPP	Mở rộng lĩnh vực được thực hiện PPP	Gia tăng số lượng và loại hình dự án PPP
	Sửa đổi cơ chế tài chính, thanh toán dự án BT	Làm rõ thanh toán bằng ngân sách, quỹ đất cho dự án PPP
	Mở rộng quyền địa phương	Tăng tính chủ động trong đàm phán và quản lý hợp đồng PPP
Luật đấu thầu	Cho phép đấu thầu trước khi có quyết định đầu tư	Rút ngắn tiến độ các dự án PPP
	Quy định lựa chọn nhà đầu tư trong trường hợp đặc biệt	Tạo linh hoạt cho dự án PPP lớn, phức tạp

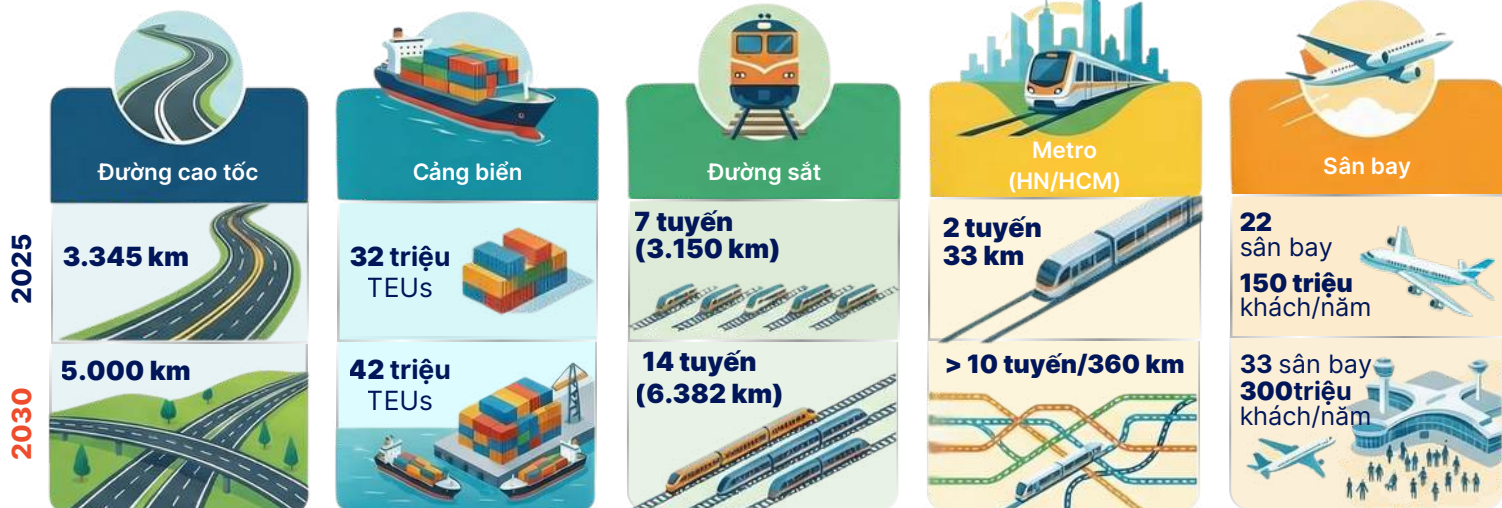
Các dự án Hạ tầng giao thông/năng lượng trọng điểm được “khởi động” năm 2025

Nhóm	Dự án	Phương thức	TMDT (tỷ đồng)
Cao tốc	Vành đai 4 Hà Nội	PPP	56.050
	Vành đai 4 TP.HCM (qua Bình Dương)	PPP	11.743
	Mở rộng TP.HCM–Trung Lương–Mỹ Thuận	PPP	39.800
	Bảo Lộc–Liên Khương	PPP	17.718
	Gia Nghĩa–Chơn Thành	PPP	19.965
Metro	Metro Bến Thành–Cần Giờ	PPP	115.230
	Metro Hà Nội tuyến 5 (Văn Cao–Hòa Lạc)	ĐTC/ODA	74.356
	Metro Hà Nội tuyến 2	ĐTC/ODA	35.588
Đường sắt	Lào Cai–Hà Nội–Hải Phòng	ĐTC/ODA	203.200
Điện	LNG Hải Phòng (4.800MW)	IPP	>178.000
	LNG Quảng Trạch II (1.500MW)	DNNN	~52.490
	Ô Môn IV	DNNN	~30.000
Sân bay	Cảng HKQT Gia Bình	PPP	~196.378

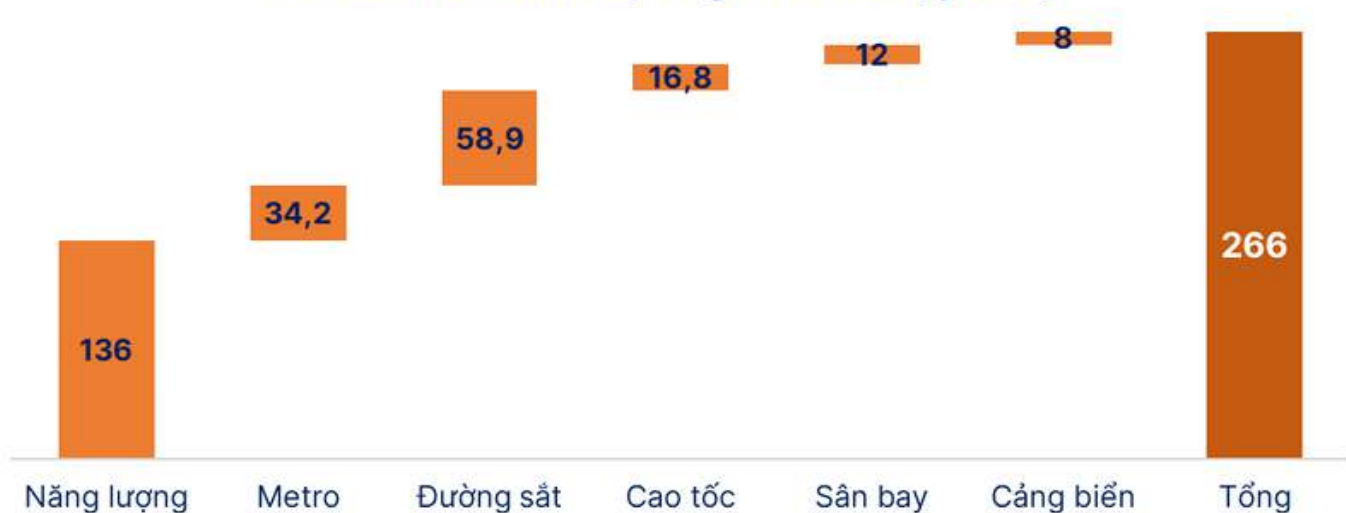
2025 là năm bản lề mở ra “chu kỳ hạ tầng mới” 2026–2030, với sự chuyển dịch rõ sang mô hình huy động vốn đa nguồn (đặc biệt PPP), đồng thời nâng cấp trực năng suất quốc gia (metro – đường sắt – năng lượng):

- PPP đường bộ được tái định vị là cơ chế chủ lực khi nhiều dự án cao tốc/vành đai quy mô lớn được lựa chọn nhà đầu tư trong năm 2025.
- Metro chuyển pha sang “chương trình hệ thống” khi vừa có tuyến thúc đẩy khởi công/động thổ, vừa xuất hiện định hướng PPP/tư nhân cho tuyến mới.
- Khung pháp lý PPP được hoàn thiện theo hướng giảm ma sát thủ tục và làm rõ cơ chế hợp đồng, nâng tính khả thi triển khai dự án lớn.
- Đường sắt được nâng vai trò trực logistics khi các tuyến hành lang lớn (Lào Cai–Hà Nội–Hải Phòng; kết nối cảng/vùng) bước vào pha chốt chủ trương/chuẩn bị đầu tư.
- Cơ cấu **nhu cầu vốn 2026–2030 nghiêng mạnh về điện, đường sắt và metro** cho thấy 2025 là năm định hình cấu trúc ưu tiên đầu tư chứ không chỉ tăng tốc giải ngân.

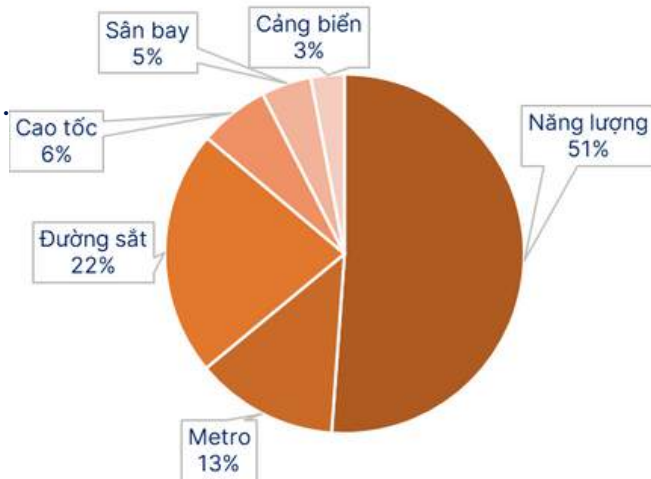
Tầm Nhìn Cơ Sở Hạ Tầng Việt Nam: Mục Tiêu 2025 & 2030



Nhu cầu vốn đầu tư hạ tầng đến 2030 (tỷ USD)



- **Năng lượng (51%):** nhu cầu vốn lớn thường đi kèm yêu cầu đồng bộ nguồn-lưới-nhiên liệu; đây là nhóm quyết định “trần tăng trưởng” của công nghiệp và FDI.
- **Đường sắt + metro (35%):** thể hiện tham vọng nâng tỷ trọng vận tải khối lượng lớn và logistics đường dài; nhưng nhóm này thường có chu kỳ chuẩn bị dài, phụ thuộc mạnh vào cơ chế đặc thù, ODA/đầu tư công và mô hình khai thác (TOD cho metro).
- **Cao tốc (6%):** tỷ trọng thấp hàm ý giai đoạn tới thiên về hoàn thiện hành lang, “khép mạng” và tối ưu khai thác; PPP/BOT sẽ là cấu phần quan trọng để mở rộng mà không gây áp lực ngân sách.
- **Sân bay + cảng biển (7,5%):** quy mô vốn nhỏ hơn nhưng mang tính “cửa ngõ”; hiệu quả phụ thuộc lớn vào kết nối hậu phương (cao tốc/đường sắt/ICD) và chất lượng vận hành logistics.



Giai đoạn 2026–2030 là “**cửa sổ vàng**” để nâng cấp đồng bộ hạ tầng giao thông – năng lượng – vận tải đô thị nhằm duy trì đà tăng trưởng, giảm chi phí logistics và nâng năng lực cạnh tranh; nếu chậm nhịp, các “điểm nghẽn” về kết nối, điện năng, tắc nghẽn đô thị sẽ trở thành rào cản hữu hình đối với sản xuất – FDI – tiêu dùng.

1) Điện năng tăng nhanh → bắt buộc nâng cấp cả nguồn và lưới

Quy hoạch điện VIII điều chỉnh đặt mục tiêu điện thương phẩm 500–558 tỷ kWh đến 2030 và quy mô hệ thống (phục vụ nhu cầu trong nước) ~183–236 GW đến 2030, hàm ý nhu cầu vốn rất lớn cho nguồn điện + lưới 220kV trở lên + giải tỏa công suất tái tạo.

Bài toán không chỉ là “xây nguồn”, mà là đồng bộ lưới – lưu trữ – cơ chế mua bán điện để giảm rủi ro thiếu điện cục bộ và nâng độ tin cậy cung ứng cho công nghiệp.

2) Chi phí logistics còn cao → hạ tầng liên kết vùng là “đòn bẩy” năng suất

Logistics thường được nhắc tới như “nút thắt chi phí” khoảng ~16% GDP, làm giảm sức cạnh tranh hàng hóa và biên lợi nhuận chuỗi cung ứng.

Do đó, ưu tiên cao cho cao tốc – đường vành đai – kết nối cảng/ICD – đường sắt hàng hóa sẽ trực tiếp rút ngắn thời gian vận chuyển, tăng vòng quay vốn và cải thiện hiệu quả tồn kho.

3) Đô thị hóa nhanh → metro/đường sắt đô thị là hạ tầng “bắt buộc”

Tỷ lệ dân số đô thị của Việt Nam đạt khoảng 40,2% (2024) và tiếp tục tăng, kéo theo nhu cầu di chuyển khối lượng lớn tại các đại đô thị.

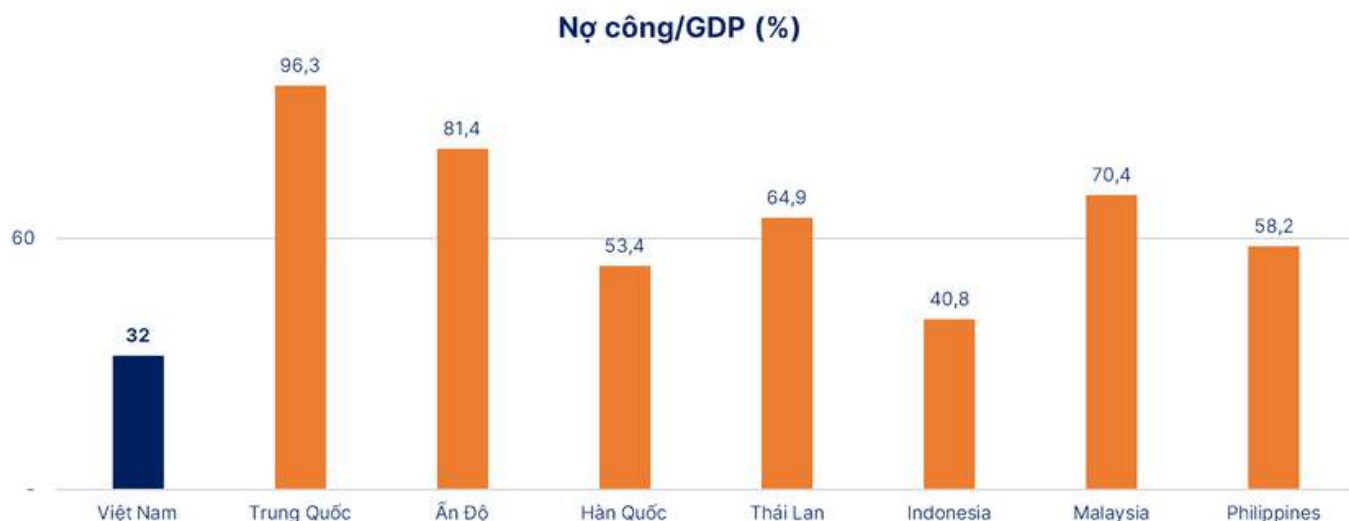
Nếu thiếu metro/đường sắt đô thị, chi phí ùn tắc (thời gian, nhiên liệu, ô nhiễm) sẽ bào mòn năng suất; ngược lại, metro tạo “trục phát triển” cho đô thị nén và thị trường lao động đô thị.

4) Thu hút FDI thế hệ mới và giữ chân sản xuất quy mô lớn

Các chuỗi sản xuất định hướng xuất khẩu cần điện ổn định – logistics đa phương thức – kết nối vùng để tối ưu chi phí toàn chuỗi; hạ tầng yếu làm giảm hấp dẫn so với các nước cạnh tranh trong khu vực.

5) Dư địa đầu tư công: nhìn từ nợ công (so sánh khu vực)

Việt Nam đang ở nhóm nợ thấp so với các quốc gia so sánh; đồng thời, theo báo cáo/ghi nhận công bố, nợ công cuối 2024 ~34,7% GDP, thấp hơn đáng kể so với trần 60% → tạo dư địa tài khóa để tăng đầu tư phát triển, đặc biệt cho các dự án có tác động lan tỏa năng suất.



Giai đoạn 2026–2030 là “siêu chu kỳ” đầu tư điện với nhu cầu vốn rất lớn; điểm quyết định không chỉ là tăng công suất nguồn, mà là đồng bộ lưới truyền tải + nâng tính linh hoạt hệ thống để hấp thụ NLTT và bảo đảm an ninh năng lượng.



>2.5x

Tăng trưởng công suất đặt toàn hệ thống, từ ~87 GW (2024) lên 183-236 GW vào năm 2030.



\$136 Tỷ USD

Tổng nhu cầu vốn đầu tư cho nguồn và lưới điện giai đoạn 2026-2030, tương đương 27,6 tỷ USD mỗi năm.

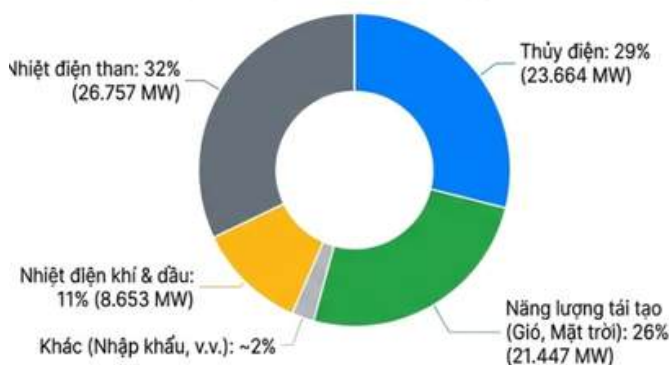


>65%

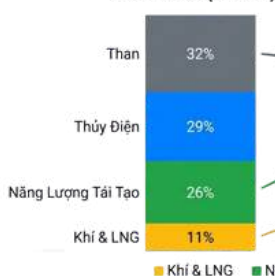
Tỷ trọng công suất từ Năng lượng tái tạo và Khí trong cơ cấu nguồn điện quốc gia đến năm 2030.

Năm 2024 cho thấy Việt Nam đã có nền công suất đáng kể và sản lượng điện tăng mạnh. Cơ cấu 2024 dựa nhiều vào thủy điện–than khiến nhu cầu 2026–2030 tập trung vào nâng linh hoạt để hấp thụ NLTT. Quy mô lưới hiện hữu lớn nhưng vẫn dễ nghẽn giải tỏa công suất, nên lưới trở thành biến số then chốt của chu kỳ tới.

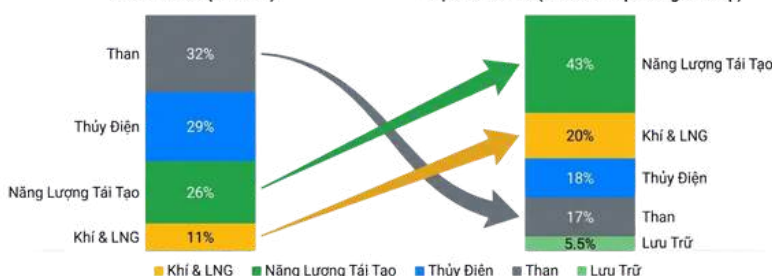
Cơ Cấu Công Suất Đặt Cuối 2024 (Tổng: ~82.387 MW)



Cơ Cấu 2024 (~87 GW)



Mục Tiêu 2030 (~183 GW - phương án thấp)



Điện là “trần tăng trưởng” giai đoạn 2026–2030 vì quyết định độ tin cậy năng lượng cho sản xuất công nghiệp, đô thị hóa và thu hút FDI.

- Bước nhảy >2,5x công suất hàm ý đây là chu kỳ “mở rộng năng lực nền kinh tế” chứ không chỉ đáp ứng tăng phụ tải thông thường.
- Quy mô 136 tỷ USD cho thấy ngành điện là cấu phần chi phối của siêu chu kỳ hạ tầng và đòi hỏi tổ chức triển khai theo chương trình quốc gia.
- Tỷ trọng >65% NLTT + khí/LNG thể hiện chuyển dịch xanh nhưng đồng thời đặt yêu cầu bắt buộc về lưới mạnh và nguồn linh hoạt để giữ ổn định hệ thống.

Hiện trạng cuối 2024



Tổng chiều dài đường dây (220-500 kV)

32.945 km

Dung lượng TBA (220-500 kV)

133.315 MVA

Kế hoạch đến 2030



Tổng chiều dài đường dây (220-500 kV)

≈ 68.000 km

Tăng gấp ~2 lần

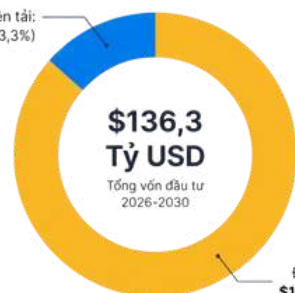
Dung lượng TBA (220-500 kV)

≈ 382.500 MVA

Tăng gấp ~3 lần

Đầu tư lưới truyền tải: \$18,1 Tỷ USD (13,3%)

Yêu cầu vốn hàng năm ~27,6 Tỷ USD/năm



Cơ cấu vốn nghiêng về nguồn điện trong khi lưới là điều kiện để giải phóng hiệu quả vốn nguồn, nên thứ tự ưu tiên triển khai phải được điều phối chặt.

Tốc độ hiện thực hóa vốn sẽ phụ thuộc các mốc chốt gồm cơ chế/PPA, khả năng nhập thiết bị (turbine LNG) và chốt tài trợ, vì đây là các điểm quyết định “xác suất COD”.

ĐẦU TƯ HẠ TẦNG BƯỚC VÀO “KỶ NGUYÊN MỚI”

Đến năm 2030, đường sắt được đặt vào vai trò “hạ tầng nền” cho tăng trưởng dài hạn: vừa giảm chi phí logistics (hàng hóa khối lượng lớn, cự ly trung-dài), vừa mở địa phát triển đô thị theo định hướng giao thông (TOD) và thúc đẩy chuyển dịch xanh trong vận tải.

Trọng tâm chiến lược không còn là nâng cấp nhỏ lẻ, mà là tái cấu trúc mạng lưới theo khổ tiêu chuẩn 1.435 mm và hình thành trục đường sắt tốc độ cao, tạo năng lực vận tải mới và liên kết vùng ở cấp “xương sống”.

Định hình Tương lai Giao thông Vận tải Việt Nam



Gấp đôi Quy mô Mạng lưới

Một sự mở rộng hạ tầng chưa từng có, nâng tổng chiều dài lên hơn 6.300 km.



Chuyển đổi sang Khổ Tiêu chuẩn

Một bước đi chiến lược hướng tới hiện đại hóa, tăng tốc độ và hội nhập quốc tế.



Kiến tạo Hai Trục Xương sống Mới

Phát triển đồng thời mạng lưới quốc gia đa mục tiêu và mạng lưới tốc độ cao chuyên chở hành khách.

Hiện trạng 2025
≈ 3.150 km

+ Đường sắt Quốc gia Mới
≈ 1.567 km

+ Đường sắt Tốc độ cao Mới
≈ 1.665 km

Hiện trạng (khoảng 2025): mạng lưới đường sắt quốc gia đang khai thác khoảng ~3.150 km, chủ yếu khổ 1.000 mm.

Mục tiêu quy mô đến 2030 (theo danh mục có mốc “đến 2030”): bổ sung ~1.567 km tuyến quốc gia xây dựng mới (phần lớn khổ 1.435 mm) và ~1.665 km đường sắt tốc độ cao (gồm trục Bắc-Nam và Hà Nội-Quảng Ninh).

Điều chỉnh quy hoạch năm 2025 (QĐ 2404/2025): nâng tổng nhu cầu vốn đến 2030 lên khoảng **1.544.850 tỷ đồng (kèm quỹ đất ~21.887 ha)**, tức quy mô vốn tăng ~6,4 lần so với quy hoạch 2021.

Trong đó dự án trọng điểm **Đường sắt tốc độ cao Bắc-Nam** là trục hạ tầng chiến lược cấp quốc gia, rút ngắn thời gian kết nối hai cực tăng trưởng, tái phân bổ dòng người-hàng theo hành lang Bắc-Nam và tạo nền tảng hình thành các cực đô thị-logistics mới dọc tuyến.



01 Quy mô đường sắt cao tốc Bắc - Nam



Các tuyến đường sắt tốc độ cao có mốc đến 2030

STT	Tuyến	Chiều dài quy hoạch (km)	Khổ đường (mm)	Lộ trình đầu tư đến 2030	Vai trò
1	Đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam (Ngọc Hồi – Thủ Thiêm)	1.541	1.435	Đến 2030 (khởi công, triển khai một số đoạn)	Dự án quan trọng quốc gia; giai đoạn đầu ưu tiên đoạn Hà Nội – Vinh và Nha Trang – TP.HCM.
2	Hà Nội – Quảng Ninh (đường sắt tốc độ cao)	124	1.435	Đến 2030	Tuyến tốc độ cao bổ sung, kết nối Hà Nội với Quảng Ninh.

Bảng 2 – Các tuyến đường sắt quốc gia xây dựng mới đến 2030

ST T	Tuyến	Chiều dài (km)	Khổ đường (mm)	Ghi chú
1	Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng	391	1.435	Kết nối hành lang Côn Minh – Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng, chở khách & hàng.
2	Biên Hòa – Vũng Tàu	132	1.435	Kết nối cảng Cái Mép – Thị Vải với mạng đường sắt quốc gia.
3	Hà Nội – Đồng Đăng	156	1.435	Liên vận quốc tế với Trung Quốc qua cửa khẩu Hữu Nghị/Đồng Đăng.
4	TP. Hồ Chí Minh – Lộc Ninh	128	1.435	Hướng kết nối Campuchia (Phnom Penh).
5	TP. Hồ Chí Minh – Cần Thơ – Cà Mau	320	1.435	Trục xương sống đường sắt ĐBSCL, ưu tiên đoạn TP.HCM – Cần Thơ trước.
6	Vũng Áng – Mụ Giạ	105	1.435	Kết nối cảng Vũng Áng với Lào – Thái Lan.
7	Tháp Chàm – Đà Lạt	84	1.000	Khôi phục tuyến đường sắt du lịch vùng cao, kết hợp vận tải hàng hóa.
8	Hải Phòng – Hạ Long – Móng Cái	187	1.435	Trục ven biển phía Bắc kết nối cảng biển – khu kinh tế cửa khẩu.
9	Vành đai phía Đông Hà Nội	31	1.000 & 1.435	Tuyến vành đai phía Đông liên kết các hướng vào/ra Hà Nội.
10	An Bình – Sài Gòn – Tân Kiên	33	1.435	Tuyến đầu mối trong khu vực TP.HCM, kết nối với ĐSTĐC Bắc – Nam.

Metro Hà Nội & TP.HCM đến 2030: “xương sống” giao thông và đòn bẩy tái cấu trúc đô thị



Metro vai trò trong phát triển đô thị

- Metro không chỉ là dự án giao thông, mà là công cụ tái cấu trúc không gian đô thị: gom mật độ về các hành lang/nhà ga, rút ngắn thời gian di chuyển, nâng năng suất lao động và cải thiện chất lượng sống.
- Hiệu quả kinh tế-xã hội của metro chỉ “mở khóa” khi triển khai đồng bộ TOD (phát triển đô thị định hướng giao thông công cộng), kết nối “first/last-mile” (bus trung chuyển, đi bộ-xe đạp), và tổ chức lại mạng lưới vận tải công cộng theo trục metro.
- Về tài chính, giai đoạn 2026–2030 cần chuyển từ tư duy “ODA/NSNN thuần túy” sang huy động đa nguồn, trong đó “thu hồi giá trị đất tăng thêm” quanh nhà ga (land value capture) là cơ chế then chốt để giảm áp lực ngân sách và tăng tính bền vững vốn.

Hà Nội

- Hiện trạng vận hành: tuyến 2A Cát Linh–Hà Đông (13,1 km) vận hành thương mại từ 11/2021 và đoạn trên cao tuyến Nhổn–ga Hà Nội (8,5 km) khai thác thương mại từ 08/08/2024.
- Mục tiêu 2030 (theo định hướng TP): phấn đấu hoàn thành khoảng 96,8 km đường sắt đô thị.
- **Danh mục ưu tiên đến 2030:** 7 tuyến/đoạn ưu tiên, tổng chiều dài 109,84 km, TMĐT 260.992 tỷ đồng.

TP.HCM

- Hiện trạng vận hành: metro số 1 Bến Thành–Suối Tiên (19,7 km; TMĐT ~43.700 tỷ đồng) vận hành thương mại từ 22/12/2024.
- Mục tiêu 2030 (theo định hướng TP): hoàn thành khoảng 232 km metro, tổng vốn sơ bộ khoảng 19,67 tỷ USD (quy mô “tăng tốc” 2025–2030).
- **Danh mục ưu tiên đến 2030** (gồm cả kết nối vùng): 8 tuyến/đoạn ưu tiên, tổng chiều dài ~240 km, TMĐT tham chiếu ~597.000 tỷ đồng.

ĐẦU TƯ HẠ TẦNG BƯỚC VÀO “KỶ NGUYÊN MỚI”

Tuy làn sóng đầu tư hạ tầng sẽ lan tỏa mạnh mẽ trong giai đoạn 2026-2030, chúng tôi khuyến nghị **Trung Lập** đối với ngành các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng - đầu tư công cụ do:

- Đầu tư công vẫn được đẩy mạnh trong nhưng năm tới nhưng dần chuyển dịch sang các dự án đường sắt và metro - chưa phải là thế mạnh của các doanh nghiệp xây dựng niêm yết;
- Tình trạng thiếu vật liệu (đất đắp nền, đá xây dựng) cùng với biến động tăng của giá thép, xi măng ảnh hưởng biên lợi nhuận;
- Trong dài hạn, các doanh nghiệp tham gia vào PPP sẽ có ưu thế hơn.

Các doanh nghiệp có năng lực tài chính và kinh nghiệm đầu tư PPP là lựa chọn ưu tiên theo dõi: IJC, CII, HHV, CTI.

Thay vào đó, chúng tôi đánh giá cao hơn những nhóm ngành sẽ được **hưởng lợi gián tiếp** từ chu kỳ bùng nổ đầu tư hạ tầng như: **vật liệu xây dựng (thép, đá), bất động sản, ngân hàng, logistics ...**

Mã	Vốn hoá	P/E	P/B	Biên LNG	Nợ phải trả/VCSH	Vay/VCSH	ROA	ROE
CTI	1.402	10,66	0,89	37,2%	159%	111%	2,5%	8,3%
CII	13.072	261,35	1,47	54,2%	219%	171%	0,1%	0,6%
HHV	7.195	11,92	1,15	41,4%	234%	155%	1,3%	5,2%
IJC	6.768	8,09	1,26	51,0%	53%	21%	7,0%	10,5%
CC1	12.275	34,58	2,8	4,5%	247%	132%	2,1%	8,4%
PC1	9.274	16,37	1,55	21,2%	182%	143%	2,6%	10,0%
VCG (*)	14.610	3,68	1,3	12,5%	137%	58%	13,6%	44,3%
C4G	3.098	34,36	0,78	13,3%	129%	74%	1,0%	2,3%
FCN	2.299	83,28	0,91	13,3%	230%	152%	0,3%	1,1%
LCG	2.107	17,92	0,8	11,7%	119%	43%	2,0%	4,5%
L18	1.244	8,69	1,8	7,6%	547%	219%	2,8%	21,5%

(*) lợi nhuận đột biến từ thoái vốn

Nguồn: FiinPro, SHS Research

NGÂN HÀNG



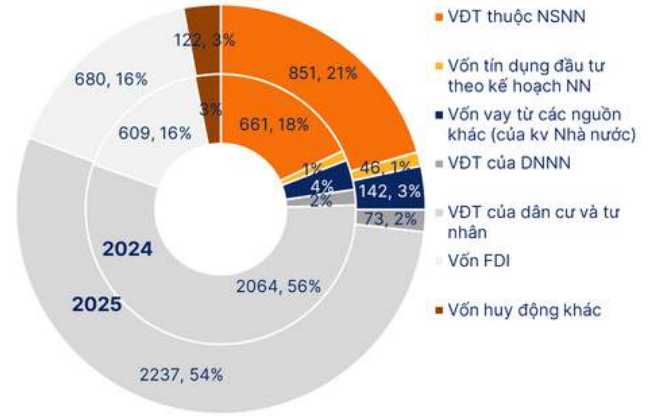
(Trở về trang ngành)

CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ MỞ RỘNG HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG

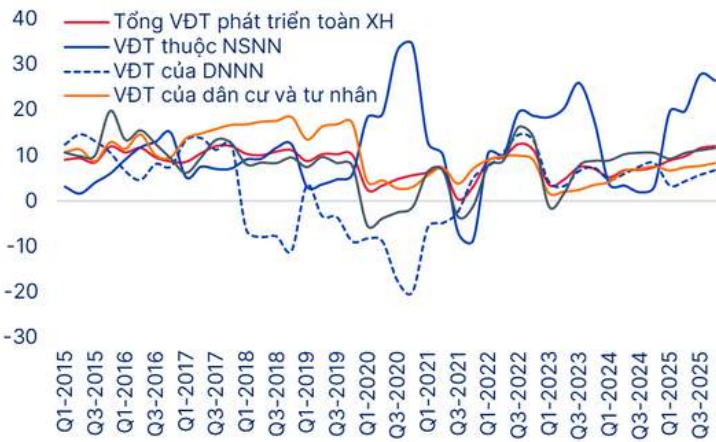
Tăng trưởng tín dụng so với GDP giai đoạn 2019-2025



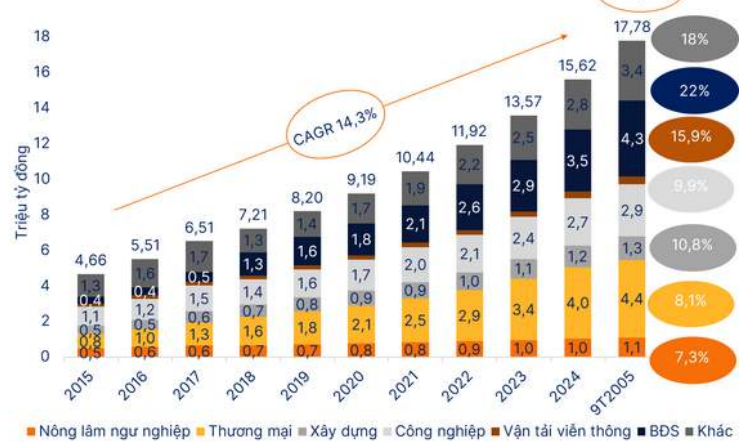
Cơ cấu tổng vốn đầu tư toàn xã hội năm 2024 và 9T2025



Tăng trưởng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội



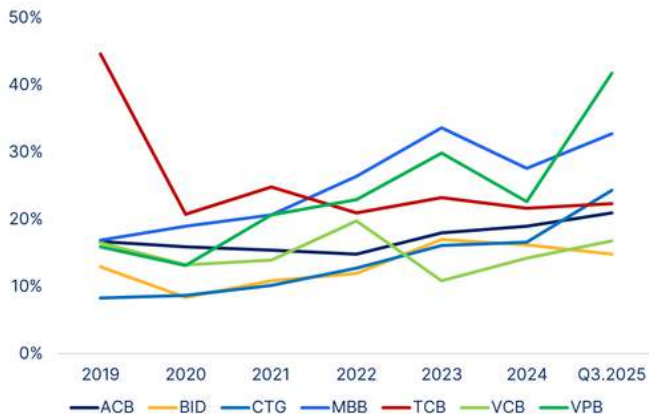
Tăng trưởng tín dụng theo lĩnh vực



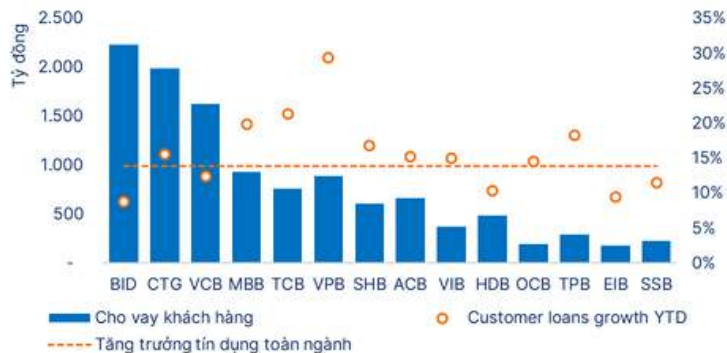
- Năm 2025, tăng trưởng tín dụng được mở rộng trên toàn hệ thống nhằm mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Chính phủ quyết tâm thực hiện mục tiêu tăng trưởng 8% trong năm 2025 và tối thiểu 10% trong giai đoạn 2026-2030, tạo tiền đề để Việt Nam trở thành Quốc gia có thu nhập cao vào năm 2050. Tại kỳ họp tháng 10/2025, Quốc hội đã thống nhất giao mục tiêu GDP năm 2026 tăng từ 10% trở lên.
- Tăng trưởng tín dụng năm 2025 ước đạt 19%, tương đương 2,96 triệu tỷ đồng được cung ứng ra nền kinh tế, bằng 71,5% tổng mức đầu tư toàn xã hội thực hiện trong năm. Năm 2026, NHNN đưa ra quan điểm chính sách tiền tệ mở rộng hợp lý, cân đối với chính sách tài khóa, chuyển trọng tâm sang ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm soát tỷ giá và lạm phát.
- NHNN định hướng tăng trưởng tín dụng năm 2026 khoảng 15%, tương đương tăng thêm 3,4 triệu tỷ đồng, có thể điều chỉnh tùy theo tình hình vĩ mô thực tế. Áp lực vốn hỗ trợ tăng trưởng được phân bổ cho khu vực công với kế hoạch đầu tư công hơn 1,1 triệu tỷ đồng, tăng 30% so với năm 2025 và mở rộng sang mảng trái phiếu doanh nghiệp. Đầu tư công mở rộng và hoạt động hợp tác công – tư trong các dự án hạ tầng trọng điểm kỳ vọng giúp huy động vốn tư nhân và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.
- Xét về ngành nghề, NHNN phát tín hiệu kiểm soát tín dụng BĐS trong năm 2026, duy trì tỷ trọng dư nợ cho vay BĐS khoảng 24-25% tổng dư nợ. Sau hơn 2 năm hệ thống Ngân hàng đẩy mạnh tài trợ tín dụng kinh doanh BĐS của chủ đầu tư, chúng tôi kỳ vọng tín dụng tiêu dùng BĐS tăng trưởng tốt hơn trong năm 2026. Tăng trưởng tín dụng được định hướng dịch chuyển từ đầu tư tài sản sang sản xuất kinh doanh, xây dựng hạ tầng, theo tiêu chí tăng trưởng bền vững.

ROOM TÍN DỤNG DỰ KIẾN PHÂN HÓA THEO NHÓM NGÂN HÀNG

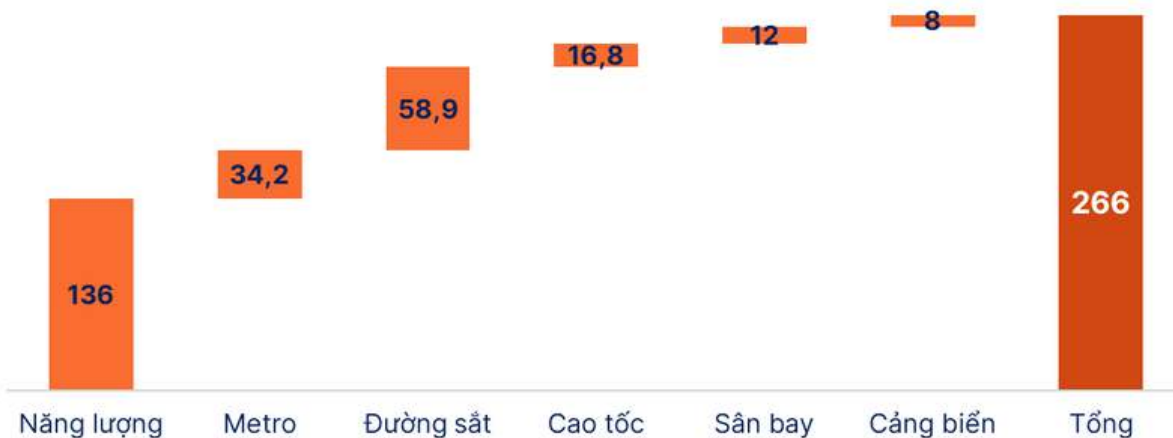
Tăng trưởng tín dụng một số Ngân hàng GĐ 2019-2025



Cho vay khách hàng thời điểm 9T2025 một số Ngân hàng



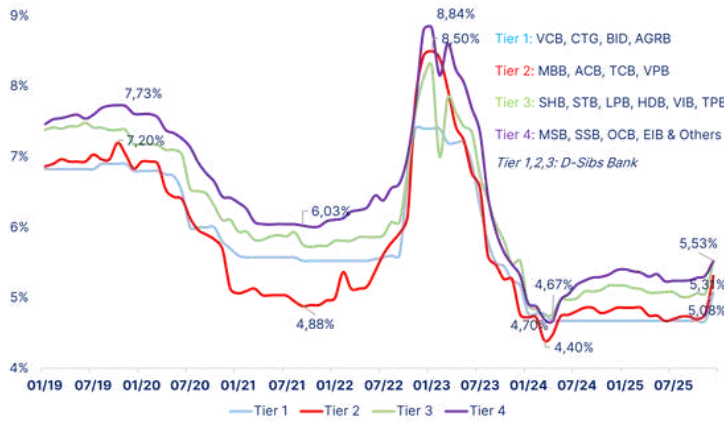
Nhu cầu vốn đầu tư hạ tầng đến 2030 (tỷ USD)



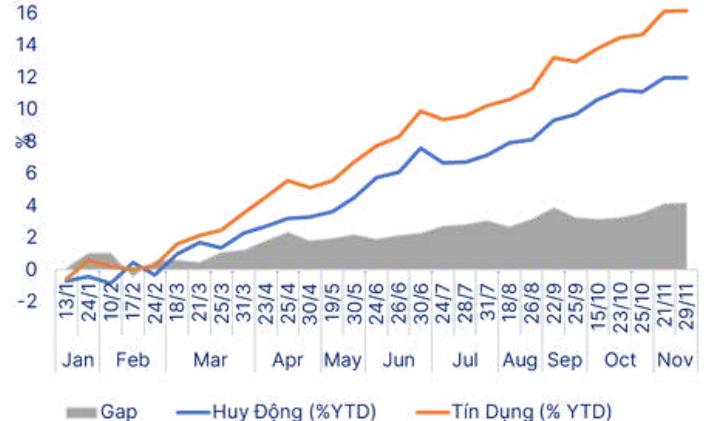
- Tại Phiên họp lần thứ nhất Ban Chỉ đạo của Chính phủ về quản lý, điều hành kinh tế vĩ mô ngày 29/12/2025, Thủ tướng chỉ đạo NHNN điều hành chính sách tiền tệ chủ động, linh hoạt, phù hợp, hiệu quả, góp phần giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô và kiểm soát lạm phát; căn cứ tình hình cụ thể đưa ra room tín dụng phù hợp theo thẩm quyền; kiểm soát tỉ giá và lãi suất phù hợp, hướng dòng tiền vào các động lực tăng trưởng, các lĩnh vực ưu tiên.
- Quan điểm điều hành cho thấy chính sách tiền tệ năm 2026 được mở rộng một cách thận trọng với hạn mức tăng trưởng tín dụng khoảng 15-6%, tương đương mục tiêu ban đầu năm 2025, có thể điều chỉnh tùy theo tình hình vĩ mô thực tế, hạn mức tín dụng phân hóa theo từng ngân hàng.
- Nhóm Ngân hàng TMCP Nhà nước kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tích cực hơn trong năm 2026 sau năm 2025 tăng trưởng tương đối thấp. Nhóm Ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc dự kiến vẫn nhận được hạn mức tăng trưởng tín dụng cao so với trung bình ngành. Nhóm Ngân hàng TMCP nhỏ hơn dự kiến có hạn mức tăng trưởng tín dụng ban đầu thấp hơn, phù hợp với mục tiêu tăng trưởng tín dụng chung toàn ngành khoảng 15%.
- Nhu cầu đầu tư các dự án hạ tầng trọng điểm là động lực tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống và nhóm Ngân hàng TMCP Nhà nước dự kiến được hưởng lợi nhiều nhất từ xu hướng này. Việt Nam đặt mục tiêu đầu tư 266 tỷ USD phát triển cơ sở hạ tầng quốc gia đến năm 2030 với các dự án trọng điểm như cao tốc, đường sắt tốc độ cao và năng lượng, trong đó Ngân sách Nhà nước đáp ứng khoảng 70%, kênh tín dụng ngân hàng và trái phiếu doanh nghiệp được kỳ vọng là nguồn vốn bổ sung quan trọng.

ÁP LỰC THANH KHOẢN VÀ CÂU CHUYỆN LÃI SUẤT

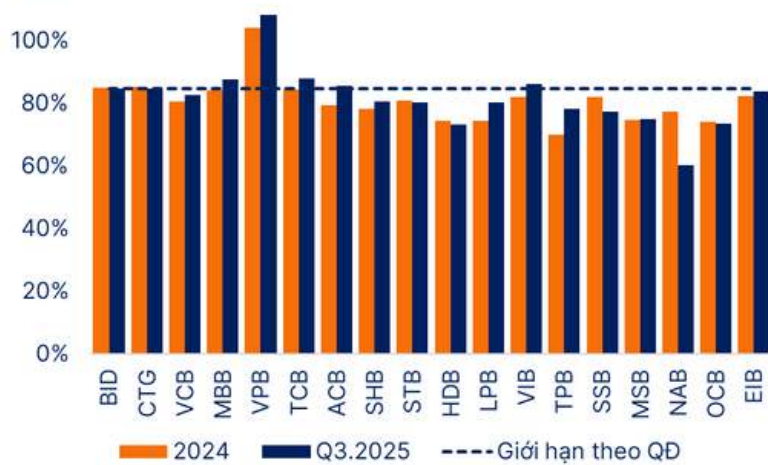
Lãi suất huy động tăng về cuối năm



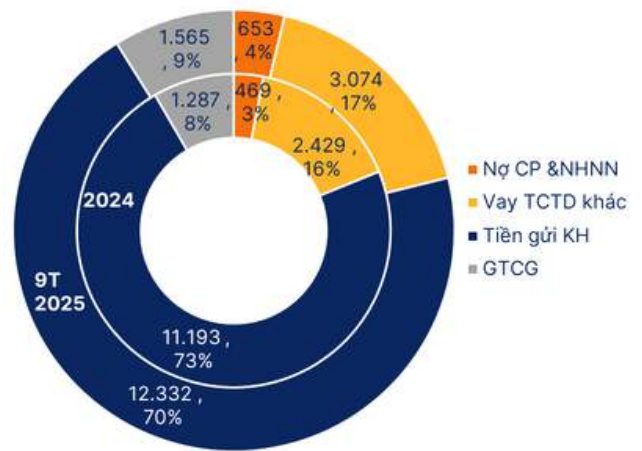
Chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và huy động



Tỷ lệ LDR một số Ngân hàng



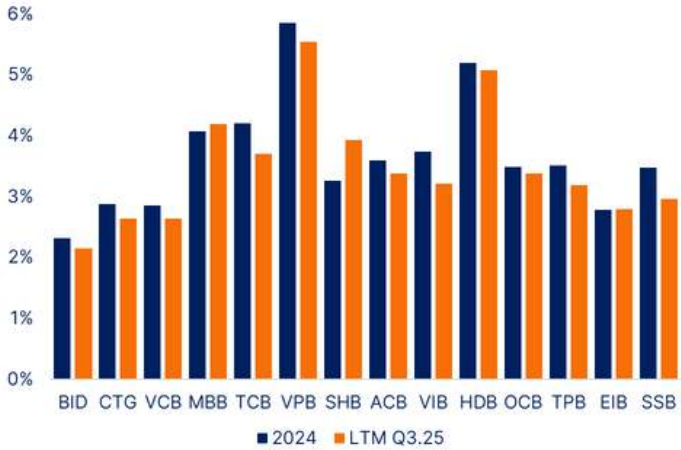
Nguồn vốn huy động phụ thuộc hơn vào thị trường liên Ngân hàng và phát hành giấy tờ có giá



- Mặt bằng lãi suất huy động duy trì ở vùng thấp trong năm 2025 nhằm ưu tiên hỗ trợ tăng trưởng khiến khoảng cách giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động vốn tiếp tục nói rộng. Tỷ lệ LDR toàn ngành tại thời điểm cuối Q3.2025 là 83,02%, gần trần giới hạn 85% theo quy định, trong đó LDR tại nhiều ngân hàng đã sát trần quy định. Trước áp lực cân đối nguồn vốn, các ngân hàng đã tăng quy mô huy động vốn trên thị trường liên ngân hàng và phát hành giấy tờ có giá. Áp lực nguồn vốn sẽ tăng hơn trong năm 2026 khi theo lộ trình, tiền gửi kho bạc không còn được tính vào tổng tiền gửi khi tính toán LDR. Số dư tiền gửi kho bạc tại thời điểm cuối Q3.2025 là 437 nghìn tỷ đồng, hiện đang được tính vào tổng tiền gửi theo tỷ lệ 20%.
- Chênh lệch kỳ hạn giữa huy động cho vay tiếp tục gia tăng khi 80% vốn huy động toàn hệ thống là ngắn hạn trong khi 50% khoản cho vay là trung dài hạn. Vấn đề mất cân đối kỳ hạn sẽ tiếp tục tăng trong năm 2026 khi các dự án hạ tầng trọng điểm được đẩy mạnh đầu tư.
- Bối cảnh này khiến lãi suất huy động tiếp tục chịu áp lực. Điểm tích cực là việc áp dụng hạn mức tín dụng đối với từng ngân hàng và giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng xuống 15% giúp cạnh tranh huy động toàn hệ thống giảm so với năm 2025. Mức độ tăng lãi suất huy động phụ thuộc tiến độ giải ngân vốn đầu tư công, giúp tăng cung tiền ra nền kinh tế. Hiện lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng là 5,3% tại nhóm NHTMCP Nhà nước, 5,5%-5,7% tại nhóm NH tư nhân lớn.
- Tăng trưởng tín dụng chậm lại tạo điều kiện giúp ngân hàng duy trì NIM. NHNN định hướng điều hành theo hướng kiểm soát thanh khoản hệ thống, giữ lãi suất cho vay không quá biến động với mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng. Hiện lãi suất cho vay bình quân của các NHTM ở mức 6,6-9,0%/năm, tương đương cuối 2024.

NIM KỲ VỌNG PHỤC HỒI NHẸ SAU GIAI ĐOẠN THU HẸP NĂM 2025

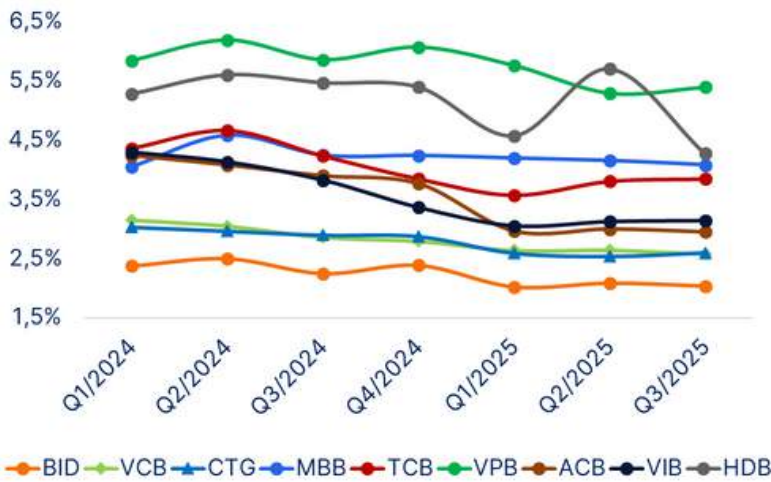
NIM năm 2024 và trượt 4 quý tại thời điểm Q3.2025



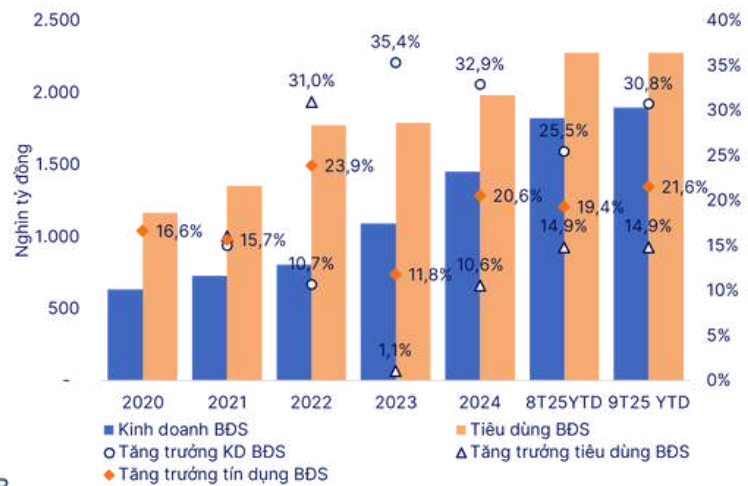
Tốc độ giảm NIM chậm lại



NIM hàng quý một số Ngân hàng



Tín dụng BĐS và đầu tư hạ tầng tăng hỗ trợ NIM



Tốc độ giảm NIM toàn hệ thống chậm lại tại quý 3, một số Ngân hàng có NIM tăng nhẹ khi NIM toàn hệ thống giảm xuống vùng năm 2017-2018, giai đoạn trước Covid. Việc một số Ngân hàng dùng gói cho vay mua nhà ưu đãi, điều chỉnh tăng lãi suất cho vay sau thời gian ưu đãi có tác động hỗ trợ NIM. Chúng tôi kỳ vọng NIM toàn hệ thống phục hồi nhẹ trong năm 2026 trên cơ sở:

- Diễn biến tăng trưởng tín dụng cho thấy sức hấp thụ của nền kinh tế khá khả quan, đặc biệt với các dự án hạ tầng quy mô lớn được khởi công trong tháng 12/2025. Nhu cầu vốn cao trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng định hướng trong khoảng 15% hỗ trợ Ngân hàng chuyển chi phí huy động sang lãi suất cho vay, giúp duy trì hệ số NIM.
- Tín dụng dự kiến tập trung tại ngành xây dựng hạ tầng với kỳ hạn trung dài hạn có NIM cao hơn.
- Lãi suất cho vay tiêu dùng BĐS được điều chỉnh tăng sau thời gian ưu đãi là yếu tố giúp hỗ trợ NIM.
- Việc giải ngân vốn đầu tư công kỳ vọng được đẩy mạnh với nhiều dự án được triển khai giúp hỗ trợ thanh khoản toàn hệ thống, giúp áp lực tăng lãi suất huy động không quá lớn.
- Chi phí huy động từ thị trường liên ngân hàng hạ nhiệt trước áp lực tỷ giá kỳ vọng bớt nóng hơn so với năm 2025, tác động tích cực đến chi phí vốn bình quân.



CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN CẢI THIẾN THEO TỪNG QUÝ

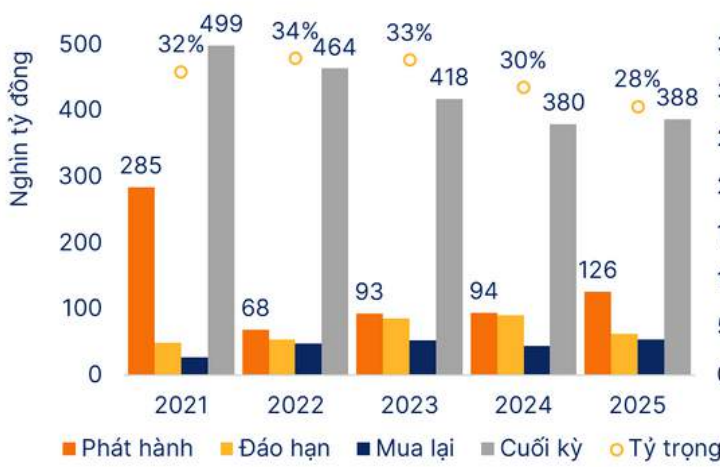
Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ nợ nhóm 2 giảm theo từng quý



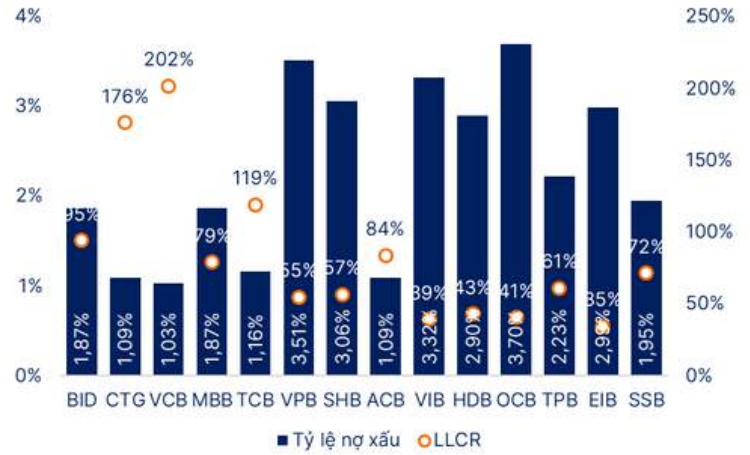
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu phục hồi nhẹ trong Q3.2025



Trái phiếu doanh nghiệp BĐS và tỷ trọng trên tổng TPDN



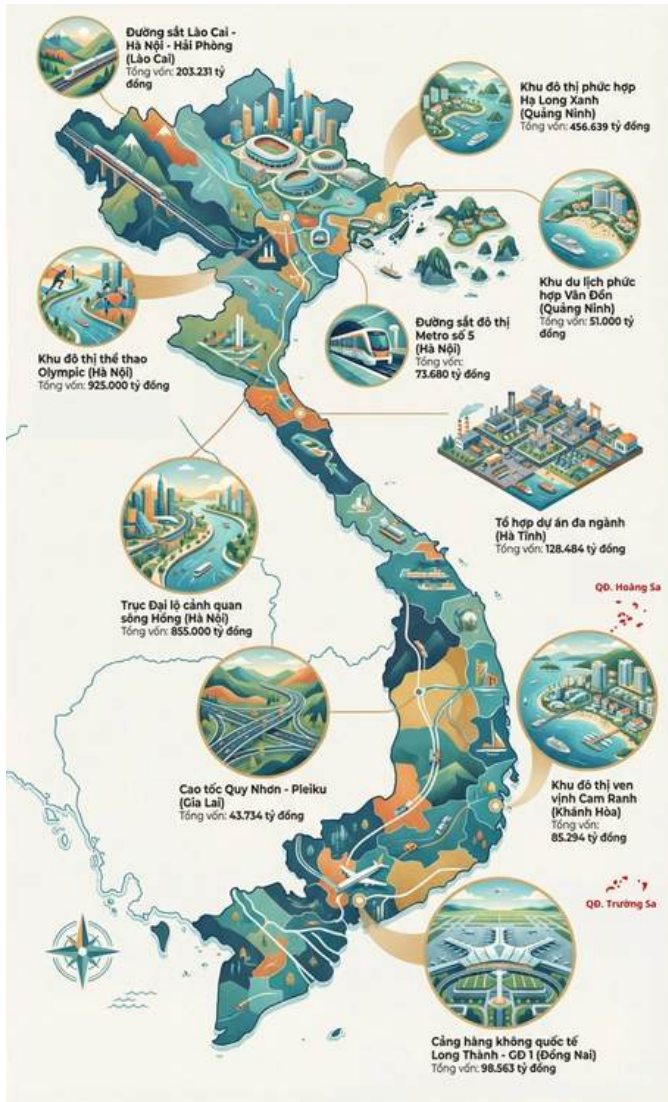
Tỷ lệ nợ xấu một số Ngân hàng thời điểm Q3.2025



- Tỷ lệ nợ xấu nội bảng toàn hệ thống Ngân hàng (không bao gồm TCTD yếu kém) đến hết tháng 8/2025 ở mức 2% tổng dư nợ, đi ngang so với mức 1,93% cuối năm 2024. Tỷ lệ nợ xấu nội bảng (bao gồm TCTD yếu kém) ở mức 4,28%, cho thấy nợ xấu đang tập trung chủ yếu tại các TCTD yếu kém, NHNN hiện đã có cơ chế hỗ trợ, xử lý các TCTD này.
- Tỷ lệ nợ xấu bình quân của 27 NHTM niêm yết đến T9/2025 ở mức 2%, chỉ tăng nhẹ so với mức 1,96% cuối năm 2024. Tỷ lệ nợ nhóm 2 đang có xu hướng giảm từ 1,6% (2024) xuống 1,4% (T9/2025), cho thấy chất lượng nợ có cải thiện.
- Việc dư nợ BĐS luân chuyển sang bảng cân đối các NHTM làm tăng rủi ro tín dụng tập trung. Phát hành trái phiếu BĐS kể từ 2022 đến nay vẫn rất thấp, khiến nhu cầu đáo hạn và tài trợ dự án phụ thuộc nhiều hơn vào tín dụng ngân hàng. Sự dịch chuyển này khiến mức độ tập trung ngành tăng lên rõ rệt trong 2-3 năm qua, đồng thời làm gia tăng rủi ro tín dụng. Điểm tích cực là thị trường BĐS vẫn trong chu kỳ phục hồi, được hỗ trợ từ việc đẩy mạnh đầu tư các dự án hạ tầng trọng điểm. Thị trường đang kỳ vọng khung pháp lý minh bạch hơn cho thị trường BĐS và trái phiếu giúp thị trường TPDN tiếp tục phục hồi trong năm 2026, giảm phụ thuộc dòng vốn vào các tổ chức tín dụng.
- Nhìn chung rủi ro nợ xấu phát sinh đột biến trong năm 2026 được đánh giá ở mức thấp khi tín dụng chủ yếu tập trung tại phân khúc doanh nghiệp, tăng trưởng kinh tế đạt con số khả quan và lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu toàn ngành duy trì tương đương năm 2025 hoặc giảm nhẹ do quy mô tín dụng tiếp tục mở rộng.

- **Sàn giao dịch vàng quốc gia.** Mở ra kênh hoạt động mới cho các Ngân hàng với lộ trình triển khai sàn giao dịch vàng quốc gia chia thành ba giai đoạn: (1) chỉ giao dịch vàng nguyên liệu; (2) mở rộng thêm vàng miếng; (3) bao gồm cả vàng đang lưu thông trong nước, chứng chỉ vàng và công cụ phái sinh... Mọi giao dịch mua bán vàng có giá trị trên 20 triệu đồng phải thanh toán qua tài khoản Ngân hàng, từ đó tăng lượng tiền lưu thông qua hệ thống Ngân hàng, tác động tích cực đến CASA.
- **Thị trường tài sản mã hóa.** Chính phủ ban hành Nghị quyết số 05/2025/NQ-CP về việc triển khai thí điểm thị trường tài sản mã hóa tại Việt Nam, có hiệu lực từ 9/9/2025. Thị trường tài sản mã hóa được đưa vào thí điểm kỳ vọng mở ra sân chơi mới cho các Ngân hàng khi Nghị quyết 05 đưa ra yêu cầu khá nghiêm ngặt về vốn tối thiểu 10.000 tỷ đồng, tối thiểu 65% vốn thuộc về cổ đông tổ chức trong đó trên 35% vốn điều lệ do ít nhất 2 tổ chức là Ngân hàng, CTCK, QLQ, Bảo hiểm hoặc doanh nghiệp thuộc lĩnh vực công nghệ. Triển vọng thị trường tài sản mã hóa được đánh giá khả quan khi giá trị giao dịch tiền mã hóa của nhà đầu tư Việt Nam trong giai đoạn từ tháng 7/2024 - tháng 6/2025 ước tính lên tới 220 tỷ USD, toàn bộ diễn ra trên các sàn giao dịch ở nước ngoài như Binance. Một số Ngân hàng đang định hướng phát triển sàn giao dịch tài sản số như MB, VPBank, Techcombank, HDBank, LPBank...

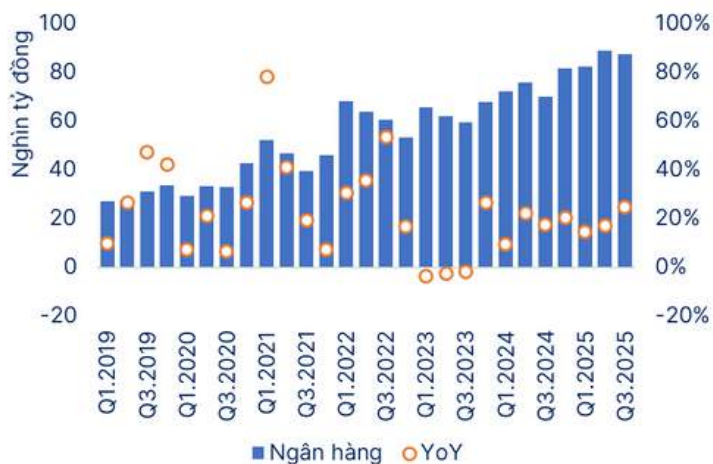
10 siêu dự án được kích hoạt ngày 19/12/2025



- **Xu hướng tiếp cận nguồn vốn từ các tổ chức tài chính nước ngoài, phát triển hoạt động trung gian thu xếp vốn.** Ngày 19/12, cả nước đã tổ chức lễ khởi công, khánh thành, thông xe kỹ thuật 234 công trình, dự án với tổng mức đầu tư 3,4 triệu tỷ đồng, trong đó 82% nguồn vốn đến từ dự án ngoài nhà nước. Đầu tư hạ tầng công nghiệp đang trở thành động lực tăng trưởng của nền kinh tế và vai trò của hệ thống Ngân hàng vẫn được đánh giá là chủ đạo đối với nhu cầu vốn từ khu vực ngoài Nhà nước. Năm 2026, dự báo hệ thống ngân hàng sẽ tăng cường huy động vốn và mở rộng tiếp cận nguồn vốn từ các tổ chức tài chính nước ngoài, đồng thời phát triển các hoạt động trung gian thu xếp vốn dự án, nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp và nhà đầu tư trong nước tiếp cận các khoản vay quốc tế. Nhóm NHTMCPNN và Ngân hàng có mối quan hệ tốt với các tổ chức quốc tế dự kiến sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này.

KQKD CẢI THIỆN NHỜ CHI PHÍ TÍN DỤNG GIẢM VÀ THU NHẬP NGOÀI LÃI TĂNG

Tốc độ tăng trưởng LNTT cải thiện theo từng quý



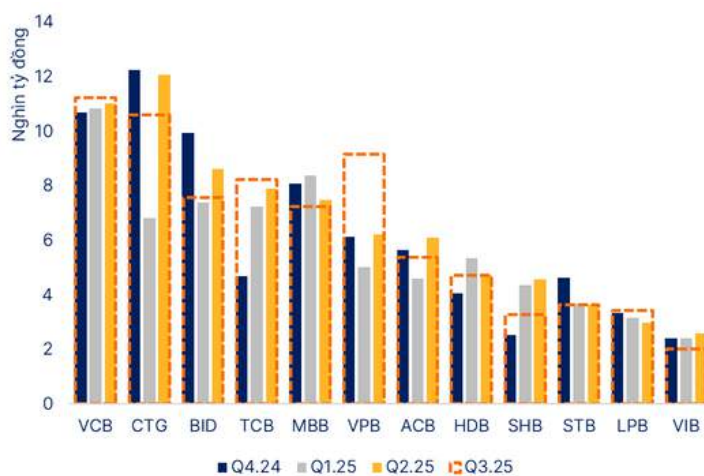
Tăng trưởng thu nhập ngành Ngân hàng 2020-9T2025



Chi phí tín dụng và tỷ lệ bao phủ nợ xấu toàn ngành



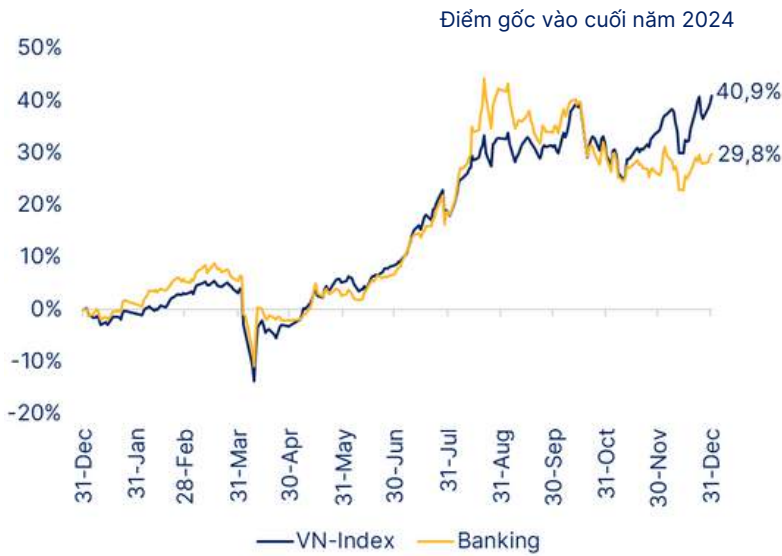
LNTT một số NH 4 quý gần nhất tính đến Q3.2025



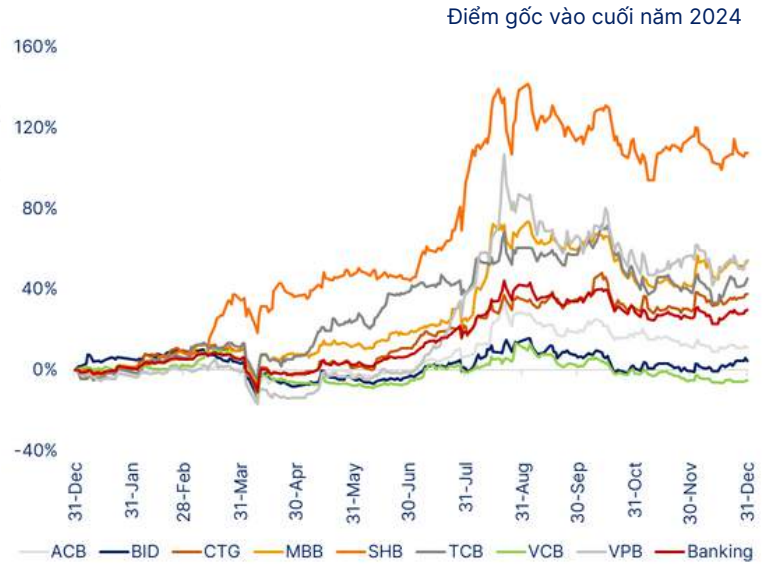
- Ngành Ngân hàng ghi nhận KQKD tiếp tục phục hồi trong năm 2025 với LNTT trong 9T2025 tăng 18,8% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng trưởng 18,2% của năm 2024. Kết quả lợi nhuận được hỗ trợ nhờ thu nhập ngoài lãi tăng trưởng mạnh, chi phí tín dụng và chi phí hoạt động giảm thấp hơn, bù trừ cho thu nhập lãi thuần tăng chậm do NIM giảm.
- Điểm cần lưu ý là hệ thống Ngân hàng giảm chi phí tín dụng để hỗ trợ lợi nhuận dù tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ, làm tỷ lệ bao phủ nợ xấu theo xu hướng giảm. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu thấp hạn chế khả năng tiếp tục giảm chi phí tín dụng trong năm 2026.
- Kết quả kinh doanh ngành Ngân hàng dự kiến khả quan trong năm 2026 khi tín dụng tiếp tục mở rộng, chất lượng tài sản đang ổn định trở lại và NIM dự kiến cải thiện nhẹ. Dự kiến tăng trưởng lợi nhuận nhóm Ngân hàng chúng tôi nghiên cứu tăng khoảng 18% trong năm 2026.

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU TÍCH CỰC SO VỚI THỊ TRƯỜNG CHUNG

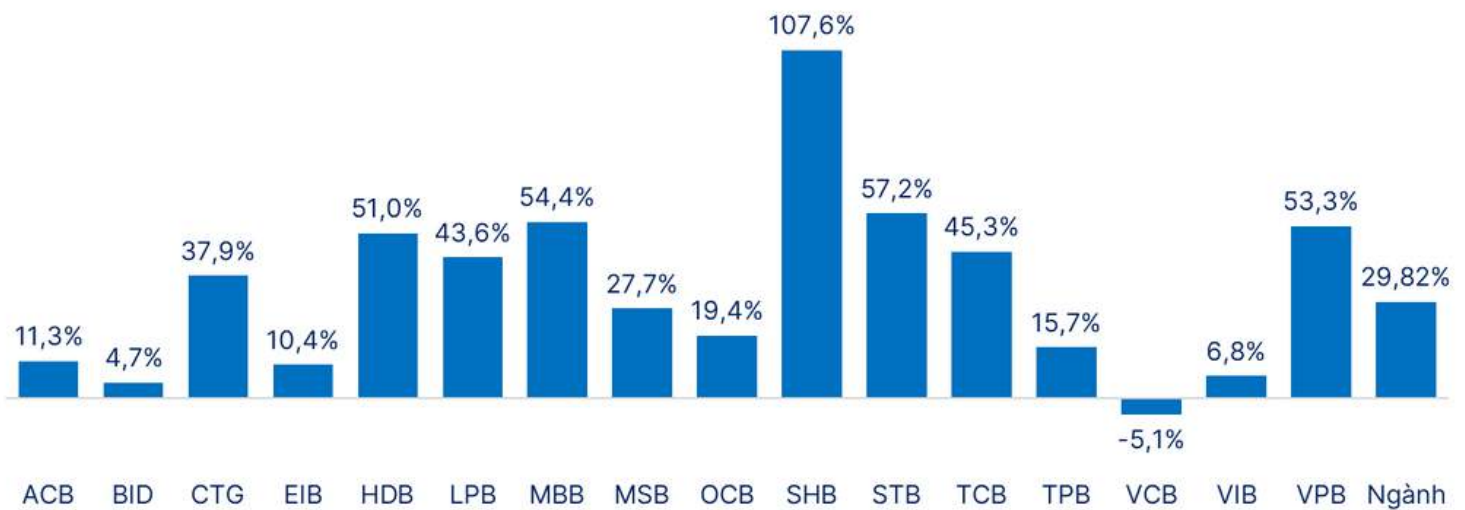
Chỉ số Ngành Ngân hàng và VN-Index năm 2025



Chi tiết diễn biến giá một số cổ phiếu Ngân hàng



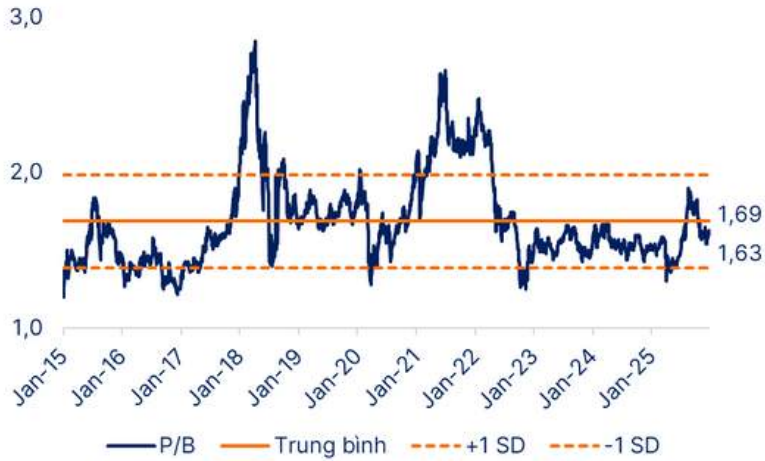
Biến động giá một số cổ phiếu Ngân hàng trong năm 2025



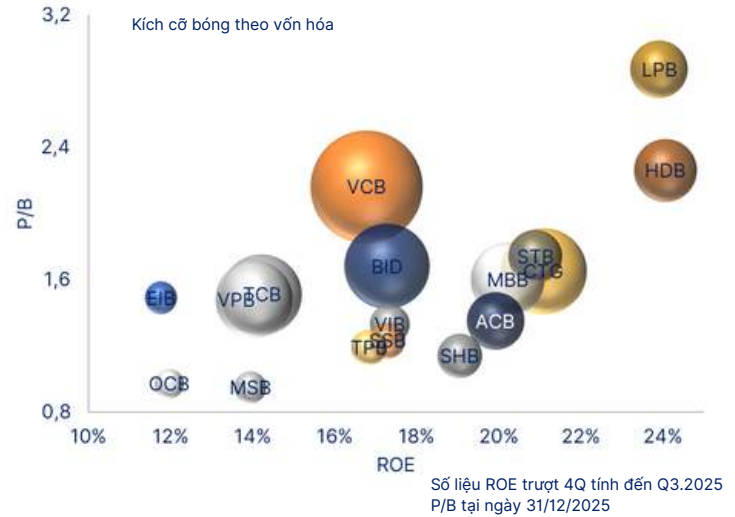
- Chỉ số giá ngành Ngân hàng diễn biến tích cực trong năm 2025 với mức tăng cao nhất đạt 44% vào tháng 8/2025 trước khi theo xu hướng điều chỉnh giảm đến cuối năm. Kết thúc năm, chỉ số giá ngành Ngân hàng tăng 29,36%, tích cực hơn so với mức 25,23% của năm 2024.
- Mức độ tăng giá cổ phiếu có sự phân hóa với nhóm cổ phiếu Ngân hàng TMCP Nhà nước kém tích cực hơn đáng kể so với chỉ số chung. Nhóm cổ phiếu NHTMCP tư nhân nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng yếu kém có diễn biến tăng giá mạnh hơn chỉ số chung nhờ tín dụng được mở rộng cao so với trung bình ngành.

HỆ SỐ ĐỊNH GIÁ THẤP HƠN TRUNG BÌNH GIAI ĐOẠN 2015-2025

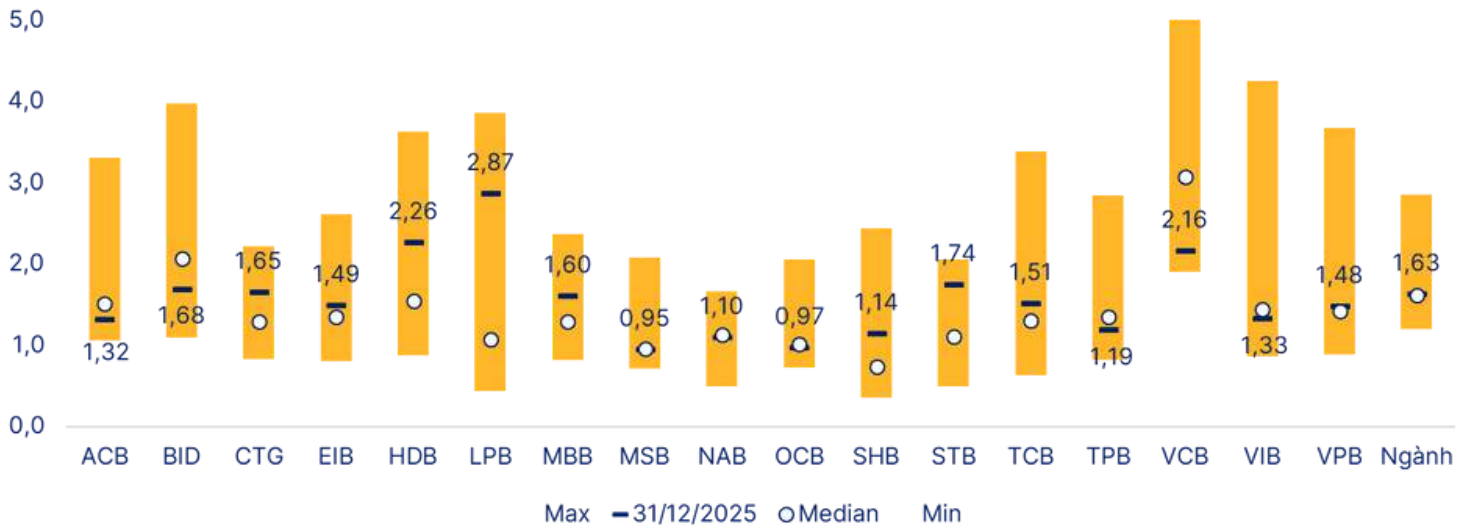
Hệ số P/B hiện tại 1,54x, thấp hơn trung bình GD 2015-2025



ROE và P/B một số Ngân hàng



P/B cổ phiếu ngành Ngân hàng giai đoạn 2015-2025



- Sau giai đoạn điều chỉnh giảm từ cuối tháng 8, hệ số định giá ngành Ngân hàng hiện là 1,54x, thấp hơn mức trung bình 1,69x trong giai đoạn 2015-2025.
- Xét chi tiết từng Ngân hàng, khá nhiều Ngân hàng đang được giao dịch ở mức P/B tương đương hoặc cao hơn không nhiều so với mức trung bình.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH MỘT SỐ NGÂN HÀNG

	TTS	Cho vay KH	Tiền gửi KH	VCSH	VDL	NII	Noll	TOI	PBT 9T	PBT YoY	
SOCBs	BIDV	3.072	2.237	2.087	168	70	44	17	61	24	7,2%
	VietnBank	2.762	1.991	1.776	170	54	48	15	64	30	51,4%
	Vietcombank	2.378	1.630	1.612	223	84	43	11	53	33	5,1%
JSCBs	MB	1.329	931	788	133	81	37	11	48	23	11,6%
	VPBank	1.178	896	586	160	79	42	10	52	20	47,1%
	TECHCOMBANK	1.130	767	595	179	71	27	11	39	23	2,4%
	ACB	949	669	571	91	51	20	6	26	16	4,8%
	SHB	853	608	565	66	46	20	3	23	12	35,2%
	Sacombank	849	606	641	63	19	21	3	24	11	35,8%
	HDBank	782	489	488	68	35	25	5	30	15	17,0%
	LPBank	539	388	326	43	30	11	4	15	10	9,0%
	VIB	544	373	308	45	34	12	3	15	7	6,7%
		NPL (%)	CASA (%)	CIR	Noll/TOI	LLCR	Tín dụng YTD	Tiền gửi YTD	NIM	ROE	P/B
SOCBs	BIDV	1,9%	19,9%	34,5%	27,9%	94,8%	8,8%	6,9%	2,08%	17,3%	1,68
	VietnBank	1,1%	24,4%	28,1%	24,1%	176,5%	15,6%	10,5%	2,57%	21,1%	1,65
	Vietcombank	1,0%	33,3%	34,9%	20,1%	201,9%	12,5%	6,4%	2,59%	16,8%	2,16
JSCBs	MB	1,9%	35,9%	28,9%	23,1%	79,3%	19,9%	10,3%	4,02%	20,2%	1,60
	VPBank	3,5%	13,7%	23,6%	19,8%	55,1%	29,4%	20,6%	5,38%	14,0%	1,48
	TECHCOMBANK	1,2%	37,1%	34,0%	29,1%	121,3%	21,4%	11,6%	3,66%	14,2%	1,51
	ACB	1,1%	21,5%	31,9%	22,6%	84,0%	15,2%	6,3%	3,02%	19,9%	1,35
	SHB	3,1%	6,6%	20,4%	12,1%	56,9%	16,9%	13,0%	3,76%	19,1%	1,14
	Sacombank	2,8%	15,5%	45,2%	12,5%	93,3%	12,4%	13,1%	3,49%	20,9%	1,74
	HDBank	2,9%	10,1%	28,5%	17,7%	43,4%	10,4%	11,5%	4,82%	24,1%	2,26
	LPBank	1,8%	6,8%	28,7%	24,6%	77,0%	17,0%	15,2%	3,11%	23,9%	2,87
	VIB	3,3%	15,3%	36,1%	19,3%	39,4%	15,0%	11,4%	3,09%	17,3%	1,33

Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu	Giá cuối năm	Upside	LNTT		P/B	
					2025E	2026F	2025F	202F
MBB	<ul style="list-style-type: none"> Tiềm năng tăng trưởng vượt trội nhờ hạn mức tăng trưởng tín dụng thuộc nhóm cao nhất hệ thống. Lợi thế quy mô khách hàng, năng lực công nghệ và mô hình hoạt động hoàn chỉnh hỗ trợ MBB tăng thu nhập ngoài lãi, mở rộng hoạt động qua các nền tảng đối tác API và phát triển sàn giao dịch tài sản số. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng giảm trong Q4.2025 giúp MBB ghi nhận lợi nhuận Q4.2025 tích cực nhờ hoàn nhập dự phòng. LNTT năm 2025 ước đạt 33,7 nghìn tỷ đồng, cao hơn 3,1% so với dự báo tại báo cáo lần đầu của chúng tôi. Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng với hiệu quả sử dụng vốn thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành. LNTT năm 2026 dự báo đạt 39.517 tỷ đồng, tăng trưởng 17% so với năm 2025. Định giá cổ phiếu hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động. 	30.900	25.300	22%	33.700	39.517	1,48	1,21

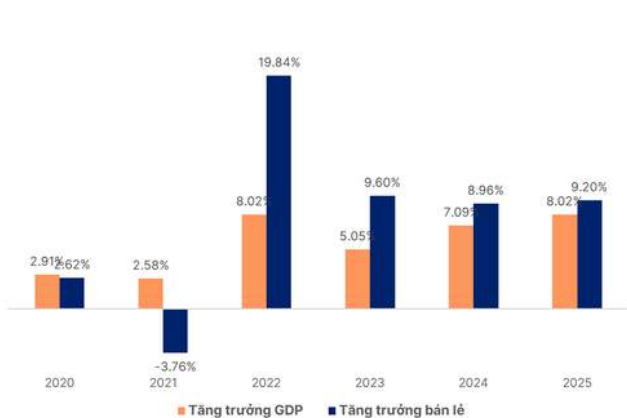


BÁN LẺ

(Trở về trang ngành)

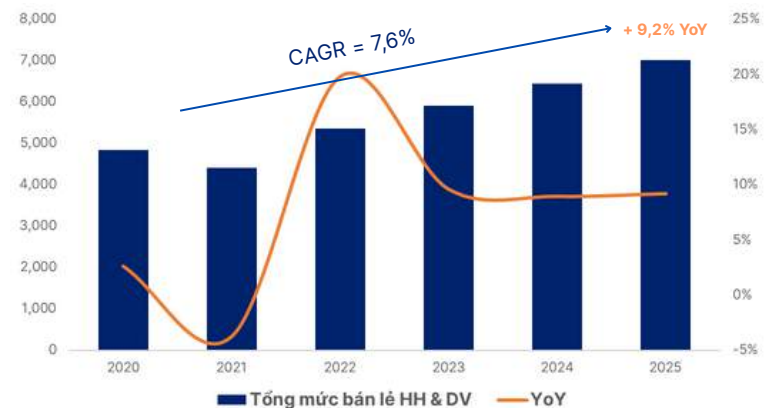
- Chi tiêu dùng đóng góp lớn vào tăng trưởng, chiếm tỷ trọng trung bình 65% GDP hàng năm của Việt Nam. Sau giai đoạn 2020-2022 chịu ảnh hưởng bởi dịch Covid, doanh thu bán lẻ đang trên đà hồi phục, năm 2025 đạt 7 triệu tỷ đồng, +9,2% YoY.
- Chi cho hàng hóa thiết yếu chiếm tỷ trọng lớn (59,6%) trong tổng chi tiêu dùng của các hộ gia đình Việt Nam trong đó chi cho thực phẩm ở mức cao so với các nước khác tại Châu Á.

Tăng trưởng bán lẻ vs Tăng trưởng GDP



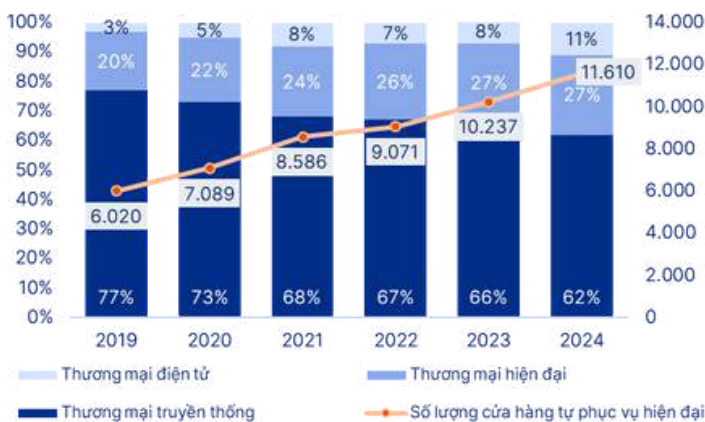
Nguồn: GSO

Doanh thu Bán lẻ hàng hóa & Dịch vụ (nghìn tỷ đồng)



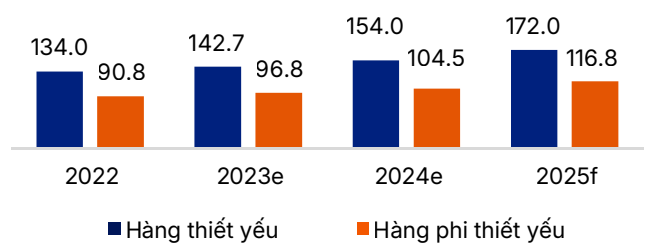
Nguồn: GSO

TMĐT và số cửa hàng tự phục vụ tăng dần theo các năm



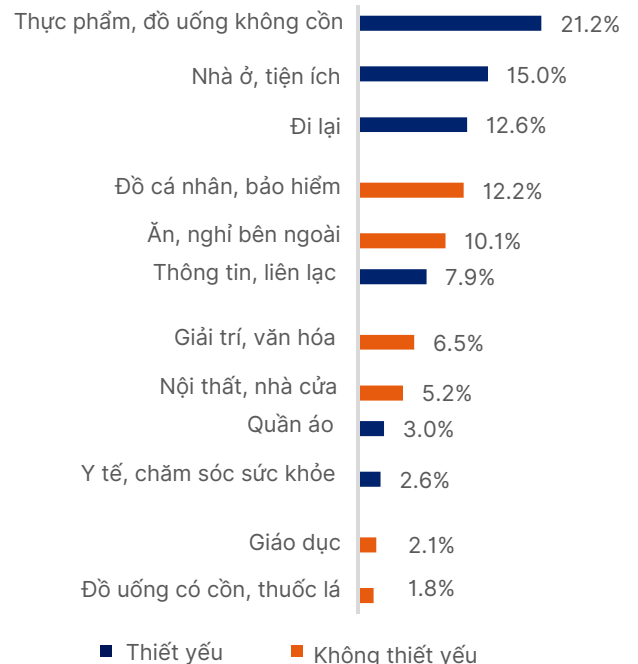
Nguồn: Cimigo

Cơ cấu chi tiêu cho hàng hóa (tỷ \$)

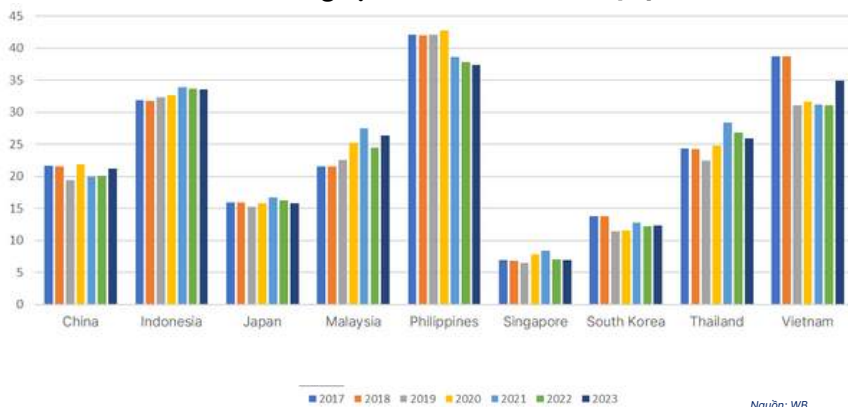


Nguồn: KPMG

Cơ cấu chi tiêu dùng của hộ gia đình (%)



Tỷ trọng chi cho thực phẩm trong tổng chi tiêu dùng tại các nước Châu Á (%)



Nguồn: WB

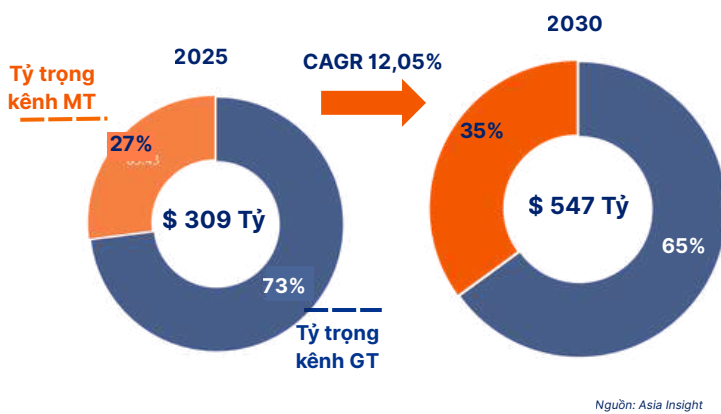
Ghi chú: Hàng thiết yếu gồm thực phẩm, đồ uống không cồn, quần áo, nhà cửa, đi lại, liên lạc

Nguồn: KPMG

Ngành bán lẻ Việt Nam có nhiều động lực tăng trưởng

- Việt Nam đang bước vào giai đoạn quan trọng trong quá trình chuyển đổi cơ cấu dân số, với tốc độ đô thị hóa nhanh và nhóm dân số trong độ tuổi lao động chiếm tỷ trọng lớn đồng thời cơ cấu dân số trẻ vẫn duy trì ở mức khá cao. Đây là lợi thế lớn đối với ngành bán lẻ.
- Mặt khác, Việt Nam đang chứng kiến sự hình thành và mở rộng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu. Thu nhập bình quân đầu người tăng đều đặn, kỳ vọng đạt xấp xỉ 5.000 USD/người trong năm 2025 (+5,9% yoy). Đây là tín hiệu tích cực cho thấy người dân có khả năng chi tiêu cao hơn cho hàng hóa không thiết yếu, trong đó bao gồm thời trang, đồ điện tử, mỹ phẩm, và trang sức.
- Không chỉ ở đô thị trung tâm mà nhiều khu vực khác cũng vươn lên tầng lớp tiêu dùng cao. Đồng thời, số người có khả năng chi tiêu ổn định và cao đang gia tăng mạnh, báo hiệu sức mua nội địa sẽ tiếp tục nở rộ.

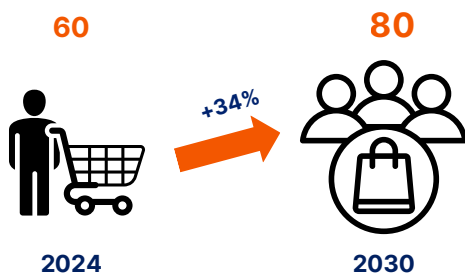
Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam



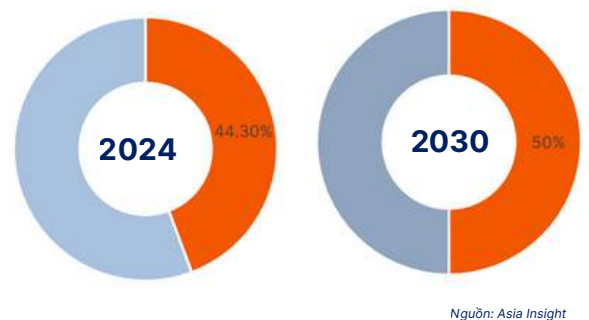
Tăng trưởng GDP	Lịch sử		DỰ BÁO
	2010-19	2020-24	2025F-34F
Vietna	6.6%	5.8%	5.5%-6.5%
Philippine	6.3%	6.1%	5.9%-6.3%
Indonesia	5.3%	4.8%	5.0%-5.3%
Malaysia	5.1%	5.2%	4.0%-4.2%
Thailand	3.2%	2.2%	2.4%-2.7%
Singapore	3.9%	5.0%	~2.3%
SEA-6	5.0%	4.8%	4.5%-4.8%

Nguồn: Bain

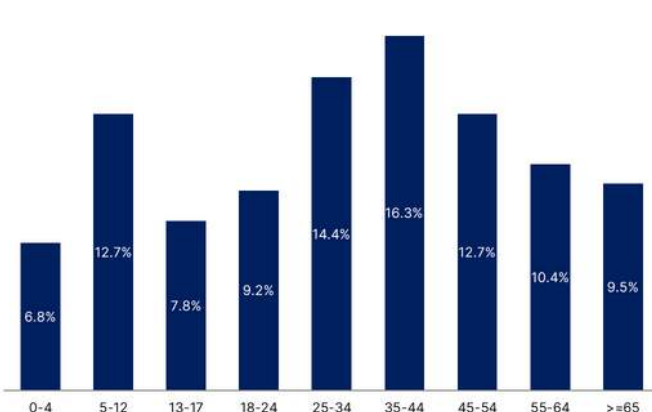
Số lượng người tiêu dùng Việt Nam



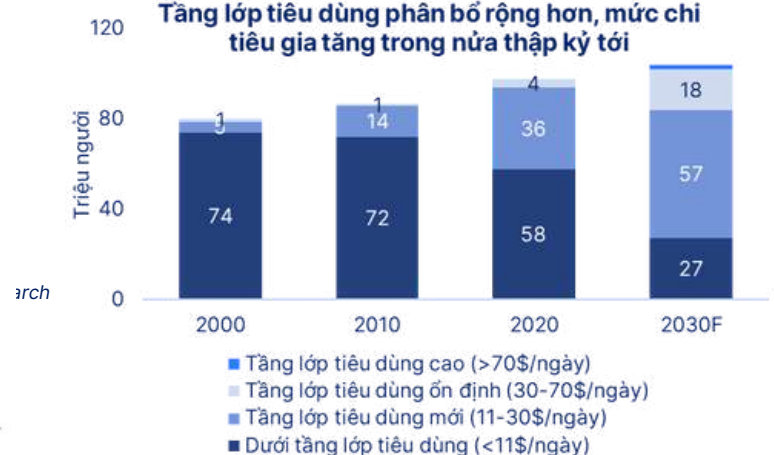
Tỷ lệ đô thị hóa



Dân số ở độ tuổi tiêu dùng cao chiếm tỷ trọng lớn 2025



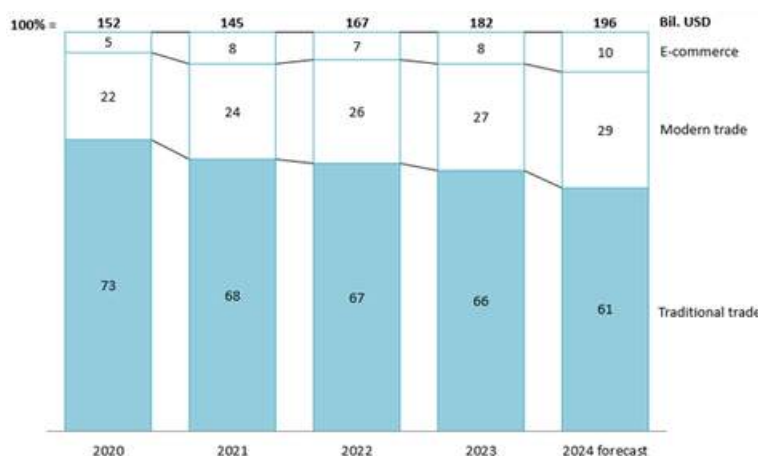
Tầng lớp tiêu dùng phân bố rộng hơn, mức chi tiêu gia tăng trong nửa thập kỷ tới



Ngành bán lẻ Việt Nam có nhiều động lực tăng trưởng

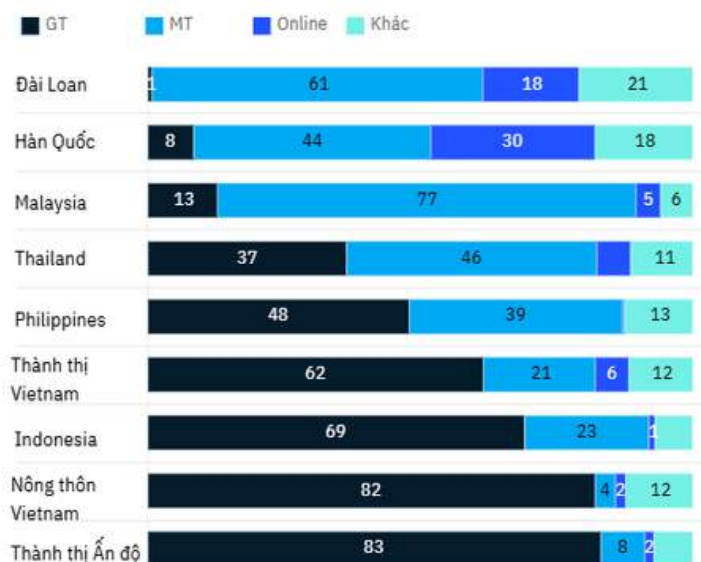
- Kênh bán lẻ hiện đại (MT) mặc dù tăng trưởng nhanh trong những năm gần đây đặc biệt là ở các khu vực thành thị và hình thức cửa hàng tiện lợi, tuy nhiên nhìn chung vẫn còn phân mảnh và tỷ trọng vẫn còn thấp so với các quốc gia khác trong khu vực và còn dư địa tăng trưởng gấp 3 lần lên mức bình quân. Các doanh nghiệp bán lẻ nội địa với lợi thế am hiểu thị hiếu, thói quen chi tiêu của khách hàng trong nước còn nhiều dư địa tăng trưởng và chiếm lĩnh thị phần đặc biệt tại khu vực nông thôn, nơi tập trung tới trên 60% dân số.
- Kênh Thương mại điện tử phát triển nhanh thời gian qua nhờ sự cải thiện của hạ tầng logistic và hạ tầng số (Internet tốc độ cao, thanh toán điện tử) được dự báo sẽ tiếp tục đà tăng trưởng với sự mở rộng của mạng xã hội và xu hướng sử dụng AI để thay đổi trải nghiệm mua hàng của người tiêu dùng.

Bán lẻ chia theo các kênh



Nguồn: Cimigo

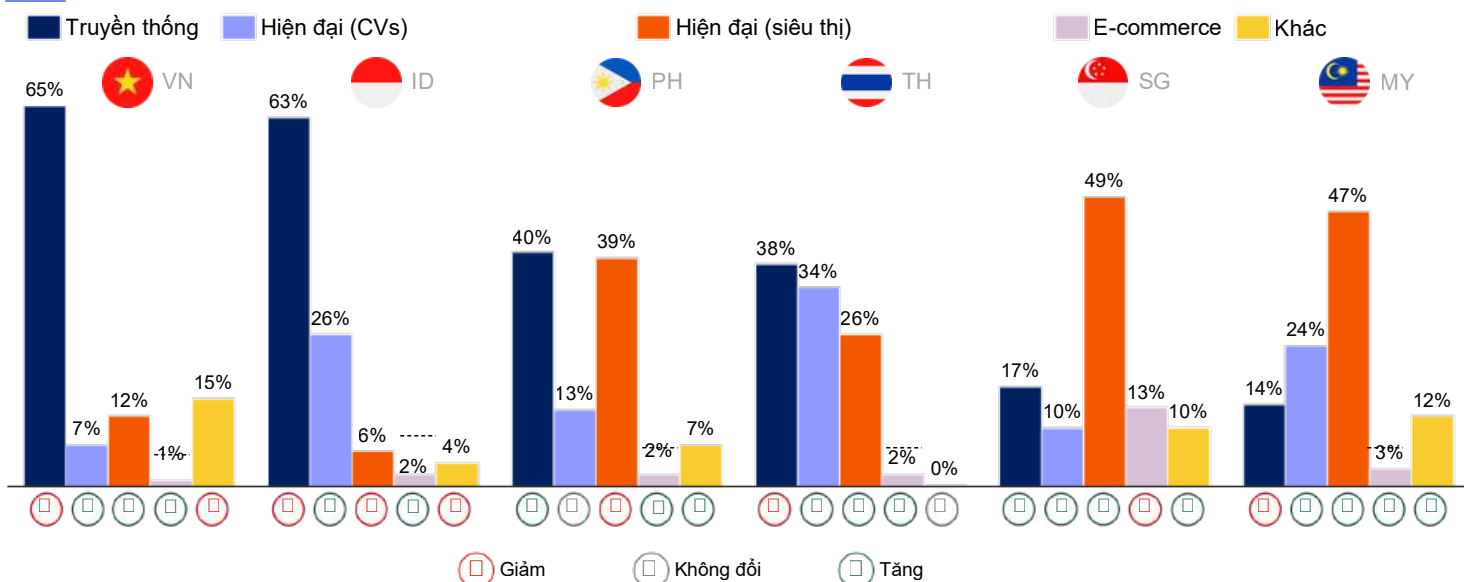
Bán lẻ chia theo các kênh tại Đông Nam Á



GT: Truyền thống; MT: Hiện đại

Nguồn: Kantar

Dự báo doanh số FMCG theo các kênh tại các nước Đông Nam Á



Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

MSN >

[<báo cáo lần đầu>](#)

Giá mục tiêu
98.300

- **Hưởng lợi lớn từ việc nâng hạng TTCK Việt Nam** có hiệu lực chính thức vào 21/9/2026 khi các nhà đầu tư nước ngoài có thể mua giá trị lớn cổ phiếu MSN trong thời gian tới.
- Lãi sau thuế 9 tháng đầu năm đạt 2.634 tỷ đồng (+63,9% YoY), hoàn thành 91,7% kế hoạch năm.
- **WinCommerce (WCM) nắm giữ 20% thị phần bán lẻ hiện đại** tại Việt Nam nhờ sở hữu hệ thống bán lẻ có số lượng điểm bán lớn nhất Việt Nam và không ngừng mở rộng. Tới cuối tháng 11/2025, WCM sở hữu 4.431 cửa hàng các loại.
- **Masan Consumer ("MCH") là doanh nghiệp Việt Nam dẫn đầu trong ngành FMCG** nội địa với thị phần dẫn đầu tại nhiều phân khúc sản phẩm. MCH chuyển sản niêm yết sang HOSE sẽ giúp công ty tái định giá lại giá trị doanh nghiệp.
- Các hoạt động khác như Masan Meatlife ("MML") và Masan High Tech Material ("MSR") đang ghi nhận tích cực nhờ giá thịt lợn và giá vonfarm có sự cải thiện đáng kể so với năm 2024.
- Tình hình tài chính tiếp tục cải thiện nhờ giảm quy mô nợ vay, nợ ròng/ EBITDA giảm xuống 2,8x (2,9x tại Q4.2024).
- Rủi ro: Cạnh tranh; Chính sách, sức mua; Tỷ giá; WinCommerce có thể chưa đem lại lợi nhuận cho MSN như kỳ vọng trong tương lai gần.

MWG >

[<báo cáo lần đầu>](#)

[<báo cáo Q3.2025>](#)

Giá mục tiêu
99.200

- **Bách Hóa Xanh là động lực tăng trưởng mới:** BHX bắt đầu có lãi từ Q2/2024. BHX lợi nhuận Q3.2025 công ty thống kê tăng 40% QoQ, ước tính khoảng 255 tỷ, lợi nhuận cả năm không dưới 600 tỷ. BHX sẽ tập trung "Bắc tiến" từ 2026 (số lượng cửa hàng BHX mở mới 2026 sẽ cao hơn số lượng 2025, phủ 63 tỉnh), kết hợp omnichannel (BHX Online ra mắt tháng 8/2025, mục tiêu 10% doanh thu) và mô hình mới (VIP lớn 300m²). Định hướng BHX sẽ niêm yết ngay sau khi xóa sạch lỗ lũy kế, dự kiến vào năm 2028.
- **Chuỗi TGDD+ĐMX duy trì thị phần và doanh thu ổn định, đang chuẩn bị IPO vào năm 2026.**
 - Triển vọng tích cực nhờ (1) thị trường tiêu dùng phục hồi; (2) duy trì lợi thế quy mô, khả năng đàm phán với nhà cung cấp; (3) đẩy mạnh kinh doanh trực tuyến; (4) Chiến lược sản phẩm đầu tư vào mặt hàng giá trị cao làm tăng giá trị đơn hàng, tăng tỷ trọng bán các sản phẩm có biên lợi nhuận cao.
 - ĐMX đang tăng trưởng tốt, trụ cột cho mảng ICT/CE. ĐMX kì vọng năm sau tăng trưởng 2 chữ số. - Năm nay cả thị trường ICT/CE không tăng trưởng cao lắm, chỉ có ĐMX outperform do ĐMX là top chuỗi mua sắm hiện đại, có thị phần lớn.
- **Rủi ro đầu tư:** (1) *Biến động sức mua và cạnh tranh bán lẻ:* Sức mua tiêu dùng giảm sút do lạm phát/kinh tế khó khăn sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến doanh số và biên lợi nhuận của các chuỗi; (2) *Hiệu quả sinh lời của các chuỗi mới không đạt kỳ vọng;* (3) *Biến động kinh tế vĩ mô: Lạm phát, tỷ giá.*

Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

PNJ >

[<báo cáo lần đầu>](#)[<báo cáo Q1.2025>](#)[<báo cáo Q2.2025>](#)Giá mục tiêu
110.200

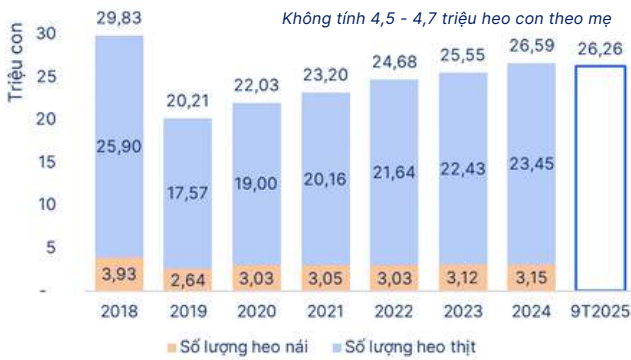
- **Việc ban hành Nghị định 232/2025/NĐ-CP (sửa đổi Nghị định 24) đánh dấu bước ngoặt lớn khi xóa bỏ độc quyền nhà nước về vàng miếng và nới lỏng hạn ngạch xuất nhập khẩu vàng nguyên liệu.** PNJ với vị thế đầu ngành sẽ trực tiếp hưởng lợi từ việc chủ động nguồn cung, giảm bớt áp lực khan hiếm nguyên liệu và mở rộng dư địa kinh doanh sang các phân khúc vốn bị thắt chặt trước đây.
- **Tận dụng tính mùa vụ:** Giai đoạn cuối năm 2025 đến quý 1/2026 là "điểm rơi" lợi nhuận nhờ sự cộng hưởng của mùa cưới và các lễ hội lớn. Doanh nghiệp đã tối ưu hóa nguồn lực thông qua việc tích trữ tồn kho giá tốt và triển khai các chiến dịch marketing trọng điểm.
- **Thanh lọc thị trường:** Việc siết chặt quản lý nguồn gốc vàng của cơ quan chức năng vô tình tạo ra rào cản lớn cho các tiệm vàng truyền thống. Điều này giúp PNJ – với lợi thế về tính minh bạch và uy tín thương hiệu – dễ dàng thu tóm thị phần từ các đối thủ nhỏ lẻ.
- Biên lợi nhuận của PNJ vẫn được duy trì trên 20% nhờ tăng tỷ trọng bán lẻ trong cơ cấu doanh thu.
- **Rủi ro đầu tư:**
 - Giá vàng vẫn chưa hạ nhiệt, rủi ro tăng giá thành sản xuất, tỷ giá và lạm phát tăng mạnh
 - Nhu cầu cho các mặt hàng xa xỉ giảm trong bối cảnh nền kinh tế còn nhiều bất ổn.
 - Tình hình tài chính: PNJ chịu áp lực vốn lưu động từ hàng tồn kho và đầu tư mở rộng

Ngành Chăn Nuôi

(Trở về trang ngành)

Chịu ảnh hưởng từ biến thể mới Dịch tả lợn châu Phi - Đẩy nhanh tốc độ dịch chuyển thị phần từ nông hộ sang doanh nghiệp

Quy mô đàn heo Việt Nam



Sản lượng thịt lợn hơi xuất chuồng hàng quý



DIỄN BIẾN GIÁ HEO THỊT VIỆT NAM VÀ ĐIỂM HOÀ VỐN (VND/KG)



Ngành chăn nuôi heo Việt Nam diễn biến tích cực trong năm 2024-2025 nhờ giá heo phục hồi sau xu hướng giảm giá từ năm 2021. Quy mô đàn heo đã phục hồi sau dịch tả lợn châu Phi năm 2019. Tại thời điểm cuối năm 2024, quy mô đàn heo con và số lượng heo nái vẫn thấp hơn thời điểm trước dịch năm 2018, tuy nhiên sản lượng thịt heo đã tăng 10% nhờ năng suất chăn nuôi được cải thiện đáng kể. Chăn nuôi heo ghi nhận biên lợi nhuận gộp khoảng 20-25% trong năm 2024-2025 khi giá heo hơi duy trì ở mức cao so với giá thành sản xuất (khoảng 47.000 - 48.000 đ/kg).

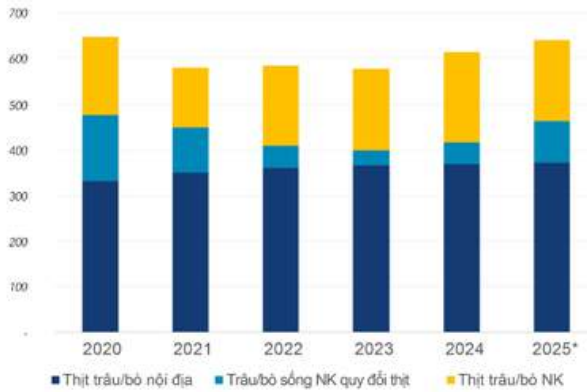
Ngành chăn nuôi heo Việt Nam gặp khó khăn từ Quý 3/2025 khi dịch bệnh Tả lợn châu Phi diễn biến phức tạp do biến chủng mới, ảnh hưởng cả về sản lượng và giá bán.

Giá thịt heo hơi điều chỉnh giảm từ mức đỉnh khoảng 78.000 đ/kg tại thời điểm tháng 2/2025 và giảm mạnh trong Q3.2025, xuống mức thấp nhất 48.000 đ/kg khi người chăn nuôi đẩy mạnh bán chạy dịch. Giá thịt heo đang tăng trở lại từ cuối tháng 11/2025 khi giảm xuống gần mức hòa vốn và số lượng đầu heo giảm mạnh do dịch bệnh. Tại thời điểm cuối tháng 9/2025, quy mô đàn heo Việt Nam khoảng 26,26 triệu con, không tính 4,5 - 4,7 triệu heo con theo mẹ, giảm 0,6% so với cùng kỳ năm 2024. Quy mô đàn nái sinh sản của Việt Nam giảm còn 2 triệu, mức thấp nhất từ năm 2021, ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động tái đàn.

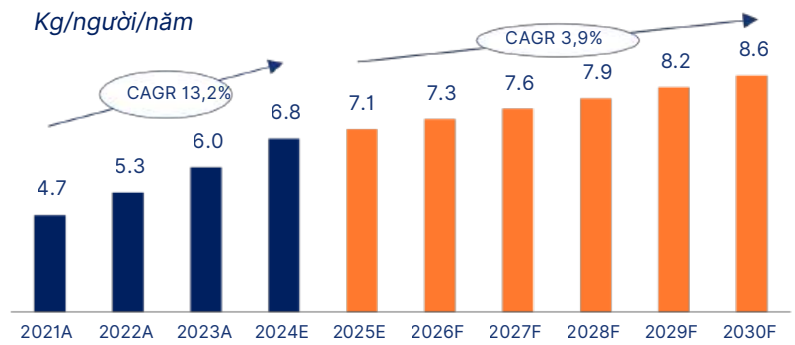
Diễn biến giá thịt heo hơi Việt Nam



Sản lượng thịt trâu bò tiêu thụ trong nước



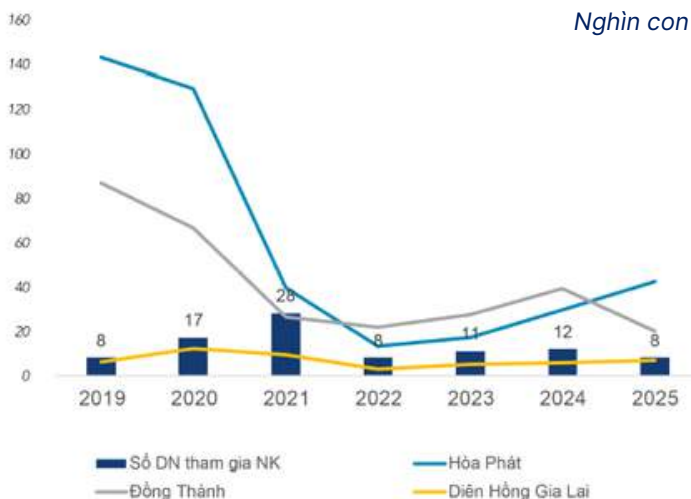
Số lượng tiêu thụ thịt bò bình quân đầu người tại Việt Nam



Ngành chăn nuôi trâu bò Việt Nam theo xu hướng thu hẹp do hiệu quả thấp so với chăn nuôi heo và chịu áp lực lớn từ trâu bò sống và thịt trâu bò nhập khẩu. Tổng đàn bò thịt thời điểm cuối năm 2024 đạt khoảng 6 triệu con, giảm 0,2% so với năm 2024. 9T2025, số lượng bò giảm 1% so với cùng kỳ do chịu áp lực từ việc trâu bò nhập khẩu từ Thái Lan tăng đột biến.

Lượng thịt bò nội địa hiện chỉ đáp ứng được khoảng 45 – 50% nhu cầu tiêu dùng trong nước, còn lại phải nhập khẩu. Mỗi năm, bình quân 1 người Việt Nam tiêu thụ khoảng 7kg thịt bò, trong đó thịt trâu bò nhập khẩu đang chiếm khoảng 1/3 sản lượng tiêu thụ trong năm 2024. Lượng tiêu thụ thịt bò bình quân của Việt Nam thấp hơn mức tiêu thụ thịt bò trung bình của thế giới là 9,5 kg. Nền kinh tế tăng trưởng, mức thu nhập cao hơn đang làm tăng nhu cầu tiêu thụ thịt bò của người dân, với kỳ vọng tốc độ tăng trưởng khoảng 3,9% hàng năm trong giai đoạn 2025-2030.

Số lượng doanh nghiệp tham gia nhập khẩu bò Úc và số lượng nhập khẩu tại 3 doanh nghiệp lớn



Phân khúc nhập bò Úc nhập khẩu, chăn nuôi vỗ béo và đưa ra tiêu thụ được các doanh nghiệp đẩy mạnh đầu tư từ giai đoạn 2015-2016 khi giá thịt bò cao và Trung Quốc chưa tiếp cận được thịt bò Úc. Tình hình khó khăn trong giai đoạn 2021-2022 khi giá thức ăn chăn nuôi tăng mạnh và Trung Quốc đã nhập khẩu thịt bò Úc làm việc chăn nuôi thua lỗ, làm giảm mạnh số lượng doanh nghiệp tham gia trong phân khúc.

Theo số liệu từ Agromonitor, tại thời điểm năm 2025 chỉ còn 8 doanh nghiệp tham gia nhập khẩu bò Úc và HPA là doanh nghiệp lớn nhất trong ngành với sản lượng nhập khẩu theo xu hướng tăng từ năm 2022, trái ngược với xu hướng giảm và đi ngang của hai doanh nghiệp lớn còn lại.

CHĂN NUÔI GIA CẦM - TĂNG TRƯỞNG MẠNH SAU COVID

Quy mô đàn gia cầm giai đoạn 2018-2025

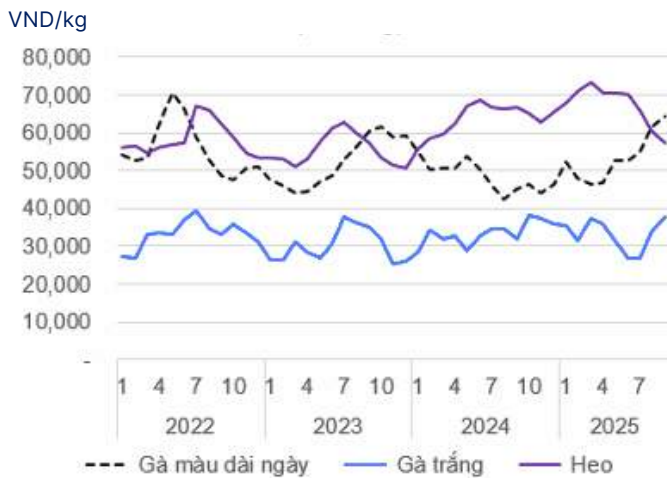


Sản lượng thịt gia cầm hàng năm giai đoạn 2018-2025



Giai đoạn 2019-2025, chăn nuôi gia cầm lấy thịt tại Việt Nam tăng trưởng mạnh do giá thịt heo tăng sau dịch tả lợn Châu Phi và người dân có xu hướng ưu tiên sử dụng thịt trắng từ gia cầm. Sản lượng thịt gia cầm tăng bình quân khoảng 5% trong 3 năm gần đây, chậm lại sau thời gian tăng nóng trong thời gian Covid. Quy mô đàn gia cầm tại thời điểm cuối Q3.2025 587,47 triệu con, tăng 3,7% so với cùng kỳ năm trước với sản lượng thịt gia cầm 9T2025 đạt 1.926,3 nghìn tấn, tăng 5,6% so với cùng kỳ. Trong đó, quy mô đàn gà lấy thịt ước tính khoảng 410 triệu con, với gà màu chiếm 75% tổng số lượng.

Diễn biến giá thịt gà và giá thịt heo giai đoạn 2022-2025



Hiện các doanh nghiệp chăn nuôi FDI chiếm khoảng 90% thị phần gà lông trắng với thị trường tiêu thụ chính của thịt gà trắng là chế biến thực phẩm (xúc xích) và bếp ăn công nghiệp. Với mảng gà lông màu có giá cao hơn, thị trường còn rất phân mảnh với khu vực nông hộ chiếm khoảng 60% thị phần.

Đàn gia cầm cả nước tăng trưởng ổn định trong 9T2025, đặc biệt khu vực doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng tốt, dịch bệnh được kiểm soát, chỉ phát sinh một số ổ dịch nhỏ lẻ. Giá thịt gà diễn biến tích cực sau giai đoạn giảm năm 2024 nhờ nhu cầu tiêu dùng vẫn tăng trưởng và nhu cầu nhập khẩu của Campuchia ở mức cao. Khu vực nông hộ đang đẩy mạnh tái đàn theo nhu cầu tiêu thụ dịp tết và tận dụng diễn biến quy mô đàn heo giảm do dịch bệnh.

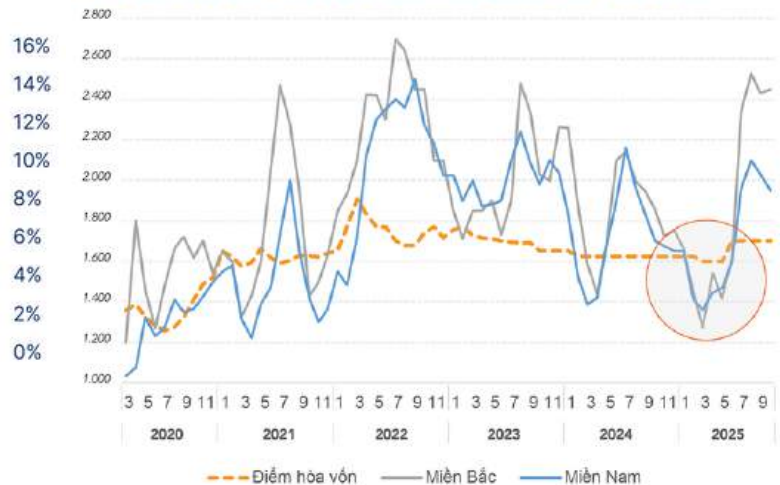
Nhìn chung các yếu tố hỗ trợ giá thịt gia cầm vẫn đang duy trì. Tuy nhiên việc thị trường rất phân mảnh và thời gian chăn nuôi ngắn sẽ khiến giá thịt gia cầm khó có xu hướng tăng kéo dài, vùng giá phổ biến dao động quanh mức 50.000 - 60.000 đồng/kg đối với gà lông màu và khoảng 30.000 - 40.000 đồng/kg đối với gà lông trắng. Việc dịch chuyển thị phần sang chăn nuôi doanh nghiệp cũng khó thực hiện hơn so với chăn nuôi heo, khi điều kiện chăn nuôi không phức tạp, tình hình dịch bệnh trong tầm kiểm soát.

CHĂN NUÔI GIA CẦM LẤY TRỨNG

Sản lượng trứng sản xuất hàng năm giai đoạn 2018-2025



GIÁ TRỨNG GÀ CP VÀ GIÁ VỐN SẢN XUẤT 2020 - 2025 (VND/QUẢ)



Giai đoạn 2019-2025, chăn nuôi gia cầm lấy trứng tại Việt Nam tăng trưởng mạnh do giá thịt heo tăng sau dịch tả lợn Châu Phi và quả trứng ngày càng khẳng định vai trò nguồn đạm tốt với giá rẻ, đặc biệt trong thời gian Covid. Sản lượng trứng tăng trưởng khoảng 5% mỗi năm trong 5 năm gần đây, dự kiến cuối năm 2025 có thể đạt mốc 21 tỷ quả, gần gấp đôi sản lượng năm 2018.

Sản lượng tăng nhanh và hoạt động sản xuất còn rất phân mảnh khiến giá trứng gia cầm có xu hướng biến động mạnh, nhiều thời điểm dưới điểm hòa vốn (khoảng 1.600 đồng/quả). Giá trứng giảm sâu từ Quý 4/2024 - 6T2025, xuống thấp nhất khoảng 1.300 đồng/quả khiến người chăn nuôi thua lỗ. Giá trứng phục hồi mạnh từ quý 3/2025, lên 2.400 đồng/quả do mưa lũ kéo dài, nhu cầu trứng tại Campuchia tăng cao do xung đột với Thái Lan và việc nhiều hộ chăn nuôi giảm đàn làm nguồn cung trứng giảm. Bên cạnh đó, nhu cầu sử dụng trứng để sản xuất bánh kẹo dịp Tết cũng là yếu tố thúc đẩy giá trứng tăng.

Định mức sản xuất trứng bình quân/người một số Quốc gia

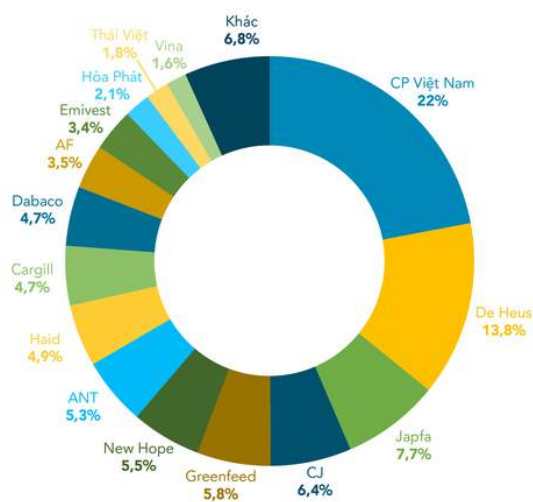


Xét về định mức tiêu thụ bình quân, tiềm năng tăng trưởng của ngành trứng vẫn còn khi mức tiêu thụ bình quân trứng của người Việt Nam hiện khoảng 220 quả/người/năm, thấp hơn mức trung bình 260 quả/người/năm của Thế giới và chỉ bằng 50% của Trung Quốc. Tính theo mức trung bình tiêu dùng và quy mô dân số Việt Nam, sản lượng trứng ước đạt 26 tỷ quả, cao hơn 20% so với quy mô hiện tại.

Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, giá trứng sẽ tiếp tục có biến động giá ở mức cao khi sản lượng trứng đang cao hơn so với nhu cầu tiêu thụ trong thời gian thấp điểm.

SẢN XUẤT TACN - HƯỞNG LỢI TỪ GIÁ NGUYÊN LIỆU

► CƠ CẤU ĐÓNG GÓP TỶ TRỌNG SẢN LƯỢNG CỦA TOP 15 LỚN NHẤT NĂM 2024 (%)



Nhu cầu TACN công nghiệp và tự trộn của Việt Nam dựa trên quy mô đàn gia súc gia cầm ước tính khoảng 21 - 24 triệu tấn/năm. Thị trường sản xuất TACN Việt Nam rất tập trung khi 15 doanh nghiệp lớn nhất chiếm 93% thị phần, trong đó chỉ có 4 doanh nghiệp nội địa góp mặt gồm Greenfeed, Dabaco, Hòa Phát và Vina, nắm giữ 14,2% thị phần toàn ngành.

Ngành sản xuất TACN Việt Nam phụ thuộc lớn vào nguyên liệu nhập khẩu. Việt Nam nhập khẩu trên 65% nguyên liệu thô (ngô, đậu tương, khô đậu tương, lúa mạch, cám gạo), trên 90% thức ăn bổ sung để sản xuất thức ăn chăn nuôi. Việc phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu khiến giá TACN tại Việt Nam chịu tác động lớn từ biến động giá nguyên liệu thế giới.

Diễn biến giảm giá nguyên liệu giúp hỗ trợ biên lợi nhuận

Diễn biến giá ngô và khô đậu tương thế giới



Giá nguyên liệu và TACN trong nước năm 2024 (VND/kg)

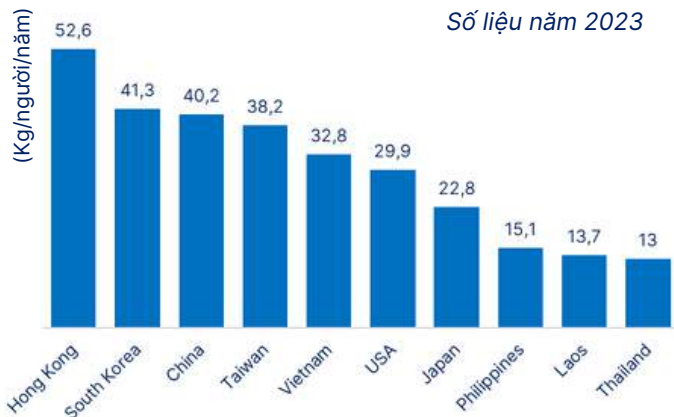
Nguyên liệu/TACN	Năm 2024	So với năm 2023 (%)
Ngô hạt	6.785	-15,7
Khô dầu đậu tương	12.969	-10,6
Cám gạo chiết ly	5.701	-7,9
DDGS	7.519	-18,2
TĂHH lợn thịt	12.230	-6,9
TĂHH gà lông màu	12.064	-5
TĂHH gà lông trắng	12.730	-5,3

Hoạt động sản xuất TACN tại Việt Nam chủ yếu từ phối trộn các nguyên vật liệu như ngô, khô đậu tương, cám gạo với chi phí nguyên liệu ước tính chiếm khoảng 70%-80% tổng chi phí sản xuất. Giá nguyên liệu TACN giảm mạnh trong năm 2024 giúp hỗ trợ biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong ngành, ước tính đạt khoảng 20%.

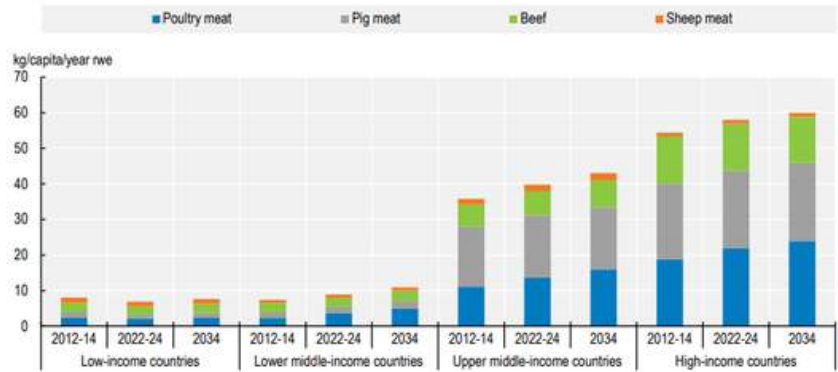
Giá ngô và khô đậu tương có xu hướng tăng trong Q4.2025 sau diễn biến giảm giá từ năm 2023. Tuy nhiên tính chung giá nguyên liệu TACN năm 2025 vẫn có xu hướng giảm so với năm 2024, tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất thức ăn chăn nuôi. Cụ thể, giá ngô nhập khẩu bình quân 11 tháng đầu năm 2025 tăng nhẹ 2,4% so với cùng kỳ năm trước trong khi giá đậu tương giảm 9,2% và giá lúa mì giảm 2,7%.

Tốc độ tăng trưởng tiêu dùng giai đoạn 2025-2034 TOP đầu thế giới

Tiêu thụ thịt heo bình quân đầu người một số Quốc gia

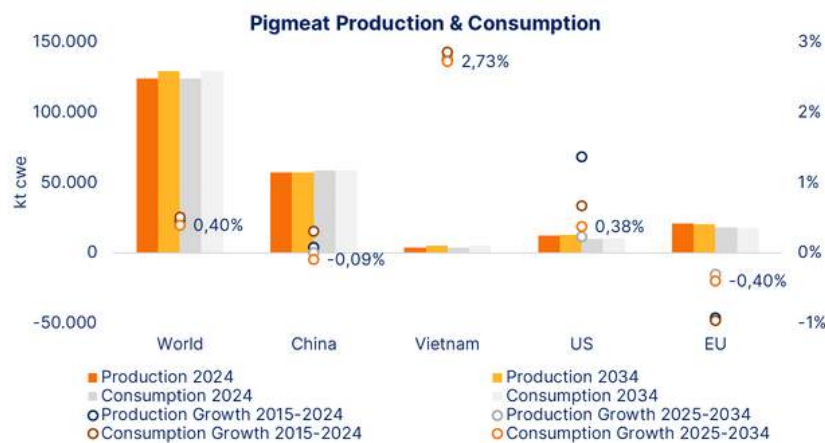


Nhu cầu tiêu thụ thịt gia tăng theo thu nhập



Theo dữ liệu ước tính từ FAO, tiêu thụ thịt heo bình quân đầu người tại Việt Nam năm 2023 là 32,8 kg/người/năm, ở mức cao so với khu vực. Tuy nhiên tiêu thụ thịt heo bình quân đầu người của Việt Nam còn thấp so với các quốc gia phát triển như HongKong, Hàn Quốc, Trung Quốc, Đài Loan... Theo số liệu từ FAO, sản lượng tiêu thụ tại từng nhóm quốc gia tăng theo thu nhập bình quân đầu người. Sản lượng tiêu thụ thịt bình quân đầu người cao hơn đáng kể tại nhóm quốc gia có thu nhập trung bình cao (khoảng 40 kg/người/năm) và tiếp tục tăng tại nhóm quốc gia thu nhập cao (khoảng 58kg/người/năm).

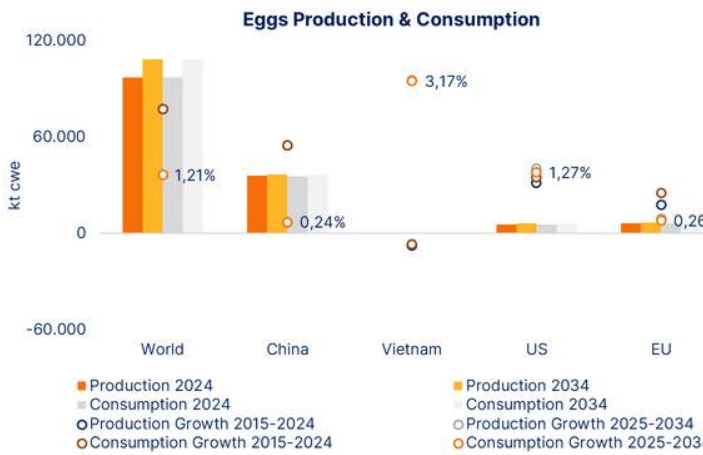
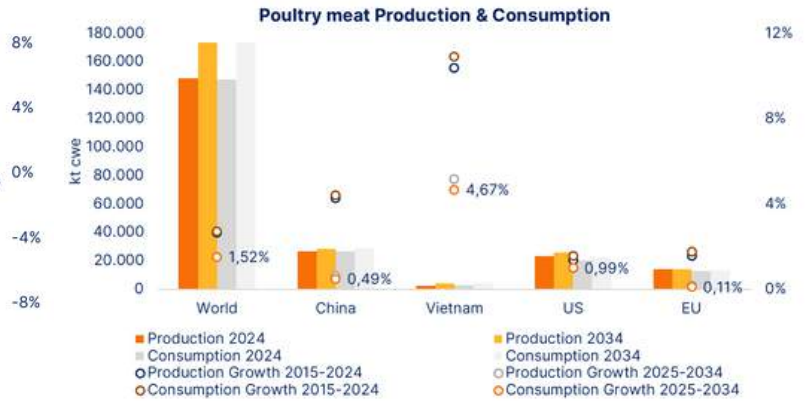
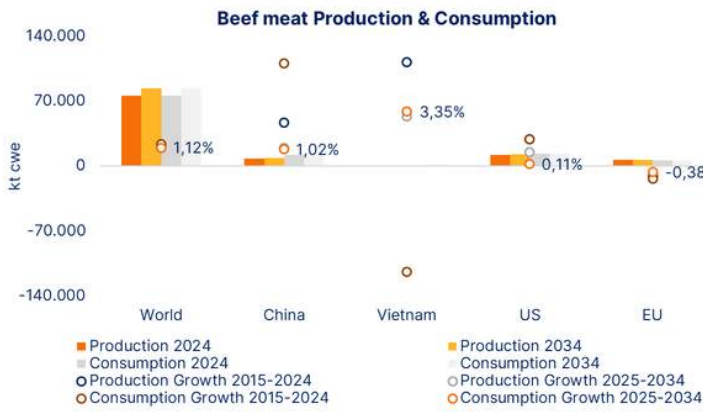
Theo “Báo cáo triển vọng nông nghiệp 2025-2034” của OECD-FAO, tiêu thụ thịt toàn cầu dự kiến sẽ đạt 47,9 triệu tấn vào năm 2034 với mức tiêu thụ toàn cầu của các loại thịt gia cầm, thịt cừu, thịt bò và thịt lợn sẽ tăng lần lượt khoảng 21%, 16%, 13% và 5%. Mức tiêu thụ bình quân đầu người hàng năm dự kiến sẽ tăng 0,9 kg/người/năm (tính theo trọng lượng thịt ăn được ở dạng bán lẻ). Đến năm 2034, thịt gia cầm sẽ cung cấp 45% tổng lượng protein tiêu thụ từ tất cả các loại thịt.



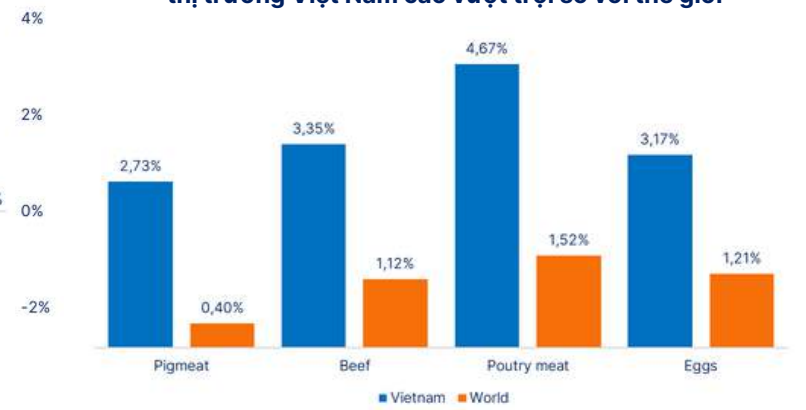
Trong đó, sản xuất và tiêu dùng thịt heo của Việt Nam vẫn duy trì xu hướng tăng trưởng trong giai đoạn đến 2025-2034, đạt 2,73%, giảm nhẹ so với mức tăng trưởng giai đoạn 2015-2024 (2,86%) nhưng vẫn thuộc nhóm cao nhất thế giới. Tăng trưởng tiêu thụ thịt heo Việt Nam giai đoạn 2025-2034 cao gấp gần 7 lần trung bình toàn cầu nhờ tăng trưởng dân số và tăng mức tiêu thụ bình quân. Diễn biến này tiếp tục ủng hộ ngành chăn nuôi heo phát triển.

Diễn biến tương tự với tốc độ tăng trưởng sản xuất và tiêu thụ thịt bò, gia cầm và trứng. Tốc độ tăng trưởng tiêu dùng của Việt Nam đến năm 2034 đều cao vượt trội so với mức tăng chung toàn thế giới.

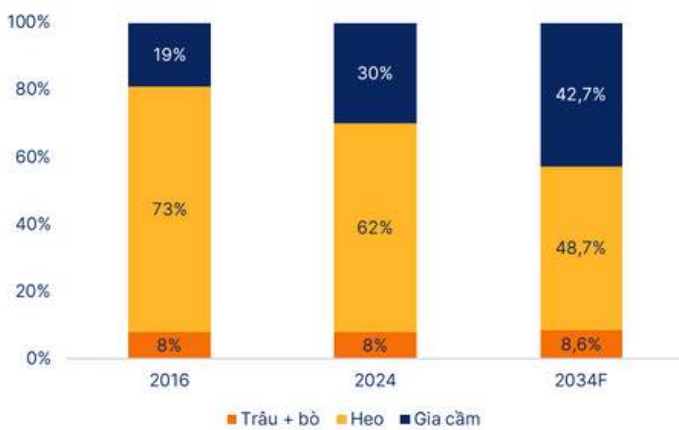
TRIỂN VỌNG NGÀNH - KHẢ QUAN



CAGR tiêu dùng sản phẩm thịt trứng giai đoạn 2025-2034 thị trường Việt Nam cao vượt trội so với thế giới



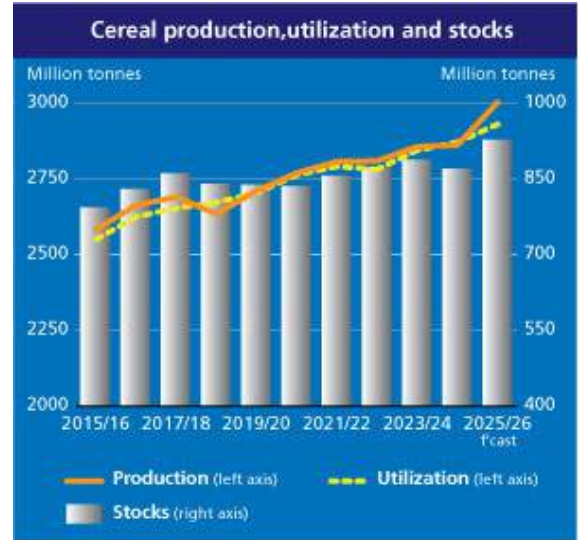
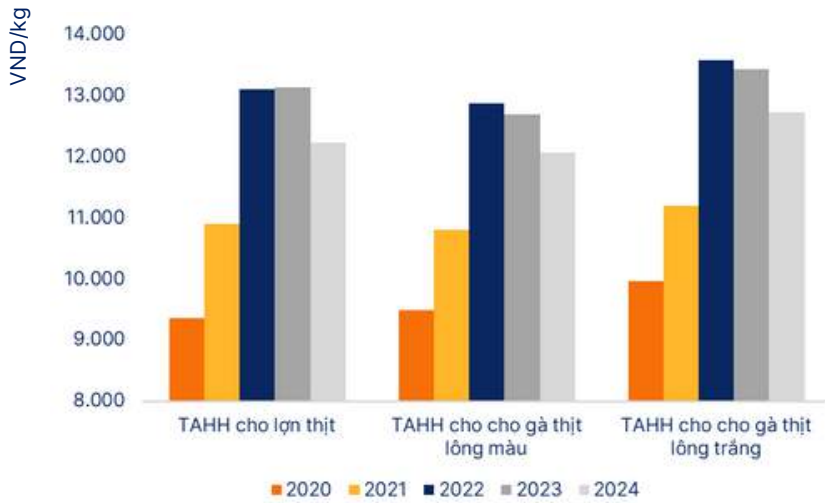
Cơ cấu đóng góp sản lượng thịt gia súc gia cầm



Xét về tốc độ tăng trưởng, mảng chăn nuôi gia cầm đang có tiềm năng cao hơn so với chăn nuôi heo. Tốc độ tăng trưởng cao hơn giúp sản lượng thịt gia cầm chiếm 42,7% sản lượng thịt tại Việt Nam trong năm 2034, theo số liệu dự báo từ FAO. Tuy nhiên, ngành chăn nuôi heo Việt Nam có câu chuyện liên quan đến sự dịch chuyển thị phần từ chăn nuôi hộ sang chăn nuôi doanh nghiệp, đem đến tiềm năng tăng trưởng cao hơn so với số liệu tiêu dùng trên thực tế.

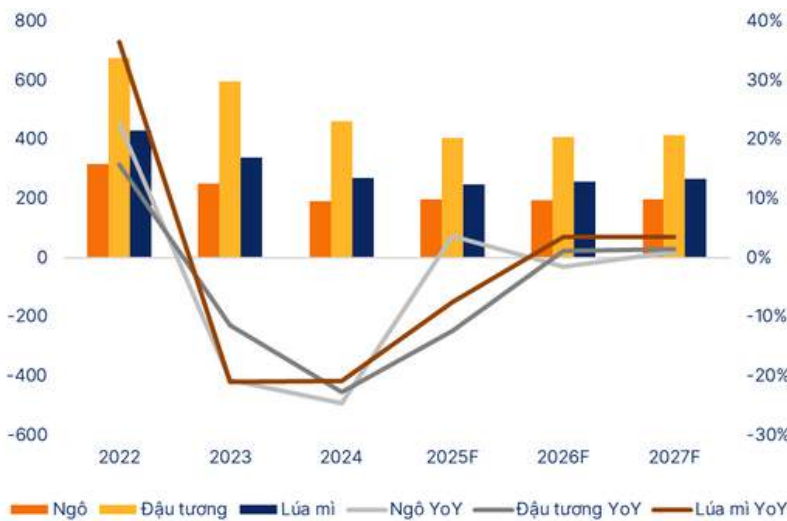
Biên lợi nhuận được hỗ trợ từ xu hướng giảm giá thức ăn chăn nuôi

Giá TACN giai đoạn 2020 - 2024



Theo dự báo từ FAO, mùa vụ 2025/26 tại Mỹ và Brazil tiến triển thuận lợi và lượng tồn kho ở mức cao kỳ vọng tiếp tục giúp giá ngô và đậu tương ở mức thấp, hỗ trợ mảng sản xuất TACN và chăn nuôi.

Dự báo giá ngô, đậu tương và lúa mì của WB



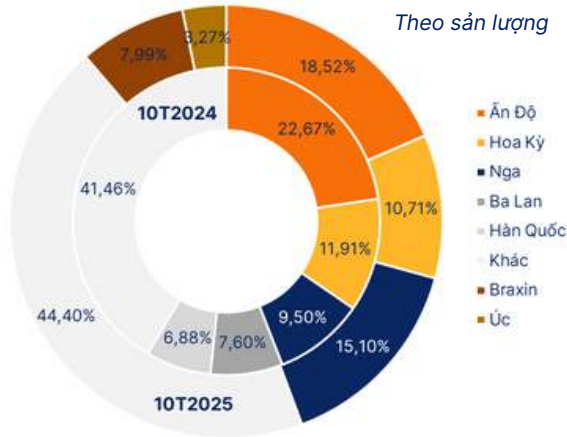
Theo dự báo của WB tại báo cáo Triển vọng thị trường hàng hóa Tháng 10/2025, triển vọng giá nguyên liệu sản xuất TACN diễn biến tương đối ổn định. Giá ngô, được ước tính tăng 4% trong năm 2025, dự báo sẽ giảm nhẹ 2% vào năm 2026 trước khi tăng trở lại ở mức khiêm tốn 1% vào năm 2027. Giá đậu tương và lúa mì, sau diễn biến giảm trong năm 2023-2025 sẽ tăng trở lại trong năm 2026-2027 với mức tăng 1% cho đậu tương và 3-4% cho lúa mì. Tính chung theo tỷ lệ phối trộn nguyên liệu sản xuất TACN, giá thành sản xuất TACN dự kiến tương đối ổn định trong năm 2026-2027, tác động tích cực đến ngành chăn nuôi Việt Nam.

TRIỆU VỌNG NGÀNH - KHẢ QUAN

Tác động từ Chính sách thuế quan của Hoa Kỳ được đánh giá không lớn

Theo thỏa thuận thương mại giữa Việt Nam và Mỹ, thuế nhập khẩu các sản phẩm từ Mỹ vào Việt Nam sẽ được điều chỉnh giảm xuống 0% từ năm 2026.

Thị trường cung cấp thịt vào Việt Nam



Tác động đến ngành chăn nuôi không lớn.

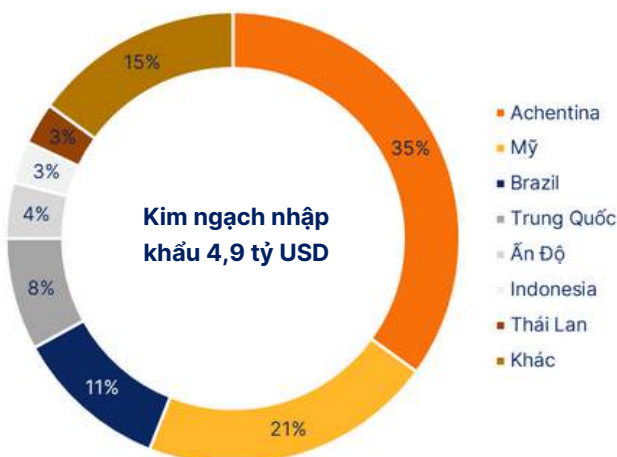
Trong 9 tháng năm 2025, nhập khẩu thịt và các sản phẩm từ thịt của Việt Nam đạt 733,5 nghìn tấn, trị giá 1,44 tỷ USD, tăng 17,4% về lượng và tăng 15,2% về trị giá so với 9 tháng năm 2024. Trong đó, kim ngạch nhập khẩu thịt lợn trong 10T2025 là 358 triệu USD, thị trường chủ yếu từ Nga (hưởng thuế 0%) và Brazil (có giá xuất khẩu cạnh tranh) với tỷ trọng lần lượt 51% và 30%.

Hiện thuế nhập khẩu thịt từ Mỹ vào Việt Nam đang áp dụng ở mức 10-25%. Thị trường Hoa Kỳ đóng góp 10,7% sản lượng thịt nhập khẩu vào Việt Nam, sản phẩm nhập khẩu chủ yếu là thịt gà đông lạnh.

Việc cắt giảm thuế nhập khẩu từ Mỹ vào Việt Nam xuống 0% có tác động làm giảm giá nhập khẩu. Tuy nhiên theo chúng tôi đánh giá, tác động đến ngành chăn nuôi là không lớn do người tiêu dùng Việt Nam ưa tiêu dùng thịt mới giết mổ. Sản phẩm thịt đông lạnh có phân khúc riêng và hiện chiếm khoảng 10% tổng tiêu thụ. Theo tính toán, giá thịt nhập khẩu tại Mỹ dù được ưu đãi thuế vẫn cao hơn hai thị trường Nga và Brazil. Vì vậy, tác động từ việc giảm thuế nhập khẩu thịt Hoa Kỳ đến ngành chăn nuôi Việt Nam được đánh giá là không lớn.

Tác động không nhiều đến ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi. Năm 2024, thị trường Mỹ chiếm 21% kim ngạch nhập khẩu thức ăn gia súc và nguyên liệu vào Việt Nam, tương đương 1 tỷ USD. 11T2025, kim ngạch nhập khẩu thức ăn gia súc và nguyên liệu từ Mỹ đạt 0,74 tỷ USD, chiếm 18% lượng thức ăn gia súc và nguyên liệu Việt Nam nhập khẩu. Tuy nhiên theo Nghị định số 73/2025/NĐ-CP ban hành ngày 31/3/2025, thuế nhập khẩu ngô, đậu tương làm nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi đã được giảm về 0. Do vậy việc giảm thuế nhập khẩu từ Mỹ xuống 0% không đem lại nhiều tác động đến ngành sản xuất thức ăn chăn nuôi trong nước.

Cơ cấu thị trường nhập khẩu thức ăn gia súc và nguyên liệu của Việt Nam năm 2024



Kim ngạch nhập khẩu một số sản phẩm tại Mỹ vào Việt Nam 11T2025



KQKD DỰ BÁO TÍCH CỰC TRONG NĂM 2025-2026

KQKD 9T2025 của doanh nghiệp chăn nuôi

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu	BAF	DBC	HPA	MML
Doanh thu	3.646,71	12.270,69	6.259,14	6.793,54
LN gộp	870,75	2.294,42	1.689,81	1.866,04
LNTT	379,72	1.438,70	1.412,10	465,79
Biên LN gộp	23,9%	18,7%	27,0%	27,5%
Biên LN ròng	8,8%	10,1%	18,4%	6,1%
EPS	1.715	4.150	5.350	1.628
BV	14.130	20.577	15.452	14.505
ROE	12,80%	21,66%	35%	11,56%
ROA	5,46%	10,89%	25,81%	4,75%
P/E	21,02	6,90	7,73%	22,50
P/B	2,55	1,39	2,66%	2,52



VẬT LIỆU CƠ BẢN

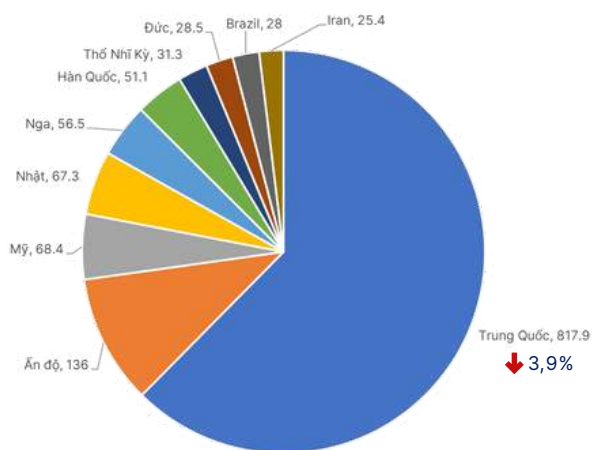
(Trở về trang ngành)



Sản xuất thép toàn cầu đi ngang 2025

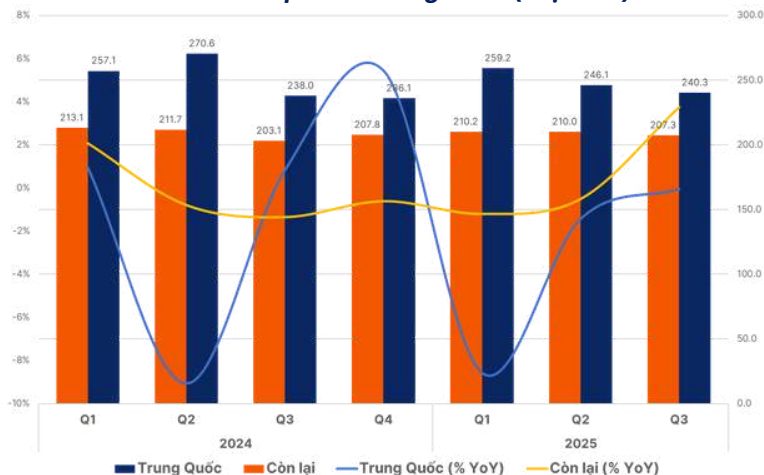
Theo Hiệp hội Thép thế giới (WSA), hoạt động sản xuất thép trên toàn cầu giảm 1,2% YoY trong tháng 9 sau 2 tháng diễn biến tích cực trước đó và quý 3/2025 đạt 447,6 triệu tấn, tăng nhẹ 1,5% YoY trong đó tại Trung Quốc tăng 1% YoY và phần còn lại tăng 2,1% YoY. Trong tháng 10, sản lượng là 143,3 triệu tấn (-6% MoM, -5,9% YoY), lũy kế 10 tháng năm 2025 chỉ đạt 1,51 tỷ tấn, -2,1% YoY.

Top 10 quốc gia sản xuất thép 10 tháng 2025 (triệu tấn)



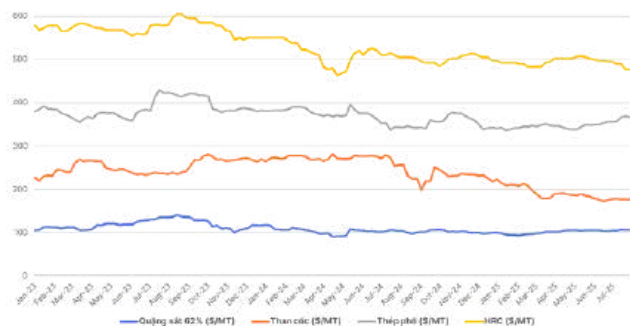
Nguồn: WSA

Sản xuất thép thô 9 tháng 2025 (triệu tấn)



Nguồn: WSA

Giá các nguyên liệu chủ chốt

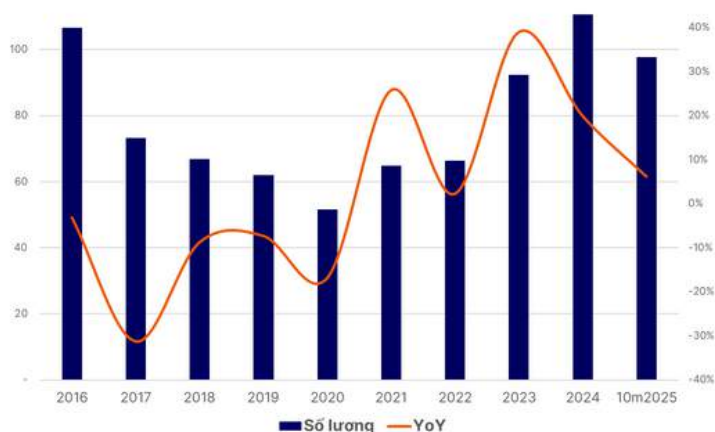


Nguồn: Bloomberg

Mặc dù một số loại nguyên liệu như than cốc, thép phế có tăng giá nhẹ trong tháng 10 tuy nhiên nhìn chung giá trung bình các loại nguyên liệu sản xuất thép trên thế giới từ đầu năm 2025 giảm so với cùng kỳ năm 2024, đáng chú ý là than coke từ Úc giảm mạnh tới 22%, giá phôi thép giảm 6,8%, HRC giảm 7,4%.

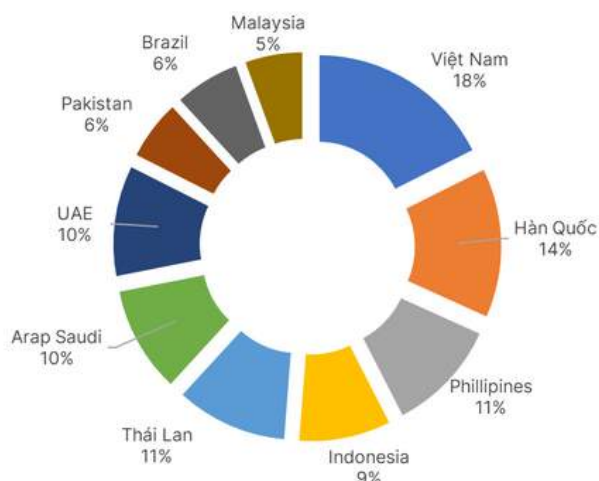
Trong bối cảnh cung cầu trong nước vẫn chưa cân bằng, Trung Quốc tiếp tục tăng cường xuất khẩu thép sang các thị trường khác. Sản lượng xuất khẩu 10 tháng đầu năm 2025 đạt 97,7 triệu tấn (+6,2% YoY). Sản lượng xuất khẩu sang các thị trường trọng điểm như Việt Nam và Hàn Quốc giảm do bị áp thuế, trong khi xuất khẩu sang các thị trường khác đặc biệt một số quốc gia Trung Đông tăng mạnh.

Xuất khẩu thép của Trung Quốc (triệu tấn)



Nguồn: WSA

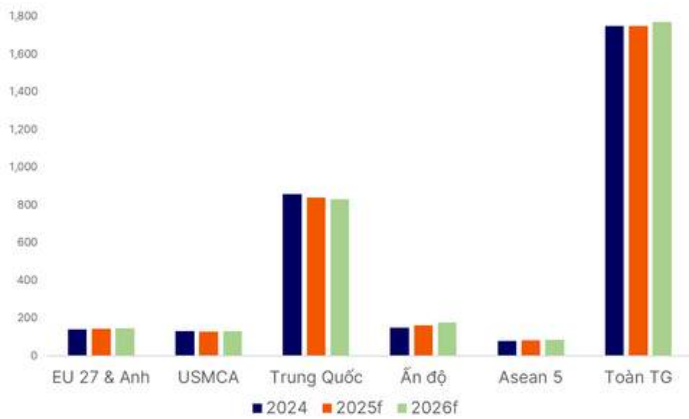
Top 10 thị trường xuất khẩu thép Trung Quốc 9m2025



Nguồn: WSA



Dự báo nhu cầu thép (triệu tấn)



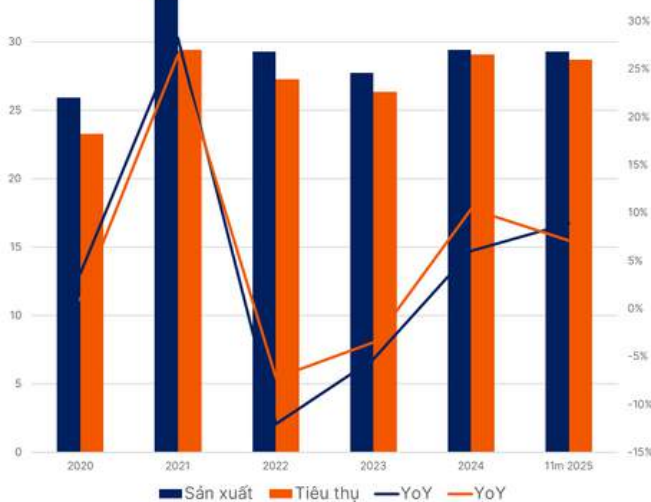
Nguồn: WSA

Dự báo mới nhất của WSA cho thấy nhu cầu thép toàn cầu năm 2026 sẽ phục hồi nhẹ +1,3%. Thị trường nhà ở tại Trung Quốc dự báo chạm đáy sẽ khiến cho nhu cầu thép giảm chậm lại chỉ còn -1% so với mức -2% của năm 2025. Trong khi đó nhu cầu tại các quốc gia chủ chốt khác sẽ tích cực hơn như Ấn Độ (+9,1%), Mexico (+4%), Đức (+4,6%). Thị trường Mỹ được dự báo sẽ tăng trưởng tương đương với năm 2025 (+1.8% YoY) nhờ nhu cầu đầu tư tư nhân, lãi suất giảm và triển khai đạo luật One Big Beautiful Bill.

Tuy nhiên trong báo cáo trước đó của OECD, tình trạng dư cung trên toàn cầu sẽ tiếp tục tăng từ mức 639 triệu tấn lên 680 triệu tấn trong năm 2026, qua đó khiến cho giá thép toàn cầu chưa tích cực trong ngắn hạn.

Sản xuất thép của Việt Nam tích cực nhờ nhu cầu nội địa, tồn mạ gặp khó do xuất khẩu giảm

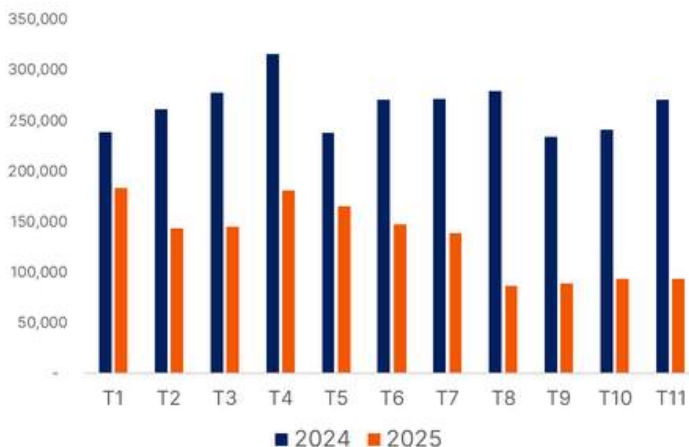
Sản xuất, tiêu thụ thép (triệu tấn)



Nguồn: VSA, Fiigroup

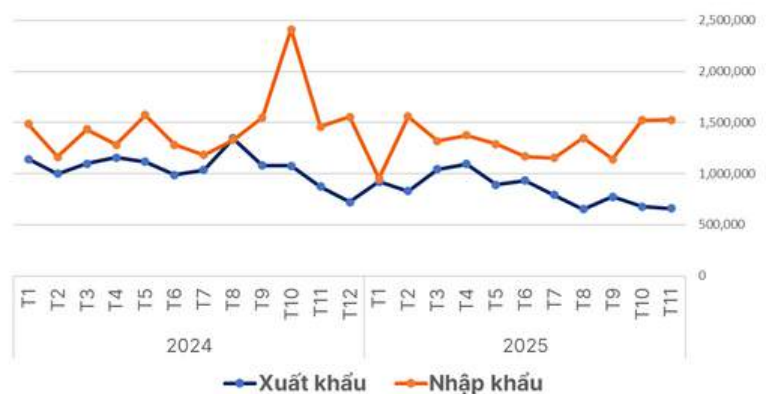
Theo Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), sản lượng thép sản xuất 11 tháng đạt 29,3 triệu tấn (+8,9% YoY), sản lượng tiêu thụ đạt 28,7 triệu tấn (+7,1%). Trong số các loại thép, HRC chứng kiến sự tăng mạnh sau khi Hòa Phát đưa vào vận hành GD2 của nhà máy Dung Quất và Việt Nam áp dụng thuế CBPG đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc. Tổng sản lượng HRC sản xuất đạt 7,3 triệu tấn (+18,1% Yoy), tiêu thụ 7,6 triệu tấn (+24%) trong đó chủ yếu là tiêu thụ trong nước. Tiêu thụ thép xây dựng tăng 8,9% YoY cho thấy hoạt động đầu tư công và sự tích cực trở lại của thị trường bất động sản vẫn đang duy trì nhu cầu khá tốt cho ngành. Ở chiều ngược lại, xuất khẩu tồn mạ -49,4% YoY do chịu ảnh hưởng bởi quyết định áp thuế CBPG tạm thời của Mỹ (tháng 4/2025) nên sản lượng tiêu thụ đặc biệt các tháng cuối năm giảm mạnh so cùng kỳ, lũy kế 11 tháng là 4,37 triệu tấn (-14% YoY). Xuất khẩu các mặt hàng khác cũng chịu ảnh hưởng bởi quyết định tăng thuế nhập khẩu lên 50% của Mỹ và áp thuế 12,1% với HRC và điều tra một số sản phẩm thép cán nguội của EU.

XK tồn mạ hàng tháng (tấn)



Nguồn: VSA, Fiigroup

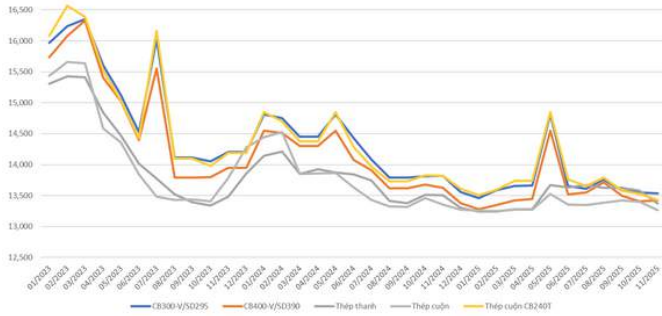
XNK sắt thép các loại (tấn)



Nguồn: TCHQ



Giá thép trong nước (đồng/kg)

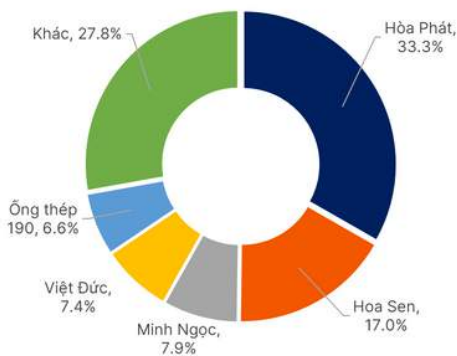


Nguồn: VSA, Fiigroup

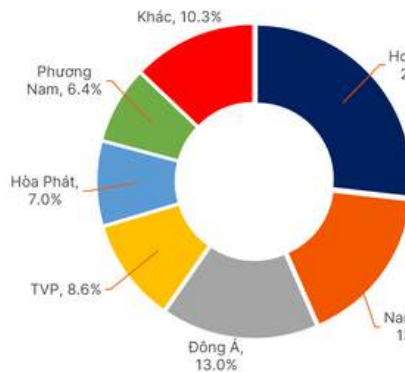
Giá nguyên liệu sản xuất thép trong nước nhìn chung trong xu hướng giảm theo giá thế giới trong đó giá than (than cốc, than mỡ luyện cốc) giảm khá mạnh từ 22%-28%, giá quặng giảm 9,4% YoY. Giá thành phẩm ngoại trừ tháng 5 tăng nhẹ, các tháng còn lại cũng duy trì ở mức thấp hơn so với 2024.

Về thị phần, HPG tiếp tục duy trì vị thế số 1 trong mảng thép xây dựng (36%) và ống thép (33,3%), HSG dẫn đầu trong mảng tôn mạ với 26,8%, giảm so với 29% năm 2024.

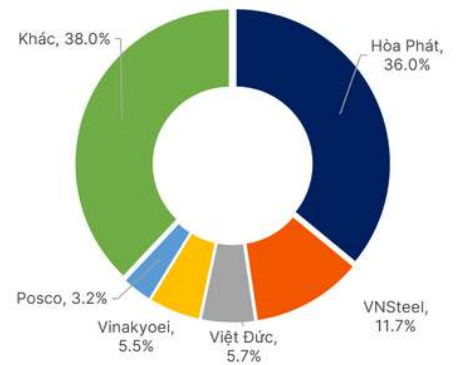
Thị phần ống thép nội địa 11T 2025



Thị phần tôn mạ 11T 2025



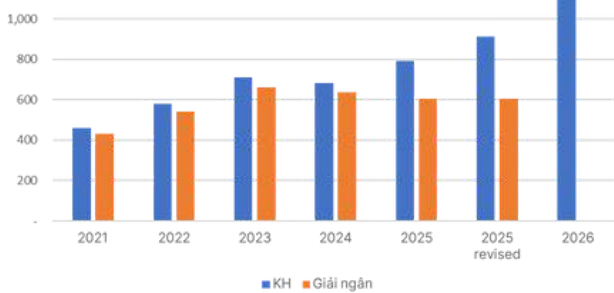
Thị phần thép xây dựng 11T 2025



Nguồn: VSA, Fiigroup

Ngành thép Việt Nam vẫn sẽ dựa vào nhu cầu nội địa trong năm 2026.

Vốn đầu tư công (nghìn tỷ đồng)



Ghi chú: giải ngân tới 15/12/2025

Nguồn: SHS Research tổng hợp

- 👍 Đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh trong năm đầu thực hiện kế hoạch 2026-2030 với mục tiêu tăng trưởng cao trên 10%.
- 👍 Giá nguyên liệu nhập khẩu dự báo vẫn ở mức thấp. Theo WB, giá quặng sắt năm 2025 dự báo sẽ giảm 10% và giảm thêm 4% trong các năm 2026, 2027 do nguồn tăng cung từ Úc, Brazil và Tây Phi trong khi nhu cầu vẫn yếu.
- 👍 Thị trường bất động sản trong nước dự báo sẽ sôi động hơn với nhiều dự án mới được triển khai.
- 👎 Cạnh tranh sẽ gay gắt hơn trong bối cảnh xuất khẩu khó khăn. EU sẽ bắt đầu áp dụng CBAM từ năm 2026 và đang xem xét cắt giảm 47% hạn ngạch thép nhập khẩu so với 2024, tăng thuế đối với thép nhập khẩu ngoài hạn ngạch từ 25% lên 50%. Hiện tại EU đang là thị trường nhập khẩu chiếm 21% thị phần xuất khẩu thép của Việt Nam

Tên dự án	Vốn đầu tư (tỷ VND)	Thời gian triển khai
ĐSCT Bắc Nam	1,713,548	2026-2035
Khu đô thị thể thao Olympic	925,651	2026-2028
Trục Cảnh quan Sông Hồng	855,000	2025-2030
ĐS tốc độ cao Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng	203,200	2025-2030
Mở rộng cao tốc Bắc Nam	152,000	2026-2028
Vành đai 4 Hồ Chí Minh	120,400	2026-2028



DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

HPG

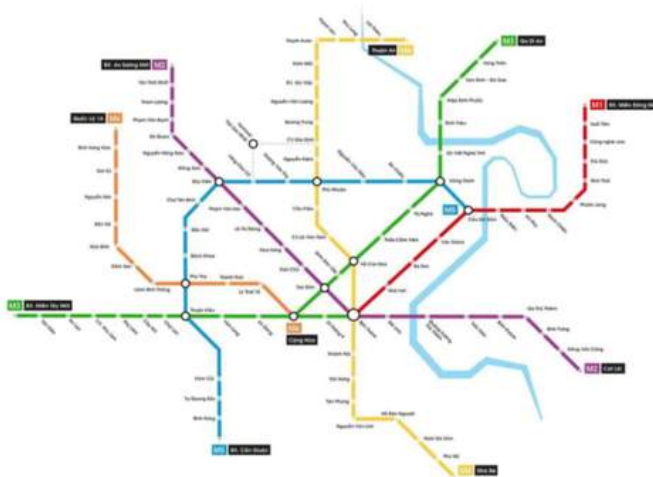
[<báo cáo lần đầu>](#)

[<báo cáo cập nhật>](#)

Giá mục tiêu
31.000

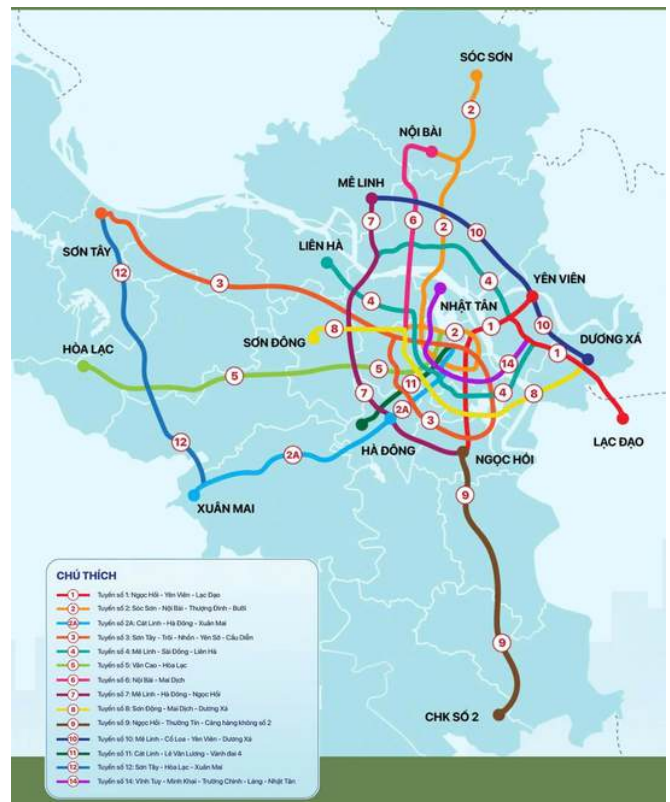
- **Hưởng lợi từ các dự án đầu tư công trong nước, sự tích cực của thị trường bất động sản và chính sách bảo hộ áp thuế với HRC Trung Quốc.** Bên cạnh đó, Bộ Công thương đang tiến hành điều tra HRC khổ rộng (trên 1.880 mm và dưới 2.300 mm) xuất xứ từ Trung Quốc và nếu được thông qua sẽ hạn chế gần như toàn bộ HRC nhập khẩu từ Trung Quốc, qua đó tạo điều kiện cho việc tiêu thụ HRC sản xuất trong nước của HPG.
- **Dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động toàn bộ** từ năm 2026 tăng công suất HRC gấp 2,8 lần (8,6 triệu tấn) và đưa HPG trở thành nhà sản xuất HRC lớn nhất Việt Nam, nằm trong TOP 30 công ty thép có công suất lớn nhất thế giới. Sản lượng bán hàng HRC sẽ đáp ứng đủ nhu cầu trong nước đồng thời tăng khả năng sản xuất các sản phẩm thép đặc biệt có chất lượng và giá trị gia tăng cao trong tương lai.
- **Triển vọng dài hạn từ chủ trương khuyến khích kinh tế tư nhân và tham gia dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam và các dự án đường sắt khác tại Việt Nam.** Dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam (vốn đầu tư lên tới 67 tỷ USD) dự kiến khởi công vào cuối năm 2027 sẽ tạo ra nhu cầu khoảng 6 triệu tấn thép các loại mở ra cơ hội cho HPG. Nhà máy sản xuất ray và thép đặc biệt Hòa Phát Dung Quất theo công nghệ và dây chuyền sản xuất của SMS Group (Đức), công suất 700.000 tấn/năm, vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng đã được khởi công ngày 19/12/2025 và dự kiến sẽ bắt đầu cung cấp sản phẩm từ năm 2027.

Các tuyến đường sắt tại Hồ Chí Minh



Tuyến số	Hướng tuyến	Chiều dài (km)
1	Bến Thành - Suối Tiên	20
2	Thủ Thiêm - KĐT Tây Bắc Củ Chi	48
3A	Bến Thành - Tân Kiên	19,8
3B	Ngã 6 Cộng Hòa - Hiệp Bình Phước	12,2
4A	Thạnh Xuân - KĐT Hiệp Phước	35,75
4B	CV Gia Định - Lăng Cha Cả	3,2
5	Cầu Sài Gòn - Bến xe Cần Giuộc	23,39
6	Bà Quẹo - Vòng xoay Phú Lâm	6,8

Bản đồ các tuyến Metro tại Hà Nội đến 2030, tầm nhìn 2035

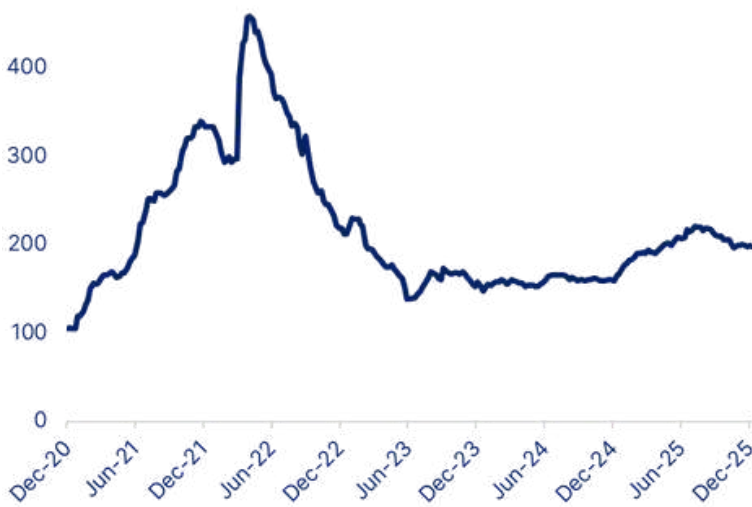




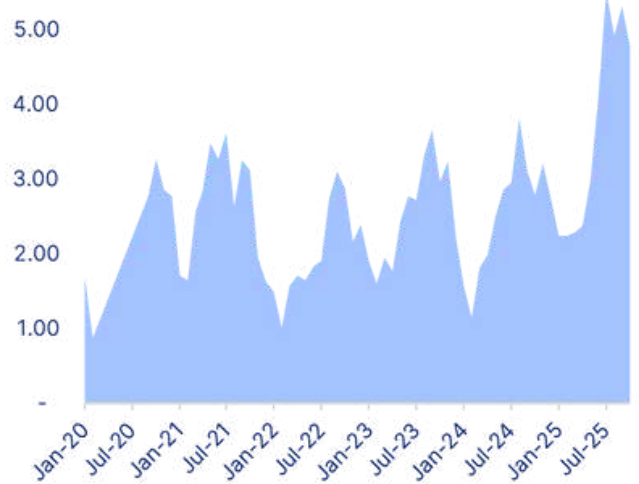
Nhu cầu phân bón tăng trong bối cảnh nguồn cung bắt đầu mở rộng

Nguồn cung phân bón thế giới tiếp tục chịu tác động bởi chính sách hạn chế xuất khẩu tại nhiều quốc gia sản xuất chủ chốt. (i) Trung Quốc (~1/3 nguồn cung urea toàn cầu) tiếp tục **hạn chế xuất khẩu phân bón trong 6 tháng đầu năm**, và mở rộng xuất khẩu mạnh trở lại từ tháng 06; đạt đỉnh tại tháng 07 với 5,52 triệu tấn phân bón các loại. Tuy có xuất khẩu trở lại, **chính phủ Trung Quốc tiếp tục duy trì chính sách kiểm soát chặt chẽ**: áp dụng cơ chế **hạn ngạch xuất khẩu phân kỳ**; phân bổ thành nhiều đợt nhỏ và chỉ cấp phép cho một số nhà sản xuất nhất định; đồng thời chính phủ **thiết lập mức giá sàn xuất khẩu** ở khoảng 400 - 405 USD/tấn Ure FOB, qua đó loại bỏ vai trò của Trung Quốc như một nguồn cung giá rẻ trên thị trường quốc tế. **(ii) Ai Cập** - nước sản xuất urea lớn thứ 6 thế giới tiến hành siết nguồn cung khí đốt cho một số nhà máy phân bón, khiến hoạt động kinh doanh bị gián đoạn nghiêm trọng. Trong khi đó **(iii) Nga** - nhà sản xuất phân bón lớn thứ 2 thế giới dần thắt chặt nguồn cung sau lệnh trừng phạt đến từ EU: Kể từ ngày 01/07/2025, **EU áp dụng mức thuế nhập khẩu mới** đối với phân bón từ Nga và Belarus. Mức thuế này sẽ tăng dần trong ba năm, **từ 6,5% lên khoảng 100% vào năm 2028**.

Chỉ số giá phân bón Brazil 2025 tăng 27% YoY



Xuất khẩu phân bón Trung Quốc cuối năm tăng mạnh



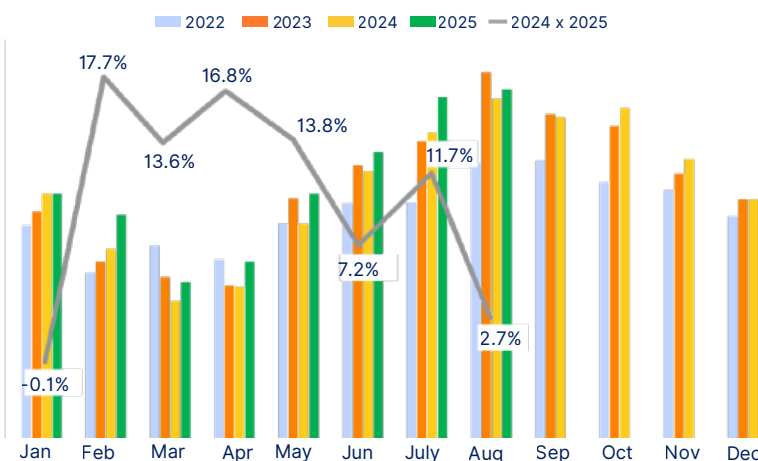
Nguồn: Bloomberg

Nhu cầu phân bón thế giới tăng cao trong năm 2025, nhờ sự phục hồi và mở rộng sản xuất nông nghiệp ở các thị trường lớn như Brazil, Ấn Độ và các quốc gia châu Phi.

(i) Sản lượng tiêu thụ phân bón của Brazil trong 08 tháng đầu năm 2025 đạt 30,55 triệu tấn, +7,7% YoY; và tiếp tục tăng mạnh trong nửa cuối năm do nhu cầu gia tăng từ các cây trồng chủ lực như đậu nành, ngô, cà phê và mía đường.

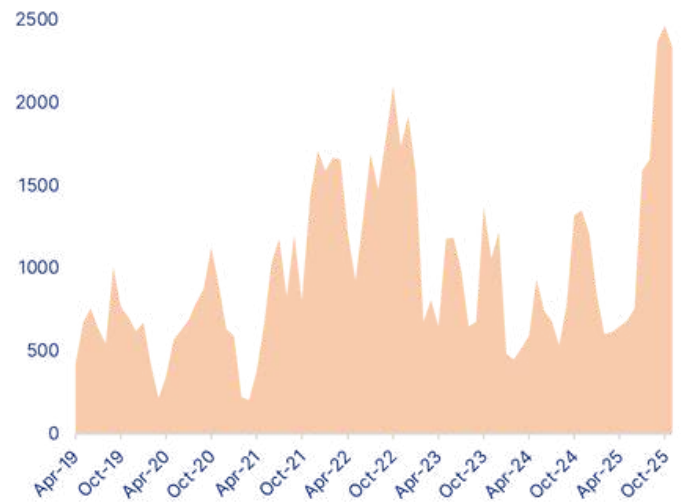
(ii) Ấn Độ - một trong những nước tiêu thụ phân bón lớn nhất thế giới, đã tổ chức 3 phiên đấu thầu ure lớn, tuy nhiên có sự chậm trễ trong việc giao hàng khiến chỉ có khoảng 300.000 tấn được giao ở phiên đấu thầu tháng 10. Do đó, Ấn Độ sẽ cần ít nhất thêm một phiên đấu thầu nữa vào tháng 12 để **đảm bảo tối thiểu 1 triệu tấn** nhằm đáp ứng nhu cầu nội địa và yêu cầu dự trữ. Dự báo, nhu cầu phân bón của Ấn Độ sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao với CAGR khoảng 6,5% đến năm 2033.

Tiêu thụ phân bón tại Brazil tăng mạnh so với cùng kỳ



Nguồn: ANDA (National Association for Fertilizer Diffusion)

Lượng nhập khẩu phân bón Ấn Độ



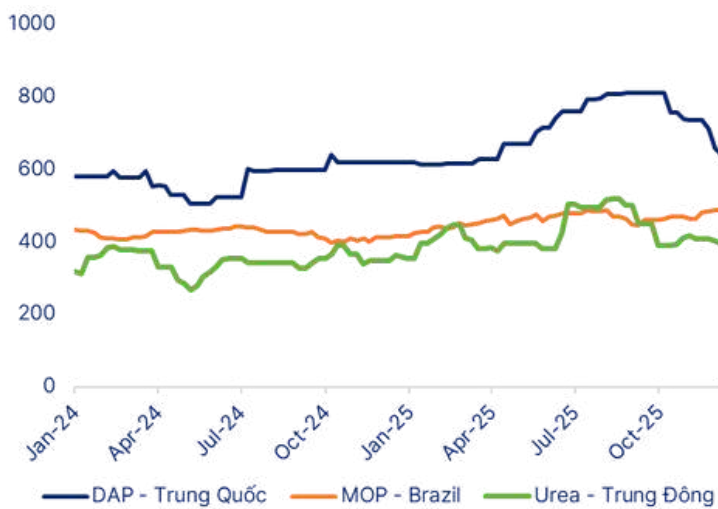


Giá phân bón thế giới 2025 tăng mạnh: Giá Kali (MOP) và DAP thế giới tiếp tục **duy trì đà tăng trưởng mạnh trong 9 tháng đầu năm** khi căng thẳng thương mại Mỹ – Canada, và Mỹ - Trung leo thang. Sau đó, khi tình hình địa chính trị dần ổn định, giá Kali có phần chững lại và giao dịch quanh mốc 465 - 475 USD/tấn; Giá DAP quý IV giảm mạnh khi Trung Quốc bắt đầu mở cửa xuất khẩu trở lại, đạt trung bình 400 USD/tấn, -18% QoQ, +11% YoY. **Trung bình năm 2025, giá DAP và MOP tăng lần lượt 22,8% YoY và 9,5% YoY.**

Giá Urea thế giới có **diễn biến trái chiều giữa các tháng**, tuy nhiên, giá giao dịch trung bình cao hơn hẳn 2024 (424 USD/tấn, +22,8% YoY). Đặc biệt, tăng mạnh trong quý III, khi hàng tồn kho suy giảm, thế giới bước vào giai đoạn cao điểm của vụ mùa phân bón.

Với nhu cầu phân bón vẫn khá cao ở các thị trường trọng điểm (Ấn Độ, Brazil...) cùng xu hướng tiếp tục hạn chế xuất khẩu phân bón ở Trung Quốc (**xuất khẩu với hạn ngạch phân kỳ**) và các lệnh trừng phạt từ EU, **SHS Research kỳ vọng giá phân bón thế giới tiếp tục giao dịch ở mức nền cao trong nửa đầu năm 2026** và sẽ dần hạ nhiệt vào nửa cuối năm khi nguồn cung dần được mở rộng.

Giá DAP và Urea 2025 tăng mạnh, +23% YoY



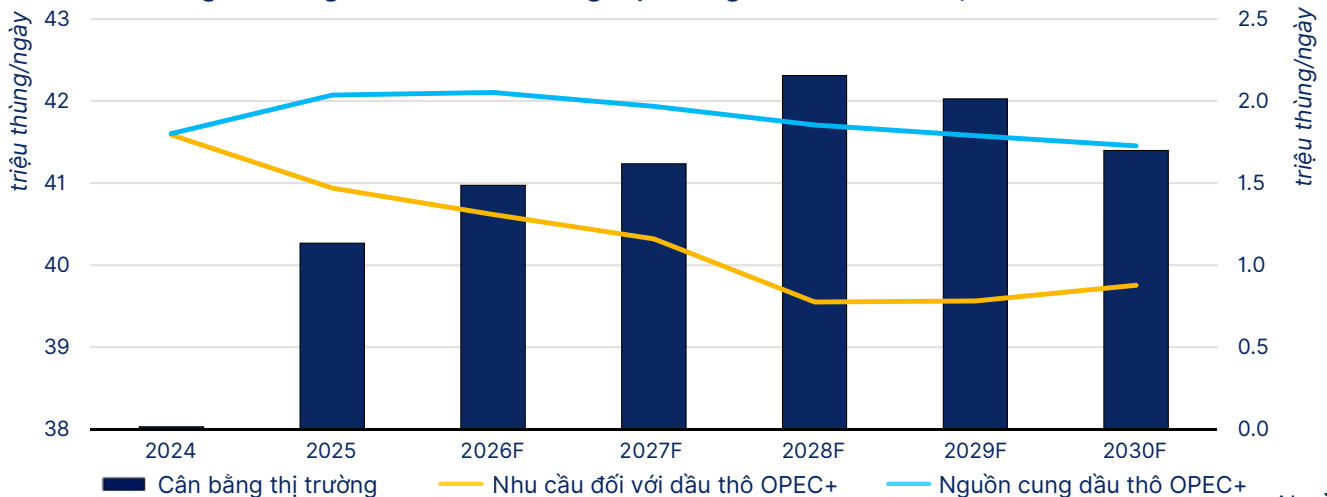
Giá dầu giảm mạnh trong năm 2025



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

Giá dầu thô - nguyên liệu đầu vào quan trọng của phân bón đang trong xu hướng giảm: Sau khi tăng mạnh do xung đột địa chính trị năm 2022, giá dầu Brent thế giới bắt đầu xu hướng giảm và giảm xuống 60 USD/thùng vào cuối tháng 12/2025 (-19% YoY) do đối mặt với áp lực dư cung toàn cầu khi OPEC+ tiếp tục gia tăng sản lượng để tăng thị phần và gây áp lực lên các nhà sản xuất dầu đá phiến Mỹ. Ngoài ra, nhu cầu tiêu thụ dầu tại Trung Quốc - một trong những động lực chính của tăng trưởng nhu cầu dầu mỏ toàn cầu - vẫn trì trệ do sự chững lại trong tăng trưởng kinh tế tạo thêm sức ép giảm giá dầu trong giai đoạn tới. Do đó, **SHS dự báo giá dầu sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong giai đoạn tới** (do cung vượt quá cầu) và **có thể chịu áp lực tăng giá trong ngắn hạn** khi (i) Căng thẳng địa chính trị leo thang hoặc (ii) Trung Quốc tăng nhập khẩu dầu thô trở lại.

Nguồn cung OPEC+ và cân bằng thị trường dầu mỏ ước tính, 2024-2030

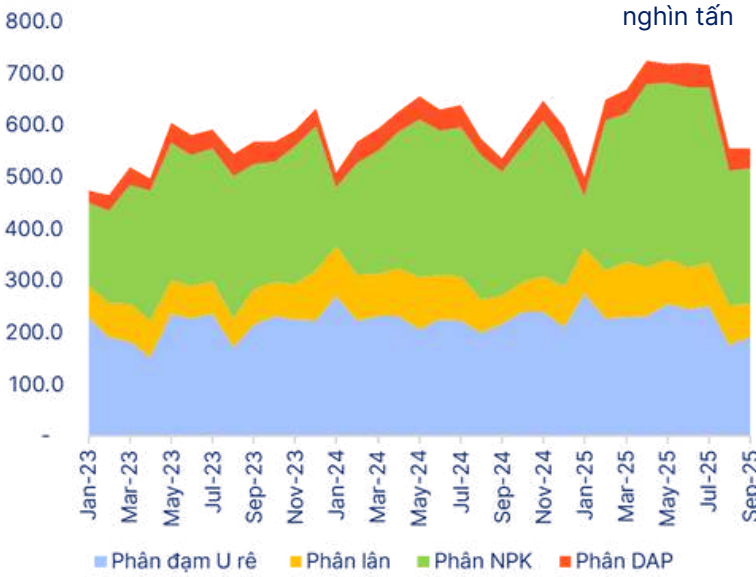


Nguồn: IEA



Sản lượng sản xuất phân bón năm 2025 tăng 9% so với cùng kỳ.

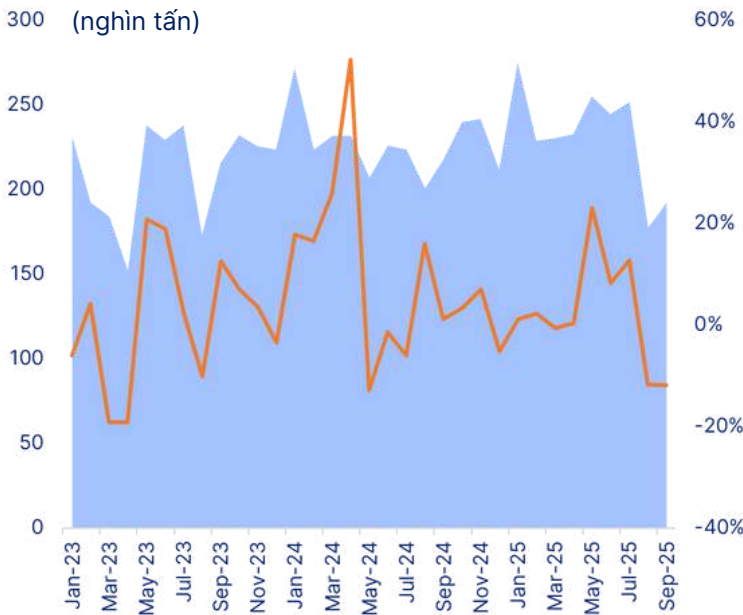
Tổng sản lượng sản xuất phân bón Việt Nam theo tháng



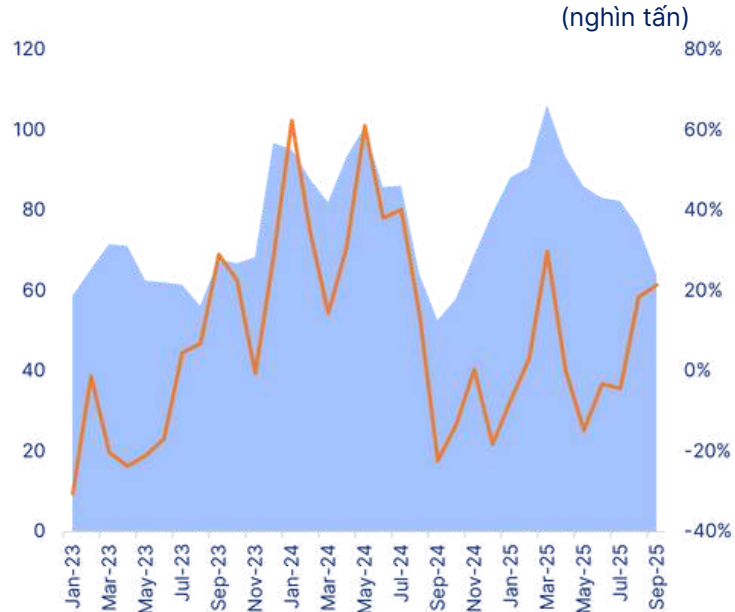
Tình hình sản xuất và tiêu thụ toàn ngành vẫn duy trì xu hướng tích cực. Tuy nhiên, áp lực cạnh tranh tại thị trường nội địa ngày càng lớn, đặc biệt đối với sản phẩm NPK.

Tổng sản lượng sản xuất phân bón Việt Nam 9 tháng đầu năm 2025 đạt hơn 6 triệu tấn; +9% YoY. Trong đó tăng mạnh ở NPK và DAP với tổng sản lượng đạt lần lượt hơn 2,7 triệu tấn (+16% YoY) và gần 0,4 triệu tấn (+13% YoY). Sản lượng Urea và DAP tăng nhẹ, đạt lần lượt 2,1 triệu tấn (+2% YoY) và 0,8 triệu tấn (+7% YoY). Kỳ vọng sản lượng phân bón tiếp tục duy trì ở mức cao trong quý cuối năm để đáp ứng nhu cầu tái gieo trồng sau tác động dư âm từ chuỗi bão vừa qua và nhu cầu bắt đầu hồi phục cho vụ Đông - Xuân.

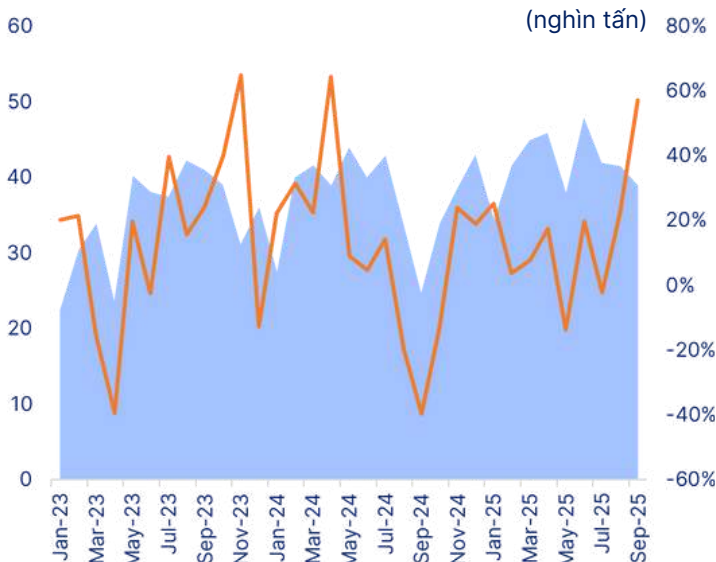
Sản lượng sản xuất Ure 9T/2025 tăng nhẹ, +2% YoY



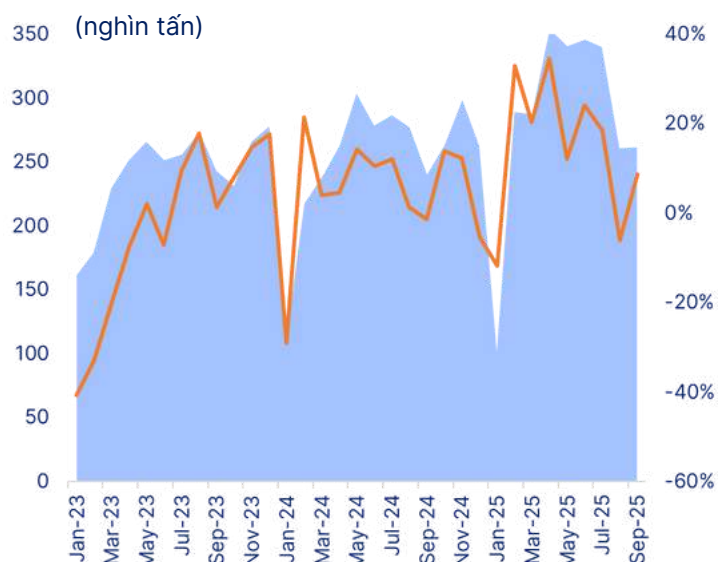
Sản xuất phân lân 9T/2025 +7% YoY



Sản lượng sản xuất phân DAP



Sản lượng sản xuất phân NPK 2025 tăng mạnh, +16% YoY





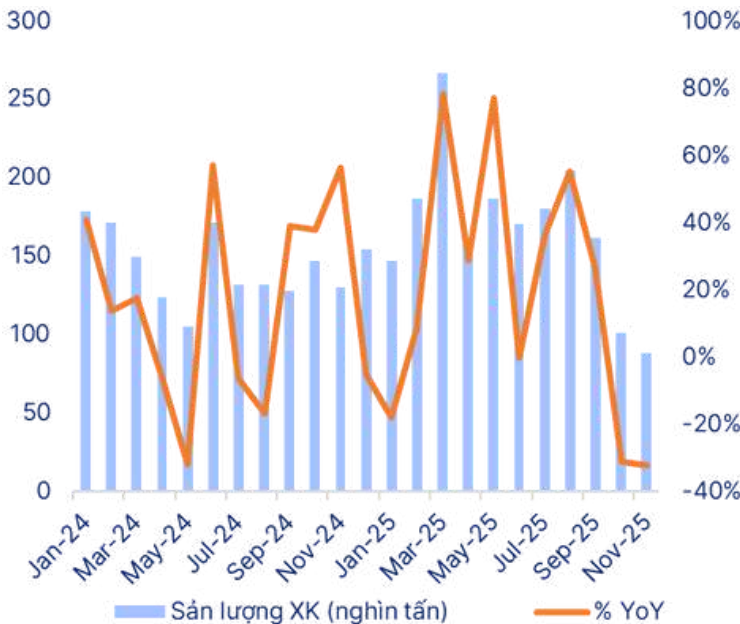
Giá trị xuất khẩu phân bón 11 tháng đầu năm đạt gần 800 triệu USD, tăng 23% so với cùng kỳ

Doanh nghiệp sản xuất phân bón đẩy mạnh mở rộng tiêu thụ qua thị trường xuất khẩu. Theo thống kê của Tổng cục Hải quan, **11 tháng đầu năm 2025, sản lượng xuất khẩu phân bón đạt hơn 1,8 triệu tấn; tương đương với trị giá 792 triệu USD;** tăng lần lượt 18% và 23% so với cùng kỳ năm ngoái. Xuất khẩu tăng mạnh trong Quý II và Quý III, khi hàng tồn kho các nước trong khu vực dần cạn kiệt sau đó giảm mạnh vào Quý IV (kim ngạch xuất khẩu tháng 10 và tháng 11 giảm mạnh, lần lượt -26% YoY và -44% MoM và -18% YoY) do sản lượng và giá xuất khẩu bình quân đồng loạt suy yếu. Giá xuất khẩu bình quân tháng 10 cũng giảm gần 11% so với tháng trước, theo xu hướng của giá thế giới sau đó phục hồi lại khá tốt vào tháng 11 (450 USD/tấn, +15% MoM; +21% YoY). **Trung bình năm 2025, giá xuất khẩu tăng nhẹ, đạt 434,5 USD/tấn, +5,7% YoY.**

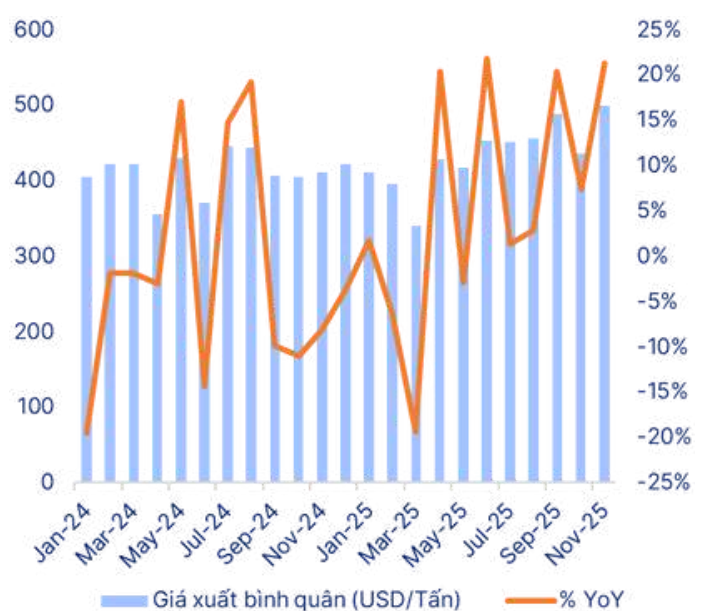
Kể từ ngày 01/07/2025, luật thuế VAT 5% cho phân bón chính thức có hiệu lực thi hành giúp các doanh nghiệp trong nước được hoàn lại thuế VAT đầu vào, gia tăng khả năng cạnh tranh với lượng phân bón nhập khẩu từ nước ngoài.

Nhập khẩu phân bón cũng chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ; đạt 5,7 triệu tấn, tương đương với hơn 2 tỷ USD, tăng lần lượt 19%YoY và 28% YoY. Lượng nhập khẩu tăng mạnh trong tháng 06, đạt 802,7 nghìn tấn; +46%MoM do Việt Nam bước vào mùa vụ bón phân cao điểm; đồng thời Trung Quốc - nước xuất khẩu phân bón vào Việt Nam lớn nhất mở cửa xuất khẩu khi bước vào giai đoạn thấp điểm mùa vụ (thường cuối Quý II và Quý IV).

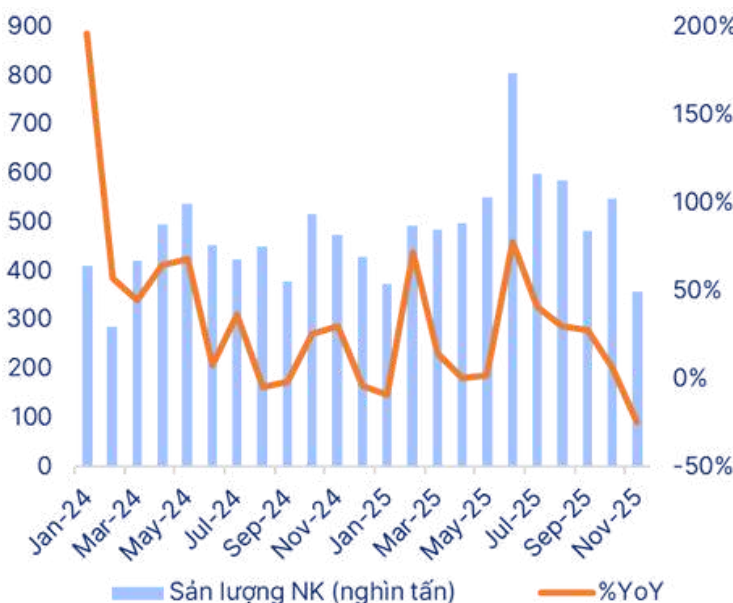
Xuất khẩu 11T/2025 đạt 1,8 triệu tấn, +18% YoY



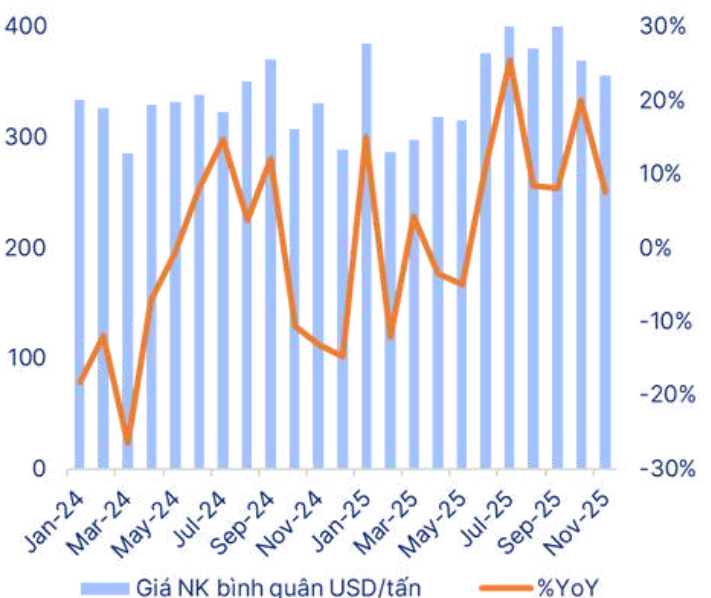
Giá xuất khẩu bình quân +6% YoY



Sản lượng nhập khẩu 2025 đạt 5,7 triệu tấn, +19% YoY



Giá nhập khẩu bình quân +7% YoY



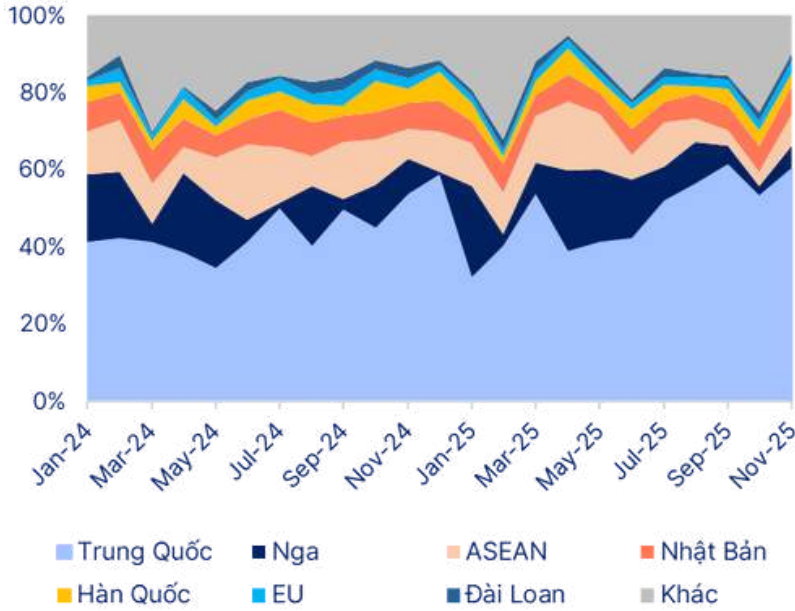
Nguồn: Tổng cục Hải Quan, SHS Research



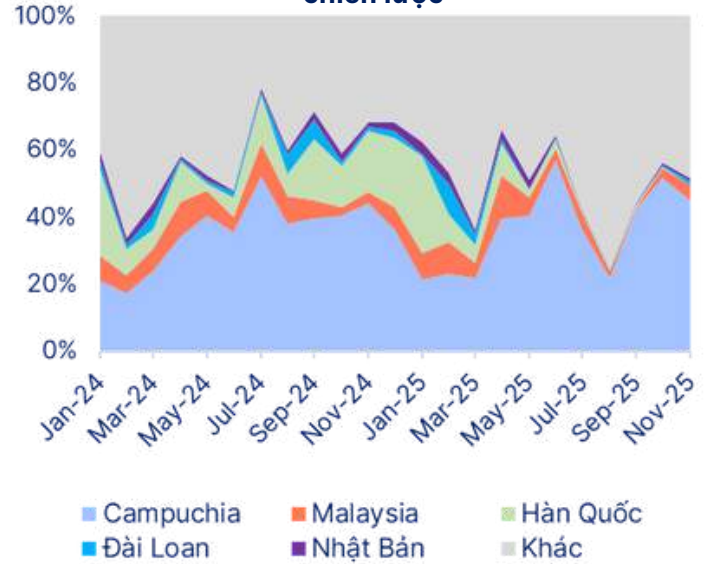
Campuchia vẫn giữ vai trò là thị trường xuất khẩu chiến lược, chiếm 35% tổng khối lượng và 34% tổng kim ngạch xuất khẩu phân bón cả nước trong 11 tháng đầu năm, đạt 650 nghìn tấn và 265,7 triệu USD. Theo sau đó là thị trường Hàn Quốc và Malaysia, đạt lần lượt 45,84 triệu USD và 43,92 triệu USD chiếm 6% tổng kim ngạch.

Ở chiều ngược lại, Trung Quốc là nguồn nhập khẩu phân bón lớn nhất, với hơn 49% tổng khối lượng và kim ngạch nhập khẩu.

Trung Quốc là nguồn nhập khẩu phân bón lớn nhất (49%)



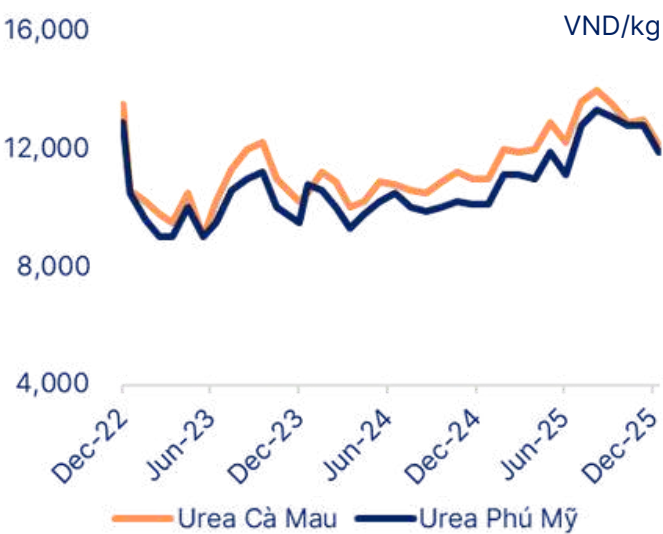
Campuchia là thị trường xuất khẩu phân bón chiến lược



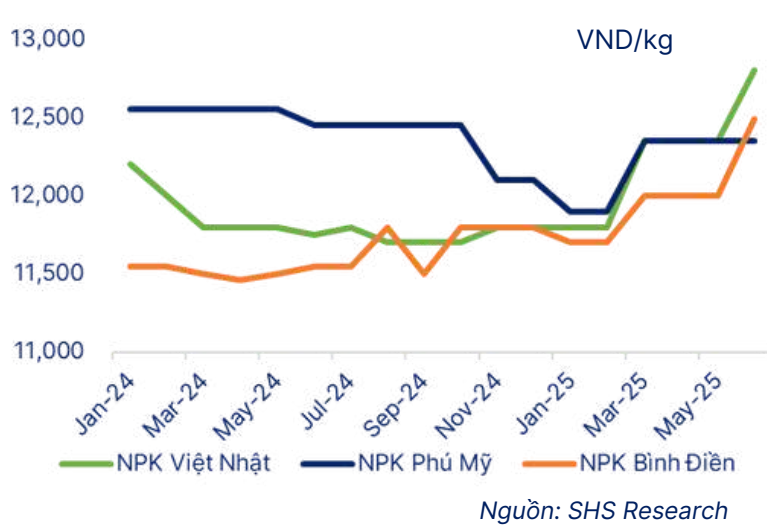
Nguồn: Tổng cục Hải quan, SHS Research

Giá phân bón trong nước đang biến động cùng pha theo giá thế giới: **Tăng mạnh trong 9 tháng đầu năm 2025 ở tất cả mặt hàng sau đó có xu hướng chứng lại và đi ngang** do (i) Trung Quốc mở cửa xuất khẩu phân bón trở lại vào cuối năm và (ii) Hàng tồn kho của các đại lý cấp 1 đang duy trì ở mức cao. Giá Urea +17% YoY, trung bình đạt 12.600 VND/kg; giá Kali tăng mạnh, từ 8.000 VND/kg vào cuối năm 2024 lên 10.000 VND/kg, +30%YoY, trung bình 2025, giá Kali giao dịch ở mức 9.500 VND/kg; giá DAP hiện nay đạt 20.000 VND/kg, +25%YoY.

Giá Urea trong nước 2025 tăng 17% YoY



Giá NPK trong nước 2025 tăng nhẹ 1,3% YoY



Nguồn: SHS Research

Kỳ vọng giá phân bón tiếp tục neo ở mức nền cao trong nửa đầu năm 2026 trước khi bước vào xu hướng điều chỉnh vào cuối năm, do:

- (i) Ấn Độ mở thầu mua 1,5 triệu tấn Ure trước 03/2026;
- (ii) Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu trong nửa đầu năm 2026;
- (ii) Kỳ vọng giá gạo vẫn duy trì ở mức hợp lý giúp cải thiện khả năng chi trả của người nông dân.



Nhu cầu phân bón vẫn duy trì ở mức cao trong năm 2026:

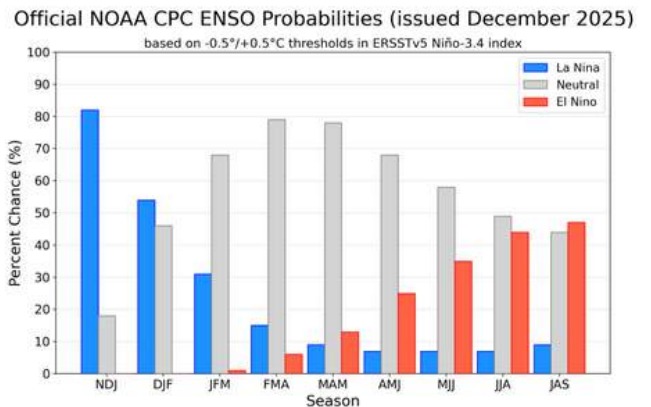
- Ấn Độ tiếp tục mở thầu mua 1,5 triệu tấn Ure trước 03/2026.
- Sản lượng tiêu thụ phân bón ở Brazil vẫn duy trì ở mức cao.
- **Mức thuế nhập khẩu mới** của EU với phân bón từ Nga và Belarus gây siết chặt nguồn cung: thuế nhập khẩu phân bón dự kiến tăng dần trong ba năm: **từ 6,5% lên khoảng 100% vào năm 2028.**
- Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu trong nửa đầu năm.
- Nhu cầu phân bón lớn cho **(i) vụ mùa Đông - Xuân** trong khu vực và (ii) Đẩy nhanh việc cải tạo đất, tái gieo trồng sau bão.
- Lo ngại căng thẳng địa chính trị gây ra gián đoạn nguồn cung phân bón toàn cầu.

Luật thuế VAT 5% cho phân bón chính thức có hiệu lực từ ngày 01/07/2025 giúp tăng năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp phân bón trong nước.

- Việc áp thuế 5% với mặt hàng phân bón giúp doanh nghiệp được khấu trừ thuế đầu vào, đồng thời tăng thêm tính cạnh tranh với mặt hàng phân bón nhập khẩu.

Thời tiết thuận lợi hỗ trợ doanh nghiệp phân bón

- Dự báo hiện tượng La Nina duy trì hết quý I/2026 sau đây duy trì pha trung tính kéo dài đến hết năm giúp lượng mưa lớn và đều hơn, tạo điều kiện thuận lợi cho người nông dân chăm sóc, bón phân cho cây trồng.
- Lượng mưa lớn giúp thủy điện có đủ nước, làm giảm cạnh tranh nguồn cung khí, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp sản xuất phân đạm.



Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu DCM; DPM và DDV là doanh nghiệp tiêu biểu của ngành.

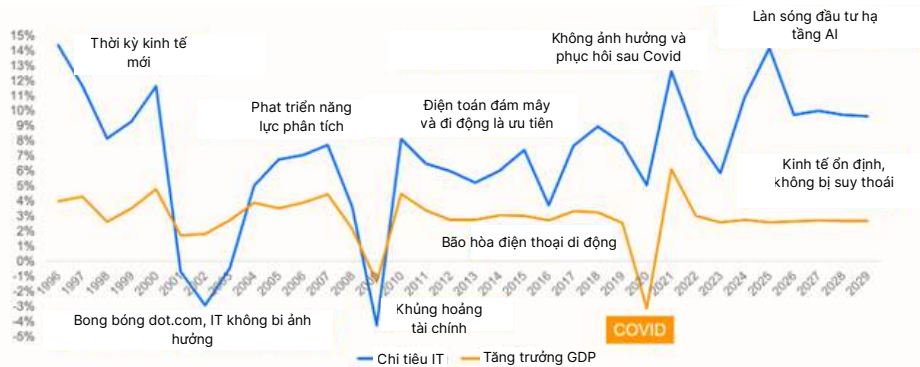
(Tỷ VND)	Doanh thu	Lợi nhuận thuần	EPS (TTM)	P/E	P/B	ROE (TTM)	ROA (TTM)	Tỷ suất LN thuần	Tăng trưởng LN
DCM	12,432	1,528	3,279	8.9	1.6	18%	11%	11%	45%
DPM	13,150	863	1,610	18.2	1.4	7%	5%	5%	51%
DGC	8,521	2,532	7,797	7.3	1.5	22%	18%	30%	9%
BFC	8,148	332	5,374	7.1	1.8	26%	9%	4%	1%
DDV	4,154	496	3,787	6.6	1.7	29%	22%	11%	348%
LAS	3,376	143	1,270	11.1	1.2	11%	6%	4%	-6%

CNTT - VIỄN THÔNG

(Trở về trang ngành)

Chi tiêu CNTT toàn cầu năm 2025 dự báo đạt 4,25 nghìn tỷ USD.

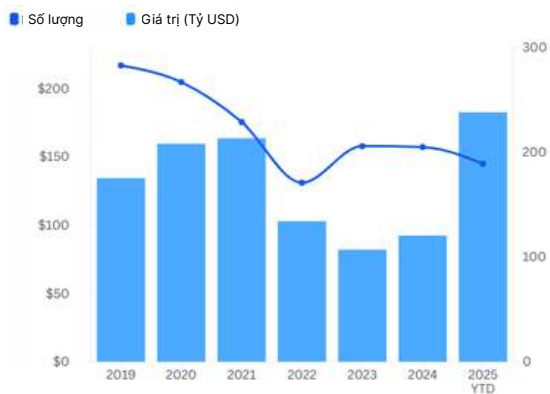
Chi tiêu cho lĩnh vực CNTT năm 2025 dự báo sẽ đạt mức tăng trưởng 14% theo IDC, cao nhất kể từ năm 1996 khi Windows 95 ra đời mở ra giai đoạn phát triển mạnh của Internet. Sự tăng trưởng này đến từ việc tăng chi tiêu cho hạ tầng phục vụ nhu cầu phát triển AI (Data center, phần mềm), tăng mua phần cứng và thiết bị để tránh rủi ro về thuế.



Nguồn: IDC, tăng trưởng tính theo giá trị cố định, ngoại trừ chi tiêu liên quan tới viễn thông

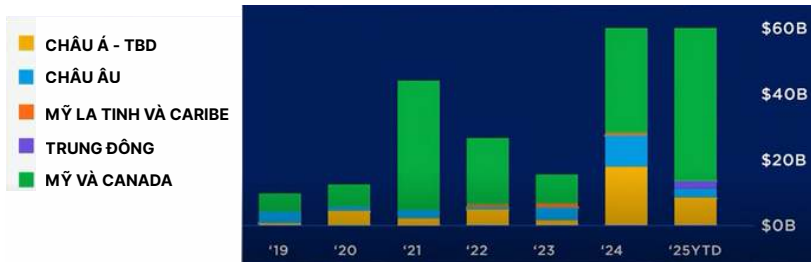
Tuy nhiên làn sóng này cũng làm gia tăng những lo ngại khi mức độ đầu tư là quá lớn trong thời gian ngắn và nhiều thương vụ được tài trợ bằng nợ. Theo S&P Global Market Intelligence, giá trị các thương vụ M&A trong lĩnh vực trung tâm dữ liệu trên toàn cầu đạt hơn 61 tỷ USD, tăng nhẹ so với 2024 và là mức cao nhất trong nhiều năm trở lại đây trong đó chủ yếu tập trung tại Mỹ và Canada (41%). Tổng lượng trái phiếu do các công ty này phát hành trong năm 2025 ghi nhận 182,7 tỷ USD, gần gấp 2 lần so với 2024 trong đó một lượng lớn từ các công ty công nghệ như Amazon, Google, Meta.

Phát hành trái phiếu của các công ty trong lĩnh vực Trung tâm dữ liệu



Nguồn: S&P Global

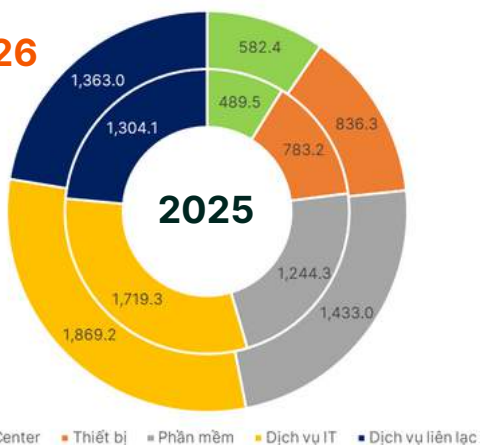
Giá trị các giao dịch M&A trung tâm dữ liệu theo khu vực



Nguồn: S&P Global

Chi tiêu cho CNTT (tỷ USD)

2026



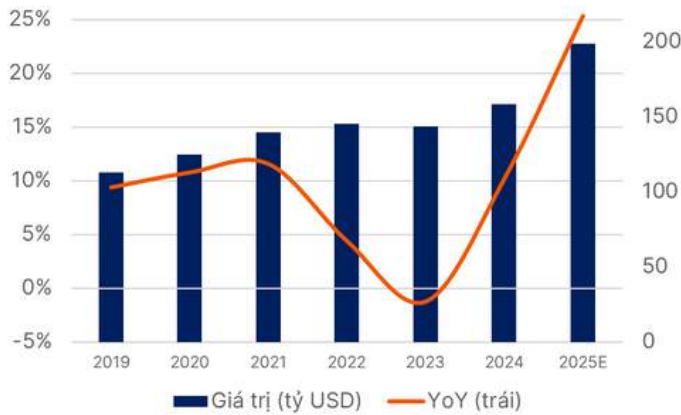
Nguồn: Gartners

Theo Gartners và IDC, dự báo chi tiêu cho CNTT toàn cầu sẽ chậm lại vào năm 2026, tuy nhiên 2 mảng chiếm tỷ trọng lớn là phần mềm và dịch vụ IT vẫn duy trì đà tăng trưởng ổn định lần lượt 15,2% và 8,7% khi các doanh nghiệp chuyển trọng tâm sang khai thác các hạ tầng đã đầu tư trong năm 2025.

Doanh thu ngành ICT Việt Nam đạt 198 tỷ USD năm 2025

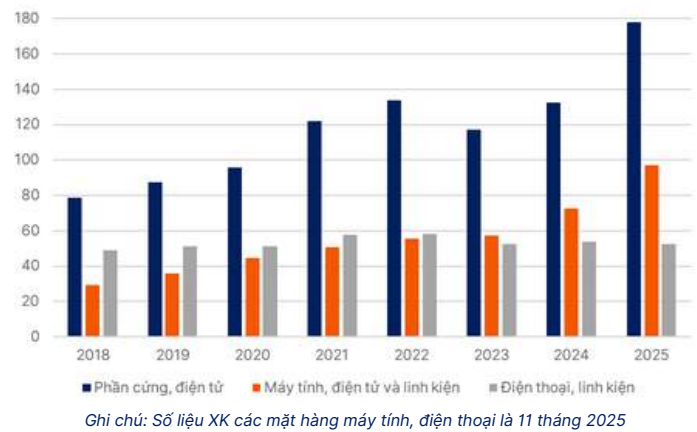
Theo Bộ KH-CN, doanh thu toàn ngành công nghiệp công nghệ số ước đạt 198 tỷ USD năm 2025, tăng 26% so với năm 2024 và vượt 16% so với kế hoạch năm, lợi nhuận ước đạt hơn 371.000 tỷ đồng (+33,4% YoY). Kết quả này có được một phần nhờ vào giá trị xuất khẩu phần cứng, điện tử tăng mạnh tới 35% so với 2024, ước đạt 178 tỷ USD (máy vi tính & linh kiện tăng 48,5% YoY, điện thoại & linh kiện tăng 4,8% YoY).

Doanh thu ngành ICT



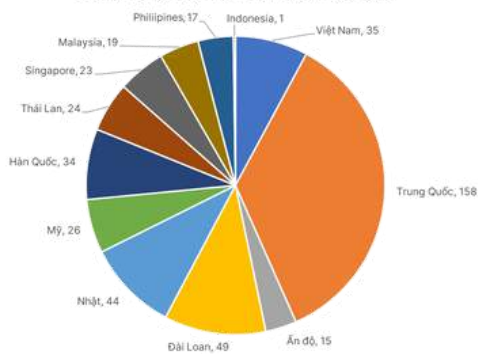
Nguồn: Bộ KH-CN, Fiingroup

Giá trị Xuất khẩu (tỷ USD)

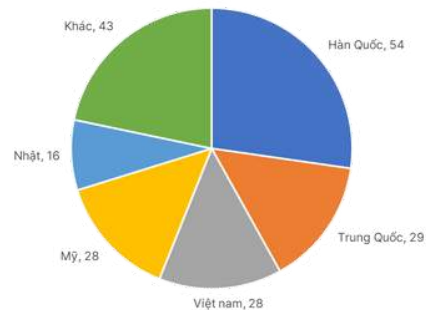


Ghi chú: Số liệu XK các mặt hàng máy tính, điện thoại là 11 tháng 2025

Số nhà cung cấp của Apple theo quốc gia



Số lượng cơ sở sản xuất của Samsung theo quốc gia

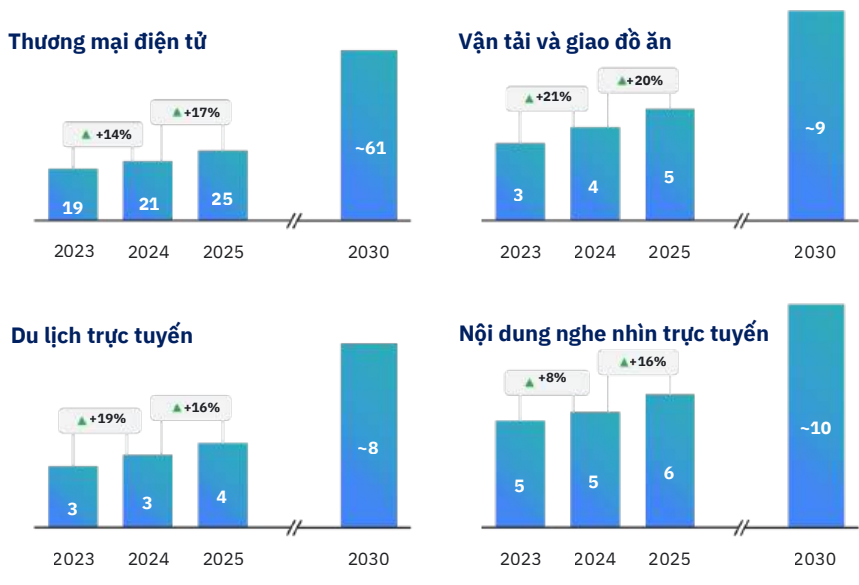
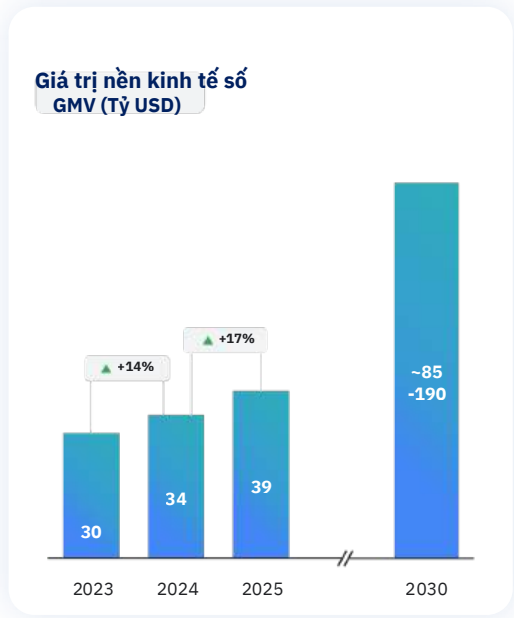


Hành lang pháp lý về khoa học công nghệ được hoàn thiện

Trong năm 2025, nhiều Luật và các văn bản dưới luật đã được ban hành cụ thể như Luật Khoa học, công nghệ và Đổi mới sáng tạo; Luật Công nghiệp công nghệ số, Luật chuyển đổi số, Luật sở hữu trí tuệ (sửa đổi), Luật chuyển giao công nghệ (sửa đổi), Luật công nghệ cao (sửa đổi) và đặc biệt là Việt Nam đã trở thành một trong số ít quốc gia có khung pháp lý toàn diện về AI với việc thông qua Luật trí tuệ nhân tạo ngày 10/12/2025. Những chính sách này kết hợp với nhiều thay đổi trong các Luật khác khi có hiệu lực sẽ tạo hành lang pháp lý cho việc đưa các nội dung NQ 57-NQ/TW năm 2024 đi vào thực tiễn, tạo đột phá cho việc đầu tư, nghiên cứu, áp dụng các thành tựu KH-CN trong nhiều mặt của nền kinh tế.

Giá trị kinh tế số Việt Nam ước tăng 2 - 5 lần vào năm 2030

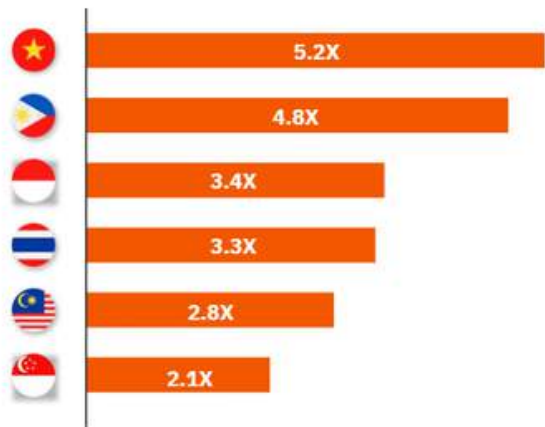
Theo Google, Bain & Company, giá trị kinh tế số Việt Nam ước tính sẽ đạt 85 tỷ USD - 190 tỷ USD vào năm 2030 so với 39 tỷ USD năm 2025. Cũng theo báo cáo này, Việt Nam đang dẫn đầu Đông Nam Á về tần suất tương tác và mức độ sẵn sàng chia sẻ dữ liệu với AI để có trải nghiệm phù hợp.



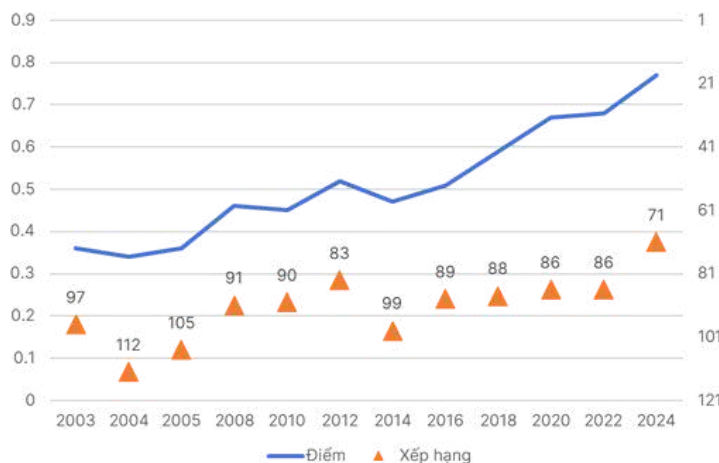
Lưu ý: GMV của ngành du lịch trực tuyến năm 2023 đã được sửa đổi so với giá trị báo cáo lúc trước. Nguồn: Bài phân tích của Bain

Google TEMASEK BAIN & COMPANY

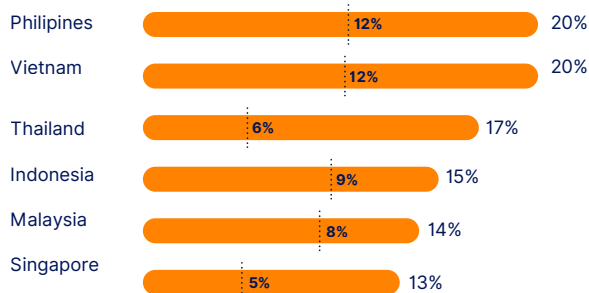
Việt Nam đang dẫn đầu khu vực về mức độ tăng trưởng đăng ký tham gia các khóa đào tạo về Agent AI



Chỉ số phát triển Chính phủ điện tử

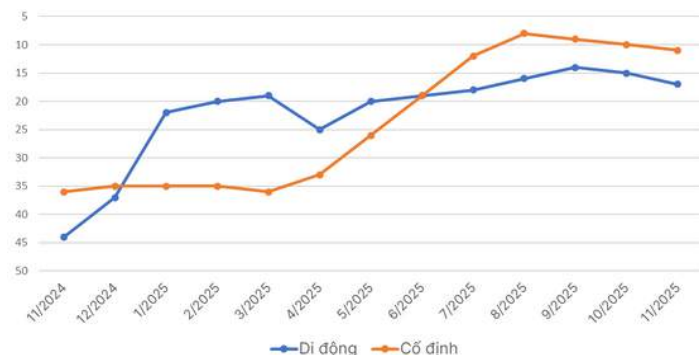


Tăng trưởng kinh tế số (GMV) so với tăng trưởng GDP (2023-2025)



Nguồn: Bain & Company

Xếp hạng tốc độ mạng băng thông rộng của Việt Nam nằm trong Top thế giới



Nguồn: Ookla

Tăng Tốc Hạ Tầng 5G Việt Nam: Mục Tiêu & Thành Tựu

Việt Nam đang đẩy mạnh phát triển hạ tầng 5G với các lộ trình cụ thể cho những thành phố lớn như Hà Nội và TP.HCM. Cùng lúc đó, các nhà mạng lớn đang triển khai mạnh mẽ trên toàn quốc nhằm xây dựng nền tảng cho kinh tế số và đô thị thông minh.

Hướng tới hạ tầng cáp quang 10 Gbps vào năm 2030
Hoàn thiện mạng cáp quang thế hệ mới XGS-PON để truyền dữ liệu tốc độ cao.

Hà Nội: Trọng tâm Khu Công nghiệp

100% khu công nghiệp có trạm 5G vào năm 2026
Mỗi khu công nghệ cao và khu công nghiệp sẽ có tối thiểu một trạm phát sóng.

Thí điểm nhà máy thông minh
Tối thiểu 2 dự án ứng dụng 5G và IoT trong quản lý sản xuất sẽ được triển khai.

TP. Hồ Chí Minh: Mở rộng Phủ sóng Dân cư

>90% người dân được phủ sóng 5G vào năm 2027
Ưu tiên phủ sóng tại khu trung tâm, khu công nghệ cao và khu dân cư đông đúc.

Toàn quốc: Thành tựu Triển khai

Vượt kế hoạch 2025: Lắp đặt 23.500 trạm 5G mới
Nhà mạng Viettel hoàn thành vượt mục tiêu tối thiểu 20.000 trạm của nhà nước.

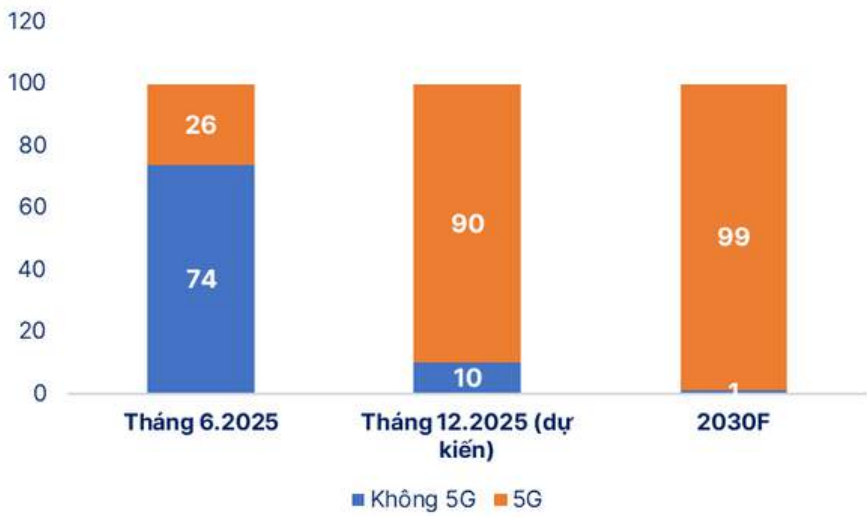
Sở hữu mạng 5G lớn nhất Việt Nam
Viettel vận hành khoảng 30.000 trạm 5G trên cả nước.

>90% người dân được phủ sóng 5G vào năm 2027
Ưu tiên phủ sóng tại khu trung tâm, khu công nghệ cao và khu dân cư đông đúc.

Tốc độ 5G mục tiêu: 100-500 Mbit/s
Đồng thời nâng cấp mạng 4G hiện hữu để đảm bảo tốc độ 40-100 Mbit/s.

Độ phủ sóng 5G toàn quốc đạt 90%
Cụ thể là 90% khu vực ngoài trời và 70% khu vực trong nhà.

Tỷ lệ dân số có thể tiếp cận với mạng 5G



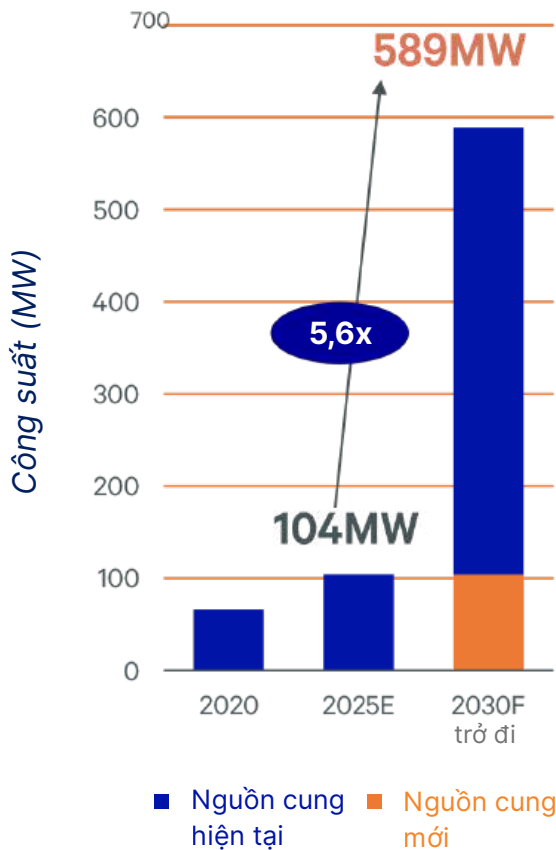
Nguồn: SHS tổng hợp

- **Khung chính sách và định hướng triển khai 5G được đẩy mạnh đồng bộ từ Trung ương đến địa phương.** Thực hiện Nghị quyết 57 và các cơ chế đặc thù năm 2025, Nhà nước hỗ trợ doanh nghiệp triển khai 5G quy mô toàn quốc, đặt mục tiêu đến cuối năm 2025 phủ sóng 5G tới khoảng 90% dân số, với số trạm dự kiến vượt 68.000, tương đương gần 60% số trạm 4G. Trên cơ sở đó, các địa phương lớn chủ động cụ thể hóa: Hà Nội đặt mục tiêu đến cuối 2026, 100% khu công nghệ cao, khu và cụm công nghiệp có tối thiểu một trạm 5G, từng bước hình thành hệ sinh thái IoT công nghiệp; TP.HCM hướng tới phủ sóng 5G trên 90% dân cư vào năm 2027, ưu tiên khu trung tâm, khu công nghiệp, khu công nghệ cao và khuyến khích chia sẻ hạ tầng để tối ưu đầu tư.

- **Triển khai thực tế được đẩy nhanh với quy mô lớn và tiến độ vượt kế hoạch.** Nhờ cơ chế hỗ trợ quốc gia, các nhà mạng tăng tốc đầu tư, trong đó Viettel đi đầu khi đã triển khai khoảng 30.000 trạm 5G, phủ sóng rộng khắp cả ngoài trời và trong nhà, tạo nền tảng hạ tầng số cho chuyển đổi số và phát triển đô thị thông minh. Các nhà mạng khác cũng tập trung mở rộng phủ sóng tại đô thị và khu công nghiệp, từng bước tiến tới triển khai 5G toàn quốc.
- **Chất lượng hạ tầng số và hiệu quả thương mại hóa 5G cải thiện rõ rệt.** Độ phủ 5G tăng nhanh giúp tốc độ Internet di động Việt Nam cải thiện mạnh và thăng hạng cao trên bảng xếp hạng toàn cầu; Internet cố định tiếp tục nằm trong nhóm dẫn đầu thế giới, hệ thống cáp quang quốc tế được mở rộng. Song song, các nền tảng dữ liệu quốc gia và dịch vụ công trực tuyến phát triển mạnh, qua đó hình thành nền tảng hạ tầng số vững chắc, hỗ trợ chuyển đổi số quốc gia và phát triển kinh tế số trong giai đoạn tới.

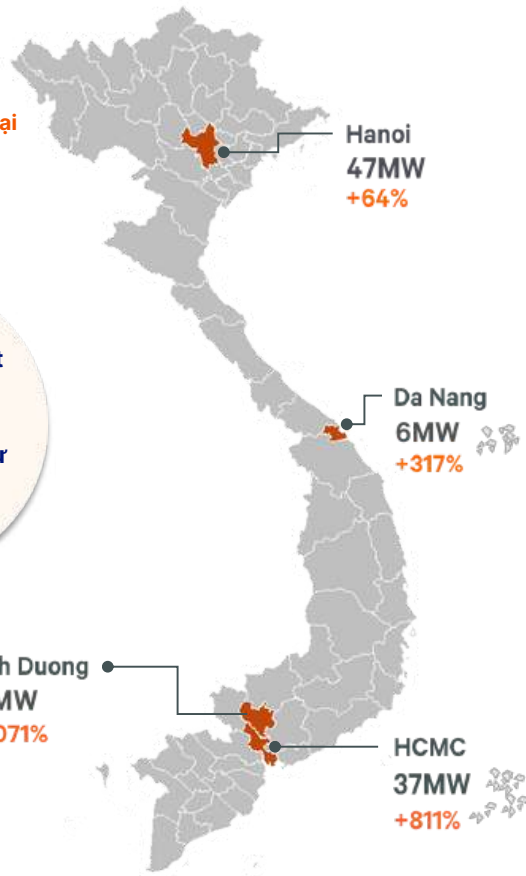
Trung tâm dữ liệu ở Việt Nam

Kho trung tâm dữ liệu Việt Nam (số liệu Tháng 10.2025, MW)



Công suất trung tâm dữ liệu hiện tại (MW)
Công suất bổ sung dự kiến từ thời điểm hiện tại

Dự kiến công suất trung tâm dữ liệu đang vận hành tăng gấp 5,6 lần từ năm 2030 trở đi

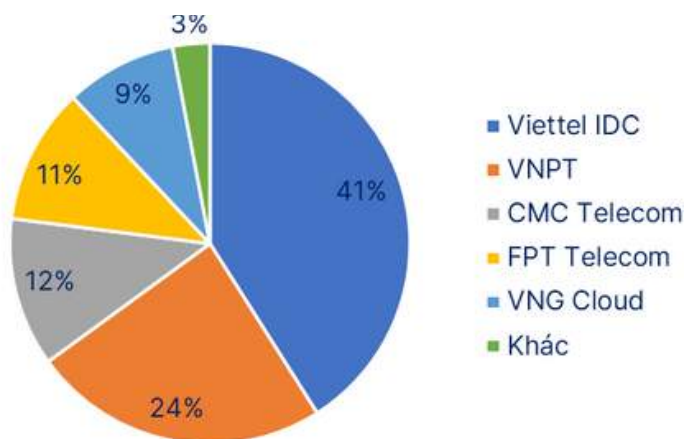


Nguồn: CBRE

Trung tâm dữ liệu ở Việt Nam

Doanh nghiệp	Cơ cấu sở hữu	Diện tích không gian tính toán (m ²)	Công suất (MW)	Số rack hiện tại	Thị phần công suất DC tại VN (%)
Viettel IDC	Doanh nghiệp nhà nước	47.5	42	6.408	41%
VNPT	Doanh nghiệp nhà nước	52.2	25	4.319	24%
CMC Telecom	Liên doanh giữa CMC Corporation và TIME dotCom	17.75	13	2.8	12%
FPT Telecom	Công ty đại chúng	8.837	12	1.74	11%
VNG Cloud	Tư nhân	7.8	10	410	9%

5 doanh nghiệp lớn nắm giữ 97% tổng công suất đang vận hành tại Việt Nam



Nguồn: CBRE

**BẢNG XẾP HẠNG CHI PHÍ XÂY DỰNG TRUNG TÂM DỮ LIỆU
KHU VỰC CHÂU Á – THÁI BÌNH DƯƠNG (2025)**
(Xếp hạng theo tiêu chuẩn xây dựng trung bình – USD/MW)

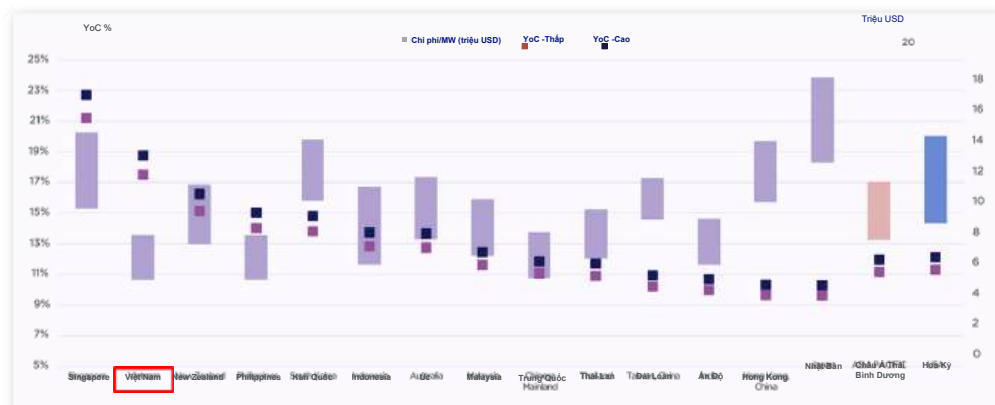
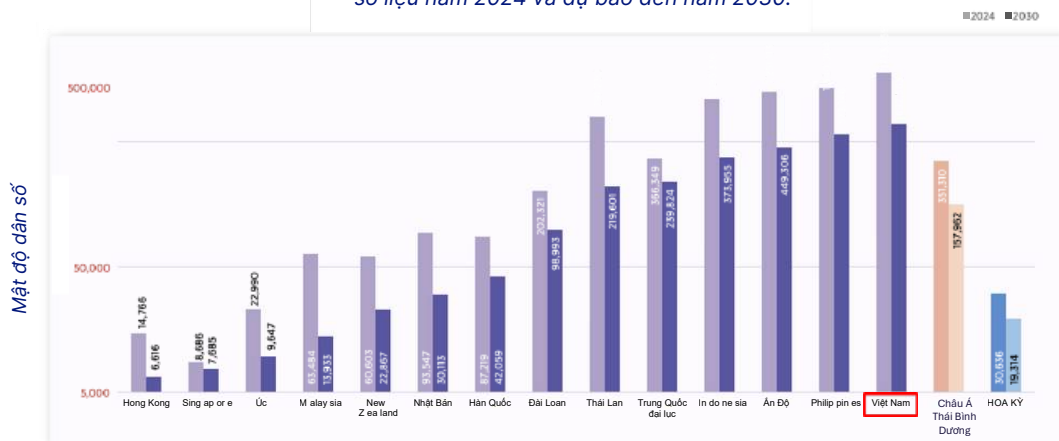
Thị trường	Tiêu chuẩn thấp (USD/MW)	Tiêu chuẩn trung bình (USD/MW)	Tiêu chuẩn cao (USD/MW)
Nhật Bản	10,449,000	13,235,400	16,021,800
Singapore	9,268,628	11,740,262	14,211,896
Úc	7,604,533	9,632,409	11,660,284
Hàn Quốc	7,503,756	9,504,758	11,505,759
Hong Kong, Trung Quốc	7,414,298	9,391,444	11,368,590
New Zealand	7,310,491	9,259,955	11,209,420
Malaysia	6,487,788	9,024,147	11,560,506
Indonesia	6,935,119	8,784,484	10,633,849
Thái Lan	6,054,469	7,668,994	9,283,519
Ấn Độ	5,626,530	7,126,938	8,627,346
Trung Quốc Đại Lục	5,613,504	7,110,438	8,607,373
Philippines	5,520,000	6,966,214	8,412,427
Việt Nam	5,475,473	6,935,600	8,395,726
Đài Loan, Trung Quốc	5,047,296	6,393,241	7,739,187

Nguồn: Cushman & Wakefield

- Chi phí xây dựng trung tâm dữ liệu tại Việt Nam hiện dao động 5,5–8,5 triệu USD/MW, trong đó chi phí tiêu chuẩn trung bình đạt khoảng 6,94 triệu USD/MW, tăng 3,5% so với cùng kỳ, theo Cushman & Wakefield. Về cơ cấu chi phí, hệ thống điện chiếm tỷ trọng lớn nhất (26%), tiếp theo là hệ thống cơ khí và chi phí xây dựng (mỗi hạng mục 13%), trong khi chi phí đất chỉ khoảng 5%, với giá đất ngoại ô tại TP.HCM và Hà Nội khoảng 209 USD/m².
- Việt Nam đang nổi lên như điểm đến hấp dẫn cho đầu tư và mở rộng hạ tầng trung tâm dữ liệu trong trung và dài hạn, nhờ lợi thế chi phí cùng với làn sóng hợp tác của các tập đoàn toàn cầu như Apple, Intel, Samsung, LG, LEGO, Airbus và Dự án Trung tâm Dữ liệu Quốc gia.

Mật độ dân số trên mỗi megawatt công suất trung tâm dữ liệu (Colocation)

– số liệu năm 2024 và dự báo đến năm 2030.



Nguồn: Cushman & Wakefield APAC DCG

Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

CTR

[<báo cáo lần đầu>](#)

- **Towerco là động cơ tăng trưởng lõi.** Mạng Towerco tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu tăng mật độ trạm và xu hướng dùng chung hạ tầng. Năm 2026, CTR dự kiến xây mới 3.000–3.500 trạm BTS, tỷ lệ dùng chung tăng lên khoảng 1,05, qua đó củng cố vị thế Towerco số 1 Việt Nam và cải thiện hiệu quả khai thác tài sản.
- **Xây lắp duy trì đà tăng nhờ backlog và mở rộng thị phần.** Mạng xây lắp được hỗ trợ bởi backlog dân dụng đã ký từ 2025, đồng thời hưởng lợi từ cơ hội gia tăng thị phần khi các đối thủ nhỏ gặp khó khăn. CTR cũng từng bước mở rộng sang các dự án hạ tầng và dự án ngân sách Nhà nước để đa dạng hóa nguồn việc.
- **Chính sách quốc gia tạo lực đẩy dài hạn cho hạ tầng số.** Quy hoạch Hạ tầng Thông tin và Truyền thông (01/2024) đặt mục tiêu phủ sóng 5G tới 99% dân số vào 2030, cùng Nghị quyết 57 về khoa học công nghệ và chuyển đổi số, tạo khung chính sách dài hạn, ổn định cho đầu tư hạ tầng số.
- **Viettel dẫn dắt – CTR hưởng lợi trực tiếp trong hệ sinh thái.** Với vai trò hạt nhân trong các chương trình chuyển đổi số, AI và Big Data quy mô quốc gia, Viettel tạo ra nhu cầu lớn về mở rộng và nâng cấp hạ tầng viễn thông. Là đơn vị hạ tầng nòng cốt thuộc Tập đoàn Viettel, CTR không chỉ hưởng lợi trực tiếp từ các dự án trong nước mà còn có lợi thế tiếp cận các dự án quy mô lớn tại những thị trường Viettel đang đầu tư như châu Phi và châu Á, qua đó mở rộng không gian tăng trưởng dài hạn.
- **Chuyển dịch 2G/3G sang 4G/5G và thương mại hóa 5G thúc đẩy nhu cầu hạ tầng.** Việc tắt 3G buộc nhà mạng tăng mạnh mật độ trạm 4G/5G, đặc biệt tại nông thôn, khu công nghiệp và đô thị vệ tinh. Giai đoạn 2025–2026, 5G triển khai quy mô lớn đòi hỏi nhiều tower, IBS/DAS, hạ tầng ngầm và trong nhà, là các mảng CTR có lợi thế triển khai đồng bộ.

FPT

[<báo cáo lần đầu>](#)

[<báo cáo cập nhật>](#)

- **Doanh thu CNTT từ các thị trường ngoài Nhật Bản kỳ vọng sẽ phục hồi sau khi chịu tác động bởi những bất định gây ra do chính sách thuế của Mỹ trong bối cảnh nhu cầu với dịch vụ CNTT vẫn duy trì ổn định (Giá trị hợp đồng ký mới trong 11 tháng năm 2025 tăng 17% YoY).** Hoạt động của FPT ít chịu tác động trực tiếp bởi chính sách thuế do một phần các dịch vụ cung ứng cho khách hàng được triển khai thông qua các công ty con bản địa.
- **Tận dụng lợi thế là công ty hàng đầu về Công nghệ** trong bối cảnh Việt Nam chủ trương lấy Công nghệ và đổi mới sáng tạo là đột phá của nền kinh tế trong giai đoạn tới. Việc gia tăng đầu tư cho công nghệ của các cơ quan Chính phủ, doanh nghiệp nhằm nắm bắt các xu hướng công nghệ mới và gia tăng năng suất hoạt động, năng lực cạnh tranh sẽ là yếu tố tác động tích cực tới hoạt động cung ứng phần cứng và dịch vụ CNTT của FPT. Việc đưa trung tâm dữ liệu tại HCM vào hoạt động đã nâng công suất Data Center của FPT lên 2 lần, qua đó tăng khả năng cung ứng các dịch vụ liên quan tới lưu trữ đám mây, chuyển đổi số của khách hàng.
- **Tình hình tài chính vững mạnh,** vay nợ thấp (26% vốn CSH), tiền & tương đương tiền trị giá 9.169 tỷ đồng (31,7% tài sản và 125% nợ phải trả).
- **Là công ty số 1 Việt Nam có sức cạnh tranh trên thị trường thế giới.** Duy trì vị thế công ty hàng đầu về gia công phần mềm và tư vấn dịch vụ công nghệ với sức cạnh tranh mạnh chỉ đứng sau một số công ty Ấn Độ

DỊCH VỤ TÀI CHÍNH

(Trở về trang ngành)

► “Qua cơn bão cực đến hồi thái lai”

Năm 2025 được ghi nhận là một hành trình đầy cảm xúc của thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam, chuyển từ trạng thái phục hồi thận trọng sang chu kỳ tăng trưởng bùng nổ, xen lẫn những cú sốc vĩ mô mang tính lịch sử. Thị trường năm 2025 khởi đầu với tâm lý lạc quan nhưng nhanh chóng đổi mặt với "cơn bão" địa chính trị.

- **Cú sốc thuế quan tháng 4:** Ngay sau khi nhậm chức vào ngày 21/01/2025, Tổng thống Donald Trump đã thực thi hàng loạt chính sách bảo hộ. Đỉnh điểm vào ngày 02/04/2025, Mỹ ký sắc lệnh áp thuế đối ứng, khiến Việt Nam phải chịu mức thuế lên tới 46%. Thông tin này đã gây ra một cú sốc cực lớn, khiến VN-Index rơi sâu và chạm đáy ngắn hạn tại vùng 1.094,3 điểm vào ngày 09/04/2025.
- **Hành trình phục hồi và vượt đỉnh:** Thị trường chỉ thực sự bình ổn khi Tổng thống Trump công bố hoãn áp thuế 90 ngày để đàm phán. Sau những nỗ lực ngoại giao, Việt Nam đạt được thỏa thuận thương mại sơ bộ vào tháng 7 và mức thuế đối ứng chính thức được điều chỉnh về 20% từ ngày 01/08/2025.
- **Xác lập kỷ lục:** Vượt qua sóng gió, VN-Index đã bút phá mạnh mẽ, chính thức đóng cửa ở mức cao nhất mọi thời đại tại 1.766,85 điểm vào ngày 16/10/2025.

Diễn biến chỉ số VNIndex trong năm 2025

(Tính đến 31/12/2025)



Nguồn: SHS Research

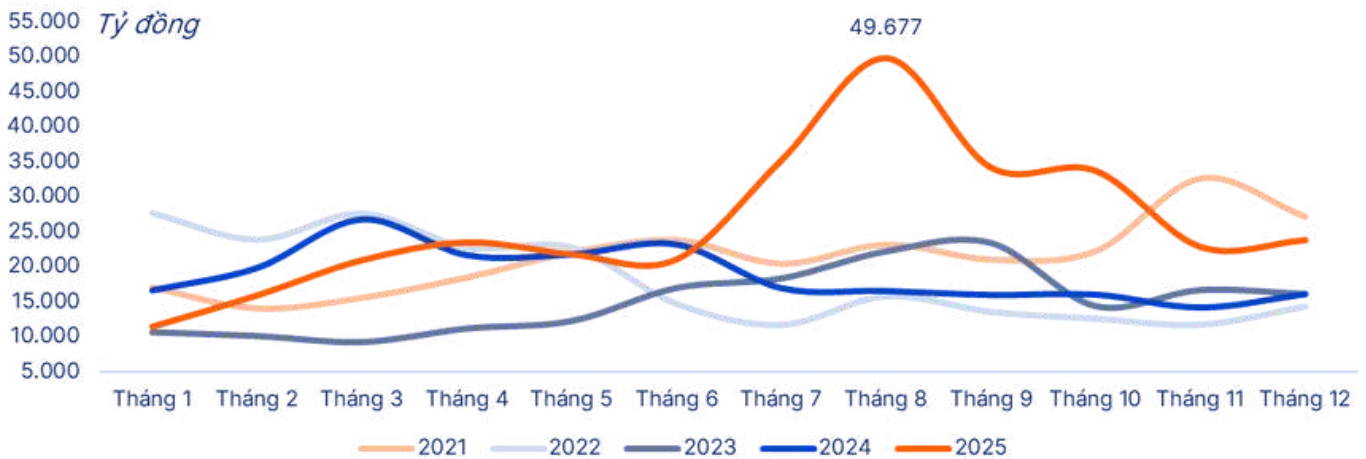
► Thanh khoản bùng nổ và sự dẫn dắt của nhóm cổ phiếu trụ

Dòng tiền nội lực trở thành bệ đỡ vững chắc cho thị trường trước áp lực bán ròng của khối ngoại.

- **Kỷ lục thanh khoản:** Giá trị giao dịch (GTGD) khớp lệnh bình quân trên cả 3 sàn trong 10 tháng đầu năm đạt mức kỷ lục 35.480 tỷ đồng/phiên, tăng gần 84% so với năm 2024. Đặc biệt vào tháng 8/2025, thanh khoản trung bình ngày chạm ngưỡng 49.677 tỷ đồng. Từ tháng 9/2025, thị trường giao dịch chậm lại nhưng vẫn duy trì ở mức cao, GTGD trung bình ngày cả năm 2025 tính riêng VNIndex đạt 26.101 tỷ đồng/phiên, tăng 38,8% so với cùng kỳ.
- **Sự phân hóa và vai trò nhóm Vingroup & Gelex:** Dòng tiền tập trung phần lớn vào các mã vốn hóa lớn.
 - **Nhóm Vingroup (VIC, VHM, VRE):** Đóng góp tới 19,68%, tương ứng với 250 điểm vào tổng mức tăng điểm của toàn chỉ số VN-Index.
 - **Nhóm Ngân hàng có tới 6 mã trong nhóm đóng góp điểm số lớn nhất**, mang vai trò điều tiết điểm số và thu hút thanh khoản đột biến trong bối cảnh lãi suất thấp duy trì đến khoảng tháng 8/2025.
- **Nội lực từ nhà đầu tư cá nhân:** Số lượng tài khoản mở mới tăng vọt, đưa tổng số tài khoản trong nước lên 11,3 triệu (chiếm 11,3% dân số), sớm hoàn thành mục tiêu năm 2030 của Chính phủ. Dòng vốn này đóng vai trò quan trọng trong việc hấp thụ lượng bán ròng hơn 5 tỷ USD của khối ngoại từ đầu năm.

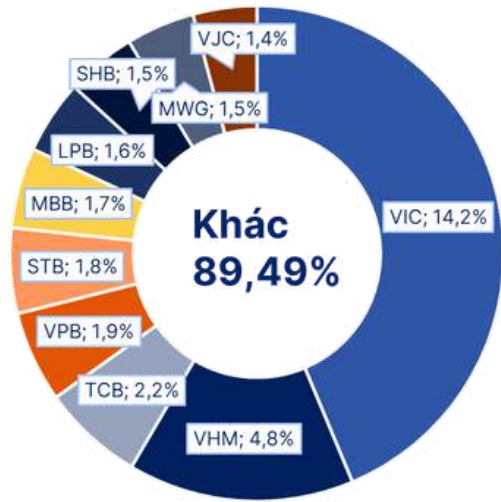
GTGD trung bình/ngày các năm

(Năm 2025 tính đến 31/12/2025)

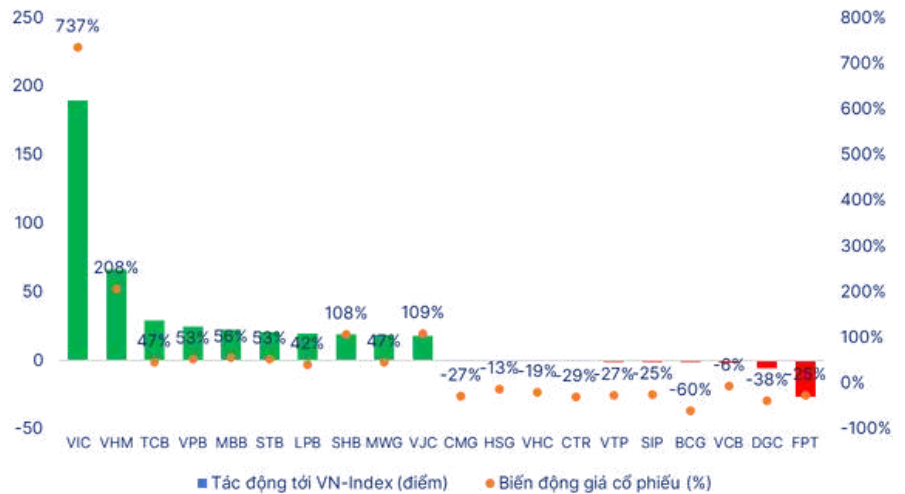


Nguồn: FiinProX, SHS Research

Tỷ lệ đóng góp vào mức tăng của VNIndex năm 2025



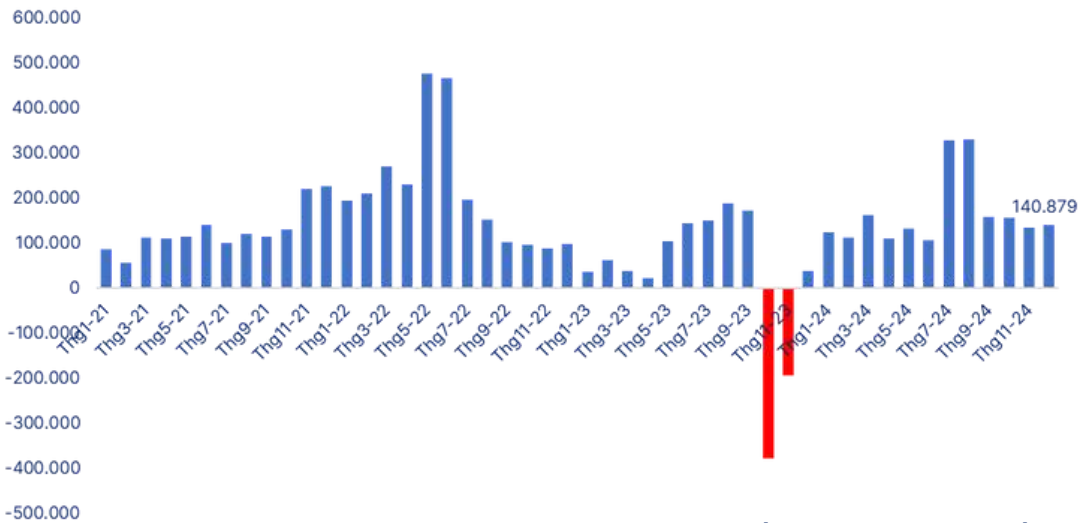
Đóng góp vào mức tăng/giảm của VNIndex năm 2025



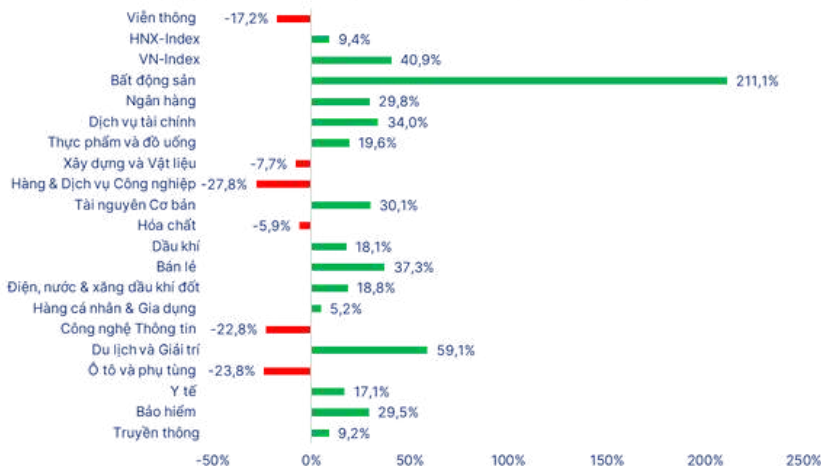
Nguồn: FiinProX, SHS Research

Luỹ kế 11 tháng đầu năm, số lượng tài khoản chứng khoán của nhà đầu tư trong nước đã tăng gần 2,3 triệu tài khoản.

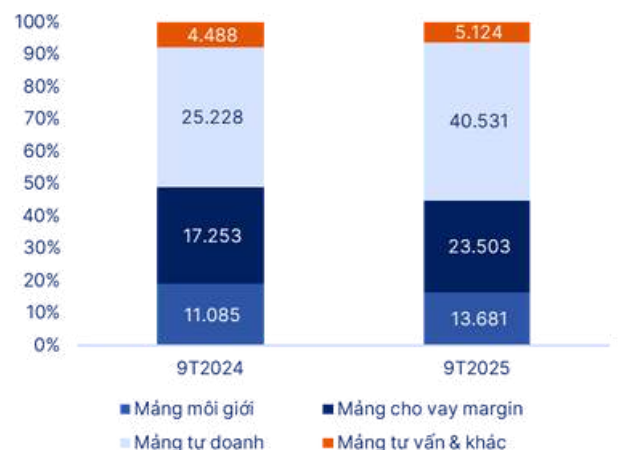
Số lượng mở mới của nhà đầu tư (theo tháng)



Tăng/giảm các nhóm ngành và chỉ số thị trường trong năm 2025



Cơ cấu doanh thu chiếm gần 1 nửa đến từ mảng tự doanh



Nguồn: VSDC, FiinPro, SHS Research

► Làn sóng IPO và niêm yết mới

Năm 2025 chứng kiến sự trở lại của các thương vụ huy động vốn quy mô lớn sau giai đoạn dài trầm lắng, góp phần gia tăng chiều sâu cho thị trường.

- **Nhóm Tài chính dẫn dắt:** Các công ty chứng khoán hàng đầu đã thực hiện IPO thành công để nâng cao năng lực tài chính và mở rộng margin. Tiêu biểu là các thương vụ: Techcom Securities (TCX) niêm yết vào tháng 10, VPBank Securities (VPX) và VPS Securities (VCK) lần lượt trong tháng 11 & 12.
- **Nhóm Bất động sản và Hạ tầng:** Việc niêm yết Vinpearl (VPL) cùng kế hoạch của Gelex Infrastructure đã tạo ra sức hút lớn cho dòng vốn ngoại và bổ sung nguồn hàng chất lượng cho rổ chỉ số vốn hóa lớn.
- **Triển vọng mông niêm yết:** Ước tính trong giai đoạn 2025-2027, tổng giá trị các thương vụ IPO tiềm năng có thể lên tới 47 tỷ USD nhờ các cải cách tại Nghị định 245/2025/NĐ-CP giúp rút ngắn thời gian niêm yết xuống còn 30 ngày.

Tổng thể, thị trường IPO Việt Nam đang bước vào chu kỳ tăng trưởng mới, với các yếu tố hỗ trợ từ quy định và nâng hạng thị trường, mang lại triển vọng tích cực cho giai đoạn 2026-2027.



Nghị định 245: Bước Ngặt Nâng Hạng Thị Trường Chứng Khoán Việt Nam
 Nghị định 245/2025/NĐ-CP mang đến nhiều thay đổi đột phá cho thị trường chứng khoán Việt Nam, tập trung vào tăng cường minh bạch, đơn giản hóa thủ tục và hiện đại hóa hạ tầng, tạo nền tảng vững chắc cho mục tiêu nâng hạng thị trường.

NHỮNG THAY ĐỔI ĐỘT PHÁ CỦA NGHỊ ĐỊNH 245	TÁC ĐỘNG TÍCH CỰC ĐẾN THỊ TRƯỜNG
Rút ngắn quy trình IPO & Niêm yết Cho phép nộp đồng thời hồ sơ IPO và niêm yết, giảm thời gian chờ đợi.	Thu hút mạnh mẽ dòng vốn quốc tế Tăng tính đặc biệt, giảm chi phí phát hành và chi phí gia nhập cho nhà đầu tư ngoại.
Mở "Room" cho Vốn Ngoại Mở ra quyền tự do hoàn hảo cho nhà đầu tư nước ngoài của doanh nghiệp.	Tăng cung cổ phiếu chất lượng cao Thúc đẩy doanh nghiệp chuẩn hóa quản trị và công bố thông tin từ sớm.
Hiện Đại Hóa Hạ Tầng Thị Trường Đạt lộ trình triển khai đổi mới tác vụ xử lý trung tâm (CCP) chậm nhất cuối năm 2027.	Tạo Lực Đẩy Nâng Hạng Thị Trường Đáp ứng các tiêu chí kỹ thuật quan trọng của nhiệm vụ nâng hạng thị trường mới.

Nguồn: SHS Research tổng hợp

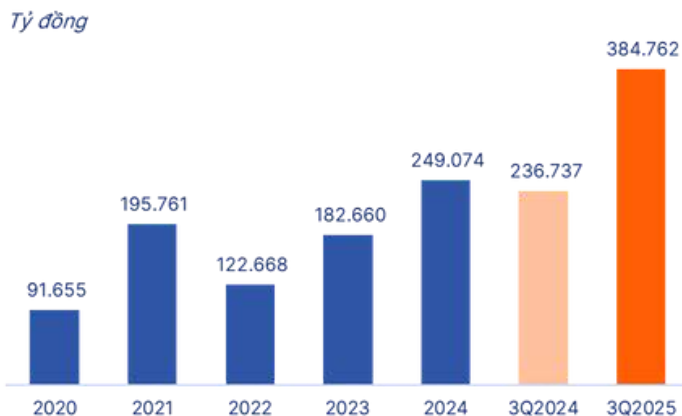
► Hoạt động cho vay ký quỹ - mảng đem lại lợi nhuận chính

Tính đến cuối Q3/2025, dư nợ margin toàn thị trường đã vượt ngưỡng 384.000 tỷ đồng (khoảng 15 tỷ USD), tăng 62,5% yoy/+54,5% ytd. Đây là mức cao nhất từ trước đến nay, vượt xa các đỉnh lịch sử trước đó vào năm 2021 và 2024.

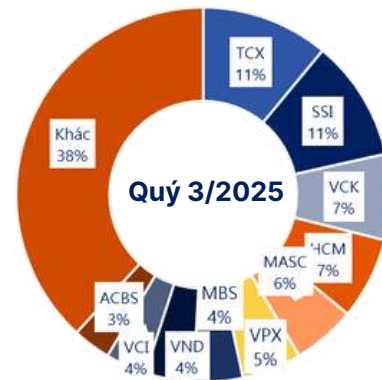
Sự bùng nổ dư nợ margin chủ yếu do môi trường thị trường thuận lợi, với:

- **Thanh khoản thị trường bùng nổ:** Thanh khoản bình quân vượt 38.000 tỷ đồng/phiên (tăng 74% yoy), và giá trị giao dịch đột biến lên hơn 3 tỷ USD. Dòng tiền nội địa mạnh mẽ từ nhà đầu tư cá nhân bù đắp cho khối ngoại bán ròng, thúc đẩy nhu cầu vay margin để tận dụng đà tăng giá cổ phiếu.
- **Làn sóng tăng vốn kỷ lục:** Tổng kế hoạch tăng vốn của các CTCK trong năm 2025 đạt gần 100.000 tỷ đồng. Việc tăng vốn điều lệ giúp các công ty nới rộng "room" cho vay (theo quy định không quá 200% VCSH), từ đó đáp ứng nhu cầu òn bẩy ngày càng lớn.
- **Lãi suất cho vay margin ổn định ở 10-13%/năm kết hợp với định giá thị trường hợp lý khuyến khích vay nợ.** Các CTCK liên tục tung ra các gói margin ưu đãi như: (1) *Gói T+*: Lãi suất 0% cho 7-10 ngày đầu (SSI, VNDirect); (2) *Lãi suất cố định thấp*: Duy trì mức 7-9%/năm cho các tài khoản mở mới hoặc hạn mức lớn.

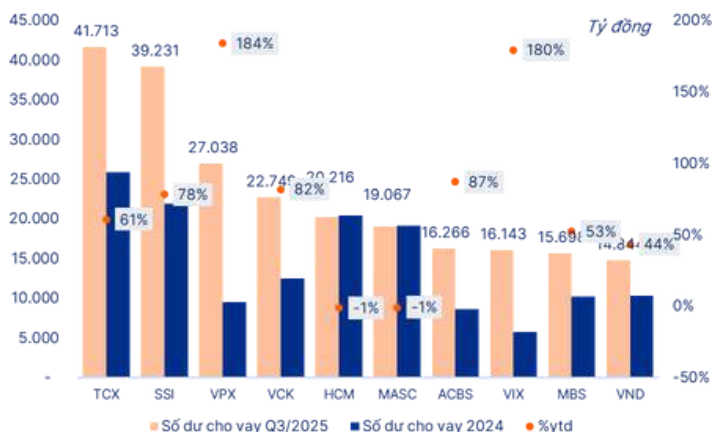
Dư nợ margin toàn thị trường



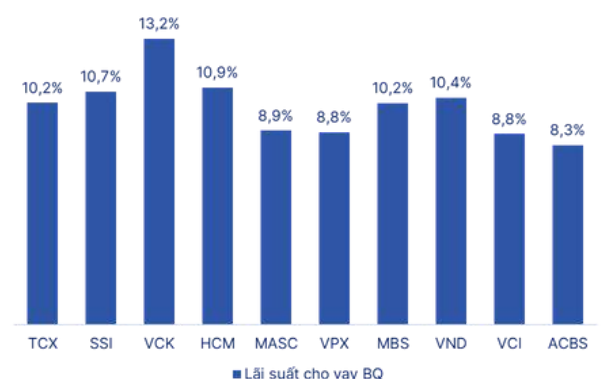
Thị phần cho vay margin theo doanh thu



Top 10 CTCK có dư nợ margin cao nhất tính đến Q3/2025



Lãi suất cho vay bình quân của một số CTCK Q3/2025



Nguồn: FiinPro, SHS Research

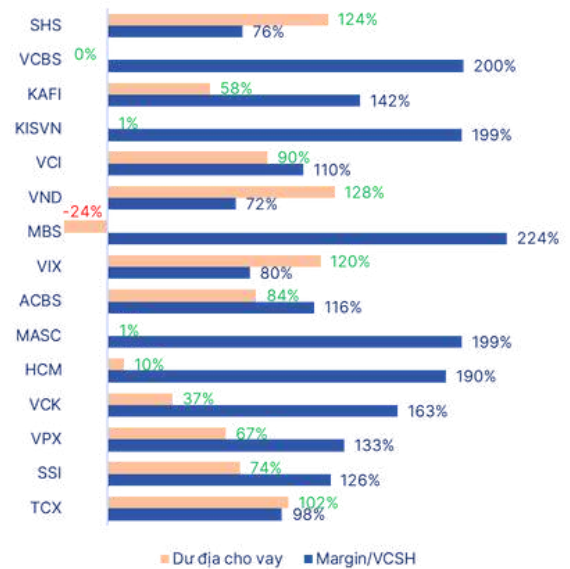
► Hoạt động cho vay ký quỹ

Các CTCK lớn như TCX và SSI dẫn đầu với dư nợ margin vượt 39.000 tỷ đồng, chiếm thị phần cao nhất toàn thị trường theo sau là VCK (7%). Nhóm "Khác" vẫn chiếm tỷ trọng lớn (38%), cho thấy sự phân mảnh và cạnh tranh gay gắt từ các CTCK tầm trung.

Lãi suất cho vay margin một số CTCK

STT	Mã CK	Lãi suất margin
1	VPS	4,5%-15%
2	SSI	9%-13,5%
3	TCX	Từ 10,5%
4	VCI	6-12,5%
5	HSC	13%
6	VND	6,8-14,85%
7	MBS	13,50%

Quy mô và dư địa cho vay



(Số liệu tính đến hết quý 3/2025)

Kế hoạch tăng vốn của một số CTCK

Mã CK	Vốn điều lệ 30/09/2025 (tỷ đồng)	Phát hành riêng lẻ (triệu cp)	Quyền mua/Chào bán ra công chúng (triệu cp)	ESOP/Thưởng (triệu cp)	IPO (triệu cp)	Phát hành TPĐN (tỷ đồng)	Tổng vốn tăng thêm/ ước tính (tỷ đồng)	Vốn sau khi hoàn thành (tỷ đồng)
SSI	20.779	104	415,5	10	-	-	3.925	24.934
VND	15.223	106,5	325,7	45	-	2.000	8.175	19.996
VIX	15.314	-	919	20	-	-	6.560	24.502
TCX	23.113	-	-	-	231,15	-	-	23.113
VPX	15.000	-	-	-	375	-	-	18.750
HDBS	1.461	-	877	73 (cổ tức)	-	-	-	10.231
MBS	5.728	27	109	8,59	-	656	2.372	6.489
ORS	3.360	287,9	302	-	-	-	3.016	6.239
KAFI	7.500	-	250	-	Có	-	2.500	15.000 (dự kiến 2026)
VDS	2.720	81	-	-	-	3.089	3.980	3.200
DSE	3.399	-	85,65	-	30	-	900	4.256

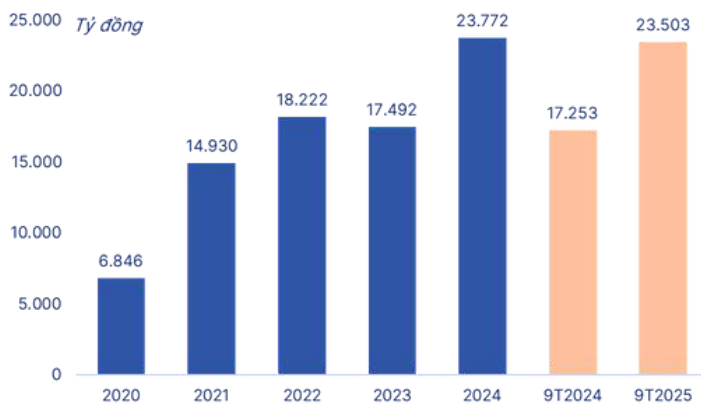
Nguồn: FiinPro, SHS Research tổng hợp

► Hoạt động cho vay ký quỹ

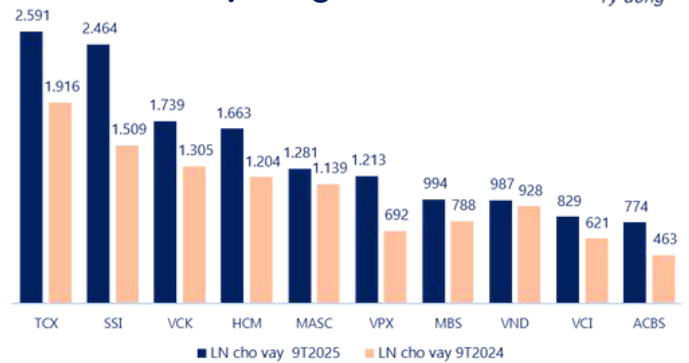
Năm 2025 là giai đoạn "Vốn hóa ngành chứng khoán". Việc các công ty đồng loạt tăng vốn không chỉ để mở rộng room margin đang cạn kiệt mà còn là bước chuẩn bị cho việc nâng hạng thị trường.

- Đa số các CTCK lớn như SSI, TCX, VND đều giữ tỷ lệ Margin/VCSH ở mức an toàn (74% - 102%), cho thấy việc tăng vốn năm 2025 đã tạo ra một tấm đệm phòng vệ rất tốt cho thị trường.
- Nhóm còn dư địa lớn: SHS (124%), VCI (90%), và VIX (120%) là những cái tên còn rất nhiều "room" để đẩy mạnh cho vay trong giai đoạn tới.
- MBS có tỷ lệ Margin/VCSH cao nhất (224%), vượt mức trần 200% theo quy định thông thường, dẫn đến dư địa cho vay bị âm (-24%).

Lợi nhuận mảng cho vay ký quỹ 2025



Lợi nhuận mảng ký quỹ của 10 CTCK có dư nợ margin lớn nhất



Tăng trưởng lợi nhuận kỷ lục: Tổng lợi nhuận mảng margin trong 9 tháng đầu năm 2025 (9T2025) đạt 23.503 tỷ đồng, tăng mạnh 36,2% so với cùng kỳ năm 2024 (17.253 tỷ đồng). Con số này gần bằng lợi nhuận của cả năm 2024 (23.772 tỷ đồng), dự báo năm 2025 sẽ thiết lập đỉnh lợi nhuận mới.

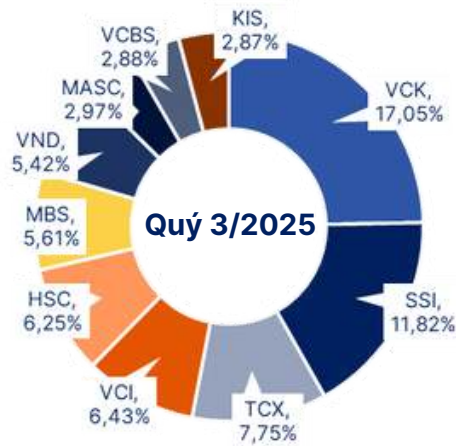
- TCX và SSI là hai cái tên áp đảo về lợi nhuận 9T2025. Đáng chú ý là VCK, HCM và VPX có sự bứt phá mạnh mẽ về lợi nhuận so với 9T2024, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn (NIM) rất tốt dù dư nợ không cao bằng các đơn vị top đầu.
- VND và VCI có mức tăng trưởng lợi nhuận khiêm tốn hơn so với đà tăng chung của thị trường, phản ánh áp lực cạnh tranh lãi suất hoặc chi phí vốn cao hơn.

Năm 2026, các CTCK sẽ tiếp tục mở rộng quy mô. Với tổng nguồn vốn ước tính tăng thêm hơn 77.800 tỷ đồng (mới hoàn thành chưa đầy 50%), dư địa để các CTCK đẩy mạnh dư nợ margin trong năm 2026 là cực lớn. Với việc nhiều công ty mới IPO (TCX, VPX, VCK, DSE), sắp tới là Kafi gia nhập đường đua, lãi suất margin sẽ tiếp tục phân hóa. Nhóm CTCK có vốn rẻ từ ngân hàng mẹ (TCBS, VPBankS) sẽ ưu tiên hạ lãi suất để chiếm thị phần, trong khi nhóm truyền thống sẽ tập trung vào dịch vụ tư vấn để giữ biên lợi nhuận. Mảng margin năm 2025-2026 không còn là cuộc đua về số lượng tài khoản mở mới, mà là cuộc đua về quy mô vốn và khả năng quản trị chi phí vốn và quản trị rủi ro.

► Hoạt động môi giới - lợi nhuận 2025 cải thiện tốt, cạnh tranh gay gắt

Với những phiên giao dịch kỷ lục trong quý 3 góp phần thúc đẩy doanh thu phí môi giới tăng trưởng mạnh. Thông tin Việt Nam bước đầu được nâng hạng đã thu hút dòng tiền quay trở lại, tạo động lực cho các mảng môi giới khách hàng tổ chức.

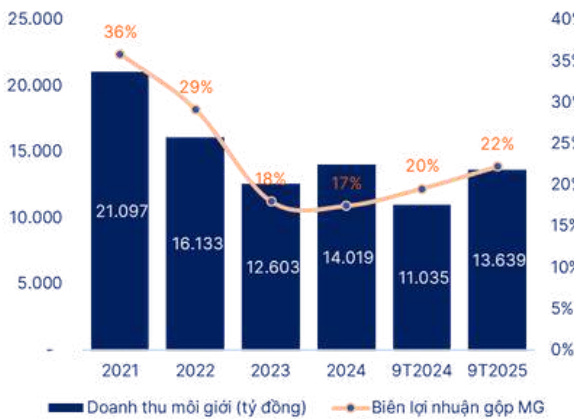
Thị phần môi giới



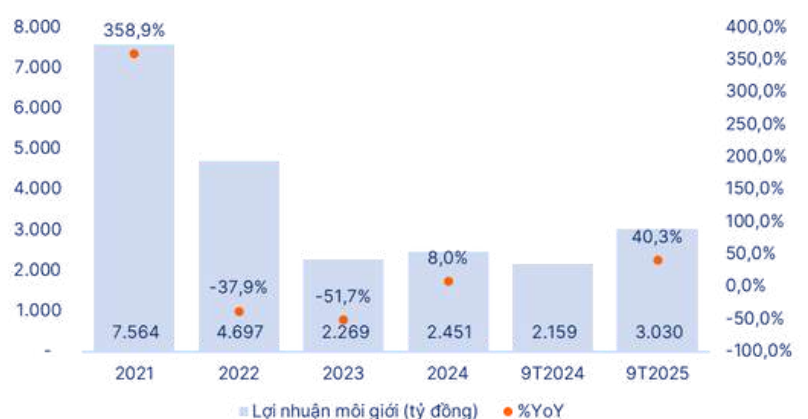
Cuộc đua thị phần không còn chỉ dựa trên chính sách Zero Fee mà chuyển sang nền tảng công nghệ và hệ sinh thái tài chính. Các công ty chứng khoán có ngân hàng mẹ hỗ trợ (như TCBS, VCBS, VPBankS) hoặc nền tảng công nghệ mạnh (VPS, DNSE) chiếm ưu thế trong việc thu hút nhà đầu tư cá nhân mới.

Quý 3/2025: VPS tiếp tục giữ vững vị thế áp đảo với 17,05% thị phần, bỏ xa đối thủ đứng thứ hai là SSI (11,82%). TCBS, VCI và HSC đang có sự cạnh tranh gay gắt ở top giữa.

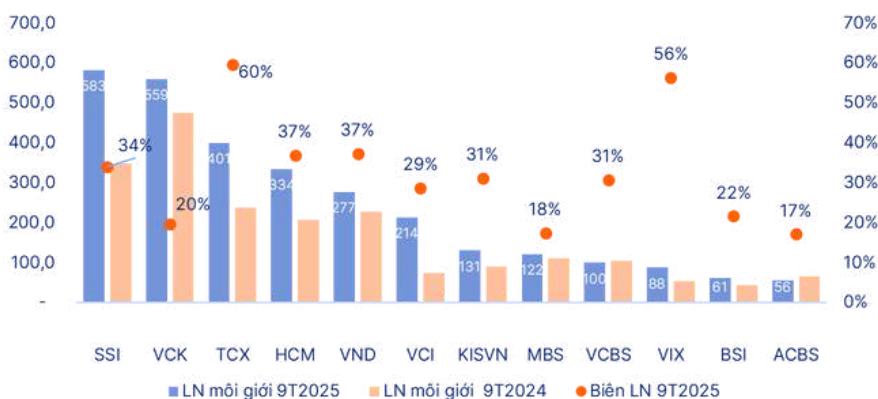
Doanh thu môi giới toàn ngành



Lợi nhuận môi giới toàn ngành



Lợi nhuận môi giới một số CTCK (tỷ đồng)



Sau giai đoạn "cuộc chiến phí" làm bào mòn lợi nhuận (năm 2023-2024), năm 2025 ghi nhận sự cải thiện về biên lợi nhuận khi các CTCK tập trung vào việc gia tăng dư nợ Margin và các dịch vụ quản lý tài sản thay vì chỉ dựa vào phí giao dịch thuần túy.

Nguồn: FiinPro, SHS Research

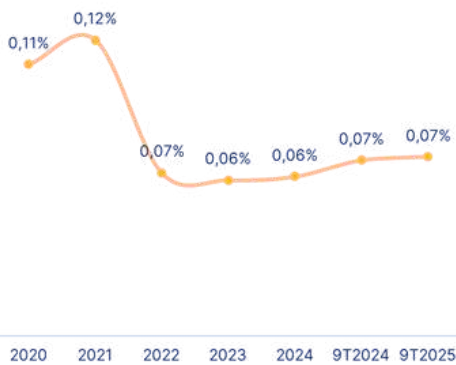
Lợi nhuận toàn ngành 9T2025 tăng hơn 40% yoy, vượt qua mốc lợi nhuận của cả năm 2023 và 2024 nhờ những tín hiệu tích cực từ thị trường.

Hoạt động môi giới

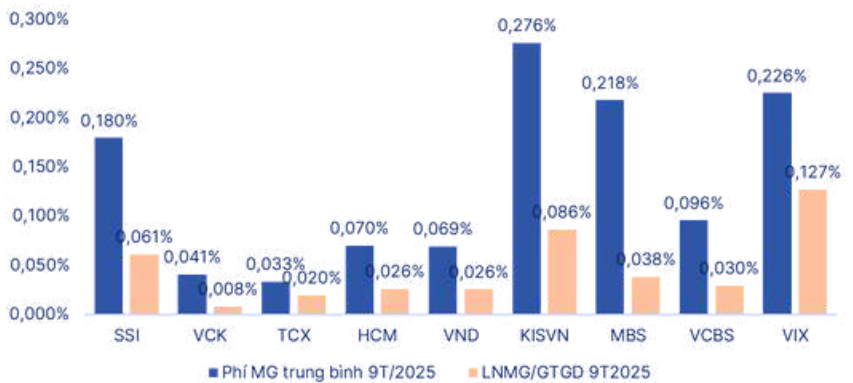
Chiến lược cạnh tranh của các công ty cơ bản phân làm 3 nhóm:

- Nhóm cạnh tranh chính sách phí (VPS, TCBS)
 - VPS:** Duy trì top đầu thị phần và doanh thu nhờ mạng lưới cộng tác viên khổng lồ và chính sách ưu đãi linh hoạt cho nhà đầu tư cá nhân.
 - TCBS:** Tập trung vào mô hình "Zero Fee" và số hóa hoàn toàn. Dù phí môi giới thấp, họ tối ưu hóa lợi nhuận qua Margin và bán chéo các sản phẩm trái phiếu/quỹ.
- Nhóm định chế tài chính lớn (SSI, HSC, Vietcap): Tập trung vào khách hàng tổ chức và nghiệp vụ Ngân hàng đầu tư (IB). Lợi thế của nhóm này là uy tín cao và khả năng tiếp cận nguồn vốn ngoại khi thị trường nâng hạng.
- Nhóm tăng trưởng dựa trên vốn (VIX, MBS): Sử dụng các đợt tăng vốn điều lệ mạnh mẽ trong năm 2024-2025 để nới trần cho vay Margin, từ đó gián tiếp thu hút khách hàng giao dịch và tăng doanh thu môi giới.

Phí MG trung bình toàn ngành

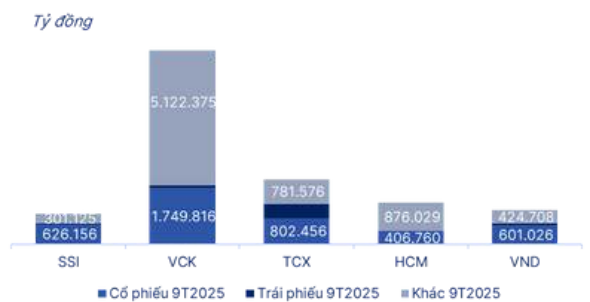


Phí MG trung bình/GTGD và LNMG/GTGD của các CTCK

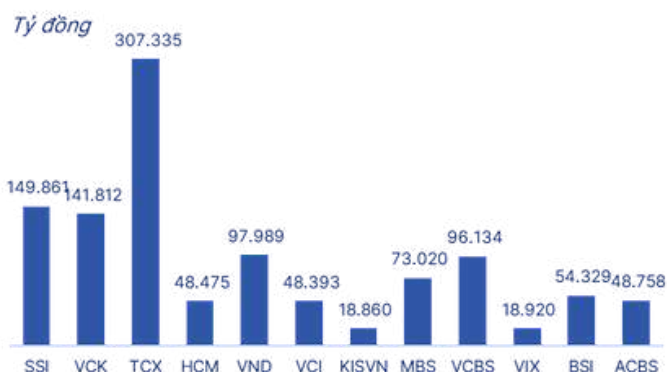


Phí môi giới trung bình ngành đang dao động quanh mức 0,07%, duy trì ổn định sau đà giảm từ năm 2021. KIS, VIX và SSI có tỷ lệ lợi nhuận/GTGD khá cao trong khi VCK và TCX thấp do chính sách phí đặc thù hai công ty này hướng tới.

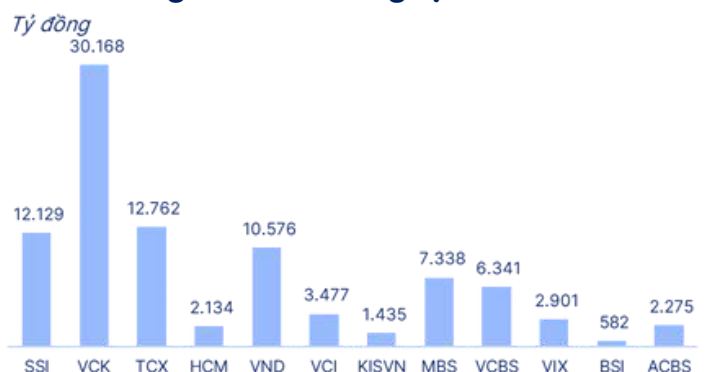
Phân loại tài sản trong GTGD của NĐT



AUM các CTCK



Tiền gửi khách hàng tại các CTCK



Nguồn: FiinPro, SHS Research

► Hoạt động tự doanh - năm 2025 bùng nổ

Chiếm tỷ trọng đến 49% cơ cấu doanh thu toàn ngành 9T2025. Mảng tự doanh phục hồi mạnh mẽ, đem lại lợi nhuận lớn cho các CTCK. Lợi nhuận tự doanh toàn ngành đã thoát đáy năm 2022-2023. Trong 9T2025, tổng lợi nhuận tự doanh của nhiều công ty đã vượt xa cùng kỳ năm 2024, điển hình là VIX (đạt mức sinh lời cao vượt trội 34%), TCBS (TCX), SSI và VPX. Lợi suất tự doanh có xu hướng bám sát biến động của VN-Index. Với việc VN-Index tăng trưởng ấn tượng trong năm 2025, mảng tự doanh đã trở thành "cỗ máy in tiền" chính cho các CTCK.

Các CTCK vẫn duy trì tỷ trọng TSTC tự doanh/TTS ở mức cao. Tính đến 30/9/2025, tỷ lệ này của ngành đạt mức cao (khoảng 42%). Danh mục của các công ty có sự phân hóa

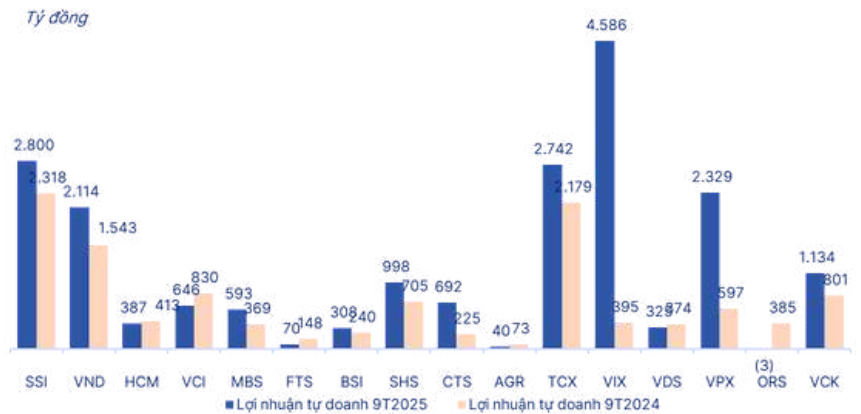
- Nhóm như VND, SSI, VCI duy trì tỷ trọng cổ phiếu và trái phiếu cân bằng.
- TCBS (TCX) tập trung mạnh vào trái phiếu và các công cụ tiền gửi.
- VIX cho thấy sự bứt phá nhờ danh mục tập trung vào cổ phiếu có tính dẫn dắt.

Hiệu quả hoạt động: Lợi suất hoạt động 9T2025 của mảng tự doanh phổ biến ở mức 10-15%, cá biệt có đơn vị như VIX đạt tới 34% nhờ danh mục cổ phiếu tăng trưởng mạnh.

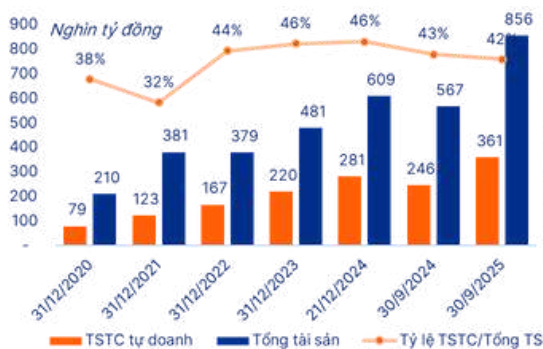
Tương quan giữa biến động VNIndex và lợi suất tự doanh



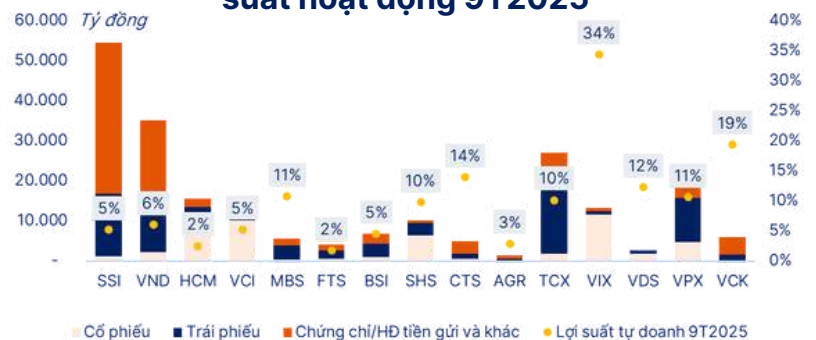
Lợi nhuận tự doanh các CTCK



TSTC và tổng tài sản các năm



Cơ cấu danh mục tự doanh tại 30/9/2025 và lợi suất hoạt động 9T2025



Sau năm 2025 tăng trưởng nóng, định giá nhiều cổ phiếu đã không còn rẻ. Năm 2026, lợi nhuận tự doanh sẽ phụ thuộc vào khả năng chọn lọc cổ phiếu thay vì tăng theo chỉ số. Nếu mặt bằng lãi suất tiếp tục tăng trong năm 2026, chi phí vốn để tài trợ cho danh mục tự doanh (vốn vay trái phiếu, ngân hàng) sẽ tăng, gây áp lực lên biên lợi nhuận ròng của mảng này.

► Hoạt động tự doanh

- Tổng vốn chủ sở hữu (VCSH) của các công ty trong danh sách của SHS Research đạt 188.420 tỷ đồng, trong đó tổng giá trị cổ phiếu niêm yết đang nắm giữ là 41.663 tỷ đồng. Các công ty có tỷ trọng đầu tư cổ phiếu cao nhất so với VCSH là VCI, HSC, VIX và VDS. Ngược lại, SSI và VND lại có tỷ trọng đầu tư cổ phiếu niêm yết rất thấp, lần lượt chỉ chiếm 2,8% và 6,9% trên tổng vốn chủ sở hữu của họ.
- Đặc điểm danh mục của một số CTCK tiêu biểu:
 - VIX:** Có danh mục tập trung cực cao vào nhóm hệ sinh thái liên quan đến GEX, EIB, GEE.
 - VCI:** Danh mục khá cô đặc với các khoản đầu tư lớn vào IDP, KDH, PNJ (nằm trong mục khác) và các cổ phiếu trụ như HPG, MSN, VNM.
 - SHS:** Tập trung mạnh vào SHB và các mã như EIB, MWG, GEX (đã chốt lời).
 - HCM:** Mặc dù giá trị đầu tư lớn (6.431 tỷ) nhưng dòng tiền phân bổ khá đều vào danh mục các cổ phiếu Bluechip như HPG, MBB, VRE, ACB, MWG...

Nhận xét: Có sự phân hóa rõ rệt giữa nhóm CTCK tập trung vào môi giới/cho vay margin (như SSI, VND với tỷ trọng tự doanh thấp) và nhóm CTCK mạnh về đầu tư tự doanh (VCI, VIX, HCM). Những công ty có tỷ trọng tự doanh/VCSH trên 60% như VCI, VIX sẽ có kết quả kinh doanh biến động rất mạnh theo sự lên xuống của thị trường chứng khoán.

Bảng so sánh chi tiết danh mục tự doanh của 16 CTCK

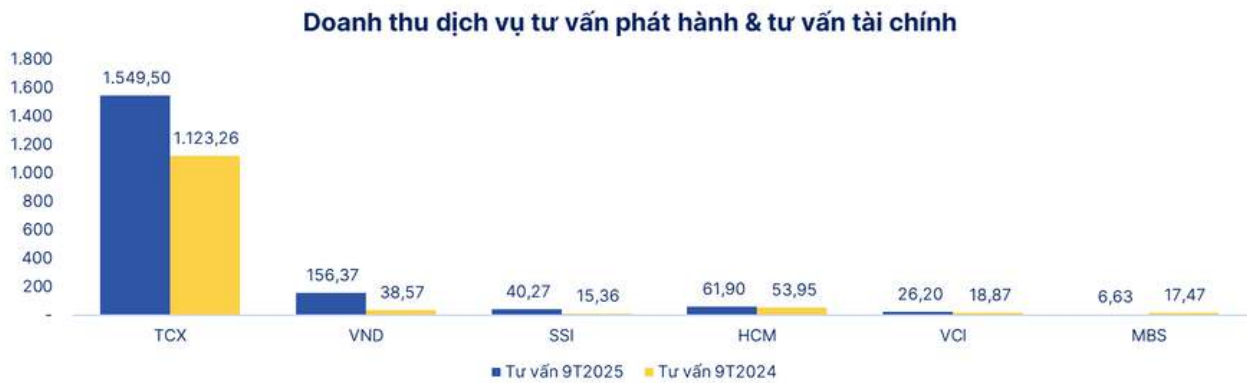
30/09/2025	SSI	VND	HCM	VCI	MBS	FTS	BSI	SHS	CTS	AGR	TCX	VIX	VDS	VPX	ORS	VCK	Total
% CP tự doanh NY	2,8%	6,9%	60,5%	71,6%	0,6%	10,7%	15,5%	45,3%	26,4%	0,9%	0,0%	62,6%	62,5%	25,7%	0,2%	0,2%	22,1%
VCSH (tỷ VND)	31.255	20.561	10.624	12.670	7.179	4.271	5.137	11.637	2.359	2.460	27.295	16.417	2.846	17.697	3.913	12.098	188.420
Cổ phiếu tự doanh NY	874	1.421	6.431	9.068	45	457	798	5.275	623	21	8	10.280	1.780	4.553	10	21	41.663
HPG	66		283				163	122									634
MBB	44		236	212													492
VRE	37																37
ACB	21		257										187				465
MWG	21	119	389										162				691
HSG		576															576
MSN		146	343														488
REE		105															105
VPB			561														561
VNM			480														480
CTG			458														458
BID			440														440
VIC			387														387
LPB			268														268
VHM			208														208
DGC			184														184
VCB			186														186
GAS			181														181
SAB			181														181
TCB			152					116									269
SHB			153					1.136									1.288
FPT			141	488													628
VIX			146														146
SSI			116														116
STB			114	95													209
KDH				848									252				1.100
IDP				1.503													1.503
TDM				915													915
MSH						455											455
NTP							74										74
TAL								389									389
DCM								107									107
GEX								375	8			2.496					2.879
HHV								245									245
TCD								33									33
EIB									321			1.763					2.084
PET								112									112
GEE								66				1.752					1.818
IDC								60									60
HNG								38									38
TLP								17									17
KBC													359				359
CMG													93				93
ETF			82		42			22	8		8					1	163
Khác	503	476	503	4.823	3	2	534	3.806	0	21	-	4.268	628	4.553	8	21	20.148

Nguồn: BCTC các công ty, SHS Research

► Hoạt động tư vấn, bảo lãnh, phát hành - TCBS áp đảo doanh thu toàn ngành

Toàn ngành chứng khoán năm 2025 ghi nhận sự ảm đạm của thị trường vốn (cả cổ phiếu và trái phiếu). Các hoạt động IPO, tăng vốn và phát hành trái phiếu doanh nghiệp sôi động trở lại đã thúc đẩy doanh thu mảng tư vấn tăng trưởng tích cực so với năm 2024.

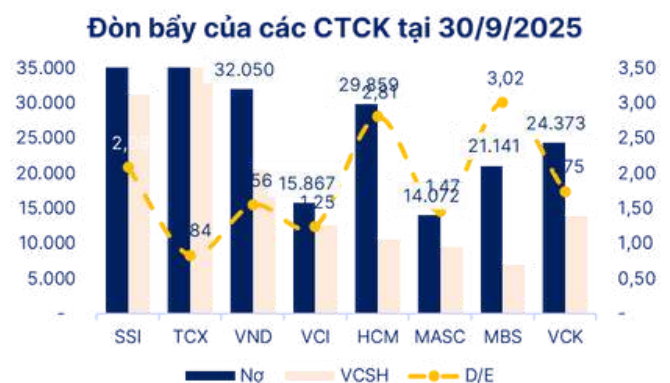
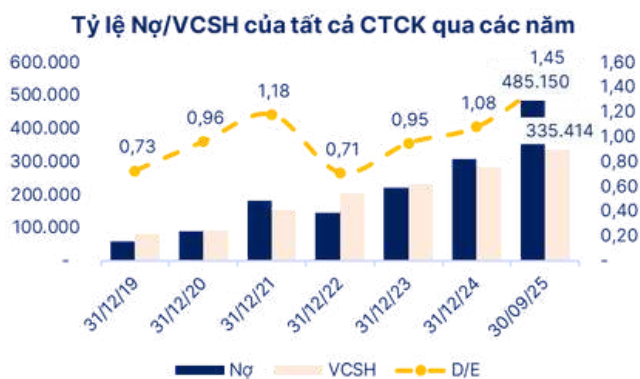
- TCBS tiếp tục khẳng định vị thế dẫn đầu tuyệt đối. Doanh thu của TCBS thậm chí lớn hơn tổng doanh thu của tất cả các CTCK khác trong danh sách cộng lại, cho thấy thế mạnh vượt trội trong mảng tư vấn phát hành trái phiếu và cấu trúc tài chính cho các tập đoàn lớn trong hệ sinh thái.
- Các CTCK khác cũng cho thấy sự phục hồi đáng kể, doanh thu của VND tăng gấp 4 lần và SSI tăng gấp 3 lần cùng kỳ.



Mảng tư vấn tài chính được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm 2026 nhờ:

- Cú hích nâng hạng thị trường: Việc thị trường Việt Nam được kỳ vọng nâng hạng chính thức vào cuối năm 2025 hoặc đầu năm 2026 sẽ thu hút các tập đoàn lớn tiến hành IPO và niêm yết mới để đón dòng vốn ngoại. Điều này trực tiếp tạo ra nguồn việc khổng lồ cho các bộ phận tư vấn IB.
- Tư vấn Tài chính Xanh (ESG): Đây sẽ là xu hướng mới trong năm 2026. Các CTCK có khả năng tư vấn phát hành "Trái phiếu xanh" hoặc các sản phẩm tài chính bền vững sẽ có lợi thế cạnh tranh lớn khi dòng vốn quốc tế ưu tiên các tiêu chuẩn ESG.

Năm 2026 sẽ là năm của các thương vụ tư vấn quy mô lớn và chuyên sâu hơn. Các CTCK có hệ sinh thái ngân hàng mẹ mạnh (như TCBS) hoặc có uy tín với nhà đầu tư quốc tế (như SSI, VCI) sẽ tiếp tục hưởng lợi lớn từ xu thế này.

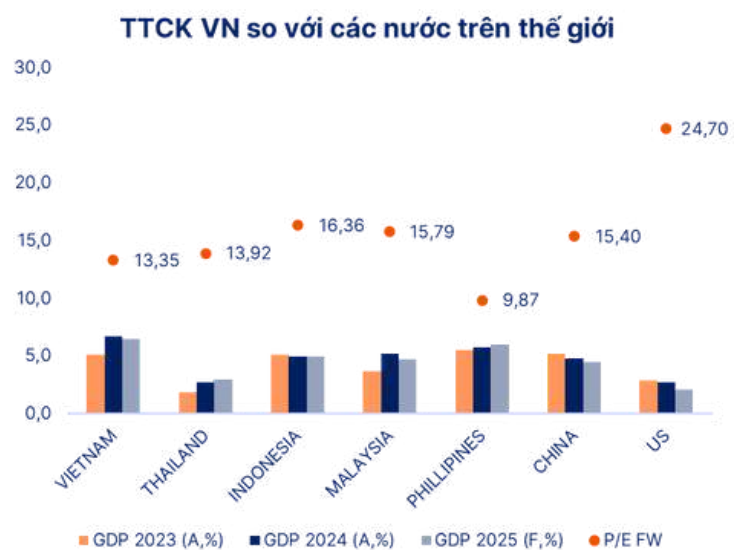
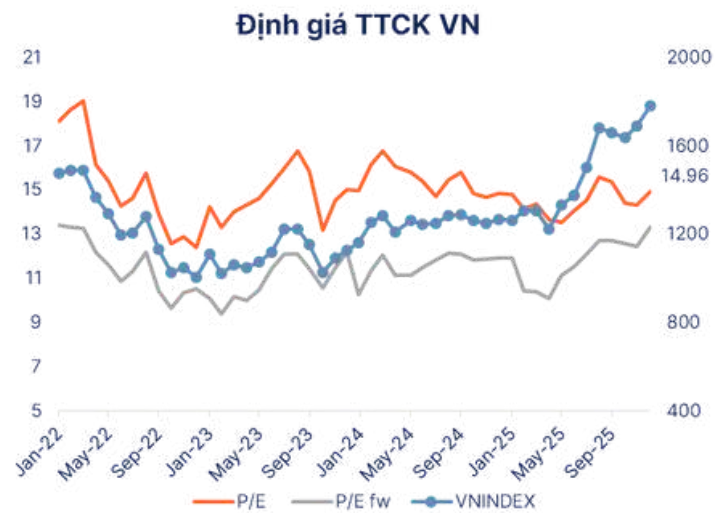


Nguồn: FiinPro, SHS Research

► Định giá

- Cuối năm 2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 400 tỷ USD, tương đương khoảng 78% GDP năm 2025 (514 tỷ USD). Chỉ được xem là tương đối hợp lý nếu triển vọng tăng trưởng, quy mô GDP năm 2026 duy trì ở mức cao. Định giá P/E của VNINDEX ở mức 14,96. Mức P/E Forward 13,35, chỉ hợp lý khi tăng trưởng tiếp tục duy trì ở mức cao.
- Nếu so sánh tương quan với các nước trong khu vực và trên thế giới. Mức P/E Forward 13,35 của VNINDEX cao hơn mức trung bình 3 năm nhưng vẫn thấp hơn so với các thị trường khu vực như Indonesia (16x) hay Mỹ (24x).

Năm 2026 được kỳ vọng là giai đoạn tái định giá (re-rating) toàn diện nếu Việt Nam chính thức chuyển mình từ thị trường Cận biên sang Mới nổi. P/E mục tiêu: Kỳ vọng duy trì ở mức 14,5x - 15,6x. Sự gia tăng của hệ số P/E sẽ được hỗ trợ bởi dòng vốn ngoại chảy vào sau khi nâng hạng. Tăng trưởng EPS: Lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết dự báo duy trì đà tăng trưởng bền vững từ 14,4% - 15,7%.



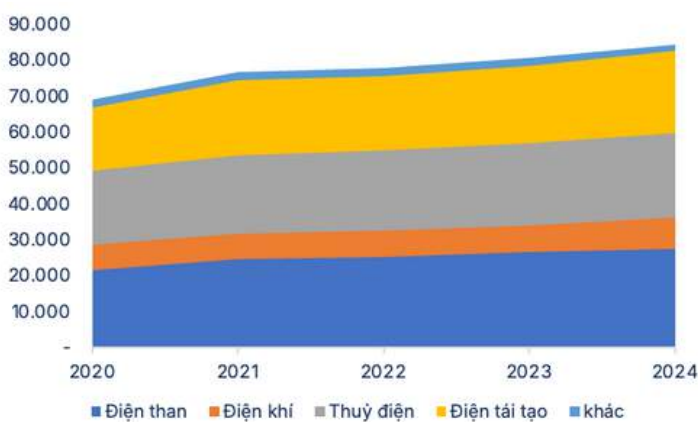
Nguồn: Bloomberg, SHS Research

NGÀNH ĐIỆN

(Trở về trang ngành)

- **Ngành điện của Việt Nam đã phát triển nhanh chóng trong hai thập kỷ qua.** Tổng công suất lắp đặt đã tăng từ 11 GW vào năm 2005 lên 84 GW vào năm 2024. Trong quá trình chuyển đổi đó, nhiệt điện than và thủy điện đóng vai trò lớn nhất với công suất lần lượt là 27,5 GW và 23,5 GW. Trong những năm gần đây Việt Nam đã tập trung mở rộng công suất của các nguồn năng lượng tái tạo khác (điện gió và mặt trời) - với tốc độ và quy mô đáng chú ý. Từ công suất điện gió và mặt trời gần như không có vào năm 2018 đã tăng lên 23 GW năm 2025, chiếm 27% tổng công suất lắp đặt của cả nước.
- **Sản lượng điện toàn hệ thống 10T năm 2025 đạt 268,82 tỷ kWh, tăng trưởng 3,9% so với cùng kỳ.**
- **Được thúc đẩy bởi tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ, công nghiệp và xây dựng chiếm 51% nhu cầu điện vào năm 2025.** Khu vực dân cư chiếm 35% trong tổng mức tiêu thụ năng lượng do tỷ lệ tiếp cận điện tăng lên cũng như tỷ lệ sở hữu các thiết bị điện và điều hòa không khí ngày càng tăng.
- **Giá bán lẻ điện bình quân vẫn đang duy trì xu hướng tăng trong dài hạn,** lần gần nhất là vào tháng 05/2025 với mức tăng thêm 4,8%, góp phần trực tiếp cải thiện tình hình tài chính của EVN, qua đó gián tiếp tác động tích cực đến ngành điện và các doanh nghiệp trong ngành.

Cơ cấu công suất các nguồn điện (MW)



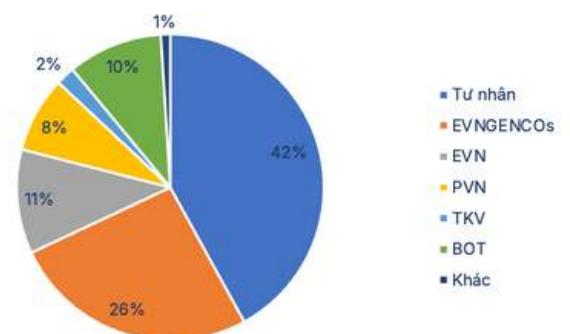
Cơ cấu sử dụng điện năm 2025



Giá bán lẻ điện bình quân 2010 - 2025



Các thành phần kinh tế trong ngành



Nguồn: EVN

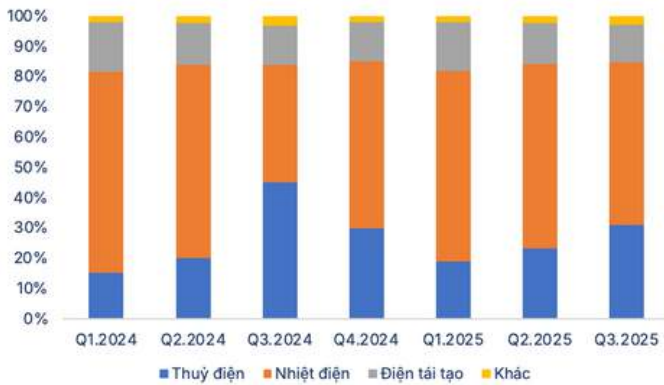
Năm 2025, ngành nhiệt điện (bao gồm nhiệt điện than, khí và dầu) tiếp tục đóng vai trò chủ lực trong hệ thống điện quốc gia Việt Nam.

- Nhiệt điện chiếm tỷ trọng lớn về sản lượng và công suất lắp đặt, dù đang đối mặt với áp lực chuyển dịch năng lượng theo Quy hoạch điện VIII sửa đổi và cam kết giảm phát thải theo JETP. Lũy kế 10 tháng năm 2025, sản lượng điện toàn hệ thống đạt 268,86 tỷ kWh, trong đó nhiệt điện đạt 140,9 tỷ kWh (chiếm 52,4%)
- Nhà máy điện LNG đầu tiên của Việt Nam là Nhơn Trạch 3 và 4 với tổng mức đầu tư 1,4 tỷ usd đi vào hoạt động và hoà vào lưới điện quốc gia trong năm 2025 đánh dấu một cột mốc mới trong lịch sử ngành năng lượng Việt Nam.

Điện mặt trời hiện là nguồn năng lượng tái tạo lớn nhất Việt Nam

- Điện mặt trời với công suất lắp đặt đạt khoảng 16 GW, chủ yếu từ các dự án rooftop và nông nghiệp (solar farm), tập trung nhiều ở khu vực miền Trung (Ninh Thuận, Bình Thuận, Bình Định, Khánh Hòa,...). Sản lượng điện mặt trời năm 2024 đạt 25,8 tỷ kWh, chiếm 8,3% tổng sản lượng điện quốc gia.
- Điện gió phát triển chậm hơn điện mặt trời với công suất lắp đặt 5,4 GW, tập trung chủ yếu ở ven biển khu vực Nam Trung Bộ và Tây Nam Bộ. Sản lượng điện gió năm 2024 đạt 12,7 tỷ kWh, chiếm 4,1% tổng sản lượng điện quốc gia.

Cơ cấu các nguồn điện huy động



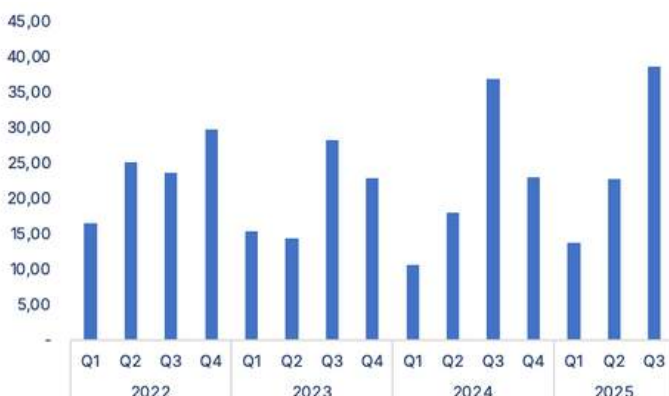
Sản lượng điện tái tạo theo quý (tỷ kWh)



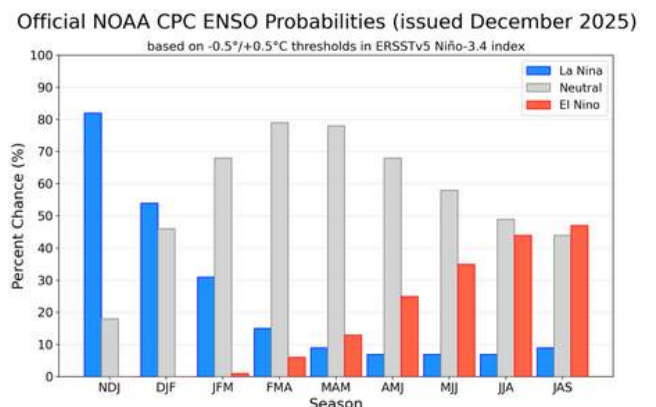
Thủy điện tăng trưởng mạnh mẽ nhờ thời tiết thuận lợi

- Sản lượng huy động từ thủy điện trong 9T2025 tăng 14,5% so với cùng kỳ năm 2024, đạt 75,1 tỷ kWh.
- Chính sách Qc các nhà máy thủy điện vẫn duy trì ở mức 98% khiến các nhà máy thủy điện có ít cơ hội được phát điện trên thị trường cạnh tranh FMP để gia tăng lợi nhuận.

Sản lượng thủy điện theo quý (tỷ kWh)



Dự báo trạng thái Enso 2026



Nghị quyết 70-NQ/TW

Nghị quyết 70-NQ/TW ngày 20/8/2025 của Bộ Chính trị về bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045, là văn kiện chiến lược đột phá, bám sát thực tiễn để giải quyết các vấn đề cấp bách của ngành năng lượng, đặc biệt là ngành điện. Với bối cảnh nhu cầu điện tăng 10-12%/năm, thiếu điện cục bộ và cam kết Net Zero 2050, Nghị quyết tạo khuôn khổ mới cho chuyển đổi năng lượng, thúc đẩy cạnh tranh và bền vững.

Nghị quyết yêu cầu cơ cấu lại ngành điện theo hướng tách bạch sản xuất, truyền tải, phân phối và bán lẻ, tạo môi trường cạnh tranh bình đẳng và minh bạch.

- Tăng vai trò tư nhân: Khuyến khích kinh tế tư nhân tham gia toàn chuỗi giá trị điện, từ sản xuất đến bán lẻ, với cơ chế huy động vốn tối đa từ tư nhân và FDI. Điều này giảm độc quyền của EVN, thúc đẩy thị trường điện cạnh tranh, giúp người dân và doanh nghiệp lựa chọn nhà cung cấp điện.
- Tăng hiệu quả vận hành: Nghị quyết mở đường cho thị trường điện tự do phát triển thông qua cơ chế mua bán điện DPPA đối với các dự án năng lượng tái tạo.

Nghị quyết đặt mục tiêu hệ thống năng lượng an toàn, ổn định, dự phòng tin cậy, cung cấp đủ cho sản xuất và đời sống của nhân dân

- Đa dạng hóa nguồn điện: ưu tiên năng lượng tái tạo, khí LNG và năng lượng hạt nhân, giảm phụ thuộc than (dưới 30% đến năm 2030).
- Tích hợp công nghệ: thúc đẩy lưới điện thông minh, lưu trữ pin và năng lượng hạt nhân.

Tác động đến kinh tế và đầu tư: Nghị quyết tạo động lực kinh tế bằng chính sách tài chính huy động tối đa vốn tư nhân và nước ngoài

- Huy động vốn: Đẩy mạnh đầu tư vào năng lượng tái tạo và lưới điện (tổng đầu tư 118 tỷ USD trong giai đoạn 2025-2030), góp phần thu hút FDI 10-15 tỷ USD/năm và hỗ trợ GDP tăng trưởng 8-10%/năm.
- Hiệu quả và cạnh tranh: giúp bình đẳng các thành phần kinh tế trong ngành, tạo động lực cho kinh tế tư nhân phát triển.

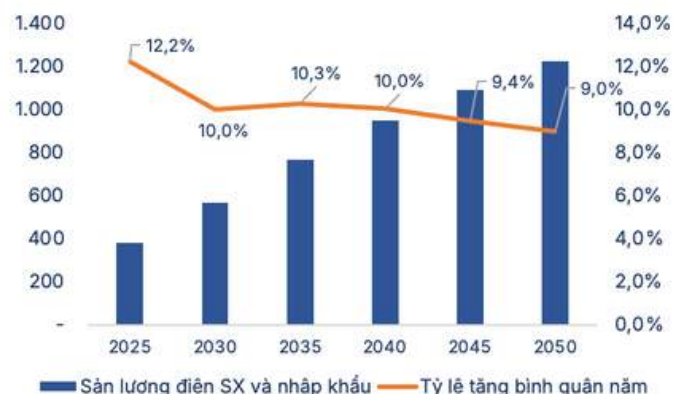
Quy hoạch điện VIII điều chỉnh giúp định hình chiến lược phát triển trong dài hạn của ngành điện

- **Tăng công suất nguồn điện:** Tổng công suất nguồn điện phục vụ nhu cầu trong nước đến năm 2030 được điều chỉnh lên 183.291 – 236.363 MW, tăng 30–50% so với Quy hoạch điện VIII ban đầu (150.489 MW). Đến năm 2050, công suất ước đạt 774.503 – 838.681 MW, đảm bảo đáp ứng tăng trưởng kinh tế với mục tiêu GDP 8% năm 2025 và đạt hai con số giai đoạn 2026–2030.
- **Đa dạng hóa nguồn điện:** Quy hoạch duy trì vai trò của nhiệt điện khí LNG (22.524 MW vào năm 2030) và nhiệt điện than (31.055 MW, chiếm 13,1 – 16,9%), nhưng ưu tiên các nguồn điện linh hoạt như thủy điện tích năng (2.400 – 6.000 MW vào năm 2030) và pin lưu trữ (10.000 – 16.300 MW). Các dự án chậm tiến độ được thay thế bằng các nguồn điện tái tạo triển khai nhanh hơn, đảm bảo cung ứng điện ổn định.
- **Xuất nhập khẩu điện:** Quy hoạch mở rộng nhập khẩu điện từ Lào (9.360 – 12.100 MW vào năm 2030, có thể lên 14.688 MW vào năm 2050) và xuất khẩu điện sang Campuchia (400 MW vào năm 2030), Singapore, Malaysia (5.000 – 10.000 MW vào năm 2035). Điều này tăng cường liên kết lưới điện khu vực, tận dụng tiềm năng năng lượng láng giềng và tạo nguồn thu từ xuất khẩu.

Sản lượng điện thương phẩm giai đoạn 2025 - 2050 theo QH8 ĐC (tỷ kwh)



Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu giai đoạn 2025 - 2050 theo QH8 ĐC (tỷ kwh)



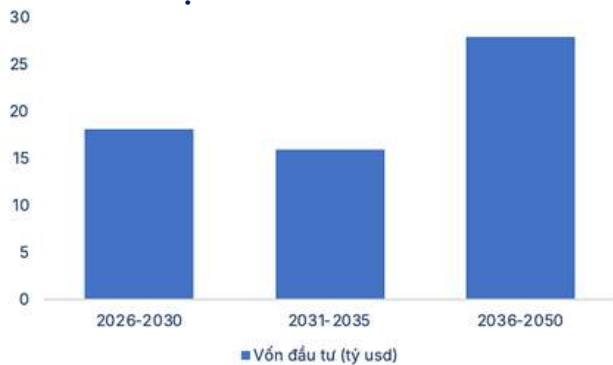
Quy hoạch điện VIII điều chỉnh thúc đẩy năng lượng tái tạo và chuyển đổi năng lượng xanh

- **Tăng cường phát triển năng lượng tái tạo:** Quy hoạch điều chỉnh ưu tiên mạnh mẽ phát triển các nguồn điện từ năng lượng tái tạo (điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối). Đến năm 2030, tổng công suất điện gió trên bờ và gần bờ đạt 26.066 – 38.029 MW, điện gió ngoài khơi đạt 6.000 – 17.032 MW, tăng đáng kể so với mục tiêu ban đầu (6.000 MW cho điện gió ngoài khơi). Định hướng đến năm 2050, năng lượng tái tạo chiếm tỷ lệ 67,5 – 71,5% tổng công suất.
- **Hỗ trợ mục tiêu Net Zero:** Quy hoạch đặt mục tiêu kiểm soát phát thải khí nhà kính, giảm từ 204 – 254 triệu tấn vào năm 2030 xuống còn 27–31 triệu tấn vào năm 2050, hướng tới đạt mức phát thải đỉnh không quá 170 triệu tấn vào năm 2030 (theo cam kết JETP). Việc đưa điện hạt nhân trở lại (6.000 – 6.400 MW vào giai đoạn 2030 – 2035) và phát triển công nghệ thu giữ carbon (CCS) cho các nhà máy nhiệt điện khí LNG cũng góp phần vào mục tiêu này.
- **Phát triển hệ sinh thái năng lượng tái tạo:** Dự kiến hình thành hai trung tâm công nghiệp và dịch vụ năng lượng tái tạo liên vùng vào năm 2030 tại Bắc Bộ, Nam Trung Bộ hoặc Nam Bộ, bao gồm sản xuất, truyền tải, tiêu thụ điện, chế tạo thiết bị và dịch vụ phụ trợ. Điều này thúc đẩy ngành công nghiệp năng lượng tái tạo trong nước, tăng tính tự chủ và giảm giá thành điện.

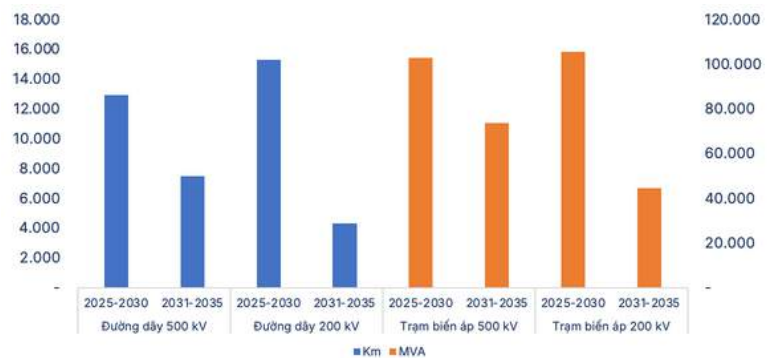
Vốn đầu tư hạ tầng điện theo quy hoạch điện VIII điều chỉnh cao hơn 1,6 lần so với quy hoạch điện VIII giúp tăng nguồn việc lớn cho các doanh nghiệp xây lắp điện

- Trong bối cảnh phát triển năng lượng tái tạo là trọng tâm cho giai đoạn 2026 - 2030, nhu cầu phát triển lưới điện đặc biệt quan trọng nhằm đảm bảo tính ổn định trong một hệ thống nhiều loại nguồn có tính biến động cao. Với lượng công việc ước tính cho nâng cấp và xây mới lưới điện vào khoảng 18 tỷ USD từ nay đến 2030 sẽ đảm bảo nguồn việc cho nhóm nhà thầu xây lắp, tư vấn nổi bật như PC1, TV1, TV2.
- Một số dự án truyền tải điện nổi bật đã thi công trong năm 2025 có thể kể đến như: đường dây 500 kV Lào Cai - Vĩnh Yên (229 km, tổng vốn đầu tư 7.410 tỷ đồng), Đường dây 500kV Quảng Trạch - Quỳnh Lưu - Thanh Hóa (200 - 300km, tổng vốn đầu tư 22.300 tỷ đồng), đường dây 500 kV Monsoon - Thạch Mỹ (44,7 km trên lãnh thổ Việt Nam, tổng vốn đầu tư 1.100 tỷ đồng).

Vốn đầu tư lưới điện theo quy hoạch điện VIII điều chỉnh



Khối lượng công việc cho phát triển hạ tầng điện theo QH VIII điều chỉnh



Cơ chế mua bán điện trực tiếp DPPA đánh dấu bước tiến quan trọng trong việc thúc đẩy thị trường điện cạnh tranh và phát triển năng lượng tái tạo tại Việt Nam

- **Thúc đẩy thị trường điện cạnh tranh:** DPPA tạo nền tảng pháp lý cho thị trường bán lẻ điện cạnh tranh, tách bạch vai trò quản lý nhà nước khỏi sản xuất, truyền tải, phân phối. Theo đó doanh nghiệp sử dụng điện lớn (≥ 200.000 kWh/tháng) sẽ được đàm phán trực tiếp với nhà phát điện, giảm phụ thuộc vào EVN, khuyến khích cạnh tranh giá và dịch vụ.
- **Tăng cường phát triển năng lượng tái tạo:** cơ chế DPPA được áp dụng riêng cho điện gió, mặt trời, thủy điện nhỏ, sinh khối sẽ thúc đẩy thu hút đầu tư tư nhân vào năng lượng sạch, đặc biệt qua đường dây riêng không giới hạn công suất và loại hình.

Tiêu chí	HĐMB điện PPA truyền thống	Giá FIT	HĐMB điện DPPA
Nguồn điện áp dụng	Thủy điện, nhiệt điện	Điện tái tạo: mặt trời và gió	Điện tái tạo: mặt trời và gió
Mô hình	Một bên mua (EVN)	Một bên mua (EVN)	Nhiều bên mua, bao gồm cả EVN và các khách hàng trực tiếp khác, chọn truyền tải điện qua đường dây riêng (không qua lưới điện chung) hoặc qua lưới điện quốc gia (qua lưới điện chung và EVN đóng vai trò trung gian)
Hợp đồng	Tiêu chuẩn hoặc được điều chỉnh theo nguồn điện	Đồng nhất theo quy định của Bộ Công thương	Được điều chỉnh tùy theo khách hàng
Thời hạn	15 - 20 năm	15 - 20 năm	Được điều chỉnh tùy theo khách hàng
Điều khoản đảm bảo	EVN cam kết mua sản lượng điện tối thiểu (Qc) cho phần lớn các dự án thủy điện và nhiệt điện	EVN cam kết mua toàn bộ sản lượng điện sản xuất ra, trừ trường hợp hệ thống lưới quá tải hoặc có sự kiện bất khả kháng (như thiên tai)	Được điều chỉnh tùy theo khách hàng

Tăng trưởng sản lượng điện duy trì ở mức cao trong giai đoạn 2026 - 2030

- QHĐ VIII điều chỉnh đã được ban hành vào ngày 15/04/2025, các chỉ số nhìn chung đều được điều chỉnh cao hơn so với QHĐ VIII cho thấy nhu cầu điện là rất cao trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng kinh tế 10%/năm đến 2030 của Chính phủ đặt ra.

Chỉ tiêu đến 2030	QHĐ VIII cũ	QHĐ VIII điều chỉnh
Tăng trưởng GDP 2026 - 2030	7,0%	10%
Điện sản xuất và nhập khẩu (tỷ kWh)	566,9	560,4 - 624,6
Điện thương phẩm (tỷ kWh)	505,2	500,4 - 557,8
Tăng trưởng điện sản xuất CAGR	8,6%	10,4%
Công suất cực đại (MW)	90.512	89.655 - 99.934
Công suất lắp đặt (MW)	155.544	183.291 - 236.363

Cơ chế đấu thầu tạo ra sân chơi minh bạch, theo cơ chế thị trường, và là cơ hội cho các doanh nghiệp thực sự có kinh nghiệm và năng lực đối với các dự án năng lượng tái tạo

Năng lượng tái tạo đang chứng kiến sự chuyển dịch từ biểu giá hỗ trợ (FIT) sang đấu thầu cạnh tranh phát triển các dự án điện. Sự chuyển dịch này mở ra cơ hội lớn cho các nhà đầu tư tham gia phát triển dự án điện, góp phần hóa giải thách thức về nhu cầu điện. Các tiêu chí lựa chọn nhà đầu tư được đưa ra theo Thông tư 27/2024/TT-BCT như sau:

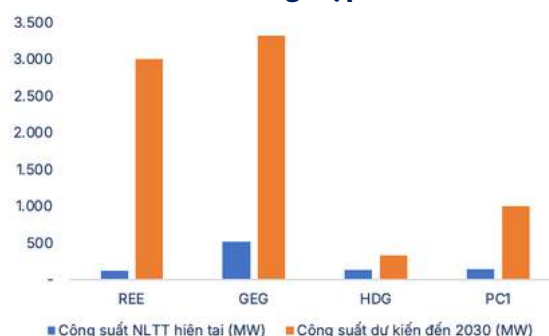
- Năng lực kinh nghiệm: Yêu cầu vốn chủ không thấp hơn 15% tổng mức đầu tư, khả năng huy động vốn vay, kinh nghiệm đầu tư xây dựng dự án.
- Phương án kinh doanh: Yêu cầu về sự phù hợp của dự án bao gồm phạm vi, quy mô, sơ bộ chi phí đầu tư, thời gian, tiến độ, tính khả thi và phù hợp kinh doanh.
- Hiệu quả đầu tư phát triển ngành, lĩnh vực, địa phương: Yếu tố liên quan đến giá chào thầu chiếm trọng số lớn nhất, mức giá không vượt quá khung do BCT ban hành, IRR không vượt quá 12%. Khả năng triển khai, vận hành và huy động nguồn vốn rẻ sẽ là yếu tố quyết định để các chủ đầu tư đưa ra được mức giá cạnh tranh.

Chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp hàng đầu đã chứng minh được năng lực triển khai giai đoạn trước sẽ là những doanh nghiệp hưởng lợi lớn khi thực hiện cơ chế đấu thầu. Các doanh nghiệp lớn trên sàn trong lĩnh vực năng lượng tái tạo có thể kể đến như: REE, GEG, HDG, PC1 đều đang có kế hoạch gia tăng mạnh mẽ công suất năng lượng tái tạo.

Danh sách một số dự án tổ chức đấu thầu chọn nhà đầu tư

Dự án	Công suất (MW)	TMĐT (tỷ đồng)
NMĐG V1-1 Trà Vinh giai đoạn 2	48	2.546
NMĐG V1-3 giai đoạn 2	48	2.257
NMĐG V1-5 và V1-6 giai đoạn 2	80	3.864
NMĐG V1-2 mở rộng	48	2.392
NMĐG Đông Hải 3 (vị trí V3 -3)	48	2.771
NMĐG Quảng Trị Win 1	48	1.758
NMĐG Quảng Trị Win 2	48	1.609
NMĐG Quảng Trị Win 3	48	1.688
NMĐG SCI Hướng Việt	26	1.018
NMĐG SCI Tân Thành	30	1.262

Công suất NLTT dự kiến một số doanh nghiệp lớn



Khung giá mới mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp triển khai dự án năng lượng tái tạo sau 4 năm vướng mắc chính sách

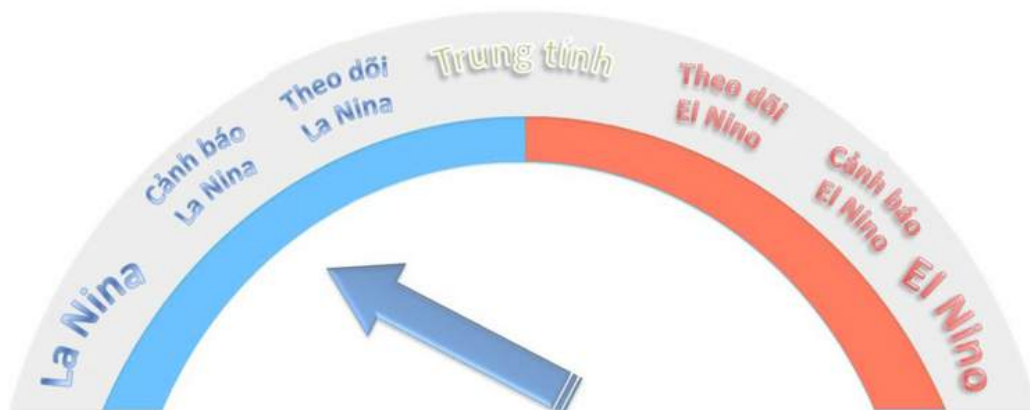
- Sau thời gian dài tháo gỡ liên quan đến giá đối với các dự án NLTT, Bộ công thương đã ban hành quyết định 988/QĐ-BCT ngày 10/04/2025 (đối với điện mặt trời) và quyết định 1824/QĐ-BCT ngày 26/06/2025 (đối với điện gió ngoài khơi) phê duyệt khung giá phát điện cho các loại hình NLTT.
- Đối với điện gió, khung giá mới được đánh giá là đủ hấp dẫn với mức giá điện gió trên bờ cao hơn 14 - 22% so với khung giá chuyển tiếp và điện gió gần bờ cao hơn 8%.
- Đối với điện mặt trời, các dự án điện mặt trời nổi thu hút được sự quan tâm hơn nhờ giá bán cao hơn trong khi điện mặt trời trang trại đi ngang so với khung giá chuyển tiếp. Các doanh nghiệp sở hữu hồ thủy điện sẽ là các doanh nghiệp có lợi thế khi có thể triển khai các hệ thống điện mặt trời nổi ngay trên lòng hồ.

Loại hình	Khu vực	FIT 1	FIT 2	Chuyển tiếp	Khung giá 2025 (USD)	Khung giá 2025 (VND)	%sv chuyển tiếp	
Điện mặt trời không có hệ thống lưu trữ	ĐMT nổi	Bắc Bộ	9,35	7,69	4,6	6,5	1.685,8	41%
		Nam Trung Bộ				5,1	1.336,1	12%
		Nam Bộ				4,7	1.228,2	3%
	ĐMT trang trại	Bắc Bộ	9,35	7,09	4,6	5,3	1.382,7	16%
		Nam Trung Bộ				4,3	1.107,1	-7%
		Nam Bộ				3,9	1.012,0	-15%
Điện mặt trời có hệ thống lưu trữ	ĐMT nổi	Bắc Bộ	9,35	7,69	4,6	7,2	1.876,6	57%
		Nam Trung Bộ				5,7	1.487,2	24%
		Nam Bộ				5,3	1.367,1	14%
	ĐMT trang trại	Bắc Bộ	9,35	7,09	4,6	6,0	1.572,0	31%
		Nam Trung Bộ				4,8	1.257,1	5%
		Nam Bộ				4,4	1.149,9	-4%
Điện gió trên bờ	Bắc Bộ	8,5	6,2	7,5	1.959,4	22%		
	Nam Trung Bộ				7,0	1.807,4	12%	
	Nam Bộ				7,1	1.840,3	14%	
Điện gió gần bờ		9,8	7,1	7,6	1.987,4	8%		

Thủy điện tiếp tục hưởng lợi nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi

Pha La-nina tiếp tục duy trì cho tới tháng 02/2026 sau đó chuyển sang trạng thái trung tính là cơ sở để các hồ thủy điện tiếp tục được huy động với nguồn nước dồi dào.

- Theo Climate Prediction Center, La-nina sẽ tiếp tục duy trì đến quý 1/2026 với xác suất từ 50-60%, trạng thái trung tính với xác suất từ 40-50%. Từ Quý 2/2026 trở đi, ENSO sẽ duy trì ở trạng thái trung tính với xác suất 60 - 70%.
- Theo Cục khí tượng thủy văn, Từ tháng 01-3/2026, lượng mưa trên khu vực Bắc Bộ và các tỉnh từ Thanh Hóa - Huế phổ biến xấp xỉ so với trung bình nhiều năm; khu vực cao nguyên và Nam trung bộ cao hơn trung bình nhiều năm. Từ tháng 3-5/2026, lượng mưa cả nước xấp xỉ trung bình nhiều năm, riêng khu vực tây nguyên và Nam Bộ cao hơn trung bình nhiều năm.



Nhiệt điện khí đang được định vị là nguồn năng lượng chuyển tiếp quan trọng trong hệ thống điện Việt Nam, giúp ổn định phụ tải và bù đắp biến động từ năng lượng tái tạo

- Theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, nhiệt điện khí được ưu tiên phát triển để giảm phụ thuộc than và hỗ trợ Net Zero 2050, trong đó LNG được đẩy mạnh (tăng từ 3,1 GW lên 22,5 GW trong giai đoạn 2025 - 2030).
- Tổng công suất các nhà máy điện khí tự nhiên được giữ nguyên 7,2 GW trong bối cảnh các mỏ khí tự nhiên nội địa (mỏ Bạch Hổ, Lan Tây) đang suy giảm.

Nhiệt điện LNG là một trong những mũi nhọn phát triển từ nay cho đến 2035

- Trong Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, hơn 36.500 MW công suất điện khí LNG được quy hoạch, gần bằng một nửa tổng công suất lắp đặt toàn hệ thống điện Việt Nam hiện tại và Tổng mức đầu tư dự kiến vượt qua con số 40 tỷ USD.

Các chính sách hỗ trợ điện khí LNG được ban hành như nghị định 56/2025/NĐ-CP và 100/2025/NĐ-CP:

- Sản lượng điện hợp đồng Qc tối thiểu 65% và tối đa kéo dài lên tới 10 năm kể từ ngày vận hành phát điện.
- Khung giá phát điện được quy định là 3.327,42 đồng/kWh.
- Thuế nhập khẩu LNG giảm từ 5% xuống 2% theo nghị định số 73/2025/NĐ-CP.

Quy hoạch Điện VIII: Tương lai Điện khí LNG tại Việt Nam



Quy hoạch Điện VIII điều chỉnh xác định điện khí LNG là nguồn điện quan trọng trong giai đoạn chuyển dịch năng lượng. Kế hoạch ưu tiên sử dụng khí trong nước, đồng thời phát triển các dự án LNG nhập khẩu với lộ trình chuyển đổi sang hydro trong tương lai.

Mục tiêu & Định hướng Chiến lược



22.524 MW

công suất điện LNG vào năm 2030
 Đây là nguồn điện nền quan trọng, giúp giảm phụ thuộc vào các nhiên liệu khác.



Lộ trình chuyển đổi sang Hydro
 Định hướng đến 2050, các nhà máy LNG sẽ chuyển đổi dần sang sử dụng hydro.



Phát triển hạ tầng nhập khẩu LNG đồng bộ

Xây dựng các kho cảng nhập khẩu tại Thị Vải, Sơn Mỹ để cung cấp khí.

Các Dự án LNG Ưu tiên (Giai đoạn 2025-2030)



**LNG Quảng Ninh
1500 MW**



**Nhơn Trạch 3 & 4
1624 MW**



**BOT Sơn Mỹ I & II
4500 MW**



**LNG Bạc Liêu
3200 MW**

Chúng tôi lựa chọn các doanh nghiệp có tiềm lực tài chính tốt, có nhiều kinh nghiệm trong việc phát triển các dự án năng lượng tái tạo là các doanh nghiệp được hưởng lợi từ sự tăng trưởng của ngành điện nói chung và các cơ chế hỗ trợ sự phát triển đối với dự án năng lượng tái tạo nói riêng. **Trong danh mục kể trên chúng tôi ưa thích REE và PC1 cho mục tiêu dài hạn nhờ sức khoẻ tài chính lành mạnh và có nhiều lợi thế trong việc mở rộng các dự án năng lượng tái tạo trong tương lai.**

Danh mục cổ phiếu các doanh nghiệp ngành điện niêm yết trên sàn

STT	Mã CK	Vốn hoá (tỷ đồng)	Thị giá 31/12/2025	Vốn ĐL (tỷ đồng)	ROE	P/E TTM	P/B TTM	Lĩnh vực	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
1	POW	38.962	12.800	23.419	5,81%	18,71	1,15	Nhiệt điện	Trung lập	-
2	REE	33.041	61.200	5.417	13,20%	12,77	1,63	Thủy điện, NLTT	Khả quan	80.900
3	PC1	9.274	22.700	3.576	9,96%	16,37	1,55	Xây lắp điện, thủy điện, NLTT	Khả quan	29.500
4	NT2	7.010	24.400	2.879	15,35%	10,75	1,55	Nhiệt điện khí	Trung lập	-
5	QTP	5.576	12.400	4.500	10,58%	10,12	1,05	Nhiệt điện than	Trung lập	-
6	GEG	5.518	15.050	3.583	13,55%	10,01	1,26	NLTT	Trung lập	-
7	DPG	3.780	38.200	1.008	15,04%	12,35	1,79	Thủy điện, BĐS	Trung lập	-
8	PPC	3.161	9.890	3.262	4,97%	14,03	0,70	Nhiệt điện than	Trung lập	-
9	TV2	2.326	35.250	675	5,06%	35,41	1,81	Tư vấn điện	Trung lập	-



LOGISTICS



(Trở về trang ngành)



Hệ thống hạ tầng Logistics Việt Nam

Hạ tầng Logistics 2024



Quốc lộ: Tổng chiều dài đạt 25.551 km/ 170 tuyến
Cao tốc đạt: 2.021 km.



Hệ thống cảng biển: 864,4 triệu tấn/ năm.



Hệ thống đường sắt: 7 tuyến đi qua 34 tỉnh thành với tổng chiều dài 3.143 km.

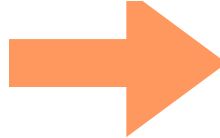


Hệ thống sân bay: 22 sân bay bao gồm 9 sân bay quốc tế và 13 sân bay nội địa.



Hệ thống đường thủy nội địa: 310 cảng thủy nội địa, hơn 6.000 bến thủy nội địa.

Quy hoạch phát triển ngành đến năm 2030



Kế hoạch năm 2030



Quốc lộ: Tổng chiều dài đạt 29.800 km/172 tuyến
Cao tốc đạt: 5.000 km.



Hệ thống cảng biển: công suất đạt từ 1.140 đến 1.423 triệu tấn; 38 đến 47 triệu TEU container.



Hệ thống đường sắt: Xây thêm 9 tuyến đường sắt với tổng chiều dài 4.871 km.



Hệ thống sân bay: Đạt 30 sân bay, trong đó có 14 sân bay quốc tế và 16 sân bay nội địa.



Hệ thống đường thủy nội địa: Đầu tư nâng cấp 19 tuyến; bổ sung quy hoạch 9 hành lang vận tải thủy.

Các nút: Cảng cửa ngõ

Năm 2024, ba cảng hàng đầu Việt Nam: Cảng TP.HCM, Cảng Hải Phòng và Cảng Cái Mép – Thị Vải đã xử lý tổng cộng khoảng 23,2 triệu TEU container.

Vận hành logistics đa phương thức tại Việt Nam

Kho vận

Phần lớn các kho quy mô lớn được bố trí gần khu công nghiệp và các tuyến cao tốc chính để tối ưu vận chuyển. Tuy nhiên, thách thức lớn nhất là khó tiếp cận quỹ đất, khiến việc mở rộng hoặc xây mới kho logistics trở thành rào cản gia nhập với nhiều doanh nghiệp.

Vận tải trung gian: phân mảnh, đa phương thức và chủ yếu dựa vào đường bộ



Cảng quốc tế



Hàng rời



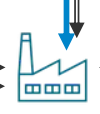
Tàu sông/ Xà lan



Cảng nội địa hoặc kho ngoại quan



Hàng rời



Khu công nghiệp



Nhà kho



Cửa hàng vật lý



Giao hàng bán lẻ

Ghi chú

→ Vận tải đường bộ
→ Vận tải đường thủy

Cửa hàng trực tuyến

- Mạng lưới logistics còn phân mảnh và phụ thuộc lớn vào đường bộ.** Dòng chảy hàng hóa tại Việt Nam hiện đi qua nhiều phương thức: từ cảng quốc tế, vận tải đường thủy, kho ngoại quan, khu công nghiệp, đến kho trung chuyển và bán lẻ. Tuy nhiên, hệ thống vẫn phân mảnh và chủ yếu dựa vào vận tải đường bộ, khiến dễ phát sinh điểm nghẽn tại các nút giao trọng yếu như cảng cửa ngõ và các cụm kho bãi lớn.
- Xu hướng hợp nhất để kiểm soát nút giao thông trọng yếu và tạo lợi thế quy mô.** Để giải quyết tình trạng phân mảnh, ngành logistics đang bước vào giai đoạn hợp nhất, nhằm hình thành các nhà vận hành quy mô lớn với khả năng dùng dữ liệu sở hữu trực tiếp để tối ưu điều phối hàng hóa. Doanh nghiệp đầu tư sớm vào các nút chiến lược, như cảng cửa ngõ, kho lớn gần khu công nghiệp, hay điểm giao cắt đa phương thức sẽ nắm lợi thế dài hạn, giảm rủi ro điểm nghẽn và nâng hiệu suất toàn chuỗi trong bối cảnh logistics Việt Nam tăng trưởng mạnh.

Việt Nam có lợi thế chiến lược trong Logistics & Sản xuất

- **Vị trí trên tuyến hàng hải trọng yếu của thế giới.** Việt Nam sở hữu hơn 3.260 km bờ biển trên Biển Đông, nơi vận chuyển khoảng 30% lưu lượng hàng hải toàn cầu, trị giá 5,3 nghìn tỷ USD/năm.
- **Điểm đến của các nhà sản xuất công nghệ cao.** Vị trí gần chuỗi cung ứng Đông Á đã thu hút các tập đoàn từ Hàn Quốc, Đài Loan, Trung Quốc nhằm đa dạng hóa sản xuất và tăng khả năng tiếp cận thị trường.
- **Việt Nam có vị trí kép hiếm có, kết nối cả bộ và biển.** Việt Nam vừa giáp Trung Quốc, Lào, Campuchia trên bộ, vừa nằm trên các tuyến Ấn Độ Dương – Thái Bình Dương; trở thành điểm trung chuyển tự nhiên của khu vực.
- **Kết nối ASEAN và các trung tâm thương mại lớn.** Gần Trung Quốc, thuận lợi di chuyển vào ASEAN và kết nối mạnh với Singapore – trung tâm logistics hàng đầu khu vực.
- **Nằm trong khu vực tăng trưởng năng động nhất thế giới.** Đông Nam Á có tầng lớp trung lưu tăng nhanh, tạo nhu cầu sản xuất, tiêu dùng lớn và bền vững.
- **Hệ thống khu công nghiệp, khu kinh tế chuyên biệt.** Việt Nam phát triển FEZ, EPZ và mới nhất là khu thương mại tự do Đà Nẵng, định vị lại vai trò logistics – công nghiệp tầm khu vực.
- **Ưu đãi đầu tư cạnh tranh.** Thuế TNDN chỉ 17% trong tối đa 10 năm, miễn thuế nhập khẩu thiết bị, miễn thuế GTGT trong các khu công nghiệp, tạo nên môi trường hấp dẫn cho nhà đầu tư dài hạn.
- **Chiến lược đầu tư hạ tầng tham vọng đến năm 2030–2050.** Bộ Xây dựng đặt mục tiêu hiện đại hóa toàn bộ mạng lưới, với tổng vốn dự kiến khoảng 200 tỷ USD cho giai đoạn dài hạn.

Chất lượng cơ sở hạ tầng đến hết năm 2024

Chỉ số	 Indonesia	 Malaysia	 Singapore	 Thailand	 Vietnam
Xếp hạng Chỉ số Giao thông công cộng	37th	23rd	3rd	42th	26th
Chỉ số Hiệu quả Cảng Container	23rd (Tanjung Priok)	28th (Klang)	17rd (Singapore)	45rd (Laem Chabang)	132rd (Saigon)
Số lượng Khu Công nghiệp/Khu Chế xuất	103	>500	111	64	563
Chỉ số Chất lượng Cuộc sống Số	67th	37th	10th	51th	56th

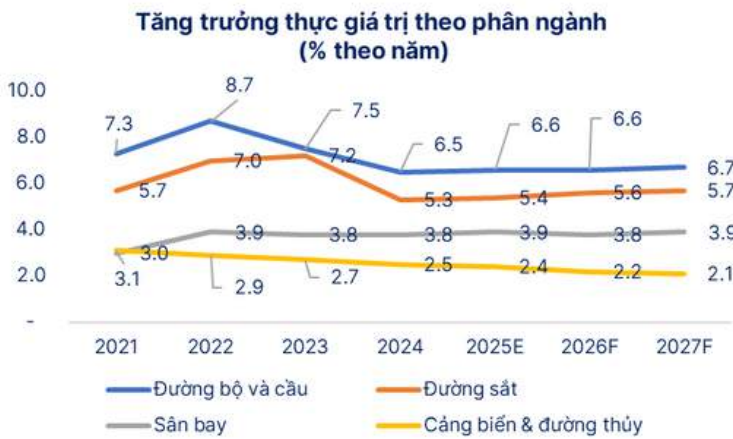
Nguồn: NUS and Cambridge Adviser

- **Năm 2025, Việt Nam dự kiến dành khoảng 7% GDP cho hạ tầng, tương đương gần 36 tỷ USD, đạt mức cao nhất Đông Nam Á.** Nguồn vốn này chủ yếu chảy vào giao thông và năng lượng nhằm mở rộng kết nối, giảm chi phí logistics và tăng sức cạnh tranh chuỗi cung ứng.
- **Tuy nhiên, hạ tầng vẫn chưa đồng đều giữa các vùng.** Chất lượng giao thông công cộng và hạ tầng số của Việt Nam chỉ ở mức trung bình, dù đã vượt Indonesia và Thái Lan nhưng vẫn thua Singapore và Malaysia.
- **Dù vậy, xét giai đoạn 2023-2024, Việt Nam vẫn dẫn đầu khu vực về đầu tư hạ tầng với trung bình 27,16 tỷ USD/năm.** Điều này thể hiện quyết tâm lớn trong việc nâng cấp hạ tầng và đưa Việt Nam trở thành mắt xích quan trọng trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

Việt Nam hiện đang nổi bật với hệ thống hạ tầng công nghiệp và logistics phát triển mạnh mẽ. Với số lượng lớn các khu công nghiệp và khu đô thị, cùng sự cải thiện đáng kể về giao thông công cộng và hệ thống cảng biển hoạt động hiệu quả.

NGÀNH LOGISTIC VIỆT NAM

- Năm 2025, ngành dự kiến sẽ tăng trưởng 5,6%, với mức tăng trưởng lớn nhất được dự báo cho đường bộ, cầu và đường sắt.



Nguồn: KPMG



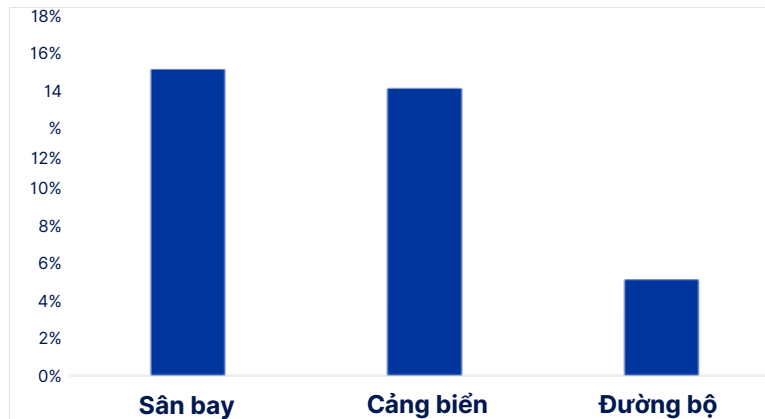
- Tổng lưu lượng giao thông sẽ tăng với tốc độ cao hơn vào năm 2026 nhờ kết nối được cải thiện và các hoạt động kinh tế mạnh mẽ hơn

Lượng giao thông sẽ tăng tốc vào năm 2026 nhờ cải thiện kết nối và nền kinh tế mạnh hơn, các nhà khai thác sân bay sẽ tiếp tục dẫn đầu tăng trưởng



Nguồn: GSO, VIS Rating

Các nhà khai thác sân bay ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu cao nhất trong 9 tháng đầu năm 2025



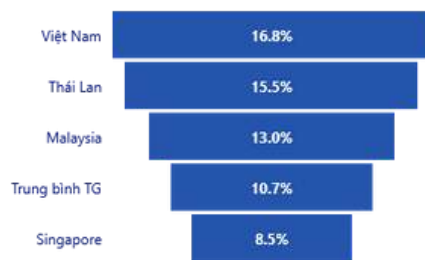
Nguồn: VIS Rating

Ngành logistics Việt Nam: Tăng trưởng mạnh, chuyển đổi số dẫn dắt, nhưng vẫn còn thách thức

- Trong những năm gần đây, ngành dịch vụ logistics Việt Nam ghi nhận tốc độ tăng trưởng ấn tượng, bình quân đạt 14-16% mỗi năm, với quy mô thị trường ước tính khoảng 40-42 tỷ USD.** Năm 2024, Việt Nam được quốc tế ghi nhận là một trong 10 thị trường logistics mới nổi hấp dẫn nhất, xếp thứ 4 toàn cầu về Chỉ số cơ hội logistics và thứ 43 về Chỉ số hiệu quả logistics.
- Chuyển đổi số đang tái định hình ngành logistics trong nước.** Các công nghệ tiên tiến như blockchain, trí tuệ nhân tạo (AI) và Internet vạn vật (IoT) đang từng bước thay thế mô hình truyền thống, giúp nâng cao khả năng hiển thị toàn chuỗi cung ứng, tối ưu hóa vận hành và cắt giảm chi phí.
- Chi phí logistics tại Việt Nam vẫn còn ở mức cao so với các quốc gia trong khu vực và trung bình toàn cầu:** đây vẫn là rào cản lớn cần được giải quyết để tăng sức cạnh tranh quốc tế cho doanh nghiệp trong nước.

SHS Research | Kinh tế vĩ mô & Thị trường Chứng khoán 2026

Chi phí logistics so với GDP



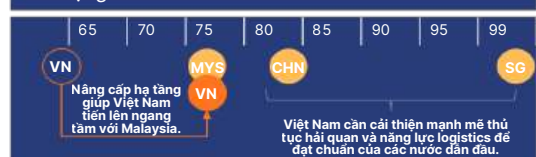
Nguồn: Hiệp hội DN Dịch vụ Logistics Việt Nam (VLA)

So sánh thứ hạng GDP và chỉ số logistics (LPI) của Việt Nam giai đoạn 2014 - 2024



Nguồn: WB, SHS Research

Xếp hạng Năng lực Logistics Toàn cầu Thứ hạng



Cắt giảm thời gian và chi phí Logistics

Thời gian tàu neo cảng	-22% đến -29%
Chi phí vận tải	-3.1% đến -4.6%

Nguồn: Onyx Strategic Insights

Vận tải hành khách 10 tháng đầu năm 2025 phân theo ngành vận tải

	Số lượt hành khách		Tốc độ tăng/ giảm so với cùng kỳ năm trước (%)	
	Vận chuyển (triệu HK)	Luân chuyển (Tỷ HK.km)	Vận chuyển	Luân chuyển
Tổng số	5,079.8	259.9	22.7	14.4
Đường sắt	32.9	2.9	107.7	13.7
Đường biển	9.7	0.8	-7.4	9.3
Đường thủy nội địa	340.5	8.0	15.8	22.9
Đường bộ	4,649.9	170.0	23.1	17.6
Hàng không	46.8	78.2	7.7	7.3

Vận tải hàng hóa 10 tháng đầu năm 2025 phân theo ngành vận tải

	Sản lượng hàng hóa		Tốc độ tăng/ giảm so với cùng kỳ năm trước (%)	
	Vận chuyển (Triệu tấn)	Luân chuyển (Tỷ tấn.km)	Vận chuyển	Luân chuyển
Tổng số	2,501.6	506.5	15.1	14.1
Đường sắt	4.6	3.4	11.6	10.4
Đường biển	125.4	263.0	13.0	16.6
Đường thủy nội địa	488.3	110.2	11.1	11.4
Đường bộ	1,882.9	121.8	16.3	12.5
Hàng không	0.4	8.1	4.2	0.5

Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

Vận tải hành khách

- Tính chung 10 năm đầu năm 2025, vận tải hành khách ước đạt 5.079,8 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 22,7% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 259,9 tỷ lượt khách.km, tăng 14,4%.
- Trong đó, vận tải trong nước ước đạt 5.063,8 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 22,7% so với cùng kỳ năm trước và 208,7 tỷ lượt khách.km luân chuyển, tăng 16,0%; vận tải ngoài nước ước đạt 16,0 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 8,4% và 51,2 tỷ lượt khách.km luân chuyển, tăng 8,2%.

Vận tải hàng hóa

- Tính chung 10 tháng đầu năm 2025, vận tải hàng hóa ước đạt 2.501,6 triệu tấn vận chuyển, tăng 15,1% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 506,5 tỷ tấn.km, tăng 14,1%.
- Trong đó, vận tải trong nước ước đạt 2.456,7 triệu tấn vận chuyển, tăng 15,1% và 293,3 tỷ tấn.km luân chuyển, tăng 7,9%; vận tải ngoài nước ước đạt 44,9 triệu tấn vận chuyển, tăng 14,8% và 213,2 tỷ tấn.km luân chuyển, tăng 23,8%.

Vận tải hành khách và hàng hóa

Hành khách

Vận chuyển hành khách

4,518.8 triệu người ▲ 22.6%

Luân chuyển hành khách

235.2 tỷ người.km ▲ 15.2%



Khách quốc tế đến Việt Nam

17,168.5

nghìn người

▲ 21,5%



Đường hàng không

14,600 nghìn người

▲ 21.8%



Đường bộ

2,400 nghìn người

▲ 21.4%



Đường biển

205.1 nghìn người

▲ 8.5%

Đơn vị: Nghìn người

Châu Mỹ

881.8

▲ 8.5%

Châu Âu

2,126.7

▲ 34.9%

Châu Á

13,618.0

▲ 21%

Châu Phi

45.8

▲ 6.9%

Châu Úc

496.2

▲ 13.7%

Vận tải đường bộ sẽ chứng kiến sự tăng trưởng mạnh nhất trong cơ sở hạ tầng giao thông

Năm 2025 được đánh giá là năm bứt phá lớn trong phát triển cơ sở hạ tầng đường bộ với tốc độ thi công, giải phóng mặt bằng, huy động vốn, nhân lực... được đẩy mạnh chưa từng thấy.

Đường bộ:

- **2.476 km** cao tốc đã hoàn thành & đưa vào khai thác.
- **3.000 km** là mục tiêu phải đạt trong năm 2025, còn khoảng **733 km** đang thi công khẩn trương.
- **19 dự án đường bộ** đã hoàn thành trong năm.

Một số công trình, tuyến cao tốc đáng chú ý

Công trình / tuyến	Trạng thái
Quảng Ngãi - Hoài Nhơn Expressway (88 km, thuộc tuyến Đông Bắc-Nam)	Đã đạt hơn 90% khối lượng, đang đẩy tốc độ vào giai đoạn hoàn thiện, dự kiến thông xe toàn tuyến vào 19/12/2025 (rút ngắn 8 tháng so với kế hoạch).
Bến Lức - Long Thành Expressway (58 km, vùng phía km / 58 km đã cơ bản hoàn thành)	Tính tới 31/10/2025, khoảng 55 thành (tương đương > 96% khối lượng theo hợp đồng).

Một số đoạn khác thuộc tuyến Nhiều đoạn thuộc 22 dự án dài (gộp theo dự án lớn) của thành phần đang được gấp rút thi công để hoàn tất trong năm 2025.

Các dự án đường ven biển và mở rộng mạng lưới đường bộ ven biển Bên cạnh cao tốc, Chính phủ cũng đẩy mạnh phát triển đường bộ ven biển, với mục tiêu có khoảng 1.700 km hoàn thành trong năm 2025.

Mạng lưới đường cao tốc của Việt Nam

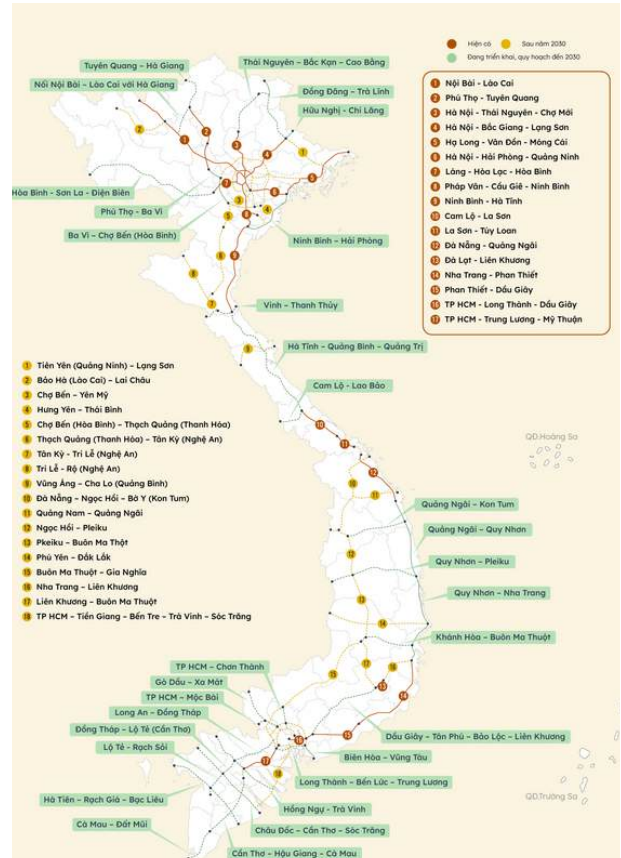
Tháng 5 năm 2025 Đến cuối năm 2025 Đến cuối năm 2030

2.242 km	3.188 km	5.000 km
----------	----------	----------

Các dự án giao thông trọng điểm

Tên dự án	Thời điểm hoàn thành dự kiến	Chiều dài (km)
Cao tốc Bắc - Nam	Cuối năm 2025	2.063 km
Vành đai 3 TP. Hồ Chí Minh	Tháng 6/2026	76,3 km
Vành đai 4 Hà Nội	Nửa đầu năm 2026	112,8 km
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	Cuối năm 2025	54 km
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	Cuối năm 2026	188 km

Nguồn: VIS Rating



Ngành vận tải đường bộ Việt Nam đang bứt tốc mạnh mẽ khi hạ tầng liên tục mở rộng và nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng cao. Mạng lưới đường bộ hiện đã vươn tới khoảng 595.125 km, trong đó 26.484 km là quốc lộ và cao tốc, tạo nên bộ khung xương sống cho lưu thông toàn quốc.

Tâm điểm kế hoạch nâng cấp hạ tầng là trục cao tốc Bắc - Nam, kéo dài từ Lạng Sơn đến Cà Mau, đóng vai trò dòng chảy huyết mạch kết nối hai đầu đất nước. Khi hoàn thiện, dự án này được kỳ vọng sẽ kéo chi phí logistics từ mức 16-20% GDP xuống dưới 15%, mở khóa năng lực cạnh tranh mới cho cả nền kinh tế.

Dự báo vận tải đường bộ

Ngắn hạn

Năm 2025, ngành vận tải đường bộ Việt Nam dự kiến **tăng 4,5%**, thấp hơn nhiều so với mức tăng mạnh 2022-2023, phản ánh sự trở lại trạng thái ổn định của nền kinh tế. Đường bộ vẫn chiếm **81% tổng khối lượng vận tải**, nhờ mạng lưới phủ khắp và nhu cầu tiêu dùng – sản xuất trong nước tăng. Điều này tương thích với dự báo **tăng trưởng thương mại 3,3%** của Việt Nam trong năm 2025.

Năng lực kết nối xuyên biên giới tiếp tục được củng cố nhờ hai tuyến đường mới:

- **Tuyến Trung Quốc - Việt Nam (Nam Ninh/Côn Minh → Hà Nội) vận hành từ 5/2025.**
- **Cầu Hữu nghị Lào - Thái Lan số 5 (hoàn thành 6/2025), mở ra tuyến ngắn nhất từ Thái Lan sang Việt Nam.**

Tuy nhiên, triển vọng ngắn hạn còn thách thức: bảo trì đường bộ còn hạn chế, kinh tế toàn cầu chậm lại (nhất là Mỹ & Trung Quốc), và các quy định lái xe mới (nghỉ 15 phút sau mỗi 4 giờ) khiến **chi phí vận hành tăng 20%**, tác động đến logistics và vận tải.

Trung hạn

Giai đoạn 2025-2029, ngành vận tải đường bộ Việt Nam được dự báo tăng trưởng trung bình 6,7%/năm, với khối lượng hàng hóa tăng từ 1,8 tỷ tấn (2025) lên 2,4 tỷ tấn (2029). Động lực tăng trưởng đến từ nhu cầu tiêu dùng mở rộng và vai trò ngày càng lớn của Việt Nam như một trung tâm sản xuất toàn cầu.

Hạ tầng đường bộ sẽ được mở rộng mạnh mẽ với 85 dự án đang triển khai, chiếm 22,3% tổng số sáng kiến về vận tải. Đến năm 2026, Việt Nam dự kiến đầu tư hơn 7 tỷ USD cho ba dự án cao tốc lớn:

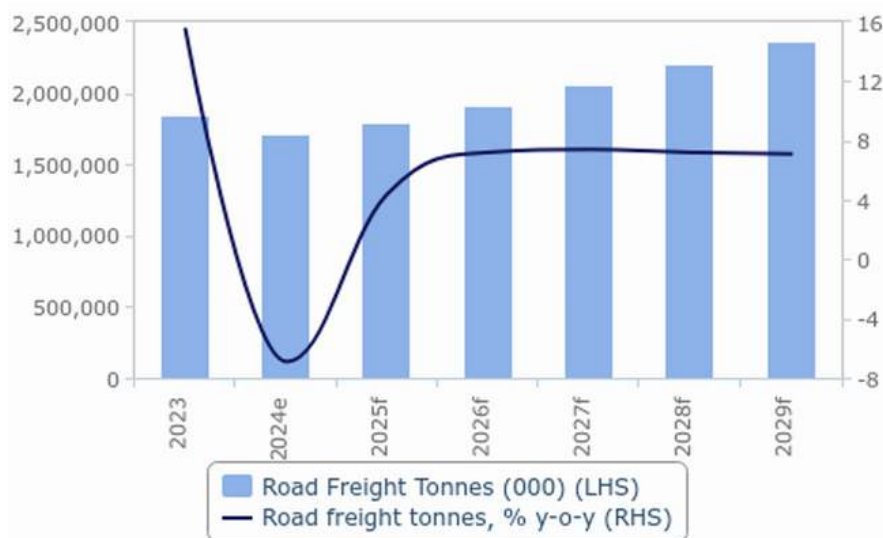
- **Vành đai 3 TP.HCM (76 km), giúp tăng kết nối với Đồng bằng sông Cửu Long**
- **Vành đai 4**
- **Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu và Quy Nhơn – Pleiku.**

Các dự án này đều dự kiến khởi công 2026, hoàn thành 2029, nhằm giảm chi phí logistics và cải thiện hiệu quả vận tải cho các doanh nghiệp.

Chỉ số	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
Tấn hàng hóa đường bộ	1,842,204	1,715,584	1,791,898	1,921,140	2,063,093	2,212,422	2,369,173
Tấn vận tải đường bộ, % so với cùng kỳ năm trước	155	-69	44	72	74	72	71
Vận tải đường bộ tấn-km (triệu tấn-km)	107,008	102,78	107,17	114,605	122,771	131,362	140,379
Tấn-km, % so với cùng kỳ năm trước	137	-40	43	69	71	70	69

Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam, BMI

Khối lượng vận tải đường bộ (2023- 2029)



Nguồn: Tổng cục Thống kê Việt Nam, BMI

Dài hạn

Từ 2025-2034, vận tải đường bộ Việt Nam được dự báo tăng trưởng **6,7%/năm** và tiếp tục giữ vai trò chủ đạo, chiếm **84%** tổng khối lượng vận tải vào năm 2034. Chính phủ siết chặt kiểm soát tải trọng xe giúp giảm xe quá tải, tăng an toàn và buộc doanh nghiệp phải **tăng số lượng phương tiện**, qua đó nâng chất lượng ngành vận tải.

Tuy nhiên, ngành vẫn đối mặt các thách thức dài hạn như **chi phí nhiên liệu tăng, tắc nghẽn, và áp lực lên hạ tầng**. Các sáng kiến nâng cấp đường sắt và đường thủy nội địa được kỳ vọng giảm tải cho đường bộ, dù khó làm giảm thị phần của ngành này.

Về kết nối nội địa, nhiều dự án lớn tiếp tục được triển khai, tiêu biểu là TP.HCM dự kiến đầu tư 5.200 tỷ đồng cho tuyến đường 10 km nối Vành đai 2 – Vành đai 3 (hoàn thành năm 2030), giúp giảm ùn tắc khu vực Bình Chánh – Hóc Môn và tăng kết nối đến các khu công nghiệp.

Tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng: Cú hích chiến lược cho Logistic

- Quốc hội đã phê duyệt đầu tư tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng với tổng mức đầu tư 203.231 tỷ đồng (~8,37 tỷ USD), hoàn thành trước năm 2030.
- Tuyến đường dài gần 391km (cộng với 28km nhánh), đi qua 9 tỉnh, kết nối trực tiếp biên giới Lào Cai (với Trung Quốc) tới bến cảng Lạch Huyện.
- Việc phát triển giao thông vận tải đường sắt trên hành lang kinh tế Đông Tây “**Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng**” cho thời kỳ đến 2030 và tầm nhìn 2050, thúc đẩy kinh tế mật dịch qua lại giữa Việt Nam và Trung Quốc, hình thành tuyến thông đạo bằng đường sắt liên kết Đông Á - Trung Á - Châu Âu.
- Dự án đang được triển khai tích cực, dự kiến hoàn thành báo cáo nghiên cứu khả thi trong tháng 10/2025. Các địa phương liên quan sẽ bàn giao hồ sơ cắm cọc giải phóng mặt bằng để kịp khởi công vào ngày 19/12/2025, đồng thời hoàn thiện thiết kế kỹ thuật, lựa chọn nhà thầu thi công và tư vấn giám sát.

Bản đồ hướng tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng theo báo cáo tiền khả thi



Nguồn: Tư vấn TEDI-TRICC-HP-CCTDI

Tuyến đường sắt vận tải kết nối Việt Nam - Liên bang Nga với thời gian vận chuyển từ 30 - 35 ngày



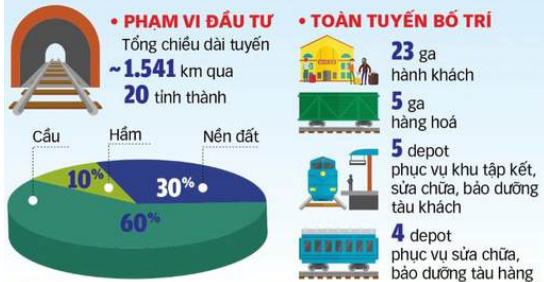
Nguồn: Trustana Logistics

- **Mở rộng năng lực trung chuyển, tăng kết nối thương mại quốc tế.** Ngành đường sắt đang trở thành đòn bẩy quan trọng giúp Việt Nam tăng cường thương mại với các nước láng giềng. Việc nâng cấp và chỉ định ga Sóng Thần và Cao Xá thành trung tâm trung chuyển quốc tế đã mở ra hành lang vận tải hàng hóa đa dạng hơn giữa Việt Nam – Trung Quốc, đồng thời kết nối sâu tới Nga, châu Âu, Mông Cổ và Trung Á. Những nâng cấp này góp phần thúc đẩy mạnh xuất khẩu nông sản Việt Nam vào các thị trường lớn.
- **Đẩy mạnh các dự án đường sắt chiến lược kết nối khu vực.** Chính phủ đang ưu tiên phát triển hạ tầng đường sắt xuyên biên giới. Thủ tướng đã ban hành Quyết định 999/QĐ-TTg (18/9/2024) thành lập Tổ công tác giám sát các dự án đường sắt trọng điểm, bao gồm tuyến kết nối với Trung Quốc (10-11 tỷ USD) và tuyến sang Lào (6,3 tỷ USD). Đây là bước đi chiến lược để nâng cao kết nối khu vực và củng cố vai trò của Việt Nam trong chuỗi cung ứng khu vực.



THÔNG TIN SƠ BỘ VỀ ĐẦU TƯ DỰ ÁN ĐƯỜNG SẮT CAO TỐC BẮC - NAM

TỔNG MỨC ĐẦU TƯ
~67,34 tỉ USD



THÁNG 10-2024	CUỐI NĂM 2027	NĂM 2028	NĂM 2035
Trình Quốc hội thông qua chủ trương đầu tư	Khởi công các dự án thành phần đoạn Hà Nội - Vinh và Nha Trang - TP. HCM	Khởi công các dự án thành phần đoạn Vinh - Nha Trang	Phân đấu hoàn thành xây dựng toàn tuyến

Quy hoạch tổng thể mạng lưới đường sắt quốc gia giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050

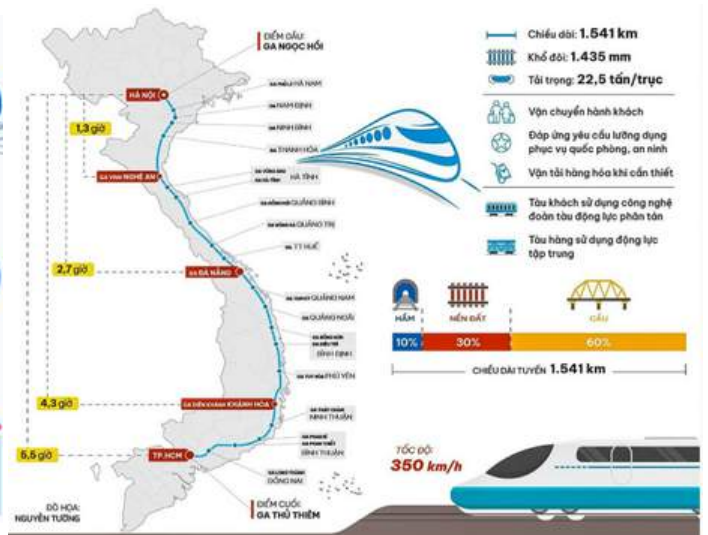
Ngày 29 /10/2025, Chính phủ ban hành Quyết định số 2404/QĐ-TTg về việc điều chỉnh Quy hoạch tổng thể mạng lưới đường sắt quốc gia giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050. Việc điều chỉnh này mở rộng đáng kể phạm vi đầu tư cho cả các tuyến đường sắt hiện có và các tuyến đường sắt mới được quy hoạch. Những thay đổi chính bao gồm:

1. Xem xét lại tên gọi, quy mô và lộ trình đầu tư cho tuyến đường sắt cao tốc Bắc-Nam.
2. Tăng cường kết nối quốc tế với Trung Quốc và Campuchia.
3. Giới thiệu các tuyến đường vành đai đô thị mới và các nhà ga đầu cuối lớn tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh.
4. Xem xét, nâng cấp hoặc tái sử dụng một số dây chuyền sản xuất hiện có.
5. Thiết lập cơ chế hội nhập mạnh mẽ hơn giữa hệ thống đường sắt và các cảng biển, sân bay, và các trung tâm kinh tế trọng điểm. Mục tiêu là hình thành một hành lang logistics thống nhất dọc theo trục Bắc - Nam.

Tiến độ thực hiện dự kiến

Giai đoạn / Hạng mục	Hoạt động chính	Tiến độ dự kiến
Chuẩn bị & Nghiên cứu khả thi	Tư vấn lập Báo cáo nghiên cứu khả thi Lập hồ sơ chuyển mục đích sử dụng đất / rừng / đất lúa nước	Đã thực hiện theo kế hoạch (tháng 4/2025) Đang triển khai (từ Q3/2025 → Q3/2026)
Giải phóng mặt bằng & bồi thường, tái định cư	Giải phóng mặt bằng, di dời hạ tầng, hỗ trợ đền bù, tái định cư	Bắt đầu từ 2025; đặt mục tiêu hoàn thành bàn giao toàn bộ mặt bằng trước tháng 12/2026 để chuẩn bị thi công.
Chuẩn bị đầu tư & phê duyệt thiết kế, chọn Nhà thầu	Thiết kế sơ bộ, phê duyệt dự án, lựa chọn nhà thầu	Bộ Xây dựng được giao nhiệm vụ hoàn tất các thủ tục; Chính phủ đặt mục tiêu khởi công cuối năm 2026.
Khởi công và thi công xây dựng	Bắt đầu thi công toàn tuyến	Chính thức chốt khởi công vào 12/2026.
Hoàn thành dự án & đưa vào khai thác	Tuyến hoàn chỉnh, vận hành hành khách & hàng hóa	Mục tiêu hoàn thành toàn tuyến vào năm 2035.

Nguồn:: SHS tổng hợp

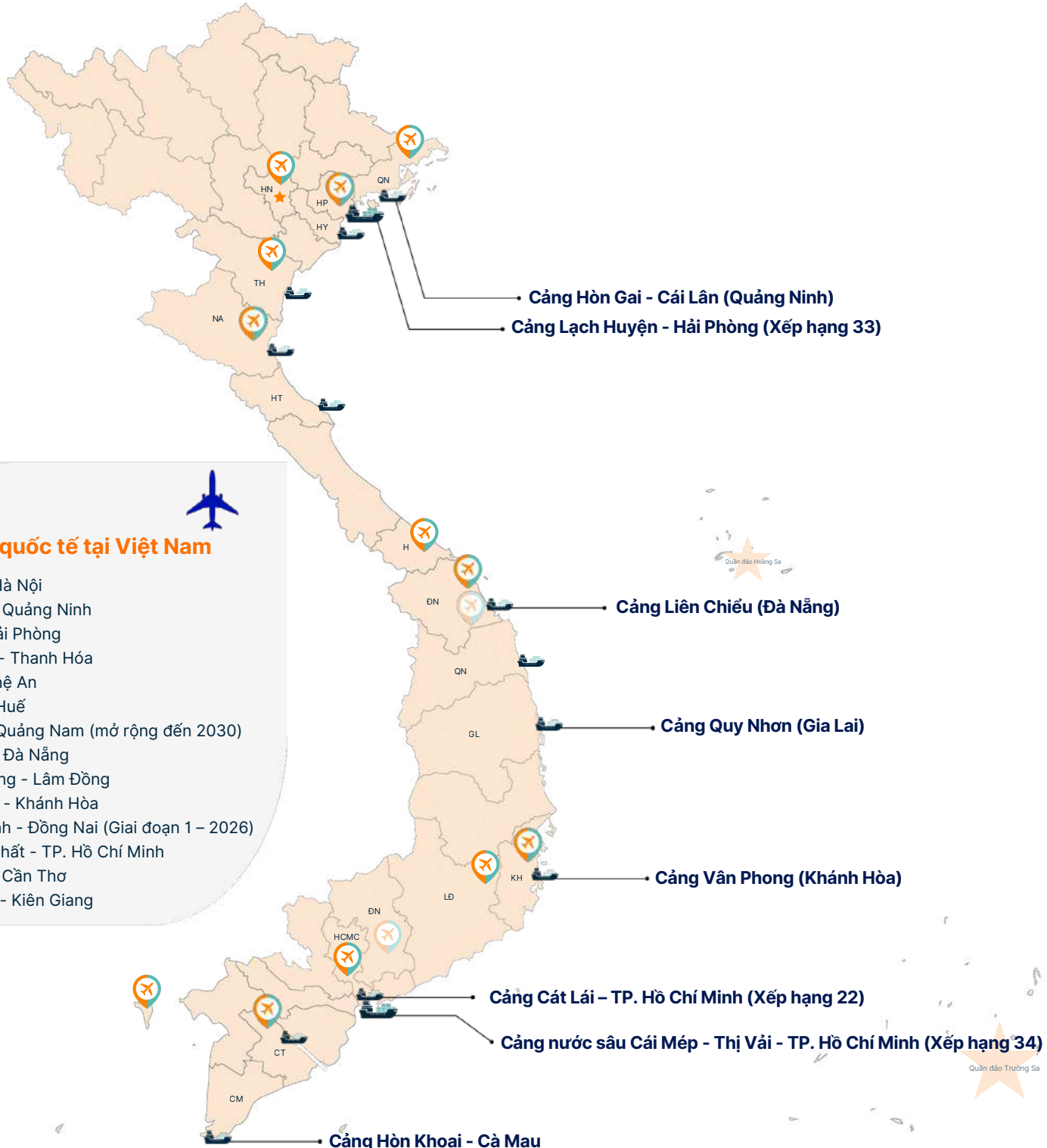


Việt Nam có 34 cảng biển dọc theo 3.400km bờ biển, nhưng cơ sở hạ tầng cảng khác nhau tùy theo vùng. Năng lực và hiệu quả của cơ sở hạ tầng cảng đã tăng lên nhờ các khoản đầu tư gần đây.

Căn cứ Báo cáo điều chỉnh Quy hoạch tổng thể cảng biển Việt Nam, Chính phủ dự kiến đầu tư khoảng 14 tỷ USD phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam đến năm 2030.

Ở mảng cảng biển, theo thống kê của Lloyd's List 2024, Việt Nam hiện có ba cảng nằm trong top 50 cảng container lớn nhất thế giới, gồm **TP.HCM ở vị trí 25, Hải Phòng ở vị trí 33 và Cái Mép - Thị Vải ở vị trí 34**. Sự hiện diện đồng thời của ba cảng lớn trong bảng xếp hạng toàn cầu cho thấy năng lực khai thác cảng biển của Việt Nam đang tăng trưởng vượt bậc, củng cố vai trò của đất nước như một mắt xích quan trọng trong chuỗi logistics và vận tải hàng hải quốc tế.

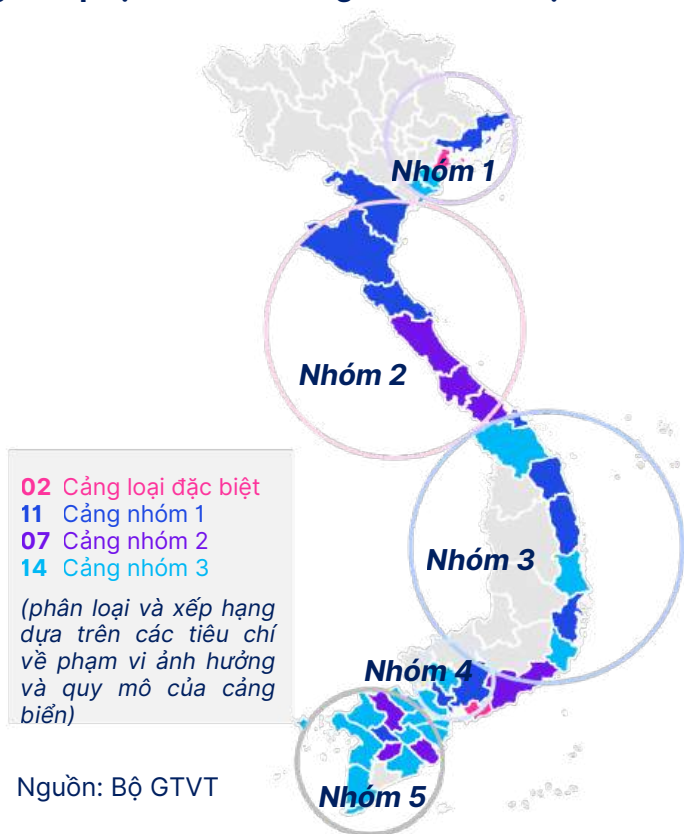
Các sân bay và cảng biển chính tại Việt Nam



Sân bay quốc tế tại Việt Nam

- Nội Bài - Hà Nội
- Vân Đồn - Quảng Ninh
- Cát Bi - Hải Phòng
- Thọ Xuân - Thanh Hóa
- Vinh - Nghệ An
- Phú Bài - Huế
- Chu Lai - Quảng Nam (mở rộng đến 2030)
- Đà Nẵng - Đà Nẵng
- Liên Khương - Lâm Đồng
- Cam Ranh - Khánh Hòa
- Long Thành - Đồng Nai (Giai đoạn 1 - 2026)
- Tân Sơn Nhất - TP. Hồ Chí Minh
- Cần Thơ - Cần Thơ
- Phú Quốc - Kiên Giang

Theo quy hoạch của Bộ Xây dựng, hệ thống cảng biển Việt Nam chia thành 5 nhóm cảng biển chính dọc theo chiều dài đất nước. Việc phân nhóm dựa trên quy mô, vai trò trong mạng lưới logistics quốc gia và phạm vi ảnh hưởng kinh tế – xã hội của từng cảng.



	Nhóm	Đến 2030	Tăng trưởng trung bình hàng năm đến 2050
Lượng hàng hóa thông qua (triệu tấn)	1	305-367	5.0-5.3%
	2	172-255	3.6-4.5%
	3	138-181	4.5-5.5%
	4	461-540	3.5-3.8%
	5	64-80	5.5-6.1%
Lượng hành khách thông qua ('000)	1	162-164	1.5-1.6%
	2	202-204	0.4-0.5%
	3	1,900-2,000	1.7-1.8%
	4	1,700-1,800	0.9-1.0%
	5	6,100-6,200	1.1-1.25%

13,7 tỷ USD

Nhu cầu vốn đầu tư hệ thống cảng biển đến năm 2030

CẠNH TRANH

Áp lực cạnh tranh trong ngành cảng biển gia tăng rõ rệt từ năm 2025.



CẢNG MIỀN BẮC

Từ năm 2025, khu vực cảng biển miền Bắc, đặc biệt là Hải Phòng, sẽ đối mặt với cạnh tranh gay gắt khi **2,8 triệu TEU công suất mới được bổ sung, tăng 33%** so với hiện tại (8,4 triệu TEU). Trong đó:

- 2,2 triệu TEU đến từ Lạch Huyện 3-4 (hoạt động từ nửa đầu 2025).
- 600.000 TEU từ Nam Đình Vũ giai đoạn 3 (cuối 2025).

Ngoài ra, Lạch Huyện 5-6 (1,1 triệu TEU) cũng sẽ đi vào hoạt động từ 2025, tạo ra cuộc đua nội vùng ngay trong cụm cảng Lạch Huyện.

Kịch bản khả quan: tăng trưởng nhu cầu **10-15%** (cao hơn mức trung bình 7%), công suất mới vẫn vượt xa, khiến tỷ lệ sử dụng toàn khu vực có thể giảm còn **70-75%** (so với 86% năm 2024), gây sức ép lên giá, lợi nhuận và khả năng giữ chân hãng tàu, đặc biệt với các cảng sông nhỏ.



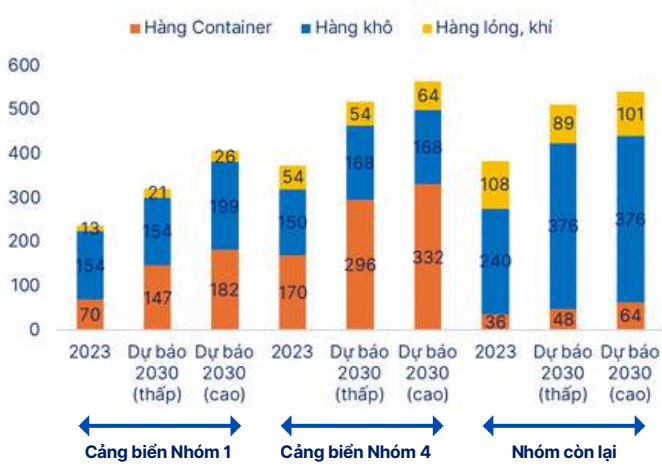
CẢNG MIỀN NAM

Phía Nam giữ được trạng thái cân bằng nhờ không có công suất mới, trong khi nhu cầu cao giúp duy trì tỷ lệ sử dụng gần tối đa. **Tuy nhiên, rủi ro đến từ chính sách thuế Mỹ vẫn hiện hữu.**

- Các cảng nước sâu như Gemalink (GML) nơi hàng Mỹ/EU chiếm ~50% sản lượng sẽ bị ảnh hưởng nếu đàm phán thương mại Việt-Mỹ không thuận lợi sau thời gian hoãn thuế.
- Cảng sông như Nam Đình Vũ (NDV) tuy ít chịu ảnh hưởng trực tiếp do phục vụ tàu nội Á, nhưng có thể chịu tác động gián tiếp nếu thương mại toàn cầu yếu đi. Trung Quốc hiện chiếm gần 50% sản lượng của NDV là điểm nhạy cảm chính nếu xuất khẩu sang Mỹ giảm sút.

Áp lực chi phí và cạnh tranh tái định hình cục diện ngành

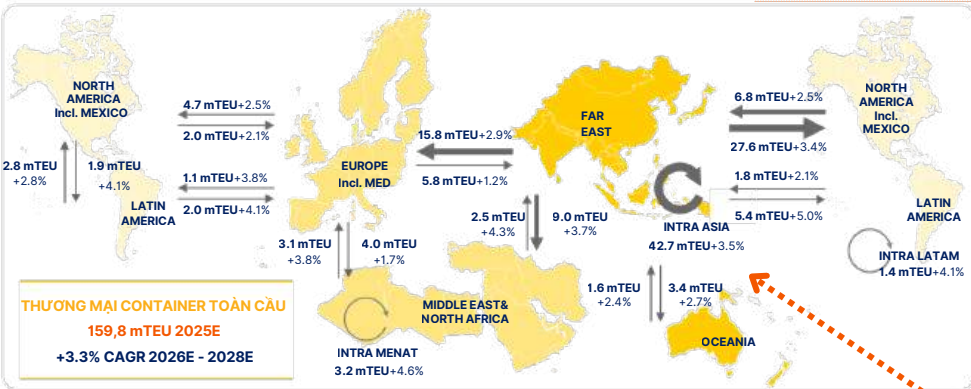
SL hàng hóa thông qua tại các cảng biển (2023 -2030F) - triệu TEU'



Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, Bộ Xây dựng, FiinRatings
 Cảng biển nhóm 1 gồm: Hải Phòng, Quảng Ninh, Thái Bình, Nam Định, Ninh Bình;
 Cảng biển nhóm 4 gồm: TP.HCM, Bà Rịa Vũng Tàu, Bình Dương, Long An, Đồng Nai.

- Từ 1/3/2025, các cảng tại Hải Phòng đồng loạt tăng giá dịch vụ để bù đắp chi phí đầu tư, số hóa và phát triển cảng xanh.
- Tình trạng dư cung và cạnh tranh gay gắt khiến nhiều cảng buộc phải giảm giá, kéo biên lợi nhuận sụt giảm.
- Để ổn định thị trường, Bộ GTVT áp dụng khung giá sàn dịch vụ xếp dỡ container nhằm ngăn phá giá và tạo điều kiện tái đầu tư.

Nhu cầu hàng hóa thế giới tầm nhìn 2025 -2028



Nguồn: Accenture Cargo

Thuế quan của Mỹ có thể làm thay đổi lưu lượng hàng hóa thông quan toàn cầu

Năm	Thương mại đường biển tính theo tấn	Thương mại container tính theo TEU
2024	2,0	3,5
2025	2,5	2,9
2026	2,5	2,9
2027	2,4	2,6
2028	2,3	2,5
2029	2,3	2,5



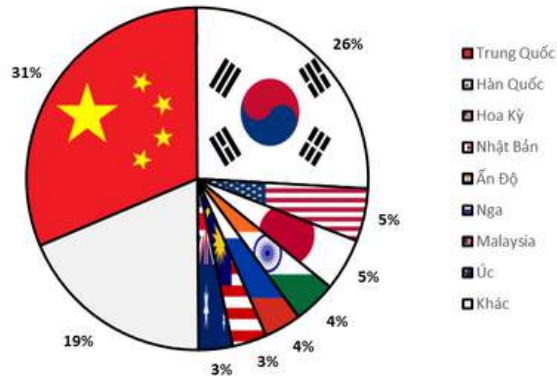
Nguồn: UNCTAD

- Lưu lượng hàng hóa thông quan cầu tăng trưởng kép 2,5% trong giai đoạn 2025 - 2029 (Theo UNCTAD). Nếu thuế đối ứng 10% áp dụng cho tất cả quốc gia, lưu lượng hàng hóa sẽ tăng trưởng chậm hơn, khoảng 1%. Nếu thuế đối ứng không thay đổi sau khi đàm phán, lưu lượng hàng hóa sẽ tăng trưởng âm, khoảng -2%.
- Châu Á chiếm thị phần khoảng 68% container thông qua toàn cầu. Mức thuế 10% không làm thay đổi chuỗi cung ứng. Tuy nhiên, nếu mức thuế đối ứng cao hơn được áp dụng thì sẽ ảnh hưởng tới chuỗi cung ứng toàn cầu (Các nhà sản xuất có thể rời VN sang các quốc gia khác trong khu vực như Ấn Độ, Bangladesh, Indonesia,...).

Lượng khách quốc tế đến Việt Nam di chuyển qua đường hàng không (Lượt khách)



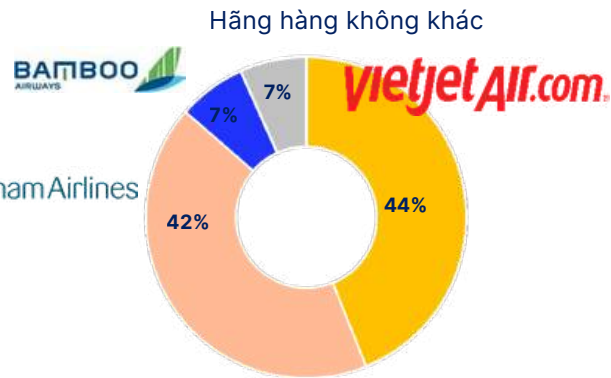
Chi tiết tỷ trọng khách du lịch đến Việt Nam (3Q.2025)



Số lượt khách du lịch nội địa (Nghìn lượt người)



Thị phần thị trường hàng không nội địa (2024)



Số lượng tàu bay hoạt động

Hãng bay	2024	2025E	2026F	2027F
HVN	85	90	98	110
VJC	75	85	102	115
Bamboo	10	7	7	7
Vietravel	3	4	6	8
Sun PhuQuoc	-	7	15	20
Tổng	173	193	228	260
Tăng trưởng	-	12%	18%	14%

Nguồn: SHS tổng hợp và dự báo

Nguồn: SHS tổng hợp

Cạnh tranh khốc liệt và tái cấu trúc thị trường. Thị trường hiện do Vietnam Airlines và Vietjet Air chi phối, chiếm hơn 86% thị phần nội địa. Các hãng như Bamboo Airways, Pacific Airlines và Vietravel Airlines đang nỗ lực mở rộng thị phần thông qua tái cấu trúc, đổi mới chiến lược và mở rộng mạng bay.

Tình trạng thiếu hụt tàu bay tại Việt Nam được dự báo sẽ kéo dài đến hết năm 2025 trước khi dần được cải thiện. Năm 2026, kỳ vọng áp lực này sẽ giảm bớt nhờ đội tàu bay toàn ngành tăng mạnh 18%, trong khi tăng trưởng lưu lượng hành khách dự báo chậm lại. Đến năm 2027, đội tàu bay tiếp tục tăng thêm 14% và cán cân cung - cầu được dự báo sẽ duy trì ở mức tương tự như năm trước, góp phần ổn định thị trường vận tải hàng không.

Chính sách mới về giá vé máy bay nội địa

- Nâng trần giá vé nội địa:** Bộ GTVT đã ban hành Thông tư 34/2023/TT-BGTVT (hiệu lực từ 1/3/2024) cho phép nâng trần giá vé máy bay nội địa nhằm phản ánh chi phí đầu vào tăng cao như giá nhiên liệu và tỷ giá. Chính sách này được kỳ vọng sẽ cải thiện biên lợi nhuận cho các hãng hàng không trong bối cảnh chi phí vận hành leo thang.
- Áp dụng khung giá mới từ 2025:** Từ ngày 1/1/2025, khung giá vé mới sẽ chính thức áp dụng, trong đó đường bay dưới 500 km có mức giá tối đa 1,6-1,7 triệu đồng/vé/chiều. Các đường bay khác dưới 1.280 km cũng sẽ được điều chỉnh tương ứng, mở ra dư địa tăng giá bán lẻ cho các hãng bay.

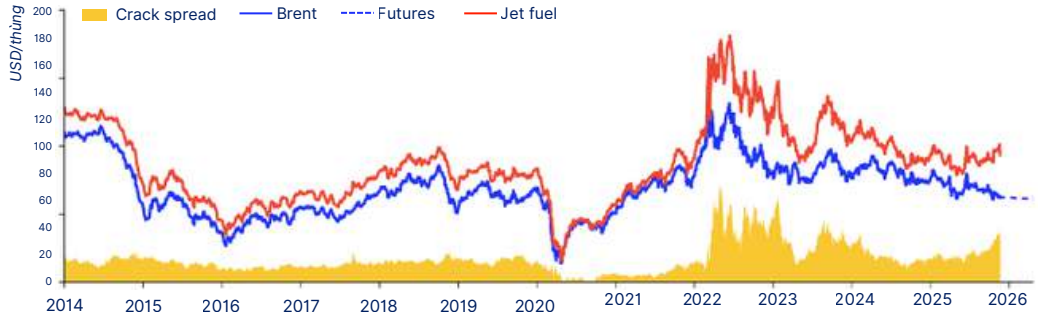
Chính sách thị thực mới tạo điều kiện thuận lợi cho người nước ngoài đến Việt Nam

- Chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình xúc tiến du lịch và hoạt động lễ hội đã giúp thu hút khách quốc tế đến Việt Nam.** Từ nửa cuối năm 2023, VN đã thực hiện nhiều thay đổi quan trọng trong chính sách nhập cảnh, đánh dấu bước tiến lớn trong cam kết mở cửa và hội nhập quốc tế. Các chính sách này tạo điều kiện thuận lợi hơn trong việc cấp thị thực và thủ tục xuất nhập cảnh, đặc biệt cho khách quốc tế đến VN với mục đích du lịch, đầu tư và làm việc.



Dự báo giá dầu

Giá dầu thô Brent với đường cong tương lai, giá nhiên liệu máy bay và chênh lệch giá nhiên liệu máy bay



Nguồn: Platts, ICE, IATA Sustainability and Economics

Thống kê nhiên liệu & chi phí (2019 - 2026F)

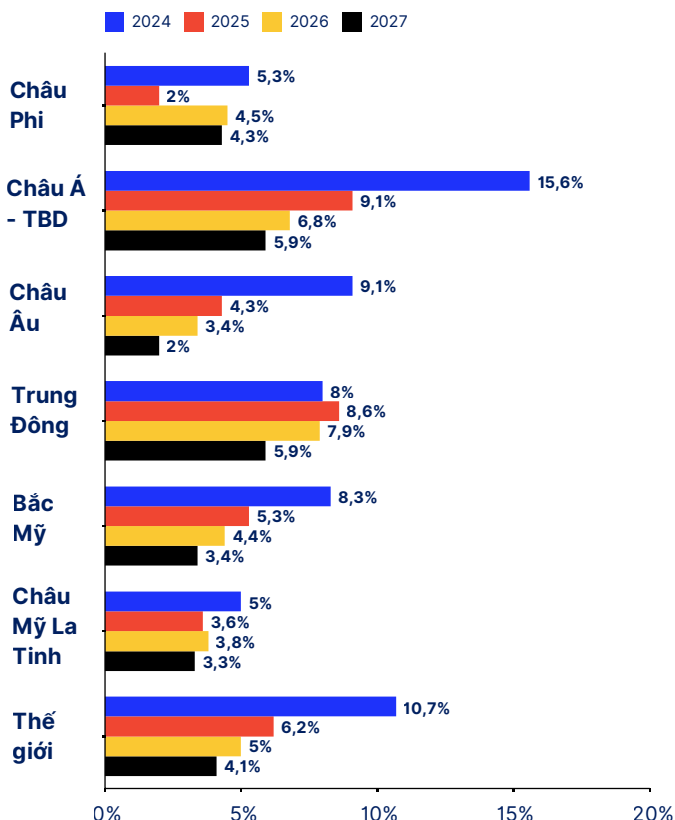
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026F
Chi phí nhiên liệu (tỷ USD)	190	80	106	215	269	261	253	252
% thay đổi so với năm trước	1.5%	-58.0%	32.5%	103.6%	25.2%	-3.2%	-3.1%	-0.3%
% chi phí vận hành	23.9%	16.1%	19.0%	29.6%	31.8%	28.8%	26.8%	25.7%
Lượng nhiên liệu sử dụng (tỷ gallon)	96	52	62	76	92	99	103	106
% thay đổi so với năm trước	2.2%	-45.9%	19.9%	22.6%	19.9%	8.2%	4.0%	2.7%
Hiệu suất nhiên liệu (lít/100 ATK)	23.6	23	23.7	23.8	23.3	23.3	23.2	22.9
% thay đổi so với năm trước	-0.6%	-2.7%	3.0%	0.7%	-2.1%	-0.2%	-0.3%	-1.0%
Tiêu thụ nhiên liệu (lít/100km/hành khách)	4.2	6.6	6.5	4.8	4.2	4.2	4.1	4.0
% thay đổi so với năm trước	-1.8%	58.0%	-1.6%	-25.4%	-12.4%	-2.2%	-1.1%	-2.1%
Giá nhiên liệu máy bay (USD/thùng)	80	47	78	139	112	99	90	88
% thay đổi so với năm trước	-7.4%	-41.5%	67.0%	78.1%	-18.9%	-11.8%	-8.9%	-2.4%
Chênh lệch giá dầu thô (USD/thùng)	15	5	7	38	30	18	21	26

Nguồn: Platts, ICE, IATA Sustainability and Economics

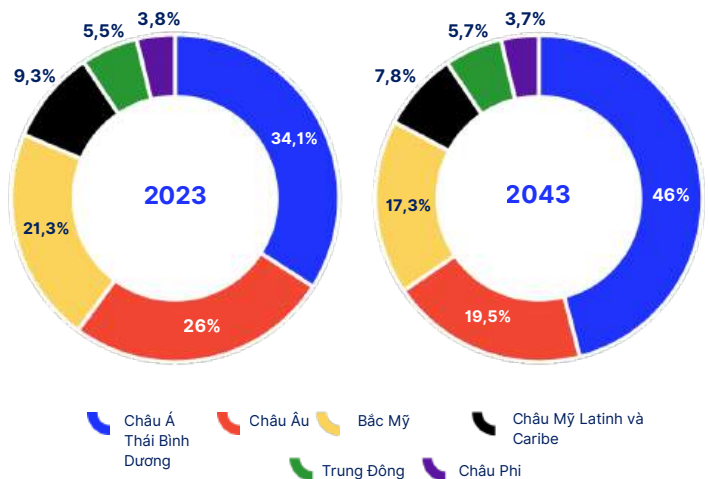
Giá nhiên liệu giảm mở ra cơ hội phục hồi mạnh mẽ cho ngành hàng không

- Giá nhiên liệu chiếm khoảng 30% tổng chi phí vận hành, nên sự sụt giảm của giá dầu thô – đặc biệt là dầu Brent và nhiên liệu Jet-A1 – sẽ trực tiếp giúp các hãng hàng không giảm áp lực chi phí. Sau khi tăng mạnh giai đoạn 2020–2022, giá dầu đã hạ nhiệt kể từ giữa năm 2022 và duy trì xu hướng giảm đến nay, tạo điều kiện cho các hãng phục hồi biên lợi nhuận.
- Trong bối cảnh nhu cầu vận tải và du lịch ngày càng tăng, cùng với chính sách nâng trần giá vé máy bay và mở rộng hạ tầng phục vụ hành khách, giá nhiên liệu ổn định ở mức thấp được kỳ vọng sẽ trở thành **cú hích kép: vừa giảm chi phí, vừa hỗ trợ kích cầu thị trường**. Đây sẽ là yếu tố then chốt thúc đẩy tăng trưởng dài hạn cho toàn ngành hàng không trong giai đoạn tới.

Dự báo tỷ lệ tăng trưởng hàng năm theo khu vực và toàn cầu về tổng số lượng hành khách, %YoY



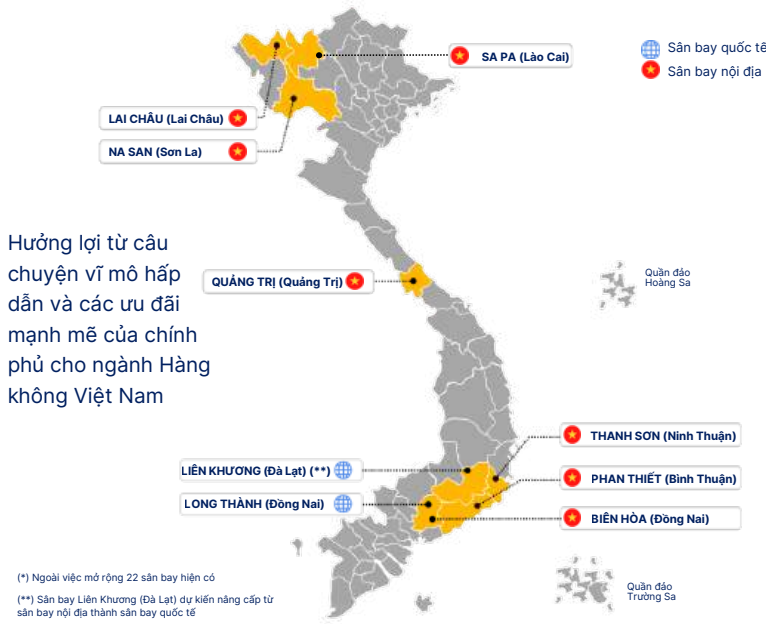
Lượng hành khách khu vực, thị phần tổng thể, % dự báo năm 2023 và 2024



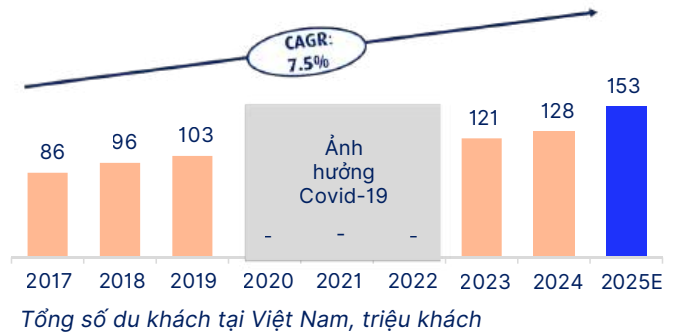
Nguồn: IATA Sustainability and Economics

- Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương được dự báo sẽ ghi nhận mức tăng đáng kể nhất về số lượng hành khách, đóng góp hơn một nửa mức tăng ròng về số lượng hành khách toàn cầu vào năm 2024, với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm là 5,1%.
- Sự phát triển kinh tế, mức sống được cải thiện và xu hướng nhân khẩu học thuận lợi dự kiến sẽ góp phần vào sự gia tăng lưu lượng hành khách của khu vực.
- Vào năm 2023, hơn một phần ba tổng số chuyến đi của hành khách bắt đầu hoặc kết thúc ở Châu Á - Thái Bình Dương. Tỷ lệ này sẽ tăng lên 46% vào năm 2024. Tỷ lệ tương ứng của các khu vực còn lại sẽ giảm dần khi Châu Á - Thái Bình Dương phát triển nhanh hơn.

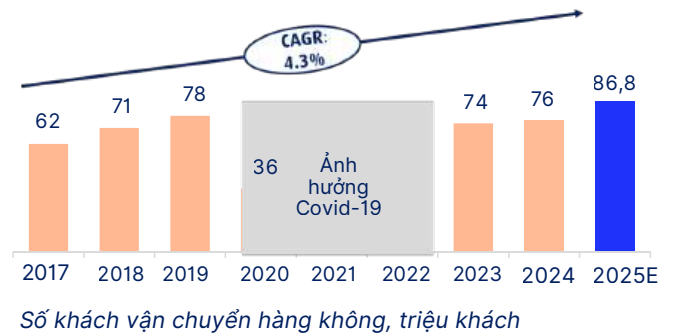
Các sân bay bổ sung dự kiến tại Việt Nam đến năm 2030 (*)
1 Quốc tế + 7 Nội địa + 1 nâng cấp từ nội địa lên quốc tế



Tổng khách du lịch Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ và đạt kỷ lục sau dịch Covid-19



Tổng hành khách vận chuyển hàng không dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2025



Các sân bay bổ sung theo kế hoạch đến năm 2050

- (1) Sân bay quốc tế Hải Phòng mới
- (2) Sân bay Cát Bi (Hải Phòng) đổi từ sân bay quốc tế thành sân bay nội địa
- (3) Sân bay thứ hai mới của Hà Nội
- (4) Sân bay Cao Bằng mới

Tăng cường năng lực phục vụ hành khách hàng không

Nhà ga T3 - Tân Sơn Nhất

Hoàn thành vào ngày 30/04/2025, với công suất thiết kế 20 triệu hành khách/năm, tương đương 7.000 hành khách mỗi giờ cao điểm. Song song là các dự án kết nối hạ tầng như đường Trần Quốc Hoàn – Cộng Hòa và mở rộng đường Hoàng Hoa Thám, nhằm cải thiện lưu thông khu vực.

Sân bay Long Thành

Giai đoạn 1 dự kiến vận hành từ 2026, với công suất thiết kế 25 triệu hành khách/năm và 1,2 triệu tấn hàng hóa/năm. Khi hoàn thành toàn bộ, sân bay sẽ có công suất lên đến 100 triệu hành khách và 5 triệu tấn hàng hóa mỗi năm, trở thành trung tâm trung chuyển quốc tế lớn của khu vực.

Nhà ga T2 - Nội Bài

Dự án mở rộng bắt đầu từ 19/05/2024 và dự kiến hoàn thành vào 31/12/2025. Tổng vốn đầu tư 5.000 tỷ đồng (92% từ ACV), công suất sau mở rộng đạt 15 triệu hành khách/năm, nâng tổng công suất sân bay Nội Bài lên khoảng 30 triệu lượt/năm.

Bổ sung đội bay

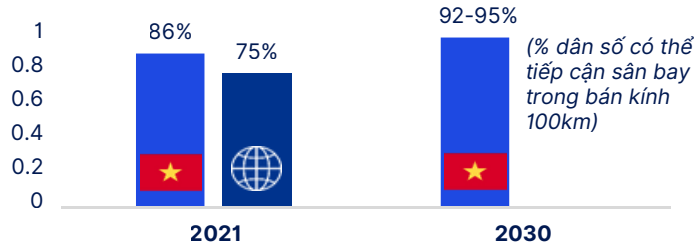
Trong năm 2025, Chính phủ cho phép nhập khẩu máy bay từ nhiều quốc gia như Trung Quốc, Canada, Nga và Anh nhằm tăng nguồn cung tàu bay, giảm áp lực thiếu hụt và thúc đẩy phát triển ngành hàng không.



Cơ sở hạ tầng vận tải hàng không

Với mạng lưới sân bay vượt mức trung bình toàn cầu, các sân bay của Việt Nam sẽ cung cấp khả năng tiếp cận tốt hơn theo quy hoạch tổng thể đã được phê duyệt.

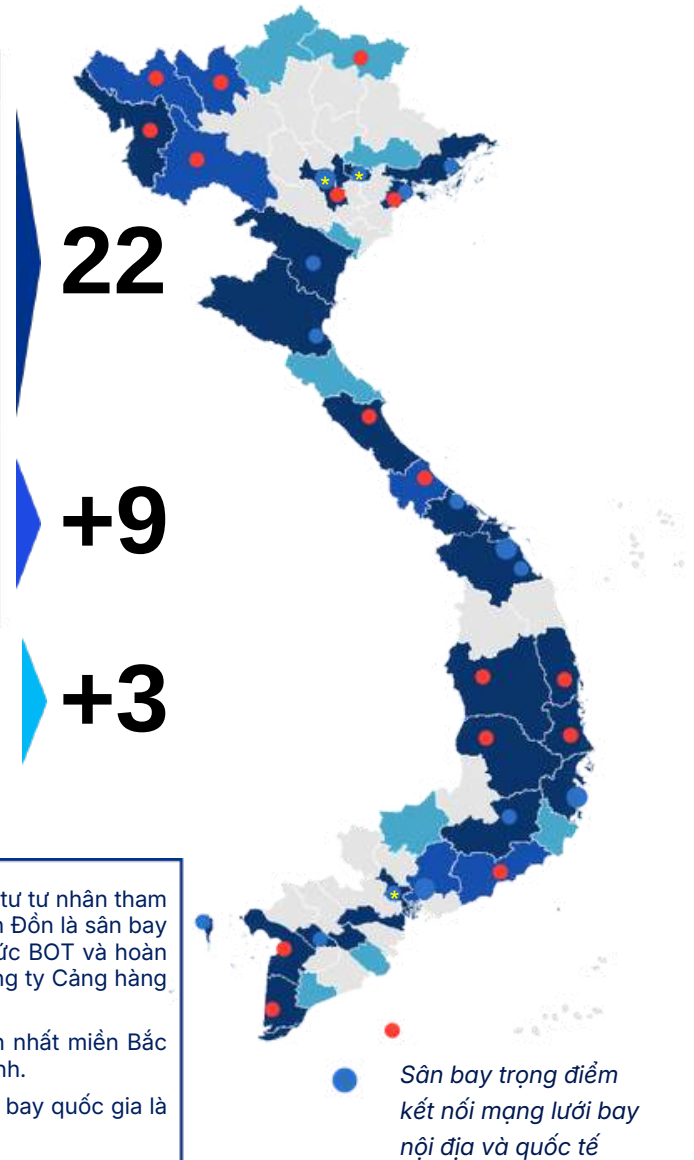
Khả năng tiếp cận các sân bay



Quy hoạch tổng thể đến năm 2030

24,195ha Diện tích đất sử dụng
31 (16 sân bay nội địa, 15 sân bay quốc tế)
438 nghìn tỷ đồng Vốn đầu tư

	● Quốc nội	● Quốc tế
2023	<ul style="list-style-type: none"> Buôn Ma Thuột (Đắk Lắk) Cà Mau (Cà Mau) Côn Đảo (BR-VT) Điện Biên Phủ (Điện Biên) Đồng Hới (Quảng Bình) Phan Thiết (Bình Thuận) Phù Cát (Bình Định) Pleiku (Gia Lai) Rạch Giá (Kiên Giang) Tuy Hòa (Phú Yên) 	<ul style="list-style-type: none"> Cam Ranh (Khánh Hòa) Cần Thơ (Cần Thơ) Cát Bi (Hải Phòng) Đà Nẵng (Đà Nẵng) Nội Bài (Hà Nội) Liên Khương (Lâm Đồng) Phú Bài (Huế) Phú Quốc (Kiên Giang) Tân Sơn Nhất (TP.HCM) Thọ Xuân (Thanh Hóa) Vân Đồn (Quảng Ninh) Vinh (Nghệ An)
2030	<ul style="list-style-type: none"> Lai Châu (Lai Châu) Nà Sản (Sơn La) Quảng Trị (Quảng Trị) Sa Pa (Lào Cai) Thành Sơn (Ninh Thuận) Biên Hòa (Đồng Nai) 	<ul style="list-style-type: none"> Chu Lai (Quảng Nam) Gia Bình (Bắc Ninh) Long Thành (Đồng Nai)
2050	<ul style="list-style-type: none"> Sân bay thứ hai tại Hà Nội Cao Bằng (Cao Bằng) Hải Phòng (Hải Phòng) 	



Xu hướng & Cơ hội

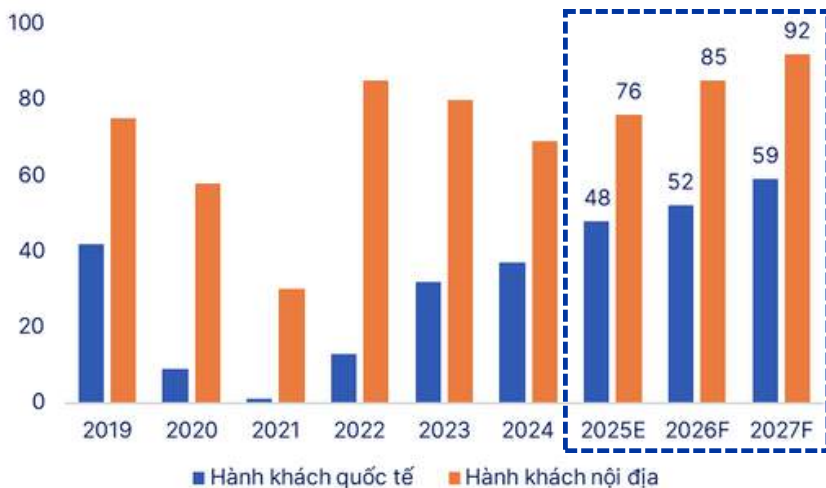
- Môi trường pháp lý thuận lợi đã mở ra cơ hội cho nhà đầu tư tư nhân tham gia phát triển sân bay tại Việt Nam. Hiện nay, Sân bay Vân Đồn là sân bay tư nhân đầu tiên của Việt Nam, được đầu tư theo hình thức BOT và hoàn toàn do doanh nghiệp tư nhân vận hành, thay vì Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV).
- Sân bay Gia Bình được định hướng trở thành sân bay lớn nhất miền Bắc và sân bay lớn thứ hai cả nước, chỉ sau sân bay Long Thành.
- Hai sân bay mới dự kiến được bổ sung vào mạng lưới sân bay quốc gia là Măng Đen (Kon Tum) và Vân Phong (Khánh Hòa).
- Chuẩn bị cho Diễn đàn Hợp tác Kinh tế châu Á – Thái Bình Dương (APEC) 2027, Sân bay quốc tế Phú Quốc sẽ được nâng cấp toàn diện, hướng tới trở thành một trong những sân bay hiện đại và thông minh nhất khu vực.

(1) Quy hoạch tổng thể của Bộ Xây dựng về phát triển hệ thống cảng hàng không và sân bay trên toàn quốc giai đoạn 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050, được ban hành ngày 07 tháng 6 năm 2023. (2) Theo Quyết định số 142/QĐ-BGTVT ngày 12 tháng 2 năm 2025 về việc phê duyệt điều chỉnh Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng hàng không và cảng biển quốc gia giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050.

Lưu ý: Bản đồ Việt Nam và các địa phương được đề cập trong trang này dựa trên thông tin công bố trước thời điểm sáp nhập chính thức các tỉnh vào ngày 01/07/2025.

Nguồn: Bộ Xây dựng, KPMG

Dự báo số lượng hành khách di chuyển qua đường hàng không (ĐVT: tr khách)



Hành khách hàng không: Tăng trưởng mạnh nhờ chính sách hỗ trợ và nhu cầu phục hồi.

- Năm 2025, lượng hành khách quốc tế (gồm cả người Việt Nam) dự báo đạt 48 triệu lượt (tăng 17% YoY), nhờ chính sách visa thông thoáng và xu hướng du lịch bùng nổ trở lại. Trung Quốc và Hàn Quốc tiếp tục là hai thị trường quốc tế lớn nhất của Việt Nam.
- Hành khách nội địa ước đạt 76 triệu lượt (+10% YoY) nhờ chi tiêu tiêu dùng cải thiện và nhu cầu đi lại trong nước phục hồi.

Chính phủ Việt Nam đã phê duyệt kế hoạch phát triển du lịch đến 2030, hướng đến mục tiêu trở thành ngành kinh tế mũi nhọn, phát triển theo hướng tăng trưởng xanh. Cụ thể:

- Đặt mục tiêu vào năm 2025 thu hút từ 25-28 triệu lượt khách quốc tế và 130 triệu lượt khách nội địa, duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân lần lượt từ 12-14% và 8-9% mỗi năm.
- Đến năm 2030, đón 35 triệu lượt khách quốc tế và 160 triệu lượt khách nội địa, duy trì tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm, lần lượt là 13-15% và 4-5%, để đặt nền tảng cho việc phát triển du lịch thành ngành kinh tế mũi nhọn của Việt Nam trong tương lai.

Năm 2024	Năm 2025	Năm 2030
<ul style="list-style-type: none"> Đón 17 - 18 triệu lượt khách quốc tế, 110 triệu lượt khách nội địa. Tổng thu đạt 840.000 tỉ đồng, cao gấp 1.25 lần năm 2023. 	<ul style="list-style-type: none"> Đón 18 triệu lượt khách quốc tế, 130 triệu lượt khách nội địa Duy trì tốc độ tăng trưởng khách nội địa từ 8 - 9%/năm. 	<ul style="list-style-type: none"> Đón 35 triệu lượt khách quốc tế Tốc độ tăng trưởng khách quốc tế 13 - 15%/năm Phục vụ 160 triệu lượt khách nội địa, tốc độ tăng trưởng 4 - 5%/năm.

Nguồn: Quyết định số 440/QĐ-BVHTTDL về phê duyệt chiến lược marketing du lịch Việt Nam đến năm 2030

Cuộc đua mua sắm máy bay

- Theo các dự báo của Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA), khu vực châu Á Thái Bình Dương, trong đó có Việt Nam, tiếp tục là một trong những thị trường hàng không phát triển nhanh nhất thế giới. Tốc độ tăng trưởng trung bình của thị trường hàng không Việt Nam được ước tính ở mức 5-6% mỗi năm, đưa tổng quy mô lên khoảng 150 triệu lượt khách vào năm 2035, gần gấp đôi so với năm 2019.
- Để đón đầu xu thế này, Vietnam Airlines đang xúc tiến dự án đầu tư 50 máy bay thân hẹp. Dự án này thực chất đã được nghiên cứu và báo cáo từ giai đoạn 2018 đến 2020, nhưng sau đó điều chỉnh tiến độ do ảnh hưởng đại dịch. Đến tháng 4.2025, Chính phủ đã đồng ý chủ trương đầu tư theo hướng không cấp bảo lãnh Nhà nước và giao doanh nghiệp tự chịu trách nhiệm toàn diện về tài chính.

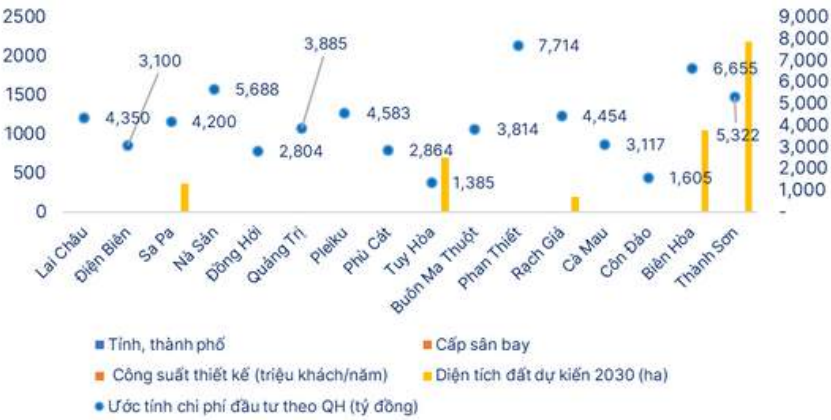
Cạnh tranh gia tăng từ hãng mới

- Sun Phu Quoc Airways đã mở bán vé từ tháng 11/2025 với mô hình kết hợp giữa dịch vụ đầy đủ và chuyến bay thuê bao, định vị là đối thủ trực tiếp của HVN. Sự xuất hiện của hãng sẽ làm gia tăng cạnh tranh trong ngành từ năm 2026.
- Đội bay tại Việt Nam ước đạt 193 chiếc cuối 2025 (+12% so với 2024), tăng lên 228 chiếc năm 2026 (+18% YoY) và 260 chiếc năm 2027 (+14% YoY). Trong bối cảnh lưu lượng hành khách dự kiến tăng khoảng 10%/năm, tốc độ mở rộng đội bay có thể tạo áp lực cạnh tranh và ảnh hưởng đến sản lượng từ nửa cuối 2025.

Quy hoạch hệ thống cảng hàng không sân bay thời kỳ 2021 - 2030

Cảng hàng không Quốc tế

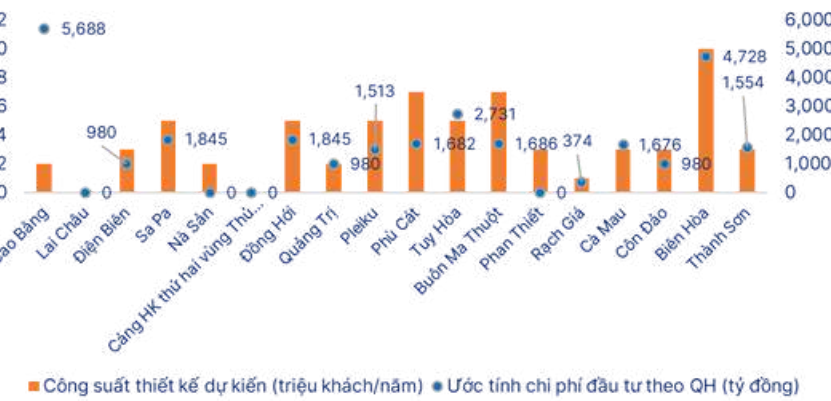
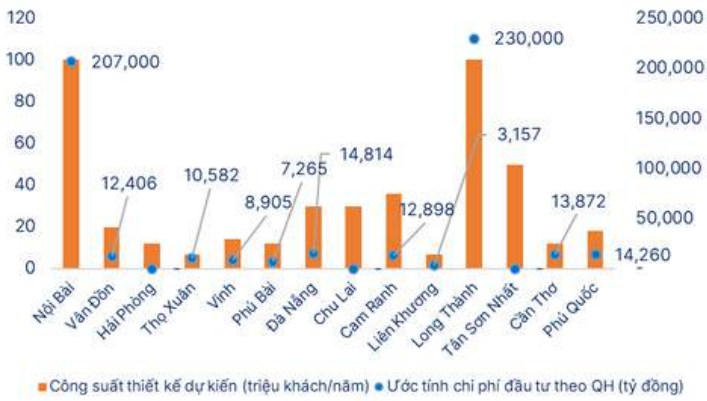
Cảng hàng không Nội địa



Quy hoạch hệ thống cảng hàng không sân bay định hướng đến năm 2050

Cảng hàng không Quốc tế

Cảng hàng không Nội địa



Nguồn: Quyết định số 648/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính phủ: Phê duyệt Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng hàng không, sân bay toàn quốc thời kỳ 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050

Cập nhật mới nhất

- JD Logistics đã khai trương tuyến bay thẳng chở hàng giữa Vu Hồ (Trung Quốc) và Hà Nội, mở rộng mạng lưới tại Đông Nam Á. Đến tháng 6/2025, tuyến này vận hành 2-3 chuyến mỗi tuần, công suất tối đa 20 tấn/chuyến, giúp đẩy mạnh xuất khẩu hàng may mặc, đồ gia dụng từ Trung Quốc và nhập khẩu đặc sản Việt Nam, qua đó tăng hiệu quả thương mại và kết nối song phương.
- Vietnam Airlines dự kiến thành lập hãng hàng không vận tải hàng hóa chuyên dụng, tận dụng đà phục hồi mạnh của thị trường hàng hóa quốc tế – lĩnh vực chiếm 65% doanh thu quý II/2025 (tổng 22,1 nghìn tỷ đồng). Liên doanh mới, ra mắt năm 2026, sẽ nâng năng lực logistics và mở rộng mạng lưới vận chuyển hàng hóa cho doanh nghiệp Việt.
- Xuất khẩu máy tính xách tay sang Mỹ bằng đường hàng không tăng 75%, đạt 4.400 tấn tháng 4/2025 (so với 2.500 tấn tháng 2), do ảnh hưởng thuế quan Mỹ-Trung. Nhu cầu tăng thêm này đòi hỏi khoảng 1,5 chuyến bay thân rộng mỗi ngày, thúc đẩy logistics và cơ hội tăng trưởng ngành.
- Sân bay quốc tế Vinh sẽ đóng cửa từ 1/7 đến 31/12/2025 để nâng cấp hạ tầng trị giá 40 triệu USD, nâng công suất lên 3,5 triệu khách/năm vào 2030. Việc này cải thiện hiệu quả vận tải, nhưng gây gián đoạn tạm thời cho doanh nghiệp.
- Dự án sân bay Quảng Trị, vốn đầu tư 232 triệu USD, khởi công năm 2026 và vận hành từ tháng 7/2026, sẽ hỗ trợ vận chuyển hàng hóa giá trị cao, giảm tải cho các sân bay lớn, và tăng cường vị thế logistics thương mại của VN trong khu vực.

- Ngành hàng không Việt Nam được dự báo tăng **4,4% trong năm 2025**, đạt 356.459 tấn hàng hóa, nhờ sự dịch chuyển chuỗi cung ứng do thuế quan, xuất khẩu máy tính xách tay sang Mỹ tăng mạnh, cùng mạng lưới kết nối mở rộng như các tuyến bay mới của JD Logistics và kế hoạch phát triển đội bay hàng hóa của Vietnam Airlines.
- Giai đoạn 2025-2029, tăng trưởng bình quân dự kiến **6,7%/năm**, được thúc đẩy bởi dự án sân bay Long Thành và nhu cầu hàng xa xỉ tăng cao.
- Về dài hạn, ngành được kỳ vọng tiếp tục mở rộng ổn định, nhờ hạ tầng hoàn thiện, dòng vốn FDI tăng và chính sách phát triển sân bay mới, góp phần củng cố vị thế thương mại toàn cầu của Việt Nam.

Quy hoạch các hành lang vận tải thủy nội địa



1. Ven biển Bắc - Nam (Quảng Ninh - Kiên Giang)
2. Quảng Ninh - Hải Phòng - Hà Nội
3. Quảng Ninh - Hải Phòng - Ninh Bình
4. Hà Nội - Nam Định - Ninh Bình
5. Hà Nội - Việt Trì - Lào Cai
6. TP. Hồ Chí Minh - Cần Thơ - Cà Mau
7. TP. Hồ Chí Minh - An Giang - Kiên Lương
8. Tây Ninh - TP. Hồ Chí Minh - Bà Rịa Vũng Tàu
9. Kết nối với Campuchia (S. Tiền - Cửa Tiểu; S. Hậu - cửa Định An)

Tiêu chí	Phía Bắc	Phía Nam
Tuyến vận tải chính	Việt Trì – Hà Nội – Bắc Ninh – Hải Phòng (Hành lang số 1), Quảng Ninh – Hải Phòng – Ninh Bình	Cần Thơ – Cái Mép – Cát Lái; Campuchia – TP.HCM – CM-TV
Loại hàng hóa chủ yếu	Container, hàng tiêu dùng, hàng công nghiệp nhẹ	Thủy sản, gạo, trái cây tươi (container lạnh)
Phương tiện chủ đạo	Sà lan 36 – 120 TEU	Sà lan trọng tải lớn, container lạnh
Sản lượng container (2024)	Trên 520,000 TEU	Trên 490,000 TEU (tuyến Campuchia + ĐBSCL)
Tốc độ tăng trưởng	Tăng 11.2% so với 2023	~23% so với 2023
Chi phí logistics (so với đường bộ)	Giảm khoảng 40–50%	Giảm tới 70%
Ứng dụng công nghệ	Đang mở rộng e-Logistics, theo dõi GPS	Phổ cập công nghệ theo dõi thời gian thực, IoT
Hạ tầng nổi bật	Mở rộng cảng sông, kênh kết nối Bắc Ninh – Hải Phòng	Mở rộng Chợ Gạo, cảng Cần Thơ, Long An, các ICD ven sông

Vận tải thủy nội địa dự báo tăng 10 - 12%/năm giai đoạn 2025 - 2030.

Sản lượng container vận chuyển đường thủy nội địa trên cả nước có thể vượt 1,5 triệu TEU vào 2030.

Chi phí logistics đường thủy nội địa có thể giảm thêm 15–20% nhờ chuyển dịch vận tải và số hóa.

Tuyến Việt Nam – Campuchia và Cần Thơ – CM-TV giữ vai trò chiến lược trong xuất khẩu.



Cấu trúc phí mới từ 01/04/2025

Ngành hàng	Shopee		Tiktok Shop	
	Trước 1/4/2025	Từ 1/4/2025	Trước 1/4/2025	Từ 1/4/2025
Sản phẩm công nghệ	1%	1,5%	-	-
Điện máy	3%	7%	2%	3%
Phụ kiện	3%	9%	-	-
Phí gian hàng	<ul style="list-style-type: none"> Phí sàn tăng từ 4% lên tối đa 10%, tùy ngành hàng. Ngừng miễn phí một số gói hỗ trợ. Thu phí vận chuyển trả hàng. 		<ul style="list-style-type: none"> Phí hoa hồng tăng từ 1-3% lên 1-4% với gian hàng thường. Gian hàng chính hãng: tăng từ 1,21% lên 7,7%. 	

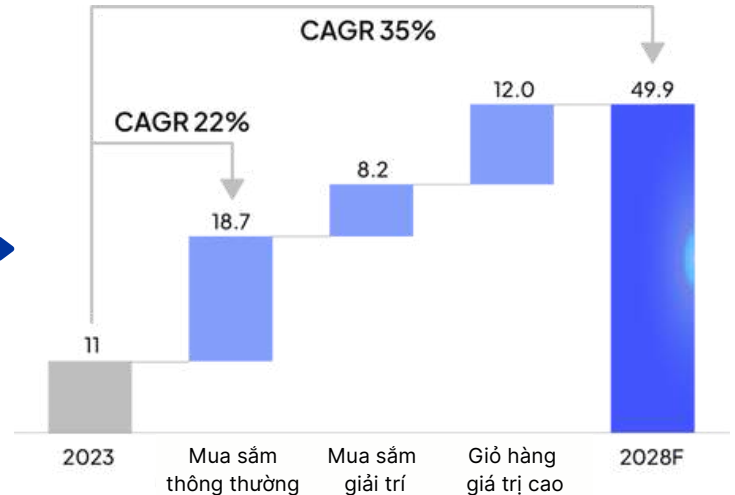
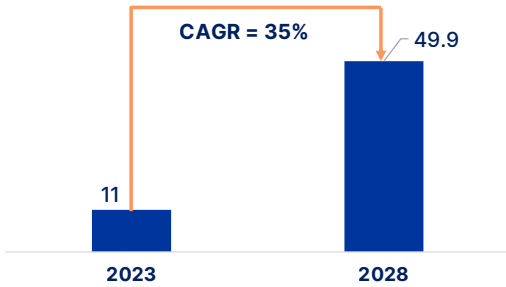
Thị phần các sàn TMDT năm 2024 (%)



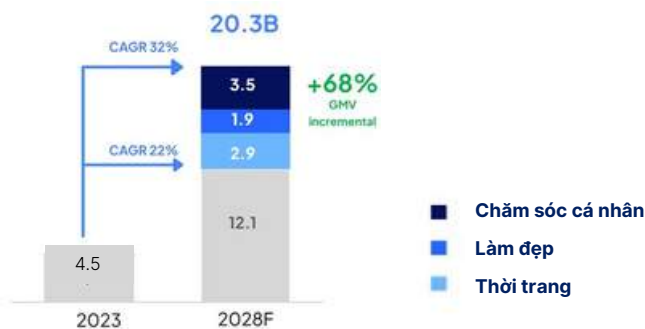
- Từ 1/4/2025, theo Luật sửa đổi số 56/2024/QH15**, các sàn TMDT sẽ phải khai và nộp thuế thay cho cá nhân kinh doanh. Điều này khiến các shop bán hàng xách tay, hàng không kê khai trước đây phải đóng thuế, qua đó thu hẹp chênh lệch giá so với các doanh nghiệp chính thống.
- Quyết định 01/2025/QĐ-TTg, từ 18/2/2025, hàng hóa nhập khẩu dưới 1 triệu đồng qua chuyển phát nhanh sẽ bị áp thuế VAT**, thay vì được miễn như trước. Quy định này ảnh hưởng lớn tới các mặt hàng giá rẻ như quần áo, mỹ phẩm, phụ kiện điện thoại – vốn là nhóm hàng phổ biến trên các nền tảng TMDT.

- Từ 1/4/2025, Shopee và TikTok Shop đồng loạt tăng phí bán hàng**, khiến chi phí kinh doanh trên sàn tăng cao, nhất là với người bán nhỏ lẻ.
- Quyết định 78/2010/QĐ-TTg chính thức bị bãi bỏ**, kết thúc chính sách miễn thuế cho hàng hóa giá trị thấp nhập qua chuyển phát nhanh – chủ yếu đến từ Trung Quốc – nhằm kiểm soát tốt hơn hoạt động thương mại xuyên biên giới.

Dự báo tăng trưởng TMDT 2023 -2028 (tỷ USD)



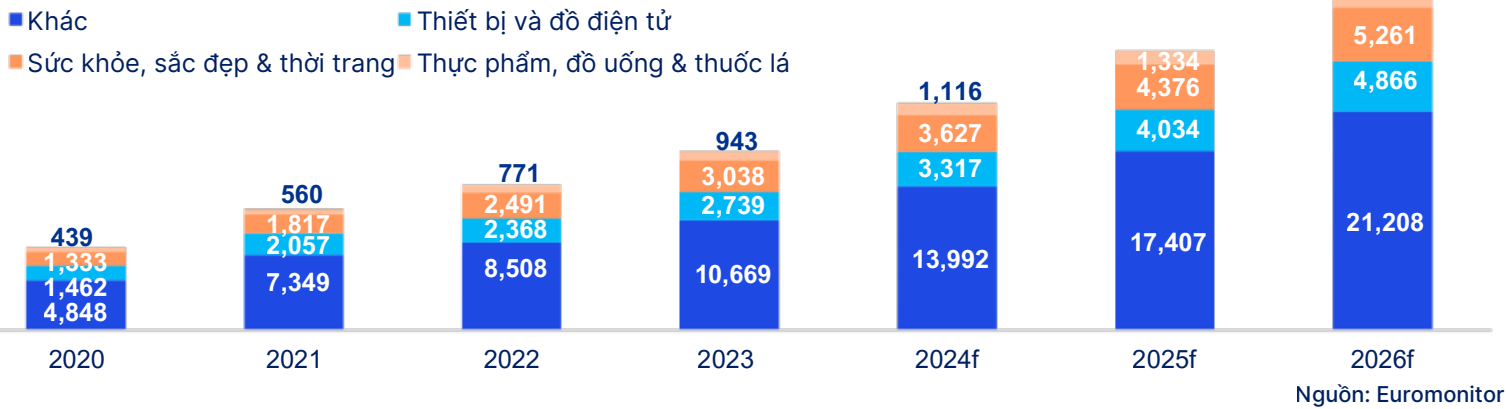
GMV gia tăng dự kiến (tỷ USD)



Theo YouNet ECI và YouNet Media, dự báo tăng trưởng thị trường TMDT Việt Nam lên mức **tối đa 35% CAGR từ năm 2023 đến năm 2028**. YouNet ECI dự báo ngành thương mại điện tử Việt Nam vẫn sẽ giữ vững đà tăng trưởng với GMV năm 2025 dự kiến đạt đỉnh 16,8 tỷ USD. Trong đó, “shoppertainment” (mua sắm kết hợp giải trí) chính là mắt xích chủ chốt, chiếm gần một nửa tổng giá trị hàng hóa toàn ngành với 8,1 tỷ USD.

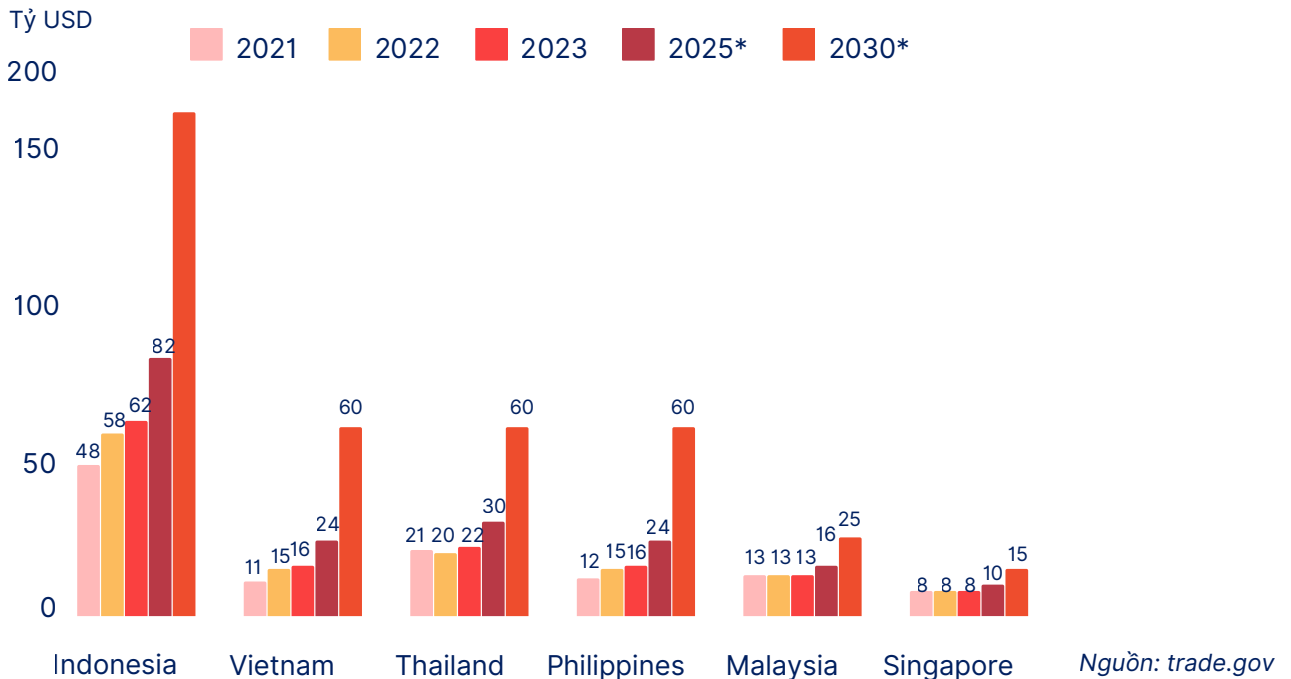
Nguồn: YouNetECI và YouNetMedia

Giá trị thương mại điện tử bán lẻ theo nhóm sản phẩm (triệu USD)



- Theo khảo sát của Facebook và Bain & Company, Việt Nam được dự báo sẽ vượt qua các quốc gia ASEAN khác và trở thành thị trường thương mại điện tử tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực vào năm 2026.
- Theo báo cáo mới nhất do IMARC Group, Việt Nam được dự đoán sẽ dẫn đầu cuộc cách mạng thương mại điện tử ở Đông Nam Á vì ngành này có khả năng thúc đẩy chuyển đổi kinh tế quốc gia. Ngành thương mại điện tử của Việt Nam dự kiến sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 28% từ năm 2025 đến năm 2033.

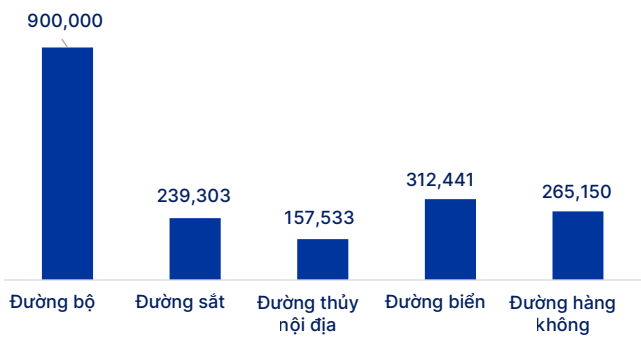
KHỐI LƯỢNG THỊ TRƯỜNG THƯƠNG MẠI ĐIỆN TỬ GIAI ĐOẠN 2021 - 2030 THEO QUỐC GIA (TỶ USD)



- Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 1568/QĐ-BCT, phê duyệt Kế hoạch tổng thể phát triển thương mại điện tử quốc gia giai đoạn 2026-2030. Kế hoạch nhằm thúc đẩy thương mại điện tử trở thành một trong những trụ cột quan trọng của nền kinh tế số, đồng thời xây dựng môi trường kinh doanh minh bạch, cạnh tranh lành mạnh, bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng và tạo điều kiện để doanh nghiệp ứng dụng mạnh mẽ công nghệ số trong hoạt động thương mại.
- 3 mục tiêu phát triển ngành logistics Việt Nam được Chính phủ đặt ra trong tương lai: giảm chi phí logistics so với GDP Việt Nam từ 18% xuống còn 15% trong năm 2025; nâng tỷ trọng ngành logistics Việt Nam trong quy mô GDP từ 10% lên 15% và phần đầu đạt 20%, nâng tỷ trọng của ngành logistics Việt Nam so với quy mô ngành logistics toàn cầu từ 0,4% lên 0,5% và phần đầu đạt 0,6%; nâng tốc độ tăng trưởng của ngành logistics Việt Nam từ 14-15% mỗi năm hiện nay lên 20%.

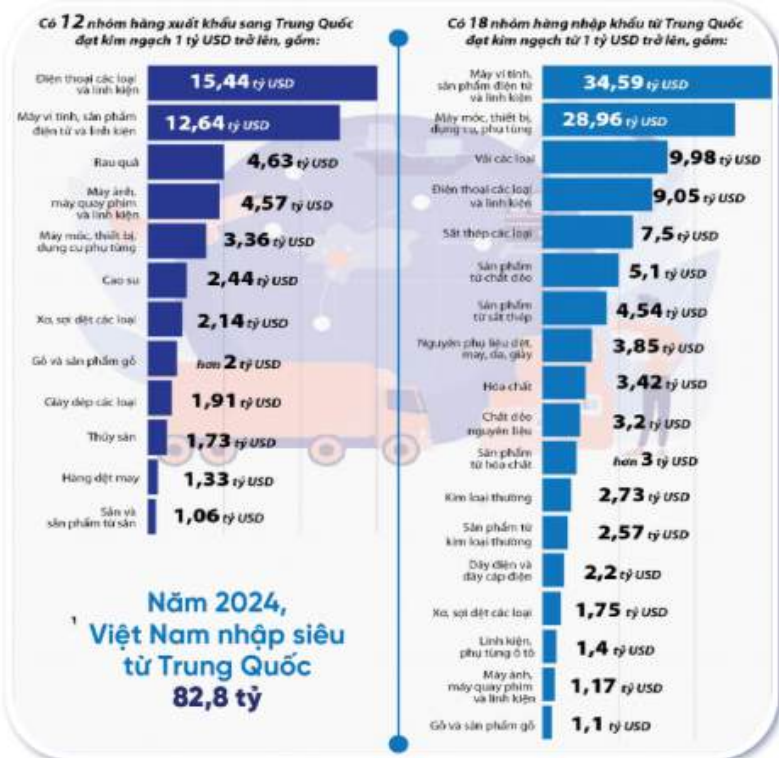
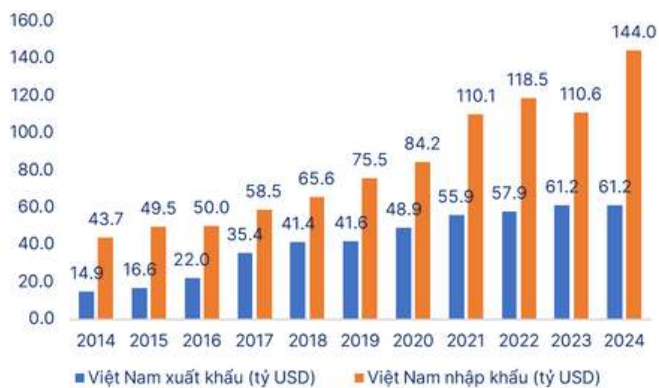


Kế hoạch đầu tư của Chính Phủ cho cơ sở hạ tầng đến năm 2030 (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Công thương

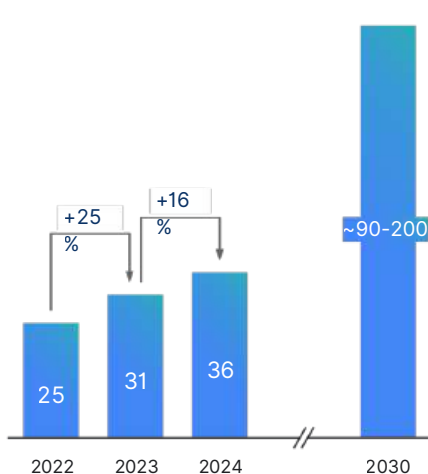
Kim ngạch thương mại song phương Việt Nam - Trung Quốc qua các năm



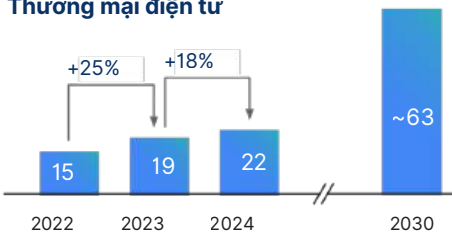
Việt Nam tiếp tục tăng trưởng vững chắc, được thúc đẩy bởi thương mại điện tử và du lịch

Tổng thể nền kinh tế số

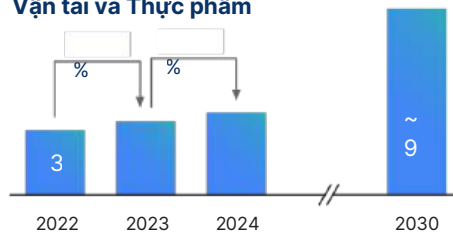
GMV (\$B)



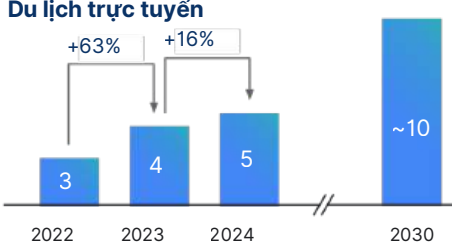
Thương mại điện tử



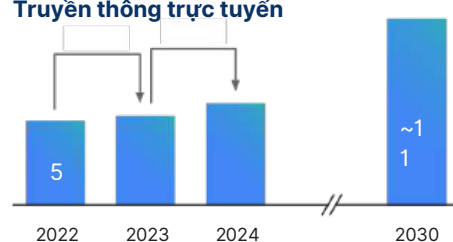
Vận tải và Thực phẩm



Du lịch trực tuyến



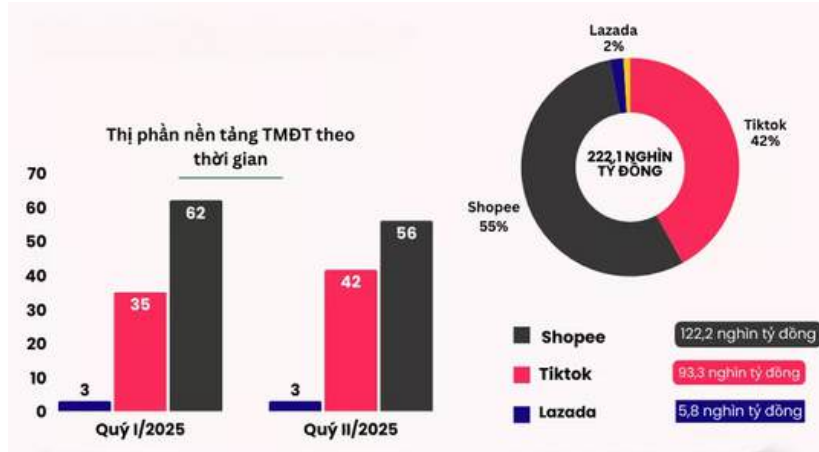
Truyền thông trực tuyến



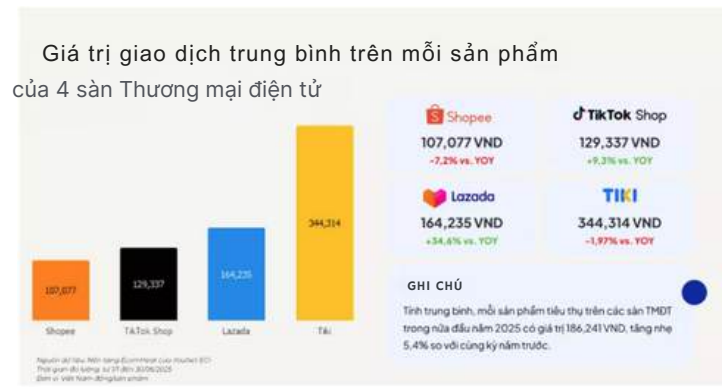
Nguồn: Bain & Company

Cơ hội và rủi ro

- Thương mại điện tử tiếp tục bùng nổ:** Theo dữ liệu từ nền tảng tổng hợp và khai thác dữ liệu Metric.vn, doanh số của bốn sàn thương mại điện tử hàng đầu là Shopee, Lazada, Tiki, và TikTok Shop trong 9 tháng đầu năm 2025 đạt 305,9 nghìn tỷ đồng, tăng 34,35% so với cùng kỳ năm 2024.
- Áp lực lợi nhuận gia tăng trong ngành giao hàng:** Dù thị trường tiếp tục mở rộng, cuộc chiến về giá giữa các doanh nghiệp giao hàng đang ngày càng khốc liệt, gây suy giảm biên lợi nhuận của các công ty chủ chốt trong ngành.
- Cơ hội và rủi ro từ thương mại xuyên biên giới:** Các công ty logistics thương mại điện tử có thể hưởng lợi từ sự gia tăng giao thương Việt Nam-Trung Quốc, nhất là nếu hàng Trung Quốc trở thành lựa chọn thay thế sau thuế quan Mỹ. Tuy nhiên, rủi ro vẫn tồn tại do kiểm soát gắt gao của chính phủ đối với hàng lậu, hàng giả và gian lận thuế, có thể làm chậm tốc độ tăng trưởng bưu kiện và đẩy mạnh cuộc chiến giá trong trung hạn.



Nguồn: Ecomobile



Nguồn: YouNet ECI

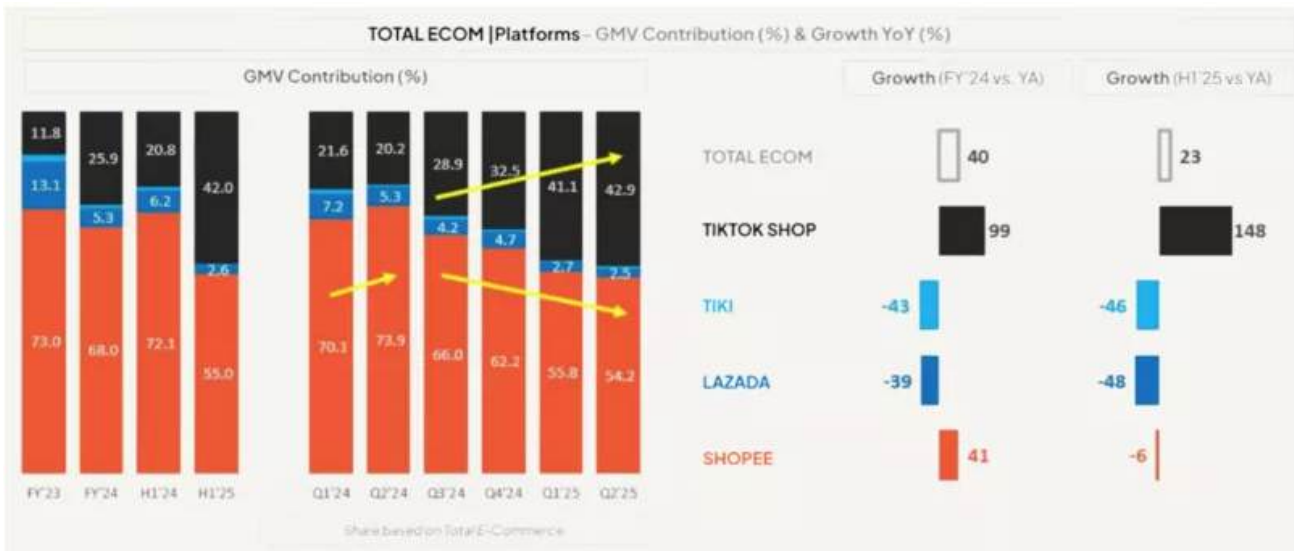
Số lượng nhà bán có doanh thu giảm



Trong khi doanh thu 6 tháng đầu năm 2025 tăng gần 23% so với cùng kỳ 2024, thì **số lượng nhà bán có doanh thu lại giảm**. Sự biến động về số lượng nhà bán có phát sinh doanh thu chính là chỉ báo rõ ràng nhất cho thấy thị trường đang “thay máu” và “sức khỏe” của từng sàn.

- TikTok Shop:** Số nhà bán tăng trưởng bùng nổ +95,9%, đạt mốc ~267.000.
- 3 nền tảng còn lại là **Tiki, Shopee và Lazada** có doanh thu sụt giảm mạnh lần lượt là -59,7%, -32,1% và -24,7% so với cùng kỳ năm trước.

Gian hàng chính hãng (Mall) lên ngôi



Dự báo xu hướng thị trường thương mại điện tử



DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Phân khúc

Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

Hạ tầng hàng không >

ACV >

Hưởng lợi kép từ phục hồi hành khách và đầu tư hạ tầng chiến lược

- Vị thế độc quyền trong hệ thống cảng hàng không quốc gia.** ACV vận hành 21 sân bay, bao gồm toàn bộ đầu mối lớn nhất cả nước, tạo nguồn thu ổn định từ cả hàng không và phi hàng không. Mảng phi hàng không có biên lợi nhuận cao, tăng trưởng nhanh và ít rủi ro cạnh tranh, giúp ACV hưởng lợi trực tiếp từ mọi chu kỳ tăng trưởng của ngành.
- Nút thắt hạ tầng được tháo gỡ, mở ra chu kỳ tăng trưởng mới.** Trong nhiều năm, tăng trưởng của ACV bị kìm hãm vì quá tải tại Tân Sơn Nhất và Nội Bài (hai sân bay chiếm hơn 60% tổng sản lượng hành khách cả nước). T3 Tân Sơn Nhất đã hoạt động (+20 triệu khách/năm), T2 Nội Bài mở rộng xong cuối 2025 (+5 triệu khách quốc tế/năm), và Long Thành giai đoạn 1 vận hành giữa 2026 (25 triệu khách/năm). Bộ ba dự án này gỡ điểm nghẽn hạ tầng kéo dài, mở ra một chu kỳ tăng trưởng bền vững cho ACV.
- Tỷ giá JPY/VND hạ nhiệt, giúp giảm đáng kể rủi ro tài chính cho ACV.** Từ cuối Quý 2, tỷ giá JPY/VND đã đảo chiều, giảm khoảng 6% do chính sách tiền tệ nới lỏng của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản. Với mặt bằng hiện tại, ACV có thể hoàn nhập ~ 600 tỷ đồng lỗ tỷ giá trong Quý 4/2025, giúp lợi nhuận phản ánh đúng hoạt động kinh doanh cốt lõi. Xu hướng JPY yếu còn có thể kéo dài, tiếp tục tạo thuận lợi cho ACV trong việc giảm áp lực tài chính, đặc biệt trong bối cảnh doanh nghiệp chuẩn bị bước vào giai đoạn khấu hao lớn từ Long Thành.
- Áp lực khấu hao lớn khi sân bay Long Thành vận hành.** Khi sân bay Long Thành giai đoạn 1 đi vào hoạt động, khấu hao tài sản sẽ tăng mạnh trong 3-5 năm đầu. Biên lợi nhuận ngắn hạn chịu sức ép trước khi sản lượng tăng đủ để bù đắp.
- Rủi ro:** (i) Rủi ro tỷ giá; (ii) Rủi ro đội vốn Long Thành; (iii) Rủi ro chậm tiến độ dự án Long Thành; (iv) Rủi ro dịch bệnh, kinh tế – địa chính trị bất ổn có thể làm giảm nhu cầu bay và sản lượng hành khách.

Cải thiện sức khỏe tài chính

- Thị trường hàng không phục hồi mạnh.** Việt Nam đã đạt 97% sản lượng trước dịch năm 2024; giai đoạn 2025–2030 dự báo tăng 8,1%/năm nhờ kinh tế mạnh, mở rộng sân bay và mạng bay quốc tế. Toàn cầu cũng bùng nổ nhu cầu du lịch, đặc biệt tại châu Á–Thái Bình Dương.
- Nền tảng tài chính cải thiện rõ rệt.** HVN đạt lợi nhuận kỷ lục 2024 và vượt kế hoạch 2025 ngay từ nửa đầu năm. Việc tăng vốn 9.000 tỷ và Nghị định 245 loại trừ lỗ COVID-19 giúp HVN thoát nguy cơ hủy niêm yết và mở cơ hội vào các rổ chỉ số lớn.
- Đẩy mạnh mở rộng mạng bay quốc tế.** HVN tăng tần suất đi Trung Quốc, Ấn Độ và mở nhiều tuyến mới sang châu Âu – châu Á nhằm gia tăng thị phần và củng cố cạnh tranh.
- Đầu tư đội bay mới và dịch vụ tại Long Thành.** Kế hoạch mua 50 máy bay Boeing thân hẹp từ 2030 giúp hiện đại hóa đội bay và tiết kiệm nhiên liệu. Các dự án dịch vụ hàng không lớn tại Long Thành tạo nền móng tăng trưởng dài hạn.
- Triển vọng dài hạn:** HVN đang đứng trước chu kỳ tăng trưởng mới nhờ đà phục hồi ngành, tài chính lành mạnh hơn, mở rộng mạng bay và phát triển dịch vụ giá trị gia tăng.
- Rủi ro:** (i) Cạnh tranh: Thị trường nội địa yếu; Bamboo trở lại từ 2026; thêm Sun Phu Quoc Airways, Vietravel và các hãng mới; (ii) Nhiên liệu & Tài chính: Giá dầu biến động; rủi ro tỷ giá và lãi vay do chi phí chủ yếu USD/EUR; (iii) Hạ tầng & Khai thác: Sân bay quá tải; chậm bàn giao tàu bay; giá vé trần và thuế carbon gây áp lực; (iv) Kinh tế & dịch bệnh: Bất ổn kinh tế–địa chính trị và dịch bệnh mới có thể kéo giảm nhu cầu bay.

Vận tải hàng không >

HVN >

<báo cáo lần đầu>

Mở rộng hạ tầng, tối ưu chi phí vận hành hiệu quả

- Bứt tốc nhờ biên giới thông minh & thương mại biên mậu tăng trưởng:** Các dự án tại Lạng Sơn, cửa khẩu số, kết nối hải quan – logistics thời gian thực giúp VTP nắm trọn dòng hàng xuyên biên giới đang tăng mạnh từ Trung Quốc → Việt Nam → ASEAN.
- Smartbox & tự động hóa kho – tuyến cuối:** Việc triển khai Smartbox, robot phân loại, tối ưu tuyến chạy giúp giảm mạnh chi phí vận hành, là yếu tố nhạy với biên lợi nhuận trong ngành giao nhận.
- Tận dụng hệ sinh thái Viettel:** Nền tảng dữ liệu, 5G, AI và hệ thống thanh toán của Viettel giúp VTP mở rộng dịch vụ giá trị gia tăng (hậu kiểm, COD tức thời, fulfillment thông minh).
- Mảng quốc tế tăng tốc:** Mở rộng tuyến Thailand – Cambodia – China và hợp tác với các hãng logistics lớn giúp VTP chuyển dịch cơ cấu doanh thu sang các dịch vụ biên lợi nhuận cao.
- Chính sách quản lý TMDT siết lại:** Chính sách thuế/ phí mới cho các sàn TMDT, siết hàng tiểu ngạch, minh bạch hoá vận đơn... tạo lợi thế cho các doanh nghiệp có hạ tầng chuẩn chỉnh và tuân thủ tốt như VTP.
- Gia tăng dịch vụ theo chiều dọc:** Fulfillment, warehousing, cold-chain và dịch vụ cho doanh nghiệp xuất khẩu giúp VTP tiến lên chuỗi logistics trọn gói, mở rộng thị trường và giảm phụ thuộc vào giao hàng chặng cuối.

Dịch vụ giao hàng chặng cuối và TMDT xuyên biên giới >

VTP >

<báo cáo lần đầu>

DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Phân khúc

Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

Dịch vụ hàng không

SCS

<báo cáo lần đầu>

Tiềm năng từ phục hồi và tăng trưởng ngành hàng không Việt Nam

- Ngành dịch vụ hàng hóa hàng không đứng trước cơ hội bứt phá.** Động lực hồi phục chính đến từ: (i) Ngành hàng không Việt Nam trên đà phục hồi cả về lưu lượng khách lẫn sản lượng hàng hóa; (ii) Đà tăng trưởng thương mại của các tuyến đường vận tải hàng hóa với động lực chính tới từ Châu Á ; và (iii) Việt Nam tiếp tục khẳng định vị thế là công xưởng sản xuất quan trọng của các tập đoàn FDI lớn (Samsung, Intel...), thúc đẩy sản lượng xuất nhập khẩu qua đường hàng không.
- Sở hữu vị thế "song độc quyền" và năng lực vận hành đứng đầu trong ngành.** SCS nắm giữ ~45% thị phần tại sân bay Tân Sơn Nhất với hệ thống kho bãi hiện đại bậc nhất. Nhờ mô hình quản trị tinh gọn và tối ưu hóa quy trình khai thác, SCS duy trì biên lợi nhuận ròng ở mức kỷ lục 65% - 70%, hiệu suất hiếm thấy ở các doanh nghiệp cùng ngành.
- Dự án Sân bay Long Thành có tiềm năng tăng trưởng lớn:** Đây là động lực dài hạn quan trọng nhất của SCS. Với mối quan hệ chiến lược cùng ACV, SCS đang đứng trước cơ hội tham gia đầu tư và vận hành Nhà ga hàng hóa số 1 tại Long Thành. Dự án này sẽ mở ra dư địa tăng trưởng gấp đôi công suất hiện tại, đón đầu làn sóng dịch chuyển các chuyến bay quốc tế từ Tân Sơn Nhất sau năm 2026.
- Cơ cấu tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào.** SCS sở hữu bảng cân đối kế toán cực kỳ lành mạnh với hơn 1.300 tỷ đồng tiền mặt và tiền gửi (chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản) và đặc biệt là không có nợ vay. Điều này tạo dư địa lớn cho chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn và sẵn sàng nguồn lực đối ứng cho các dự án đầu tư lớn sắp tới.
- Rủi ro:** (i) Rủi ro điều chỉnh thuế suất (hết ưu đãi thuế từ 2025); (ii) Rủi ro cạnh tranh khi gia nhập sân chơi mới (đầu thầu Long Thành); (iii) Rủi ro biến động kinh tế vĩ mô và thương mại toàn cầu (địa chính trị, giá cước); (iv) Rủi ro vận hành (an ninh hàng hóa, hệ thống).

Dịch vụ phi hàng không

AST

<báo cáo lần đầu>

Đón đầu tăng trưởng du lịch hàng không với chuỗi dịch vụ sân bay hàng đầu Việt Nam

- Hưởng lợi trực tiếp từ đà phục hồi mạnh mẽ của ngành hàng không:** Là doanh nghiệp dẫn đầu mảng dịch vụ phi hàng không, AST sẵn sàng đón đầu chu kỳ tăng trưởng mới của ngành khi lưu lượng khách năm 2025 liên tục đạt mức tăng trưởng hai con số, xô đổ kỷ lục về lượt khách trước đại dịch. Hệ thống dịch vụ đa dạng và độ phủ rộng khắp chính là lợi thế cạnh tranh giúp AST chuyển hóa hiệu quả đà phục hồi của ngành thành lợi nhuận đột phá.
- Củng cố vị thế dẫn đầu thông qua mở rộng thành phần con số 142, tăng 19 điểm chỉ trong 6 tháng đầu năm tại các sân bay trọng điểm.** Chiến lược phủ sóng diện rộng giúp doanh nghiệp không chỉ gia tăng thị phần mà còn tối đa hóa khả năng tiếp cận khách hàng ngay trong giai đoạn thị trường tăng trưởng.
- Miếng bánh cơ hội màu mỡ tại Long Thành:** Long Thành chắc chắn sẽ là ngôi sao/điểm nhấn của ngành hàng không Việt Nam bắt đầu từ năm 2026 trở đi. Với năng lực vận hành và dịch vụ chất lượng đã được chứng minh trên quy mô toàn quốc, AST sẽ không đứng ngoài cuộc đua thị phần tại siêu dự án này, với bước đầu là dự án Nhà máy Suất ăn Hàng không VinaCS Long Thành khởi công vào giữa năm nay.
- Sức khỏe tài chính lành mạnh với tỷ suất sinh lời vượt trội.** AST sở hữu lượng tiền mặt dồi dào với tỷ lệ đòn bẩy ở mức thấp, tuy nhiên doanh nghiệp vẫn duy trì mức sinh lời dẫn đầu trong ngành so với các đối thủ như SAS hay NAS. Điều này tạo dư địa lớn cho chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn và sẵn sàng nguồn lực đầu tư mở rộng cho giai đoạn sắp tới.
- Rủi ro:** (i) Rủi ro cạnh tranh gay gắt tại các điểm bán thuê mặt bằng; (ii) Rủi ro thay đổi chính sách từ ACV hoặc cơ quan quản lý; (iii) Rủi ro vận hành và an toàn thực phẩm; (iv) Rủi ro biến động lượng khách du lịch do các yếu tố vĩ mô, địa chính trị hoặc dịch bệnh.

Cảng biển

GMD

Hệ sinh thái cảng mở rộng tạo động lực cho tăng trưởng dài hạn.

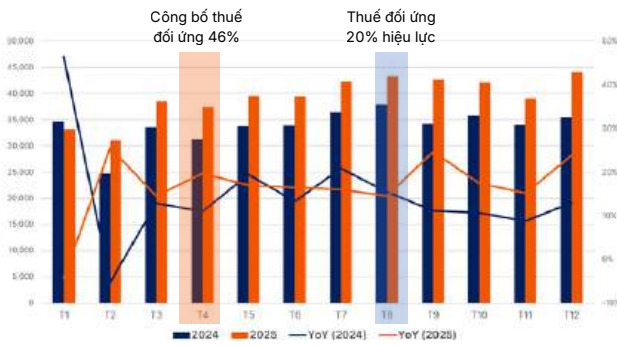
- Cảng miền Bắc và miền Nam đều có dư địa tăng trưởng dài hạn rõ rệt.** Miền Bắc được dự báo tăng 4-5%/năm nhờ hàng siêu trường siêu trọng; miền Nam hưởng lợi từ Gemalink – cảng nước sâu có khả năng tăng giá 6-10%/năm khi khu vực xung quanh đã quá tải.
- Doanh thu 2025-2027 được hỗ trợ bởi việc mở rộng công suất cảng.** Doanh thu khai thác cảng dự kiến tăng ~ 15%/năm, chủ lực từ dự án Nam Đình Vũ 3, kết hợp lợi thế vị trí và hệ sinh thái GMD. Dự phóng sản lượng được điều chỉnh tăng mạnh đến 2030. Sản lượng cũng được dự báo tăng mạnh do cảng Nam Đình Vũ 3 vận hành từ 4Q.2025 và Gemalink 2A khai thác cuối 2027.
- Gemalink là động cơ tăng trưởng dài hạn nhờ giai đoạn 2A.** Giai đoạn 2A nâng công suất thêm 900.000 TEU (+60%) vào 2027, cùng với khả năng tăng giá 10% trong 2026, có thể giúp lợi nhuận Gemalink tăng mạnh giai đoạn 2025-2027.
- Kế hoạch thoái vốn tạo dòng tiền cho các dự án chiến lược quy mô lớn.** GMD dự kiến rút khỏi mảng cao su và chuyển nhượng một phần Gemalink để tái đầu tư vào trung tâm logistics Cái Mép Hạ và các dự án dài hạn (dự kiến việc thoái vốn có thể diễn ra từ năm 2026).
- Rủi ro chủ yếu đến từ tiến độ dự án và biến động thương mại toàn cầu.** Chậm tiến độ Gemalink 2A, xuất nhập khẩu/FDI yếu và chính sách thuế bất lợi cho hàng trung chuyển có thể ảnh hưởng đến triển vọng.

XUẤT NHẬP KHẨU

(Trở về trang ngành)

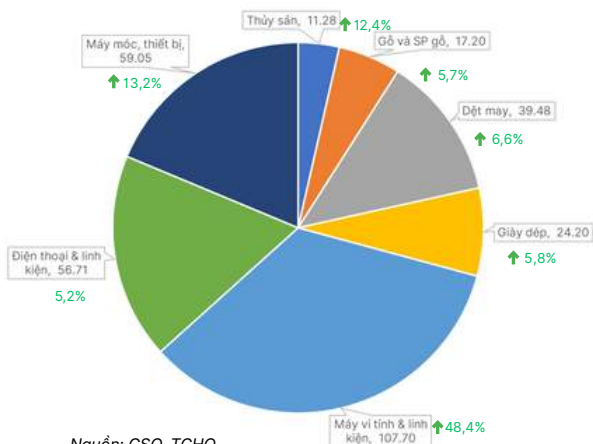
XUẤT KHẨU 2025 TÍCH CỰC HƠN DỰ BÁO

Kim ngạch XK tăng mạnh dù bị áp thuế đối ứng (tỷ USD)



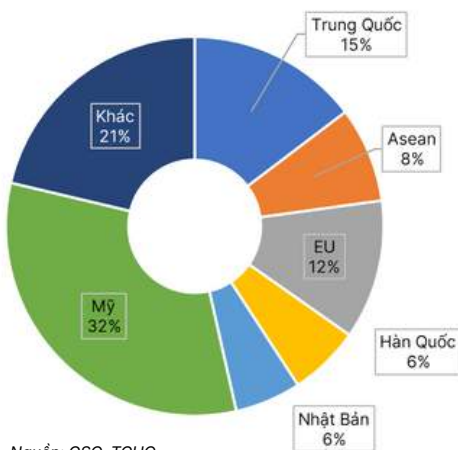
Nguồn: GSO, TCHQ

Kim ngạch XK các mặt hàng chủ lực của Việt Nam 2025 (tỷ VND)



Nguồn: GSO, TCHQ

Cơ cấu thị trường XK (11m2025)



Nguồn: GSO, TCHQ

Những lo ngại về việc xuất khẩu của Việt Nam sẽ bị sụt giảm mạnh do tác động bởi thuế đối ứng của chính quyền Mỹ chưa xảy ra trong ngắn hạn. Trái lại, xu hướng tăng cường xuất khẩu sang Mỹ để tránh thuế còn khiến cho kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam tăng 11/12 tháng, cả năm 2025 ước đạt 475 tỷ USD, tăng 17% so với 2024.

Trong đó kim ngạch xuất sang Mỹ lập kỷ lục mới với 153,2 tỷ USD (+28,2% YoY), qua đó khiến cho tỷ trọng của Mỹ trong tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam tăng lên 32% (năm 2024 là 29,5%).

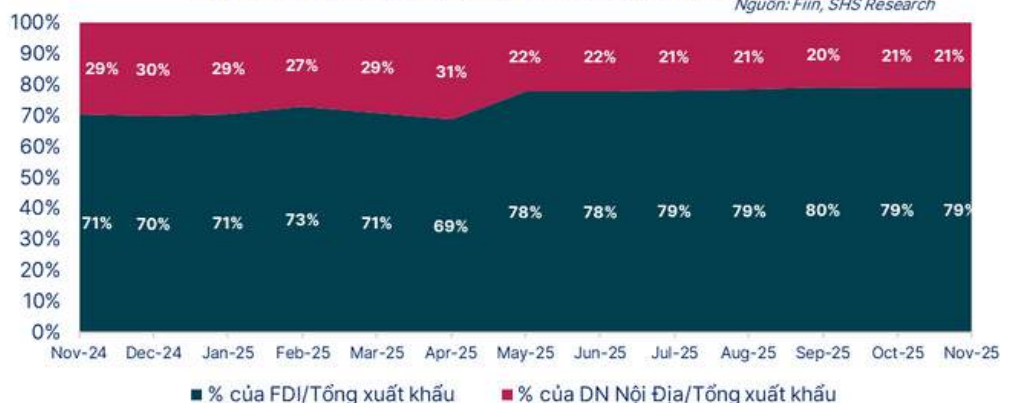
Thực tế này cũng được thể hiện nếu nhìn vào cơ cấu chia theo doanh nghiệp và mặt hàng xuất khẩu. Khối các doanh nghiệp FDI vốn chiếm tỷ trọng lớn trong kim ngạch xuất nhập khẩu tăng nhập khẩu tới 29% YoY và tăng xuất khẩu 24,6% YoY trong khi số liệu tương ứng của các doanh nghiệp trong nước lần lượt là +2,1% YoY và -3,6% YoY.

Trong số các mặt hàng xuất khẩu chính, ngoại trừ thép, các mặt hàng khác đều có mức tăng trong đó đột biến là sản phẩm chủ lực máy tính và linh kiện điện tử (+80% YoY) cho thấy các doanh nghiệp đã đẩy mạnh tích trữ hàng trong thời gian chính quyền Trump áp dụng miễn thuế đối ứng với các sản phẩm điện thoại thông minh, máy tính, linh kiện điện tử và hàng điện tử công nghệ cao nhập khẩu.

Tỷ trọng của doanh nghiệp FDI có sự thay đổi đột biến từ sau sự kiện thuế quan tới nay khi xuất khẩu của FDI tỷ trọng tăng mạnh trong khi xuất khẩu của doanh nghiệp nội địa co hẹp rất đáng báo động.

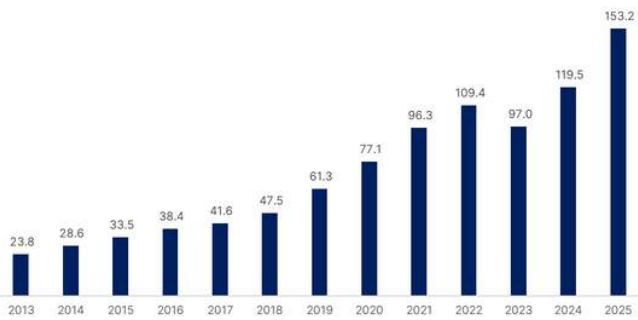
Tỷ trọng của doanh nghiệp FDI và Nội Địa/Tổng Xuất Khẩu

Nguồn: Fiin, SHS Research

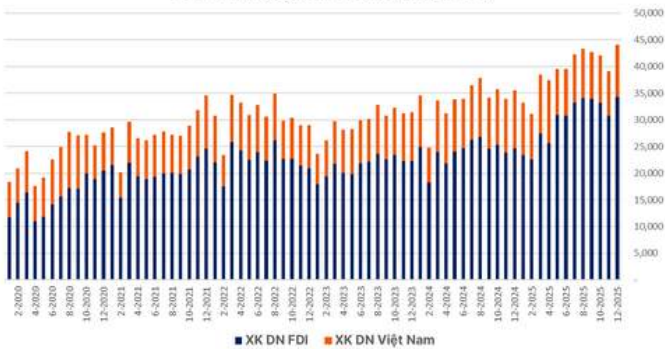


XUẤT KHẨU 2025 TÍCH CỰC HƠN DỰ BÁO

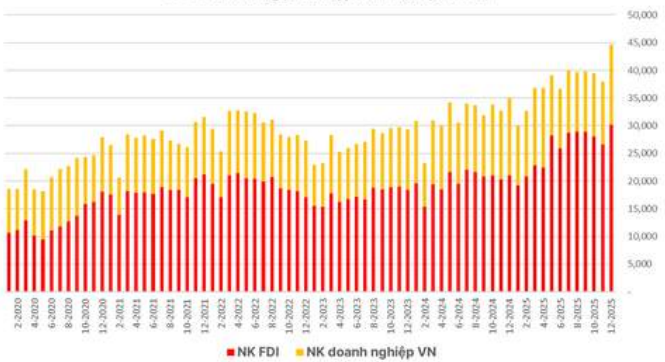
Xuất khẩu sang Mỹ lập kỷ lục (tỷ USD)



Cơ cấu kim ngạch xuất khẩu (triệu USD)

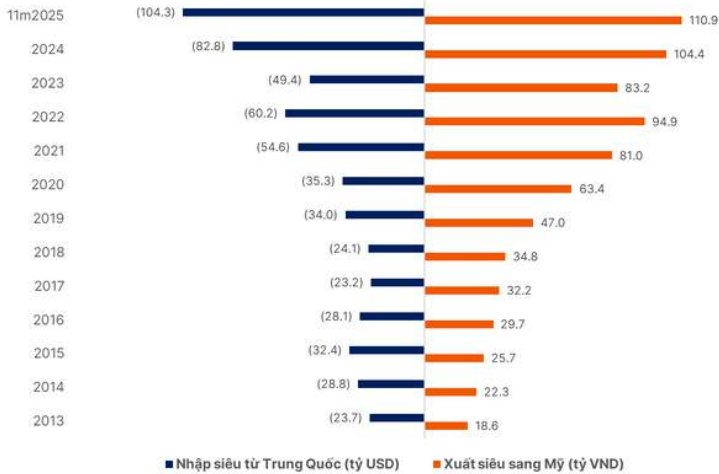


Cơ cấu kim ngạch nhập khẩu (triệu USD)



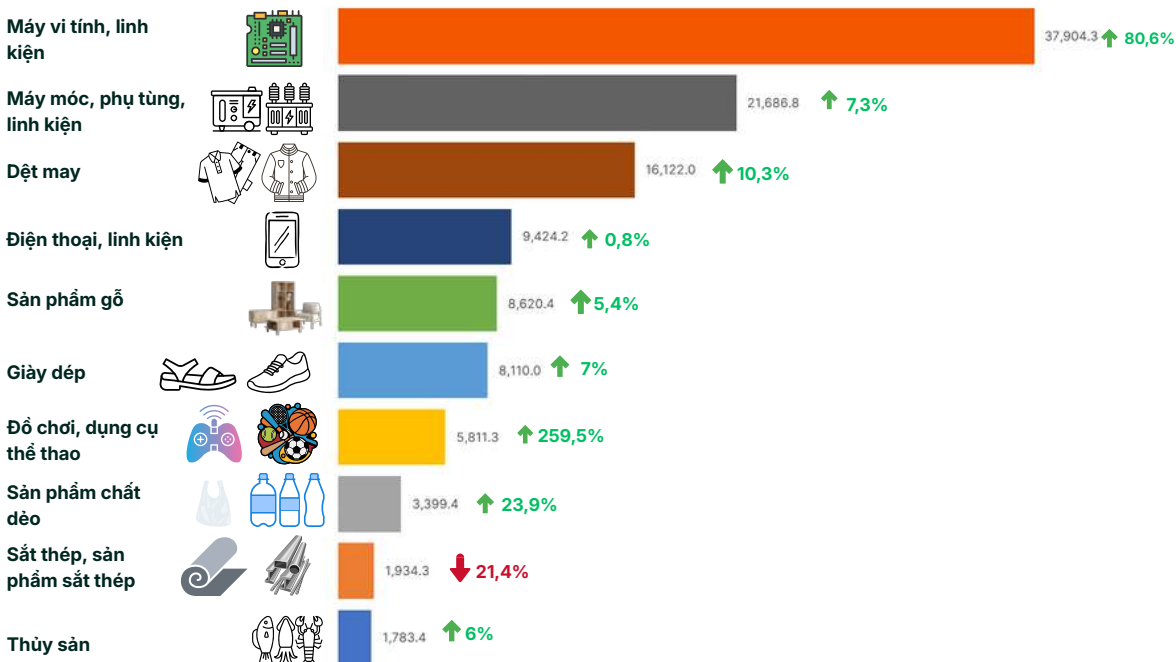
Nguồn: Fiingroup

Tăng rủi ro bị áp thuế với hàng “transshipment”. Mặc dù nhập khẩu từ Mỹ có tăng trong 11 tháng, đạt gần 17 tỷ USD (+25,2% YoY) chủ yếu xuất phát từ nhóm Máy vi tính & linh kiện (+22,7% YoY), Máy móc phụ tùng (+17,7%), Bông (+94,8% YoY), Chất dẻo nguyên liệu (+47,5% YoY)...tuy nhiên giá trị xuất siêu sang Mỹ tiếp tục tăng lên 110,9 tỷ USD. Thực tế này đi cùng với diễn biến nhập siêu từ Trung Quốc (104 tỷ USD trong 11 tháng so với 83 tỷ USD của năm 2024) sẽ làm rủi ro bị áp thuế đối với hàng “transshipping” tăng lên trong bối cảnh định nghĩa về khái niệm này chưa được làm rõ giữa Việt Nam - Mỹ.



Nguồn: SHS Research tổng hợp

Kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng sang Mỹ trong 11m/2025 (tỷ USD)



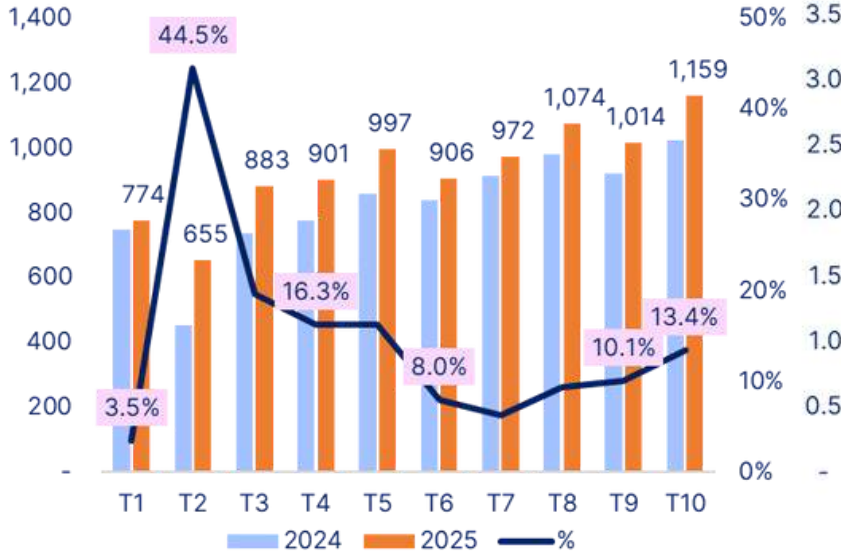
Nguồn: SHS Research tổng hợp



Xuất khẩu thủy sản - Tăng trưởng vượt thách thức

2025 là một năm đầy biến động của ngành thủy sản Việt Nam, trong 10 tháng đầu năm, **tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 9,34 tỷ USD, tăng trưởng ấn tượng 13% so với cùng kỳ năm 2024** - mức tăng trưởng cao nhất trong ba năm qua, phản ánh sự chủ động và linh hoạt của doanh nghiệp trong việc nắm bắt cơ hội thị trường. Riêng trong quý III, kim ngạch xuất khẩu đạt 3,06 tỷ USD, +8,6% YoY, Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tốt, tuy nhiên có phần chững lại sau khi áp dụng chính sách thuế đối ứng 20% từ Hoa Kỳ.

Kim ngạch xuất khẩu Thủy sản hàng tháng

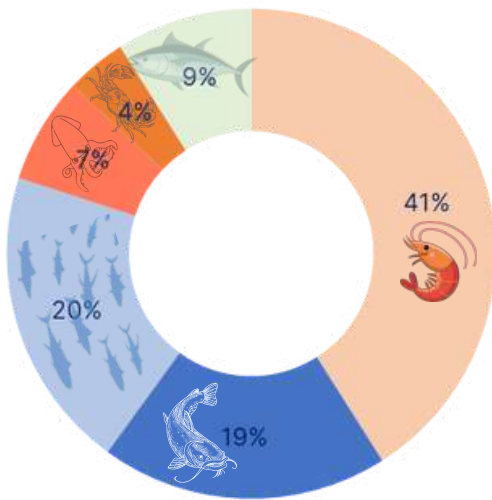


Kim ngạch xuất khẩu Thủy sản qua các quý



Nguồn: Tổng cục thống kê, SHS Research

Tôm vẫn là ngành hàng chủ lực, trong khi mực, bạch tuộc và cua ghi tăng trưởng tốt



	Tôm các loại	41% (3,42 tỷ USD, +21,7% YoY)
	Cá tra	19% (1,60 tỷ USD, +9,2% YoY)
	Cá các loại khác	19% (1,6 tỷ USD, +17,9% YoY)
	Mực, bạch tuộc	7% (545 triệu USD, +17,6% YoY)
	Cua ghẹ và giáp xác khác	3% (281 triệu USD, +23,1% YoY)
	Cá ngừ	9% (705 triệu USD, -3,1% YoY)

Nguồn: VASEP, SHS Research

Tôm tiếp tục là mặt hàng xuất khẩu chủ lực với kim ngạch xuất khẩu 9 tháng đầu năm đạt hơn 3,4 tỷ USD, +22% YoY, chiếm hơn 40% tổng xuất khẩu. Sự phục hồi nhu cầu từ Hoa Kỳ, Nhật Bản và Trung Quốc, cùng việc đẩy mạnh chế biến sâu, sản phẩm giá trị gia tăng đã giúp ngành tôm lấy lại đà tăng.

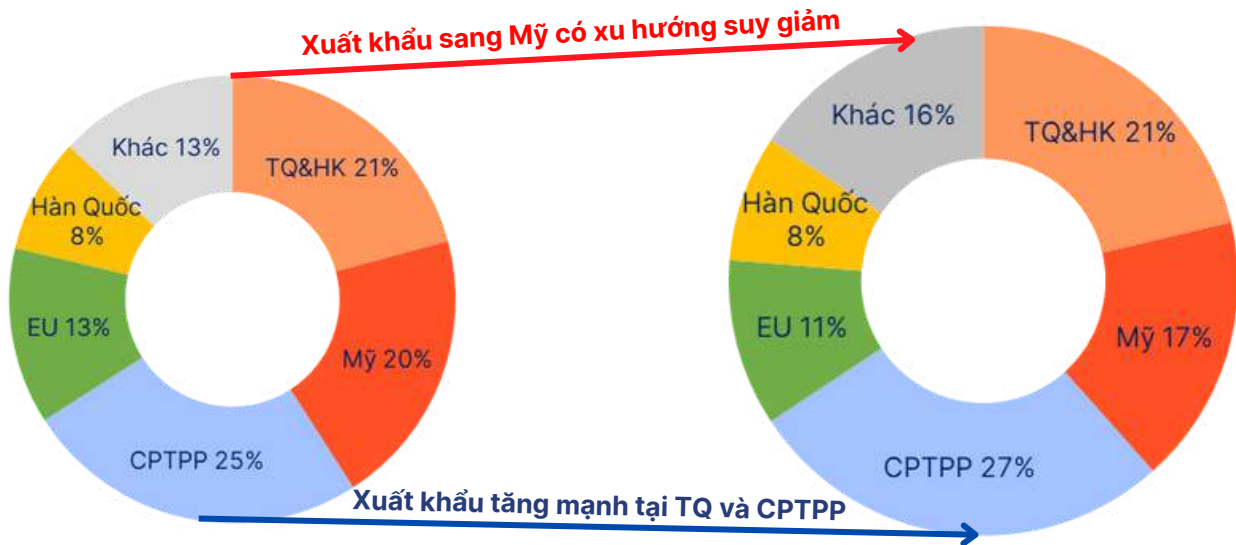
Cá tra ghi nhận mức tăng khá ấn tượng ở nhiều thị trường, đạt 1,6 tỷ USD, +9,2 % YoY. Các doanh nghiệp đẩy mạnh sản phẩm cá phi lê, cá cắt khúc, cá tẩm bột và sản phẩm tiện lợi nhằm mở rộng thị phần tại châu Á và Trung Đông.

Mực, bạch tuộc, cua ghẹ và giáp xác khác cũng ghi nhận đà tăng trưởng ấn tượng, đạt lần lượt 545 triệu USD và 281 triệu USD, tăng lần lượt 18% YoY và 23% YoY.

Xuất khẩu cá ngừ giảm nhẹ (-3%), đạt 705 triệu USD, chiếm 9% tổng kim ngạch do vẫn chịu áp lực cạnh tranh giá, và tác động từ các quy định IUU tại thị trường EU.



Châu Á trở thành động lực tăng trưởng mới



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, SHS Research

🇨🇳 Về thị trường, Trung Quốc & Hồng Kông vẫn giữ vai trò là thị trường xuất khẩu chiến lược với kim ngạch 1,78 tỷ USD, tăng 33,6% YoY, chiếm 21% tổng kim ngạch xuất khẩu. Riêng quý III, kim ngạch đạt 633 triệu USD, tăng 22,5% YoY, nhưng bắt đầu xuất hiện dấu hiệu tăng chậm lại do thuế đối ứng 20% từ Hoa Kỳ khiến **hàng thủy sản của Trung Quốc tràn ngược về thị trường nội địa và sang các nước khác** (EU, Malaysia, Thái Lan...) làm gia tăng áp lực cạnh tranh về giá và nguồn cung. Dự báo trong các tháng tới, nhu cầu thủy sản chế biến của Trung Quốc có thể giảm, trong khi phân khúc tươi sống, cao cấp và hải sản nhập khẩu phục vụ lễ Tết vẫn còn dư địa lớn.

🇺🇸 Mỹ: xuất khẩu thủy sản 9 tháng đầu năm đạt 1,43 tỷ USD, tăng 8,4% YoY. Tuy nhiên, kim ngạch xuất khẩu quý III chỉ đạt 459,7 triệu USD, giảm 6,8% YoY. Thị trường Mỹ hiện tồn tại nhiều khó khăn và rủi ro: ngoài thuế đối ứng 20%, các mặt hàng tôm, cá tra vẫn chịu tác động từ thuế chống bán phá giá (CBPG) và chi phí tuân thủ cao. Đặc biệt, quy định bảo vệ động vật có vú biển (MMPA) được ví như một “thẻ đỏ tiềm tàng” đối với thủy sản khai thác Việt Nam, nếu nước ta không chứng minh được hoạt động đánh bắt thân thiện với môi trường.

🇯🇵 Nhật Bản: 9 tháng đầu năm, **kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 1,29 tỷ USD, tăng 16,6% YoY.** Riêng quý III, kim ngạch đạt 366 triệu USD, tăng 12,6% YoY, cho thấy xu hướng tăng trưởng ổn định, dù nền kinh tế đang trong giai đoạn suy yếu và đồng yên mất giá – ảnh hưởng mạnh đến sức mua của người tiêu dùng Nhật.

🇪🇺 EU: kim ngạch xuất khẩu đạt 884,4 triệu USD, tăng 13,3% YoY. Riêng quý III, kim ngạch đạt 298,1 triệu USD, tăng 19,1% YoY, cho thấy đà phục hồi sau nhiều năm chững lại. Đặc biệt, EU hiện đã nới lỏng một số rào cản kỹ thuật đối với thủy sản nuôi trồng của Việt Nam (kiểm dịch, truy xuất nguồn gốc), giúp tôm và cá tra lấy lại vị thế tại thị trường này. Theo quốc gia, Hà Lan, Đức và Bỉ tiếp tục là ba thị trường nhập khẩu lớn nhất, chiếm hơn 50% tổng giá trị xuất khẩu sang EU. Tuy đã được nới lỏng kỹ thuật, **xuất khẩu sang EU vẫn gặp nhiều khó khăn do (i) thẻ vàng IUU chưa được gỡ bỏ**, khiến hàng thủy sản khai thác của Việt Nam phải chịu kiểm soát 100%; (ii) quy định nghiêm ngặt về truy xuất nguồn gốc và đánh bắt bền vững.

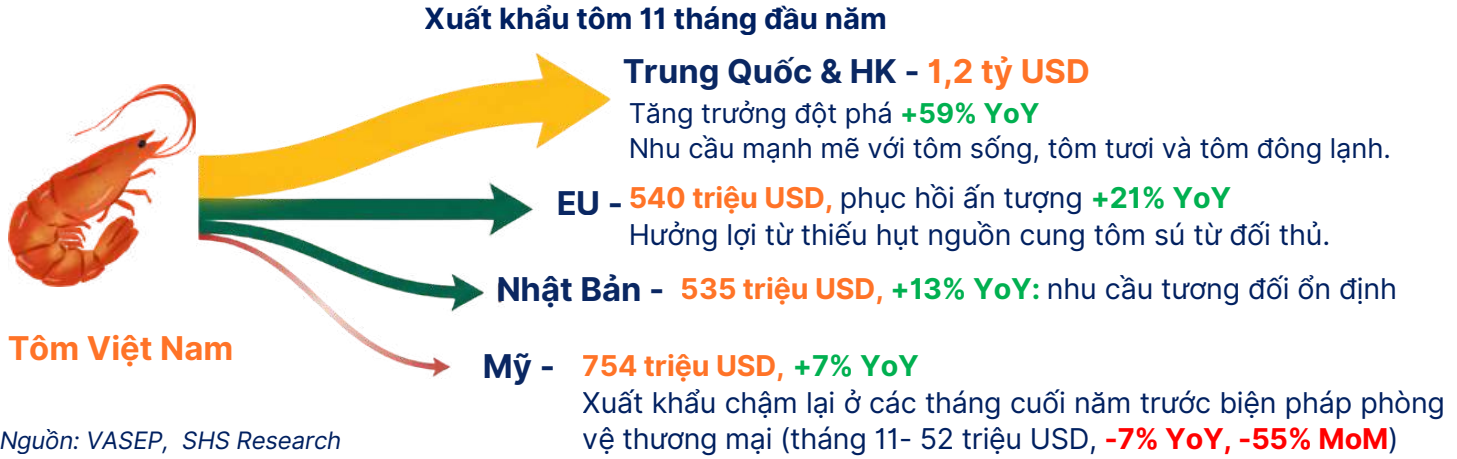
Sản lượng sản xuất thủy sản 9 tháng đầu năm tăng 3,2% YoY.

Tổng sản lượng thủy sản lũy kế 9 tháng đầu năm ước đạt 7,26 triệu tấn tăng 3,2% YoY, đạt 74% kế hoạch năm. Sản lượng khai thác ước đạt gần 3 triệu tấn tăng 0,5% YoY, đạt 78% kế hoạch năm. Sản lượng nuôi trồng ước đạt 4,3 triệu tấn tăng 5,1% YoY, đạt 72% kế hoạch năm. Tính riêng Quý 3/2025, tổng sản lượng thủy sản đạt 2,71 triệu tấn, tăng 3,3% YoY. Sản lượng khai thác thủy sản đạt hơn 1 triệu Tấn, giảm 0,3% YoY; sản lượng nuôi trồng thủy sản đạt 1,7 triệu tấn, tăng 5,5% YoY.



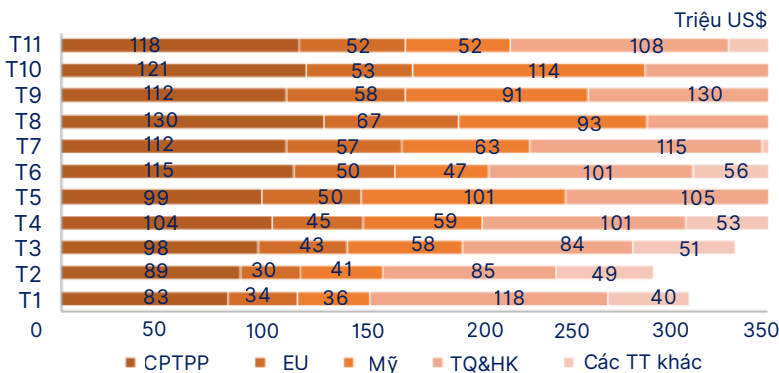
Tôm là động lực chính, dẫn dắt đà tăng trưởng

Xuất khẩu tôm Việt Nam trong 11 tháng đầu năm 2025 đạt hơn 4,3 tỷ USD, ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 21% YoY, tăng mạnh nhất trong ba năm trở lại đây. Động lực chính đến từ sự phục hồi nhu cầu tại các thị trường trọng điểm: Trung Quốc, Mỹ, EU, khối CPTPP, cùng với khả năng thích ứng linh hoạt của doanh nghiệp trong cơ cấu sản phẩm và thị trường, đặc biệt trong bối cảnh phải đối mặt với áp lực thuế quan từ Mỹ.

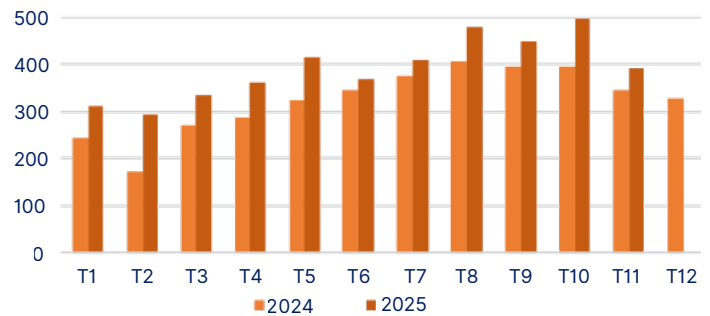


Xuất khẩu tôm chân trắng tăng trưởng khá ổn định với 2,8 tỷ USD, +11% YoY, tương đương 64,8% tổng kim ngạch. Các sản phẩm chế biến đạt mức tăng tốt nhờ nhu cầu từ Nhật Bản, EU và Australia. Tôm sú đạt 426 triệu USD, tăng 4% YoY, với thị trường tiêu thụ chủ yếu tại châu Á và một phần EU, song vẫn chịu áp lực cạnh tranh lớn từ nguồn cung giá rẻ hơn. Đặc biệt, nhóm tôm các loại khác ghi nhận sự tăng trưởng đột phá, đạt trên 1 tỷ USD, tăng tới 74% YoY. Đây là kết quả trực tiếp từ sự bùng nổ xuất khẩu tôm hùm sang Trung Quốc, đặc biệt là phân khúc tôm sống và cao cấp.

Top thị trường NK tôm lớn nhất 11 tháng đầu năm



XK tôm Việt Nam theo tháng (triệu USD)



Nguồn: VASEP, SHS Research

Xuất khẩu tôm được dự báo sẽ điều chỉnh giảm mạnh từ cuối năm 2025 do doanh nghiệp thận trọng trong việc ký hợp đồng dài hạn và giảm mạnh lô hàng sang Mỹ sau ngày 15/10, nhằm tránh rủi ro bị truy thu ký quỹ nếu mức thuế AD (thuế CBPG) được Bộ Thương mại Mỹ công bố ở mức cao. Bên cạnh đó, **nguồn cung tôm nguyên liệu trong nước cũng không còn dồi dào do vào thời điểm nghịch vụ.** Tuy nhiên, vẫn có những phân khúc sản phẩm chế biến (tôm chiên, tôm bao bột) không bị áp thuế và là thế mạnh của doanh nghiệp Việt Nam, xét về tổng thể, bức tranh xuất khẩu tôm vào Mỹ được dự báo không khả quan.

Ở chiều ngược lại - **Trung Quốc - thị trường xuất khẩu chủ lực 2025 được kỳ vọng nhu cầu vẫn duy trì cao trong nửa đầu năm 2026,** nhờ mùa lễ hội và Tết Nguyên đán, song tốc độ có thể chậm lại sau vụ mùa cao điểm.

Do đó, để duy trì đà tăng trưởng và sức cạnh tranh trước các rào cản thương mại mới (thuế AD, CVD), toàn ngành cần tập trung đa dạng hóa sản phẩm, nâng cao giá trị gia tăng, ứng dụng công nghệ, và cân bằng giữa thị trường truyền thống (Mỹ, EU, Nhật Bản) và các thị trường tiềm năng khác (ASEAN, Trung Đông).

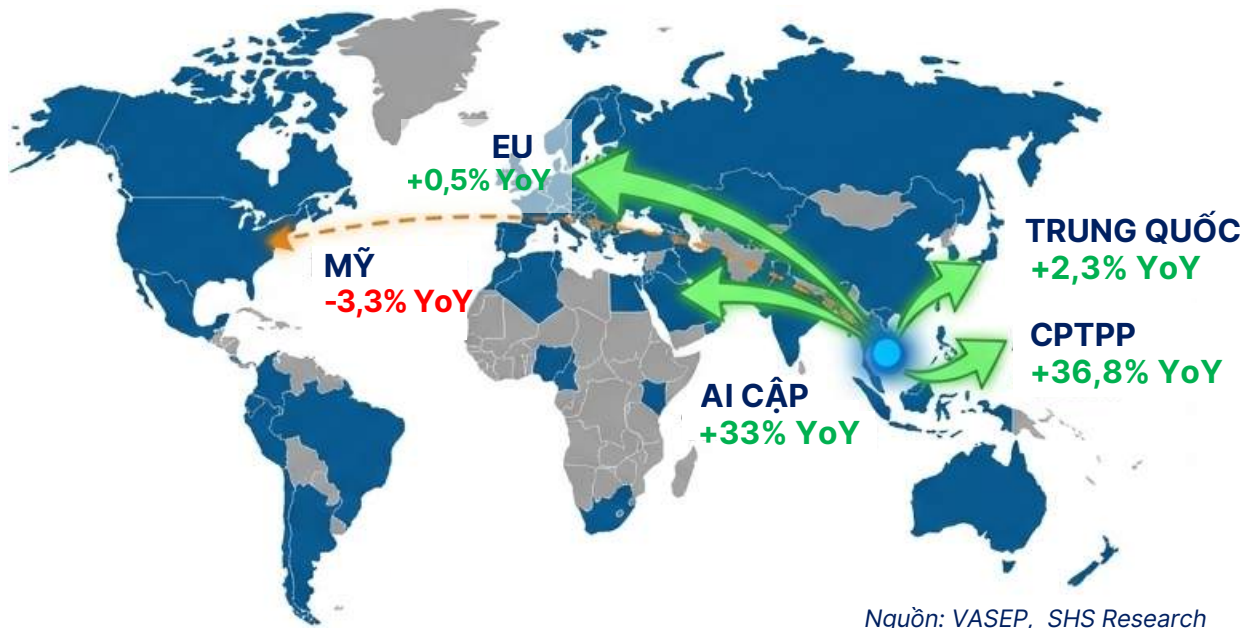


Việt Nam dẫn đầu toàn cầu về sản lượng và XK cá tra

Tùy theo biến động thị trường, sản lượng cá tra thương phẩm Việt Nam mỗi năm đạt khoảng 1,5 – 1,7 triệu tấn, với kim ngạch XK trung bình từ 1,6 – 2,3 tỷ USD/năm. Việt Nam hiện cung ứng hơn 90% cá tra phile đông lạnh cho toàn thế giới. Trong khi đó, sản lượng của các nước khác như Ấn Độ (khoảng 300.000 – 400.000 tấn/năm), Bangladesh hay Ai Cập chủ yếu phục vụ thị trường nội địa hoặc xuất thô sang các thị trường dễ tính.

11 tháng đầu năm 2025, ngành cá tra Việt Nam có nhiều tín hiệu phục hồi tích cực, tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra của Việt Nam đã vượt mốc 2 tỷ USD, tăng 9% so với cùng kỳ năm 2024. Riêng trong tháng 11, xuất khẩu cá tra đạt 195 triệu USD, tiếp tục tăng 9% so với cùng kỳ năm ngoái, cho thấy xu hướng phục hồi ổn định của ngành trong những tháng cuối năm.

Xuất khẩu cá tra 11 tháng đầu năm



Về sản phẩm, phile cá tra đông lạnh (HS0304) tiếp tục là trụ cột xuất khẩu, đạt 1.615 triệu USD, chiếm 80% tổng kim ngạch toàn ngành. Mức tăng 11% YoY cho thấy tín hiệu khôi phục tích cực từ các thị trường chính, đặc biệt tại Brazil và EU. Trong khi đó, sản phẩm cá tra nguyên con và các dạng khác đạt 347 triệu USD, tăng 0,1% YoY, chiếm 0,2%. Nhóm sản phẩm cá tra chế biến (mã HS 16) ghi nhận mức tăng mạnh nhất: +13%YoY, đạt 48 triệu USD, cho thấy xu hướng dịch chuyển sang các sản phẩm có giá trị gia tăng cao đang được thúc đẩy.

Giá cá tra giống biến động mạnh trong năm 2025, trung bình 10 tháng đầu năm đạt 41.550 VND/kg (28-35 con/kg); giá tăng mạnh trong 4 tháng đầu năm, đạt đỉnh vào tháng 03 với giá 48.000 VND/kg; sau đó hạ nhiệt dần và bắt đầu có xu hướng tăng mạnh từ cuối tháng 08 và đạt đỉnh mới vào tháng 10 với 58.000 VND/kg, do tình trạng khan hiếm nguồn cung giống trong khi nhu cầu thả nuôi cho vụ mới ngày một gia tăng.

Giá cá tra xuất khẩu tại các thị trường chính có xu hướng giảm nhẹ trong 9T/2025 (Trung Quốc -0,3%; Mỹ -0,3%). Ở chiều ngược lại, tăng mạnh tại Brazil (trung bình 2,9 USD/kg; +7% YoY) và EU (2,41 USD/kg, +1% YoY).

Triển vọng ngành cá tra Việt Nam: SHS Research dự báo bên cạnh những rủi ro hiện hữu, ngành cá tra Việt Nam đang bước vào giai đoạn khả quan: (i) **Nhu cầu thị trường tăng mạnh vào cuối năm và đơn hàng cho mùa Tết 2026;** (ii) Điều kiện tự nhiên phù hợp giúp **Việt Nam trở thành vùng nuôi cá tra tập trung lớn nhất thế giới** (Đồng bằng sông Cửu Long); (iii) Việt Nam có những **lợi thế nhất định từ việc tham gia các hiệp định EVFTA, CPTPP, UKVFTA...** (iv) Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) công bố kết quả kỳ rà soát CBPG lần thứ 20 (POR20) có **8 doanh nghiệp Việt Nam được mức thuế 0%** giúp tạo nền tảng cho việc duy trì ổn định xuất khẩu đồng thời cải thiện khả năng tăng thị phần tại thị trường Mỹ; (v) **Thị trường nội địa (chiếm 5%-7% tổng sản lượng tiêu thụ) vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng** tiềm năng...



THÁCH THỨC LỚN NHẤT



• **Thuế quan & Rào cản tại Mỹ:** Thuế đối ứng 20%, thuế CBPG, quy định MMPA.



• **Thẻ vàng IUU:** Vẫn chưa được gỡ bỏ từ EU, ảnh hưởng đến hải sản khai thác.



• **Cạnh tranh về giá:** Áp lực lớn từ các đối thủ như Ecuador, Ấn Độ, đặc biệt ở phân khúc hàng thô.

CƠ HỘI CHIẾN LƯỢC



• **Tận dụng tối đa FTA:** Các hiệp định CPTPP và EVFTA đang phát huy hiệu quả rõ rệt.



• **Dur địa thị trường Châu Á:** Đặc biệt là phân khúc cao cấp và chế biến tại Trung Quốc.



• **Nhu cầu toàn cầu:** Tăng mạnh đối với các sản phẩm chế biến sâu, tiện lợi, và bền vững.



• **EU nới lỏng rào cản:** Mở ra cơ hội cho tôm và cá tra nuôi trồng.

Ngành thủy sản Việt Nam đã chứng tỏ **bản lĩnh, khả năng thích ứng và sự bứt phá trong nghịch cảnh** vào năm 2025. Để vượt qua giai đoạn khó khăn phía trước và phát triển bền vững trong năm 2026, chiến lược của toàn ngành cần tập trung vào ba trụ cột: **(i) đa dạng hóa thị trường, (ii) đẩy mạnh đầu tư vào sản phẩm giá trị gia tăng, và (iii) chủ động, tích cực tham gia vào các hoạt động ngoại giao kinh tế để giải quyết rào cản thương mại.**

Sức bật của ngành phụ thuộc vào hai yếu tố then chốt: (i) **Việt Nam gỡ bỏ thành công "thẻ vàng" IUU** của EU, và (ii) kết quả **đàm phán nhằm tháo gỡ các vướng mắc liên quan đến quy định MMPA** với Hoa Kỳ.

Chúng tôi lựa chọn VHC là doanh nghiệp tiêu biểu của ngành.

(Tỷ VND)	Doanh thu	Lợi nhuận thuần	EPS (TTM)	P/E	P/B	ROE (TTM)	ROA (TTM)	Tỷ suất LN thuần	Tăng trưởng LN
VHC	12,495	1,639	6,944	8.0	1.3	17%	12%	13%	39%
FMC	8,215	438	4,853	7.4	1.1	15%	7%	5%	7%
ANV	6,193	753	2,829	9.0	1.9	24%	15%	12%	1660%
IDI	6,855	116	378	18.0	0.6	3%	1%	2%	80%
MPC	14,153	259	475	35.4	1.3	4%	2%	2%	-1011%
ACL	1,997	25	506	28.3	0.9	3%	1%	1%	174%
ASM	11,568	113	73	88.0	0.5	1%	0%	1%	-55%

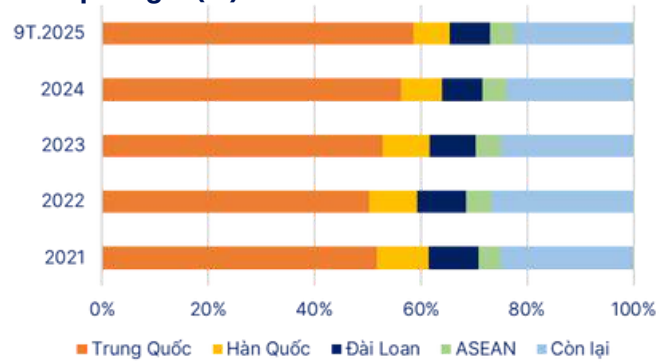


Nguồn cung

Nhập khẩu nguyên liệu dệt may – da giày Việt Nam (2021 – 9T/2025)



Cơ cấu nhập khẩu NVL dệt may – da giày theo quốc gia (%)

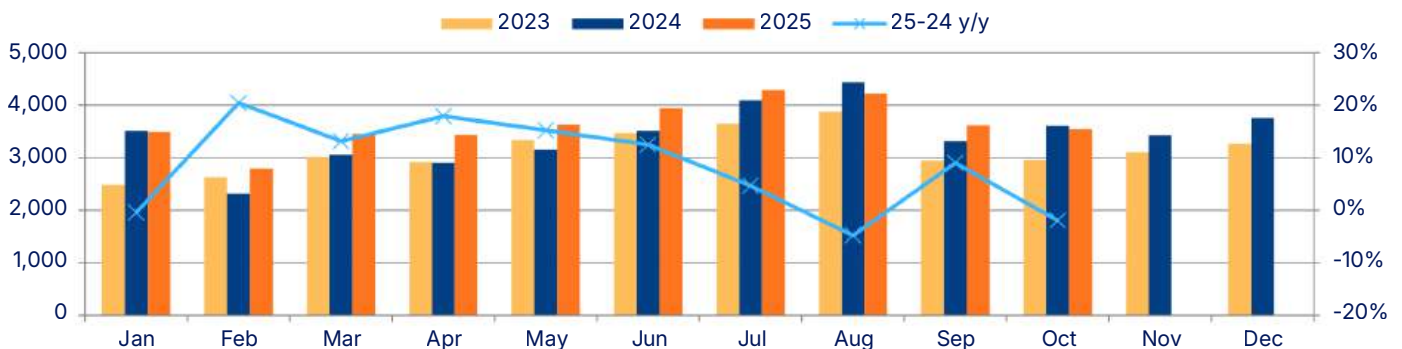


Nhập khẩu nguyên vật liệu đạt khoảng 21 tỷ USD, chỉ tăng 2,8% svck, phản ánh xu hướng chậm lại so với đà tăng của sản xuất và xuất khẩu.

- Việt Nam phụ thuộc lớn vào vải (chiếm 53,7% giá trị NK), do ngành dệt và các ngành nguyên liệu sơ cấp trong nước phát triển chậm, trong khi phần lớn doanh nghiệp chỉ tham gia gia công trong chuỗi giá trị toàn cầu, với nguồn nguyên liệu do các thương hiệu quốc tế chỉ định, chủ yếu từ Trung Quốc.
- Trung Quốc chiếm 58,7% tổng NK nguyên liệu 9T/2025, trong khi tỷ trọng từ Hàn Quốc và Đài Loan có xu hướng giảm dần. Sự phụ thuộc cao vào Trung Quốc khiến ngành gặp khó khăn trong việc đáp ứng quy tắc xuất xứ của các FTA như EVFTA, CPTPP và làm gia tăng rủi ro bị áp thuế đối với hàng hóa bị coi là “trung chuyển” tại thị trường Mỹ.

Xuất khẩu

Giá trị xuất khẩu hàng dệt may theo tháng (tỷ USD)



Nguồn: Hải Quan Việt Nam

Kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may tiếp tục tăng trưởng dù tiếp nhận ảnh hưởng của thuế đối ứng từ Mỹ. Trong 2025, kim ngạch xuất khẩu toàn ngành dệt may đạt 46 tỷ USD, tăng 5% so với 2024. Sản phẩm dệt may Việt Nam hiện đã có mặt tại 138 thị trường trên thế giới, trong đó Hoa Kỳ vẫn là thị trường chủ lực với kim ngạch ước đạt trên 18 tỷ USD, tăng khoảng 10%. Trong đó, riêng nhóm hàng dệt may – chiếm khoảng 84% tổng kim ngạch xuất khẩu của ngành – ghi nhận mức tăng trưởng 8,7% so với cùng kỳ, đạt 29,7 tỷ USD.

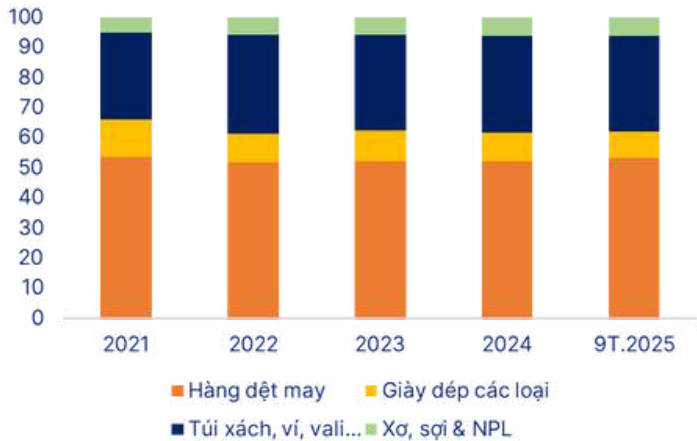
Mức tăng trưởng này được đánh giá phần lớn tới từ hiệu ứng front-loading (nhập hàng trước) ở Mỹ và xu hướng dịch chuyển đơn hàng khỏi Trung Quốc.

- Front-loading: các nhà nhập khẩu, đặc biệt tại thị trường Mỹ, đẩy mạnh nhập hàng trước thời điểm áp dụng thuế đối ứng dự kiến vào ngày 07/08/2025.
- Xu hướng dịch chuyển đơn hàng khỏi Trung mở ra cơ hội đáng kể cho các doanh nghiệp Việt Nam mở rộng đơn hàng. Việt Nam tiếp tục củng cố vai trò là trung tâm sản xuất thay thế Trung Quốc, với thị phần hàng may mặc tại Mỹ vượt 27% tính đến tháng 7/2025, đứng thứ hai toàn cầu.

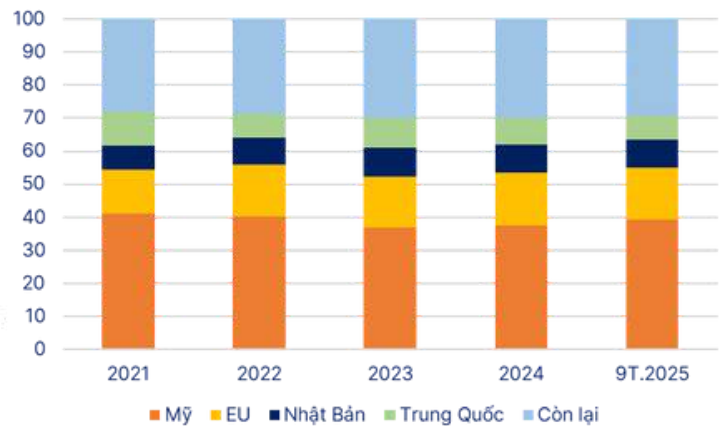
Bên cạnh đó, mức thuế xuất khẩu sang Mỹ được đánh giá là cạnh tranh hơn so với nhiều đối thủ. Cụ thể, Ấn Độ chịu mức thuế lên tới 50%, Trung Quốc bị áp thuế bổ sung khoảng 30%, trong khi Bangladesh và Indonesia cùng chịu mức thuế 20% nhưng quy mô xuất khẩu sang Mỹ thấp hơn Việt Nam.



Cơ cấu XK dệt may – da giày theo sản phẩm (%)



Cơ cấu XK dệt may – da giày theo thị trường (%)



Cơ cấu sản phẩm có sự phân hóa giữa các mảng:

- Mảng may mặc vẫn chiếm tỷ trọng lớn và ổn định. Trong đó, sản phẩm may mặc ghi nhận tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu phục hồi và hoạt động front-loading của Mỹ trước thời hạn áp thuế mới;
- Mảng giày dép có xu hướng tăng tỷ trọng;
- Mảng xuất khẩu xơ sợi và nguyên phụ liệu giảm do giá trị gia tăng thấp, nhu cầu từ thị trường chính (Trung Quốc) suy yếu và tình trạng dư cung toàn cầu.

Chi phí và giá bán

Giá nguyên liệu đầu vào nhìn chung ổn định hoặc giảm nhẹ:

- Giá xơ sợi nhập khẩu tăng không đáng kể (+0,5%);
- Giá vải và nguyên phụ liệu khác giảm nhẹ
- Giá bông thế giới bình quân 9T/2025 giảm khoảng 8% svck.

Tuy nhiên, giá đầu ra của ngành chưa cải thiện tương xứng khi giá xuất khẩu dệt may giảm 0,47%, giày dép giảm 2,61%, còn CPI nhóm hàng may mặc – giày dép chỉ tăng 1,48%, thấp hơn mức tăng CPI chung.

Triển vọng ngành dệt may 2026

Tăng trưởng ngành dệt may 2026 dự kiến chậm lại so với 2025 do tác động của thuế quan đã phản ánh rõ và áp lực xả hàng tồn kho của các nhà bán lẻ Mỹ.

Lợi thế cạnh tranh tương đối từ chính sách thuế của Mỹ:

Mặc dù Mỹ áp mức thuế đối ứng bình quân 20% lên hàng hóa Việt Nam từ tháng 8/2025, mức này vẫn được coi là "hấp dẫn" và cạnh tranh hơn nhiều so với các đối thủ lớn.

- Trung Quốc phải chịu mức thuế lên tới 45%;
- Ấn Độ chịu mức 50% (do các vấn đề liên quan đến nhập khẩu dầu Nga).

Điều này giúp Việt Nam tiếp tục củng cố vị thế là lựa chọn hàng đầu thay thế Trung Quốc tại thị trường Mỹ, với thị phần dự kiến duy trì ở mức cao sau khi đã tăng lên 29% trong năm 2025.

Hưởng lợi từ sự bất ổn của các đối thủ cạnh tranh:

- Việt Nam tiếp tục đón nhận các đơn hàng dịch chuyển từ Bangladesh do quốc gia này đối mặt với bất ổn chính trị kéo dài và tình trạng thiếu hụt năng lượng (khí đốt, điện) nghiêm trọng.

Tận dụng lợi thế từ các Hiệp định Thương mại Tự do (FTA):

- Năm 2026 đánh dấu năm thứ 6 thực thi EVFTA, khi EU xóa bỏ gần như toàn bộ thuế quan đối với hàng dệt may Việt Nam.
- Các thị trường thuộc khối CPTPP và RCEP (như Nhật Bản với ưu đãi thuế quan lên đến 50% dựa trên tỷ lệ C/O) sẽ là "bệ đỡ" quan trọng giúp doanh nghiệp đa dạng hóa thị trường, giảm bớt sự phụ thuộc vào Mỹ (hiện chiếm 45% tỷ trọng).



Triển vọng ngành dệt may 2026

Triển vọng các mảng ngành dệt may trong 2026

- **Màng may mặc:** Dự báo tăng trưởng sẽ chậm lại ở mức 2,8% YoY do mức nền so sánh của năm 2025 rất cao và áp lực xả hàng tồn kho từ các nhà bán lẻ Mỹ. Tuy nhiên, các doanh nghiệp có danh mục khách hàng chất lượng cao và năng suất lao động tốt (như TNG, MSH) vẫn có triển vọng khả quan.
- **Màng xơ, sợi:** Triển vọng tiếp tục tiêu cực trong ngắn hạn. Nhu cầu từ Trung Quốc (thị trường xuất khẩu sợi chính) suy giảm và tình trạng dư cung toàn cầu khiến giá sợi xuất khẩu chịu áp lực giảm. Sợi nhân tạo sẽ có ưu thế hơn sợi tự nhiên nhờ chi phí rẻ và hiệu năng cao.

Các thách thức chính:

Sự suy yếu của nhu cầu tiêu dùng toàn cầu:

- Địa chính trị bất ổn khiến người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu cho các mặt hàng không thiết yếu.
- Theo Nielsen, quần áo nằm trong top 3 danh mục bị cắt giảm chi tiêu nhiều nhất trên toàn cầu trong 2026.
- Nhu cầu tại Mỹ dự báo sẽ suy yếu trong nửa đầu 2026 do giá bán lẻ tăng (hệ quả của thuế quan) và tâm lý lo ngại về thị trường lao động.

Rủi ro từ mức "Hàng trung chuyển" và quy tắc xuất xứ:

- Đây là thách thức lớn nhất khi Việt Nam vẫn nhập khẩu hơn 70% nguyên phụ liệu (NPL) từ Trung Quốc.
- Hiện tỷ lệ nội địa hóa của Việt Nam chỉ đạt khoảng 36%, thấp hơn mục tiêu 50% vào năm 2030, khiến việc đáp ứng quy tắc "từ sợi trở đi" của các FTA trở nên khó khăn.

Việc Mỹ áp mức thuế 40% đối với hàng hóa bị coi là trung chuyển (không đáp ứng đủ tỷ lệ nội địa hóa) sẽ gây áp lực lớn lên các doanh nghiệp Việt Nam.

Áp lực "Xanh hóa" và chi phí đầu vào tăng cao:

- Các thị trường như EU đang thắt chặt tiêu chuẩn về kinh tế tuần hoàn và trách nhiệm mở rộng của nhà sản xuất (EPR), yêu cầu doanh nghiệp phải có chuỗi thu mua và tái chế.
- Chi phí đầu tư nhà máy xanh (tiêu chuẩn LEED) tăng thêm từ 5–15%, cộng với chi phí nhân công tại Việt Nam đang cao hơn so với Bangladesh và Ấn Độ, sẽ trực tiếp bào mòn biên lợi nhuận của doanh nghiệp nếu không tối ưu hóa sản xuất.

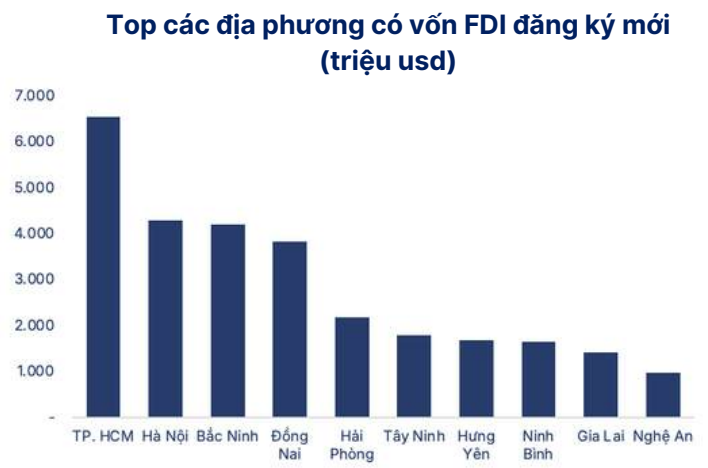
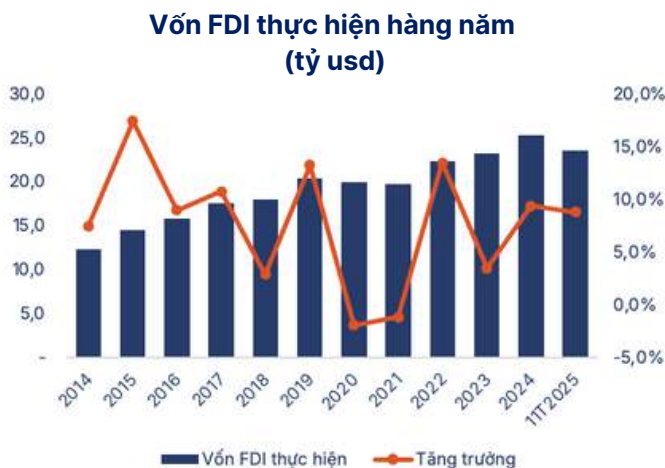
Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu TNG là doanh nghiệp tiêu biểu của ngành.

Mã	Sàn	EPS cơ bản	P/E	P/B	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	Giá đóng cửa 05/01/2026
MSH	HOSE	5,293	6.04	1.65	3,595.0	31.72%	31,950
STK	HOSE	178	86.66	1.24	2,164.9	40.25%	15,450
TNG	HNX	2,857	6.23	1.17	2,291.4	5.63%	17,800
TCM	HOSE	2,535	10.50	1.25	2,980.2	-21.17%	26,600

BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

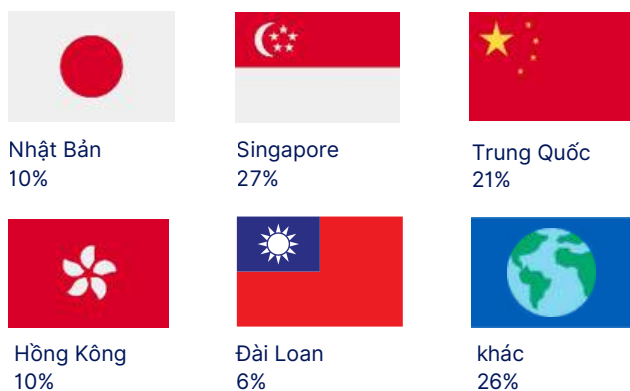
(Trở về trang ngành)

- **Việt Nam tiếp tục thu hút FDI mạnh mẽ sau cú sốc thuế quan nhờ giá điện sản xuất và chi phí nhân công cạnh tranh so với các nước trong khu vực.** Chi phí lao động, logistic, đồng bộ hạ tầng và tự do thương mại là các yếu tố quan trọng quyết định đến chuyển dịch FDI bên cạnh thuế suất. Ngoài ra, môi trường chính trị ổn định, cơ chế thông thoáng, tăng cường chính sách ESG (điện tái tạo)... là các yếu tố ngày càng được FDI quan tâm. Do đó Việt Nam vẫn là lựa chọn khả thi nhờ vị trí địa lý chiến lược, chi phí cạnh tranh và khả năng tiếp cận đa thị trường thông qua các hiệp định thương mại tự do – những nền tảng mà không nhiều quốc gia trong khu vực sở hữu cùng lúc.
- **Trong 11 tháng đầu năm 2025, vốn FDI thực hiện tại Việt Nam ước đạt 23,6 tỷ USD, tăng 8,9% so với cùng kỳ năm trước.** Đây là số vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện cao nhất của 11 tháng trong 5 năm qua.
- TP. HCM hiện đang là địa phương dẫn đầu về thu hút dòng vốn FDI cấp mới, với tổng vốn đăng ký mới trong 11 tháng đầu năm đạt hơn 6,5 tỷ USD. Đứng thứ hai là Hà Nội với tổng vốn FDI cấp mới đạt 4,3 tỷ USD. Theo sau là Bắc Ninh, với tổng vốn FDI cấp mới đạt gần 4,2 tỷ USD.

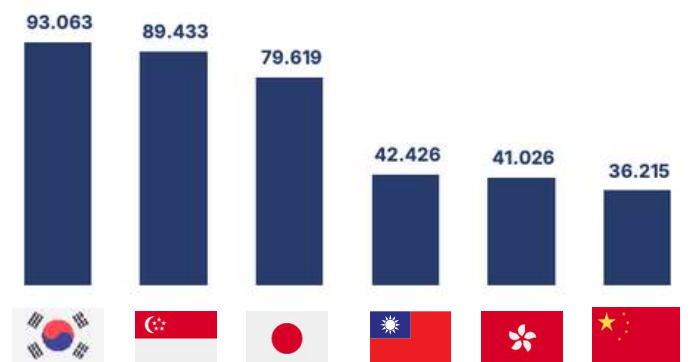


Nguồn: Tổng cục thống kê

Vốn FDI mới được phê duyệt theo quốc gia, năm 2025



Lũy kế tổng vốn đầu tư vào Việt Nam theo quốc gia tính đến năm 2025 (triệu usd)

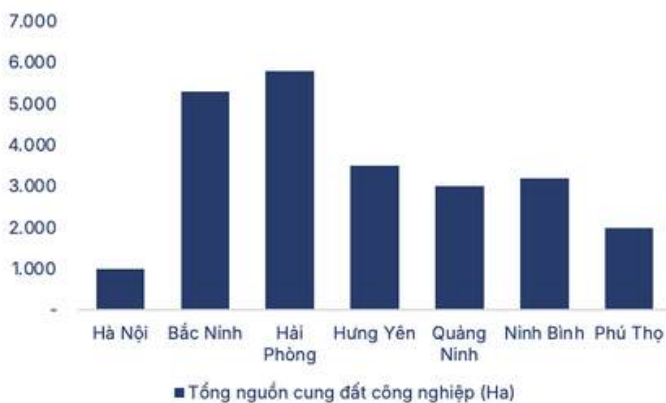


Nguồn: Tổng cục thống kê, SHS tổng hợp

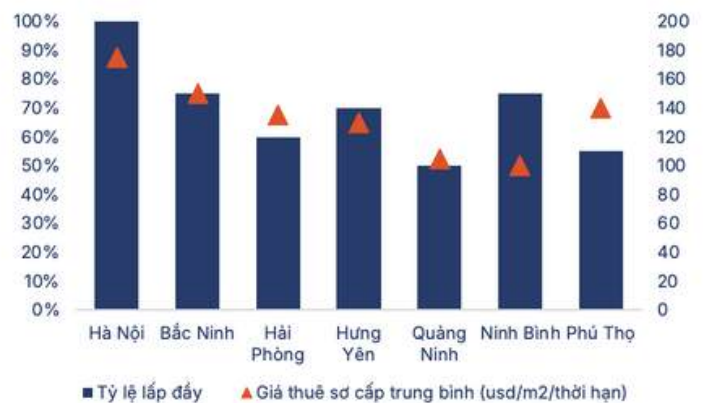
Thị trường khu vực Miền Bắc

- **Nguồn cung:** thị trường tiếp tục chào đón nguồn cung mới thực tế trong quý với việc khởi công 3 khu công nghiệp tại Phú Thọ, Hải Phòng và Ninh Bình, bổ sung thêm hơn 700 ha diện tích đất cho thuê. Tổng nguồn cung đất công nghiệp tích lũy toàn vùng đã đạt 23.563 ha.
- **Tỷ lệ lấp đầy:** tỷ lệ lấp đầy trung bình của thị trường đất công nghiệp miền Bắc trong Q3/2025 ở mức 67%, giảm so với Q2/2025 chủ yếu là do nguồn cung tăng nhanh và cần thời gian để hấp thụ. Sức cầu thực tế vẫn rất mạnh mẽ tại các "đầu tàu" công nghiệp. Hà Nội gần như đã lấp đầy hoàn toàn quỹ đất hiện hữu, trong khi Bắc Ninh duy trì tỷ lệ lấp đầy ở mức cao khoảng 75%. Nhu cầu thuê vẫn tập trung vào các ngành có giá trị gia tăng cao như công nghệ, sản xuất linh kiện điện tử và bo mạch.
- **Giá cho thuê:** mức giá chào thuê đất khu công nghiệp trong Q3/2025 ghi nhận mức trung bình 133 USD/m2/thời hạn thuê. Mức giá này giảm nhẹ 2% so với quý trước chủ yếu do các tỉnh có mật bằng giá thuê thấp hơn sáp nhập vào toàn vùng. Tuy nhiên, nếu xét trên một mặt bằng ổn định, giá thuê vẫn tăng trưởng 4% so với cùng kỳ năm trước, khẳng định xu hướng tăng giá bền vững tại các khu vực công nghiệp trọng điểm.
- **Triển vọng:** thị trường dự báo sẽ tiếp tục gia tăng nguồn cung với khoảng 6.500 ha đất công nghiệp được bổ sung vào thị trường trong giai đoạn từ 2026 đến 2028. Trong quá trình phát triển mạnh mẽ này, Ninh Bình đang nổi lên như một Vùng Kinh tế tiềm năng với hai dự án Khu công nghiệp lớn dự kiến sắp triển khai trong thời gian tới là KCN Đồng Văn V và KCN Đồng Văn VI của Chủ đầu tư Western Pacific cung cấp gần 500 Ha diện tích cho thuê mới. Đồng thời, sự phát triển mạnh mẽ của các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm như mở rộng sân bay Gia Bình thành cảng hàng không quốc tế cấp 4E và mở rộng đoạn cao tốc Bắc – Nam sẽ củng cố khả năng kết nối liên vùng, đóng vai trò là "xương sống" logistics, kết nối các trung tâm sản xuất với hệ thống cảng biển phía Bắc.

Tổng nguồn cung tích lũy Q3/2025



Hiệu suất thị trường



Nguồn: Cushman & Wakefield

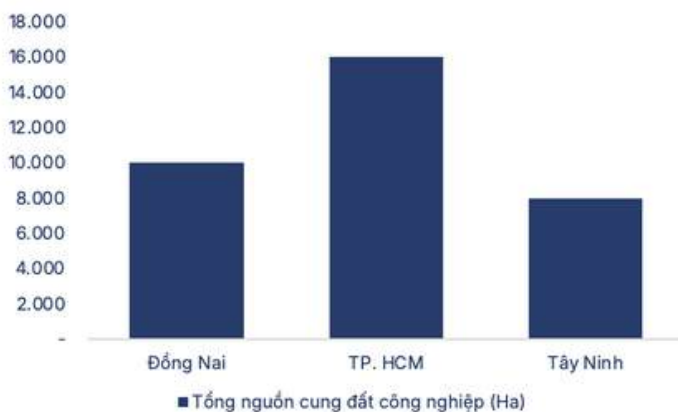
DỰ ÁN NỔI BẬT TRIỂN KHAI TRONG Q3 2025

DỰ ÁN	KHU VỰC	LOẠI HÌNH	QUY MÔ	CHỦ ĐẦU TƯ
KCN Nam Bình Xuyên – Green Park	Phú Thọ	Đất KCN	295 ha	CNC Tech Industrial
KCN Tân Trào – Giai Đoạn 1	Hải Phòng	Đất KCN	227 ha	Công ty cổ phần đầu tư KCN Vinhomes Hải Phòng
KCN Trung Thành	Ninh Bình	Đất KCN	200 ha	Công ty Cổ phần Bất động sản Capella và Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Hạ tầng Nam Định liên danh
KTG Industrial VSIP Bắc Ninh 2 - Giai đoạn 1	Bắc Ninh	RBF	43.892 m2	KTG Industrial
Spectrum Hưng Yên	Hưng Yên	RBF	52.000 m2	Tập đoàn Soilbuild International
Yusen Logistics Hưng Yên	Hưng Yên	RBW	18.634 m2	Yusen Logistics

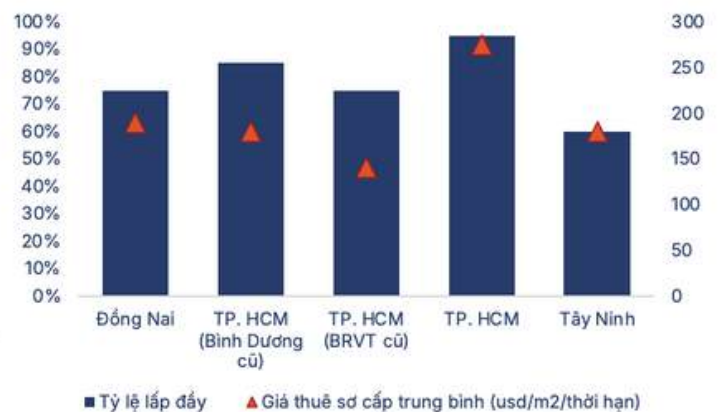
Thị trường khu vực Miền Nam

- **Nguồn cung:** Trong Q3/2025 thị trường ghi nhận nguồn cung mới từ dự án khu công nghiệp Thủ Thừa tại Tây Ninh (hơn 100 Ha). Tổng nguồn cung hiện hữu tích lũy đất công nghiệp khu vực phía Nam là 34.400 Ha.
- **Tỷ lệ lấp đầy:** Tỷ lệ lấp đầy được ghi nhận ở mức 75%. Nhu cầu thuê đất công nghiệp tại khu vực phía Nam vẫn đa dạng và ổn định, bao gồm các ngành nghề phát triển mạnh mẽ tại Việt Nam, như sản xuất linh kiện điện tử, bo mạch, cùng với các ngành truyền thống có quy mô lớn như sản xuất nhựa và sắt thép. Sự đa dạng này cho thấy khả năng hấp thụ dài hạn của thị trường là rất lớn.
- **Giá cho thuê:** giá chào thuê trung bình của đất khu công nghiệp trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam vẫn tăng nhẹ, đạt 180 USD/m2/thời hạn thuê. Mức giá này tăng 0,076% so với quý trước và 0,55% so với cùng kỳ năm 2024.
- **Triển vọng:** Thị trường đất công nghiệp phía Nam được dự báo sẽ tiếp tục sôi động khi có thêm khoảng 7.300 ha gia nhập thị trường trong ba năm tới. Sự sát nhập tỉnh đã giúp định hình khu kinh tế phía Nam thành một siêu đô thị công nghiệp và dịch vụ với chuỗi giá trị liền mạch từ trung tâm R&D/tài chính (TP.HCM) đến các cụm sản xuất chuyên sâu (khu vực Bình Dương, Đồng Nai) và cửa ngõ logistics/dịch vụ cảng biển (khu vực Bà Rịa- Vũng Tàu, Long An). Các dự án hạ tầng trọng điểm như các tuyến cao tốc, vành đai 3, vành đai 4, sân bay Long Thành, cảng Cái Mép – Thị Vải sẽ đóng vai trò là động lực kép, thúc đẩy mạnh mẽ khả năng kết nối liên vùng giữa các KCN mới, KCN hiện hữu và các cảng biển, tối ưu hóa các dịch vụ chuỗi cung ứng.

Tổng nguồn cung tích lũy Q3/2025



Hiệu suất thị trường



Nguồn: Cushman & Wakefield

DỰ ÁN NỔI BẬT TRIỂN KHAI TRONG Q3 2025

DỰ ÁN	KHU VỰC	LOẠI HÌNH	QUY MÔ	CHỦ ĐẦU TƯ
KCN Thủ Thừa	Tây Ninh	Đất KCN	115 ha	Công ty Cổ phần phát triển Khu công nghiệp & Đô thị Thủ Thừa
Bình Chiểu C2	TP. Hồ Chí Minh	RBF	20.000 m2	Công ty Cổ phần HiTech – Bình Chiểu

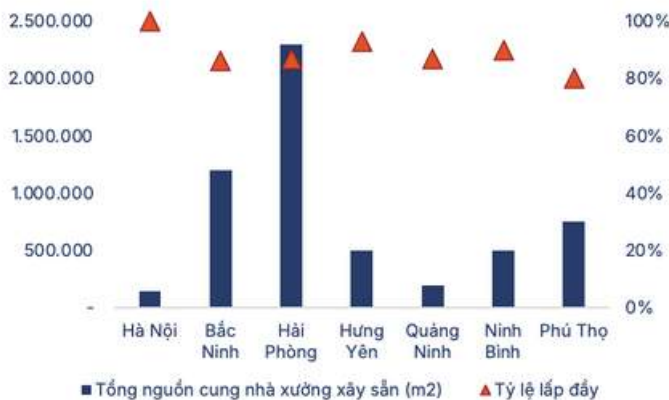
Sức cầu vượt trội, tỷ lệ lấp đầy tăng trưởng ấn tượng

- Thị trường Miền Bắc:** trong Q3/2025 là tỷ lệ lấp đầy của nhà xưởng xây sẵn tại miền Bắc đạt khoảng 87%, tăng 4% so với Q2/2025. Mức tăng trưởng này đặc biệt ấn tượng khi diễn ra đồng thời với việc thị trường đón nhận gần 100.000 m2 nguồn cung mới. Điều này cho thấy sức cầu trên thị trường đang lớn hơn tốc độ phát triển nguồn cung. Hà Nội tiếp tục đứng đầu với tỷ lệ lấp đầy gần như đạt 100%, phản ánh sự khan hiếm nguồn cung và sức hấp dẫn vượt trội. Tiếp theo là Hưng Yên (93%), Hải Phòng (87%) và Bắc Ninh (86%). Nhu cầu đến từ các ngành mũi nhọn như linh kiện điện tử, bo mạch và một số ngành sản xuất truyền thống, vốn ưu tiên giải pháp nhà xưởng xây sẵn để tiết kiệm thời gian triển khai.
- Thị trường Miền Nam:** nguồn cung có sự gia tăng nhẹ (khoảng 2%, tương đương với 20.000 m2 diện tích sàn cho thuê), tuy nhiên tỷ lệ lấp đầy của Nhà xưởng xây sẵn trong Q3/2025 vẫn đạt mức cao ấn tượng 92%, cho thấy nhu cầu thuê xưởng vẫn rất tốt và thể hiện sức bền vững của thị trường khi nguồn cung mới được đón nhận nhanh chóng. Mức lấp đầy cao được ghi nhận đồng đều ở các địa phương trọng điểm như Đồng Nai (93%), Tây Ninh (91%) và TP.HCM (90%). Sức cầu vẫn được dẫn dắt bởi các ngành sản xuất công nghệ cao và có giá trị gia tăng như linh kiện điện tử, bo mạch, và sản xuất phụ kiện, những ngành yêu cầu cơ sở vật chất sẵn có để nhanh chóng đi vào hoạt động.

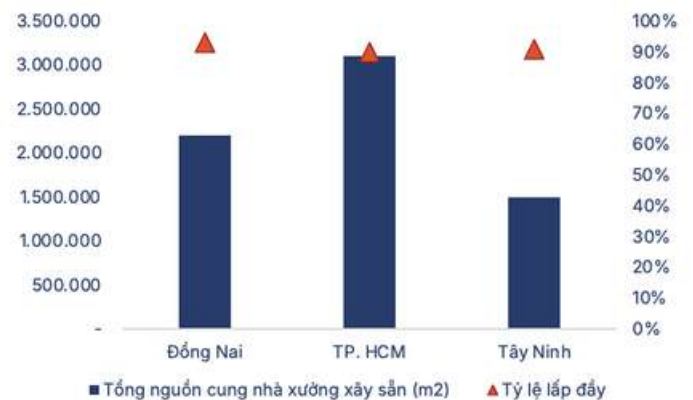
Giá cho thuê tiếp tục duy trì sự ổn định

- Thị trường Miền Bắc:** Giá thuê nhà xưởng xây sẵn trong Q3/2025 vẫn duy trì ở mức 5,0 USD/m2/tháng, không thay đổi so với Q2/2025.
- Thị trường Miền Nam:** Mức giá thuê trung bình của nhà xưởng xây sẵn trong Q3/2025 vẫn duy trì ở mức 4,8 USD/m2 /tháng, không thay đổi so với quý trước.

Tổng nguồn cung và tỷ lệ lấp đầy tại miền Bắc



Tổng nguồn cung và tỷ lệ lấp đầy tại miền Nam

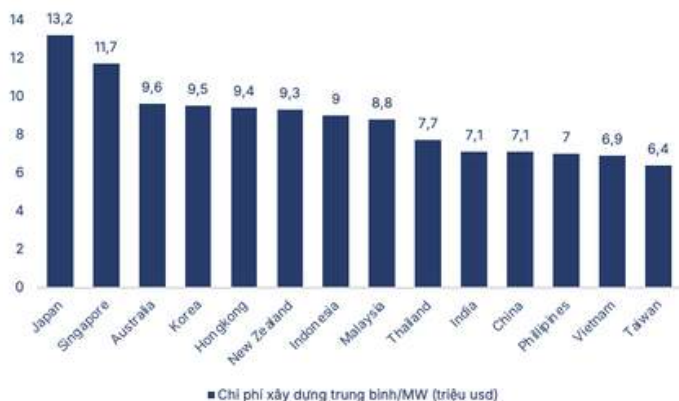


Nguồn: Cushman & Wakefield

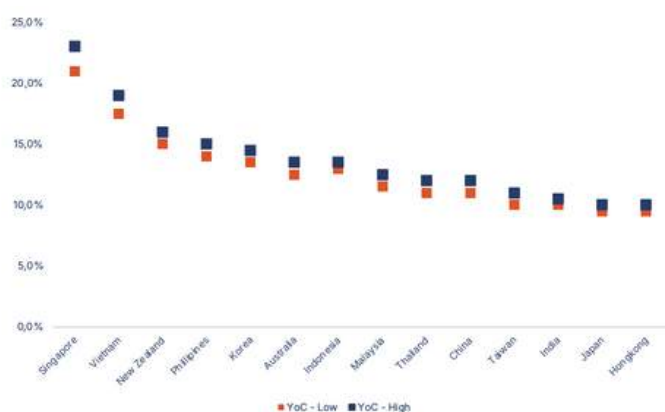
Việt Nam trở thành điểm đến tiềm năng cho các nhà đầu tư trung tâm dữ liệu nhờ chi phí xây dựng thấp và hiệu quả trên vốn cao.

- Chi phí đầu tư: Việt Nam là nước có chi phí xây dựng tính trên 1 MW thuộc nhóm thấp nhất với 6,9 triệu usd/MW và tỷ suất sinh lợi trên vốn đầu tư thuộc nhóm cao nhất (chỉ xếp sau Singapore).
- Thị trường trung tâm dữ liệu tại Việt Nam đang tăng trưởng nhanh chóng, được thúc đẩy bởi quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ, tỷ lệ sử dụng internet ngày càng cao, cùng với sự hỗ trợ tích cực từ chính phủ trong việc phát triển hạ tầng số.

Chi phí xây dựng trung bình/MW (đã bao gồm tiền đất)

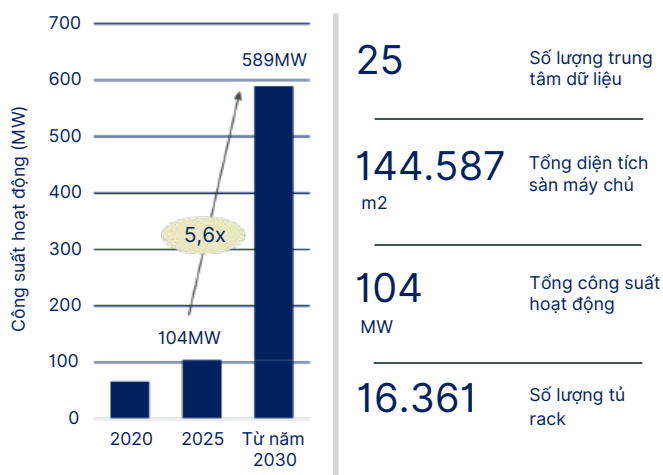


Tỷ lệ lợi suất trên chi phí đầu tư (Yield on Cost - YoC)

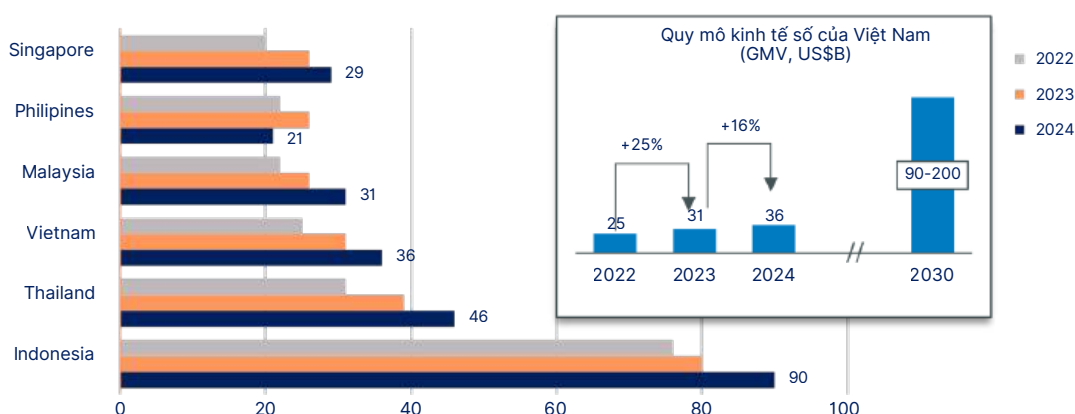


Nguồn: Cushman & Wakefield

Hiện trạng trung tâm dữ liệu tại Việt Nam (tính đến tháng 10/2025, MW)



Tăng trưởng kinh tế số của Việt Nam dự kiến đến năm 2030 (GMV, US\$B)



Nguồn: CBRE

Việt Nam với vị trí chiến lược trở thành điểm đến lý tưởng cho các công ty muốn đa dạng hoá cơ sở sản xuất, chuyển hướng khỏi Trung Quốc trong bối cảnh gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu và căng thẳng thương mại.

Chỉ số kết nối vận tải biển

- Theo Chỉ số Kết nối Vận tải Đường biển (LSCI), một tiêu chuẩn toàn cầu đo lường mức độ hội nhập vào mạng lưới vận tải container, kể từ năm 2006 Việt Nam đã ghi nhận những thành tích đáng kể: tăng 199% khả năng kết nối, vượt trội so với Trung Quốc (66%) và Hàn Quốc (50%).



Nguồn: MDS Transmodal

Việt Nam sở hữu mạng lưới vững chắc gồm 17 hiệp định thương mại tự do (FTA) đang có hiệu lực và 2 hiệp định đang được đàm phán, hợp tác với 60 nền kinh tế, chiếm phần lớn kim ngạch thương mại quốc tế của nước này. Các hiệp định này mang lại những lợi ích như giảm thuế quan, cải thiện khả năng tiếp cận thị trường và tăng cơ hội đầu tư, góp phần vào sự tăng trưởng kinh tế bền vững của Việt Nam.

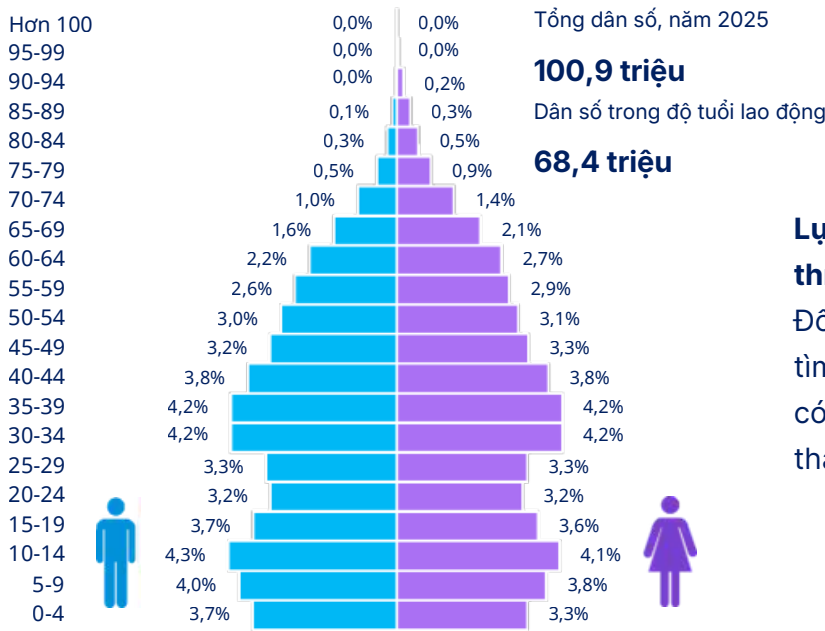
So sánh FTA với một số quốc gia trong khu vực

FTA với/ giữa	Vietnam	Malaysia	Thailand	Philippines	Indonesia	Cambodia	China
Asean	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Asean - Trung Quốc	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Ấn Độ	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Hàn Quốc	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Nhật Bản	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
CPTPP	✓	✓	-	-	○	-	-
Liên minh Châu Âu	✓	○	○	○	○	-	-
EAEU	✓	○	○	-	○	○	-
Vương quốc Anh	✓	✓	-	-	-	-	-
RCEP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Israel	✓	-	-	✓	-	-	○
UAE	✓	✓	○	○	✓	✓	○
EFTA	○	○	○	✓	✓	-	-
Asean - Canada	○	○	-	-	○	-	-

✓ Đã phê chuẩn
 ○ Trong đàm phán

Nguồn: WTO và Trung tâm Thương mại Quốc tế

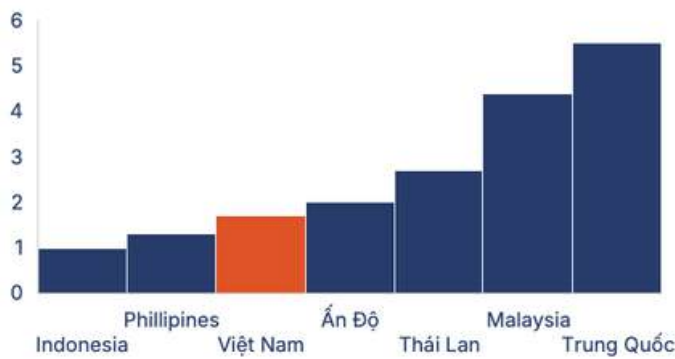
Việt Nam sở hữu cơ cấu dân số vàng với 67,8% dân số trong độ tuổi lao động với chi phí thấp



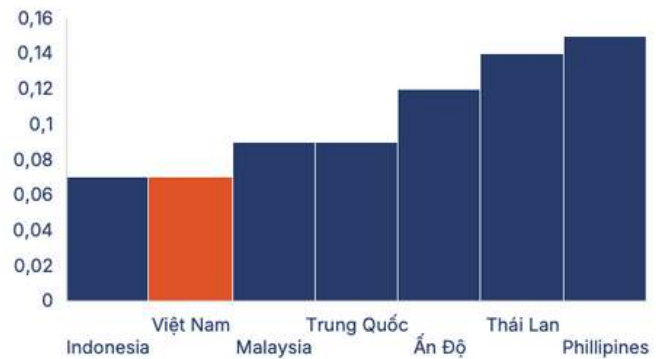
Lực lượng lao động lành nghề và dễ thích nghi

Đối với các nhà đầu tư nước ngoài đang tìm kiếm nguồn nhân lực năng động và có tay nghề cao, Việt Nam ngày càng trở thành điểm đến hấp dẫn.

Lương sản xuất (usd/giờ)

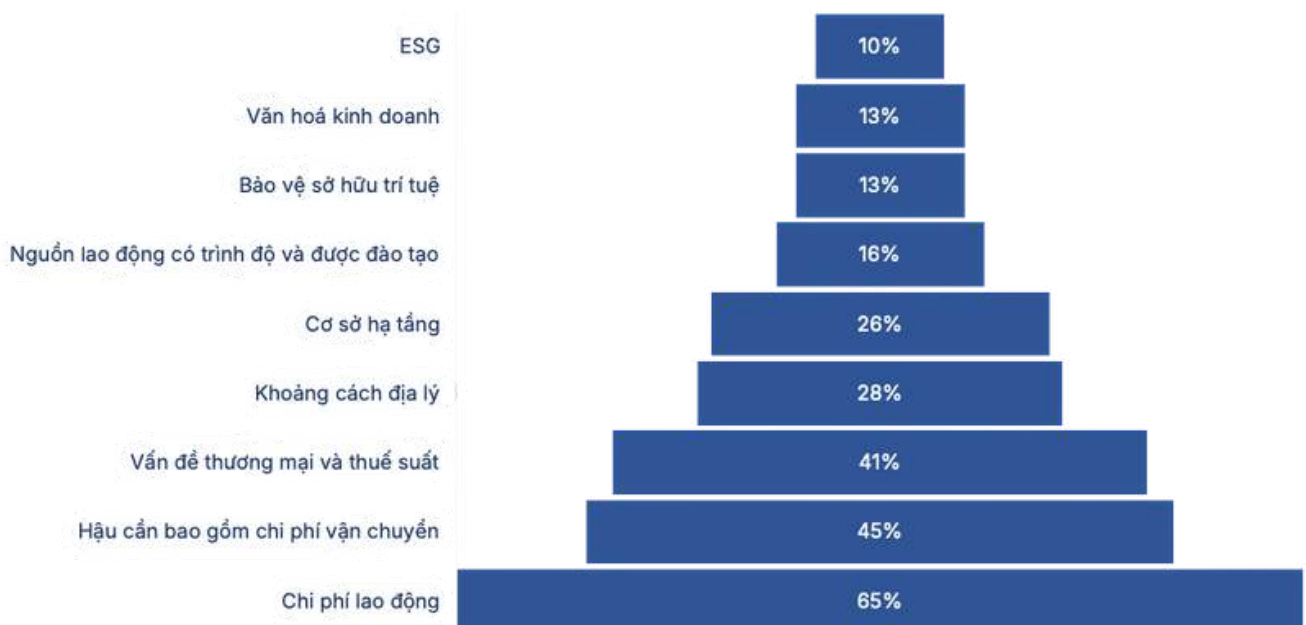


Giá điện sản xuất (usd/giờ)



Nguồn: Worldbank

Các yếu tố mà doanh nghiệp quan tâm khi dịch chuyển chuỗi cung ứng

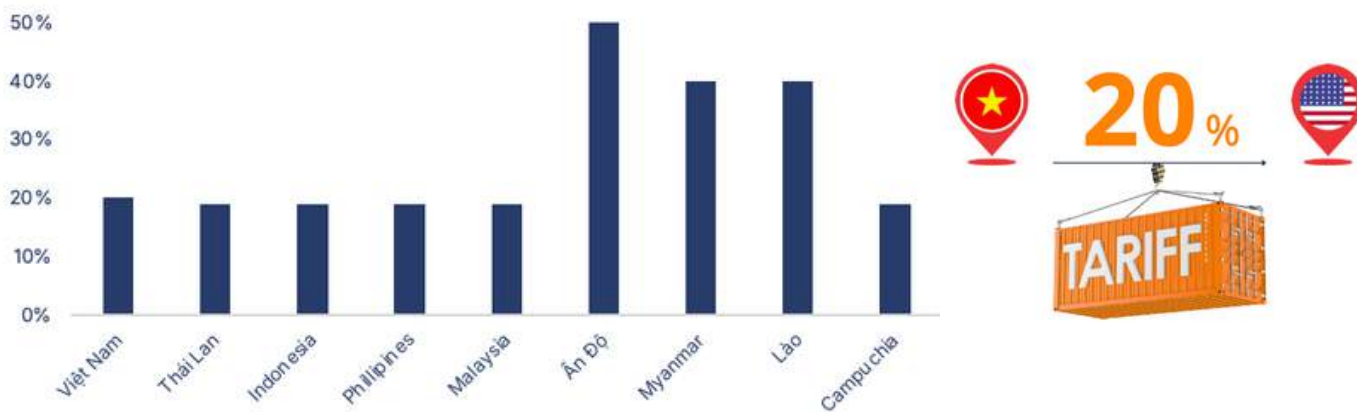


Nguồn: PwC Global supply chains: The race to rebalance

Mức thuế Việt Nam phải chịu không khác biệt nhiều so với các nước trong khu vực

- Việt Nam hiện đang chịu mức thuế đối ứng là 20% (riêng đối với hàng hoá trung chuyển thì mức thuế suất là 40%). Trong khi đó các nước trong khu vực như Thái Lan, Indonesia, Phillipines, Malaysia không có sự chênh lệch đáng kể khi đều chịu mức thuế 19% và Ấn Độ phải chịu mức thuế lên tới 50%. Do đó với các lợi thế tiếp tục được duy trì như trước đây, Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến hàng đầu của dòng vốn đầu tư FDI.

Thuế đối ứng Mỹ công bố



Nguồn: SHS tổng hợp

Tác động từ chính sách thuế quan của Mỹ đã phai nhạt và Việt Nam tiếp tục là điểm đến của dòng vốn FDI nhờ sở hữu nhiều lợi thế so với các quốc gia cạnh tranh trực tiếp khác

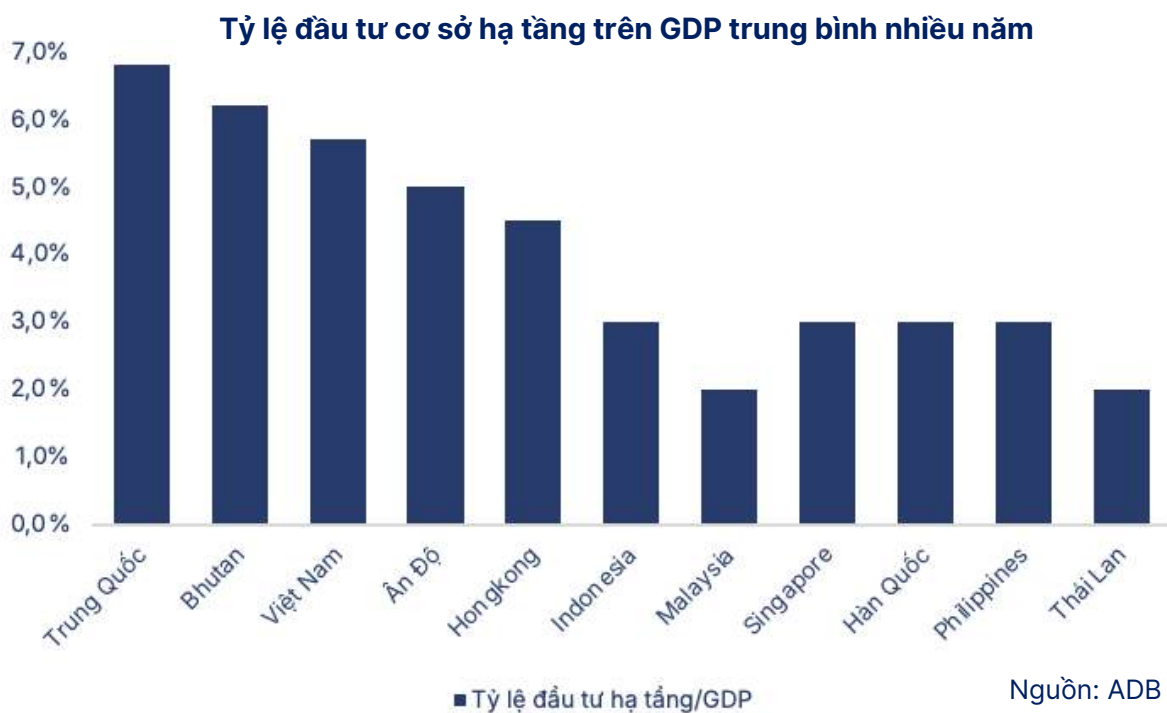
- Việt Nam vẫn là lựa chọn khả thi nhờ vị trí địa lý chiến lược, chi phí cạnh tranh và khả năng tiếp cận đa thị trường thông qua các hiệp định thương mại tự do – những nền tảng mà không nhiều quốc gia trong khu vực sở hữu cùng lúc.

Quốc gia	Mức thuế	Chi phí lao động	Chính sách hỗ trợ FDI	Vị trí địa lý	Các hiệp định thương mại	Cơ sở hạ tầng	Ổn định chính trị	Rủi ro an ninh
Việt Nam	20%	Thấp	Ưu: Hỗ trợ FDI mạnh (miễn thuế, ưu đãi đất)	Ưu: Gần Trung Quốc, thuận lợi logistics	17 (CPTPP, EVFTA, RCEP, cùng các hiệp định song phương với Chile, Nhật Bản, Hàn Quốc, v.v., và các hiệp định đang đàm phán như với EFTA).	Ưu: Phát triển, đang đẩy nhanh tốc độ xây dựng	Ưu: Ổn định	Ưu: Thấp
Philippines	19%	Thấp	Ưu: Khuyến khích FDI, Nhược: Thủ tục phức tạp	Nhược: Xa chuỗi cung ứng lớn	14 (RCEP đã có hiệu lực từ 2022, các hiệp định ưu đãi thương mại trong khuôn khổ ASEAN với Trung Quốc, Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Úc và New Zealand, cùng các hiệp định song phương với EFTA).	Nhược: Kém phát triển	Nhược: Bất ổn nội bộ, tranh chấp Biển Đông	Nhược: Cao do tranh chấp
Thái Lan	19%	Thấp	Ưu: Hấp dẫn (ưu đãi thuế, khu kinh tế đặc biệt)	Ưu: Trung tâm Đông Nam Á, thuận lợi logistics	14 (RCEP, các hiệp định trong ASEAN, và các hiệp định song phương như với Nhật Bản, Úc, New Zealand, cùng các đàm phán như BIMSTEC).	Ưu: Phát triển	Nhược: Bất ổn chính trị, biểu tình	Ưu: Vừa phải
Bangladesh	20%	Rất thấp	Ưu: Hỗ trợ FDI ngành Dệt may	Nhược: Xa chuỗi cung ứng lớn	2 (chủ yếu là các hiệp định ưu đãi thương mại như với Bhutan, và đàm phán sắp tới với Thái Lan vào cuối 2025, nhưng chưa có nhiều hiệp định song phương hoặc đa phương chính thức).	Nhược: Kém phát triển	Nhược: Bất ổn chính trị, biểu tình	Nhược: Cao do bất ổn và thiên tai
Mexico	25%	Thấp	Ưu: Hấp dẫn	Ưu: Gần Mỹ, thuận lợi logistics	14 (bao gồm USMCA, CPTPP, các hiệp định với EU, Nhật Bản, và nhiều nước Mỹ Latinh như Chile, Colombia, nhưng số lượng có thể dao động tùy theo cách tính).	Nhược: Chưa đồng bộ	Nhược: Bất ổn do tội phạm	Nhược: Cao do tội phạm
Ấn Độ	50%	Rất thấp	Ưu: Mạnh mẽ (miễn thuế)	Ưu: Gần thị trường châu Á	13 (bao gồm các hiệp định với Nhật Bản, Hàn Quốc, ASEAN, UAE, Úc, và các hiệp định trong khuôn khổ SAARC/SAFTA).	Nhược: Chưa đồng bộ, điện không ổn định	Ưu: Ổn định	Nhược: Vừa phải do bất ổn lao động
Indonesia	19%	Thấp	Ưu: Chính sách khuyến khích FDI, đặc biệt tại các khu công nghiệp	Ưu: Nằm giữa Đông Nam Á, gần thị trường tiêu dùng lớn	15 hiệp định (RCEP, ASEAN, các FTA song phương với Nhật, Hàn, v.v.)	Nhược: Hạ tầng còn chênh lệch giữa các vùng	Nhược: Bất ổn chính trị cục bộ	Nhược: Vừa phải do thiên tai, biểu tình

Nguồn: SHS tổng hợp

Việt Nam nằm trong nhóm có tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP cao nhất ở Châu Á.

- Trong những năm qua Việt Nam đã có những nỗ lực đáng kể để cải thiện cơ sở hạ tầng nhằm giảm bớt thời gian và chi phí logistics cho doanh nghiệp cũng như thu hút thêm nhiều nhà đầu tư FDI.
- Mạng lưới cao tốc và kết nối vùng: Các dự án cao tốc trọng điểm như Cao tốc Bắc – Nam, các tuyến vành đai tại khu vực phía Nam (Vành đai 3 TP.HCM) và phía Bắc (Vành đai 4 vùng Thủ đô) đang được đẩy nhanh tiến độ. Khi hoàn thành, các tuyến này sẽ kết nối trực tiếp các KCN với các cảng biển sâu (như Cái Mép – Thị Vải, Lạch Huyện) và sân bay quốc tế.
- Hạ tầng cảng biển và hàng không: dự án trọng điểm Sân bay Long Thành với quy mô lớn và vị trí đặc biệt ngay trung tâm Đông Nam Á được kỳ vọng sẽ trở thành điểm kết nối chung của khu vực và thế giới. Ngoài ra sân bay Gia Bình lớn nhất miền Bắc cũng đang được gấp rút triển khai sẽ tạo cú hích đối với các dự án khu công nghiệp tại Miền Bắc.



Xu hướng đô thị hóa và cải cách của chính phủ hứa hẹn sẽ thúc đẩy sự tăng trưởng nhanh chóng của cơ sở hạ tầng Việt Nam trong thập kỷ tới.

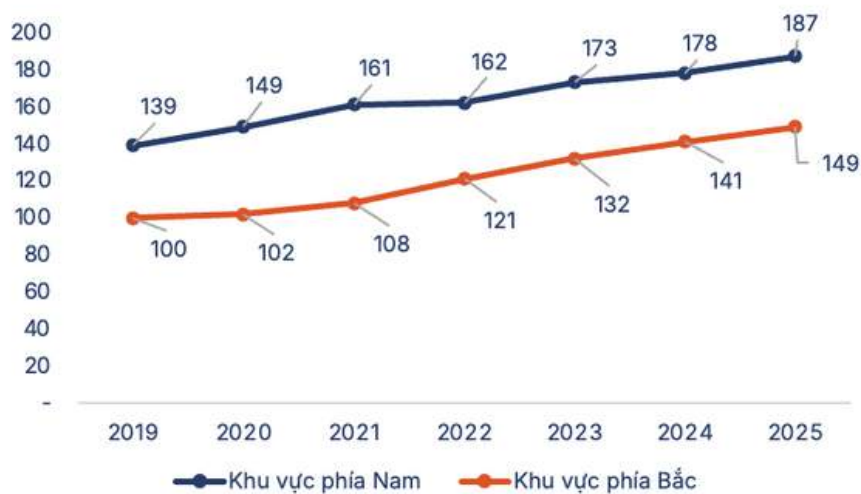
- Hiện nay, Việt Nam có gần 2.000km đường cao tốc và dự kiến sẽ tăng lên 5.000km vào năm 2030. Kế hoạch đầy tham vọng này cũng bao gồm việc xây dựng 10 cây cầu lớn bắc qua sông Hồng tại thành phố Hà Nội vào năm 2030.
- Đến năm 2030, Việt Nam có kế hoạch mở rộng mạng lưới đường sắt của mình lên tổng chiều dài 2.362km, ưu tiên xây dựng tuyến đường sắt cao tốc Bắc-Nam, đặc biệt là các đoạn Hà Nội-Vinh (281km) và TP.HCM-Nha Trang (370km). Các tuyến đường sắt hiện hữu cũng sẽ được cải tạo và nâng cấp.
- Theo báo cáo Triển vọng Thị trường Thương mại năm 2025 (CMO) của Boeing, Việt Nam đang trên đà trở thành thị trường hàng không phát triển nhanh nhất Đông Nam Á từ năm 2025 đến năm 2030 với lưu lượng hành khách hàng năm dự kiến sẽ tăng lên 8,1%. Việt Nam hiện có 22 sân bay, trong đó có 14 sân bay quốc tế đang hoạt động hoặc đang được xây dựng.

TỐC ĐỘ TĂNG GIÁ CHO THUÊ DỰ KIẾN SẼ CHẬM LẠI

Giá cho thuê trung bình tiếp tục ghi nhận tăng trưởng trong quý 3/2025 nhưng ở mức thận trọng hơn: Theo Cushman & Wakefield, giá chào thuê đất KCN trung bình đã tăng 4% YoY tại miền Bắc và 0,5% YoY tại miền Nam trong quý 3/2025, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trung bình khoảng 7-10% mỗi năm ghi nhận trong giai đoạn 2021 – 2024. Chúng tôi cho rằng xu hướng hạ nhiệt này một phần đến từ việc giá thuê đất KCN tại Việt Nam đã dần tiệm cận mức trung bình của khu vực và những lo ngại liên quan đến vấn đề thuế quan đã làm chậm lại tiến trình mở rộng đầu tư của dòng vốn FDI.

Chúng tôi kỳ vọng giai đoạn 2026 - 2027, giá cho thuê trung bình hàng năm vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng nhưng với tốc độ chậm hơn giai đoạn trước, ở mức 2% - 5%/năm.

**Giá chào thuê khu công nghiệp trung bình
usd/m2/thời hạn thuê**



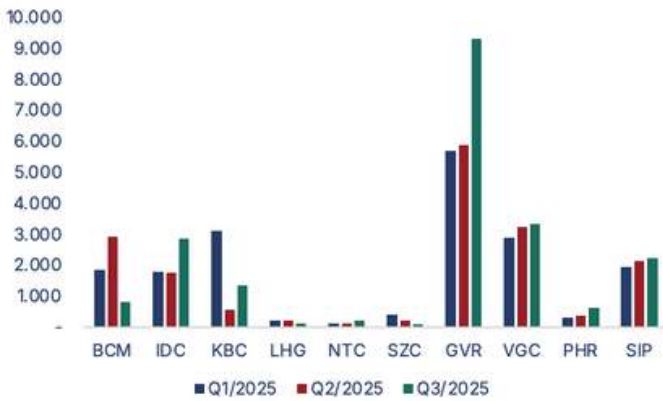
**Giá cho thuê một số khu công nghiệp năm 2025
usd/m2/thời hạn thuê**



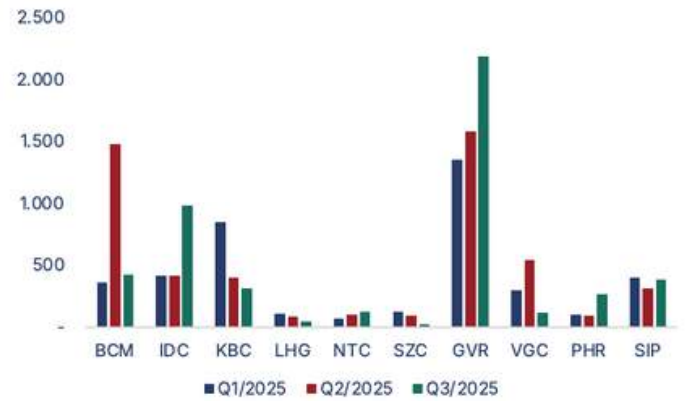
Kết quả kinh doanh Quý 3/2025 các doanh nghiệp trong ngành ghi nhận tăng trưởng

- Sau khi Mỹ công bố thuế đối ứng mới, khách hàng đã quay lại đàm phán và nhận bàn giao đất. Nhờ vậy lợi nhuận các doanh nghiệp trong Quý 3/2025 đều ghi nhận sự tăng trưởng, có thể kể đến như: IDC ghi nhận lợi nhuận tăng tới 71% yoy nhờ bàn giao 36 ha trong khi cùng kỳ bàn giao 23 ha, KBC ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng 55% yoy nhờ bàn giao 17 ha đất tại KCN Nam Sơn – Hạp Lĩnh. BCM đạt tăng trưởng lợi nhuận 16% yoy.

Doanh thu các doanh nghiệp năm 2025



LNST các doanh nghiệp năm 2025

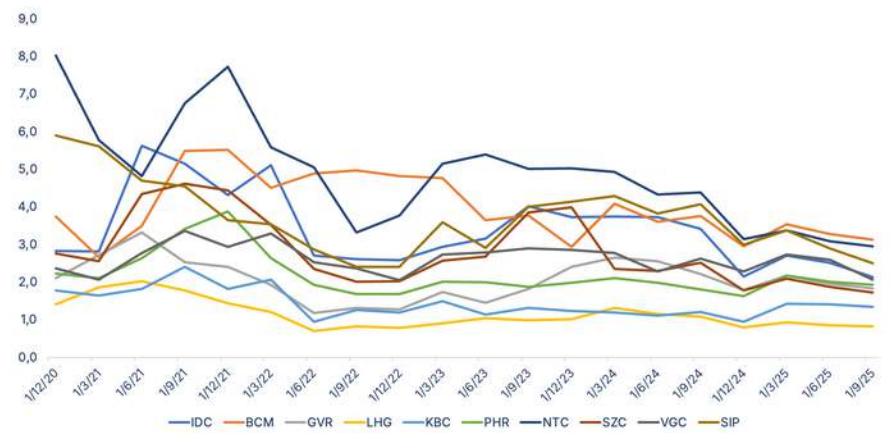


Nguồn: Fiinpro

Định giá các cổ phiếu ngành bất động sản KCN đã về vùng giá hấp dẫn

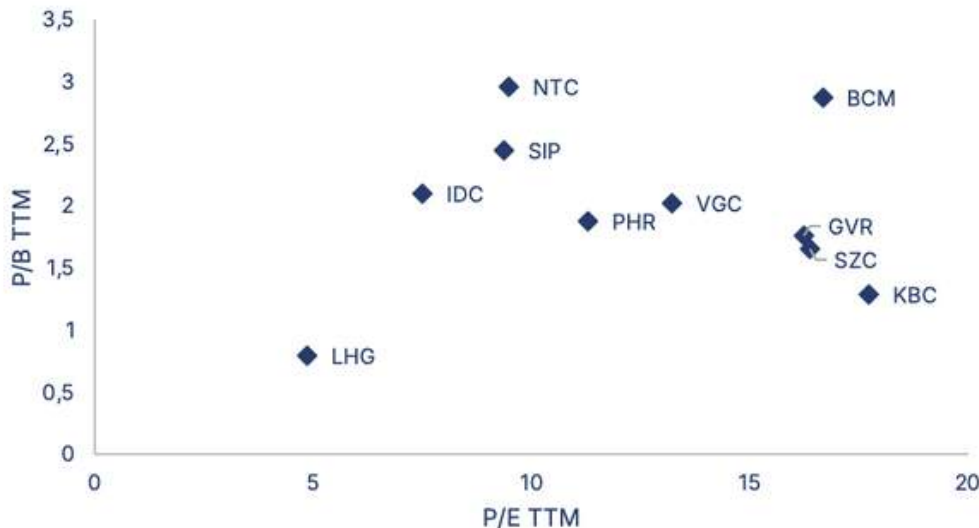
- Chỉ số P/B TTM trung bình của ngành hiện tại là 2,0 lần, thấp hơn đáng kể so với P/B trung bình giai đoạn 2021 - 2024 (thường xuyên giao động trong khoảng 2,5 - 3 lần).

P/B TTM các doanh nghiệp trong ngành giai đoạn 2021 - 2025



Nguồn: Fiinpro

Tương quan định giá các doanh nghiệp trong ngành



Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

VGC



- **VGC là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam** với việc quản lý và vận hành 15 khu công nghiệp với tổng diện tích lên tới 4.600 Ha, chỉ sau VSIP (~10.000 ha) và GVR (~5.000 ha). Các khu công nghiệp của VGC đều nằm tại các vị trí chiến lược: tập trung tại miền Bắc (Bắc Ninh, Phú Thọ, Thái Bình, Quảng Ninh) và miền Trung (Huế, Khánh Hòa), gần các trục giao thông huyết mạch, cảng biển, sân bay.
- **VGC là doanh nghiệp đầu ngành và nắm giữ thị phần lớn trong ngành vật liệu xây dựng.** VGC sở hữu dây chuyền sản xuất kính xây dựng với công suất lớn nhất Việt Nam (95 triệu m2/năm) với 40% thị phần và nắm giữ 30% thị phần gạch ốp lát. Chu kỳ bất động sản đang quay trở lại sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho doanh nghiệp trong thời gian tới.
- **Câu chuyện thoái vốn nhà nước tại VGC sẽ là chất xúc tác cho sự tăng giá của cổ phiếu.** Bộ xây dựng dự kiến sẽ thoái toàn bộ vốn (38,6%) tại VGC, thời điểm dự kiến có thể trong năm 2026.

Giá mục tiêu
73.600

SIP



- **SIP là doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn nhất trong số các doanh nghiệp niêm yết trên sàn**, đạt hơn 1.000ha tập trung tại Tây Ninh (772ha), Đồng Nai (133ha) và TP.HCM (130ha). Luật đất đai mới năm 2024 có hiệu lực giúp doanh nghiệp có lợi thế đặc biệt về giá trong bối cảnh các KCN mới phải chịu chi phí GPMB cao hơn nhiều lần.
- **SIP có Lợi nhuận ổn định và tăng trưởng bền vững.** Với lợi thế được cấp phép xây trạm biến áp cấp điện cho KCN và giá trị doanh thu chưa thực hiện lên đến hơn 11.700 tỷ đồng, doanh thu và lợi nhuận của SIP sẽ luôn duy trì ổn định trong dài hạn và tiếp tục tăng trưởng khi các KCN dần được lấp đầy.

Giá mục tiêu
70.600

Phụ lục: danh mục các cổ phiếu trong ngành

Mã CK	Thị giá (31/12/2025)	Vốn hoá (tỷ đồng)	Vốn ĐL (tỷ đồng)	ROE	P/E TTM	P/B TTM
GVR	26.600	104.800	40.000	11,32%	16,70	1,81
BCM	61.500	63.963	10.350	18,02%	17,28	2,98
KBC	34.400	33.291	7.676	7,09%	18,88	1,37
VGC	41.300	18.763	4.484	15,80%	13,54	2,07
IDC	36.900	13.814	3.300	31,45%	7,51	2,10
SIP	51.800	12.735	2.105	28,18%	9,61	2,51
PHR	59.000	7.927	1.355	17,33%	11,83	1,97
SZC	28.950	5.247	1.800	10,07%	16,53	1,67
NTC	156.500	3.754	240	32,48%	9,58	2,98
LHG	29.000	1.443	500	16,90%	4,90	0,81

BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

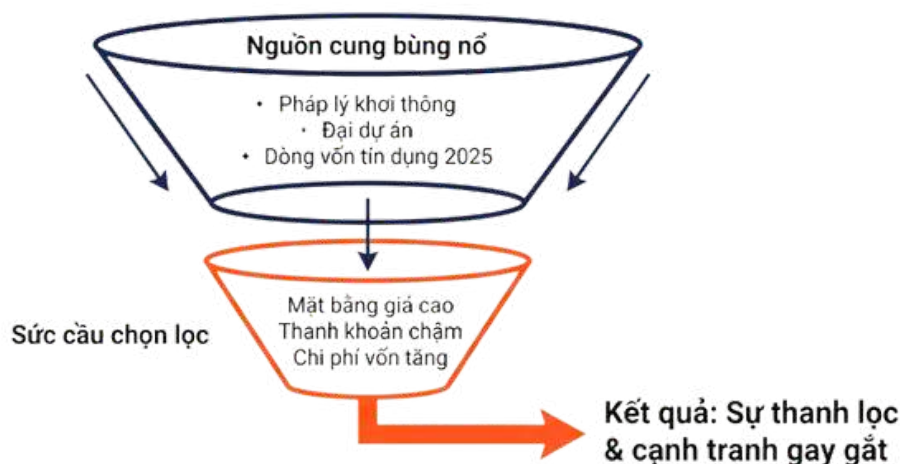


(Trở về trang ngành)




Nhìn lại 2025, thị trường bất động sản phục hồi theo hướng chọn lọc và mang tính “tái cân bằng” hơn là bùng nổ. Bước sang 2026, thị trường đứng trước một giai đoạn chuyển pha rõ nét: nguồn cung vào quỹ đạo tăng mạnh, trong khi nhu cầu phục hồi không tương xứng, tạo nên trạng thái phân hóa cao và kỷ luật thị trường lớn hơn nhiều so với giai đoạn 2020–2022.

Hàm ý trọng yếu là **2026 khó là năm tăng trưởng “đồng đều”**, mà là năm thị trường vận hành theo nguyên tắc lựa chọn: dự án nào pháp lý chắc, tiến độ thật và sản phẩm đúng nhu cầu sẽ bán được; phần còn lại phải cạnh tranh bằng chính sách và “giá hiệu dụng”.

2026 - Năm của sự thanh lọc: Khi nguồn cung tăng nhanh hơn sức cầu



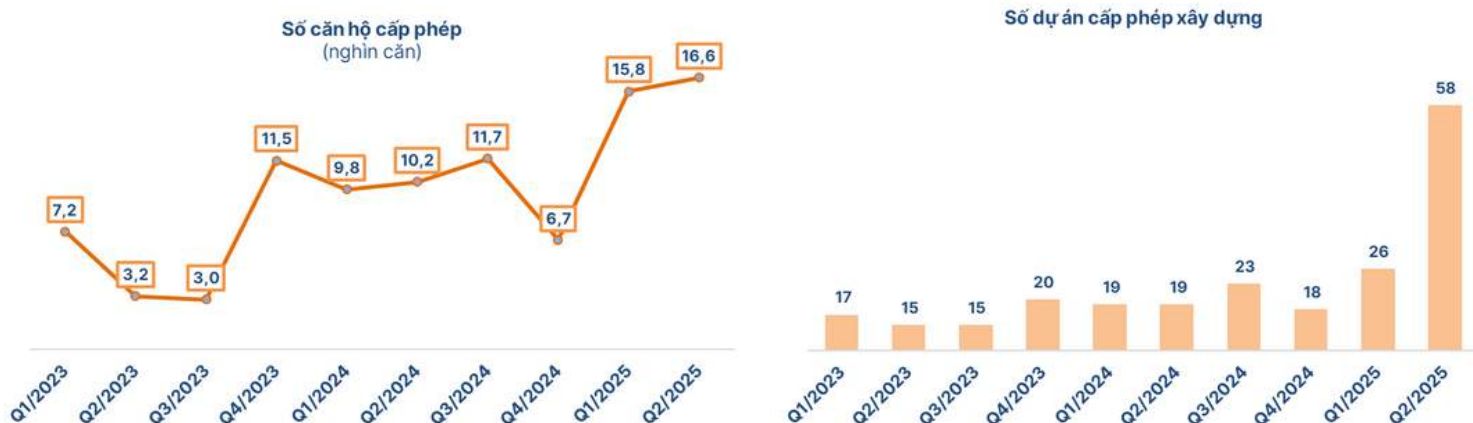
Thị trường sẽ vận hành theo cơ chế thanh lọc. Tiêu chí lựa chọn không còn là ‘quỹ đất lớn’ mà là khả năng thương mại hóa quỹ đất đúng thời điểm.

-  **Dự án sẵn sàng:** Có sản phẩm mở bán mới tại khu vực nhu cầu thực cao.
-  **Sản phẩm phù hợp:** Mức giá đáp ứng khả năng chi trả của thị trường.
-  **Tài chính lành mạnh:** Đòn bẩy vừa phải, dòng tiền tốt để chống chịu rủi ro lãi suất.

Quan điểm của chúng tôi cho 2026 là **tích cực nhưng thận trọng**: cơ hội thuộc về các doanh nghiệp có dự án sẵn sàng/đang mở bán tại khu vực có nhu cầu thực cao, hàng hóa có mức giá trị hợp lý, đồng thời sở hữu nền tảng tài chính lành mạnh để chịu được rủi ro lãi suất; rủi ro tập trung ở dự án kéo dài thủ tục hoặc định vị sai phân khúc trong bối cảnh chi phí đất có thể tăng nếu cơ chế giá đất/bảng giá tiệm cận thị trường nhanh.

Cấp phép xây dựng bật tăng – mở rộng pipeline 2026–2027

Cấp phép xây dựng là chỉ báo sớm cho năng lực hình thành nguồn cung trong 12–30 tháng tới. Theo báo cáo của Bộ Xây dựng cho thấy giai đoạn 2023 là giai đoạn thấp điểm, sau đó phục hồi rõ trong 2H2024 và đặc biệt tăng mạnh cả số lượng dự án và số căn hộ cấp phép trong 2025: 1H2025 đã cấp phép cho 84 dự án (+121% yoy), 32,4 nghìn căn hộ (+62% yoy)



Chỉ báo “**đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai**” thường phản ánh dự án đã vượt qua một loạt mốc pháp lý/điều kiện quan trọng để huy động vốn và mở bán theo quy định. Vì vậy, xác suất thị trường 2026 “có hàng” tăng đáng kể khi

- Q2/2025: 77 dự án (+54% yoy) với 31,9 nghìn căn (+142% yoy).
- Q3/2025: 79 dự án (+44% yoy) với 32,4 nghìn căn (+52%)

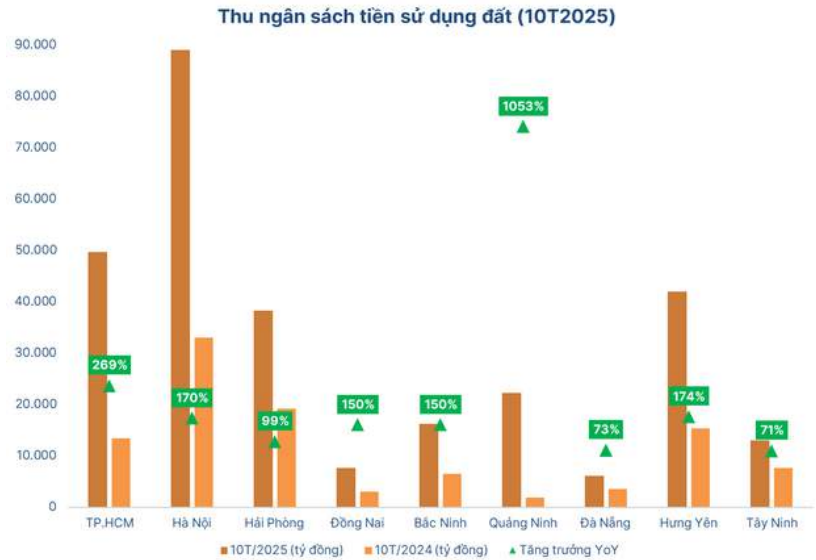


Tiền sử dụng đất/thu từ đất tăng mạnh – “bằng chứng tài khóa” của việc dự án đã chạy qua nút nghẽn vụ đất đai

Với nhà ở thương mại, tiền sử dụng đất là thất lớn của chu kỳ dự án. Khi thu tiền sử dụng đất/thu từ đất tăng mạnh ở địa phương, thường phản ánh: (i) xác định nghĩa vụ tài chính được đẩy nhanh, (ii) hoạt động đấu giá/đấu thầu/thu tiền đất sôi động hơn, và (iii) dự án có động lực chuyển pha (cấp phép–thi công–mở bán).

Năm 2025, ghi nhận tăng trưởng đột biến thu tiền sử dụng đất: trong nhóm 10 tỉnh/thành điển hình nghiên cứu, số tiền thu ngân sách từ đất đai trong 10T2025 là hơn 284 nghìn tỷ đồng, **gấp 2,7 lần cùng kỳ năm trước**.

Số thu tăng ở tất cả các tỉnh thành, trong đó dẫn đầu bởi Hà Nội, TPHCM và theo sau là Hải Phòng, Hưng Yên.



Thu từ đất tăng đồng nghĩa “**van pháp lý – nghĩa vụ tài chính**” mở hơn: dự án dễ chuyển sang thi công/mở bán nếu các khâu định giá đất–nộp tiền–hồ sơ đủ điều kiện được thông suốt. Nhưng cũng hàm ý áp lực chi phí đất: **chi phí đất cao** làm giá sơ cấp khó giảm danh nghĩa.

Tác động theo DN:

- DN có quỹ đất/dự án mới triển khai nhanh chóng: *VHM, TAL ...*
- DN có quỹ đất lớn nhưng từng vướng nghĩa vụ/định giá đất có thể hưởng lợi rõ hơn khi cơ chế thông suốt (tùy dự án): *NVL, CII, DXG ...*
- DN có quỹ đất đã hoàn tất tài chính hưởng lợi qua tâm lý thị trường và tăng giá: *NLG, TCH ...*

Tỉnh/TP	Dự án / Khu đất	Doanh nghiệp nộp/trúng	Hình thức	Giá trị (tỷ đồng)
TP.HCM	KĐT du lịch lấn biển Cần Giờ	Vingroup	Nộp tiền SDD	21.700
Hải Phòng	KĐT & Dịch vụ Tràng Cát	KBC	Nộp tiền SDD	6.854
Quảng Ninh	Dự án Hạ Long Xanh	Vingroup	Thu tiền SDD	15.786
Thái Nguyên	KĐT mới TP. Thái Nguyên	Taseco Land	Trúng đấu giá	1.367
Hà Nội	Vinhomes Wonder City	Vingroup	Nộp tiền SDD	12.000
Hà Nội	Thành phố thông minh Bắc Hà Nội	BRG	Nộp tiền SDD	10.000
TPHCM	Khu đất 60ha (Vũng Tàu)	Sungroup	Trúng đấu giá	7.728

Làn sóng đại dự án 2025: tạo “bệ cung” trung hạn, làm dày trực cạnh tranh 2026+

Năm 2025 chứng kiến làn sóng các đại dự án được chấp thuận đầu tư/ khởi công/ mở bán. Các đại dự án này sẽ định hình xu hướng nguồn cung theo cụm (cluster supply) và “kỳ vọng” của chu kỳ: (i) *bệ cung nhiều năm*, (ii) *hiệu ứng hạ tầng – tiện ích – vệ tinh* và (iii) *hệ sinh thái phát triển BĐS: chủ đầu tư - nhà thầu - ngân hàng - môi giới*

Các đại dự án này sẽ được triển khai nhiều năm, với số lượng sản phẩm là rất lớn, cùng với chi phí phát triển dự án ngày càng cao do vậy **giá bất động sản kỳ vọng tiếp tục neo tương đối cao, khó giảm mạnh.**

Dự án	Vị trí	Quy mô diện tích (ha)	Chủ đầu tư	TMĐT (tỷ đồng)
Vinhomes Green Paradise	TPHCM	2.870	Vingroup	256.110
KĐT Thể thao Olympic	Hà Nội	9.000	Vingroup	925.651
Trục đại lộ cảnh quan sông Hồng (BT)	Hà Nội	11.000	Đại Quang Minh, Văn Phú, Hòa Phát, THACO, T&T	855.000
Hạ Long Xanh	Quảng Ninh	4.100	Vingroup	456.639
KDL phức hợp Vân Đồn (casino/resort)	Quảng Ninh	244	Sun Group	50.000
KĐT ven vịnh Cam Ranh	Khánh Hòa	1.250	Vingroup	85.293
Golf Khoái Châu	Hưng Yên	990	KBC	39.800
Cụm dự án đô thị Sun Bắc Ninh	Bắc Ninh	496	Sun Group	28.200
Vinhomes Phước Vĩnh Tây	Tây Ninh	1.090	Vingroup	80.000
KĐT Bắc Quốc lộ 5	Hưng Yên	300	Hòa Phát	35.000

Tuy nhiên, lượng cung từ các đại dự án nêu trên cũng sẽ tạo **áp lực cạnh tranh lớn cho các chủ đầu tư vừa và nhỏ hơn, đặc biệt là các dự án tại vùng ven, xa trung tâm** nếu hạ tầng và tiện ích không theo kịp, sẽ khó thu hút được người mua bất động sản.

Trong giai đoạn 2024–2025, Chính phủ và Quốc hội đã phát đi tín hiệu nhất quán về ưu tiên khơi thông pháp lý để đưa dự án trở lại quỹ đạo triển khai, coi đây là điều kiện nền tảng để phục hồi nguồn cung và ổn định thị trường.

Hệ thống văn bản được ban hành/triển khai theo hướng “đánh thẳng vào nút thắt” của chu kỳ vừa qua—từ cơ chế tiếp cận đất đai, GPMB, xác định nghĩa vụ tài chính/giá đất, trình tự giao–thuê đất theo tiến độ, đến chuẩn hóa điều kiện kinh doanh và giao dịch nhằm tăng minh bạch, giảm rủi ro pháp lý cho cả chủ đầu tư và người mua.

Văn bản	Nội dung chính	Tác động thị trường BĐS dân cư
Luật Đất đai 31/2024/QH15	Khung luật nền cho giao đất/cho thuê đất, thu hồi–bồi thường, định giá, nghĩa vụ tài chính..., hiệu lực 01/01/2025.	Là “xương sống” pháp lý; tuy nhiên giai đoạn đầu thường phát sinh độ trễ hướng dẫn/diễn giải, vì vậy NQ 254 đóng vai trò gỡ nghẽn khi triển khai Luật
Luật Nhà ở 2023 & Luật Kinh doanh BĐS 2023	Bộ đôi luật hiệu lực 01/01/2025, thiết lập lại chuẩn điều kiện kinh doanh, hợp đồng, giao dịch, vận hành thị trường	Tăng tính chuẩn hóa & minh bạch (tốt cho thị trường trung–dài hạn), nhưng ngắn hạn có thể khiến một số chủ đầu tư/sàn yếu phải “chậm lại” do yêu cầu tuân thủ cao hơn.
Nghị quyết 254/2025/QH15	Đặt ra một số cơ chế/chính sách “gỡ nghẽn thực thi” liên quan Luật Đất đai: thu hồi đất – bồi thường/tái định cư, phương thức giao/thuê đất, giá đất & nghĩa vụ tài chính,	Rút ngắn vòng đời pháp lý dự án (GPMB, xác định nghĩa vụ tài chính, giao đất theo tiến độ...), từ đó đẩy nhanh khởi công/mở bán
Nghị quyết 171/2024/QH15	Thí điểm dự án NƠ thương mại thông qua thỏa thuận nhận QSDĐ (hoặc đang có QSDĐ)	Tác động trực tiếp đến nguồn cung trung–dài hạn tại các địa phương có quỹ đất hỗn hợp/đất không phải đất ở: tăng tỷ lệ dự án đủ điều kiện pháp lý để triển khai (đặc biệt doanh nghiệp có năng lực M&A).
Nghị định 75/2025/NĐ-CP	Quy định chi tiết cơ chế triển khai thí điểm theo NQ 171	Cụ thể hóa cơ chế thực thi, giúp NQ 171 chuyển từ “chủ trương” sang pipeline dự án thật.

Đặc biệt, các nghị quyết thí điểm và cơ chế xử lý vướng mắc khi thi hành luật mới (tiêu biểu như **NQ 254/2025 và NQ 171/2024**) cho thấy trọng tâm điều hành đã chuyển từ “định hướng” sang “thực thi”, với mục tiêu rút ngắn thời gian hoàn thiện thủ tục, tăng xác suất khởi công/mở bán, qua đó tạo dư địa cho nguồn cung 2026–2027 phục hồi mạnh hơn nhưng theo hướng chọn lọc và kỷ luật.

Nghị quyết 171/2024/QH15 thí điểm việc thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất; mở đường cho DN BĐS làm dự án trên quỹ đất không thuần “đất ở”. Thực tế thí điểm NQ 171: **HĐND các tỉnh, thành phố đã thông qua các đợt thí điểm, trong đó tại Hà Nội 298 khu đất, ~1.530 ha và tại TPHCM 117 khu đất, ~1.510 ha.** Các khu đất này được kỳ vọng sẽ tạo ra nguồn cung tương đối lớn tại các khu vực trung tâm. Các doanh nghiệp niêm yết có dự án vào danh sách thí điểm nổi bật như: *VIC, HDG, TAL, DGC, HDC, VCG, ...*

Nghị quyết 254/2025/QH15 (có hiệu lực từ 01/01/2026) là “bộ công cụ thực thi” nhằm cắt các điểm nghẽn của Luật Đất đai: (i) bồi thường–GPMB–thu hồi đất, (ii) xác định nghĩa vụ tài chính/tiền sử dụng đất) và (iii) phân cấp–phân quyền/rút gọn thủ tục.

Nhóm vấn đề	Quy định chính	Tác động triển khai dự án
Bồi thường – GPMB – Thu hồi đất	(i) Cơ chế xử lý “phần còn lại” khi dự án đã thỏa thuận phần lớn (ngưỡng >75% diện tích & >75% số người SDD), cho phép địa phương thu hồi phần còn lại để giao/cho thuê cho CĐT. (ii) Cho phép thu hồi theo tiến độ/phân kỳ và có cơ chế tạm cư khi thu hồi trước tái định cư.	Giảm rủi ro treo dự án, tăng khả năng “chốt mặt bằng” và đẩy nhanh khởi công/mở bán theo phân kỳ (đặc biệt với đại dự án).
Tính tiền sử dụng đất – Nghĩa vụ tài chính	(i) Chuẩn hóa cách xác định bồi thường/giá đất theo bảng giá đất + hệ số điều chỉnh, giảm lệ thuộc vào “giá đất cụ thể” kéo dài. (ii) Cho phép CĐT ứng trước chi phí bồi thường và được khấu trừ/hạch toán vào nghĩa vụ tài chính/chi phí dự án theo cơ chế nghị quyết.	Rút ngắn thời gian chốt nghĩa vụ tài chính, tăng xác suất hoàn thiện điều kiện pháp lý để triển khai/mở bán; nhưng có thể đẩy chi phí đất tăng nếu bảng giá/hệ số tiệm cận thị trường nhanh.
Phân cấp – Phân quyền – Rút gọn thủ tục	(i) Tăng quyền chủ động địa phương trong một số khâu triển khai, đồng thời làm rõ cơ chế áp dụng khi có khác nhau giữa quy định.	Giảm thủ tục hành chính, tăng tính dự báo tiến độ pháp lý; giúp dự án “đi thẳng” theo lộ trình triển khai thay vì bị mắc ở các thủ tục trung gian.

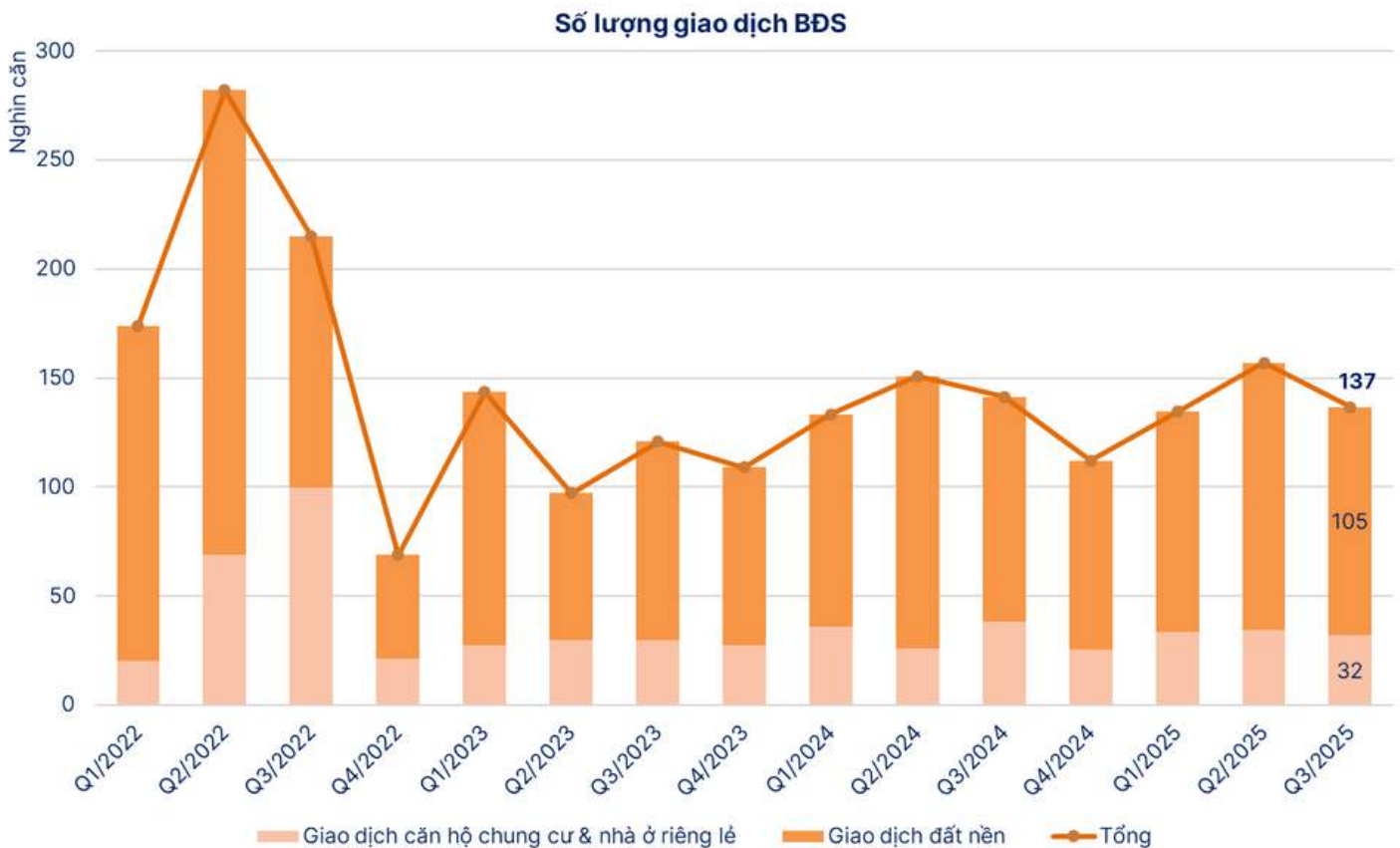
Nhu cầu phục hồi ở mức hạn chế

Nhu cầu đã cải thiện so với đáy 2023–2024, nhưng chưa “tăng tốc” tương xứng khi nguồn cung bước vào pha bùng hàng. Ba lực cản chính: (1) thanh khoản phục hồi chưa bền; (2) mặt bằng giá sơ cấp/thứ cấp tăng nhanh, đẩy thị trường tới ngưỡng chi trả; và (3) chi phí vốn không còn “rẻ thêm” khi tín dụng tăng nhanh và lãi suất huy động có xu hướng nhích lên.

Số lượng giao dịch bất động sản đi ngang so với năm 2024

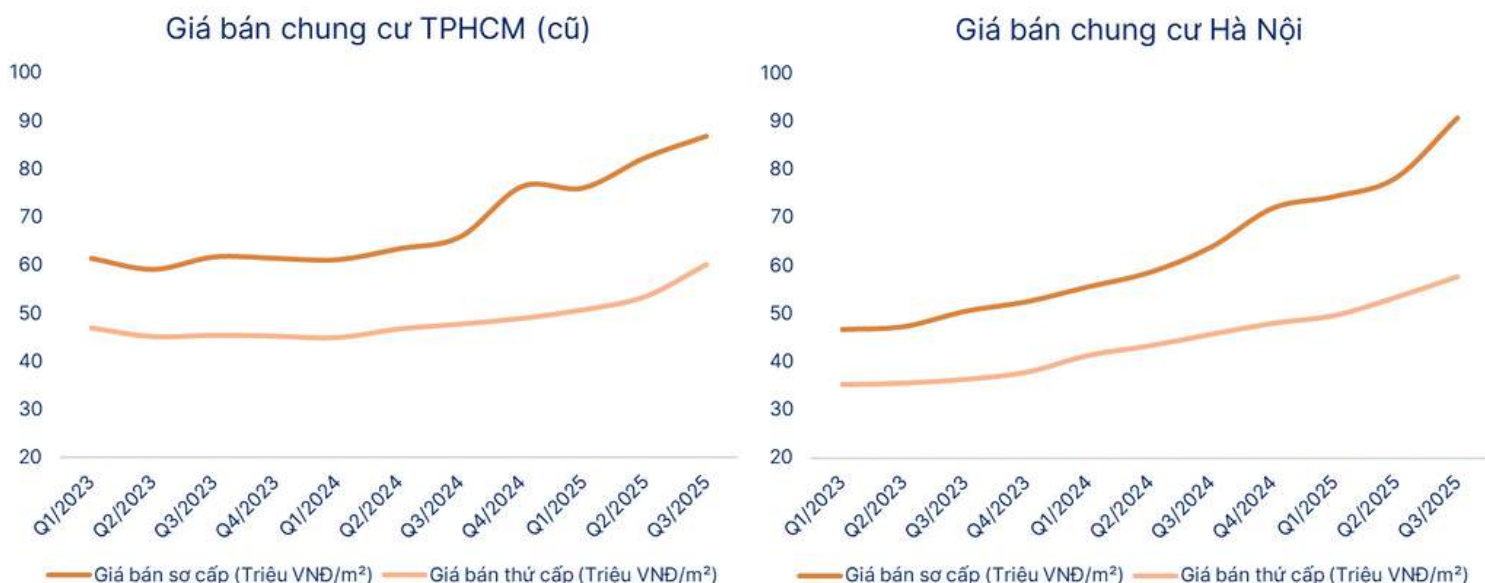
Theo báo cáo của Bộ xây dựng cho thấy: toàn thị trường thanh khoản đã nhích lên so với đáy 2023–2024, nhưng chưa quay lại mức đỉnh 2022 và có dấu hiệu “đi ngang theo quý” trong 2025. Điều này củng cố luận điểm nhu cầu không tăng nhanh như nguồn cung: khi dự án quay lại mở bán, lực cầu vẫn phân hóa mạnh và không lan tỏa đều.

- Q3/2025: tổng giao dịch 136.681 – giảm ~13% QoQ so với Q2/2025 (157.021) và giảm ~3% YoY so với Q3/2024 (141.364).
- So với giai đoạn thanh khoản cao 2022: Q3/2025 thấp hơn ~52% so với Q2/2022 (282.097).
- Giao dịch vẫn tập trung ở phân khúc đất nền, tỷ trọng chung cư và nhà ở riêng lẻ ở mức thấp là chỉ báo nhu cầu thực chưa hồi phục mạnh mẽ



Giá bán cao: nhu cầu bị giới hạn bởi “khả năng chi trả”

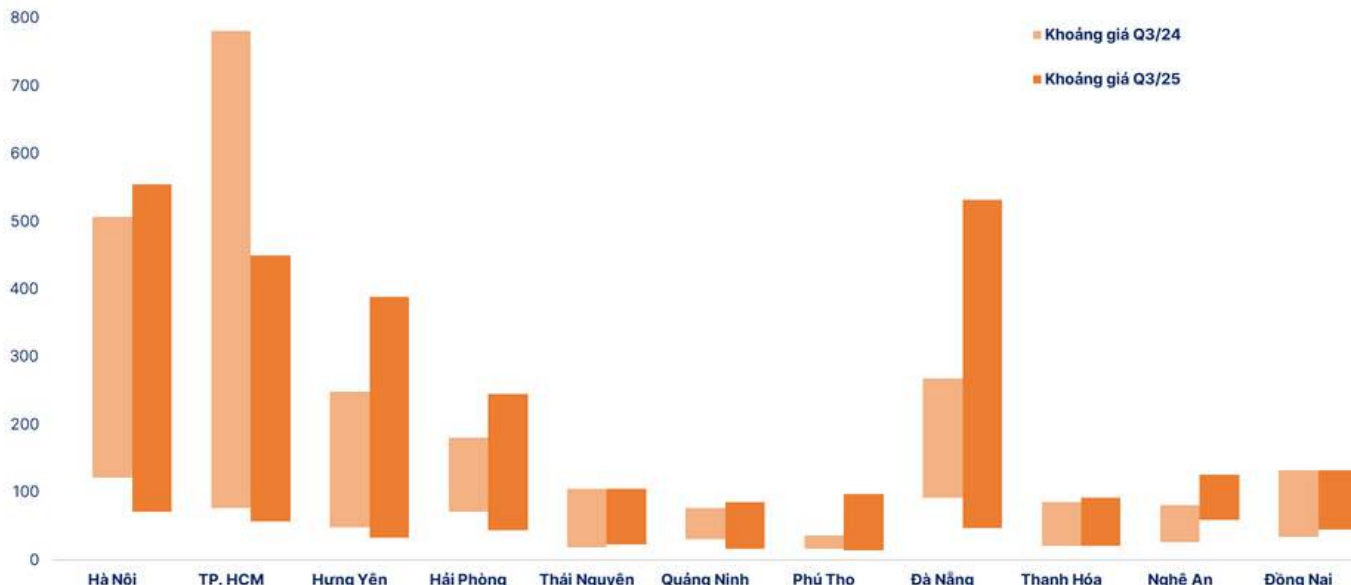
Cả hai đầu tàu (HN/TPHCM) đều cho thấy hiện tượng: giá căn hộ sơ cấp kéo mặt bằng giá thứ cấp lên nhanh, khiến “chi phí vào hàng” của người mua tăng mạnh. Trong bối cảnh thu nhập tăng chậm hơn tốc độ tăng giá tài sản, thị trường không hết người mua nhưng cầu bị lọc mạnh: chỉ còn nhóm thu nhập cao, nhà đầu tư, hoặc người mua chấp nhận đi xa hơn/giảm tiêu chuẩn diện tích–tiện ích.



Không chỉ dừng lại ở phân khúc căn hộ chung cư, thị trường nhà ở thấp tầng cũng ghi nhận mức tăng giá cao nhất ở nhiều tỉnh thành theo báo cáo của BHS Property như: *Phú Thọ (+171%), Đà Nẵng (+99%), Hưng Yên (+56%), Nghệ An (+56%), Hải Phòng (+35%)* ... (ngoại trừ TPHCM ghi nhận giá kỷ lục năm 2024 do có dự án siêu sang).

Hầu hết các tỉnh thành đã ghi nhận mức giá cao nhất trên 100trđ/m2, đáng chú ý như Đà Nẵng (532 trđ/m2), Hưng Yên (389 trđ/m2), Hải Phòng 245 trđ/m2).

KHOẢNG ĐƠN GIÁ BÁN NHÀ Ở THẤP TẦNG
(triệu đồng/m²)



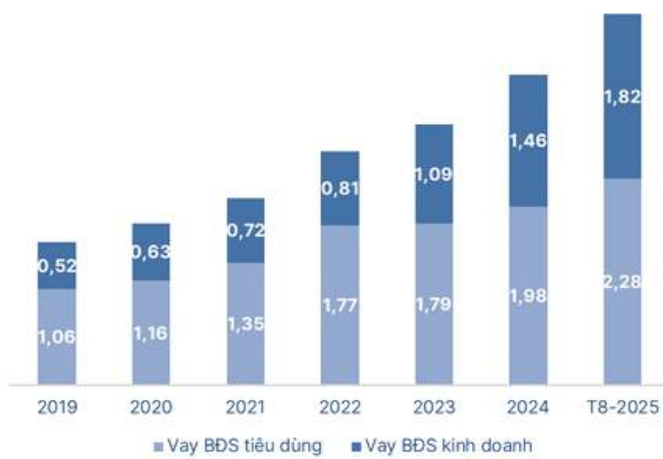
Lãi suất – tín dụng: chi phí vốn tạo đáy, tăng trưởng tín dụng lập đỉnh

Tăng trưởng tín dụng bất động sản năm 2025 lập kỷ lục:

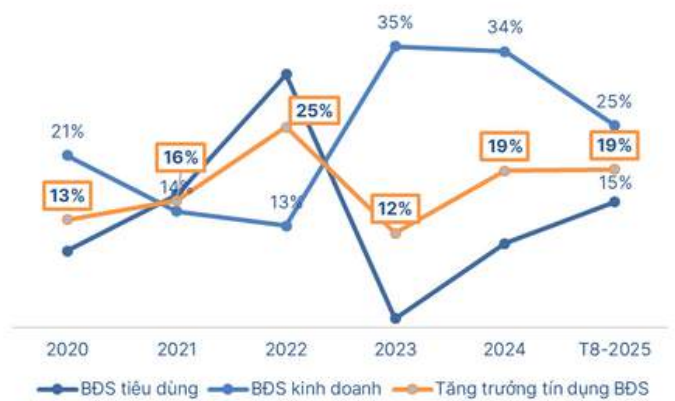
Chỉ trong 8 tháng đầu năm 2025, cho vay bất động sản đã tăng trưởng 19%, bằng với cả năm 2024. Tính đến 31/08/2025, cho vay BĐS đã đạt quy mô hơn 4,1 triệu tỷ đồng, trong đó cho vay tiêu dùng chiếm 55% và cho vay kinh doanh chiếm 45%.

- Tăng mạnh ở cho vay BĐS kinh doanh (25%) thường hàm ý dòng vốn cho chủ đầu tư/nhà thầu/chuỗi cung ứng dự án, hoặc tái tài trợ – cơ cấu lại khoản vay để triển khai/hoàn thiện dự án. Điều này có xu hướng hỗ trợ nguồn cung sơ cấp và tiến độ bàn giao 2025–2026.
- BĐS tiêu dùng vẫn tăng cao (15%) cho thấy cầu tín dụng của hộ gia đình đang cải thiện; tuy nhiên tốc độ thấp hơn kinh doanh cho thấy nhịp phục hồi 2025 nghiêng nhiều về phía “nguồn cung/triển khai dự án”.

Dư nợ tín dụng BĐS (triệu tỷ đồng)

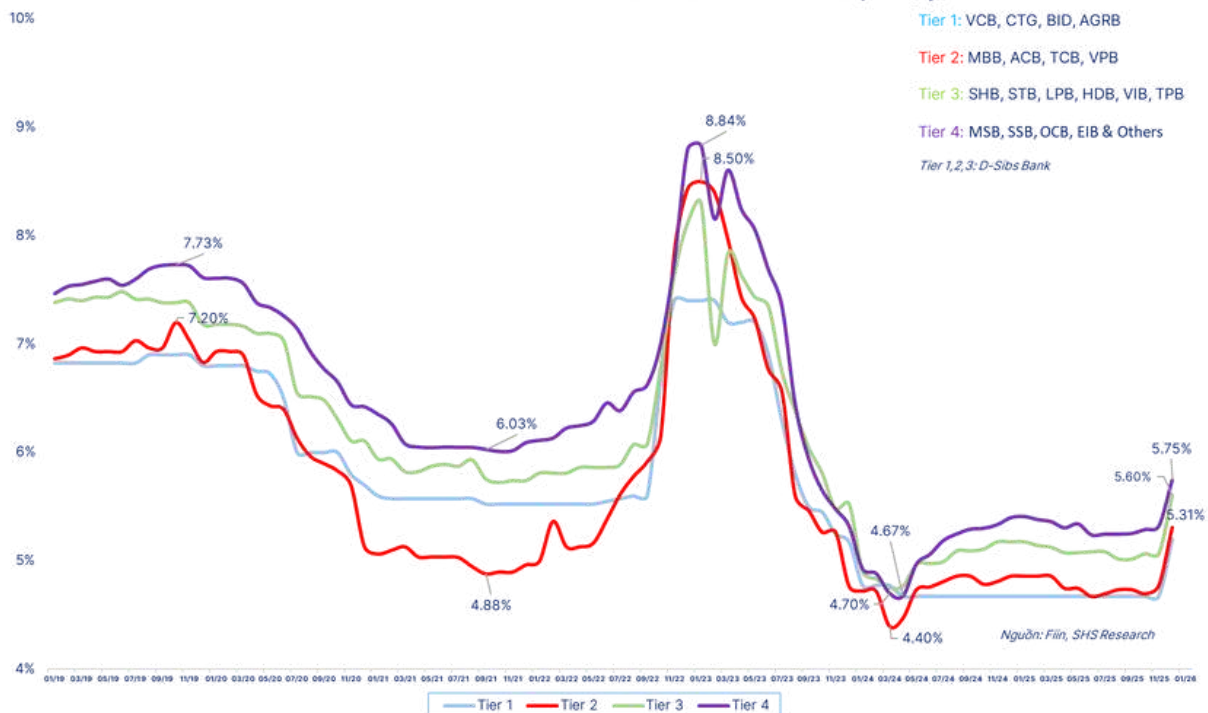


Tăng trưởng tín dụng BĐS



Chúng tôi cho rằng tín dụng vào bất động sản đã có dấu hiệu tăng nóng và sẽ giảm tốc trong năm 2026, đặt biệt khi lãi suất đầu vào đã tạo đáy và bắt đầu tăng trở lại vào cuối năm 2025.

4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG (1y)



Cổ phiếu	Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Mở bán	Bàn giao dự kiến		
					2026	2027	2028
VIC/VHM	Vinhomes Green Paradise	TP.HCM	Hỗn hợp	2025 (mở bán mới)	x	x	x
	Vinhomes Dương Kinh	Hải Phòng	Thấp tầng	2025 (mở bán mới)	x	x	
	Vinhomes Golden Avenue	Quảng Ninh	Thấp tầng	2025 (tiếp tục)	x	x	
	Vinhomes Royal Island	Hải Phòng	Thấp tầng	2025 (tiếp tục)	x	x	
	Vinhomes Green City	Tây Ninh	Hỗn hợp	2025 (mở bán mới)	x	x	
NLG	Mizuki Park	TP.HCM	Chung cư	2025 (phân khu mới)		x	x
	Waterpoint (Southgate)	Tây Ninh	Hỗn hợp	2025 (tiếp tục)	x	x	x
	Izumi City	Đồng Nai	Thấp tầng	2025 (phân khu mới)	x	x	x
	Elyse Island	Đồng Nai	Thấp tầng	2025 (mở bán mới)		x	x
	Nam Long II Central Lake	Cần Thơ	Thấp tầng	2025 (tiếp tục)	x	x	
	An Zen Residences	Hải Phòng	Chung cư	2025 (mở bán mới)	x	x	
	VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	Thấp tầng	Dự kiến 2026		x	x
DXG	The Privé	TP.HCM	Chung cư	2025 (mở bán mới)		x	x
KDH	Gladia	TP.HCM	Hỗn hợp	2025 (mở bán mới)	x	x	x
	The Solina	TP.HCM	Hỗn hợp	Dự kiến 2026		x	x
PDR	Thuận An 1/2	TPHCM	Chung cư	Dự kiến 2026			x
	La Pura	TPHCM	Chung cư	2025 (mở bán lại)	x	x	
TCH	Hoàng Huy New GD2	Hải Phòng	Hỗn hợp	2025 (mở bán mới)	x	x	x
	Hoàng Huy Green River	Hải Phòng	Hỗn hợp	2025 (mở bán mới)	x	x	x
	Hoàng Huy Commerce H2	Hải Phòng	Hỗn hợp	2025 (mở bán mới)		x	x
HDC	The Light City	TPHCM	Thấp tầng	2025 (tiếp tục)	x	x	x
HDG	Hado Charm Villas 3	Hà Nội	Thấp tầng	2025 (mở bán lại)	x	x	x
TAL	Taseco Long Biên	Hà Nội	Chung cư	2025 (mở bán mới)	x		
	Trung Văn	Hà Nội	Hỗn hợp	Dự kiến 2026	x	x	x
	Duy Tiên	Hà Nam	Thấp tầng	Dự kiến 2026	x	x	x
	Phố đi bộ Thái Nguyên	Thái Nguyên	Thấp tầng	Dự kiến 2026	x	x	

KQKD 9 tháng 2025 các doanh nghiệp BĐS



Trong bối cảnh 2026 nhiều khả năng là năm **nguồn cung tăng nhanh hơn nhu cầu**, thị trường sẽ vận hành theo cơ chế “thanh lọc”: sức mua không biến mất nhưng phân bổ rất chọn lọc, tập trung vào dự án có vị trí tốt, pháp lý rõ ràng và sản phẩm phù hợp khả năng chi trả, trong khi phần còn lại phải cạnh tranh bằng ưu đãi và “giá hiệu dụng”. Khi đó, tiêu chí lựa chọn cổ phiếu bất động sản không còn là “có quỹ đất lớn” mà là **khả năng thương mại hóa quỹ đất đúng thời điểm**: doanh nghiệp nào có dự án mở bán mới tại khu vực nhu cầu thực cao (*đặc biệt các đô thị lõi/ vành đai có hạ tầng hoàn thiện*), **đồng thời có các dự án chuẩn bị bàn giao** năm tới để đảm bảo lợi nhuận trong bối cảnh chi phí đất và chi phí vốn có thể tăng, sẽ là nhóm dẫn dắt kết quả kinh doanh 2026. Cùng với đó, ưu tiên thuộc về các doanh nghiệp có **nền tảng tài chính lành mạnh** - đòn bẩy vừa phải, cấu trúc nợ phù hợp, khả năng tạo dòng tiền/thu tiền bán hàng tốt để chủ động ứng phó rủi ro lãi suất và duy trì tiến độ triển khai, từ đó chuyển hóa nguồn cung thành doanh thu-lợi nhuận thực chất thay vì chỉ dừng ở “quỹ đất”.

Với nhận định trên, chúng tôi ưa thích các cổ phiếu bất động sản dân cư cho năm 2026 như NLG, HDG, TCH, TAL trong đó **lựa chọn ưu tiên là NLG, HDG** với mức định giá khá hấp dẫn.

Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

NLG



- **NLG là nhà phát triển nhà ở trung cấp hàng đầu**, định vị rõ “nhu cầu ở thật” với hệ sản phẩm EHome/Flora/Valora và năng lực phát triển khu đô thị tích hợp—tạo lợi thế cạnh tranh bền vững trong bối cảnh thị trường ưu tiên tính thanh khoản, pháp lý minh bạch và tiến độ triển khai.
- Doanh nghiệp đang ở điểm rơi thuận lợi để bước vào pha tăng trưởng mới: nền tảng tài chính thận trọng và quá trình chuẩn bị quỹ đất từ sớm giúp NLG chủ động nguồn cung, giảm độ trễ pháp lý và tăng tốc thương mại hóa khi điều kiện thị trường cải thiện. Trọng tâm luận điểm là **“khả năng chuyên hóa quỹ đất thành sản phẩm”** đã cải thiện đáng kể, qua đó nâng độ chắc chắn của tăng trưởng các năm tới.
- Các dự án chiến lược *Izumi City, Elyse Island (Đồng Nai), Southgate, Nam Long VSIP (Hải Phòng) và Mizuki (TP.HCM)* ... tạo bộ động cơ tăng trưởng theo chu kỳ 2026–2028: quy mô đủ lớn, phân bổ địa bàn hợp lý và gói đầu sản phẩm liên tục. Chúng tôi chọn NLG vì hội tụ 3 yếu tố: **phân khúc trung cấp dễ hấp thụ, tài chính vững, và “unlock” quỹ đất đúng thời điểm—sẵn sàng bút phá khi thị trường hồi phục bền vững.**

Giá mục tiêu

41.700

HDG



- HDG là lựa chọn phù hợp khi câu chuyện tăng trưởng đang đồng thời được “kích hoạt” ở cả bất động sản và năng lượng. Ở mảng nhà ở, **Charm Villas mở bán trở lại** là điểm nhấn ngắn hạn với quy mô doanh thu ước khoảng 3.000 tỷ đồng.
- Ở trung hạn, **bước chuyển pháp lý của các dự án trọng điểm**: Phan Đình Giót bắt đầu có tiến triển, trong khi Minh Long (Thủ Đức) đã được đưa vào danh sách thí điểm theo NQ 171, qua đó tăng xác suất “unlock” để triển khai/kinh doanh theo lộ trình rõ ràng hơn.
- **Mảng năng lượng (trọng tâm thủy điện)** tiếp tục là trụ đỡ vững cho dòng tiền và kết quả kinh doanh, nhờ đặc tính vận hành ổn định và khả năng tạo tiền mặt tốt.

Giá mục tiêu

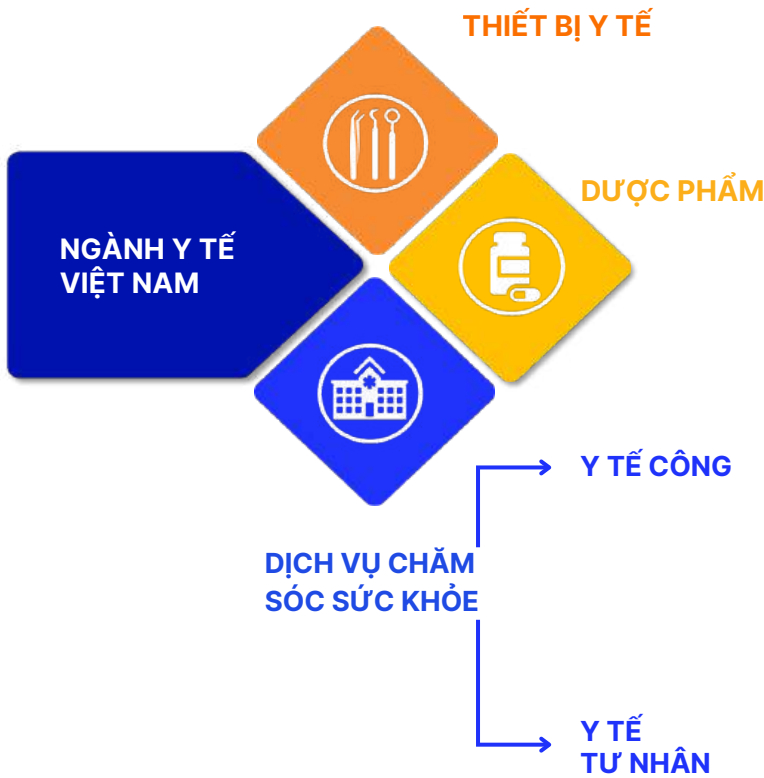
36.600

NGÀNH DƯỢC & CHĂM SÓC Y TẾ



(Trở về trang ngành).

Cơ cấu thị trường và mô tả ngành y tế Việt Nam 2025



- Thị trường thiết bị y tế Việt Nam năm 2025 được dự báo đạt khoảng 1,77-1,8 tỷ USD, duy trì đà tăng trưởng nhờ nhu cầu ngày càng lớn từ hệ thống y tế đang mở rộng. Tuy nhiên, mức độ phụ thuộc vào nhập khẩu vẫn rất cao, trên 90%, với nguồn cung chủ yếu đến từ Nhật Bản, Đức, Hoa Kỳ, Trung Quốc và Singapore, do năng lực sản xuất trong nước hiện mới chỉ đáp ứng được các sản phẩm cơ bản, giá trị gia tăng thấp.

- Thị trường dược phẩm Việt Nam đạt khoảng 7 tỉ USD vào 2025 và được dự báo tiếp tục tăng mạnh trong các năm tới, hướng tới mục tiêu gần 10 tỉ USD vào 2026-2028.
- Năm 2025 (8T), Việt Nam đã nhập khẩu dược phẩm gần 2,8 tỷ USD, tăng khoảng 1,9% so với cùng kỳ năm trước, với nguồn nhập chính từ Pháp, Mỹ, Đức và các thị trường lớn khác.

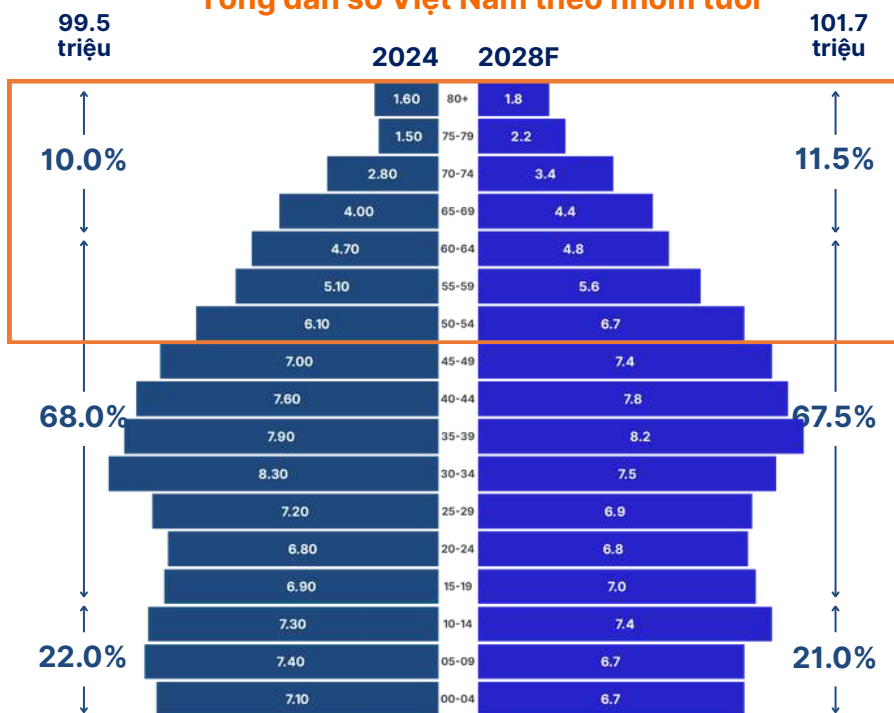
- Bệnh viện công chiếm ưu thế trong hệ thống chăm sóc sức khỏe và chiếm 86% trong tổng số bệnh viện tại Việt Nam. Tuy nhiên, hầu hết các bệnh viện đều đã lỗi thời và phải đối mặt với tình trạng quá tải kinh niên, và chủ yếu nằm ở Hà Nội và Hồ Chí Minh. Nhiều bệnh viện công ở các thành phố lớn xử lý tới 60% bệnh nhân của cả nước và hoạt động với 200% công suất.
- Nhiều bệnh viện công thiếu trang thiết bị đầy đủ cho các khoa phẫu thuật và chăm sóc đặc biệt

- Chi tiêu chăm sóc sức khỏe tư nhân dự kiến sẽ tăng ở mức 7,5% CAGR 2025-2030 với sự gia tăng đầu tư nước ngoài, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu, mối quan tâm ngày càng tăng của người dân về sức khỏe, tình trạng quá tải trong khu vực công và mục tiêu của Chính phủ là giảm thiểu tình trạng quá tải của các bệnh viện công.

Nguồn: FiinGroup, SHS tổng hợp

Việt Nam đang ở giai đoạn then chốt của phát triển y tế, với ưu tiên hàng đầu là đảm bảo người dân tiếp cận thuốc chất lượng – giá hợp lý. Ngành sản xuất thuốc generic giữ vai trò cốt lõi khi cung cấp giải pháp tiết kiệm chi phí nhưng vẫn đáp ứng tiêu chuẩn an toàn và hiệu quả, đặc biệt trong bối cảnh thu nhập tăng và nhu cầu y tế mở rộng nhanh.

Tổng dân số Việt Nam theo nhóm tuổi



- Sự thay đổi trong cơ cấu dân số đang định hình tương lai ngành dược phẩm tại Việt Nam.** Giai đoạn 2024-2028, dân số VN dự kiến sẽ tăng thêm khoảng 2,2 triệu người. Bên cạnh đó, quá trình già hóa dân số và gánh nặng bệnh mạn tính gia tăng đang thúc đẩy nhu cầu về các dịch vụ y tế chuyên sâu và các phương pháp điều trị hiện đại.
- Xu hướng này không chỉ tạo động lực phát triển thị trường thuốc điều trị các bệnh liên quan đến tuổi tác** (như tim mạch, tiểu đường, ung thư...), mà còn mở ra cơ hội lớn để Việt Nam trở thành trung tâm thu hút các thử nghiệm lâm sàng quốc tế, đặc biệt trong các lĩnh vực ưu tiên y tế cộng đồng.
- Thị trường dược phẩm có thể sẽ chứng kiến sự gia tăng nhu cầu thuốc kê đơn,** đặc biệt trong nhóm thuốc điều trị dài hạn và chuyên biệt.



Nguồn: GSO, BMI, Fitch Solutions

Tổng quan thị trường dược Việt Nam 2025

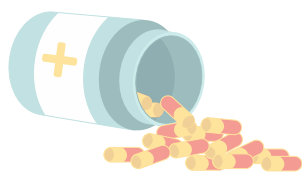
Quy mô thị trường

Quy mô và tăng trưởng thị trường: Năm 2025, thị trường dược Việt Nam được dự báo đạt khoảng 8,5-9 tỷ USD, tiếp tục nằm trong nhóm thị trường tăng trưởng nhanh nhất ASEAN với mức tăng trưởng cao một chữ số. Tăng trưởng ngành được thúc đẩy bởi 3 động lực chính:

- (1) Nhu cầu chăm sóc sức khỏe tăng do tốc độ già hóa dân số nhanh và tỷ lệ bệnh mãn tính cao;
- (2) Chính sách tăng đầu tư công cho y tế và bảo hiểm;
- (3) Sự mở rộng của các chuỗi nhà thuốc hiện đại và phân phối dược phẩm qua kênh chính ngạch.

Xu hướng chính năm 2025

- (1) Thuốc nội địa chuẩn cao tăng nhanh, tập trung generic chất lượng và biosimilar.
- (2) Chuỗi nhà thuốc hiện đại mở rộng, kênh phân phối được chuẩn hóa.
- (3) Nhu cầu thuốc mãn tính và chuyên khoa tiếp tục tăng mạnh.
- (4) Số hóa, hậu kiểm và truy xuất nguồn gốc được siết chặt.
- (5) Cạnh tranh gay gắt từ thuốc nhập khẩu ở phân khúc cao cấp.



NĂM 2025 CHỌN LỌC

01

Đầu tư EU-GMP tăng tốc, tạo rào cản gia nhập rõ rệt

Năm 2025, EU-GMP trở thành điều kiện gần như bắt buộc để tham gia đấu thầu bệnh viện theo Luật Đấu thầu và Luật Dược mới. Các DN nội địa như Imexpharm, Bidiphar, Traphaco tiếp tục mở rộng công suất chuẩn cao, qua đó gia tăng tỷ trọng thuốc chất lượng, cải thiện khả năng trúng thầu và mở rộng xuất khẩu.

02

Dịch chuyển mô hình sang CDMO và thuốc cải tiến

DN dược giảm dần generic phổ thông, chuyển sang CDMO, generic cải tiến và nhượng quyền độc quyền với đối tác ngoại. Xu hướng này giúp cải thiện biên lợi nhuận, giảm cạnh tranh giá và nâng vị thế trong chuỗi giá trị.

03

Hệ thống phân phối hiện đại hưởng lợi từ siết quản lý

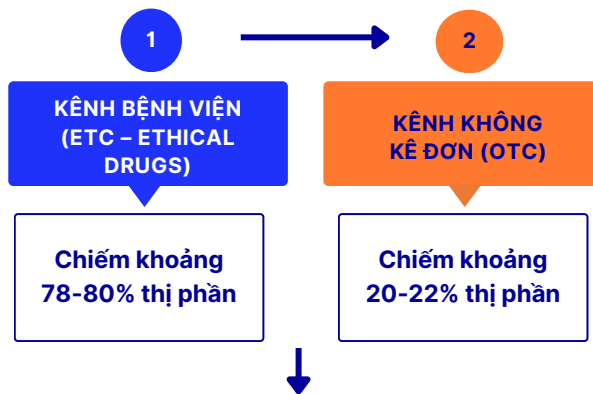
Việc siết chặt thuốc kê đơn, hóa đơn điện tử và kiểm soát nguồn cung thúc đẩy quá trình hợp nhất thị trường, có lợi cho các chuỗi nhà thuốc lớn như Long Châu, Pharmacy, An Khang. Người tiêu dùng tiếp tục dịch chuyển từ nhà thuốc nhỏ lẻ sang hệ thống có kiểm soát tốt, minh bạch và tích hợp công nghệ.

04

Số hóa và hậu kiểm trở thành chuẩn vận hành bắt buộc

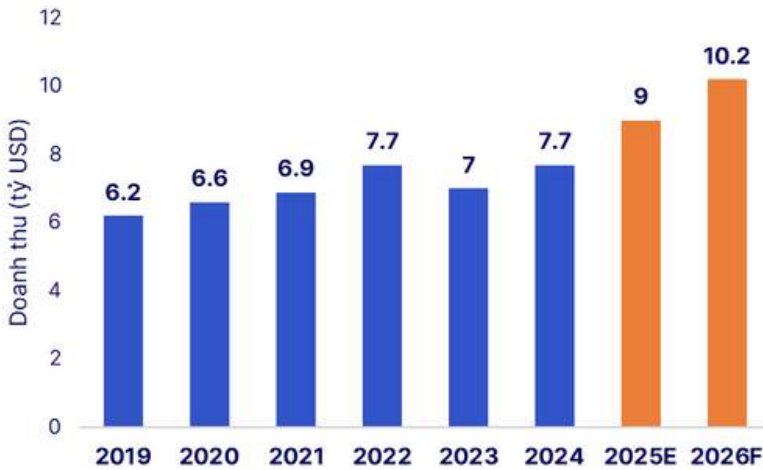
Áp dụng mã QR toàn quốc, kết nối dữ liệu thuốc và hậu kiểm định kỳ buộc doanh nghiệp triển khai ERP, MES và hệ thống truy xuất nguồn gốc. DN không đáp ứng tiêu chuẩn số hóa và minh bạch sẽ gặp bất lợi rõ rệt trong phân phối và đấu thầu.

Kênh tiêu thụ chính

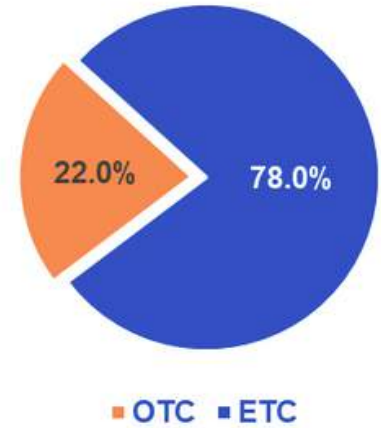


- Trong khi OTC ghi nhận mức tăng nhẹ, thì ETC tiếp tục là đầu tàu tăng trưởng nhờ cải cách đấu thầu, mở rộng độ phủ BHYT và chính sách thúc đẩy sử dụng thuốc sản xuất trong nước.
- Cơ cấu tiêu thụ thuốc phân theo nhóm điều trị cho thấy tỷ trọng thuốc điều trị mãn tính (tim mạch, tiểu đường, ung thư) tiếp tục tăng, phản ánh xu hướng dịch tễ học và nhu cầu chăm sóc dài hạn. Thuốc kháng sinh giảm nhẹ do chính sách kiểm soát kê đơn chặt chẽ hơn.

Doanh thu ngành dược Việt Nam 2019 - 2026F



Cơ cấu thị trường theo kênh phân phối (2024)



Các quỹ đầu tư như Mekong Capital, Blooming Earth và Access S.A. đang tăng tốc rót vốn vào hệ thống bệnh viện tư nhân để đón đầu làn sóng nhu cầu chăm sóc sức khỏe chất lượng cao. Cùng với đó, các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài, đặc biệt đến từ Nhật Bản, Thụy Sĩ và Hàn Quốc không chỉ tìm kiếm lợi suất tài chính mà còn chủ động nắm vị thế chiến lược, tham gia định hướng danh mục sản phẩm, R&D, chuẩn hóa chuỗi cung ứng và sử dụng Việt Nam như bàn đạp mở rộng sang thị trường ASEAN.



Tiêu điểm M&A và Đầu tư

Tập đoàn Dược phẩm Livzon (Trung Quốc) - Imexpharm (IMP)

- Tập đoàn Dược phẩm Livzon (Trung Quốc) thông qua công ty con sở hữu 100% tại Singapore là Lian SGP Holding Pte. Ltd. mua lại cổ phần của Imexpharm (IMP).
- **Giá trị giao dịch:** hơn 5.730 tỷ đồng tiền mặt, tương đương khoảng 220 triệu USD.
- **Tỷ lệ sở hữu:** mua khoảng 64,81% cổ phần, tương ứng gần 651.000 cổ phần đang lưu hành.
- **Kết quả sau giao dịch:** Imexpharm trở thành công ty con gián tiếp của Livzon.

Liên doanh Sanofi - VNVC triển khai nhà máy tại Long An với công suất dự kiến 100 triệu liều/năm

- **Lĩnh vực công nghệ cao:** tập trung vaccine thể hệ mới, tiêu chuẩn sản xuất quốc tế, phục vụ cả thị trường nội địa và xuất khẩu khu vực.
- **Ý nghĩa chiến lược:** đánh dấu bước chuyển từ nhập khẩu vaccine sang chủ động sản xuất trong nước, nâng cao an ninh y tế quốc gia.
- **Tầm nhìn dài hạn:** đặt nền móng để Việt Nam trở thành trung tâm sản xuất vaccine của Đông Nam Á trong giai đoạn sau 2030.

Nhìn về trung hạn, giai đoạn 2026-2027 được kỳ vọng sẽ xuất hiện khoảng **5-7 thương vụ M&A có giá trị trên 100 triệu USD**, tập trung vào dược phẩm, vaccine và chuỗi phân phối. Đến năm 2030, khối doanh nghiệp có vốn ngoại được dự báo có thể sẽ nắm giữ **khoảng 40-50% thị phần ngành**, qua đó tái định hình cấu trúc cạnh tranh và nâng mặt bằng chất lượng của toàn thị trường.

Hướng tới 2045

Theo Quyết định “**Phê duyệt chương trình phát triển công nghiệp dược, dược liệu sản xuất trong nước đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045**” (Chương trình phát triển), Chính phủ Việt Nam đã xác định ngành dược phẩm là ngành công nghiệp chủ chốt trong việc phát triển kinh tế và tạo ra phúc lợi cho người dân trong tương lai. Các mục tiêu chính trong Chương trình phát triển:

1 75% số lượng sử dụng và 60% giá trị thị trường, tỷ lệ sử dụng dược liệu nguồn gốc trong nước, thuốc dược liệu tăng thêm ít nhất 10% so với năm 2020.

2 Đến năm 2030: Thuốc sản xuất trong nước đạt khoảng 80% số lượng sử dụng và 70% giá trị thị trường, tỷ lệ sử dụng dược liệu nguồn gốc trong nước, thuốc dược liệu tăng thêm ít nhất 30% so với năm 2020.

3 Đến năm 2045: Tổng giá trị ngành công nghiệp dược đóng góp vào GDP trên 20 tỷ USD.

Chính sách ưu tiên thuốc nội - Động lực nâng chuẩn

Giai đoạn 2024–2030, Chính phủ Việt Nam định hình rõ chiến lược phát triển ngành Dược theo hướng giảm phụ thuộc nhập khẩu, nâng cao năng lực tự chủ và hướng tới xuất khẩu bằng các chính sách mang tính cấu trúc.

(1) Luật Đấu thầu sửa đổi 2023 - Ưu tiên thuốc nội địa EU-GMP

- Từ 2024, các thuốc nội sản xuất đạt EU-GMP sẽ được ưu tiên đấu thầu nhóm 1 và 2, vốn là nhóm có doanh thu lớn trong kênh bệnh viện (ETC).
- Chính sách này giúp doanh nghiệp nội gia tăng khả năng tiếp cận ngân sách BHYT, từ đó có thêm động lực đầu tư vào nâng cấp nhà máy và năng lực sản xuất trung & cao cấp.

(2) Luật Dược sửa đổi 2024 (hiệu lực từ 01/07/2025) - Chuẩn hóa thị trường & siết hậu kiểm

- Luật mới công nhận e-pharmacy, nhưng đi kèm yêu cầu chặt về kiểm soát chất lượng, QR truy xuất và hậu kiểm định kỳ theo lô.
- Ngoài ra, các công bố giá thuốc sẽ phải đồng bộ qua hệ thống quốc gia, tạo điều kiện cạnh tranh minh bạch cho thuốc nội.

(3) Chiến lược phát triển ngành Dược đến 2030 – Tỷ lệ nội địa $\geq 80\%$

- Theo mục tiêu định hướng được Bộ Y tế công bố, đến năm 2030, ít nhất 80% thuốc tiêu thụ tại Việt Nam sẽ được sản xuất trong nước.
- Chiến lược đi kèm cam kết phát triển cụm công nghiệp dược chuyên biệt, với các dự án lớn tại Hưng Yên, Bình Dương, tích hợp sản xuất – R&D – logistics – kiểm nghiệm.



Dự báo ngành Dược phẩm Việt Nam (2023 – 2029)

Chỉ số	2023	2024E	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu dược phẩm, tỷ USD	5,980	6,372	6,950	7,598	8,122	8,678	9,233
Doanh thu dược phẩm, tỷ VND	142,242	154,101	166,797	180,329	194,706	210,109	225,792
Doanh thu dược phẩm bình quân đầu người (VND)	1,438,839	1,548,795	1,666,236	1,791,111	1,923,443	2,065,009	2,208,517
Doanh thu dược phẩm bình quân đầu người (USD)	60.5	64	69.4	75.5	80.2	85.3	90.3
Doanh thu dược phẩm, % GDP	1.38	1.35	1.3	1.27	1.24	1.21	1.18
Doanh thu dược phẩm, % chi tiêu y tế	26.4	24.6	22.5	20.7	19.1	17.7	16.3

Nguồn: BMI

- **Doanh số dược phẩm tại Việt Nam đã đạt 154,1 nghìn tỷ đồng (tương đương 6,4 tỷ USD) trong năm 2024, dự kiến sẽ tăng lên 166,8 nghìn tỷ đồng (6,9 tỷ USD) vào năm 2025 và đạt 225,8 nghìn tỷ đồng (9,2 tỷ USD) vào năm 2029.**
- **Đến năm 2034, doanh số dược phẩm được dự báo sẽ đạt 314,0 nghìn tỷ đồng (12,2 tỷ USD), tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) trong 10 năm là 7,4% theo đồng VND và 6,7% theo USD.**

Việt Nam sẽ tiếp tục thu hút đầu tư từ các tập đoàn dược phẩm đa quốc gia, điều này dự kiến sẽ thúc đẩy hơn nữa **sự hợp tác chiến lược với các nhà sản xuất thuốc toàn cầu**. Ngành dược tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ chuyển dần từ sản xuất sang nghiên cứu và phát triển (R&D). Các công ty dược phẩm nước ngoài đang mở rộng hiện diện tại thị trường Việt Nam. Triển vọng doanh số thuốc tại thị trường này được đánh giá tích cực, nhờ sự hỗ trợ của nhiều yếu tố quan trọng như:



Chất lượng dịch vụ y tế ngày càng được cải thiện



Quy mô dân số lớn và đang gia tăng



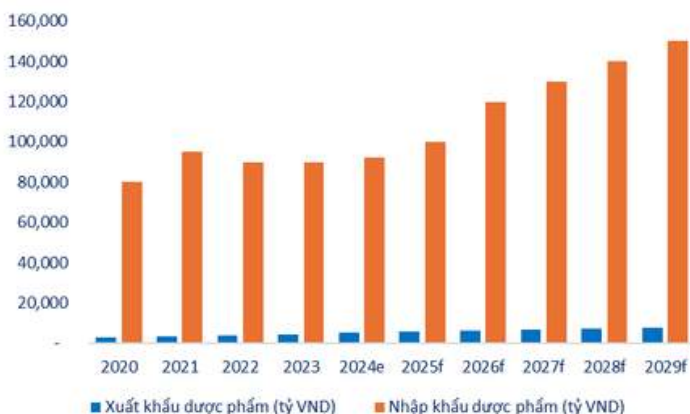
Việc mở rộng Chương trình Bảo hiểm Y tế, Xã hội

Dữ liệu và Dự báo Thương mại Dược phẩm Việt Nam (2023 - 2029)

Chỉ số	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
Xuất khẩu dược phẩm, triệu USD	227.92	236.28	251.68	269.94	285.56	303.22	323.16
Xuất khẩu dược phẩm, tăng trưởng % so với cùng kỳ	0.91	3.67	6.52	7.26	5.79	6.18	6.58
Nhập khẩu dược phẩm, triệu USD	3,605.59	3,867.54	4,241.28	4,657.77	4,993.31	5,349.94	5,708.41
Nhập khẩu dược phẩm, tăng trưởng % so với cùng kỳ	-1.59	7.26	9.66	9.82	7.2	7.14	6.7
Cán cân thương mại dược phẩm, triệu USD	-3,377.68	-3,631.26	-3,989.60	-4,387.83	-4,707.75	-5,046.72	-5,385.25
Doanh thu dược phẩm, % chi tiêu y tế	26.4	24.6	22.5	20.7	19.1	17.7	16.3

Nguồn: BMI

Dự báo Thương mại Dược phẩm Việt Nam 2020-2029



- (1) Thâm hụt thương mại dược phẩm kéo dài và mở rộng**
 - Nhập khẩu dược phẩm của Việt Nam luôn cao gấp ~20 lần xuất khẩu trong suốt giai đoạn 2020–2029.
 - Điều này cho thấy Việt Nam vẫn phụ thuộc rất lớn vào thuốc và nguyên liệu từ nước ngoài, đặc biệt là các thuốc chuyên sâu, đặc trị.
- (2) Cơ hội và thách thức cho ngành dược trong nước**
 - Cơ hội: Việt Nam có thể tận dụng nhu cầu lớn để phát triển ngành sản xuất dược phẩm nội địa, thay thế nhập khẩu, đặc biệt trong lĩnh vực generic và thuốc điều trị bệnh mạn tính.
 - Thách thức: Cần đầu tư mạnh vào công nghệ, R&D, tiêu chuẩn GMP, và nguồn nhân lực để nâng cao năng lực cạnh tranh và tham gia sâu vào chuỗi giá trị dược phẩm toàn cầu.

Nhập khẩu nguyên liệu dược phẩm của Việt Nam năm 2024 so với 2023 (ĐVT: USD)

TT	Quốc gia	Năm 2024	Năm 2023	Tăng/giảm (%)
	Tổng cộng	480,092,018	438,449,975	9.50%
	Khác	12,859,449	12,003,664	7.13%
1	Trung Quốc	344,196,285	295,543,022	16.46%
2	Ấn Độ	79,531,614	83,390,087	-4.63%
3	Tây Ban Nha	12,937,125	16,587,184	-22.01%
4	Ý	9,086,787	7,395,492	22.87%
5	Đức	5,544,346	5,287,851	4.85%
6	Thụy Sĩ	4,023,148	4,764,481	-15.56%
7	Hàn Quốc	2,821,310	2,717,403	3.82%
8	Singapore	2,649,127	2,373,719	11.60%
9	Pháp	2,044,420	1,875,037	9.03%
10	Thái Lan	2,024,396	1,008,051	100.82%
11	Anh	1,980,587	4,244,097	-53.33%
12	Áo	393,424	1,259,887	-68.77%

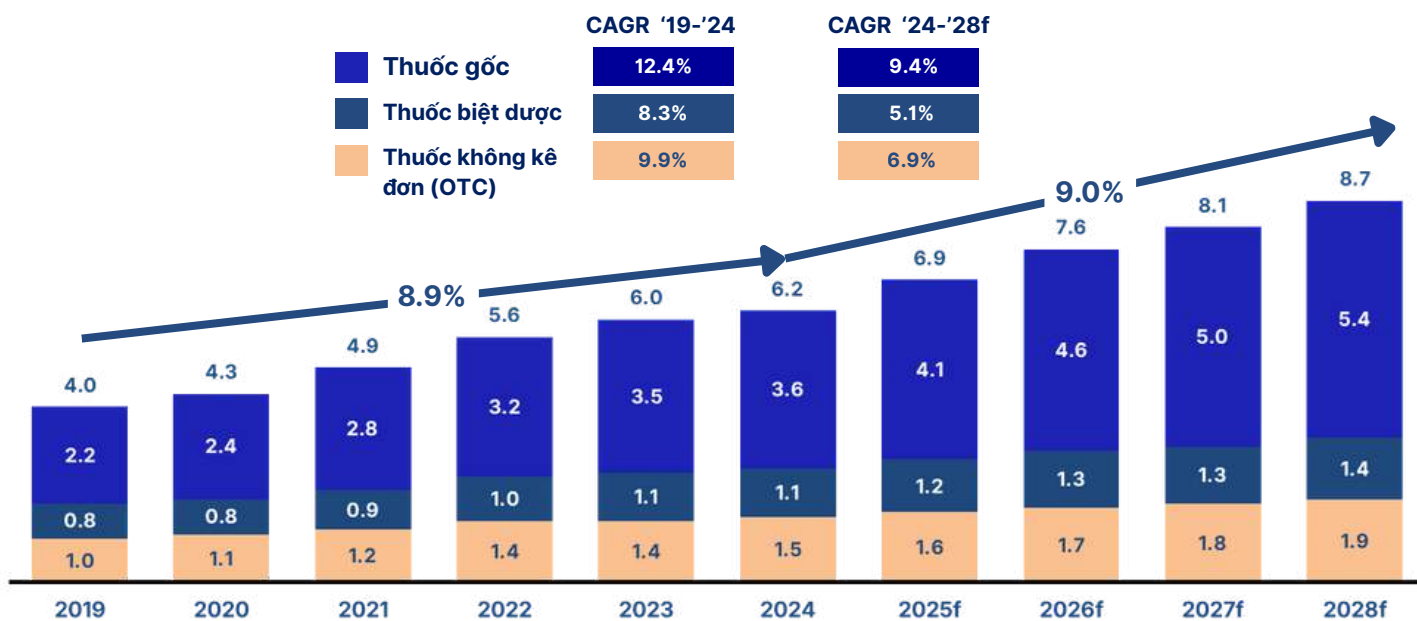
Nhập khẩu sản phẩm dược phẩm của Việt Nam năm 2024 so với 2023 (ĐVT: USD)

TT	Quốc gia	Năm 2024	Năm 2023	Tăng/giảm (%)
	Tổng cộng	4,399,432,452	3,440,508,293	27.87%
	Khác	1,181,459,068	1,002,578,207	17.84%
1	Pháp	572,461,541	435,761,018	31.37%
2	Hoa Kỳ	512,534,682	393,040,909	30.40%
3	Đức	404,802,719	319,266,235	26.79%
4	Ấn Độ	335,706,632	273,518,231	22.74%
5	Ý	302,564,405	191,970,605	57.61%
6	Hàn Quốc	206,114,819	165,144,622	24.81%
7	Bỉ	202,302,011	151,377,332	33.64%
8	Ai-len	190,526,394	148,864,574	27.99%
9	Áo	138,740,577	93,863,073	47.81%
10	Tây Ban Nha	133,417,284	97,386,236	36.97%
11	Thụy Điển	112,414,056	82,584,536	36.17%
12	Thái Lan	106,388,264	85,152,715	24.88%

Nguồn: Vietnam Imports Tracker

Sản xuất trong nước tập trung chủ yếu vào thuốc generic và thuốc truyền thống, Việt Nam phụ thuộc vào nhập khẩu thuốc chuyên khoa, dược phẩm công nghệ cao và nguyên liệu thô để sản xuất. **Các đối tác nhập khẩu chính bao gồm các quốc gia như Ấn Độ, Pháp, Đức và Hoa Kỳ.**

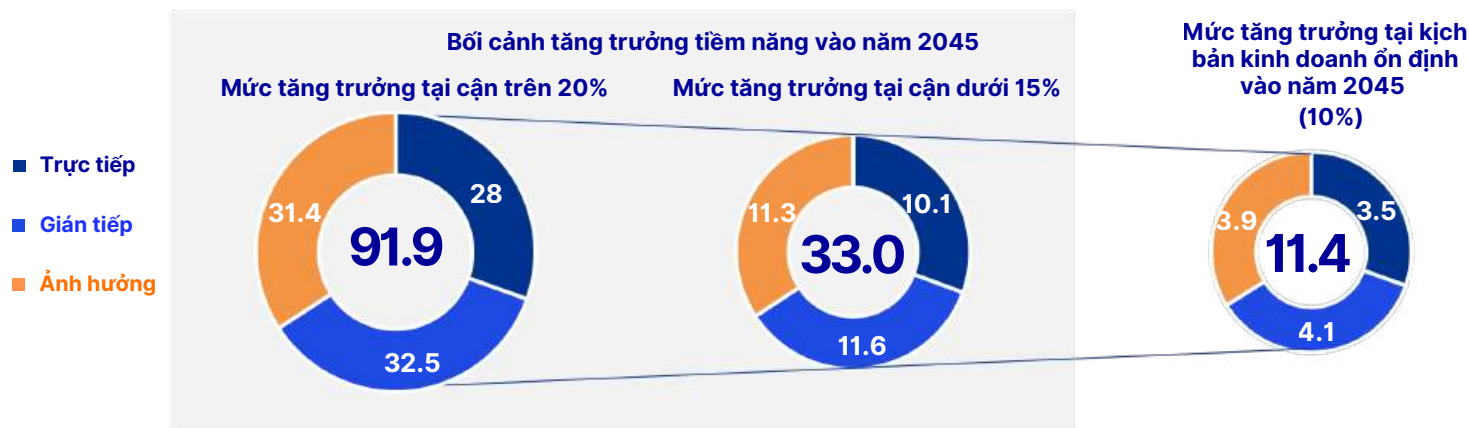
Giá trị thị trường dược phẩm Việt Nam từ năm 2020 đến dự báo 2028 (ĐVT: tỷ USD)



Nguồn: GSO; BMI Fitch Solutions

- Thuốc generic vẫn là phân khúc chiếm ưu thế, với mức tăng trưởng CAGR 12,4%, được thúc đẩy bởi giá cả phải chăng và sự hỗ trợ của chính phủ đối với thuốc sản xuất trong nước.
- Doanh số thuốc biệt dược đã tăng trưởng ở mức CAGR 8,3% từ năm 2020 đến 2024, phản ánh nhu cầu ngày càng tăng đối với các phương pháp điều trị tiên tiến và liệu pháp đổi mới.
- Mức tăng trưởng này vẫn còn thấp hơn so với các thị trường cùng khu vực như Thái Lan và Malaysia về giá trị thị trường và tỷ lệ thâm nhập.

Giá trị đóng góp gia tăng tiềm năng vào GDP từ 21,6 – 80,5 tỷ USD trong năm 2045

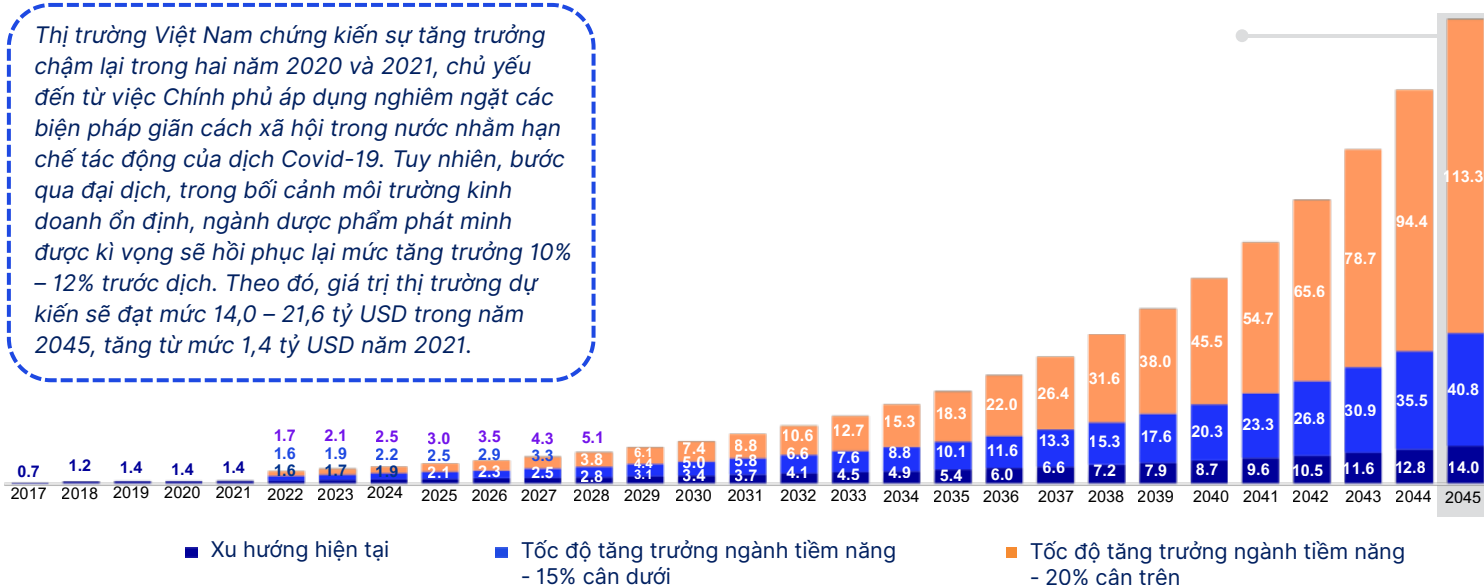


Nguồn: KPMG, Tỷ lệ đóng góp GDP được tính toán dựa trên dự phóng giá trị thị trường và hệ số nhân kinh tế có được từ OECD

Với nỗ lực của Chính phủ và doanh nghiệp tư nhân, ngành công nghiệp dược phẩm Việt Nam sẽ đóng góp thêm từ 21,6 đến 80,5 tỷ USD vào GDP trong năm 2045 so với giá trị tại kịch bản kinh doanh ổn định. Con số này đã bao gồm phần giá trị tăng thêm trực tiếp 6,6 – 24,5 tỷ USD và gián tiếp 15,0 – 56,0 tỷ USD thông qua các giao dịch thương mại trong nước của các công ty dược phẩm.

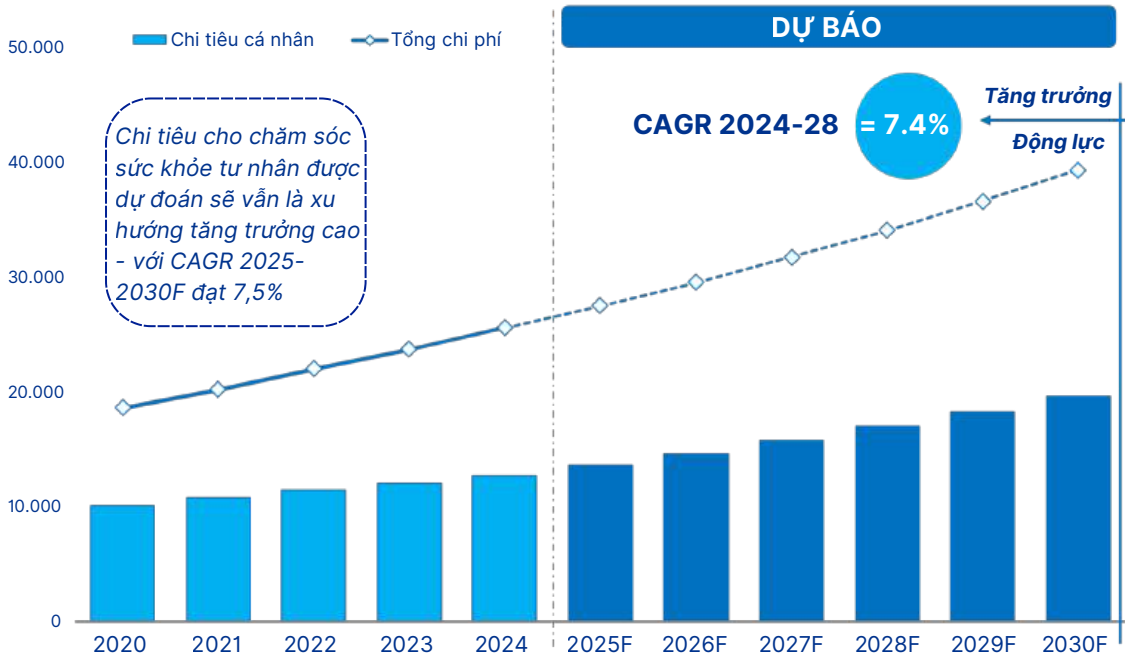
Ngành dược phẩm phát minh có thể đạt mức tăng trưởng từ 15% - 20% với giá trị gia tăng từ 26,8- 99,3 tỷ USD trong năm 2045

Thị trường Việt Nam chứng kiến sự tăng trưởng chậm lại trong hai năm 2020 và 2021, chủ yếu đến từ việc Chính phủ áp dụng nghiêm ngặt các biện pháp giãn cách xã hội trong nước nhằm hạn chế tác động của dịch Covid-19. Tuy nhiên, bước qua đại dịch, trong bối cảnh môi trường kinh doanh ổn định, ngành dược phẩm phát minh được kì vọng sẽ hồi phục lại mức tăng trưởng 10% – 12% trước dịch. Theo đó, giá trị thị trường dự kiến sẽ đạt mức 14,0 – 21,6 tỷ USD trong năm 2045, tăng từ mức 1,4 tỷ USD năm 2021.



Nguồn: KPMG

Chi tiêu chăm sóc sức khỏe (triệu USD) tại Việt Nam, 2019 - 2028F



Chi tiêu cho chăm sóc sức khỏe tư nhân được dự đoán sẽ vẫn là xu hướng tăng trưởng cao - với CAGR 2025-2030F đạt 7,5%

DỰ BÁO
CAGR 2024-28 = 7.4%

Nhân khẩu học thuận lợi

- Tăng trưởng GDP vững chắc, thu nhập khả dụng và chi tiêu hộ gia đình (20% chi tiêu hộ gia đình ở các thành phố lớn là dành cho sức khỏe).
- Sự chuyển dịch dân số từ thời kỳ vàng sang thời kỳ già hóa: Theo Liên Hợp Quốc, Việt Nam đang bước vào giai đoạn dân số già hóa nhanh hơn.

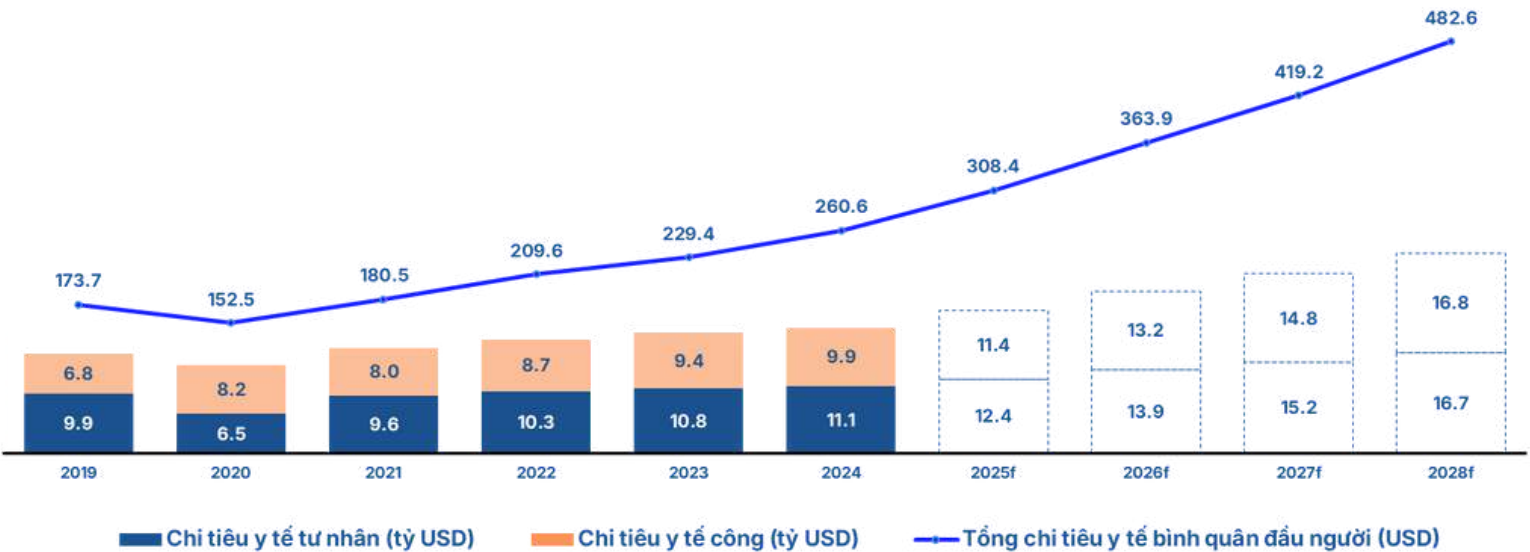
Nhu cầu về sức khỏe ngày càng tăng

- Nâng cao nhận thức và giáo dục về sức khỏe và hạnh phúc là khuyến khích nhiều người tìm kiếm dịch vụ chăm sóc y tế, dịch vụ phòng ngừa và bảo hiểm y tế.

Nguồn: FiinGroup, BMI, SHS tổng hợp

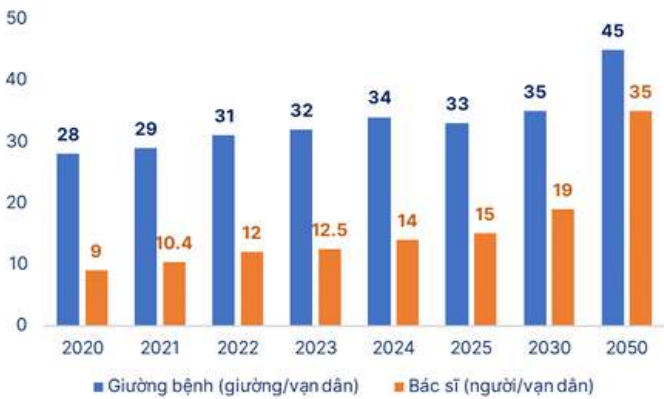
Chi tiêu y tế công và tư tại Việt Nam từ năm 2019 đến năm 2028

	Chi tiêu y tế công	Chi tiêu y tế tư nhân	Tổng chi tiêu y tế bình quân đầu người
CAGR '19-'24	8%	2.3%	8.5%
CAGR '24-'28f	14.1%	10.9%	16.7%

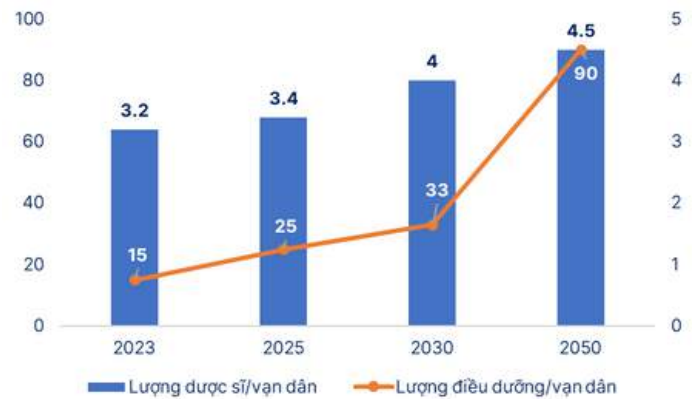


Source: BMI, Fitch Solutions

Số liệu thống kê Giường bệnh & Bác sĩ tại Việt Nam



Số liệu thống kê Dược sĩ và Điều dưỡng tại Việt Nam

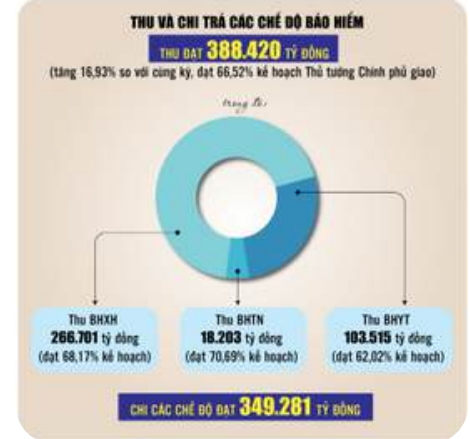
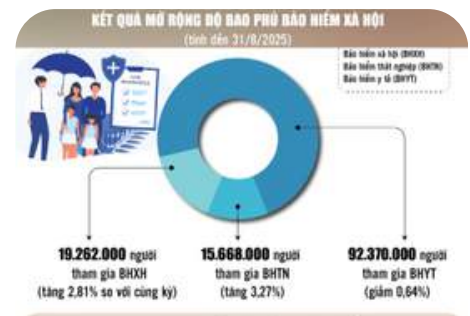


Nguồn: Bộ Y tế, VIRAC, SHS tổng hợp

- Khung pháp lý y tế 2025 tạo cú hích mạnh cho nhu cầu và khả năng chi trả.** Luật BHYT sửa đổi (hiệu lực 7/2025) mở rộng chi trả cho khám chữa bệnh tại nhà và cho phép bệnh hiểm nghèo khám vượt tuyến vẫn hưởng 100%, giúp tăng khả năng tiếp cận dịch vụ và kích cầu toàn hệ thống. Song song, Chính phủ tiếp tục hoàn thiện các luật nền tảng (An toàn thực phẩm, Phòng bệnh, Dân số), tạo khung chính sách dài hạn cho ngành y tế.
- Quy hoạch mạng lưới y tế 2021-2030 định hướng mở rộng cả công và tư.** Quyết định 201/QĐ-TTg đóng vai trò kim chỉ nam cho phát triển hệ thống y tế, tập trung nâng chất lượng và quy mô cơ sở khám chữa bệnh, khuyến khích khu vực tư nhân tham gia sâu hơn nhằm giảm tải cho y tế công lập.
- Nhu cầu chăm sóc sức khỏe tăng mạnh do già hóa dân số và gia tăng bệnh mạn tính.** Tỷ lệ bệnh không lây nhiễm (ung thư, tim mạch, tiểu đường...) gia tăng, cùng định hướng quốc gia về khám sức khỏe định kỳ toàn dân, đang tạo nền cầu dài hạn và bền vững cho dịch vụ y tế.

Nguồn cung bệnh viện tăng nhưng vẫn thiếu, đặc biệt về nhân lực. Đến cuối năm 2025, Việt Nam có khoảng 1.300 bệnh viện công và hơn 420 bệnh viện tư, song vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu. Nhân lực y tế tiếp tục là điểm nghẽn lớn: bác sĩ đạt ~15 người/10.000 dân năm 2025, điều dưỡng chỉ 18 người/10.000 dân, thấp xa so với chuẩn quốc tế. Dù mạng lưới tiếp tục mở rộng, năng lực cung ứng vẫn chưa theo kịp nhu cầu khám chữa bệnh gia tăng nhanh.

- Quy mô thị trường y tế tăng trưởng tốt, chi BHYT mở rộng nhanh.** Doanh thu y tế năm 2024 đạt ~9,9 tỷ USD; 6T/2025 ghi nhận ~95,6 triệu lượt khám BHYT (+8,4% YoY), chi BHYT ~76,1 nghìn tỷ đồng (+14,8% YoY), phản ánh cả tăng nhu cầu lẫn mức chi trả.
- Điều chỉnh giá dịch vụ y tế giúp cải thiện tự chủ tài chính.** Chỉ số giá dịch vụ y tế Q3/2025 tăng mạnh do áp dụng phương pháp định giá mới (TT21/2024/TT-BYT), cho phép tính đủ chi phí, hỗ trợ bệnh viện công tự chủ tài chính nhưng đồng thời tạo áp lực kiểm soát chi BHYT.
- Biên lợi nhuận chịu áp lực từ chi phí đầu vào tăng.** Chi phí nhân sự tăng mạnh do điều chỉnh lương cơ sở và phụ cấp theo Nghị quyết số 72-NQ/TW đồng thời giá thuốc và thiết bị leo thang vì phụ thuộc nhập khẩu, biến động tỷ giá và căng thẳng chuỗi cung ứng toàn cầu.



Doanh thu hoạt động y tế tại Việt Nam (2020-2024, tỷ USD)



Số lượt khám bệnh theo BHYT (2020-10T/2025, triệu lượt)



Bức tranh ngành Y tế Việt Nam giai đoạn 2025 - 2030



Chi phí chăm sóc sức khỏe (tỷ USD)



Nguồn: KPMG

Doanh thu từ hoạt động y tế tại Việt Nam 2025F - 2029F (tỷ USD)



Nguồn: Statista, VIRAC, SHS tổng hợp

Tương lai ngành Y tế Việt Nam

Tăng trưởng, Đổi mới sáng tạo & Đầu tư

Ngành Dược phẩm

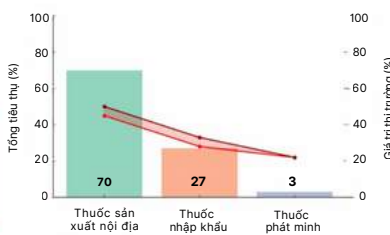
Giá trị thị trường dự kiến năm 2024: **\$7 tỷ**

Kim ngạch nhập khẩu: **\$3,5 tỷ**

Mục tiêu của Việt Nam đến năm 2030

SẢN XUẤT
Đáp ứng 80% nhu cầu nội địa
Chủ động 20% về nguyên liệu

XUẤT KHẨU
\$1 tỷ giá trị dự kiến



Bệnh viện & chuyển đổi số

Lĩnh vực bệnh viện để thu hút đầu tư công nghệ cao: **\$14,3 tỷ** dự báo năm 2029

Tăng trưởng dân số
Cải thiện khả năng tiếp cận dịch vụ y tế

CHUYỂN ĐỔI SỐ TRONG Y TẾ

Hồ sơ Bệnh án Điện tử (EMR) | Khám chữa bệnh từ xa | Chẩn đoán bằng AI

Triển vọng Chính sách & Đầu tư

Luật & ưu đãi đầu tư

- Bộ Y tế sửa đổi Luật ngành Dược phẩm để thu hút đầu tư công nghệ cao.
- Các ưu đãi hỗ trợ phát triển dạng bào chế công nghệ cao và chuyển giao công nghệ sản xuất thuốc.

Năng lực sản xuất

230 nhà máy đạt chuẩn GMP-WHO
30 nhà máy đạt chuẩn GMP-EU

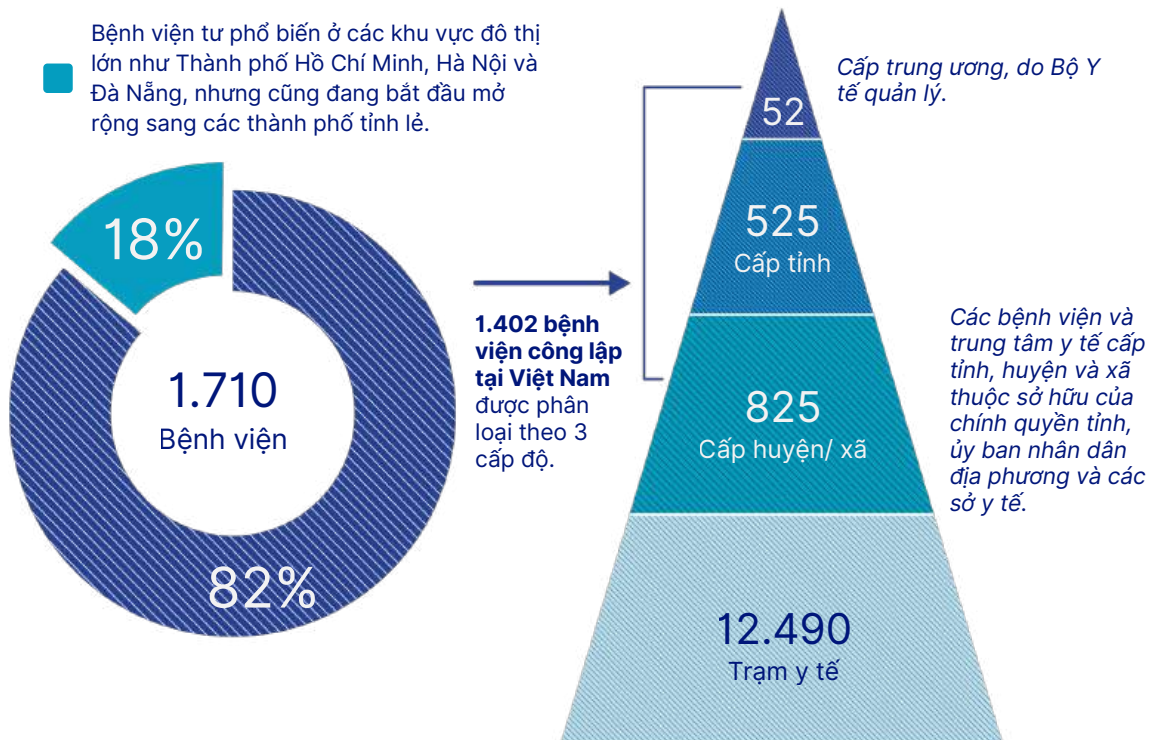
(Nguồn: Skills Bridge)

- 01 Ngành Y tế tập trung đột phá chính sách với hai trọng tâm:** khám sức khỏe định kỳ toàn dân từ 2026 và miễn viện phí toàn dân theo lộ trình 2030-2035, chuyển từ chữa bệnh sang phòng bệnh, lấy người dân làm trung tâm.
- 02 Hoàn thiện Luật Khám bệnh, chữa bệnh, các luật nền tảng liên quan,** cải cách đầu thầu - mua sắm y tế, tăng phân cấp cho bệnh viện gắn với trách nhiệm giải trình và giám sát độc lập.
- 03 Phát triển nguồn nhân lực y tế chất lượng cao là ưu tiên chiến lược,** với mục tiêu đến 2030 đạt 15 bác sĩ/vạn dân, chuẩn hóa đào tạo theo chuẩn khu vực, gắn đào tạo với thực hành và xây dựng văn hóa y tế mới dựa trên y đức và quản trị chuyên nghiệp.
- 04 Ngành Y tế định hướng phát triển theo chiều sâu và công nghệ cao, đẩy mạnh chuyển đổi số toàn diện,** ứng dụng AI trong chẩn đoán - điều trị, xây dựng dữ liệu y tế quốc gia và mở rộng chăm sóc sức khỏe cá nhân hóa, khám chữa bệnh từ xa.
- 05 Đầu tư tài chính y tế được tăng cường với tỷ trọng ngân sách 8-9% giai đoạn 2025-2030,** kết hợp xã hội hóa có kiểm soát, thúc đẩy PPP và phát triển công nghiệp dược, thiết bị y tế trong nước.
- 06 Tầm nhìn đến 2045 hướng tới một hệ thống y tế hiện đại, công bằng, xanh và bền vững,** trong đó sức khỏe người dân là nền tảng của hạnh phúc, thịnh vượng và năng lực cạnh tranh quốc gia.

Hệ thống y tế tại Việt Nam



Các bệnh viện công đang đối mặt với thách thức về nhu cầu dịch vụ chăm sóc sức khỏe ngày càng tăng, dẫn đến tình trạng quá tải, đồng thời phải đối mặt với quyền tự chủ tài chính ngày càng lớn. Trong khi đó, các bệnh viện tư nhân phải đối mặt với kỳ vọng về chất lượng chăm sóc và dịch vụ cao hơn cũng như sự cạnh tranh ngày càng tăng, bao gồm cả từ các nhà đầu tư nước ngoài. Những xu hướng này trong cả khu vực công và tư đang dẫn đến những nỗ lực tận dụng công nghệ kỹ thuật số để nâng cao hiệu quả và thúc đẩy kiểm soát chi phí mà không ảnh hưởng đến chất lượng chăm sóc bệnh nhân.



Nguồn: GSO, Bộ Y tế, SHS tổng hợp

Gia tăng áp lực lên hệ thống bệnh viện công lập, vốn là lực lượng nòng cốt đang gánh vác phần lớn trách nhiệm cung cấp dịch vụ chăm sóc sức khỏe cho người dân Việt Nam, cả về quy mô tiếp nhận bệnh nhân lẫn vai trò bảo đảm an sinh xã hội.

Thị trường dược phẩm Việt Nam dự kiến sẽ chứng kiến tốc độ tăng trưởng hỗn hợp trong giai đoạn 2025-2029. Bắt đầu từ mức 11,68% vào năm 2025, thị trường đạt đỉnh 13,42% vào năm 2027 và ổn định ở mức 12,13% vào năm 2029.

Dự báo tăng trưởng ngành dược phẩm Việt Nam



Tại khu vực châu Á, thị trường dược phẩm tại Việt Nam dự kiến sẽ mở rộng với tốc độ tăng trưởng cao 13,42% vào năm 2027. Nền kinh tế lớn nhất là Trung Quốc, tiếp theo là Ấn Độ, Nhật Bản, Úc và Hàn Quốc.

Thị trường dược phẩm: Việt Nam so với 5 nền kinh tế lớn nhất thế giới năm 2027 (Châu Á)

Quốc gia	Giai đoạn chu kỳ	Tăng trưởng (%)
Trung Quốc	Đang tăng trưởng	13.42%
Ấn Độ	Tăng trưởng cao	5.64%
Nhật Bản	Đang tăng trưởng	5.27%
Úc	Đang tăng trưởng	7.29%
Hàn Quốc	Đang tăng trưởng	14.67%
Việt Nam	Tăng trưởng cao	8.27%

Nguồn: 6WRResearch

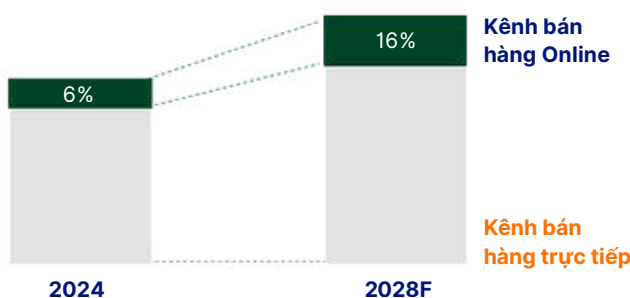
Thương mại điện tử đang đóng vai trò ngày càng quan trọng trong phân phối dược phẩm.

Sự phát triển của thương mại điện tử cũng được dự đoán là một xu hướng không thể bỏ qua trong lĩnh vực phân phối dược phẩm.

Động lực chính

- Các sáng kiến y tế số của Chính phủ Việt Nam
- Sự tiện lợi của các giải pháp kỹ thuật số và phân phối liền mạch
- Sự tăng trưởng theo cấp số nhân của việc sử dụng điện thoại thông minh
- Hiệu quả của mô hình phân phối truyền thống giám sát

Thị trường dược phẩm Việt Nam



- TP.HCM và Hà Nội giữ vai trò dẫn dắt thị trường nhờ dân số đông, thu nhập cao và hạ tầng internet – logistics phát triển. Nhận thức sức khỏe tăng nhanh đang thúc đẩy mạnh nhu cầu mua sắm y tế trực tuyến, đặc biệt với các sản phẩm chăm sóc sức khỏe dự phòng như vitamin, thực phẩm chức năng, dược liệu và vật dụng y tế thiết yếu.
- Thị trường dược phẩm trực tuyến và thương mại điện tử y tế tại Việt Nam đang hình thành một hệ sinh thái sôi động, nơi doanh nghiệp trong nước và các nền tảng quốc tế cùng song hành. Các chuỗi bán lẻ và đơn vị y tế như **Pharmacy, Long Châu (FPT Retail), An Khang (Thế Giới Di Động), Medigo, MyPharma, Jio Health, Hoàn Mỹ, DrugBank** kết hợp với các nền tảng TMDT lớn như **TikiCare, Lazada Health, Shopee Health** và các doanh nghiệp công nghệ – viễn thông như **Viettel, Med247** đang không ngừng mở rộng độ phủ, chuẩn hóa dịch vụ và nâng cao trải nghiệm người dùng, qua đó từng bước định hình diện mạo của hệ sinh thái y tế số hiện đại tại Việt Nam.

Thị trường dược phẩm trực tuyến và thương mại điện tử chăm sóc sức khỏe tại Việt Nam có giá trị 130 triệu USD, được thúc đẩy bởi việc ứng dụng chăm sóc sức khỏe kỹ thuật số, tỷ lệ sử dụng internet đạt 79% và nhu cầu ngày càng tăng đối với thuốc và thực phẩm chức năng trực tuyến.



Dao mổ, Phần mềm và Bệnh viện thông minh

TỔNG QUAN

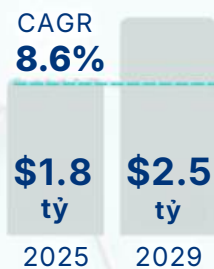
Quy mô **\$1.7** tỷ
 CAGR **10.2** %
 Vị thế **Top 8** Châu Á -TBD

90%
 là thiết bị
 nhập khẩu



50% kim ngạch
 nhập khẩu

XU HƯỚNG VÀ DỰ BÁO



Thiết bị Tim mạch
\$293 triệu
 Phân khúc có giá trị cao nhất

Chi tiêu y tế bình quân trên đầu người
\$170 → **\$230**
 2022 → 2025

Các phân khúc tăng trưởng nhanh nhất

- Chẩn đoán hình ảnh
- Chăm sóc hô hấp
- Theo dõi bệnh nhân

ĐỘNG LỰC TỪ CHÍNH SÁCH ĐẦU TƯ

Những bước tiến chính trong khung pháp lý

Kế hoạch dài hạn	Mục tiêu
Chiến lược quốc gia phát triển ngành Dược (giai đoạn đến 2030, tầm nhìn 2045)	Đáp ứng 80% nhu cầu nội địa
Quy hoạch phát triển mạng lưới y tế cơ sở (giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn 2050)	Ưu tiên đầu tư hạ tầng cho các vùng khó khăn, chưa đáp ứng đầy đủ

Kế hoạch chính phủ

Ngân sách
~\$1.0 tỷ

Diện tích sản xuất
338 héc-ta

Khu công nghiệp Y tế kỹ thuật cao Lê Minh Xuân 2

CƠ HỘI



1.300 bệnh viện
 trên toàn quốc
75% thuộc khối
 công lập

Khu vực thu hút FDI

- TP.HCM
- Bình Dương
- Hải Phòng

Các doanh nghiệp quốc tế

- Lắp ráp thiết bị chẩn đoán & thiết bị hình ảnh
- Liên doanh sản xuất vật tư tiêu hao y tế

Nguồn: Tổng hợp báo cáo ngành (Skills Bridge)

- Thị trường thiết bị y tế Việt Nam năm 2025 được dự báo đạt khoảng 1,8 tỷ USD, duy trì tốc độ tăng trưởng CAGR 8,6% và có thể mở rộng lên 2,5 tỷ USD vào năm 2029**, đưa Việt Nam vào nhóm thị trường tăng trưởng nhanh tại châu Á – Thái Bình Dương. Động lực chính đến từ chi tiêu y tế tăng, già hóa dân số, tỷ lệ bệnh mãn tính cao và nhu cầu nâng cấp hệ thống bệnh viện.
- Cơ cấu thị trường vẫn phụ thuộc lớn vào nhập khẩu khi hơn 90% thiết bị y tế đến từ Nhật Bản, Đức, Hoa Kỳ, Trung Quốc và Singapore**, đặc biệt ở các phân khúc công nghệ cao. Các nhóm thiết bị tim mạch, chẩn đoán hình ảnh, hô hấp và theo dõi bệnh nhân là những phân khúc tăng trưởng nhanh nhất, phản ánh xu hướng dịch chuyển sang điều trị bệnh không lây nhiễm.
- Về chính sách, Chính phủ đẩy mạnh đầu tư hạ tầng y tế, thu hút FDI và quy hoạch các cụm công nghiệp thiết bị y tế, tạo nền tảng cho phát triển dài hạn.** Đồng thời, xu hướng số hóa, bệnh viện thông minh và ứng dụng AI trong y tế đang mở ra dư địa tăng trưởng mới, ước đóng góp **10 - 15%** tăng trưởng toàn ngành trong những năm tới.

Tổng hợp các chỉ số tài chính và định giá của ngành dược

CP	Doanh thu (9T.2025) (tỷ VND)	LNST (9T.2025) (tỷ VND)	Biên LN ròng (%)	Biên LN gộp (%)	ROE (%)	EBITDA/(Vay ngắn hạn + Lãi vay) (Q3.2025)	D/E (Q3.2025)	P/E	P/B	Vốn hóa (tỷ VND)
DBD	1409.58	231.25	16.41%	46.67%	17.32%	3.12	0.42	15.72	2.71	4629.97
DHG	4103.61	712.78	17.37%	41.77%	22.61%	1.01	0.40	14.53	3.34	13336.10
IMP	2118.44	241.65	11.41%	33.76%	16.56%	1.86	0.35	20.66	3.40	7484.84
DMC	1509.35	106.65	7.07%	16.80%	11.40%	0.00	0.17	10.97	1.26	2014.19
TRA	1943.34	200.81	10.33%	53.09%	18.05%	1.83	0.44	10.85	1.87	2802.06
VDP	832.58	44.28	5.32%	21.87%	9.05%	0.89	0.40	15.39	1.80	1037.92
DCL	970.76	16.3	1.68%	15.44%	2.32%	0.16	0.64	84.10	1.95	2925.29
DHT	1709.54	48.84	2.86%	9.19%	6.31%	0.29	0.81	99.05	6.13	6539.79
DBT	611.01	11.04	1.81%	40.95%	5.55%	0.10	2.29	16.26	0.90	249.33
DP1	1545.91	99.03	6.41%	14.34%	19.82%	0.29	1.99	7.17	1.33	767.83

Nguồn: FiinPro, SHS tổng hợp

Danh sách cổ phiếu khuyến nghị ngành dược



DBD - DƯỢC BÌNH ĐỊNH

- DBD là DN nội địa duy nhất trên sàn chứng khoán có năng lực sản xuất thuốc điều trị ung thư.
- Dự địa tăng trưởng mạnh từ mở rộng công suất
 - DBD đẩy nhanh việc hoàn thiện hai nhà máy chiến lược tại Khu kinh tế Nhơn Hội (Nhà máy thuốc vô trùng thể tích nhỏ và Nhà máy Non-Betalactam)
 - Liên doanh với Gene Bio Medical (Canada) để xây dựng nhà máy sản xuất bộ kit xét nghiệm ung thư công nghệ mRNA – Biochip.
- Đang trong tiến trình nâng cấp tiêu chuẩn EU-GMP, mở ra cơ hội xuất khẩu sang các nước phát triển.
- Hưởng lợi từ chính sách ưu tiên thuốc nội trong đấu thầu bệnh viện
 - Theo Thông tư 03 và 07 của Bộ Y tế, thuốc sản xuất trong nước được ưu tiên trong đấu thầu kênh ETC.
 - DBD hiện là DN nội địa duy nhất tham gia đấu thầu thuốc điều trị ung thư, với vị thế: **Top 1 về sản lượng thuốc ung thư (tính theo liều); Top 6 về giá trị thị phần.**
- Tiềm năng lớn từ thương vụ M&A
 - DBD dự kiến thực hiện PHRL 23,3 triệu cổ phiếu (~25%) cho NĐT chiến lược trong năm 2025.



DHG - DƯỢC HẬU GIANG

- Tình hình tài chính lành mạnh - cổ tức cao, dòng tiền ổn định, hệ số nợ vay thấp.
- Nâng cấp và mở rộng nhà máy đạt chuẩn cao - tăng công suất và chuẩn hóa quốc tế
 - Nhà máy Betalactam (Japan/EU-GMP) đi vào hoạt động với công suất gấp đôi nhà máy cũ, giúp thay thế hàng ngoại nhập.
 - Nhà máy Non-Betalactam đạt EU-GMP mở ra cơ hội xuất khẩu sang Châu Âu và đấu thầu thuốc nhóm 1, 2 tại kênh ETC.
 - Đầu tư mở rộng nhà máy chuẩn Japan-GMP mới (700 tỷ đồng), tăng công suất 25%.
- Cổ đông Taisho Nhật Bản sở hữu 51% vốn, hỗ trợ nâng chuẩn quản lý, công nghệ và vận hành.
- Gia tăng hiện diện tại kênh đấu thầu ETC
 - Doanh thu kênh bệnh viện (ETC) hiện chiếm 15% và đang được đẩy mạnh.
 - Việc đạt chuẩn Japan-GMP và EU-GMP giúp DHG tăng khả năng đấu thầu vào nhóm thuốc 1, 2, tăng cơ hội thắng thầu tại các bệnh viện công.

Portfolio 2026

PORTFOLIO

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

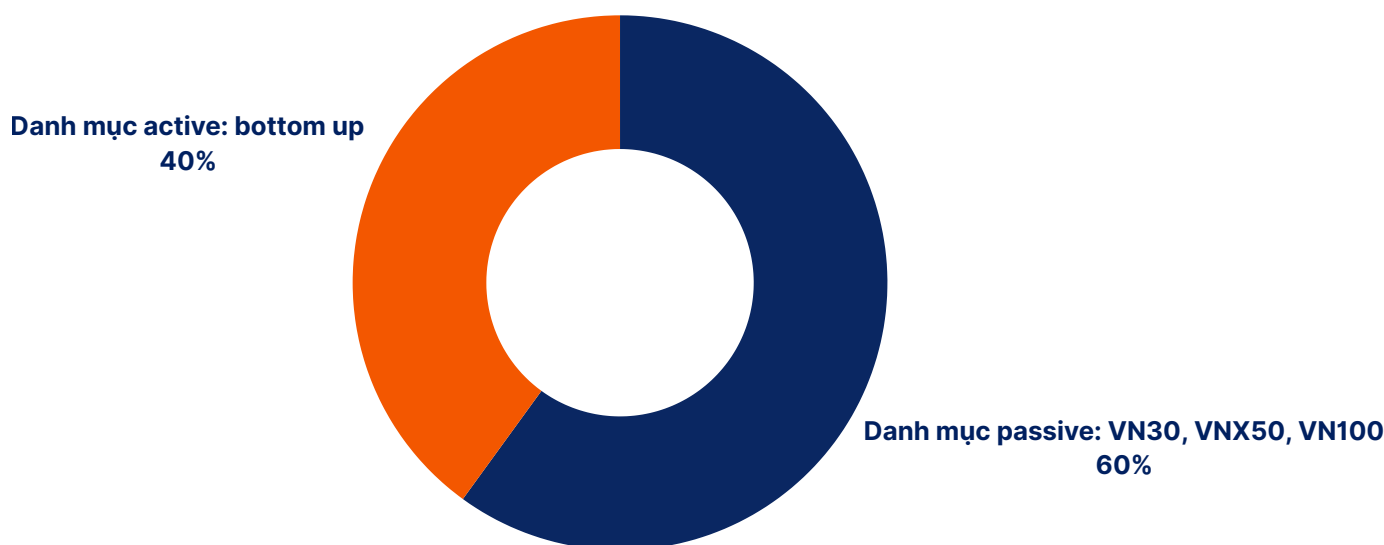
QUẢN TRỊ DANH MỤC ĐẦU TƯ 2026

Năm 2026, dự báo sẽ là 1 năm của việc các nhà đầu tư cần **quản trị danh mục đầu tư một cách cực kỳ thận trọng**. Một danh mục đầu tư đa dạng hóa, kết hợp phân bổ nhiều loại tài sản là phương án cần được ưu tiên hàng đầu trong năm 2026.

Trong giới hạn của báo cáo chiến lược đầu tư này chúng tôi sẽ chỉ đề cập tới các sản phẩm đầu tư trên thị trường tài chính thông dụng nhất với công ty chứng khoán là sản phẩm đầu tư cổ phiếu (Equity). Nhưng trong giới hạn khuyến nghị về phân bổ danh mục cho năm 2026 chúng tôi đề cao việc tăng tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục vào năm 2026 này đặc biệt trong giai đoạn 6 tháng đầu năm. Chi tiết trong việc phân bổ đa dạng tài sản sẽ được chúng tôi cập nhật trong báo cáo Phân bổ tài sản năm 2026 ở trong chuỗi báo cáo Wealth Management.

Một danh mục đầu tư 100% cổ phiếu để có hiệu quả trong năm 2026 **chúng tôi đề xuất cho năm 2026 là danh mục kết hợp giữa đầu tư thụ động (passive) với đầu tư chủ động (active) với sự kết hợp 60:40**.

Thêm vào đó, khác với năm 2025 là năm có sự rõ ràng của chiến lược Top-down với nhiều ngành nghề hưởng lợi rõ ràng. Năm 2026 tới đây **các chiến lược giá trị (value), các chiến lược bottom-up với từng câu chuyện riêng của mỗi doanh nghiệp sẽ là chiến lược đầu tư lên ngôi**.



Nguồn: SHS Research

DANH SÁCH MÃ KHUYẾN NGHỊ DÀI HẠN NĂM 2026

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

Danh mục khuyến nghị chờ giải ngân

STT	Mã	Giá đóng cửa (31/12/2025)	Target Price	Upside	Ghi chú
1	BVH	56.800	73.000	28,5%	TĂNG TỶ TRỌNG
2	PVS	34.300	39.600	15,5%	KHẢ QUAN
3	PVT	18.400	23.000	25,0%	TĂNG TỶ TRỌNG
4	TAL	51.600	54.100	4,8%	NĂM GIỮ
5	MWG	88.400	99.200	12,2%	KHẢ QUAN
6	MBB	25.300	30.900	22,1%	TĂNG TỶ TRỌNG
7	HPG	26.400	31.000	17,4%	KHẢ QUAN
8	PC1	22.550	29.500	30,8%	TĂNG TỶ TRỌNG
VNINDEX		1.784,49			

(Click vào từng mã để xem nội dung chi tiết)

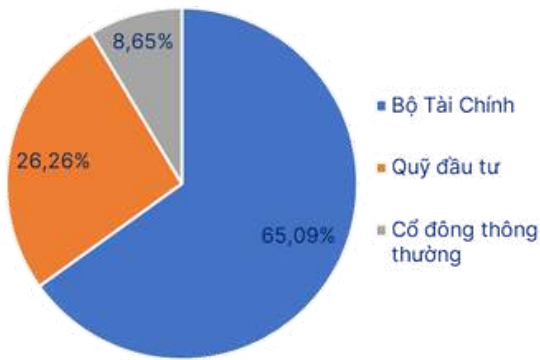
Mô tả doanh nghiệp

Doanh nghiệp bảo hiểm hàng đầu Việt Nam, hoạt động đa ngành từ bảo hiểm, ngân hàng, chứng khoán, quản lý quỹ. 10T2025, BVH chiếm 22,8% thị phần doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ (thị phần khai thác mới chiếm 21,7%) và 12,9% thị phần bảo hiểm phi nhân thọ.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	251.286	276.063	292.903
Nợ phải trả	227.720	249.963	264.961
Trong đó: Dự phòng	186.574	200.987	216.001
VCSH	23.566	25.521	28.101
Phí Bảo hiểm gốc	42.592	43.644	44.901
Lãi lỗ gộp	(969)	1.959	2.640
LNTT	2.663	3.480	4.810
LNST	2.110	2.784	3.848
EPS	2.786	3.750	5.184
BVPS	30.434	34.381	37.857
P/E	20,57	16,35	11,82
P/B	1,88	1,78	1,62
ROA	0,89%	1,1%	1,4%
ROE	9,60%	11,3%	14,3%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Doanh nghiệp bảo hiểm đầu ngành** với thị phần số 1 ngành bảo hiểm nhân thọ và số 2 đối với mảng bảo hiểm phi nhân thọ, đem lại dòng tiền thuần khoảng 15 - 20 nghìn tỷ đồng/năm. 9T2025, doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ của BVH tăng 2,2% svck, so với mức 0,3% toàn ngành.
- Lãi suất huy động và lợi suất trái phiếu tăng giúp nâng cao thu nhập từ hoạt động đầu tư.** Tổng danh mục đầu tư của BVH tại thời điểm cuối Q3.2025 đạt 248 nghìn tỷ đồng, trong đó tiền và trái phiếu chính phủ chiếm 83% tổng danh mục. Thu nhập từ lãi tiền gửi và lãi đầu tư trái phiếu trong 9T2025 đạt 9.146 tỷ đồng, chiếm 89,2% tổng thu nhập từ hoạt động đầu tư.
- Hiệu quả hoạt động bảo hiểm cải thiện nhờ lãi suất tăng giúp giảm dự phòng toán học.** Lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm 9T2025 đạt 1.415 tỷ đồng sau diễn biến âm 2.532 tỷ đồng và 969 tỷ đồng trong năm 2023-2024, nhờ chi phí dự phòng toán học giảm mạnh.
- KQKD năm 2025-2026 của BVH được đánh giá khả quan nhờ mặt bằng lãi suất tăng và thị trường bảo hiểm nhân thọ Việt Nam đang có diễn biến phục hồi sau 2 năm thu hẹp.
- BVH đang được giao dịch với P/B fw năm 2026 1,62x, thấp hơn mức trung bình 2,47x trong giai đoạn 2015-2025 và thấp hơn P/B trung bình 1,67x của ngành bảo hiểm.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Doanh thu phí bảo hiểm 9T2025 đạt 32.425 tỷ đồng (+3,1% YoY) trong đó doanh thu phí bảo hiểm nhân thọ đạt 24.199 tỷ đồng (+2,2% YoY), doanh thu phí bảo hiểm phi nhân thọ đạt 8.226 tỷ đồng (+5,9% YoY).
- Hoạt động kinh doanh bảo hiểm cải thiện tích cực với lợi nhuận gộp đạt 1.415 tỷ đồng trong 9T2025 so với diễn biến âm trong năm 2023-2024, ghi nhận 4 quý dương liên tiếp từ Q4.2024.
- Lợi nhuận hoạt động đầu tư cải thiện cùng chiều với xu hướng nhích dần của lãi suất với lợi suất đầu tư ước tính đạt 5,6%.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **Khả Quan** đối với cổ phiếu BVH với giá mục tiêu 73.000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi sẽ cập nhật báo cáo phân tích chi tiết về BVH trong thời gian tiếp theo.

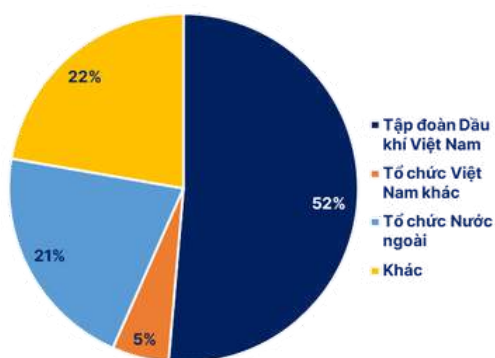
Mô tả doanh nghiệp

Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PTSC) niêm yết trên HNX từ năm 2007 với mã PVS. Hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ kỹ thuật xây lắp dầu khí, phục vụ chuỗi thăm dò và khai thác.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025E	2026F
TTS	34.073,9	39.723,6	44.867,2
VCSH	14.890,2	15.146,9	15.438,1
Doanh thu	23.769,9	30.724,4	36.683,2
LNST	1.254,7	1.320,6	1.402,8
ROE	9,5%	11,5%	12,7%
ROA	4,1%	4,4%	4,4%
EPS (VND)	1.923,0	2.763,0	2.934,9
BVPS (VND)	28,064.0	29,537.4	29,683.2

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Thượng nguồn dầu khí nội địa hưởng lợi từ cải cách chính sách.** Nghị quyết 70-NQ/TW khẳng định vai trò trụ cột của ngành dầu khí tạo nền tảng chính sách dài hạn. Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP trao thêm quyền cho PVN trong phê duyệt, điều chỉnh và triển khai dự án, giúp đẩy nhanh tiến độ và giảm rủi ro thực thi. Đồng thời, dự kiến sửa đổi Luật Dầu khí 2022 theo hướng tháo gỡ nút thắt, môi trường đầu tư thượng nguồn dự kiến được cải thiện đáng kể.
- **Doanh thu giai đoạn 2025-2026 dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ nhờ đóng góp từ các dự án trọng điểm.** EPC Lô B, EPC Lạc Đà Vàng, các dự án điện gió ngoài khơi, Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B,... các dự án này đang bước vào giai đoạn thi công cao điểm. Sau đó, mảng kinh doanh FSO sẽ tạo dòng doanh thu dài hạn từ 2027 sau khi ghi nhận dòng dầu khí thương mại
- **PVS bước vào chu kỳ tăng trưởng trung-dài hạn mới** với kế hoạch đầu tư lớn giai đoạn 2026-2030 (nhu cầu vốn: 27.699 tỷ đồng). Việc chia cổ tức bằng cổ phiếu sau gần một thập kỷ cho thấy doanh nghiệp ưu tiên giữ lại tiền mặt để phục vụ các dự án quy mô lớn, tạo dòng tiền bền vững.

CẬP NHẬT KQKD Q3.2025

Lũy kế 9T2025, PVS đã hoàn thành 121% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm.

- Q3/2025, PVS ghi nhận doanh thu thuần tăng 100% YoY, NPATMI tăng 140% YoY nhờ thu nhập tài chính (lãi tiền gửi và lãi tỷ giá) bù đắp cho chi phí trích lập dự phòng lớn;
- **Động lực chính đến từ mảng EPC/EPCI**, với doanh thu Q3/2025 đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (+239% YoY), chiếm 67% tổng doanh thu, nhờ tiến độ cao tại các dự án lớn như Lô B, Lạc Đà Vàng và các dự án điện gió ngoài khơi.
- **Mảng căn cứ cung ứng & cảng và FSO O&M tiếp tục tăng trưởng ổn định.**

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu PVS với mức giá mục tiêu là **39.600 đồng/cp**, tăng 19,3% so với giá đóng cửa ngày 09/06/2025 (33.200 đồng/cp). Chi tiết báo cáo lần đầu vui lòng xem [tại đây](#), báo cáo cập nhật vui lòng xem [tại đây](#).

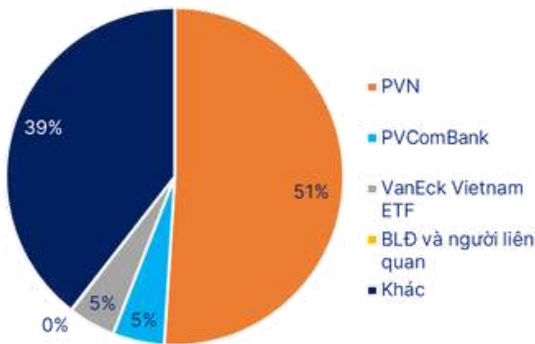
Mô tả doanh nghiệp

Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí (PVT) là công ty con của PVN, thành lập năm 2002. PVT hiện có đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam (17 tàu và 1 tàu FSO), phục vụ nhu cầu sản xuất và tiêu thụ tiêu thụ dầu khí của Việt Nam.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025E	2026F
TTS	19,858	21.155	22.700
VCSH	10,390	11.680	12.500
Doanh thu	11,732	16.020	17.200
LNST	1,469	1.334	1.500
ROE	15.05%	14.85%	15.00%
ROA	5.85%	5.79%	5.80%
EPS (VND)	2,983	2.838	3.192
BVPS (VND)	17,739.71	18.540	20.640

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Chiến lược mở rộng và trẻ hóa đội tàu dịch vụ.** PVT liên tục tiếp nhận tàu mới trong năm 2025, nâng tổng năng lực vận tải thêm 17% dự kiến sẽ phản ánh vào KQKD trong năm 2026. Độ tuổi tàu của PVT bình quân từ 5-10 năm, trẻ hơn đáng kể so với mức trung bình toàn cầu, tăng năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp. PVT đặt mục tiêu nâng quy mô đội tàu lên ~100 chiếc vào 2030.
- **PVT nắm giữ vị thế chi phối mảng vận tải dầu thô trong nước và lợi thế cạnh tranh tại thị trường khu vực.** 80-90% đội tàu hoạt động tại tuyến Châu Á – Thái Bình Dương và Trung Đông, nơi nhu cầu lọc hóa dầu nội vùng mạnh mẽ. Ngoài ra, PVT còn đẩy mạnh mảng tàu hóa chất và dầu thành phẩm – phân khúc có biên lợi nhuận tốt, ít cạnh tranh.
- **Thị trường tàu chở dầu dự kiến phục hồi.** Giá cho thuê tàu dài hạn đang có dấu hiệu phục hồi sau giai đoạn chạm đáy. Phân khúc tàu hàng rời cỡ nhỏ (Handy/SMAX) đã cải thiện trung bình khoảng 20% YTD, giúp mảng này có khả năng có lời trở lại vào năm 2026.

CẬP NHẬT KQKD Q3.2025

Q3/2025 PVT ghi nhận doanh thu 4,4 nghìn tỷ đồng (+50,6% YoY):

- Chủ yếu nhờ doanh thu thương mại tăng mạnh nhưng biên lợi nhuận thấp khiến LN gộp giảm 7,5% YoY.
- LNTT giảm ~33% YoY do Q3/2024 có lãi bất thường từ bán tàu và lỗ tỷ giá, trong khi biên lợi nhuận vận tải cốt lõi vẫn ổn định quanh 21% nhờ tỷ trọng lớn hợp đồng thuê định hạn.

Lũy kế 9T2025, PVT hoàn thành 101% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm:

- LNTT giảm ~19% svck do không còn lãi bất thường và giá thuê tàu thấp trong nửa đầu năm.
- Sau khi loại trừ các yếu tố không thường xuyên, lợi nhuận cốt lõi giảm ~10%, cho thấy hoạt động vận tải duy trì ổn định và triển vọng dài hạn cải thiện nhờ giá cước hồi phục và mở rộng đội tàu.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **Khả Quan** đối với cổ phiếu PVT.

Mô tả doanh nghiệp

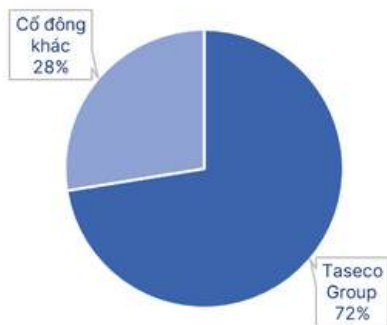
TAL là doanh nghiệp bất động sản tập trung ở khu vực phía Bắc. TAL nhanh chóng gia tăng quỹ đất trong những năm gần đây ở 3 phân khúc: bất động sản dân cư, công nghiệp và dịch vụ/ngỉ dưỡng.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025E	2026F
TTS	9.324	13.591	16.599
VCSH	4.224	6.502	9.510
Doanh thu	1.684	3.807	10.888
LNST	685	744	3.007
ROE	16,20%	5,47%	31,62%
ROA	7,30%	5,47%	18,12%
EPS	2.147	2.019	6.762
BVPS	12.545	13.205	19.967

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Taseco Land là doanh nghiệp bất động sản nhiều tham vọng với chiến lược tăng trưởng rõ ràng:** Trong giai đoạn 2020-2025, TAL đã gia tăng quỹ đất từ 70ha lên 950ha thông qua đấu thầu, đấu giá, M&A. Danh mục dự án của TAL bao gồm BĐS dân cư (421ha), KCN (471ha), nghỉ dưỡng (58ha) tại các vị trí thuận lợi như Hà Nội, Hải Phòng, Đà Nẵng, Ninh Bình, Thái Nguyên ...
- Từ năm 2025 doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ** với việc mở bán và bàn giao loạt dự án như Khu đô thị Central Riverside, Chung cư Long Biên Central, KCN Đồng Văn III, Khu đô thị Tố Hữu ...
- TAL dự kiến sẽ duy trì chính sách cổ tức tiền mặt** để đảm bảo hài hòa lợi ích cho tất cả các cổ đông.
- LNST cổ đông công ty mẹ TAL** dự kiến tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2026/2027 nhờ bàn giao các dự án trọng điểm (Long Biên Central, Trung Văn, KCN Đồng Văn III ...), đạt lần lượt 2431 tỷ/2038 tỷ.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- TAL đã công bố BCTC Q3/2025 với kết quả khả quan** do bàn giao các dự án bất động sản dân cư (Central Riverside, Central Park - Thanh Hóa) và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ mảng khu công nghiệp với dự án Đồng Văn III Phía Đông.
- Quý 3/2025, TAL đạt doanh thu 1.238 tỷ (+299%yoy) và lợi nhuận sau thuế 223 tỷ (+20% yoy)
- Luỹ kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần của TAL đạt 2.171 tỷ đồng và LNST 283 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 50% và 53% kế hoạch kinh doanh năm.
- TAL đã công bố ước tính lợi nhuận sau thuế năm 2025/2026** lần lượt là 615 tỷ/3000 tỷ. KQKD này tương đối phù hợp với dự phóng của chúng tôi, trong đó năm 2026 lợi nhuận sẽ bứt phá chủ yếu nhờ bàn giao dự án Long Biên Central.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **Năm Giữ** đối với cổ phiếu TAL với giá mục tiêu là **54.100 đồng/cổ phần**, tương ứng với PE dự phóng năm 2026 là 8 lần.

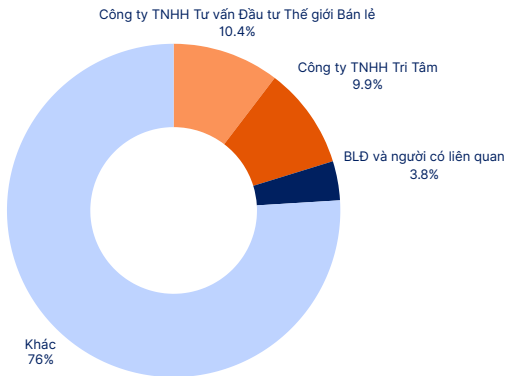
Mô tả doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động là tập đoàn bán lẻ hàng đầu Việt Nam, sở hữu các chuỗi bán lẻ như TGDD, Điện Máy Xanh, Bách Hóa Xanh, Nhà thuốc An Khang với độ phủ khắp toàn quốc

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	9T2025	2025E	2026F
Tổng tài sản (tỷ VND)	80.288	78.404	93.913
VCSH (tỷ VND)	31.797	31.836	37.501
DT thuần (tỷ VND)	113.607	155.634	184.847
LNST	4.989	5.186	7.144
ROE	5,73%	17,30%	20,60%
ROA	2,2%	7,00%	8,30%
EPS (VND)	3.368	3.543	4.879
BVPS (VND)	21.228	21.265	25.086
P/E (x)	19,64	21,7	15,8
P/B (x)	3,84	3,5	3,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Bách Hóa Xanh là động lực tăng trưởng mới**
 - BHX bắt đầu có lãi từ Q2/2024 (7 tỷ VND đầu tiên), đạt lợi nhuận sau thuế 89 tỷ VND cả năm 2024 (từ lỗ 500 tỷ 2023), và EBITDA hòa vốn từ 2024. Đến 30/6/2025, lỗ lũy kế còn 6.918 tỷ VND (sau khấu trừ lãi 205 tỷ nửa đầu năm).
 - Định hướng tương lai của BHX tập trung "Bắc tiến" từ 2026 (mở trung bình 1.000 cửa hàng/năm, phủ 63 tỉnh), kết hợp omnichannel (BHX Online ra mắt tháng 8/2025, mục tiêu 10% doanh thu) và mô hình mới (VIP lớn 300m²).
 - Định hướng BHX sẽ niêm yết ngay sau khi xóa sạch lỗ lũy kế, dự kiến vào năm 2028
- **Chuỗi TGDD+ĐMX duy trì thị phần và doanh thu ổn định, định hướng niêm yết vào năm 2026.**

CẬP NHẬT KQKD 9T.2025

- Lũy kế 9 tháng, doanh thu 113.607 tỷ đồng (tăng 14% yoy) và LNST đạt 4.989 tỷ đồng (tăng 73% yoy).
- **Vượt kế hoạch sớm:** Với kế hoạch năm 2025 là doanh thu 150.000 tỷ đồng và lợi nhuận 4.850 tỷ đồng, MWG đã hoàn thành 76% doanh thu và vượt 3% lợi nhuận chỉ sau 9 tháng, chủ yếu nhờ mảng bán lẻ điện thoại, điện máy và Bách Hóa Xanh.

Kết quả kinh doanh của các chuỗi cụ thể như sau:

- **Chuỗi MW (TGDD + ĐMX):** Doanh thu chuỗi trong quý 3 đạt khoảng 26,8 nghìn tỷ đồng (+6,6% QoQ). Lũy kế 9 tháng năm 2025, doanh thu thuần tăng 15% yoy, ghi nhận 76,5 nghìn tỷ đồng.
- **Chuỗi Bách Hóa Xanh:** Lũy kế 9 tháng 2025, chuỗi Bách Hóa Xanh đạt 34,4 ngàn tỷ đồng doanh thu, tăng gần 14% so với cùng kỳ. MWG mở thêm được 520 cửa hàng so với đầu năm, tiến gần tới mục tiêu mở mới 600 CH năm 2025. Hiệu quả hoạt động liên tục được cải thiện.
- **Chuỗi An Khang** trong tháng 9/2025 ghi nhận doanh thu trung bình trên cửa hàng là 540 triệu đồng/tháng.
- **Chuỗi AvaKids** ghi nhận tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong 9 tháng đầu năm svck.
- **Chuỗi EraBlue** đạt tăng trưởng doanh thu hơn 70% sau 9 tháng 2025 so với cùng kỳ. Hiện tại chuỗi đang vận hành 144 cửa hàng.

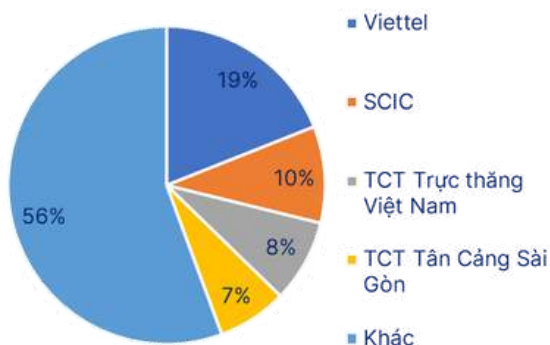
Mô tả doanh nghiệp

MBB có quy mô tổng tài sản, huy động vốn và cho vay khách hàng TOP 1 khối Ngân hàng tư nhân. MB hiện là Tập đoàn duy nhất tại Việt Nam đáp ứng đầy đủ dịch vụ tài chính ngân hàng, đầu tư, chứng khoán, quản lý quỹ, bảo hiểm nhân thọ, phi nhân thọ và tài chính tiêu dùng.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ đồng	2024	2025E	2026F
Tổng TS	1.128.801	1.460.506	1.799.321
Cho vay KH	765.048	995.260	1.244.074
Tiền gửi KH	714.154	928.401	1.160.501
LNTT	28.829	32.898	39.517
BVPS (VNĐ)	21.135	16.946	20.870
EPS (VNĐ)	4.265	3.215	3.866
ROAE (%)	21,18%	20,04%	19,81%
ROAA (%)	2,18%	2,00%	1,91%
NIM (%)	4,08%	4,05%	3,98%
CIR (%)	30,69%	30,00%	30,00%
NPL (%)	1,62%	1,50%	1,50%
LLR (%)	92,25%	95,05%	95,05%
P/B (x)	1,19	1,48	1,21
P/E (x)	5,88	7,78	6,56

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Tiềm năng tăng trưởng vượt trội nhờ hạn mức tăng trưởng tín dụng thuộc nhóm cao nhất hệ thống.** Tăng trưởng tín dụng của MBB ước đạt 30% trong năm 2025 và 25% trong năm 2026, vượt xa mặt bằng chung toàn ngành nhờ nhận chuyển giao bắt buộc Ngân hàng MBV và hiệu quả sử dụng vốn thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành.
- **Lợi thế quy mô khách hàng, năng lực công nghệ và mô hình hoạt động hoàn chỉnh** hỗ trợ MBB tăng thu nhập ngoài lãi, mở rộng hoạt động qua các nền tảng đối tác API và phát triển sàn giao dịch tài sản số.
- **Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm xuống 1,5% vào cuối năm 2025 giúp MBB ghi nhận LN Q4.2025 tích cực nhờ hoàn nhập dự phòng.** LNTT năm 2025 ước đạt 33,7 nghìn tỷ đồng, cao hơn 3,1% so với dự báo tại báo cáo lần đầu của chúng tôi.
- **Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng với hiệu quả sử dụng vốn thuộc nhóm dẫn đầu toàn ngành.** LNTT năm 2026 dự báo đạt 39.517 tỷ đồng, tăng trưởng 17% so với năm 2025, được hỗ trợ từ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, thu nhập phí cải thiện và nguồn thu từ xử lý rủi ro. ROE dự phóng đạt 20,6% vào năm 2026, thuộc nhóm cao nhất ngành.
- **Định giá cổ phiếu hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động.** Hiện MBB đang giao dịch tại mức P/B 1,6x, thấp hơn mức 1,69% của trung bình ngành. Với mức giá hiện tại, PB forward 2026 hiện là 1,21x, mức hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động đầu ngành của MBB.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2025

- Kết thúc năm 2025, MBB ghi nhận tổng tài sản gần 1,5 triệu tỷ đồng, vốn huy động 1,05 triệu tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế ước đạt 33,7 nghìn tỷ đồng (+16,9% YoY), cao hơn 3,1% so với dự báo của chúng tôi.
- Tăng trưởng tín dụng ước đạt 30% với khoảng 50 đến 60% room tăng trưởng tín dụng cho những khách hàng bán lẻ và khách hàng vừa và nhỏ (SME). Phần còn lại, ngân hàng tập trung vào các doanh nghiệp lớn, đặc biệt là ưu tiên cho các doanh nghiệp sản xuất, xuất nhập khẩu, các lĩnh vực ưu tiên.
- Vị thế ngân hàng số tiên phong với 35 triệu khách hàng, hoàn thành mục tiêu tăng trưởng khách hàng năm 2025 với hơn 11 tỷ giao dịch được xử lý, trong đó 98,8% thực hiện trên kênh số.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu MBB với giá mục tiêu **30.900, +22%** so với giá đóng cửa 25.300 VND của ngày 31/12/2025. Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá Thu nhập thặng dư (RI) và P/B (1,69x).

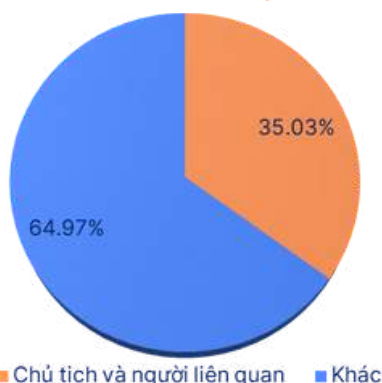
Mô tả doanh nghiệp

HPG là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các sản phẩm sắt thép tại Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty: Thép cuộn cán nóng (HRC), Thép xây dựng, Tôn mạ. Ngoài ra công ty còn sản xuất các sản phẩm nông nghiệp và phát triển dự án KCN, BĐS nhà ở.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ VND	2024	2025E	2026F
Tổng tài sản	224.439	248.665	277.157
VCSH	114.647	126.788	139.939
Doanh thu	138.855	160.871	194.301
LNST	12.020	15.632	16.988
ROE	11,07%	12,9%	12,7%
ROA	5,83%	6,6%	6,5%
EPS (VND)	1.879	2.037	2.213
BVPS (VND)	17.878	16.518	18.232
P/B (x)	1,48	1,59	1,44
P/E (x)	14,1	12,9	11,9

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Dự án Dung Quất 2 đi vào hoạt động toàn bộ từ năm 2026 sẽ tăng công suất HRC của HPG thêm 2,86 lần (8,6 triệu tấn), củng cố vị thế đầu ngành của HPG** và tăng sản lượng bán hàng trong nước khi cung không đáp ứng đủ cầu đồng thời tăng khả năng sản xuất các sản phẩm thép đặc biệt có chất lượng và giá trị gia tăng cao.
- **Hưởng lợi từ các dự án đầu tư công trong nước và thép HRC nhập khẩu bị áp thuế chống bán phá giá.** Việc HRC từ Trung Quốc bị áp thuế CBPG từ 23,1% - 27,83% sẽ hỗ trợ cho việc bán hàng của HPG trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh để hỗ trợ tăng trưởng.
- **Triển vọng dài hạn từ cơ hội tham gia cung ứng thép cho các dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam, metro.** Dự án đường sắt cao tốc dự kiến sẽ khởi công vào cuối năm 2027 sẽ tạo ra nhu cầu khoảng 6 triệu tấn thép các loại mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp trong nước trong đó có HPG.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Sản lượng bán hàng các loại Q3 đạt 2,84 triệu tấn (-2,1% QoQ, +22% YoY) chủ yếu do thép xây dựng -17% QoQ. Sản lượng bán hàng 11 tháng ước +22,2% YoY trong đó HRC +64,3% YoY, ống thép +17%, thép xây dựng +4% YoY, tôn mạ -11,2% YoY.
- Doanh thu Q3 đạt 36,794 tỷ đồng (+7% YoY), lãi sau thuế đạt 4.012 tỷ đồng (+33% YoY). Lũy kế 9 tháng đạt gần 110.000 tỷ đồng doanh thu (+5,3% YoY = 64,7% KH năm), lãi gộp tăng lên 16,5% (cùng kỳ 13,5%), lãi sau thuế đạt 11.626 tỷ đồng (+26,2% = 77,5% KH năm). Thị phần duy trì dẫn đầu ở mảng thép xây dựng (36,3%) và tăng ở mảng ống thép (30,3%).
- Sản phẩm HRC của HPG xuất khẩu vào Ấn độ và EU không bị áp thuế CBPG. Ngày 27/10 Việt Nam chính thức điều tra thép HRC khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc.
- Dự án nhà máy sản xuất ray (70.000 tấn/năm, vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng tại Dung Quất 2, dự kiến hoạt động quý I/2027.
- Ngày 19/8 HPG đã động thổ GĐ 1 của dự án KCN Hòa Tâm và cảng Bãi Gốc (491,87ha). Dự án phân khu A-KĐT Bắc Quốc lộ 5 được quyết định giao đất đợt 1. Ngày 3/11, được UBND tỉnh Hưng Yên chấp thuận chủ trương đầu tư KCN Lý Thường Kiệt GĐ1 (235ha, vốn đầu tư 2.800 tỷ đồng), dự kiến cho thuê từ cuối 2026.
- CTCP Phát triển Nông nghiệp (HPA) đã hoàn thành IPO 30tr cp, giá 41.900đ/cp, dự kiến niêm yết tháng 1/2026.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HPG với giá mục tiêu là **31.000đ/cổ phiếu** trong vòng 1 năm tới. Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

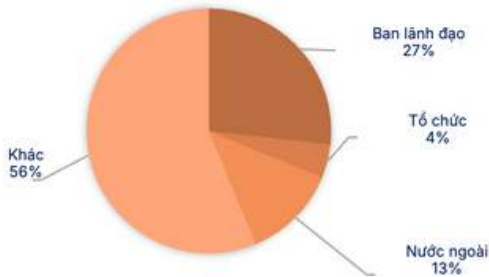
Mô tả doanh nghiệp

PC1 là doanh nghiệp đa ngành nghề hoạt động trong nhiều lĩnh vực, bao gồm: Tổng thầu công trình, nhà máy điện và hạ tầng công nghiệp; Sản xuất khoáng sản; Đầu tư các dự án năng lượng tái tạo và các dự án bất động sản khu công nghiệp.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025E	2026F
Tổng tài sản (tỷ VND)	20.987	22.991	25.343
VCSH (tỷ VND)	7.716	8.841	10.205
Doanh thu (tỷ VND)	10.088	11.433	13.978
LNST	710	840	1.016
ROE	9%	9%	10%
ROA	3%	4%	4%
EPS (VND)	1.307	1.344	1.627
BVPS (VND)	15.452	15.476	17.947
P/B (x)	1,7	1,5	1,3
P/E (x)	17,6	17,1	14,1

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **PC1 là doanh nghiệp hưởng lợi nhờ quy hoạch điện VIII điều chỉnh.** Quy hoạch điện VIII điều chỉnh tạo tiền đề cho sự phát triển trong dài hạn của ngành điện, trong đó PC1 với vị thế là doanh nghiệp đầu ngành xây lắp điện sẽ được hưởng lợi khi các dự án điện liên tục được mở rộng. Ngoài ra doanh nghiệp cũng sở hữu 356 MW điện (bao gồm cả thủy điện và điện gió) và vẫn đang tiếp tục mở rộng trong tương lai với mục tiêu 1.000 MW tới năm 2030.
- **Triển vọng dài hạn từ mỏ quặng Nickel:** nhu cầu pin xe điện ngày một tăng cao trên phạm vi toàn thế giới đã tạo nên cú hích lớn đối với nhu cầu Nickel (thành phần chính trong pin xe điện).
- **Triển vọng ngắn hạn:** đến từ việc bàn giao dự án bất động sản Phú Thị Riverside. Dự án đã tiến hành mở bán trong giai đoạn cuối năm 2025.

CẬP NHẬT KQKD Q3.2025

- Quý 3/2025, PC1 ghi nhận doanh thu đạt 3,278 tỷ VND (+47% yoy), tăng mạnh do hoạt động xây lắp tăng trưởng mạnh với một loạt dự án vào giai đoạn nghiệm thu hoàn thành. Lũy kế 9 tháng đầu năm, PC1 ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 7,538 tỷ VND (-7% yoy) và 704 tỷ VND (+22% yoy), hoàn thành 56% doanh thu và 84% lợi nhuận kế hoạch 2025.

RỦI RO

- Tiến độ triển khai các dự án điện có thể không nhanh như kỳ vọng ảnh hưởng đến doanh thu hoạt động xây lắp điện của PC1.
- Giá nickel trên thị trường thế giới có thể không tăng như kỳ vọng.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **TĂNG TÝ TRỌNG** đối với cổ phiếu PC1 với mức giá mục tiêu là **29.500 đồng/cp**. Chi tiết báo cáo vui lòng xem [tại đây](#).

Danh mục theo dõi

STT	Mã	Giá mục tiêu	Link báo cáo
1	PNJ	110.200	PNJ - GIỮ BIÊN LỢI NHUẬN, BỀN BỈ VỀ ĐÍCH
2	HPG	34.300	HPG - CÙNG CỐ VỊ THẾ DẪN ĐẦU
3	DPM	41.200	DPM - Tăng trưởng ổn định
4	PVS	43.300	PVS - Hoạt Động M&C dầu khí trong nước khởi sắc với các dự án lớn
5	REE	93.000	REE Triển vọng tăng trưởng tích cực
6	CTR	159.600	CTR upside 34.7% nền móng cho giai đoạn siêu kết nối
7	CTG	47.600	CTG - Cao điểm lợi nhuận sau giai đoạn tang trich lap du phong xu ly no xau
8	DGC	134.000	Dự án Tổ hợp Công cộng, Trường học và Nhà ở Đức Giang chính thức được phê duyệt.
9	VPB	23.500	VPB - Triển vọng tăng trưởng nhờ dư địa mở rộng tín dụng.
10	DCM	42.400	Báo cáo Cập nhật cổ phiếu DCM
11	SIP	127.000	SIP Người khổng lồ đón sóng FDI
12	VTP	168.900	VTP Kỳ lân logistics công nghệ Việt Nam
13	FPT	118.500	FPT - VỮNG VÀNG TRONG BÃO
14	HCM	25.800	BAO CAO PHAN TICH CO PHIEU HCM
15	TCH	17.500	TCH - CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN LỚN BƯỚC VÀO CHU KỲ KINH DOANH
16	PVD	19.450	PVD - SẴN SÀNG CHO THỜI KỲ BIẾN ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU
17	PHP	43.536	PHP - KHI XUÂN SANG TRÊN BẾN CẢNG PHP
18	CSV	38.100	Thị trường Hóa chất dần hồi phục, Động lực tăng trưởng dài hạn từ Dự án KCN Nhơn Trạch 6
19	TCB	45.000	TCB - THỜI THỂ TẠO ANH HÙNG
20	SHB	-	TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TRÊN CÁC MẢNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
21	TAL	54.100	TAL - Doanh nghiệp bất động sản giàu tham vọng
22	VGC	73.600	VGC - KQKD bút phá vượt xa kỳ vọng
23	HDG	31.262	HDG - Vượt qua khó khăn
24	F88	-	F88 Báo cáo niêm yết Chào sàn lọc phát
25	GAS	72.500	GAS - Kinh doanh LPG VÀ LNG dẫn dắt tăng trưởng doanh thu dài hạn.
26	PC1	34.000	PC1 Triển vọng dài hạn từ quy hoạch điện 8 và mỏ Nickel
27	IJC	17.400	IJC - Định hình tăng trưởng dài hạn
28	MWG	99.200	Chu kỳ tăng trưởng mới, tiến tới IPO
29	VPBS	-	VPBS IPO - CƠ HỘI ĐỒNG HÀNH CÙNG VPBS
30	HVN	40.300	HVN VƯƠN CAO CÙNG ĐẤT NƯỚC
31	VCK	-	VPS (VCK): BOM TẤN IPO CUỐI NĂM
32	MSN	98.300	MSN - DẪN DẮT TIÊU DÙNG - BÁN LẺ, BÚT PHÁ TĂNG TRƯỞNG
33	BSR	17.870	BSR - Doanh thu phục hồi trong ngắn hạn, Dự án nâng cấp Dung Quất mở ra tăng trưởng dài hạn
34	ANV	-	ANV - XÂY LẠI NỀN TẢNG - DẪN ĐẦU THỜI CUỘC
35	SCS	85.000	SCS BÁO CÁO LẦN ĐẦU PHÁO ĐÀI MẶT ĐẤT TÂN SƠN NHẤT
36	HPA	51.000	TỪ THÉP HÒA PHÁT ĐẾN CHUỖI NÔNG NGHIỆP HIỆU QUẢ CAO của HPA
37	AST	82.700	AST - BÁO CÁO LẦN ĐẦU - CẮT CÁNH TĂNG TRƯỞNG

BÁO CÁO VĨ MÔ & WEALTH MANAGEMENT

[Báo Cáo Chiến lược Vĩ Mô 2026: Vó Ngựa Thời Vận](#)

[BÁO CÁO NGÀNH BÁN LẺ HÀNG TIÊU DÙNG](#)

[NGÀNH HÀNG KHÔNG VIỆT NAM - ĐÓN KỶ NGUYÊN MỚI](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 11/2025](#)

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 12/2025](#)

[Wealth Management vol. 08: TRI – TRÍ – TÂM](#)

[Báo Cáo về Vàng](#)

[Wealth Management vol. 07: Game-Changer](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 10/2025](#)

[Báo Cáo Địa Chính Trị Thế Giới](#)

[Báo Cáo về Giá nhà & Giấc mơ an cư của người Việt](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 09/2025](#)

[Wealth Management vol. 06: Doanh Nghiệp phồn thịnh - Quốc gia hùng cường](#)

[Ngành điện - Tăng trưởng cùng đất nước](#)

[Wealth Management vol. 05: Kim Chỉ Nam Mới Cho Sự Thịnh Vượng Của Giới Đầu Tư Giàu Việt Nam](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 08/2025](#)

[Báo Cáo TT14 & Luật Hóa NQ42](#)

[Wealth Management vol. 04: Kế thừa hay chuyển giao](#)

[BÁO CÁO NGÀNH: Giá Phân bón neo cao - Cơ hội nào cho Nhà đầu tư](#)

[SHS Outlook H2/2025 – “Trend Following”: “Nếu bạn vẫn tin VN-Index mắc kẹt ở 1.300 điểm, hãy chuẩn bị tinh thần cho lữ sóng”.](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 06/2025](#)

[Wealth Management vol. 03: Trung tâm Tài chính Quốc tế](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 05/2025](#)

[Wealth Management vol. 02: Nghị Quyết 57-66-68](#)

[Wealth Management vol. 01](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 04/2025](#)

[Dĩ Bất Biến Ứng Vạn Biến: Trước Sóng Gió Thuế Quan \(Quick Update Lần 1\)](#)

[Báo Cáo Việt Nam Trước Nguy Cơ Thuế Quan Từ Mỹ](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 03/2025](#)

[Triển vọng nâng hạng thị trường lên FTSE Secondary Emerging Market](#)

[Báo cáo Chiến lược tháng 02/2025.](#)

[Báo cáo Chiến lược Vĩ Mô năm 2025: TIMING IS EVERYTHING](#)

[Báo cáo Chiến lược năm 2025: TIMING IS EVERYTHING](#)

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 11/2025](#)

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 09/2025](#)

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 10/2025](#)

CONTACT INFORMATION

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

Research & Analysis Center

Nguyen Minh Hanh
Head of Research
Hanh.nm@shs.com.vn

Macro & Market Strategy

Macro

Vu Tuan Duy
Analyst
Duy.vt@shs.com.vn

Market Strategy

Phan Tan Nhat
Research Manager
Nhat.pt@shs.com.vn

Equity

Financial

Doan Thi Anh Nguyet
Team Lead
Nguyet.dta@shs.com.vn
Le Thu Huyen
Analyst
Huyen.lt@shs.com.vn

Material

Ngo The Hien
Research Manager
Hien.nth@shs.com.vn
Vu Nhat Anh
Analyst
Anh.vn@shs.com.vn

Real Estate

Pham Hong Son
Research Manager
Son.ph@shs.com.vn
Le Anh Thang
Research Manager
Thang.la@shs.com.vn

Industrial

Nguyen Thanh Hoa
Research Manager
Hoa.nt@shs.com.vn

IT

Ngo The Hien
Research Manager
Hien.nth@shs.com.vn

Communication

Nguyen Thanh Hoa
Team Lead
Hoa.nt@shs.com.vn

Energy

Le Nguyen Tu Anh
Analyst
Anh.lnt@shs.com.vn

Health Care

Nguyen Thanh Hoa
Research Manager
Hoa.nt@shs.com.vn

Utilities

Pham Hong Son
Research Manager
Son.ph@shs.com.vn

Consumer Discretionary

Le Thu Huyen
Analyst
Huyen.lt@shs.com.vn

Consumer Staples

Doan Thi Anh Nguyet
Team Lead
Nguyet.dta@shs.com.vn

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc (dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách) cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tòa nhà SHS, Số 43 Lý Thường Kiệt, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2 Số 03 Lê Đình Lý, phường Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 1900 63 8588
-  Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn