



CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Chăm lo gieo trồng đồng vốn của bạn

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

BỨT PHÁ TRONG KỶ NGUYÊN MỚI

Năm 2026

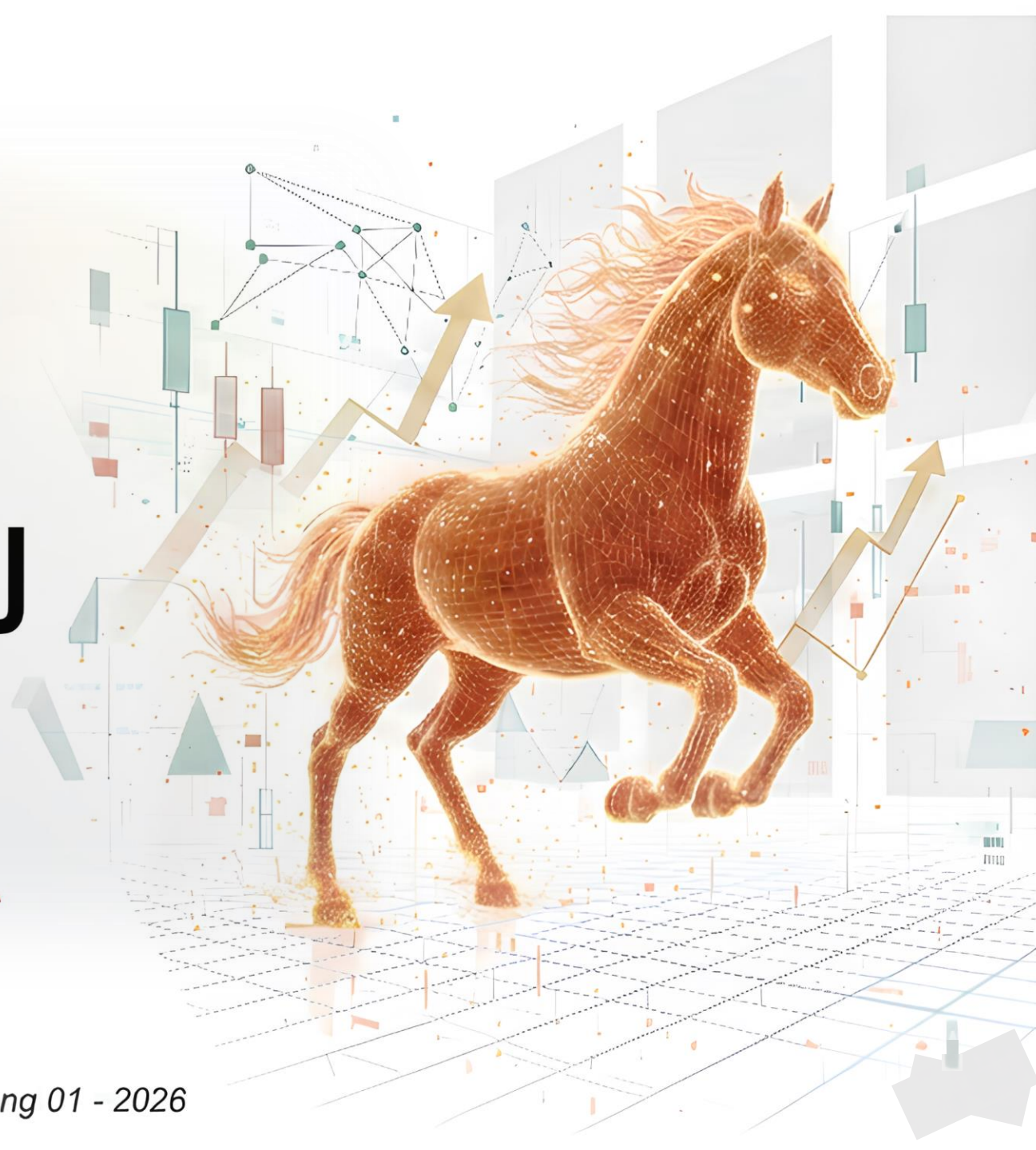


[/AgrisecoResearch](#)



[/ChungkhoanAgribank](#)

Hà Nội, tháng 01 - 2026





LỜI NÓI ĐẦU

Kính gửi Quý nhà đầu tư,

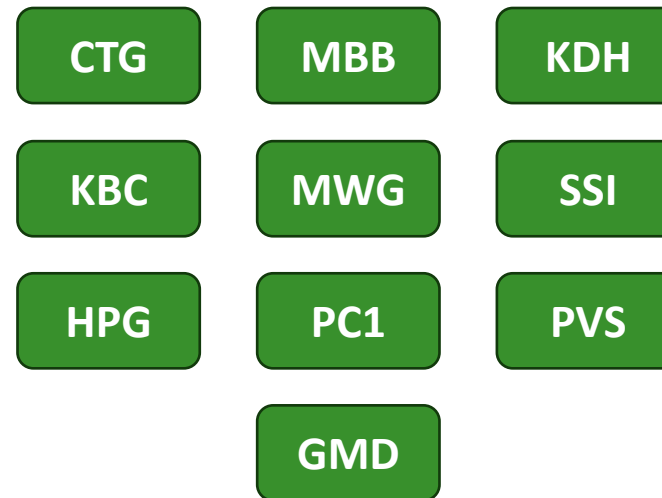
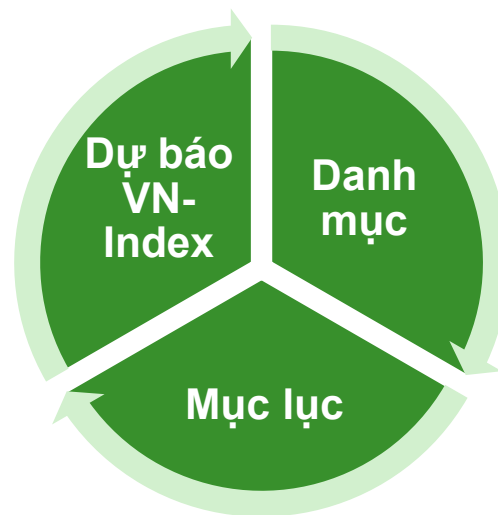
Năm 2025 đánh dấu một giai đoạn quan trọng trong tiến trình phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam với những cột mốc mới mở ra nhiều cơ hội hấp dẫn cho nhà đầu tư. Nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định, tốc độ tăng trưởng GDP duy trì ở mức cao, nâng hạng thị trường cùng với những cải cách mạnh mẽ nhằm nâng cao tính minh bạch đã tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển bền vững của thị trường vốn.

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu chuyển biến nhanh chóng, Việt Nam đang nổi lên như một điểm đến đầu tư đầy hứa hẹn nhờ vào môi trường vĩ mô ổn định, tốc độ tăng trưởng kinh tế cao và bền vững. Các yếu tố kể trên đã và đang góp phần đưa Việt Nam bước vào một giai đoạn tăng trưởng mới – Kỷ nguyên vươn mình.

Báo cáo **“Chiến lược đầu tư cổ phiếu năm 2026 – Bứt phá trong kỷ nguyên mới”** do Agriseco Research thực hiện nhằm mang đến cho nhà đầu tư cái nhìn tổng thể về thị trường. Nội dung báo cáo bao gồm các phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô, triển vọng các nhóm ngành, cũng như những mã cổ phiếu đầu tư tiềm năng. Chúng tôi hy vọng đây sẽ là công cụ hỗ trợ hiệu quả, đồng hành cùng nhà đầu tư trên hành trình chinh phục năm 2026 thành công và bền vững.

Kính chúc Quý khách đầu tư hiệu quả!

- ❖ Dự báo VN-Index sẽ đạt 2.050 điểm trong năm 2026.
- ❖ Thanh khoản thị trường phục hồi so với giai đoạn cuối năm 2025, giá trị giao dịch bình quân có thể tiếp tục cải thiện trong năm 2026



Chương I: Nhìn lại TTCK năm 2025

Chương II: Triển vọng TTCK Việt Nam năm 2026

Chương III: Triển vọng các nhóm ngành

Chương IV: Các cổ phiếu tiềm năng

CHƯƠNG I:

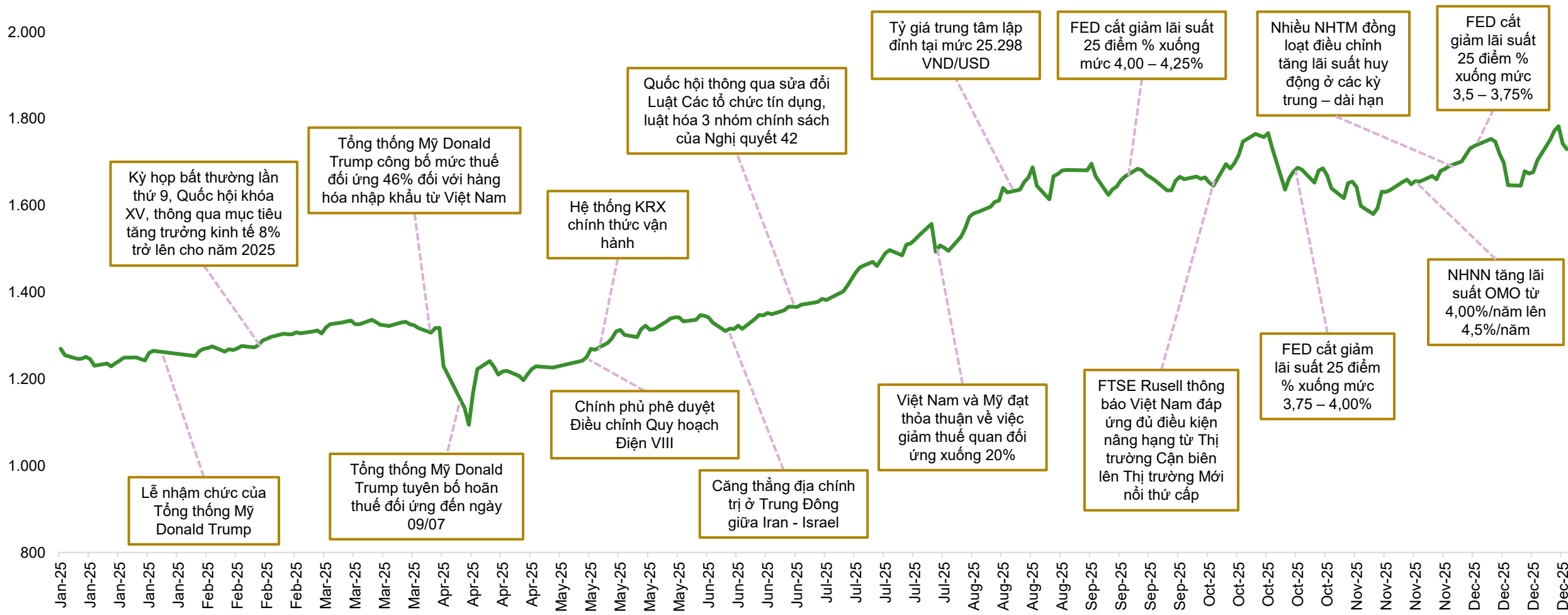
NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2025





DIỄN BIẾN VN-INDEX 2025

VN-INDEX TĂNG TRƯỞNG ẨM TƯỢNG, TIỆM CẬN MỐC 1.800 ĐIỂM TRONG NĂM 2025 VÀ BỨT PHÁ TRONG ĐẦU 2026



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

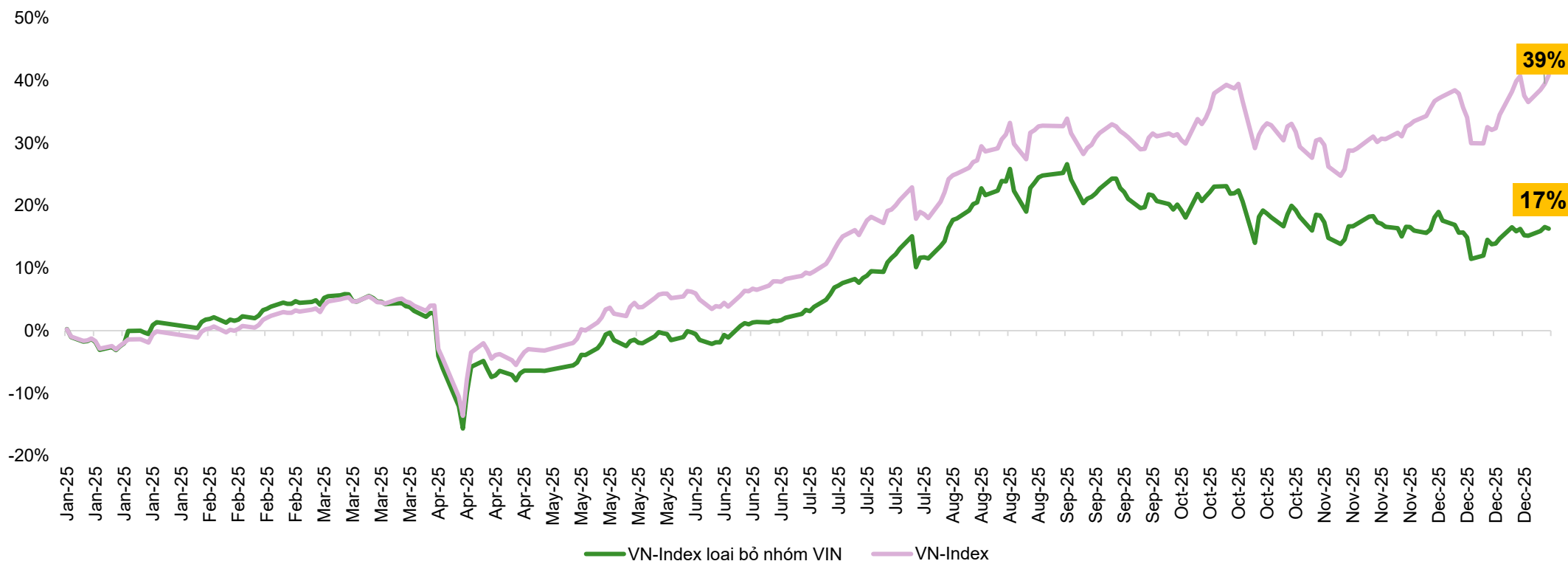


DIỄN BIẾN VN-INDEX 2025

NHÓM CỔ PHIẾU VINGROUP CÓ ẢNH HƯỞNG LỚN ĐẾN HIỆU SUẤT CỦA VN-INDEX

- ❖ Trong năm 2025, VN-Index đạt hiệu suất gần 40% là mức tăng trưởng rất tích cực.
- ❖ Tuy nhiên, nếu loại bỏ nhóm cổ phiếu họ Vingroup (VIC, VHM, VRE), VN-Index đạt hiệu suất 17%. Qua đó có thể thấy nhóm cổ phiếu Vingroup đã có ảnh hưởng rất lớn đến tổng thể hiệu suất toàn thị trường.

Hiệu suất VN-Index trước và sau khi loại bỏ nhóm VIN



Nguồn: Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp

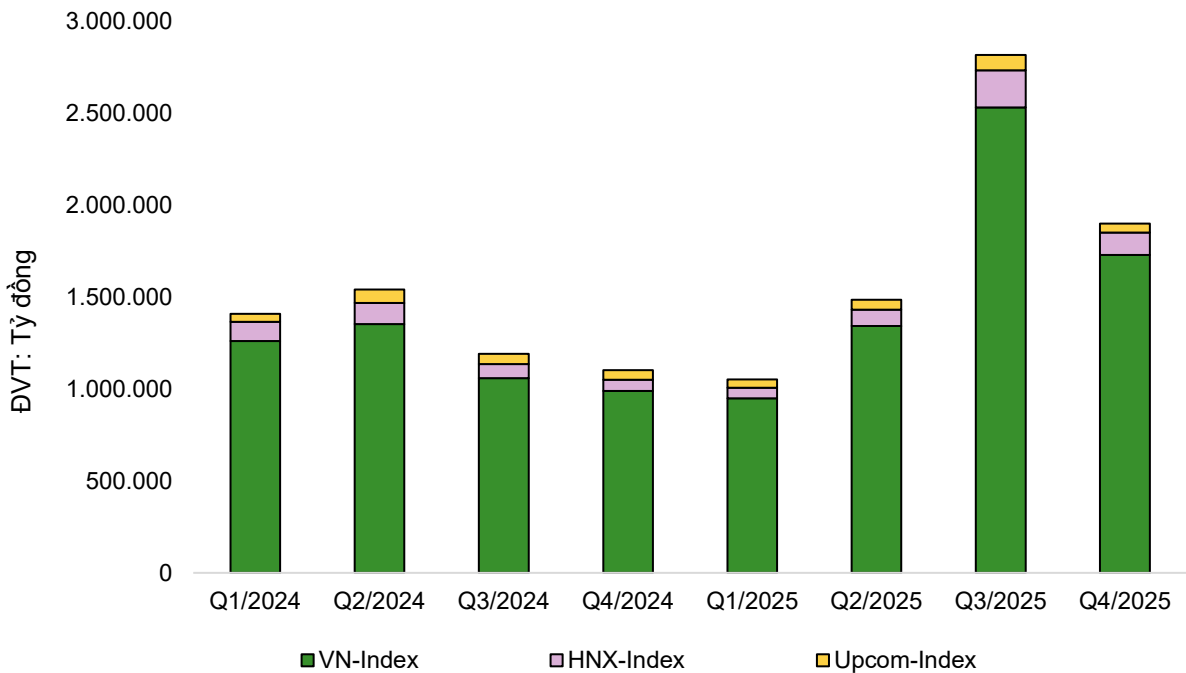


DIỄN BIẾN THANH KHOẢN

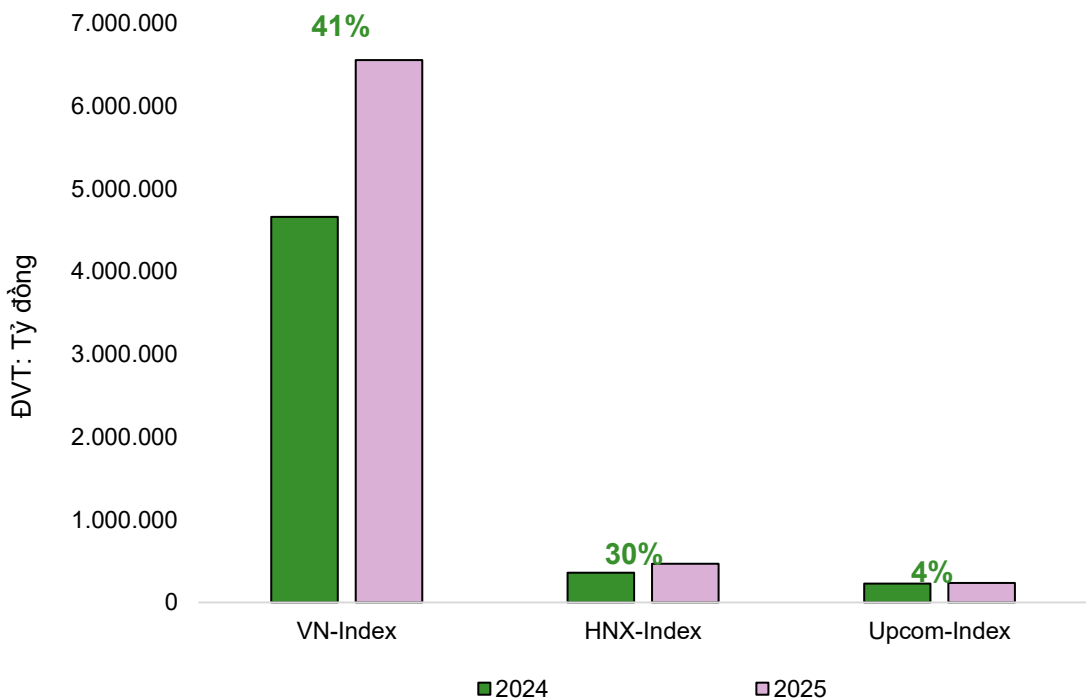
THANH KHOẢN CẢI THIỆN VÀO NỬA CUỐI NĂM 2025

- ❖ Giá trị giao dịch bình quân toàn thị trường trong năm 2025 tăng gần 40% so với cùng kỳ. Mức tăng bùng nổ diễn ra vào Quý 3/2025.
- ❖ Xu hướng thanh khoản cải thiện diễn ra trên cả 3 sàn tuy nhiên mức tăng đáng kể nhất tập trung vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn trên sàn HOSE. Đặc biệt là các cổ phiếu bluechip trong VN30.

Thanh khoản thị trường cả năm 2025 tăng 38% YoY, Quý 3/2025 bùng nổ, cao nhất trong lịch sử



Thanh khoản trên cả 3 sàn đều có sự tăng trưởng so với năm 2024, đặc biệt ở sàn HSX, HNX



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

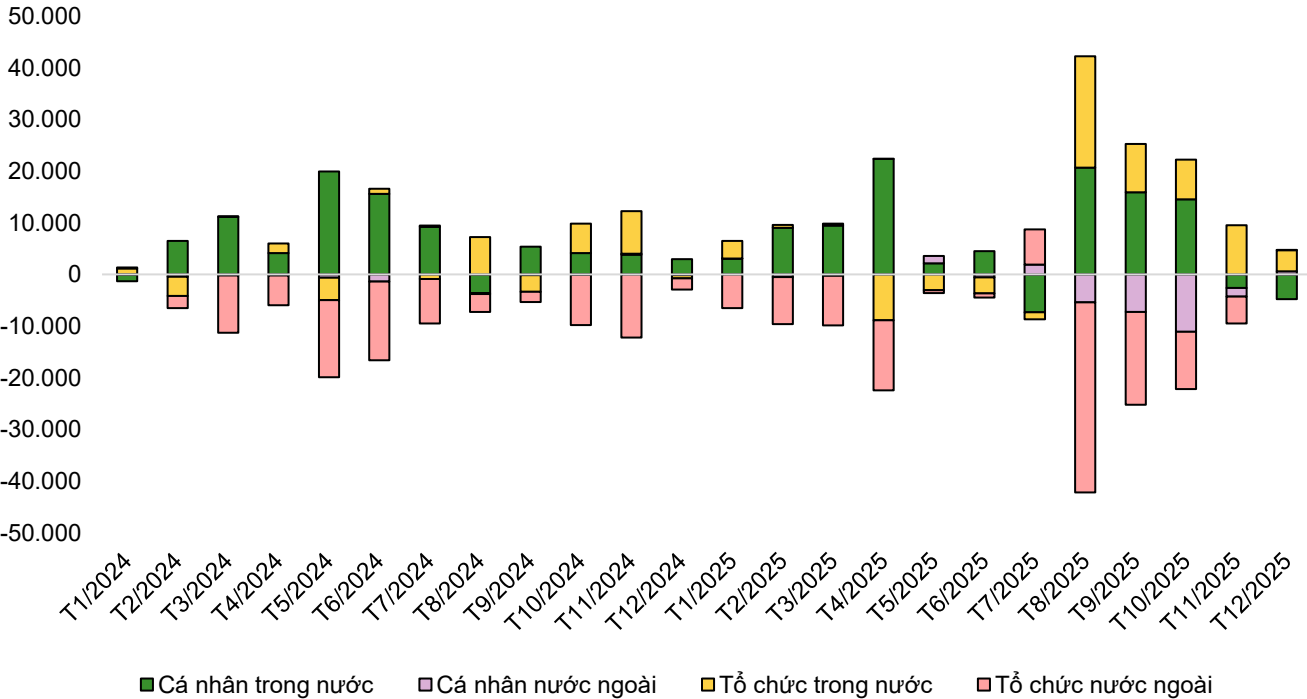


XU HƯỚNG DÒNG TIỀN

DÒNG TIỀN TRONG NƯỚC GIA TĂNG, ĐÓNG VAI TRÒ DẪN DẮT THỊ TRƯỜNG

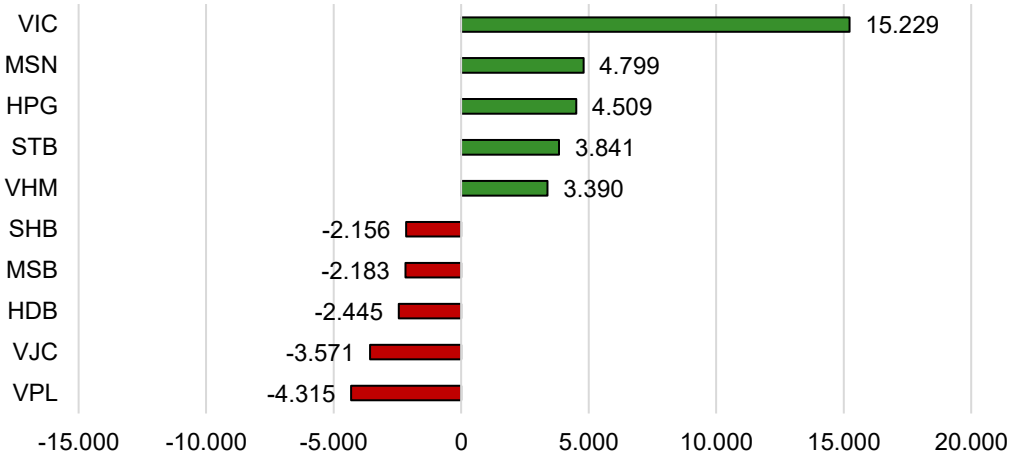
❖ Trong khi khối ngoại liên tục bán ròng, dòng tiền trong nước gia tăng trong nửa cuối năm 2025 đóng vai trò nâng đỡ thị trường. Dòng tiền nội mua ròng đến từ cả khối nhà đầu tư cá nhân và khối nhà đầu tư tổ chức.

Dòng tiền trong nước gia tăng mua ròng trong nửa cuối năm 2025
(Đơn vị: Tỷ đồng)

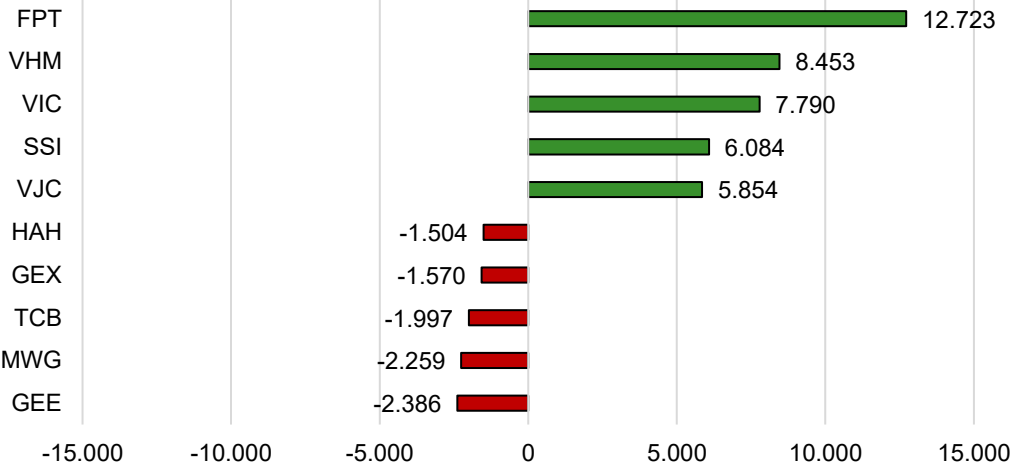


Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi tổ chức trong nước năm 2025 (Tỷ đồng)



Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi cá nhân trong nước năm 2025 (Tỷ đồng)



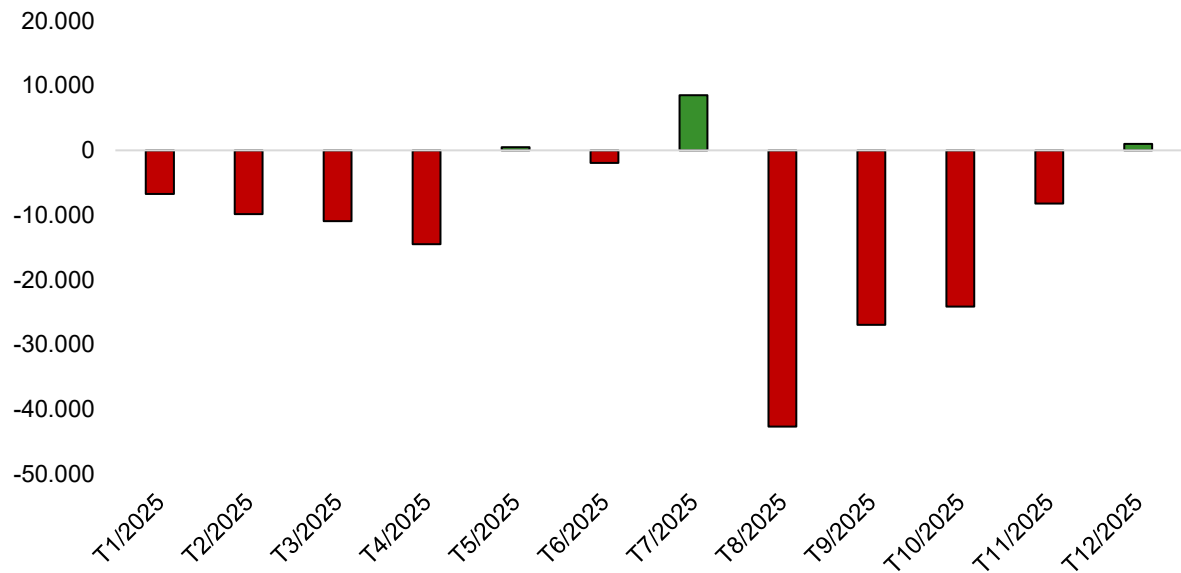


XU HƯỚNG DÒNG TIỀN

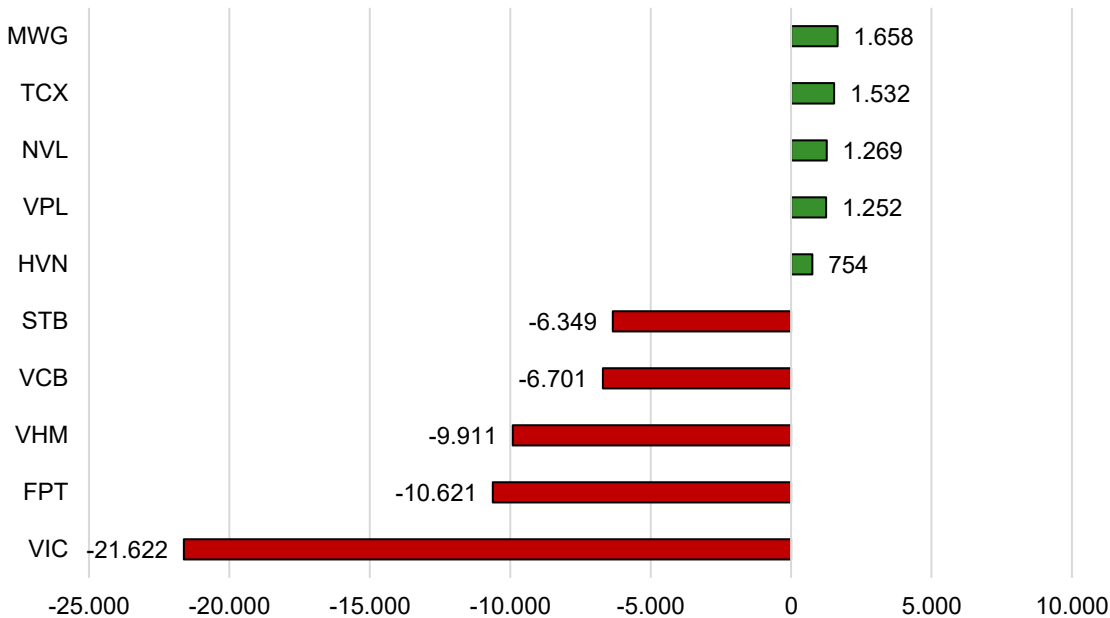
KHỐI NGOẠI TIẾP TỤC XU HƯỚNG BÁN RÒNG TRONG NĂM 2025

- ❖ Khối ngoại liên tục bán ròng trong năm 2025 với đỉnh điểm ghi nhận bán ròng hơn 42.000 tỷ đồng trong tháng 8/2025. Mặc dù về cuối năm, xu hướng bán ròng đã chậm lại và bắt đầu xuất hiện tín hiệu mua ròng nhẹ vào tháng 12, nhưng tổng thể cả năm 2025, dòng tiền nước ngoài vẫn đang liên tục rút ròng.

Khối ngoại tiếp tục xu hướng bán ròng, đỉnh điểm đạt mức bán kỷ lục hơn 42.000 tỷ đồng trong tháng 8/2025 (Tỷ đồng)



Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi tổ chức nước ngoài năm 2025 (Tỷ đồng)



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG

ĐỊNH GIÁ VN-INDEX HIỆN TẠI Ở MỨC TRUNG BÌNH QUÁ KHỨ

- ❖ Mặc dù VN-Index tăng mạnh gần 40% trong năm 2025, nhưng định giá thị trường xét theo cả P/E và P/B đều mới chỉ đang ở mức trung bình so với quá khứ, chưa phải mức quá cao (P/E ~ 16x và P/B ~ 2,3x).

P/E của VN-Index (2016-2025)

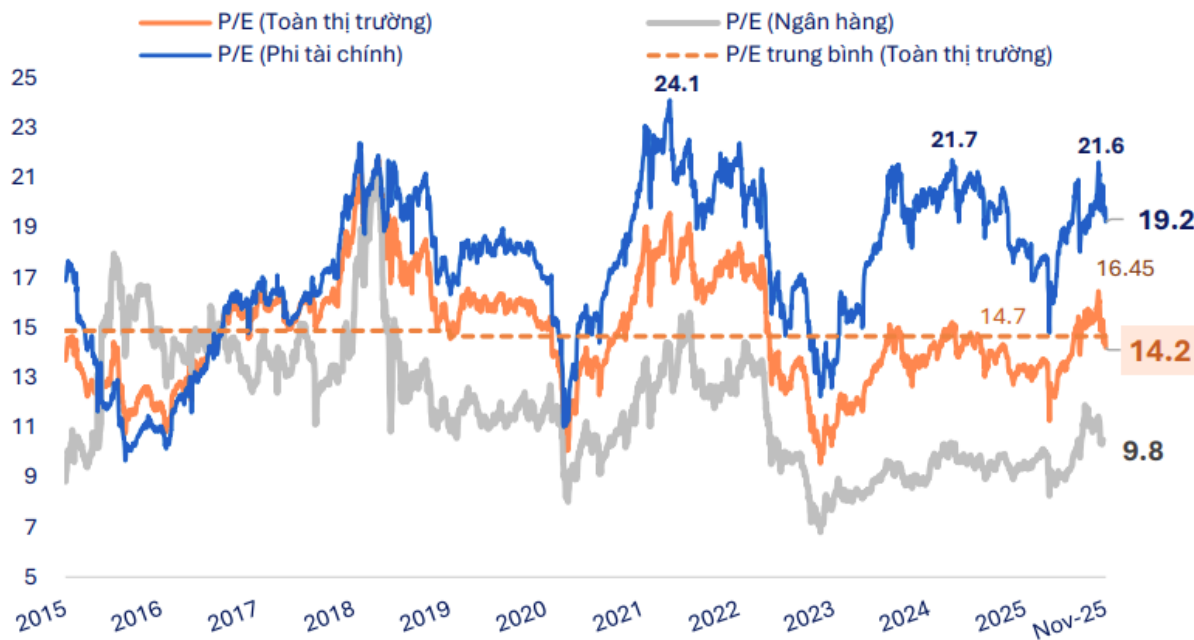


P/B của VN-Index (2016-2025)



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

BÓC TÁCH ĐỊNH GIÁ CÁC NHÓM CỔ PHIẾU CÓ SỰ PHÂN HÓA



Nguồn: Data Digest #26 FiinGroup

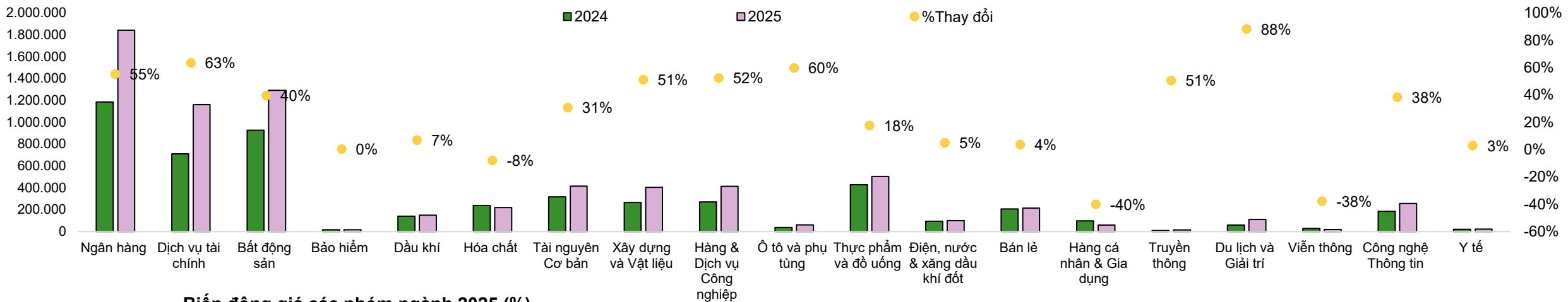
- Tuy nhiên, nếu loại bỏ nhóm Vingroup và Gelex thì P/E của nhóm Phi tài chính đang ở mức khoảng 14,2x, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 5 năm trở lại đây và chỉ nhỉnh hơn so với định giá vùng đáy giai đoạn cuối năm 2022 và đáy thuế quan T4/2025 khoảng 10%.



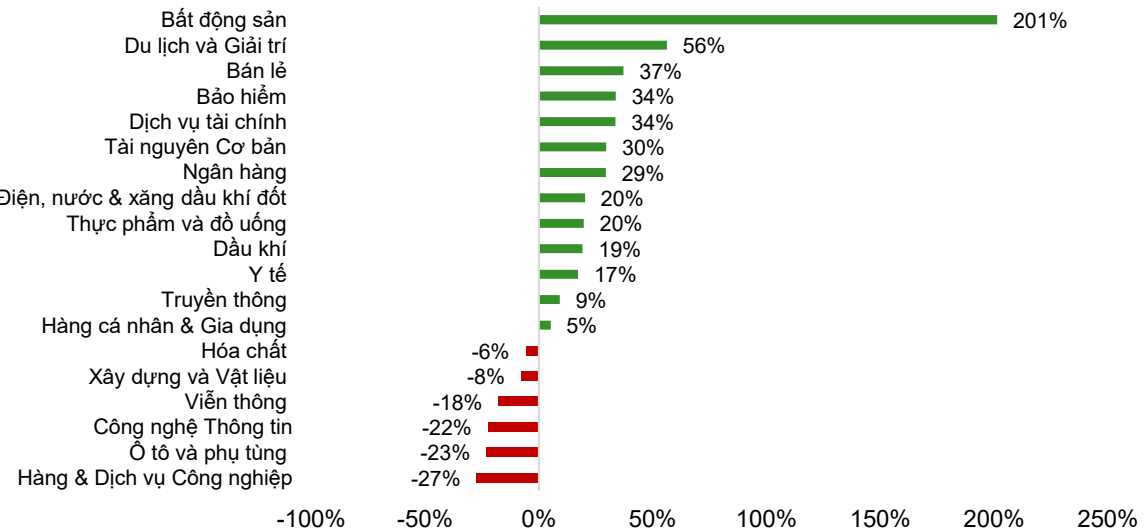
VẬN ĐỘNG CÁC NHÓM NGÀNH

PHẦN LỚN CÁC NHÓM NGÀNH CÓ DIỄN BIẾN TÍCH CỰC TRONG NĂM 2025

Tổng giá trị giao dịch các nhóm ngành 2025 (Tỷ đồng)



Biến động giá các nhóm ngành 2025 (%)



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

- Tổng giá trị giao dịch 2025 tăng mạnh và tập trung ở các nhóm ngành như Ngân hàng, Chứng khoán, Bất động sản, đồng thời lan tỏa sang các nhóm mang tính chu kỳ như Xây dựng và Vật liệu, Công nghiệp,... Trong khi nhóm Hàng cá nhân & Gia dụng, Viễn thông, Hóa Chất suy giảm.
- Về diễn biến giá, mức tăng mạnh tại nhóm Bất động sản, với động lực chính đến từ nhóm Vingroup, tiếp đến là nhóm Du lịch và Giải trí, Bán lẻ với mức tăng lần lượt là 56%, 37%. Ở chiều ngược lại, một số nhóm dù có cải thiện thanh khoản nhưng giá điều chỉnh (như Công nghiệp, Ô tô & Phụ tùng, Công nghệ thông tin) cho thấy dòng tiền có sự phân hóa.



PHẦN LỚN NHÓM NGÀNH TĂNG TRƯỞNG TRONG 9T/2025

Ngành	Hiệu suất chỉ số (% QoQ)								Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)							Tăng trưởng LNST 9T/2025
	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	
Khai khoáng	11.63%	1.02%	10.29%	37.22%	59.07%	-1.20%	6.82%	-16.44%	(258)	624	(24)	867	474	1,061	722	561%
Môi giới chứng khoán	20.48%	-11.34%	4.98%	-8.52%	8.82%	-2.62%	52.24%	-18.10%	3,650	3,395	2,868	2,250	3,325	5,767	13,227	125%
Nuôi trồng nông & hải sản	11.59%	0.15%	0.25%	5.68%	-0.20%	6.44%	11.62%	2.56%	749	950	1,230	498	1,610	2,629	2,119	117%
Nhựa, cao su & sợi	49.19%	3.14%	4.29%	-11.63%	9.50%	-6.07%	-5.85%	-3.62%	1,202	1,195	1,666	3,111	1,922	2,548	3,273	91%
Viễn thông	56.62%	133.64%	-31.78%	36.69%	-18.49%	5.40%	-5.80%	-1.22%	2,306	1,993	1,364	4,460	1,201	3,788	5,073	78%
Sản xuất & Phân phối Điện	10.62%	14.66%	-4.30%	-1.46%	6.01%	0.74%	7.40%	1.03%	1,502	2,508	4,066	3,116	3,942	5,310	4,861	75%
Bất động sản	9.74%	-7.89%	3.63%	-2.64%	20.11%	29.90%	44.94%	29.66%	5,758	10,091	18,237	23,891	24,621	16,878	15,538	67%
Bán lẻ	23.79%	20.00%	6.88%	-4.05%	-3.35%	11.88%	12.48%	10.94%	1,254	1,537	1,451	1,435	2,166	2,236	2,657	66%
Xây dựng và Vật liệu	9.50%	2.58%	0.40%	5.02%	3.17%	-0.61%	-5.56%	-4.89%	2,902	4,086	3,643	5,136	2,980	5,198	8,163	54%
Dầu khí	6.15%	12.14%	8.45%	-8.83%	-2.29%	-2.65%	17.76%	5.45%	3,036	2,621	(553)	1,684	1,322	3,314	2,754	45%
Bảo hiểm	7.81%	9.34%	-7.38%	18.56%	6.48%	-0.85%	10.88%	10.00%	1,664	1,617	819	1,393	1,751	1,923	1,882	36%
Thép và sản phẩm thép	7.70%	4.20%	-5.92%	-0.94%	0.73%	0.84%	23.70%	-4.10%	3,134	3,471	2,471	2,578	3,406	4,474	4,072	32%
Sản phẩm hóa dầu, Nông dược & Hóa chất khác	23.40%	3.87%	1.29%	2.29%	-8.07%	8.14%	1.25%	-17.07%	1,765	2,140	1,492	1,641	2,176	2,627	1,929	25%
Công nghệ Thông tin	18.67%	30.55%	1.81%	13.93%	-19.44%	-0.94%	-7.88%	1.47%	2,199	2,351	2,526	2,800	2,941	2,794	3,018	24%
Ngân hàng	19.83%	-5.88%	11.41%	-0.33%	5.48%	1.39%	25.17%	-4.42%	57,448	60,801	56,053	63,984	66,246	71,200	70,027	19%
Nước	12.98%	14.70%	10.71%	8.85%	8.84%	5.41%	11.54%	-0.13%	864	927	922	1,298	875	1,172	1,108	16%
Dịch vụ hàng không	1.08%	50.44%	-16.82%	14.55%	-1.93%	14.85%	29.26%	11.65%	5,128	1,445	1,619	1,863	4,297	3,798	1,256	14%
Bia và đồ uống	-3.18%	4.75%	2.21%	0.23%	-5.71%	4.07%	0.45%	4.90%	1,220	1,817	1,573	1,255	1,073	1,840	2,053	8%
Lâm nghiệp và Giấy	9.47%	8.79%	-3.70%	2.26%	-1.12%	-0.53%	7.96%	3.66%	374	454	434	504	336	472	526	6%
Thực phẩm	12.55%	14.75%	4.31%	6.97%	-7.66%	2.28%	4.65%	20.66%	5,925	7,207	7,986	7,923	5,651	7,336	7,899	-1%

Nguồn: Fiinx, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Kết quả kinh doanh:** LNST 9T/2025 tăng mạnh ở hầu hết ngành. Ngoài khai khoáng tăng mạnh (+561%) trên nền thấp, chứng khoán (+125%) và thủy sản (+117%) bứt phá. Ngân hàng vẫn dẫn dắt lợi nhuận; bất động sản ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng cao trở lại.
- ❖ **Hiệu suất thị trường:** Hiệu suất toàn thị trường và các nhóm ngành tích cực nhất trong Quý 3 và gặp áp lực điều chỉnh trong Quý 4. Xét riêng các nhóm ngành, nhóm bất động sản có hiệu suất tích cực nhất với đóng góp của nhóm cổ phiếu họ Vingroup. Kể đến, nhóm bán lẻ, thực phẩm, bảo hiểm, dầu khí cũng có diễn biến tích cực trong Quý 4. Ở chiều ngược lại, nhóm chứng khoán, hóa chất có hiệu suất giảm mạnh trong Quý cuối năm.



NHÓM VỐN HÓA LỚN ĐIỀU CHỈNH TRONG Q4/2025

Nhóm/ Cổ phiếu	Hiệu suất chỉ số (% QoQ)				Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)			Tăng trưởng LNST 9T/2025
	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	
Ngân hàng	5.48%	1.39%	25.17%	-4.42%	66,246	71,200	70,027	19%
VCB	-29.8%	-10.9%	8.8%	-7.9%	8,702	8,837	9,026	5%
CTG	9.7%	1.1%	21.2%	-30.7%	5,499	9,752	8,512	52%
BID	3.2%	-6.3%	10.2%	-3.0%	5,955	6,898	6,087	7%
TCB	11.6%	24.4%	10.7%	-10.4%	6,014	6,348	6,614	3%
VPB	-1.0%	-2.6%	68.1%	-9.5%	3,935	4,937	7,364	48%
MBB	-4.0%	7.1%	1.6%	-5.2%	6,675	6,005	5,800	12%
STB	3.8%	21.9%	21.8%	1.1%	2,897	2,894	2,901	34%
ACB	0.8%	-18.1%	19.7%	-6.3%	3,678	4,881	4,281	5%

Nhóm/ Cổ phiếu	Hiệu suất chỉ số (% QoQ)				Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)			Tăng trưởng LNST 9T/2025
	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	
Chứng khoán	8.82%	-2.62%	52.24%	-18.10%	3,325	5,767	13,227	125%
SHS	12.5%	-10.4%	99.2%	-17.9%	263	383	478	44%
SSI	-0.2%	-5.0%	56.1%	-20.2%	844	968	1,476	37%
HCM	4.1%	-30.1%	24.8%	-14.2%	227	192	441	6%
VCI	15.4%	-6.7%	21.5%	-18.1%	295	184	420	30%
VIX	24.4%	4.1%	183.1%	-36.8%	372	1,302	2,449	648%
VCK					735	703	1,127	52%
TCX					1,011	1,420	1,620	31%
VPX					281	441	1,892	289%

Nhóm/ Cổ phiếu	Hiệu suất chỉ số (% QoQ)				Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)			Tăng trưởng LNST 9T/2025
	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	
Bất động sản	20.11%	29.90%	44.94%	29.66%	24,621	16,878	15,538	67%
VIC	43.0%	64.8%	82.9%	-11.4%	2,243	2,297	3,025	86%
VRE	11.7%	28.7%	30.2%	-0.3%	1,177	1,233	1,376	26%
VHM	28.3%	49.5%	34.3%	6.8%	2,652	8,225	4,436	-26%
KDH	-9.7%	-9.8%	15.0%	-5.2%	119	196	526	105%
NLG	-6.3%	14.2%	2.8%	-25.1%	110	98	234	711%
DXG	1.3%	7.0%	22.5%	-15.0%	79	269	164	109%
HDG	-7.5%	-3.8%	27.4%	-14.6%	207	27	337	5%

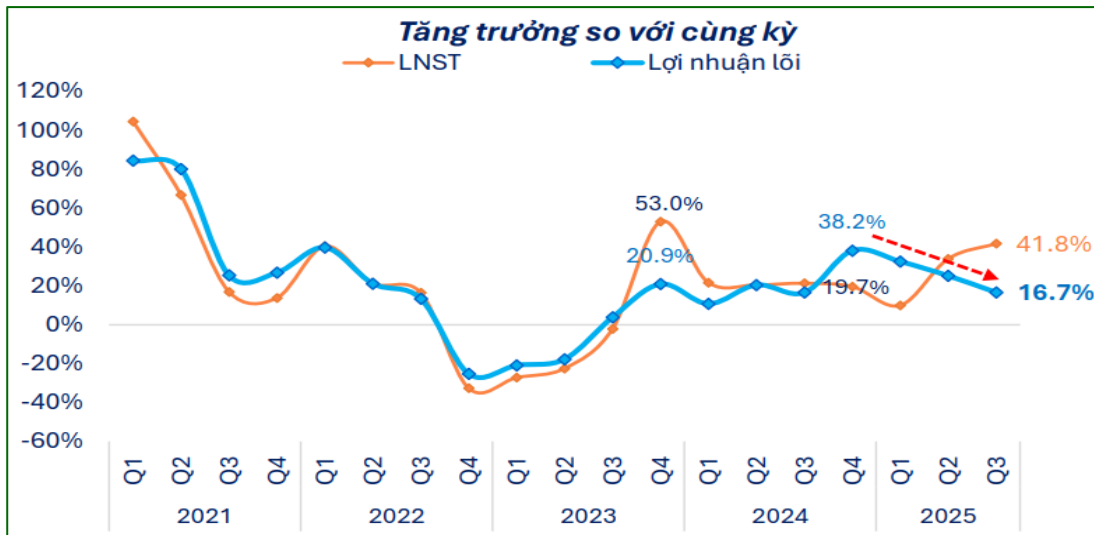
Nhóm/ Cổ phiếu	Hiệu suất chỉ số (% QoQ)				Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)			Tăng trưởng LNST 9T/2025
	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	
Sản phẩm thép	0.73%	0.84%	23.70%	-4.10%	3,406	4,474	4,072	32%
HPG	0.4%	-15.1%	24.0%	-4.4%	3,350	4,265	4,012	26%
Vật liệu xây dựng	-2.91%	-3.64%	5.28%	-7.08%	1,037	2,130	1,519	73%
VLB	-2.3%	9.8%	-0.2%	16.5%	58	79	63	29%
NNC	35.3%	6.3%	53.3%	46.7%	16	35	43	124%
HT1	2.1%	0.4%	40.8%	-8.6%	-9	112	86	331%
NTP	3.1%	-0.8%	-5.0%	1.4%	212	321	258	52%
BMP	-9.0%	17.6%	2.2%	23.2%	287	330	351	27%

Nguồn: Fiinx, Agriseco Research tổng hợp

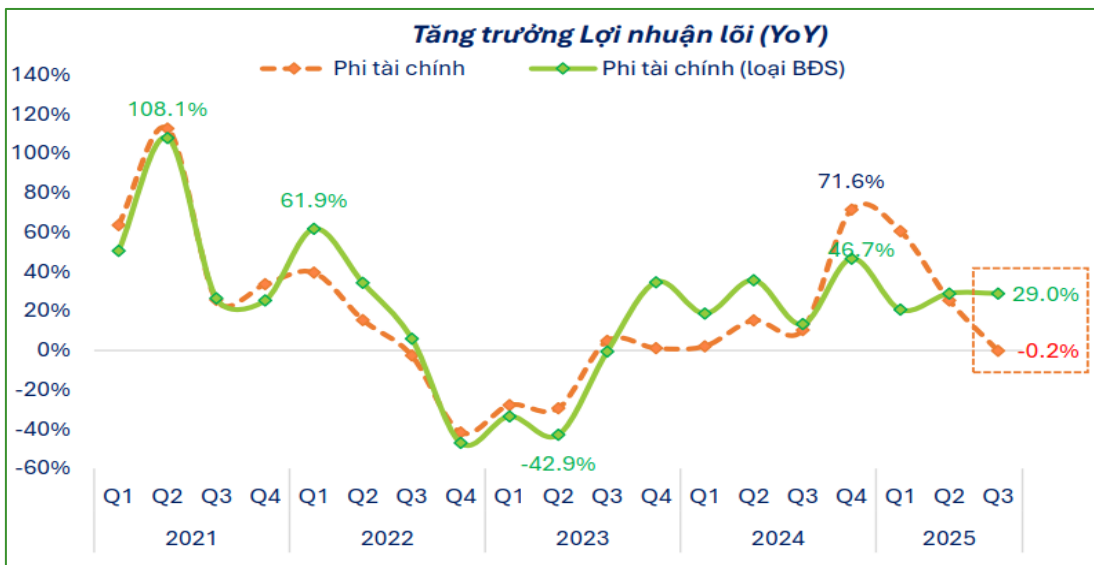
❖ **Hiệu suất cổ phiếu:** Ngoại trừ nhóm cổ phiếu VIC, VRE và VHM, phần đa các cổ phiếu vốn hóa lớn trong nhóm ngân hàng – chứng khoán – bất động sản đã hạ nhiệt trong quý 4/2025.



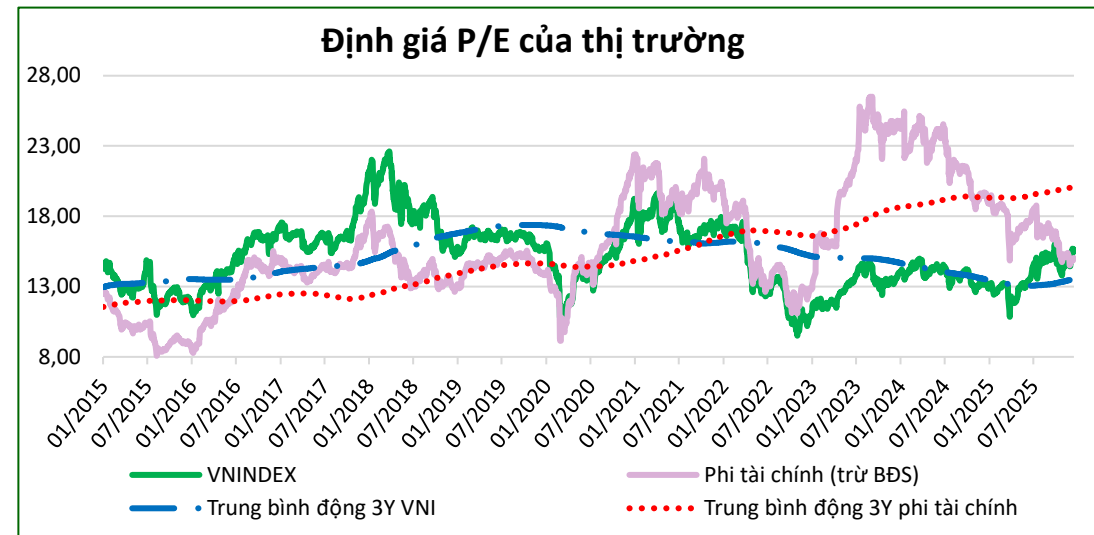
LỢI NHUẬN LỖI TĂNG CHẠM – ĐÃ PHẢN ÁNH LÊN ĐỊNH GIÁ



Nguồn: Data Digest #26 FiinGroup



Nguồn: Data Digest #26 FiinGroup



Nguồn: Fiinx, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Lợi nhuận:** Q3/2025, LNST toàn thị trường tăng >41% YoY, dẫn dắt bởi nhóm phi tài chính (+50%); tài chính tăng (+34%) và cải thiện dần qua 3 quý.
- ❖ **Chất lượng tăng trưởng:** Lợi nhuận lỗi tăng chậm lại từ đầu năm, thấp hơn mức tăng LNST do đóng góp lớn từ thu nhập tài chính; phi tài chính (loại BĐS) gần như đi ngang trong Q3/2025.
- ❖ **Định giá:** P/E VN-Index cuối 2025 tiệm cận 16x, cao hơn trung bình 3 năm nhưng chưa vào vùng đắt. P/E nhóm phi tài chính (trừ BĐS) giảm về mức thấp hơn đáy tháng 4/2025, phản ánh tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi suy giảm. Với mức định giá hiện tại của nhóm phi tài chính, có thể coi định giá thị trường và một số nhóm ngành đã về vùng thấp, phù hợp cho đầu tư trung – dài hạn.



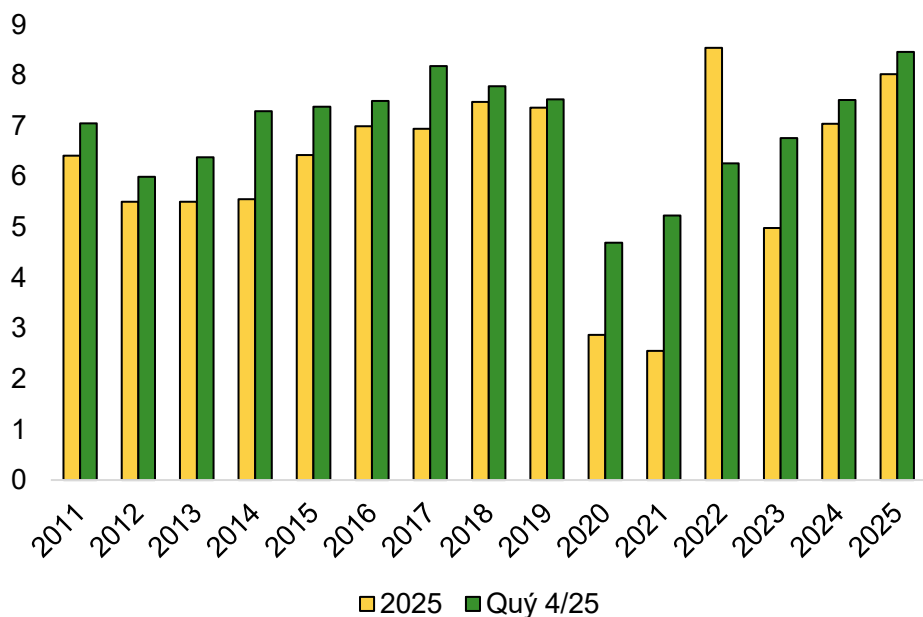
NHÌN LẠI QUAN ĐIỂM VĨ MÔ 2025

Chỉ số	BCCL năm 2025	Thực tế
VN-Index	1.700 -1.750 điểm cuối năm 2025	VN-Index tăng mạnh khoảng 40% từ đầu năm, thiết lập mức đỉnh 1.783 vào tháng 12. Yếu tố đóng góp chính là nhờ nhóm cổ phiếu Vingroup tăng gấp 8 lần. Nếu loại trừ nhóm này, VN-Index tăng 14% từ đầu năm.
Thanh khoản	40.000 tỷ đồng/phần	Thanh khoản bình quân đạt 29.500 tỷ đồng, tăng 38% so với 2024
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	>7% (cả năm 2025)	8,02%
Lạm phát	<4,5%	3,31%, đạt mục tiêu Quốc hội đề ra <4,5%
Xuất khẩu	Thặng dư thấp hơn 2024 Xuất khẩu: +10-12% Nhập khẩu: + 12%	Thặng dư 20 tỷ USD, thấp hơn 19% so với 2024 Xuất khẩu: + 17% svck Nhập khẩu: +19% svck
	Tỷ lệ giải ngân đạt 90 - 95%	Tăng chậm, tỷ lệ giải ngân vốn NSNN đạt 83% KH
Vốn FDI	Tổng vốn FDI: +10% YoY FDI giải ngân: +8% YoY	Tổng vốn FDI: 38,42 tỷ USD (+0,5% svck) FDI giải ngân: 27,62 tỷ USD (+9% svck)
Tiêu dùng	Tăng trưởng 9 – 10%	Tăng 9% nhờ cầu nội địa và du lịch phục hồi nhưng ở mức thấp
Lãi suất	Lãi suất chính sách giữ nguyên 4,5%	Duy trì thấp, lãi suất chính sách giữ nguyên, lãi suất huy động và cho vay bắt đầu tăng từ cuối quý 3
Tỷ giá	Mất giá 3-4% so với đầu năm	VND mất giá khoảng 3% so với đồng USD

TÌNH HÌNH KINH TẾ VIỆT NAM DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

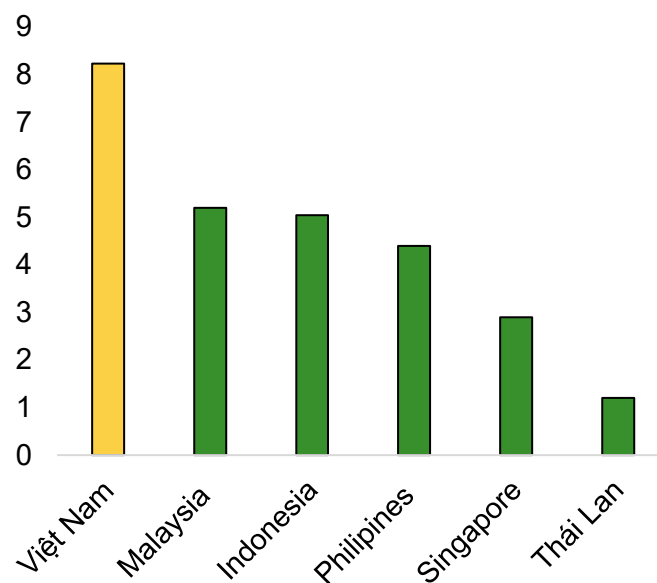
- ❖ **Môi trường kinh tế vĩ mô tích cực với tốc độ tăng GDP 2025 8,02% so với cùng kỳ năm trước**, hoàn thành mục tiêu 8%. Đây là mức tăng cao nhất trong 15 năm qua (chỉ thấp hơn 2022), vượt nhiều dự báo quốc tế. Các tổ chức quốc tế đều đánh giá tăng trưởng của Việt Nam cao nhất khu vực Đông Nam Á và trở thành một điểm sáng nổi bật trong khu vực, bất chấp bối cảnh kinh tế toàn cầu đang chững lại.

Tốc độ tăng GDP Quý 4 và năm 2025 các năm 2011 – 2025 (%)



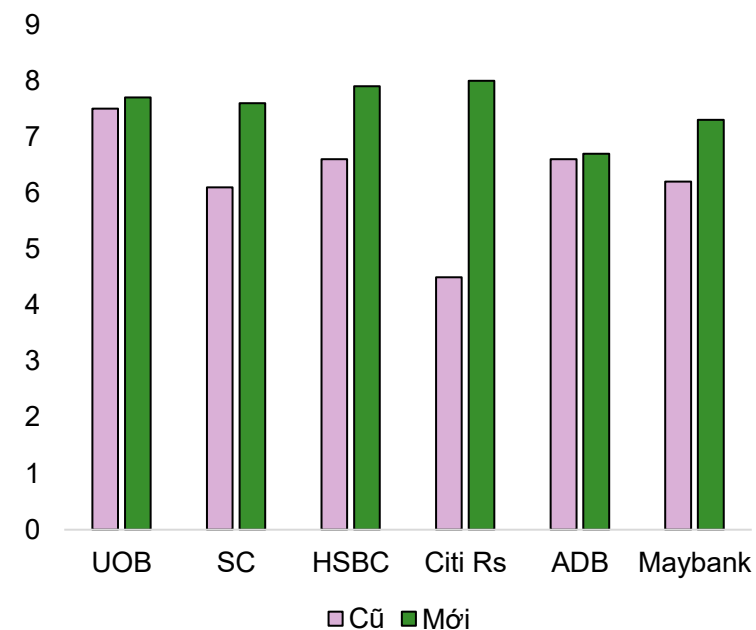
Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

GDP Việt Nam dự báo cao nhất Đông Nam Á



Nguồn: Asean-6, Agriseco Research tổng hợp

Các tổ chức nâng dự báo GDP Việt Nam 2025



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

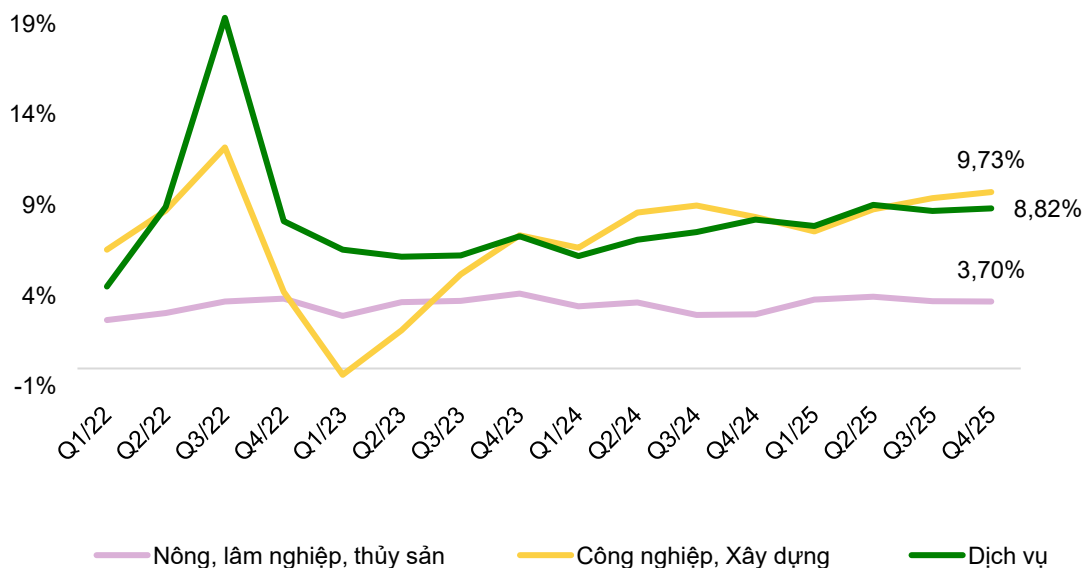


CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VĨ MÔ 2025

TĂNG TRƯỞNG GDP NĂM 2025

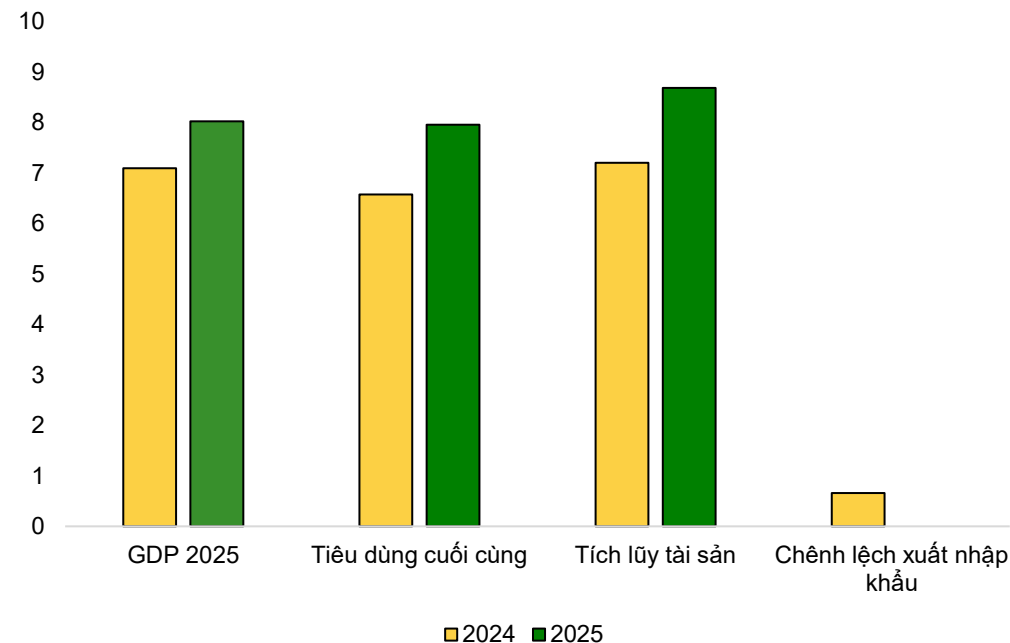
=> **Động lực tăng trưởng kinh tế chính đến từ** (1) Đầu tư được đẩy mạnh: Tăng tốc giải ngân đầu tư công tập trung vào các dự án hạ tầng; (2) Tiêu dùng bán lẻ nội địa dần phục hồi nhờ các chính sách nhằm kích cầu tiêu dùng như tăng lương, giảm thuế VAT,...; (3) Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì tăng trưởng và cán cân thương mại tiếp tục xuất siêu.

Tốc độ tăng trưởng GDP các khu vực



Nguồn: GSO, AgriseCO Research tổng hợp

Tốc độ tăng GDP theo phương pháp sử dụng năm 2025

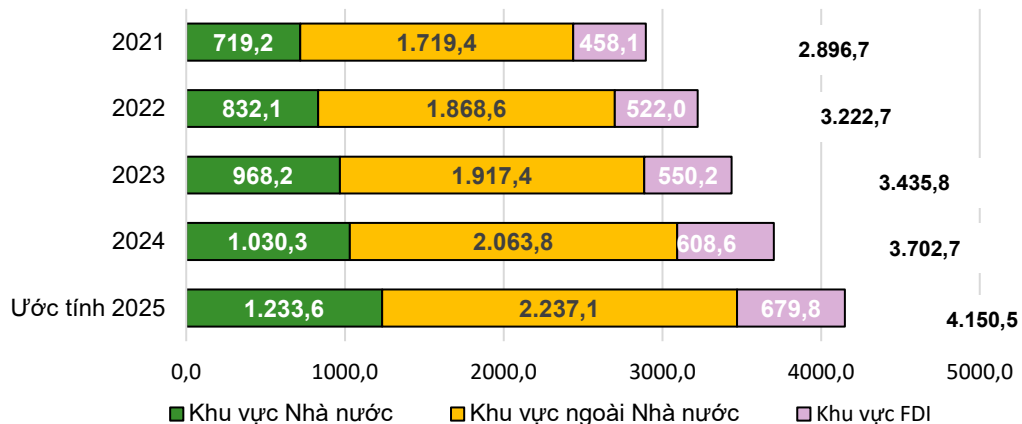


Nguồn: GSO, AgriseCO Research tổng hợp

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ ĐƯỢC ĐẨY MẠNH – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH

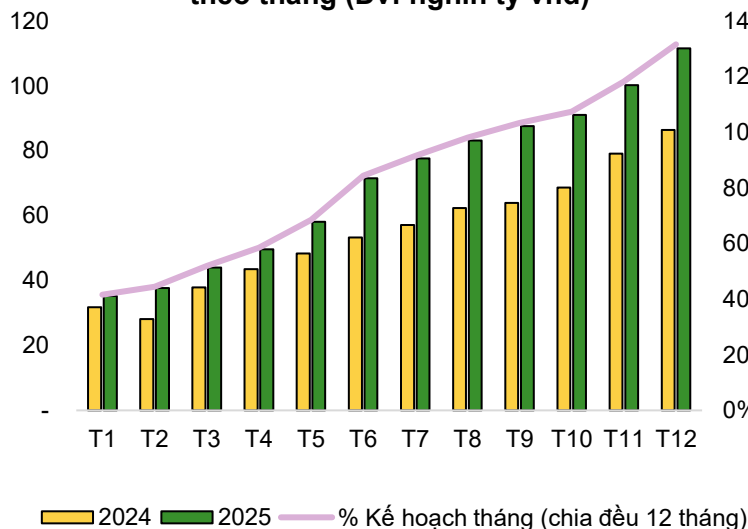
- ❖ **Tổng vốn đầu tư toàn xã hội đạt 4,15 triệu tỷ đồng, tăng 12% svck, trong đó khu vực Nhà nước và FDI tăng cao nhất:** Giải ngân tăng mạnh, tạo lực cầu lan tỏa tới nhiều ngành nghề liên quan như xây dựng, vật liệu, logistics và dự án hạ tầng trọng điểm từ Bắc vào Nam. Tỷ lệ giải ngân từ vốn NSNN 12 tháng đạt 83,6% kế hoạch cả năm, cao hơn 27% svck. Hàng loạt dự án trọng điểm được đẩy nhanh cao tốc Bắc Nam, sân bay Long Thanh, Vành đai 3-4,... Tuy nhiên, áp lực giải ngân vẫn lớn khi còn khoảng 166,000 tỷ đồng cần phải giải ngân đến 31/1/2026 khi đến niên hạn ngân sách năm 2025. Vốn FDI thực hiện đạt 27,6 tỷ USD (+9% svck) - tăng cao nhất 5 năm qua cho thấy niềm tin của nhà đầu tư vào môi trường kinh doanh và tiềm năng tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong trung dài hạn. *Đây là động lực tăng trưởng chính của kinh tế Việt Nam khi tiêu dùng và xuất nhập khẩu chịu ảnh hưởng bởi biến động trong nước và quốc tế.*

Tổng vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội các năm 2021-2025
(Nghìn tỷ đồng)



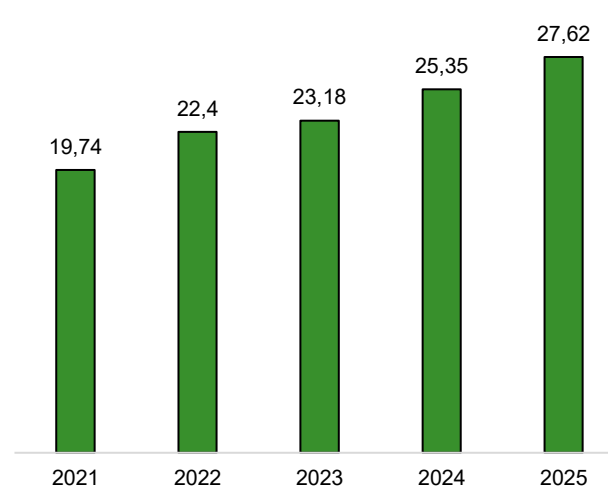
Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

Giải ngân vốn đầu tư ngân sách nhà nước theo tháng (Đv: nghìn tỷ vnd)



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

FDI giải ngân 2021 – 2025 (Đv; Tỷ USD)



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

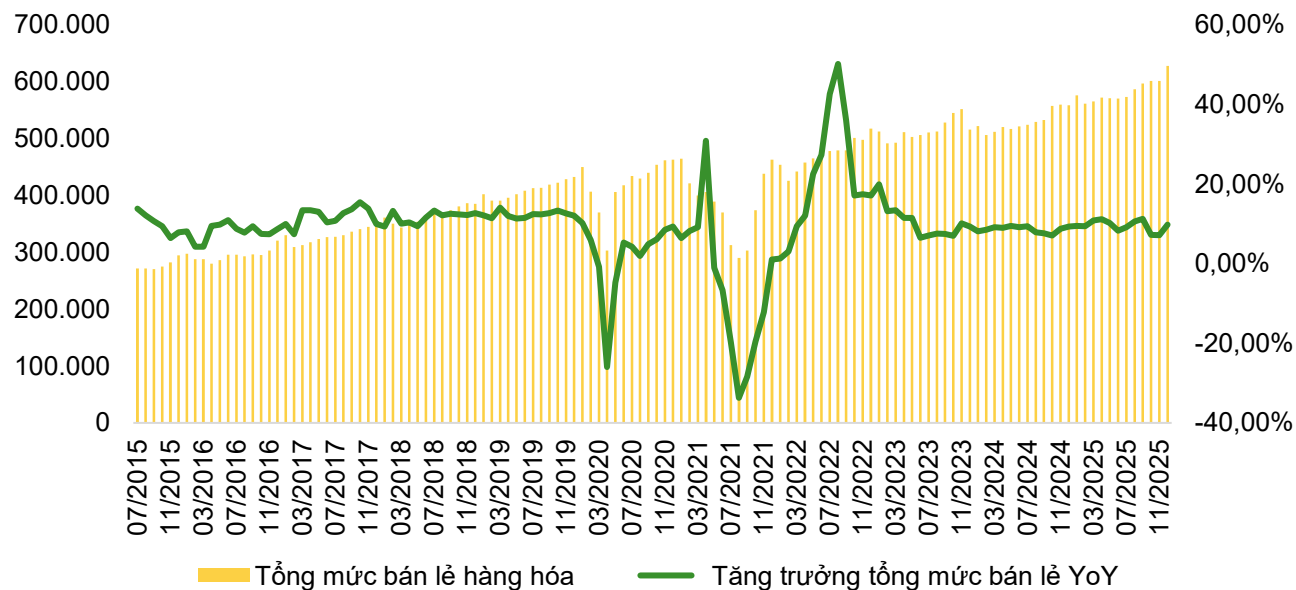


CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VĨ MÔ 2025

BÁN LẺ TIÊU DÙNG PHỤC HỒI NHƯNG VẪN Ở MỨC THẤP

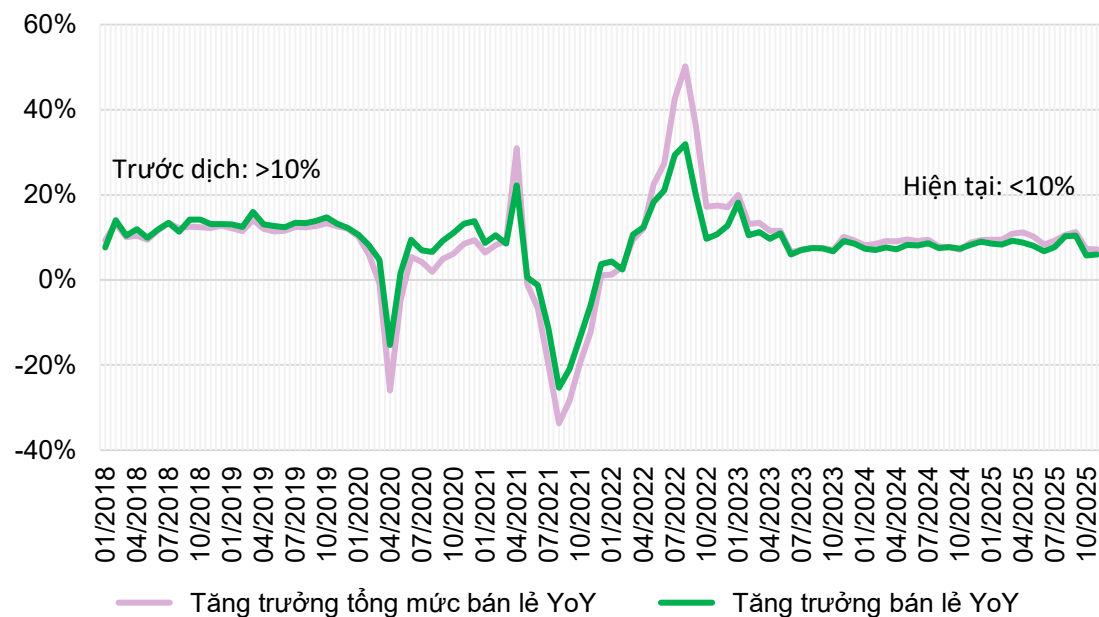
- ❖ **Tiêu dùng nội địa phục hồi nhưng chưa bằng mức trước dịch:** Sức mua trong nước và nhu cầu tiêu dùng du lịch phục hồi khi tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ năm 2025 tăng 9,2% so với cùng kỳ nhờ các chính sách kích cầu như giảm thuế VAT 2%, nâng mức giảm trừ gia cảnh, kích cầu tiêu dùng du lịch, nâng thị thực E-visa. Tuy nhiên, tính riêng tăng trưởng doanh thu bán lẻ chỉ tăng 8%, thấp hơn giai đoạn trước dịch và mục tiêu 10 – 12% của Chính phủ, phản ánh nhu cầu vẫn chưa phục hồi so với giai đoạn trước, một phần ảnh hưởng bởi các đợt bão lũ liên tiếp.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ, tiêu dùng hàng hóa dịch vụ



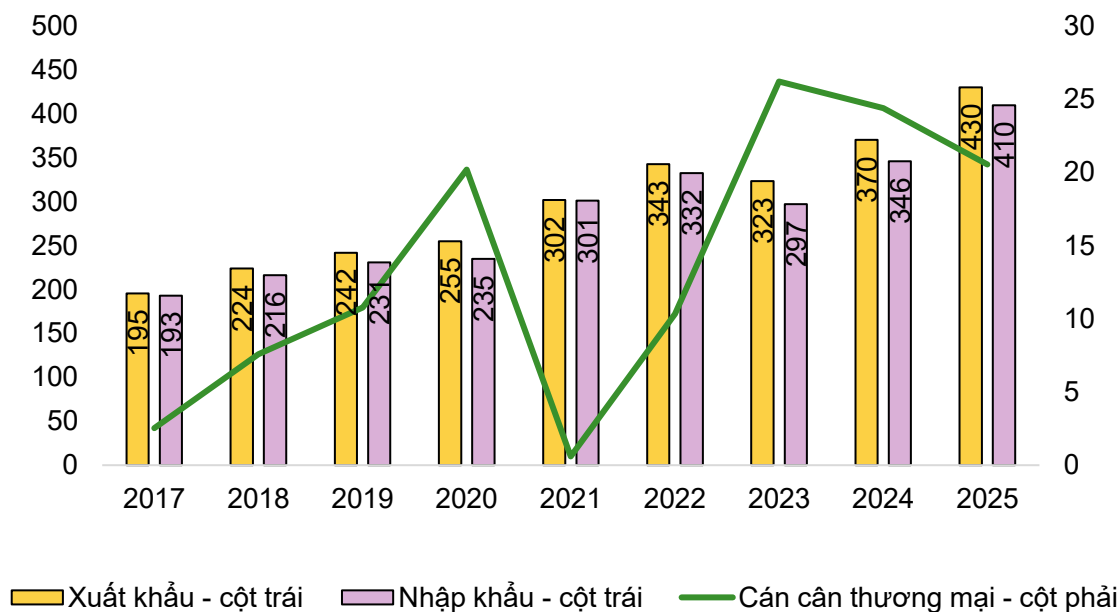
Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

CÁC ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VĨ MÔ 2025

XUẤT NHẬP KHẨU DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG HAI CHỮ SỐ

- ❖ Cán cân thương mại năm 2025 xuất siêu 20 tỷ USD, giảm 20% svck. Tuy nhiên, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2025 đạt 930 tỷ USD, tăng 18% svck, trong đó xuất khẩu tăng 17%, nhập khẩu tăng 19%. Điều này cho thấy Việt Nam có sức chống chịu và khả năng linh hoạt trước biến động toàn cầu và lợi thế từ các FTA để nâng cao vị thế trên chuỗi cung ứng toàn cầu.

Giá trị xuất nhập khẩu theo tháng các năm
(Đv: Tỷ VND)



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

Xuất nhập khẩu hàng hóa năm 2025



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

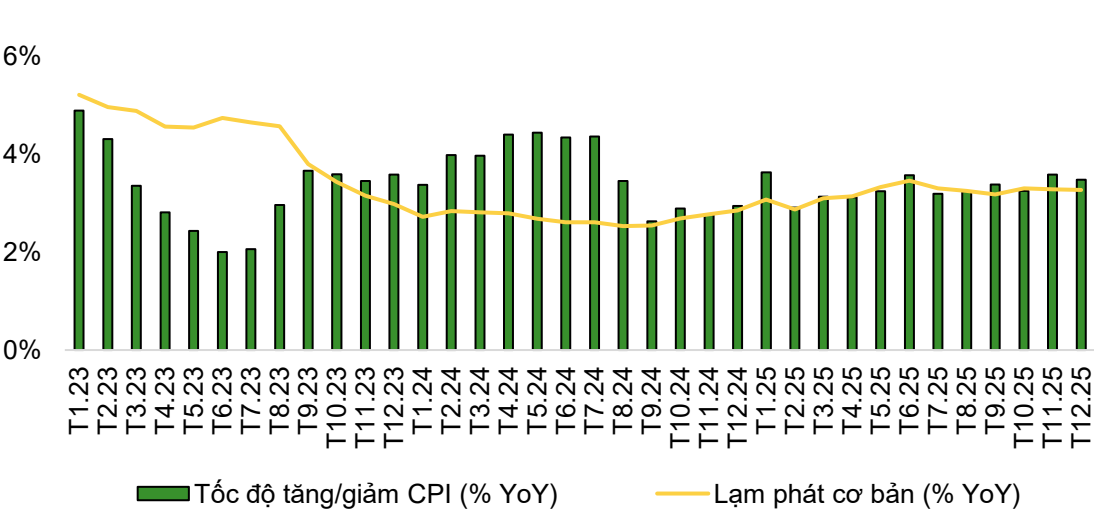


MÔI TRƯỜNG VĨ MÔ ỔN ĐỊNH

LẠM PHÁT ĐƯỢC KIỂM SOÁT, LÃI SUẤT DUY TRÌ MỨC THẤP

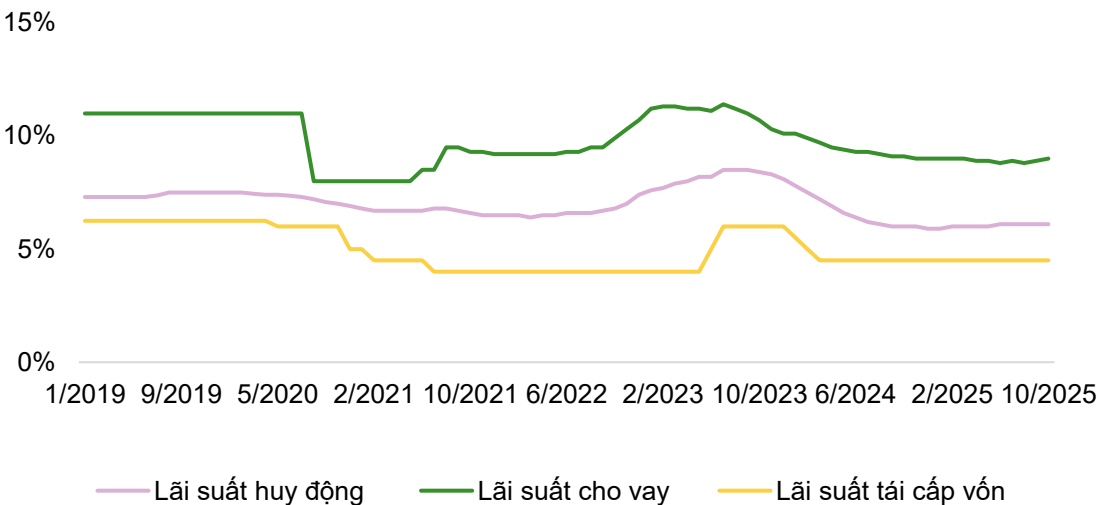
- ❖ **Lạm phát được kiểm soát tốt dưới 4,5%:** Chỉ số CPI tháng 12 tăng 3,48% svck, CPI bình quân Quý 4 tăng 3,44% cho thấy áp lực lạm phát gia tăng chủ yếu từ giá thực phẩm và giá nhà ở, vật liệu xây dựng tăng. Chỉ số CPI bình quân 12 tháng đạt 3,31% svck năm 2024. Lạm phát cơ bản tăng 3,21% svck. Nhìn chung lạm phát vẫn được kiểm soát tốt dưới 4,5%.
- ❖ **Mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp:** lãi suất điều hành – lãi suất tái cấp vốn vẫn được duy trì ở mức 4,5% cho thấy định hướng nói lỏng tiền tệ Chính phủ để giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, lãi suất huy động tại các NHTMCP thời điểm cuối Quý 4/2025 đang có xu hướng nhích tăng từ 0,1 – 0,5 đpt so với đầu năm do nhu cầu vốn tín dụng tăng theo yếu tố mùa vụ. Lãi suất cho vay mới bắt đầu tăng ở các NHTM CP và NHTM quốc doanh.

Lạm phát cơ bản so với cùng kỳ năm trước (%)



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

Mặt bằng lãi suất Việt Nam



Nguồn: NHNN, Agriseco Research tổng hợp

CHƯƠNG II:

TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM NĂM 2026





DỰ BÁO CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ NĂM 2026

DỰ BÁO CHỈ TIÊU TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM 2026

Nguồn: Agriseco Research

Chỉ số	2026F	Nội dung
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	10%	Động lực từ (1) Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công; (2) FDI duy trì tăng; (3) Tăng trưởng tín dụng cao; (4) Cầu tiêu dùng dự kiến cải thiện
Lạm phát	< 4,5%	Lạm phát áp lực tăng năm 2026 từ chi phí đẩy nhưng vẫn trong tầm kiểm soát: (1) giá thực phẩm, hàng hóa tăng khi phí phí NVL tăng; (2) giá nhà ở, điện nước và vật liệu xây dựng tăng.
Xuất khẩu	- Xuất siêu - Xuất nhập khẩu: Tăng 10%	Cán cân thương mại tiếp tục xuất siêu và dự báo tăng svck 2025. Kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì tăng tích cực, tuy nhiên mức tăng sẽ thấp hơn 2025 do ảnh hưởng từ thuế đối ứng. Xuất khẩu sẽ duy trì đà tăng nhờ các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ, EU, Trung Quốc, ASEAN phục hồi.
Đầu tư công	Tỷ lệ giải ngân đạt 90-95% (khoảng ~ 1 triệu tỷ đồng)	Giải ngân kỳ vọng sẽ đẩy mạnh hơn, tập trung các dự án giao thông trọng điểm: Sân bay Long Thành, đường sắt cao tốc Bắc Nam, metro Cần Giờ, BT Sông Hồng. Chính phủ cũng đôn đốc đẩy mạnh giải ngân bằng việc thành lập ra các Tổ công tác, Ban chỉ đạo, ban hành sửa đổi các Luật , Luật Quy hoạch.
Vốn FDI	Tổng vốn FDI: 41-42 tỷ USD (+9% YoY) FDI giải ngân: 29-30 tỷ USD (+8% YoY)	Vốn FDI vào Việt Nam dự báo duy trì tăng (1) Tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam tăng khi thuế quan đối ứng của Việt Nam cạnh tranh so với các quốc gia khác, duy trì vị thế trong chuỗi cung ứng toàn cầu; (2) Vốn FDI giải ngân duy trì tăng theo các chính sách hỗ trợ và các dự án đang triển khai; (3) Chính sách hỗ trợ của Chính phủ giúp thu hút vốn FDI công nghệ cao như thành lập quỹ đầu tư pháp triển, thủ tục đầu tư đặc biệt,...
Tiêu dùng	Tăng trưởng 9-10%	Bán lẻ tiêu dùng dự kiến cải thiện, đặc biệt trong nửa cuối 2026 nhờ (1) Cầu nội địa hồi phục khi gia hạn giảm thuế VAT, tăng lương cơ sở, nâng mức giảm trừ gia cảnh; (2) Du lịch, ăn uống kỳ vọng tiếp tục tăng nhờ khách quốc tế tăng khi các chính sách kích cầu tiêu dùng, du lịch.
Lãi suất	Lãi suất chính sách giữ nguyên 4,5%	Mặt bằng lãi suất duy trì phù hợp, cụ thể: (1) Lãi suất điều hành có thể tăng nhẹ từ nửa cuối năm; (2) Lãi suất huy động tăng 0,5 – 1 đpt khi kinh tế tăng trở lại, cầu tiêu dùng phục hồi; (3) Lãi suất cho vay tăng nhưng duy trì ở mức hợp lý hỗ trợ doanh nghiệp.
Tỷ giá	VND/USD tăng khoảng 2-3% so với đầu năm	Tỷ giá 2026 dự báo tăng 2-3% do (1) Dự trữ ngoại hối đã xuống dưới mức khuyến nghị của IMF; (2) Nhu cầu USD dự kiến vẫn tiếp tục tăng. Một số yếu tố hỗ trợ tỷ giá năm 2026 (1) Đồng USD giảm do FED giảm lãi suất; (2) Thặng dư thương mại cải thiện so với 2025, kiều hối, FDI tích cực.

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ 2026

2026

Tăng trưởng GDP 10%



2026 – 2030

Tăng trưởng GDP đạt trên 10% hàng năm

GIẢI PHÁP:

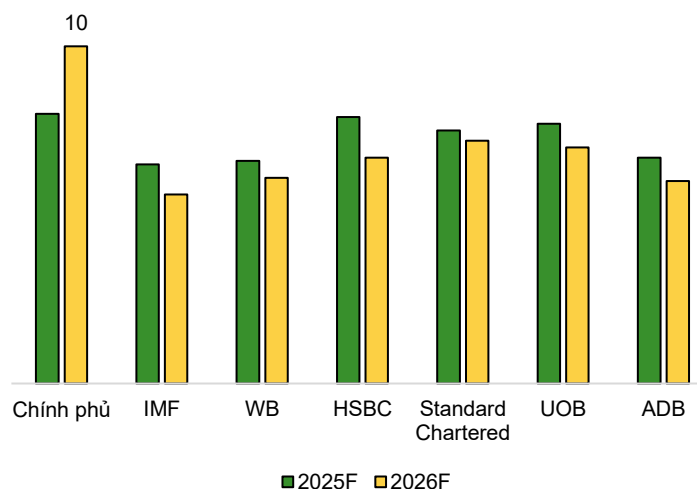


Thúc đẩy giải ngân đầu tư công



Đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng, duy trì lãi suất ở mức phù hợp

Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam của các tổ chức 2025-2026 (%)



Kích thích nhu cầu tiêu dùng nội địa



Cải cách thể chế, tạo môi trường chính sách thông thoáng

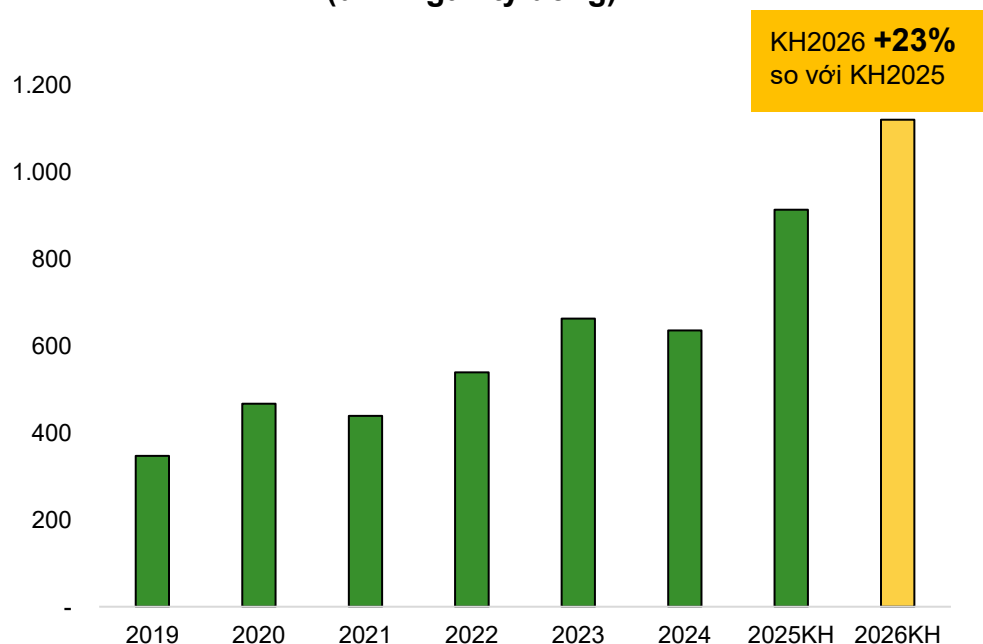


TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2026

ĐẦU TƯ CÔNG SẼ LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CHÍNH NĂM 2026

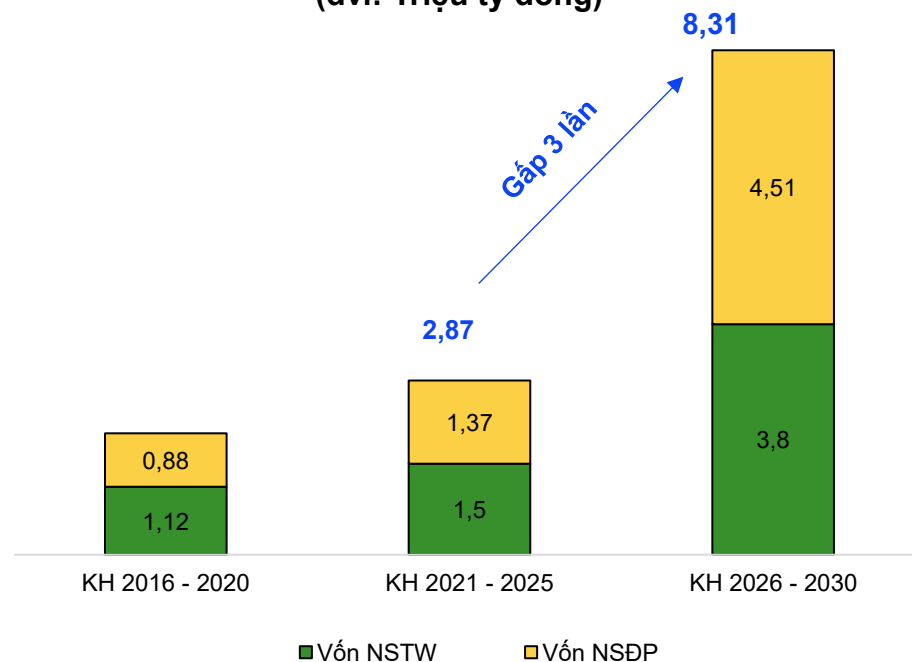
Giai đoạn 2026-2030, tổng chi đầu tư phát triển dự kiến đạt khoảng 8,3 triệu tỉ đồng, mức cao nhất từ trước đến nay. Riêng trong năm 2026, chi đầu tư phát triển tăng cao 23% so với KH 2025

Lượng vốn 2026 dự kiến tiếp tục tăng mạnh
(đvi: Ngàn tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Tài chính, Agriseco Research tổng hợp

Kế hoạch chi 2026 – 2030
(đvi: Triệu tỷ đồng)

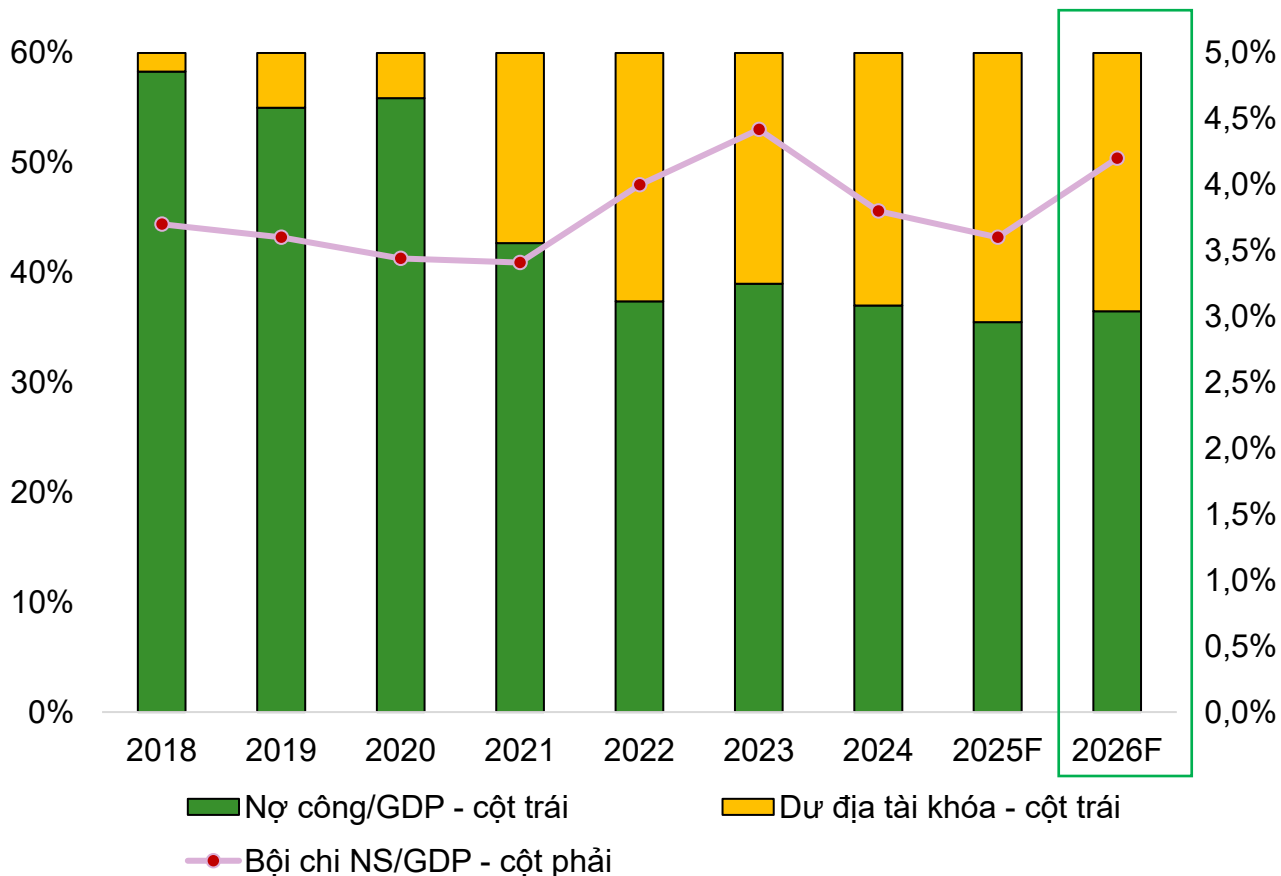


Nguồn: Bộ Tài chính, Agriseco Research tổng hợp

TỶ LỆ NỢ CÔNG/GDP THẤP, CÓ THỂ NÂNG DƯ ĐỊA BỘI CHI NẾU CẦN THIẾT

Nợ công của VN/GDP vẫn ở mức thấp so với trần nợ công 60%, tạo dư địa mở rộng tài khoá

2026 dự kiến nâng tỷ lệ bội chi lên 4,2% GDP



Tăng tỷ lệ bội chi NSNN

4,2% GDP
2026

3,6% GDP
2025

Nguồn: Bộ Tài chính, Agriseco Research tổng hợp

Nguồn: NQ245/2025/QH15 của Quốc hội



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2026

CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA CÒN NHIỀU DƯ ĐỊA KHI THU NSNN VƯỢT DỰ TOÁN

DỰ TOÁN NSNN NĂM 2026

Tổng thu:
2,53 triệu tỷ
VND

Tổng chi:
3,15 triệu tỷ
đồng

Tổng vay:
836 nghìn
tỷ đồng

Bội chi
NSNN: **606**
nghìn tỷ
đồng ~
4,2% GDP

DƯ ĐỊA TÀI KHOẢN VẪN CÒN LỚN



TĂNG BỘI CHI NSNN
4,2%



TĂNG THU NSNN 10%



TIẾT KIỆM 5% DỰ TOÁN
CHI CÔNG TRÌNH
ĐƯỜNG SẮT



NGUỒN CẢI CÁCH TIỀN
LƯƠNG CÒN DƯ BỔ
SUNG CHI

Nguồn: NQ245/2025/QH15 của Quốc hội

Nguồn: NQ245/2025/QH15; Agriseco Research tổng hợp



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2026

CẢI CÁCH THỂ CHẾ KỶ VỌNG THÁO GỠ KHÓ KHĂN VỀ GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG

- ❖ Quốc hội đã thông qua nhiều luật sửa đổi như Luật Quy hoạch, Luật Đầu tư PPP, Luật Đấu thầu... nhằm tháo gỡ vướng mắc về pháp lý, rút ngắn thời gian triển khai dự án và đẩy nhanh phê duyệt đầu tư thông qua phân cấp, phân quyền. Các quy định mới cũng xử lý các khó khăn về giải phóng mặt bằng, huy động vốn. Nhờ đó, giải ngân được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong 2026.

Các nội dung sửa đổi văn bản pháp lý liên quan đến

Văn bản	Ngày có hiệu lực	Nội dung
Luật đầu tư công (sửa đổi)	1/1/2025	- Nâng vốn tối thiểu của dự án quan trọng quốc gia từ 10.000 tỷ lên 30.000 tỷ đồng - Phân cấp thẩm quyền quyết định chủ trương đầu tư cho UBND các cấp - Cho phép tách công tác bồi thường, giải phóng mặt bằng thành dự án độc lập giúp giảm vướng mắc trong triển khai - Thủ tục lập kế hoạch đầu tư trung hạn và giải ngân vốn được đơn giản hóa
Luật sửa đổi bổ sung một số điều của Luật Quy hoạch, Luật Đầu tư, Luật Đầu tư theo phương thức PPP và Luật Đấu thầu	15/01/2025	Luật sửa đổi lần này tập trung vào việc rút gọn thủ tục hành chính, tăng cường phân quyền, mở rộng cơ hội đầu tư PPP và tăng tính minh bạch trong đấu thầu
- Luật Quy hoạch	15/01/2025	- Bổ sung quy định KTXH theo trình tự, thủ tục rút gọn
- Luật Đầu tư	15/01/2025	- Phân quyền chấp thuận chủ trương đầu tư: chuyển quyền của Thủ tướng Chính phủ cho UBND tỉnh có quyền chấp thuận chủ trương đầu tư một số dự án - Cắt giảm 30% thủ tục hành chính
- Luật Đầu tư theo phương thức PPP	15/01/2025	- Mở rộng thêm các lĩnh vực mới được đầu tư PPP - Xóa bỏ vốn tối thiểu dự án PPP - Tăng tỷ lệ vốn nhà nước tham gia từ 50% - dưới 70% - Thu hút vốn tư nhân vào dự án hạ tầng - Điều chỉnh, bổ sung hình thức hợp đồng BT - Gỡ vướng cho 11 dự án BOT
- Luật Đấu thầu	15/01/2025	- Quy định về giá gói thầu, tăng cường tính cạnh tranh minh bạch trong đấu thầu - Đơn giản hóa thủ tục đấu thầu với một số loại dự án

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp

CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM ĐƯỢC ĐẨY MẠNH HƠN NỮA TRONG GIAI ĐOẠN NƯỚC RÚT

THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG QUA GIẢI NGÂN CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM GIAI ĐOẠN 2026 - 2030

ĐƯỜNG BỘ



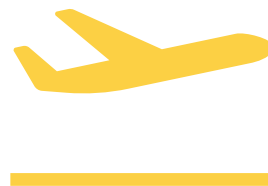
- Hoàn thành 5.000km cao tốc
- Vành đai 3 TP.HCM

ĐƯỜNG SẮT



- Lào Cai-Hà Nội-Hải Phòng
- Hà Nội – Quảng Ninh
- Đường sắt cao tốc Bắc Nam

METRO, SÂN BAY



- Sân bay Long Thành, Gia Bình
- Cảng Cần Giờ, Cái Mép, Liên Chiểu
- Metro Cần Giờ

NHÀ Ở XÃ HỘI



- Hoàn thành 1.000.000 căn nhà ở xã hội



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2026

CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM 2026 - 2030

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

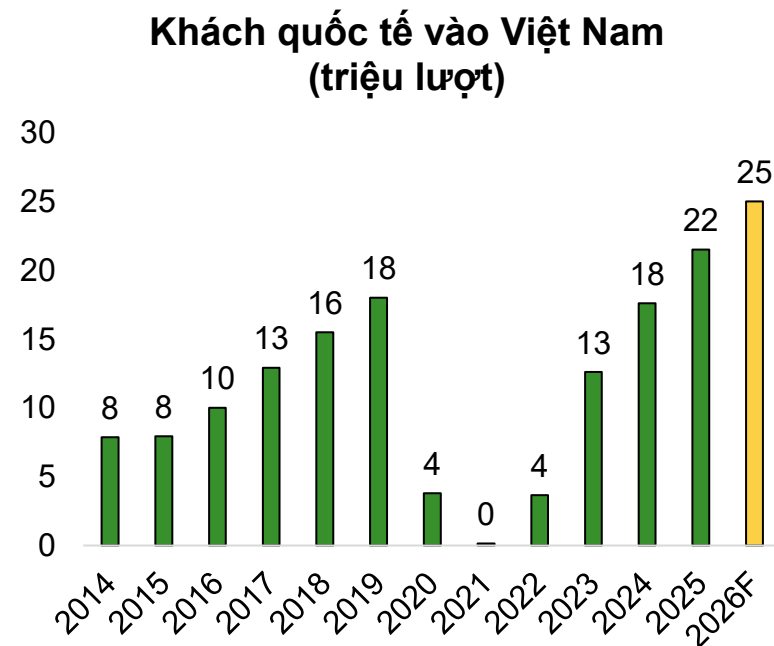
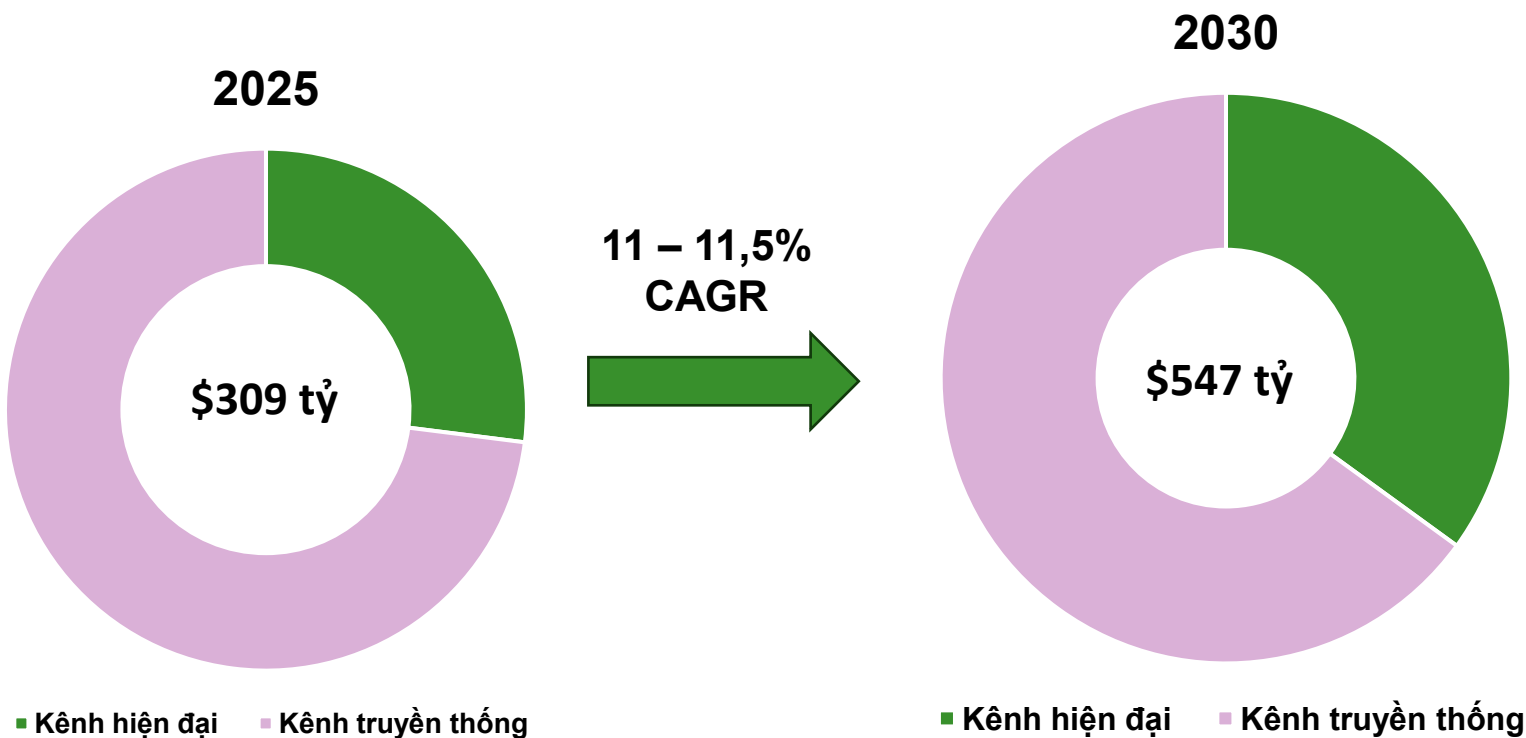
Dự án	Quy mô (km)	Tổng mức đầu tư (Nghìn tỷ VND)	Hoàn thành	Cập nhật tiến độ	Các nhà thầu tiềm năng tham gia thi công
Sân bay quốc tế Long Thành GD1	5.000	337	2026	Đã được khai thác kỹ thuật từ 19/12, dự kiến khai thác thương mại 2026	ACV, REE, C4G, CTD, HBC, PHC, VCG, HHV, FCN
Sân bay Gia Bình	922,25	196	2030	Quốc hội thông qua đầu tư dự án cuối năm 2025	Masterise Group
KĐT thể thao Olympic	9.000ha	925	2030 - 2035	Đã được thông qua chủ trương đầu tư dự án	VIC
Trục Đại lộ cảnh quan Sông Hồng	11.000ha	855	2030	Đã khởi công từ cuối tháng 12, dự án chia làm 4 TP	T&T, Thaco, VPI, HPG
Đường dây 500kV Lào Cai - Vĩnh Yên	229	7	2026	Dự án đã được chấp thuận chủ trương đầu tư, dự kiến khởi công tháng 12/2025, hoàn thành tháng 5/2026	Dự kiến TV2, PC1, CTR
Vành đai 3 – TP. Hồ Chí Minh	76	75	2026	Đã giải ngân 25% kế hoạch	C4G, VCG, DPG, L18, HHV, HBC
Vành đai 4 – Hà Nội	113	86	2027	Đã giải ngân 22% kế hoạch	VCG, C4G
Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng – Trần Đề GD1	188	45	2027	Đã giải ngân 76% kế hoạch	TCD, CC1
Cao tốc Khánh Hòa –Buôn Mê Thuật GD1	117	22	2027	Đã giải ngân 81% kế hoạch	LCG, CC1, HHV
Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu	54	17,8	2027	Đã giải ngân 62% kế hoạch	LCG, CC1, VCG
Đường sắt cao tốc Bắc Nam	1.541	1.782	2035	Đường sắt Lạng Sơn – Móng Cái, Móng Cái – Hạ Long đang lập quy hoạch, hoàn thành dự kiến năm 2025	Chưa chỉ định
Đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng	403	200	2030	Dự kiến khởi công tháng 12/2025.	
Điện hạt nhân Ninh Thuận	-	-	2035	Quốc hội quyết định tái khởi động chương trình điện hạt nhân Ninh Thuận	Chưa chỉ định
Cảng trung chuyển Cần Giờ	571ha	113	2030 – 2045	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư. Phân kỳ đầu tư 2 giai đoạn (Giai đoạn 1 trước năm 2030, dự kiến khởi công năm 2025 và đưa vào khai thác từ năm 2027; Giai đoạn 2 từ sau năm 2030 – 2045)	Liên danh SGP đang đề xuất
Cảng Cái Mép Hạ	351ha	50,8	-	Đang được đề xuất đầu tư	-
Cảng Liên Chiểu Đà Nẵng	450ha	48,3	2025	Giai đoạn 1 (44,6ha) dự kiến hoàn thành 2025, giai đoạn 2 (106,8ha) và giai đoạn 3 (80,7ha) dự kiến hoàn thành năm 2030 và 2050	-
Metro Bến Thành – Tham Lương	48	57	2030	Đã GPMB GD1, dự kiến khởi công tháng 1/2026	



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2026

CẦU TIÊU DÙNG DỰ KIẾN HỒI PHỤC

- ❖ Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa đạt 9% trong năm 2025 và dự báo sẽ cải thiện hơn trong bối cảnh nhu cầu nội địa 2026 hồi phục nhờ (1) Gia hạn giảm thuế VAT từ 10% còn 8% kéo dài tới hết năm 2026; (2) Tăng tiền lương cơ sở, nâng mức giảm trừ gia cảnh thuế TNCN, rút biểu thuế lũy tiến sẽ giúp tăng thu nhập khả dụng, hỗ trợ tiêu dùng hộ gia đình; (3) Miễn thị thực, kích cầu du lịch.



Nguồn: Tổng cục thống kê, Agriseco Research tổng hợp

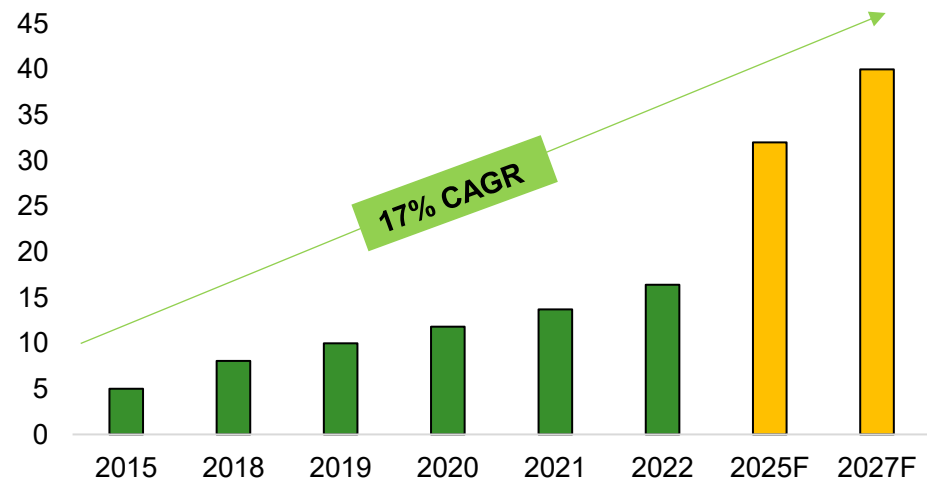


TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2026

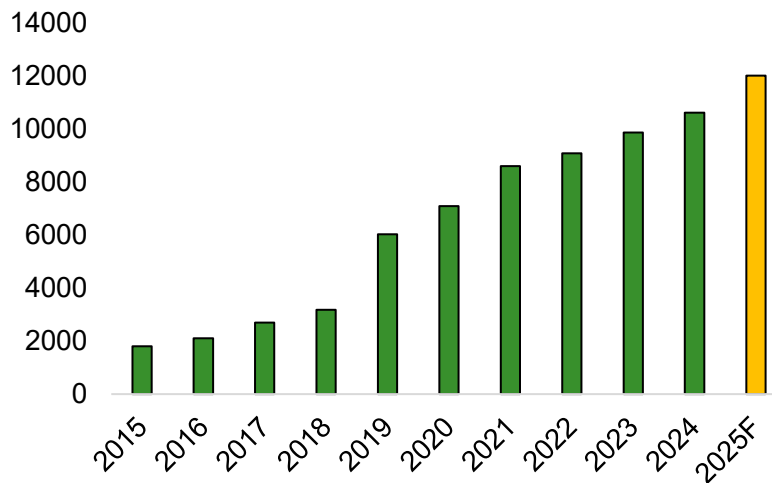
XU HƯỚNG MỚI ĐỊNH HÌNH SỰ PHÁT TRIỂN CỦA BÁN LẺ TIÊU DÙNG

- ❖ **Các xu thế lớn trong ngành bán lẻ:** Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam tiếp tục phát triển nhanh chóng cùng với một số xu thế bán lẻ hiện đại đang hình thành và định hình cuộc chơi bao gồm (1) Ngành bán lẻ ở Việt Nam còn phân mảnh, các nhà bán lẻ lớn còn nhiều dư địa để chiếm thị phần từ các chợ truyền thống, cửa hàng nhỏ lẻ; (2) Thương mại điện tử đang phát triển nhanh chóng, Việt Nam là 1 trong các quốc gia có thị trường thương mại điện tử phát triển nhanh nhất khu vực.
- ❖ **Siết chặt quản lý hàng nhái hàng giả, bãi bỏ thuế khoán, khôi phục niềm tin người tiêu dùng:** Với xu hướng kể trên, các doanh nghiệp bán lẻ lớn, uy tín sẽ được hưởng lợi và tiếp tục chiếm lĩnh thị phần.

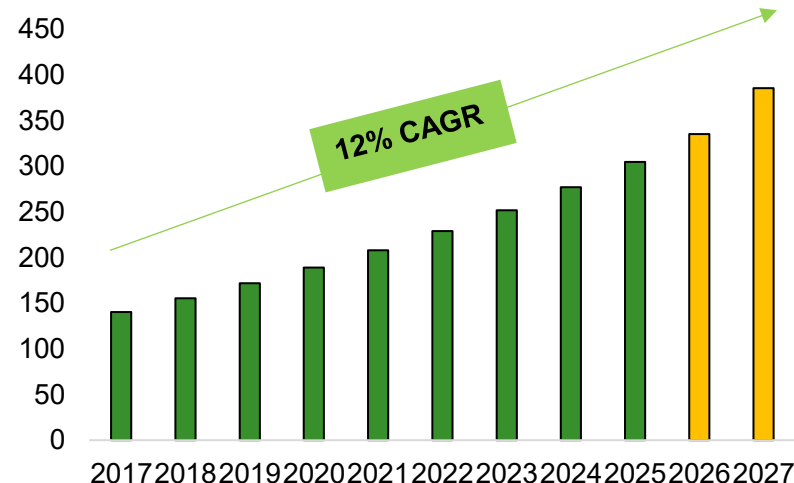
Quy mô thương mại điện tử Việt Nam
(tỷ USD)



Số lượng cửa hàng bán lẻ hiện đại



Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam
(tỷ USD)



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

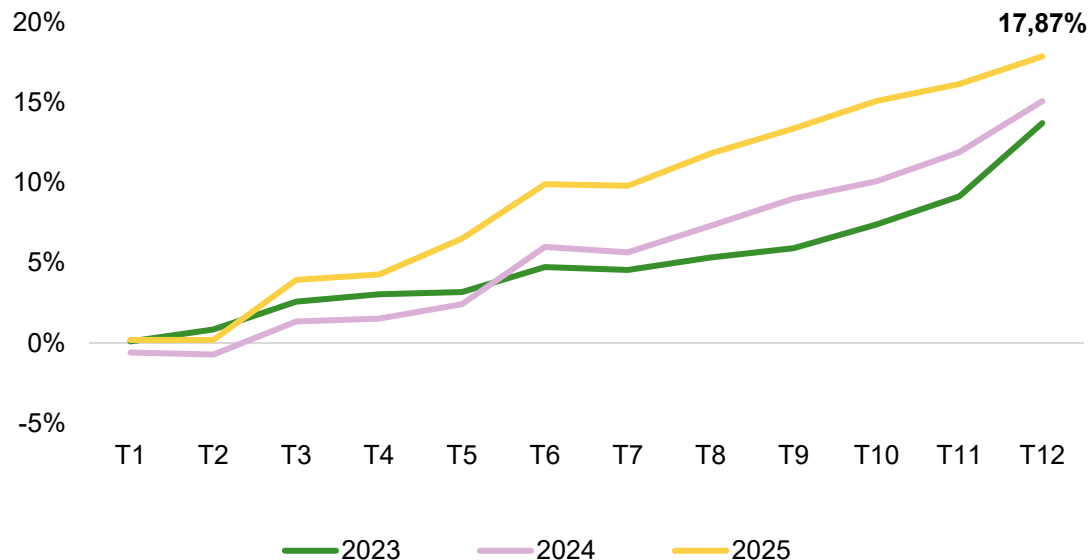


TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2026

ĐẨY MẠNH TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG

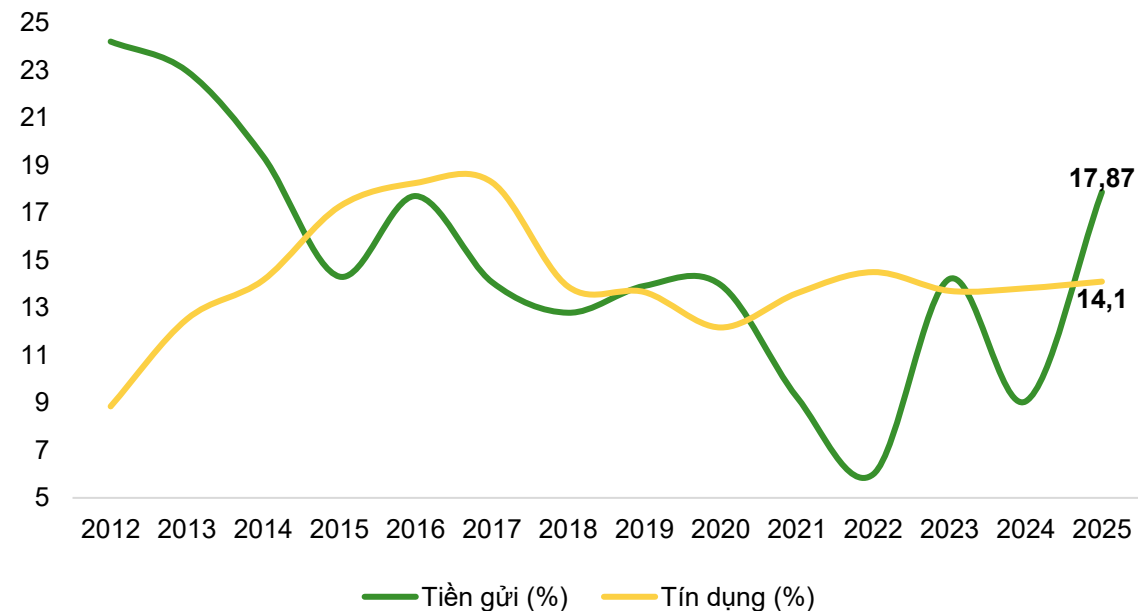
- ❖ **Tăng trưởng tín dụng 2026:** Mặc dù NHNN đặt kế hoạch tăng trưởng tín dụng 15% cho năm 2026, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng thực tế có thể vượt con số trên, đạt 15 – 18% nhằm hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng GDP 10% năm 2026. Cầu tín dụng dự kiến gia tăng ở phân khúc sản xuất, kinh doanh và giải ngân các dự án trọng điểm. Tuy nhiên cũng cần lưu ý khoảng cách giữa tăng trưởng tín dụng và huy động vốn nhiều khả năng tiếp tục nới rộng, ảnh hưởng đến cân đối nguồn vốn và gây áp lực thanh khoản hệ thống, khiến mặt bằng lãi suất đi lên.

Tăng trưởng tín dụng hàng năm



Nguồn: NHNN, Agriseco Research tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng và huy động 11 tháng 2025

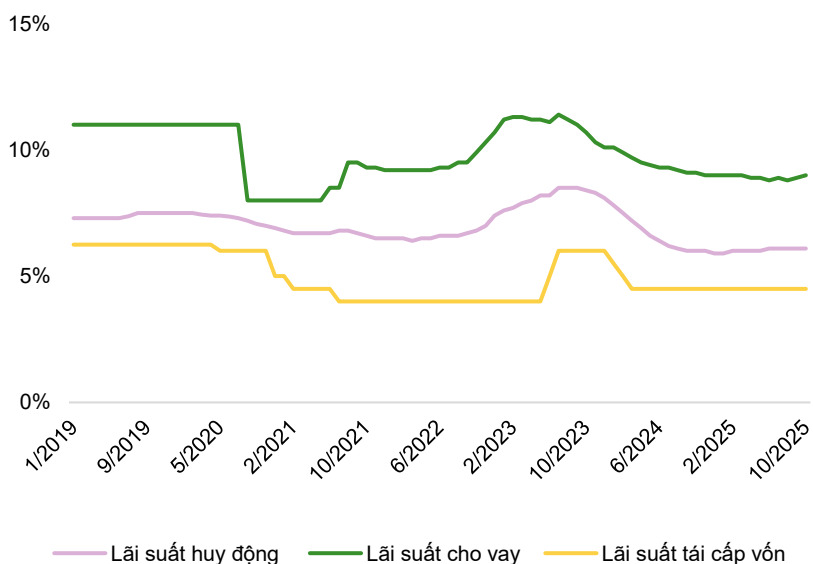


Nguồn: NHNN, Agriseco Research tổng hợp

LÃI SUẤT VÀ TỶ GIÁ DỰ KIẾN BIẾN ĐỘNG TĂNG

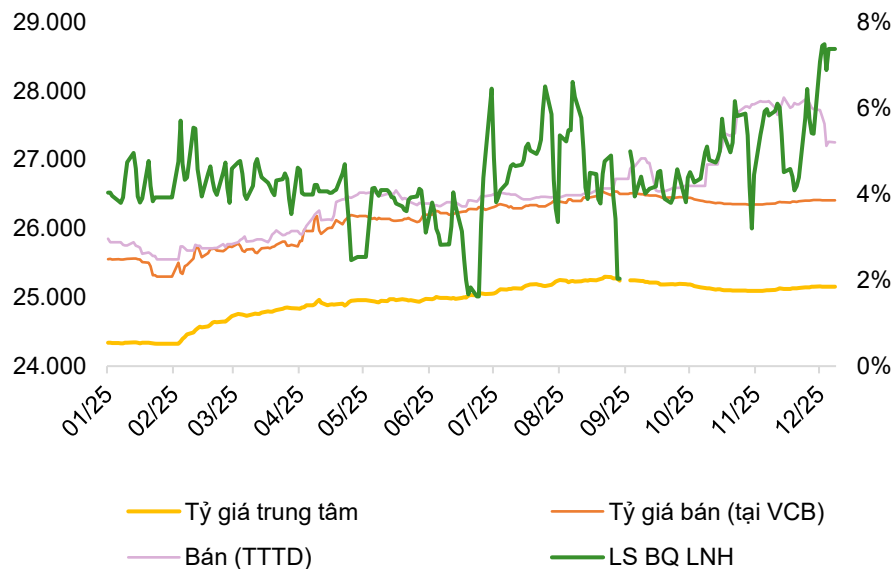
- ❖ Lãi suất 2026 dự báo nhích tăng 50 – 75 điểm cơ bản do chênh lệch giữa tín dụng và tiền gửi khi cầu tín vẫn đang lớn. Mặt bằng lãi suất dự kiến vẫn duy trì ở mức thấp so với năm 2022, phù hợp với định hướng nới lỏng chính sách tiền tệ nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP 10%.
- ❖ Tỷ giá 2026 dự báo tăng 2-3%, nằm trong tầm kiểm soát; Dự trữ ngoại hối đã giảm xuống dưới mức khuyến nghị của IMF tạo thêm áp lực điều tiết tỷ giá. Một số yếu tố hỗ trợ tỷ giá năm 2026 (1) Đồng USD giảm do FED giảm lãi suất; (2) Thặng dư thương mại cải thiện so với 2025.

Lãi suất dự báo tăng 2026 nhưng vẫn ở mức thấp

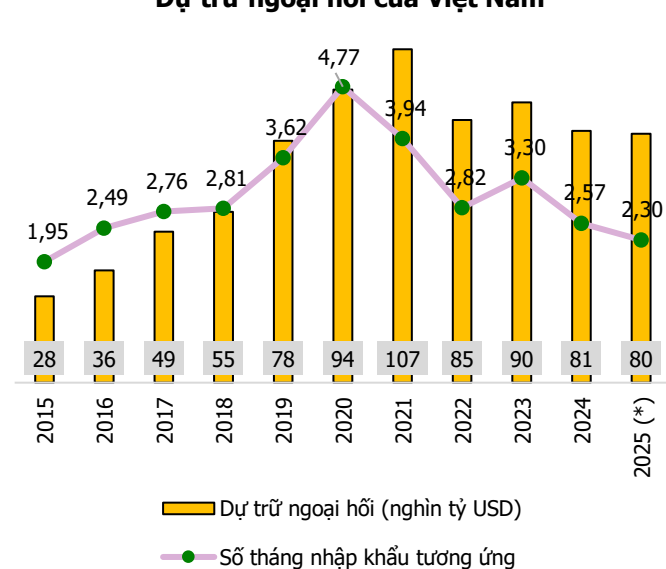


Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

Tỷ giá chịu áp lực tăng



Dự trữ ngoại hối của Việt Nam

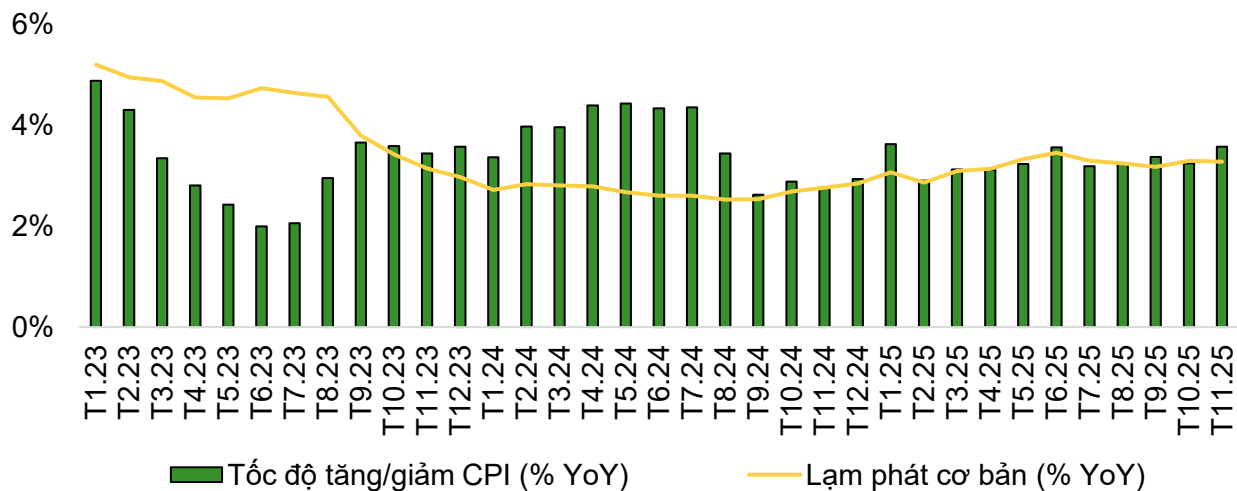


Nguồn: NHNN, Agriseco Research tổng hợp

LẠM PHÁT ÁP LỰC TĂNG NHƯNG VẪN ĐƯỢC KIỂM SOÁT

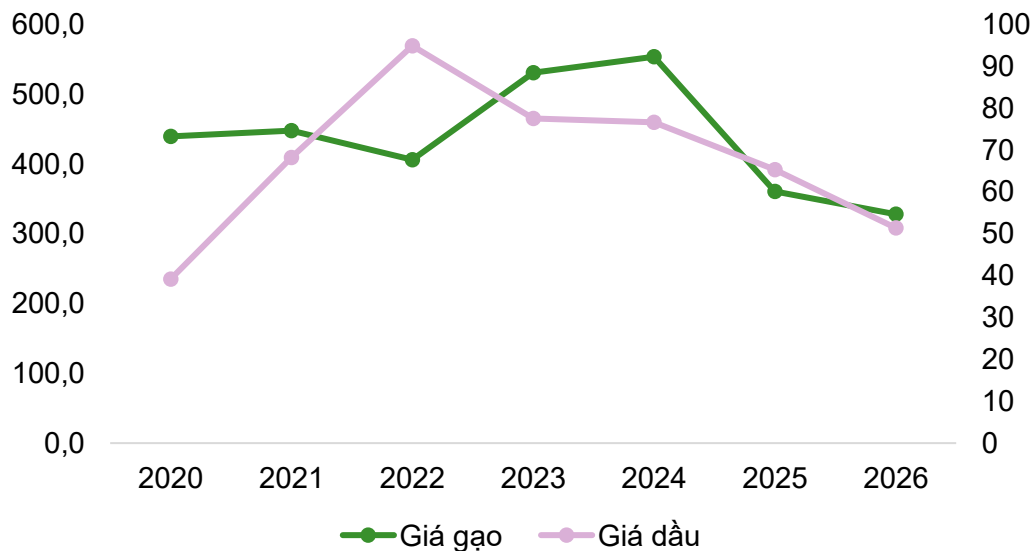
- ❖ Lạm phát áp lực tăng năm 2026 từ chi phí đẩy nhưng vẫn trong tầm kiểm soát: (1) giá thịt lợn, giá hàng hóa tăng khi phí NVL tăng do tác động tỷ giá tăng; (2) giá nhà ở, điện nước và vật liệu xây dựng tăng.
- ❖ Yếu tố kiềm chế lạm phát: (1) Giá dầu dự báo giảm do dư cung đồng thời kinh tế toàn cầu được dự báo chậm lại; (2) Giá thực phẩm (gạo) dự báo giảm do cung vượt cầu.

Lạm phát cơ bản so với cùng kỳ năm trước (%)



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

Dự báo giá dầu và giá gạo



Nguồn: EIA, FAO, Agriseco Research tổng hợp

GIAI ĐOẠN GDP TĂNG TRƯỞNG TRÊN 10%

Bảng so sánh giai đoạn tăng trưởng kinh tế nhanh tại một số quốc gia châu Á trong quá khứ

Chỉ tiêu		Giai đoạn trước		Giai đoạn tăng trưởng cao					Giai đoạn sau		CAGR giai đoạn tăng trưởng cao
Giai đoạn		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Trung Quốc	% tăng trưởng GDP	8	9	10	10	11	13	14	10	9	11,7%
	GDP đầu người (USD/người)	1.059	1.157	1.301	1.522	1.779	2.128	2.734	3.504	3.879	
	Tổng kim ngạch thương mại (%GDP)	62	61	58	56	55	53	51	50	51	
	Tiêu dùng cuối cùng (%GDP)	38	42	51	59	61	64	61	57	44	
	Đầu tư ròng vào tài sản phi tài chính (%GDP)										
	Hiệu suất thị trường chứng khoán (% yoy) - SSE Composite	(21)	(18)	10	(15)	(8)	130	97	(65)	80	31,1%
Giai đoạn		1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	
Hàn Quốc	% tăng trưởng GDP	14	11	8	12	13	12	7	10	11	10,3%
	GDP đầu người (USD/người)	2.246	2.469	2.543	2.911	3.658	4.889	5.989	6.813	7.873	
	Tổng kim ngạch thương mại (%GDP)	58	57	53	60	63	59	53	51	50	
	Tiêu dùng cuối cùng (%GDP)	70	67	67	64	61	59	61	61	61	
	Đầu tư ròng vào tài sản phi tài chính (%GDP)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
	Hiệu suất thị trường chứng khoán (% yoy) - KOSPI Index	(5)	17	15	67	90	75	0	(23)	(12)	44,9%
Giai đoạn		1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	
Thái Lan	% tăng trưởng GDP	6	10	13	12	12	8	9	8		10,9%
	GDP đầu người (USD/người)	840	968	1.161	1.338	1.564	1.769	1.999	2.209	2.491	
	Tổng kim ngạch thương mại (%GDP)	49	57	67	72	76	78	78	81		
	Tiêu dùng cuối cùng (%GDP)	74	71	67	65	66	64	65	63		
	Đầu tư ròng vào tài sản phi tài chính (%GDP)	3	3	2	2	2	3	3	5		
	Hiệu suất thị trường chứng khoán (% yoy) - SET Index	54	38	36	127	(30)	16	26	(19)		25,7%

Nguồn: IMF, WB, Tradingview, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Thống kê nhanh trong lịch sử:** Các quốc gia Châu Á trong giai đoạn kinh tế tăng trưởng nhanh từ 8% trở lên, luôn tạo ra bối cảnh với kỳ vọng cao và liên tục thúc đẩy thị trường tăng giá. Động lực tăng trưởng đa dạng: tăng trưởng từ tiêu dùng, tăng trưởng nhờ trọng tâm xuất khẩu, tận dụng cao độ các nguồn lực từ FDI, hội nhập WTO, nguồn lực từ phát triển du lịch; phát triển các lĩnh vực công nghiệp mang tính mũi nhọn của giai đoạn (công nghiệp nặng, hóa chất, lắp ráp, điện tử công nghệ cao).



GIẢI ĐOẠN GDP TĂNG TRƯỞNG TRÊN 10%

Giai đoạn kinh tế và thị trường tăng trưởng nhanh thúc đẩy các doanh nghiệp niêm yết cổ phiếu và đều đạt hiệu suất tích cực

	Doanh nghiệp nổi bật	Ngành	Hiệu suất cổ phiếu theo năm									
			2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Trung Quốc	601628	Tài chính									-68%	70%
	601390	Xây dựng									-53%	16%
	601318	Tài chính									-75%	107%
	600585	Vật liệu						213%	143%	-64%	92%	
	600309	Hóa chất						180%	120%	-74%	140%	
	600036	Ngân hàng						213%	142%	-69%	93%	
	600104	Công nghiệp						146%	222%	-80%	388%	
	600688	Năng lượng						46%	176%	-67%	99%	
	601988	Ngân hàng							22%	-55%	45%	
	600519	Đồ uống có cồn		-27%	10%	88%	49%	93%	162%	-53%	56%	
Thái Lan			1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	
	SCCC	Vật liệu	73%	0%	64%	494%	-56%	-1%	-29%	135%	10%	
	SCC	Vật liệu	89%	49%	130%	137%	-20%	4%	-7%	70%	55%	
	BAY	Ngân hàng	67%	66%	9%	12%	2%	40%	49%	53%	-20%	
	THAI	Hàng không							-13%	5%	-2%	
	CIMBT	Ngân hàng	-1%	46%	23%	154%	-2%	7%	-49%	101%	0%	
	TTB	Ngân hàng	-9%	103%	-11%	35%	-27%	42%	50%	128%	-6%	
	BBL	Ngân hàng	-20%	83%	-5%	14%	8%	69%	x21	134%	-6%	
	TASCO	Vật liệu						74%	49%	77%	61%	

Thị trường có thể chấp nhận trả giá cao
Với điều kiện GDP duy trì tăng trưởng nhanh trong tương lai
(SSE composite từng được giao dịch ở mức P/E từ 40-70 lần trước khi giảm)



Nguồn: Macromicro

Cơ hội: Thị trường có thể chấp nhận mặt bằng định giá cao hơn trong bối cảnh kỳ vọng tăng trưởng tích cực. Nhiều cổ phiếu mới lên sàn làm tăng độ đa dạng hàng hóa với dòng tiền tập trung vào các nhóm cổ phiếu dẫn dắt, vốn hóa lớn và có vai trò trụ cột của nền kinh tế như ngân hàng, công nghiệp, công nghệ và bất động sản.

Rủi ro: Khi kỳ vọng đã ở mức cao, thị trường dễ nhạy cảm trước các thông tin bất lợi, đặc biệt là số liệu kinh tế kém khả quan hoặc diễn biến quốc tế tiêu cực. Giai đoạn cuối quý – đầu quý sau thường cần ưu tiên quản trị rủi ro và gia tăng tính phòng thủ trong danh mục.

NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

TIẾP TỤC XÂY DỰNG, PHÁT TRIỂN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN, HƯỚNG ĐẾN MỤC TIÊU NÂNG HẠNG CAO HƠN

T10/2025



- Thị trường chứng khoán Việt Nam được thông báo đủ điều kiện nâng hạng lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp (Secondary Emerging Market), theo FTSE Russell

T3/2026



- Interim checkpoint
Kỳ đánh giá xác nhận khả năng triển khai, mức độ sẵn sàng của thị trường trước khi đưa vào rổ chỉ số FTSE Global

T8/2026



- Dự kiến chính thức công bố danh sách cổ phiếu Việt Nam được thêm vào rổ chỉ số FTSE Global

T9/2026



- Dự kiến chính thức đưa vào rổ chỉ số FTSE Gloal Equity Index (GEIS)

2027-2028



- Mục tiêu nâng hạng lên thị trường mới nổi theo MSCI



NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

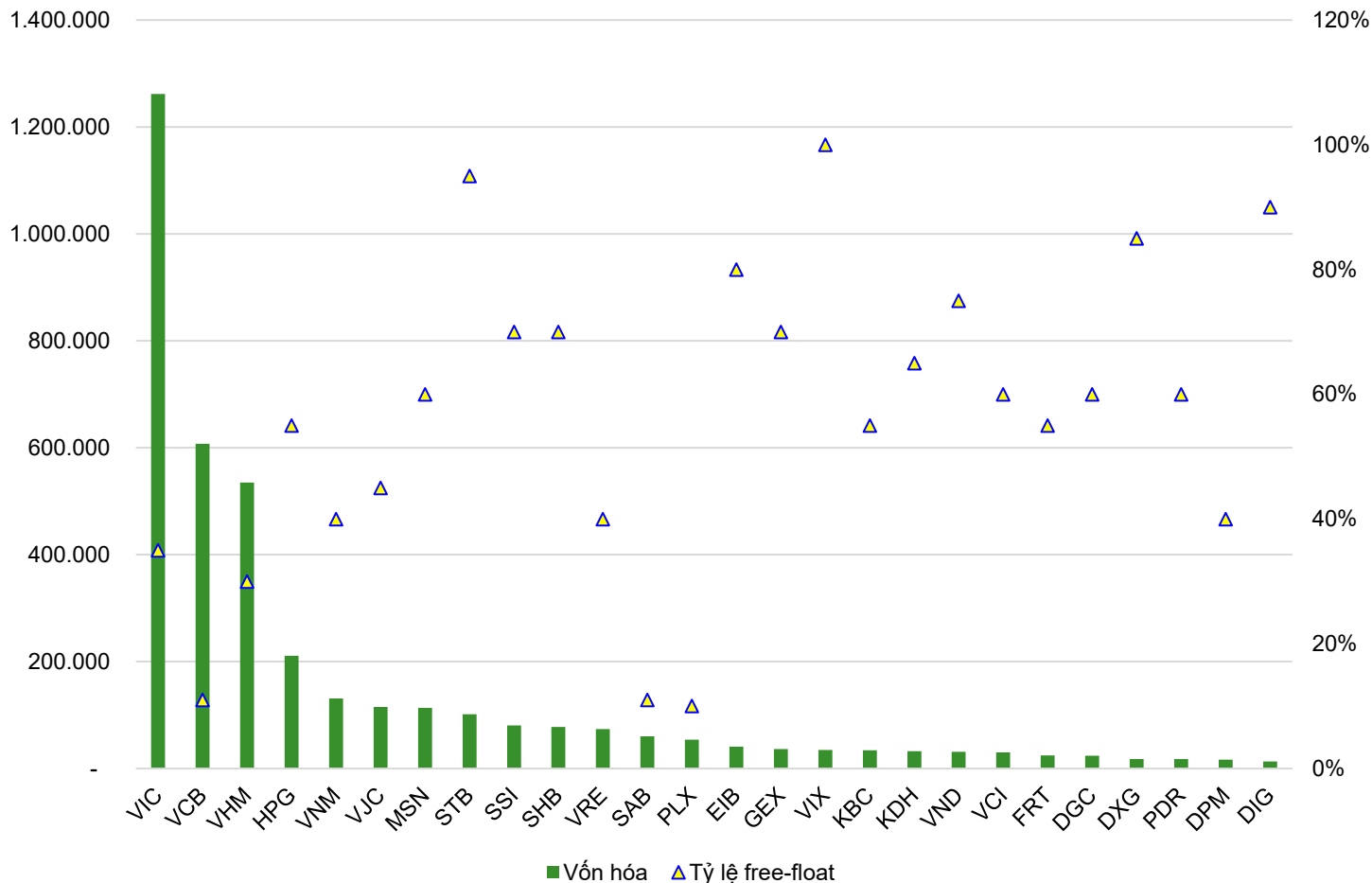
DÒNG VỐN NGOẠI & CỔ PHIẾU HƯỞNG LỢI

Dự kiến tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam trong các chỉ số

FTSE All-Word	0,02%
FTSE Emerging All Cap	0,34%
FTSE Emrmerging Index	0,22%
FTSE Global All Cap	0,04%

Nguồn/Tổ chức dự báo	Dòng vốn thụ động (tỷ USD)	Dòng vốn chủ động + thụ động (tỷ USD)
World Bank	-	3-5
Bloomberg	0,3 - 1	5-6
HSBC Global	1,5	-
Dragon Capital	0,5-0,6	-

Các cổ phiếu có tiềm năng hưởng lợi từ nâng hạng thị trường
Đơn vị: Tỷ đồng, %



Nguồn: FiinProX, FTSE Russell, Agriseco Research tổng hợp



TƯƠNG QUAN MỨC ĐỘ TĂNG GIÁ VÀ LỢI NHUẬN 2025

MỨC ĐỘ TĂNG GIÁ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH TRONG NĂM 2025 CÓ SỰ PHÂN HÓA RÕ NÉT

- ❖ Các nhóm ngành vốn hóa lớn như Ngân hàng, chứng khoán, bất động sản có mức tăng giá của cổ phiếu so với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận từ phù hợp tới cao. Điều đó đồng nghĩa mức tăng giá của các cổ phiếu đã phản ánh hoặc thậm chí vượt kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận. Đối với nhóm bất động sản, trừ nhóm cổ phiếu họ Vingroup, các cổ phiếu khác có mức độ biến động giá trong năm 2025 phù hợp với lợi nhuận
- ❖ Các nhóm ngành có mức tăng giá của cổ phiếu chưa phản ánh mức tăng giá của lợi nhuận toàn ngành trong 9 tháng đầu năm: Hóa chất, Hàng cá nhân, Xây dựng & vật liệu, Vận tải, Dầu khí, CNTT

	yoy (Q3)	yoy (9T)	Hiệu suất 2025	Mức tăng giá	Cổ phiếu đại diện
Hóa chất	67%	54%	-6%	thấp	GVR, DGC, DPM, DCM
Sản xuất thực phẩm	8%	12%	22%	phù hợp	MSN, VNM, MCH, HAG
Hàng cá nhân	37%	42%	6%	thấp	PNJ, VGT, SGI, MSH
Ngân hàng	25%	19%	30%	phù hợp	VCB, TCB, MBB, VPB
Xây dựng và Vật liệu	128%	58%	-8%	thấp	VCG, HHV, CII
Bất động sản	-14%	64%	211%	cao	VHM, VIC, NVL, NLG
Dịch vụ tài chính	150%	52%	35%	phù hợp	SSI, HCM, VCI, VND
Vận tải	29%	7%	-55%	thấp	ACV, MVN, GMD
Nước & Khí đốt	5%	17%	19%	phù hợp	GAS, BWE, TDM
Bán lẻ	85%	68%	38%	phù hợp	MWG, FRT, DGW
Bia và đồ uống	31%	8%	4%	phù hợp	SAB
Bảo hiểm phi nhân thọ	324%	36%	38%	phù hợp	PVI, VNR
Khai khoáng	-2085%	617%	47%	thấp	MSR, KSV, KSB
Sản xuất Dầu khí	-268%	35%	15%	thấp	BSR, PLX, OIL
Sản xuất & Phân phối Điện	19%	75%	16%	thấp	POW, REE, PGV
Bảo hiểm nhân thọ	42%	34%	14%	thấp	BVH
Phần mềm & Dịch vụ Máy tính	17%	25%	-25%	thấp	FPT, CMG
Ô tô và phụ tùng	526%	520%	-24%	thấp	HHS, HUT
Du lịch & Giải trí	-12%	-8%	59%	cao	VPL, VJC, HVN
Dược phẩm	7%	-1%	17%	cao	FIT, DHG, FVN, IMP
Kim loại	81%	31%	18%	thấp	HPG, HSG, TVN, NKG
Điện tử & Thiết bị điện	192%	60%	355%	cao	GEX, GEE
Công nghiệp nặng	14%	10%	-1%	phù hợp	VEA
Thiết bị, Dịch vụ và Phân phối Dầu khí	104%	68%	29%	thấp	PVD, PVS
Viễn thông di động	560%	113%	-23%	thấp	VGI

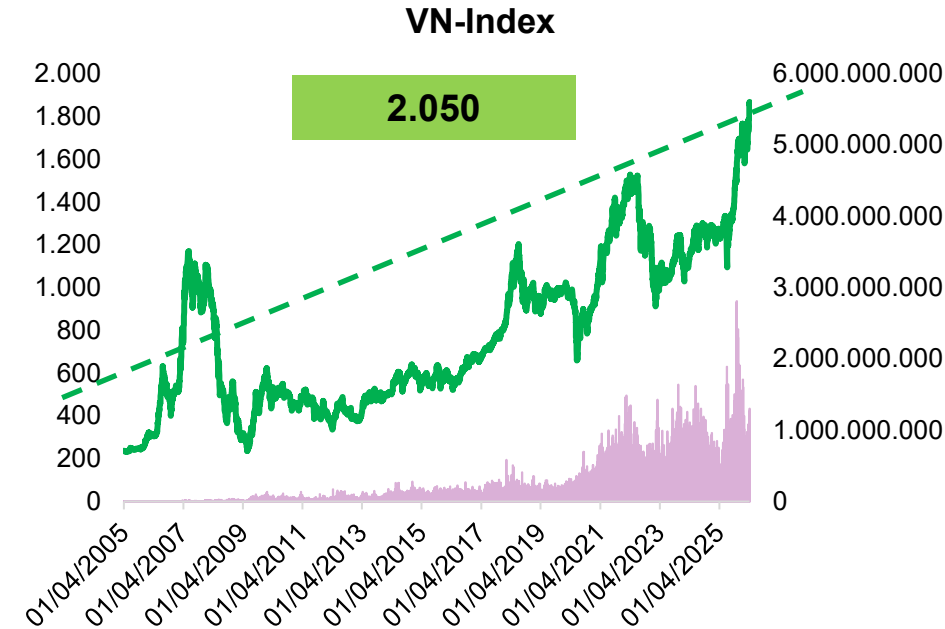
Nguồn: Agriseco Research



DỰ BÁO LỢI NHUẬN THỊ TRƯỜNG VÀ VN-INDEX 2026

VN-INDEX TRONG NĂM 2026: CÓ THỂ ĐẠT 2.050 ĐIỂM

- ❖ Agriseco Research dự phóng lợi nhuận toàn thị trường trong năm 2026 sẽ tăng trưởng **15% so với năm 2025**.
- ❖ Agriseco Research dự báo VN-Index sẽ hướng đến vùng điểm cao nhất khoảng **2.050 điểm** vào nửa sau năm 2026 trên cơ sở **(1) Lợi nhuận toàn thị trường tăng trưởng trong năm 2026 với mức khoảng 15% so với cùng kỳ; (2) P/E hợp lý 15-16 lần**. Bên cạnh đó, bối cảnh thế giới và trong nước cũng sẽ tác động đến môi trường đầu tư trong nước:
- **Thế giới:** Tăng trưởng kinh tế được dự báo chậm lại, thuế quan và xu hướng bảo hộ sẽ tác động tới thương mại toàn.cầu. FED sẽ tiếp tục hạ lãi suất trong bối cảnh lạm phát tiếp tục giảm chậm
- **Trong nước:** Việt Nam với mục tiêu tăng trưởng GDP trên 10% đầy tham vọng. Động lực kỳ vọng đến từ đẩy mạnh đầu tư công, kích cầu tiêu dùng. Ngoài ra, trọng tâm phát triển sẽ được chuyển sang khu vực kinh tế tư nhân thông qua NQ 68-NQ/TW. Trong khi đó, kinh tế nhà nước vẫn giữ vai trò chủ đạo ở các ngành trọng điểm như đã nêu trong NQ 79-NQ/TW mới đây. Về các yếu tố vĩ mô khác, lạm phát kỳ vọng trong tầm kiểm soát, áp lực tỷ giá hạ nhiệt và mặt bằng lãi suất nhích tăng nhẹ vẫn sẽ tạo môi trường thuận lợi cho TTCK.



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

	P/E							
	2.058	14	14,5	15	15,5	16	16,5	17
Earning Growth (2026)	22,5%	1.789	1.919	2.053	2.193	2.336	2.485	2.638
	20,0%	1.752	1.880	2.012	2.148	2.289	2.434	2.584
	17,5%	1.716	1.840	1.970	2.103	2.241	2.383	2.530
	15,0%	1.679	1.801	1.928	2.058	2.193	2.333	2.476
	12,5%	1.643	1.762	1.886	2.014	2.146	2.282	2.422
	10,0%	1.606	1.723	1.844	1.969	2.098	2.231	2.368
	7,5%	1.570	1.684	1.802	1.924	2.050	2.180	2.315

Nguồn: Agriseco Research



CHƯƠNG III:

TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH 2026



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH NĂM 2026

Tiêu cực Trung lập Tích cực

Chú thích:



Ngành	Triển vọng LN 2026	Triển vọng giá cổ phiếu 2026	Luận điểm
Ngân hàng	+1	+1	- NHNN đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 2026 là 15%. - Áp lực thanh khoản hệ thống sẽ giảm bớt nhờ lãi suất huy động tăng trở lại và các nguồn huy động khác. Qua đó chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động sẽ thu hẹp. - Luật Các Tổ chức Tín dụng (sửa đổi) (có hiệu lực từ tháng 10/2025) mang lại cho ngân hàng công cụ pháp lý mạnh mẽ hơn trong việc thu giữ và xử lý tài sản bảo đảm, giúp đẩy nhanh tiến trình thu hồi nợ, giảm thiểu rủi ro tín dụng.
BDS nhà ở	+1	-1	- Sang 2026, nguồn cung được dự báo tiếp tục tăng, nhờ việc tái khởi động các dự án bị vướng mắc pháp lý và các dự án mới được phê duyệt. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội và TP.HCM dự kiến đạt 54.500 căn trong 2025 (+32% svck) và 60.300 căn trong 2026 (+11% svck). - Nhu cầu mua nhà được kỳ vọng cải thiện nhờ (1) mặt bằng lãi suất nhích tăng nhẹ nhưng vẫn duy trì thấp và (2) hạ tầng giao thông liên vùng ngày càng hoàn thiện, rút ngắn thời gian di chuyển giữa Hà Nội, TP.HCM và các tỉnh lân cận. - Nếu không tính đến nhóm Vingroup, định giá của các cổ phiếu BDS khác vẫn đang ở vùng hợp lý.
BDS – KCN	0	+2	- Nguồn cung đất KCN dự kiến tiếp tục dồi dào trong giai đoạn 2026–2027. - Ổn định chính sách thuế quan thúc đẩy nhu cầu thuê, nhưng diện tích thuê nhỏ hơn và rủi ro thuế quan vẫn hiện hữu. Mức thuế quan tại các thị trường chính trong khu vực như Indonesia (19%), Malaysia (19%) và Thái Lan (19%) không có sự chênh lệch đáng kể so với Việt Nam hoặc thậm chí cao hơn như Ấn Độ (50%), Trung Quốc (45%). - Nhiều chính sách hỗ trợ, thúc đẩy dòng vốn FDI: + Nghị định số 205/2025/NĐ-CP, nhằm mở rộng chính sách ưu đãi cho các ngành công nghiệp hỗ trợ. + Dự thảo sửa đổi Luật Đầu tư đưa ra nhiều biện pháp nhằm cải thiện môi trường kinh doanh.



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH NĂM 2026

Tiêu cực Trung lập Tích cực

Chú thích:



Ngành	Triển vọng LN 2026	Triển vọng giá cổ phiếu 2026	Luận điểm
Chứng khoán	0	+1	- Lợi nhuận ngành chứng khoán có thể tiếp tục tăng trưởng trong năm 2026 nhưng đà tăng sẽ chậm lại so với năm 2025. - Làn sóng IPO sẽ tiếp diễn trong năm 2026 ở đa dạng lĩnh vực hơn giúp thu hút dòng tiền vào thị trường chứng khoán. - Định giá P/B của ngành chứng khoán đã về vùng trung bình 5 năm mở ra cơ hội cho sóng tăng mới của ngành trong năm 2026 khi lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng.
Xây dựng	+1	+1	- Việt Nam tiếp tục đẩy mạnh giải ngân đầu tư công giai đoạn 2026 – 2030, vốn giải ngân giai đoạn này dự kiến cao gấp gần 3 lần giai đoạn 2021-2025. Qua đó, các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng sẽ tiếp tục tăng trưởng về backlog và KQKD các năm tới. - Nguồn cung BĐS dự báo tiếp tục tăng trong giai đoạn 2026-2027: Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội và TP.HCM dự kiến đạt 54.500 căn trong 2025 (+32% svck) và 60.300 căn trong 2026 (+11% svck). Nhờ vậy, khối lượng công việc của các doanh nghiệp xây dựng dân dụng sẽ được đảm bảo.
Vật liệu xây dựng (thép)	+1	+1	- Cầu nội địa phục hồi mạnh, được hỗ trợ bởi sự hồi phục của thị trường bất động sản trong nước và đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, qua đó bù đắp cho tăng trưởng xuất khẩu kém thuận lợi. - Giá bán trung bình các sản phẩm thép giảm khoảng 10% svck, nhưng biên lợi nhuận của nhà sản xuất vẫn được cải thiện nhờ giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh hơn. - Thị trường bất động sản tiếp tục phục hồi: Chính sách tiền tệ nới lỏng đã là yếu tố then chốt thúc đẩy chu kỳ phục hồi của thị trường bất động sản trong năm 2025, kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong năm 2026 - Mở rộng công suất trong nước tạo dư địa tăng trưởng mới: Trong Q4/2025, HPG nâng công suất sản xuất thép thô lên 16 triệu tấn/năm (+75% so với 2024), trong khi NKG cũng dự kiến đưa nhà máy Nam Kim Phú Mỹ (công suất 1,2 triệu tấn/năm) vào hoạt động trong năm 2026.



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH NĂM 2026

Tiêu cực Trung lập Tích cực

Chú thích:



Ngành	Triển vọng LN 2026	Triển vọng giá cổ phiếu 2026	Luận điểm
Vật liệu xây dựng (khác)	+2	0	Đá xây dựng, xi măng, nhựa đường: - Nhu cầu vật liệu xây dựng (đá xây dựng, xi măng, nhựa đường) tiếp tục tăng trong năm 2026 phục vụ các dự án giải ngân. - Giá bán các sản phẩm vật liệu xây dựng dự báo tiếp tục xu hướng tăng như đang diễn ra trong năm 2025 bởi nhu cầu lớn trong nước. - Giá nguyên liệu đầu vào (hạt nhựa, bitumen) giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận.
Bán lẻ	+1	0	- Thay đổi chính sách thuế từ thuế khoán sang thuế trên doanh thu đối với hộ kinh doanh được kỳ vọng sẽ làm suy giảm lợi thế cạnh tranh về giá của các hộ nhỏ lẻ, qua đó tạo điều kiện cho các chuỗi bán lẻ bách hóa và được hiện đại mở rộng thị phần. - Trong bối cảnh hoạt động xuất khẩu có thể bị ảnh hưởng bởi thuế quan từ Mỹ, trọng tâm tăng trưởng có thể tập trung vào tiêu dùng nội địa thông qua các chính sách kích cầu tiêu dùng. - Siết chặt quản lý thuế và tăng phí hoa hồng trên các nền tảng thương mại điện tử. Các quy định mới dự kiến sẽ làm giảm lợi thế chi phí thấp của người bán hàng trực tuyến, qua đó giảm áp lực cạnh tranh lên các chuỗi bán lẻ lớn.
CNTT – Viễn thông	0	+1	- Thách thức mới đối với chuỗi cung ứng công nghệ toàn cầu khi có rủi ro Mỹ siết chặt chính sách lao động trong ngành CNTT thông qua việc tăng phí xin thị thực H-1B. - Đối với Việt Nam, chiến lược phát triển kinh tế số quốc gia vẫn tiếp tục là động lực của ngành công nghệ-viễn thông. - Các doanh nghiệp CNTT, Viễn thông có thể vẫn tăng trưởng lợi nhuận nhưng tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại so với các năm trước.



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH NĂM 2026

Tiêu cực Trung lập Tích cực

Chú thích:



Ngành	Triển vọng LN 2026	Triển vọng giá cổ phiếu 2026	Luận điểm
Cảng biển - Logistics	0	+1	- Cảng biển: Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 dự kiến chậm lại do sản lượng qua cảng thấp hơn. Tuy nhiên, khi các doanh nghiệp xuất khẩu thích ứng với “bình thường mới” và đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, sản lượng cảng có thể tăng ổn định trong dài hạn. - Vận tải biển: Giá cước vận chuyển dự kiến chịu áp lực trong 2026, song vẫn có dư địa biến động tăng ngắn hạn do các “điểm nghẽn” trong chuỗi cung ứng toàn cầu (như Trung Đông, Ukraine) vẫn tiềm ẩn rủi ro gián đoạn. - Vận tải dầu: Tiếp tục đối mặt với áp lực từ nguồn cung tàu mới, đặc biệt là nhóm tàu chở sản phẩm, khiến giá thuê tàu định hạn và giá cước giao ngay mặc dù phục hồi giai đoạn cuối 2025 nhưng vẫn duy trì ở mức thấp.
Dầu khí	+1	0	- Nhóm thượng nguồn: Năm 2026 cột mốc quan trọng với ngành dầu khí khi nhiều dự án lớn bước vào giai đoạn triển khai đồng bộ. Một số dự án tiêu biểu có thể kể đến như Lô B, Lạc Đà Vàng,... sẽ là động lực tăng trưởng cho nhóm các doanh nghiệp thượng nguồn dầu khí. - Nhóm trung nguồn: Triển vọng lợi nhuận ổn định đến từ các doanh nghiệp vận tải, lọc hóa dầu. - Nhóm hạ nguồn: Triển vọng lợi nhuận ổn định hoặc giảm bởi giá dầu dự báo đi giảm nhẹ trong năm 2026 - Diễn biến giá cổ phiếu nhóm dầu khí tăng mạnh trong đầu năm 2026 bởi câu chuyện về Nghị quyết phát triển kinh tế nhà nước dẫn đến định giá của nhóm cổ phiếu này đã không còn quá hấp dẫn.
Điện	+1	+1	- Trong năm 2025, tiêu thụ điện chỉ tăng khoảng 4% so với cùng kỳ, đây là mức thấp hơn so với kỳ vọng, nguyên nhân có thể bởi thời tiết trong năm 2025 tương đối mát mẻ. - Sản lượng huy động từ thủy điện cao kỷ lục, chiếm ưu thế so với các nguồn điện khác. - Sang năm 2026, kỳ vọng công suất mới sẽ gia tăng trở lại sau năm 2025 khá trầm lắng để đáp ứng nhu cầu tăng tiêu thụ trong bối cảnh hướng đến mục tiêu tăng trưởng GDP trên 10%.



DỰ BÁO TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH NĂM 2026

Tiêu cực Trung lập Tích cực

Chú thích:



Ngành	Triển vọng LN 2026	Triển vọng giá cổ phiếu 2026	Luận điểm
Thủy sản	+1	+1	- Xuất khẩu cá tra duy trì lợi thế cạnh tranh nhờ chi phí thấp, xuất khẩu cá rô phi sang Mỹ tăng mạnh khi xuất khẩu từ Trung Quốc suy yếu do thuế cao, trở thành động lực tăng trưởng mới cho xuất khẩu thủy sản Việt Nam. - Giá thức ăn chăn nuôi đầu vào dự báo duy trì ở mức thấp hỗ trợ biên lợi nhuận của các doanh nghiệp.
Dệt may	-1	+1	- Triển vọng lợi nhuận trong năm 2026 của các doanh nghiệp dệt may không khả quan do bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế quan. Thực chất xuất khẩu dệt may đã chậm lại kể từ tháng 10/2025 sau giai đoạn các nhà nhập khẩu tăng gom hàng để tránh bị áp thuế.
Gỗ	0	+1	- Đánh giá trung lập cho triển vọng lợi nhuận ngành gỗ, đặc biệt với các doanh nghiệp có thị phần xuất khẩu sang thị trường Mỹ lớn. - Bên cạnh mức thuế đối ứng 20%, từ tháng 10/2025, Mỹ quyết định áp thêm thuế đối với các sản phẩm đồ gỗ nội thất khác. Tuy nhiên mới đây ngày 31/12, Tổng thống Trump đã ký ban hành tuyên bố hoãn nâng thuế đối với đồ nội thất bọc nệm, tủ bếp và tủ lavabo, đẩy thời gian hiệu lực muộn hơn 1 năm thành 01/01/2027 (trước đó dự tính áp từ 01/01/2026). Đây là thông tin tích cực, nhưng các mức thuế đã áp trước đó vẫn sẽ tác động tới hoạt động xuất khẩu trong năm 2026.
Phân bón – Hóa chất	-1	0	- Giá bán một số loại phân bón như Ure/DAP dự báo giảm trong năm 2026 ảnh hưởng tới lợi nhuận các doanh nghiệp. - Nhu cầu phân bón trong nước dự báo ổn định trong khi hoạt động xuất khẩu có thể kém khả quan. - Nhóm hóa chất kỳ vọng KQKD duy trì ổn định trong 2026 bởi giá bán đi ngang và công suất không thay đổi đáng kể. Kỳ vọng dự án Đức Giang Nghi Sơn có thể vận hành giai đoạn 1 từ cuối năm 2026 tạo tiền đề cho lợi nhuận tăng trưởng từ năm 2027.



TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

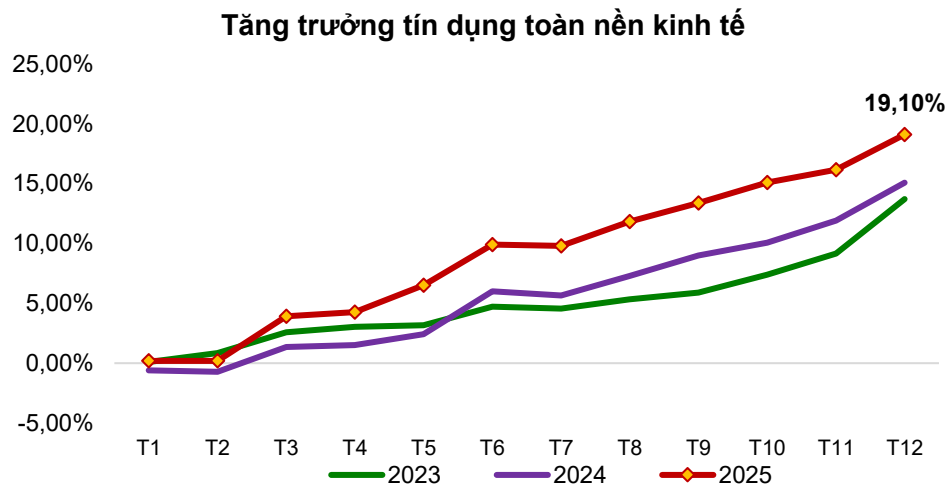
ĐỘNG LỰC TỪ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG



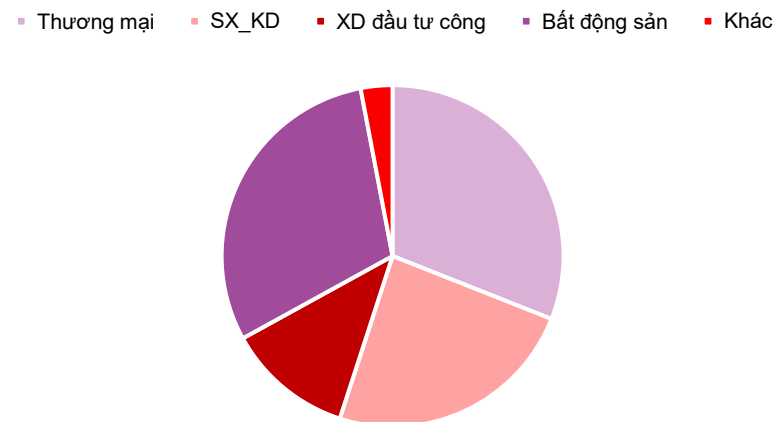


NGÀNH NGÂN HÀNG

TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG NĂM 2026 DUY TRÌ Ở MỨC CAO



Cơ cấu tín dụng theo lĩnh vực 9T2025

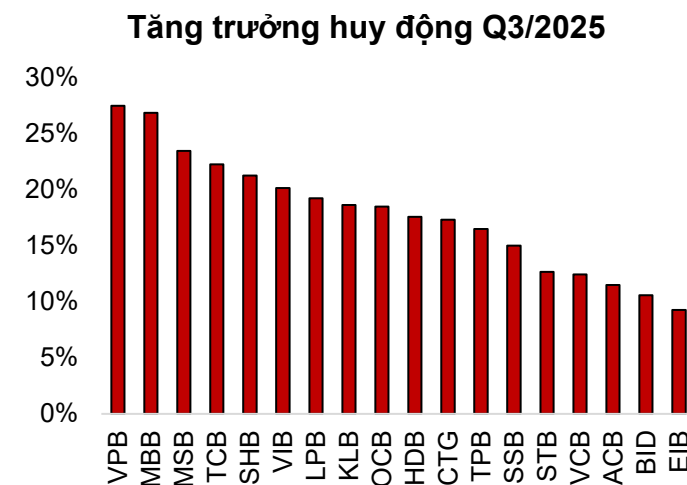
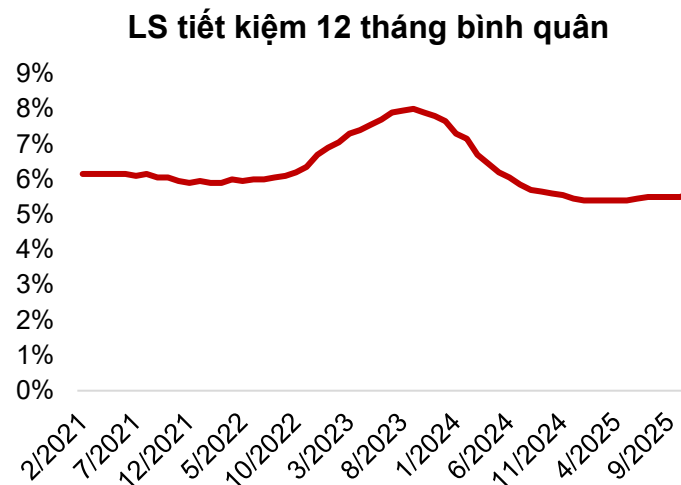
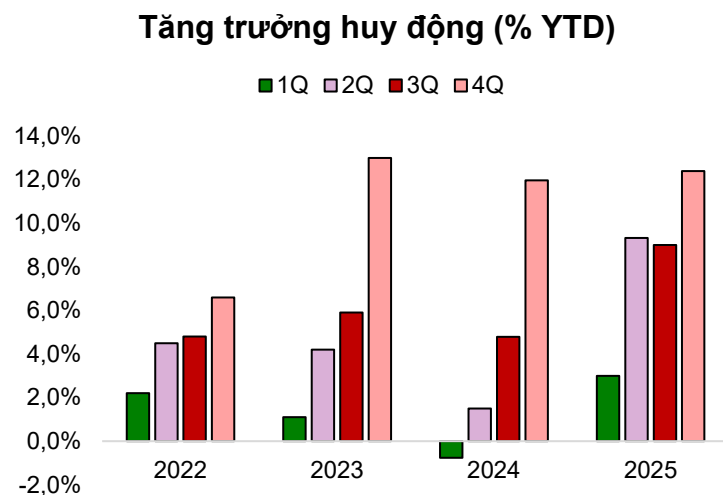


Nguồn: NHNN, GSO, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Kỳ vọng tín dụng tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2026 với động lực chính là thúc đẩy giải ngân đầu tư công và thị trường BĐS.** Tăng trưởng tín dụng đến ngày 31/12/2025 đạt 19,1% từ đầu năm, cao đáng kể so với cùng kỳ năm trước (15,08%) nhờ cho vay lĩnh vực BĐS tăng trưởng cao và cho vay thương mại, SXKD duy trì ổn định trên 10%. Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt khoảng 15 – 16%, có thể cao hơn so với với mục tiêu NHNN. Tín dụng phân bổ tại các NHTM sẽ có sự phân hóa cao, nhóm NHTM có tỷ lệ an toàn vốn CAR cao và nhận chuyển giao TCTD sẽ có hạn mức tín dụng cao hơn.

❖ Động lực tăng chính đến từ: (1) Mặt bằng lãi suất cho vay dự báo tăng nhưng vẫn ở mức hợp lý giúp cầu tín dụng tăng tại các động lực tăng trưởng kinh tế chính như đầu tư công, nhà ở xã hội, tiêu dùng, sản xuất kinh doanh; (2) Dự báo dư nợ cho vay liên quan đến lĩnh vực liên quan như BĐS, Xây dựng, VLXD sẽ tăng trên 20%; (3) Nhu cầu cho vay KH cá nhân, SME (tiêu dùng, mua nhà) sẽ là động lực chính thúc đẩy tín dụng bán lẻ trong năm 2026 trong bối cảnh tiêu dùng bán lẻ hồi phục và thị trường BĐS cải thiện.

MẶT BẰNG LÃI SUẤT HUY ĐỘNG TIẾP DIỄN TĂNG TRONG ĐẦU NĂM 2026

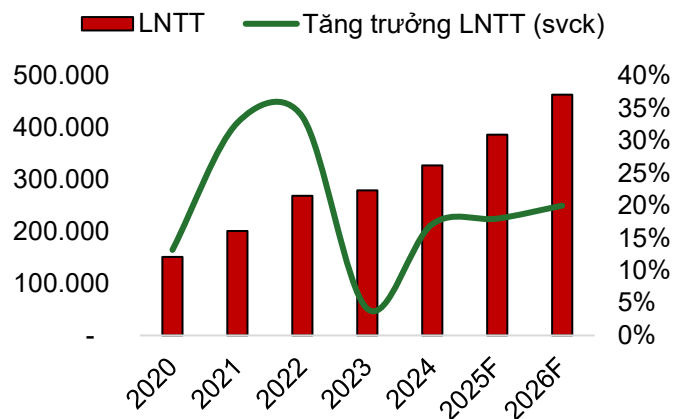


Nguồn: BCTC các ngân hàng, Agriseco Research tổng hợp

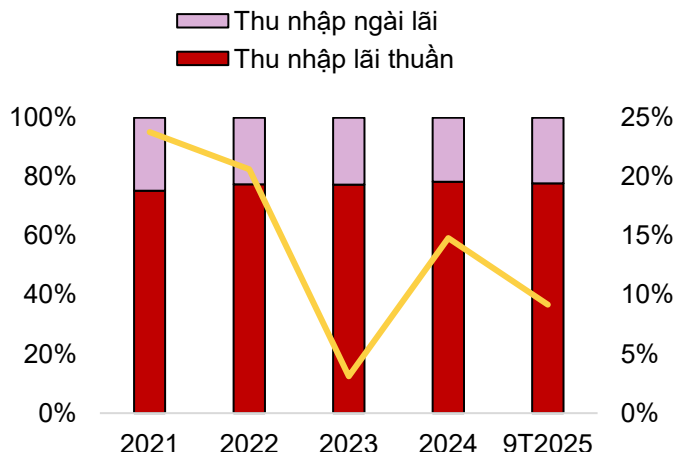
❖ **Agriseco Research** cho rằng mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục chịu áp lực tăng trong ngắn hạn nhằm ổn định thanh khoản hệ thống, trong bối cảnh LDR toàn ngành đã vượt 83% (Q3/2025) và nhu cầu vốn tăng mạnh cuối năm. Tăng trưởng huy động toàn hệ thống tính đến tháng 11/2025 đạt trên 12% với lãi suất huy động đã tăng đều trên các kỳ hạn, đặc biệt LSHĐ tại NHTM tư nhân tăng bình quân tăng 0,5–2,1% so với đầu năm 2024. Bước sang Quý 1/2026, lãi suất huy động có thể còn nhích lên để cân đối thanh khoản ngắn hạn, trước khi dần hạ nhiệt nhờ: (i) ngân hàng bổ sung nguồn vốn qua phát hành GTCG và tăng vốn chủ sở hữu sau các đợt tăng vốn cuối 2025–đầu 2026; (ii) thanh khoản cải thiện sau Tết; và (iii) điều hành linh hoạt của NHNN thông qua OMO, tín phiếu, bơm/hút vốn.

THU NHẬP LÃI THUẦN TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG NHỜ ĐẨY MẠNH TÍN DỤNG

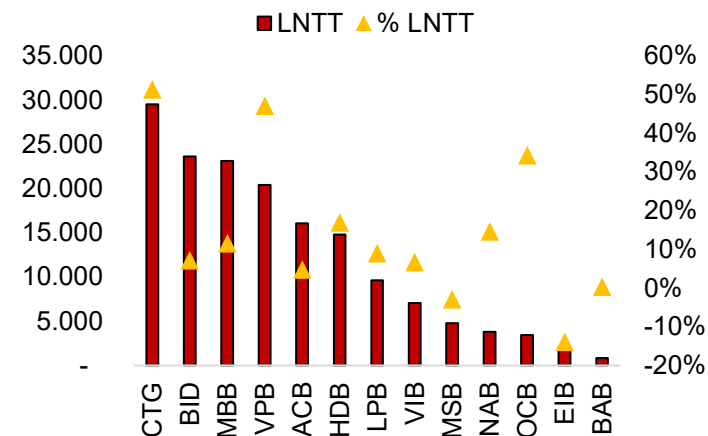
Lợi nhuận trước thuế toàn ngành
(Đơn vị: Tỷ VND)



Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động



Tăng trưởng LNTT 9T2025 svck
(Đơn vị: Tỷ đồng)



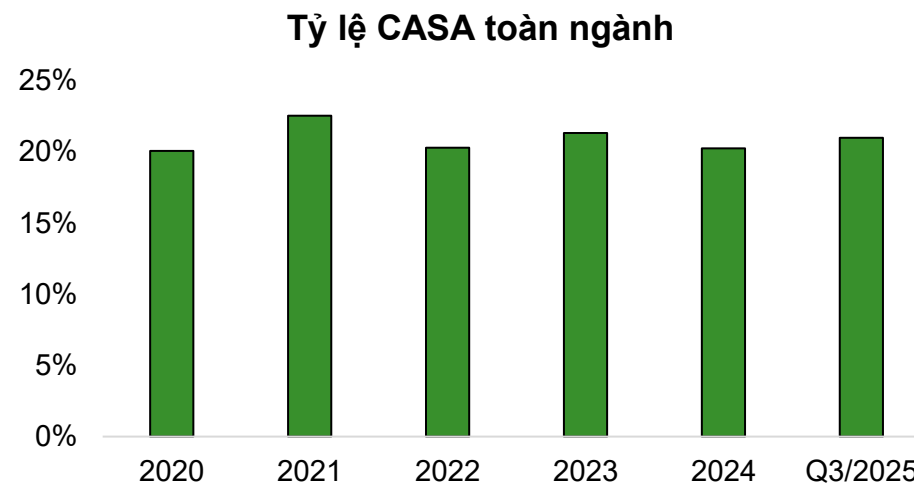
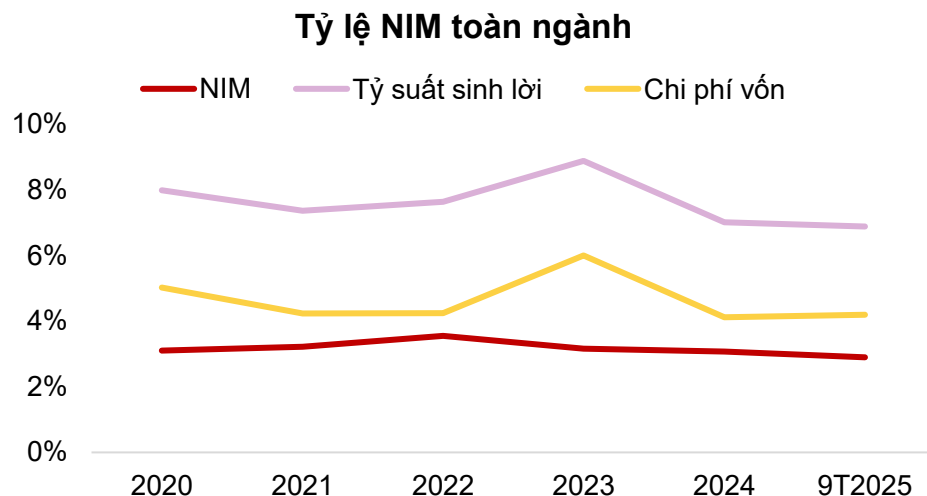
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Agriseco Research kỳ vọng thu nhập lãi thuần năm 2026 dự báo tăng nhờ tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao**, được hỗ trợ ở cả 2 phân khúc cho vay bán lẻ và bán buôn. Phân khúc bán lẻ được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn nhờ hoạt động kinh doanh và nhu cầu tiêu dùng cá nhân trong bối cảnh thúc đẩy kinh doanh sản xuất tư nhân 2026, đặc biệt cho vay mua nhà ở. Phân khúc bán buôn sẽ duy trì ổn định nhờ hoạt động thương mại, xuất khẩu tích cực, đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, và thị trường bất động sản cải thiện. Thu nhập lãi thuần (NII) toàn hệ thống 9T2025 tăng hơn 9,5% svck, hỗ trợ LNTT 9T2025 tăng 19% svck (259.306 tỷ đồng). Bước sang năm 2026, NII toàn ngành dự kiến tăng tích cực hơn khoảng 13% so với năm 2025 nhờ tỷ lệ NIM phục hồi, từ đó LNTT năm 2026 kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng khoảng 15-20% so với năm 2025.



NGÀNH NGÂN HÀNG

KỲ VỌNG NIM TOÀN NGÀNH SẼ ĐƯỢC CẢI THIẾN TÍCH CỰC HƠN TRONG 2H2026

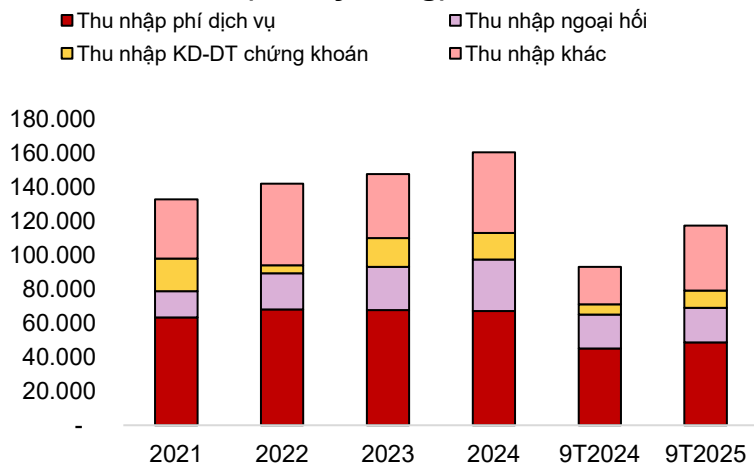


Nguồn: FiinProX, AgriseCO Research tổng hợp

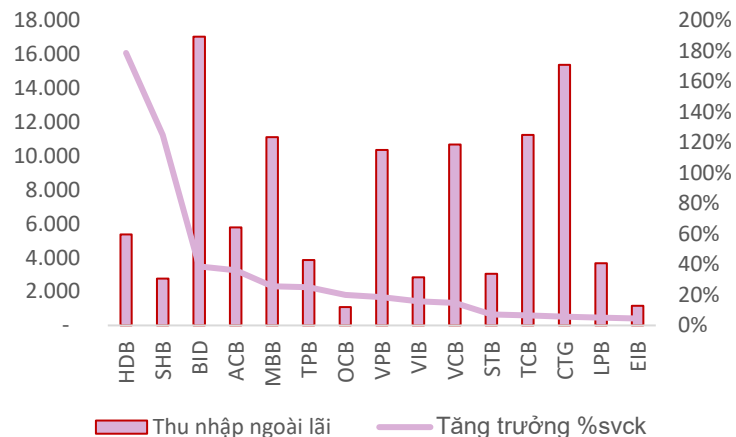
- ❖ **Chúng tôi đánh giá tỷ lệ NIM toàn ngành năm tới sẽ được cải thiện** nhờ: (1) Tỷ lệ CASA được kỳ vọng cải thiện nhờ đẩy mạnh dịch vụ số phát triển; (2) Tăng trưởng tín dụng sẽ được đẩy mạnh năm 2026 với sự phục hồi từ các phân khúc tài sản có mức sinh lời cao. Riêng trong cuối năm 2025 và đầu năm 2026, tỷ lệ NIM sẽ gặp áp lực chi phí vốn tăng tạm thời, tuy nhiên xét về bình quân năm 2026, chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM toàn ngành cả năm 2026 phục hồi từ đáy Q3/2025, dự kiến đạt trên 3,6%.
- ❖ **Biên lãi ròng NIM sẽ phân hóa rõ nét ở các nhóm ngân hàng** phụ thuộc vào mức ảnh hưởng của cạnh tranh lãi suất và rủi ro nợ xấu tiềm ẩn gia tăng. Các ngân hàng tư nhân có lợi thế về bán lẻ, tỷ lệ CASA cao và chất lượng tài sản tốt được kỳ vọng sẽ mở rộng tỷ lệ NIM. Cụ thể, nhóm ngân hàng thương mại quốc doanh (BID, CTG, VCB) dự kiến đạt tỷ lệ NIM khoảng 2,9-3%, trong khi nhóm ngân hàng tư nhân tập trung cho vay phân khúc tiêu dùng cá nhân, bất động sản, và xây dựng (MBB, TCB, VPB, HDB, ACB, MSB,...) được kỳ vọng hồi phục mạnh, với tỷ lệ NIM trung bình trên 4,6%.

THU NHẬP NGOÀI LÃI ĐƯỢC HỖ TRỢ CHỦ YẾU BỞI THU HỒI NỢ XẤU GIA TĂNG

Cơ cấu thu nhập ngoài lãi
(Đơn: Tỷ đồng)

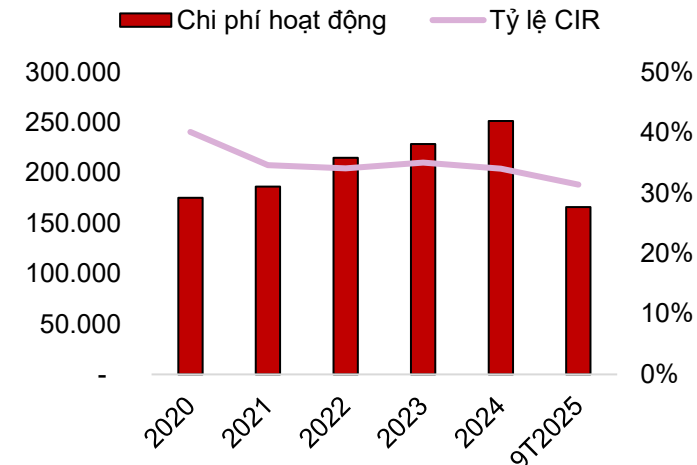


Thu nhập ngoài lãi 9T2025 (Đơn: Tỷ đồng)



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

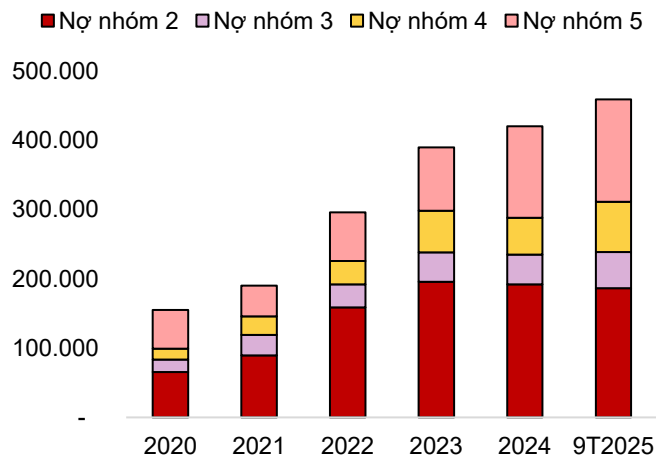
CP hoạt động (Đơn: tỷ đồng)



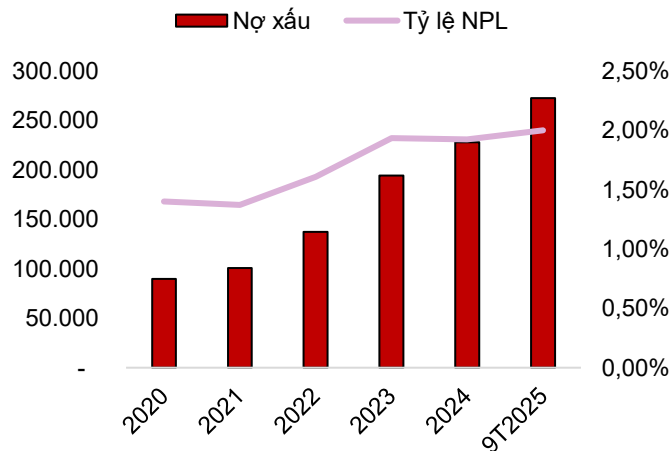
- ❖ **Thu nhập ngoài lãi 2026 toàn ngành tiếp đà tăng trưởng cao được hỗ trợ bởi nguồn thu từ xử lý thu hồi nợ xấu:** Thu nhập ngoài lãi phục hồi mạnh trong 9T2025 ghi nhận mức tăng vượt trội trên 26% svck chủ yếu nhờ thu hồi nợ xấu tăng đột biến (đóng góp 32%) trong bối cảnh thị trường BĐS cải thiện và tiến trình luật hóa Nghị quyết 42 được thúc đẩy. Các ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội như HDB, SHB, BID, ACB, MBB,... Trong năm 2026, chúng tôi dự báo thu nhập ngoài lãi sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trên 30% svck nhờ các yếu tố: (1) Lãi thuần từ dịch vụ phí sẽ cải thiện nhờ kinh tế phục hồi; (2) Hoạt động đầu tư và ngoại hối phục hồi trong bối cảnh thị trường chứng khoán khởi sắc từ đầu năm và kỳ vọng tiếp tục duy trì; (3) Luật hóa Nghị quyết 42 và thị trường BĐS phục hồi là then chốt hỗ trợ đẩy nhanh quá trình thu hồi nợ xấu, giúp thu nhập từ khoản này dự kiến tăng trên 25% svck.

KỶ VỌNG CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN CẢI THIỆN VỚI NỢ XẤU ĐƯỢC KIỂM SOÁT TỐT HƠN TỪ CUỐI NĂM 2025

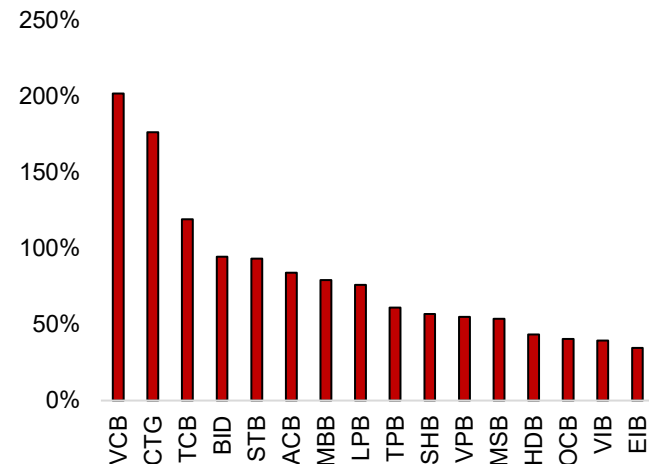
Cơ cấu các nhóm nợ (Đv: Tỷ đồng)



Quy mô nợ xấu (Đv: tỷ đồng)



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu Q3/2025

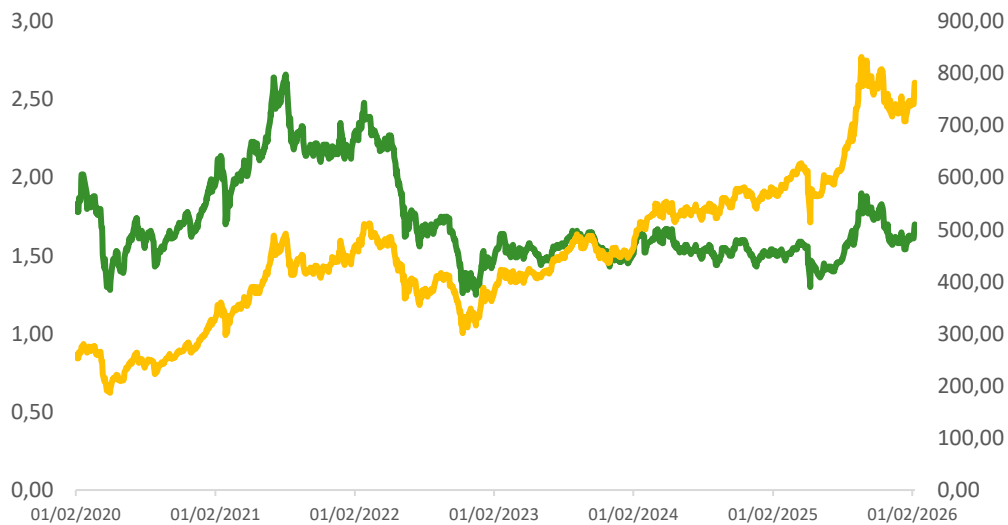


Nguồn: NHNN, FiinproX, Agriseco Research tổng hợp

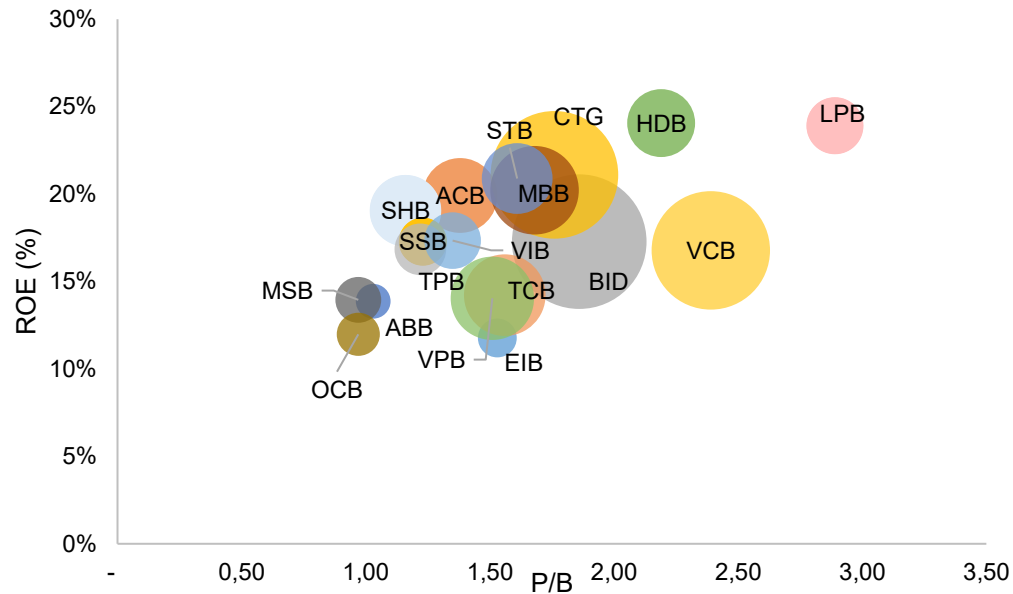
- ❖ **Dự báo tỷ lệ nợ xấu trong năm 2026 sẽ được kiểm soát trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô tăng trưởng** nhờ các yếu tố chính: (1) Tỷ lệ Nợ nhóm 2 (Nợ cần chú ý)/Tổng dư nợ dự báo tiếp tục giảm trong năm 2026 khi tỷ lệ nợ xấu của các lĩnh vực BĐS, Xây dựng, Tiêu dùng cá nhân đã có dấu hiệu giảm từ Q3/2025; (2) Tỷ lệ xóa nợ xấu tăng trở lại trong Q3/2025 nhờ hỗ trợ từ Luật hóa Nghị quyết 42, tăng cường đẩy mạnh xử lý thu hồi nợ xấu giúp chi phí tín dụng đã giảm ở hầu hết các NHTM; (3) Mặt bằng lãi suất duy trì hợp lý là yếu tố hỗ trợ tích cực đến khả năng thanh toán nợ vay của khách hàng
- ❖ Các ngân hàng sẽ tập trung củng cố gia tăng bộ đệm dự phòng nợ xấu (LLR) trong năm 2026 về mức cao hơn so với mức bình quân năm 2025 là 85%, đặc biệt là nhóm NHTM quốc doanh sau khi NIM cải thiện. Chúng tôi cho rằng nhóm NHTM quốc doanh và ngân hàng có tỷ lệ cho vay phân khúc KHDN cao sẽ không chịu nhiều rủi ro nợ xấu và chi phí dự phòng gia tăng do đó chất lượng tài sản cải thiện tích cực hơn trong năm 2025 cụ thể như VCB, CTG, BID, TCB, MBB,.....

ĐỊNH GIÁ TOÀN NGÀNH TƯƠNG ĐỐI HẤP DẪN

Mặt bằng định giá P/B



Mặt bằng định giá P/B và tỷ lệ ROE các ngân hàng



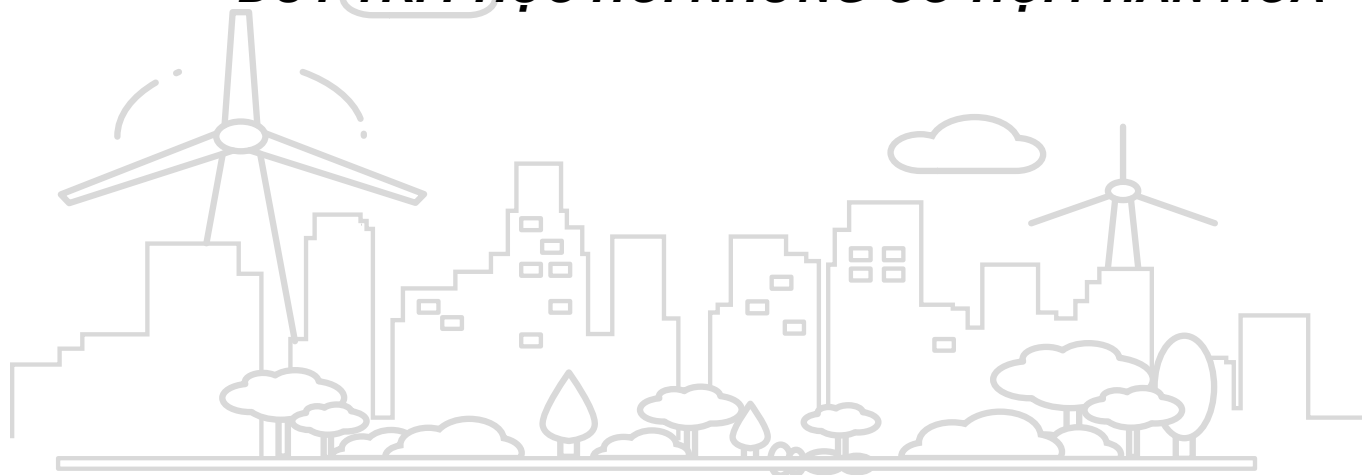
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Nhiều cổ phiếu đã về mặt bằng giá hấp dẫn.** Bình quân các NHTMCP niêm yết có mức tăng giá hơn 35% từ đầu năm so với mức tăng trên 40% của VN-Index, và tiếp đà tăng giá trong các phiên đầu tháng 1/2026. Đà tăng giá phản ánh kỳ vọng vào sự khởi sắc của nền kinh tế vĩ mô và triển vọng kết quả kinh doanh của ngành ngân hàng cùng với các câu chuyện tăng trưởng riêng như tăng vốn/bán vốn/tái cơ cấu. Hiện nay ngành ngân hàng có mức định giá P/B bình quân ở vùng 1,6x và thấp hơn so với bình quân 5 năm quá khứ là 1,8x. Với triển vọng tăng trưởng giai đoạn tới chúng tôi đánh giá ngành ngân hàng xứng đáng có mức định giá tốt hơn và cổ phiếu ngân hàng đang ở vùng giá hấp dẫn để đầu tư. **Chúng tôi cho rằng cơ hội sẽ không trải đều cho tất cả cổ phiếu mà sẽ có sự phân hóa.** Những ngân hàng được cấp room tín dụng cao hơn so với ngành, tăng trưởng bền vững, bộ đệm an toàn vốn và chất lượng tài sản tốt sẽ có triển vọng khả quan hơn và ngược lại. Bên cạnh đó kế hoạch nâng hạng thị trường lên thị trường mới nổi trong năm 2026 kỳ vọng giúp các cổ phiếu Bluechip, trong đó nổi bật là nhóm Ngân hàng thu hút dòng tiền quan tâm giai đoạn tới.



TRIỂN VỌNG NGÀNH BĐS DÂN CƯ

DUY TRÌ PHỤC HỒI NHƯNG CƠ HỘI PHÂN HÓA





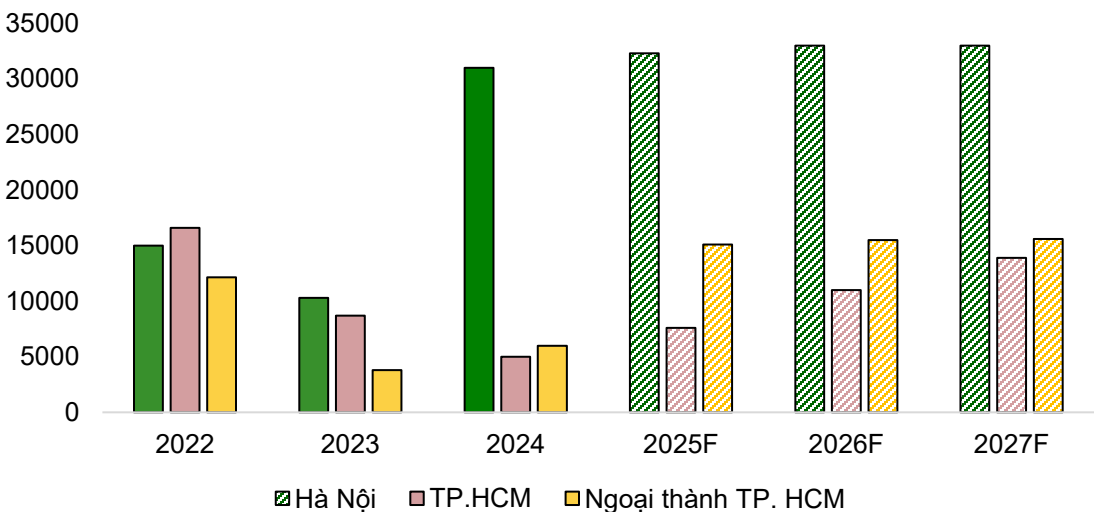
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

NGUỒN CUNG 2026 – 2027 DỰ BÁO TĂNG, MIỀN NAM TĂNG NHANH

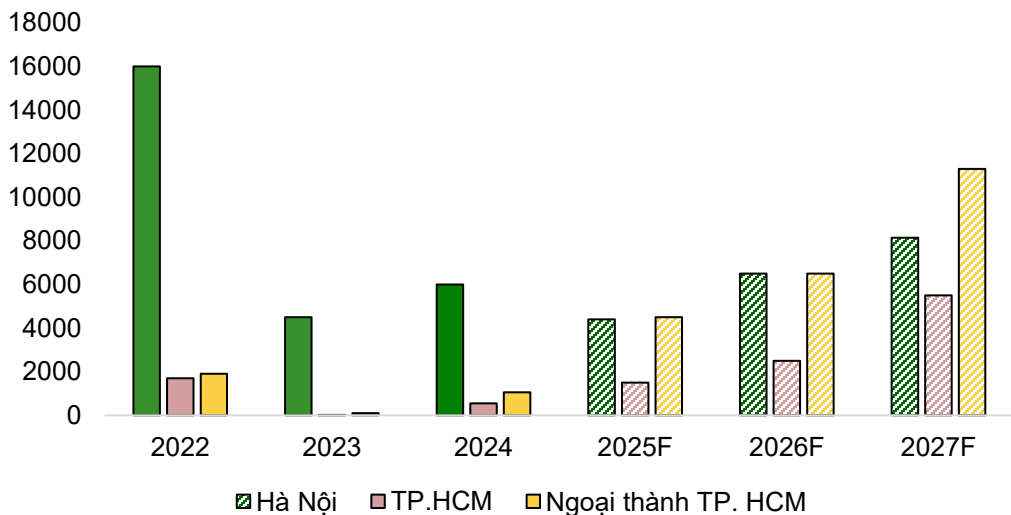
Phía Bắc cung căn hộ dự kiến tăng nhẹ 2% và duy trì cao trên 30.000 căn/năm. **Cung nhà liền thổ** 7.000 căn/năm
Tập trung tại Hà Nội, đến từ các CĐT lớn: Materise Homes, Sunshine, MIK

Phía Nam (căn hộ + nhà liền thổ) tăng nhanh 30%, đạt 50.000 sản phẩm
Tập trung TP. HCM, Bình Dương, Long An, BR – VT, Đồng Nai

Dự báo nguồn cung căn hộ mới Hà Nội dự kiến duy trì cao, phía Nam gia tăng (Đơn vị: căn)



Dự báo nguồn cung mới BĐS gắn liền với đất cải thiện phía Nam (Đơn vị: căn)



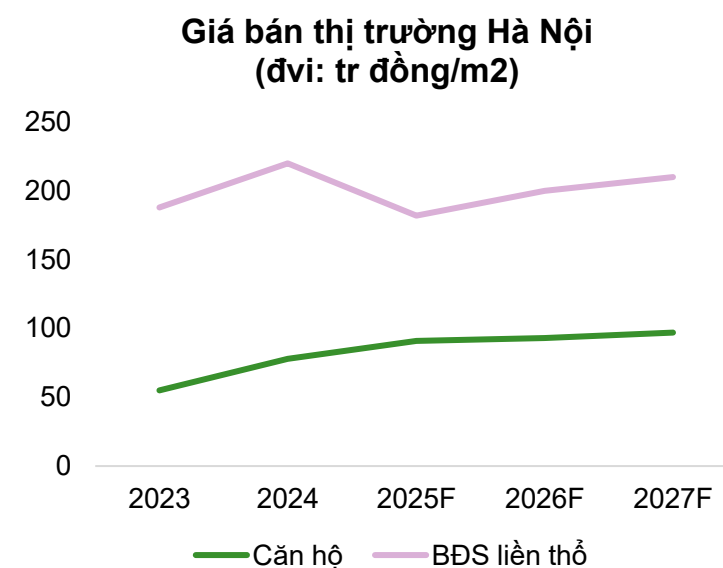
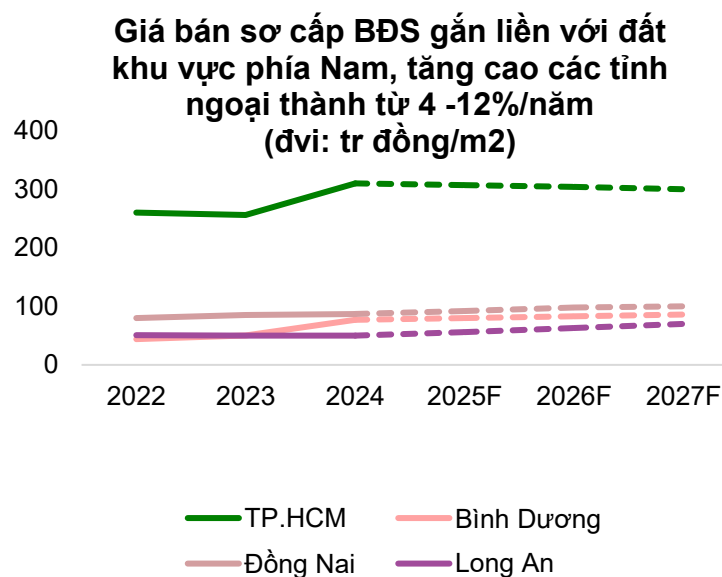
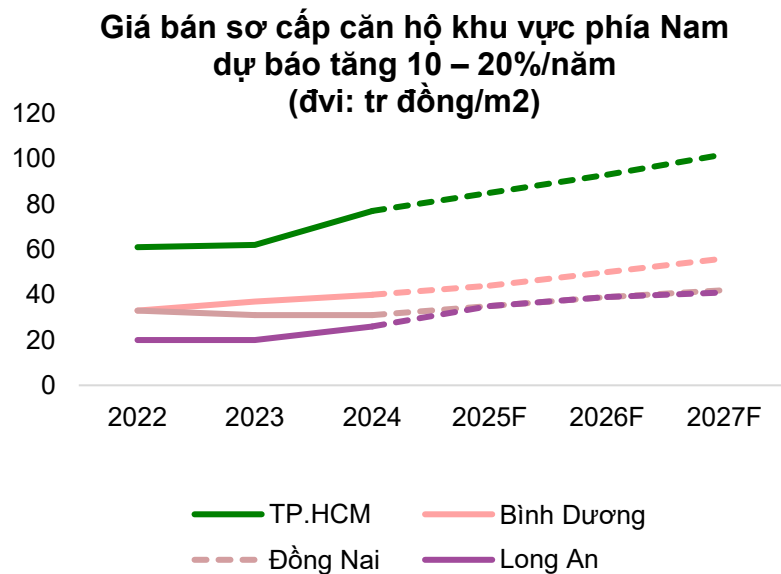
Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp
Chú thích: (*) Ngoại thành TP.HCM gồm Bình Dương, BR-VT, Đồng Nai, Long An



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

NHU CẦU NHÀ Ở VÀ ĐẦU TƯ VẪN DUY TRÌ CAO, GIÁ BÁN SẼ TIẾP TỤC TĂNG

- ❖ **Mặt bằng lãi suất 2026 dự báo nhích tăng sẽ khiến nhu cầu vay mua nhà và kinh doanh BĐS giảm nhẹ.** Chúng tôi đánh giá nhu cầu nhà ở và đầu tư vẫn duy trì cao. Mặt bằng lãi suất mặc dù nhích tăng nhưng vẫn ở mức tương đối thấp. Giao dịch sẽ tăng nhưng có chọn lọc, tập trung ở các dự án có pháp lý hoàn thiện, CĐT uy tín.
- ❖ **Giá bán dự báo tiếp tục tăng** do chi phí tiền sử dụng đất tăng mạnh theo bảng giá nhưng tốc độ tăng chậm lại. Giá bán khu vực phía Nam dự kiến duy trì đà tăng, miền Bắc (Hà Nội) chững lại sau giai đoạn tăng mạnh.



Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp
Chú thích: (*) Ngoại thành TP.HCM gồm Bình Dương, BR-VT, Đồng Nai, Long An



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

NHIỀU CHÍNH SÁCH VĨ MÔ HỖ TRỢ GIÚP THỊ TRƯỜNG HỒI PHỤC

Lãi suất cho vay dự báo tăng nhẹ
nhưng vẫn ở mức thấp

Tín dụng đẩy mạnh
12 tháng đã tăng 19,1%, trong đó
tín dụng vào BĐS ước tính tăng
22% kể từ đầu năm.

Cơ sở hạ tầng phát triển
Thông tin sát nhập khiến mức độ
quan tâm và giá đất tăng

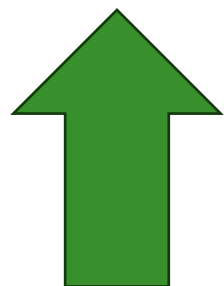
Ba Luật Bất động sản đi vào hoạt
động, Quy định Cấp GCN cho
BDS nghỉ dưỡng, Luật các
TCTD, Luật Xây dựng,

NĐ291 giảm thu bổ sung tiền SD
đất, NQ 254 tháo gỡ khó khăn
trong Luật đất đai, NQ171 cho
phép nhà ở thương mại được
nhận chuyển nhượng,
ND261/2025/NĐ-CP về chính
sách cho NOXH, NĐ 302 về quỹ
nhà ở

Giảm 30% thủ tục hành chính,
miễn cấp phép xây dựng, phê
duyet điều chỉnh QH 1/5000 khu
C4 Đồng Nai, thí điểm mở rộng
loại đất làm nhà ở thương mại
148 dự án Hà Nội, miễn GPXD
112 dự án TP. HCM

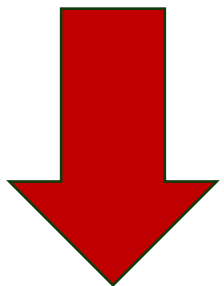
ẢNH HƯỞNG TỪ VIỆC SÁT NHẬP TỈNH THÀNH

Là động lực dài hạn thúc đẩy bất động sản phát triển theo hướng tập trung và bền vững



Các khu vực trở thành **trung tâm hành chính mới** sẽ được ưu tiên về ngân sách, hạ tầng và chính sách hỗ trợ, từ đó thu hút đầu tư, và giá trị BĐS sẽ gia tăng.

Một số địa phương được dự báo hưởng lợi gồm: **Hưng Yên - Hà Nội, Hải Phòng – Hải Dương, TP. HCM – Vũng Tàu – Bình Dương,...**



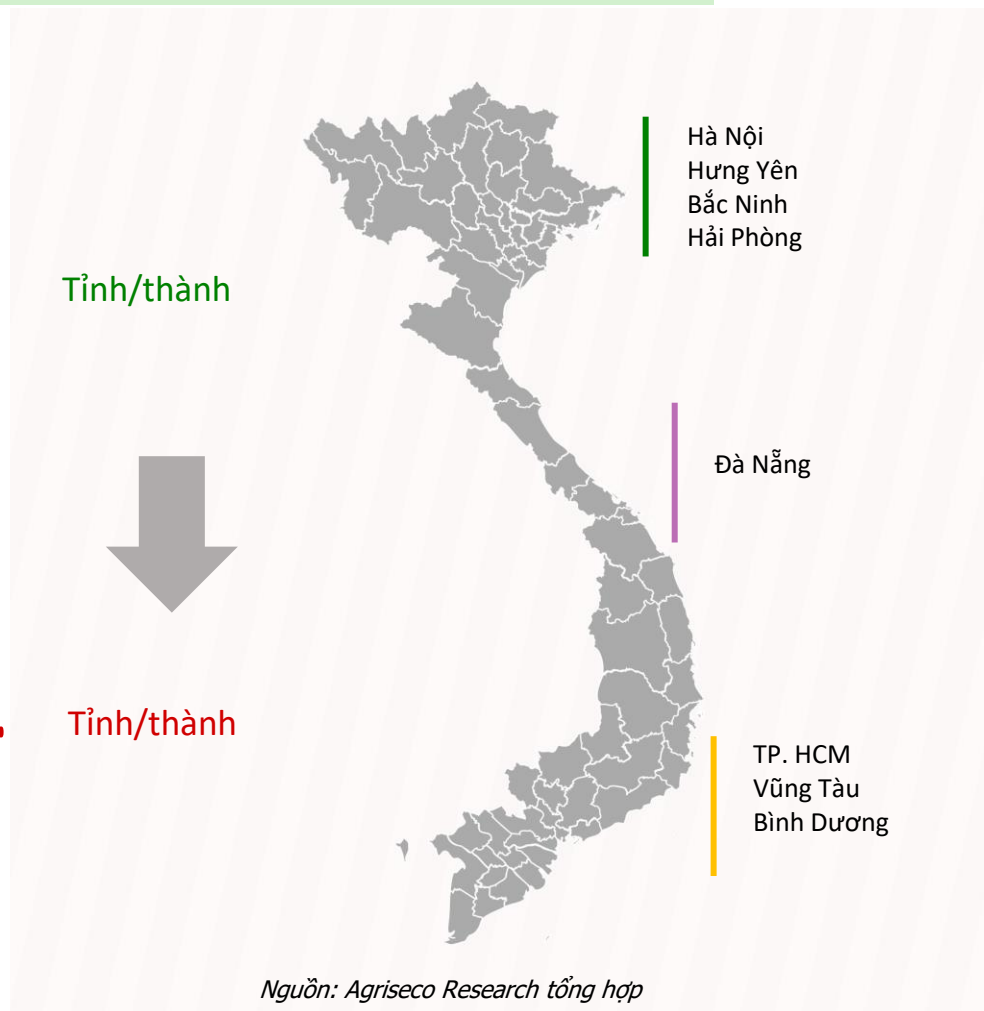
Những nơi không có lợi thế về kinh tế hoặc hạ tầng có thể kém hấp dẫn, dẫn đến giá đất chững lại hoặc giảm.

63

Tỉnh/thành

34

Tỉnh/thành





NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

TỔNG HỢP CÁC DỰ ÁN MỞ BÁN GIAI ĐOẠN 2026 - 2028

CĐT	Dự án	Vị trí	Mở bán	Bàn giao dự kiến	Tiến độ
VHM	Vinhomes Vũ Yên	HN	Q1/2024	2025 - 2026	Tiếp tục mở bán phân khu giai đoạn kế tiếp
	VHM Wonder City	HN	Q4/2024	2025 - 2027	Đã mở bán từ Quý 4/2024 phân khúc thấp tầng, đã bán hết 100% sản phẩm mở đợt đầu, doanh số 3.000 tỷ
	Vinhomes Dương Kinh	Hải Phòng	Quý 2/2025	2026 - 2028	Đã mở bán Quý 2/2025: 5.000 sản phẩm thấp tầng. 100% giỏ hàng đầu tiên tại khu Ánh Sao được đặt mua
	Vinhomes Hậu Nghĩa	Long An	2025	2026 - 2028	Liên danh VHM và VIG làm, đã mở bán từ cuối tháng 6/2025. 2000 căn nhà phố được đặt mua sau 24 giờ
	Vinhomes Cần Giờ	TP. HCM	2025	2027 - 2028	Tháng 4/2025 đã khởi công. Dự kiến mở bán đợt đầu Q4/2025
	Vinhomes Làng Vân	Đà Nẵng	2026	2027 - 2030	Tháng 6/2025 đã khởi công
VEF	Vinhomes Global Gate	HN	Q3/2024	2025 – 2027	Tiếp tục bán sản phẩm thấp tầng và dự kiến bàn giao cuối năm 2025 các phân khu Thịnh Vượng, Cát Tường, Tinh Hoa
KDH	Gladia	TP. HCM	Q3/2025	2025	Đã xong phần thô, đã mở bán 226 thấp tầng Quý 3/25
	Solina	TP. HCM	2027	2027	Dự kiến mở bán 218 sản phẩm thấp tầng năm 2026
NLG	Mizuki Park	TP. HCM	2024	2025	Tiếp tục mở bán phân khu giai đoạn kế tiếp trong Q3,Q4: Trellia Cover (thấp tầng tháng 8 và cao tầng tháng 12)
	Akari City 2	TP. HCM	2023	2024 - 2025	Tiếp tục mở bán phân khu giai đoạn kế tiếp
	Cần Thơ	Cần Thơ	Q4/2024	2025 - 2026	Đã mở bán trong quý 4 với 200 sản phẩm (gồm nhà phố và đất nền)
	Southgate Waterpoint	Long An	2025	2025 - 2026	Đã bán và bàn giao 60% phân khúc Valora. Đối với dự án Ehome đã bàn giao được 4 tòa, đang tiếp tục mở bán 3 tòa A1, A2, B1 tổng 780 căn, trong đó đã bán sỉ tòa A2 cho tập đoàn Khai Sáng
	Izumi City	TP.HCM	2025	2027	Mở bán Izumi Canaria - Izumi City từ tháng 12/2025

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

TỔNG HỢP CÁC DỰ ÁN MỞ BÁN GIAI ĐOẠN 2026 - 2028

CĐT	Dự án	Vị trí	Mở bán	Bàn giao dự kiến	Tiến độ
PDR	Bắc Hà Thanh	Bình Định	Q4/2024	2025 - 2026	Đã bán hết 627 sản phẩm giai đoạn 1. Dự kiến Quý 1/2025 mở bán 800 sản phẩm giai đoạn tiếp theo.
	Thuận An 1,2	Bình Dương	Q2/2025	2026	Đang hoàn thiện pháp lý, chuẩn bị mở bán 2025
	La Pura	Bình Dương	Q2/2025	2027 - 2028	Đã mở bán Quý 2/2025. GĐ 1 toàn bộ 1.027 căn hộ đã giao dịch thành công. GĐ 2 dự kiến ra mắt tháng 9
DXG	The Privie	TP. HCM	Q2/2025	2026	Đã nhận booking từ Quý 3/2025 và cho đến nay
	Gem Sky World	Đồng Nai	2024	2025	Đã bán 60% dự án, trong đó 40% bàn giao. Còn lại 700 sản phẩm dự kiến bàn giao trong Quý 4/2024 và 2025
NTL	Chung cư No11	Hà Nội	Q3/2025	2025 - 2026	Đang hoàn thiện pháp lý, dự kiến mở bán cuối 2025 - 2026
HDG	Ha Do Charm Villas	Hà Nội	Q2/2025	2025	Đang mở bán Quý 3/2025 với 108 sản phẩm thấp tầng
HDC	The Light City 1	Vũng Tàu	2025	2025 - 2026	Mở bán và bàn giao các lô LK 2,4,5,7,9 còn lại của dự án
TCH	Hoang Huy New City 2	Hải Phòng	Q2/2025	2026 – 2027	Đã mở bán và dự kiến bàn giao 2025 – 2027
	Hoàng Huy Green City	Hải Phòng	Q1/2025	2025	Đã mở bán và dự kiến bàn giao cuối năm 2025 - 2027
AGG	The Gió Riverside	Bình Dương	Q1/2025	2027	Đã mở bán Quý 1/2025
BCG	King Crown Infinity	TP. HCM	Q3/2024	2025	Đang mở bán

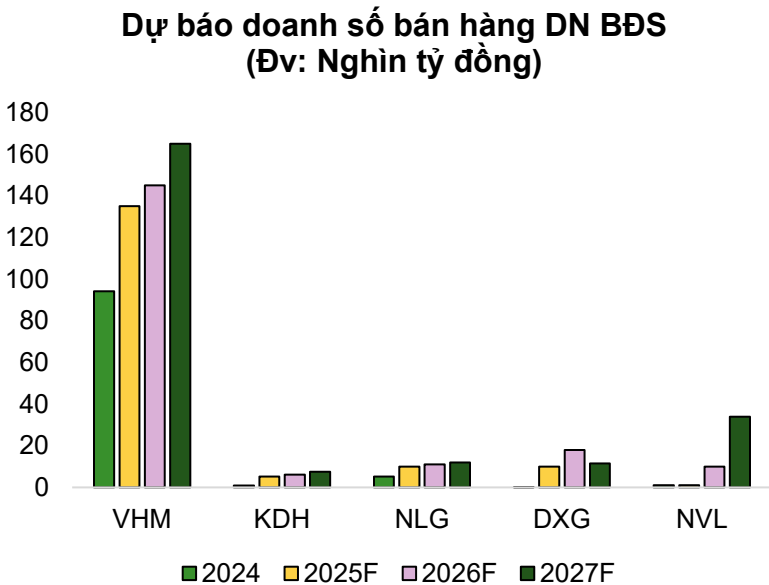
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



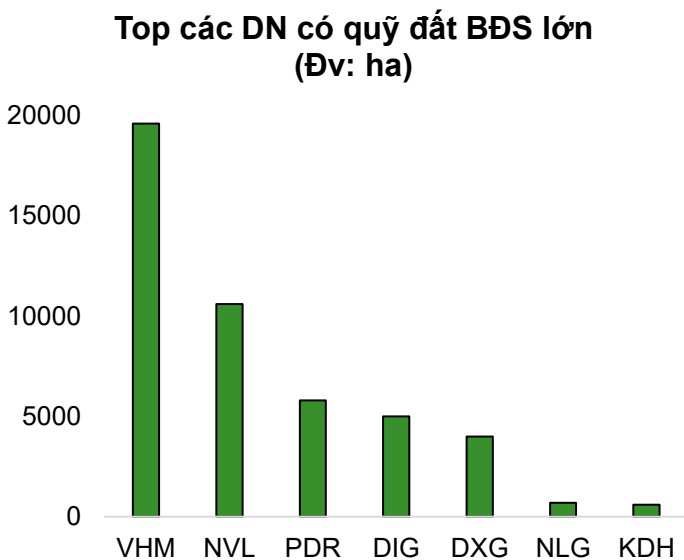
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

DOANH SỐ BÁN HÀNG 2026 DỰ BẢO TĂNG

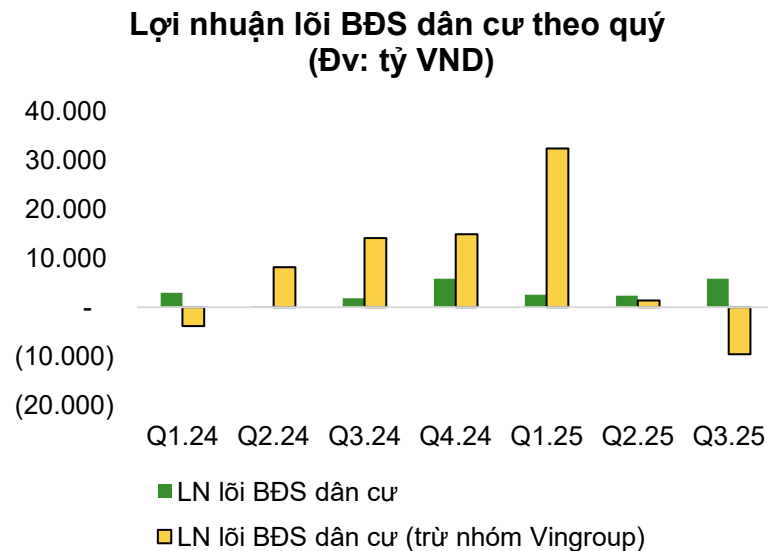
- ❖ Doanh số bán hàng dự kiến tăng tập trung vào các doanh nghiệp lớn, uy tín, đang triển khai bán hàng tại các thành phố và tỉnh ven trung tâm vị trí tốt sẽ có mức hấp thụ gia tăng, có thể kể đến như VHM, KDH, NLG, DXG. Kỳ vọng doanh số bán hàng và người mua trả trước tăng sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp nhóm BĐS. Thực tế 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận lõi của nhóm BĐS đang dần có sự hồi phục khi thanh khoản thị trường BĐS cải thiện.



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

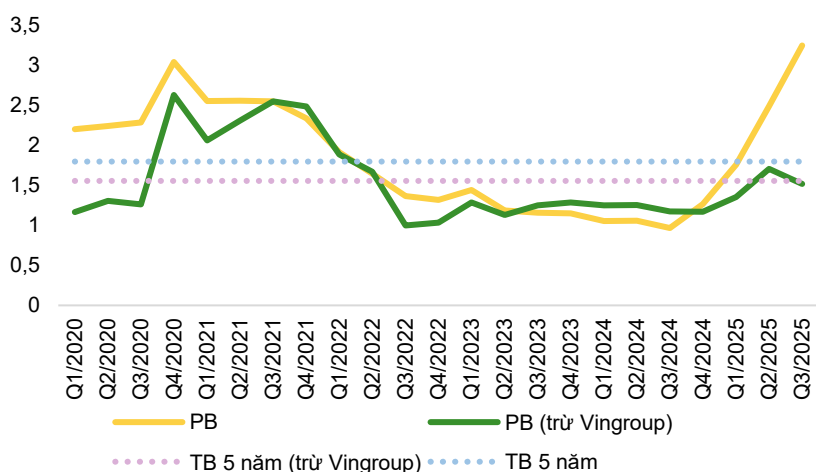


NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

ĐỊNH GIÁ NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ NGANG SO VỚI QUÁ KHỨ

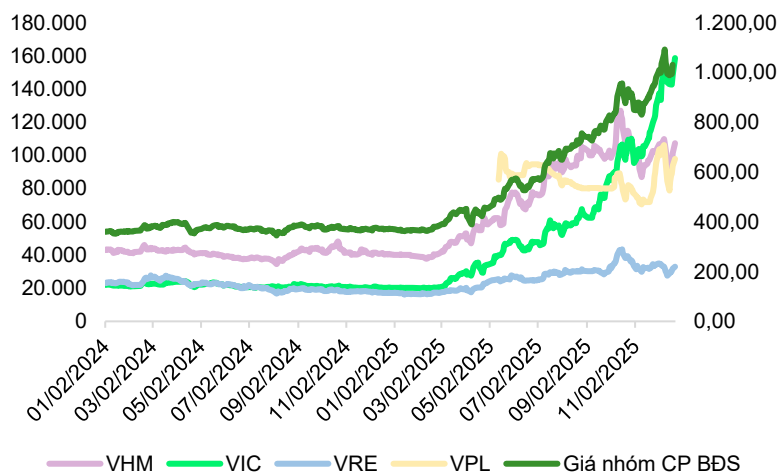
- ❖ **Mặt bằng định giá của nhóm BĐS đang giao dịch ở mức P/B 3,2x lần**, cao hơn so với BQ 5 năm quá khứ, chủ yếu do ảnh hưởng nhóm Vingroup. Nếu loại trừ nhóm này, P/B ngành đạt 1,5x lần, tương đương BQ 5 năm. Điều này cho thấy mặt bằng định giá chung của phần lớn doanh nghiệp bất động sản vẫn ở vùng hợp lý so với quá khứ. Kết quả phản ánh kỳ vọng ngành BĐS dần phục hồi nhờ sự cải thiện về khung pháp lý, nguồn cung và nhu cầu thị trường. Mặt bằng định giá có sự phân hóa rõ nét giữa các nhóm cổ phiếu. Nhóm vốn hóa lớn (VHM, VRE) phục hồi mạnh và đang tiệm cận TB quá khứ. Các cổ phiếu vừa và nhỏ (KDH, NLG, HDC, NTL...) giao dịch ở vùng định giá chiết khấu.
- ❖ **Cơ hội đầu tư 2026:** (1) Nhóm doanh nghiệp dự báo lợi nhuận tăng trưởng tăng 2026; (2) Định giá thấp hoặc phù hợp với tiềm năng quỹ đất bàn giao 2-3 năm tới lớn; (3) Doanh nghiệp uy tín, quỹ đất mở bán ở vị trí thuận lợi; năng lực triển khai bán hàng tốt trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay nhích tăng.

P/B nhóm BĐS dân cư



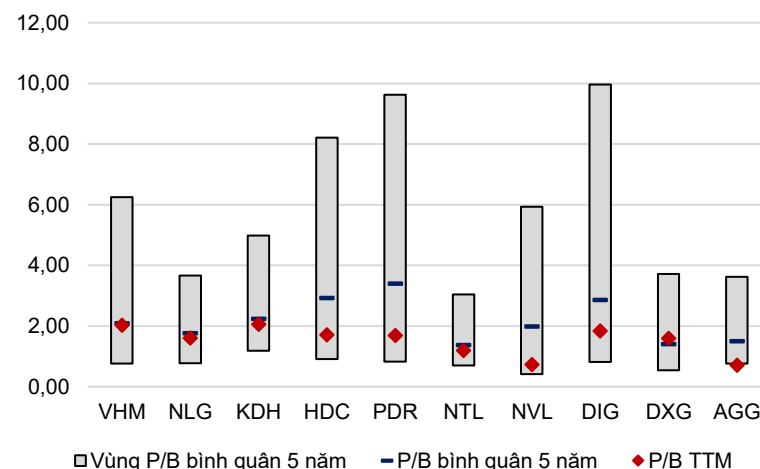
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research

Diễn biến nhóm cổ phiếu BĐS và nhóm họ Vin



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research

P/B các doanh nghiệp ngành BĐS



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research



TRIỂN VỌNG NGÀNH BĐS - KCN

CƠ HỘI CHỌN LỌC SAU THUẾ QUAN



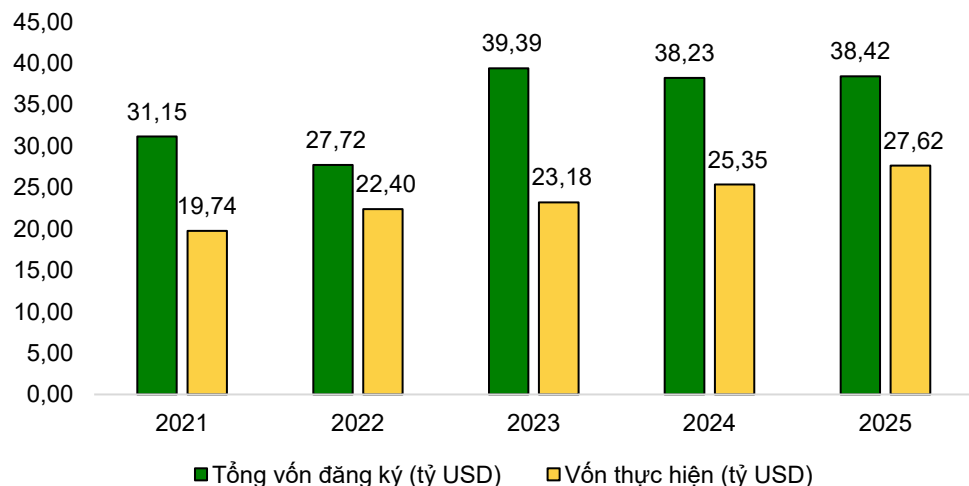


NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

PHÍA CẦU - NHU CẦU THUÊ ĐẤT KCN DỰ BÁO PHỤC HỒI, GIÁ THUÊ TĂNG NHẸ

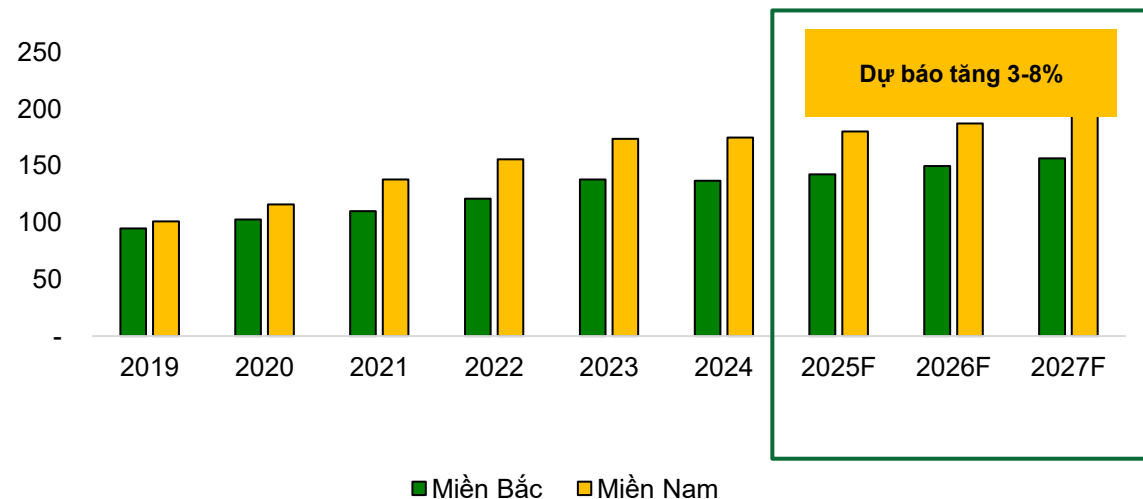
- ❖ **Nhu cầu thuê dự báo sẽ phục hồi sau khi Mỹ công bố giảm thuế đối ứng:** Dòng vốn FDI từ Mỹ, Châu Âu, Trung Quốc kỳ vọng phục hồi, đặc biệt là FDI thế hệ mới (công nghệ cao, chất bán dẫn, năng lượng xanh, ô tô, điện tử) nhờ Việt Nam đang nâng cao vị thế trong chuỗi cung ứng toàn cầu và mức thuế quan ngang so với các nước đối thủ. Kỳ vọng tạo sức cầu mạnh mẽ cho thị trường BĐS KCN. Nhiều dự án FDI công nghệ cao, chất bán dẫn cam kết đầu tư và mở rộng hoạt động tiếp tục gia tăng như Intel, Goertek, Luxshare, Amkor, Qualcomm, Nvidia.
- ❖ **Giá thuê dự báo tăng 3-8%/năm trong giai đoạn 2025 – 2027** (theo CBRE), trong đó khu vực phía Bắc tăng 4-8%, khu vực phía Nam tăng từ 3-7%. Năm 2025 với tỷ lệ lấp đầy dự kiến duy trì ổn định tại 84% ở miền Bắc, 93% ở miền Bắc. Giá cho thuê nhà xưởng, nhà kho xây sẵn dự kiến tăng từ 2-5% so với năm 2024. Hiện tại, mặt bằng giá thuê KCN ở Việt Nam vẫn thấp hơn 15-20% so với các quốc gia trong khu vực (Indonesia, Malaysia, v.v) tạo thuận lợi thu hút dòng vốn đầu tư.

Vốn FDI đăng ký vào Việt Nam
giai đoạn năm 2021-2025



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Giá thuê đất (USD/m2/chu kỳ thuê)



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp



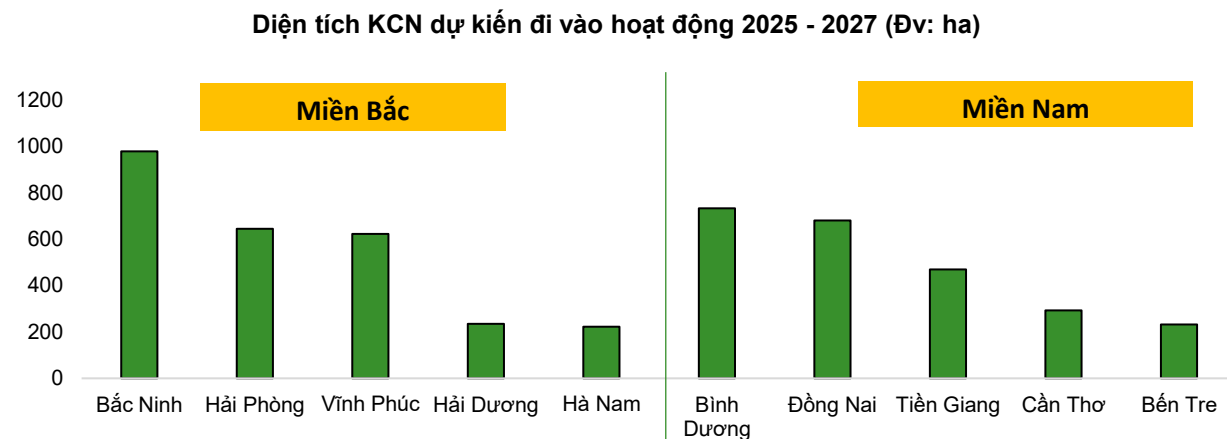
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

PHÍA CUNG - NGUỒN CUNG CÁC TỈNH VEN TRUNG TÂM DỰ KIẾN SẼ TĂNG

- ❖ **Nguồn cung mới dần cải thiện nhờ sát nhập tỉnh thành và tháo gỡ pháp lý:** Việc sát nhập tỉnh thành đã giúp nguồn cung đất công nghiệp tăng mạnh ở khu vực miền Bắc và miền Nam. Cụ thể, miền Bắc nguồn cung tăng từ 10.200ha lên 14.500ha, miền Nam tăng gấp 6 lần lên 15.500ha. Các quy hoạch tỉnh, quy hoạch vùng hoàn thành, quy hoạch chuyển đổi đất nông, lâm nghiệp (như đất trồng cây cao su) sang đất công nghiệp đang được đẩy nhanh giúp mở rộng quỹ đất cho thị trường nhằm đáp ứng nhu cầu thực tế.
- ❖ **Nguồn cung KCN mới giai đoạn 2025 – 2027 dự báo tăng.** Trong đó, khu vực miền Bắc bổ sung 6.500ha đất KCN tập trung ở Bắc Ninh, Hải Phòng, Ninh Bình mới với các KCN như Tràng Duệ 3, Vinh Quang, Kim Thành 2, Đồng Văn V, VI. Khu vực phía Nam dự báo nguồn cung tăng thêm 7.300ha, tập trung tại Bình Dương, Đồng Nai, và các tỉnh vùng ven Tây Ninh, Long An, Vũng Tàu sẽ trở thành điểm sáng mới với các KCN mới như Nam Tân Uyên 3, VSIP 3, Cây Trường, Mỹ Xuân, Nam Thuận.

Chỉ tiêu	Nguồn cung mới (ha)	Tăng trưởng CAGR (2025 – 2027)
KCN phía Bắc	6.652	12%/năm
KCN phía Nam	7.274	6,5%/năm

Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp

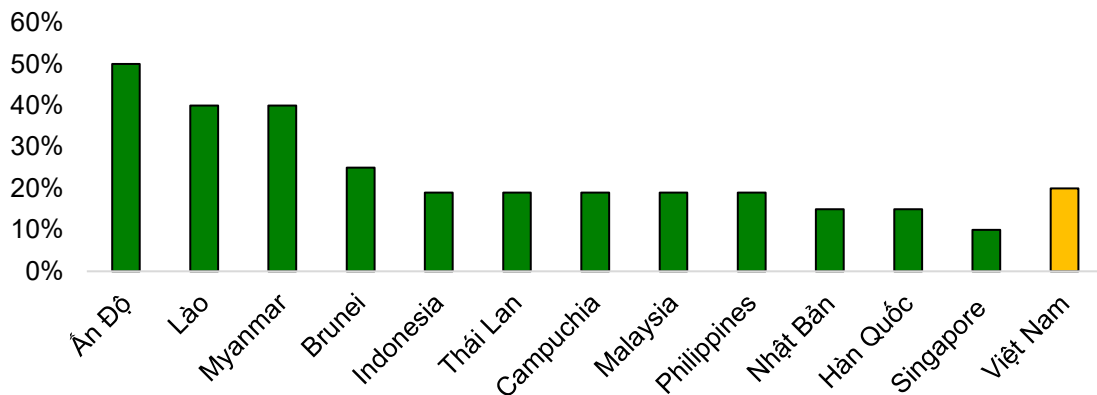


Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

ĐÁNH GIÁ ẢNH HƯỞNG CHÍNH SÁCH THUẾ QUAN ĐỐI ỨNG

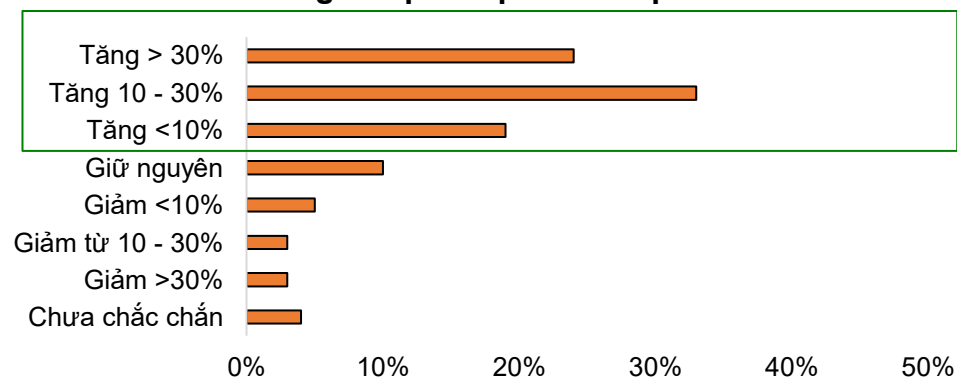
- ❖ **Khách hàng quay trở lại sau thuế quan:** Theo khảo sát các DN BĐS KCN, nhiều khách hàng đã quay trở lại đàm phán thuê đất sau khi Mỹ giảm thuế. 76% các khách thuê logistics có kế hoạch mở rộng danh mục BĐS trong 3-5 năm tới tại Việt Nam. Các tập đoàn lớn như Amkor, Nestlé, Gamuda Land đều tăng vốn và mở rộng dự án, cho thấy niềm tin dài hạn vào môi trường đầu tư Việt Nam. Phân khúc khu công nghiệp có thể chứng kiến nhu cầu thuê đất ngắn hạn chững lại do doanh nghiệp FDI mới thận trọng hơn, nhưng trong dài hạn, nhu cầu thuê dự báo duy trì tăng nhờ Việt Nam vẫn giữ lợi thế cạnh tranh nhờ chi phí lao động thấp, vị trí logistics thuận lợi, mạng lưới FTA rộng và môi trường đầu tư ổn định. Việt Nam cần có chính sách hiệu quả hơn để thu hút dòng vốn FDI chất lượng cao, hướng đến các lĩnh vực công nghệ cao và năng lượng sạch.
- ❖ **Các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản linh hoạt ứng biến giữa bối cảnh thuế quan:** Trong bối cảnh thuế quan diễn biến bất định, các chủ đầu tư khu công nghiệp cũng đang tìm cách điều chỉnh linh hoạt các chiến lược, đa dạng hóa khách thuê, nâng cao chất lượng dịch vụ để gia tăng sức hút đầu tư.

Mức thuế quan mới nhất của Mỹ lên các nước châu Á



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Khách thuê Logistics thận trọng ngắn hạn – Tự tin dài hạn



Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CÁC DỰ ÁN KHU CÔNG NGHIỆP GIAI ĐOẠN 2025 – 2027 CỦA CÁC CHỦ ĐẦU TƯ LỚN TRÊN SÀN

Chủ đầu tư	KCN	Vị trí	Diện tích (ha)	Tổng vốn (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu
VGC	Sông Công II	Thái Nguyên	296	3.985	51%
	Dốc Đá Trắng	Khánh Hòa	300	1.807	60%
	Trần Yên	Yên Bái	55	2.184	100%
	KCN Số 1 – GD1	Hưng Yên	216	2.326	51%
IDC	KCN Tân Phước 1	Tiền Giang	470	5.937	100%
	KCN Mỹ Xuân B1 MR	BR - VT	110	1.989	100%
	KCN Vinh Quang 1	Hải Phòng	226	3.551	100%
	KCN Phú Long	Ninh Bình	400	5.000	97%
GVR	KCN Hiệp Thành 1	Tây Ninh	495	2.350	100%
	KCN Rạch Bắp MR	Bình Dương	360	1.035	92,7%
KBC	KCN Lộc Giang	Long An	466	5.200	74,3%
	KCN Trảng Duệ 3	Hải Phòng	633	8.090	89%
	KCN Phú Bình	Thái Nguyên	675	11.492	100%
	KCN Quế Võ 2 MR	Bắc Ninh	140	1.878	100%
	KCN Sông Hậu 2	Hậu Giang	380	5.600	100%
	KCN Kim Thành 2	Hải Dương	235	8.094	100%
	KCN Bình Giang	Hải Dương	148	1.755	100%

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CÁC DỰ ÁN KHU CÔNG NGHIỆP GIAI ĐOẠN 2025 – 2027 CỦA CÁC CHỦ ĐẦU TƯ LỚN TRÊN SÀN

Chủ đầu tư	KCN	Vị trí	Diện tích (ha)	Tổng vốn (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu
VCG	KCN Đông Anh	Hà Nội	299	6.338	100%
VHM	KCN Vinhomes Vững Áng	Hà Tĩnh	965	13.276	100%
	KCN Tân Trào 1	Hải Phòng	226	4.059	100%
	KCN Ngũ Phúc 1	Hải Phòng	238	5.670	100%
FCN	KCN Hòa Yên	Bắc Giang	257	3.745	100%
PC1	KCN Yên Lư 1 MR	Bắc Giang	119	1.543	30,8%
	KCN Đồng Văn V – GD 1	Hà Nam	237	2.911	30,8%
	KCN Đồng Văn VI	Hà Nam	250	2.975	30,8%
	KCN Nomura Hải Phòng GD2	Hải Phòng	197	3.551	100%
HPG	KCN Đồng Phúc	Bắc Giang	335	3.732	100%
	KCN Lý Thường Kiệt – GD1	Hưng Yên	235	2.800	100%
	KCN Hoàng Diệu	Hải Phòng	245	3.400	100%

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

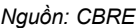


Bảng: Các chính sách hỗ trợ nhóm BĐS KCN

- ❖ **Động lực từ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng:** BĐS khu công nghiệp sẽ được hưởng lợi gián tiếp khi các dự án được hoàn thiện giúp thúc đẩy tính liên kết bền vững giữa các vùng. Theo đó, cơ sở hạ tầng phát triển sẽ thu hút thêm vốn đầu tư vào các tỉnh thành, nhu cầu thuê đất KCN sẽ tăng theo. Các dự án KCN ở các tỉnh/thành phố dự kiến sẽ hưởng lợi nhờ một số dự án hạ tầng đi vào hoạt động: cao tốc Bắc Nam giai đoạn 1, Nhổn – Ga Hà Nội, Metro Bến Thành.

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Hình: Các dự án giai đoạn 2023 - 2026

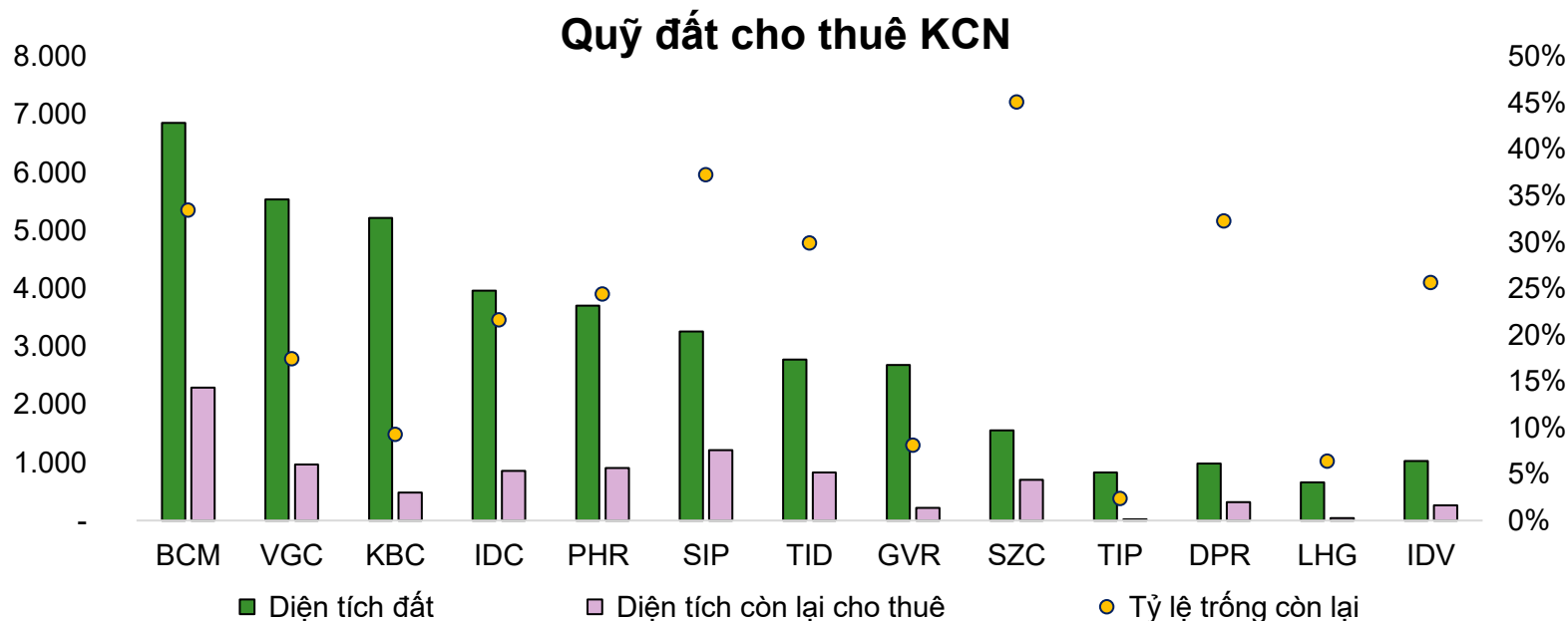




BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NHÓM BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

- ❖ **Định giá hấp dẫn cùng tiềm vọng kinh doanh 2026 dự báo sẽ phục hồi:** Lợi nhuận nhóm KCN dự báo tăng khoảng 10% svck, trong đó tăng trưởng cao hơn tại nhóm các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn và đã ký hợp đồng ghi nhớ từ trước hoặc có quỹ đất tại các tỉnh thành cấp 2 nhờ (1) Giá thuê bình quân dự kiến tăng khoảng 3-8%, trong đó giá thuê đất tại tỉnh có diện tích KCN đang cho thuê như Bắc Ninh, Hải Phòng, Vũng Tàu, Đồng Nai, Bình Dương dự báo tăng cao hơn bình quân (5 -12%) nhờ sở hữu vị trí thuận lợi và hưởng lợi từ các dự án mở rộng hạ tầng giao thông kỳ vọng; (2) Nhu cầu đầu tư các lĩnh vực công nghệ cao gia tăng; (3) Các KCN được chuyển đổi từ đất cao su sang KCN cũng kỳ vọng sẽ tăng trưởng trong năm tới.
- ❖ Agriseco Research khuyến nghị: Một số cổ phiếu tiềm năng bao gồm: KBC, NTC, PHR, SIP.

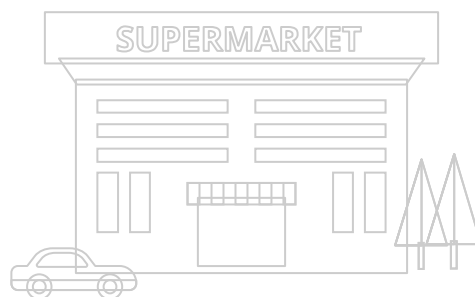


Nguồn: BCTN các công ty, Agriseco Research



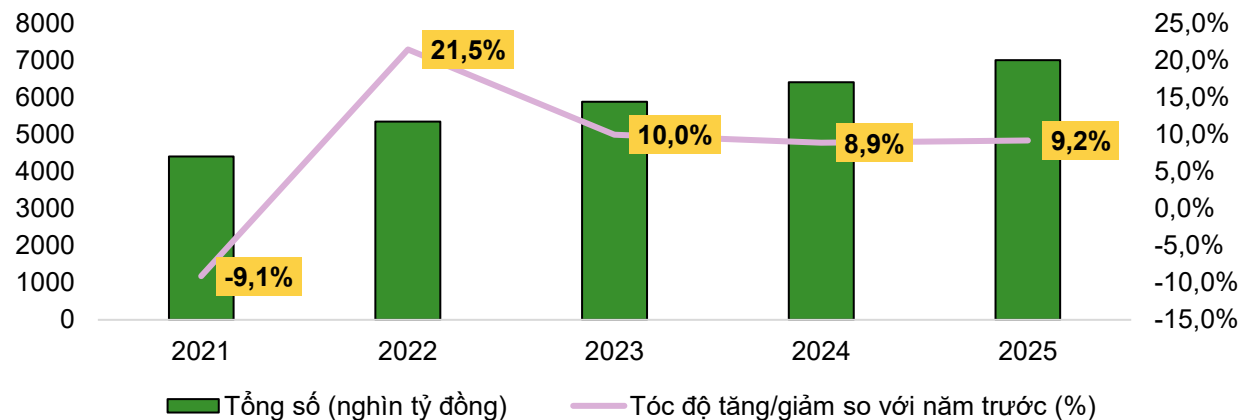
TRIỂN VỌNG NGÀNH BÁN LẺ

ĐƯỢC HỖ TRỢ BỞI CÁC CHÍNH SÁCH



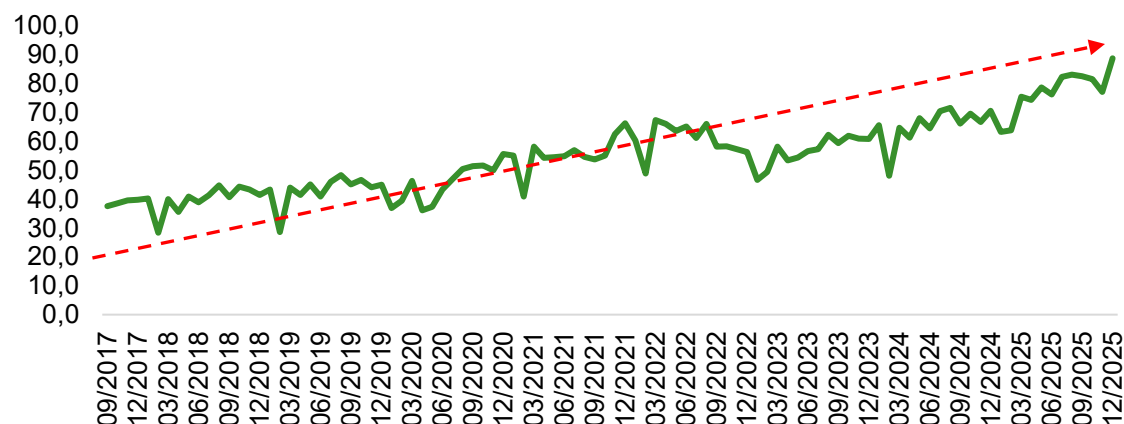
BỨC TRANH TIÊU DÙNG HỒI PHỤC NHƯNG CHẬM HƠN KỲ VỌNG TRONG NĂM 2025

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



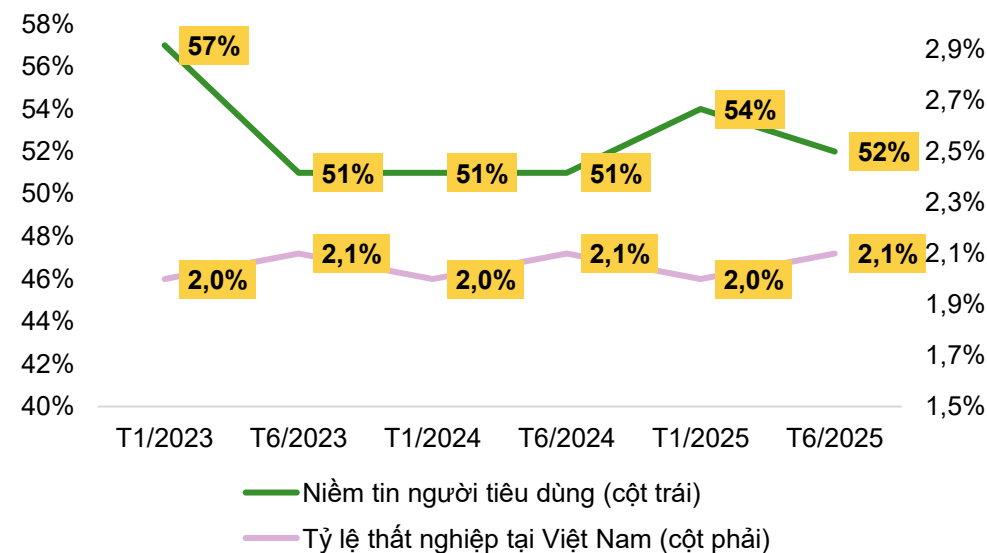
Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục thống kê, Agriseco Research tổng hợp

Niềm tin người tiêu dùng và tỷ lệ thất nghiệp ở mức ổn định

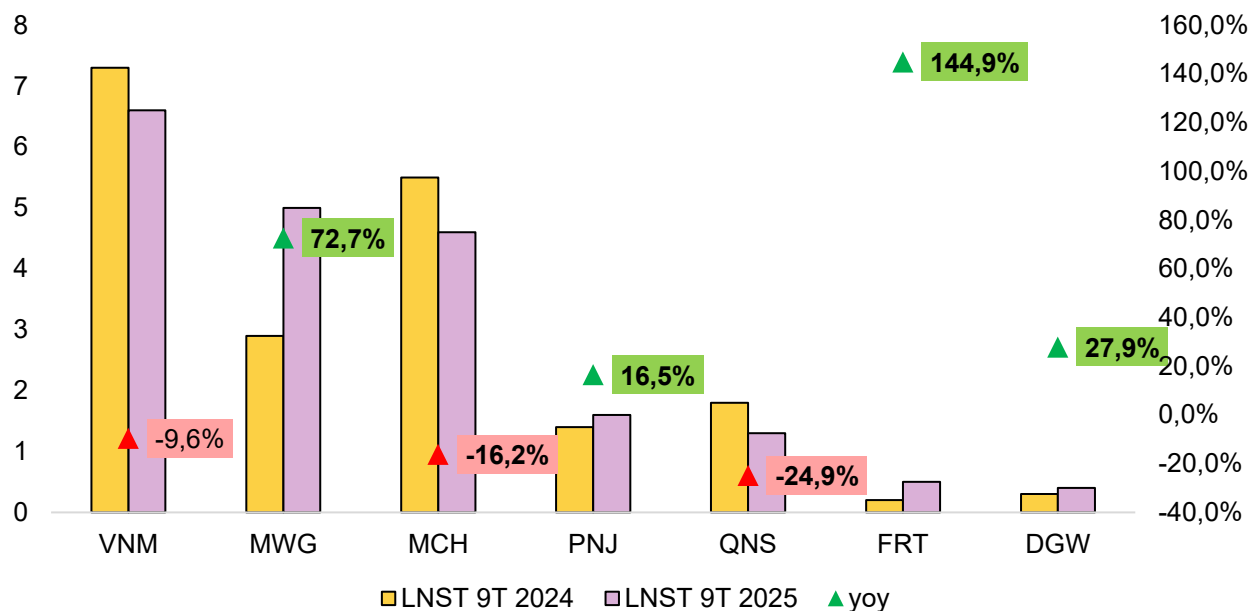


Nguồn: Nelson, Agriseco Research tổng hợp

LỢI NHUẬN CÁC DOANH NGHIỆP TIÊU DÙNG – BÁN LẺ NIÊM YẾT TRÊN SÀN CÓ SỰ PHÂN HÓA

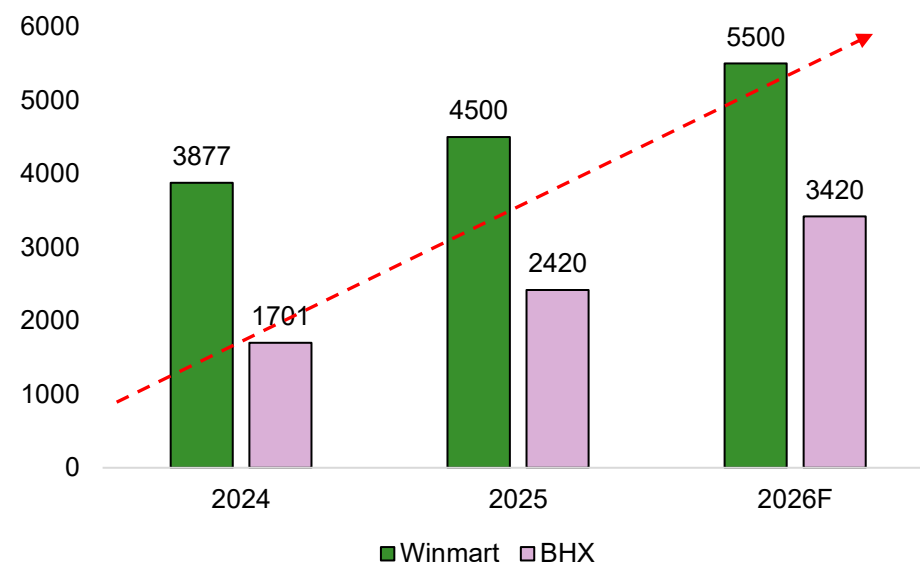
- ❖ **LNST các doanh nghiệp bán lẻ niêm yết trên sàn có sự phân hóa:** Trong đó, nhóm ngành hàng thực phẩm tiêu dùng (VNM, MCH, QNS) có sự chứng lại, nhóm ngành hàng dược phẩm, thiết bị điện tử, trang sức chứng kiến sự tăng trưởng tích cực
- ❖ **Sang năm 2026, triển vọng các doanh nghiệp bán lẻ trở nên tích cực hơn:** Các chính sách mới của Chính phủ sẽ hỗ trợ cho các chuỗi bán lẻ lớn. Trong đó nổi bật là các chính sách: Thắt chặt kê khai thuế điện tử, Tăng cường kiểm soát hàng nhái hàng giả, Dẹp chợ cóc, chợ tạm

LNST các doanh nghiệp bán lẻ niêm yết trên sàn
(nghìn tỷ đồng)



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Số lượng cửa hàng BHX và Winmart

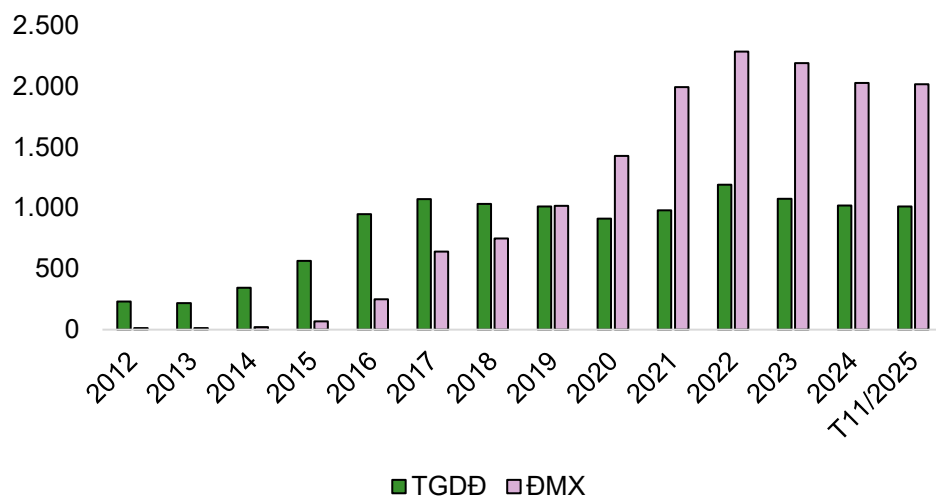


Nguồn: Doanh nghiệp, Agriseco Research tổng hợp

NGÀNH HÀNG ICT: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC – CẢI THIỆN HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

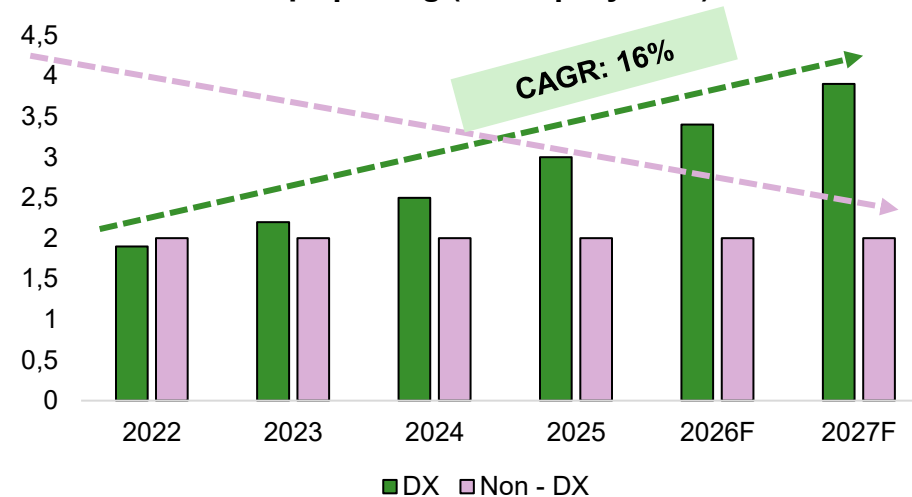
- ❖ Ngành hàng ICT kỳ vọng tăng trưởng tích cực với động lực đến từ tăng tiêu thụ các sản phẩm điện tử tích hợp AI như máy tính bàn, laptop.
- ❖ Các chuỗi bán lẻ ngành hàng ICT duy trì số lượng cửa hàng ổn định nhưng sẽ cải thiện hiệu quả hoạt động trên mỗi cửa hàng, đẩy mạnh hoạt động thương mại điện tử.
- ❖ Quá trình chiếm lĩnh thị phần của các chuỗi bán lẻ ICT lớn sẽ diễn ra nhanh chóng khi các cá nhân hoặc hộ kinh doanh nhỏ lẻ sẽ gặp nhiều khó khăn về việc gia tăng chi phí (thuế, phí sàn, phí quản lý).

Số lượng cửa hàng TGDD và ĐMX



Nguồn: MWG, Agriseco Research tổng hợp

Chi tiêu cho Chuyển đổi số, thiết bị tích hợp AI tiếp tục tăng (đv: triệu tỷ USD)

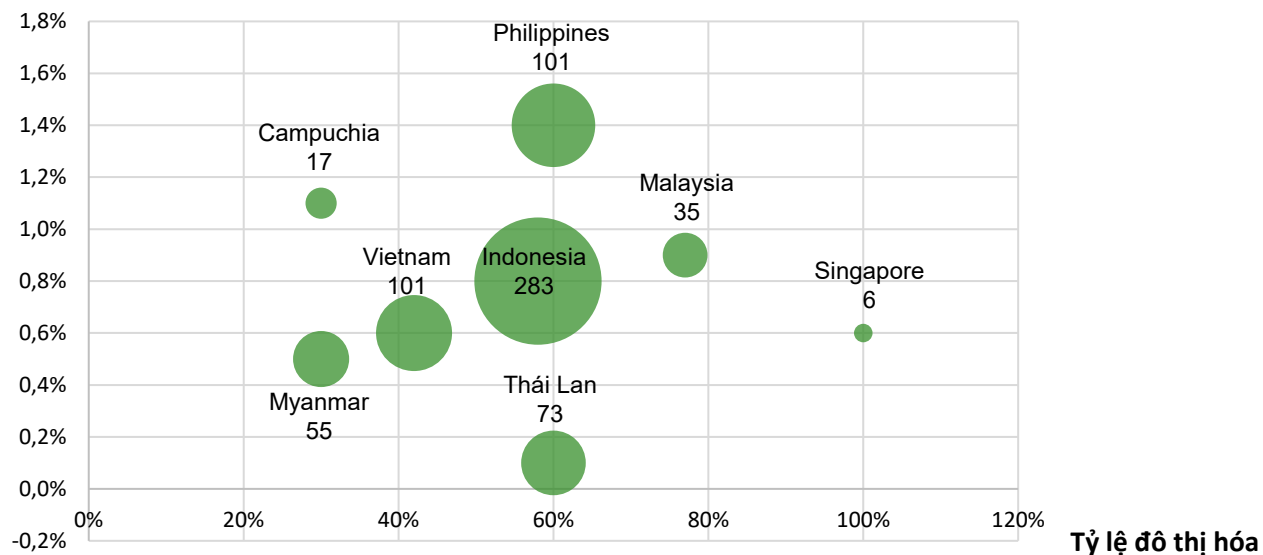


Nguồn: IDC, Gartner, Agriseco Research tổng hợp

NGÀNH HÀNG BÁCH HÓA: TIẾP TỤC GIAI ĐOẠN PHÁT TRIỂN MẠNH MẼ

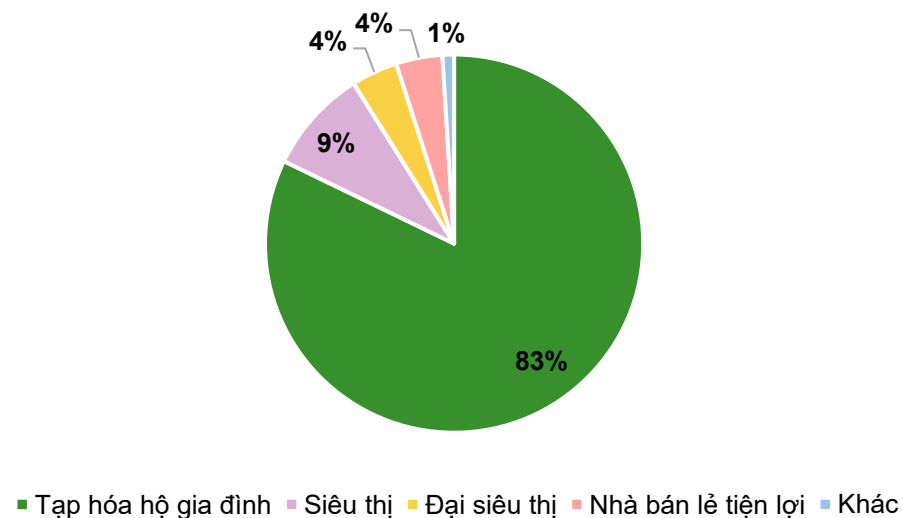
- ❖ Các chuỗi bán lẻ bách hóa đang trong giai đoạn mở rộng mạnh mẽ (Winmart, Bách Hóa Xanh) nhờ thị trường Việt Nam với quy mô hơn 100 triệu dân và có tỷ lệ đô thị hóa còn ở mức thấp so với khu vực, có nhiều dư địa tiếp tục tăng trưởng.
- ❖ Tỷ trọng kênh bán lẻ tạp hóa hộ gia đình vẫn đang chiếm hơn 80% thị trường bán lẻ tạp hóa. Trong khi đó kênh bán lẻ hiện đại mới chiếm khoảng 17%. Xu hướng trong các năm tới sẽ là chuỗi bán lẻ lớn tiếp tục chiếm lĩnh thị phần của hộ nhỏ lẻ. Quá trình này sẽ diễn ra ngày một nhanh bởi các chính sách: Thắt chặt kê khai thuế, Chống hàng nhái hàng giả, Dẹp chợ cóc, chợ tạm.

Tốc độ tăng dân số
2026 - 2030



Nguồn: The Global Economy, Worldometer, Agriseco Research tổng hợp

Các phân khúc bán lẻ

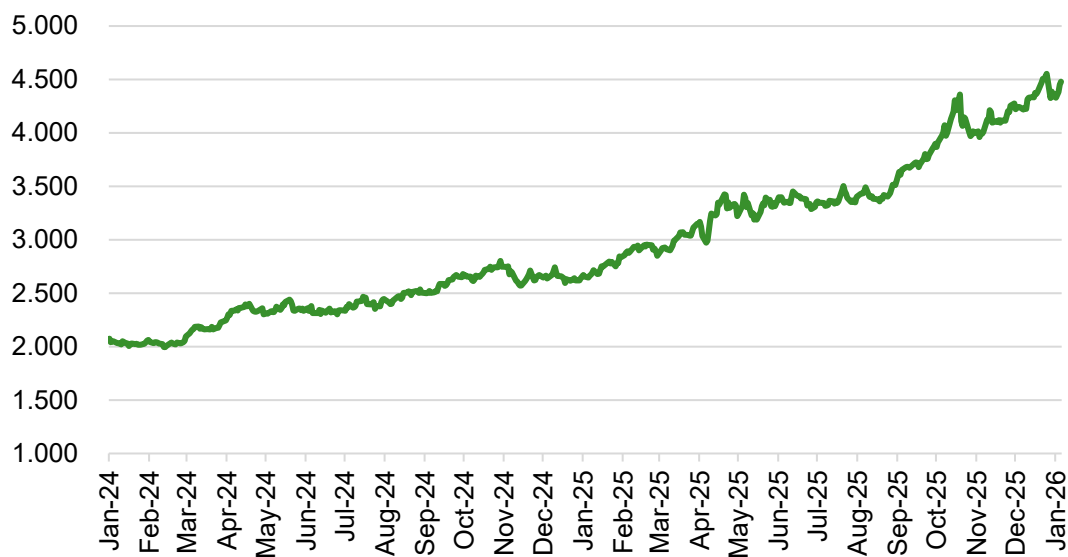


Nguồn: Euromonitor, Agriseco Research tổng hợp

NGÀNH HÀNG BÁN LẺ TRANG SỨC: KỲ VỌNG ỔN ĐỊNH HƠN TRONG NĂM 2026

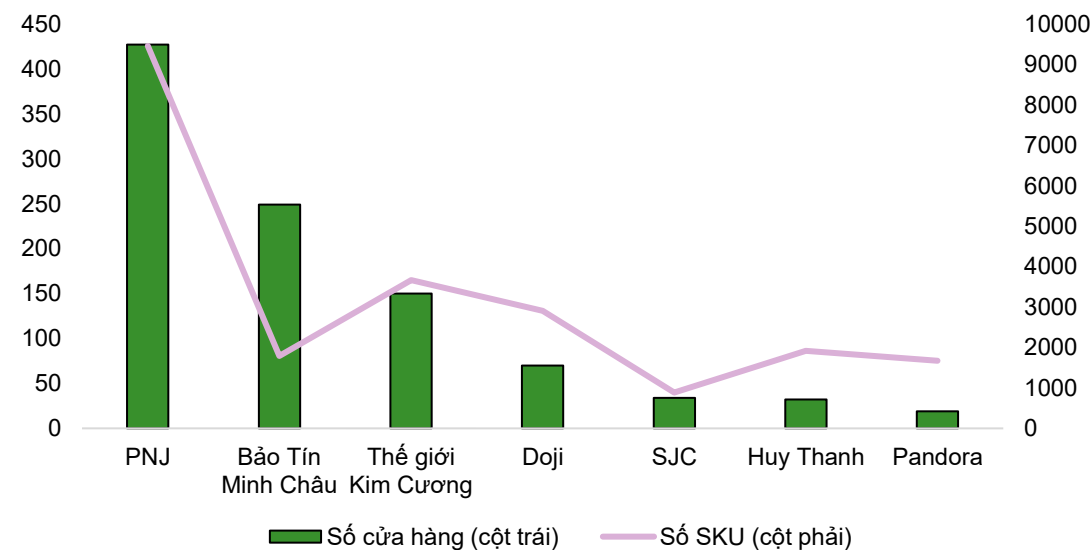
- ❖ Giá vàng liên tục tăng mạnh trong 2 năm vừa qua, tình trạng thiếu hụt nguồn cung phần nào ảnh hưởng đến các doanh nghiệp bán lẻ trang sức chế tác. Trong năm 2026, kỳ vọng các NHTM và nhà bán lẻ được tham gia nhập khẩu và sản xuất vàng miếng có thể giúp hạn chế tình trạng thiếu hụt nguồn cung.
- ❖ PNJ vẫn đang giữ vững vị thế là nhà bán lẻ trang sức với hệ thống cửa hàng lớn nhất cả nước.

Giá vàng thế giới (USD/oz)



Nguồn: Investing, Agriseco Research tổng hợp

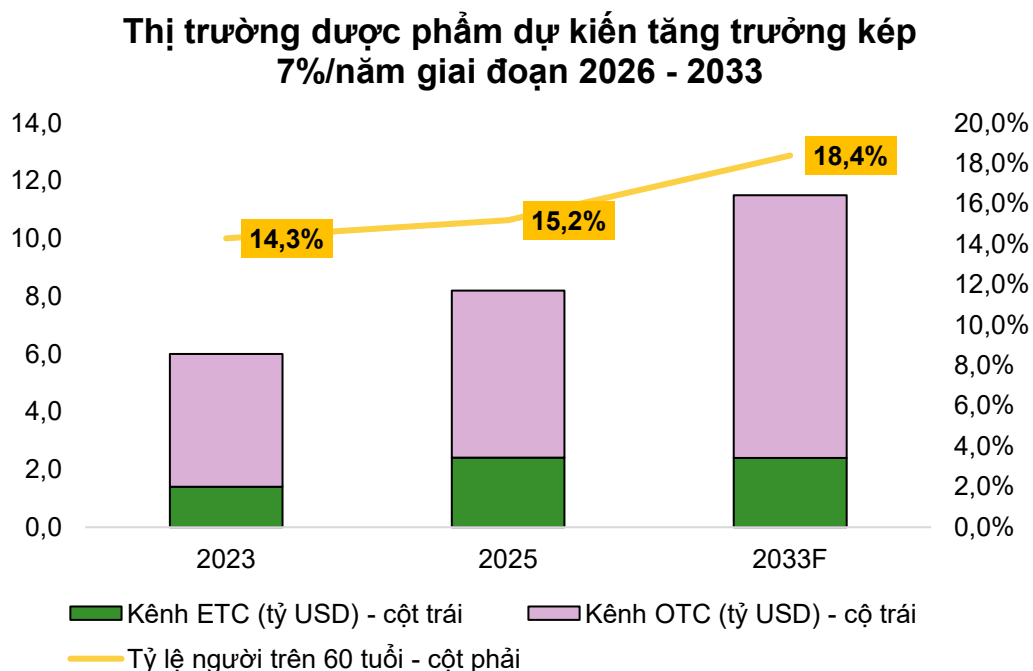
Số lượng cửa hàng và sản phẩm các nhà bán lẻ lớn



Nguồn: Euromonitor, Agriseco Research tổng hợp

NGÀNH HÀNG DƯỢC PHẨM: THỊ TRƯỜNG NHÀ THUỐC TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG TRONG NĂM 2026

- ❖ Thị trường bán lẻ dược phẩm dự kiến tăng trưởng kép 7%/năm giai đoạn 2026 – 2033, tỷ lệ người già trên 65 tuổi cũng sẽ tăng nhanh bởi Việt Nam chuẩn bị bước vào giai đoạn già hóa dân số. Qua đó tạo điều kiện thuận lợi cho thị trường dược phẩm tăng trưởng.
- ❖ Thu nhập đầu người tăng giúp tăng chi tiêu chăm sóc sức khỏe. Các luật về phòng chống thuốc giả và chính sách hỗ trợ bảo hiểm y tế sẽ giúp nâng cao ý thức chăm sóc sức khỏe của người dân.



Nguồn: Tổng hợp

Phòng chống thuốc giả

- Chiến dịch truy quét thuốc giả của Bộ Công Thương trong năm 2025 dự kiến sẽ tiếp diễn trong năm 2026
- Bộ Y tế dự kiến trình Quốc hội xem xét luật An toàn thực phẩm sửa đổi
- Hoàn thiện khung pháp lý với thuốc giả và nâng mức xử phạt vi phạm

Chính sách hỗ trợ bảo hiểm y tế:

- Đặt mục tiêu đến năm 2026 tỷ lệ người dân sở hữu BHYT đạt trên 95%
- Xây dựng lộ trình khám sức khỏe định kỳ toàn dân, miễn viện phí với hộ nghèo và người trên 75 tuổi



NGÀNH BÁN LẺ

TỔNG HỢP CÁC CHÍNH SÁCH TÁC ĐỘNG ĐẾN TIÊU DÙNG TRONG NĂM 2026

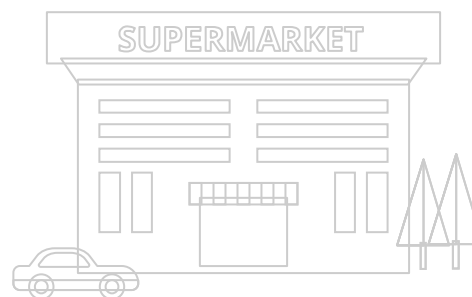
Chính sách	Thời gian hiệu lực	Đối tượng và phạm vi áp dụng	Tác động
Bỏ thuế khoán, miễn thuế TNCN cho hộ kinh doanh DT dưới 500 triệu (thay vì 200 triệu như đề xuất trước đó)	1/1/2026	Hộ kinh doanh toàn quốc	Giảm gánh nặng thuế cho các hộ kinh doanh nhỏ so với đề xuất trước đó. Tuy vậy, chính sách trên vẫn sẽ tạo áp lực phải chuyển đổi sang kê khai cho các hộ kinh doanh.
Tăng mức giảm trừ thuế TNCN	1/1/2026	Người lao động	Giúp giảm mức thuế TNCN phải nộp
Tăng lương cơ sở	1/1/2026	Cán bộ, nhân viên hành chính công và nhóm hưu trí	Giúp tăng thu nhập khả dụng, tăng sức cầu tiêu dùng
Tăng lương tối thiểu vùng	1/1/2026	Lao động phổ thông, công nhân	Nâng thu nhập cơ bản cho người lao động
Miễn học phí	1/9/2025	Học sinh mầm non, bậc phổ thông công lập	Giảm chi phí cho hộ gia đình, tăng chi tiêu tiêu dùng cơ bản
Giảm thuế VAT từ 10% xuống còn 8%	30/6/2025 – 31/12/2026	Doanh nghiệp và hộ kinh doanh cả nước	Giảm giá hàng hóa dịch vụ, tăng khả năng mua sắm, kích cầu tiêu dùng
Lãi suất cho vay duy trì thấp		Toàn quốc	Giảm chi phí vốn, hỗ trợ doanh nghiệp mở rộng sản xuất
Thắt chặt quản lý hóa đơn thuế, kê khai thuế	1/6/2025	Doanh nghiệp và hộ kinh doanh cả nước	Các đơn vị chuyển sang hóa đơn điện tử, kê khai trung thực
Dẹp chợ cóc chợ tạm	10/7/2025	Thị trường khu vực Hà Nội	Đẩy nhanh quá trình chuyển đổi thói quen tiêu dùng từ mua sắm ở chợ truyền thống sang mua sắm ở siêu thị, các chuỗi bán lẻ.

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



TRIỂN VỌNG NGÀNH TIÊU DÙNG

PHÂN HÓA GIỮA CÁC NGÀNH HÀNG

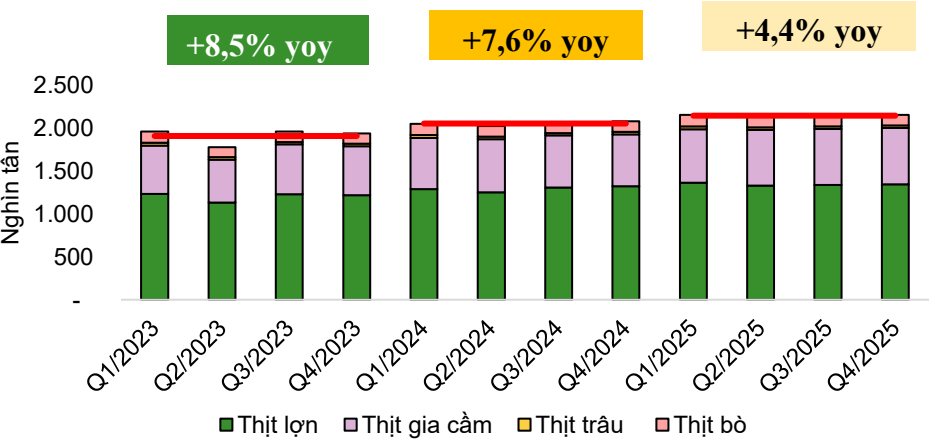




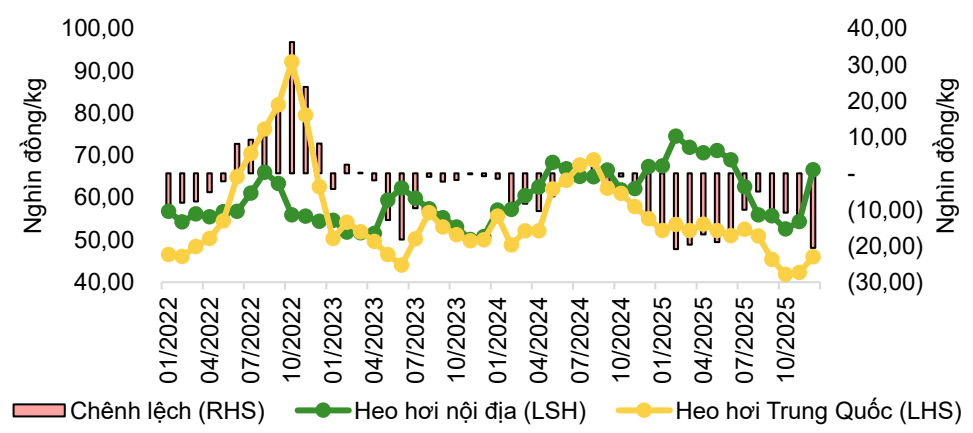
NGÀNH TIÊU DÙNG

NGÀNH CHĂN NUÔI HEO HƯỞNG LỢI NHỜ GIÁ BÁN CAO

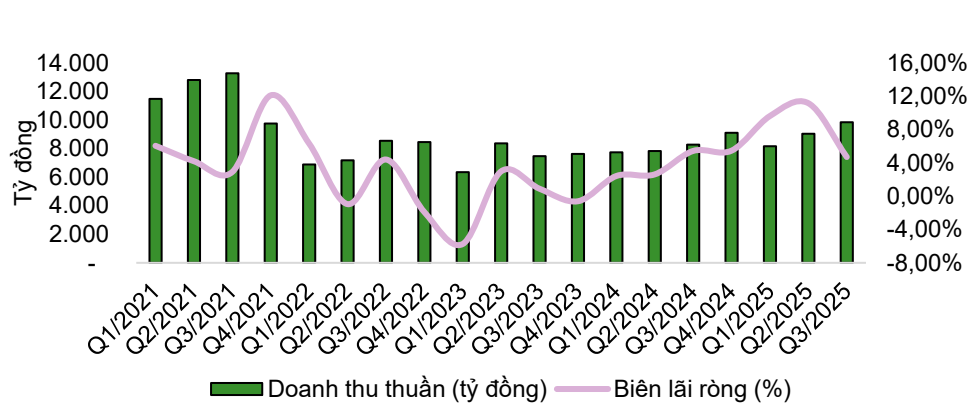
Sản lượng chăn nuôi 2025 tăng chậm lại, gia cầm tăng 6,3% là động lực chính, heo tăng khoảng 3,9%



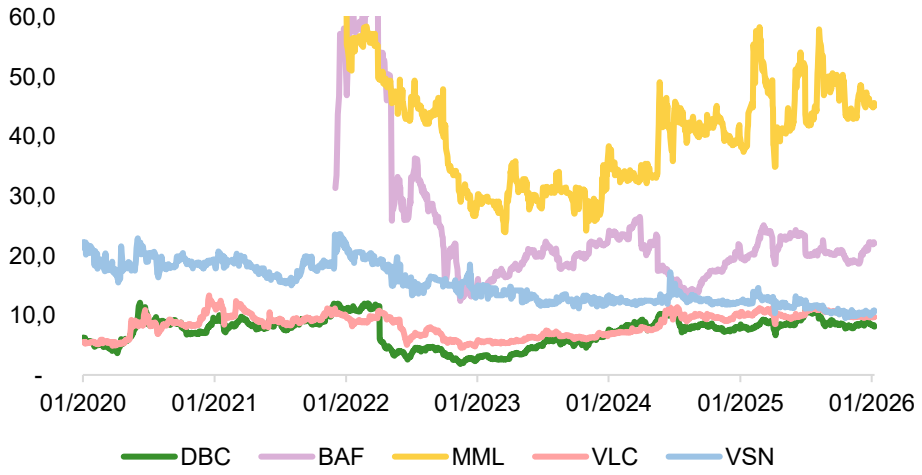
Giá heo hơi tiếp tục tăng cao cận tết - diễn biến dịch tả heo tiếp tục kéo dài và diễn biến rai rác



Doanh thu tăng chậm nhưng hiệu suất cải thiện nhờ giá bán duy trì ở mức cao



Định giá P/E với EPS bình quân trượt 5 năm, DBC có định giá hợp lý và thấp hơn phần còn lại



Cơ hội

Chiếm lĩnh thị phần của hộ chăn nuôi

Dư địa tăng trưởng lớn bởi nhóm trên sàn chiếm tỷ trọng nhỏ trong thị trường

Ít chịu ảnh hưởng của dịch nếu nuôi khép kín

Hưởng lợi từ giá lợn trong nước tích cực

Thách thức

Thực trạng thừa cung tại Trung Quốc kéo dài

Cạnh tranh gia tăng khi ngành có đầu tư của nhiều ông lớn

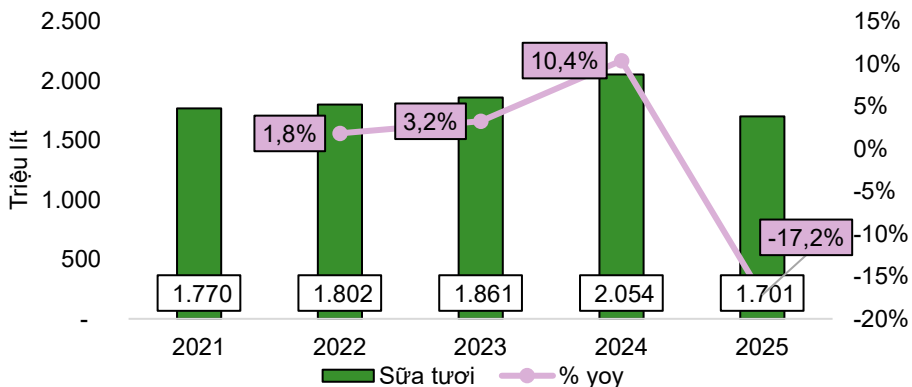
Nguồn: GSO, Anovafeed, Fiinx, Agriseco Research tổng hợp



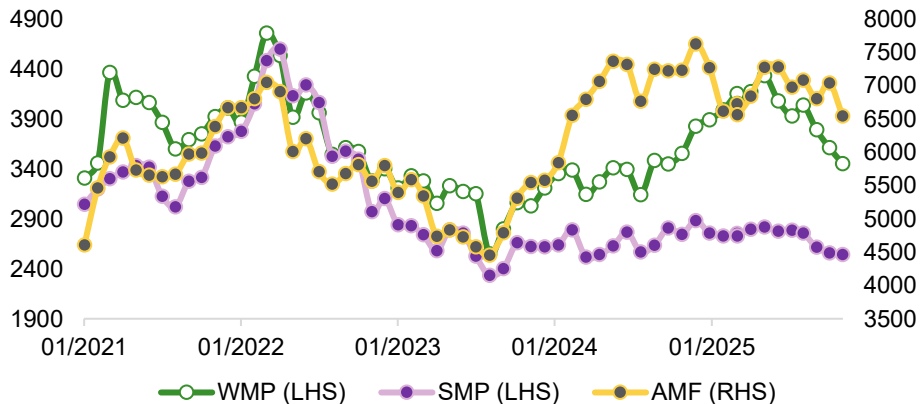
NGÀNH TIÊU DÙNG

NGÀNH SỮA KỲ VỌNG HỒI PHỤC KHI GIÁ SỮA BỘT GIẢM

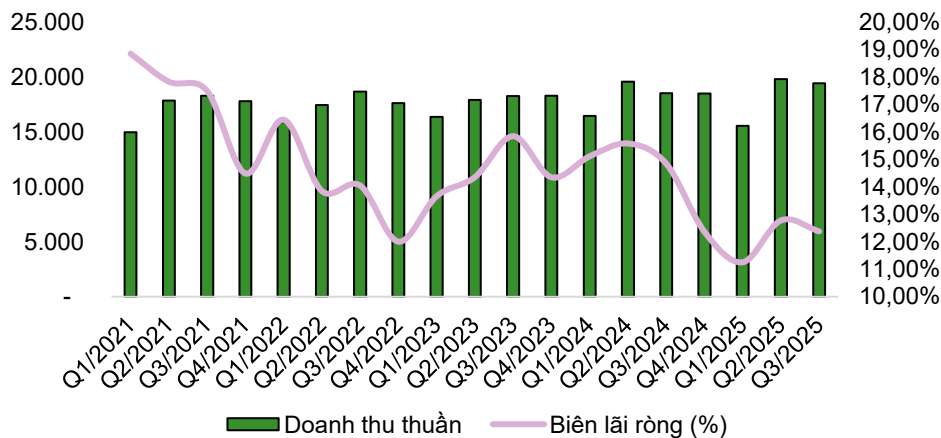
Sản lượng sữa nội địa giảm 17% svck, do nông hộ rời thị trường khi thua lỗ do cạnh tranh cao với sữa nhập khẩu



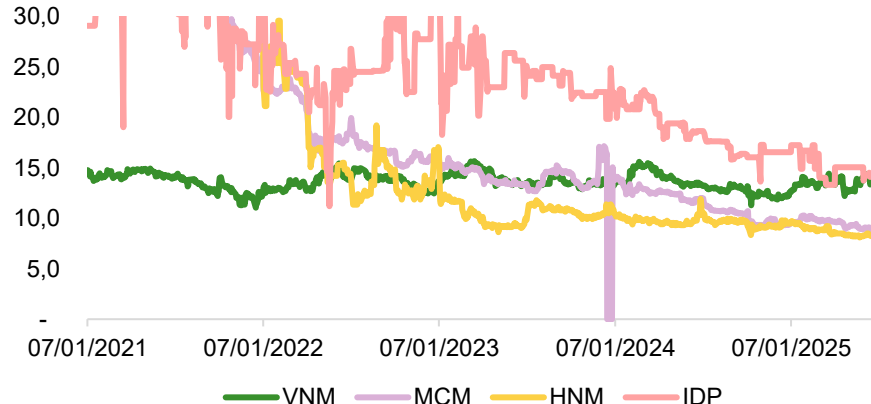
Giá sữa bột đầu vào sụt giảm trong nửa sau 2025, kỳ vọng thúc đẩy biên lợi nhuận trong năm 2026



Biên lợi nhuận nhóm sản xuất sữa tạo đáy từ Q1/2025 nhờ chính sách giá bán dần thâm thấu



VNM duy trì nền định giá P/E nhờ giữ mức tăng trưởng tự nhiên, trong khi phần còn lại giảm lãi và mất sức hút



Nguồn: GSO, Globaldairytrade, Fiinx, Agriseco Research tổng hợp

Cơ hội

Định giá P/E thấp so với quá khứ

Lợi nhuận kỳ vọng tạo đáy hồi phục nhờ giá đầu vào giảm

Nhu cầu nội địa hồi phục khi kinh tế tăng trưởng hỗ trợ tiêu dùng

Đẩy mạnh các thị trường xuất khẩu

Thách thức

Tiêu dùng tăng trưởng chậm

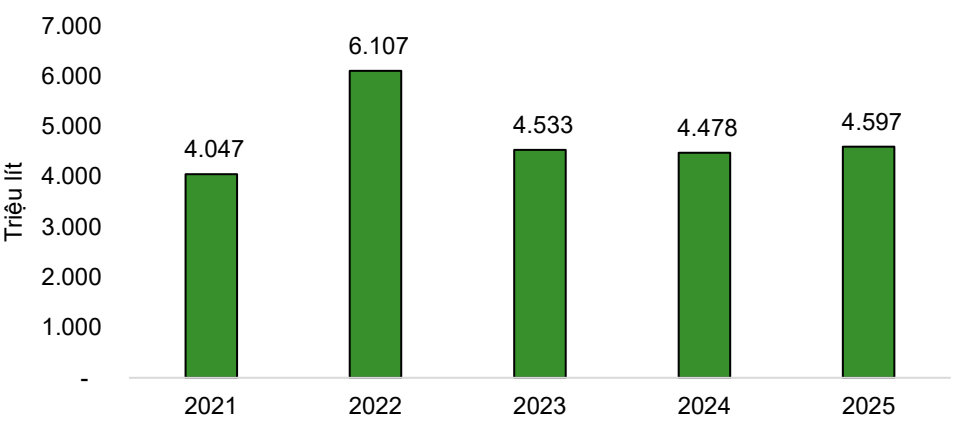
Cạnh tranh lớn khi thị trường nội địa gần như đã bão hòa



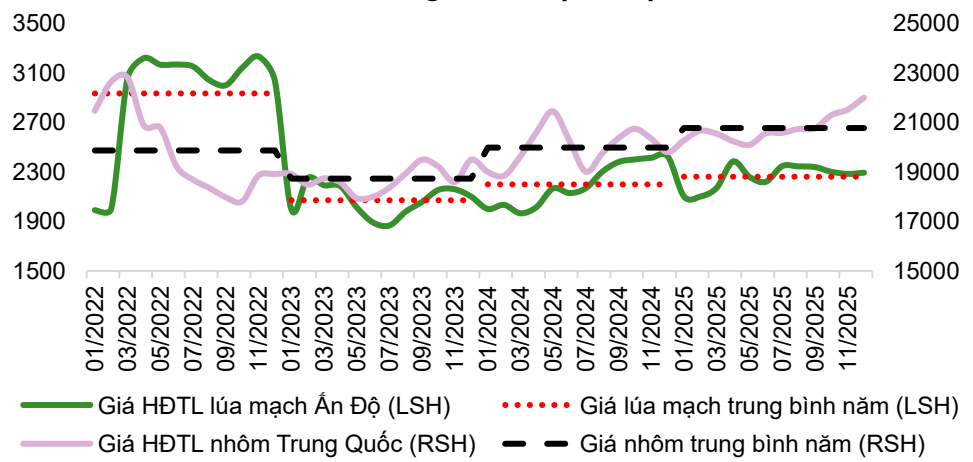
NGÀNH TIÊU DÙNG

NGÀNH BIA BẢO HÒA – TĂNG TRƯỞNG NHỜ M&A

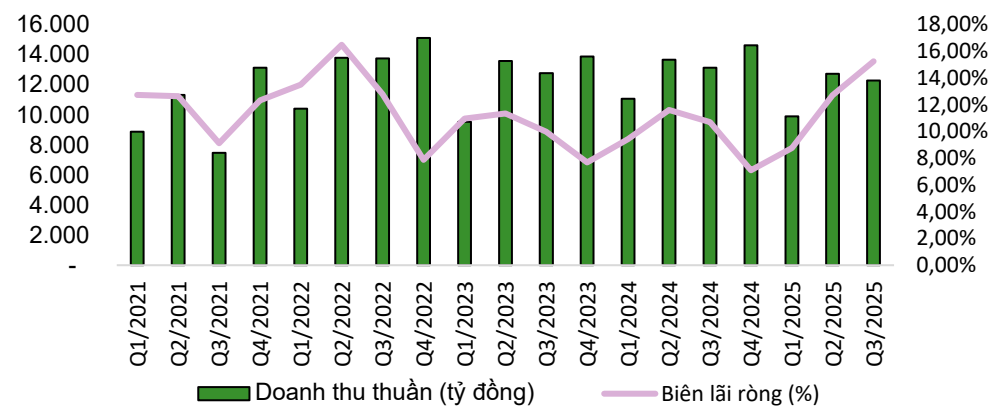
Sản lượng bia nội địa ổn định, gần như không tăng trưởng trong GĐ 2023-2025



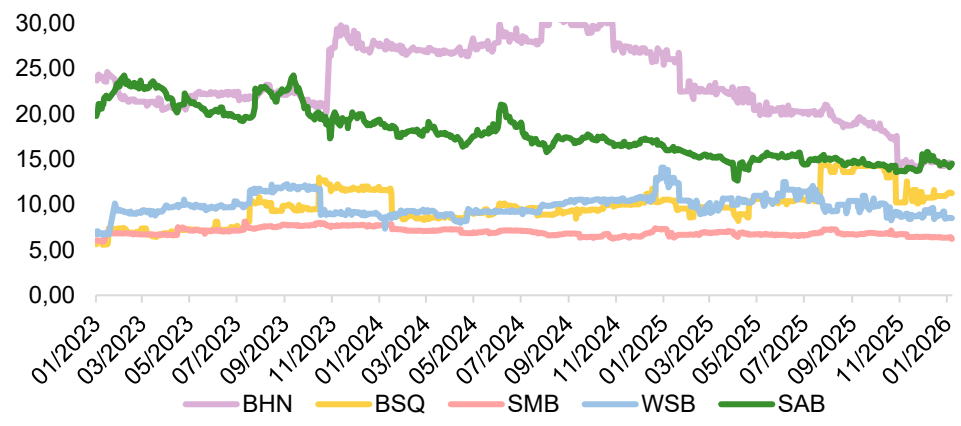
Lúa mạch ổn định nhưng nhôm tăng cao năm 2025, có thể ảnh hưởng xấu tới lợi nhuận 2026



Doanh thu sụt giảm, lợi nhuận cải thiện nhờ giá đầu vào thấp và hiệu suất tăng sau M&A



Định giá P/E nhóm bia đi xuống khi ngành dân bảo hòa, SAB tạo đáy đi ngang quanh P/E 15,x



Cơ hội

- Cam kết đầu tư dài hạn của ThaiBev nâng cao năng lực chuỗi giá trị
- Thuế TTĐB được hoãn tăng 1 năm
- Bia không cồn và kênh MT là động lực

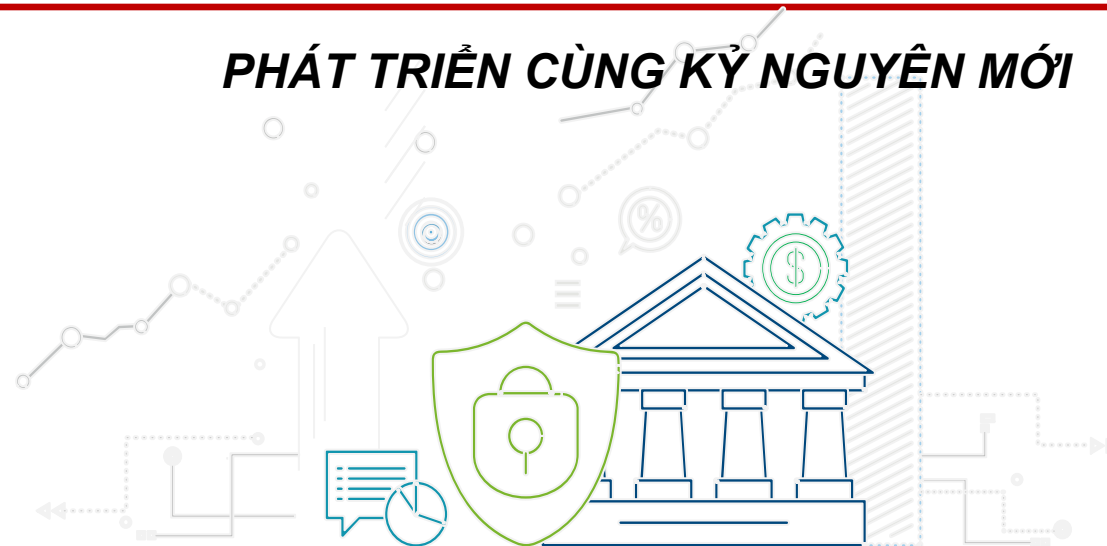
Thách thức

- Tăng thuế TTĐB áp dụng từ 01/01/2027
- Nhu cầu vẫn bị siết chặt khi ATGT ngày càng được đề cao
- Giá nhôm tăng theo giá kim loại

Nguồn: GSO, Fiinx, Investing, Agriseco Research tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH CHỨNG KHOÁN

PHÁT TRIỂN CÙNG KỶ NGUYÊN MỚI



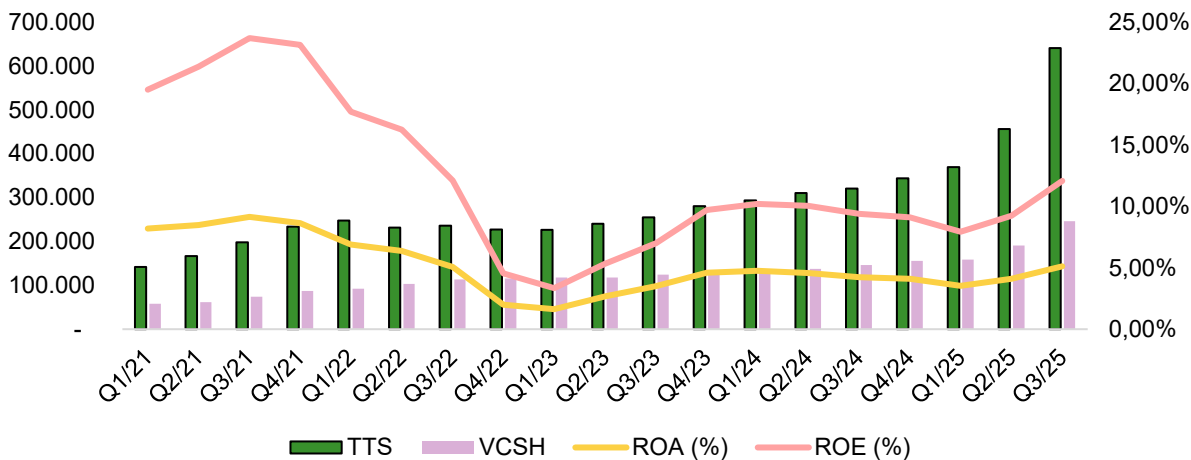


NGÀNH CHỨNG KHOÁN

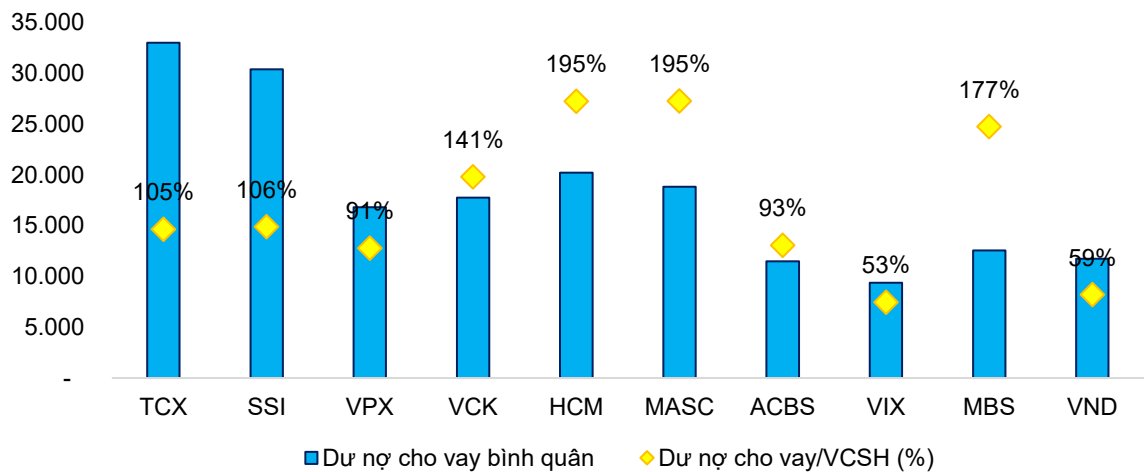
QUY MÔ MỞ RỘNG, KQKD TÍCH CỰC

- ❖ Quy mô ngành liên tục gia tăng, được thúc đẩy bởi làn sóng tăng vốn mạnh mẽ của các CTCK trong năm 2025, dự kiến tiếp diễn trong năm 2026.
- ❖ Kết quả kinh doanh toàn ngành lập kỷ lục trong năm 2025, đặc biệt trong quý 3 khi VN-Index vượt mốc 1.700 điểm, giá trị giao dịch bình quân đạt trên 44.000 nghìn tỷ/phần. Tổng doanh thu toàn ngành đạt gần 30.000 tỷ đồng, LNTT đạt gần 16.500 tỷ đồng vượt xa giai đoạn đỉnh năm 2021.
- ❖ Tính đến 30/09/2025, TCX có quy mô dư nợ cho vay lớn nhất ngành, với tỉ lệ dư nợ cho vay/VCSH bình quân đạt 105%, còn nhiều dư địa tăng trưởng trong thời gian tới. Một số CTCK đã tiệm cận giới hạn cho vay trong năm như HCM, MASC, MBS.

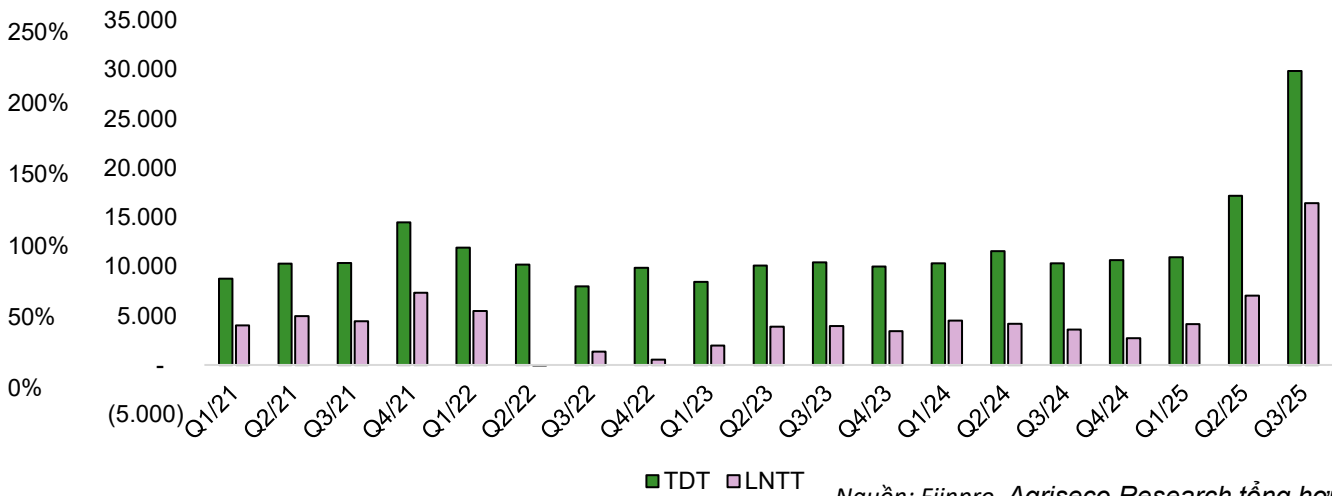
Quy mô ngành chứng khoán
(Đơn vị: Tỷ đồng)



Ước tính quy mô dư nợ bình quân năm 2025 của top 10 CTCK
(Đơn vị: Tỷ đồng)



Kết quả hoạt động kinh doanh của ngành
(Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research tổng hợp

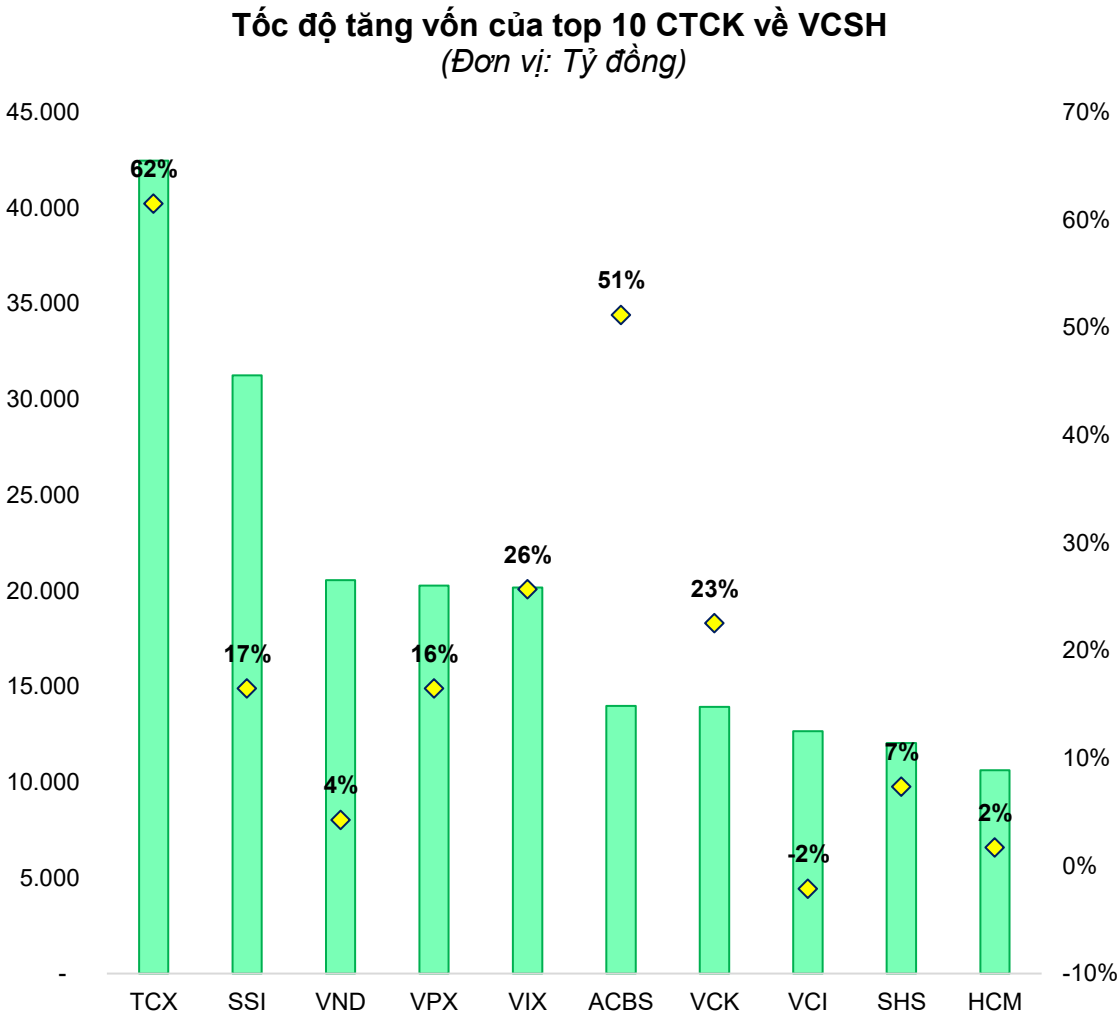


NGÀNH CHỨNG KHOÁN

LÀN SÓNG IPO VÀ TĂNG VỐN

- IPO và mở rộng vốn chủ tiếp tục đóng vai trò động lực tăng trưởng chính của ngành chứng khoán năm 2026

CTCK	Sự kiện	Thời điểm	Quy mô tăng thêm (tỷ đồng)
TCX	IPO & niêm yết	10/2025	~10.800
VPX	IPO & niêm yết	10/2025	~12.700
VCK	IPO & niêm yết	12/2025	>12.000
SSI	Phát hành quyền mua 15.000 đồng/cổ phiếu, tỷ lệ 5:1	2025–2026	~6.250
MBS	Phát hành ESOP và chào bán CĐHH	2026	~3.500
HDBS	Phát hành cho CĐHH giá 10.000 đồng/cổ phiếu và phát hành trả cổ tức tỷ lệ 2:1	2025–2026	~8.800
VCBS	Vietcombank góp thêm vốn	2025–2026	10.000
KAFI	IPO & tăng vốn	2026	7.500
ORS	Phát hành riêng lẻ giá 12.500 đồng/cổ phiếu	2026	~3.600



Agriseo Research tổng hợp

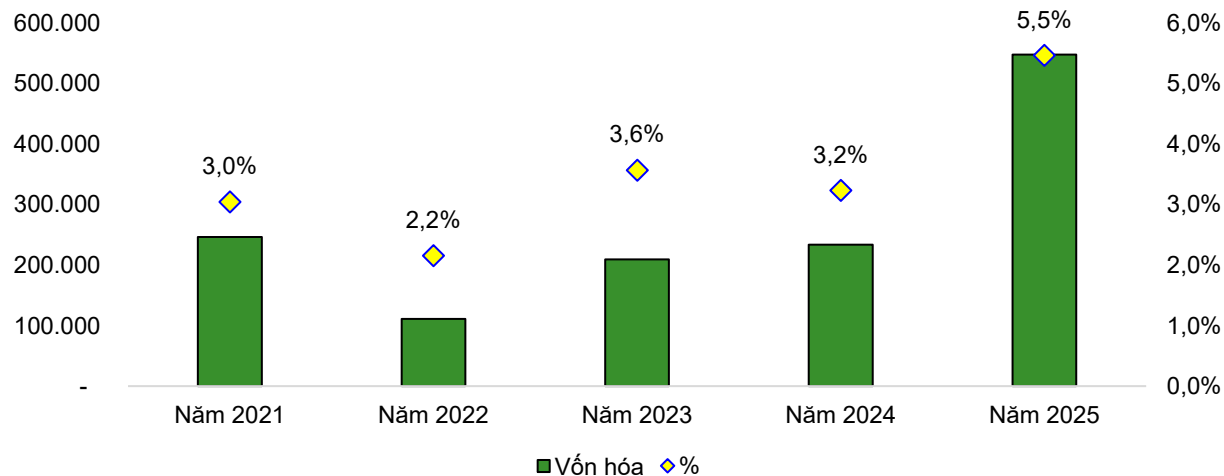


NGÀNH CHỨNG KHOÁN

ĐỊNH GIÁ HỢP LÝ, HƯỞNG LỢI TỪ NÂNG HẠNG

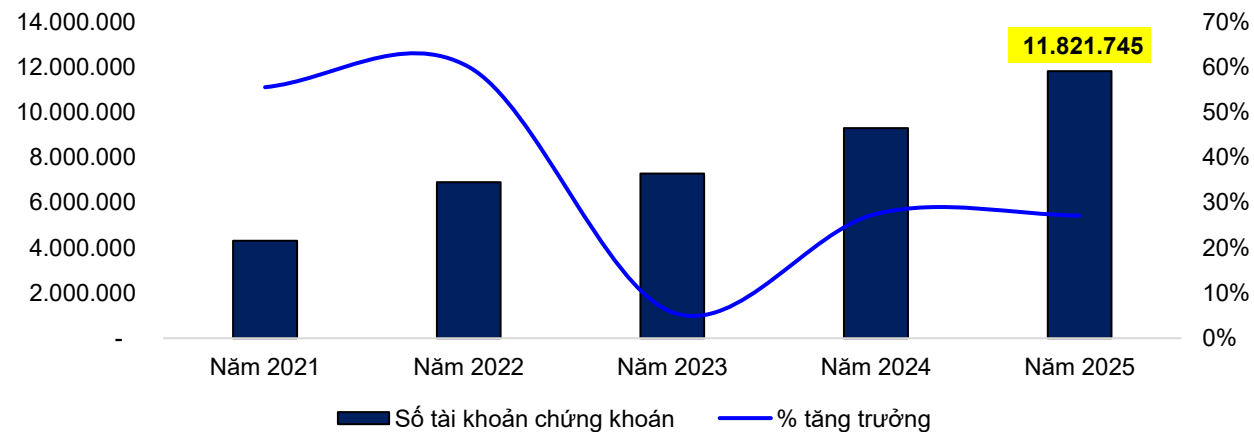
- ❖ Số tài khoản chứng khoán lượt 11,8 triệu, hoàn thành mục tiêu Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán
- ❖ Hệ thống KRX triển khai thành công trong năm 2025, tạo nền tảng cho việc phát triển đa dạng hóa sản phẩm giao dịch và nâng cao năng lực vận hành thị trường
- ❖ Việc nâng hạng thị trường mới nổi vào năm 2026, kết hợp với mục tiêu xây dựng TTCK an toàn minh bạch, ổn định, thích ứng mô hình thị trường mới dự kiến sẽ giúp thu hút thêm lượng lớn nhà đầu tư
- ❖ Định giá ngành chứng khoán (P/E) hiện ở mức trung bình so với lịch sử, mở ra cơ hội hấp dẫn cho nhà đầu tư.

Tỷ trọng vốn hóa ngành chứng khoán



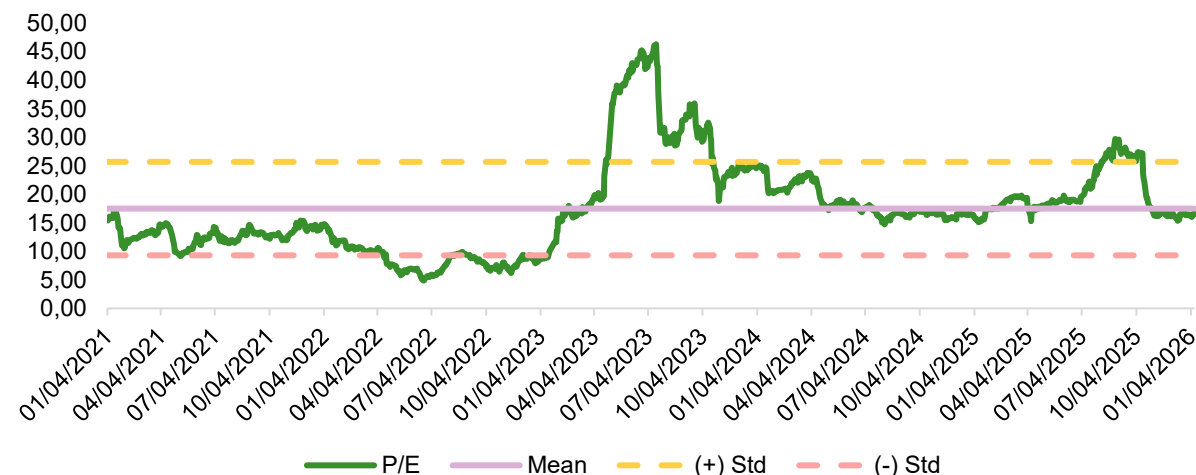
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Số tài khoản chứng khoán giao dịch



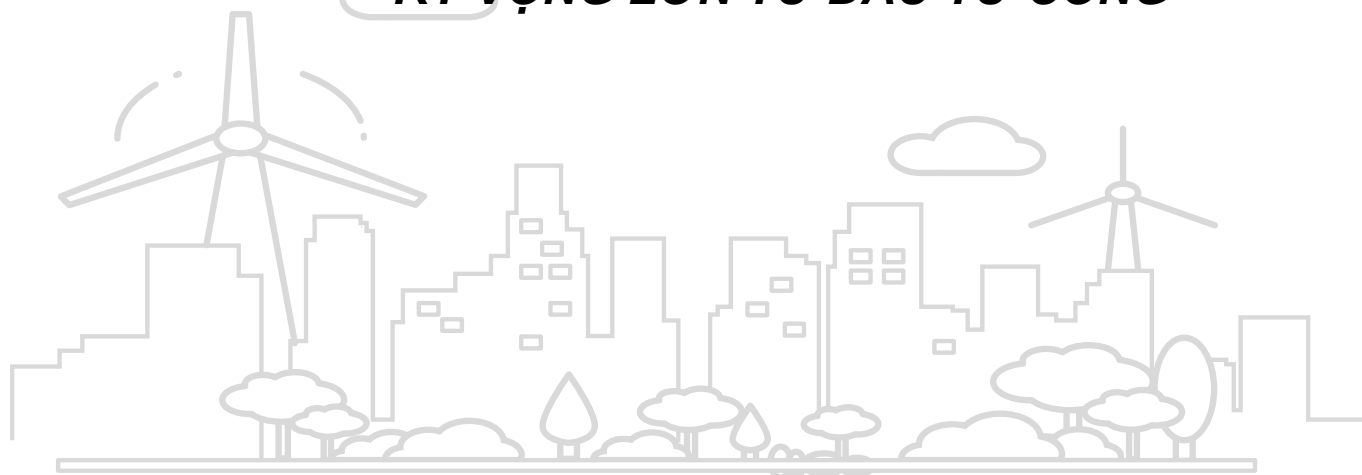
Nguồn: VSD, Agriseco Research tổng hợp

P/E



TRIỂN VỌNG NGÀNH XÂY DỰNG

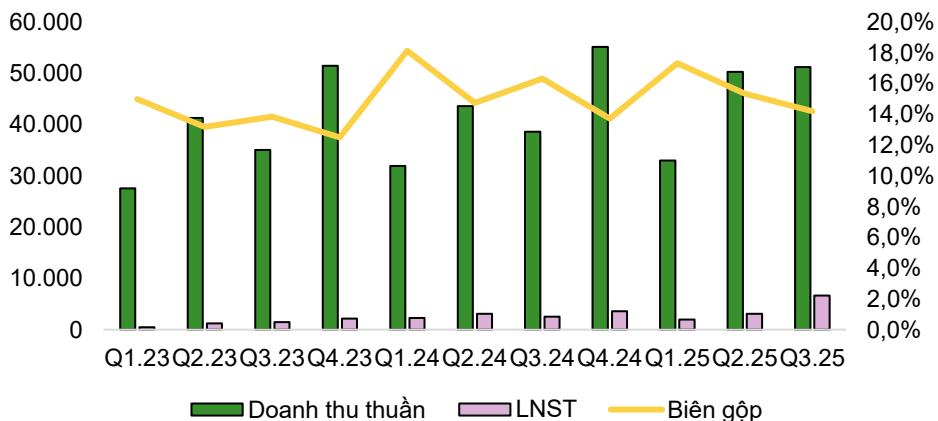
KỲ VỌNG LỚN TỪ ĐẦU TƯ CÔNG



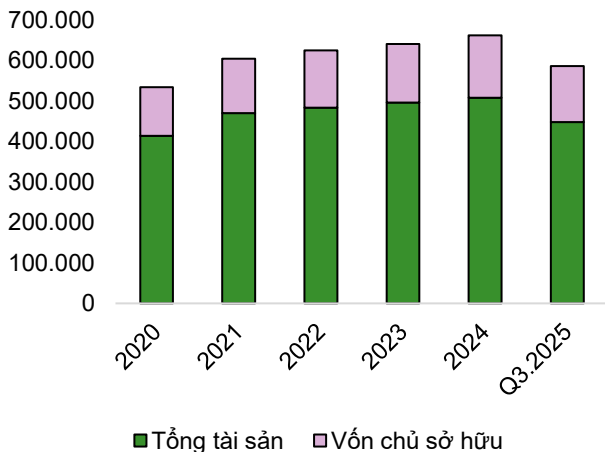
KẾT QUẢ KINH DOANH CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2025

- 9 tháng đầu năm 2025**, các doanh nghiệp xây dựng niêm yết ghi nhận tăng trưởng 17,9% về doanh thu và 47% về lợi nhuận sau thuế so với cùng kỳ năm 2024. Biên lợi nhuận gộp nhích nhẹ từ mức 13,7% vào cuối năm 2024 lên 14,2% vào 30/09/2025, tuy nhiên lại ghi nhận sụt giảm so với hai quý đầu năm 2025.
- Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu** có xu hướng tăng ổn định qua các năm. Tuy nhiên tính tới 30/9/2025, tổng tài sản có phần sụt giảm so với cuối năm 2024. Áp lực từ tiến độ giải ngân chưa đạt kỳ vọng và sự gia tăng chi phí nguyên vật liệu làm thu hẹp biên lợi nhuận và hạn chế khả năng mở rộng quy mô tài sản trong ngắn hạn. Tuy nhiên, mức giảm tổng tài sản tại Quý 3/2025 chỉ đang phản ánh quá trình tái cơ cấu bảng cân đối theo hướng thận trọng và lành mạnh hơn của các doanh nghiệp xây dựng.
- Tính tới ngày 30/9/2025, thị giá nhóm các cổ phiếu xây dựng giảm 4,2% so với cuối năm 2024. Tương tự, vốn chủ sở hữu cũng ghi nhận giảm 10,6%. Diễn biến này có thể xuất phát từ yếu tố đầu cơ, hoặc cho thấy các doanh nghiệp đang sử dụng đòn bẩy tài chính cao thay vì tăng vốn chủ để duy trì tăng trưởng. Mức điều chỉnh của thị giá thấp hơn so với mức suy giảm vốn chủ phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư đối với triển vọng trung hạn của ngành vẫn được duy trì, bất chấp những khó khăn ngắn hạn về lợi nhuận.

Doanh thu và LNST ngành xây dựng theo quý giai đoạn 2023-2025

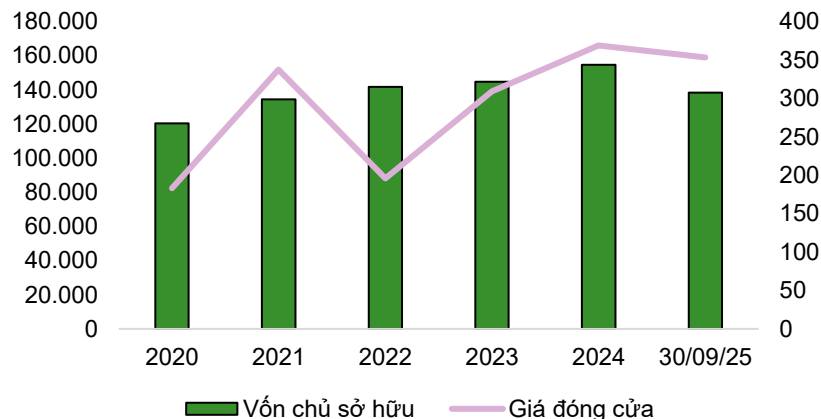


Tổng tài sản và Vốn chủ sở hữu



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

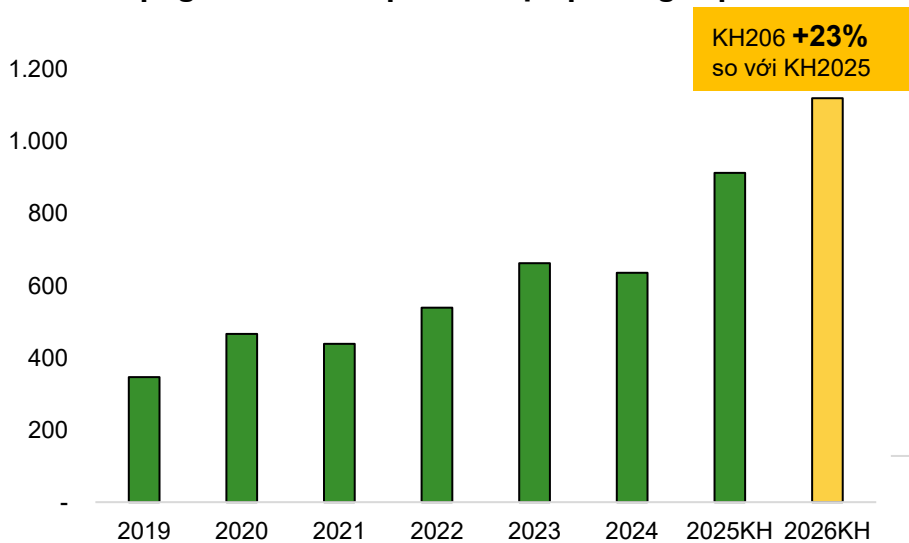
Diễn biến vốn chủ sở hữu toàn ngành và giá đóng cửa nhóm xây dựng



XÂY DỰNG HẠ TẦNG – LÀ YẾU TỐ THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG GIAI ĐOẠN 2026-2030

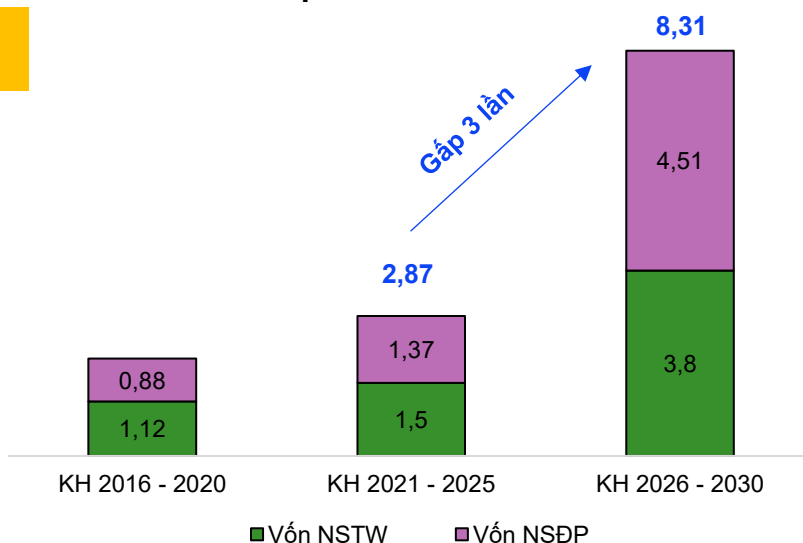
- **Giai đoạn 2026-2030**, tổng chi đầu tư phát triển dự kiến đạt khoảng 8,3 triệu tỉ đồng, mức cao nhất từ trước đến nay. Trong đó năm 2026, vốn đầu tư chi đầu tư phát triển tăng cao 23% so với KH 2025, kỳ vọng mang lại **khối lượng công việc lớn** cho các nhà thầu xây lắp hạ tầng.
- **Đầu tư công là một trong những động lực tăng trưởng quan trọng của nền kinh tế năm 2026**, thông qua việc đẩy mạnh giải ngân các dự án hạ tầng trọng điểm như sân bay Long Thành, đường sắt cao tốc Bắc-Nam, metro Cần Giờ,... tạo hiệu ứng lan tỏa sang các ngành xây dựng, vật liệu, logistics nhằm hoàn thành mục tiêu tăng trưởng GDP 10% năm 2026.
- **Cải cách thể chế kỳ vọng tháo gỡ khó khăn về giải ngân** : Quốc hội đã thông qua nhiều luật sửa đổi như Luật , Luật Quy hoạch, Luật Đầu tư PPP, Luật Đấu thầu... nhằm tháo gỡ vướng mắc về pháp lý, rút ngắn thời gian triển khai dự án và đẩy nhanh phê duyệt đầu tư thông qua phân cấp, phân quyền. Các quy định mới cũng xử lý các khó khăn về giải phóng mặt bằng, huy động vốn. Nhờ đó, giải ngân được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong 2026, trực tiếp thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận cho các doanh nghiệp xây lắp hạ tầng.

Lượng vốn 2026 dự kiến tiếp tục tăng mạnh



Nguồn: Bộ Tài chính, Agriseco Research tổng hợp

Kế hoạch chi 2026 - 2030



■ Vốn NSTW ■ Vốn NSDP

Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao năm 2025 và giai đoạn 2026 - 2030

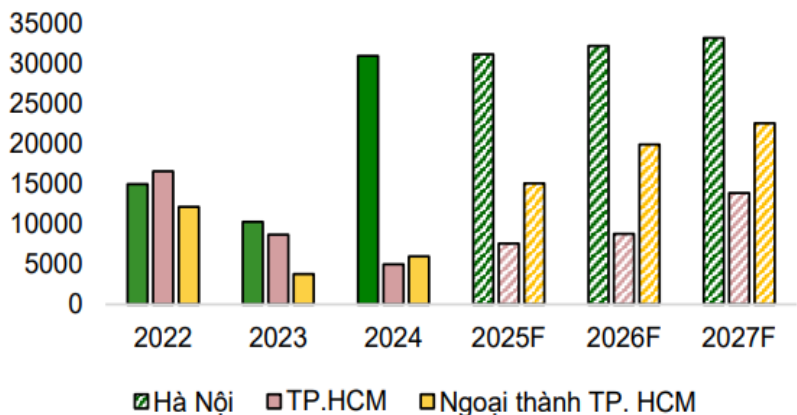
Giai đoạn	2026 - 2030
Quốc hội	7,5 – 8%
Thủ tướng	Hai chữ số
Đường bộ cao tốc	5.000km

Nguồn: NQ29/2021/QH15, Agriseco Research tổng hợp

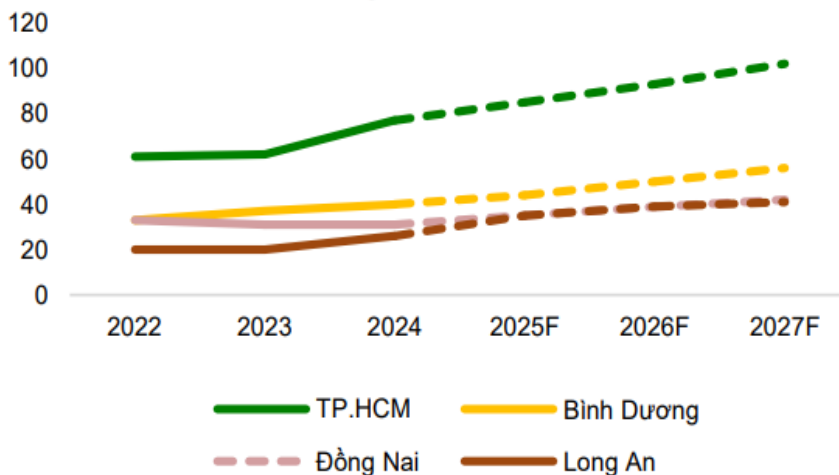
XÂY DỰNG DÂN DỤNG – TĂNG TỐC TĂNG TRƯỞNG NHỜ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN PHỤC HỒI

- **Nguồn cung mở mới miền Nam dự báo phục hồi nhờ quá trình sáp nhập tỉnh thành**, trong đó nguồn cung không chỉ tập trung ở khu vực TP. Hồ Chí Minh mà dịch chuyển sang ngoại thành với cơ sở hạ tầng cải thiện. Nguồn cung 2026 phía Nam dự báo tăng trên 30% svck, đạt 38.000 căn, trong đó tập trung tại các khu vực Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai, Long An (chiếm hơn 70% tổng cung).
- **Tỷ lệ hấp thụ và giá bán dự báo tăng** nhờ các vướng mắc pháp lý được tháo gỡ và các dự án hạ tầng như tuyến Metro đi vào hoạt động.
- **Các điều kiện vĩ mô hỗ trợ**: (1) Lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp kích thích nhu cầu người mua nhà và chủ đầu tư; (2) Các chính sách/văn bản mới giúp tháo gỡ khó khăn cho thị trường BĐS như *Luật Đất đai sửa đổi, Nghị quyết 171/2024/QH15, ...*; (3) Sáp nhập tỉnh thành tạo động lực tăng trưởng dài hạn; (4) Đẩy mạnh đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng giúp thị trường bất động sản hồi phục, hỗ trợ thúc đẩy việc hình thành các đô thị mới và tạo khối lượng công việc dồi dào cho các nhà thầu xây dựng.

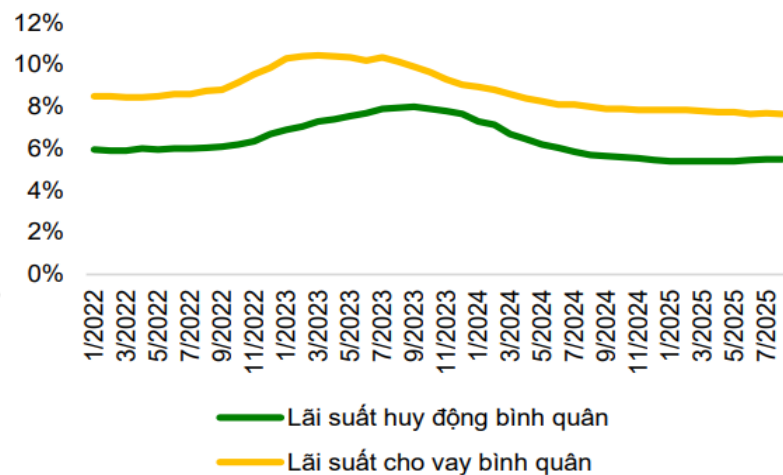
Dự báo nguồn cung căn hộ mới Hà Nội dự kiến duy trì cao, phía Nam gia tăng (Đv:căn)



Giá bán sơ cấp căn hộ khu vực phía Nam dự báo tăng 10 – 20%/năm



Mặt bằng lãi suất cho vay dự báo duy trì thấp kích thích nhu cầu vay vốn



Nguồn: FinProX, Agriseco Research tổng hợp

XÂY DỰNG CÔNG NGHIỆP – THAY ĐỔI ĐỂ THÍCH NGHI TRONG XU THẾ MỚI

- Dòng vốn FDI mới vào KCN dự kiến tiếp tục tăng sau khi Mỹ công bố giảm mức thuế đối ứng nhờ:** (1) Việt Nam sở hữu lợi thế về vị trí chiến lược, chi phí nhân công và giá thuê đất thấp 20-25% so với Thái Lan, Indonesia, Singapore; (2) Làn sóng FDI thế hệ mới nổi lên như một xu hướng toàn cầu, trong đó Việt Nam là một điểm đến hấp dẫn nhờ việc tham gia 17 hiệp định FTA, nâng cấp uan hệ đối tác chiến lược toàn diện với 14 nước, cơ chế chính sách thu hút vốn vào lĩnh vực mới,...
- Nhiều tập đoàn lớn cam kết mở rộng đầu tư:** Các đối tác lớn truyền thống của Việt Nam như Samsung, LG, Foxconn, Amkor đều dự kiến mở rộng hoạt động sản xuất tại Việt Nam trong thời gian tới, tập trung ở lĩnh vực bán dẫn, AI, điện tử.
- Hạ tầng logistics tăng tốc đầu tư và sáp nhập tỉnh thành sẽ thúc đẩy nhu cầu thuê BĐS công nghiệp:** Việt Nam duy trì tỷ lệ đầu tư hạ tầng 5,5–5,7% GDP/năm, cao hơn mặt bằng ASEAN (theo TGD của Roland Berger Việt Nam). Bên cạnh đó, việc sát nhập tỉnh kỳ vọng giúp mở rộng các vùng kinh tế, nâng cao năng lực cạnh tranh KCN của Việt Nam, qua đó thu hút thêm FDI và thúc đẩy nhu cầu thuê đất KCN và xây dựng hạ tầng công nghiệp trong trung và dài hạn.

So sánh đặc điểm KCN của Việt Nam với các quốc gia trong khu vực

Quốc gia	Lương công nhân (USD/tháng)	Giá thuê đất KCN (USD/m2/chu kỳ thuê)	Giá điện (USD/kWh)	Giá xây dựng (USD/m2)	Thuế suất (%)	Tổng số KCN
Việt Nam	315	100	0,077	352	20	394
Myanmar	162	50	0,11	-	25	63
Philippines	205	145	0,11	-	30	323
Indonesia	287	162	0,073	504	25	108
Thái Lan	433	110	0,121	-	20	86
Malaysia	862	175	0,099	533	24	340
Trung Quốc	1.420	-	0,104	356	25	-

Dòng vốn FDI chảy vào các quốc gia khu vực ASEAN (tỷ USD)

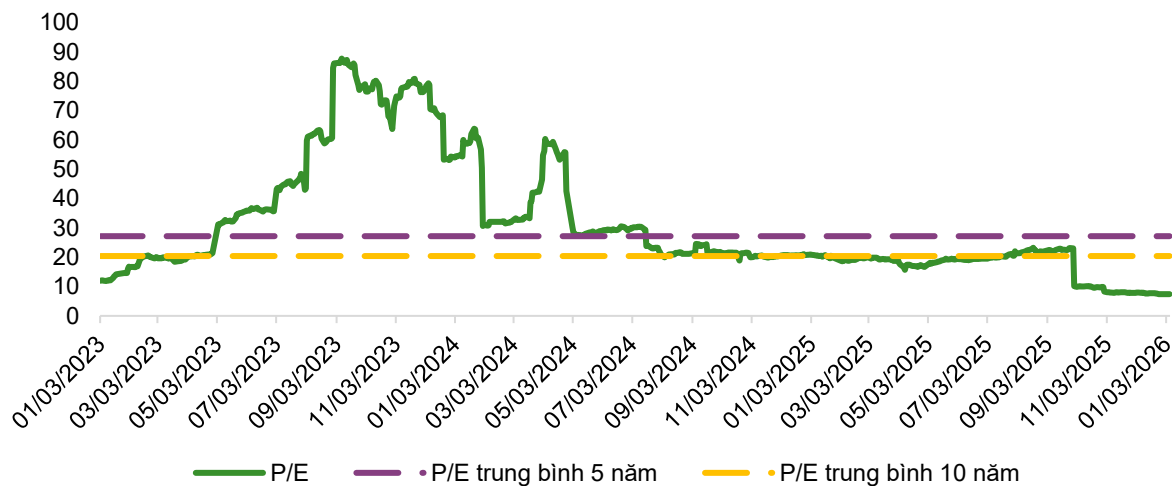


Nguồn: UNCTAD, C&W, JLL, Fitch Solutions, Savills, Agriseco Research tổng hợp

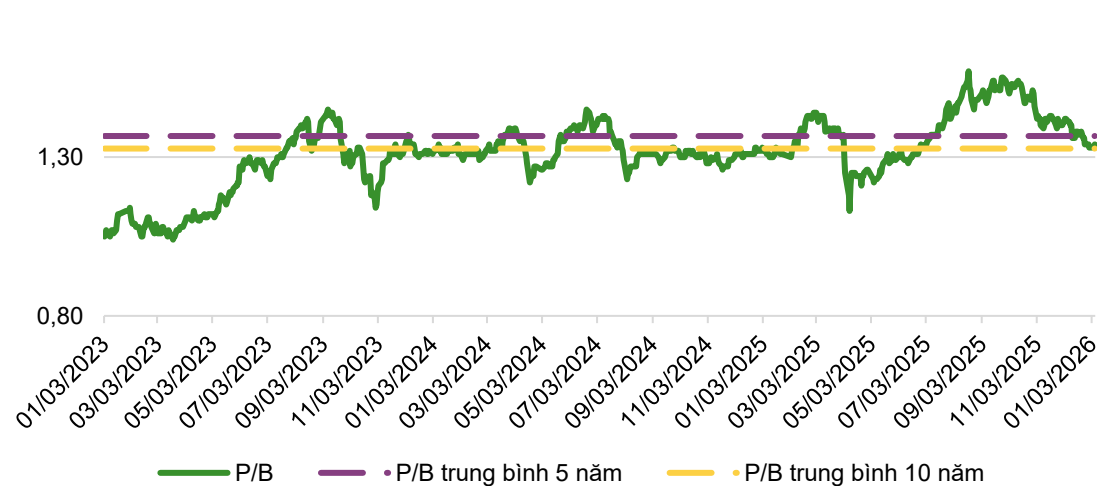
ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI HẤP DẪN, TRIỂN VỌNG BACKLOGS GIA TĂNG

- Mặt bằng định giá:** Hệ số P/E của nhóm xây dựng thường xuyên ghi nhận mức khá cao trong giai đoạn 2023-2024 nhưng đang có xu hướng giảm dần kể từ đầu năm 2025. P/E toàn ngành xây dựng tại ngày 07/01/2025 là 7,45 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm (27,1x lần) và trung bình 10 năm (20,4x lần). Định giá P/E của ngành xây dựng thường biến động cao do phụ thuộc lớn vào tiến độ ghi nhận lợi nhuận từ các dự án, cũng như các yếu tố mang tính chu kỳ như giá nguyên vật liệu.
- Trong khi đó, **hệ số P/B** gần nhất là 1,34 lần, vận động tương đối ổn định và đi ngang so với P/B trung bình 5 năm và 10 năm. Điều này phản ánh kỳ vọng của thị trường vẫn còn khá thận trọng đối với khả năng sinh lời trên vốn chủ sở hữu, đặc biệt trong bối cảnh chi phí đầu vào, cạnh tranh ngành và áp lực vốn lưu động hiện hữu.
- Tuy nhiên, với tín hiệu hồi phục từ thị trường bất động sản và tiềm năng tăng trưởng backlog nhờ đẩy mạnh giải ngân các dự án, việc mặt bằng định giá P/E và P/B của ngành xây dựng đang ở mức tương đối hấp dẫn kỳ vọng mở ra nhiều cơ hội đầu tư khi chất lượng tài sản và triển vọng tăng trưởng KQKD của các doanh nghiệp xây dựng đang dần cải thiện.

Định giá P/E toàn ngành xây dựng



Định giá P/B toàn ngành xây dựng



Nguồn: FiinPro-X, Agriseco Research tổng hợp



TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

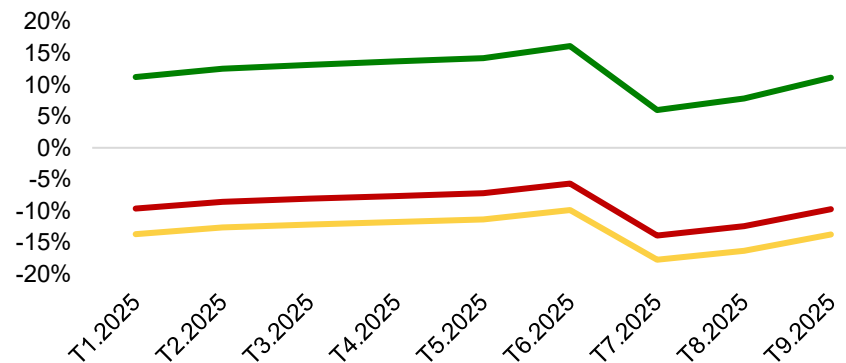
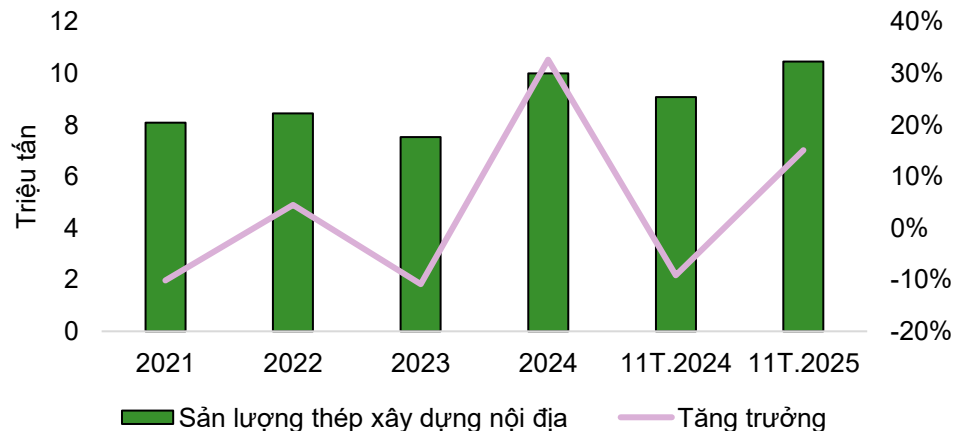
NHU CẦU NỘI ĐỊA DẪN DẮT ĐÀ TĂNG TRƯỞNG



NHU CẦU NỘI ĐỊA TIẾP TỤC LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

- ❖ Trong năm 2026, Chính phủ được kỳ vọng sẽ tiếp tục đẩy mạnh chính sách tài khóa nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, trong bối cảnh chính sách tiền tệ đã ít dư địa nói lỏng sau giai đoạn dài duy trì mặt bằng lãi suất thấp. Mục tiêu tăng trưởng GDP khoảng 10% đòi hỏi sự thúc đẩy mạnh mẽ từ chi tiêu ngân sách cho hạ tầng. Theo báo cáo của IMARC Group, dự báo tốc độ tăng trưởng trung bình (CAGR) ngành xây dựng khoảng 7,69%/năm cho giai đoạn 2025–2033 tạo ra sự gia tăng mạnh mẽ về nhu cầu vật liệu xây dựng
- ❖ Kênh nội địa được hỗ trợ bởi thuế CBPG đối với thép HRC và tôn mạ trong nước: Sản lượng tiêu thụ HRC và tôn mạ trong nước đều có sự tăng trưởng sau khi thuế chống bán phá giá tạm thời được áp dụng. Trong khoảng từ tháng 3-12/2025, sản lượng thép nhập khẩu từ Trung Quốc giảm mạnh 43,8% so với cùng kỳ năm trước nhờ sau khi áp thuế với mức từ 23,1% đến 28,83%, thép HRC của Hòa Phát rẻ hơn so với thép HRC nhập từ Trung Quốc từ 10-14% (chưa kể các chi phí logistic...) . Ngoài ra, kỳ vọng thuế CBPG tạm thời đối với HRC khổ rộng có thể được áp dụng từ Quý 1.2026 giúp bịt lỗ hổng trong chính sách phòng vệ thương mại, đảm bảo sự công bằng cho các doanh nghiệp sản xuất trong nước.

Sản lượng tiêu thụ thép nội địa tăng trưởng



Chênh lệch giá bán HRC Hoà Phát và Trung Quốc

- Chênh lệch giá HRC Hòa Phát và Trung Quốc khi chưa áp thuế
- Chênh lệch giá sau khi áp thuế mức 23,1%
- Chênh lệch giá sau khi áp thuế mức 28,83%

Nguồn: VSA, Agriseco Research tổng hợp

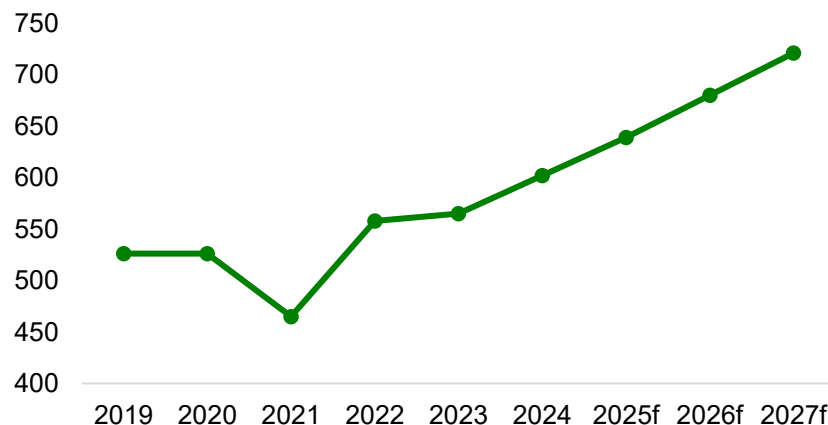
KÊNH XUẤT KHẨU DỰ KIẾN TIẾP TỤC KHÓ KHĂN

❖ Kênh xuất khẩu sẽ vẫn khó khăn trong thời gian tới do:

- (1) EU siết hạn ngạch nhập khẩu, nâng thuế ngoài hạn ngạch lên 50% và áp dụng CBAM từ 01/01/2026, trong khi thép Việt Nam có cường độ phát thải cao hơn mức trung bình thế giới, khiến chi phí xuất khẩu sang EU tăng mạnh và suy giảm sức cạnh tranh, đặc biệt với thép cơ bản. Song song, Mỹ áp thuế 50% theo Section 232 từ 04/6/2025, còn Anh và nhiều nước Mỹ Latinh mở rộng các biện pháp chống bán phá giá và chống trợ cấp, làm gia tăng rào cản thương mại. Bối cảnh này buộc doanh nghiệp thép Việt Nam phải đẩy nhanh chuyển đổi công nghệ xanh hoặc dịch chuyển thị trường xuất khẩu trong ngắn hạn

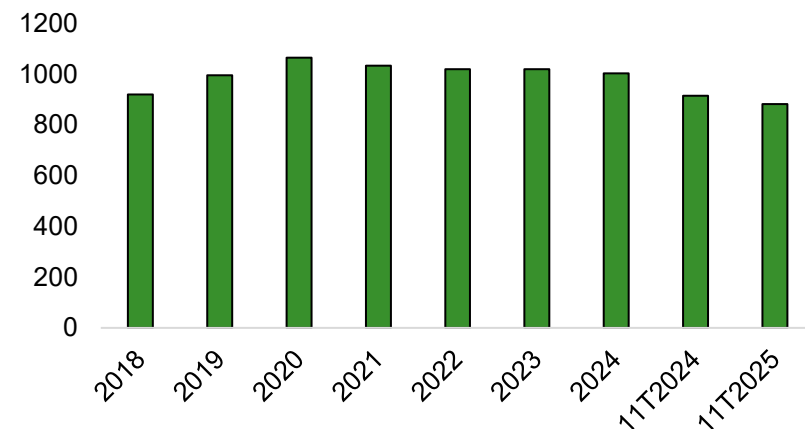
- (2) Nhu cầu toàn cầu yếu trong bối cảnh thị trường Bất động sản Trung Quốc vẫn ảm đạm. Mặc dù sản lượng sản xuất thép Trung Quốc đã giảm 3,4% trong 11 tháng năm 2025 so với cùng kỳ nhưng vẫn neo ở mức cao. Theo OECD, dư thừa công suất toàn cầu có thể mở rộng lên 721 triệu tấn vào năm 2027.

Chênh lệch cung - cầu thép trên thế giới gia tăng đến năm 2027 (tấn)

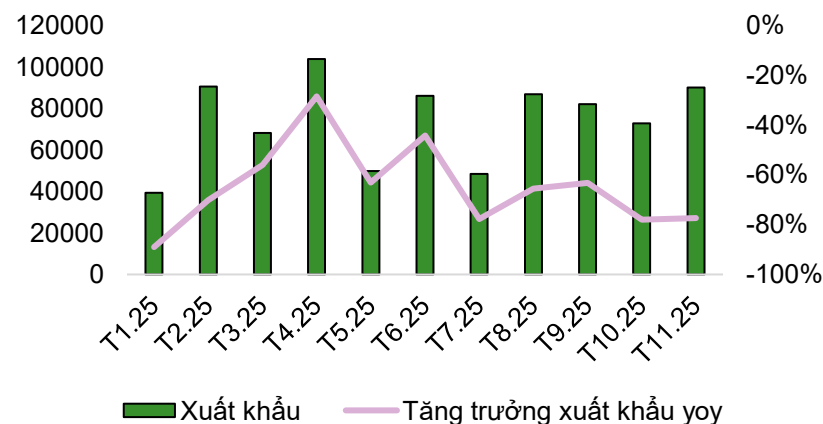


Nguồn: OECD

Sản lượng sản xuất thép của Trung Quốc đã giảm nhưng vẫn duy trì ở mức cao (tấn)



Xuất khẩu tiếp tục giảm do chính sách bảo hộ các quốc gia trên thế giới



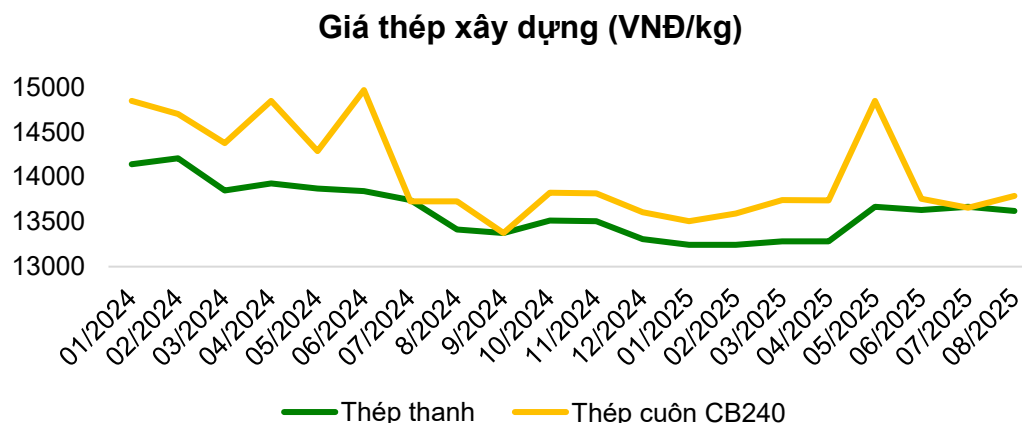
Nguồn: GMK, VSA, Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH THÉP

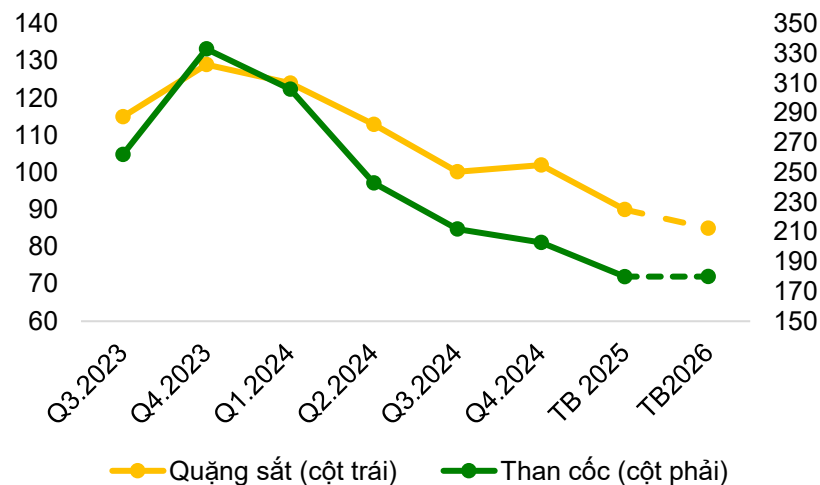
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP ĐƯỢC CẢI THIỆN NHỜ GIÁ NGUYÊN VẬT LIỆU GIẢM

- ❖ Theo dự báo của Fitch Ratings, giá than cốc Úc cũng được dự báo chỉ quanh 180 USD/tấn, giảm khoảng 25% so với năm 2024 do nhu cầu suy yếu tại Trung Quốc và giá quặng sắt bình quân năm 2026 duy trì ở mức 90 USD/tấn, đi ngang so với năm trước. Ngoài ra, mỏ Simandou bắt đầu đi vào khai thác từ cuối năm 2025 (nếu hoạt động hết công suất thiết kế, mỏ Simandou có thể khai thác từ 95-100 triệu tấn/năm, tạo ra nguồn cung mới đáng kể cho thị trường quặng sắt toàn cầu)
- ❖ Giá thép Trung Quốc dự báo đi ngang và có thể hồi phục nhẹ từ cuối năm 2025 nhờ Trung Quốc cắt giảm công suất tuy nhiên khó tăng mạnh do chênh lệch cung- cầu gia tăng đến năm 2027. Tại Việt Nam, giá thép có thể đi tăng nhẹ nhờ nhu cầu lớn trong nước



Nguồn: VSA, Agriseco Research tổng hợp

Giá than cốc và quặng sắt (USD/tấn)



Giá thép Trung Quốc (CNY/tấn)



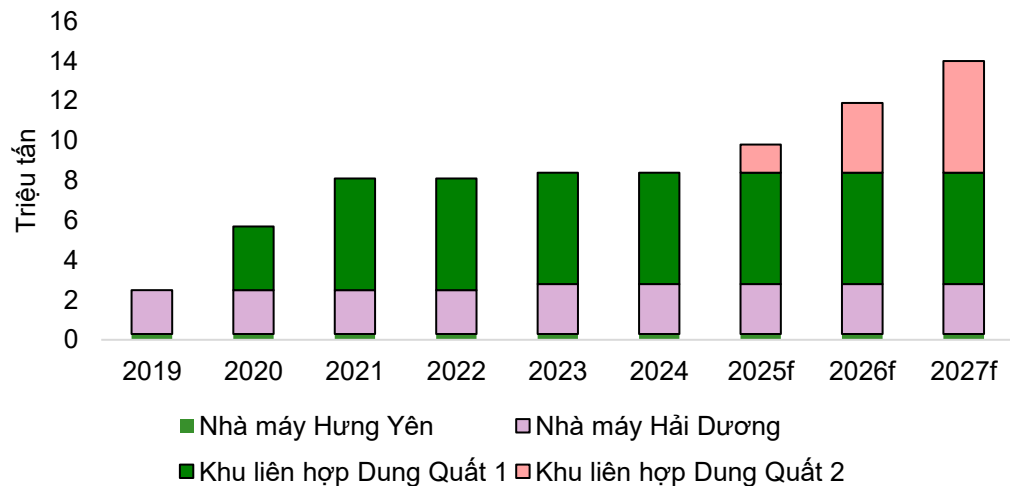
Nguồn: Trading Economics , Agriseco Research tổng hợp

CÁC DOANH NGHIỆP MỞ RỘNG CÔNG SUẤT ĐƯỢC HƯỞNG LỢI NHỜ CÁC BIỆN PHÁP CHỐNG BÁN PHÁ GIÁ

Việc mở rộng công suất trong giai đoạn ngành thép dần phục hồi được xem là chiến lược đón đầu chu kỳ tăng trưởng mới. Các doanh nghiệp lớn như Hòa Phát (HPG), Nam Kim (NKG) và Tôn Đông Á (GDA) đang đồng loạt triển khai các dự án mở rộng quy mô sản lượng, hướng đến sản phẩm thép cán nóng, tôn mạ và thép hợp kim chất lượng cao. Khi các dự án này hoàn thành, tổng công suất của nhóm doanh nghiệp dẫn đầu có thể tăng thêm từ 20–40% so với hiện tại, giúp gia tăng khả năng chiếm lĩnh thị phần nội địa trong bối cảnh Bộ Công Thương siết chặt phòng vệ thương mại và nhu cầu thép xây dựng, thép mạ phục hồi nhờ bất động sản khởi sắc. Đặc biệt, Hòa Phát với dự án Dung Quất 2 (nâng tổng công suất HRC lên khoảng 8,6 triệu tấn/năm) sẽ củng cố vị thế đầu ngành

Nhà máy	Thời gian vận hành	Công suất (triệu tấn)
Dung Quất 2 – Hòa Phát	Quý 4. 2025	5,6 triệu tấn HRC, nâng công suất của HPG lên 16 triệu tấn/năm
Nam Kim Phú Mỹ – Thép Nam Kim	Dự kiến đầu quý 1.2026	0,8 triệu tấn giai đoạn 1, nâng công suất NKG lên gần 2 triệu tấn/năm
Thép lá mạ Phú Mỹ – Tôn Đông Á	Dự kiến quý 2.2026	0,3 tấn tôn mạ, nâng tổng công suất của GDA lên 1,1 triệu tấn/năm

Công suất sản xuất thép thô của Hòa Phát

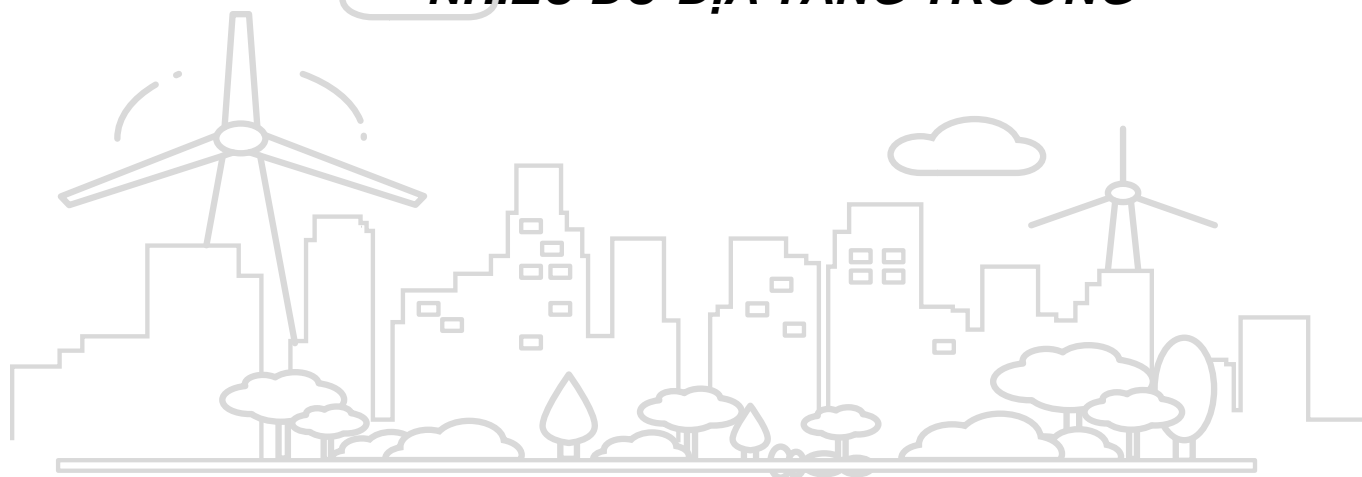


Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp



TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG

NHIỀU DỰ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG





NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG

NHU CẦU ĐÁ CHO XÂY DỰNG CÁC CÔNG TRÌNH HẠ TẦNG DỰ BẢO TĂNG PHỤC VỤ CÁC DỰ ÁN HẠ TẦNG

- Nhu cầu đá xây dựng dự báo tiếp tục tăng trong 2026, với tổng nhu cầu khoảng trên 20 triệu m³ nhờ tổng kế hoạch vốn đầu tư công 2026 dự kiến đạt 1,12 triệu tỷ đồng, tăng trên 40% so với KH2025 (theo Bộ Tài chính). Nguồn vốn tập trung chủ yếu tại các dự án hạ tầng trọng điểm phía Nam với hơn 15 dự án: Sân bay Long Thành, Vành đai 3 TP. HCM và các tuyến kết nối Bắc – Nam.

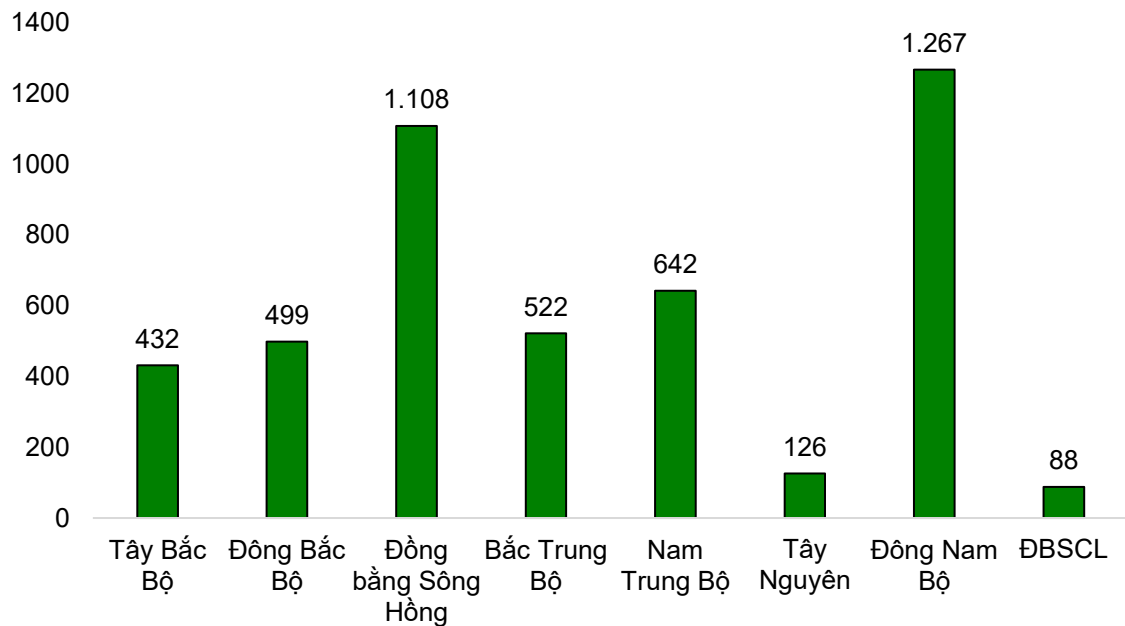
Dự án	Loại hình	Quy mô	Nhu cầu còn thiếu
Các dự án đang thực hiện			
Sân bay Long Thành giai đoạn 1	Sân bay	N/A	0,76 triệu m ³
Vành đai 3 - HCMC	Cao tốc	76,3 km	0,66 triệu m ³
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	Cao tốc	77,6 km	0,18 triệu m ³
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng	Cao tốc	188,2 km	1,4 triệu m ³
Các dự án cao tốc chưa khởi công	Cao tốc	735 km	
Dự án đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam	Đường sắt	1.541 km	
Sân bay Long Thành giai đoạn 2 & 3	Sân bay	N/A	
Tuyến cao tốc đô thị	Cao tốc	510 km	
Vành đai 4 - HCMC	Cao tốc	159 km	

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

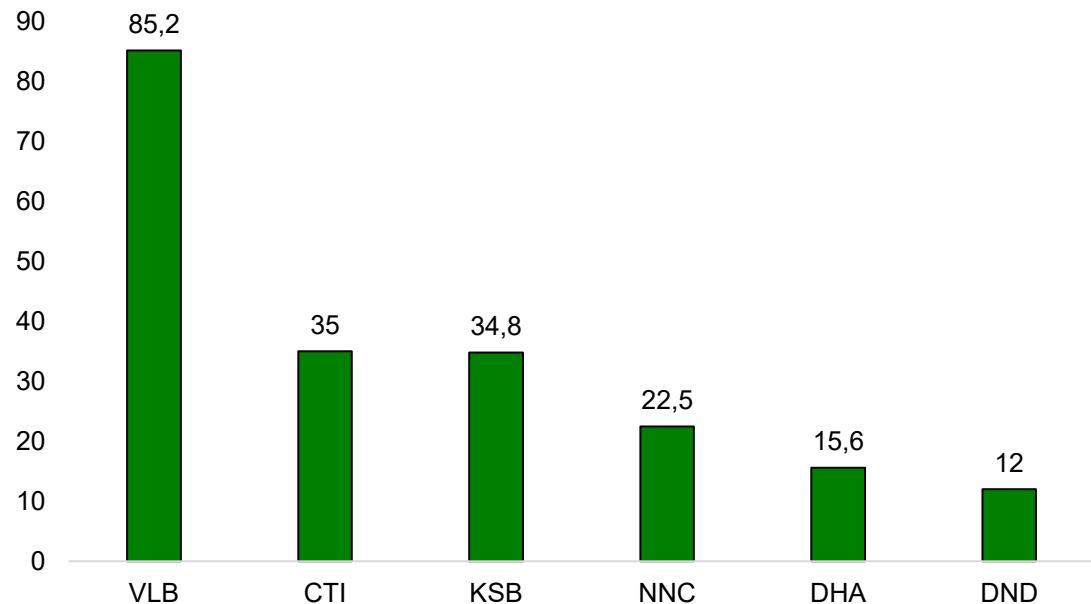
NGUỒN CUNG ĐÁ THIẾU HỤT, GIÁ ĐÁ XÂY DỰNG DỰ BÁO DUY TRÌ TĂNG

Nguồn cung tiếp tục thiếu hụt, giá đá dự báo duy trì tăng: Nguồn cung đá dự kiến tiếp tục khan hiếm do (1) Khó khăn trong việc xin cấp phép khai thác các mỏ đá mới; (2) Nhiều mỏ đá gần các khu vực xây dựng hạ tầng hết hạn khai thác. Một số dự án có nhu cầu lớn như Sân bay Long Thành, Vành đai 3 TP.HCM trong khi năng lực hiện tại không đáp ứng đủ. Theo đó, giá đá kỳ vọng duy trì xu hướng tăng trong năm 2026.

Trữ lượng đá xây dựng được cấp phép theo khu vực
(ĐVT: Triệu m³)



Trữ lượng đá xây dựng của các doanh nghiệp niêm yết tại khu vực Đông Nam Bộ (ĐVT: Triệu m³)



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH ĐÁ XÂY DỰNG

DOANH NGHIỆP SỞ HỮU MỎ ĐÁ TRỮ LƯỢNG LỚN, THỜI GIAN KHAI THÁC DÀI SẼ CÓ NHIỀU LỢI THẾ

Bảng: Danh sách công suất và trữ lượng đá các DNNY

Mã CP	Tên mỏ đá	Vị trí	Công suất (Triệu m3/năm)	Trữ lượng (Triệu m3/năm)	Thời hạn
KSB	Tân Mỹ	Bình Dương	1,5	22	28/08/2029
	Tam Lập 3	Bình Dương	0,75	7,5	Năm 2033
	Thiện Tân 7	Đồng Nai	0,28	5,3	29/01/2035
	Tổng cộng			34,8	
VLB	Thạch Phú 1	Đồng Nai	1,8	35,5	31/07/2042
	Thạch Phú 2	Đồng Nai	1,5	22,7	30/06/2038
	Tân Cang 1	Đồng Nai	1,5	22,8	01/01/2039
	Soklu 2	Đồng Nai	0,4	2,3	28/11/2031
	Soklu 5	Đồng Nai	0,5	1,7	28/08/2029
	Tổng cộng			85	
DHA	Thạch Phú 2	Đồng Nai	0,82	5,1	Cuối 2028
	Tân Cang 3	Đồng Nai	0,49	10,1	Tháng 3/2037
	Núi Gió 2	Đồng Nai	0,3	4,6	Tháng 8/2038
	Tổng cộng			20	
CTI	Xuân Hòa	Đồng Nai	0,5	7	
	Thiện Tân 10	Đồng Nai	0,9	27,1	Dự kiến quý 3/2025 bắt đầu được khai thác
	Tổng cộng			34	
NNC	Mũi Tàu	BR – VT	1	22,5	2043
	Tổng cộng			22,5	
DGT	Tân Cang 4	Đồng Nai	1,5	10	
	Mỏ đá trắng Quỳ Hợp	Nghệ An		12	2048-2051
	Tổng cộng			22	

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp



TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN

BƯỚC VÀO KỶ NGUYÊN XANH





NGÀNH ĐIỆN

LUẬT ĐIỆN LỰC SỬA ĐỔI ĐƯỢC THÔNG QUA TRONG NĂM 2025 TẠO BẢN LỀ CHO TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

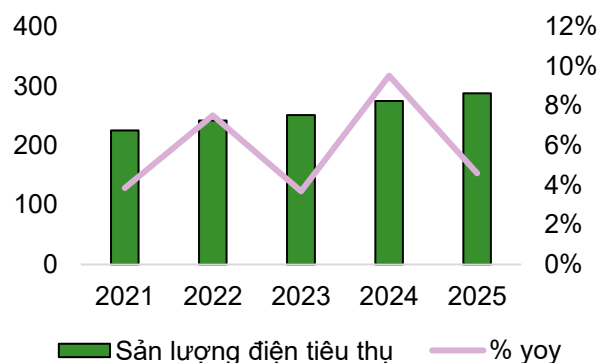
Văn bản	Thời gian hiệu lực	Nội dung chính
Luật Điện lực 2024	01/02/2025	Khung pháp lý mới cho ngành điện: Luật hoá cơ chế khung giá phát điện và DPPA; đầu tư nguồn & lưới, thị trường điện cạnh tranh, mua bán điện, phát triển NLTT, cho phép tư nhân tham gia đầu tư lưới điện truyền tải dưới 220 Kv
Nghị định 56/2025/NĐ-CP	03/03/2025	Quy định mức Qc tối thiểu và thời gian áp dụng cho các nguồn NLTT và điện khí, làm cơ sở ký PPA và đảm bảo tính khả thi tài chính của dự án
Nghị định 57/2025/NĐ-CP (DPPA)	03/03/2025	Quy định cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) giữa nhà máy NLTT và khách hàng sử dụng điện lớn (qua lưới riêng hoặc lưới quốc gia), mở rộng quyền lựa chọn người mua và thúc đẩy đầu tư NLTT
Nghị định 58/2025/NĐ-CP	03/03/2025	Quy định khung pháp lý chi tiết, cơ chế ưu đãi về phát triển dự án năng lượng tái tạo và điện năng lượng mới
Nghị định 72/2025/NĐ-CP	28/03/2025	Đảm bảo giá điện linh hoạt hơn theo thị trường, điều chỉnh giá điện theo chi phí thực tế
Quyết định 07/2025/QĐ-TTg	31/03/2025	Quy định khung giá bán lẻ điện bình quân trên toàn quốc: tối thiểu 1.826,22 đồng/kWh, tối đa 2.444,09 đồng/kWh.
Quy hoạch điện VIII ĐC	15/04/2025	Điều chỉnh tăng công suất nguồn điện trong đó ưu tiên phát triển NLTT, khuyến khích giảm phát thải carbon, tăng mạng lưới truyền tải
Thông tư 32/2025/TT-BCT	02/06/2025	Thúc đẩy đấu thầu dự án điện và NLTT Chuẩn hoá tiêu chí đánh giá & mẫu hồ sơ đấu thầu dự án năng lượng
Quyết định 1415/QĐ-TTg	30/06/2025	Phê duyệt Chiến lược phát triển ngành điện lực đến 2030, tầm nhìn 2050 (định hướng dài hạn về nguồn – lưới – nhân lực – công nghệ).
Nghị quyết 70 -NQ/TW	20/08/2025	Phát triển đa dạng hoá nguồn: NLTT, khí LNG, năng lượng mới, điện hạt nhân.. Cải cách thể chế, loại bỏ rào cản đầu tư, đơn giản hoá thủ tục hành chính Khuyến khích đầu tư tư nhân và vốn ngoài nhà nước

Nguồn: AgriseCO Research tổng hợp

ĐIỆN THAN VÀ THỦY ĐIỆN ĐÓNG VAI TRÒ CHẠY NỀN, PHA TRUNG TÍNH CHIẾM CHỦ ĐẠO TRONG NĂM 2026

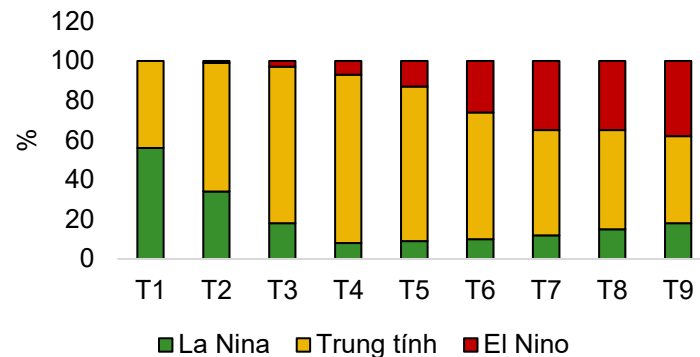
- ❖ Điện than tiếp tục giữ vai trò nguồn điện chạy nền, là trụ cột đảm bảo an toàn và ổn định hệ thống trong bối cảnh phụ tải tăng cao. Khi điều kiện thủy văn không còn quá thuận lợi, điện than sẽ được huy động đều hơn. Bên cạnh đó, giá than Newcastle được dự báo tiếp tục xu hướng giảm trong năm 2025, hỗ trợ triển vọng lợi nhuận ở mức ổn định–tích cực.
- ❖ Thủy điện, ngược lại, khó tái lập mức lợi nhuận tăng đột biến như giai đoạn trước. Pha La Nina nhiều khả năng chỉ kéo dài đến hết tháng 1.2026, sau đó thời tiết chuyển sang pha trung tính, khiến sản lượng thủy điện quay về mức bình quân. Khi hiệu ứng nền cao không còn, dư địa tăng trưởng lợi nhuận của nhóm thủy điện trở nên hạn chế và mang tính ổn định hơn.
- ❖ Tổng thể, trong bối cảnh pha trung tính chiếm vai trò chủ đạo và nhu cầu điện được dự báo tăng cao trong bối cảnh Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP là 10%, điện than được hưởng lợi tương đối về mức độ huy động và biên lợi nhuận, trong khi thủy điện bước vào giai đoạn tăng trưởng chậm lại sau chu kỳ thuận lợi bất thường do La Nina.

Sản lượng điện tiêu thụ hàng năm (tỷ Kwh)



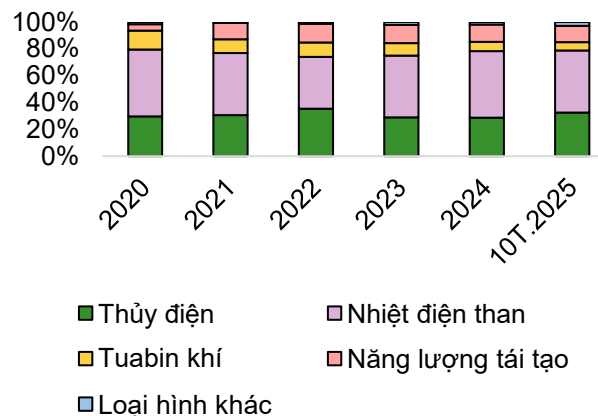
Nguồn: EVN

Pha Trung tính chiếm chủ đạo trong năm 2026



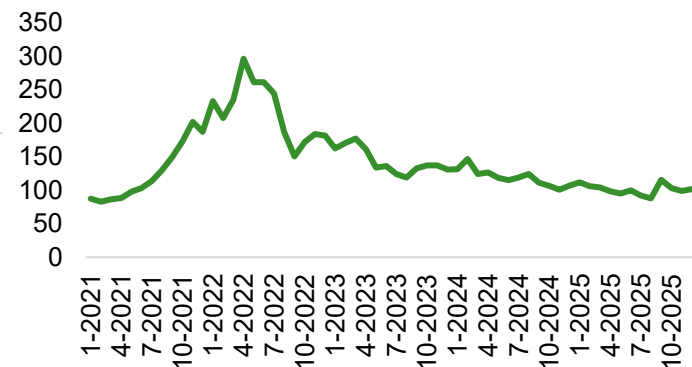
Nguồn: IRI

cơ cấu nguồn điện



Nguồn: EVN

Giá nhập khẩu (USD/tấn)



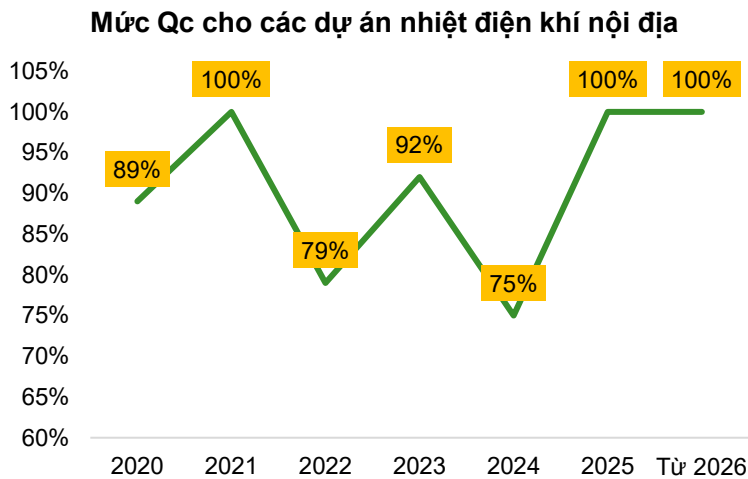
Nguồn: FiinProX



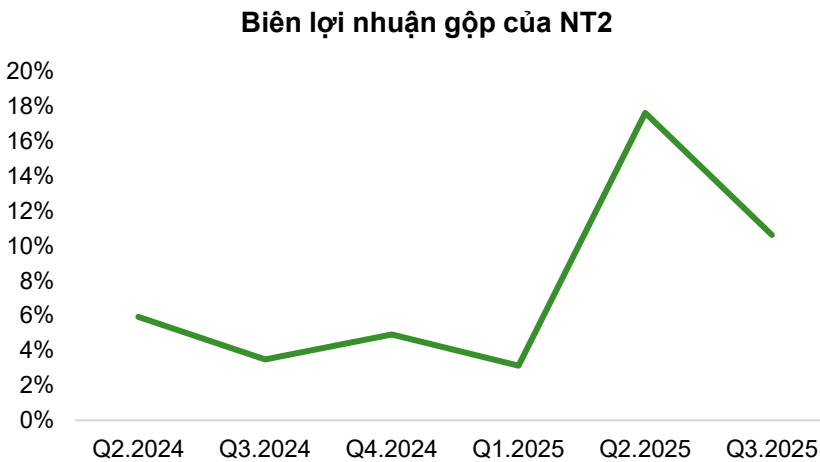
NGÀNH ĐIỆN

NHIỆT ĐIỆN KHÍ TRONG NƯỚC ĐƯỢC HỖ TRỢ NHỜ CÁC CHÍNH SÁCH HUY ĐỘNG QC Ở MỨC TỐI ĐA

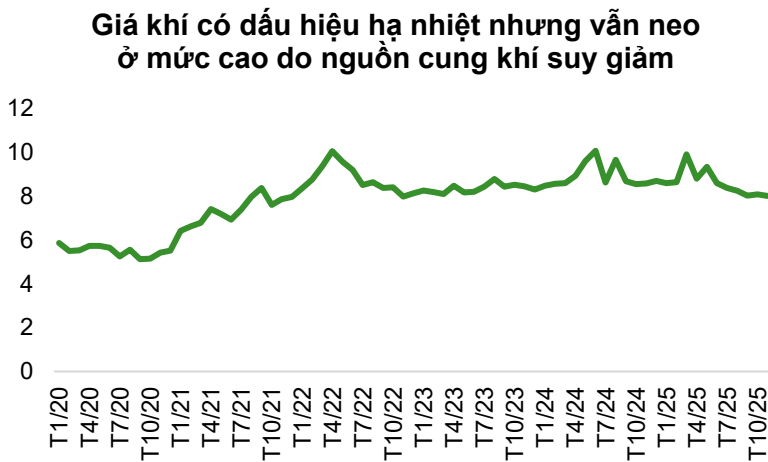
- ❖ Theo Nghị định 56/2025/NĐ-CP và Nghị định 100/2025/NĐ-CP ban hành ngày 08/05/2025 về quy hoạch và phát triển lưới điện, cơ chế huy động giữa hai nhóm dự án điện khí, có sự phân hoá:
 - ❑ Nhóm nhà máy sử dụng khí nội địa hưởng lợi trực tiếp khi được huy động tối đa theo khả năng cấp khí đối với các dự án vận hành trước ngày 01/01/2036, giúp ổn định dòng tiền, đảm bảo doanh thu công suất trong PPA, giảm chi phí khí và cải thiện biên lợi nhuận. Điều này tích cực đối với các doanh nghiệp khí đang vận hành trong bối cảnh giá khí duy trì ở mức cao và nguồn cung khí đang suy giảm
 - ❑ Đối với các dự án điện khí LNG nhập khẩu, quy định sản lượng cam kết tối thiểu (Qc) không thấp hơn 65% sản lượng phát điện bình quân trong 10 năm đầu (dự kiến nâng lên 75% theo dự thảo đề xuất của BCT). Bộ công thương cũng ban hành khung giá phát điện năm 2025 cho khí LNG là 3.327 VNĐ/kWh và giảm thuế nhập khẩu từ 5% xuống 2%. Tuy nhiên vẫn chưa đủ sức hấp dẫn, thiếu cơ chế huy động dài hạn, gây rủi ro trong ký GSA và thu xếp vốn



Nguồn: Bộ Công thương, AgriseCO Research tổng hợp



Nguồn: Fiin Pro, AgriseCO Research tổng hợp

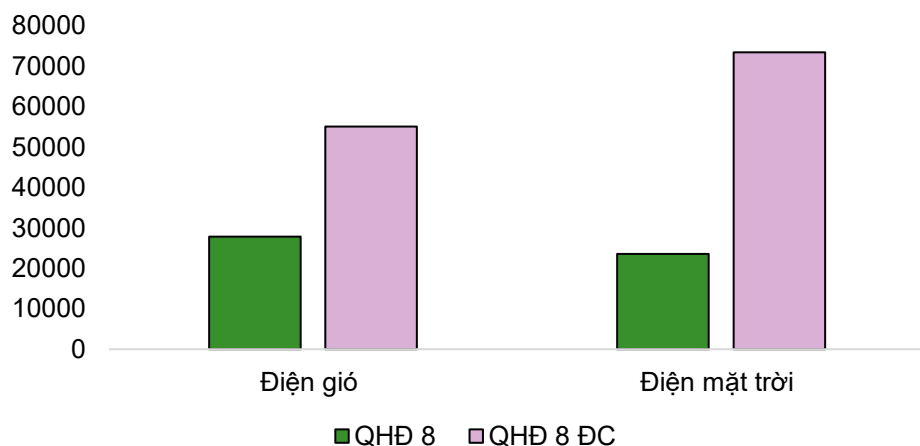


Nguồn: PGV, AgriseCO Research tổng hợp

NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO ĐƯỢC ĐẨY MẠNH NHƯNG CÓ CHỌN LỌC

❖ Bộ Công Thương ban hành khung giá điện tái tạo năm 2025 cho thấy sự phân hóa rõ nét theo khu vực và công nghệ. Mức giá ưu đãi tập trung chủ yếu tại Miền Bắc và các dự án có hệ thống lưu trữ (BESS), phản ánh định hướng bù đắp thiếu hụt nguồn và nâng cao độ ổn định hệ thống điện. Ngược lại, nhiều cấu hình điện mặt trời tại Miền Trung và Miền Nam ghi nhận giá giảm so với giá chuyển tiếp, cho thấy xu hướng kiểm soát dư cung và quá tải lưới. Chính sách giá mới thể hiện sự chuyển dịch từ mở rộng công suất sang phát triển chọn lọc, gắn với chất lượng nguồn điện.

Tổng công suất nguồn theo QHĐ 8 ĐC tăng so với QHĐ 8

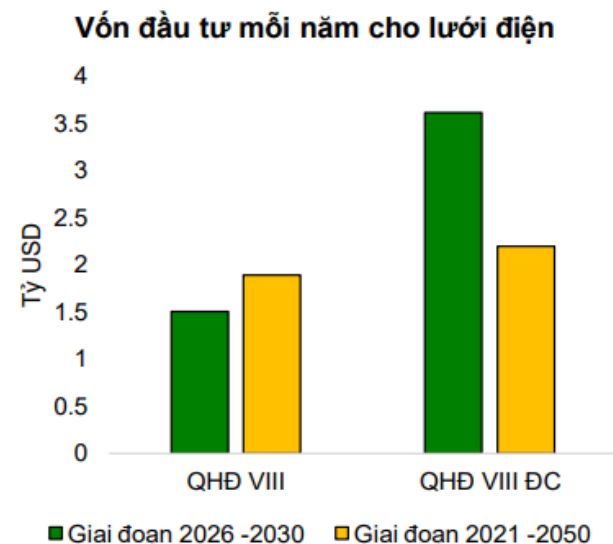
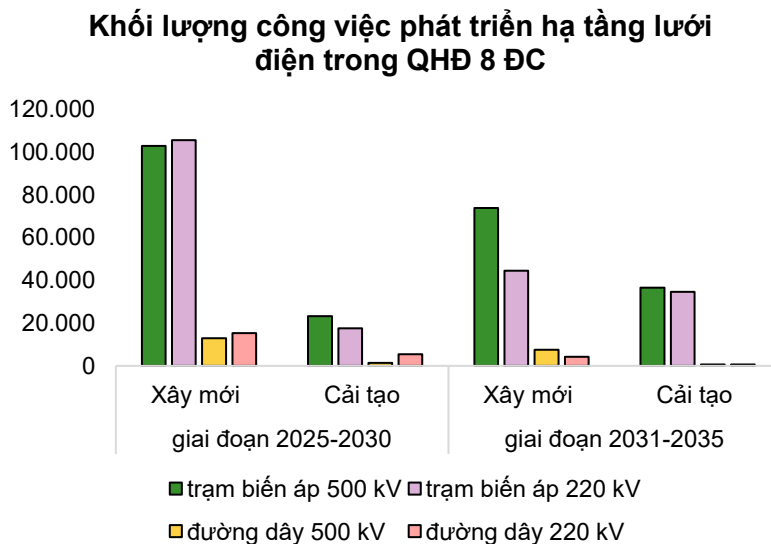
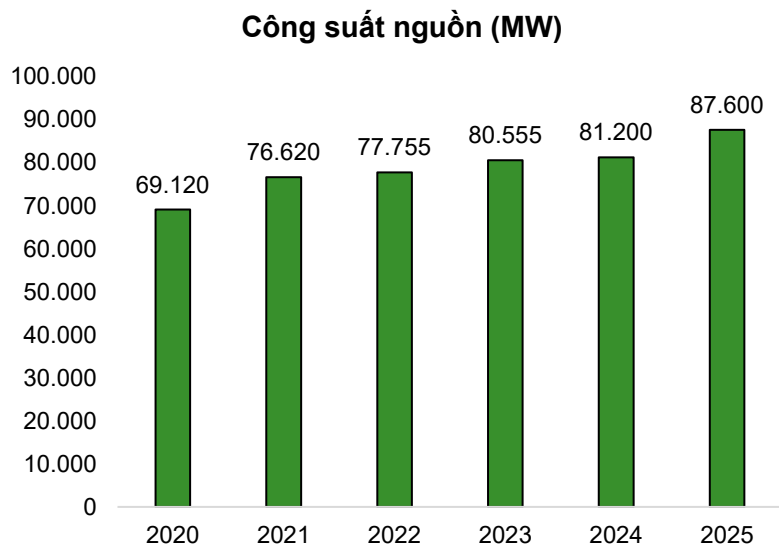


Nguồn điện	Loại hình	Khu vực	FIT 1	FIT 2	Chuyển tiếp	Khung giá 2025	% giá chuyển tiếp
Điện mặt trời có hệ thống pin tích trữ (BESS)	Điện mặt trời nổi	Miền Bắc	2.086	1.783	1.508	1.685,8	11,79%
		Miền Trung	2.086	1.783	1.508	1.336,1	-11,40%
		Miền Nam	2.086	1.783	1.508	1.228,2	-18,55%
	Điện mặt trời trang trại	Miền Bắc	2.086	1.781	1.185	1.382,7	16,68%
		Miền Trung	2.086	1.781	1.185	1.107,1	-6,57%
		Miền Nam	2.086	1.781	1.185	1.012,0	-14,60%
Điện mặt trời không có hệ thống pin tích trữ	Điện mặt trời nổi	Miền Bắc	2.086	1.783	1.508	1.876,6	24,44%
		Miền Trung	2.086	1.931	1.508	1.487,2	-1,38%
		Miền Nam	2.086	1.931	1.508	1.367,1	-9,34%
	Điện mặt trời trang trại	Miền Bắc	2.086	1.781	1.185	1.572,0	32,66%
		Miền Trung	2.086	1.781	1.185	1.257,1	6,08%
		Miền Nam	2.086	1.781	1.185	1.149,9	-2,96%
Điện gió	Đất liền	Miền Bắc	1.959	2.135	1.587	1.959,4	23,47%
		Miền Trung	1.959	2.135	1.587	1.807,4	13,89%
		Miền Nam	1.959	2.135	1.587	1.840,3	15,96%
	Gần bờ	Cả nước	1.959	2.461	1.816	1.987,40	9,44%

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

HẠ TẦNG ĐIỆN ĐƯỢC ĐẨY MẠNH ĐỂ ĐÁP ỨNG NHU CẦU GIẢI TOẢ CÔNG SUẤT

- ❖ Tốc độ tăng trưởng công suất nguồn điện năm 2025 đạt khoảng 7,8%, nâng tổng công suất toàn hệ thống (không bao gồm nhập khẩu điện) lên ~87.600 MW, chủ yếu đến từ các dự án quy mô lớn như Nhơn Trạch 3&4 (1.624 MW), Vũng Áng 2 (1.330 MW), Thủy điện Hòa Bình mở rộng (480 MW). Tuy nhiên, sự gia tăng nhanh của nguồn phát đặt ra yêu cầu cấp thiết phải đẩy mạnh đầu tư hạ tầng điện, đặc biệt là lưới truyền tải, trạm biến áp và khả năng giải tỏa công suất, nhằm tránh tình trạng nghẽn lưới, cắt giảm huy động và đảm bảo hiệu quả khai thác các dự án nguồn mới
- ❖ Theo quy hoạch điện VIII điều chỉnh, tổng mức đầu tư cho hạ tầng điện gia tăng đáng kể so với trước đó, cụ thể ước tính tổng vốn đầu tư giai đoạn 2026 - 2030 dự kiến là 878,4 tỷ USD và giai đoạn 2031- 2050 là 786,7 tỷ USD. Trong đó, vốn đầu tư trung bình cho hệ thống lưới điện truyền tải 220- 500kV lên tới 3,62 tỷ USD/năm giai đoạn 2026 – 2030 (gấp 2,4 lần so với QHĐ 8) và 2,2 tỷ USD/năm giai đoạn 2031 – 2050 (gấp 1,16 lần so với QHĐ 8). Điều này tạo dư địa tăng trưởng dài hạn cho các doanh nghiệp đầu tư – xây lắp và vận hành hạ tầng điện.

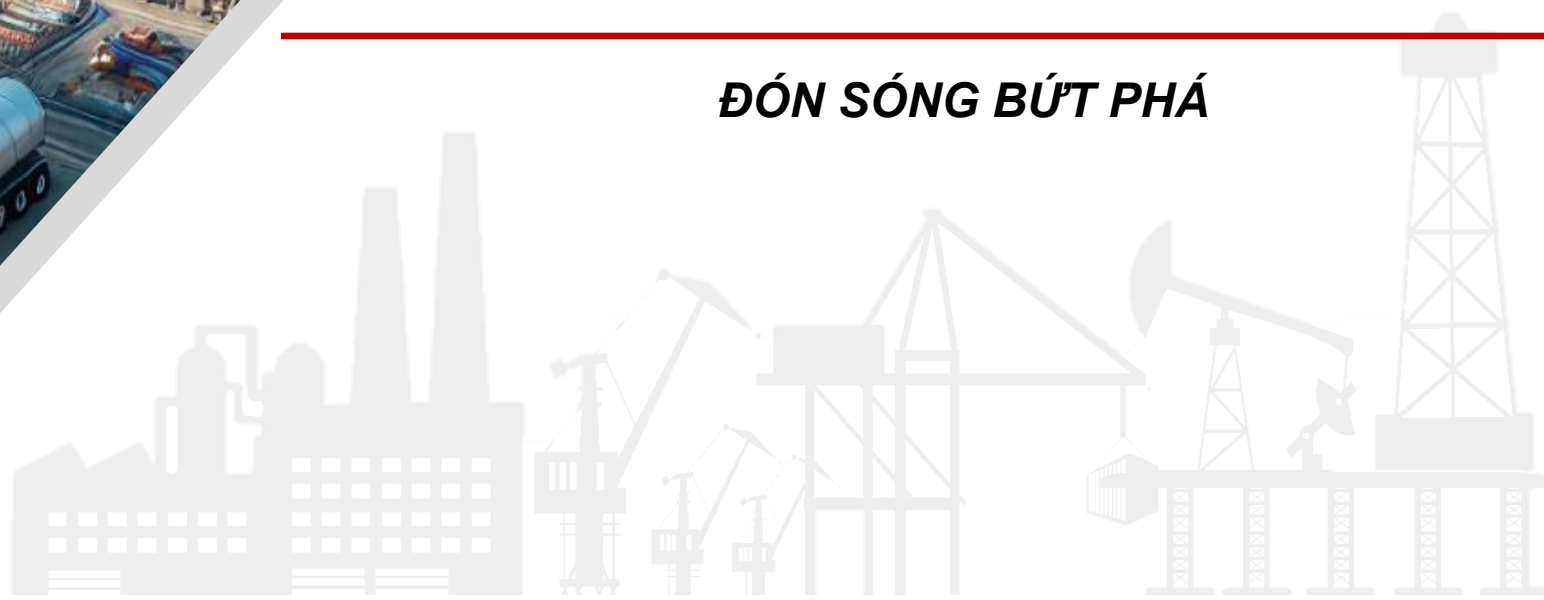


Nguồn: EVN, QHĐ 8 ĐC, Agriseco Research tổng hợp



TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ

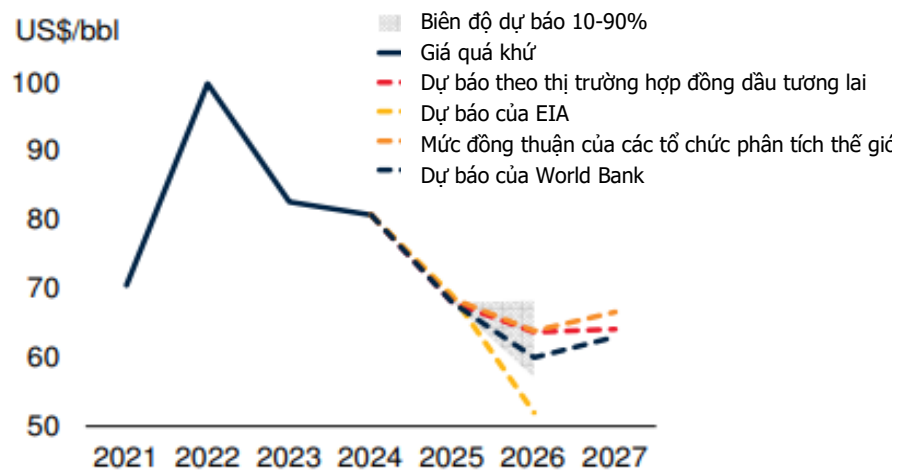
ĐÓN SÓNG BỨT PHÁ



DỰ BÁO GIÁ DẦU THÔ VÀ DIỄN BIẾN CUNG-CẦU NĂM 2026

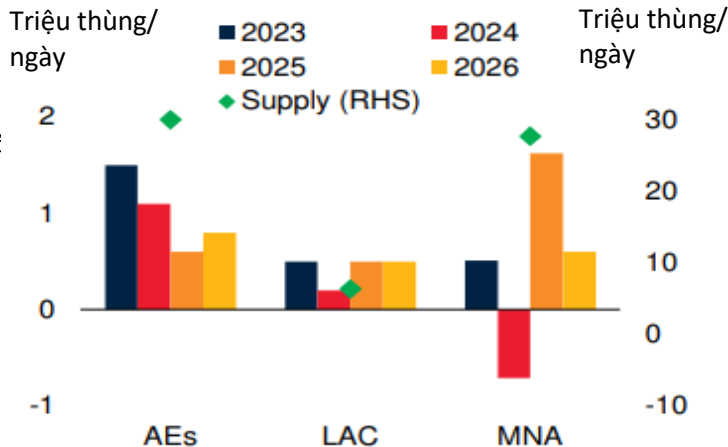
- Giá dầu Brent** được dự báo **đạt trung bình 60 USD/thùng năm 2026**, thấp hơn khoảng 8 USD so với mức bình quân năm 2025 trong bối cảnh tăng trưởng nhu cầu chậm lại trong khi nguồn cung tiếp tục mở rộng.
- Nguồn cung dầu toàn cầu được dự báo tăng** trong năm 2026 khi nhiều dự án khai thác mới đi vào vận hành. Sản lượng năm 2025 ước tính tăng 3,0 triệu thùng/ngày (tương đương 2,9%), lên mức 106,1 triệu thùng/ngày – mức cao kỷ lục mới. Đến 2026, sản lượng có thể tiếp tục tăng lên 108,5 triệu thùng/ngày. Trong đó, gần một nửa mức tăng trong năm 2025 đến từ khối OPEC+.
- Nhu cầu dầu toàn cầu được dự báo tăng nhẹ trong năm 2026 và phân hóa theo khu vực:** IEA kỳ vọng mức tăng 0,7 triệu thùng/ngày mỗi năm, với Trung Quốc và Ấn Độ đóng vai trò là động lực chính dẫn dắt tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu.
- Ngành dầu khí Việt Nam sẽ có sự phân hóa giữa các phân khúc. Trong đó, nhóm thượng nguồn, bao gồm các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực khai thác và thăm dò ngoài khơi, có triển vọng sáng hơn do ít chịu tác động bởi biến động giá dầu thô so với các nhóm khác.

Dự đoán giá dầu thô Brent năm 2026-2027



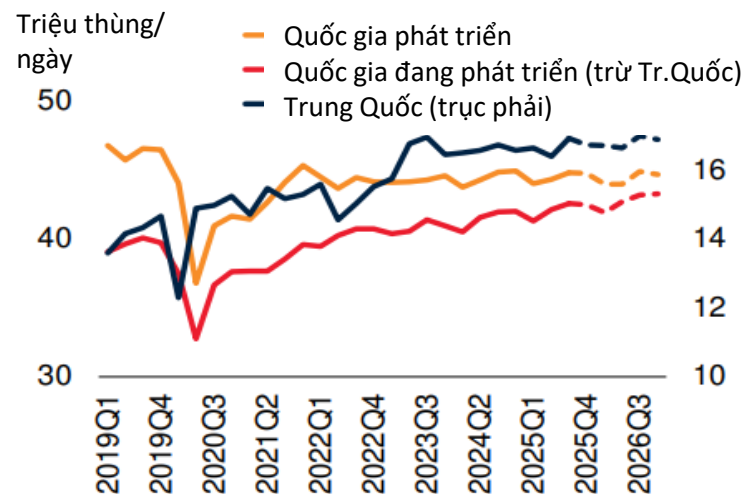
Nguồn: Commodity Markets Outlook 2025

Diễn biến cung dầu thô các khu vực



Nguồn: Commodity Markets Outlook 2025

Nhu cầu dầu thô, dự báo đến Q3/2026

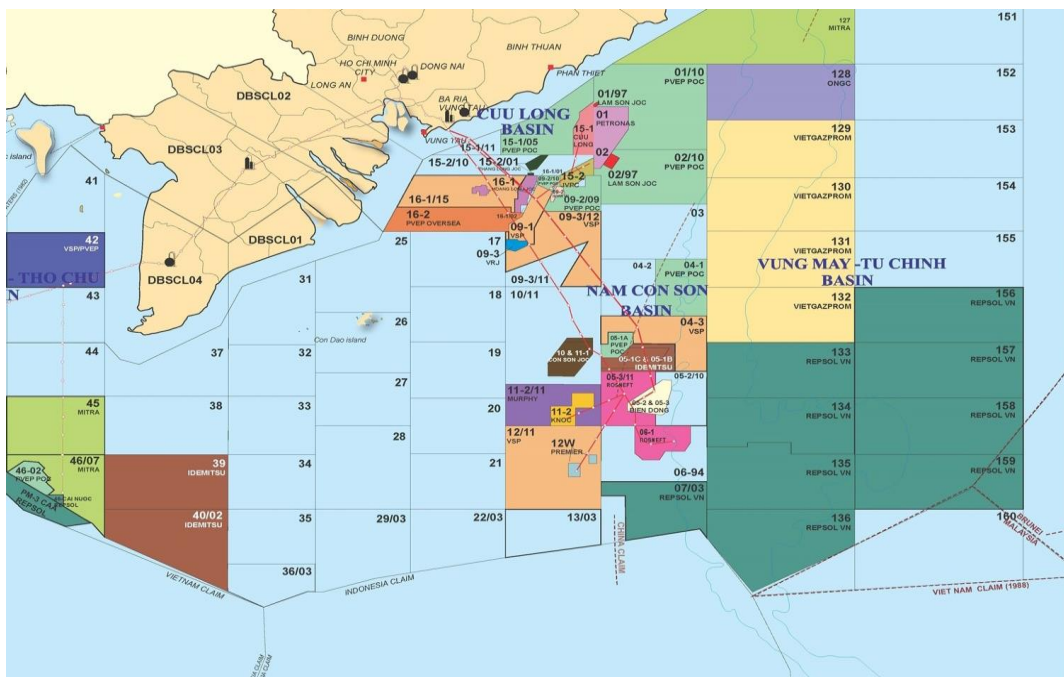


Nguồn: Bloomberg, Consensus Forecasts, OPEC, IMF, Agriseco Research tổng hợp

SẢN LƯỢNG KHAI THÁC DẦU KHÍ NỘI ĐỊA SUY GIẢM ẢNH HƯỞNG TỚI AN NINH NĂNG LƯỢNG QUỐC GIA

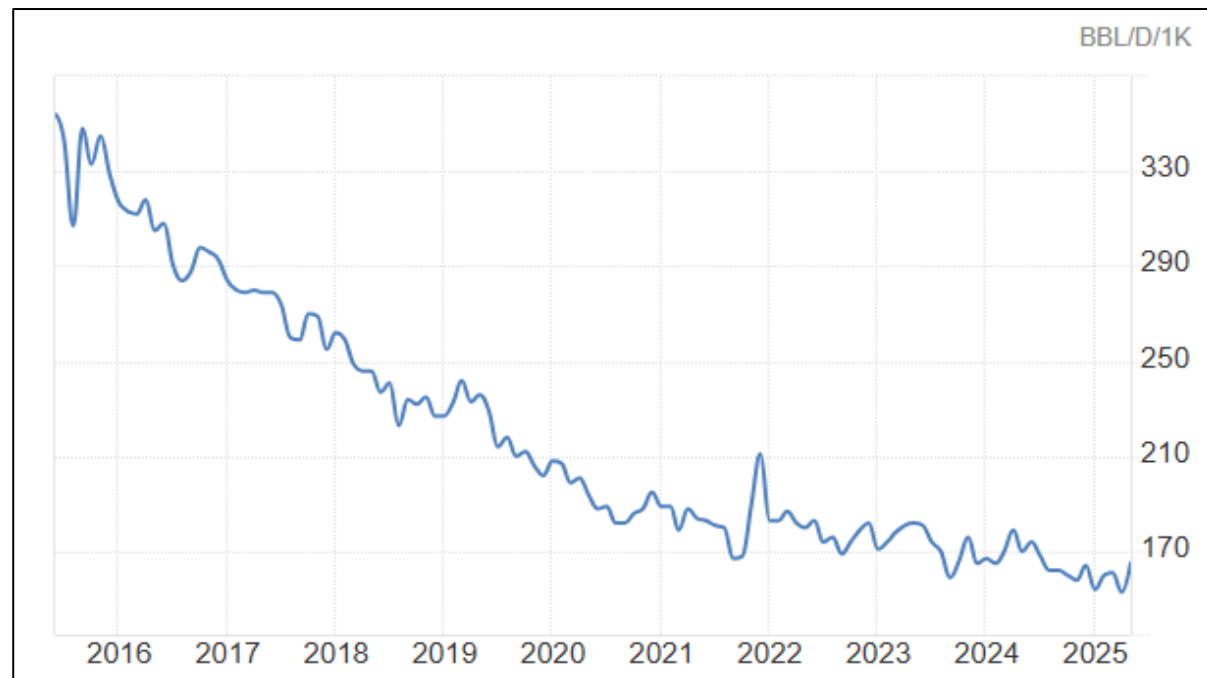
- Sản lượng khai thác dầu khí từ các mỏ cũ (Bạch Hổ, Sư Tử, Rạng Đông,...) đang suy giảm đáng kể, một số mỏ đi vào giai đoạn khai thác cuối với tốc độ giảm sản lượng tự nhiên cao. Chi phí khai thác và xử lý tăng, trong khi trữ lượng mỏ giảm dần tạo ra nhu cầu cấp thiết phải tìm kiếm và khai thác các mỏ mới.
- Sản lượng trong nước đang giảm khoảng 6% mỗi năm, hiện chỉ còn hơn 8 triệu tấn dầu thô (bao gồm cả condensate) và hơn 6 tỷ m³ khí đốt. Sản lượng dầu khí dự báo sẽ tiếp tục giảm cho đến năm 2027 (sau khi các mỏ Đại Hùng giai đoạn 3, Lạc Đà Vàng, Kinh Ngư Trắng và đặc biệt là Lô B dự kiến đi vào khai thác thương mại).

Các lô và mỏ dầu khí tại các bể trầm tích



Nguồn: Năng lượng Việt Nam

Sản lượng khai thác dầu khí của Việt Nam giai đoạn 2016-2025



Nguồn: Trading Economics

CÁC CHÍNH SÁCH PHÁP LÝ HỖ TRỢ THÁO GỖ CÁC VƯỜNG MẮC

- Kể từ năm 2022, Chính phủ đã triển khai hàng loạt biện pháp tháo gỡ vướng mắc cho hoạt động thăm dò – khai thác dầu khí, với mục tiêu chuyển trạng thái từ suy giảm sang ổn định sản lượng dầu thô và tăng tốc khai thác khí tự nhiên trong giai đoạn 2021-2030. Cụ thể:

Năm 2022	Năm 2023-2024	Năm 2025	Năm 2026
Luật Dầu khí 2022 (Hiệu lực tháng 7/2023)	Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia	Nghị quyết 70-NQ/TW và Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP	Điều chỉnh Quy hoạch tổng thể năng lượng Quốc gia
1. Quốc hội ban hành Luật Dầu khí 2022 tạo hành lang pháp lý linh hoạt hơn cho hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác. 2. Mục tiêu chính: Mở rộng nguồn cung thông qua việc khuyến khích phát triển mỏ nhỏ, mỏ cận biên và khu vực nước sâu xa bờ. 3. Chính sách nổi bật: Giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, giảm thuế xuất khẩu, tăng mức thu hồi chi phí nhằm hấp dẫn nhà đầu tư. 4. Giảm bớt rào cản pháp lý: Linh hoạt hóa hợp đồng PSC, quy định rõ vai trò PVN trong thực hiện dự án và cho phép bên thứ 3 tiếp cận cơ sở hạ tầng khí có sẵn.	1. Ban hành Quy hoạch tổng thể năng lượng quốc gia 2021-2030, tầm nhìn 2050, đặt mục tiêu khai thác hiệu quả tài nguyên trong nước. 2. Mục tiêu cụ thể: - Gia tăng trữ lượng khai thác thêm 16-22 triệu TOE/năm giai đoạn 2021-2030. - Duy trì sản lượng dầu 6-9,5 triệu tấn/năm; khí khai thác 5,5-15 tỷ m³/năm. 3. Danh mục ưu tiên: Xác định nhóm dự án dầu khí có tiềm năng cao và tầm quan trọng chiến lược, làm cơ sở cho việc phân bổ vốn đầu tư trong giai đoạn tiếp theo.	1. Nghị quyết 70-NQ/TW nhấn mạnh vai trò của an ninh năng lượng trong chiến lược phát triển quốc gia. 2. Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP quyết định giao quyền cho PVN được phê duyệt một số dự án dầu khí, nhằm rút ngắn quy trình thủ tục và đẩy nhanh tiến độ đầu tư. 3. Tác động thực tế: Tạo điều kiện cho các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng, Kinh Ngự Trắng,...được đẩy nhanh tiến độ thực hiện.	1. Dự kiến tháng 2/2026, hoàn tất điều chỉnh Quy hoạch Tổng thể Năng lượng Quốc gia. 2. Mục tiêu điều chỉnh: Phù hợp với định hướng tăng trưởng kinh tế 10%/năm giai đoạn 2026-2030 và bổ sung kế hoạch tăng trữ lượng mới. 3. Kỳ vọng: Cập nhật thêm các phát hiện mỏ dầu khí quan trọng trong giai đoạn 2021-2025, đồng thời làm rõ định hướng đầu tư cho chu kỳ phát triển thương mại nguồn tiếp theo.

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH DẦU KHÍ

NHIỀU DỰ ÁN LỚN BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN TRIỂN KHAI ĐỒNG BỘ

- Năm 2026 được dự báo là cột mốc quan trọng với ngành dầu khí khi **nhiều dự án lớn bước vào giai đoạn triển khai đồng bộ**. Một số dự án tiêu biểu có thể kể đến như Lô B, Lạc Đà Vàng,... Các dự án được kỳ vọng là động lực thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong lĩnh vực thăm dò và khai thác dầu khí.

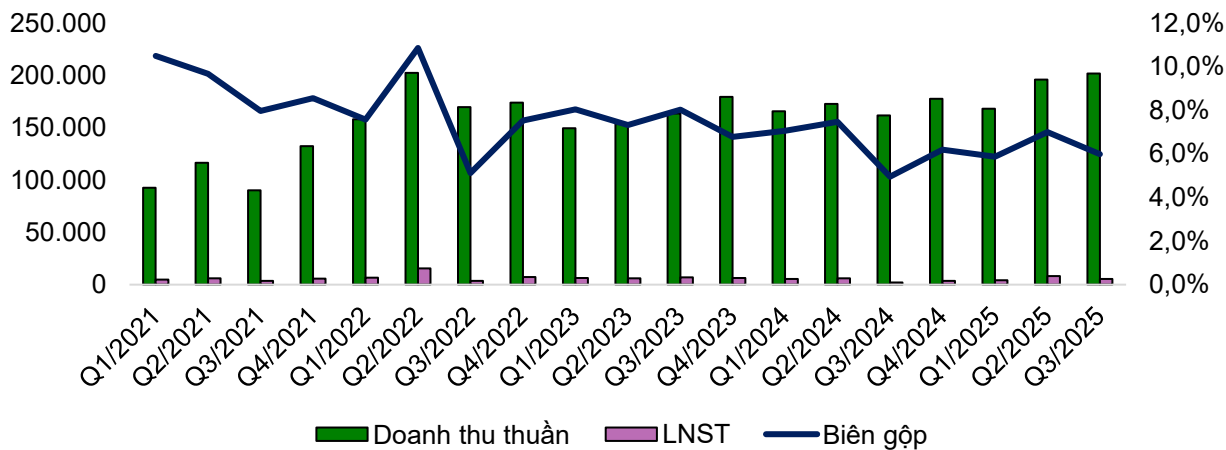
Các dự án dầu khí nội địa lớn tại Việt Nam

Dự án	Tiến độ cập nhật	Trữ lượng	Tổng Vốn ĐT	Dòng khí/dầu đầu tiên
Lô B – Ô Môn (Bể Malay – Thổ Chu)	Tiến độ các gói thầu EPCI chủ chốt tích cực, đang lắp đặt giàn và đường ống.	107-112 tỷ m^3 khí	Gần 12 tỷ USD	Quý 3/2027
Lạc Đà Vàng (Bể Cừu Long)	Đã hạ thủy chân đế giàn chính, việc lắp đặt ngoài khơi và hoàn thiện hệ thống đường ống dẫn khí đang được triển khai.	15,9 triệu m^3 dầu	693 triệu USD	Quý 4/2026
Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B (Bể Cừu Long)	Đã chốt nhà thầu chính và hoàn thiện thiết kế, chuẩn bị lắp đặt.	17,05 tỷ m^3 khí và 74 triệu thùng condensate	1,3 tỷ USD	Cuối 2026-Đầu 2027
Nam Du – U Minh (Bể Nam Côn Sơn)	Đã nộp kế hoạch phát triển mỏ, chờ phê duyệt đầu tư (FID), chuẩn bị đấu nối mỏ vào tuyến ống hiện có về Cà Mau sau khi hoàn tất thủ tục đầu tư.	4,8 triệu m^3 khí và 0,25 triệu m^3 dầu	Hơn 1 tỷ USD	Cuối năm 2027
Cá Voi Xanh (Bể Sông Hồng)	Vẫn đang hoàn thiện khung thương mại pháp lý, tiến độ chậm do đang gặp vướng mắc liên quan đến thủ tục thuê đất.	150 tỷ m^3 khí	Gần 10 tỷ USD	Kỳ vọng năm 2028
Thiên Nga – Hải Âu (Bể Nam Côn Sơn)	Đang triển khai theo kế hoạch cấp khí Đông Nam Bộ, đã ký GSA và PSC.	7,43 tỷ m^3 khí	265 triệu USD	Q4/2026
Khánh Mỹ - Đầm Dơi (Bể Malay – Thổ Chu)	Đã ký hợp đồng thiết kế kỹ thuật tổng thể (FEED) vào tháng 02/2025, hiện đang thực hiện thiết kế và chuẩn bị hồ sơ mời thầu thi công.	4,03 tỷ m^3 khí	Chưa công bố	Q2/2027
Kèn Bầu (Bể Sông Hồng)	Đã hoàn tất đánh giá trữ lượng và phương án sơ bộ, hiện đang lập hồ sơ kế hoạch phát triển mỏ (FDP) và chuẩn bị các thủ tục để chuyển sang giai đoạn thiết kế kỹ thuật và mời thầu thi công.	200-255 tỷ m^3 khí	Chưa công bố	Kỳ vọng năm 2028
Báo Vàng – Báo Đen (Bể Sông Hồng)	Đã hoàn thành công tác thăm dò, xác nhận có tiềm năng, đang hoàn thiện hồ sơ kinh tế - kỹ thuật và khung tiêu thụ khí, chuẩn bị trình hồ sơ phát triển mỏ.	58,88 tỷ m^3 khí	1,32 tỷ USD	Kỳ vọng năm 2030

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

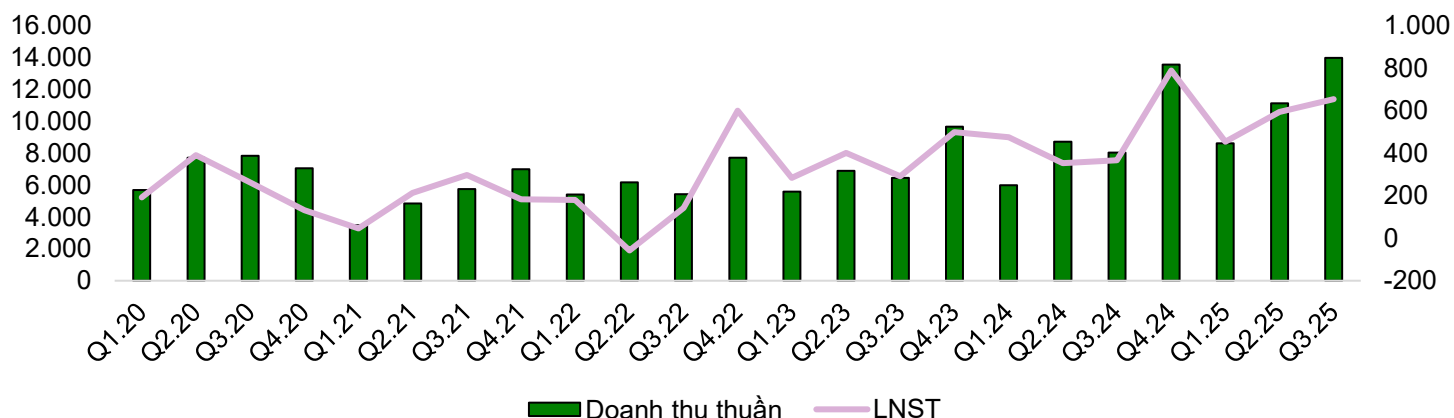
KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG ĐẦU NĂM GHI NHẬN TÍN HIỆU CẢI THIỆN TÍCH CỰC

KQKD toàn ngành theo quý



- Năm 2025**, tình hình kinh doanh toàn ngành dầu khí có tín hiệu cải thiện. Hoạt động thăm dò và khai thác ngoài khơi tại các dự án lớn như Lô B, Lạc Đà Vàng sôi động trở lại, giúp các hợp đồng dịch vụ dầu khí được ghi nhận đúng tiến độ. **9 tháng đầu năm 2025**, doanh thu toàn ngành tăng 13,2%, LNST tăng 28,7% so cùng kỳ.
- Đối với các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn, KQKD của nhóm duy trì tăng trưởng qua các năm, phản ánh nhu cầu ổn định và khả năng duy trì hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp trong bối cảnh thị trường năng lượng tiếp tục mở rộng.

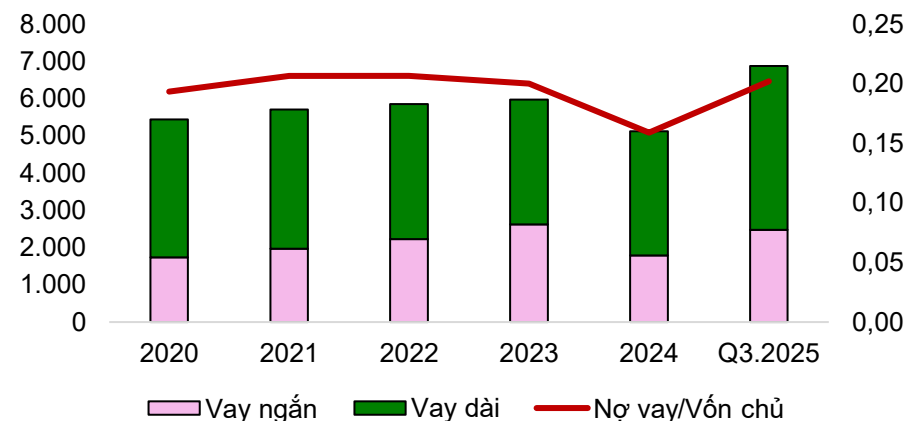
KQKD nhóm doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn* theo quý giai đoạn 2020-2025



*Số liệu được lấy từ Báo cáo tài chính của các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn niêm yết PVS, PVD, PVC, PVB

Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn



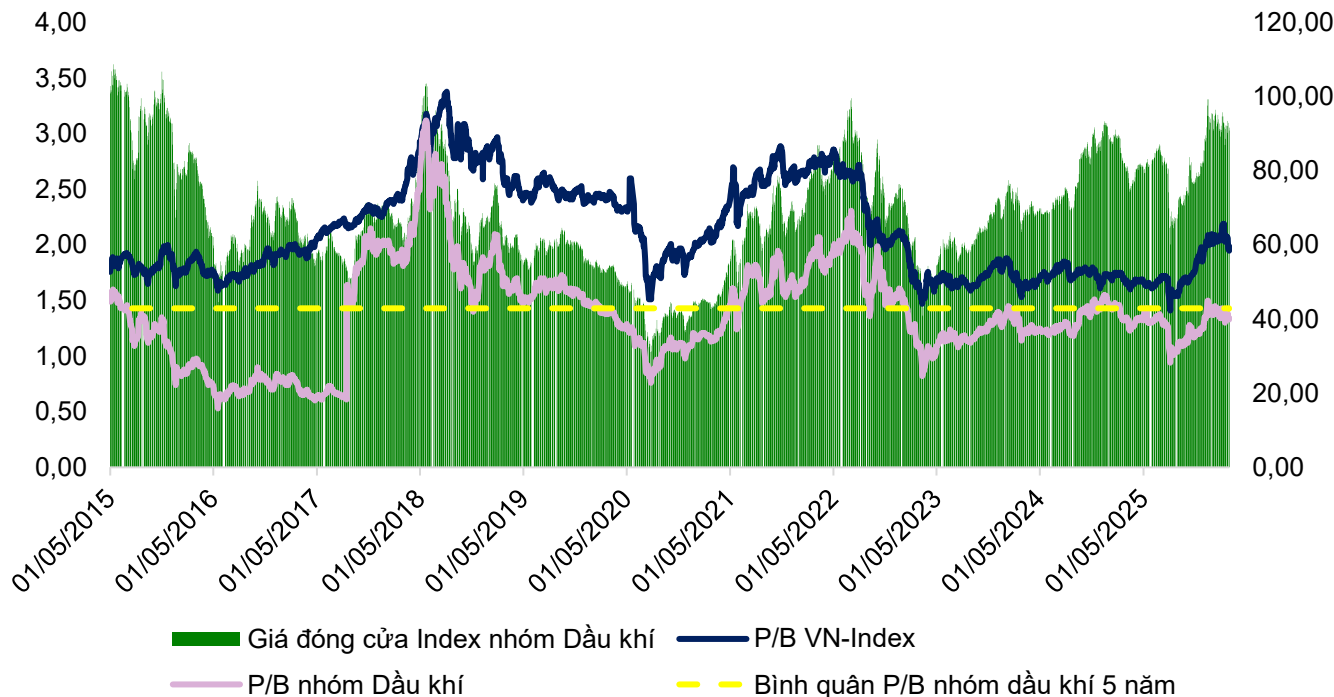


NGÀNH DẦU KHÍ

ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN, CÁC DOANH NGHIỆP CÓ TỶ LỆ SỞ HỮU NHÀ NƯỚC CAO ĐƯỢC HƯỞNG LỢI

- Định giá nhóm Dầu khí đang ở vùng khá hấp dẫn, với P/B hiện tại đạt 1,3x lần, thấp hơn so với VN-Index (2,0x lần) và trung bình ngành 5 năm (1,43 lần). Nhìn chung, định giá ngành vẫn ở mức khá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng của ngành, đặc biệt khi nhiều dự án năng lượng lớn đang được triển khai và tái khởi động trở lại (Lô B, Lạc Đà Vàng, Nam Du – U Minh).
- Trong đó, các doanh nghiệp dầu khí với tỷ lệ sở hữu nhà nước cao sẽ được hưởng lợi nhờ lợi thế trong việc tiếp cận và tham gia các dự án trọng điểm. Một số cơ hội đầu tư đáng chú ý trong năm 2026 có: PVS, PVD, PVB và BSR.

P/B ngành dầu khí so với VN-Index



Tỷ lệ sở hữu nhà nước trong cơ cấu cổ đông của các doanh nghiệp ngành dầu khí

Doanh nghiệp	Tỷ lệ sở hữu nhà nước (PVN)
PVS	51,38%
PVD	50,42%
PVB	52,94%
PVT	51%
BSR	92,13%
GAS	95,76%
PLX	76%

Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



TRIỂN VỌNG NGÀNH LOGISTICS

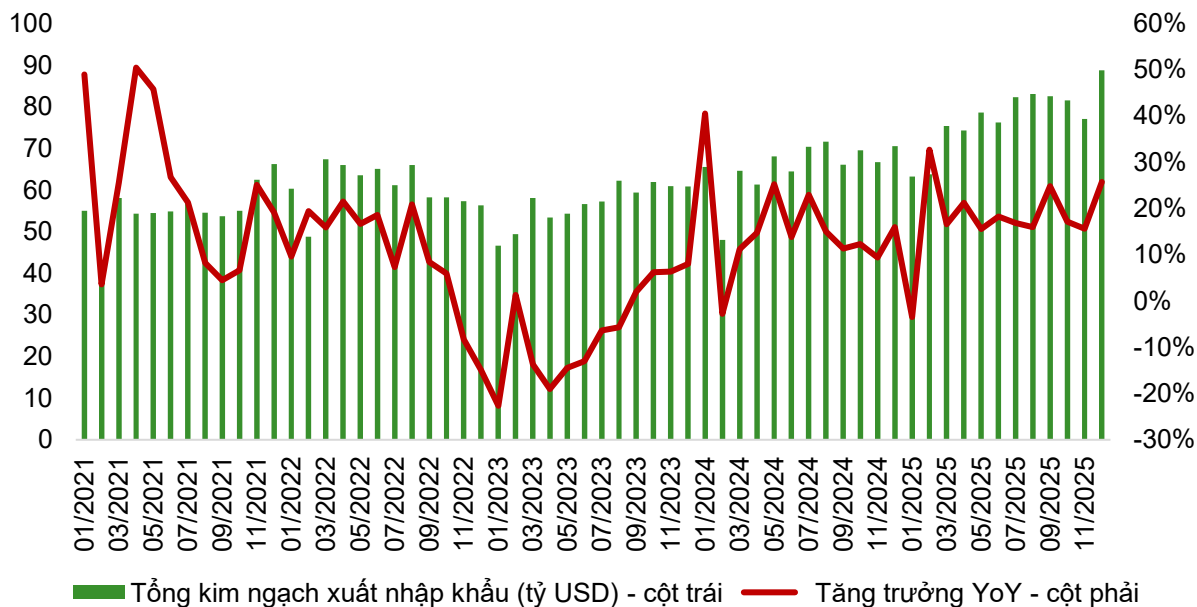
VỮNG VÀNG TRƯỚC THÁCH THỨC



SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA QUA CẢNG TĂNG TRƯỞNG TRONG NĂM 2025 NHƯNG SẼ CHỮNG LẠI TRONG 2026

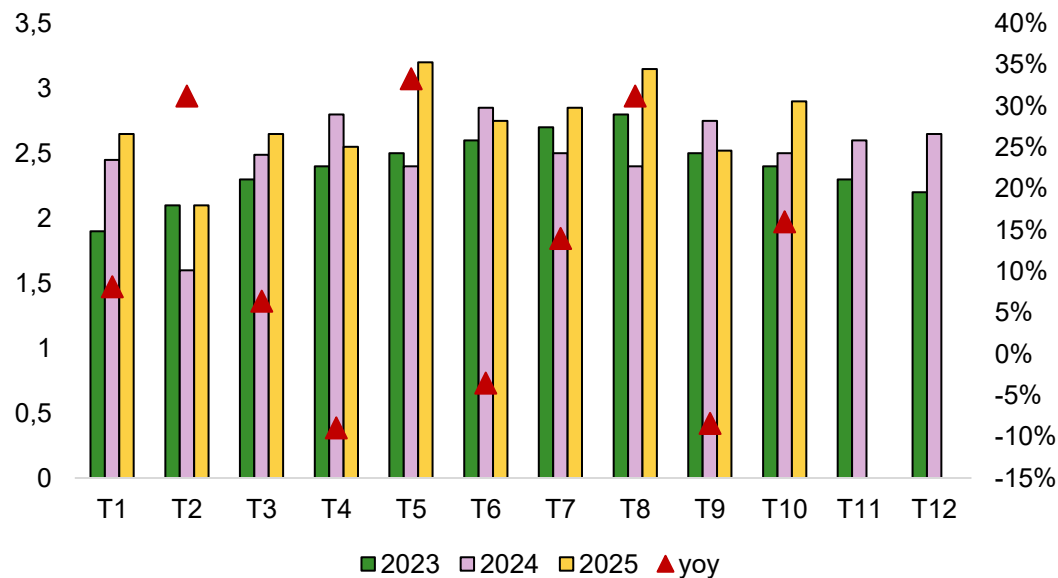
- ❖ Kim ngạch Xuất nhập khẩu 2025 tăng trưởng 18% so với cùng kỳ. Sản lượng hàng hóa qua cảng ước tính trong 10T/2025 tăng trưởng khoảng 11% so với cùng kỳ. Mặc dù đối mặt với mức thuế đối ứng của Mỹ, kim ngạch XNK và sản lượng hàng hóa qua cảng vẫn tăng. Điều này cho thấy tính trạng nhiều nhà nhập khẩu của Mỹ đã tăng cường nhập khẩu trước khi mức thuế có hiệu lực.
- ❖ Bước sang năm 2026, Agriseco Research đánh giá tăng trưởng sản lượng XNK và sản lượng cảng sẽ ở mức thấp hơn do thẩm thấu những tác động từ chính sách thuế quan và xu hướng bảo hộ trên toàn cầu.

Kim ngạch Xuất nhập khẩu 2021 – 2025



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Agriseco Research Tổng hợp

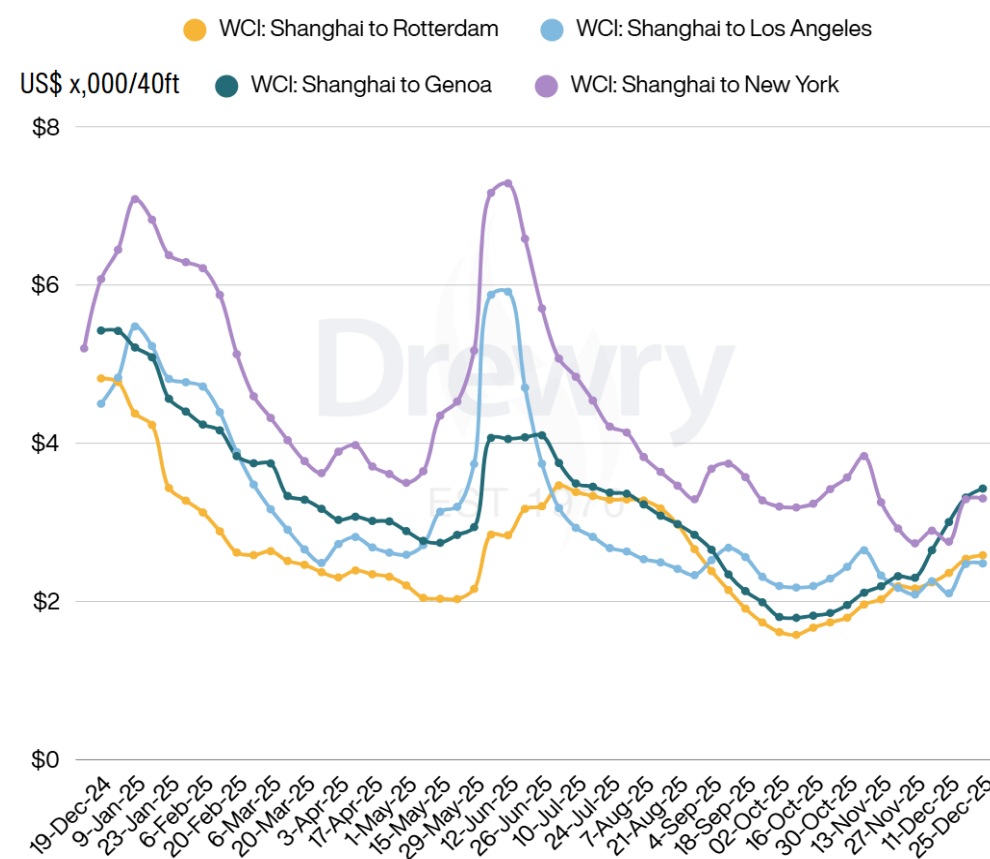
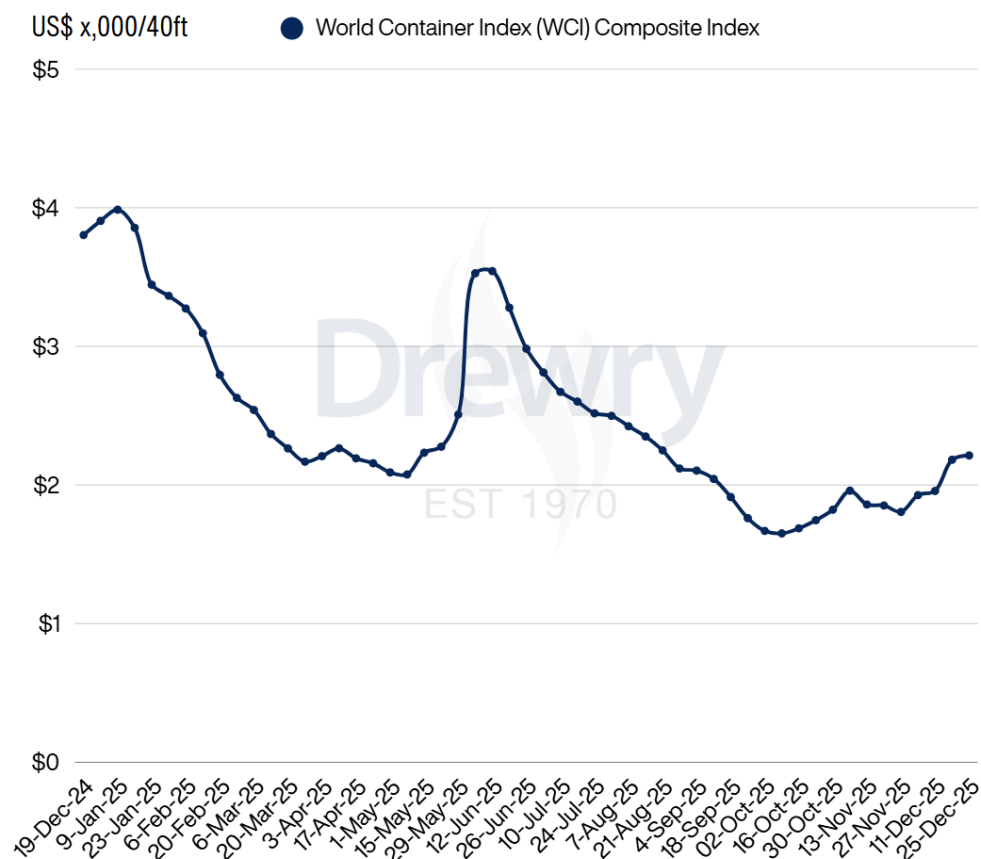
Sản lượng hàng hóa qua cảng ước tính



Nguồn: VMA, Agriseco Research Tổng hợp

GIÁ CƯỚC VẬN TẢI BIỂN HẠ NHIỆT NHƯNG GIÁ CHO THUÊ TÀU ĐỊNH HẠN VẪN Ở MỨC CAO

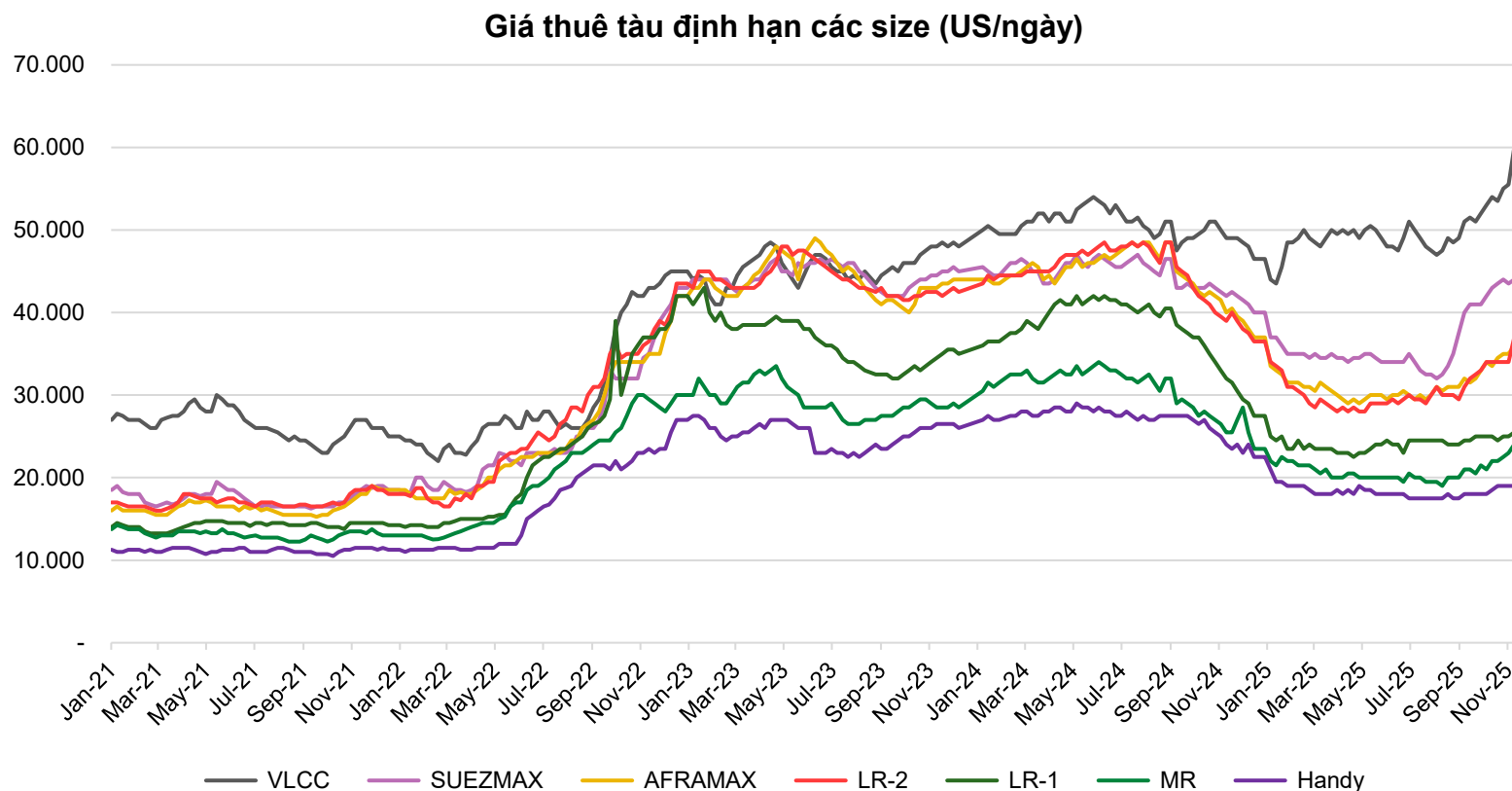
- ❖ Giá cước vận tải biển có xu hướng hạ nhiệt trong năm 2025 từ mức nền cao của 2024 nhờ (1) căng thẳng tại khu vực Biển Đỏ đã lắng xuống; (2) Nhu cầu nhập khẩu từ các thị trường lớn như Mỹ và EU suy yếu hơn dự kiến; (3) số tàu container đông mới vượt xa nhu cầu thực tế.



Nguồn: Drewry

THỊ TRƯỜNG THUÊ TÀU ĐỊNH HẠN CHỖ DẦU VÀ HOÁ CHẤT TĂNG GIÁ TRỞ LẠI GIAI ĐOẠN CUỐI NĂM

- ❖ Giá cho thuê tàu dầu và hóa chất đã tăng mạnh trở lại giai đoạn cuối năm đặc biệt với các tàu kích thước lớn do nhu cầu sử dụng cao trong khi nguồn cung đóng mới còn hạn chế.



Nguồn: Agriseco Research Tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS NĂM 2026

❖ Tăng trưởng công suất tại các cụm cảng chính:

- **Cụm cảng Hải phòng:** Giai đoạn 3 cảng Nam Đình Vũ đã đi vào hoạt động từ Quý 4/2025, dự án sẽ nâng tổng công suất thiết kế lên 2 triệu TEU/năm, có khả năng tiếp nhận cỡ tàu container lên tới 48.000 DWT. Ngoài ra, tại khu vực Lạch Huyện, Bến container số 3&4 (PHP) và bến số 5&6 (Hateco) cũng đã bắt đầu khai thác trong nửa đầu năm 2025.

- **Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải:** Tiếp tục cải thiện hiệu suất hoạt động các cảng hiện tại. Dự án Gemalink 2A, công suất 600.000 TEU/năm dự kiến sớm nhất đến năm 2027 mới có thể khai thác.



Nguồn: Google maps

TRIỂN VỌNG NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS NĂM 2026

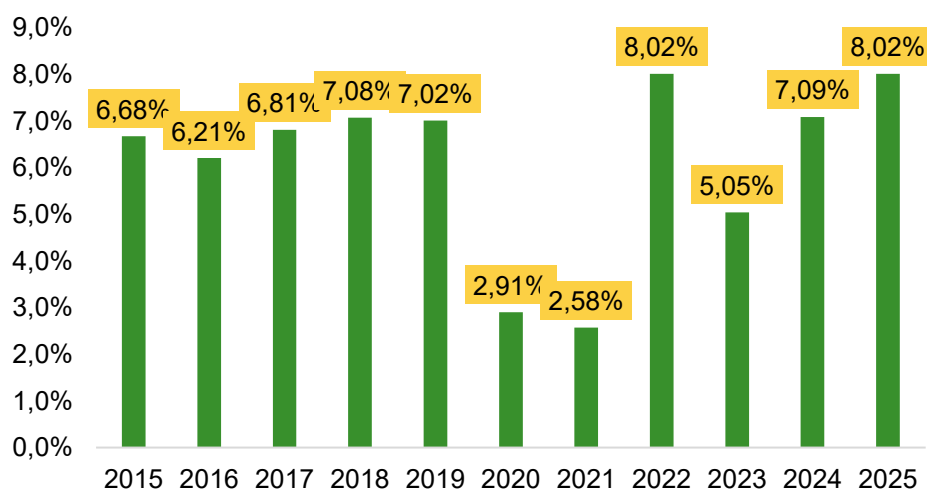
❖ Việt Nam vẫn là điểm đến thu hút dòng vốn FDI,

- Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) các tháng gần đây liên tục có sự cải thiện và duy trì ở trên mức 50 điểm cho thấy hoạt động sản xuất trong nước đang được mở rộng. Việt Nam vẫn là môi trường thu hút dòng vốn FDI hàng đầu khu vực, lĩnh vực sản xuất chế tạo được kỳ vọng tăng trưởng trong năm 2026 và giai đoạn 2026 – 2030 tạo động lực cho ngành cảng biển và logistics.

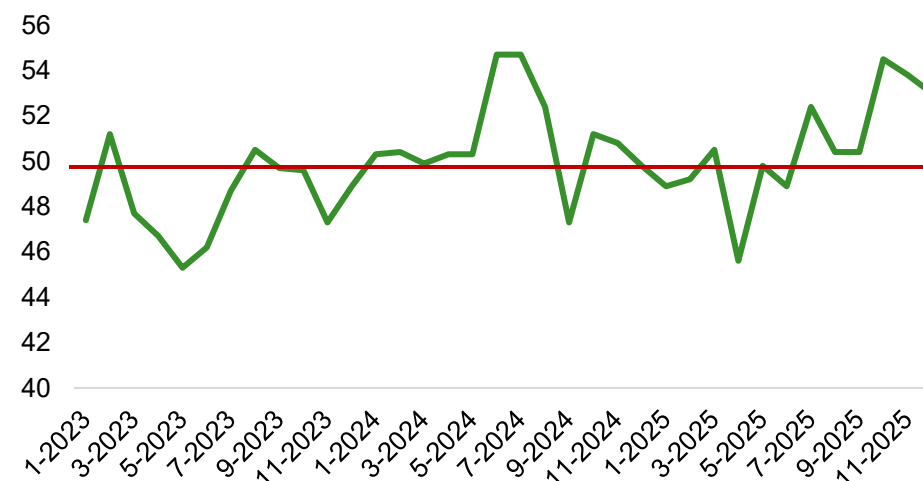
❖ Động lực tăng trưởng trong trung dài hạn đến từ mở rộng hạ tầng Logistics:

- Chính phủ đẩy mạnh nhằm tạo động lực cho tăng trưởng GDP đạt trên 10% giai đoạn 2026 – 2030. Trong đó, các dự án trọng điểm là các dự án hạ tầng giao thông kết nối giúp thúc đẩy hiệu quả hoạt động logistics

Tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm



Chỉ số PMI



Nguồn: GSO, Agriseco Research Tổng hợp



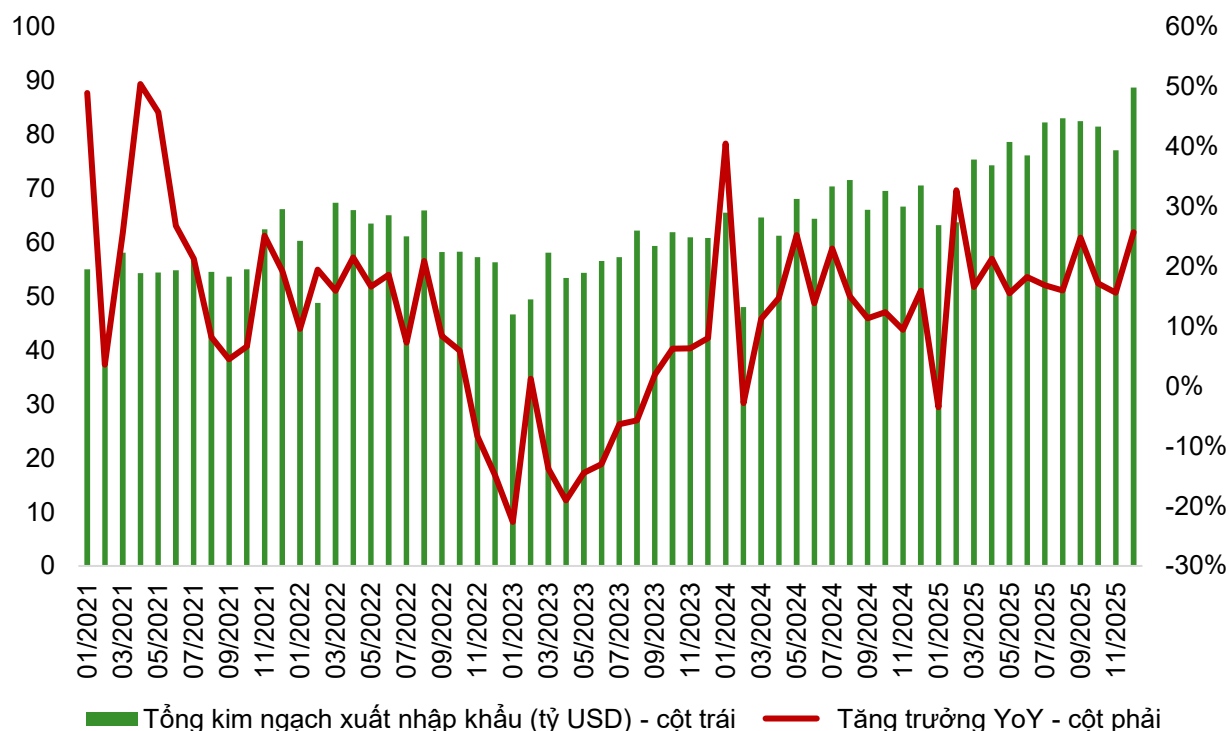
TRIỂN VỌNG NGÀNH XUẤT KHẨU

NHIỀU KHÓ KHĂN PHÍA TRƯỚC

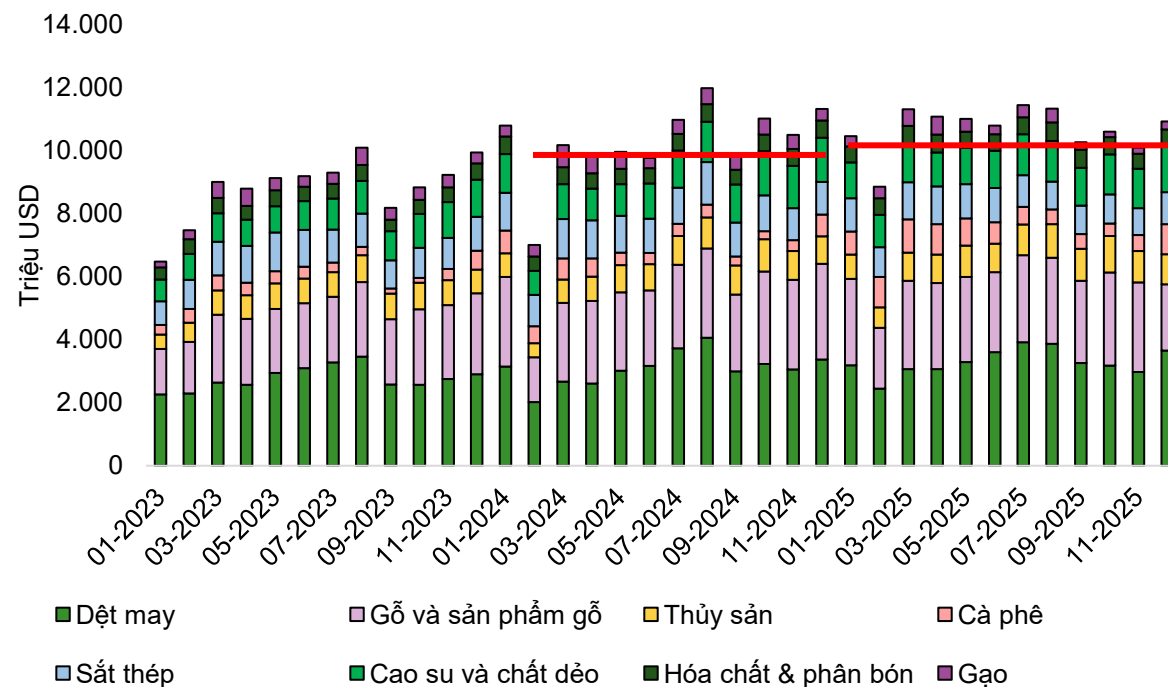


XUẤT KHẨU VIỆT NAM TĂNG TRƯỞNG TRONG BỐI CẢNH THUẾ QUAN

Kim ngạch Xuất nhập khẩu 2021 – 2025



Các hàng xuất khẩu cơ bản của Việt Nam tăng trưởng một chữ số, thấp hơn mức tăng trung bình xuất khẩu cả nước



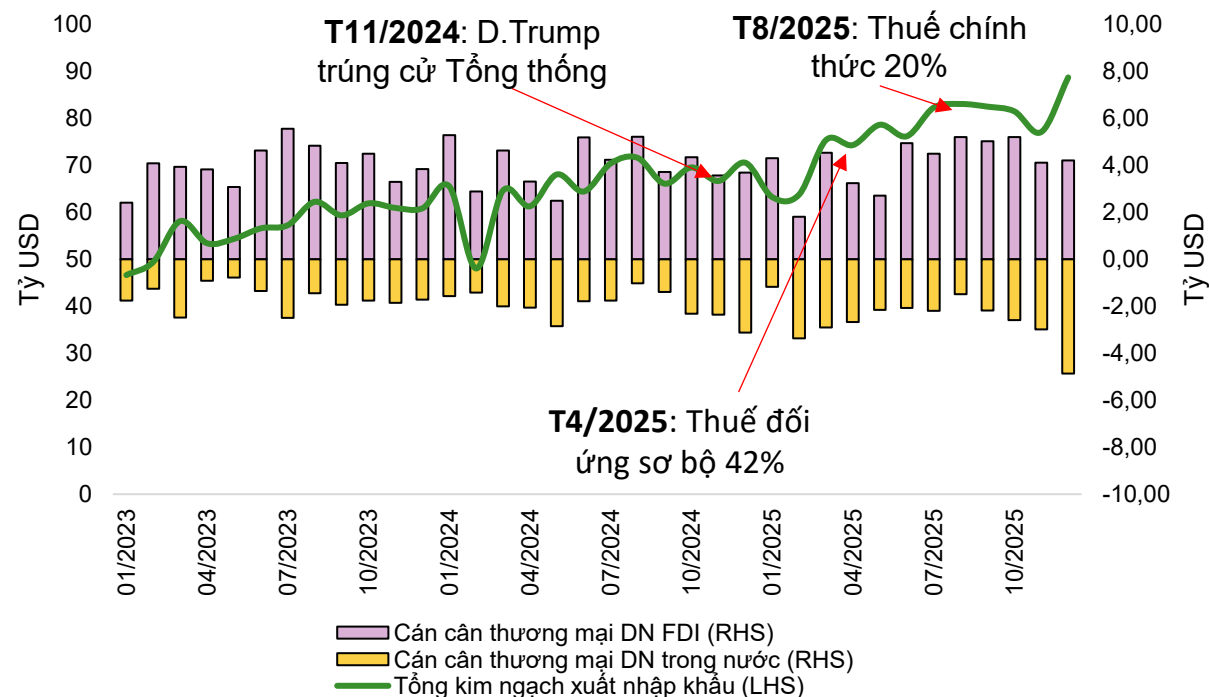
Nguồn: Tổng cục Hải quan, Fiinx, Agriseco Research tổng hợp



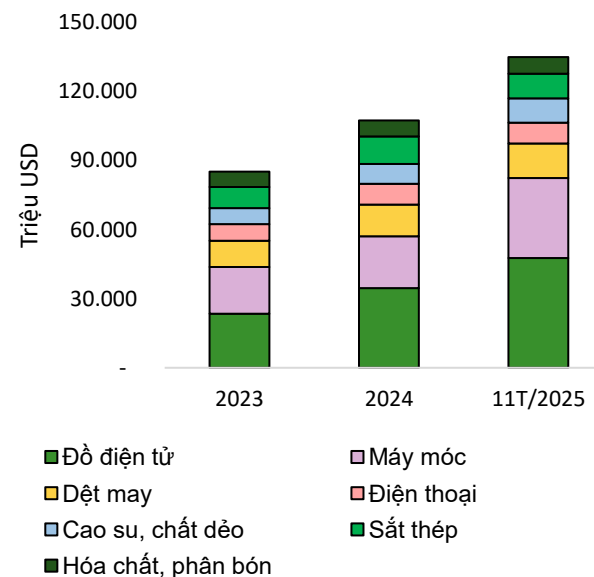
NGÀNH XUẤT KHẨU

THẶNG DƯ THƯƠNG MẠI NHƯNG CHỦ YẾU ĐẾN TỪ KHU VỰC FDI, RỦI RO HÀNG TRUNG CHUYỂN HIỆN HỮU

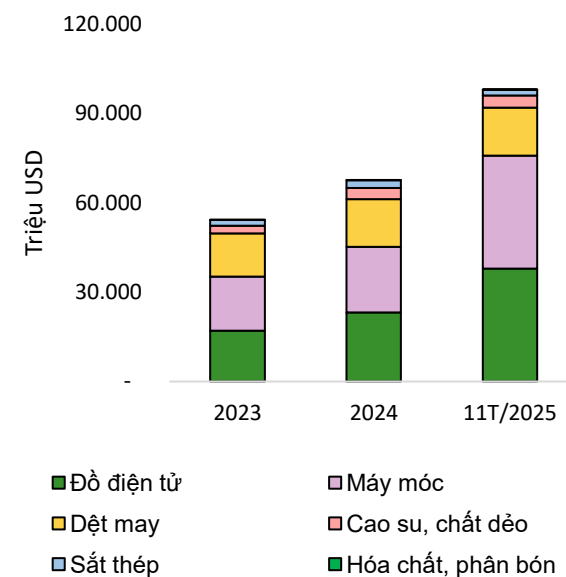
Thặng dư thương mại chủ yếu tới từ khối FDI trong khi doanh nghiệp nội địa tiếp tục nhập siêu



Việt Nam duy trì nhập khẩu đều đặn từ Trung Quốc ...



... và tăng xuất khẩu qua Mỹ, rủi ro hàng trung chuyển tăng cao



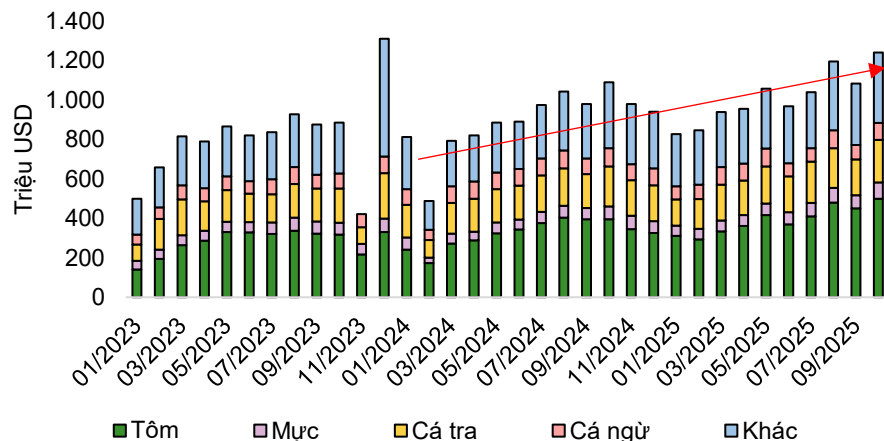
Nguồn: Tổng cục Hải quan, Fiinx, Agriseco Research tổng hợp



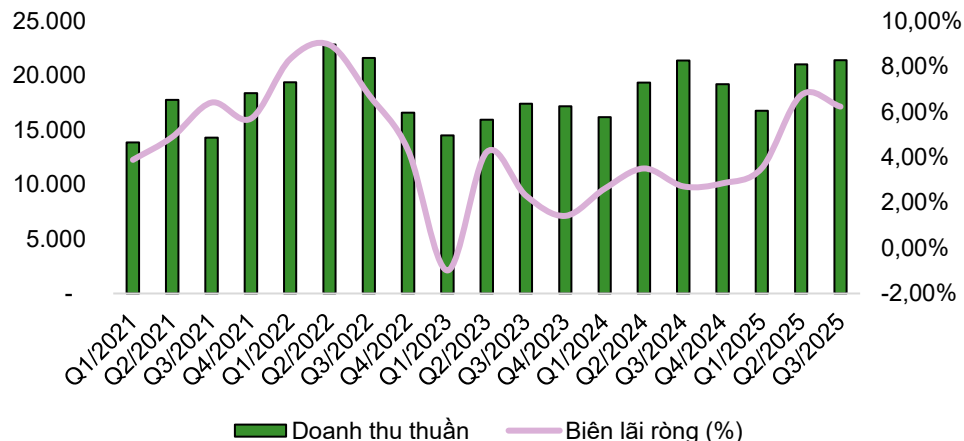
NGÀNH XUẤT KHẨU

XUẤT KHẨU THỦY SẢN – THÍCH ỨNG DẦN VỚI THUẾ QUAN

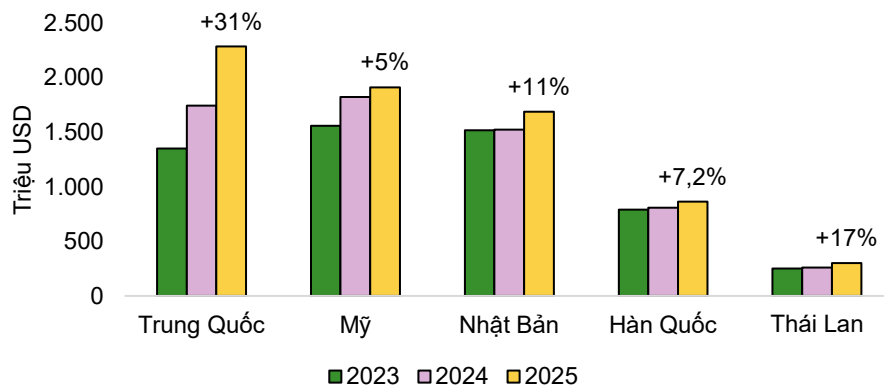
Xuất khẩu thủy sản Việt Nam 10T/2025 tăng 2 chữ số, trọng tâm nhờ Tôm, Mực và bạch tuộc



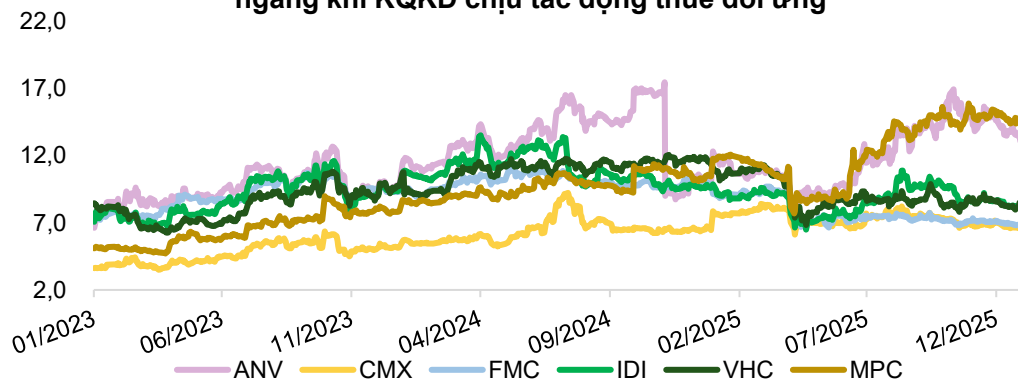
Nhóm thủy sản duy trì hồi phục KQKD trong năm 2025 với biên ròng tiệm cận giai đoạn 2021-2022



Động lực tăng trưởng dịch chuyển từ Hoa Kỳ sang Châu Á



Định giá P/E với EPS bình quân trượt 5 năm, ANV và MPC tăng nhanh nhờ thoát lỗ trong khi VHC và FMC đi ngang khi KQKD chịu tác động thuế đối ứng



Nguồn: Tổng cục Hải quan, Fiinx, Agriseco Research tổng hợp

Cơ hội

Tận dụng các FTA

EU nới lỏng rào cản

Tiềm năng từ Châu Á

Hưởng lợi từ tỷ giá

Giá TACN duy trì thấp

Thách thức

Nhu cầu hạn chế ở Mỹ do ảnh hưởng thuế

EU chưa gỡ thẻ vàng

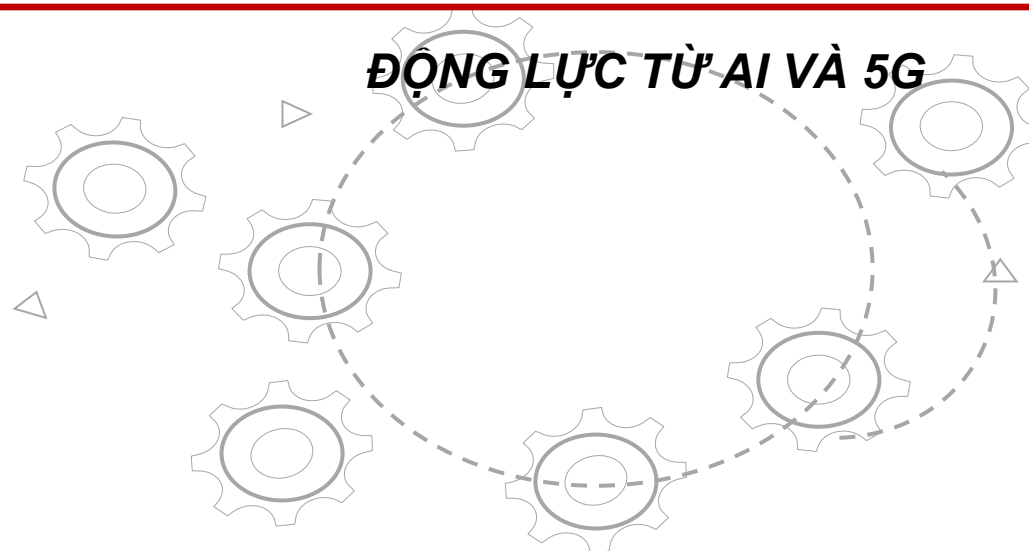
Yêu cầu thích ứng thị trường mới

Tôm: Thuế CBPG cao ở Mỹ theo POR19



TRIỂN VỌNG NGÀNH CNTT - VIỄN THÔNG

ĐỘNG LỰC TỪ AI VÀ 5G



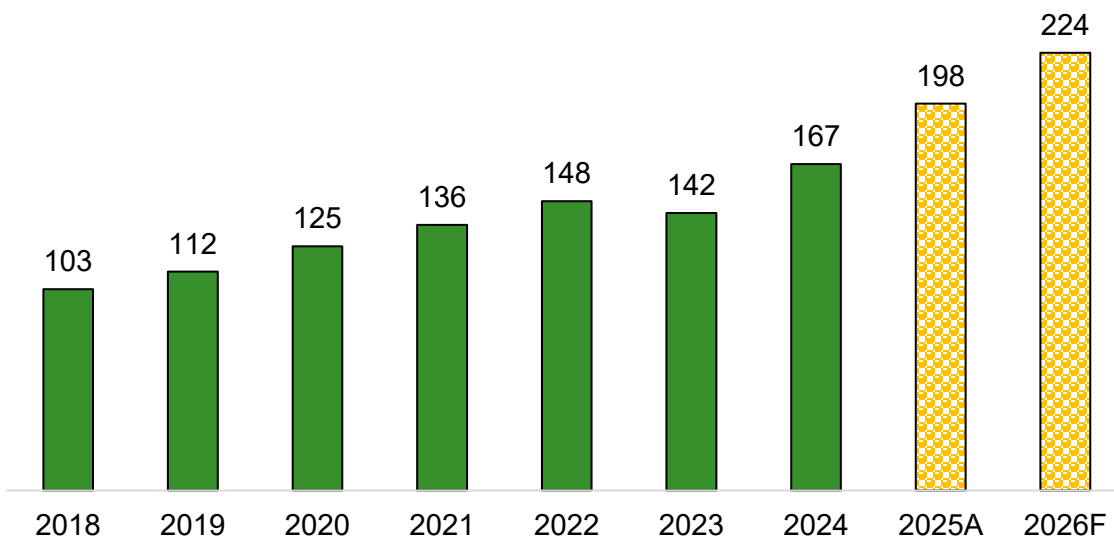


NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

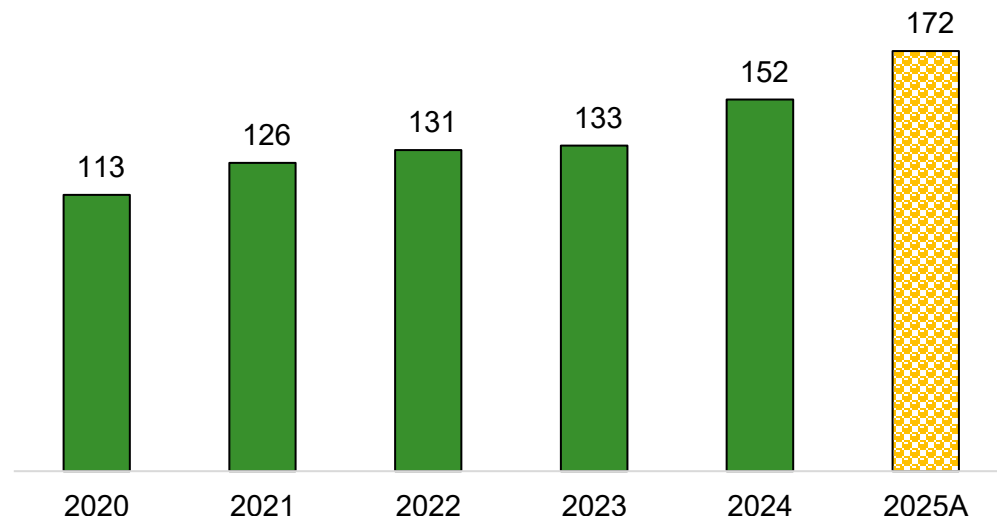
DOANH THU NGÀNH CNTT VIỆT NAM DỰ BÁO TIẾP TỤC TĂNG

- ❖ **Triển vọng ngành CNTT dự báo tăng hai chữ số năm 2026 bởi xu hướng AI, chất bán dẫn, 5G:** Doanh thu toàn ngành ước đạt 198 tỷ USD (+26% svck) năm 2025, nhờ đóng góp chính từ lĩnh vực công nghiệp công nghệ số (công nghiệp ICT) tăng 13% svck. Doanh thu năm 2026 dự báo đạt 224 tỷ USD (+13% yoy) với các lĩnh vực công nghệ mới bán dẫn, AI và Big Data, Hạ tầng số. Động lực tăng trưởng đến từ (1) Xuất khẩu phần mềm dự báo tăng, đạt 199 tỷ USD khi nhu cầu chi tiêu cho CDS Nhật duy trì đà tăng, Mỹ, APAC và EU phục hồi; (2) CNTT trong nước tăng cùng với xu hướng chuyển đổi số; (3) Nền tảng hạ tầng số phát triển khi mạng 4G, 5G đang được thương mại hóa và mở rộng trung tâm dữ liệu sẽ gia tăng tỷ lệ sử dụng Internet, giúp tăng doanh thu lĩnh vực viễn thông; (4) Hưởng lợi từ dòng vốn FDI công nghệ cao AI, chất bán dẫn vào Việt Nam trong chiến lược “Trung Quốc +1”.

Dự báo Doanh thu toàn ngành công nghệ Việt Nam
Đơn vị: Tỷ USD



Dự báo doanh thu công nghiệp ICT
Đơn vị: Tỷ USD

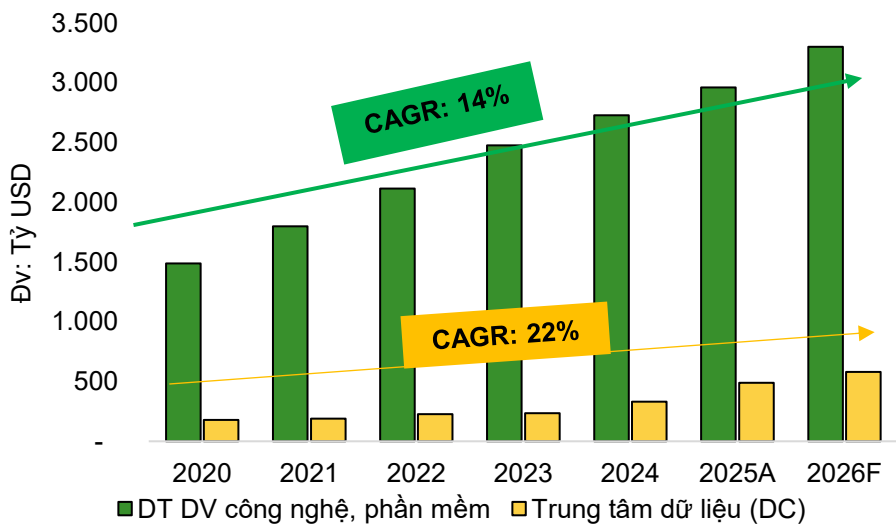


Nguồn: Bộ TT&TT, Agriseco Research tổng hợp

HƯỞNG LỢI TỪ CHI TIÊU CÔNG NGHỆ THÚC ĐẨY BỞI AI VÀ XU HƯỚNG CHUYỂN ĐỔI SỐ TOÀN CẦU

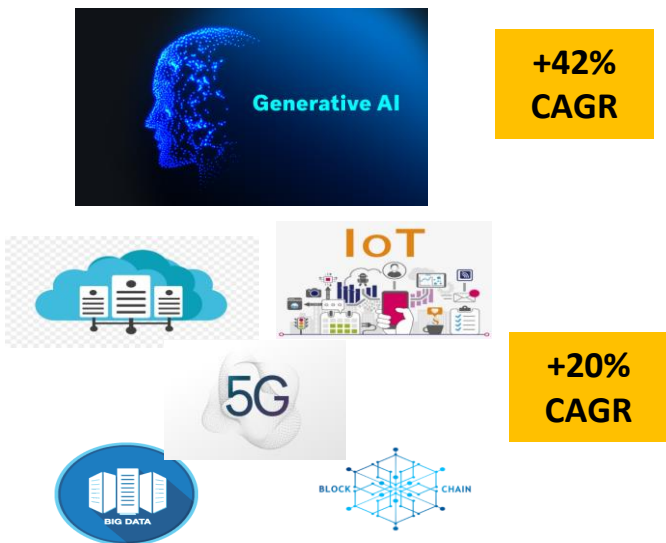
- ❖ **Chi tiêu công nghệ dự báo tăng nhờ AI tạo sinh:** Dự báo năm 2026, chi tiêu cho công nghệ toàn cầu dự kiến tăng 9,8% svck sau giai đoạn chững lại bởi thuế quan, động lực một phần bởi AI tạo sinh (Gen AI). Trong đó, chi tiêu cho mảng phần mềm, dịch vụ CNTT tăng 11% nhờ yếu tố tăng giá, và các khoản đầu tư vào AI. Chi tiêu cho trung tâm dữ liệu ước tăng mạnh 19% trước nhu cầu về cơ sở hạ tầng của AI tạo sinh. Thị trường Gen AI dự báo sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép 42% CAGR 2023 – 2032F (theo Bloomberg Intelligent).
- ❖ **Xu hướng chuyển đổi số (CĐS) tăng trên toàn cầu:** dự báo tăng trưởng kép **16% giai đoạn 2022 – 2027** (theo IDC) được thúc đẩy bởi các công nghệ mới: AI, 5G, Cloud, Bigdata, Blockchain, IoT. Các công nghệ mới dự kiến tăng trưởng mạnh hơn **20%/năm CAGR (2022 – 2027)** giúp thúc đẩy quá trình chuyển đổi số toàn cầu. Các thị trường châu Mỹ, EU, Châu Á dự kiến tăng chi tiêu mạnh cho CĐS.

Tốc độ tăng trưởng chi tiêu công nghệ toàn cầu



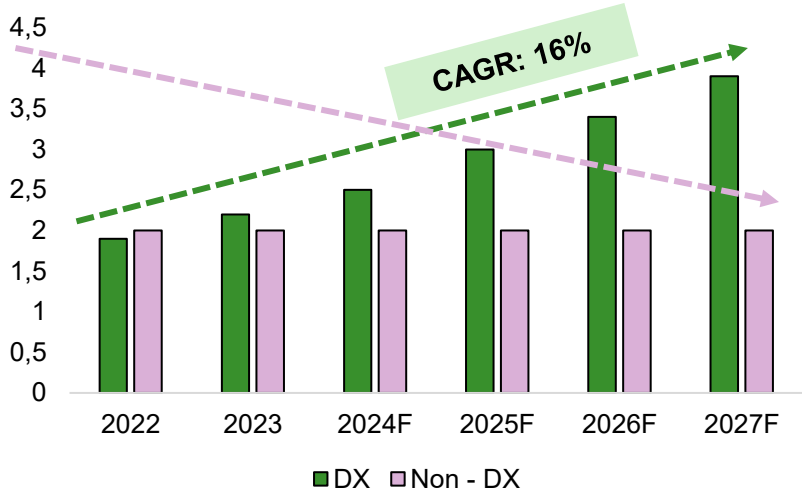
Nguồn: Gartner, Agriseco Research

Xu hướng chính trong tương lai
AI, Cloud, Bigdata, Blockchain



Nguồn: Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp

Chi tiêu cho Chuyển đổi số tiếp tục tăng
(đv: triệu tỷ USD)

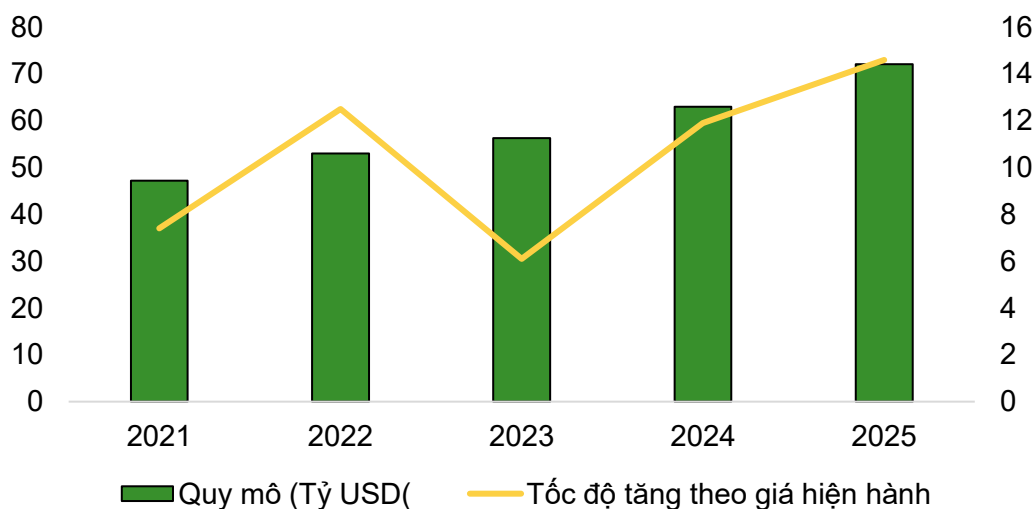


Nguồn: IDC, Gartner, Agriseco Research tổng hợp

TIỀM NĂNG PHÁT TRIỂN CHUYỂN ĐỔI SỐ TẠI VIỆT NAM VẪN LỚN

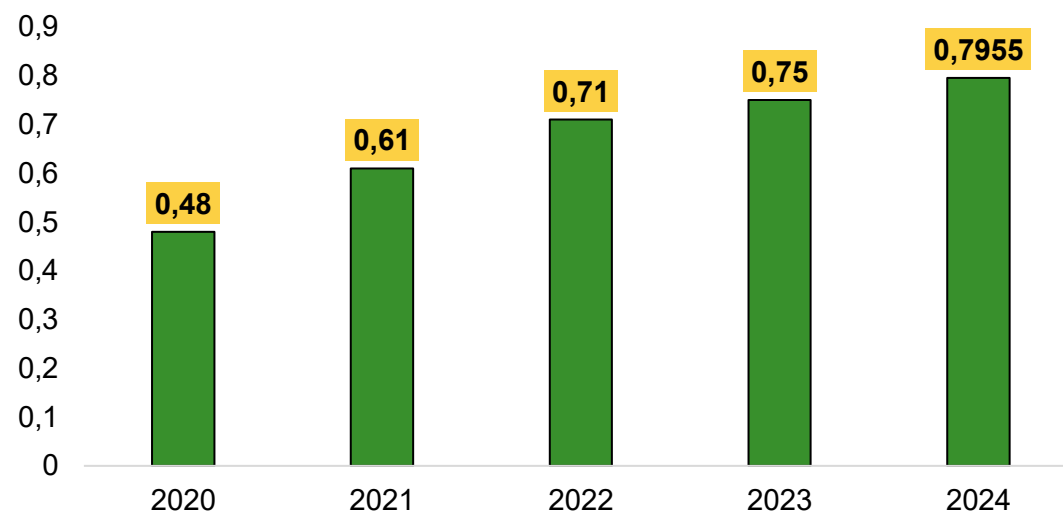
- ❖ **Tiềm năng phát triển công nghệ và chuyển đổi số tại Việt Nam:** Việt Nam tiếp tục duy trì thế mạnh về cơ cấu dân số trẻ và tỷ lệ sử dụng Internet cao; tăng trưởng kinh tế ổn định; sự hỗ trợ của Chính phủ trong phát triển kinh tế số.
- ❖ **Xu hướng chuyển đổi số tăng mạnh khi Chính phủ đẩy mạnh đầu tư.** Tỷ trọng giá trị tăng thêm của kinh tế số trong GDP Việt Nam liên tục tăng, từ 12,87% năm 2021 lên 14,02% năm 2025, ước tính tăng 13%. Làn sóng chuyển đổi số đã lan rộng trên tất cả lĩnh vực kinh tế - xã hội. Cụ thể, chỉ số chuyển đổi số quốc gia của Việt Nam cũng gia tăng hơn 50% từ mức 0,48 lên 0,79 năm 2024. Chính phủ cũng dành 500 nghìn tỷ đồng trong Chương trình phục hồi, phát triển KTXH cho phát triển hạ tầng số.

Quy mô và tốc độ tăng của kinh tế số



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Chỉ số chuyển đổi số quốc gia của Việt Nam



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

CHÍNH SÁCH VÀ CHƯƠNG TRÌNH HỖ TRỢ HẠ TẦNG SỐ, CHUYỂN ĐỔI SỐ TẠI VIỆT NAM

Năm / Văn bản	Nội dung chính	Tác động tới CNTT & hạ tầng số
2020 - Chương trình Chuyển đổi số quốc gia đến 2025, định hướng 2030	Đặt mục tiêu kinh tế số 20% GDP năm 2025, 30% năm 2030; 100% dịch vụ công đủ điều kiện lên môi trường số; thúc đẩy hạ tầng số, dữ liệu, 5G.	Tạo “khung xương sống” cho chi tiêu chuyển đổi số 3-5 năm tới, kéo nhu cầu phần mềm, dịch vụ IT, cloud, data center tăng theo.
2021 - Chiến lược quốc gia về Trí tuệ nhân tạo đến 2030	Mục tiêu đưa Việt Nam vào top 4 ASEAN, top 50 thế giới về AI; xây trung tâm dữ liệu & tính toán hiệu năng cao; khuyến khích sản phẩm “AI Make in Vietnam”.	Khẳng định AI là ưu tiên quốc gia → mở cơ hội cho công ty phần mềm, đồng thời đòi hỏi đầu tư mạnh vào hạ tầng tính toán & data center.
2022-2023 - Các chiến lược về hạ tầng số & kinh tế số (Nghị quyết, chương trình của Chính phủ/MIC)	Ưu tiên phát triển mạng băng rộng, 5G, trung tâm dữ liệu, điện toán đám mây; đặt mục tiêu kinh tế số đạt 20% GDP 2025, 30% 2030 & tỷ lệ kinh tế số trong từng ngành tối thiểu 20%.	Củng cố vai trò hạ tầng số là nền tảng tăng trưởng, khuyến khích dự án cloud, DC, nền tảng số của Viettel, VNPT, FPT, CMC...
2025 - Chương trình tín dụng tối đa 500.000 tỷ đồng cho hạ tầng & công nghệ số (NHNN)	Ngân hàng Nhà nước triển khai gói tín dụng 500.000 tỷ đồng cho doanh nghiệp đầu tư hạ tầng, công nghệ số, với lãi suất ưu đãi thấp hơn $\approx 1-1,5\%$ /năm.	Bổ sung “nguồn vốn rẻ” quy mô lớn cho dự án data center, mạng, cloud, năng lượng xanh phục vụ DC, giúp tăng tốc đầu tư hạ tầng số trong vài năm tới.
2025 – NDD57-NQ/TW về định hướng công nghệ, đổi mới sáng tạo; Luật Công nghiệp công nghệ số, Luật Trí tuệ nhân tạo, CDS	Định hướng công nghệ, đổi mới sáng tạo: AI, IoT, Big Data, 5G. Phát triển hạ tầng dữ liệu, trung tâm dữ liệu, Sandbox, Ưu đãi thuế và miễn thuế đất cho các DN công nghệ, thúc đẩy nhân lực chất lượng cao	Thúc đẩy động lực tăng trưởng mới cho công nghệ như AI, 5G, Data center.

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp



NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

VIỆT NAM HƯỚNG ĐẾN CHUYỂN ĐỔI SỐ TOÀN DIỆN

Mục tiêu chuyển đổi số Việt Nam đến 2025, định hướng đến năm 2030

20%

Kinh tế số chiếm 20% GDP

70

Việt Nam thuộc 70/193 quốc gia dẫn đầu về Chính phủ điện tử

80 – 100%

Phát triển Chính phủ số với chuyển đổi 80% dịch vụ công; 90% hồ sơ công việc; 100% CSDL quốc gia

Trở thành quốc gia số, ổn định và thịnh vượng, tiên phong thử nghiệm các công nghệ và mô hình mới

80% - 100%

Mạng Internet cáp quang phủ 80 – 100%

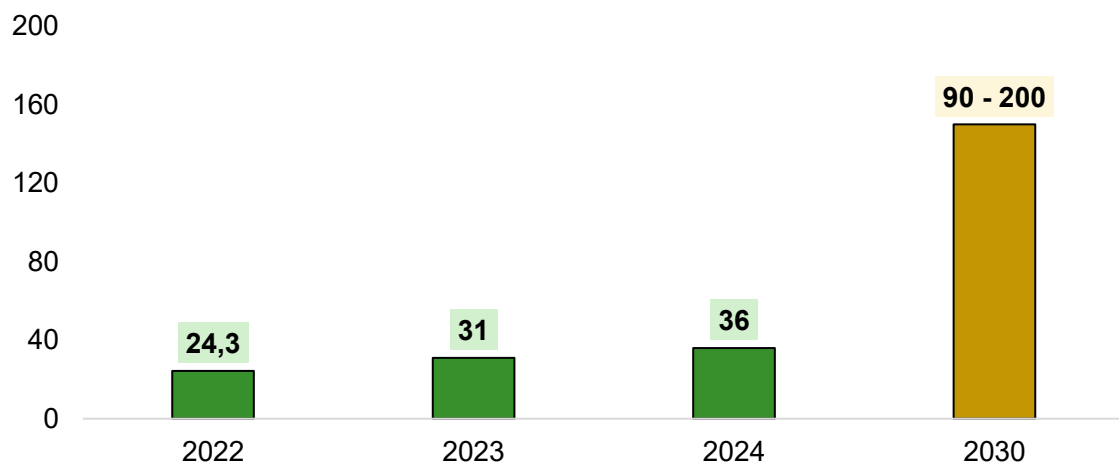
Phổ cập

Phổ cập dịch vụ mạng 4G/5G và điện thoại di động thông minh

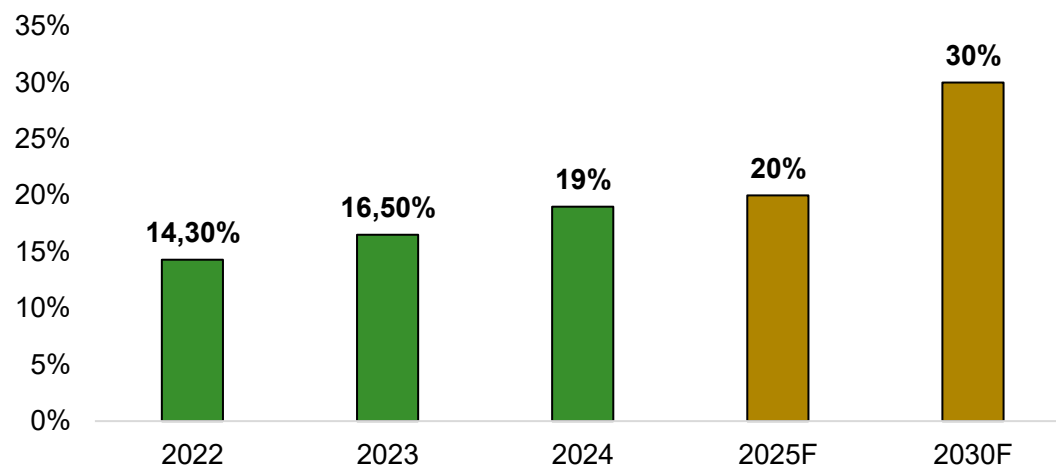
> 50%

Tỷ lệ dân số có tài khoản thanh toán điện tử

Dự báo doanh thu kinh tế số Việt Nam (tỷ USD)



Mục tiêu đóng góp của kinh tế số vào GDP



Nguồn: Google, Temasek và Bain & Company, Bộ TT&TT, Agriseo Research tổng hợp



NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

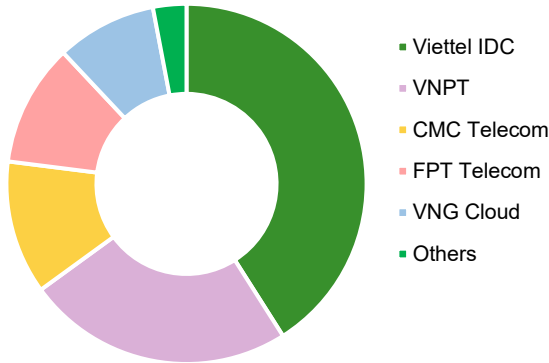
HOẠT ĐỘNG VIỄN THÔNG TĂNG TRƯỞNG NHỜ ĐẨY MẠNH DATA CENTER (DC) VÀ MẠNG 5G

- ❖ **Data center (DC) dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh** 18%/năm CAGR giai đoạn 2024 – 2030, với công suất tăng gấp 5,6 lần từ sau năm 2030 nhờ (1) Nhu cầu về lưu lượng dữ liệu tăng mạnh (4G, 5G, AI, IoT, Bigdata); (2) Các chính sách hỗ trợ phát triển hạ tầng DC; (3) Nguồn cung DC quy mô lớn sẽ tiếp tục mở rộng. Kỳ vọng doanh thu các công ty viễn thông đang mở rộng quy mô DC sẽ tăng trưởng khoảng 11-15%/năm.
- ❖ **Phát triển 5G:** Thương mại hóa 5G được kỳ vọng thúc đẩy mạnh quá trình chuyển đổi số, với đóng góp ước tính 7,3–7,4% vào tăng trưởng GDP, qua đó tạo dư địa tăng trưởng tích cực cho doanh nghiệp viễn thông và xây lắp hạ tầng 5G nhờ số lượng và mức độ sử dụng thuê bao internet gia tăng.

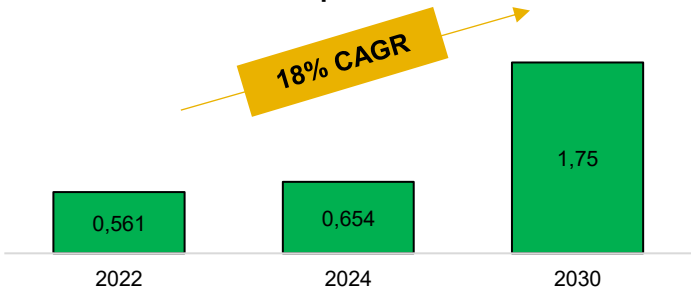
Tên doanh nghiệp	Tổng DC	Quy mô tăng (số rack)	Nội dung
Viettel	15	11.600 -> 17.000	Xây 1 DC 140MW tại TP. HCM, hoàn thành Q1/26
VNPT	13	9.000	Xây dựng VNPT IDC Hòa Lạc
FPT Telecom	4	7.600	Khai trương DC Tân Thuận 2025
VNG	1	410	VNG hợp tác với ST Telemedia Singapore mở DC STT VNG HCMC 2 vào 2026
Google	-	-	Cân nhắc xây DC tại TP.HCM
CMC Telecom	3	3.000	Xây dựng DC Tân Thuận
Mobifone	-	-	Kế hoạch xây DC lớn tại Hòa Lạc

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Thị phần công suất Data Center Việt Nam theo nhà vận hành

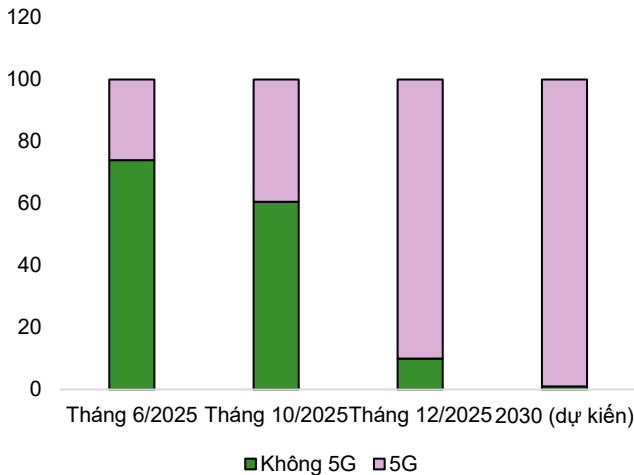


Tốc độ tăng trưởng thị trường Data center tại Việt Nam



Nguồn: Research and Markets, Agriseco Research tổng hợp

Tỷ lệ dân số tiếp cận 5G



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

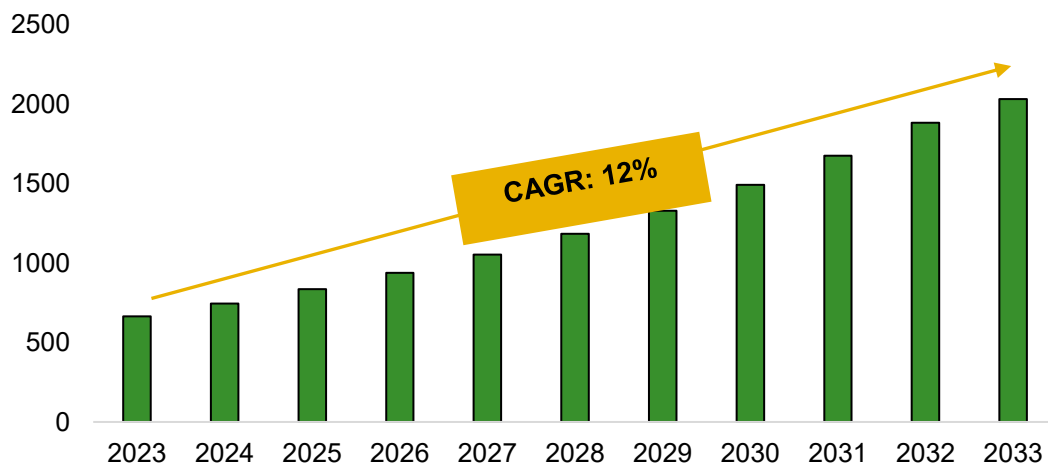


NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

VIỆT NAM TIỀM NĂNG TRONG PHÁT TRIỂN NGÀNH BÁN DẪN, AI THU HÚT VỐN FDI CÔNG NGHỆ CAO

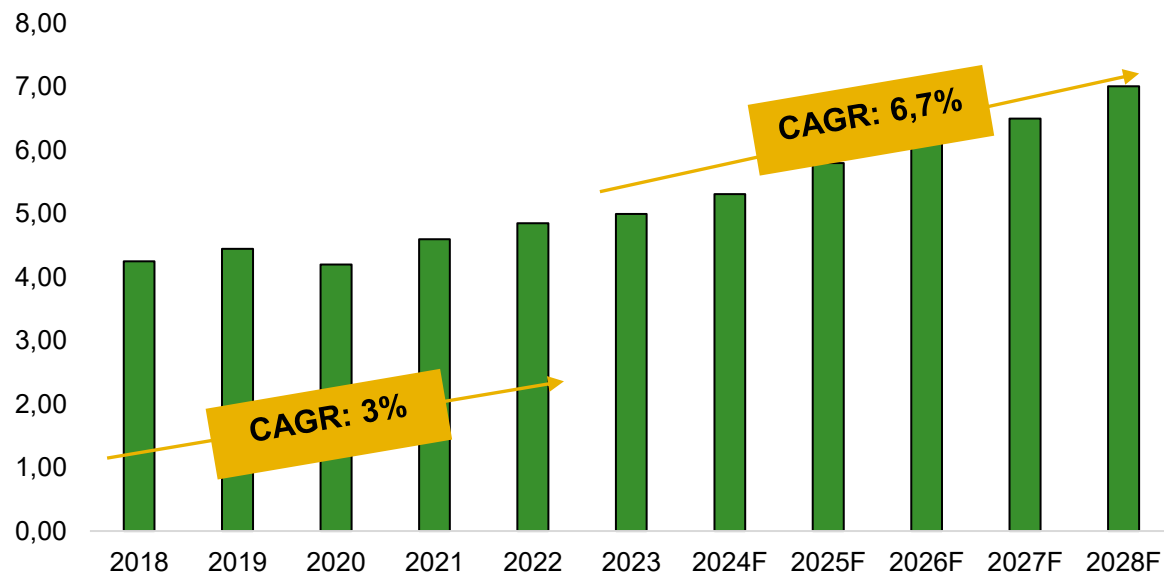
- ❖ **Xu hướng phát triển ngành chất bán dẫn:** Công nghệ bán dẫn là nền tảng của kinh tế số, quy mô thị trường toàn cầu dự kiến tăng từ 745,5 tỷ USD năm 2024 lên đạt 2033,5 tỷ USD vào năm 2033 (CAGR 12%/năm), động lực chính nhờ công nghệ mới tăng AI, 5G hay IoT và nhu cầu từ Ấn Độ, Trung Quốc. Tuy nhiên, thách thức từ sự chậm trễ kinh tế toàn cầu và nguy cơ gián đoạn chuỗi cung ứng.
- ❖ **Việt Nam được đánh giá có nhiều tiềm năng phát triển ngành bán dẫn:** (1) Vị trí địa chính trị, kinh tế quan trọng; (2) Nguồn nhân lực trẻ dồi dào và trình độ cao (mục tiêu đào tạo 50.000 kỹ sư ngành bán dẫn đến 2030); (3) Lợi thế từ nguồn đất hiếm; (4) Khả năng thu hút vốn FDI công nghệ cao và hỗ trợ của Chính phủ. Việc các tập đoàn lớn như Nvidia, Intel, Samsung gia tăng đầu tư, cùng định hướng hợp tác xây dựng trung tâm AI, được kỳ vọng sẽ tạo động lực phát triển cho toàn bộ chuỗi giá trị bán dẫn, từ nhân lực, thiết kế đến sản xuất và lắp ráp.

Quy mô thị trường bán dẫn toàn cầu
giai đoạn 2023 – 2033 (tỷ USD)



Nguồn: CrispIdea, Agriseco Research tổng hợp

Quy mô thị trường bán dẫn Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Technavio, Agriseco Research tổng hợp



CHƯƠNG IV:

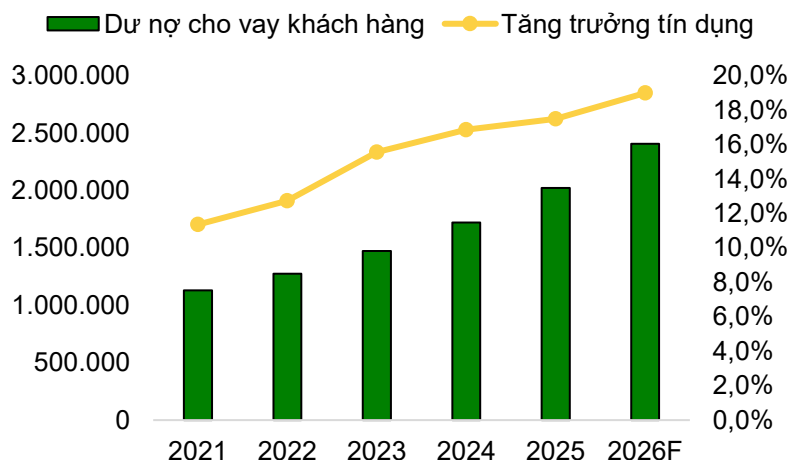
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG



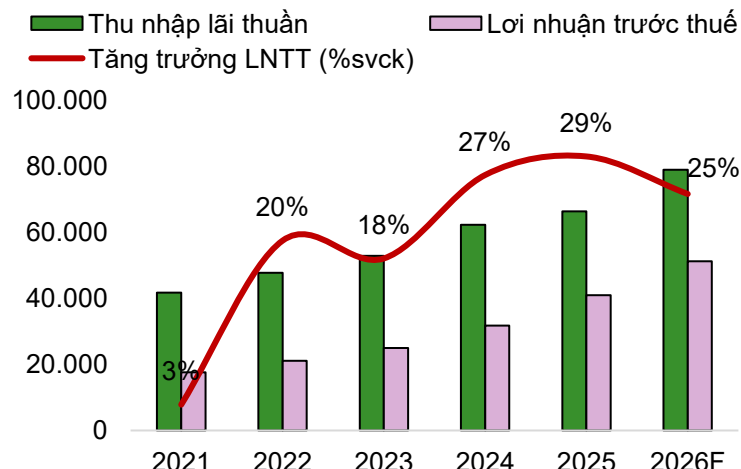
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (HSX: CTG) – GIÁ MỤC TIÊU: 48.000 đ/cp

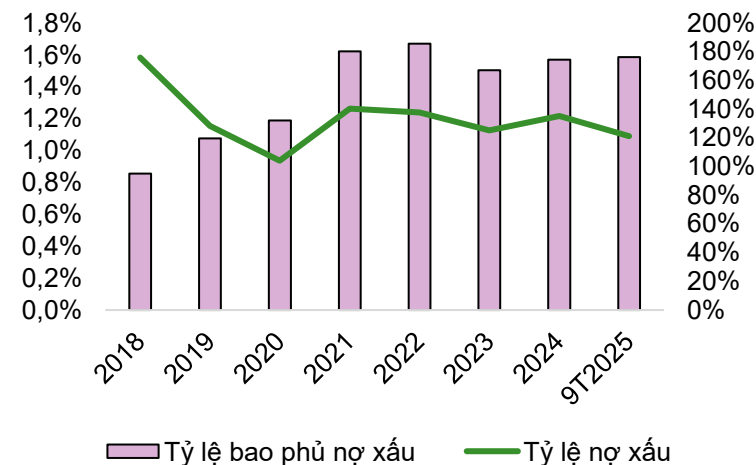
Quy mô dư nợ tín dụng (Đơn vị: Tỷ đồng)



Lợi nhuận trước thuế (Đơn vị: Tỷ đồng)



Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Triển vọng lợi nhuận năm 2026 tăng trưởng tích cực nhờ tín dụng cao:** CTG ghi nhận LNTT năm 2025 ước đạt khoảng 41.000 tỷ đồng (+29% svck) với tăng trưởng tín dụng đạt cao. Biên lãi ròng đạt 2,6% nhờ tỷ lệ CASA phục hồi tích cực và tín dụng Bán lẻ tăng trưởng tốt. Bước sang năm 2026, kỳ vọng LNTT tăng trưởng 25% svck nhờ đẩy mạnh cho vay KHCN (tập trung chính là SXKH hộ gia đình và cho vay mua nhà duy trì đà tăng trưởng tốt và giải ngân cho vay lĩnh vực ĐTC mạnh mẽ (tính đến Q3/2025 CTG hiện là ngân hàng có dư nợ cho vay nhà thầu xây dựng lớn nhất hệ thống). CTG là ngân hàng cải thiện đáng kể về hiệu suất sinh lời ROE vượt trên 21% cao hơn so với bình quân ngành.
- ❖ **Chất lượng tài sản năm 2026 kỳ vọng được cải thiện với tỷ lệ NPL thấp.** Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tính đến thời điểm 30/09/2025 là 1,09%, so với mức 1,24% cuối năm 2024 nợ nhóm 5 tăng mạnh 16,7% trong kỳ. CTG là một trong những ngân hàng có tỷ lệ LLR cao nhất hệ thống, đạt 176% cuối Q3/2025. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NPL năm 2026 giảm về mức 1% nhờ triển vọng nền kinh tế có nhiều khởi sắc hơn với sự phục hồi của các hoạt động sản xuất kinh doanh và thị trường bất động sản, và tỷ lệ nợ nhóm 2/tổng dư nợ đã giảm giúp giảm bớt áp lực tăng nợ xấu trong năm 2026.

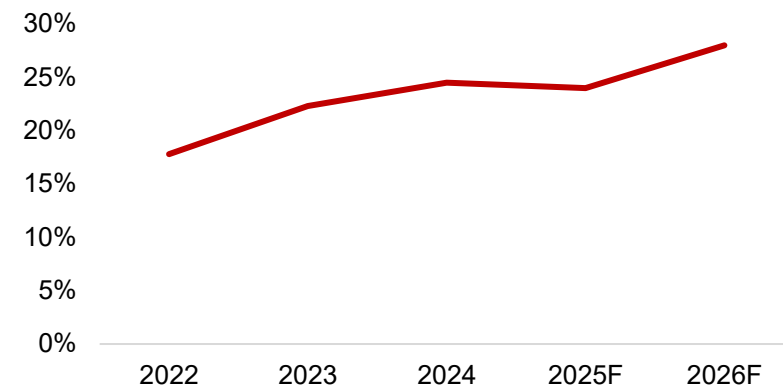


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

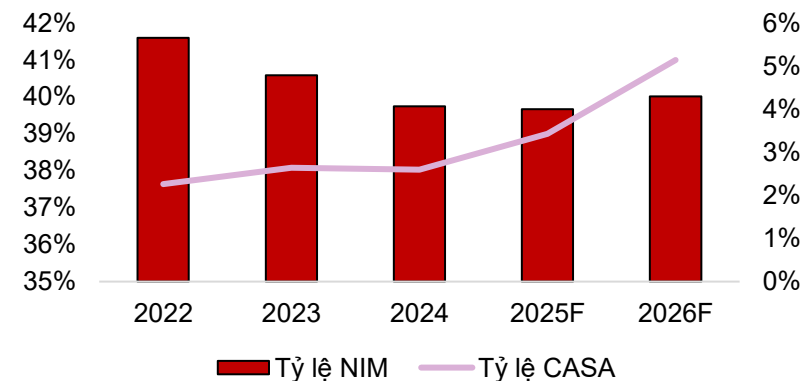
NGÂN HÀNG TMCP QUÂN ĐỘI (HSX: MBB) – GIÁ MỤC TIÊU: 36.000 đ/cp

- ❖ **Động lực chính tăng trưởng tín dụng đến từ lĩnh vực bất động sản:** LNTT năm 2025 của MBB đạt 33.700 tỷ đồng, tăng khoảng 17% so với năm 2024, riêng LNTT Q4/2025 dự kiến tăng trưởng trên 25% svck. Với triển vọng thị trường BDS phục hồi tích cực nhờ khung pháp lý được chính phủ đẩy mạnh tháo gỡ từ Q2/2025 và MBB có lợi thế cho vay KHDN (kinh doanh BDS) và cho vay cá nhân mua nhà ở, chúng tôi dự kiến tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt khoảng 28%. Cụ thể, cho vay lĩnh vực xây dựng BDS tăng trưởng 35% svck (chiếm trên 37% tổng dư nợ), thương mại, sản xuất duy trì ổn định (+18%) và cho vay tiêu dùng cá nhân phục hồi tích cực hơn 13%. Do đó, LNTT năm 2026 dự kiến tăng 20% svck.
- ❖ **Biên lãi ròng cải thiện nhờ tỷ lệ CASA cao.** Hiện nay MBB sở hữu tỷ lệ CASA cao Top đầu hệ thống với quy mô tổng tài sản cuối năm 2025 ước đạt gần 1,5 triệu tỷ đồng (+33% svck), nhờ chiến lược số hóa mạnh mẽ từ năm 2022 giúp tỷ lệ CIR giảm từ 29% xuống 25%. Ngân hàng tiếp tục mở rộng hệ sinh thái đầu tư số dựa trên nền CASA, kỳ vọng tạo nguồn lợi nhuận mới trong 1–3 năm tới. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ CASA MBB đạt 42-43% vào năm 2026, qua đó hỗ trợ NIM phục hồi lên 4,3% từ mức đáy 4,05% năm 2025 khi mặt bằng lãi suất cho vay còn thấp để kích cầu tín dụng.

Tăng trưởng tín dụng



Tỷ lệ NIM cải thiện



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

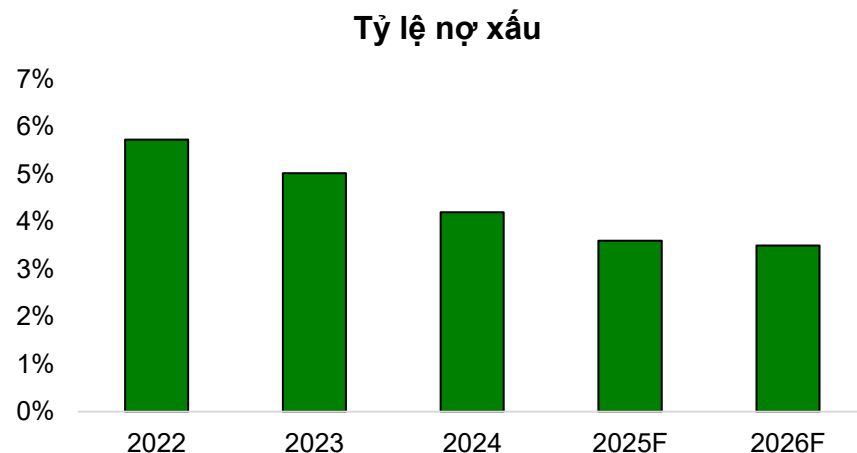
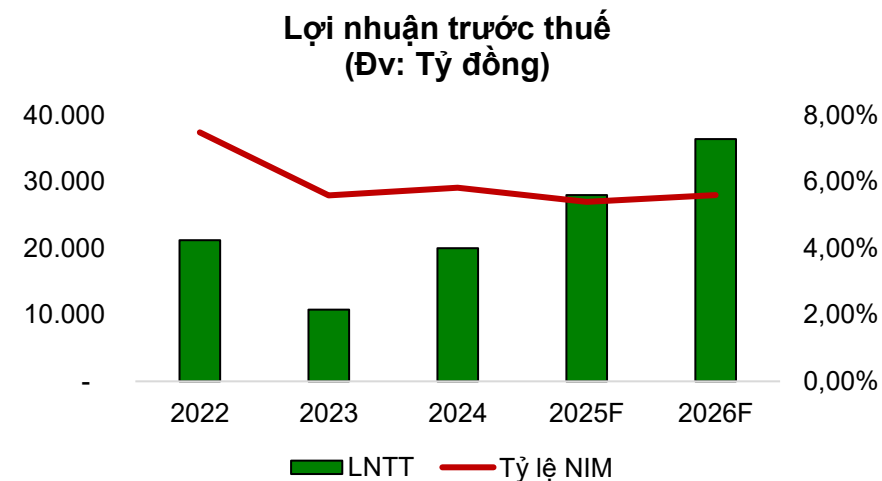


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

NGÂN HÀNG TMCP VIỆT NAM THỊNH VƯỢNG (HSX: VPB) – GIÁ MỤC TIÊU: 38.000 đ/cp

❖ **Triển vọng lợi nhuận duy trì tăng hai chữ số nhờ tín dụng tăng cao:** Chúng tôi dự phóng LNTT năm 2026 của VPB tăng 30% svck với tăng trưởng tín dụng đạt khoảng 30% dựa trên cơ sở sau: (1) KHDN đóng góp trên 60% tổng dư nợ nhờ Nghị định 68 – NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân; (2) Cho vay BDS chiếm 40% tổng tín dụng với triển vọng tích cực nhờ cải thiện pháp lý và nhu cầu lớn; (3) Cho vay bán lẻ phục hồi tăng 10%. Do đó, kỳ vọng biên lãi ròng NIM năm 2026 cải thiện lên 5,6% so với mức 5,4% năm 2025.

❖ **Chất lượng tài sản cải thiện nhờ Luật hóa Nghị quyết 42 giúp đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu:** Sau quá trình tái cấu trúc, chất lượng tài sản của VPB tiếp tục xu hướng cải thiện với tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm đáng kể và tỷ lệ bao phủ nợ xấu được củng cố. Chúng tôi đánh giá nợ xấu của VPB sẽ bắt đầu 1 chu kỳ mới giai đoạn 2026-2030 nhờ các yếu tố sau: (1) Luật hóa Nghị quyết 42 thúc đẩy quá trình thu hồi nợ xấu (>70% TSDB của VPB là dự án BDS); (2) Tái cấu trúc xong FeCredit; (3) Thị trường BDS phục hồi tích cực. Do đó dự báo tỷ lệ NPL năm 2026 được kiểm soát dưới 4%.



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



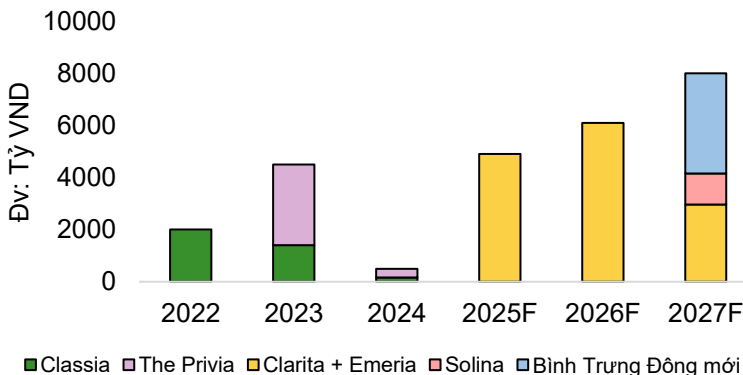
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (HSX: KDH) – GIÁ MỤC TIÊU: 37.000 đ/cp

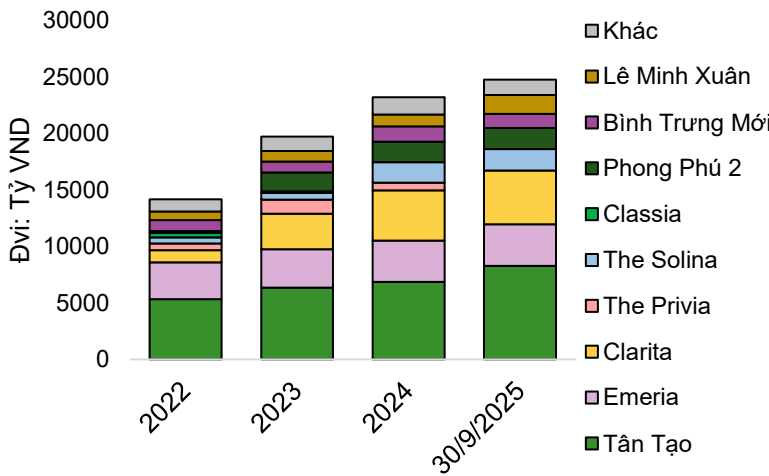
- ❖ **KQKD 2026 kỳ vọng tăng mạnh nhờ bàn giao Gladia:** Dự án Gladia do KDH hợp tác với Keppel triển khai (Quy mô: 11,8ha, gồm 226 căn thấp tầng và 600 căn hộ). Về tiến độ, dự án đã bán được 100/226 căn thấp tầng giai đoạn 1 với giá trị 4.000 tỷ đồng. Quý 3/2025, KDH đã ghi nhận doanh thu tăng gấp 4 lần nhờ bàn giao các sản phẩm thuộc dự án. Trong quý 4/2025, KDH dự kiến mở bán giai đoạn 2 và triển khai phân khu 600 căn hộ cao tầng. Các sản phẩm kỳ vọng có tỷ lệ hấp thụ cao (trên 65%) khi thị trường BĐS thấp tầng tại TP. HCM hồi phục trong bối cảnh nguồn cung nhà liền thổ khan hiếm. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng giai đoạn 2026 – 2027 của KDH dự kiến tăng cao đóng góp chính từ dự án Gladia, Bình Trưng mới và một phần từ Solina.
- ❖ **Triển vọng trung và dài hạn nhờ quỹ đất lớn:** KDH đang phát triển các dự án là Gladia – hợp tác với Keppel và dự án Bình Trưng Mới bên cạnh Gladia vừa hoàn tất GPMB và dự kiến mở bán thấp tầng vào năm 2027. Các dự án mới dự kiến sẽ thúc đẩy KQKD trong hai đến ba năm tới của KDH. Trong trung và dài hạn, KDH được đánh giá có tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ sở hữu quỹ đất trên 600ha tại khu vực phía Đông TP. HCM – khu vực tiềm năng tăng giá.

	Nội dung	Bàn giao
The Privia	Đã bán và bàn giao 100% sản phẩm căn hộ Quý 4/2024 –Q1/2025	2024 - 2025
Gladia	Đã bán 100/226 căn, đang tiếp tục mở bán hơn 100 căn thấp tầng Dự kiến triển khai xây 600 căn cao tầng 2026	2025 – 2030
Bình Trưng Mới	Dự kiến xây dựng 2026, mở bán 2027	2026 - 2028
The Solina	Đang GPMB, dự kiến mở bán 2026, bàn giao 2027 500 căn thấp tầng	2025 - 2030

Doanh số bán hàng 2022 - 2027



Hàng tồn kho KDH 2022 - 2024



Nguồn: BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research

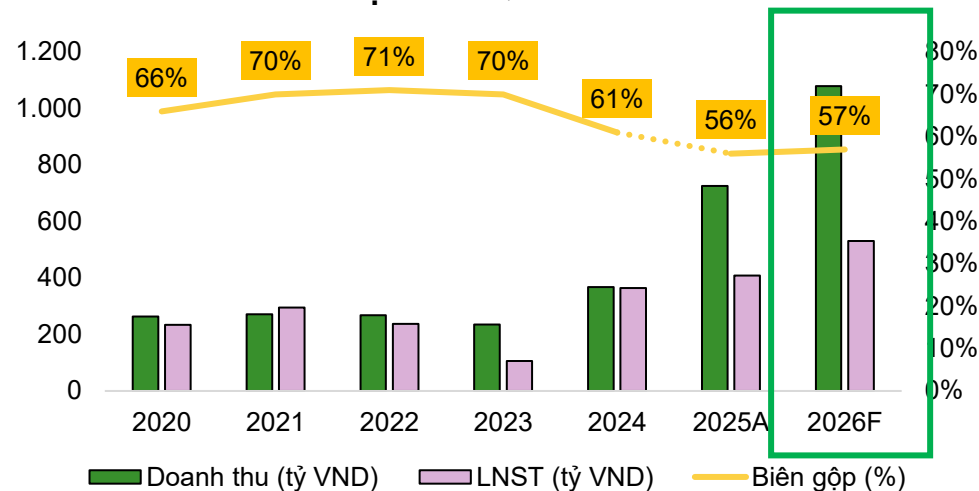


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

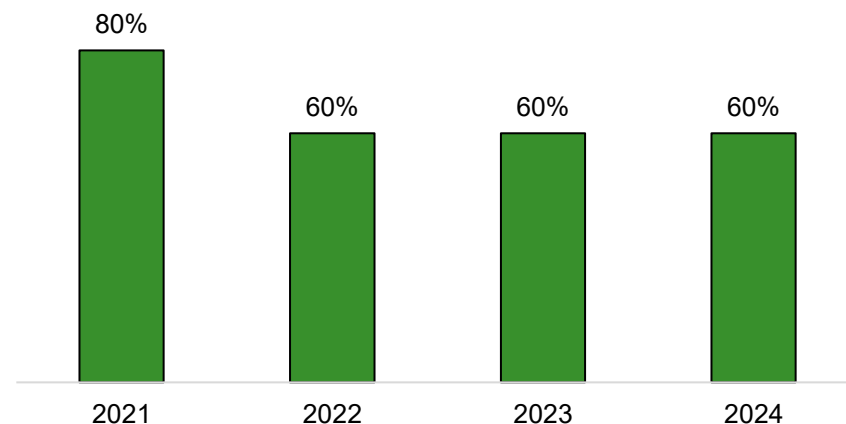
CTCP KCN NAM TÂN UYÊN (HSX: NTC) – GIÁ MỤC TIÊU: 200.000 đ/cp

- ❖ **KQKD năm 2026 dự báo tăng trưởng hai chữ số:** Doanh thu và LNST năm 2026 dự báo tăng mạnh nhờ (1) đẩy mạnh bàn giao KCN Nam Tân Uyên II mở rộng. Dự án Nam Tân Uyên II mở rộng đã bắt đầu cho thuê và ghi nhận doanh thu từ năm 2025. Đây dự kiến sẽ là động lực chính giúp KQKD của NTC tăng trưởng trong 2-3 năm tới với kỳ vọng giá thuê đạt 150 USD/m², tốc độ tăng giá 3%/năm. Biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt trên 55%, giảm so với giai đoạn trước (>65%) do áp lực chi phí vốn tăng nhưng được bù đắp một phần bởi giá thuê tăng lên. NTC đã ký biên bản ghi nhớ (MOU) thuê 90ha từ năm 2023; (2) Doanh thu tài chính tăng trưởng trên 20% nhờ lãi từ tiền gửi và lãi cổ tức được chia từ công ty liên kết duy trì đà tăng.
- ❖ **Định giá hấp dẫn với tỷ lệ trả cổ tức đều đặn:** NTC đang giao dịch ở P/B = 2,9x, thấp hơn so với TB 5 năm so với tiềm năng tăng trưởng ổn định từ quỹ đất mới và doanh thu tài chính. NTC có tình hình tài chính lành mạnh khi duy trì tỷ lệ trả cổ tức đều đặn bằng tiền mặt 60% trong 5 năm qua. Dự kiến NTC sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt cao trong các năm tới khi dòng tiền thu về gia tăng.

Dự báo KQKD của NTC 2026



Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền NTC



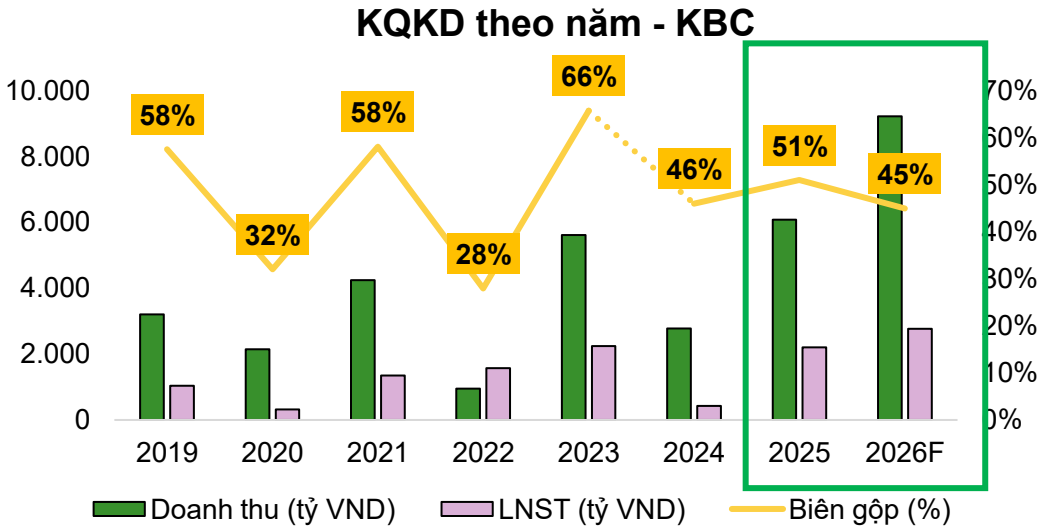
Nguồn: FiinProX, BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research tổng hợp



CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

TCT PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC) – GIÁ MỤC TIÊU: 42.000 đ/cp

- ❖ **KQKD năm 2026 dự báo tăng trưởng nhờ** (1) Bàn giao cho thuê các KCN hiện hữu Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung, đồng thời ghi nhận mới KCN Tràng Duệ 3, Quế Võ 2 mở rộng; (2) Doanh thu bán BĐS KĐT Tràng Cát, Tràng Duệ và NOXH thị trấn Nénh.
- ❖ **Doanh số cho thuê KCN 2026 – 2027 kỳ vọng tích cực:** Doanh số cho thuê đất KCN tính đến 30/9/2025 đạt khoảng hơn 200ha tại tập trung tại các CCN Hưng Yên, KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tràng Duệ 3, Quế Võ 2 mở rộng. Tính đến tháng 11, KBC đã tiếp tục ký MOU phát triển TTDL 2 tỷ USD tại KCN Tân Phú Trung, hợp tác với CTP Invest Group phát triển hạ tầng nhà xưởng 30ha trong KCN Tràng Duệ 3. Đây sẽ là nguồn thu đóng góp vào tăng trưởng bền vững trong giai đoạn 2026 - 2027.
- ❖ **Động lực tăng trưởng dài hạn từ quỹ đất mới:** Tính đến 30/9/2025, hàng tồn kho của KBC tăng gần gấp đôi lên 25.091 tỷ đồng, chủ yếu đến từ các dự án KĐT Tràng Cát, KCN Lộc Giang, KCN Tràng Duệ và KĐT Trump International. Doanh nghiệp đang đẩy mạnh triển khai các KCN mới như Phú Bình, Sông Hậu 2 và Bình Giang, được kỳ vọng trở thành nguồn tăng trưởng doanh thu ổn định trong các năm tới. Với quỹ đất hơn 6.000ha, cùng kế hoạch mở rộng thêm 2.500ha khi hoàn thiện hạ tầng, KBC sở hữu nền tảng vững chắc để duy trì đà tăng trưởng bền vững trong trung và dài hạn.



KCN mới	Diện tích (ha)	Tiến độ
KCN Bình Giang	148	Khởi công T11/2025
KCN Phú Bình	675	Khởi công T12/2025
KCN Sông Hậu 2	380	Khởi công T4/2025
KCN Kim Thành 2	235	Được phê duyệt chủ trương đầu tư
KCN Quế Võ 2	140	Chấp thuận đầu tư
KĐT Tràng Cát	585	Dự kiến xây dựng từ 2026
Tổng	2.163	

Nguồn: Agriseo Research

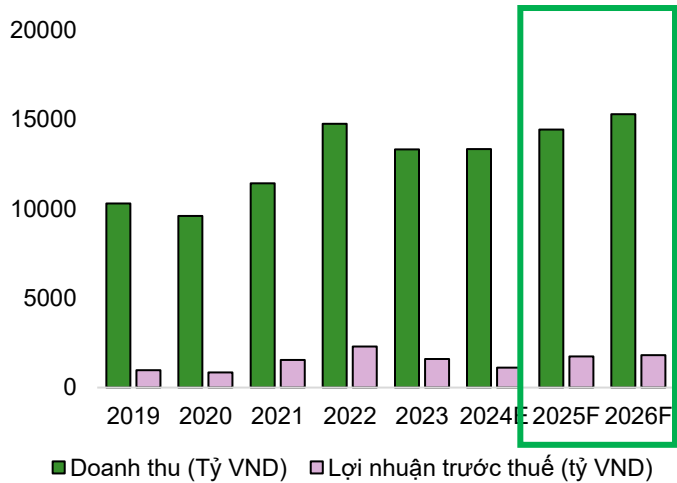


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP VIGLACERA (HSX: VGC) – GIÁ MỤC TIÊU: 58.000 đ/cp

- ❖ **Triển vọng kinh doanh 2026 tăng trưởng nhờ mảng BĐS và Vật liệu xây dựng phục hồi:** Doanh thu 2026 kỳ vọng khả quan nhờ (1) Mảng cho thuê BĐS KCN duy trì tăng nhờ diện tích bàn giao và giá thuê đất tăng; (2) Mảng vật liệu xây dựng (kính, gạch) dự báo tăng trưởng nhờ nhu cầu cao từ ngành xây dựng, BĐS, cơ sở hạ tầng với vị thế dẫn đầu ngành và giá bán tăng. VGC đặt KH tăng trưởng nhẹ trong 2026, doanh thu tăng 6% và lãi trước thuế tăng 4,4% so với KH2025.
- ❖ **Kỳ vọng câu chuyện thoái vốn:** Tiến trình thoái vốn của Bộ Xây dựng đang diễn ra nhanh khi VGC đã lựa chọn được nhà thầu vãn thoái vốn nhà nước. Bộ Xây dựng dự kiến thoái phần vốn còn lại là 38,6% tại VGC. Việc thoái vốn VGC cũng nằm trong chủ trương chung của Nhà nước và kỳ vọng sẽ giúp DN huy động nguồn lực tài chính để phát triển các KCN mới.
- ❖ **Tiềm năng dài hạn từ mở rộng quỹ đất KCN:** VGC đang sở hữu 15 KCN với tổng diện tích 4.600ha với quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê khoảng 850ha. Các KCN đều thu hút đầu tư từ các tập đoàn nghệ lớn như Samsung, Foxconn, Amkor, BYD... VGC đang liên tục mở rộng quỹ đất mới trên cả nước với mục tiêu nâng lên tổng số 20 KCN với 2.000 – 3.000h (KCN mới với tổng diện tích gần 1.138ha gồm KCN Sông Công II (296ha), Dốc Đá Trắng (288ha) Trấn Yên giai đoạn 1 (54,59ha) và Tây Phổ Yên (499ha). Các dự án trên dự kiến sẽ triển khai kinh doanh giai đoạn 2026 – 2028. Điều này sẽ giúp duy trì tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VGC trong lĩnh vực BĐS KCN.

Kế hoạch kinh doanh VGC 2025



Nguồn: FiinproX, Agriseo Research tổng hợp

KCN mới	Diện tích (ha)	Tiến độ
Tây Phổ Yên	499	Được phê duyệt đầu tư
Sông Công 2	296	Khởi công T1/2025
Dốc Đá Trắng	288	Khởi công T4/2025
Trấn Yên	55	Khởi công T8/2025
Tổng	1.138	

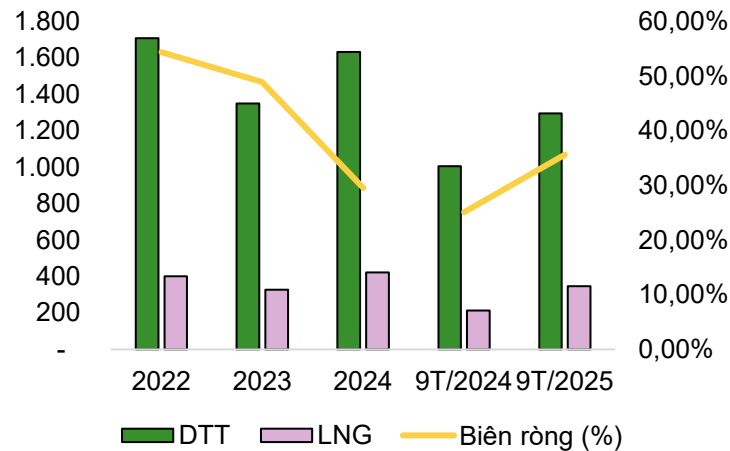
Nguồn:VGC, Agriseo Research tổng hợp



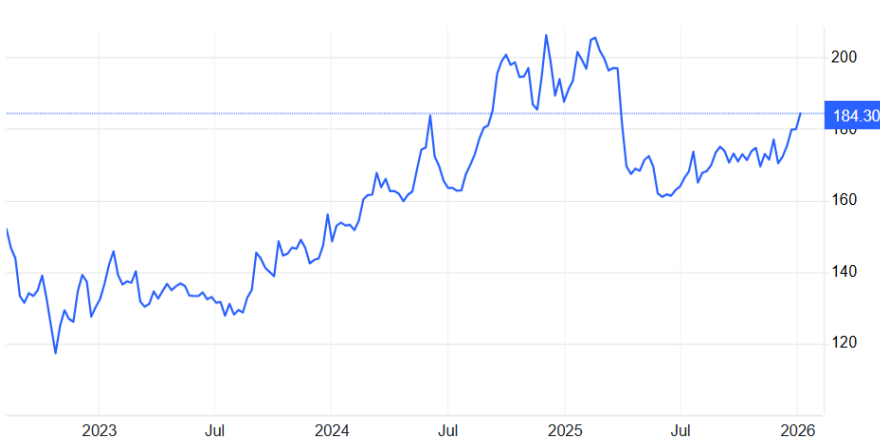
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (HSX: PHR) – GIÁ MỤC TIÊU: 75.000 đ/cp

Kết quả kinh doanh PHR



Giá cao su trở lại xu hướng tăng đầu năm 2026



Cơ cấu sử dụng đất Bắc Tân Uyên 1 được phê duyệt

TT	LOẠI ĐẤT	Diện tích (ha)	Tỉ lệ (%)	Quy chuẩn 01:2021/BXD
I	ĐẤT CÔNG NGHIỆP	765,67	100,00	
1	Đất sản xuất công nghiệp, kho tàng	481,46	62,88	
2	Đất dịch vụ	70,77	9,24	
3	Đất an ninh (Trụ sở công an, phòng cháy chữa cháy)	3,01	0,39	
4	Đất cơ quan, trụ sở	1,50	0,20	
5	Đất cây xanh	85,66	11,19	≥ 10%
5.1	Đất cây xanh cách ly	13,19		
5.2	Đất cây xanh sử dụng công cộng	72,46		
6	Đất giao thông	82,80	10,81	≥ 10%
7	Đất các khu kỹ thuật	40,48	5,29	≥ 1%
7.1	Đất khu xử lý nước thải, kỹ thuật khác	9,43		
7.2	Đất kênh thoát nước (Kênh mương hở, cống thoát nước, hồ điều hòa, ...)	10,50		
7.3	Đất hành lang an toàn đường điện 110kV	20,56		
II	ĐẤT KHÁC	20,19		
1	Đất suối Xếp và hành lang bảo vệ suối	1,38		
2	Đất giao thông đô thị	18,80		
TỔNG CỘNG		785,86		

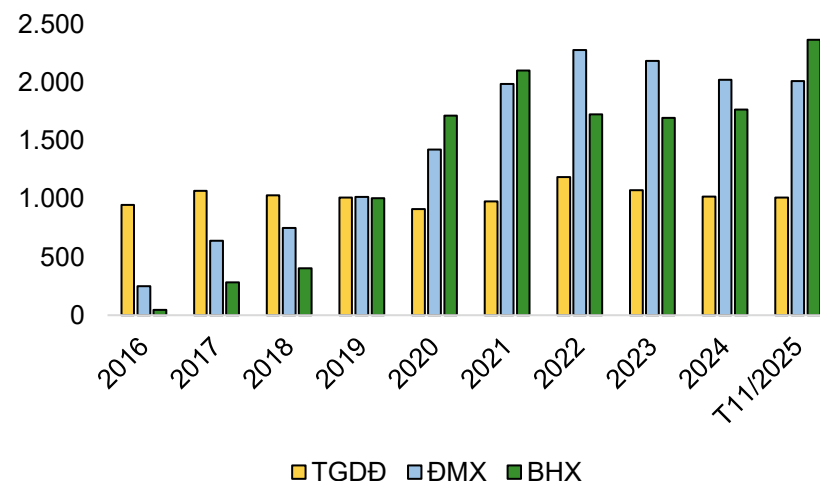
Nguồn: UBND Tỉnh Bình Dương, Fiinx, Tradingeconomics Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Các mảng kinh doanh tăng trưởng ổn định:** Lũy kế 9T/2025, doanh thu của PHR tăng trưởng gần 29% svck, chủ yếu nhờ mảng cao su tăng trưởng 30% svck với giá bán tăng cao. Lợi nhuận sau thuế 9T/2025 đạt 462 tỷ đồng (+82% svck), nhờ doanh thu tăng trưởng và ghi nhận thu nhập khác từ VSIP 3, trị giá 120 tỷ đồng sớm hơn 1 quý so với năm 2024 (Q4/2024 ghi nhận thu nhập khác 56 tỷ đồng từ dự án VSIP 3). Công ty liên kết NTC cũng ghi nhận bàn giao đất tại Nam Tân Uyên 2, cho thấy nhiều dự địa ghi nhận lãi và hỗ trợ cho PHR trong tương lai.
- ❖ **Kế hoạch chiến lược phát triển KCN, kỳ vọng giúp đảm bảo triển vọng tăng trưởng dài hạn:** với dự định chuyển đổi khoảng 10.000 ha trong 15.500 hecta đất cao su sở hữu sang KCN giai đoạn 2021–2030; hiện vẫn còn hơn 7.000 – 8.000 ha có thể khai thác, hỗ trợ tăng trưởng dài hạn.
- ❖ **Kỳ vọng lợi nhuận đột biến giai đoạn 2026 từ đền bù dự án KCN:** PHR công bố công ty và Tập đoàn đang trong quá trình đàm phán và thỏa thuận về giá đền bù đất tại dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 rộng 785 ha. Với giả định giá đền bù là 2,5 tỷ đồng/ha và có thể chia làm 2-3 lần ghi nhận trong giai đoạn 2026-2028. Mô phỏng lại kết quả với dự án VSIP 3, chúng tôi kỳ vọng PHR có thể sẽ được ghi nhận 35-45% tiền đền bù dự án trên trong năm 2026, giúp lợi nhuận sau thuế đạt mức 1.000 – 1.400 tỷ đồng trong năm 2026, tương ứng tăng gấp đôi so với cả năm 2025.

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG) – GIÁ MỤC TIÊU: 105.000 đ/cp

- ❖ **Cập nhật KQKD:** MWG ghi nhận doanh thu trong tháng 10/2025 đạt gần 17.000 tỷ đồng nhờ động lực mạnh mẽ của mảng ICT với sản phẩm iPhone ra mắt đạt doanh số cao kỷ lục. Đây cũng là tháng có doanh thu cao nhất năm của MWG. Trong tháng 11/2025, ban lãnh đạo ước tính doanh thu của toàn chuỗi tương đương tháng 10, các mảng kinh doanh đều ghi nhận tăng trưởng tích cực.
- ❖ **Chuỗi TGDĐ/ĐMX:** Lũy kế 10 tháng đầu năm 2025, doanh thu 2 chuỗi ICT đạt 87 ngàn tỷ đồng (tăng 17% svck). Doanh thu ghi nhận tăng trưởng đến từ cải thiện hiệu suất các cửa hàng đang vận hành. Riêng trong tháng 10/2025, mảng ICT ghi nhận hơn 10,5 ngàn tỷ đồng doanh thu, đánh dấu tháng tăng trưởng thứ 8 liên tiếp và tăng 33% svck.
- ❖ **Chuỗi BHX:** Lũy kế 10 tháng 2025, chuỗi Bách Hóa Xanh đạt gần 38,4 ngàn tỷ đồng doanh thu, tăng 13% svck. Mức tăng trưởng chậm lại so với các tháng đầu năm bởi tháng 10 bị ảnh hưởng bởi yếu tố thời tiết bão lũ. BHX đã mở thêm 600 cửa hàng trong 10 tháng và đang chuẩn bị mở rộng ra miền Bắc (chọn Ninh Bình để thăm dò), đồng thời tăng cường đầu tư vào hệ thống IT và Logistics.
- ❖ **Các chuỗi khác:** EraBlue sau 10 tháng 2025 đạt mức tăng trưởng doanh thu hơn 70% so với cùng kỳ. Chuỗi hiện vận hành 158 cửa hàng, vượt mục tiêu năm là 150 cửa hàng, và đã ghi nhận lợi nhuận ở cấp độ công ty. Các chuỗi An Khang và Avakids đều đang có những cải thiện tích cực: Chuỗi An Khang ghi nhận tháng tăng trưởng thứ 4 liên tiếp; Chuỗi AvaKids ghi nhận tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong 10 tháng đầu năm, với doanh thu bình quân 1,8 tỷ đồng/cửa hàng/tháng

Số lượng cửa hàng các chuỗi của MWG



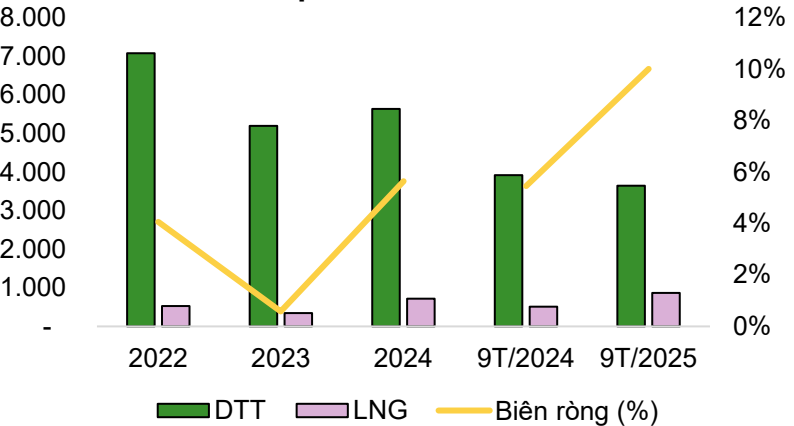
Nguồn: MWG, Agriseco Research tổng hợp



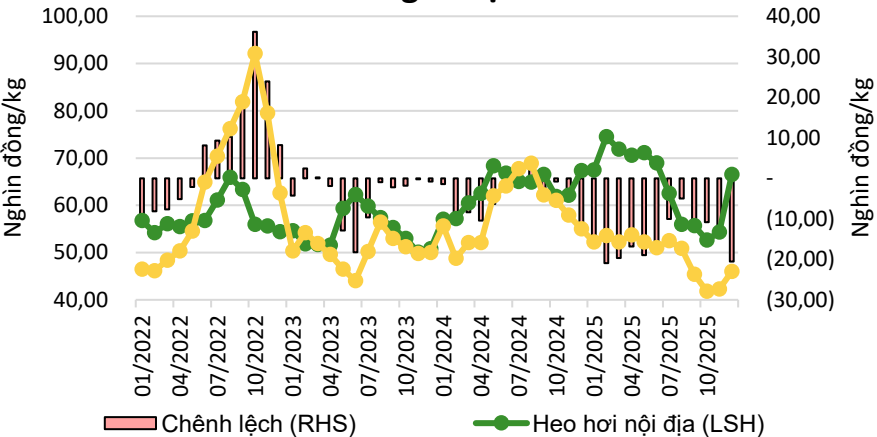
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM (HSX: BAF) – GIÁ MỤC TIÊU: 44.000 đ/cp

Kết quả kinh doanh BAF



Diễn biến giá thịt heo hơi



Nguồn: Fiinx, Anovafeed, Agriseco Research tổng hợp

	Heo thương phẩm(Nghìn con)	Heo Nái (Nghìn con)
CP	11.000	348
CJ	1.100	137
JAPFA	1.035	69
Thái Việt	540	36
Greenfeed	1.650	110
Dabaco	1.200	52
NN Hòa Phát	400	25
BAF	557	55
Masan	250	
Cả nước	44.167	2.000

- ❖ **Các mảng kinh doanh tăng trưởng ổn định:** KQKD 9T/2025, doanh thu thuần của BAF đạt 3.648 tỷ đồng, giảm 7% svck do doanh nghiệp dừng hoạt động mảng nông sản. Nếu tính riêng mảng chăn nuôi (hiện chiếm 99% doanh thu), doanh số 9T/2025 của BAF tăng 60% svck nguyên nhân chủ yếu nhờ giá heo tăng tích cực trong nửa đầu năm. Lợi nhuận sau thuế đạt 365 tỷ đồng (+70% svck), biên ròng theo đó tăng từ 5,6% lên 10,0%.
- ❖ **Tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng giá heo hơi trong nước tăng cao:** Sau nhịp giảm nửa cuối năm 2025, giá heo hơi đã trở lại với đà tăng khi nhu cầu tăng cao dịp Tết, diễn biến dịch khó lường và sự hồi phục của giá heo Trung Quốc. Kỳ vọng đây sẽ là động lực giúp BAF ghi nhận KQKD tích cực trong năm 2026. Dù KQKD của BAF trong quá khứ từng bị tác động bởi dịch bệnh – vấn đề chung của ngành – nhưng kết quả trong năm 2025 cho thấy BAF đã ứng phó hiệu quả, cho thấy tín hiệu tích cực từ các giải pháp sinh học.
- ❖ **Tầm nhìn vào Top3 doanh nghiệp chăn nuôi của Việt Nam năm 2030:** BAF đặt kế hoạch nhiều tham vọng khi vào năm 2030 có tổng đàn nái 450.000 con, đàn heo 2,5 triệu con và tiêu thụ thương phẩm 10tr con. Hiện tại, BAF đang sở hữu 865 ha trang trại (HPA có khoảng 358ha) và đang triển khai mở rộng thêm gần 1.100 ha trang trại và đồng thời cũng là doanh nghiệp sở hữu đàn nái lớn nhất trên sàn chứng khoán. Chúng tôi cho rằng đây là tham vọng phù hợp để chiếm lĩnh thị phần khi tốc độ tăng trưởng ngành dần chậm lại, cạnh tranh trong tương lai sẽ sớm là cuộc đua giữa các doanh nghiệp khi thị phần của hộ chăn nuôi đang giảm nhanh sau luật chăn nuôi 2018 (ước tính thị phần của hộ chăn nuôi heo 2015: ~80%; 2019: ~65%; 2025: ~35%).



CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

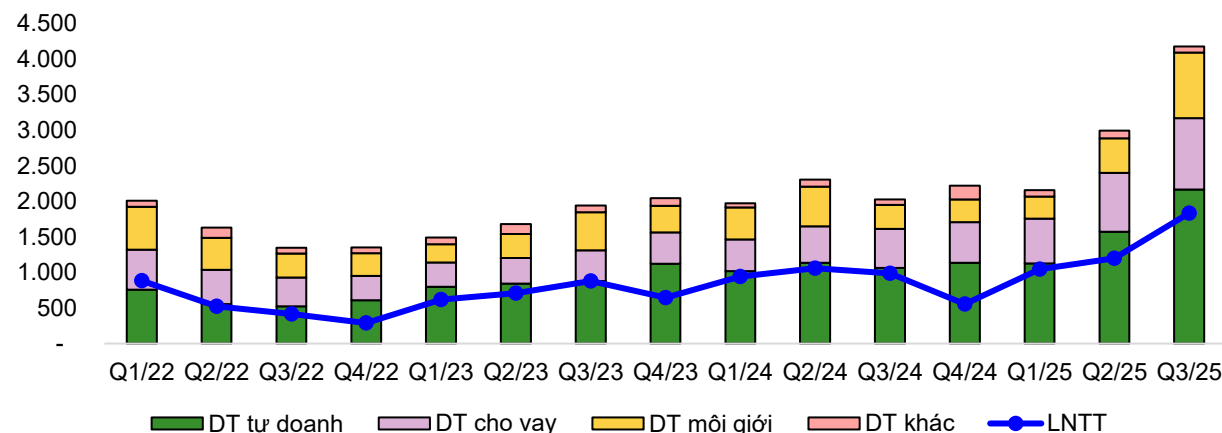
CTCP CHỨNG KHOÁN SSI (HSX: SSI) – GIÁ MỤC TIÊU: 40.000 đ/cp

❖ **Kết quả kinh doanh tăng trưởng, thị phần mở rộng:** Lợi nhuận trước thuế năm 2025 ước đạt 5.138 tỷ đồng, tăng 45% so với năm trước. Trong năm 2025, thị trường giao dịch tích cực với giá trị giao dịch trung bình đạt gần 30.000 tỷ đồng/phiên, có những phiên giao dịch hơn 80.000 tỷ đồng, góp phần tăng trưởng hoạt động kinh doanh của SSI. Thị phần môi giới của SSI năm 2025 đạt 11,53%, mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây, đánh dấu bước phát triển bền vững và là nền tảng vững chắc cho tăng trưởng năm 2026.

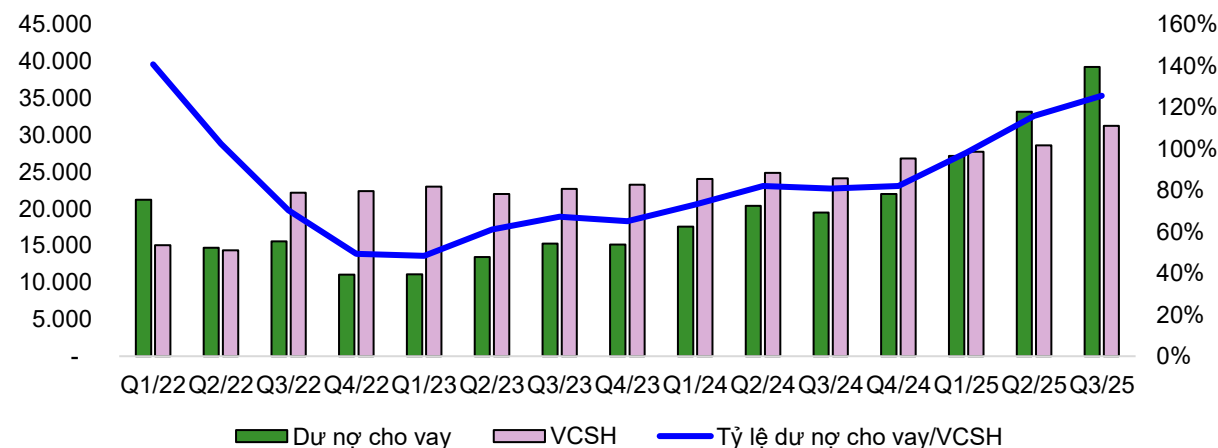
❖ **Tài sản số – cơ hội tăng trưởng mới.** Chính phủ ban hành Nghị quyết 05 về phát triển tài sản số, mở ra hướng đi chiến lược cho thị trường tài chính Việt Nam. SSI đã thành lập SSI Digital với vốn điều lệ 1.000 tỷ đồng, chuẩn bị tham gia sâu vào lĩnh vực này, tạo cơ hội tăng trưởng và đa dạng hóa nguồn thu trong trung hạn..

❖ **Định giá hấp dẫn.** Chỉ số P/E hiện tại của SSI khoảng 17 lần, tương đương mức trung bình 5 năm, phản ánh định giá hợp lý của cổ phiếu. Với kết quả lợi nhuận mạnh mẽ và các động lực mới từ tài sản số, SSI cho thấy tiềm năng hấp dẫn cho nhà đầu tư trung hạn.

Doanh thu hoạt động và LNTT
(Đơn vị: Tỷ đồng)



Dư nợ cho vay và Vốn chủ sở hữu
(Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: Fiipro, Agriseco Research tổng hợp

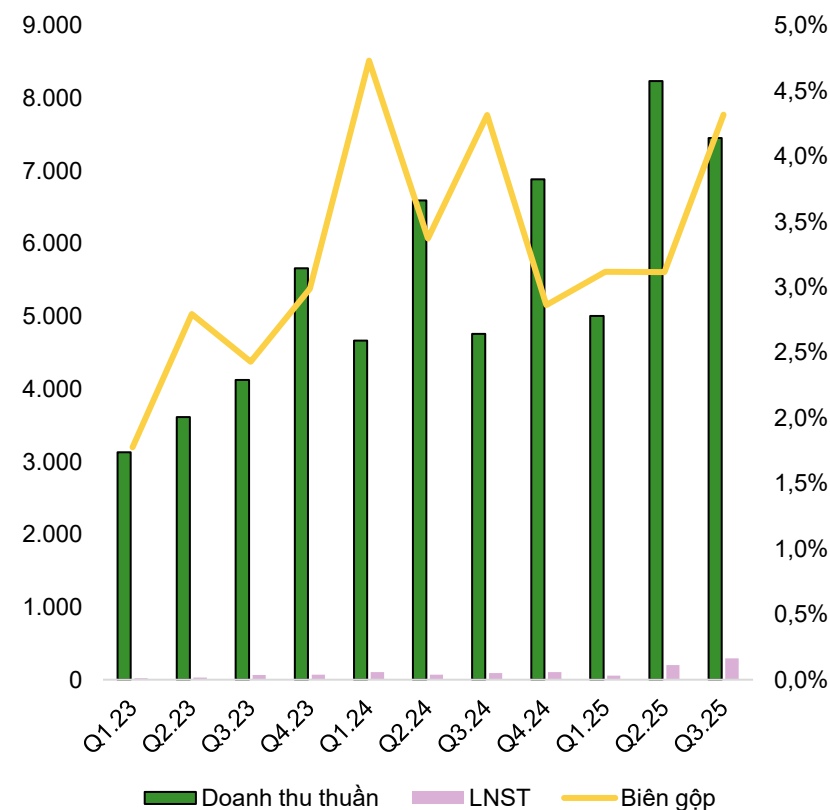


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (HSX: CTD) – GIÁ MỤC TIÊU: 90.000 đ/cp

- Backlog đạt kỷ lục mới đảm bảo khối lượng công việc dồi dào cho giai đoạn 2026-2027:** Theo thông tin từ doanh nghiệp, kết thúc Quý I/NĐTC 2025-2026, giá trị hợp đồng ký mới đạt 19.300 tỷ đồng, nâng tổng backlog chuyển tiếp của CTD đạt 51.600 tỷ đồng, mức cao nhất trong lịch sử hoạt động của công ty. Trong đó, tỷ trọng doanh số từ chủ đầu tư truyền thống đạt 95,3% cho thấy sự tin tưởng của các khách hàng cũ đối với uy tín, năng lực và chất lượng thực hiện công trình của Cottecons. Với lượng backlog khổng lồ như hiện tại, CTD có cơ sở để hoàn thiện, thậm chí vượt kế hoạch kinh doanh đã đề ra trong NĐTC 2025-2026.
- Thị trường bất động sản (BDS) hồi phục kích thích tăng trưởng xây dựng dân dụng:** 9 tháng đầu năm 2025, thị trường địa ốc ghi nhận khoảng 40 nghìn giao dịch, gấp 2 lần cùng kỳ năm 2024 và 5 lần năm 2023, trong khi giá bán đều ghi nhận xu hướng tăng tại cả phân khúc cao tầng và thấp tầng. Lượng giao dịch và tỷ lệ hấp thụ tăng tốc của thị trường BDS dân dụng kỳ vọng có thể thúc đẩy giá thầu xây dựng, giúp cải thiện biên lợi nhuận của CTD.
- Triển vọng sáng của mảng thi công hạ tầng trước làn sóng đẩy mạnh giải ngân đầu tư công 2026-2030:** Hai dự án hạ tầng – đầu tư công trọng điểm là Nhà ga hành khách T2 – Cảng hàng không quốc tế Phú Quốc và Trung tâm Hội nghị APEC (tổng giá trị gói thầu hơn 5.000 tỷ đồng) đang được CTD triển khai bám sát tiến độ. Mới đây, CTD cũng đã mua lại GEO Foundations Việt Nam, doanh nghiệp chuyên sâu về kỹ thuật nền móng. Kỳ vọng hệ sinh thái xây dựng của CTD sẽ được hoàn thiện hơn, giúp doanh nghiệp được hưởng lợi trước làn sóng thúc đẩy giải ngân đầu tư công của Chính phủ giai đoạn 2026-2030, tạo động lực tăng trưởng doanh thu mảng xây dựng hạ tầng trong các năm tiếp theo.

KQKD của CTD theo quý, giai đoạn 2023-2025



Nguồn: Fiinpro-X, Agriseco Research tổng hợp

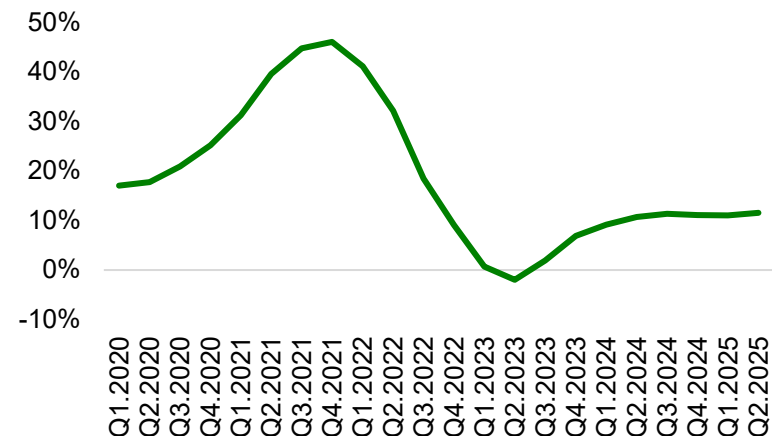


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

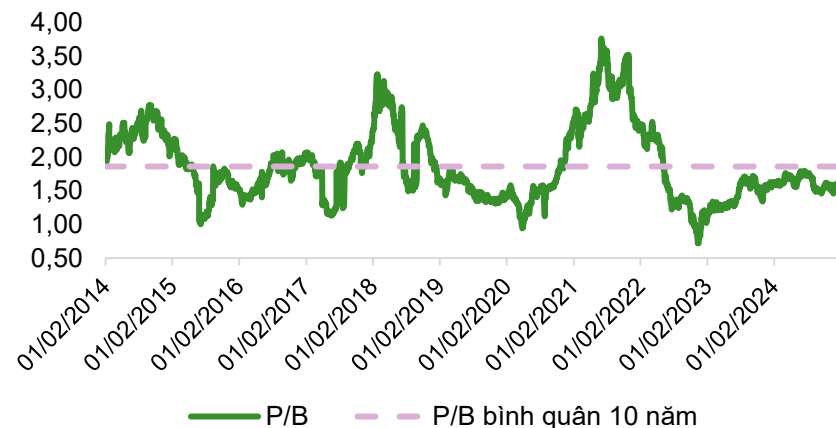
CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG) – GIÁ MỤC TIÊU: 35.000 đ/cp

- ❖ **Phù hợp để tích lũy dài hạn:** Ở vùng định giá hiện nay, HPG đang ở mức hấp dẫn cho tích lũy trung – dài hạn, khi P/B chỉ quanh 1,5–1,7 lần, thấp hơn trung bình giai đoạn tăng trưởng 2020–2021, trong khi ROE có xu hướng cải thiện.
- ❖ **Lợi thế doanh nghiệp đầu ngành:** Dù dư cung toàn cầu khiến biên lợi nhuận chưa thể bứt phá mạnh như năm 2021, HPG vẫn có tiềm năng duy trì ROE ổn định ở mức 10-12%, phản ánh sức khỏe tài chính và vị thế dẫn đầu. Nếu giả định giá thép tạo đáy vào cuối 2025, khả năng cao thị trường sẽ bắt đầu phản ánh kỳ vọng chu kỳ tăng trưởng mới từ năm 2026, khi nhu cầu thép trong nước hồi phục và chính sách phòng vệ thương mại phát huy hiệu quả. Với lợi thế quy mô sản xuất lớn, chi phí biên thấp và năng lực vận hành hiệu quả, Hòa Phát có thể tăng tốc biên lợi nhuận nhanh hơn trung bình ngành ngay khi giá thép đảo chiều.
- ❖ **Chiến lược đầu tư:** Giai đoạn hiện tại phù hợp cho tích lũy trung – dài hạn, tận dụng vùng định giá hấp dẫn trước khi bước vào chu kỳ hồi phục mới. Nhà đầu tư có thể giải ngân từng phần, đồng thời theo dõi sát diễn biến giá thép thế giới và chính sách xuất khẩu của Trung Quốc – hai yếu tố có thể kích hoạt định giá mở rộng trở lại.

ROE của HPG



P/B HPG



Nguồn: HPG, Fiin Pro, AgriseCO Research tổng hợp

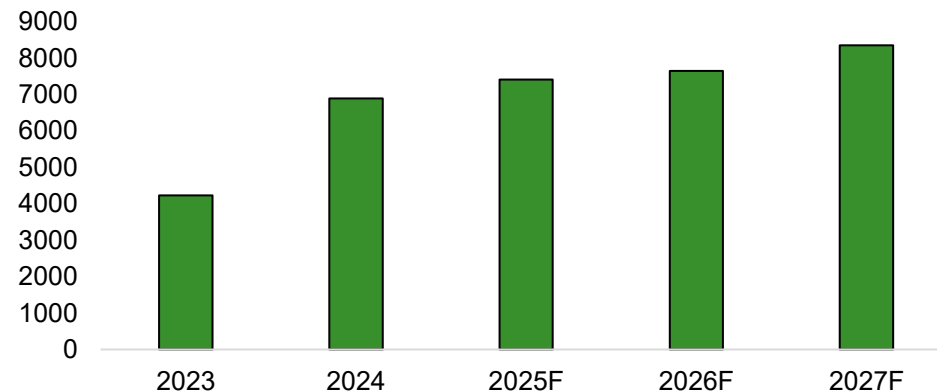


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

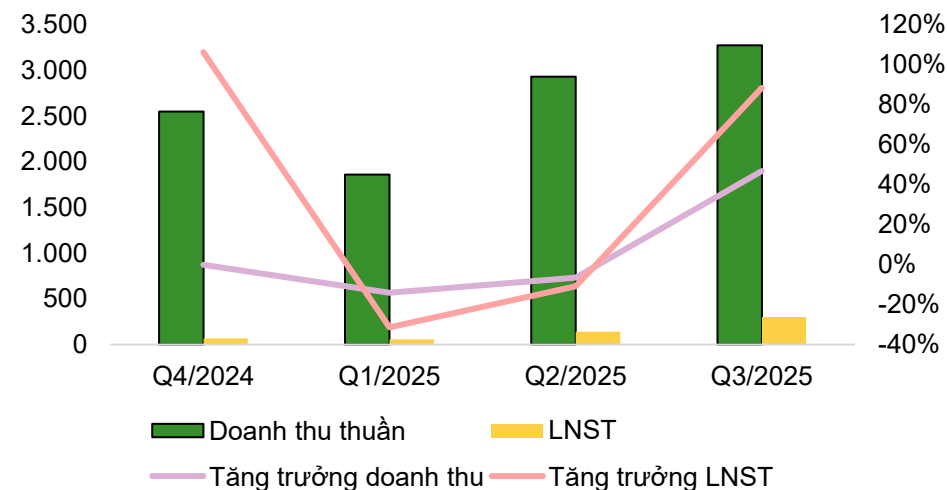
CTCP TẬP ĐOÀN PC1 (HSX: PC1) – GIÁ MỤC TIÊU: 30.000đ/cp

- ❖ **Kỳ vọng mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp khả quan nhờ khối lượng backlog lớn:** Tính đến hết Q3.25, giá trị backlog của hai mảng tổng thầu công trình điện và sản xuất công nghiệp đạt 8.490 tỷ đồng, tăng hơn 2 lần svck trong đó PC1 triển khai các dự án trọng điểm như Cấp ngầm Tân Sơn Nhất - Thuận An, ĐZ 500kV Thái Bình – Hải Phòng, ĐZ 220kV Than Uyên – Lào Cai. Kỳ vọng doanh thu mảng xây lắp và tổng thầu EPC sẽ tăng trưởng cao nhờ backlog và quyết tâm đẩy mạnh hạ tầng lưới điện của Chính phủ
- ❖ **Mảng thủy điện gia tăng công suất:** Hai dự án thủy điện Bảo Lạc A và Thượng Hà đang được triển khai theo đúng tiến độ kế hoạch, dự kiến phát điện vào Quý 4/2026, nâng công suất thủy điện lên 212 MW tăng 25% so với hiện tại, dự kiến sẽ phát điện vào quý 4.26 là động lực tăng trưởng KQKD trong dài hạn.
- ❖ **Điểm rơi lợi nhuận mảng BĐS:** Tiềm năng ghi nhận doanh thu từ dự án Tháp Vàng- Gia Lâm trong giai đoạn 2025-2026 là khoảng 2.000 tỷ đồng. Các dự án khác tại Định Công, Vĩnh Hưng được kỳ vọng sẽ tiếp tục bàn giao trong giai đoạn 2026-2028 với tổng doanh thu 5.000 tỷ đồng, dự kiến đây sẽ là mảng đóng góp doanh thu đáng kể cho PC1 trong thời gian tới trong bối cảnh ngành BĐS đang phục hồi

Backlog cuối kỳ (tỷ đồng) được dự báo tiếp tục tăng trong bối cảnh hạ tầng điện được đẩy mạnh



KQKD của PC1



Nguồn: POW, AgriseCO Research ước tính & tổng hợp



CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

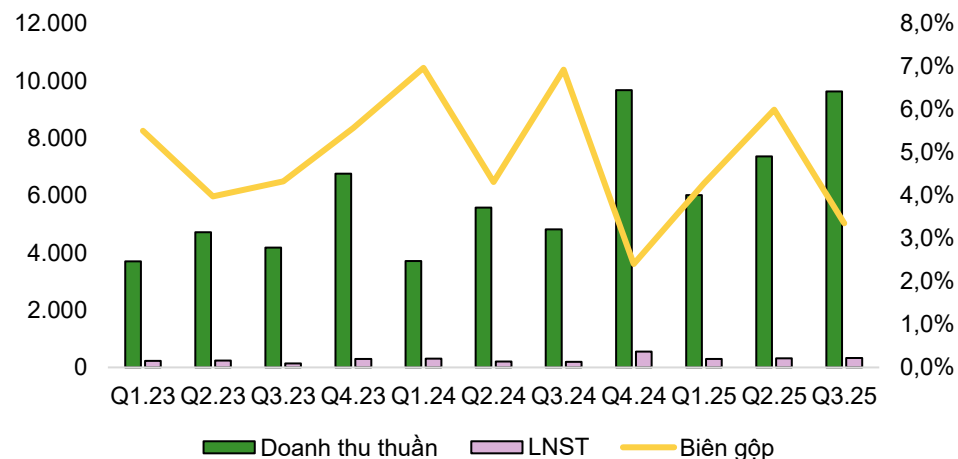
TỔNG CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HNX: PVS) – GIÁ MỤC TIÊU: 48.000 đ/cp

❖ **Triển vọng mảng M&C khởi sắc khi các hạng mục công việc chính tại các dự án nội địa lớn cơ bản hoàn thiện trong năm 2026:** Các gói hợp đồng EPCI thuộc dự án Lô B, với tổng giá trị ước tính khoảng 1 tỷ USD, đang được cấp tốc triển khai và kỳ vọng cơ bản hoàn thiện các hạng mục chính vào năm 2026. Mới đây, chính phủ đã ban hành Nghị quyết 66.6 về việc trao thêm quyền hạn cho PVN, qua đó kỳ vọng hoạt động E&P trong nước hồi phục trở lại, thúc đẩy tiến độ của các dự án dầu khí lớn khác như Nam Du - U Minh, Khánh Mỹ - Đầm Dơi, Thiên Nga - Hải Âu, đảm bảo doanh thu và lợi nhuận trong dài hạn cho các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn như PVS.

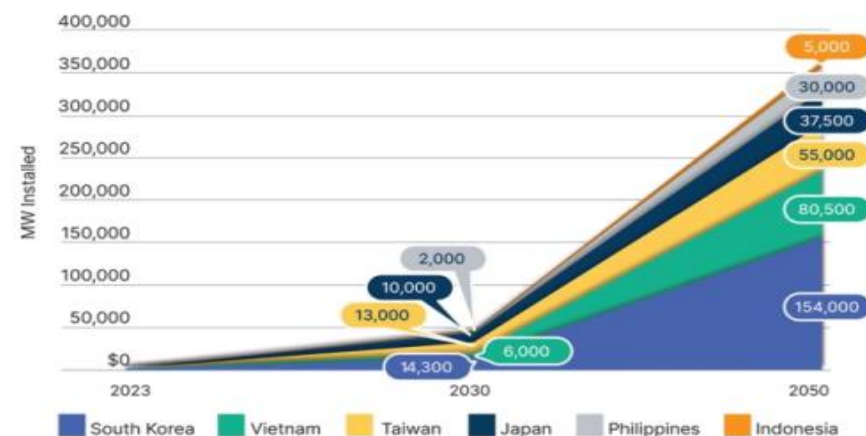
❖ **Hoạt động mảng FSO, FPSO duy trì kết quả kinh doanh ổn định,** do các kho nổi thường gắn liền với vòng khai thác của một mỏ dầu khí với mức giá thuê thường được xác lập theo hợp đồng từ trước. Bên cạnh các kho hiện hữu, việc hai dự án lớn là Lạc Đà Vàng và Lô B đón dòng khí đầu tiên lần lượt vào cuối năm 2026 và 2027 được kỳ vọng sẽ đóng góp tích cực vào lợi nhuận của PVS nhờ FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B sớm được vận hành.

❖ **Động lực tăng trưởng trong dài hạn nhờ mảng điện gió ngoài khơi:** Sau sự kiện hoàn tất bàn giao 33 chân đế điện gió ngoài khơi cho khách hàng Orsted, PVS đã khẳng định năng lực thi công chân đế điện gió quy mô lớn trên thị trường quốc tế. PTSC được kỳ vọng sẽ tiếp tục trúng thầu các dự án lắp đặt điện gió ngoài khơi tại Đài Loan, Úc, Hàn Quốc,...trong các năm tới.

KQKD của PVS theo quý, giai đoạn 2023-2025



Mục tiêu công suất điện gió ngoài khơi tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương



Nguồn: Fiinpro-X, World Bank Group, Energy Sector Management Assistance Program

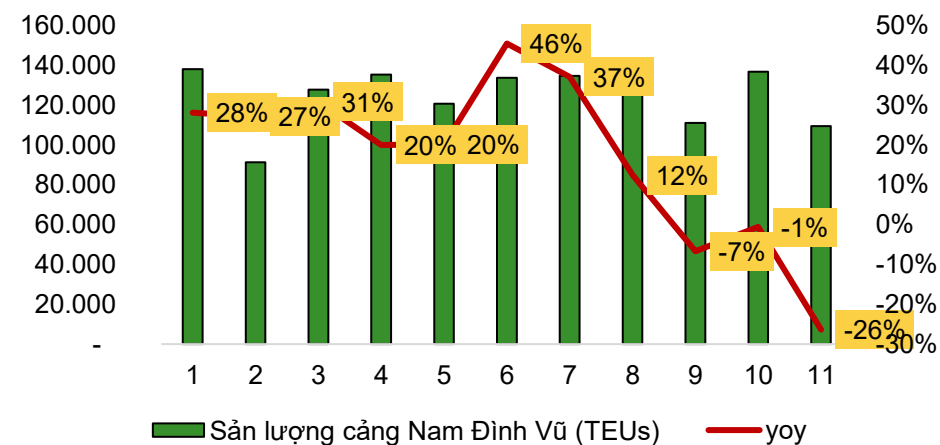


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

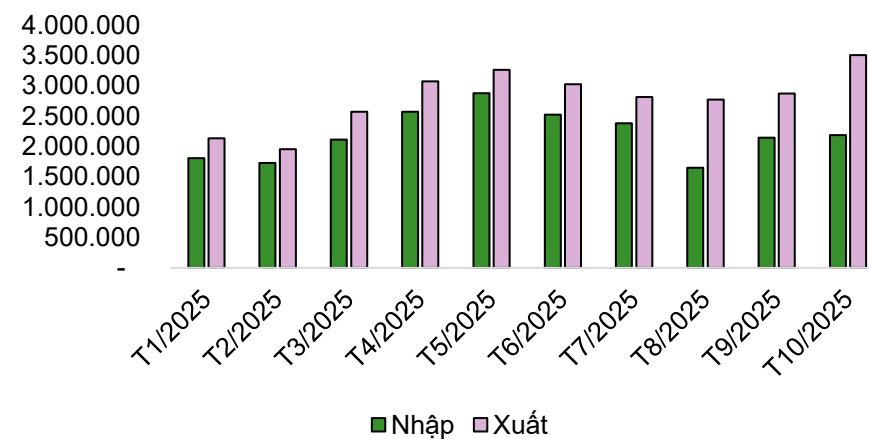
CTCP GEMADEPT (HSX: GMD) – GIÁ MỤC TIÊU: 75.000 đ/cp

- ❖ **Cập nhật KQKD và sản lượng các cảng của Gemadept:** Trong Quý 3, GMD ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 1.557 tỷ đồng (+23% yoy) và 312 tỷ đồng (-7% yoy). Lợi nhuận chậm lại chủ yếu do khoản chi phí khác phát sinh mặc dù doanh thu và lợi nhuận gộp duy trì tăng trưởng tích cực. Điểm sáng trong hoạt động của GMD là doanh thu khai thác cảng trong Quý 3 tăng 25% so với cùng kỳ, trong đó sản lượng qua cảng Nam Đình Vũ ước tăng gần 30%, sản lượng qua cảng Gemalink ước tăng 20% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng 2025, doanh thu đạt 4.331 tỷ đồng (+27% yoy), LNST đạt 1.163 tỷ đồng (-5% yoy).
- ❖ **Tiến độ cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3:** Dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3 có công suất 800.000 TEUs, khi đi vào vận hành sẽ giúp mở rộng 60% công suất cảng Nam Đình Vũ. Hiện tại, Giai đoạn 3 đã được vận hành thử nghiệm vào cuối tháng 9/2025 và chính thức khai thác kể từ Quý 4 này, sớm hơn dự kiến ban đầu là năm 2026.
- ❖ **Tiến độ cảng Gemalink giai đoạn 2A:** Ở phía Nam, giai đoạn 2A Gemalink có vốn đầu tư khoảng gần 200 triệu USD, dự kiến bổ sung công suất 600.000 TEU/năm từ năm 2027, tăng thêm khoảng 50% công suất cho cảng Gemalink. Hiện tại doanh nghiệp đang hoàn tất khâu pháp lý để bắt đầu triển khai.
- ❖ **Thoái vốn mangle cao su:** Kỳ vọng GMD có thể ghi nhận khoảng 200 tỷ lợi nhuận từ thoái vốn mangle cao su. Hiện GMD đang đàm phán với các bên đối tác mua tiềm năng và có thể hoàn tất giao dịch thời gian tới. Chúng tôi cho rằng GMD có thể ghi nhận lợi nhuận từ việc thoái vốn mangle cao su trong năm 2026

Sản lượng cảng Nam Đình Vũ các tháng 2025 (TEUs)



Sản lượng hàng hóa xuất nhập qua cảng Gemalink (tấn)



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

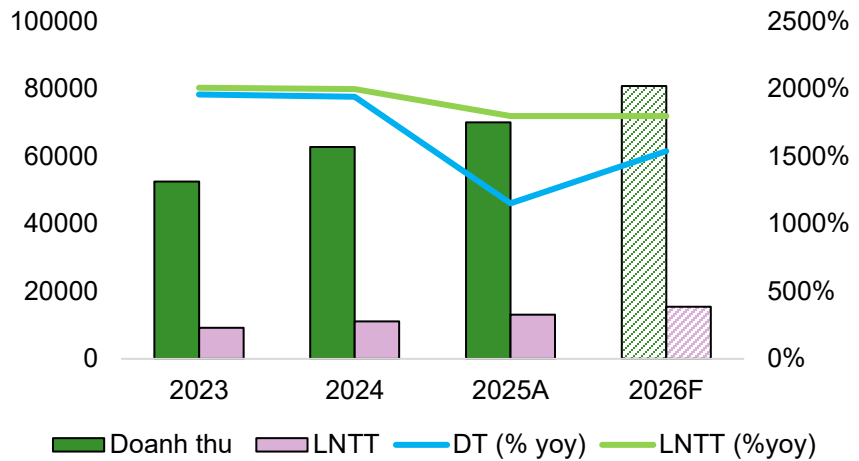


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP FPT (HSX: FPT) - GIÁ MỤC TIÊU 120.000 đ/cp

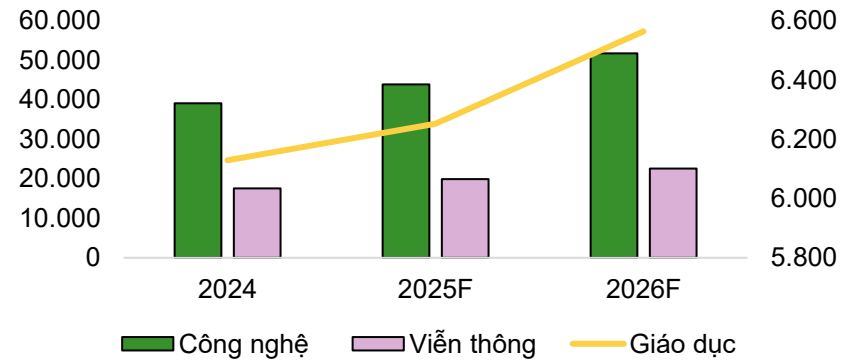
- ❖ **KQKD 2026 dự báo phục hồi nhẹ:** Doanh thu dự báo cải thiện với mức tăng 15% svck và LNTT tăng 18% nhờ đóng góp chính từ mảng công nghệ và tăng trưởng bền vững của viễn thông, giáo dục.
- ❖ **Mảng công nghệ:** doanh thu 2026 dự báo tăng trưởng 18% svck nhờ (1) mảng CNTT nước ngoài ước tăng 18% nhờ doanh thu ký mới phục hồi. Đóng góp chính nhờ Nhật Bản duy trì tăng trưởng 25%, thị trường Mỹ hồi phục 12%, APAC phục hồi lại quanh 10%. Kể từ Quý 3/2025, doanh thu ký mới mảng Xuất khẩu phần mềm đã phục hồi dần, kỳ vọng đà phục hồi tiếp diễn thúc đẩy doanh thu năm 2026. Doanh thu Chuyển đổi số sẽ tăng 20% thúc đẩy bởi Cloud, AI, Data. Mảng CNTT trong nước kỳ vọng hồi phục với tốc độ 12% nhờ đẩy mạnh hợp tác CDS diễn ra nhanh ở nhà nước, tư nhân ngân hàng, tài chính và sản phẩm Made by FPT. Bên cạnh đó, lĩnh vực công nghệ kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn của FPT nhờ đóng góp từ AI Factory.
- ❖ **Mảng viễn thông và giáo dục, đầu tư:** Mảng Viễn thông kỳ vọng doanh thu tăng bền vững 13% yoy nhờ số lượng thuê bao băng thông rộng tăng 10 – 12%, kiểm soát chi phí hoạt động và mảng Datacenter, PayTV dự tăng 15-20%. Doanh thu mảng giáo dục dự báo tăng 5% svck nhờ kỳ vọng số lượng tuyển sinh mới tăng 5% so với năm 2025.

Dự báo doanh thu, lợi nhuận FPT 2026



Nguồn: FiinProX, BCTC doanh nghiệp, Agiseco Research tổng hợp

Dự báo doanh thu FPT theo mảng kinh doanh (Đv: Tỷ VND)



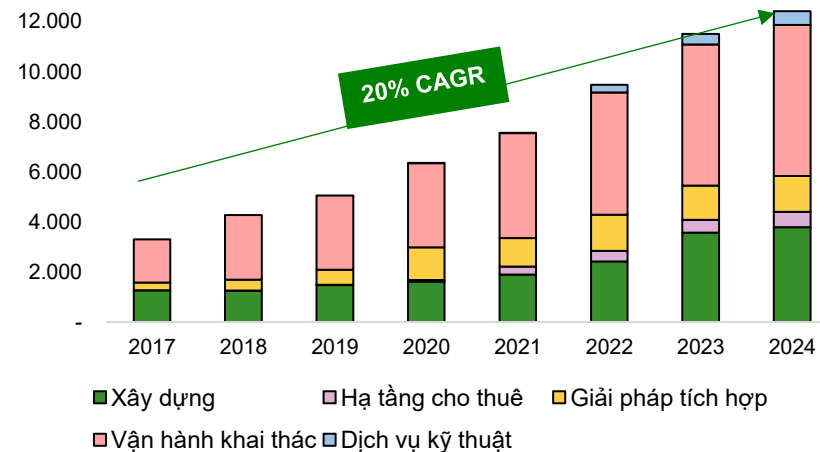


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

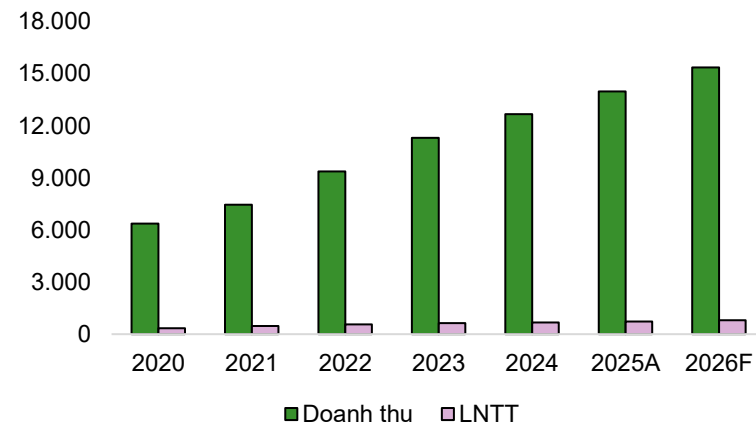
TCT CP CÔNG TRÌNH VIETTEL (HSX: CTR) – GIÁ MỤC TIÊU: 120.000 đ/cp

- ❖ **Kỳ vọng KQKD 2026 tăng trưởng:** doanh thu và lợi nhuận dự báo tăng 10 - 11% svck nhờ đóng góp chính từ tốc độ tăng của tất cả các mảng kinh doanh.
- ❖ **Mảng xây dựng:** dự báo tăng 15-20% svck phần lớn nhờ nguồn việc tăng mạnh ở phân khúc xây dựng dân dụng từ nhu cầu BĐS phục hồi, xây lắp hạ tầng viễn thông thể hệ mới từ nhu cầu phát triển trạm của Viettel, thi công xây lắp các công trình lớn trọng điểm của quốc gia như đường dây điện, tuyến cáp quang Bắc - Nam. Năm 2026 là năm thi công các dự án trọng điểm quốc gia, CTR kỳ vọng hưởng lợi nhờ lợi thế từ công ty mẹ Viettel và kinh nghiệm triển khai nhiều công trình lớn.
- ❖ **Mảng Towerco kỳ vọng duy trì tăng trưởng cao:** Doanh thu dự báo tăng trưởng cao trên 20% svck năm 2026 nhờ số lượng trạm BTS tăng mạnh, tỷ lệ dùng chung cải thiện từ 1,03 lên 1,04. CTR sẽ tiếp tục duy trì thị phần số 1 về TowerCo tại Việt Nam với mục tiêu xây dựng 2.000 – 2.500 trạm BTS mới/năm để trở thành trụ cột hạ tầng trong hệ sinh thái Viettel các năm tới. Điều này sẽ giúp cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận của mảng Towerco cũng như của CTR trong bối cảnh mạng 5G được thương mại hóa, tỷ lệ dùng chung tăng.
- ❖ **Động lực tăng trưởng dài hạn từ đẩy mạnh hạ tầng số, mạng 5G:** Nhu cầu xây dựng trạm 5G, xu hướng đi thuê và chia sẻ hạ tầng dự kiến sẽ gia tăng mạnh trong thời gian tới. Theo kế hoạch các nhà mạng trúng đấu thầu sẽ cam kết xây dựng tối thiểu 3.000 trạm BTS 5G/năm. CTR đang triển khai kế hoạch lắp đặt thiết bị trạm 5G trên toàn quốc cho tập đoàn mẹ Viettel. Theo đó, mảng Hạ tầng cho thuê, Vận hành khai thác, Xây dựng kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng cho CTR trong trung và dài hạn theo định hướng Chính phủ 2025 – 2030.

Cơ cấu doanh thu CTR (Đơn vị: Tỷ VND)



KQKD CTR theo năm (tỷ VND)



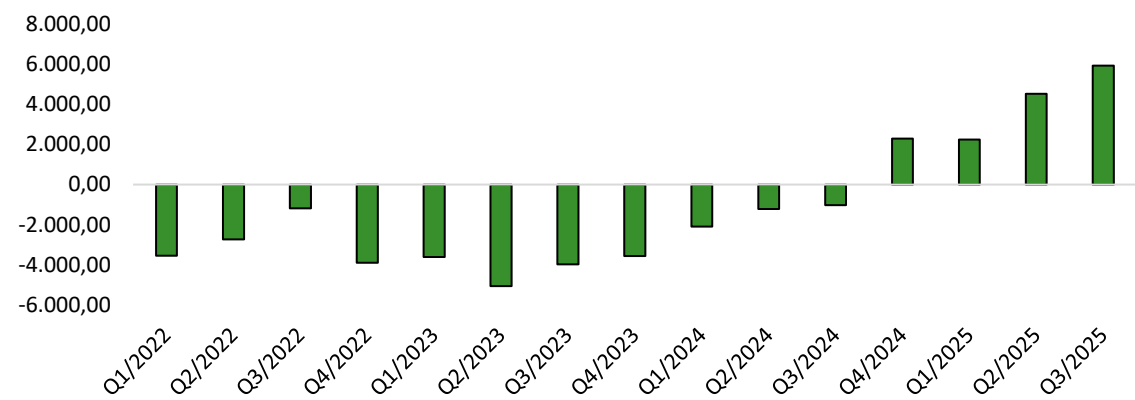
Nguồn: FiinProX, BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research tổng hợp



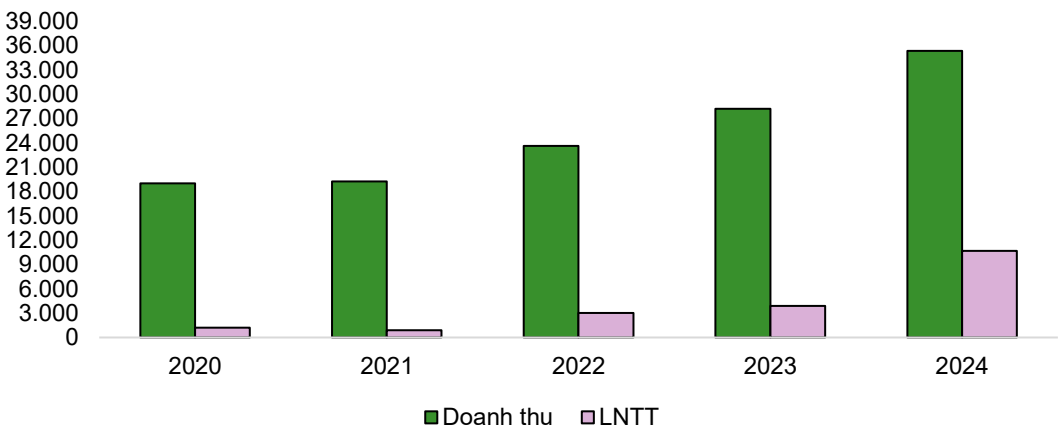
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

TCT CP ĐẦU TƯ QUỐC TẾ VIETTEL (UPCOM: VGI) – GIÁ MỤC TIÊU: 140.000 đ/cp

VGI xóa lỗ lũy kế từ 2024, bắt đầu ghi nhận LN tăng trưởng cao 2024



KQKD VGI theo năm (tỷ VND)



Nguồn: FiinProX, BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Kỳ vọng KQKD giai đoạn 2026 – 2030 tăng trưởng hai chữ số** nhờ tiềm năng cung cấp dịch vụ viễn thông và dịch vụ số hàng đầu tại các khu vực dự địa tăng trưởng như Châu Phi, Mỹ La Tinh, Đông Nam Á. VGI hiện đang giữ vị thế số 1 về viễn thông tại các thị trường và đang mở rộng tăng trưởng sang các dịch vụ số. VGI có tiềm năng tăng trưởng dài hạn, là doanh nghiệp giữ vai trò quan trọng trong chiến lược quốc tế hóa của Tập đoàn Viettel.
- ❖ Hiện VGI có cơ cấu cổ đông cổ đặc (Viettel sở hữu trên 99%) và việc NQ79-NQ/TW ban hành có thể giúp VGI tái cơ cấu, nâng cao hiệu quả quản trị, thúc đẩy kết quả kinh doanh trong thời gian tới.
- ❖ VGI kỳ vọng có thể niêm yết trên sàn trong các năm tới khi câu chuyện chuyển sàn 2023 – 2025 chưa thực hiện được. VGI đã thoát lỗ lũy kế từ năm 2024, với tình hình tài chính lành mạnh, Agriseco Research dự báo VGI sẽ duy trì trả cổ tức tiền mặt trong các năm tới.



Thank you

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Địa chỉ: Tầng 5 tòa nhà Green Diamond, số 93 Láng Hạ, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 024.62762666 Email: online@agr.vn

**MỞ TÀI KHOẢN
CHỨNG KHOÁN**

