

Báo cáo triển vọng quý IV/2026

**Cơ hội trong giai đoạn tích lũy &
phân hóa**



Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

ducnn2@fpts.com.vn

Nội dung chính

Trang	Nội dung	Đánh giá Q3/2026	Triển vọng Q4/2026
4	Kinh tế vĩ mô		
	GDP	++	+
	Lãi suất TT1	-	-
	Thanh khoản TT2	0	0
	Tỷ giá USDVND	0	0
12	Xu hướng thị trường	+	0
23	Bất động sản dân dụng	--	--
28	Bất động sản công nghiệp	+	+
36	Thép	+	+
42	Xây dựng	0	+

++ Rất tích cực
 + Tích cực
 0 Trung lập
 - Tiêu cực
 -- Rất tiêu cực

Nội dung chính

Trang	Nội dung	Đánh giá Q3/2026	Triển vọng Q4/2026
49	Nhiệt điện	+	+
	Thủy điện	-	-
56	Thủy sản	0	+
63	Cảng biển	+	+
70	Hỗ trợ vận tải	0	0
74	Hàng không	--	--
78	Ngân hàng	0	0
84	Chứng khoán	-	0
90	Tiêu dùng nhanh	0	0
101	Công nghệ	+	+
106	Ước tính KQKD Q3/2026		

++ Rất tích cực
 + Tích cực
 0 Trung lập
 - Tiêu cực
 -- Rất tiêu cực

Kinh tế vĩ mô

Lãi suất vẫn còn cao

- Chính sách tiền tệ thế giới sẽ thắt chặt và cơ cấu tài sản-nợ thiếu cân đối tiếp tục gây áp lực lên lãi suất TT1.
- Tỷ giá được kỳ vọng ổn định khi dòng ngoại tệ hỗ trợ tốt, cần theo dõi về hoạt động điều hành của NHNN trong cuối năm.

Trần Nguyễn Anh Tùng, CFA

Trưởng nhóm Phân tích Chiến lược
– Định lượng

tungtna@fpts.com.vn

KINH TẾ THẾ GIỚI

Giá dầu thế giới tiếp tục leo thang

Xung đột Mỹ – Iran tiếp tục có những diễn biến leo thang, đan xen giữa các đợt không kích, phong tỏa hải quân và bế tắc trong ngoại giao. Hai tuyến hàng hải quan trọng trong chuỗi cung ứng năng lượng toàn cầu là eo biển Hormuz và biển Đỏ rơi vào trạng thái tê liệt, gây tắc nghẽn chuỗi cung ứng dầu thô thế giới. Giá dầu đã tăng lên mức 100 USD/thùng, tiếp tục gây áp lực lên lạm phát toàn cầu.

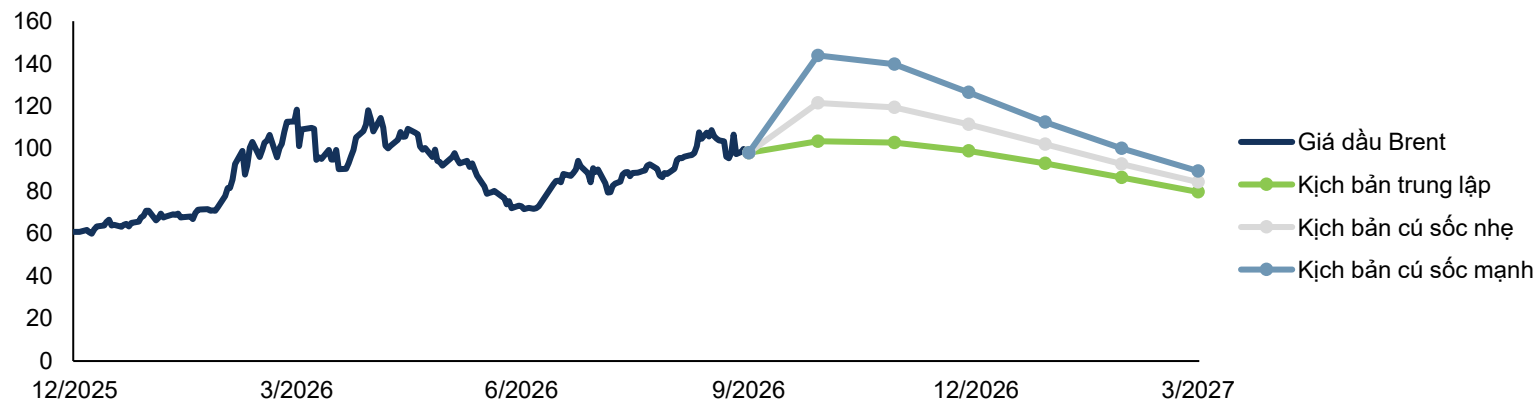
Mỹ vẫn duy trì gây sức ép tối đa, cảnh báo tiếp tục leo thang quân sự, trong khi Iran duy trì lập trường 7 điều kiện trong Thỏa thuận Islamabad vào tháng 6 mà không nhượng bộ. Chúng tôi cho rằng căng thẳng tại Trung Đông còn nhiều yếu tố bất định và chưa thể hạ nhiệt trong thời gian ngắn.

Theo đó, chúng tôi tiến hành xây dựng mô hình SVAR* nhằm đưa ra dự phóng trong các kịch bản cú sốc nguồn cung, bao gồm (1) trung lập, (2) cú sốc nhẹ và (3) cú sốc mạnh.

*Mô hình SVAR (Structural VAR) là mô hình chuỗi thời gian đa biến được ứng dụng nhằm đánh giá quy luật biến động của giá dầu. Cụ thể, mô hình cho phép chúng tôi giải mã biến động của giá dầu thành 03 nguyên nhân gốc rễ: (a) cú sốc tâm lý kì vọng về tương lai, (b) cú sốc nhu cầu hiện tại, (c) cú sốc nguồn cung. Nhờ khả năng cô lập và nhận diện độc lập các cú sốc này, mô hình cung cấp một cơ sở vững chắc để định lượng chính xác mức độ tác động từ các sự kiện địa chính trị, từ đó xây dựng các kịch bản dự báo giá dầu có tính ứng dụng và độ tin cậy cao. Theo đó, quy mô của các kịch bản rủi ro lần này được định lượng dựa trên các cú sốc lịch sử:

- (1) Kịch bản trung lập: giả định không xuất hiện thêm cú sốc nguồn cung mới.
- (2) Kịch bản cú sốc nhẹ: giả định xảy ra sự kiện gián đoạn nguồn cung với quy mô tương đương phân vị 25% của nhóm cú sốc nguồn cung từng được ghi nhận trong lịch sử.
- (3) Kịch bản cú sốc mạnh: giả định xảy ra sự kiện gián đoạn nguồn cung với quy mô tương đương phân vị 75% của nhóm cú sốc nguồn cung từng được ghi nhận trong lịch sử.

Giá dầu Brent có thể tăng lên 120-140 USD/thùng nếu gặp các cú sốc nguồn cung



KINH TẾ THẾ GIỚI

Chính sách thuế quan: Mỹ – Trung đạt thỏa thuận thương mại sơ bộ

Trong chuyến thăm chính thức của ông Tập Cận Bình tại Mỹ, hai nhà lãnh đạo đã nhất trí gia hạn thỏa thuận đình chiến thương mại đến tháng 1/2027, đồng thời cắt giảm thuế quan với một số mặt hàng tiêu dùng của Trung Quốc trị giá 30 tỷ USD. Đây là con số rất thấp so với quy mô thương mại của cả 2 nước, do đó chính sách này chưa có tác động quá lớn trong ngắn hạn.

Sự bất định hiện tại nằm ở các sự kiện điều tra theo Đạo luật 301 của Mỹ, khi các cuộc điều tra này chưa ấn định ngày kết thúc cũng như các đòn trừng phạt thuế quan chưa quá rõ ràng.

- Sản xuất dư thừa: Mỹ đã khởi xướng cuộc điều tra nhằm vào 16 quốc gia, trong đó có Trung Quốc, EU và Việt Nam, nhằm đánh giá việc sản xuất dư thừa hơn tiêu dùng nội địa, gây bất lợi cho hàng hóa xuất khẩu của Mỹ. Trong đó một số mặt hàng bị nhắm tới là thép, nhôm, bán dẫn, máy móc công nghiệp,...
- Sở hữu trí tuệ: Mỹ đã đưa Việt Nam vào diện cảnh báo cao nhất và khởi xướng điều tra vào tháng 5/2026. Trong bối cảnh này, Việt Nam đã ban hành nhiều quy định nhằm siết chặt vấn đề bản quyền và quyền tác giả.

Thỏa thuận thương mại Mỹ-Trung
tháng 10/2025

- Hai bên chấm dứt thuế quan trả đũa, Mỹ chấp nhận giảm thuế với hàng hóa Trung Quốc (hiện mức thuế bình quân khoảng 20-30%).
- Trung Quốc chấp nhận nới lỏng hạn ngạch xuất khẩu đất hiếm.
- Trung Quốc cam kết nhập khẩu nông sản Mỹ, bao gồm 25 triệu tấn đậu tương mỗi năm.

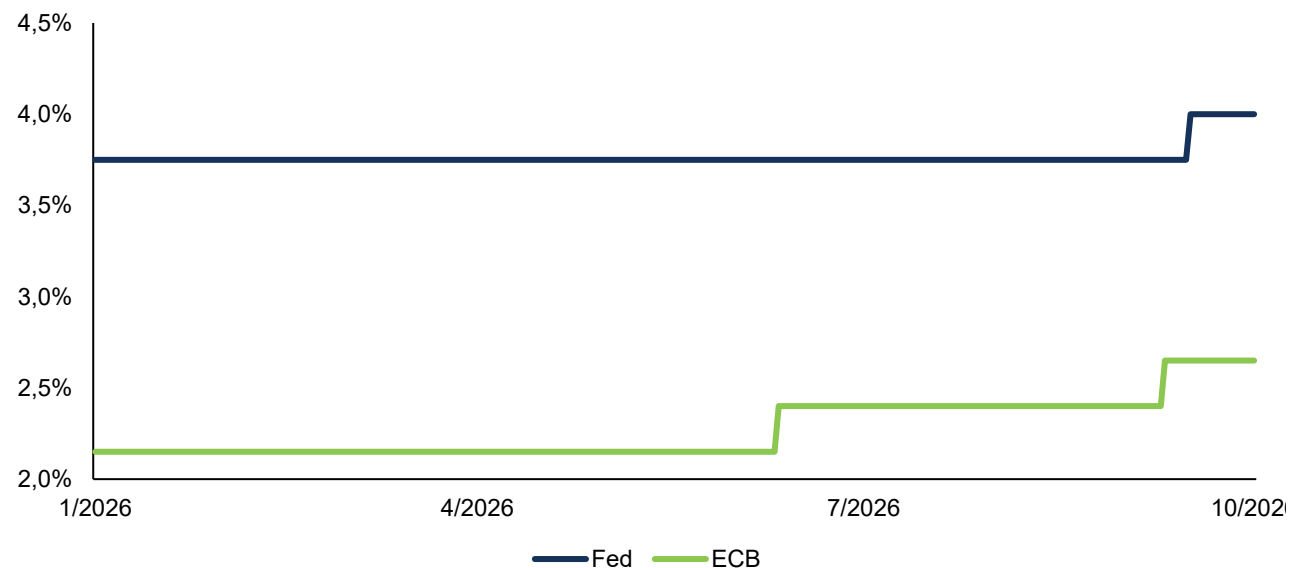
KINH TẾ THẾ GIỚI

Lãi suất toàn cầu có xu hướng tăng

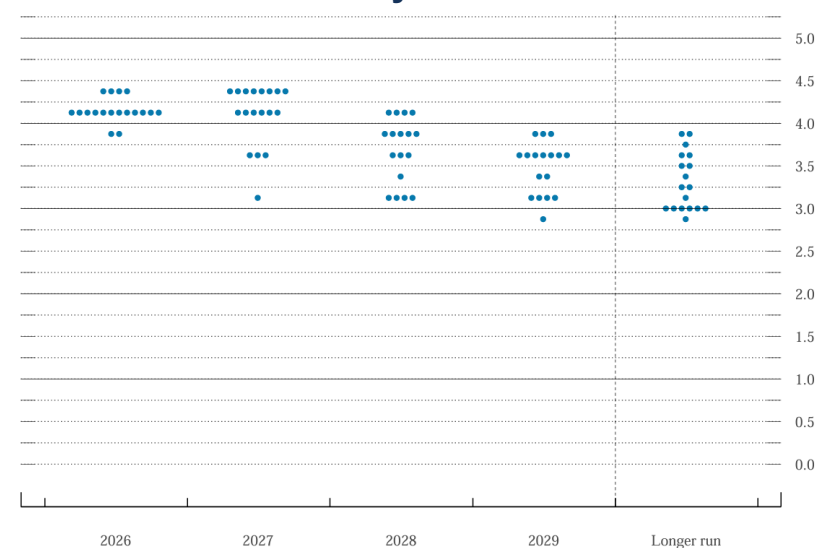
Trước sức ép của lạm phát, các ngân hàng trung ương trên thế giới đều có xu hướng tăng lãi suất trở lại.

- Mỹ: Fed đã tăng lãi suất điều hành trong cuộc họp tháng 9/2026 lên mức 3,75-4,00%. Theo Dot Plot, lãi suất có thể sẽ có thêm 1 đợt tăng nữa trong cuối năm 2026 và sẽ giữ ở mức cao trong thời gian dài hơn.
- EU: ECB tiếp tục có đợt tăng lãi suất lần thứ 2 trong năm 2026. ECB đánh giá điều kiện tăng trưởng kinh tế đã ổn định, với GDP Q2/2026 tăng 0,6% QoQ (cao nhất 4 năm), do đó có nhiều điều kiện hơn để tăng lãi suất.

Các ngân hàng trung ương trên thế giới có xu hướng tăng lãi suất



Dot Plot trong cuộc họp FOMC tháng 9/2026 Dự báo lãi suất sẽ tăng thêm 1 lần trong cuối năm 2026 và duy trì cao đến năm 2027



Nguồn: FOMC, ECB

KINH TẾ VIỆT NAM

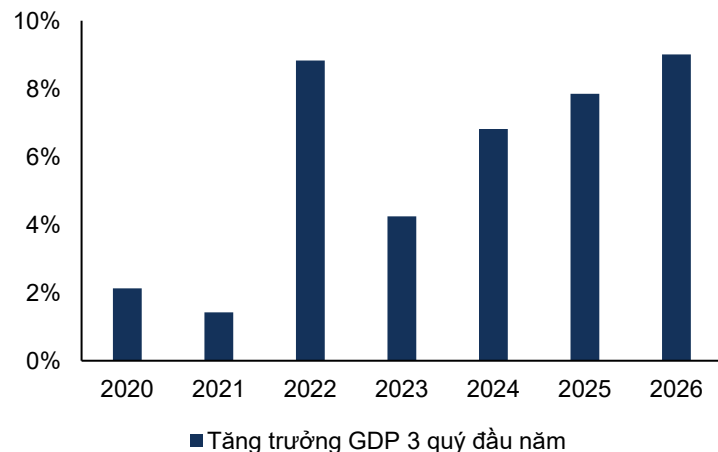
Tăng trưởng GDP đạt mức cao nhất 15 năm

GDP đã tăng trưởng 9,95% YoY trong quý 3/2026 và 9,01% YoY trong 3 quý đầu năm, đây là mức cao nhất trong 15 năm. Như vậy, ước tính trong Q4/2026 GDP cần tăng trưởng khoảng 13,1% YoY để đạt được mục tiêu tăng trưởng hai chữ số.

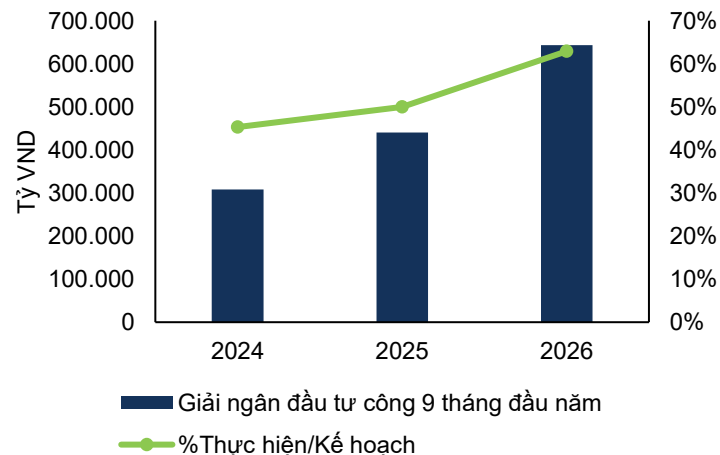
Một trong những động lực quan trọng cho tăng trưởng kinh tế quý 3 đến từ đầu tư công, ghi nhận mức giải ngân tăng trưởng 46% YoY, đạt 62,9% kế hoạch mà Thủ tướng giao (+12,9 đpt YoY).

Lạm phát trong tháng 9/2026 tăng lên 5,08%, đóng góp lớn nhất từ cấu phần giao thông do ảnh hưởng từ giá năng lượng cao.

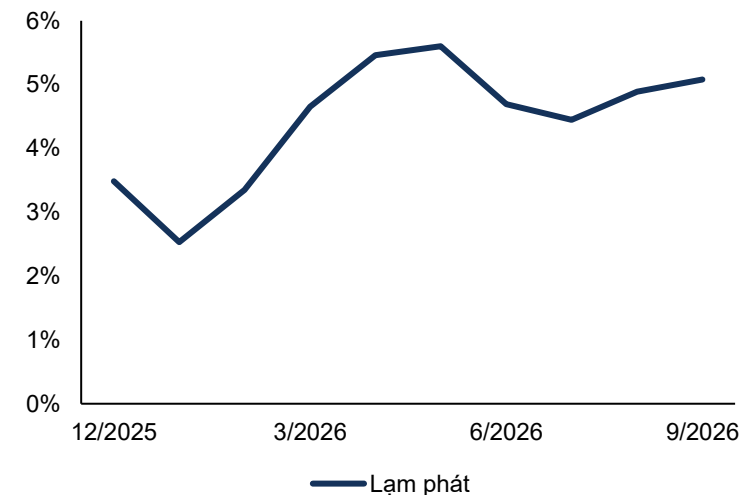
Tăng trưởng GDP đạt mức cao nhất 15 năm



Giải ngân vốn đầu tư công tăng trưởng mạnh



Lạm phát vượt mục tiêu 4,5-5,0%



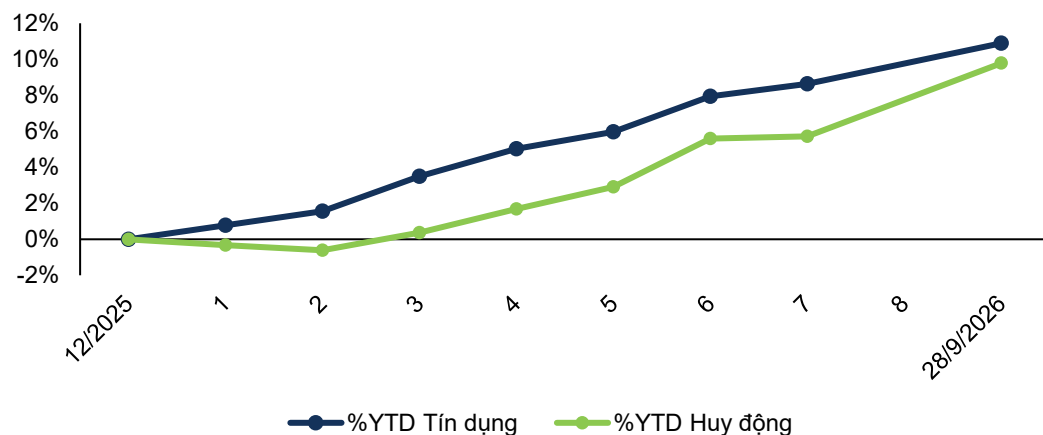
Nguồn: NSO

KINH TẾ VIỆT NAM
Lãi suất trên thị trường vẫn ở mức cao

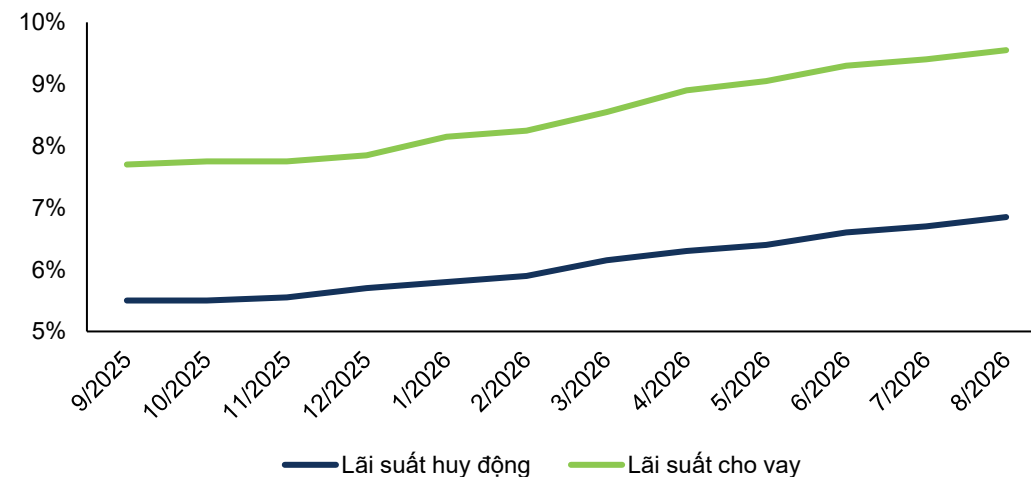
Chênh lệch giữa tín dụng và huy động vốn tính đến 28/09/2026 đã thu hẹp so với quý trước. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất trên thị trường vẫn tiếp tục tăng nhẹ khi cơ cấu tài sản và nợ trong hệ thống ngân hàng có sự bất cân đối kỳ hạn lớn, do áp lực từ nợ xấu cũng như thiếu các nguồn vốn kỳ hạn dài, khiến các ngân hàng tiếp tục gia tăng lãi suất huy động (xem thêm tại [ngành Ngân hàng](#))

Chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay trong Q4/2026 sẽ vẫn còn cao trong bối cảnh tình trạng mất cân đối tài sản-nợ sẽ khó có thể được xử lý triệt để trong ngắn hạn.

Huy động vốn tăng nhanh trong Q3/2026, thu hẹp khoảng cách so với tín dụng



Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất vẫn cao



Nguồn: SBV

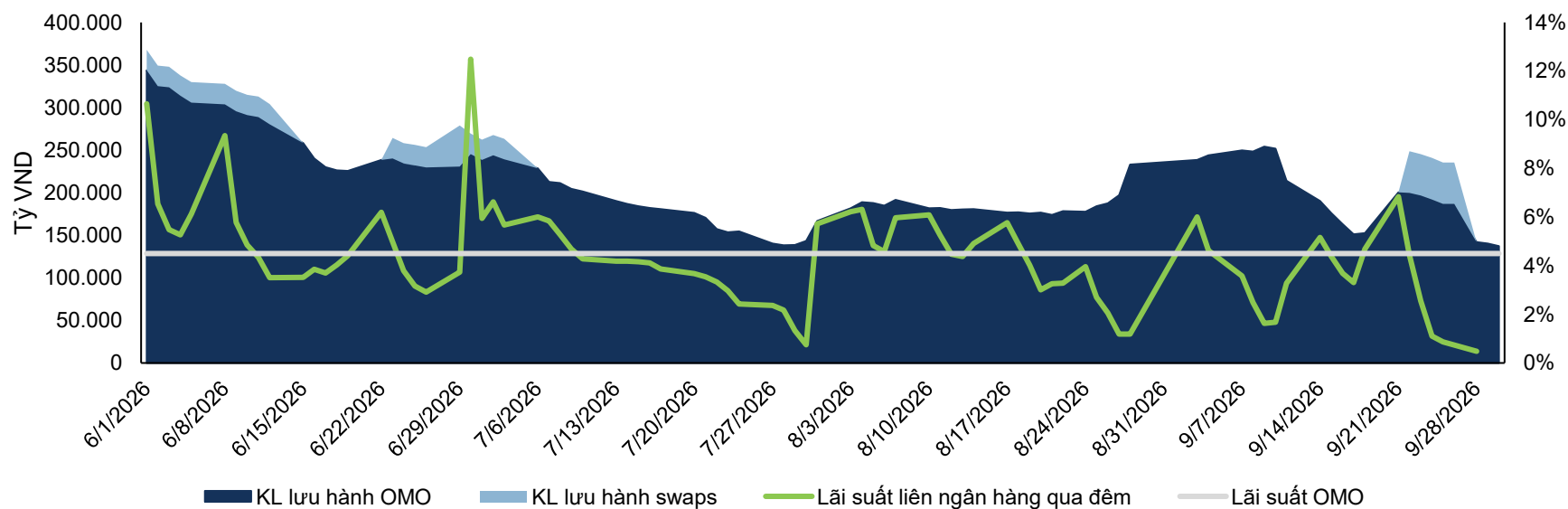
KINH TẾ VIỆT NAM

Thanh khoản hệ thống cải thiện

Nhờ số dư tiền gửi đã tăng trở lại, tình hình thanh khoản trong hệ thống liên ngân hàng đã được cải thiện so với Q2/2026, khiến lãi suất liên ngân hàng biến động ở vùng thấp hơn. Bên cạnh đó, khoản tiền gửi của KBNN tại các ngân hàng thương mại và quyết định nới lỏng tỷ lệ LDR với số dư này (quyết định số 1743 của NHNN) cũng đóng góp không nhỏ.

Với việc xu hướng lãi suất của Fed sẽ tăng trong Q4/2026, chúng tôi kỳ vọng lãi suất liên ngân hàng có thể được điều hành tăng để giữ swaps rate ở mức hợp lý, đảm bảo thanh khoản hệ thống được ổn định cũng như hỗ trợ tỷ giá USD/VND.

Lãi suất liên ngân hàng đã ổn định hơn trong Q3/2026



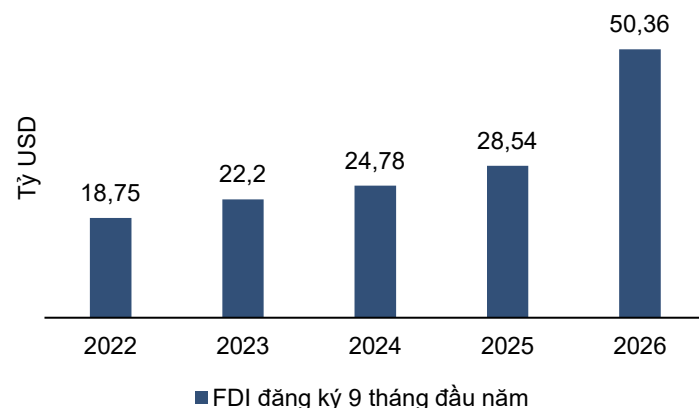
Nguồn: SBV

KINH TẾ VIỆT NAM
Tỷ giá USD/VND kỳ vọng ổn định

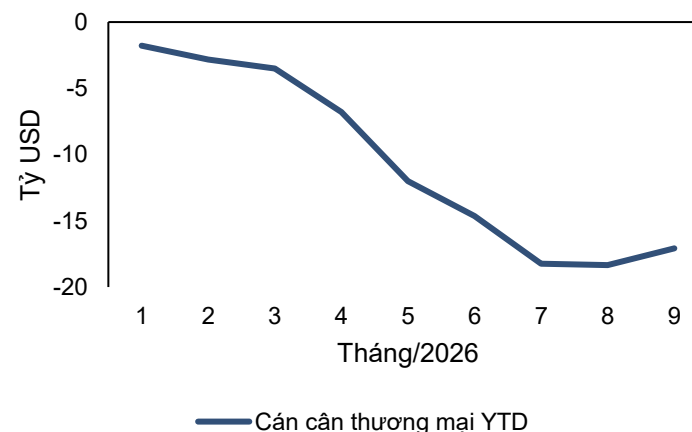
Tỷ giá USD/VND trong quý 3/2026 đã có xu hướng giảm rõ rệt, đóng góp chính từ dòng vốn đầu tư dồi dào (từ FDI và vay nợ nước ngoài). Bên cạnh đó, yếu tố mùa vụ xuất khẩu cũng đang hỗ trợ cán cân thương mại góp phần làm giảm tỷ giá.

Xu hướng của tỷ giá trong Q4/2026 sẽ phụ thuộc nhiều vào sự điều hành lãi suất trong giai đoạn cuối năm, trước áp lực tăng lãi suất từ Fed. Với ý chí kiểm soát tỷ giá quyết liệt trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ không tăng vượt mức đỉnh 26.350 trong năm nay.

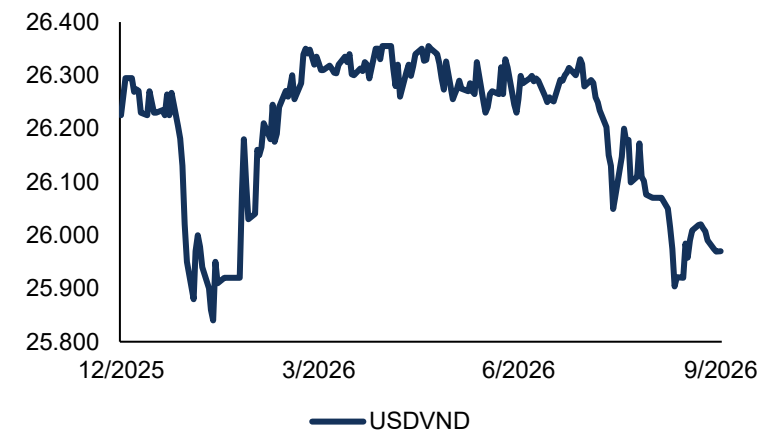
Tổng vốn FDI đăng ký tăng mạnh 76% YoY



Cán cân thương mại đã giảm thâm hụt nhờ yếu tố mùa vụ



Tỷ giá USDVND giảm trong Q3/2026



Nguồn: NSO, FPTS tổng hợp

Xu hướng thị trường

Kênh giá Sideway Up sẽ tiếp tục chi phối biến động trung hạn

“Chúng tôi đánh giá VN-Index đang trải qua nhịp điều chỉnh thứ cấp mang tính ngắn hạn với cường độ thấp, không làm phá vỡ cấu trúc xu hướng chủ đạo. Nhịp giảm ngắn hạn đang diễn ra được kỳ vọng là bước đệm cần thiết để thị trường củng cố vùng hỗ trợ, tái kích hoạt dòng tiền và tiếp tục duy trì quỹ đạo vận động trong kênh giá Sideway Up trung hạn.”

Nguyễn Ngọc Tuấn

Trưởng nhóm Phân tích kỹ thuật

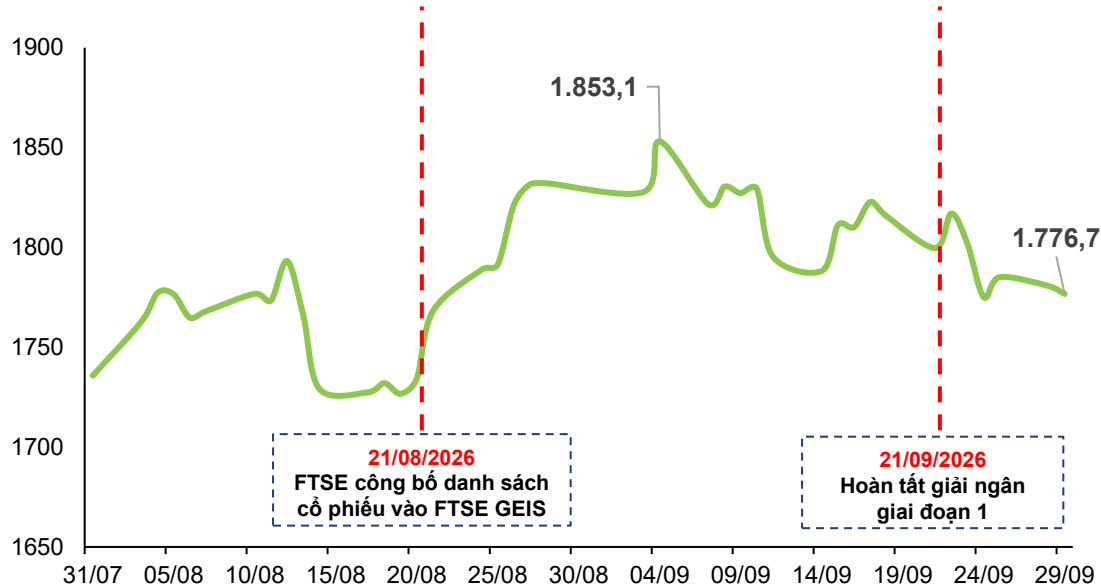
tuannn@fpts.com.vn

Nhìn lại diễn biến thị trường quý 3/2026

VN-Index phản ứng tích cực với sự kiện nâng hạng nhưng cường độ không mạnh

- **Động lực từ đợt giải ngân đầu tiên của tiến trình nâng hạng đã được phản ánh vào giá, VN-Index chứng lại sau nhịp tăng ngắn hạn.** Ngày 21/08/2026, FTSE công bố danh sách cổ phiếu lọt vào hệ thống FTSE GEIS với thời hạn giải ngân đợt 1 diễn ra từ 18/09 đến 21/09 và tổng giá trị giải ngân đợt này ước tính đạt khoảng 140,76 triệu USD, tương đương 10% tổng dòng vốn dự kiến. VN-Index đã hình thành nhịp tăng 6,85% trong giai đoạn công bố thông tin nhưng sau đó điều chỉnh giảm 2,9% ngay khi giai đoạn mua cơ cấu kết thúc. Quy mô giải ngân thực tế còn hạn chế (~21% thanh khoản bình quân 20 phiên) đi kèm phản ứng giá phân kỳ cho thấy cường độ tác động của sự kiện không mạnh và kỳ vọng tích cực có thể đã được chiết khấu đầy đủ vào mặt bằng giá hiện tại.
- **Hiệu suất vượt trội thuộc về nhóm cổ phiếu có Điểm ảnh hưởng (Impact Score) trên 50.** Các cổ phiếu hội tụ trọn vẹn bộ 4 tiêu chí định lượng — bao gồm: (1) tỷ trọng dự kiến trong rổ FTSE, (2) mức độ tác động của dòng vốn ngoại, (3) sự cải thiện thanh khoản và (4) sức mạnh giá tương đối (Relative Strength) (*chi tiết tại [Báo cáo sự kiện Nâng hạng](#)*) — hầu hết đều ghi nhận mức sinh lời khả quan và duy trì cho đến sau giai đoạn cơ cấu. Chúng tôi duy trì quan điểm bộ tiêu chí này sẽ tiếp tục là cơ sở để đánh giá mức độ hưởng lợi và phân hóa hiệu suất của từng cổ phiếu trong các đợt giải ngân kế tiếp.

Diễn biến VN-Index trong tiến trình nâng hạng đầu tiên



Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

Hiệu suất cổ phiếu thuộc danh mục FTSE GEIS trong đợt cơ cấu

Mã CK	Nhóm vốn hóa	Điểm ảnh hưởng	Hiệu suất đến hiện tại	Hiệu suất cao nhất	Mã CK	Nhóm vốn hóa	Điểm ảnh hưởng	Hiệu suất đến hiện tại	Hiệu suất cao nhất
VIC	Large-cap	93,4	12,82%	31,19%	SHB	Small-cap	49,8	-1,29%	5,60%
VHM	Large-cap	88,3	-1,44%	14,39%	SSB	Small-cap	48,1	20,86%	64,24%
STB	Small-cap	83,2	-0,67%	6,04%	VJC	Small-cap	43,9	6,97%	11,83%
HPG	Mid-cap	77,7	-4,73%	5,91%	VIX	Small-cap	39,9	-2,77%	15,81%
HDB	Small-cap	75,7	2,42%	6,70%	VRE	Small-cap	36,3	0,83%	15,73%
VPB	Mid-cap	75,5	18,45%	19,46%	VPL	Small-cap	35,4	5,60%	17,60%
FPT	Small-cap	68,0	-0,72%	7,16%	GEX	Small-cap	32,0	-1,83%	10,79%
VNM	Small-cap	65,7	-7,19%	0,63%	HCM	Small-cap	27,1	-5,18%	7,77%
VCB	Large-cap	63,9	0,35%	6,23%	VND	Small-cap	26,4	-12,34%	8,86%
MSN	Small-cap	61,0	1,32%	5,29%	BID	Mid-cap	25,3	0,28%	5,58%
MCH	Small-cap	60,1	0,72%	5,72%	NVL	Small-cap	21,2	-20,96%	6,15%
SSI	Small-cap	50,1	3,61%	12,11%	VCI	Small-cap	18,9	-6,52%	11,84%
MSB	Small-cap	50,0	8,19%	10,48%	VCK	Small-cap	18,5	-3,95%	6,19%
					TCX	Small-cap	16,6	-11,44%	7,59%

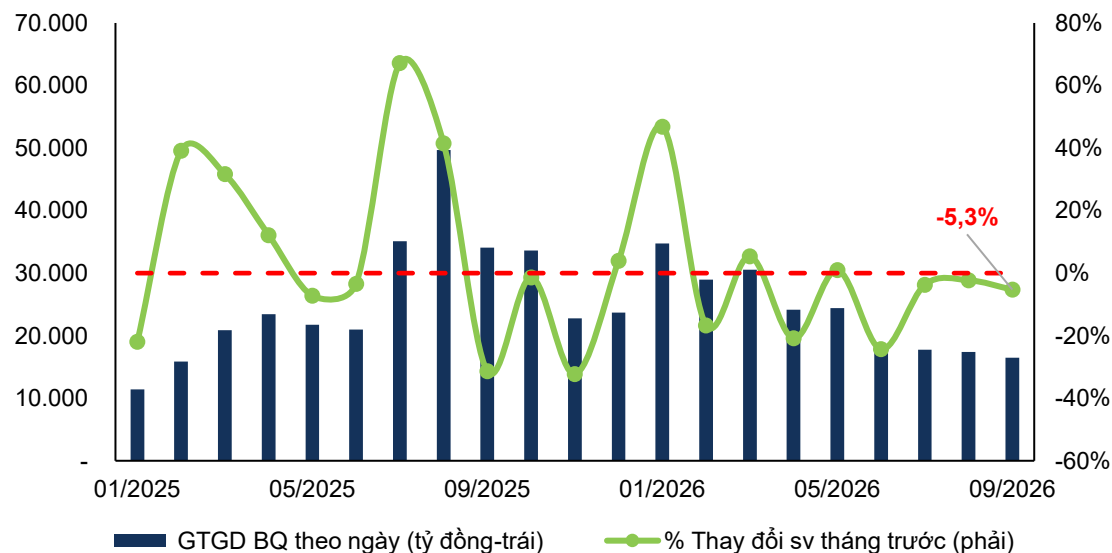
Nguồn: FTSE, FPTS tổng hợp

Nhìn lại diễn biến thị trường quý 3/2026

Thanh khoản thị trường tiếp tục thu hẹp, điểm sáng đến từ dòng vốn ngoại

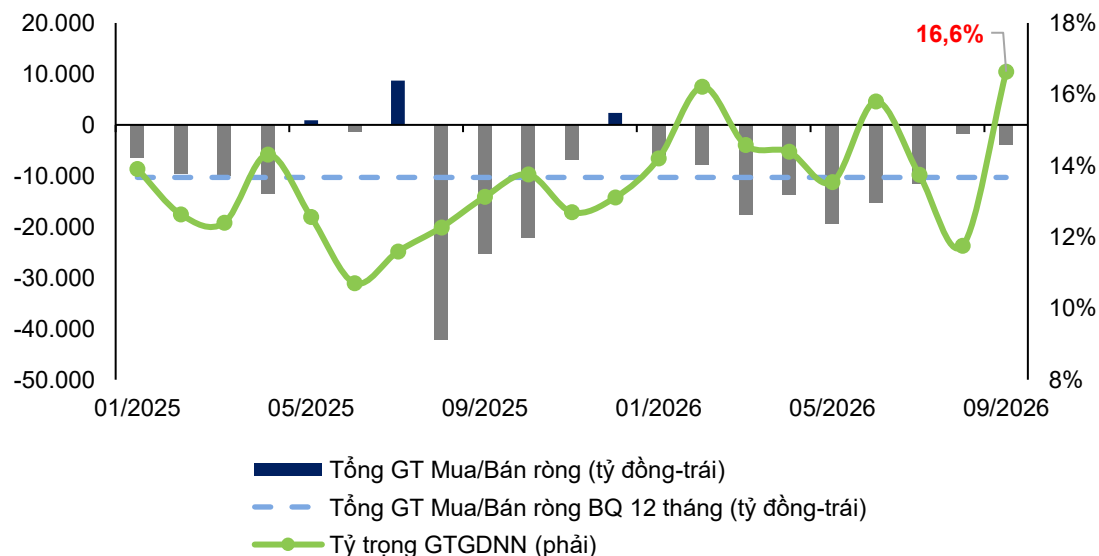
- **Thanh khoản thị trường tiếp tục sụt giảm trong quý 3/2026.** Giá trị khớp lệnh bình quân phiên trên sàn HOSE lùi về mức 16,4 nghìn tỷ đồng trong tháng 9/2026, giảm 5,3% so với tháng trước. Diễn biến này đánh dấu tháng sụt giảm thứ tư liên tiếp kể từ tháng 5, bất chấp các thông tin hỗ trợ như lộ trình chuyển cổ phiếu từ sàn HNX sang HOSE, cũng như tác động từ sự kiện nâng hạng. Điều này cho thấy các biến số vĩ mô và địa chính trị thế giới vẫn đang chi phối tâm lý thị trường, khiến dòng tiền tiếp tục bảo lưu trạng thái thận trọng.
- **Khối ngoại thu hẹp đà bán ròng, giảm thiểu áp lực lên thị trường.** Tổng giá trị bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trong tháng 8 và tháng 9/2026 sụt giảm mạnh so với mức trung bình một năm, dưới sự hỗ trợ từ biến động tỷ giá thuận lợi khi tỷ giá USD/VND đã giảm 1,5% kể từ vùng đỉnh tháng 7. Trong khi đó, tỷ trọng giá trị giao dịch của khối ngoại so với toàn thị trường cũng tăng mạnh lên ngưỡng 16,6%, mức cao nhất trong 02 năm. Ngoài yếu tố tác động tích cực từ sự kiện nâng hạng, chúng tôi kỳ vọng diễn biến dòng vốn ngoại sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ: (1) Chênh lệch lãi suất VND/USD tiếp tục giữ mức dương trong bối cảnh mặt bằng lãi suất trong nước đang trong xu hướng tăng; (2) Nguồn cung ngoại tệ được bổ sung từ lượng kiều hối giai đoạn cuối năm.

Giá trị giao dịch bình quân của VN-Index sụt giảm 04 tháng liên tiếp



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Khối ngoại giảm bán ròng trong khi tỷ trọng tăng mạnh



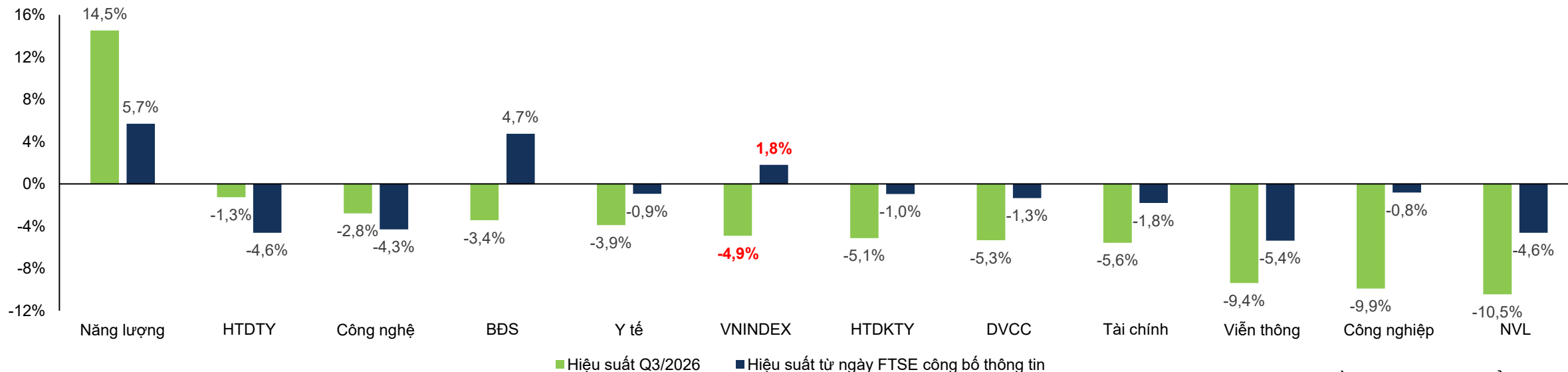
Nguồn: FPTTS tổng hợp

Nhìn lại diễn biến thị trường quý 3/2026

Tuy nhiên động lực thị trường vẫn duy trì ở mức thấp

- **Diễn biến ngành cho thấy dòng tiền từ đợt giải ngân đầu tiên đã không mang lại hiệu ứng lan tỏa.** Độ rộng theo nhóm ngành duy trì thu hẹp khi chỉ có 2 trên 11 ngành cấp 1 ghi nhận hiệu suất dương kể từ ngày FTSE công bố thông tin là Năng lượng (+14,5%) và Bất động sản (+4,7%). Diễn biến này cho thấy, ngoại trừ tác động chi phối của họ Vingroup lên nhóm Bất động sản, đà tăng của các cổ phiếu vốn hóa lớn hưởng lợi trực tiếp từ sự kiện không thể kích hoạt dòng tiền dịch chuyển vào các cổ phiếu cùng ngành. Kết thúc Q3/2026, chỉ nhóm Năng lượng giữ được hiệu suất dương, phản ánh rằng phần lớn các nhóm ngành không thể ngắt đà giảm sau chuỗi tin tức về nâng hạng.
- **Nhóm Năng lượng có hiệu suất tốt nhất trong tất cả các nhóm ngành.** Mặc dù không có đại diện nào góp mặt trong rổ chỉ số FTSE GEIS, nhóm Năng lượng vẫn đạt mức tăng trưởng vượt trội so với phần còn lại trong Q3/2026. Diễn biến này chỉ ra rằng tâm lý thị trường không tập trung hoàn toàn vào sự kiện nâng hạng, mà đang chịu sự chi phối ngày càng lớn từ xung đột địa chính trị Mỹ - Iran, khi biến động của nhiều cổ phiếu dầu khí đồng thuận chệch chế với xu hướng tăng của giá dầu thế giới. Điều này cho thấy trong ngắn hạn, các yếu tố nền tảng vĩ mô toàn cầu đang lấn át các kỳ vọng về dòng vốn ngoại trong việc dẫn dắt hành vi dòng tiền nội.

Hiệu suất các nhóm ngành cấp 1 trong Q3/2026

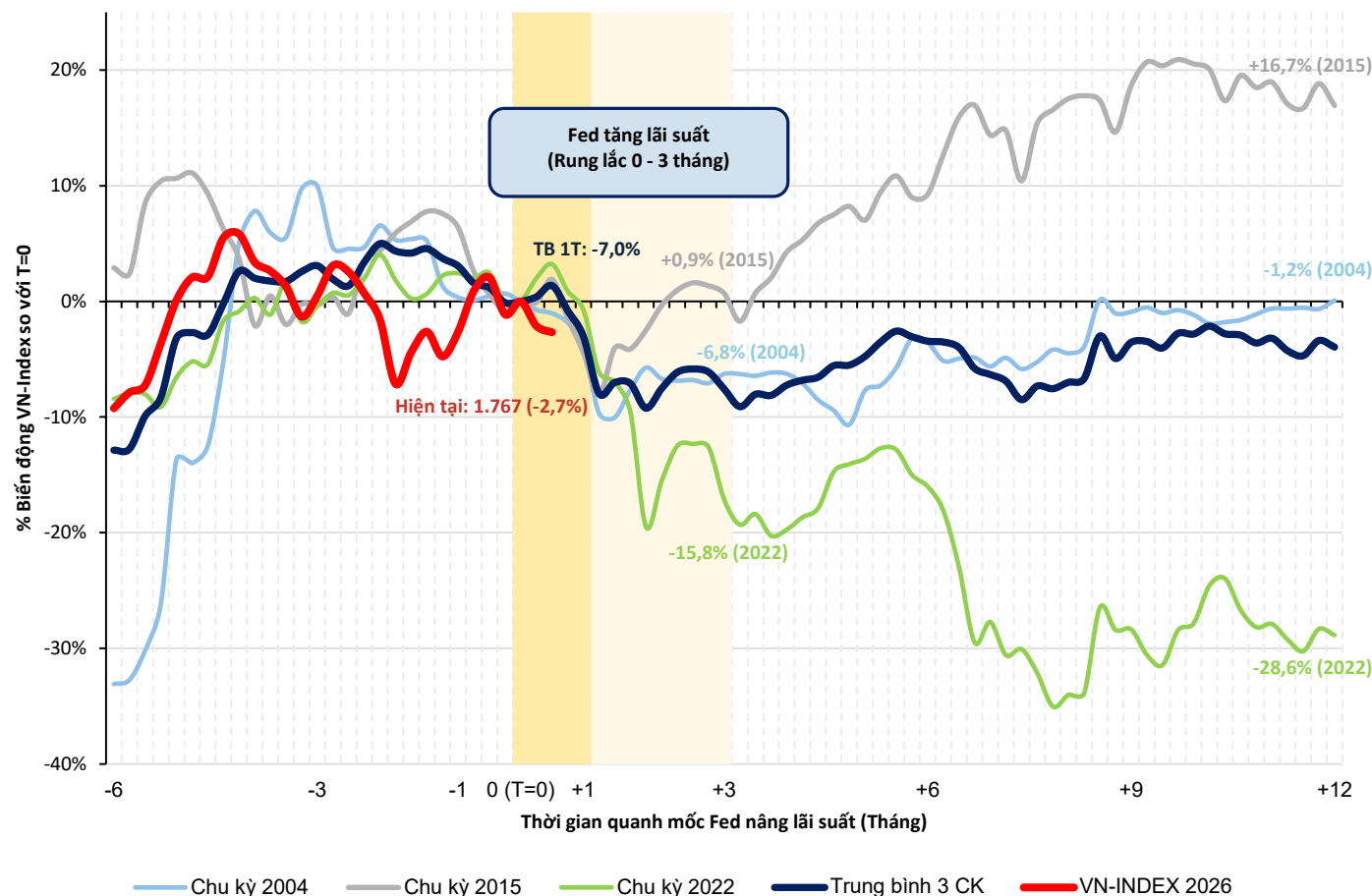


Nguồn: Fireant, FPTS tổng hợp

Yếu tố rủi ro cần theo dõi trong quý 4/2026

Chu kỳ tăng lãi suất của Fed – Tác động tâm lý tiêu cực ngắn hạn

So sánh Diễn biến VN-Index trước và sau khi Fed bắt đầu các chu kỳ tăng lãi suất



Yếu tố gây tác động tiêu cực tới tâm lý hiện tại là **động thái khởi động chu kỳ tăng lãi suất của Fed** sau cuộc họp ngày 16/09 và kèm theo đó là xác suất dự báo về khả năng lãi suất sẽ tiếp tục tăng thêm một lần nữa trong năm nay.

Tuy nhiên, khi đối chiếu phản ứng của VN-Index qua các chu kỳ Fed thắt chặt tiền tệ, chúng tôi rút ra các điểm cốt lõi sau:

- **Kỳ vọng thường phản ánh sớm (Priced-in):** Trước khi Fed chính thức hành động ($T=0$), VN-Index thường đã suy yếu từ nhiều tháng trước, cho thấy thị trường luôn chủ động chiết khấu rủi ro từ sớm.
- **Thống kê áp lực 3 tháng đầu:** VN-Index thường chịu sức ép điều chỉnh trong 3 tháng đầu sau lần tăng lãi suất đầu tiên, với mức giảm bình quân là -7,5%.
- **Dự địa chiết khấu của VN-Index:** nếu chỉ số tâm lý Avg Z-score giữ vững vùng giá trị dương thì mức sụt giảm tối đa (Max Drawdown) bình quân lịch sử chỉ quanh -3,2%. Trong khi đó, các giai đoạn có Avg Z-score âm thì mức sụt giảm tối đa có thể lên tới -21,82% (2022).

Nguồn: Fireant, FPTS tổng hợp

Yếu tố rủi ro cần theo dõi trong quý 4/2026
Chu kỳ tăng lãi suất của FED – Tác động tâm lý tiêu cực ngắn hạn

Bối cảnh vĩ mô (lãi suất đi ngang thời gian dài trước khi tăng) dẫn phản ứng tâm lý tương đối ổn định (tuần đầu biến động thấp, không xuất hiện bán tháo hoảng loạn) đang cho thấy rủi ro thị trường có đặc điểm tương đồng với giai đoạn 2015. Trong đó:

- Avg Z-score hiện vẫn duy trì giá trị dương. Việc Z-score giữ ở mức cao giữa lúc xuất hiện tin tức bất lợi chứng minh dòng tiền có sự kỳ vọng trái chiều rất lớn: lực cầu hấp thụ tốt, không xuất hiện hoảng loạn, và đường giá không bị bẻ gãy. Thuộc tính này thường chỉ xuất hiện tại các chu kỳ lãi suất đã neo ổn định thời gian dài trước khi tăng tiếp.
- Thị trường có xu hướng chống chịu tốt trong 3 tháng đầu với Max Drawdown bình quân chỉ quanh -1%. Con số này hoàn toàn khác biệt với các cú sụp đổ khốc liệt như 2004 (-16%) hay 2022 (-22%).

Do đó, chúng tôi duy trì góc nhìn lạc quan rằng áp lực hiện tại chỉ mang tính ngắn hạn. Ngay cả trong kịch bản chiết khấu tối đa theo tiền lệ xấu nhất của nhóm này (-8%), vùng hỗ trợ 1.700 được kỳ vọng sẽ đủ sức nâng đỡ và giúp VN-Index sớm hình thành nhịp hồi phục mới.

Phản ứng tâm lý và rủi ro sụt giảm của VN-Index quanh sự kiện Fed tăng lãi suất

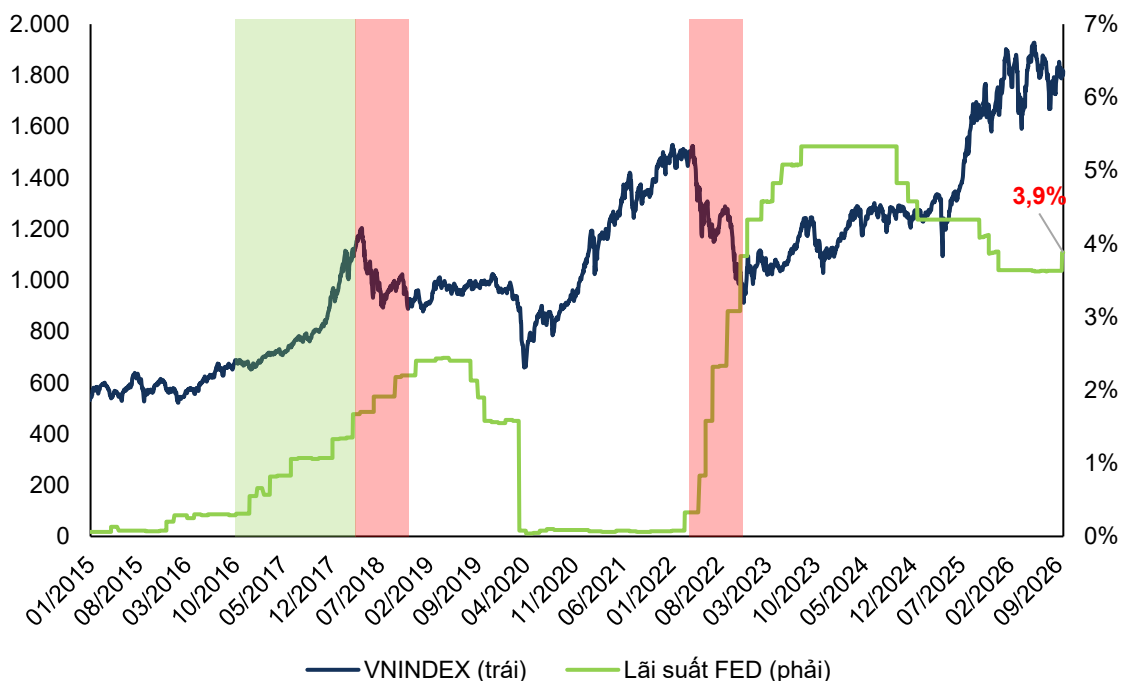
Sự Kiện	Khoảng Thời Gian	Số phiên tác động	Avg Z-score	Norm ATR	% Max DD 3M
1. Chu kỳ tăng lãi suất 2004 – 2006	14/06/2004 - 24/06/2006	510	-0,19	0,64%	-15,94%
2. Fed Lift-off 2015	21/12/2015 - 21/01/2016	23	0,37	1,23%	-7,94%
3. Nhịp tăng đầu của chu kỳ 2016 - 2019	21/12/2016 - 21/01/2017	22	0,14	1,14%	-0,67%
4. Nhịp tăng tăng tốc 2017 - 2019	18/12/2017 - 07/01/2019	262	0,71	1,75%	-1,25%
5. Chu kỳ tăng sốc 2022 - 2023	07/03/2022 - 31/07/2023	352	-1,46	1,25%	-21,82%
Hiện tại	T9/2026		0,37	1,63%	N/A

Yếu tố hỗ trợ thị trường trong Quý 4/2026

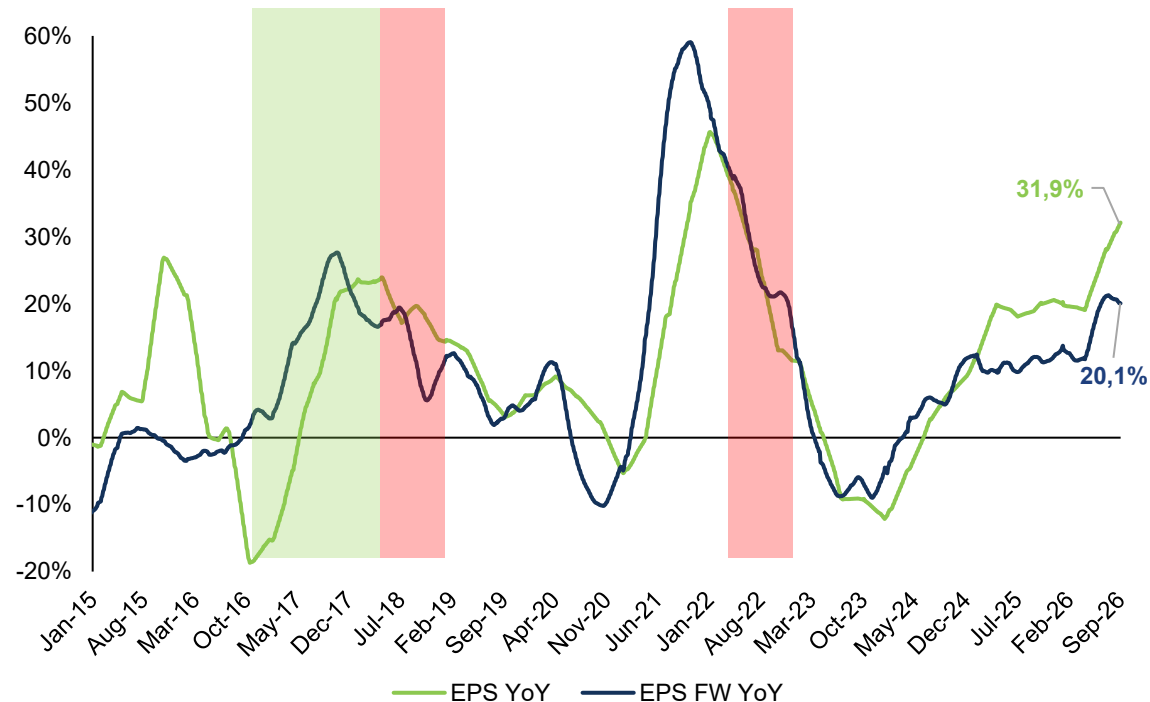
Tăng trưởng lợi nhuận giữ nhịp cho thị trường

Triển vọng tăng trưởng EPS vững chắc sẽ hỗ trợ VN-INDEX đứng vững trước áp lực tăng lãi suất từ FED. Nhìn lại lịch sử, trong chu kỳ thắt chặt của FED giai đoạn 2016 – 2018 (vùng màu xanh lá cây), VN-INDEX vẫn ghi nhận diễn biến tích cực bất chấp các đợt tăng lãi suất nhờ EPS duy trì đà tăng trưởng. Ngược lại, vào các giai đoạn 2018 – 2019 và năm 2022 (vùng màu đỏ), khi EPS giảm tốc trong chu kỳ thắt chặt, thị trường thường đảo chiều xu hướng sau đó. Sự khác biệt này là do khi kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt, doanh nghiệp sẽ có nguồn lực tài chính dồi dào hơn để bù đắp cho chi phí vốn gia tăng dưới áp lực lãi suất. Trong bối cảnh hiện tại, dù FED vừa tăng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản vào tháng 9/2026 và dự kiến tăng thêm một lần nữa trong quý 4/2026, chúng tôi cho rằng xu hướng của VN-INDEX vẫn được giữ vững nhờ nội lực thị trường mạnh mẽ khi cả EPS và EPS Forward đều duy trì đà tăng trưởng tích cực.

Tương quan biến động VNINDEX và chu kỳ Lãi suất FED



Tăng trưởng EPS và EPS Forward (yoy) của VN-Index



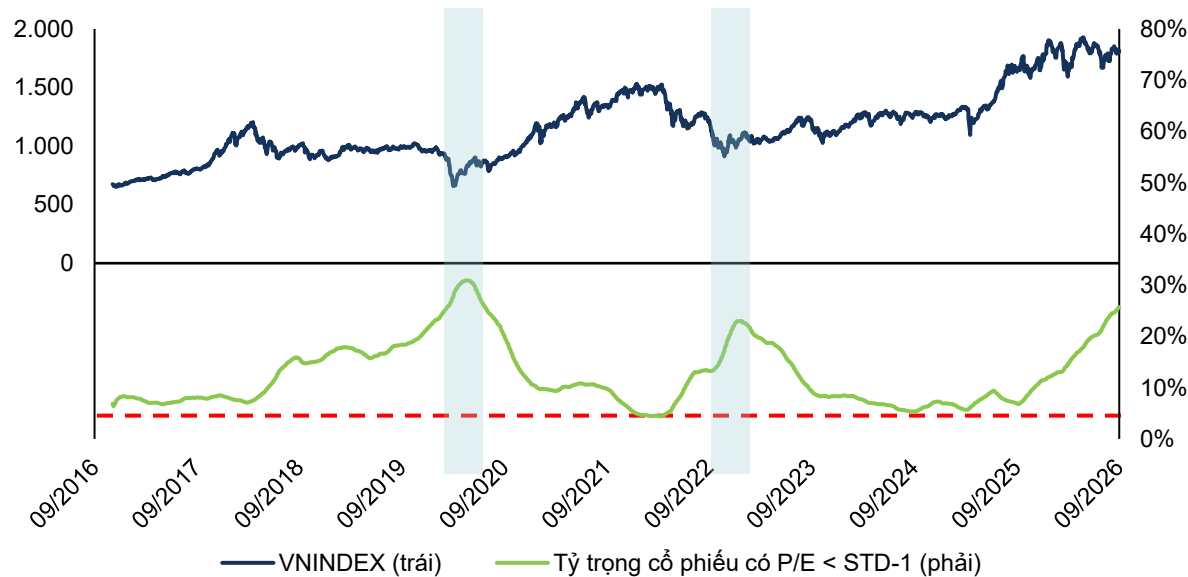
Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

Yếu tố hỗ trợ thị trường trong Quý 4/2026

Nhiều cổ phiếu và nhóm ngành vẫn đang duy trì ngưỡng định giá hấp dẫn

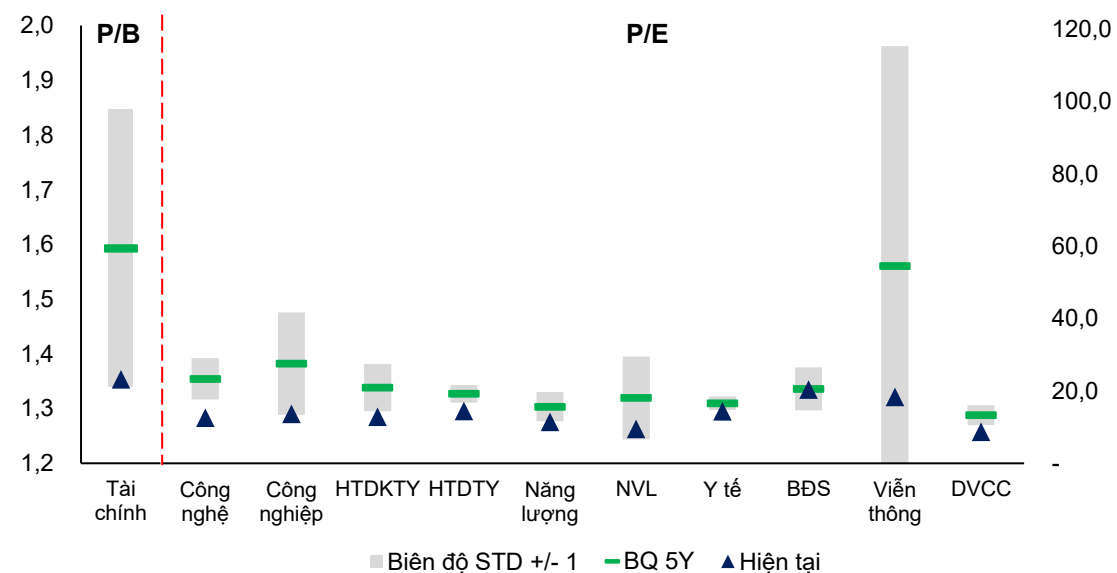
- **Số lượng cổ phiếu có P/E nằm dưới ngưỡng -1 độ lệch chuẩn đạt mức cao nhất trong 5 năm.** Định giá hiện tại của VN-Index hiện chịu sự tác động lớn từ nhóm Vingroup (tham khảo [Báo cáo chiến lược 2H2026](#)). Thực chất, phần lớn cổ phiếu trên thị trường đã chiết khấu về vùng định giá thấp, khi thống kê cho thấy tỷ lệ cổ phiếu có P/E nằm dưới ngưỡng -1 độ lệch chuẩn (so với trung bình 5 năm) đã tiệm cận mức cao nhất kể từ năm 2022, tương đương với các giai đoạn tạo đáy của thị trường trong năm 2019 và 2022. Chúng tôi kỳ vọng việc hàng loạt cổ phiếu thiết lập mặt bằng giá hấp dẫn sẽ là chất xúc tác kích hoạt dòng tiền đầu tư trung – dài hạn tham gia giải ngân tích lũy, qua đó thúc đẩy sự phục hồi của thị trường trong thời gian tới.
- **Đa số các nhóm ngành đã lùi về mức định giá hấp dẫn trong dài hạn.** Ngoại trừ BĐS và Viễn thông, các ngành còn lại đang giao dịch xung quanh mức định giá -1 độ lệch chuẩn của trung bình 5 năm. Trong bối cảnh kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết vẫn duy trì xu hướng phục hồi, mức định giá chiết khấu hiện tại được kỳ vọng sẽ mở ra dư địa tăng trưởng lớn trong thời gian tới.

Tương quan tỷ trọng mã có P/E < STD-1 và VNINDEX



Nguồn: Bloomberg, FPTs tổng hợp

P/E nhóm Phi tài chính (cột phải) và P/B nhóm Tài chính (cột trái)



Nguồn: Bloomberg, FPTs tổng hợp

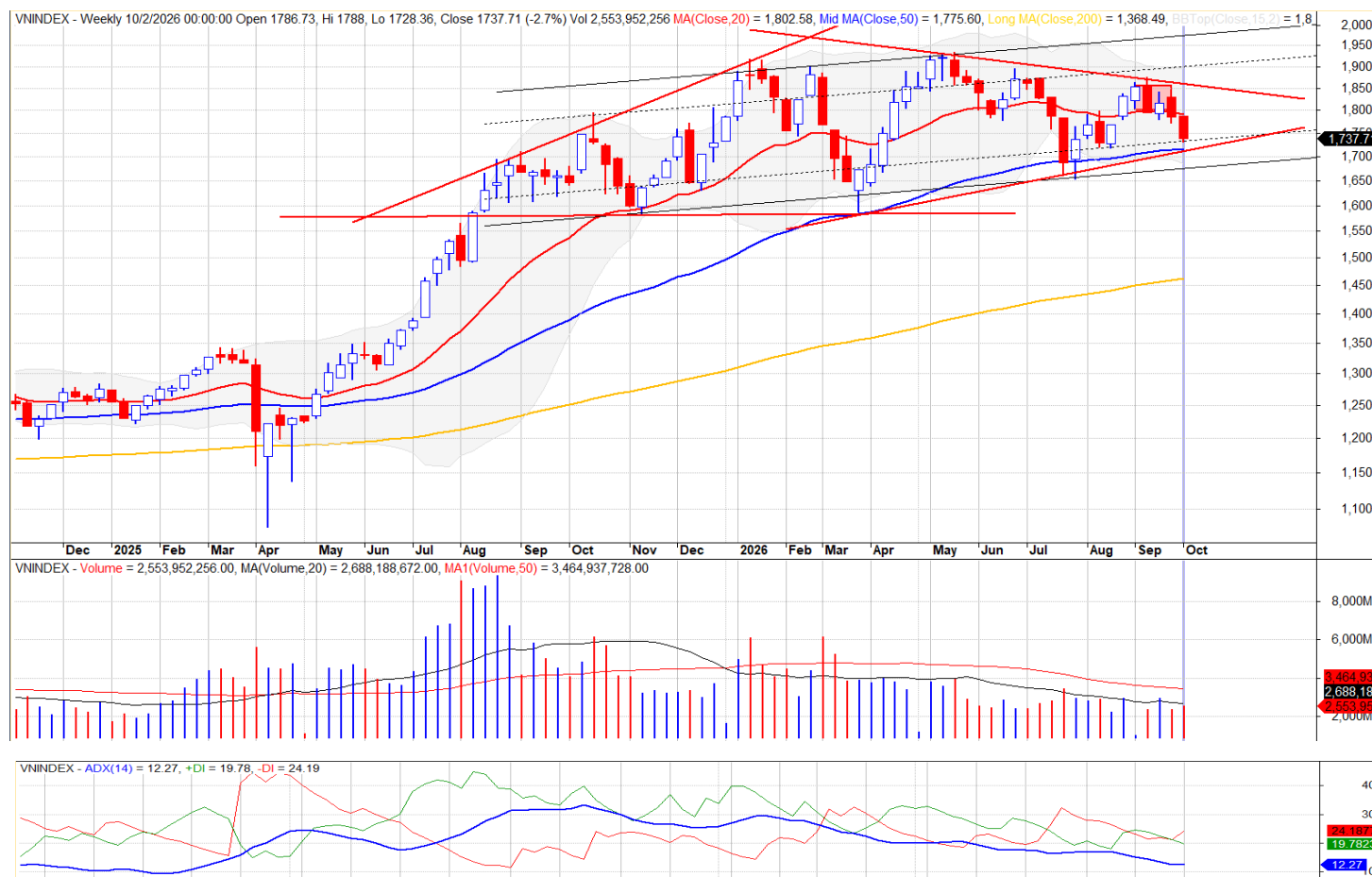
Điểm nhấn kỹ thuật & xu hướng chỉ số

Khả năng tiếp diễn giằng co & hoàn thiện mẫu hình Diamond Top

VN-Index tiếp tục thu hẹp biên độ trong quý 3 và hình thành mẫu hình Diamond Top trên xu hướng trung hạn.

- Xu hướng dài hạn của thị trường vẫn đang được bảo lưu khi VN-Index tiếp tục vận động trong kênh tăng giá hình thành từ tháng 10/2022. Trong đó, diễn biến chủ đạo trung hạn là kênh giá Sideway Up trong vùng 1.700–1.920 điểm, cho thấy thị trường vẫn đang trong quá trình chuyển pha sau giai đoạn tăng giá mạnh của 2025.
- Đáng chú ý, nhịp hồi phục xuất hiện trong quý 2 chỉ giúp VN-Index tái lập mức cao tại 1874 điểm, ghi nhận mức tăng 11,35% so với đáy tháng 7. Sự thu hẹp biên độ tăng chỉ bằng $\frac{1}{2}$ so với nhịp tăng quý 2 đang dẫn chiều tới khả năng của mẫu hình Diamond top trong trung hạn.
- Khối lượng giao dịch cũng giữ chiều hướng giảm dần và hiện đã lùi về mức thấp nhất trong 1 năm.
- Trong khi đó, ADX(14) suy yếu và lùi xuống dưới ngưỡng 15, tương đồng với các giai đoạn vận động đi ngang trung hạn của thị trường trong năm 2024–2025 và xa hơn là 2019 – 2020. Các tín hiệu này cho thấy sức mạnh xu hướng hiện ở mức thấp và báo hiệu khả năng VN-Index tiếp tục duy trì trạng thái giằng co hướng về vùng Apex của mẫu hình.
- Kháng cự:** 1.900 – 1.920 điểm
- Hỗ trợ:** 1.680 – 1.700 điểm

Mẫu hình Diamond Top trên đồ thị tuần của VN-Index



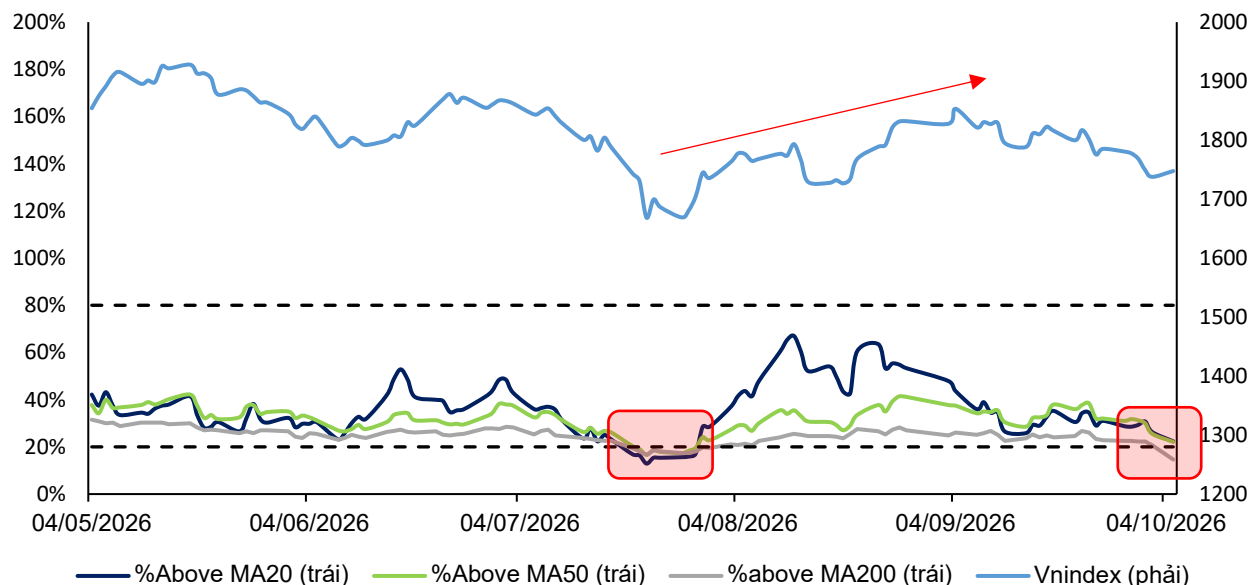
Nguồn: Fireant, Amibroker

Điểm nhấn kỹ thuật & xu hướng chỉ số

Độ rộng thị trường tiêu cực nhưng dư địa giảm không nhiều.

- **Độ rộng thị trường phát tín hiệu vùng đáy tin cậy.** Tỷ lệ cổ phiếu nằm trên các đường MA của thị trường hiện duy trì quanh ngưỡng 30%, phản ánh mức độ suy yếu tương đối rộng của mặt bằng giá và mở ra khả năng tiếp tục hội tụ về dưới ngưỡng 20%. Đây là vùng tín hiệu đáng chú ý, khi tỷ lệ cổ phiếu nằm trên các đường MA giảm sâu thường gắn liền với trạng thái quá bán trên diện rộng, qua đó phát đi tín hiệu kích hoạt đảo chiều với độ tin cậy cao đối với thị trường.
- **Kiểm định lịch sử ghi nhận xác suất đảo chiều thành công khoảng 80%, đi kèm hiệu suất sinh lời tích cực.** Thống kê giai đoạn 2022–2026 cho thấy, mỗi khi cả 3 đường %Above MA đồng thời hội tụ xuống dưới ngưỡng 20%, VN-Index đều ghi nhận nhịp tăng đáng kể, với mức tăng đỉnh trung bình đạt +6,71% sau 1 tháng và +10,81% sau 3 tháng. Qua đó mở ra khả năng cải thiện về cả độ rộng lẫn xu hướng trong thời gian tới của thị trường.

Tỷ lệ cổ phiếu MA hội tụ về vùng “Quá bán”



Hiệu suất VN-Index sau các đợt quá bán diện rộng trong 5 năm

Tiêu chí	Giá trị
Tổng số tín hiệu	5 lần
Hiệu suất 4W trung bình	+6,71%
Hiệu suất 12W trung bình	+10,81%
Tỷ lệ số lần có lãi trong 4W (Win Rate)	80,00%
Sụt giảm sâu nhất trong 12W (Max DD)	-13,14%

Nguồn: FPTTS tổng hợp

Nguồn: FPTTS tổng hợp

Kịch bản xu hướng và khuyến nghị

Kênh Sideway Up chủ đạo - Tận dụng nhịp điều chỉnh cường độ thấp để đón đầu sóng phục hồi

Quan điểm về sự tiếp diễn của kênh giá Sideway up trung hạn sẽ được chúng tôi duy trì cho các biến động xu hướng tiếp theo của chỉ số VN-Index trong quý 4/2026. Việc thị trường đón nhận những số liệu khả quan hơn về kinh tế trong quý 3 và khả năng duy trì xu hướng tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp sẽ là những yếu tố góp phần hỗ trợ kịch bản này.

Trong ngắn hạn, VN-Index có thể sẽ tiếp tục thoái lui và kiểm định lại ngưỡng hỗ trợ 1.700 điểm trước khi đủ khả năng hình thành nhịp tăng mới. Khu vực 1.650 điểm sẽ là ngưỡng quản trị rủi ro đối với kịch bản duy trì xu hướng trung dài hạn của chỉ số. Ở chiều ngược lại, mốc 1.900 – 1.920 điểm sẽ tiếp tục là ngưỡng cản mục tiêu cần bút phá để có thể “giải tỏa” tâm lý đầu tư.

Các yếu tố rủi ro cho khả năng điều chỉnh của thị trường tiếp tục cần được theo dõi bao gồm: xu hướng của tỷ giá và lãi suất, ảnh hưởng xung đột Mỹ-Iran, dòng tiền khối ngoại và tác động từ xu hướng của nhóm cổ phiếu Vingroup.

Khuyến nghị hành động:

- **Ngắn hạn:** Chúng tôi kỳ vọng các cơ hội giao dịch ngắn hạn sẽ một lần nữa mở ra trong nửa đầu quý 4, khi VN-Index thực hiện kiểm định và tạo đáy thành công tại quanh mốc 1.700 điểm. Do đó, nhà đầu tư không hoảng loạn bán tháo nếu xuất hiện các nhịp rũ bỏ ngắn hạn do cường độ giảm của chỉ số dự báo sẽ ở mức thấp và định giá thị trường đã chiết khấu về vùng hấp dẫn lịch sử. Ưu tiên chiến lược "chọn lọc cổ phiếu hơn là chỉ số" (Stock-picking), tập trung vào các nhóm ngành có nền tảng cơ bản và động lượng phục hồi tốt.
- **Trung dài hạn:** Nhà đầu tư nên duy trì tỷ trọng danh mục ở mức cân bằng (Hợp lý quanh 50% cổ phiếu), tránh sử dụng đòn bẩy (margin) cao trong giai đoạn thị trường đang kiểm định biên độ dưới của kênh *Sideway Up*. Giai đoạn “tạo đáy” thường phù hợp để nhà đầu tư cơ cấu danh mục, hạ tỷ trọng các mã yếu, suy kiệt dòng tiền để chuyển dịch sang các nhóm ngành / chủ đề đầu tư sẽ tiếp tục dẫn dắt xu hướng và luân chuyển ngành cho giai đoạn cuối năm 2026.

Ngành Bất động sản dân dụng

Nguồn cung đang dần được khơi thông nhưng nhu cầu suy yếu rõ rệt

Nguồn cung BĐS tiếp tục gia tăng nhờ hành lang pháp lý thông thoáng. Tuy nhiên nguồn cung vẫn tiếp tục mất cân đối trong cơ cấu phân khúc sản phẩm.

Trong khi đó nhu cầu trên thị trường BĐS tiếp tục suy yếu do lãi suất neo cao và tiếp cận tín dụng khó khăn. Thanh khoản thị trường ảm đạm khiến tỷ lệ hấp thụ tại các dự án sụt giảm mặc dù chủ đầu tư đã đưa ra nhiều chính sách chiết khấu, ưu đãi để thu hút. Giá BĐS bắt đầu xu hướng giảm, thể hiện rõ rệt tại thị trường thứ cấp.

Đậu Đức Nam

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

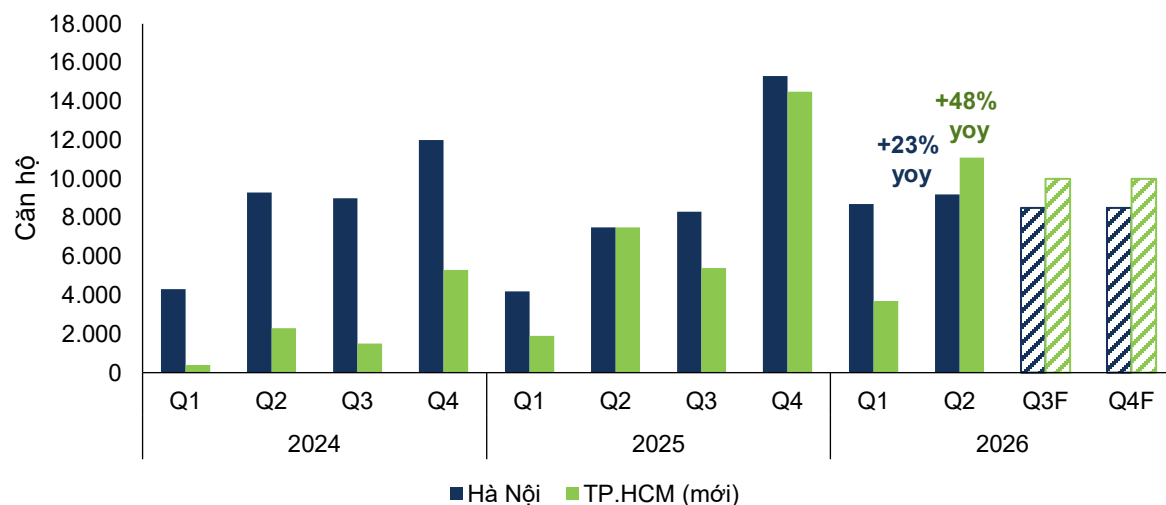
namdd@fpts.com.vn

Ngành BĐS dân dụng: Nguồn cung tiếp tục khởi thông
Nguồn cung vẫn tiếp tục tăng trưởng trong nửa đầu năm 2026

Nguồn cung BĐS tiếp tục tăng trưởng mạnh trong nửa đầu năm 2026. Nguồn cung căn hộ trong Q2/2026 tại Hà Nội và Tp.HCM (sau sáp nhập) tăng trưởng lần lượt 23% và 48% YoY. Pháp lý thông thoáng là yếu tố tích cực thúc đẩy tăng trưởng nguồn cung BĐS trong năm 2026. Theo báo cáo Bộ Xây dựng, trong Q2/2026 có tới 113 dự án BĐS với quy mô 59.073 sản phẩm được cấp phép mở bán, tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ.

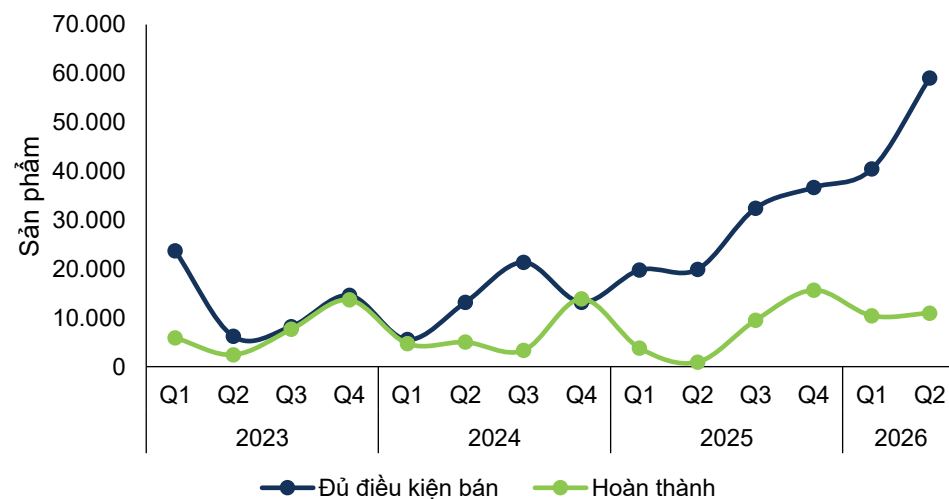
Nguồn cung BĐS 2 quý cuối năm dự kiến vẫn duy trì mặt bằng cao nhờ hành lang pháp lý thông thoáng và các đại dự án vẫn đang đảm bảo tiến độ triển khai.

Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội và Tp.HCM tiếp tục tăng trưởng trong nửa đầu năm 2026



Nguồn: OneMount

Số dự án được cấp phép mở bán tiếp tục tăng mạnh trong Q2/2026



Nguồn: Bộ Xây dựng

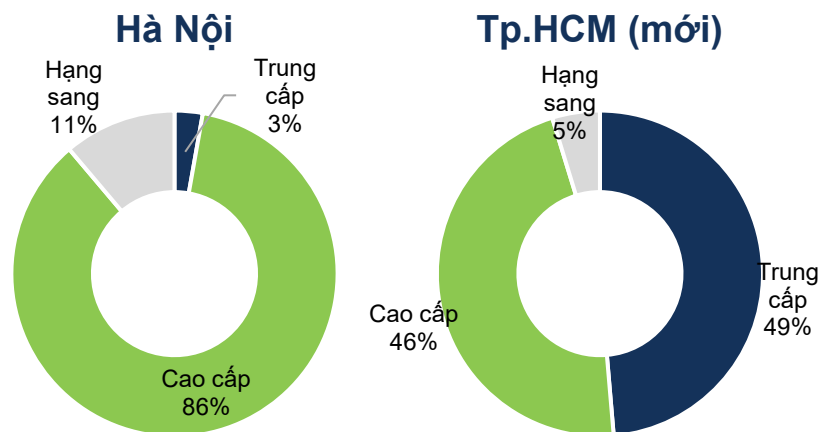
Ngành BĐS dân dụng: Nguồn cung tiếp tục khởi thông

Cơ cấu nguồn cung vẫn mất cân đối

Cơ cấu nguồn cung Nhà ở thương mại (NOTM) vẫn đang mất cân đối. Trong nửa đầu năm 2026, nguồn cung căn hộ vẫn tiếp tục tập trung vào phân khúc cao cấp. Tại Hà Nội, lượng căn hộ phân khúc trung cấp (<60 triệu/m²) chỉ chiếm 3% nguồn cung. Tại Tp.HCM, cơ cấu nguồn cung có phần cân đối hơn nhờ được bổ sung nguồn cung lớn căn hộ có giá thấp hơn tại Bình Dương.

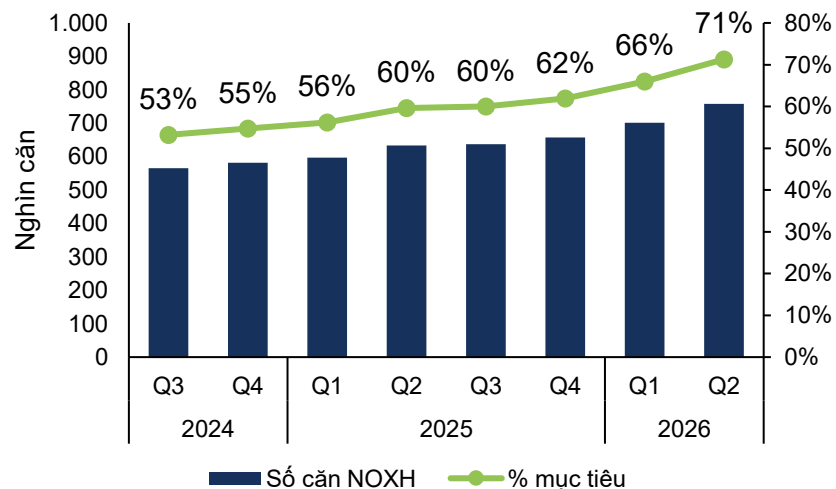
Phân khúc Nhà ở xã hội (NOXH) đang phát triển nhanh, sẽ cạnh tranh với các dự án NOTM. Nhờ các chính sách tháo gỡ và ưu đãi, phân khúc NOXH vẫn đang phát triển rất nhanh. Trong nửa cuối năm dự kiến sẽ có thêm khoảng 130.000 căn NOXH (+94% YoY). Nguồn cung NOXH kỳ vọng sẽ lấp bớt khoảng trống thiếu hụt nguồn cung căn hộ bình dân và trung cấp, qua đó cũng sẽ gây sức ép cạnh tranh lên các chủ đầu tư NOTM.

Cơ cấu nguồn cung NOTM 6T2026



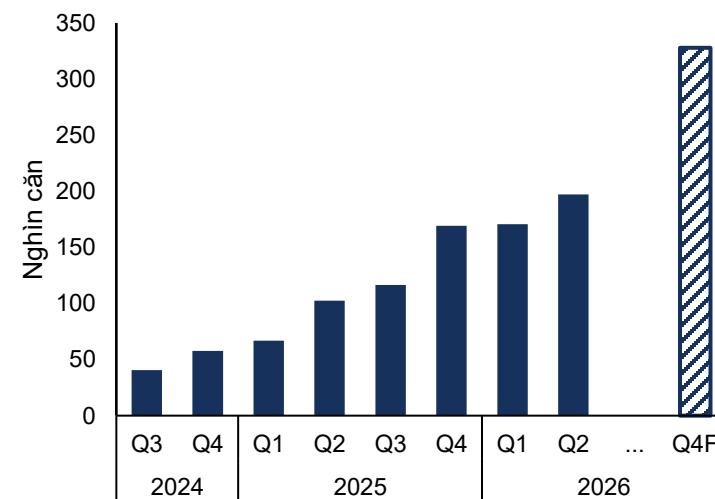
Nguồn: OneMount

Tổng số lượng NOXH đang triển khai



Nguồn: Bộ Xây dựng

Số lượng NOXH hoàn thành (lũy kế)



Nguồn: Bộ Xây dựng

Ngành BĐS dân dụng: Nhu cầu đang suy yếu

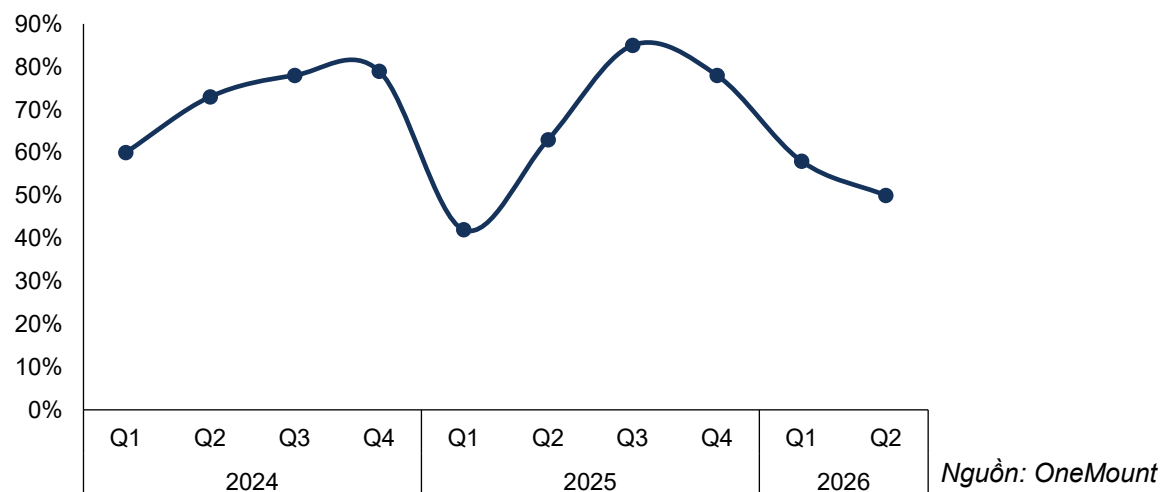
Nhu cầu yếu do lãi suất tiếp tục neo cao, xu hướng giảm giá BĐS rõ nét hơn

Lãi suất neo cao khiến nhu cầu và thanh khoản thị trường BĐS suy yếu. Lãi suất cho vay mua nhà vẫn đang duy trì ở mức cao và việc giới hạn tăng trưởng tín dụng đối với lĩnh vực BĐS khiến việc tiếp cận khoản vay mua nhà cũng rất khó khăn.

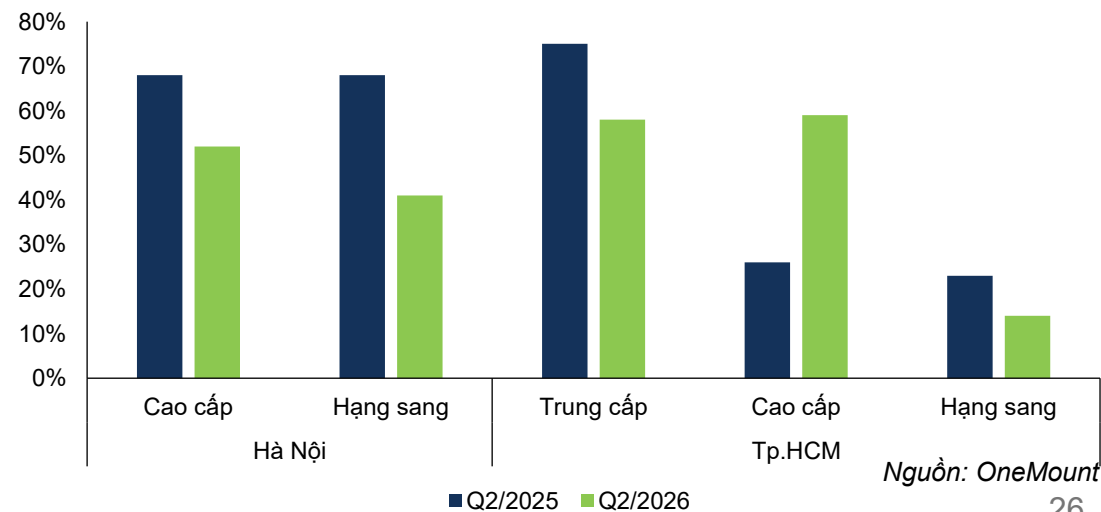
Tỷ lệ hấp thụ tại thị trường sơ cấp tiếp tục giảm mạnh. Theo số liệu từ One Mount, tỷ lệ hấp thụ các dự án tại Hà Nội đã giảm quý thứ 3 liên tiếp xuống khoảng 50%. Tỷ lệ hấp thụ giảm đều ở hầu hết các phân khúc, ngoại trừ phân khúc cao cấp tại Bình Dương có tỷ lệ hấp thụ tăng cao do nhiều dự án đã nâng cấp tiêu chuẩn sản phẩm và có sự tham gia của CĐT nước ngoài.

Trong nửa cuối năm, lãi suất dự kiến vẫn chưa hạ nhiệt. Do đó tỷ lệ hấp thụ của các dự án vẫn sẽ tiếp tục kém khả quan và có thể tiếp tục giảm so với quý 2/2026.

Tỷ lệ hấp thụ căn hộ sơ cấp (Hà Nội)



Tỷ lệ hấp thụ giảm tại hầu hết các phân khúc



Ngành BĐS dân dụng: Nhu cầu đang suy yếu

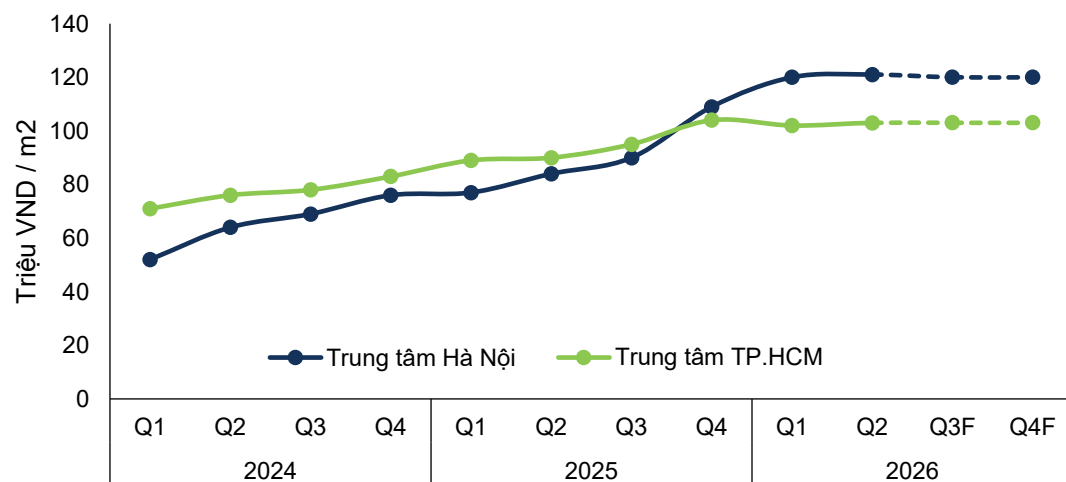
Nhu cầu yếu do lãi suất tiếp tục neo cao, xu hướng giảm giá BĐS rõ nét hơn

Nhu cầu và thanh khoản thị trường suy yếu khiến giá BĐS đang bắt đầu xu hướng giảm.

- **Tại thị trường sơ cấp, giá bán niêm yết đi ngang nhưng giá thực tế giảm nhờ ưu đãi, chiết khấu.** Mức giá niêm yết từ Chủ đầu tư, chưa bao gồm chiết khấu nhìn chung đi ngang trong 2 quý đầu năm 2026, mặc dù vẫn tăng mạnh so với cùng kỳ. Tuy nhiên trên thực tế, các chủ đầu tư lớn đã đưa ra rất nhiều chính sách ưu đãi, chiết khấu khá mạnh tay trong nửa đầu năm 2026. Do đó, mức giá bán thực tế sau chiết khấu đã giảm đáng kể so với thời điểm đỉnh điểm.
- **Xu hướng giảm giá BĐS có thể nhìn thấy rõ nét hơn tại thị trường thứ cấp.** Theo số liệu từ One Mount, giá căn hộ thứ cấp đã giảm hai quý liên tiếp trong năm 2026 với mức giảm 8-10% so với mức đỉnh thiết lập vào Q4/2025. Giá bán thứ cấp giảm mạnh và tình trạng “cất lỗ” diễn ra cho thấy thị trường đang chịu sức ép về tài chính khá lớn.

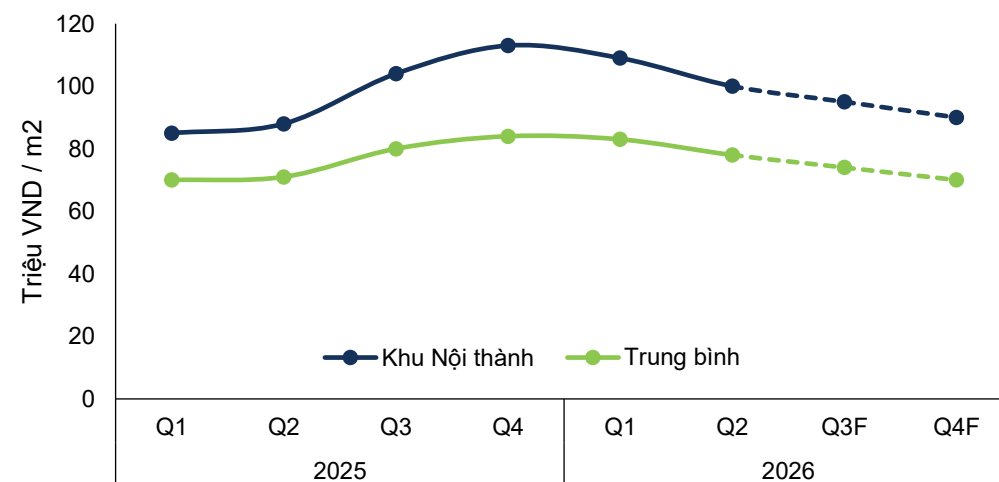
Chúng tôi cho rằng xu hướng giá bán này vẫn sẽ tiếp diễn trong giai đoạn cuối năm 2026 do chính sách tín dụng vẫn đang tiếp tục thắt chặt.

Giá căn hộ sơ cấp đi ngang



Nguồn: OneMount

Giá căn hộ thứ cấp bắt đầu giảm (Hà Nội)



Nguồn: OneMount

Ngành BĐS công nghiệp

Diện tích hấp thụ ròng tăng trưởng nhưng biên lợi nhuận gộp chịu áp lực giảm

Thị trường BĐS công nghiệp Q4/2026 được dự báo tăng trưởng, trong đó miền Bắc có triển vọng khả quan hơn nhờ vào diện tích hấp thụ duy trì ở mức cao hơn miền Nam.

Diện tích hấp thụ kỳ vọng tăng trưởng nhờ vào nguồn cung gia tăng, và động lực từ nguồn vốn FDI vào nhóm ngành chế biến – chế tạo và cải thiện niềm tin kinh doanh của doanh nghiệp.

Biên lợi nhuận gộp dự kiến tiếp tục đà suy giảm do sự gia tăng từ nguồn cung mới với chi phí đầu tư cao và chịu áp lực cạnh tranh giá thuê.

Nguyễn Ánh Nguyệt

Chuyên viên Phân tích cơ bản

nguyetna@fpts.com.vn

Trần Hoàng Phúc

Chuyên viên Phân tích cơ bản

phucth@fpts.com.vn

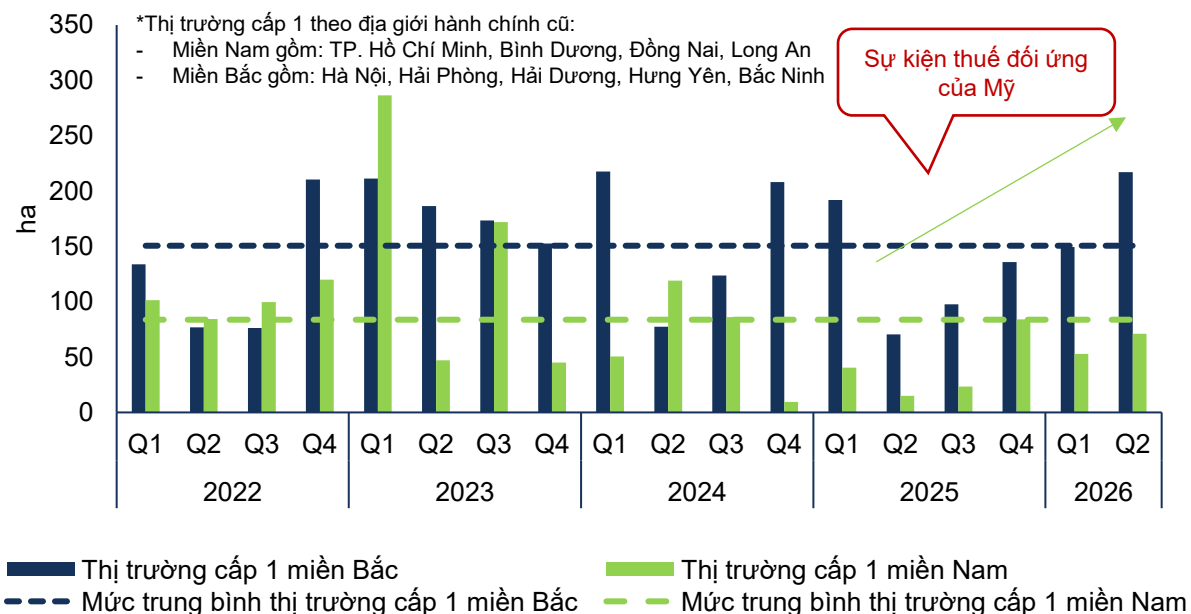
Dự báo thị trường tăng trưởng tích cực, miền Bắc kỳ vọng tích cực hơn

Diện tích hấp thụ và biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng trưởng trong Q4/2026

Trong Q4/2026, nhu cầu thuê dự kiến tiếp tục cải thiện, nhưng biên lợi nhuận có thể duy trì thấp hơn giai đoạn trước.

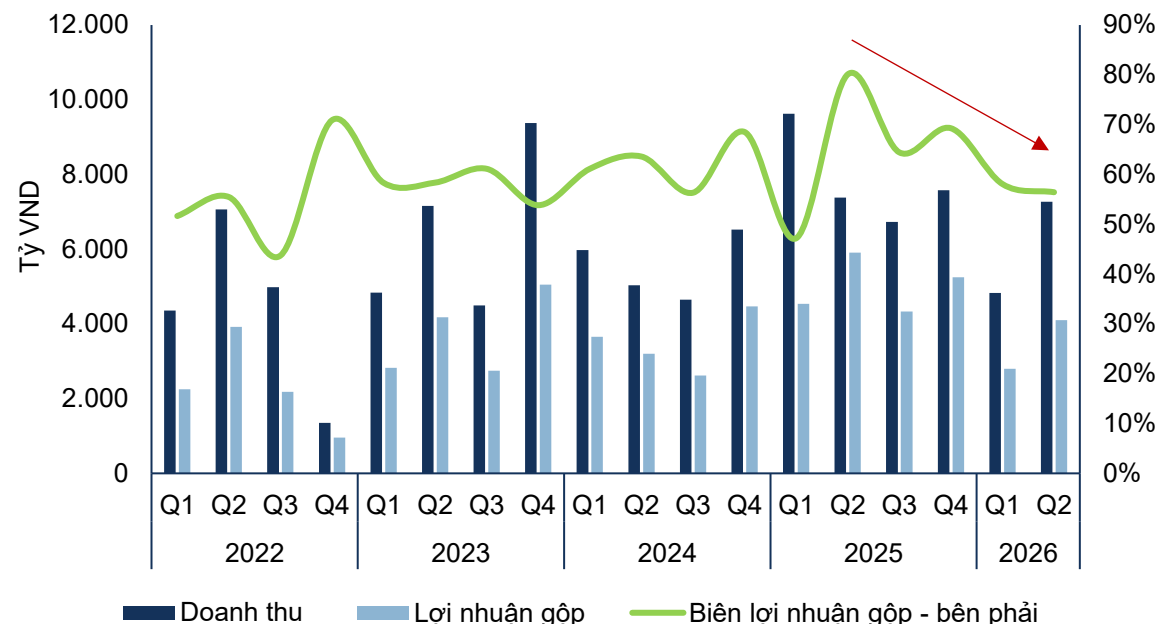
- Thị trường BĐS công nghiệp tiếp tục phục hồi trong Q2/2026, trong đó miền Bắc ghi nhận sức hấp thụ tích cực hơn với 217 ha, cao hơn đáng kể mức trung bình lịch sử, trong khi miền Nam đạt 71 ha.
- Kết quả kinh doanh Q2/2026 nhóm doanh nghiệp BĐS KCN cải thiện theo đà phục hồi của thị trường, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp giảm còn 56% do chi phí đầu tư gia tăng trong khi tốc độ tăng giá thuê chậm lại.

Diện tích hấp thụ tại thị trường cấp 1* duy trì tăng trưởng tích cực



Nguồn: CBRE, FPT Research

Doanh thu và lợi nhuận gộp cải thiện nhưng biên lợi nhuận có xu hướng giảm



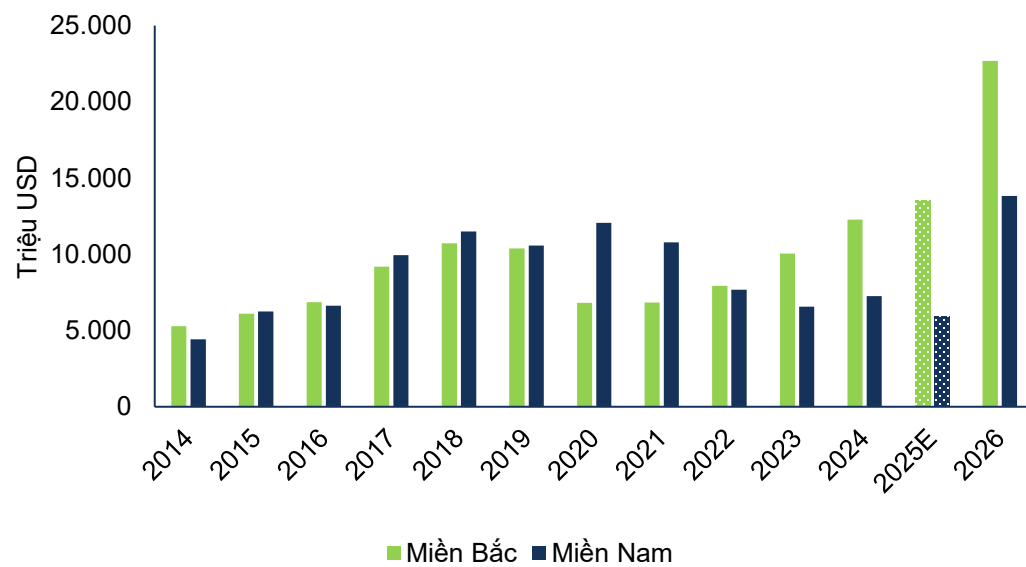
Nguồn: BCTC 23 DNNY (số liệu của GEL được thêm từ năm 2024)

Diện tích hấp thụ ròng kỳ vọng tăng trưởng, miền Bắc kỳ vọng tích cực hơn

Diện tích hấp thụ ròng tăng trưởng tại cả hai thị trường trọng điểm nhưng miền Bắc tích cực hơn

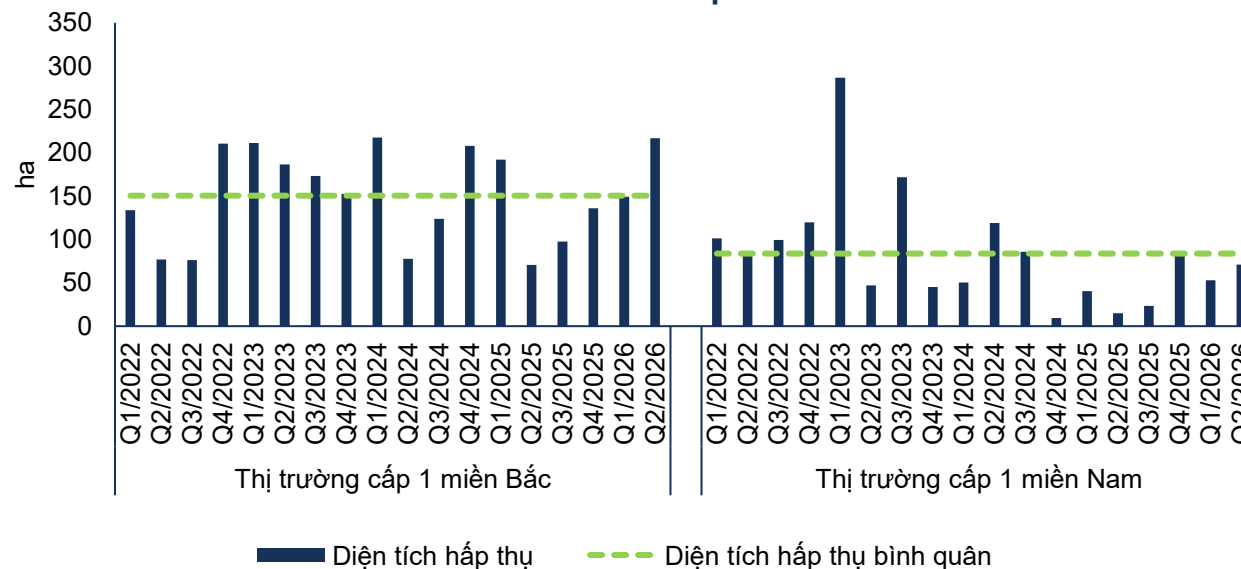
Nhu cầu thuê đất KCN dự kiến tiếp tục phục hồi trong Q4/2026, với miền Bắc có triển vọng tích cực hơn miền Nam. Diện tích hấp thụ Q2/2026 đạt 217 ha, gấp 3,1 lần miền Nam và cao hơn 44% mức trung bình lịch sử; FDI đăng ký mới 8T2026 đạt 22,9 tỷ USD, +68% YoY, cao hơn 66% miền Nam. Triển vọng này được hỗ trợ bởi giá thuê đất KCN thấp hơn, quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn hơn, đồng thời miền Bắc đã hình thành hệ sinh thái sản xuất điện tử và công nghệ cao, giúp doanh nghiệp tối ưu chuỗi cung ứng và phù hợp với định hướng thu hút FDI công nghệ cao. Miền Nam vẫn là thị trường trọng điểm, với FDI đăng ký mới đạt 13,8 tỷ USD, +135% YoY và nhu cầu thuê cải thiện nhưng diện tích hấp thụ ròng vẫn ở mức thấp do giá thuê cao và dư địa nguồn cung hạn chế hơn khiến tốc độ hấp thụ chưa tăng mạnh như miền Bắc.

Vốn đầu tư FDI đăng ký mới tăng trưởng tại cả hai miền, miền Bắc bứt phá hơn so với miền Nam



Nguồn: FIA, MPI, FPTTS Research

Diện tích hấp thụ hồi phục tại miền Bắc nhưng miền Nam vẫn duy trì ở mức thấp



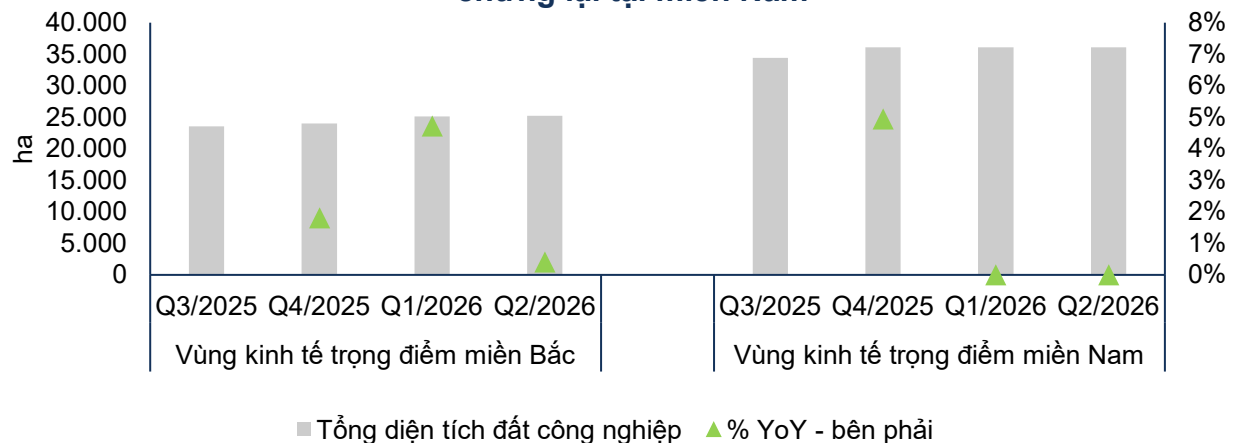
Nguồn: CBRE, FPTTS Research

Diện tích hấp thụ ròng kỳ vọng tăng trưởng, miền Bắc kỳ vọng tích cực hơn

Diện tích hấp thụ kỳ vọng cải thiện nhờ nguồn cung gia tăng trong bối cảnh nhu cầu cho thuê duy trì tích cực

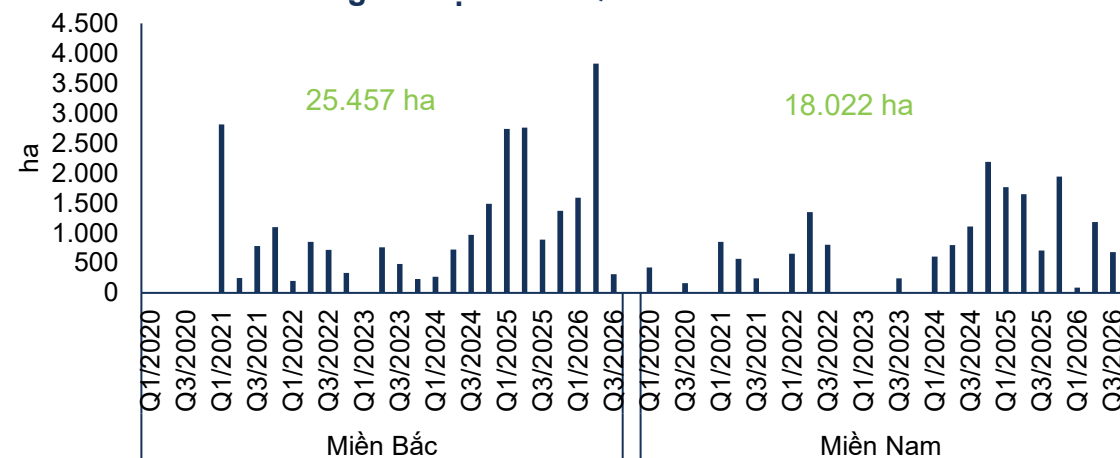
Nguồn cung đất công nghiệp có xu hướng tăng sau giai đoạn sáp nhập tỉnh, trong đó miền Bắc có xu hướng tăng ổn định hơn. Trong Q2/2026 vùng kinh tế trọng điểm miền Bắc* tăng 0,4% QoQ, trong khi đó nguồn cung tại miền Nam* chững lại. Nguồn cung gia tăng nhờ môi trường pháp lý cải thiện: Chính phủ đẩy mạnh phân cấp phân quyền, giúp tiến độ dự án (như chấp thuận chủ trương đầu tư) được nhanh chóng giải quyết thể hiện số lượng dự án được chấp thuận chủ trương đầu tư tăng mạnh trong quá khứ giúp nguồn cung dự trữ ở mức cao; Đẩy mạnh phân cấp phân quyền cho địa phương trong việc giải phóng mặt bằng và chi phí mặt bằng ở mức cao giúp tiến độ giải phóng mặt bằng nhanh hơn. Trong đó, giai đoạn 2020-Q3/2026 đất công nghiệp miền Bắc được chấp thuận chủ trương đầu tư cao hơn miền Nam 41%.

Diện tích đất công nghiệp có xu hướng tăng tại miền Bắc nhưng chững lại tại miền Nam



Nguồn: FPTs Research

Diện tích được chấp thuận chủ trương đầu tư mới tại miền Bắc giai đoạn 2020-Q3/2026 cao hơn miền Nam 41%



Nguồn: Chinhphu.vn, FPTs Research

Vùng kinh tế trọng điểm theo Cushman & Wakefield:

- Miền Bắc bao gồm: Bắc Ninh, Tp. Hải Phòng, Tp. Hà Nội, Hưng Yên, Ninh Bình, Phú Thọ, Quảng Ninh
- Miền Nam bao gồm: Tp. Hồ Chí Minh, Tp. Đồng Nai, Tây Ninh

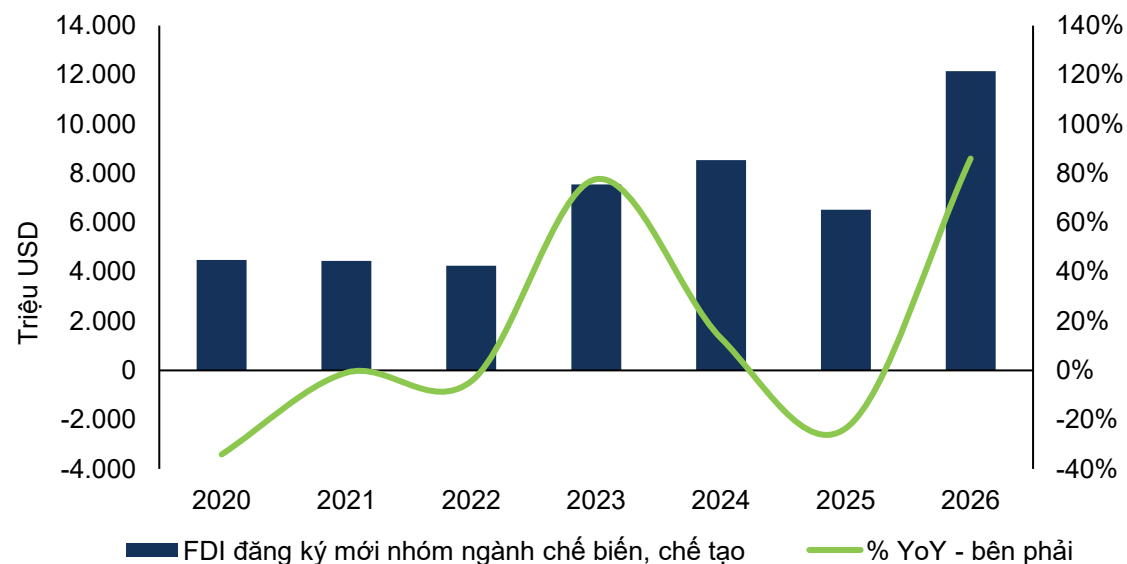
Diện tích hấp thụ ròng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng

Nhu cầu thuê được dự báo tăng trưởng động lực đến từ nguồn vốn FDI

Nhu cầu thuê dự báo tiếp tục tăng trưởng nhờ vào:

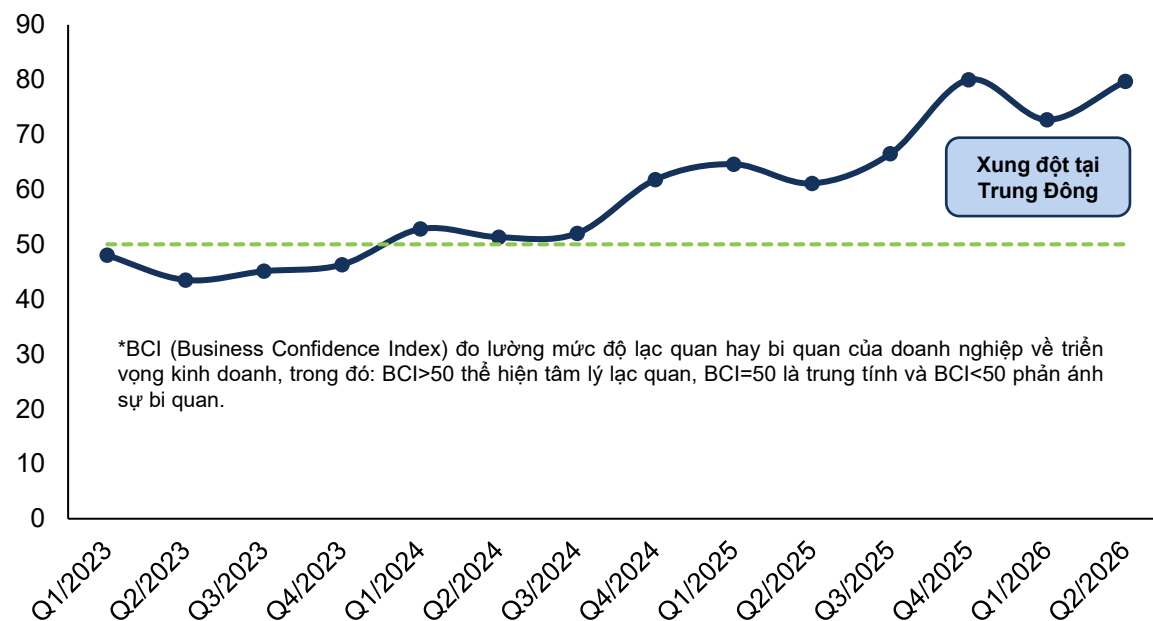
- (1) Vốn FDI đăng ký mới nhóm ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 12,1 tỷ USD trong 8 tháng đầu năm (+86% YoY).
- (2) Tâm lý của doanh nghiệp được củng cố trở lại sau khi cuộc xung đột tại Trung Đông diễn ra, chỉ số niềm tin kinh doanh trong quý 2 cũng đã ghi nhận mức tăng trở lại.

FDI đăng ký mới 8 tháng đầu năm vào lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo



Nguồn: NSO, MOF, FPTs Research

Chỉ số niềm tin kinh doanh – BCI*



*BCI (Business Confidence Index) đo lường mức độ lạc quan hay bi quan của doanh nghiệp về triển vọng kinh doanh, trong đó: BCI>50 thể hiện tâm lý lạc quan, BCI=50 là trung tính và BCI<50 phản ánh sự bi quan.

Nguồn: EuroCham

Diện tích hấp thụ ròng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng

Tác động từ mức thuế bổ sung theo Điều 301 không làm thay đổi đáng kể môi trường cạnh tranh

Mức thuế bổ sung theo Điều 301 chưa làm thay đổi đáng kể vị thế cạnh tranh của Việt Nam: Kể từ ngày 24/07/2026, hàng hóa Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ chịu mức thuế bổ sung 12,5%, ngoại trừ một số nhóm hàng được miễn trừ. Mức thuế này tương đương với một số quốc gia cạnh tranh thu hút FDI trong khu vực Đông Nam Á và cao hơn khoảng 2,5 đpt so với một số thị trường khác. Chúng tôi cho rằng mức chênh lệch này chưa đủ lớn để làm thay đổi đáng kể sức cạnh tranh của Việt Nam trong thu hút FDI, khi quyết định đầu tư còn phụ thuộc đồng thời vào nhiều yếu tố như vị trí địa lý, hệ sinh thái sản xuất, chi phí vận hành, hạ tầng và đặc biệt là môi trường chính trị – xã hội tương đối ổn định.

Mức thuế bổ sung theo Điều 301 với các nền kinh tế

Mức thuế bổ sung 12,5%	Mức thuế bổ sung 10%
Brazil, Chile, Trung Quốc, Colombia, Costa Rica, Cộng hòa Dominica, Ai Cập, Guyana, Hong Kong (Trung Quốc), Philippines, Qatar, Nga, Saudi Arabia, Singapore, Thái Lan, Venezuela, Việt Nam,...	Argentina, Bangladesh, Campuchia, Ấn Độ, Indonesia, Jordan, Malaysia, Mexico, Pakistan, Sri Lanka, Vương quốc Anh,...

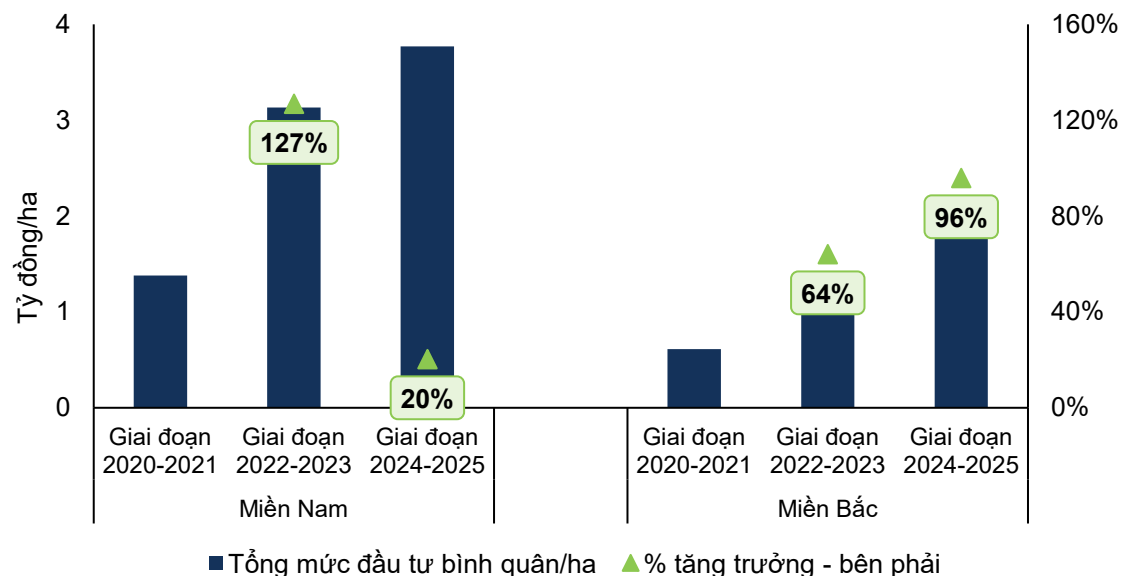
Nguồn: USTR

Biên lợi nhuận mông cho thuê đất công nghiệp dự kiến giảm trong dài hạn

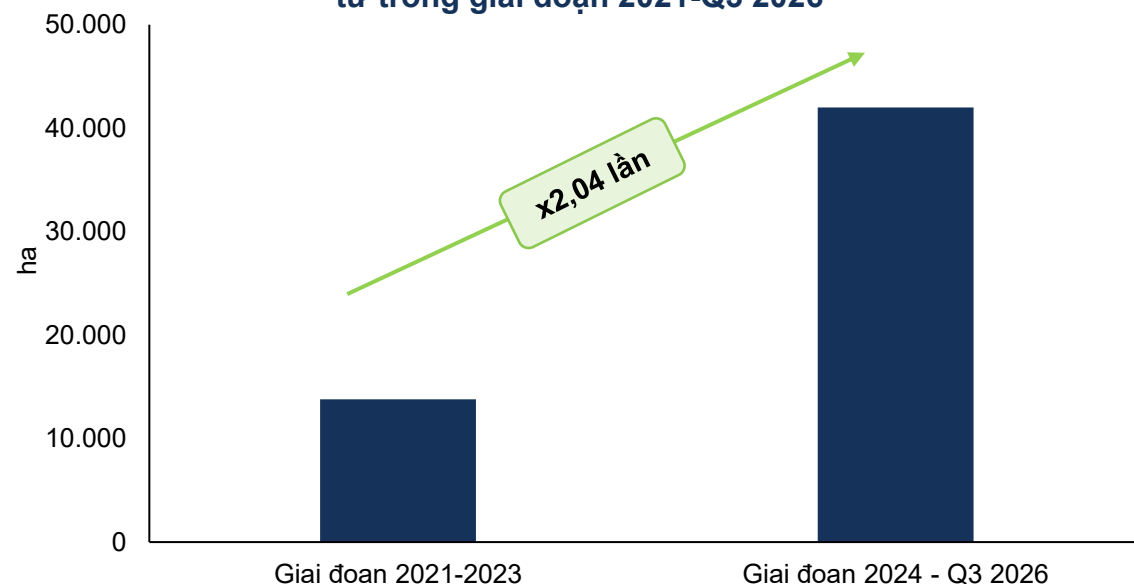
Chi phí đầu tư tăng mạnh tạo áp lực cho biên lợi nhuận gộp trong dài hạn

Biên lợi nhuận dự kiến giảm trong dài hạn khi các dự án bắt đầu gia nhập thị trường kể từ cuối năm 2026, các dự án dự kiến được đưa vào vận hành sau 3-5 năm kể từ khi được chấp thuận chủ trương đầu tư với biên lợi nhuận thấp hơn so với các dự án chấp thuận các giai đoạn trước do: (1) gia tăng tính cạnh tranh khi nhiều dự án gia nhập thị trường và làm giảm khả năng tăng giá cho thuê, diện tích mới được chấp thuận chủ trương đầu tư giai đoạn 2024-Q3/2026, tăng 2,04 lần so với giai đoạn 2021-2023 (2) chi phí đầu tư các dự án trong giai đoạn này tăng mạnh, chủ yếu đến từ chi phí xây dựng và các chi phí liên quan đến đất đai.

Mức đầu tư bình quân/ha* các dự án được chấp thuận chủ trương trong giai đoạn 2024-2025 tăng trưởng mạnh



Tổng diện tích công nghiệp được chấp thuận chủ trương đầu tư trong giai đoạn 2021-Q3 2026



Nguồn: chinhphu.vn, FPTs Research

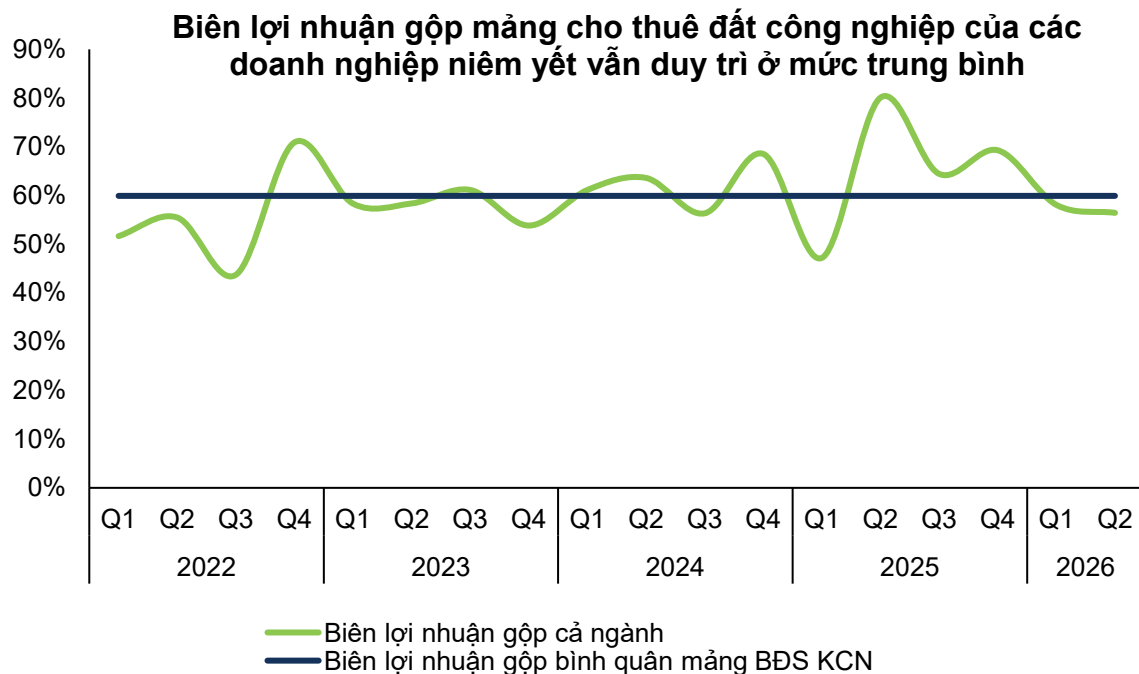
Nguồn: chinhphu.vn, FPTs Research

*Mức đầu tư bình quân/ha = Tổng vốn đầu tư/Tổng diện tích

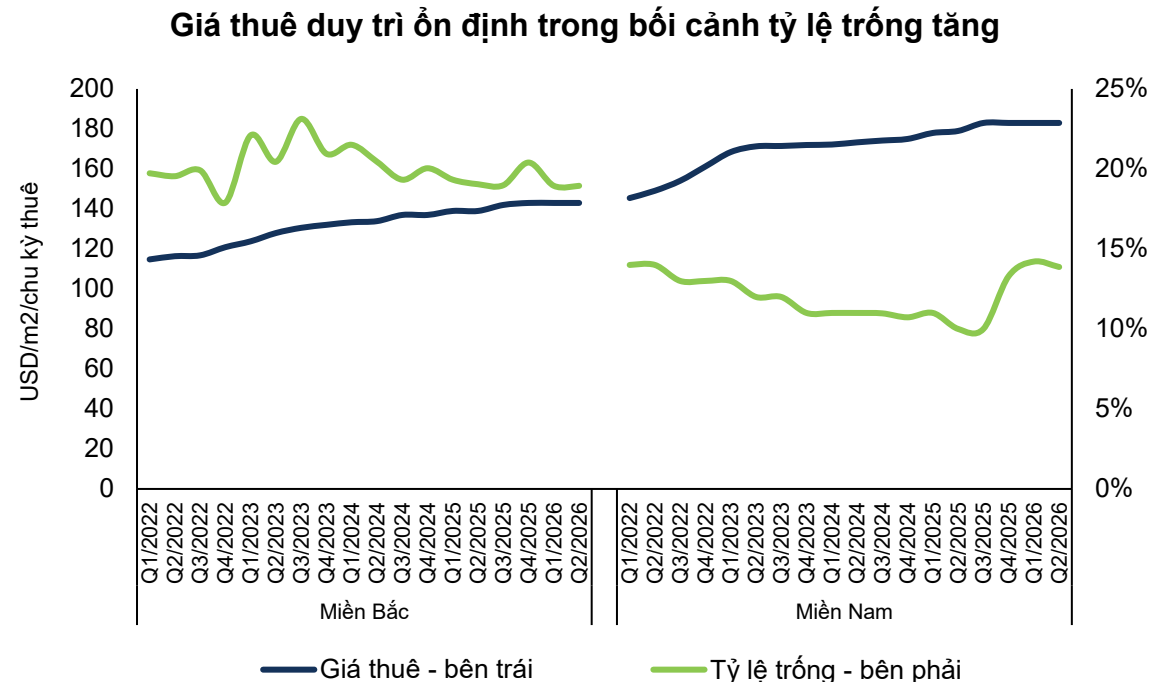
Biên lợi nhuận mằng cho thuê đất công nghiệp dự kiến giảm trong dài hạn

Tốc độ gia tăng chi phí đầu tư nhanh hơn giá thuê đất công nghiệp

Biên lợi nhuận gộp Q4/2026 dự báo tiếp tục thu hẹp trong bối cảnh (1) giá thuê có tốc độ tăng chậm và (2) sự gia tăng nguồn cung với chi phí đầu tư cao khiến tỷ lệ trống tăng làm giảm khả năng tăng giá thuê. Giá thuê được duy trì ở mức cao tại cả hai thị trường cấp 1 cả miền Bắc và miền Nam lần lượt 143 USD/m²/chu kỳ thuê (+3% YoY) và 183 USD/m²/chu kỳ thuê (+2% YoY) và được dự báo tăng trưởng chậm từ việc gia tăng nguồn cung và kéo theo biên lợi nhuận suy giảm trong dài hạn.



Nguồn: BCTC DNNY, FPTs Research



Nguồn: CBRE, FPTs Research

Ngành Thép

Kỳ vọng tiêu thụ khả quan tại cả thị trường nội địa và xuất khẩu

Nhu cầu nội địa tích cực từ chu kỳ của ngành xây dựng và thép HRC

Xuất khẩu duy trì đà phục hồi nhờ giành được thị phần tại Thổ Nhĩ Kỳ và Brazil

Giá bán thép đã hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kỳ

Trịnh Đức Thành

Chuyên viên Phân tích cơ bản

thanhtd@fpts.com.vn

NGÀNH THÉP: KỲ VỌNG TIÊU THỤ KHẢ QUAN TẠI CẢ THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA VÀ XUẤT KHẨU

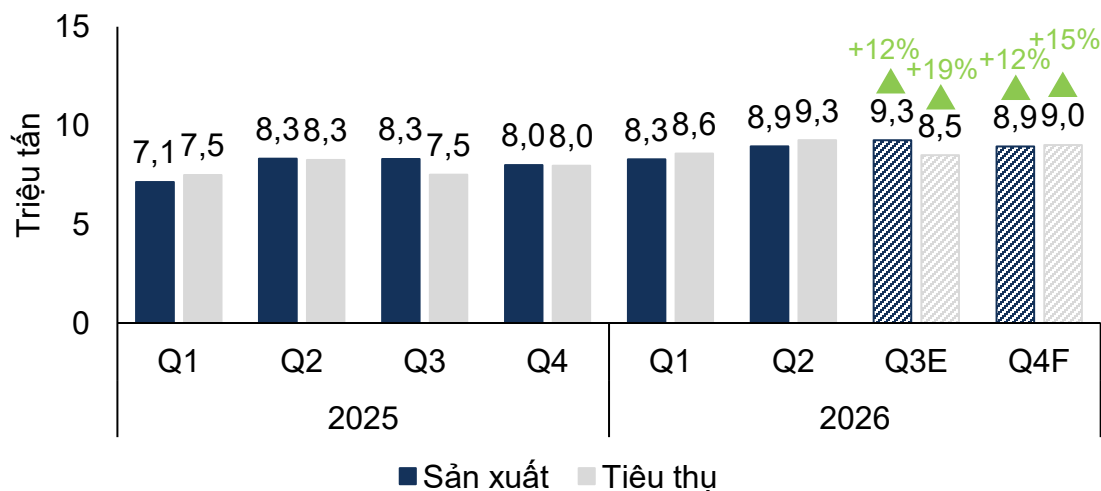
Sản xuất và tiêu thụ thép Q4/2026 kỳ vọng tích cực, thúc đẩy bởi nhu cầu tại cả thị trường nội địa và xuất khẩu

Sản xuất và tiêu thụ thép Q3/2026 ước tăng lần lượt +11,5% YoY và +19,4% YoY, cụ thể:

- **Sản xuất:** Duy trì tăng so với cùng kỳ nhờ nhiều dự án mới đi vào hoạt động, bao gồm: phân kỳ 2 của Khu liên hợp (KLH) Dung Quất 2 (HPG), Nhà máy ống thép Tây Ninh (HPG), Nhà máy Thép Tấm lợp Nam Kim Phú Mỹ (NKG).
- **Tiêu thụ:** Ghi nhận tăng trưởng ở cả thị trường nội địa (ước tăng +17,7% YoY) và xuất khẩu (+29,1% YoY). Trong đó, tiêu thụ nội địa được thúc đẩy bởi nhu cầu xây dựng khả quan và xuất khẩu phục hồi nhờ giành được thị phần tại Brazil và Thổ Nhĩ Kỳ.

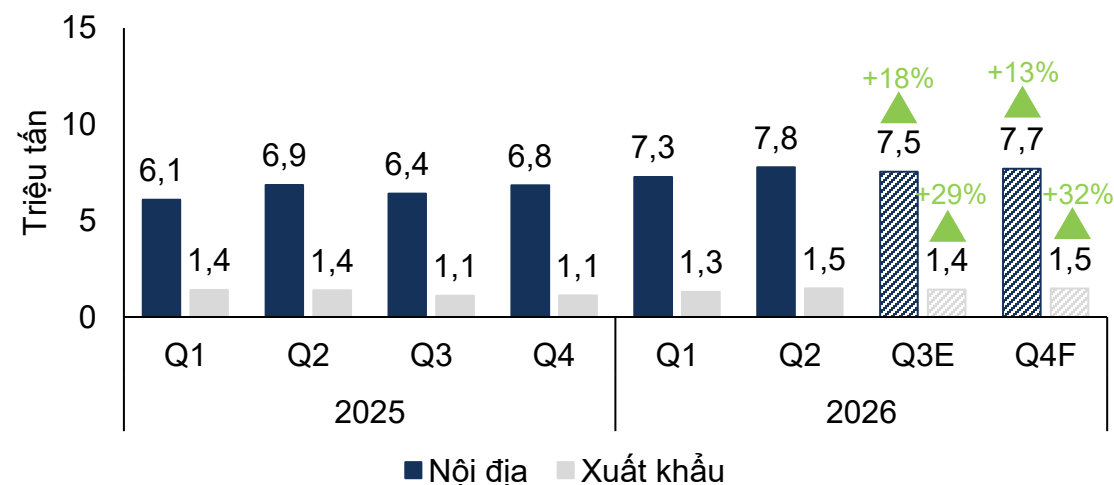
Triển vọng sản xuất và tiêu thụ thép Q4/2026 tích cực, ước tăng lần lượt +11,7% YoY và +15,3% YoY nhờ là cao điểm xây dựng trong năm và đóng góp của nhiều dự án mới đi vào hoạt động. Trong đó, thép HRC kỳ vọng là động lực dẫn dắt tăng trưởng chính.

Sản xuất và tiêu thụ thép thành phẩm dự kiến duy trì tích cực trong Q4/2026



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), FPTS tổng hợp và dự phóng

Kỳ vọng tiêu thụ Q4/2026 tiếp tục ghi nhận tăng trưởng ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu

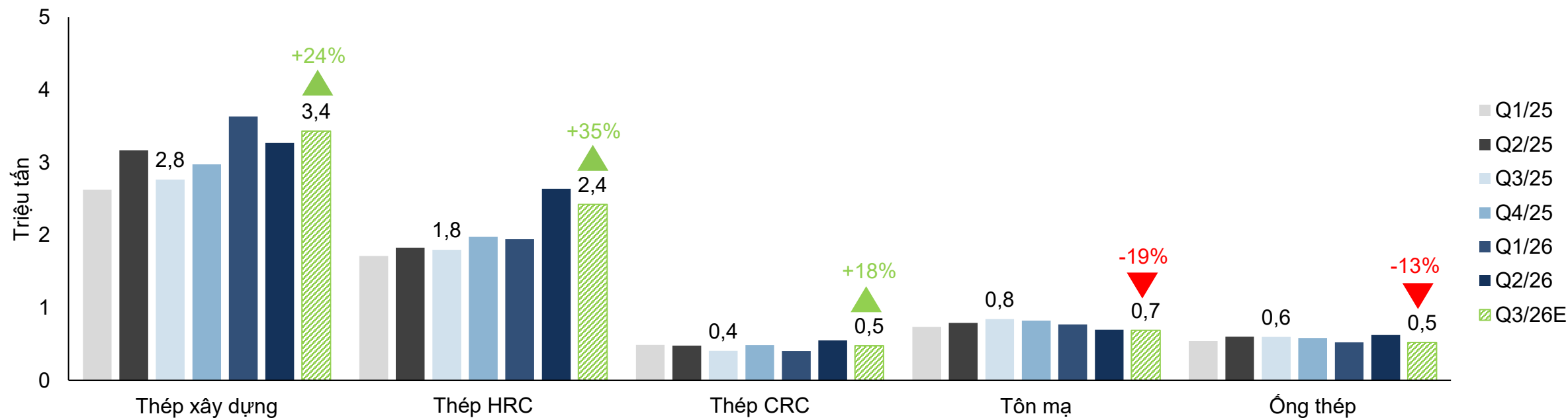


Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và dự phóng

NGÀNH THÉP: KỲ VỌNG TIÊU THỤ KHẢ QUAN TẠI CẢ THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA VÀ XUẤT KHẨU
Thép xây dựng và thép HRC dẫn dắt tăng trưởng tiêu thụ nội địa Q3/2026

Tiêu thụ thép thành phẩm nội địa Q3/2026 ước tăng +17,7% YoY nhờ nhu cầu xây dựng trong nước khả quan khi Luật Xây Dựng mới có hiệu lực từ 01/07/2026. Tuy nhiên, đà tăng đã chậm lại so với Q2/2026 do tiến vào mùa mưa bão trong năm. Đóng góp nhiều nhất vào mức tăng trên là thép xây dựng (ước tăng +24,1% YoY) và thép HRC (ước tăng +34,8% YoY).

Riêng thép HRC tiếp tục được hưởng lợi kép khi Bộ Công Thương đã áp thêm thuế chống lẩn tránh bảo hộ thương mại tạm thời đối với thép khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc vào tháng 04/2026, bên cạnh thuế chống bán phá giá hiện hữu.

Thép xây dựng và thép HRC tiếp tục là động lực thúc đẩy tiêu thụ nội địa trong Q3/2026


Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và dự phóng

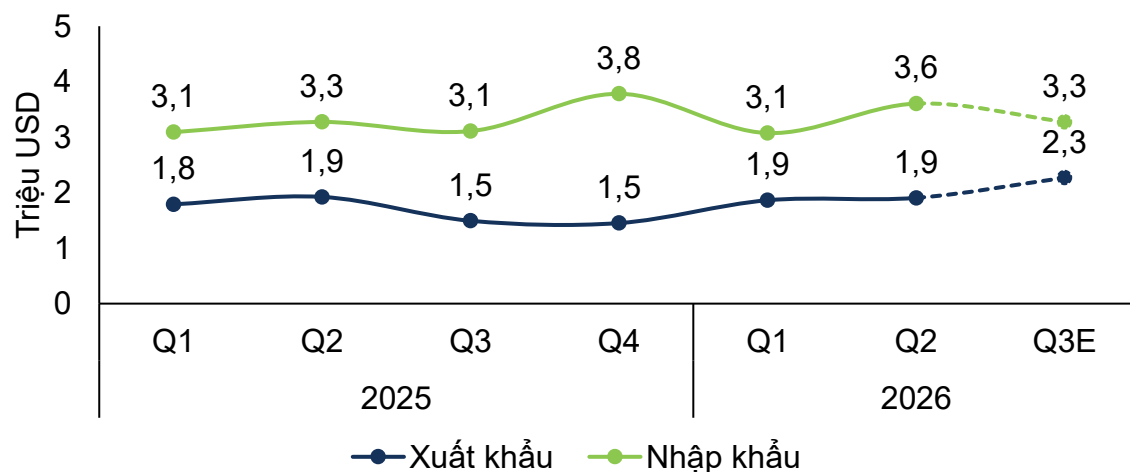
NGÀNH THÉP: KỲ VỌNG TIÊU THỤ KHẢ QUAN TẠI CẢ THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA VÀ XUẤT KHẨU

Kim ngạch xuất nhập khẩu Q3/2026 ghi nhận tăng từ Xung đột Mỹ - Iran và làn sóng bảo hộ thương mại

Xuất nhập khẩu thép dự kiến đều ghi nhận tăng trưởng trong Q3/2026, cụ thể

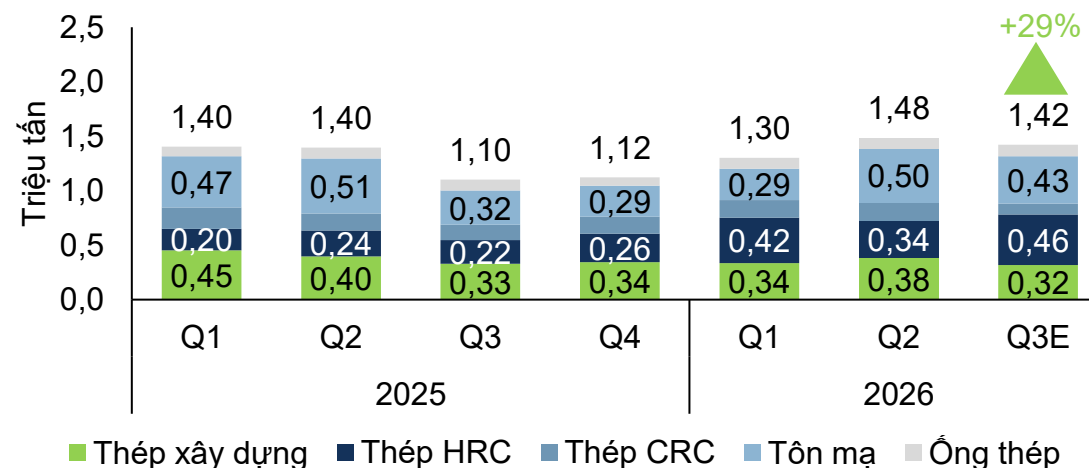
- **Nhập khẩu:** Kim ngạch ước tăng +5,4% YoY chủ yếu do xung đột Mỹ - Iran đã đẩy giá các loại thép nguyên liệu (thép HRC, CRC và thép phế) lên cao theo giá dầu và chi phí vận chuyển.
- **Xuất khẩu:** Kim ngạch ước tăng mạnh +51,9% YoY nhờ sản lượng xuất khẩu thép HRC ước tăng +113,6% YoY và tôn mạ ước tăng +37,9% YoY. Đối với thép HRC, Việt Nam đã giành được thị phần tại Thổ Nhĩ Kỳ từ các nước Trung Đông sau khi Iran dừng xuất khẩu phôi thép tấm (slab) trong bối cảnh xung đột leo thang. Đối với tôn mạ, Brazil đã đẩy mạnh nhập khẩu từ Việt Nam sau khi áp thuế CBPG lên thép Trung Quốc và Ấn Độ kể từ tháng 01/2026.

Thương mại thép duy trì xu hướng tăng trong Q3/2026, đặc biệt là xuất khẩu



Nguồn: VSA, Tổng cục Hải quan, FPTTS tổng hợp và dự phóng

Thép HRC và tôn mạ đóng góp nhiều nhất vào sản lượng thép thành phẩm xuất khẩu Q3/2026



Nguồn: VSA, FPTTS tổng hợp và dự phóng

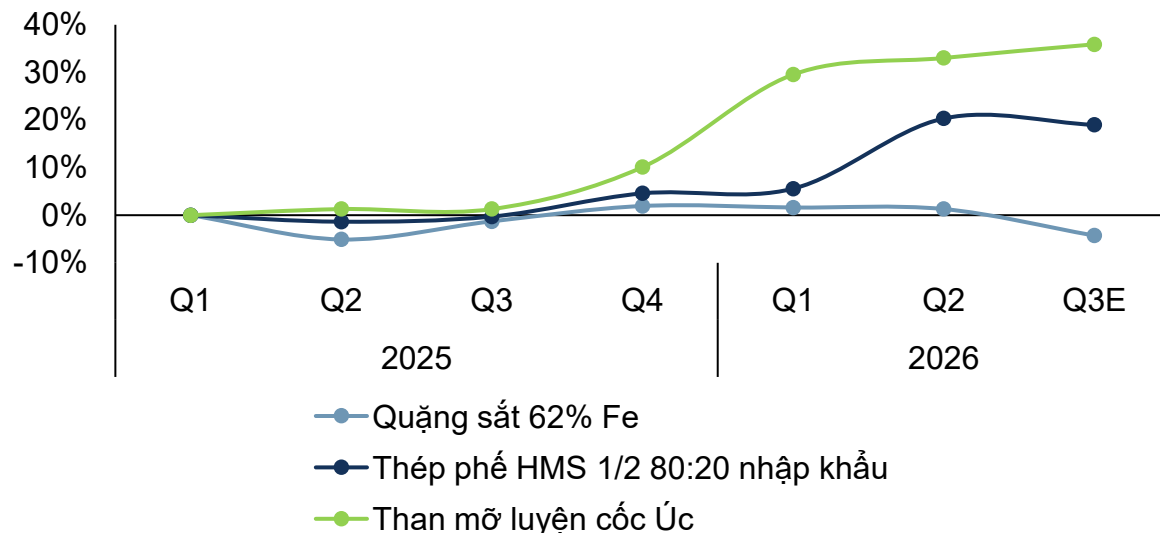
NGÀNH THÉP: KỲ VỌNG TIÊU THỤ KHẢ QUAN TẠI CẢ THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA VÀ XUẤT KHẨU

Đà tăng biên lợi nhuận gộp Q3/2026 dự kiến chậm lại do giá bán giảm và chi phí đầu vào tăng cao

Giá nguyên liệu sản xuất thép duy trì đà tăng vào neo cao do xung đột Mỹ - Iran đã làm gián đoạn nguồn cung dầu và gia tăng chi phí vận chuyển. Riêng giá than cốc Q3/2026 ước tăng mạnh nhất +34,2% YoY (đạt 238 USD/tấn) do Trung Quốc siết chặt các biện pháp an toàn sau tai nạn nổ mỏ than tại tỉnh Sơn Tây vào tháng 05/2026, dẫn tới giảm sản lượng than khai thác.

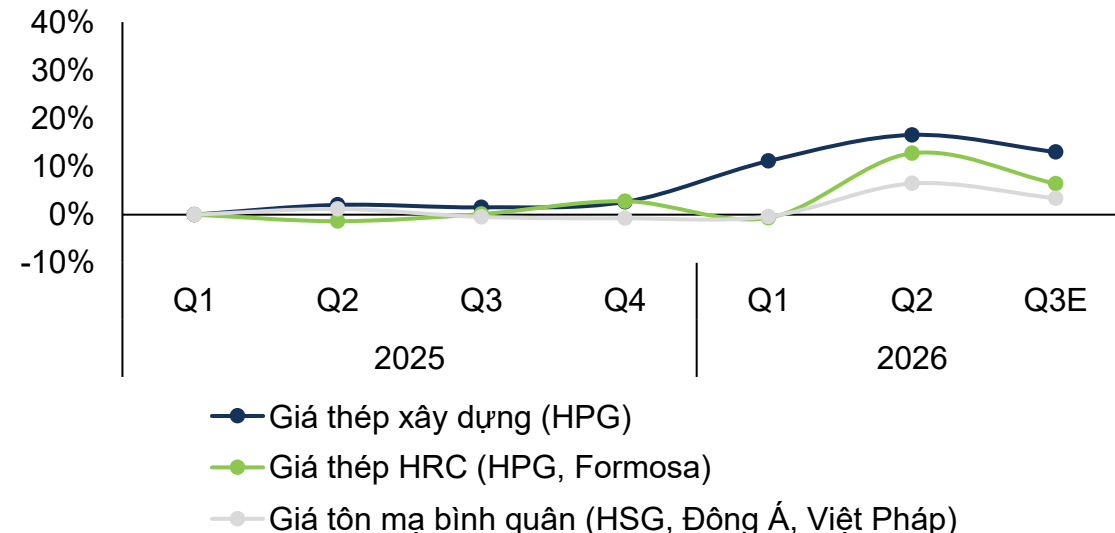
Giá bán thép đã giảm từ đỉnh Q2/2026 nhưng vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kỳ. Vào cuối tháng 06/2026, nhiều doanh nghiệp đã giảm giá để kích cầu tiêu thụ khi xung đột Mỹ - Iran có dấu hiệu hạ nhiệt. Dù vậy, các mức giá này vẫn đang neo cao so với cùng kỳ với bình quân Q3/2026 tăng lần lượt: thép xây dựng (+11,3% YoY), thép HRC (+8,2% YoY) và tôn mạ (+3,9% YoY).

Giá nguyên liệu sản xuất thép neo cao trong Q3/2026 khi xung đột Mỹ - Iran leo thang



Nguồn: VSA, FPTTS tổng hợp và dự phóng

Giá bán thép thành phẩm Q3/2026 đã hạ nhiệt từ đỉnh nhưng vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kỳ



Nguồn: VSA, FPTTS tổng hợp và dự phóng

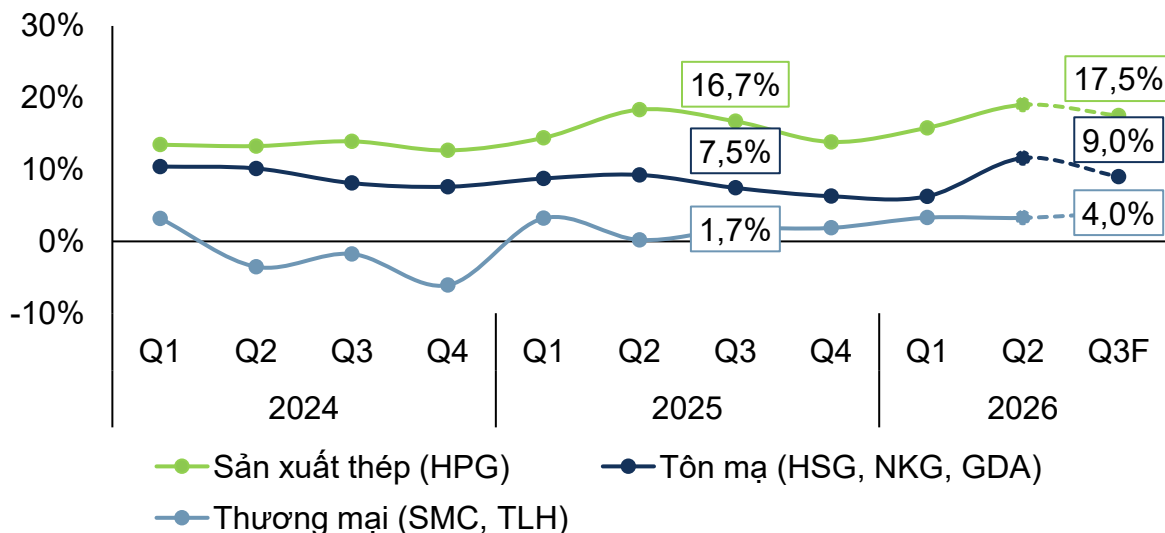
NGÀNH THÉP: KỲ VỌNG TIÊU THỤ KHẢ QUAN TẠI CẢ THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA VÀ XUẤT KHẨU

Đà tăng biên lợi nhuận gộp Q3/2026 dự kiến chậm lại do giảm giá bán và chi phí đầu vào tăng cao

Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp ngành thép Q3/2026 sẽ duy trì đà tăng so với cùng kỳ, với HPG tiếp tục dẫn đầu ngành nhờ thép HRC là động lực thúc đẩy tiêu thụ ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu. Nhóm tôn mạ dự kiến cũng ghi nhận phục hồi khi nhờ giành được thị phần tại thị trường Brazil.

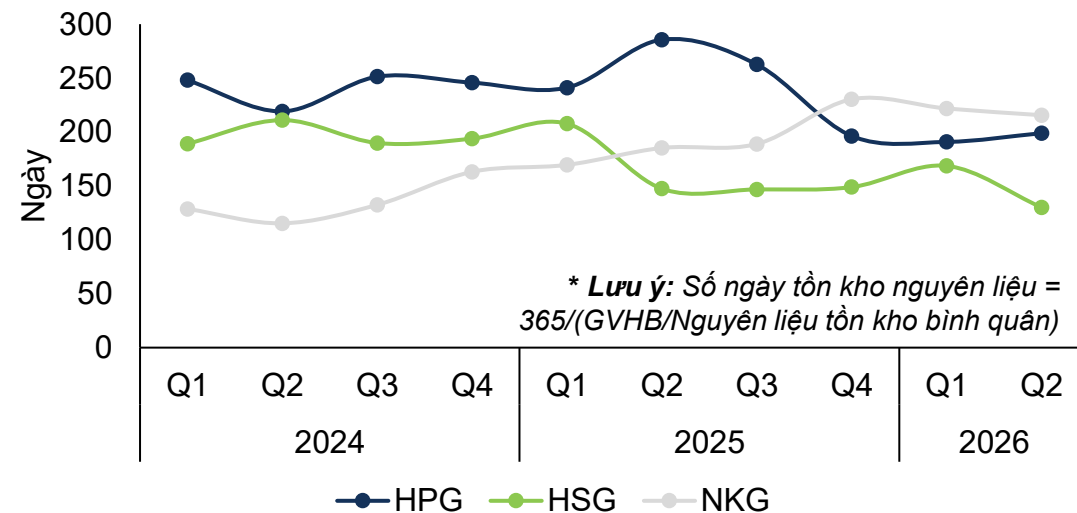
Dù vậy, chúng tôi đánh giá mức tăng dự kiến sẽ thấp hơn so với Q2/2026 khi (1) giá nguyên liệu đang tăng trở lại khi xung đột Mỹ - Iran tái leo thang (2) giá bán thép đã hạ nhiệt từ đỉnh Q2/2026 (3) Q3 là thấp điểm xây dựng trong năm do là mùa mưa bão, và (4) giả định các doanh nghiệp thép sẽ chuyển sang sử dụng nguyên liệu tồn kho giá cao kể từ Q3/2026.

Biên lợi nhuận gộp ngành thép dự kiến tăng chậm lại trong Q3/2026 với HPG duy trì vị thế dẫn đầu



Nguồn: BCTC các công ty, FPTS tổng hợp và dự phóng

Số ngày tồn kho nguyên liệu của các doanh nghiệp thép trọng điểm đã chứng lại trong Q2/2026



* Lưu ý: Số ngày tồn kho nguyên liệu = $365 / (GVHB / \text{Nguyên liệu tồn kho bình quân})$

Nguồn: BCTC các công ty, FPTS tổng hợp

Ngành Xây dựng

Cao điểm ghi nhận doanh thu rơi vào Q4

Khối lượng nguồn việc dồi dào cùng với yếu tố mùa vụ đảm bảo doanh thu tăng trưởng

Tuy vậy, gánh nặng chi phí vẫn là rào cản lớn đối với biên lợi nhuận của các nhà thầu

Nguyễn Nam Tân Uyên

Chuyên viên Phân tích cơ bản

uyennnt@fpts.com.vn

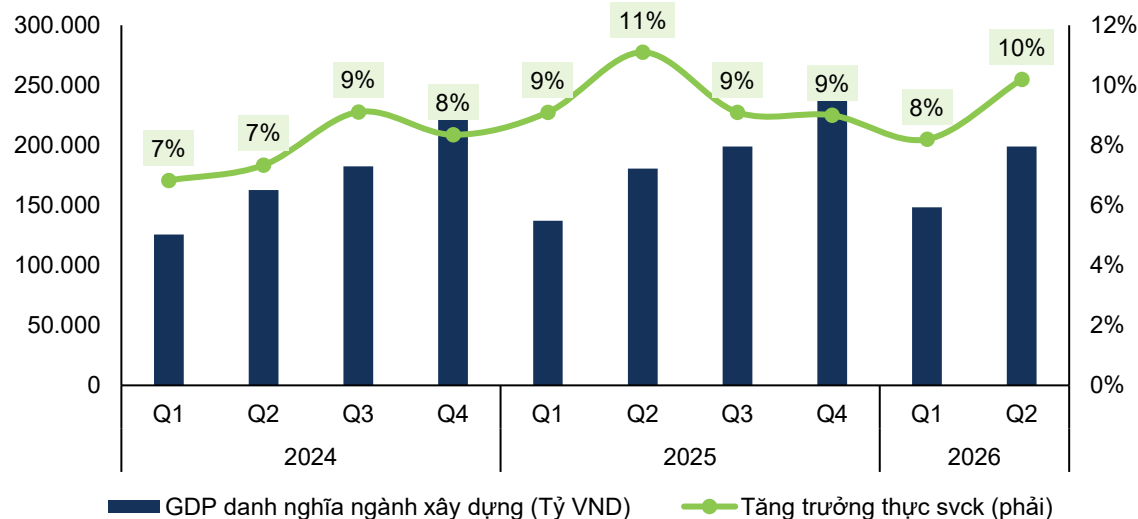
NGÀNH XÂY DỰNG DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC

Vốn đầu tư dẫn dắt đà tăng trưởng ngành, hỗ trợ điểm rơi doanh thu vào Q4

Đà tăng trưởng của ngành xây dựng tiếp tục được duy trì tích cực trong nửa đầu năm 2026, dẫn dắt bởi sự mở rộng mạnh mẽ của dòng vốn đầu tư. Cụ thể, tổng vốn đầu tư toàn xã hội ước đạt 1.807.800 tỷ VND trong 6T 2026 (+12,9% svck). Dòng vốn gia tăng đồng đều ở các khu vực kinh tế đã đảm bảo khối lượng công cho cả 3 phân khúc cốt lõi: hạ tầng, công nghiệp và dân dụng. Trong đó, mảng hạ tầng tiếp tục đóng vai trò trụ cột nhờ động lực trực tiếp từ kế hoạch giải ngân đầu tư công quy mô lớn đạt 1.022.607 tỷ VND của năm 2026.

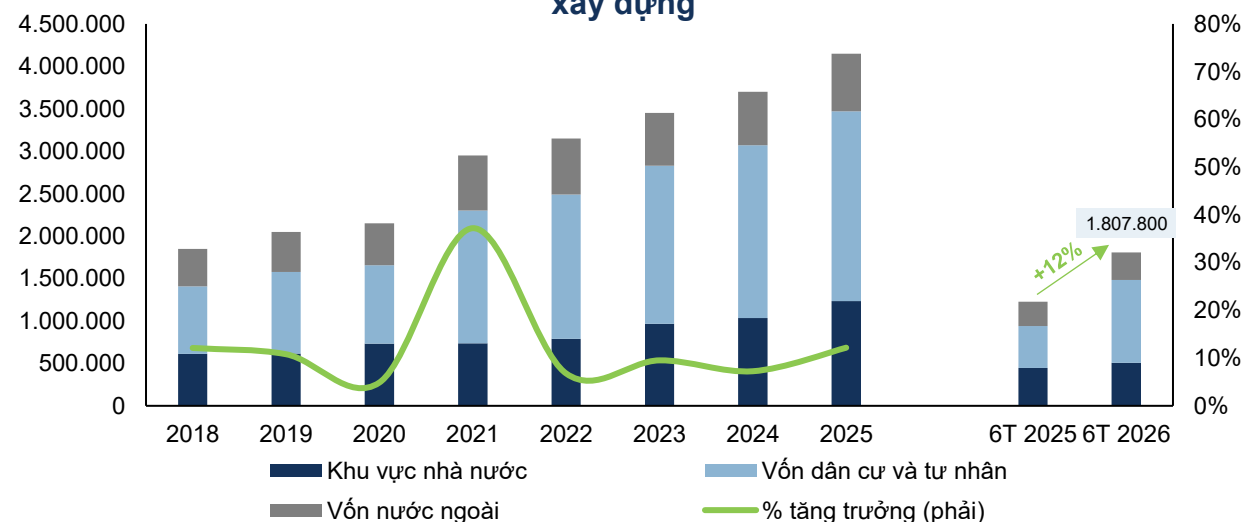
Doanh thu toàn ngành dự kiến bứt phá trong Q4/2026 nhờ sự cộng hưởng giữa lượng backlog sẵn có và yếu tố mùa vụ. Bước vào giai đoạn cuối năm, áp lực hoàn thành kế hoạch sẽ thúc đẩy các nhà thầu đẩy nhanh tiến độ nghiệm thu và quyết toán dự án, tạo động lực cho các nhà thầu ghi nhận doanh thu cao nhất trong năm.

Đà tăng trưởng ngành xây dựng duy trì nền cao svck



Nguồn: NSO, FPTS tổng hợp

Vốn đầu tư toàn xã hội (tỷ VND) mở rộng, đảm bảo nguồn việc xây dựng



Nguồn: NSO, FPTS tổng hợp

(1) HẠ TẦNG: TRỤ CỘT DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG NGÀNH

Dự địa giải ngân Q4 & Chính sách mới thúc đẩy tiến độ thi công

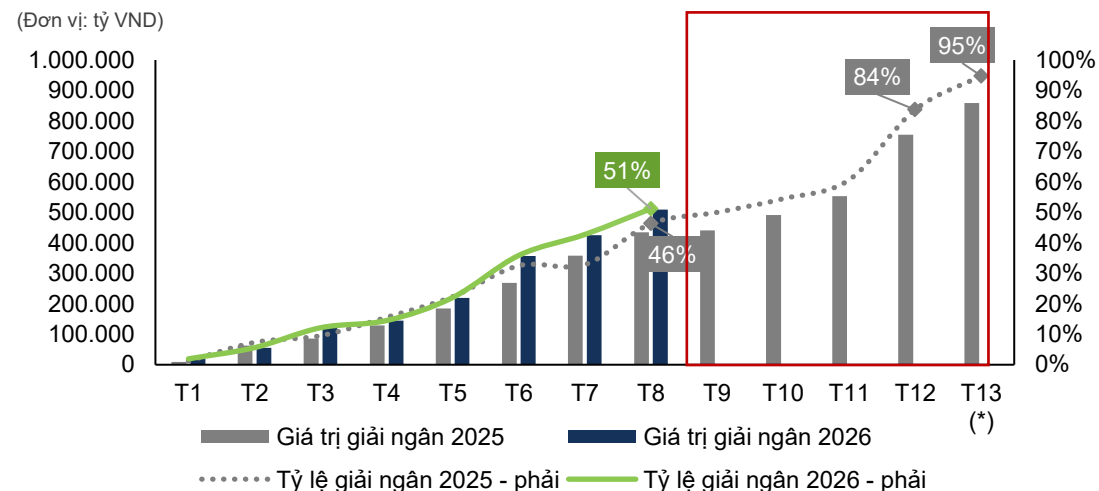
Xây dựng hạ tầng Q4/2026 dự kiến duy trì đà tăng trưởng nhờ trọng điểm giải ngân vào cuối năm và các chính sách hỗ trợ tiến độ:

- Trong 5T cuối năm(*), khối lượng vốn còn lại cần giải ngân để đạt mục tiêu của Chính phủ lên tới khoảng 470.000 tỷ VND (tương đương 47% kế hoạch năm). Việc giải ngân lượng vốn này được đánh giá là khả thi khi so sánh với hiệu suất thực hiện 418.000 tỷ VND trong Q4/2025, qua đó tạo dư địa lớn để các nhà thầu thực hiện nguồn việc và ghi nhận doanh thu.
- Ngoài ra, tiến độ thực thi được hỗ trợ trực tiếp bởi Nghị định 349/2026/NĐ-CP (hiệu lực từ 09/09/2026) thông qua việc nâng hạn mức chỉ định thầu, rút ngắn đáng kể thủ tục phê duyệt và đẩy nhanh tốc độ triển khai thực tế trên công trường.

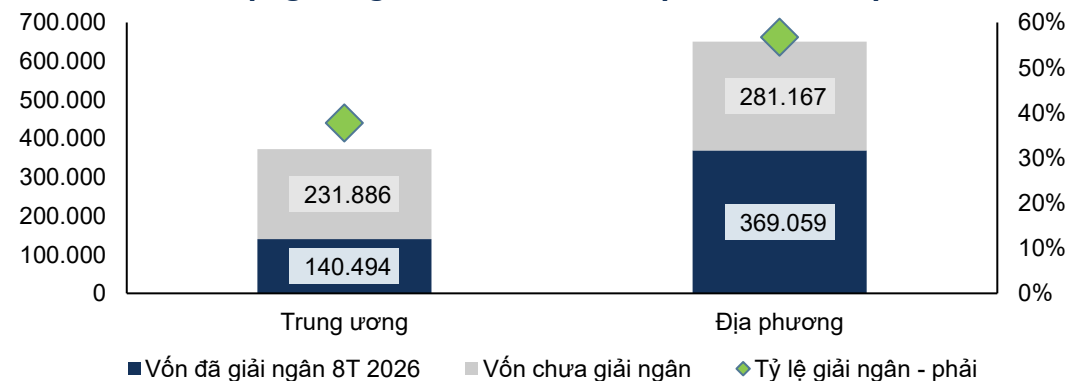
Xét về xu hướng, dòng tiền giải ngân tập trung vào nhóm nhà thầu tham gia các dự án trọng điểm và các dự án hạ tầng kết nối vùng như đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam, tuyến Hà Nội - Hải Phòng - Lào Cai, cao tốc Bắc - Nam mở rộng,..... Đồng thời, xu hướng gia tăng hình thức PPP trong thời gian qua cũng đang mở rộng cơ hội cho các nhà thầu mới lần sân sang mảng hạ tầng, điển hình như CTD.

(*) *Chú thích:* Chu kỳ giải ngân gồm 13 tháng (từ tháng 1 năm trước đến hết tháng 1 năm sau), trong đó tháng 1 gồm cả vốn chuyển tiếp và vốn mới.

Q4 là cao điểm giải ngân đầu tư công



Dư địa giải ngân cuối năm còn lại ~47% kế hoạch



Nguồn: NSO, FPTS tổng hợp

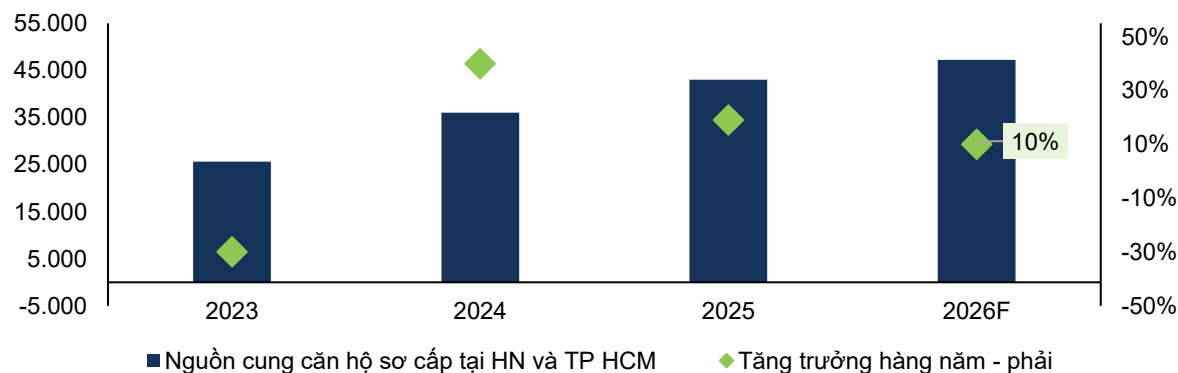
(2) XÂY DỰNG DÂN DỤNG:

Nguồn việc cải thiện, song rủi ro dòng tiền vẫn hiện hữu

Nguồn việc xây dựng dân dụng ghi nhận đà phục hồi rõ nét nhờ sự cải thiện đồng thời về nguồn cung trên cả hai phân khúc thị trường:

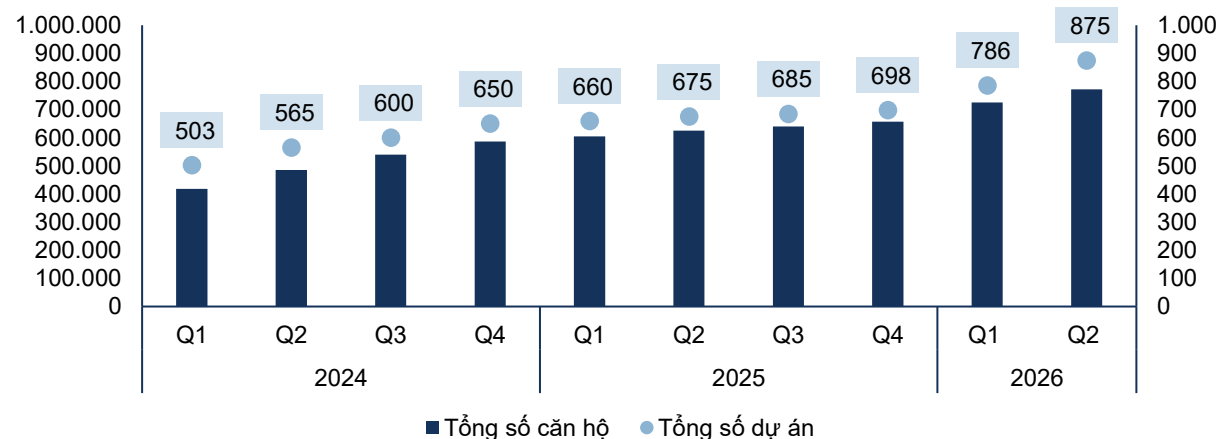
- Nhà ở thương mại: Theo Bộ Xây dựng, hoạt động cấp phép mới trong Q2/2026 tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ với 113 dự án (hơn 103.000 căn). Đi cùng với đó, nguồn cung dự kiến trong năm 2026 tăng khoảng 10% so với cùng kỳ, tạo cơ sở để các doanh nghiệp xây dựng ghi nhận nguồn việc gia tăng trong Q4/2026.
- Nhà ở xã hội: Phân khúc này đóng vai trò là động lực dài hạn và ổn định của nguồn việc mảng dân dụng khi bám sát Đề án giai đoạn 2026-2030 với ~772.000 căn hộ đang được triển khai, qua đó tạo backlog dài hạn cho các nhà thầu.

Nguồn cung căn hộ sơ cấp tại HN và TP.HCM dự kiến gia tăng trong 2026



Nguồn: CBRE, FPTS tổng hợp

NOXH tăng tốc triển khai, tạo backlog trong trung hạn



Nguồn: Bộ Xây dựng, FPTS tổng hợp

Tuy khối lượng công việc mở rộng, rủi ro tín dụng và thanh khoản từ các chủ đầu tư bất động sản vẫn là thách thức lớn đối với dòng tiền của các nhà thầu. Áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp bất động sản duy trì ở mức cao trong năm 2026 (ước tính khoảng 141.000 tỷ đồng), làm gia tăng rủi ro nợ đọng và kéo dài số ngày phải thu đối với các nhà thầu xây dựng.

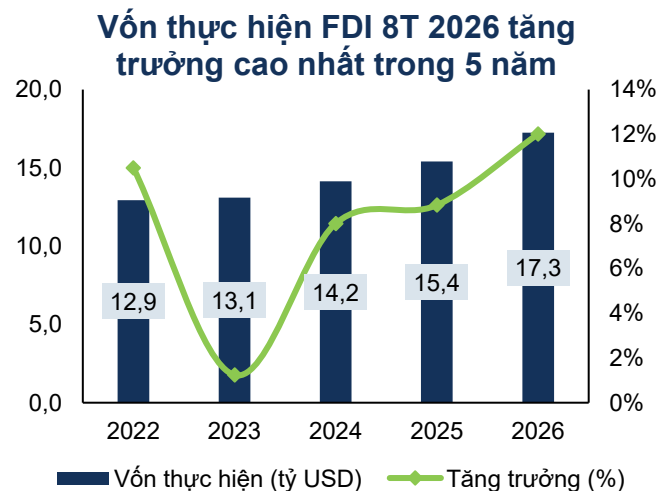
(3) XÂY DỰNG CÔNG NGHIỆP:

Hưởng lợi từ dòng vốn FDI cao và đà mở rộng sản xuất

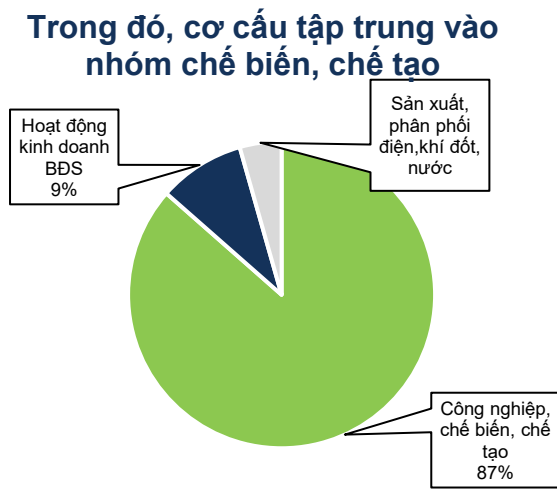
Phân khúc xây dựng công nghiệp tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ sự cộng hưởng từ đà phục hồi sản xuất và dòng vốn đầu tư:

- FDI công nghệ cao dẫn dắt: Vốn FDI thực hiện 8T/2026 đạt 17,25 tỷ USD, ghi nhận mức cao nhất trong 5 năm, với trọng tâm là nhóm chế biến, chế tạo (chiếm 82,6%). Làn sóng này trực tiếp thúc đẩy nhu cầu xây mới mặt bằng, đặc biệt là phân khúc nhà xưởng xây sẵn.
- Sản xuất duy trì xu hướng tích cực: Chỉ số IIP 8T/2026 tăng 11,9% svck và PMI tháng 8 đạt 53,3 điểm. Nhu cầu mở rộng sản xuất đẩy tỷ lệ lấp đầy tại các khu công nghiệp duy trì tích cực, qua đó tạo động lực gia tăng nguồn cung hạ tầng xây dựng mới.

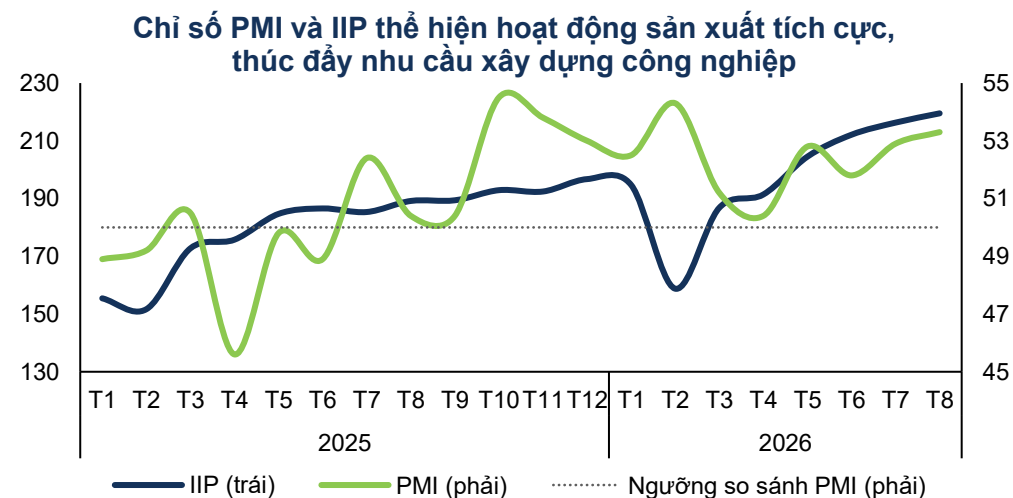
Đối với nhóm nhà thầu hưởng lợi, dòng vốn FDI thế hệ mới thường gắn liền với các tiêu chuẩn khắt khe về phát triển bền vững (ESG). Do đó, lợi thế cạnh tranh và khối lượng công việc sẽ nghiêng về nhóm doanh nghiệp sở hữu năng lực thiết kế và thi công đáp ứng các tiêu chuẩn công trình xanh quốc tế như LEED hay LOTUS.



Nguồn: NSO, FPTs tổng hợp



Nguồn: NSO, FPTs tổng hợp



Nguồn: S&P Global, NSO

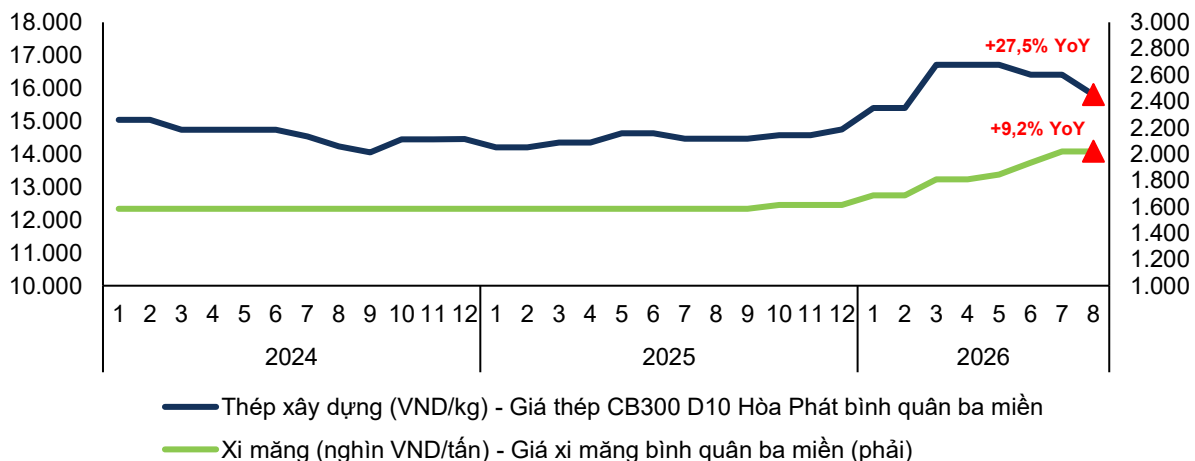
TUY VẬY, BIÊN LỢI NHUẬN NGÀNH THU HẸP DO ÁP LỰC CHI PHÍ

Giá vật liệu neo cao, thiếu hụt nhân công và lãi suất cao

Mặc dù nhu cầu thị trường và khối lượng công việc gia tăng, rủi ro biến động chi phí đầu vào tiếp tục là rào cản lớn đối với hiệu quả hoạt động của ngành, cụ thể:

- Giá nguyên vật liệu và nhiên liệu neo cao khi hàng loạt dự án trọng điểm cùng khởi công gây ra tình trạng thiếu hụt nguồn cung cục bộ. Tuy đã tăng đã chứng lại trong Q3/2026, giá các nguyên vật liệu chủ chốt đều tăng cao svck, điển hình như thép (+28%), xi măng (+9%), cát (+70%), đá (+30%),.... Đồng thời, việc giá nhiên liệu duy trì ở mức cao tạo thêm áp lực lên chi phí vận chuyển nguyên vật liệu tới chân công trình.
- Cùng với đó, chi phí nhân công thực tế tăng đáng kể do sự thiếu hụt nguồn cung lao động, trong khi đơn giá tại nhiều dự toán chưa được cập nhật kịp thời với mặt bằng giá thị trường.
- Mặt bằng lãi suất neo cao tiếp tục bào mòn trực tiếp biên lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp khi đặc thù thâm dụng vốn và việc có khoản phải thu lớn khiến các nhà thầu phụ thuộc nhiều vào nợ vay.

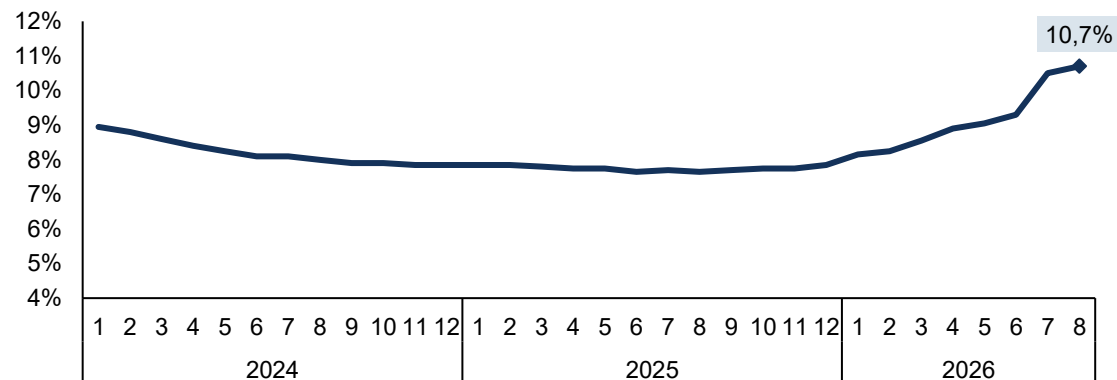
Giá NVL chủ chốt tăng mạnh kể từ đầu năm



Nguồn: VSA, VNCA, FPTTS tổng hợp

Lãi suất cho vay neo cao gây áp lực lớn lên chi phí tài chính

TB lãi suất cho vay VND khoản vay cũ và mới còn dư nợ



Nguồn: SBV, FPTTS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP TRONG Q4/2026
Điểm rơi nghiệm thu Q4 thúc đẩy doanh thu, song biên lợi nhuận vẫn chịu sức ép

Nhìn chung, doanh thu Q4/2026 của các nhà thầu dự kiến đạt mức cao nhất trong năm nhờ yếu tố mùa vụ (điểm rơi nghiệm thu và quyết toán công trình) cùng lượng backlog dồi dào được tích lũy từ đà phục hồi của cả ba phân khúc hạ tầng, dân dụng và công nghiệp. Dù vậy, hiệu quả sinh lời chung dự kiến vẫn chịu ảnh hưởng tiêu cực từ (1) áp lực chi phí nguyên vật liệu đầu vào và (2) gánh nặng trả lãi vay.

Bảng: Cập nhật nguồn việc các nhà thầu trọng điểm

Nhà thầu	Lĩnh vực tham gia chính	Nguồn việc xây lắp trong Q4/2026
CTD	Dân dụng và công nghiệp (mở rộng sang hạ tầng)	Backlog ~65.500 tỷ đồng (~75% thuộc về các dự án dân dụng cao tầng; còn lại tới từ dự án hạ tầng PPP với Masterise, Sun Group,... và các dự án FDI).
VCG	Nhà thầu thi công hạ tầng	Backlog ~26.000 tỷ VND, chủ yếu đến từ các dự án cao tốc và hạ tầng giao thông kết nối vùng khác (chiếm ~45% backlog)
HHV	Chủ đầu tư hạ tầng (BOT) và nhà thầu hạ tầng	Backlog ~3.500 tỷ VND; doanh thu ổn định tới từ các dự án BOT
FCN	Nhà thầu thi công hạ tầng ngầm, nền móng, metro.	Hợp đồng ký mới trong 2026 đạt ~3.600 tỷ VND (chủ yếu các dự án thi công hạ tầng ngầm và đường sắt đô thị như metro Nhổn, metro số 2 & 5,...)
CII	Đầu tư và thi công các công trình hạ tầng, BOT	Doanh thu ổn định từ BOT; thi công dự án mở rộng CT TP.HCM - Trung Lương – Mỹ Thuận, đường cảnh quan ven biển...
PC1	Nhà thầu hạ tầng điện và khai thác khoáng sản.	Backlog ~8.000 tỷ VND. Tuy nhiên, lợi nhuận chủ yếu tới từ mảng khoáng sản khi biên lợi nhuận mảng xây dựng tương đối thấp.

Nguồn: FPTS tổng hợp

Ngành Điện

Điểm sáng từ nhóm nhiệt điện than & khí

Nhóm nhiệt điện kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhờ hưởng lợi từ việc:

- (1) Được gia tăng huy động nhờ nhu cầu khả quan & bù đắp suy giảm sản lượng từ thủy điện
- (2) Nguồn cung than được đảm bảo & nguồn cung khí duy trì mức cao nhờ các mỏ mới được đưa vào khai thác

Lê Hữu Sơn

Chuyên viên Phân tích cơ bản

sonlh@fpts.com.vn

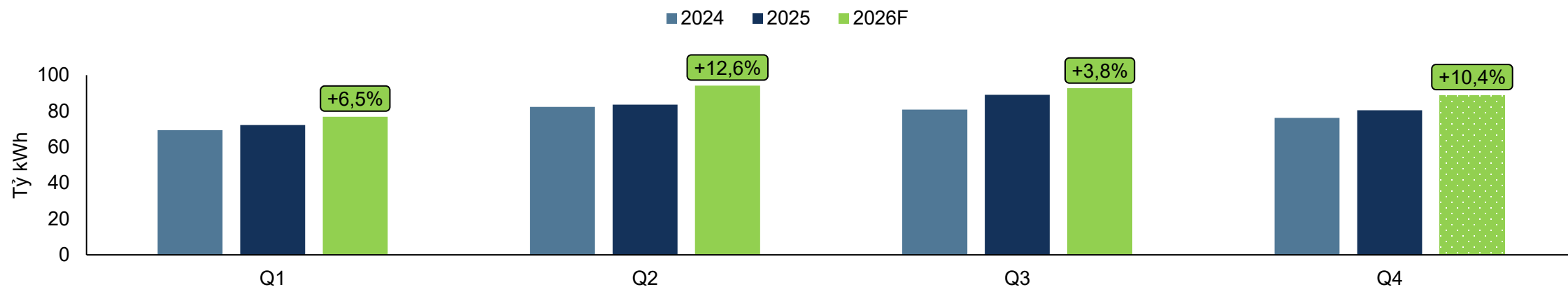
NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ

Toàn ngành: Sản lượng điện tăng nhờ sản xuất mở rộng & nền nhiệt cao làm tăng nhu cầu sử dụng thiết bị làm mát

Sản lượng điện toàn ngành tăng +3,8% YoY trong Q3/2026 nhờ: (1) Nhóm công nghiệp (chiếm ~53% nhu cầu tiêu thụ) tiếp tục khả quan khi hoạt động sản xuất mở rộng, thể hiện qua IIP tháng 7-8/2026 lần lượt tăng +14,5% & +14,4% YoY; (2) Nhóm quản lý & tiêu dùng dân cư (chiếm ~34% nhu cầu) duy trì mức cao dù chuyển sang mùa mưa, nhờ thời tiết có dấu hiệu bắt đầu chuyển sang pha El Nino gây khô hạn & nền nhiệt cao.

Chúng tôi dự phóng sản lượng điện toàn ngành tăng +10,4% YoY trong Q4/2026F nhờ: (1) Nhu cầu tiêu thụ điện từ nhóm công nghiệp - xây dựng tiếp tục được hỗ trợ bởi hoạt động sản xuất nhằm thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế; (2) Nhu cầu điện dân dụng neo ở mức cao khi các dự báo khí tượng cho thấy điều kiện El Nino sẽ tiếp tục chi phối thời tiết, với nền nhiệt duy trì cao hơn trung bình nhiều năm.

Sản lượng điện tăng nhờ nắng nóng kéo dài từ hiện tượng El Nino làm tăng nhu cầu tiêu thụ



Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

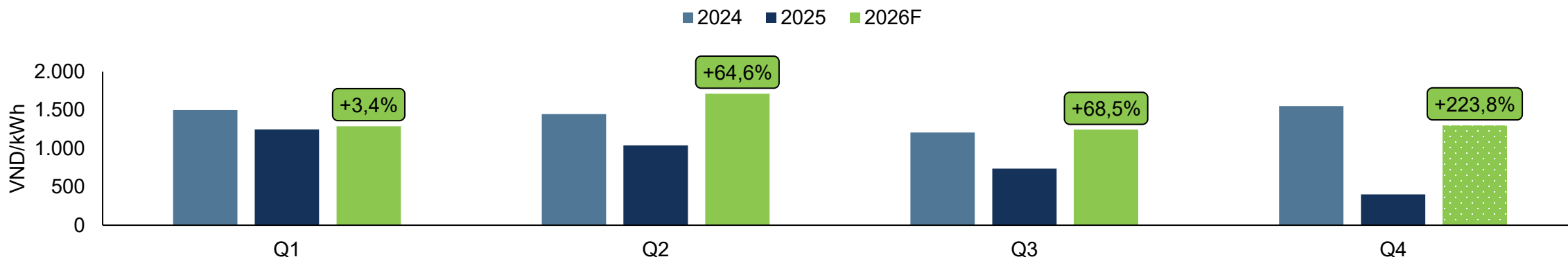
NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ

Toàn ngành: Giá thị trường điện tăng cao do nhu cầu tiêu thụ điện khả quan & sản lượng thủy điện giá rẻ giảm

Giá thị trường điện bình quân (FMP) tăng +68,5% YoY trong Q3/2026 nhờ: (1) Nhu cầu tiêu thụ điện tăng, làm gia tăng huy động các nguồn nhiệt điện có giá chào cao; (2) Sản lượng thủy điện suy giảm do thời tiết chuyển sang pha El Nino, làm giảm tỷ trọng nguồn điện giá rẻ trong hệ thống; (3) Giá chào của các nhà máy nhiệt điện tăng do giá nhiên liệu đầu vào neo ở mức cao trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị.

Chúng tôi dự phóng giá FMP tăng +223,8% YoY trong Q4/2026F, đến từ việc: (1) Nhu cầu tiêu thụ điện tiếp tục tăng trưởng, kéo theo nhu cầu huy động các nguồn nhiệt điện có chi phí biên cao; (2) Sản lượng thủy điện tiếp tục suy giảm do kỳ vọng thời tiết vẫn nghiêng về pha El Nino; (3) Giá chào của các nhà máy nhiệt điện dự kiến hạ nhiệt so với quý trước nhưng vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kỳ; (4) Hưởng lợi từ mức nền thấp năm ngoái khi nhu cầu tiêu thụ điện thấp & sản lượng thủy điện giá rẻ tăng mạnh.

Giá FMP tăng mạnh nhờ nhu cầu điện khả quan, trong khi sản lượng điện từ các nguồn giá rẻ bị hạn chế



Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

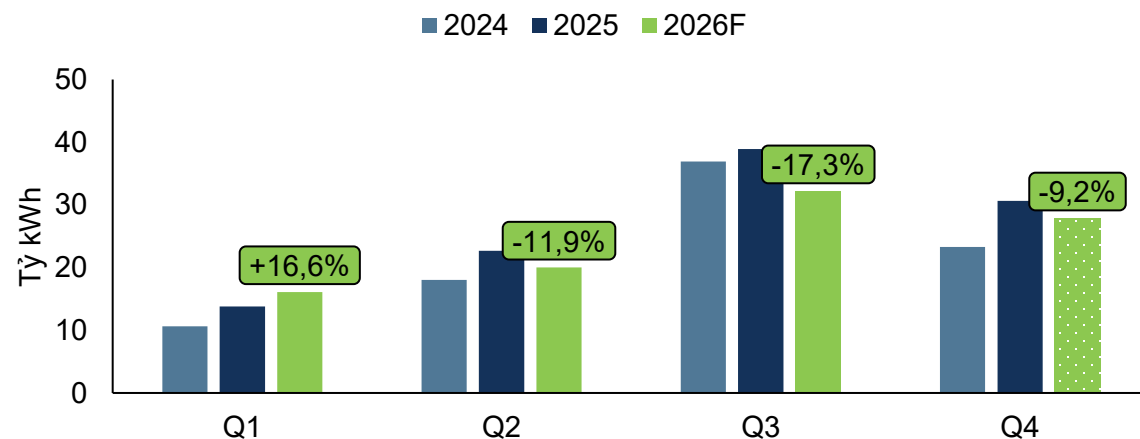
NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ

Thủy điện: Sản lượng điện giảm do thời tiết cực đoan từ hiện tượng El Nino

Sản lượng thủy điện giảm -17,3% YoY trong Q3/2026 do: (1) Cùng kỳ năm trước ghi nhận nền sản lượng cao khi mưa lũ khiến điều kiện thủy văn thuận lợi và lượng nước về hồ cao; (2) Thời tiết đang dần bước vào điều kiện El Nino gây khô hạn làm hạn chế thủy điện.

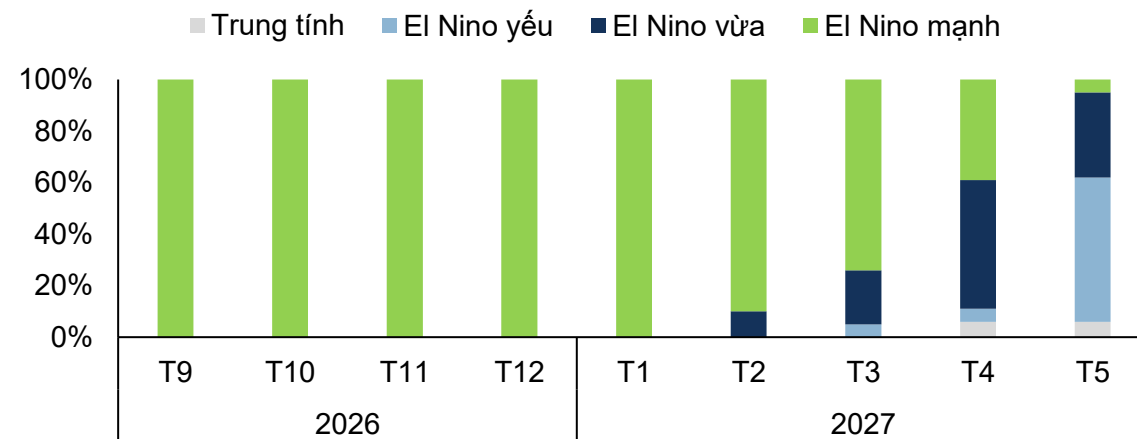
Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thủy điện giảm -9,2% YoY trong Q4/2026F do điều kiện thời tiết vẫn chịu áp lực từ pha El Nino, làm hạn chế khả năng huy động nhóm nguồn này khi lượng mưa và lưu lượng nước về hồ tiếp tục suy giảm.

Sản lượng thủy điện suy giảm do thời tiết kỳ vọng nghiêng về pha El Nino gây khô hạn



Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

Thời tiết bước vào pha El Nino gây khô hạn, qua đó làm hạn chế sản lượng thủy điện

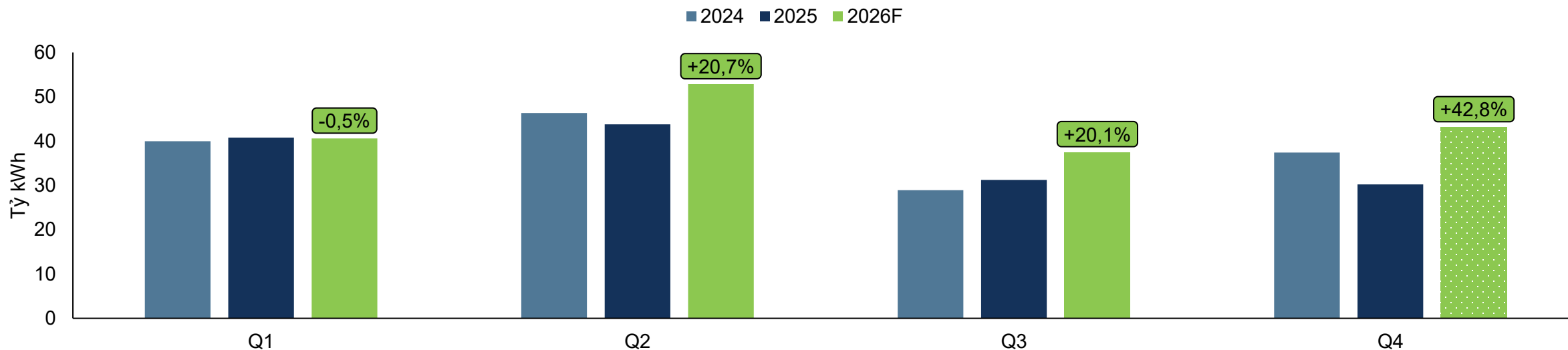


Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ
Nhiệt điện than: Sản lượng tích cực nhờ nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh & thời tiết thuận lợi

Sản lượng điện than tăng +20,1% YoY trong Q3/2026 chủ yếu nhờ được gia tăng huy động để đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong bối cảnh sản lượng thủy điện suy giảm do thời tiết cực đoan.

Sản lượng điện than dự kiến tăng +42,8% YoY trong Q4/2026F nhờ: (1) Nhu cầu tiêu thụ điện tiếp tục duy trì ở mức cao; (2) Sản lượng thủy điện tiếp tục duy trì mức thấp nhờ ảnh hưởng của El Nino, qua đó giúp gia tăng nhu cầu huy động các nguồn nhiệt điện than để bù đắp nguồn cung.

Sản lượng điện than tăng mạnh nhờ nhu cầu tiêu thụ điện khả quan và bù đắp cho thủy điện suy giảm


Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ

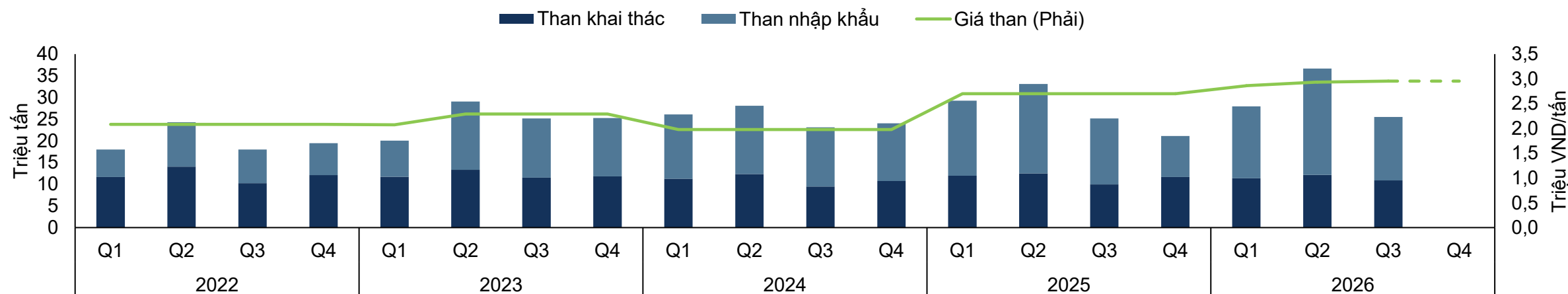
Nhiệt điện than: Sản lượng tích cực nhờ nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh & thời tiết thuận lợi

Nguồn cung than tăng +1,3% YoY trong Q3/2026 & dự kiến tăng cao trong Q4/2026F, chủ yếu nhờ gia tăng than nhập khẩu để đáp ứng nhu cầu huy động nhiệt điện than trong bối cảnh phụ tải điện tăng cao và sản lượng thủy điện suy giảm.

Giá than trộn (kết hợp than nội địa & than nhập khẩu) ước tăng +9,4% YoY trong Q3/2026 do căng thẳng địa chính trị và thời tiết chuyển dần sang pha El Nino thúc đẩy nhu cầu than trên thị trường quốc tế, nhằm bù đắp sự thiếu hụt nguồn cung từ các nguồn năng lượng khác.

Giá than dự kiến đi ngang trong Q4/2026F khi rủi ro gián đoạn nguồn cung năng lượng toàn cầu vẫn hiện hữu, trong khi El Nino được dự báo đạt cường độ mạnh hơn, qua đó tiếp tục hỗ trợ mặt bằng giá than.

Nguồn cung than tăng nhằm đáp ứng huy động, giá than duy trì ở mức cao do nhu cầu than toàn cầu tăng

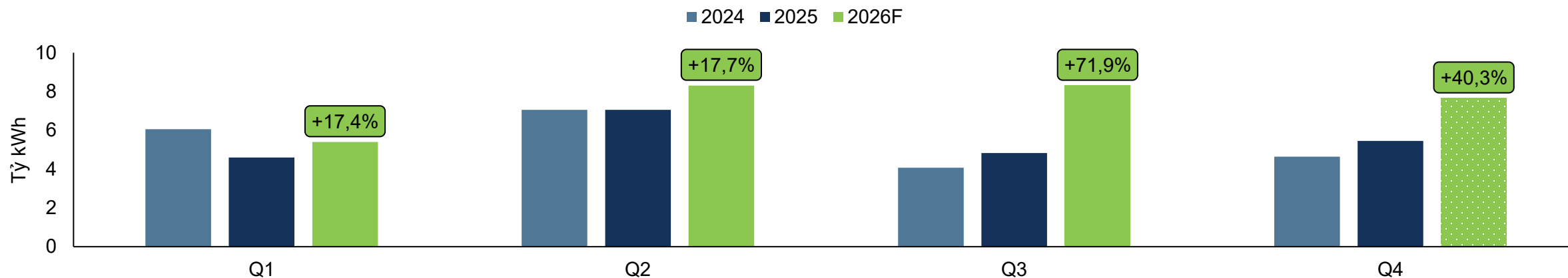


Nguồn: Customs, NSO, EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ
Nhiệt điện khí: Sản lượng tăng cao nhờ khai thác dự án điện khí LNG & mỏ khí mới

Sản lượng điện khí tăng +71,9% YoY trong Q3/2026, trong đó: (1) Nhóm điện khí nội địa (chiếm 86,2% sản lượng) tăng +61,1% YoY nhờ nguồn cung khí nội địa được cải thiện khi mỏ Sư Tử Trắng 2B bắt đầu đi vào khai thác từ T6/2026; (2) Nhóm điện khí LNG (chiếm 13,8% sản lượng) bắt đầu đóng góp vào sản lượng toàn ngành sau khi cụm Nhơn Trạch 3 & 4 lần lượt đi vào vận hành thương mại từ Q1/2026.

Sản lượng điện khí tăng +40,3% YoY trong Q4/2026F nhờ: (1) Nhóm điện khí nội địa tăng +37,2% YoY nhờ nguồn cung khí tiếp tục duy trì mức cao sau khi có thêm mỏ Thiên Nga – Hải Âu được đưa vào khai thác từ Q4/2026F; (2) Cụm Nhơn Trạch 3 & 4 tiếp tục đóng góp sản lượng trong quý.

Sản lượng điện khí tăng cao sau khi vận hành thêm dự án điện khí LNG & khai thác mỏ khí mới


Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

Ngành Thủy sản

Phục hồi tích cực tại các thị trường chủ lực

Mảng cá tra: Duy trì tăng trưởng nhờ xu hướng đa dạng hóa thị trường xuất khẩu ngoài Mỹ

Mảng tôm: Duy trì tăng trưởng nhờ nhu cầu duy trì tích cực tại thị trường Đông Á

Nguyễn Lê Thành Đạt

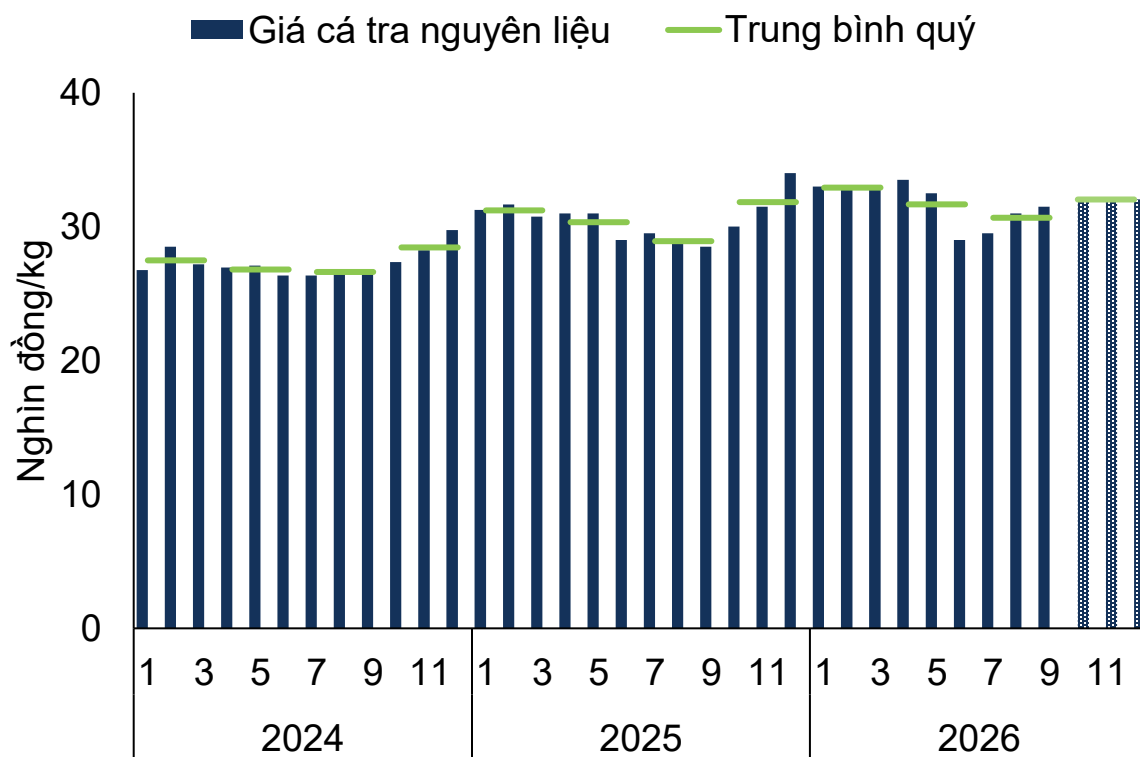
Chuyên viên Phân tích cơ bản

datnlt2@fpts.com.vn

MĂNG CÁ TRA: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG ĐẾN TỪ THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC VÀ EU

Giá cá tra nguyên liệu tăng chủ yếu do giá thức ăn tăng và kiềm hãm bởi nhu cầu chế biến xuất khẩu sang Mỹ giảm

Giá cá tra nguyên liệu* Q4/2026 dự kiến giảm nhẹ do nhu cầu chế biến xuất khẩu sang Mỹ hạ nhiệt



(*) Giá cá tra nguyên liệu cỡ 0,8 – 1,0kg/con tại Đồng bằng Sông Cửu Long

Giá cá tra nguyên liệu trong Q3/2026 ghi nhận giảm nhẹ -3,2% QoQ do nguồn cung tại các ao nuôi phục hồi trong ngắn hạn, khi đó các doanh nghiệp ưu tiên sử dụng nguồn cá tự chủ và hệ thống nuôi liên kết. **So với cùng kỳ, giá cá tra nguyên liệu tăng vẫn duy trì ở mức nền cao và ghi nhận tăng +6,1% YoY** chủ yếu do nguồn cung hạn chế trong bối cảnh nhu cầu xuất khẩu phục hồi tích cực tại các thị trường chủ lực.

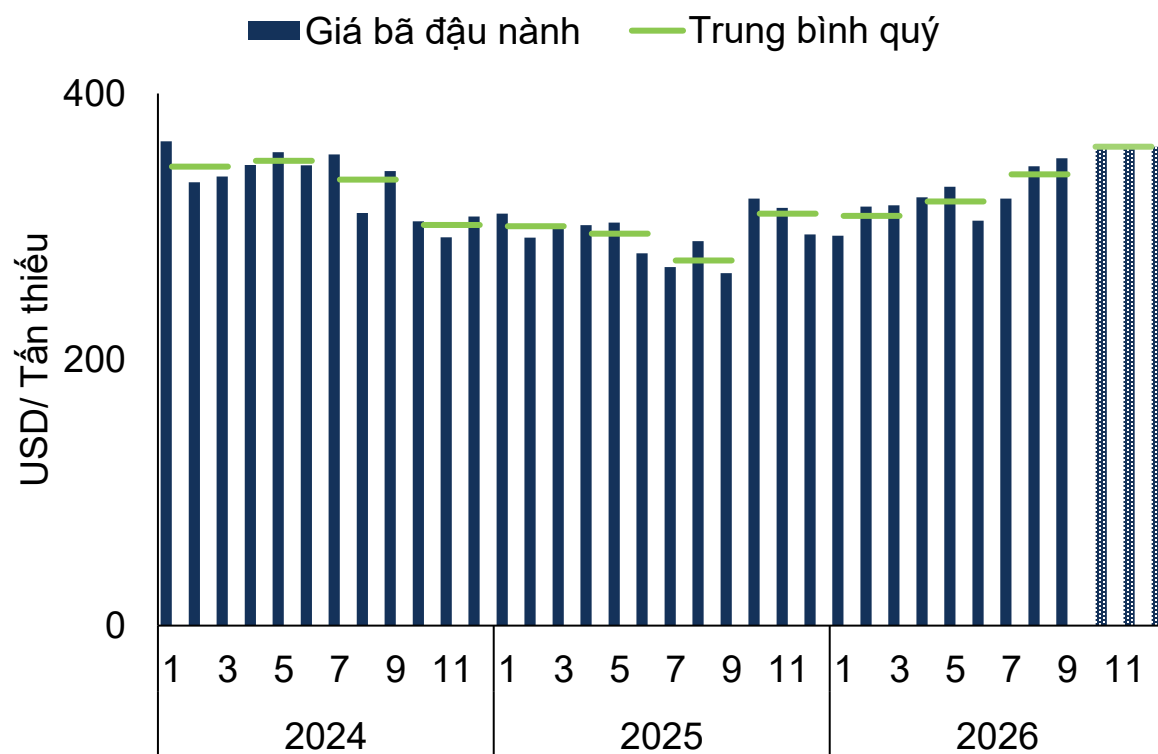
Giá cá tra nguyên liệu Q4/2026 dự kiến tăng nhẹ lần lượt +4,4% QoQ và +0,6% YoY. Nguyên nhân chủ yếu do giá thức ăn tăng khi giá bã đậu nành phục hồi, cùng với đà tăng được kiềm hãm do nhu cầu thu mua để chế biến xuất khẩu cho thị trường Mỹ hạ nhiệt (Thị trường tiêu thụ lớn thứ hai toàn ngành). Cụ thể, cá tra Việt Nam chịu thuế suất cao tại Mỹ với (i) 12,5% theo Điều 301 của Đạo luật Thương mại 1974 và (ii) 20 – 50% ở một số đơn vị xuất khẩu chủ lực theo POR21 chính thức về thuế chống bán phá giá. **Tuy nhiên, giá cá tra nguyên liệu Q4/2026 dự kiến duy trì ở mức nền cao so với cùng kỳ** khi nguồn cung vẫn còn hạn chế khi nhu cầu xuất khẩu toàn ngành phục hồi tích cực, đặc biệt tại thị trường Trung Quốc (Thị trường tiêu thụ lớn nhất toàn ngành).

Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và dự phóng

MẢNG CÁ TRA: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG ĐẾN TỪ THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC VÀ EU

Giá bã đậu nành tăng do kỳ vọng sản lượng thu hoạch tại Mỹ giảm và chi phí sản xuất nông sản tăng

Giá bã đậu nành Q4/2026 dự phóng tăng do sản lượng thu hoạch giảm và chi phí sản xuất tăng



Giá bã đậu nành trong Q3/2026 ghi nhận tăng mạnh +6,4% QoQ và +23,6% YoY chủ yếu do (1) Sản lượng thu hoạch đậu nành tại thị trường Mỹ (Quốc gia xuất khẩu bã đậu nành lớn thứ ba toàn cầu) kỳ vọng giảm khi thời tiết kém khả quan, (2) Nhu cầu nhập khẩu từ Trung Quốc gia tăng theo các thỏa thuận thương mại với Mỹ - Trung và (3) Chi phí sản xuất nông sản toàn cầu tăng cao do giá dầu tăng mạnh (nhiên liệu máy cơ giới, phân bón,...) bởi căng thẳng Mỹ - Iran và Nga - Ukraina vẫn còn hiện hữu và chưa có dấu hiệu chấm dứt.

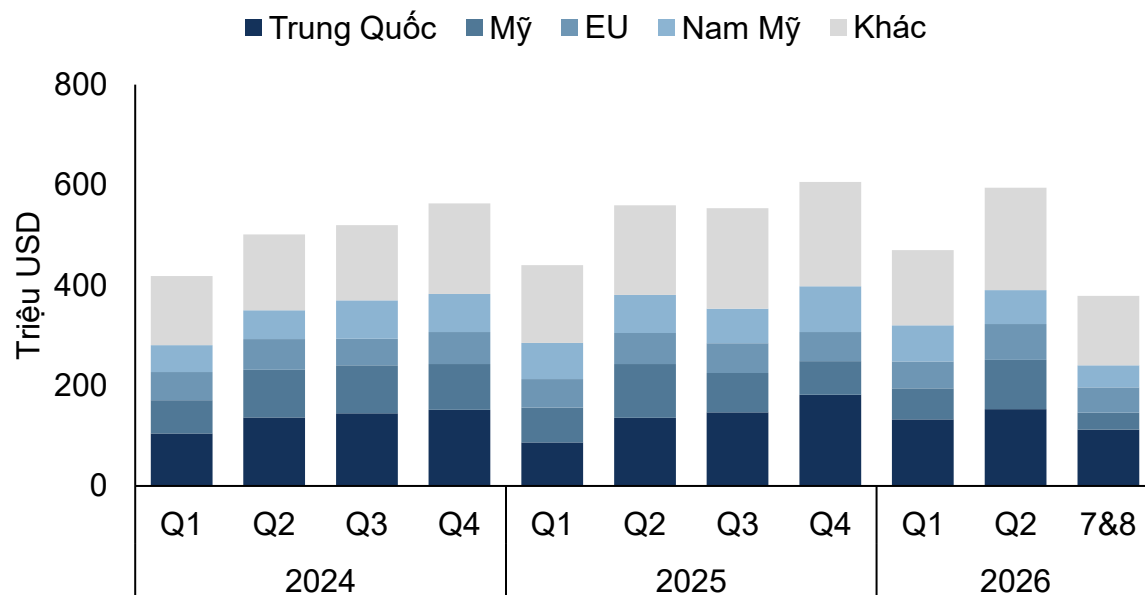
Chúng tôi cho rằng giá bã đậu nành trong Q4/2026 ước tính duy trì xu hướng tăng lần lượt ghi nhận +6,1% QoQ và +16,3% YoY cùng với những yếu tố kỳ vọng tương tự như Q3/2026. Theo đó, giá bã đậu nành năm 2026 được ước tính trung bình đạt 331 USD/Tấn thiếu (+12,5% YoY).

Nguồn: Investing, FPTS tổng hợp và dự phóng

MẢNG CÁ TRA: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG ĐẾN TỪ THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC VÀ EU

Kim ngạch xuất khẩu duy trì tăng trưởng nhờ đẩy mạnh xuất sang Trung Quốc bù đắp cho thị trường Mỹ

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam đầu Q3/2026 ghi nhận tăng nhẹ +1,2% YoY



Theo đó, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết (ANV, IDI, VHC) trung lập (đối với các doanh nghiệp có thị trường chủ lực Mỹ phải chịu sự sụt giảm nhưng được bù đắp bởi các thị trường khác - VHC) đến tích cực (đối với các doanh nghiệp có thị trường chủ lực Trung Quốc, Nam Mỹ phục hồi - ANV và IDI) do phân hóa theo cơ cấu thị trường và mức độ tự chủ đầu vào.

Kim ngạch xuất khẩu (KNXK) cá tra Việt Nam lũy kế 2 tháng đầu Q3/2026 ghi nhận tăng +1,2% YoY và có sự phân hóa giữa các thị trường. Cụ thể:

(1) Thị trường Trung Quốc (chiếm ~30% KNXK): Tăng mạnh +15,8% YoY chủ yếu nhờ xu hướng chuyển dịch nguồn hàng và tập trung năng lực bán hàng sang Trung Quốc do cá tra Việt Nam trong bối cảnh thuế suất tăng cao tại thị trường Mỹ.

(2) Thị trường Mỹ (chiếm ~10% KNXK): Giảm mạnh -38,9% YoY chủ yếu do (i) không còn hiệu ứng đẩy mạnh tích trữ trước giai đoạn thuế quan so với mức nền cao cùng kỳ và (ii) áp lực chi phí thuế quan tăng mạnh bao gồm thuế chống bán phá giá theo POR21 và thuế theo Điều 301 của Đạo luật Thương mại 1974.

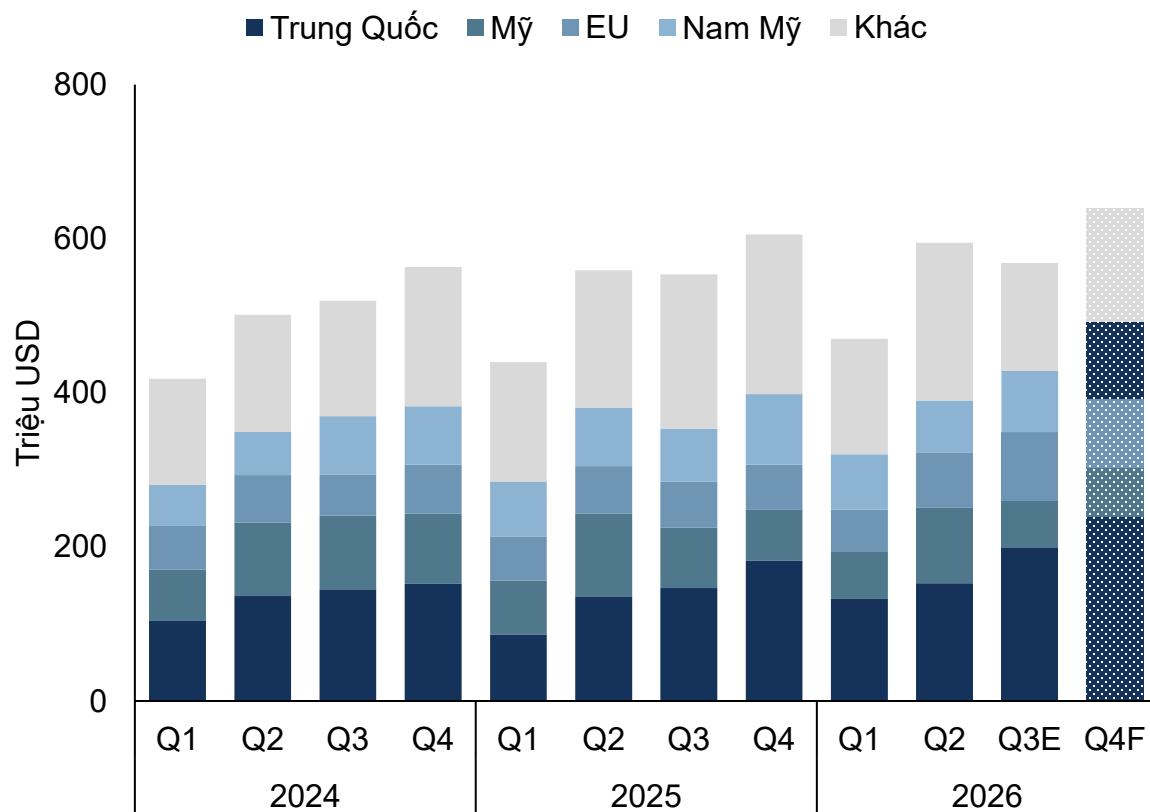
(3) Thị trường EU (chiếm ~13% KNXK): Tăng mạnh +20,7% YoY nhờ (i) Giá bán các loại cá thịt trắng khác neo cao (ước tính tăng khoảng +16,0% YoY) trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm khi bị cắt giảm hạn ngạch khai thác và (ii) Cá tra Việt Nam hưởng lợi về thuế suất so với các sản phẩm cá thịt trắng từ Nga.

(4) Thị trường Nam Mỹ (chiếm ~14% KNXK): Tăng mạnh +32,8% YoY nhờ xu hướng đa dạng hóa thị trường xuất khẩu sau sự kiện thuế quan tại Mỹ.

MĂNG CÁ TRA: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG ĐẾN TỪ THỊ TRƯỜNG TRUNG QUỐC VÀ EU

Triển vọng tích cực nhờ xu hướng đa dạng hóa thị trường xuất khẩu ngoài Mỹ

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam Q4/2026 dự kiến tăng nhẹ so với mức nền cao cùng kỳ



Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và dự phóng

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam trong Q4/2026 kỳ vọng tăng ~+3,0% YoY chủ yếu phục hồi dần về cuối quý khi nhu cầu cho các kỳ nghỉ lễ cuối năm tăng và lợi thế về giá bán cá tra so với cá thịt trắng khác được duy trì. Trong đó:

(1) Thị trường Trung Quốc: Tiếp tục đà tăng trưởng nhờ xu hướng chuyển dịch trọng tâm xuất khẩu từ Mỹ sang Trung Quốc khi gặp bất lợi về thuế suất tại thị trường Mỹ.

(2) Thị trường Mỹ: Giảm nhẹ do chi phí thuế suất tăng cao, tuy nhiên nhu cầu tích trữ của các chủ nhà hàng được kỳ vọng hạ nhiệt đã giảm khi (i) kỳ vọng các yếu tố bất định hạ nhiệt, (ii) dự kiến nhận được khoản tiền hoàn thuế đối ứng đáng kể và (iii) đáp ứng nhu cầu tiêu thụ tại các dịp lễ cuối năm.

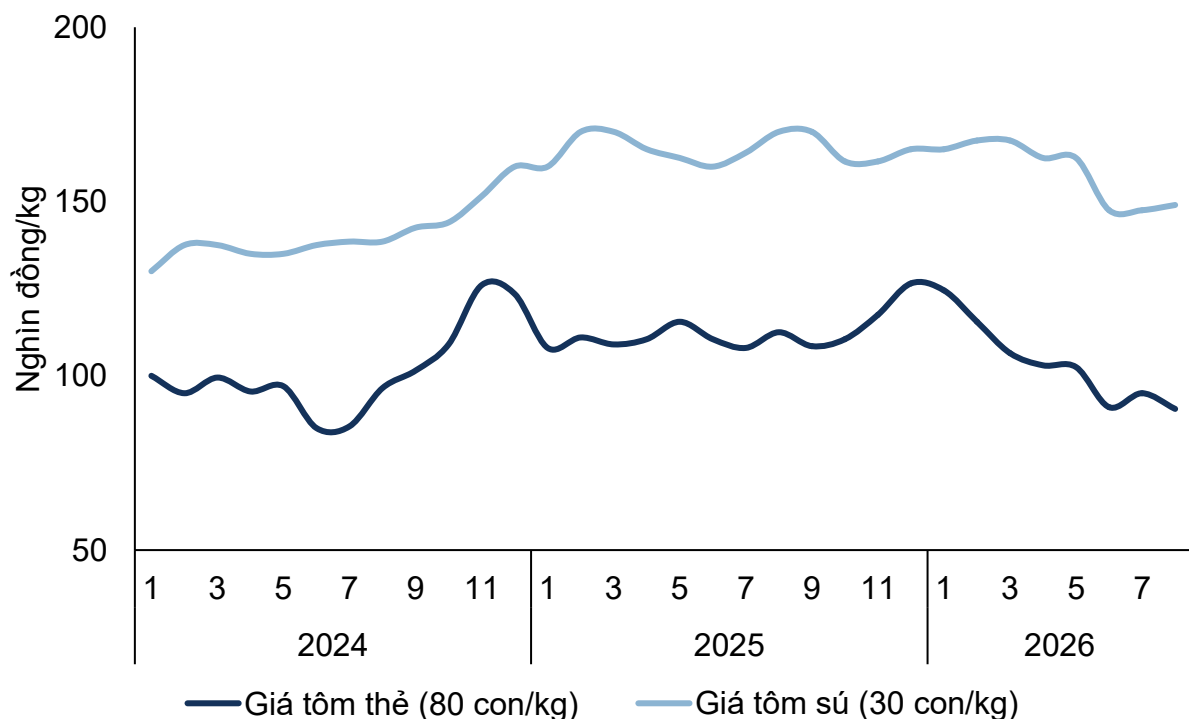
(3) Thị trường EU: Tăng trưởng tích cực nhờ (i) xu hướng tiêu thụ thủy sản giá rẻ chất lượng cao với cá tra là sản phẩm có thị hiếu cao trong cùng phân khúc cá thịt trắng, (ii) cá tra Việt Nam duy trì vị thế giá rẻ so với giá cá thịt trắng khác neo cao khi trong giai đoạn giảm hạn ngạch và hưởng lợi thuế suất so với cá thịt trắng từ Nga.

(4) Thị trường Nam Mỹ: Tăng trưởng tích cực nhờ (i) xu hướng đa dạng hóa ngoài Mỹ và (ii) cá tra Việt Nam được mở cửa xuất khẩu tại Brazil thông qua thỏa thuận song phương với Việt Nam.

MÀNG TÔM: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG NHỜ NHU CẦU TÍCH CỰC TẠI THỊ TRƯỜNG ĐÔNG Á

Giá tôm nguyên liệu dự kiến giảm nhẹ do nhu cầu thu mua của các nhà máy giảm khi bước vào vụ thu hoạch chính

Giá tôm nguyên liệu* Q4/2026 dự kiến giảm nhẹ so với cùng kỳ khi nhu cầu thu mua giảm



(*) Giá tôm thẻ nguyên liệu và tôm sú nguyên liệu trung bình tại một số tỉnh thuộc Đồng bằng Sông Cửu Long

Giá tôm thẻ và tôm sú nguyên liệu trong Q3/2026 giảm mạnh so với cùng kỳ, lần lượt ghi nhận giảm -15,9% QoQ và -11,2% YoY chủ yếu do (1) Nhu cầu nhập khẩu tại thị trường Mỹ hạ nhiệt so với mức nền cao cùng kỳ sau khi đẩy mạnh tích trữ trong giai đoạn thuế quan năm 2025 và (2) Sản lượng thu hoạch khả quan được cải thiện tích cực kể từ tháng 07/2026.

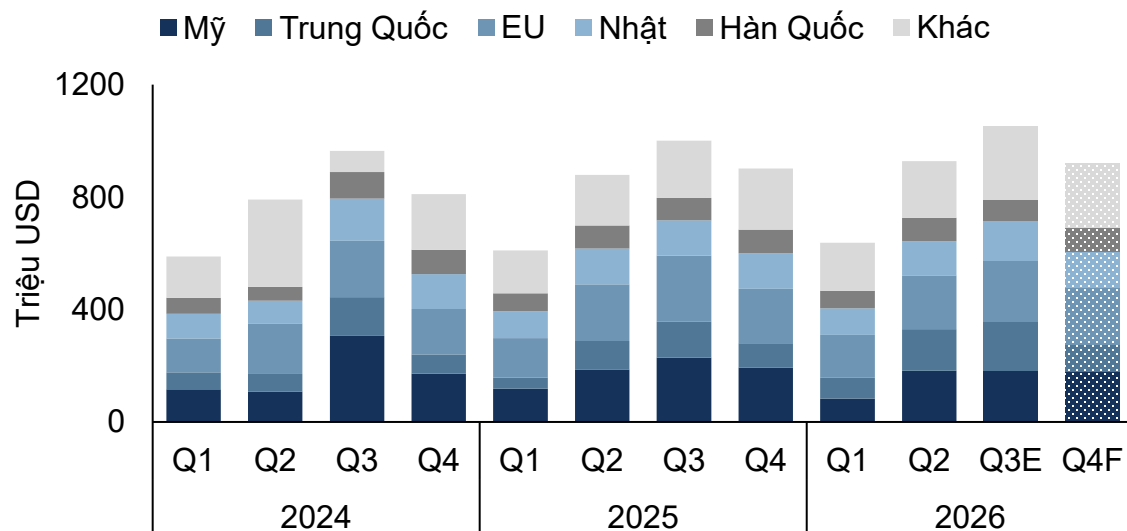
Chúng tôi cho rằng giá tôm thẻ và tôm sú nguyên liệu trong Q4/2026 giảm ~-3,0% YoY chủ yếu do nhu cầu thu mua từ các nhà máy có xu hướng giảm khi bước vào vụ thu hoạch khả quan trong bối cảnh nhu cầu hạ nhiệt tại thị trường Mỹ. Tuy nhiên, nhu cầu nhập khẩu tại các thị trường xuất khẩu còn lại nhằm phục vụ cho các kỳ nghỉ lớn cuối năm được duy trì ở nửa cuối Q4/2026 khiến giá nguyên liệu kỳ vọng giảm nhẹ.

Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và dự phóng

MẢNG TÔM: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG NHỜ NHU CẦU TẠI THỊ TRƯỜNG ĐÔNG Á

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu tích cực tại thị trường Đông Á bù đắp cho sự sụt giảm của thị trường Mỹ

Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam tăng nhẹ trong Q4/2026 nhờ nhu cầu từ khu vực Đông Á



Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam lũy kế 2 tháng đầu Q3/2026 tăng +3,6% YoY chủ yếu nhờ (1) Nhu cầu nhập khẩu chính ngạch tại Trung Quốc phục hồi kể từ Lệnh 280 (hiệu lực từ 01/06/2026) nhằm kiểm soát chất lượng cùng an toàn sinh học và (2) Xu hướng đa dạng hóa thị trường sau biến động thuế quan tại Mỹ, bù đắp cho sự sụt giảm của thị trường Mỹ khi không còn nhu cầu tích trữ.

Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam trong Q4/2026 ước tính tăng +2,0% YoY chủ yếu nhờ nhu cầu phục hồi tích cực tại thị trường Trung Quốc bù đắp cho sự sụt giảm tại thị trường Mỹ. Cụ thể:

(1) Thị trường Mỹ (chiếm ~19% KNXK): Duy trì xu hướng giảm chủ yếu do (1) Nhu cầu nhập khẩu tích trữ hạ nhiệt sau giai đoạn thuế quan năm 2025 và (2) Chênh lệch thuế suất với các quốc gia cạnh tranh giảm mạnh sau khi điều chỉnh thuế suất theo Mục 301, đặc biệt với Ấn Độ (chênh lệch thuế suất ước tính <1%).

(2) Thị trường Trung Quốc (chiếm ~11% KNXK): Duy trì đà phục hồi nhờ (1) Hưởng lợi từ xu hướng gia tăng nhập khẩu chính ngạch theo Lệnh 280 và (2) Xu hướng chuyển dịch thị trường trọng tâm xuất khẩu sau sự kiện thuế quan tại Mỹ.

(3) Thị trường EU (chiếm ~22% KNXK): Tăng trưởng tích cực nhờ (1) Nhu cầu với sản phẩm tôm chế biến sâu với chất lượng cao gia tăng và (2) Xu hướng đa dạng hóa thị trường xuất khẩu khi các doanh nghiệp Việt Nam gặp bất lợi tại Mỹ.

(4) Thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc (chiếm ~23% KNXK): Duy trì đà tăng trưởng nhờ nhu cầu ổn định và tập trung vào các sản phẩm tiện lợi và tiêu chuẩn sản phẩm cao.

Ngành Cảng biển

Triển vọng Quý IV/2026

Động lực bứt phá từ mùa cao điểm xuất nhập khẩu cuối năm và sự chuyển dịch mạnh mẽ sang cụm cảng nước sâu cửa ngõ quốc tế.

Nguyễn Thị Ngọc

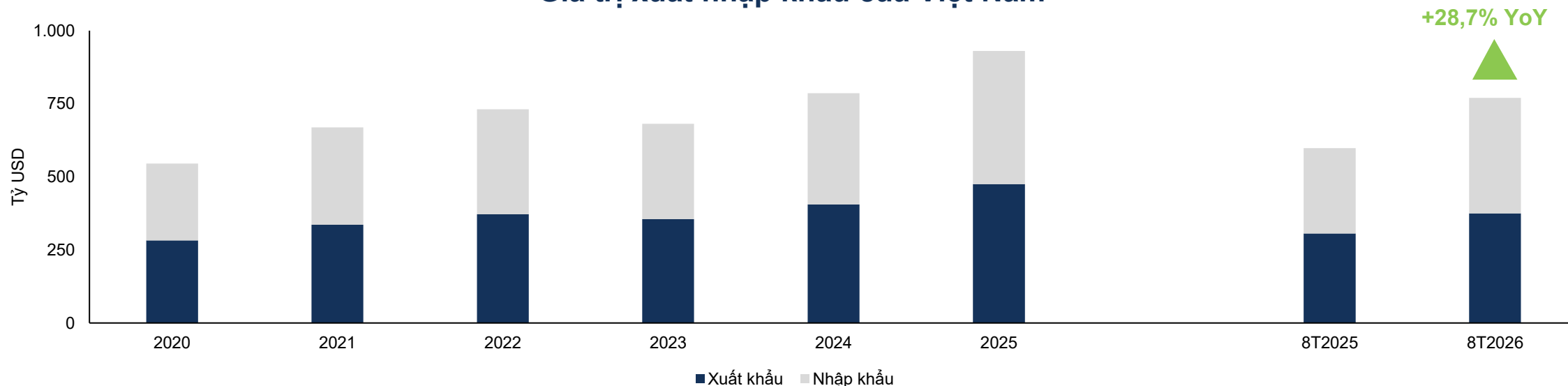
Chuyên viên Phân tích cơ bản

ngocnt@fpts.com.vn

HOẠT ĐỘNG XNK VIỆT NAM TĂNG MẠNH TRONG 8T/2026

Quy mô thương mại: Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 8T/2026 của Việt Nam đạt 770,14 tỷ USD (+28,7% YoY). Trong đó, kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục duy trì mức tăng mạnh đối với các đối tác thương mại lớn như Mỹ, EU, Trung Quốc.

Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam duy trì trên ngưỡng 50 trong 8T2026, phản ánh hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng và sản xuất trong nước phục hồi vững chắc.

Giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam


Nguồn: Cục Hải quan

SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA QUA CẢNG TĂNG TỐC MÙA CAO ĐIỂM

Sản lượng container quý IV/2026 dự kiến vượt mốc 10 triệu TEUs

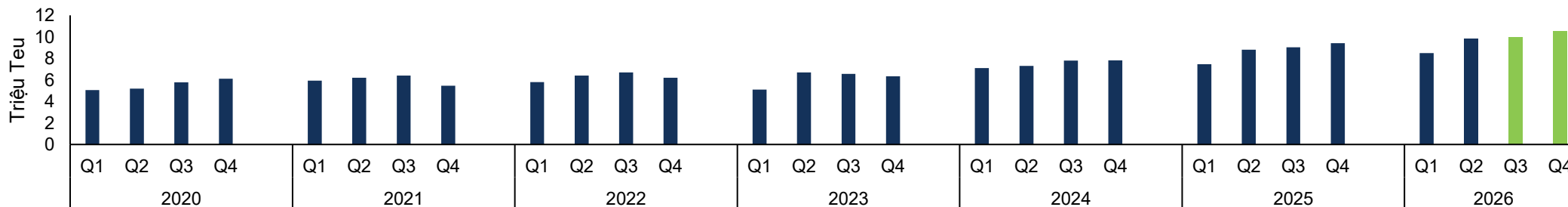
Thống kê của Cục Hàng hải và Đường thủy VN, tổng khối lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển và cảng thủy nội địa 7T2026 ước đạt hơn 797,6 triệu tấn (+19% YoY).

Trong đó, sản lượng hàng hóa container thông qua cảng 7T2026 ước đạt hơn 20,7 triệu TEUs (+8% YoY).

Sản lượng hàng container thông qua cảng biển kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trong Q3/2026 khi nhu cầu xuất nhập khẩu tiếp tục tăng trưởng. Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam ghi nhận trên ngưỡng 50 trong 8T2026, trong đó số lượng đơn hàng mới và sản lượng được ghi nhận tiếp tục tăng trưởng. Mặc dù lãi suất tại các đối tác thương mại lớn vẫn neo ở mức cao, chúng tôi cho rằng sản lượng hàng hóa thông qua cảng vẫn tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu xuất nhập khẩu cải thiện và hoạt động sản xuất trong nước phục hồi.

Quý 4 là chu kỳ tiêu dùng lớn nhất trong năm phục vụ Giáng sinh và năm mới. Chúng tôi ước tính sản lượng hàng container thông qua cảng biển Việt Nam trong Q3/2026 và Q4/2026 ước đạt lần lượt 10 triệu Teu (+10,7% YoY) và 10,5 triệu Teu (+11,6%YoY).

Sản lượng hàng container thông qua cảng biển của Việt Nam



Nguồn: Cục Hàng hải và đường thủy Việt Nam, FPTTS dự phóng

ĐIỂM SÁNG: CỤM CẢNG NƯỚC SÂU TIẾP TỤC DẪN ĐẦU TOÀN NGÀNH**Cảng nước sâu Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải dẫn đầu tăng trưởng nhờ thu hút tàu mẹ và mở rộng công suất****Lợi thế cạnh tranh tuyệt đối về thu hút hãng tàu:**

Độ sâu mớn nước lý tưởng là yếu tố then chốt giúp Cái Mép – Thị Vải và Lạch Huyện thu hút tàu mẹ (18.000 – 24.000 TEUs), khi khả năng tiếp nhận tàu lớn cho phép các hãng tàu thiết lập tuyến quốc tế trực tiếp, rút ngắn thời gian vận chuyển và tối ưu chi phí so với mô hình trung chuyển qua cảng nước ngoài.

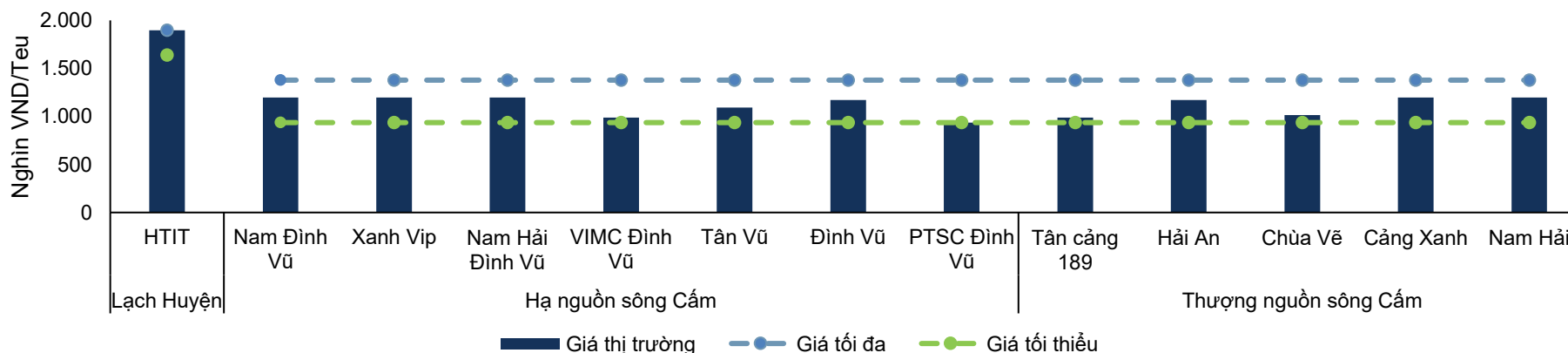
Gia tăng nhanh sản lượng:

Bến 3&4 (PHP), bến 5&6 (Hateco) bước sang năm thứ hai khai thác với kế hoạch sản lượng tăng mạnh, góp phần tạo động lực gia tăng nhanh sản lượng tại khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện. Sản lượng container qua Lạch Huyện Q3/2026 ước đạt 0,86 triệu TEU (+83% YoY).

Hưởng lợi từ mùa mua sắm cuối năm: Sản lượng container tại các cảng nước sâu kỳ vọng duy trì đà tăng, đặc biệt trong mùa cao điểm phục vụ đơn hàng cuối năm và nhu cầu mua sắm tại các thị trường châu Âu và Mỹ.

TRIỂN VỌNG GIÁ DỊCH VỤ XẾP DỠ QUÝ IV/2026
Giá xếp dỡ tiếp tục ổn định trong quý 4/2026
Giá dịch vụ xếp dỡ tiếp tục duy trì ổn định:

- ✓ **Khu vực Hải Phòng:** mức giá bốc dỡ container dự báo tiếp tục duy trì đi ngang trong Q4/2026: do công suất cảng tại khu vực này gia tăng mạnh từ việc mở rộng các bến tại cảng nước sâu Lạch Huyện, các nhà khai thác tập trung giữ chân khách hàng.
- ✓ **Khu vực Cái Mép – Thị Vải:** mức giá duy trì ổn định vững chắc hoặc tăng nhẹ nhờ: hiệu suất cụm cảng này duy trì ở mức cao, và nhu cầu vận chuyển quốc tế tăng cao giúp củng cố vị thế đàm phán giá dịch vụ của các nhà khai thác cảng với hãng tàu.

Giá bốc dỡ container 20ft xuất nhập khẩu cho tàu - bãi cảng khu vực Hải Phòng


Nguồn: Quyết định 810/QĐ-BGTVT, Quyết định 2506/QĐ-BXD, FPT Research

(*) Tỷ giá quy đổi là 26.000 VND/USD

TRIỂN VỌNG KQKD QUÝ IV/2026: DOANH THU DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG TỐT

Nhờ sản lượng hàng hóa thông qua cảng tăng và giá dịch vụ ổn định

Sản lượng hàng container thông qua cảng biển trong Q4/2026 kỳ vọng vượt 10,5 triệu TEUs (+11,6% YoY), nhờ sự tăng tốc xuất nhập khẩu trong mùa cao điểm cuối năm.

Mặc dù lãi suất tại các đối tác thương mại lớn vẫn neo ở mức cao, chúng tôi cho rằng sản lượng hàng hóa thông qua cảng vẫn tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu xuất nhập khẩu cải thiện và hoạt động sản xuất trong nước phục hồi. Tuy nhiên, tăng trưởng sẽ phân hóa giữa các nhóm hàng: sản lượng nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào phục vụ sản xuất và dòng hàng của khối FDI tiếp tục là động lực chính, trong khi xuất khẩu của doanh nghiệp nội địa (đặc biệt là thủy sản) dự kiến vẫn chịu áp lực.

Trong đó, tâm điểm cổ phiếu nhóm cảng nước sâu (GMD, PHP) tăng trưởng tích cực nhất:

- Các cảng tại khu vực Cái Mép – Thị Vải (GMD), Lạch Huyện (PHP) tiếp tục thu hút các tàu mẹ nhờ khả năng tiếp nhận tàu cỡ lớn và vận chuyển xa tới châu Âu, châu Mỹ.
- Bến 3&4, bến 5&6 bước sang năm thứ hai khai thác với kế hoạch sản lượng tăng mạnh, góp phần gia tăng nhanh sản lượng tại khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện.

Giá dịch vụ xếp dỡ tiếp tục duy trì ổn định:

- **Khu vực Hải Phòng:** chúng tôi nhận định mức giá sẽ tiếp tục đi ngang do công suất cảng tại khu vực này gia tăng mạnh từ việc mở rộng các bến tại cảng nước sâu Lạch Huyện.
- **Khu vực Cái Mép – Thị Vải:** mức giá tiếp tục duy trì ổn định hoặc tăng nhẹ nhờ hiệu suất cụm cảng này duy trì ở mức cao, trong khi nhu cầu vận chuyển tiếp tục tăng trưởng, qua đó củng cố khả năng đàm phán giá của các nhà khai thác cảng.

LÀN SÓNG ĐẦU TƯ VÀ MỞ RỘNG HẠ TẦNG CẢNG BIỂN

Đẩy mạnh đầu tư vào hệ thống cảng biển nước sâu tại Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải:

➤ **Tại miền Bắc: Dự án cảng nước sâu Lạch Huyện**

Đẩy mạnh thủ tục đầu tư thêm các bến 9, 10, 11 và 12 trong năm 2026, tiếp tục mở rộng quy mô cảng cửa ngõ.

➤ **Tại miền Nam: Đẩy nhanh tiến độ đầu tư vào cảng Cái Mép - Thị Vải trong tháng 10/2026, qua đó mở rộng năng lực khai thác cảng nước sâu khu vực phía Nam.**

⇒ Nguồn cung cảng biển nước sâu dự kiến mở rộng nhanh vừa mở ra dư địa thu hút các tuyến tàu quốc tế, vừa đồng thời tạo áp lực cạnh tranh gay gắt đối với các cảng hiện hữu.



Cảng nước sâu Lạch Huyện



Cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải

Ngành Hỗ trợ vận tải

Giá nhiên liệu neo cao

Tác động của biến động giá nhiên liệu được bù
đắp bởi phụ phí xăng dầu

Nhu cầu từ thị trường TMĐT duy trì cao

Nguyễn Hữu Thắng

Chuyên viên Phân tích cơ bản

thangnh2@fpts.com.vn

GIÁ NHIÊN LIỆU VẬN TẢI NEO CAO

Đầu vào: Chi phí nhiên liệu neo cao do căng thẳng Mỹ - Iran tiếp tục leo thang

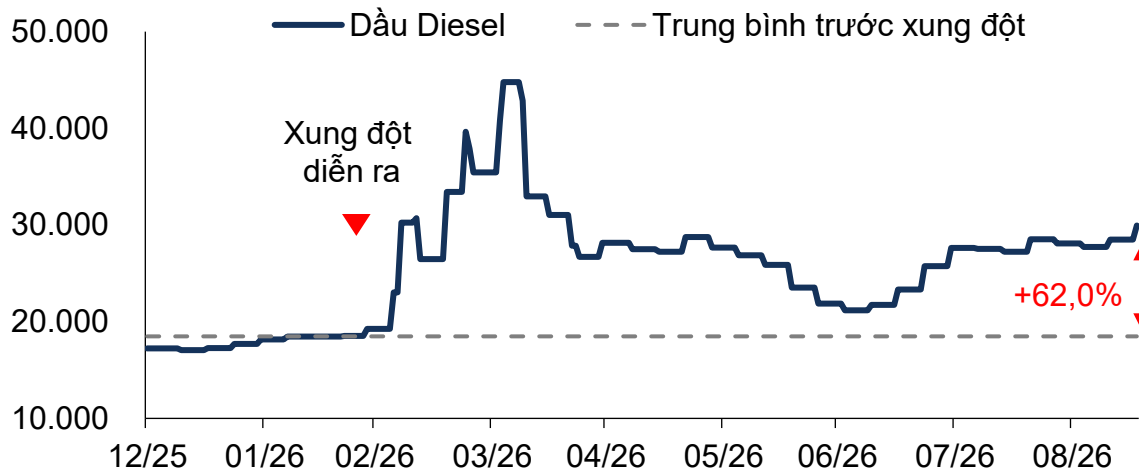
Biên lợi nhuận gộp doanh nghiệp chuyển phát chịu ảnh hưởng tiêu cực từ giá bán lẻ dầu diesel duy trì cao +36,8% YoY trong Q3/2026, do nguồn cung nhiên liệu bị gián đoạn bởi xung đột giữa Mỹ - Iran diễn ra từ T03/2026. Đến hiện tại, giá diesel vẫn duy trì cao hơn +62,0% so với mức trước chiến tranh.

Chi phí nhiên liệu ước tính chiếm từ 10-20% cơ cấu chi phí hoạt động (tùy thuộc vào quy mô sản lượng và tỷ lệ lấp đầy tuyến vận chuyển chặng giữa).

Biểu đồ: Giá dầu diesel tăng cao từ đầu T03/2026 do xung đột tại Trung Đông gây gián đoạn nguồn cung năng lượng

Giá bán lẻ dầu diesel trong nước

Đơn vị: VND/lít



Trục tung biểu đồ bắt đầu từ 10.000 VND/lít

Nguồn: PVOIL, FPTS tổng hợp

Mặc dù các doanh nghiệp vận tải trong nước chịu ảnh hưởng tiêu cực từ giá nhiên liệu tăng cao, chúng tôi cho rằng rủi ro xảy ra tình trạng gián đoạn hoạt động vận tải là thấp bởi: (1) Nguồn cung dầu trong nước cơ bản vẫn đảm bảo được nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa; và (2) Việt Nam đang chủ động đa dạng hóa nguồn cung dầu thô nhập khẩu để hạn chế rủi ro tập trung.

GIÁ NHIÊN LIỆU VẬN TẢI NEO CAO

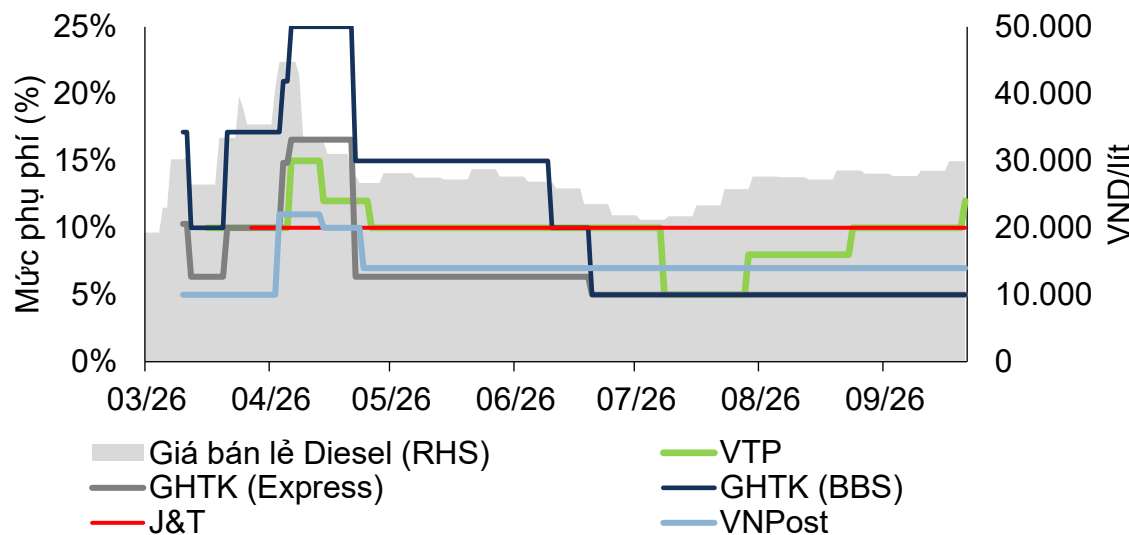
Đầu ra: Cơ chế phụ phí nhiên liệu được áp dụng nhằm ổn định biên lợi nhuận

Trong Q3/2026, phần lớn đơn vị chuyển phát trong nước đều hạ mức phụ phí xăng dầu (xuống mức ~5%) áp dụng lên tổng giá cước trong bối cảnh giá diesel hạ nhiệt trong giai đoạn cuối Q2/2026. Đến hiện tại, các doanh nghiệp đang gia tăng mức phụ phí xăng dầu trở lại do căng thẳng tại Trung Đông tiếp tục gia tăng.

Về nhu cầu, mức phụ phí trên nhìn chung không gây ảnh hưởng giảm nhu cầu chuyển phát bưu phẩm, do chi phí vận chuyển tăng thêm (dao động từ 3.000 – 5.000 VND/đơn hàng) ước tính chỉ chiếm ~3,7% giá trị trung bình của đơn hàng thương mại điện tử, trong khi nhu cầu thị trường TMĐT duy trì tăng trưởng +43,1% YoY trong 09T2026 và ước tính chiếm ~70% sản lượng ngành chuyển phát.

Biểu đồ: Cơ chế phụ phí nhiên liệu được các doanh nghiệp chuyển phát áp dụng linh hoạt

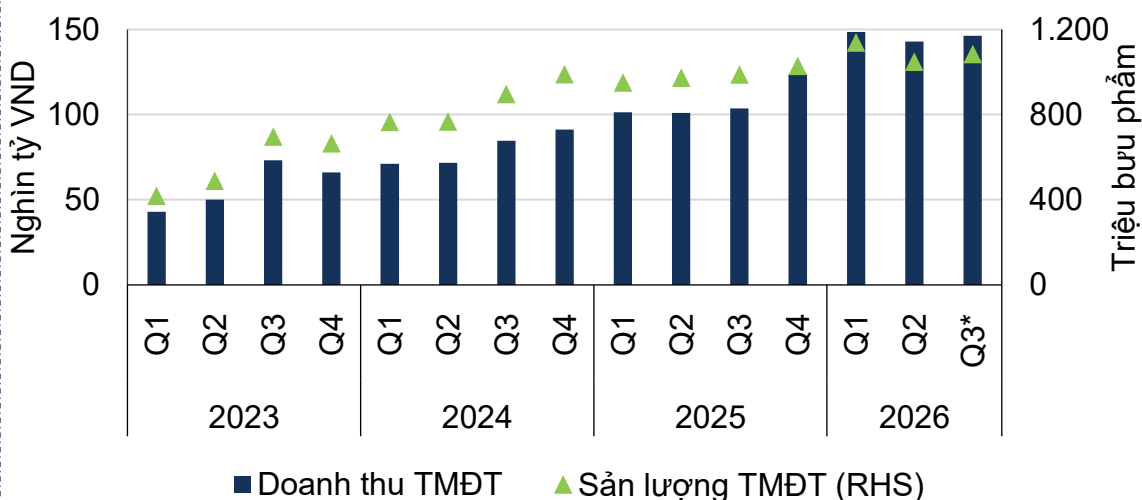
So sánh Phụ phí Nhiên liệu các đơn vị chuyển phát



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Biểu đồ: Nhu cầu TMĐT duy trì tăng trưởng cao trong 1H2026 dù chi phí vận chuyển tăng

Doanh thu và sản lượng sản TMĐT ở Việt Nam



(*) Dự báo của Metric
 Nguồn: Metric, FPTTS tổng hợp

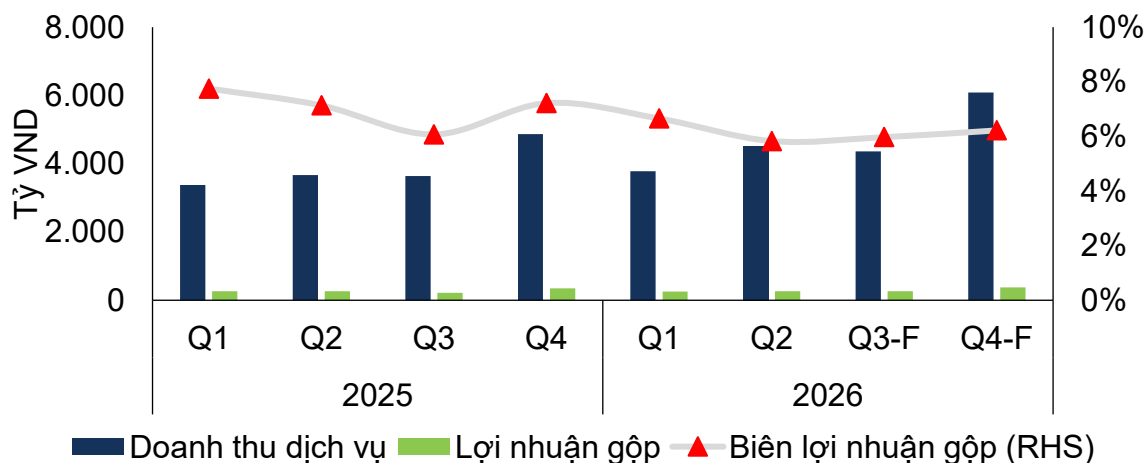
GIÁ NHIÊN LIỆU VẬN TẢI NEO CAO
VTP - Triển vọng Q4/2026 khả quan nhờ tăng trưởng TMĐT và hoạt động logistics biên giới tích cực

Trong 09T2026, biên lợi nhuận gộp mảng chuyển phát của VTP giảm -0,8 đpt YoY do chi phí nhiên liệu tăng cao. Trong Q4/2026, chi phí nhiên liệu của VTP tiếp tục chịu áp lực đến từ biến động giá dầu diesel, trong bối cảnh tình hình chiến sự diễn biến khó lường.

Chúng tôi dự báo doanh thu dịch vụ của VTP trong Q4/2026 tăng trưởng +24,9% YoY nhờ: (1) Phụ phí nhiên liệu làm giá cước đầu ra tăng +10% YoY; (2) Sản lượng tăng trưởng +15,0% YoY nhờ TMĐT; và (3) Doanh thu logistics biên giới tăng trưởng +63,6% YoY nhờ lượng xe thông quan qua công viên logistics Viettel Lạng Sơn tăng tương ứng. Biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ giảm -1,0 đpt YoY do áp lực từ chi phí nhiên liệu tiếp tục duy trì.

Biểu đồ: Biên lợi nhuận gộp Q4/2026 suy giảm -1,0 đpt YoY, do chi phí nhiên liệu tiếp tục neo cao

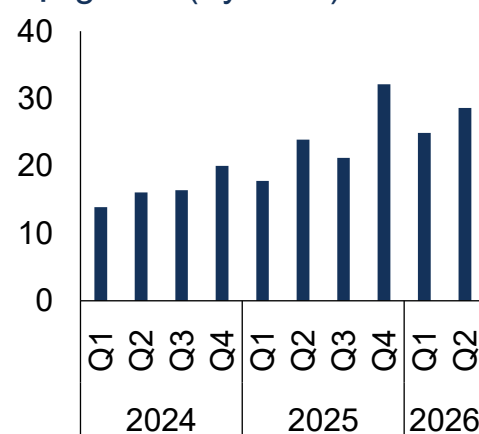
Dự phóng KQKD hoạt động dịch vụ logistics của VTP



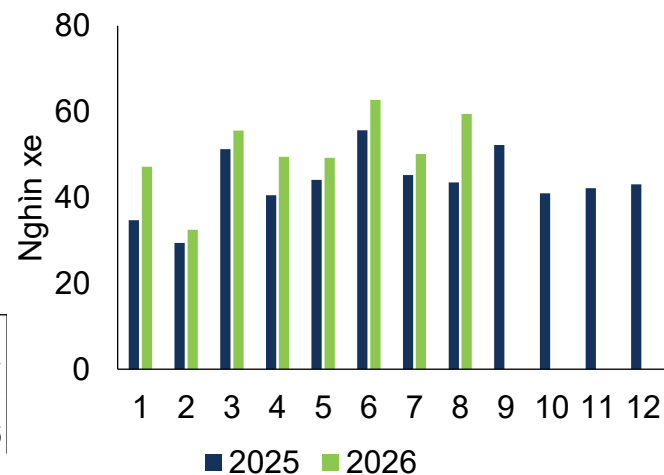
Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

Biểu đồ: Hoạt động thương mại tại khẩu Hữu Nghị tiếp tục tăng trưởng cao trong 08T2026

Kim ngạch XNK qua Lạng Sơn (Tỷ USD)



Sản lượng xe cửa khẩu Hữu Nghị



Nguồn: FPTS tổng hợp

Ngành Hàng không

Biên lợi nhuận giảm mạnh bởi giá nhiên liệu

Doanh thu mảng vận tải hàng không tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ nâng giá vé. Trong khi đó, lượng hành khách của các hãng trong nước sụt giảm bởi việc cắt giảm chuyến bay do giá nhiên liệu.

Biên lợi nhuận tiếp tục suy giảm bởi giá Jet A1 neo cao khi chiến sự chưa có tín hiệu kết thúc

Đặng Đăng Khoa

Chuyên viên Phân tích cơ bản

khoadd@fpts.com.vn

NGÀNH HÀNG KHÔNG

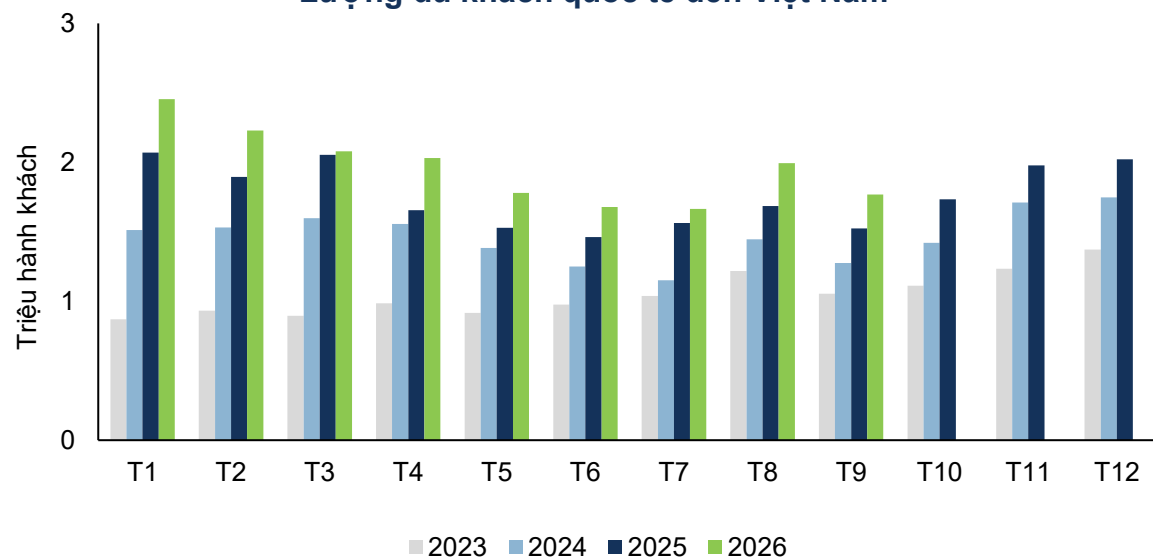
Doanh thu tăng +38,3% YoY nhờ giá vé neo cao

Doanh thu vận tải hàng không trong Q3/2026 dự kiến tăng +38,3% YoY chủ yếu nhờ giá vé tiếp tục neo cao bởi giá nhiên liệu và nhu cầu gia tăng trong mùa cao điểm du lịch.

Về lượng khách hàng không, chúng tôi dự phóng lượng khách hàng không phục vụ bởi các hãng trong nước có mức tăng trưởng thấp hơn ngành du lịch bởi các hãng cắt giảm chuyến bay trong giai đoạn giá nhiên liệu neo cao.

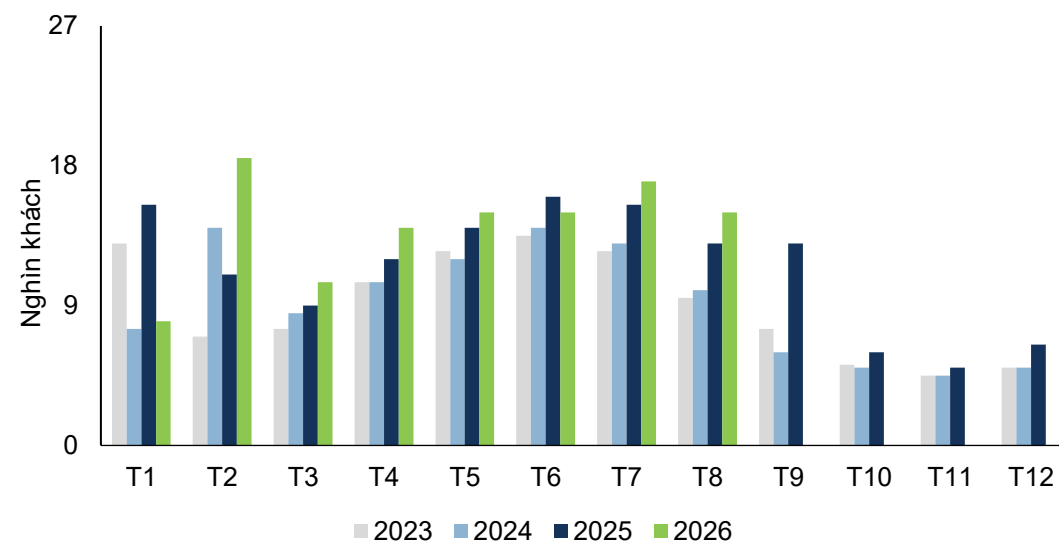
Về ngành du lịch, lượng khách quốc tế và nội địa Việt Nam trong Q3/2026 lần lượt tăng +13,8% YoY và +12,3% YoY nhờ Việt Nam trở thành điểm đến an toàn trong bối cảnh chiến sự diễn ra tại Trung Đông.

Lượng du khách quốc tế đến Việt Nam



Nguồn: Cục Du lịch quốc gia Việt Nam, FPTS tổng hợp

Lượng khách du lịch nội địa



Nguồn: Cục Du lịch quốc gia Việt Nam, FPTS tổng hợp

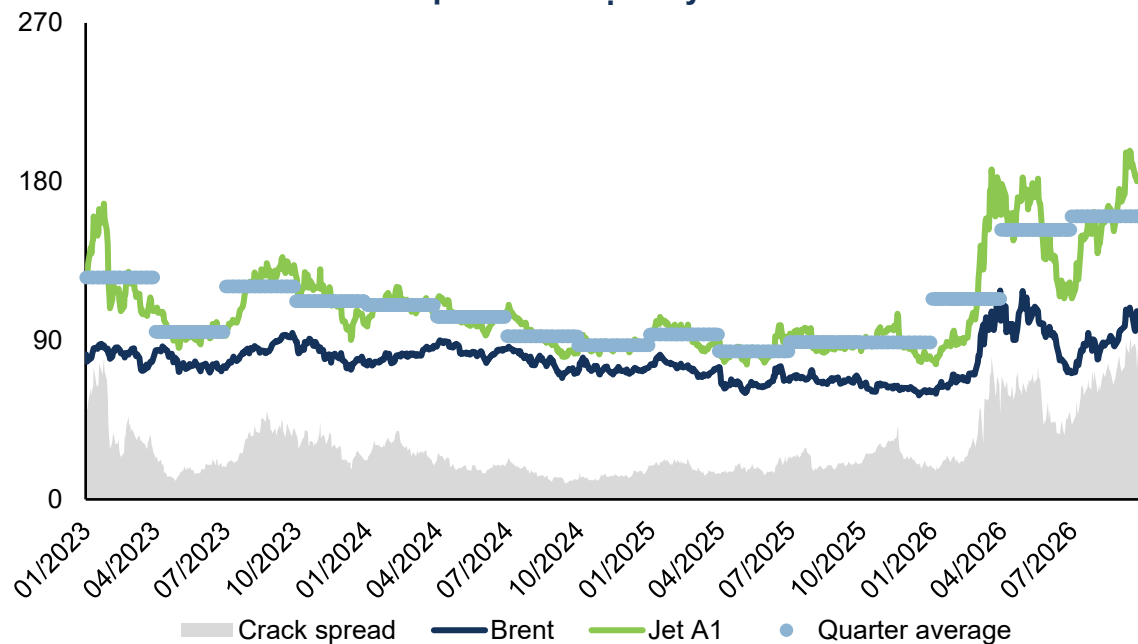
NGÀNH HÀNG KHÔNG

Biên lợi nhuận sụt giảm mạnh do tình hình chiến sự Trung Đông

Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng không dự kiến giảm -11,0 đpt YoY do giá nhiên liệu Jet A1 neo cao.

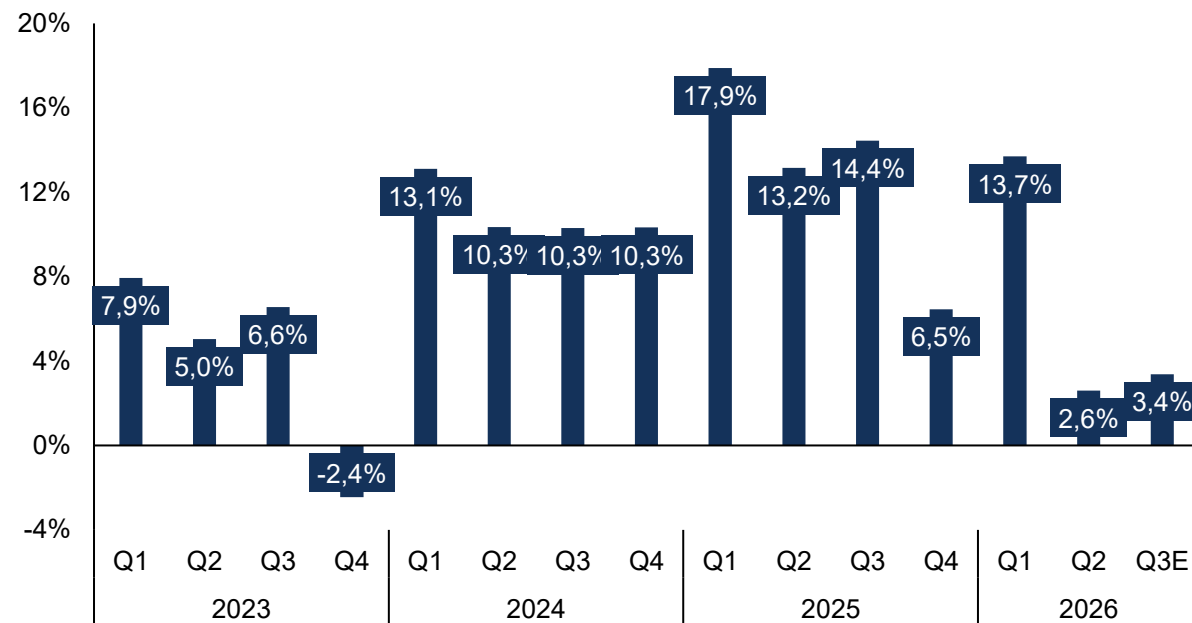
Chiến lược tăng giá vé của các hãng hàng không vẫn không đủ bù đắp cho mức tăng giá nhiên liệu khi giá Jet A1 bình quân trong Q3/2026 đạt 160 USD/thùng (+80% YoY).

Chi phí nhiên liệu bay Jet A1



Nguồn: EIA, FPTS tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp vận tải hàng không



Nguồn: FPTS tổng hợp

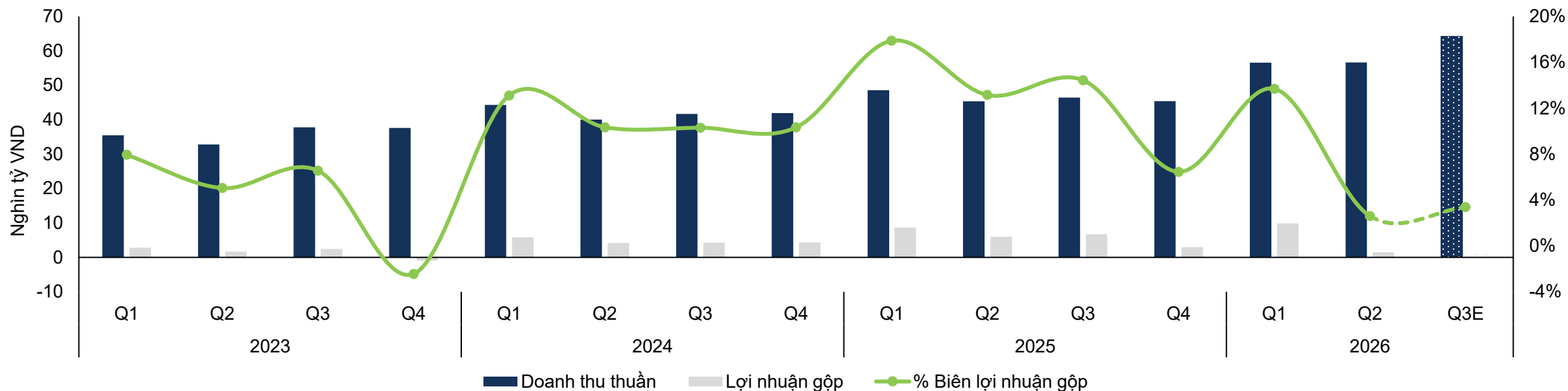
NGÀNH HÀNG KHÔNG

Biên lợi nhuận dự phóng tiếp tục sụt giảm khi chiến sự vẫn chưa có tín hiệu kết thúc

Doanh thu mảng vận tải hàng không trong Q4/2026 dự phóng tiếp tục tăng +31,8% YoY nhờ giá vé tiếp tục neo cao.

Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng không trong Q4/2026 dự phóng đạt 5,1%, giảm -1,3 đpt khi giá nhiên liệu vẫn tiếp tục neo cao bởi tình hình chiến sự chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.

Kết quả kinh doanh vận tải hàng không



Nguồn: FPTS tổng hợp

Ngành Ngân hàng

Lãi suất neo cao

Lãi suất kỳ vọng tiếp tục neo cao

Chất lượng tài sản cần lưu ý, áp lực tăng trích lập dự phòng

Phạm Thị Thảo Vy

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

vyptt@fpts.com.vn

NGÀNH NGÂN HÀNG: LÃI SUẤT NEO CAO

Lợi nhuận trước thuế Q3/2026 dự phóng tăng 19,3% YoY

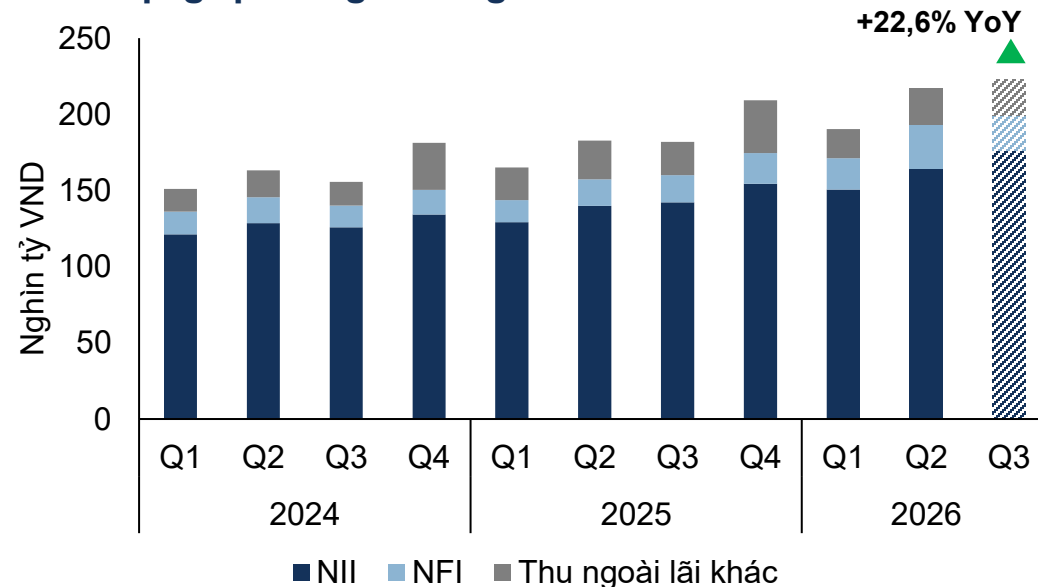
LNTT ngành ngân hàng Q3/2026 dự phóng tăng 19,3% YoY, động lực đến từ TOI tăng 20,3%. Trong đó, NII dự phóng tăng 21,9% YoY, với tín dụng 3Q2026F các ngân hàng niêm yết dự kiến tăng ~12,0% YTD, NIM 2Q2026 ổn định ở mức ~3,1%. NFI kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng khả quan từ các khoản phí bancassurance, thanh toán, tư vấn. Trái lại, chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng cần tăng trích lập dự phòng +32,5% YoY trước áp lực cần gia tăng bộ đệm dự phòng khi chất lượng tài sản suy giảm.

Dự phóng LNTT Q3/2026 ngành tăng +19,3% YoY



Nguồn: BCTC các ngân hàng, FPTIS dự phóng

Động lực tăng trưởng TOI đến từ cả NII và NFI



Nguồn: BCTC các ngân hàng, FPTIS dự phóng

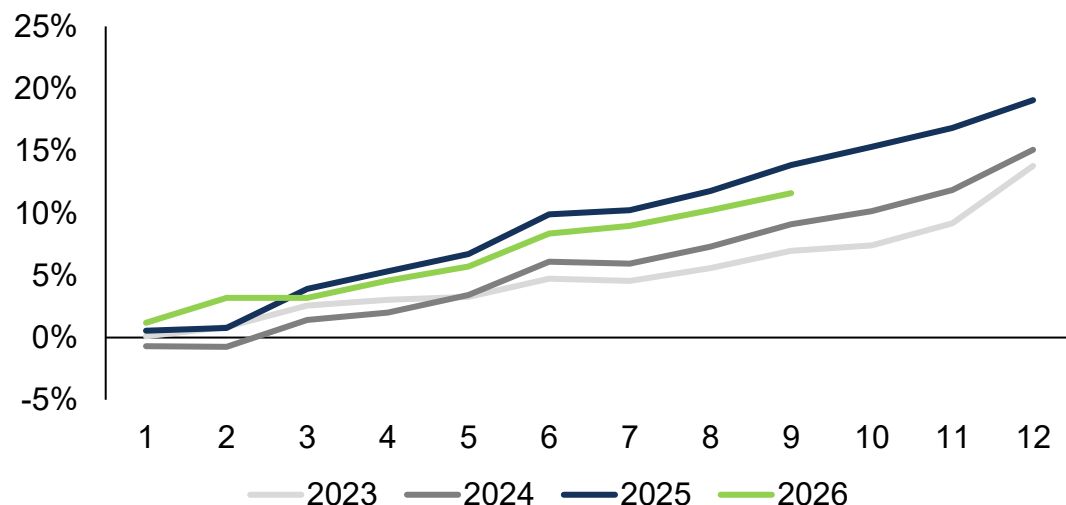
NGÀNH NGÂN HÀNG: LÃI SUẤT NEO CAO

Tín dụng Q3/2026 tăng 11,6% YTD, lãi suất chưa hạ nhiệt

Tín dụng toàn ngành Q3/2026 tăng 11,6% YTD, gia tốc có xu hướng chậm lại so với Q2/2026 (đạt 8,37% YTD), vẫn đang đi theo kế hoạch 15% cả năm.

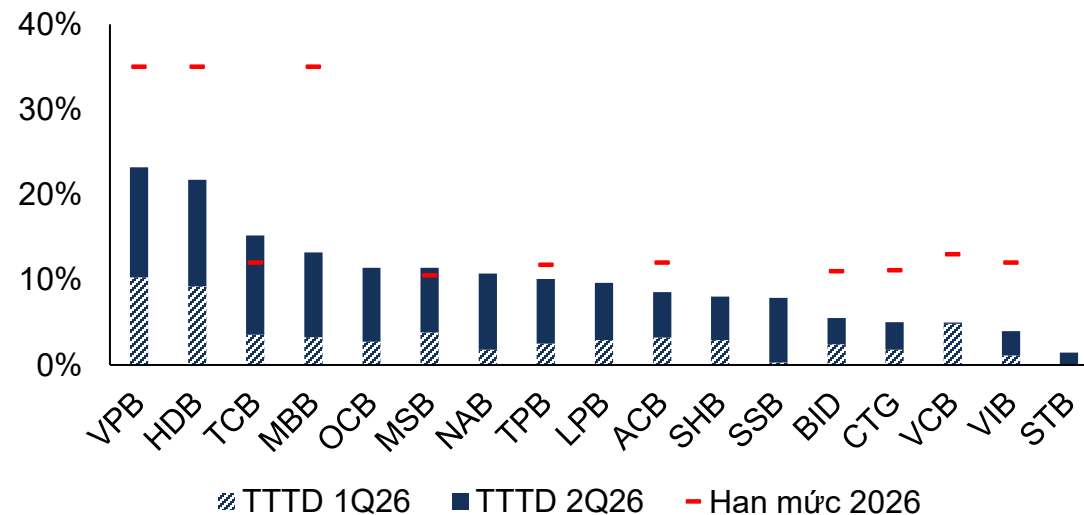
Trong Q2/2026, với việc tăng trưởng tín dụng không còn bị kiểm soát theo quý, nhiều ngân hàng đã tăng tốc, chạm hoặc gần chạm trần hạn mức được phân bổ, như TCB (+15,2%), OCB (+11,4%), MSB (+11,4%). Riêng các ngân hàng nhận chuyển giao tiếp tục ghi nhận tăng trưởng cao như VPB (+23,2% YTD), HDB (+21,8% YTD), MBB (+13,2%). Ngoài ra, với việc cho phép loại một số khoản cấp tín dụng ra khỏi hạn mức (như cho vay KCN, NOXH, các dự án trọng điểm), TCB đã cho vay vượt hạn mức cả năm trong Q2/2026.

Tăng trưởng tín dụng đến 30/09 đạt 11,59% YTD



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng Q2/2026 YTD

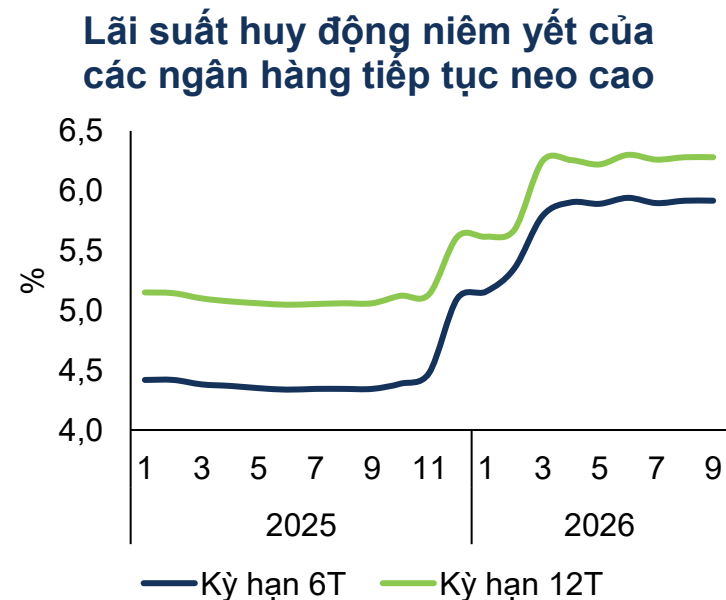
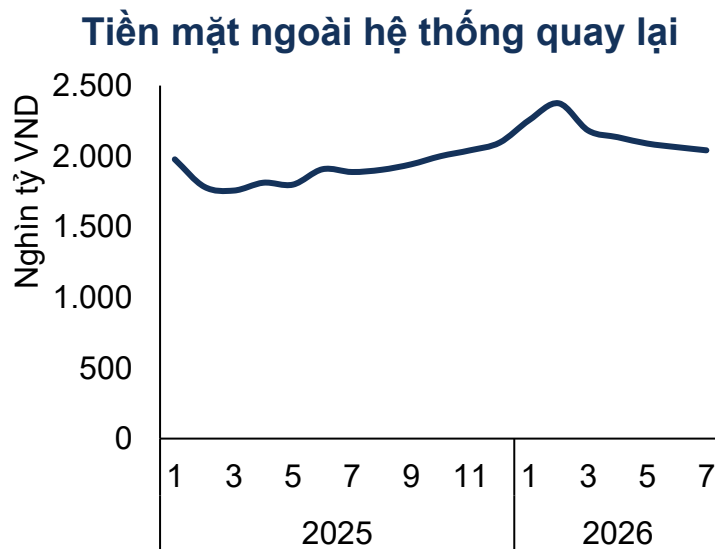
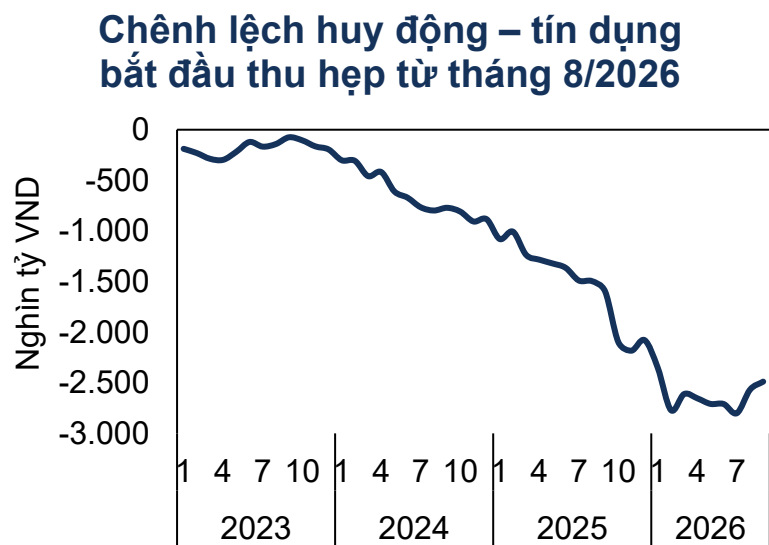


Nguồn: FPTTS tổng hợp

NGÀNH NGÂN HÀNG: LÃI SUẤT NEO CAO

Huy động vốn cải thiện nhưng lãi suất tiếp tục neo cao

Huy động vốn tăng tốc trong môi trường lãi suất cao – thanh khoản có dấu hiệu cải thiện tuy nhiên cần xem xét tính bền vững. (1) Tính đến 22/8/2026, tổng huy động tăng 7,97% (tăng nhanh so với mức +5,72% của 7T2026). Qua đó, chênh lệch huy động – tín dụng bắt đầu thu hẹp trong tháng 8/2026. (2) Tiền mặt ngoài hệ thống ngân hàng cũng trong xu hướng giảm từ T2/2026, tuy nhiên hiện vẫn đang ở mức khá cao – tương đương T11/2025. (3) Trái lại, tình trạng bội thu ngân sách tiếp diễn vẫn gây áp lực lên thanh khoản, KBNN cũng đang linh động gửi tiền vào các NHTM.



Nguồn: SBV, FPTS tổng hợp

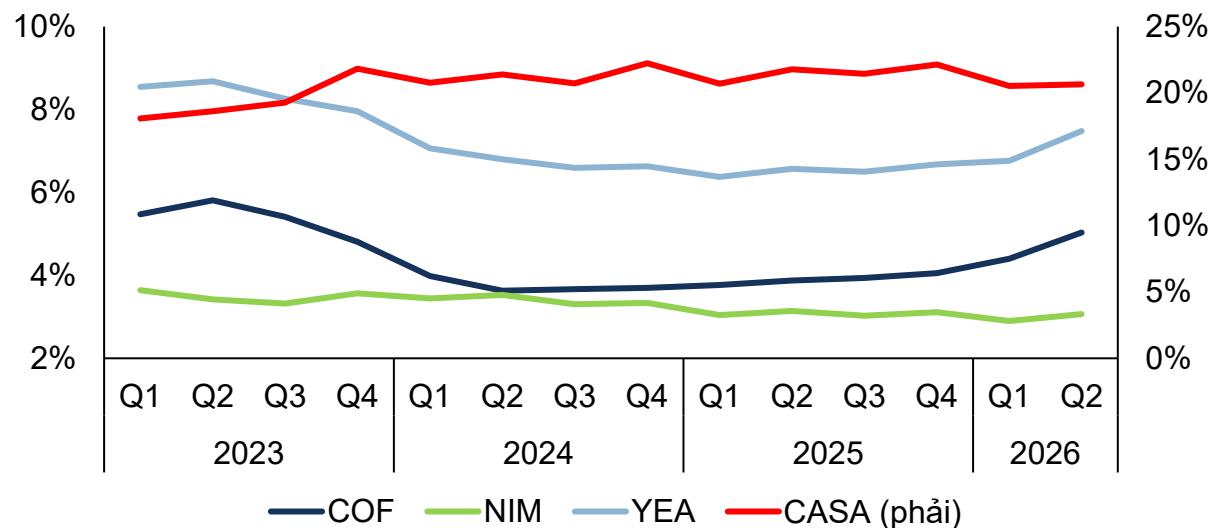
NGÀNH NGÂN HÀNG: LÃI SUẤT NEO CAO

NIM Q3/2026 kỳ vọng ổn định

Chúng tôi dự phóng NIM Q3/2026 ổn định ở mức ~3,1%. YEA tiếp tục gia tăng khi (1) các khoản vay tiếp tục tái định giá với lãi suất cao hơn, (2) nới trần SFL lên mức 40% tạo dư địa cho các ngân hàng tăng cho vay dài hạn. Trái lại, áp lực từ COF vẫn cao khi lãi suất huy động của các ngân hàng neo cao, tạo động lực cho khách hàng kỳ hạn hóa các khoản tiền gửi, qua đó kỳ vọng tỷ lệ CASA tiếp tục sụt giảm.

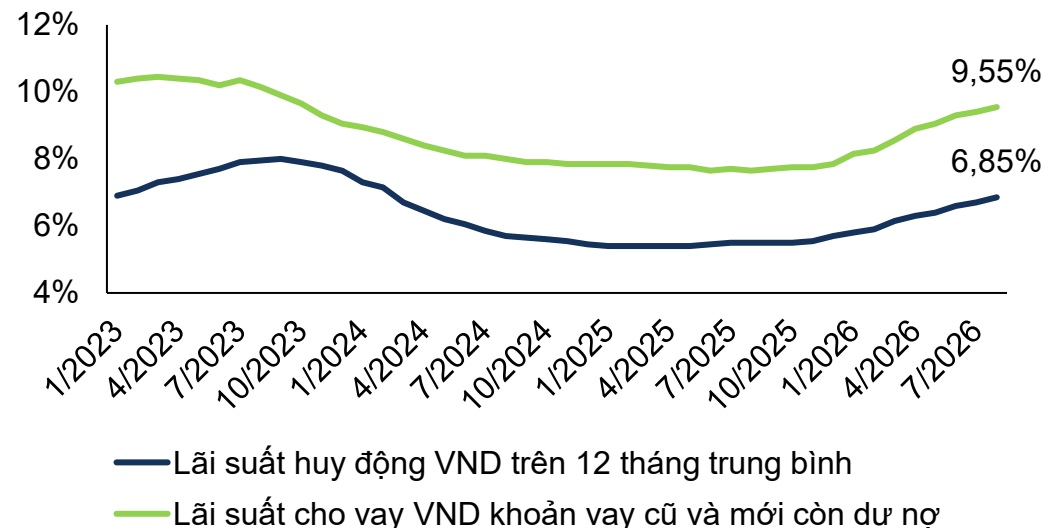
Lãi suất trung bình tiếp tục tăng cao tính đến tháng 8/2026, cụ thể với lãi suất cho vay trung bình tăng 170 bps YTD và lãi suất huy động trung bình tăng 115 bps YTD.

Dự phóng NIM Q3/2026 ổn định



Nguồn: FPTTS tổng hợp

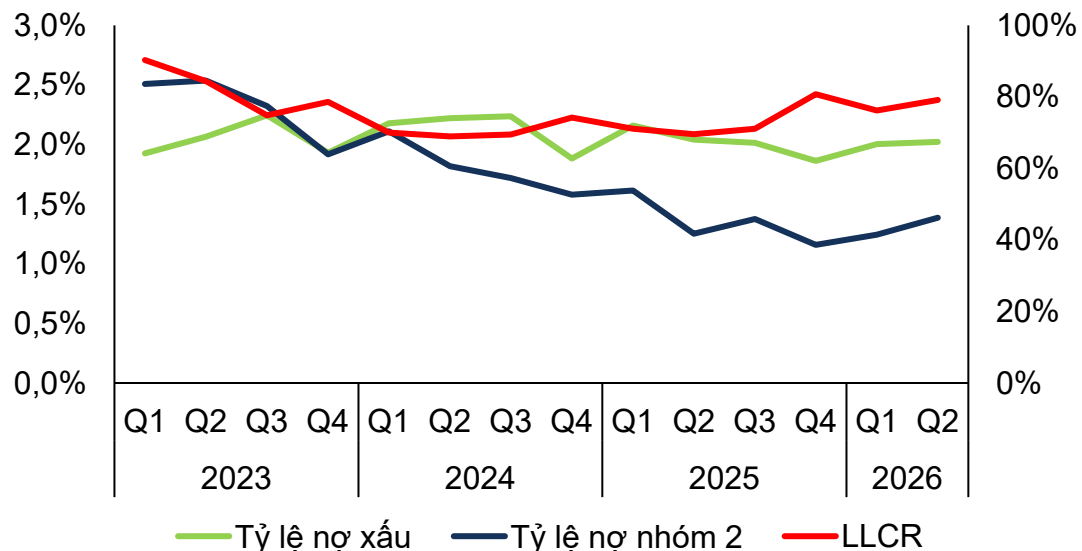
Lãi suất trung bình tiếp tục gia tăng



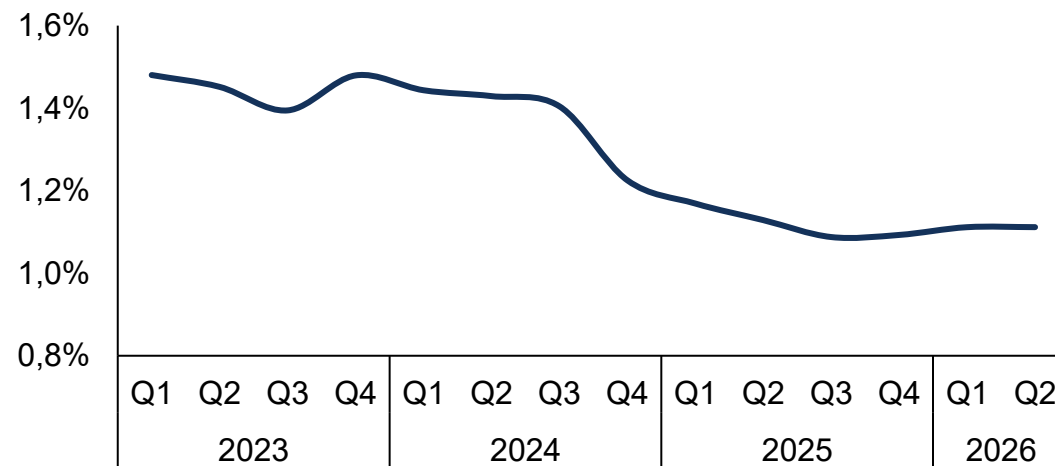
Nguồn: SBV, FPTTS tổng hợp

NGÀNH NGÂN HÀNG: LÃI SUẤT NEO CAO
Áp lực từ nợ xấu gia tăng

Tỷ lệ Nợ xấu và Nợ nhóm 2 trong xu hướng tăng kể từ đầu năm 2026 trong bối cảnh lãi suất tăng cao. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục tiếp diễn trong Q3/2026. Trong khi đó, bộ đệm dự phòng và chi phí tín dụng chưa cải thiện đáng kể. Chúng tôi đánh giá áp lực trích lập dự phòng sẽ gia tăng trong Q3/2026.

Tỷ lệ nợ xấu bắt đầu gia tăng


Nguồn: FPTS tổng hợp

Chi phí tín dụng vẫn ở mức thấp trong bối cảnh chất lượng tài sản suy giảm


Nguồn: FPTS tổng hợp

Ngành Chứng khoán

Thận trọng

Môi giới - Kém tích cực trong bối cảnh thanh khoản ảm đạm

Cho vay ký quỹ - Biên lợi nhuận giảm trong môi trường lãi suất cao

Nguyễn Thị Thúy Vân

Chuyên viên Phân tích cơ bản

vanntt3@fpts.com.vn

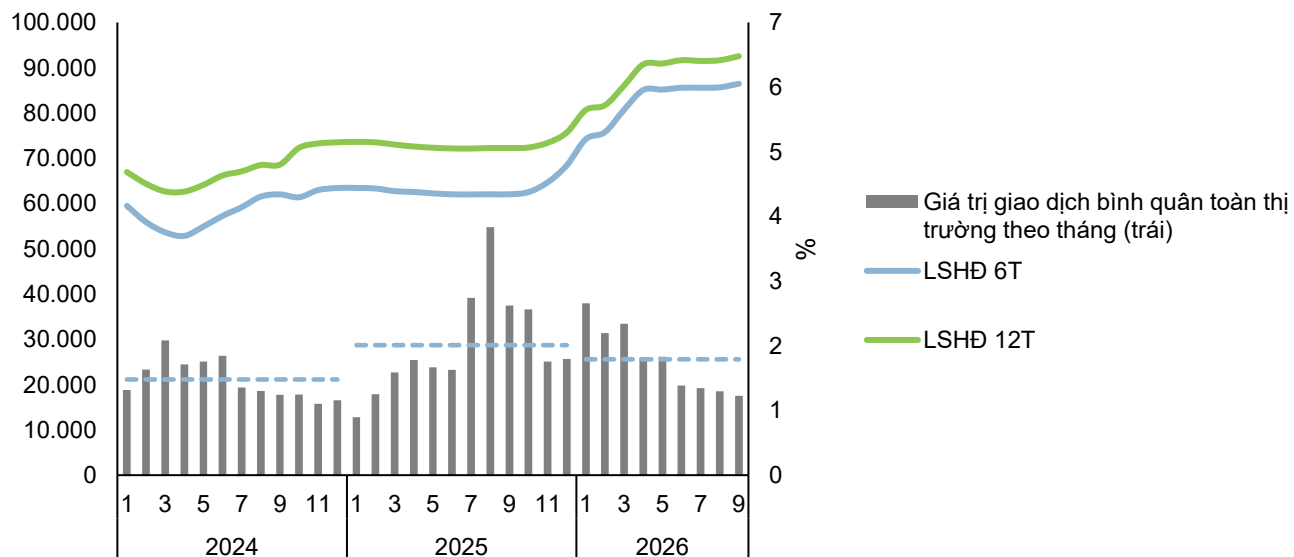
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thanh khoản ảm đạm với tâm lý giao dịch thận trọng trước sự kiện nâng hạng và mặt bằng lãi suất cao

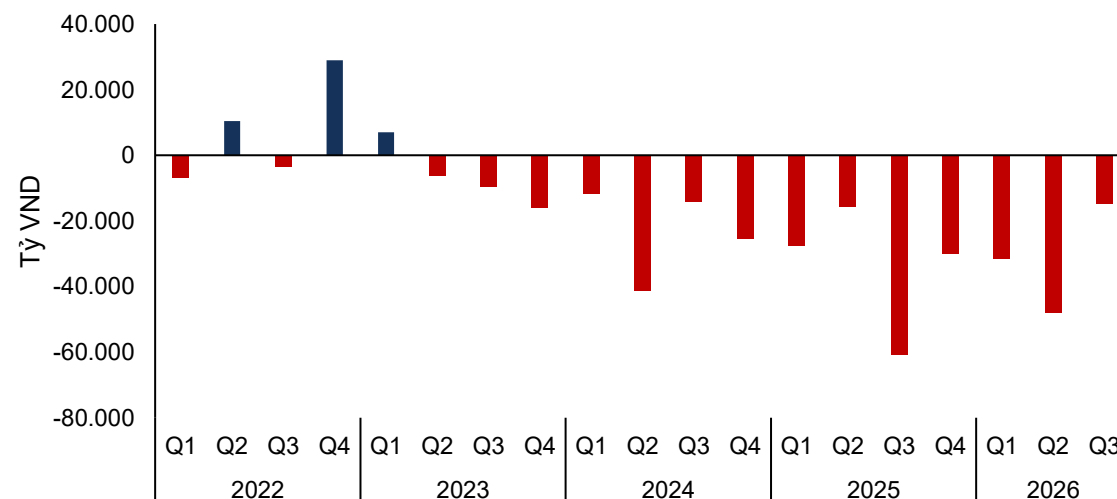
Thanh khoản giao dịch theo tháng duy trì xu hướng giảm và ở mức thấp hơn so với kỳ vọng trong Q3/2026. Theo đó, giá trị giao dịch bình quân đạt khoảng 17.600 tỷ đồng/phần (-5,3% MoM & -53,1% YoY) trong Q3/2026. Điều này đến từ (1) tâm lý giao dịch thận trọng trước sự kiện nâng hạng, kết hợp với việc khối ngoại bán ròng ~15 nghìn tỷ đồng (-69% QoQ; ~1,3% giá trị giao dịch toàn thị trường), và (2) lãi suất huy động 12T ở mặt bằng cao mới, đạt ~6,47% (+1,18 đpt YTD) trong 09/2026, khiến dòng tiền có xu hướng dịch chuyển sang kênh tiền gửi.

Thanh khoản dự báo duy trì ở mặt bằng thấp và có sự phân hóa, phản ánh áp lực kép từ mặt bằng lãi suất cao và sự bão hòa thông tin về sự kiện nâng hạng, khiến dòng tiền giao dịch mang tính phòng thủ cao hơn. (Xem thêm: [Báo cáo cập nhật sự kiện nâng hạng FTSE EM](#))

Giá trị giao dịch bình quân toàn thị trường theo tháng



Khối ngoại duy trì bán ròng trong Q3/2026



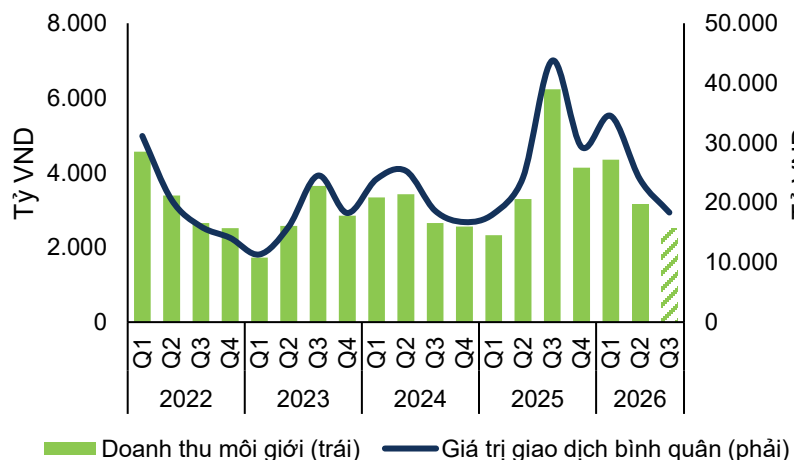
MÔI GIỚI – KÉM TÍCH CỰC TRONG BỐI CẢNH THANH KHOẢN ẨM ĐẠM

Doanh thu môi giới kém tích cực trong môi trường cạnh tranh cao

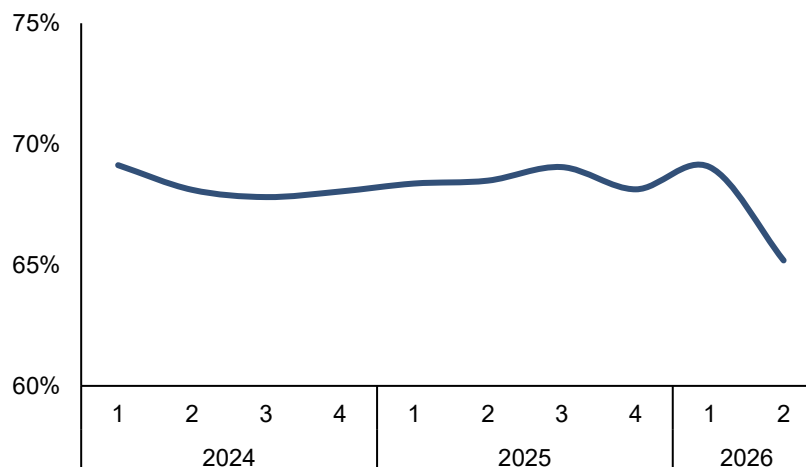
Doanh thu môi giới Q3/2026 ước đạt 2.517 tỷ đồng (-20% QoQ và -59,6% YoY) do thanh khoản sụt giảm, đạt 18.500 tỷ đồng/phiên (-23% QoQ và -58% YoY). Doanh thu môi giới kỳ vọng kém tích cực trong Q4/2026, với thanh khoản dự báo duy trì ở mức thấp và tâm lý giao dịch thận trọng.

Thị phần môi giới chứng khoán có xu hướng phân mảnh. Theo đó, thị phần top 10 giảm 3,9 đpt (đạt 65,2%) trong Q2/2026, tương ứng các công ty còn lại cải thiện thị phần. VPS duy trì thị phần dẫn đầu, tuy nhiên có mức độ giảm thị phần lớn nhất (-2,7 đpt). Bên cạnh đó, thị phần của nhóm doanh nghiệp TCX, VPX, và MAS có sự gia tăng trong Q2/2026.

Doanh thu mảng môi giới giảm do thanh khoản thấp trong Q3/2026



Thị phần top 10 môi giới giảm đáng kể trong Q2/2026



Bảng: Top 10 thị phần môi giới HSX tại Q2/2026

	Q2/2026	Thay đổi QoQ
VPS	12,6%	-2,7%
SSI	11,2%	0,0%
TCX	9,4%	0,5%
VCI	7,0%	-0,3%
HSC	6,8%	-0,5%
MBS	4,8%	-0,5%
VND	4,0%	-0,8%
VPX	3,6%	0,6%
KIS	3,0%	-0,2%
MAS	2,9%	
Còn lại	34,8%	3,9%

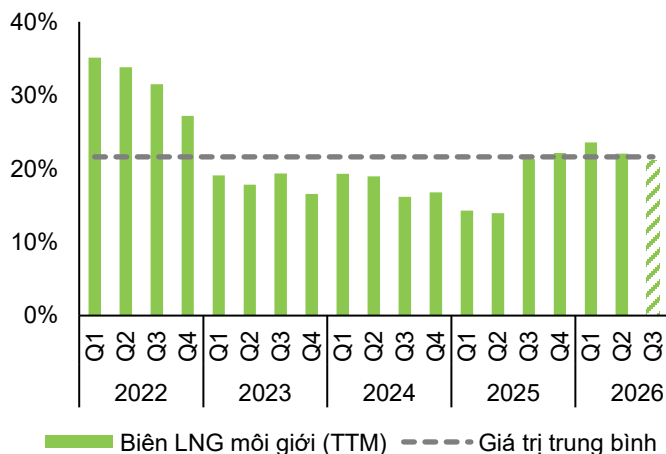
MÔI GIỚI – KÉM TÍCH CỰC TRONG BỐI CẢNH THANH KHOẢN ẨM ĐẠM

Biên lợi nhuận gộp mảng môi giới giảm nhẹ

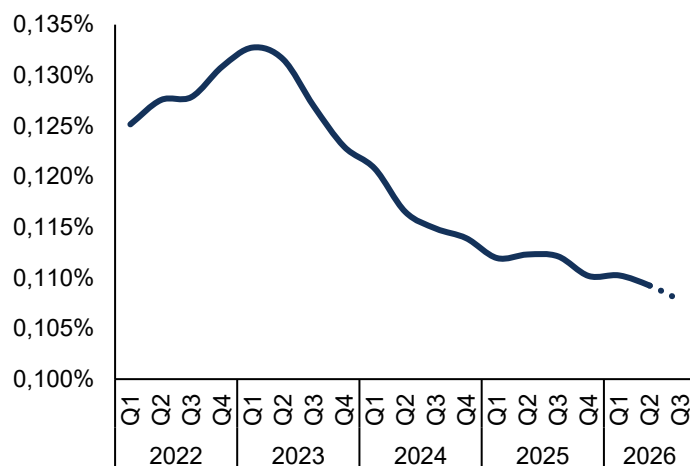
Biên lợi nhuận gộp mảng môi giới Q3/2026 toàn ngành đạt 21,1% (-0,9 đpt QoQ & -0,2 đpt YoY), với phí giao dịch tiếp tục thu hẹp và thanh khoản giao dịch ảm đạm. So sánh các doanh nghiệp trong top 10 thị phần HSX, phần lớn các công ty có biên lợi nhuận giảm so với quý trước và so với cùng kỳ.

VPX và MAS duy trì biên lợi nhuận gộp mảng môi giới ở mức thấp để gia tăng thị phần, đến từ (1) duy trì phí giao dịch ở mức thấp, và (2) chi phí cho hoạt động môi giới cao. Mặt khác, TCX có khả năng duy trì mức biên cao hơn trung bình ngành, trong khi vẫn có thể mở rộng thị phần. Theo đó, biên LNG đạt 57,8% (+0,7 đpt QoQ & -4,15 đpt YoY), đến từ chiến lược tập trung vào công nghệ và không xây dựng đội ngũ môi giới như các công ty chứng khoán khác.

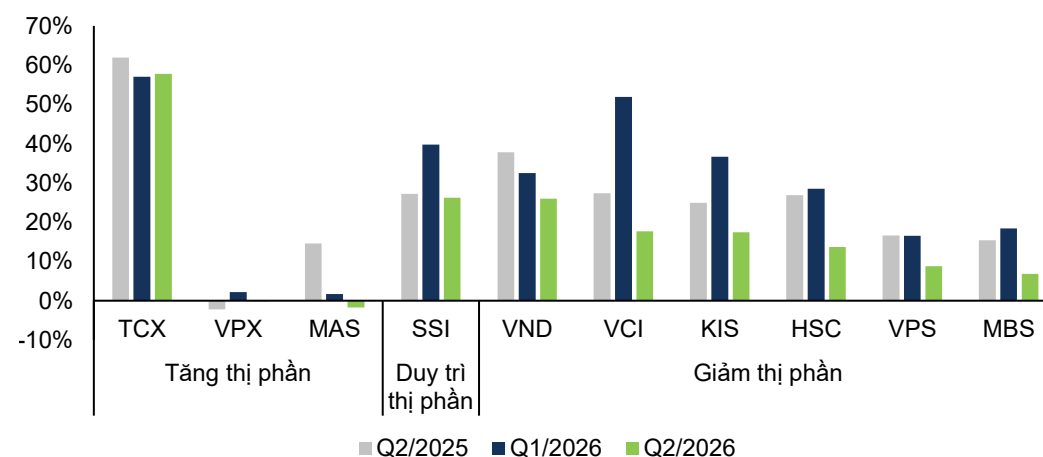
Biên lợi nhuận gộp môi giới toàn ngành dự báo giảm nhẹ trong Q3/2026 (TTM)



Phí giao dịch (TTM) toàn ngành kỳ vọng thu hẹp trong Q3/2026



So sánh biên lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán



Nguồn: HSX, HNX, BCTC các công ty, FPTs tổng hợp và ước tính TTM – 12 tháng gần nhất

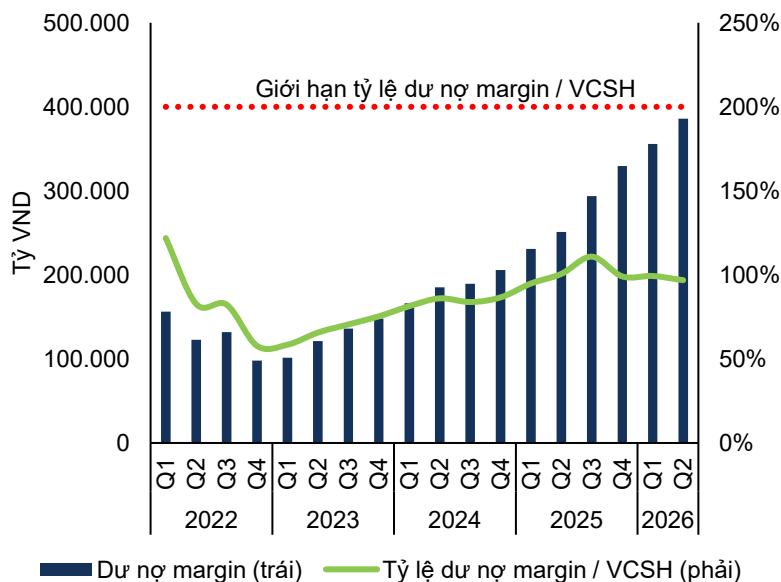
CHO VAY KÝ QUỸ - BIÊN LỢI NHUẬN GIẢM TRONG MÔI TRƯỜNG LÃI SUẤT CAO

Dư nợ margin tiếp tục mở rộng

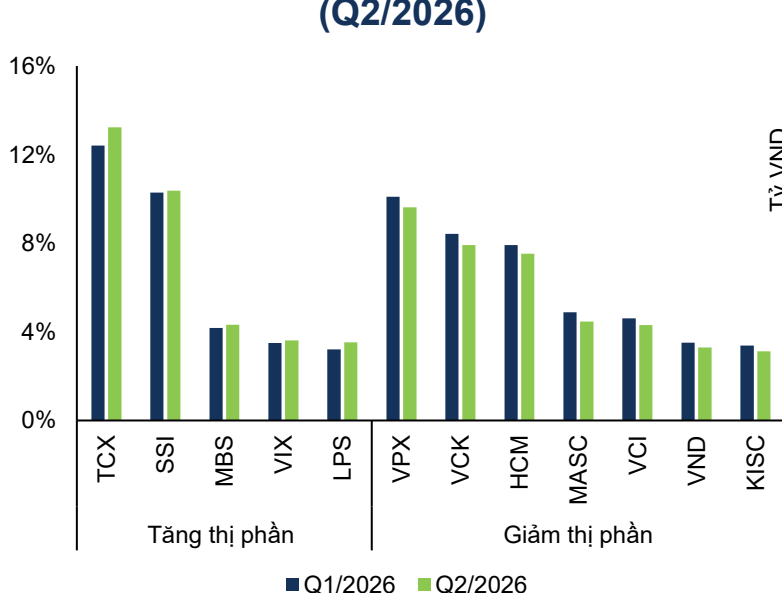
Dư nợ cho vay margin toàn ngành ước tăng 16,1% YTD trong Q3/2026 trong bối cảnh thanh khoản thị trường ảm đạm và lãi suất cho vay margin ước tăng ~50 điểm cơ bản YTD. Nguyên nhân đến từ (1) vòng quay danh mục giảm trong thị trường đi ngang do (i) tâm lý “gồng lỗ”, cùng với (ii) giao dịch thỏa thuận có giá trị lớn và kỳ hạn dài; và (2) CTCK cạnh tranh đẩy mạnh dư nợ thông qua các gói ưu đãi nhờ quy mô vốn chủ sở hữu tăng (~20% YTD tại Q2/2026).

Nhóm công ty có sự gia tăng thị phần dư nợ margin trong Q2/2026 có dư địa cho vay lớn (TCX, SSI, VIX, LPS) và lãi suất cho vay margin ở mức cạnh tranh (VIX, LPS, SSI, MBS).

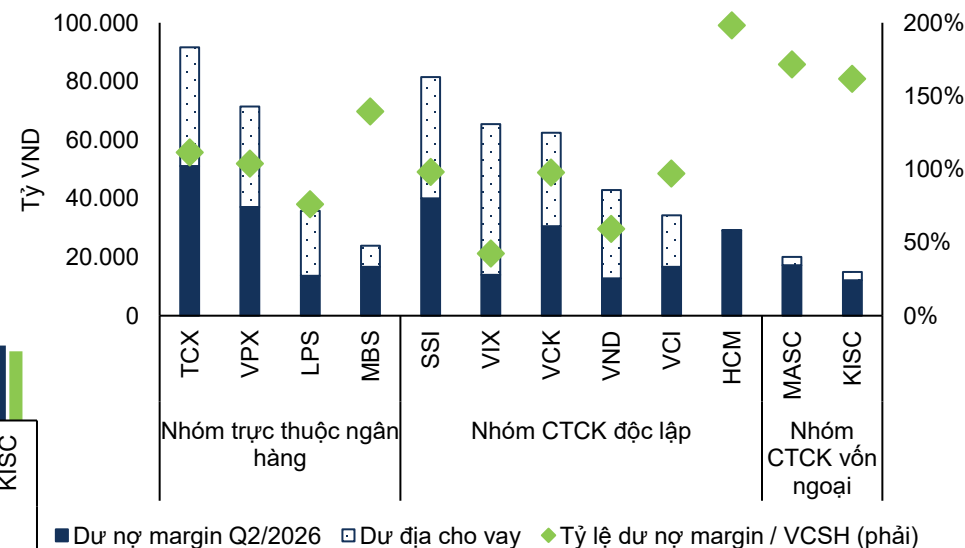
Dư nợ cho vay margin toàn ngành



So sánh thị phần dư nợ margin (Q2/2026)



So sánh dư địa cho vay ký quỹ (Q2/2026)



Nguồn: HSX, HNX, BCTC các công ty, FPTS tổng hợp và ước tính

CHO VAY KÝ QUỸ - BIÊN LỢI NHUẬN GIẢM TRONG MÔI TRƯỜNG LÃI SUẤT CAO

Biên lợi nhuận cho vay ký quỹ dự báo thu hẹp do chi phí vốn tăng

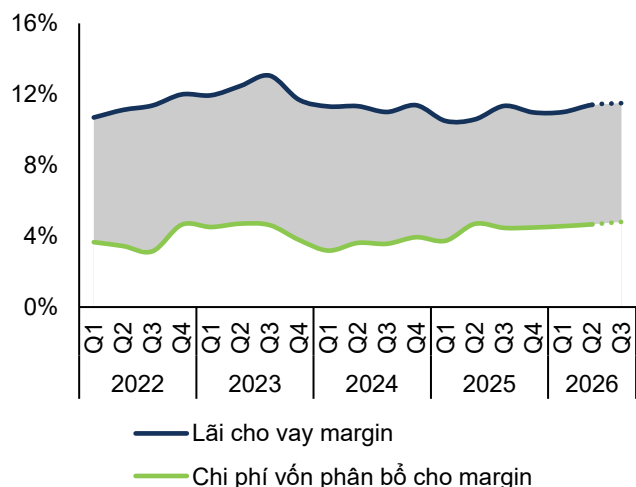
Biên lãi thuần cho vay margin dự báo thu hẹp ~4 điểm cơ bản QoQ, đạt 6,7% trong Q3/2026 do (1) chi phí vốn cho hoạt động margin ước tăng 14 điểm cơ bản QoQ, và (2) lãi suất cho vay ước tăng 9 điểm cơ bản QoQ.

So sánh biên lợi nhuận ở một số doanh nghiệp, chênh lệch chủ yếu đến từ chi phí vốn phân bổ cho margin, cụ thể:

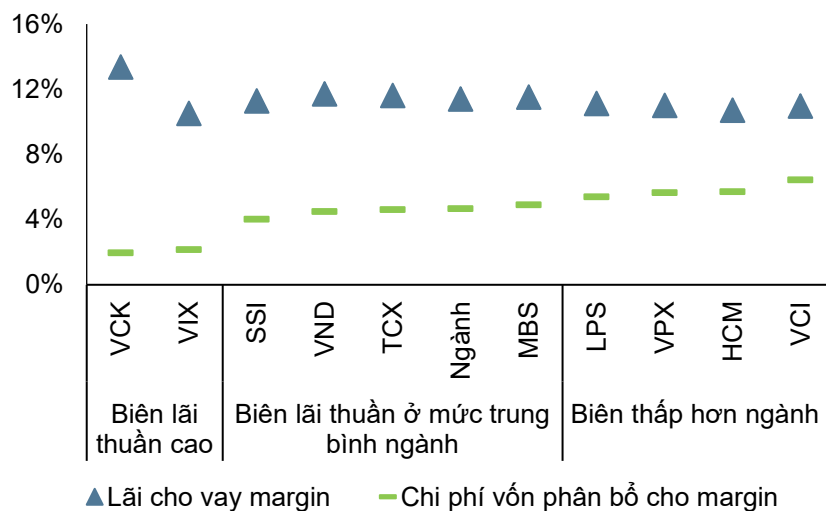
Nhóm có biên lãi thuần cao (VCK, VIX) sử dụng ít nợ vay cho hoạt động margin, phản ánh thông qua tỷ lệ nợ vay phân bổ cho danh mục margin ở mức thấp hơn so với trung bình ngành.

Nhóm có biên lãi thuần thấp (LPS, VPX, HCM, VCI) đến từ chi phí lãi vay cao (LPS, HCM), và có tỷ lệ nợ vay phân bổ cho margin cao (VCI, VPX). Biên lợi nhuận margin của nhóm này dự báo thu hẹp trong bối cảnh chi phí vốn cho hoạt động margin cao và áp lực duy trì lãi suất cho vay margin cạnh tranh để duy trì dư nợ cho vay.

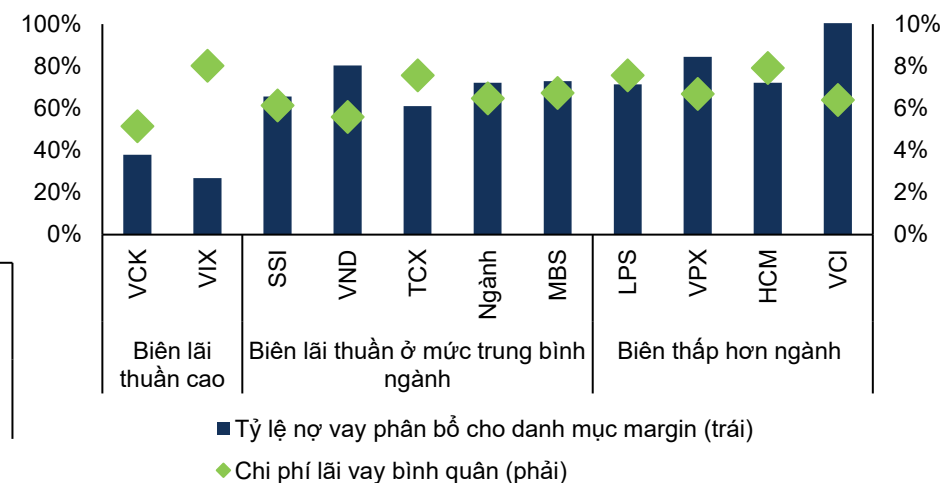
Biên lợi nhuận margin dự báo thu hẹp trong Q3/2026



So sánh biên LNG margin



Cơ cấu chi phí vốn phân bổ cho margin



Ngành tiêu dùng nhanh (FMCG)

Phân hóa giữa các doanh nghiệp

Tâm lý chi tiêu còn thận trọng
Áp lực chi phí nguyên liệu đầu vào gia tăng

Nguyễn Thị Thanh Thư

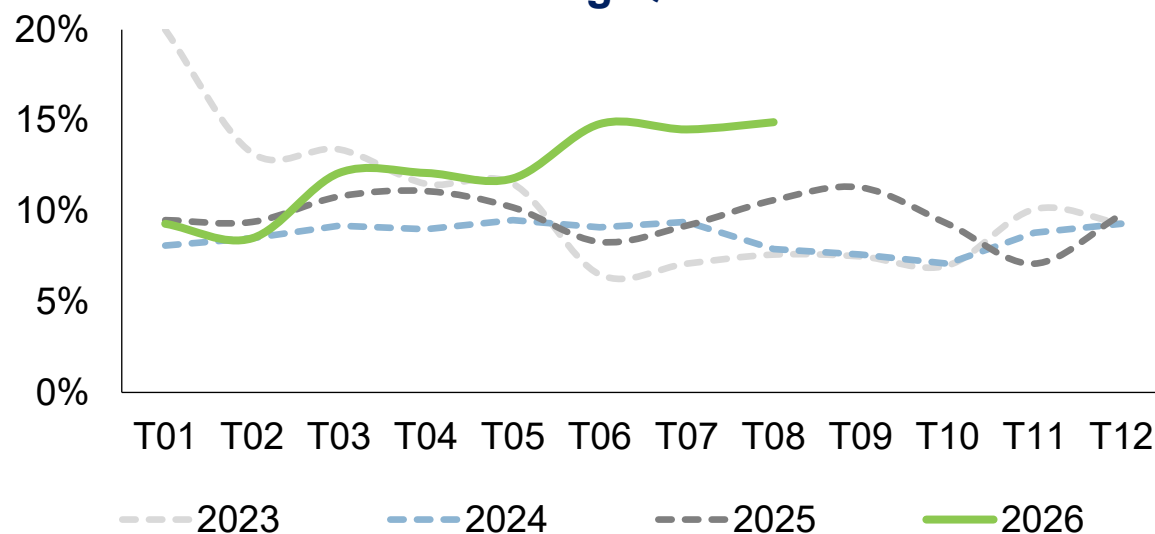
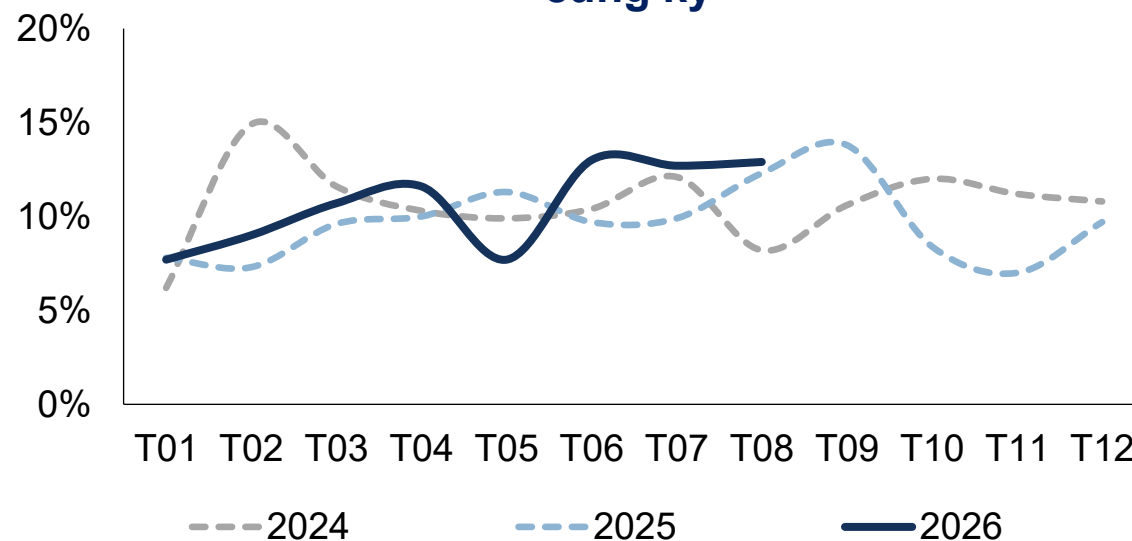
Chuyên viên Phân tích cơ bản

thuntt@fpts.com.vn

Tạ Duy Anh

Chuyên viên Phân tích cơ bản

anhtd2@fpts.com.vn

Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q3/2026 – Tâm lý chi tiêu còn thận trọng
Sức mua của người tiêu dùng vẫn duy trì khả quan trong Q3/2026
Tăng trưởng YoY doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng tốc và duy trì ở mức cao trong Q3/2026

Tăng trưởng doanh thu YoY nhóm lương thực, thực phẩm duy trì cao hơn so với cùng kỳ


Nguồn: NSO, FPTS tổng hợp

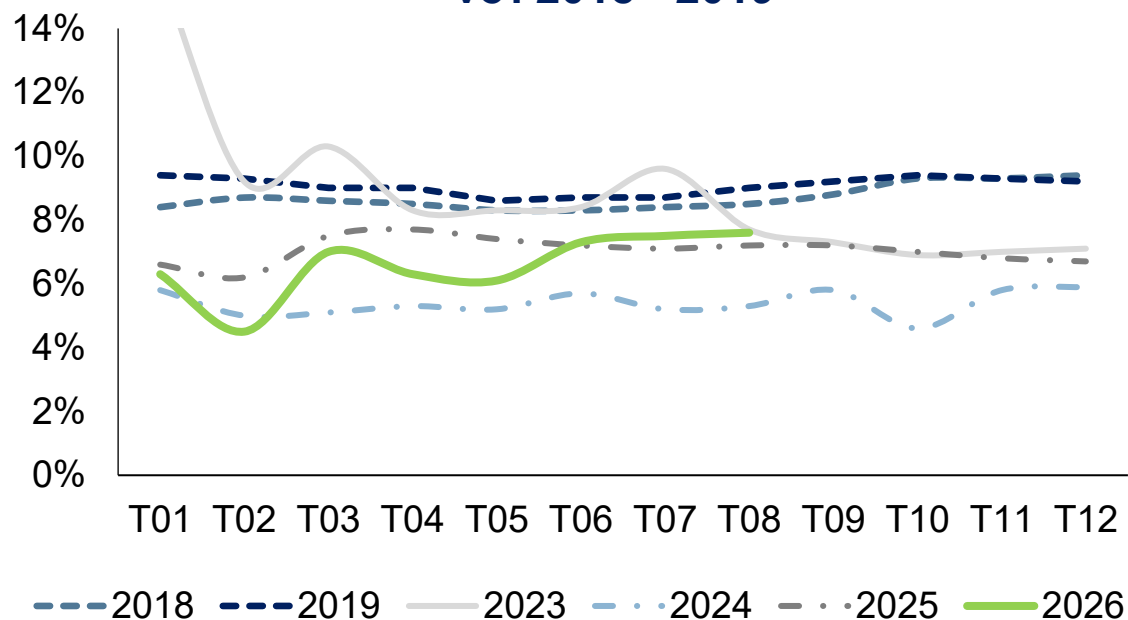
Sức mua của người tiêu dùng vẫn duy trì trạng thái khả quan trong Q3/2026. Thể hiện qua tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ bình quân 2 tháng đầu Q3/2026 cao hơn 3,8 đpt YoY. Trong đó, tăng trưởng doanh thu nhóm lương thực, thực phẩm tăng tốc và duy trì cao hơn bình quân 2,23 đpt YoY kể từ tháng 6.

Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q3/2026 – Tâm lý chi tiêu còn thận trọng

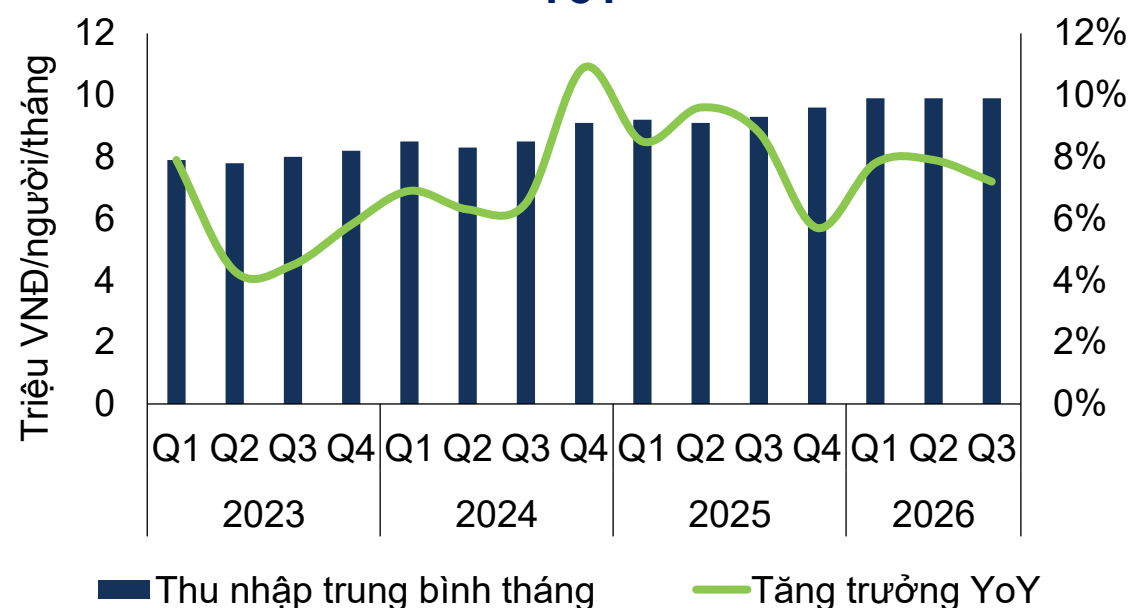
Tuy vậy, tâm lý chi tiêu của người tiêu dùng vẫn còn thận trọng do tăng trưởng thu nhập giảm tốc và lạm phát cao

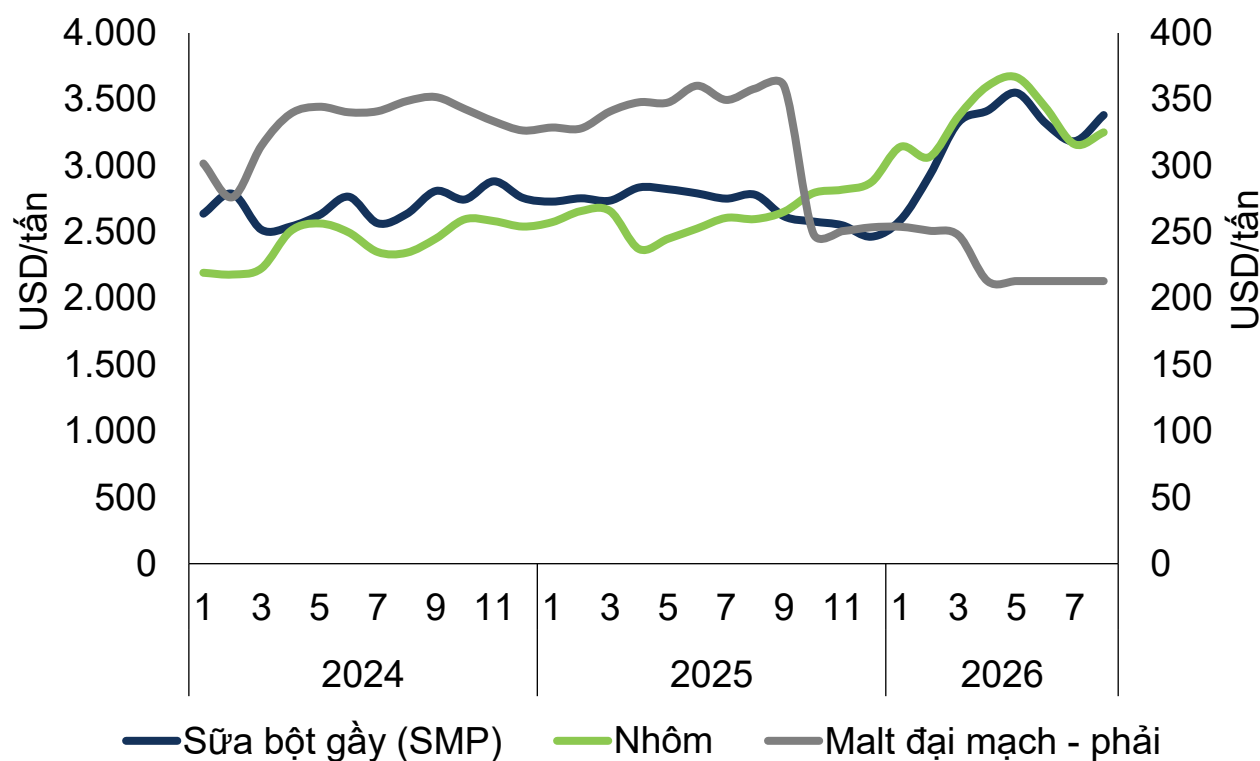
Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ lũy kế 8T2026 mặc dù cao hơn 0,4 đpt YoY nhưng vẫn thấp hơn ~5,0 đpt so với giai đoạn 2018 – 2019 (trước Covid). Tăng trưởng thu nhập của người lao động có xu hướng chậm lại cùng với lạm phát tiếp tục neo ở mức cao (+0,94 đpt YoY) khiến người tiêu dùng còn thận trọng trong chi tiêu.

Tăng trưởng YoY doanh thu bán lẻ hàng hóa & dịch vụ lũy kế 8T2026 thấp hơn so với 2018 - 2019



Tăng trưởng thu nhập bình quân của người lao động Q3/2026 thấp hơn 1,6 đpt YoY



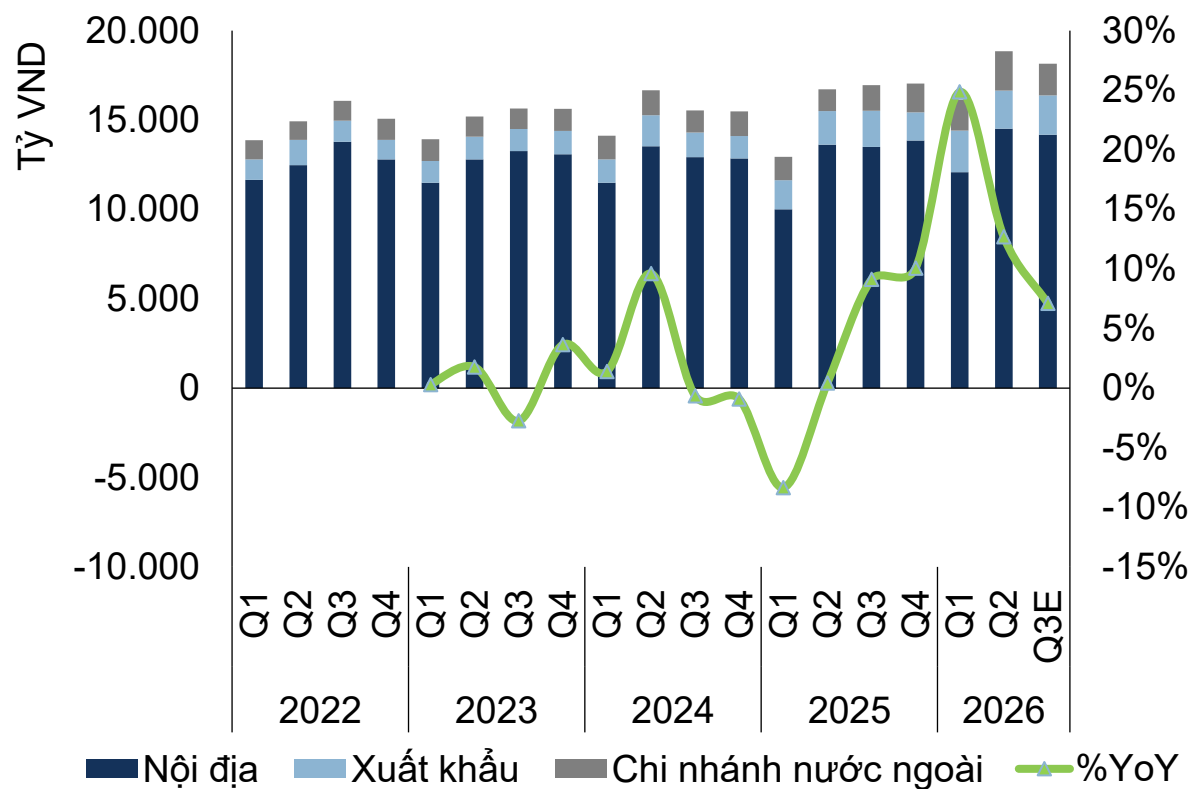
Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q3/2026 – Tâm lý chi tiêu còn thận trọng
Giá nguyên liệu đầu vào tăng giảm trái chiều trong 8T2026
Giá sữa bột, nhôm và malt đại mạch diễn biến trái chiều trong Q3/2026


Nguồn: World Bank, Bloomberg, FPTS tổng hợp

Giá SMP bột tăng trở lại trong tháng 8 và duy trì ở mức cao hơn 18,7% YoY trong 2 tháng đầu Q3. Nguồn cung xuất khẩu tại US (đứng thứ 2 về xuất khẩu sữa bột gầy thế giới) suy giảm 6,3% YoY trong 7T2026 do ưu tiên phục vụ nhu cầu nội địa gia tăng (+23,0% YoY). Trong khi, nhu cầu tích trữ tồn kho trên thế giới tăng do lo ngại tác động tiêu cực từ El Nino giúp giá sữa bột gầy duy trì ở mức nền cao.

Với giá nhôm, bình quân 2 tháng đầu Q3/2026 cao hơn 23,2% YoY. Thâm hụt nguồn cung nhôm toàn cầu dự báo nới rộng trong năm 2026 (-2,7 triệu tấn & gấp ~4 lần so với mức thâm hụt 2025) do gián đoạn nguồn cung tại Trung Đông bởi xung đột leo thang giữa Mỹ - Iran là yếu tố củng cố cho đà tăng giá nhôm.

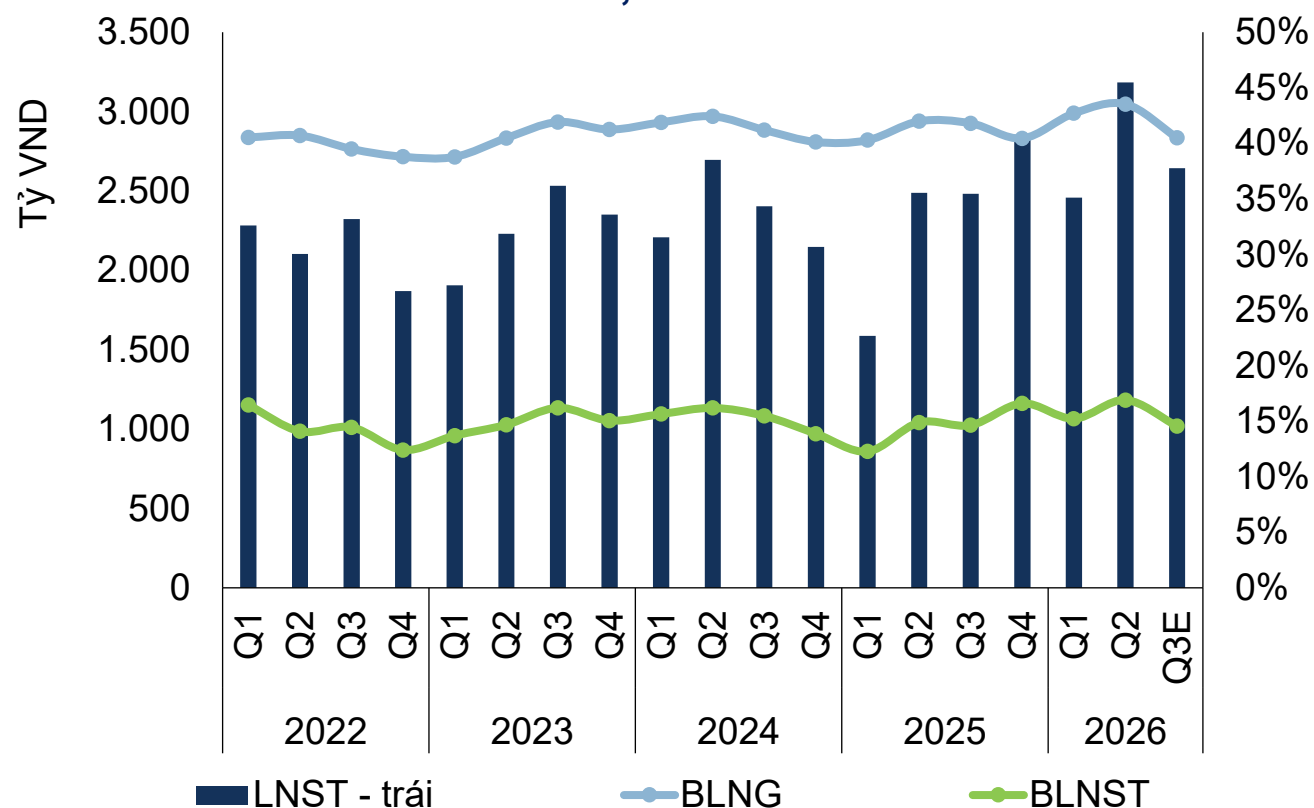
Ngược lại, giá malt đại mạch tiếp tục duy trì ở mức thấp chủ yếu nhờ triển vọng sản lượng sản xuất toàn cầu tích cực và dự báo tăng ~4,2% YoY niên vụ 2026/2027.

Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q3/2026 – Tâm lý chi tiêu còn thận trọng
Tăng trưởng doanh thu VNM giảm tốc, lợi nhuận chịu áp lực từ đà tăng giá sữa bột nhập khẩu trong Q3/2026
Tổng doanh thu thuần của VNM ước tính tăng +7,1% YoY trong Q3/2026


Nguồn: VNM, FPTS ước tính

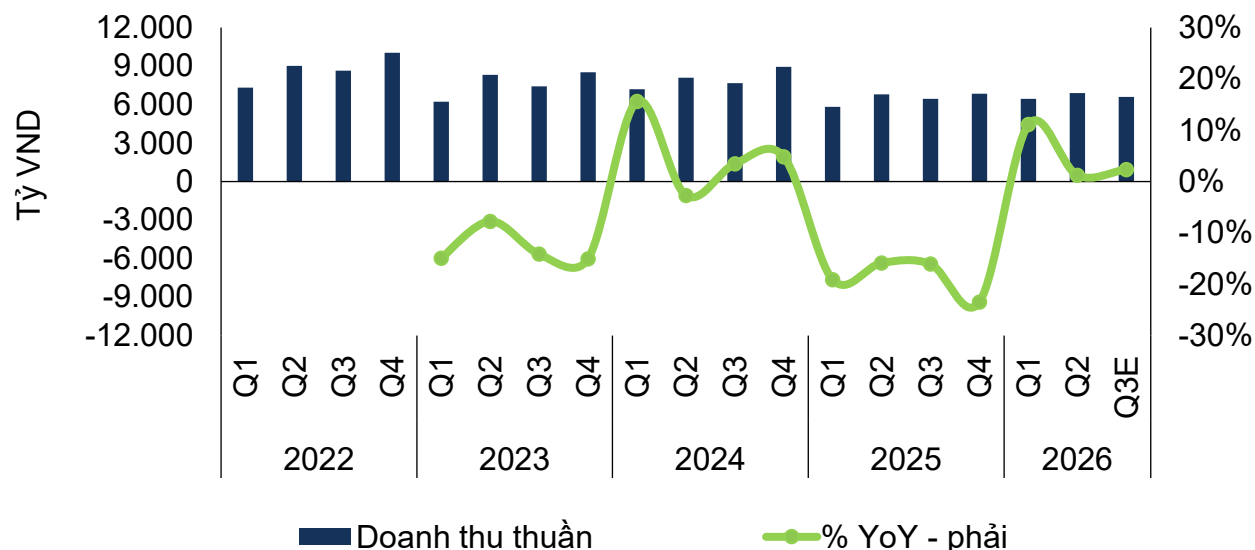
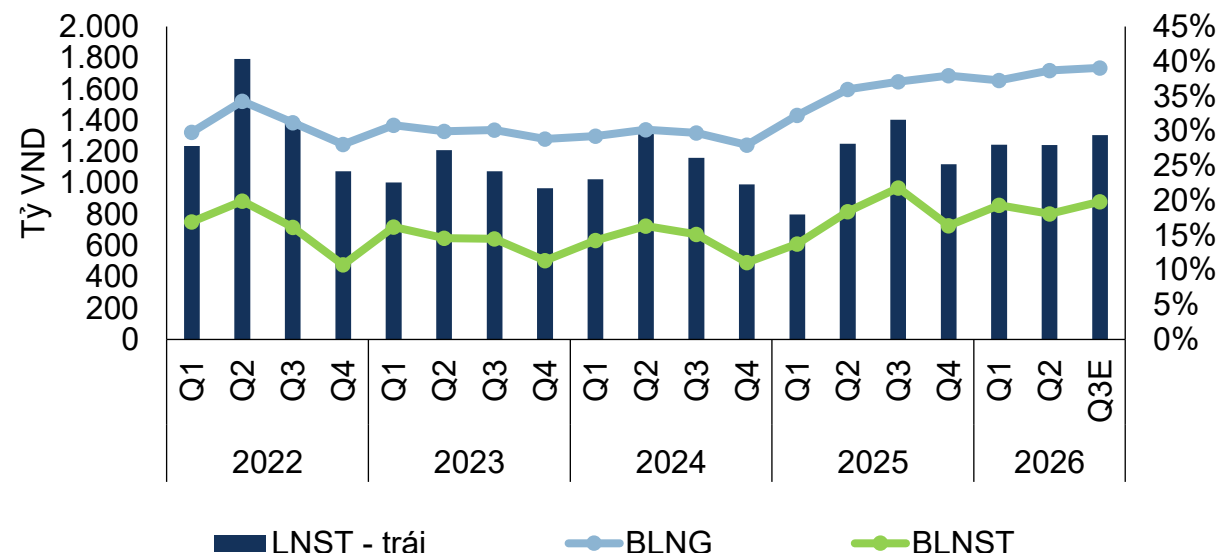
Doanh thu của VNM ước tăng +7,1% YoY (18.157 tỷ VND) Q3/2026. Trong đó:

- Nội địa: doanh thu ước tăng 5,0% từ nền cao cùng kỳ nhờ sức mua của người tiêu dùng ổn định và vị thế cạnh tranh duy trì ở nhóm chủ lực sữa chua, sữa bột và sữa đặc.
- Xuất khẩu: đà tăng dự phóng chỉ đạt 9,1% YoY (thấp hơn 38 đpt so với mức tăng cùng kỳ 2025) chủ yếu do gián đoạn vận tải tại khu vực vùng Vịnh bởi xung đột Mỹ - Iran leo thang.
- Chi nhánh nước ngoài: dự phóng tăng 23,9% YoY với kỳ vọng Angkor tiếp tục lấp đầy khoảng trống từ sữa Thái Lan nhờ lợi thế thương hiệu nội địa có độ phủ lớn, phân khúc sản phẩm giá cả phải chăng và hưởng lợi từ hệ sinh thái của Vinamilk. Đà tăng doanh thu thấp hơn 32,0 đpt so với 1H2026 chủ yếu do nền so sánh cùng kỳ ở mức cao.

Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q3/2026 – Tâm lý chi tiêu còn thận trọng
Tăng trưởng doanh thu VNM giảm tốc, lợi nhuận chịu áp lực từ đà tăng giá sữa bột nhập khẩu trong Q3/2026
Lợi nhuận sau thuế VNM Q3/2026 ước tăng +6,5% YoY


Nguồn: VNM, FPTS ước tính

- BLNG Q3/2026 ước giảm -1,3 đpt YoY do chi phí sữa bột ước tính tăng +8,6% YoY (đã gồm tác động tỷ giá) bởi hoạt động đặt hàng và chốt giá tại mức nền cao Q3/2026 cho nửa cuối năm sản xuất 2026.
- BLNST Q3/2026 ước giảm nhẹ -0,1 đpt YoY chủ yếu do cùng kỳ VNM ghi nhận một khoản lỗ liên doanh liên kết liên quan đến việc trích lập dự phòng 1 lần khoản đầu tư vào công ty Miraka Holding Limited (ước tính tương đương 6,2% LNTT Q3/2025). Nếu loại trừ khoản này, BLNST Q3/2026 ước giảm -1,4 đpt YoY.

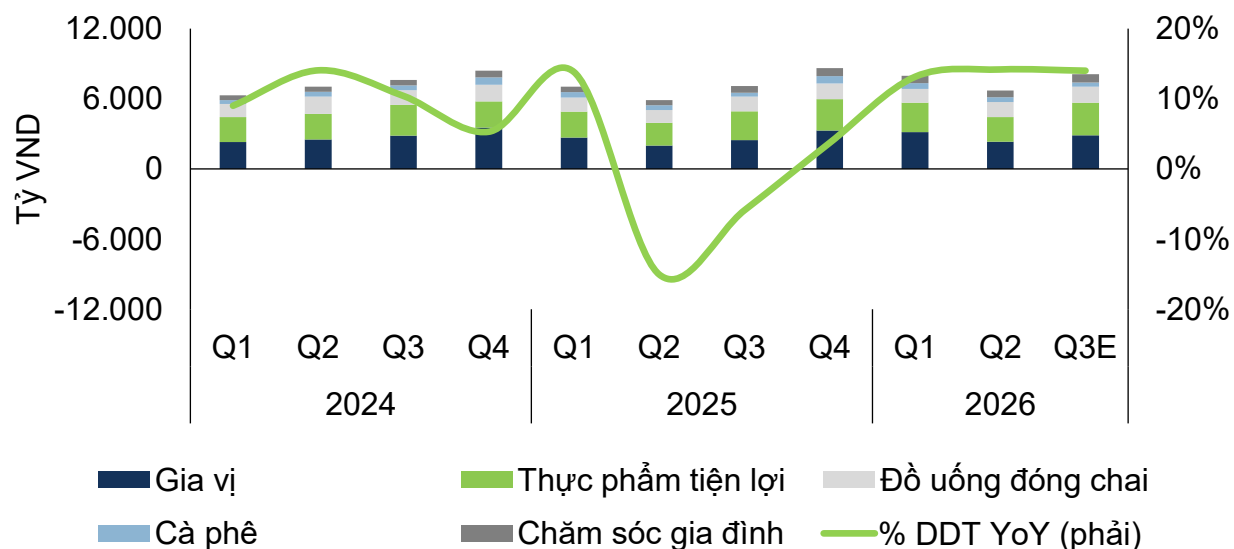
Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q3/2026 – Tâm lý chi tiêu còn thận trọng
KQKD của SAB diễn biến trái chiều trong Q3/2026
Doanh thu thuần của SAB Q3/2026 ước tăng +2,3% từ nền thấp cùng kỳ

Lợi nhuận sau thuế SAB Q3/2026 ước giảm -6,9% YoY


Nguồn: SAB, FPTS ước tính

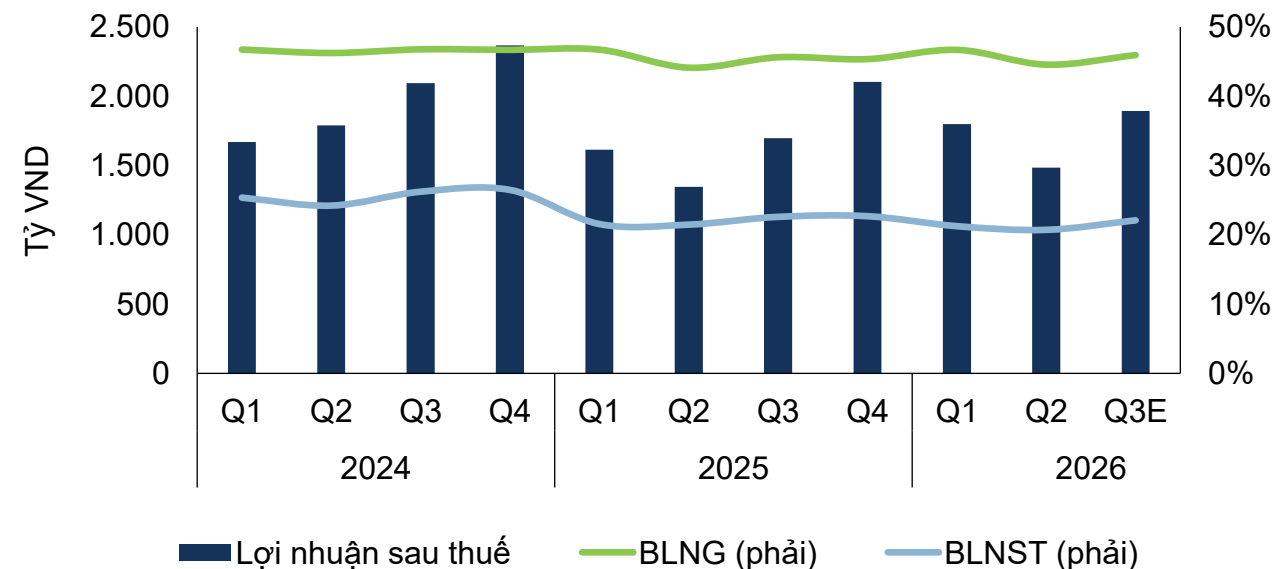
- Doanh thu của SAB Q3/2026 ước tăng +2,3% YoY từ nền thấp cùng kỳ chủ yếu nhờ đà tăng giá bán do SAB tăng giá trong tháng 4 và tháng 5/2026. Trong khi sản lượng tiêu thụ ước tính kém khả quan do khả năng cạnh tranh của SAB duy trì giảm. Việc gia tăng chi tiêu cho tiếp thị và bán hàng trong 1H2026 chưa đem lại hiệu quả trong việc cải thiện cạnh tranh cho SAB.
- BLNG ước tính tăng +2,0 đpt YoY chủ yếu nhờ giá bán tăng và chi phí sản xuất ước tính giảm nhẹ nhờ chi phí malt đại mạch (34% cơ cấu giá vốn) giảm -24,0% YoY bù đắp cho đà tăng +29,3% YoY của giá nhôm (22% cơ cấu giá vốn).
- BLNST ước tính giảm -2,0 đpt YoY chủ yếu do cùng kỳ 2025 SAB hoàn nhập các khoản chi phí và ghi nhận các khoản lãi từ hợp nhất Sabibeco (~13% LNTT Q3/2025). Nếu loại trừ các khoản này, BLNST ước tăng +1,0 đpt YoY.

Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q3/2026 – Tâm lý chi tiêu còn thận trọng
Tăng trưởng KQKD của MCH phục hồi nhờ danh mục sản phẩm cao cấp

Doanh thu Q3/2026 của MCH ước tính tăng 14,0% YoY với động lực chính từ danh mục sản phẩm cao cấp

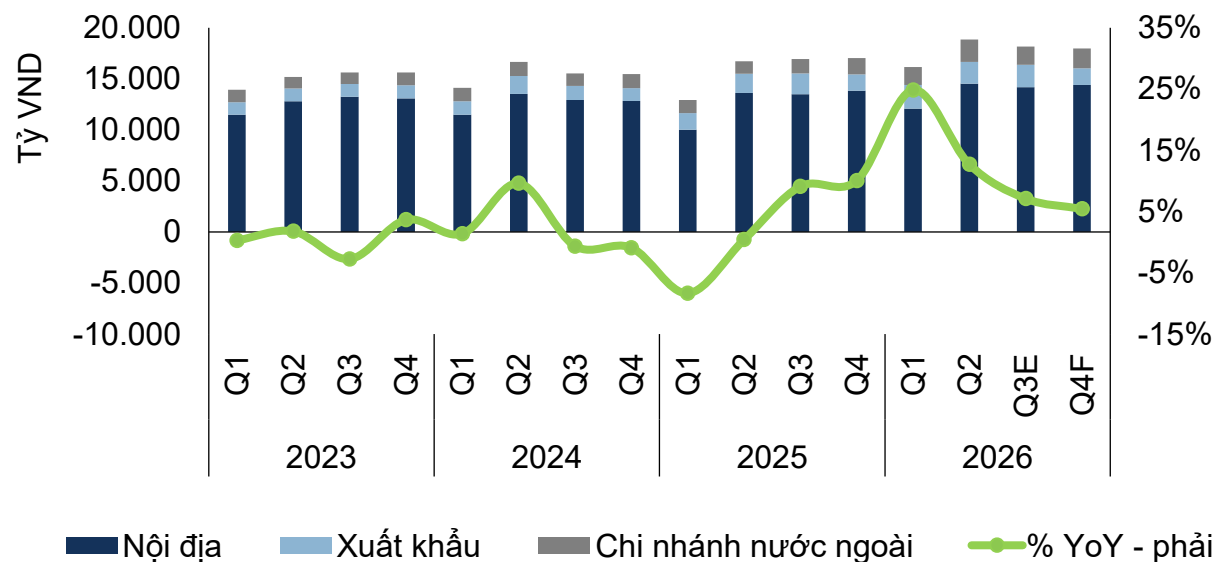
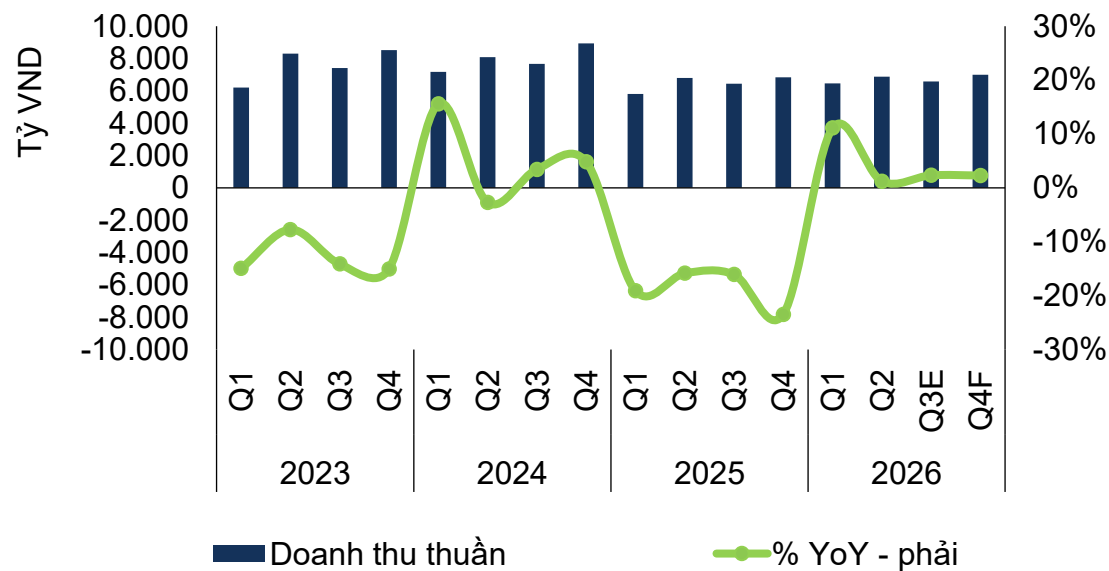


BLNST Q3/2026 giảm -0,5 đpt YoY do chi phí bán hàng tăng, trong khi BLNG tăng nhẹ



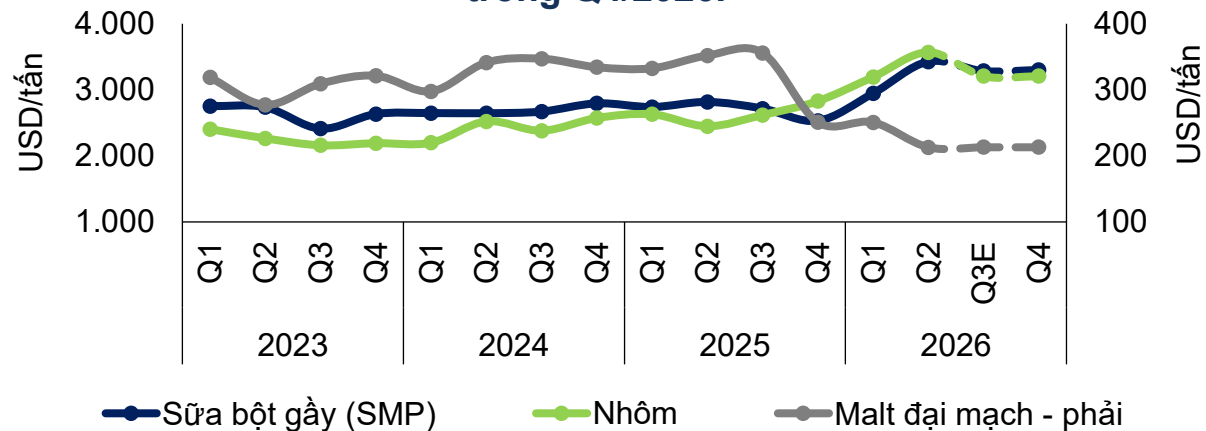
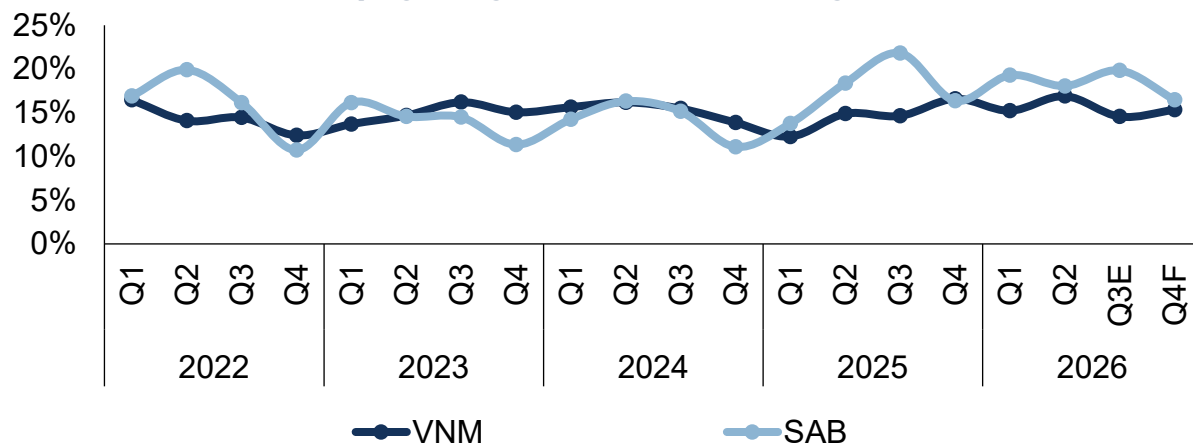
Nguồn: MCH, FPTS ước tính

- Doanh thu Q3/2026 của MCH ước tính tăng +14,0% YoY, nhờ danh mục sản phẩm cao cấp hưởng lợi từ xu hướng ưu tiên chất lượng trong bối cảnh tiêu dùng thận trọng. Mảng Gia vị, Thực phẩm tiện lợi và Chăm sóc gia đình tăng lần lượt 17,2%; 13,0% và 27,6% YoY; đóng góp 85,6% mức tăng doanh thu.
- BLNST Q3/2026 ước tính giảm -0,5 đpt YoY do (1) chi phí bán hàng/DTT tăng +0,5 đpt YoY khi mở rộng hệ thống phân phối kênh GT, với số điểm bán tăng 2,8 lần so với trước khi tái cấu trúc (trong Q2/2026 tăng 2,4 lần); trong khi (2) BLNG tăng +0,4 đpt YoY chủ yếu nhờ mảng Gia vị (BLNG 54,8%) tăng tỷ trọng +2,3 đpt YoY trong LNG.

Triển vọng Q4/2026 – Phân hóa giữa các doanh nghiệp
Tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp dự phóng ở mức thấp trong Q4/2026F
Tổng doanh thu thuần của VNM dự phóng tăng +5,4% YoY trong Q4/2026F

Doanh thu thuần SAB trong Q4/2026 dự phóng tăng +2,3% từ nền thấp cùng kỳ


Nguồn: VNM, SAB, FPTS ước tính

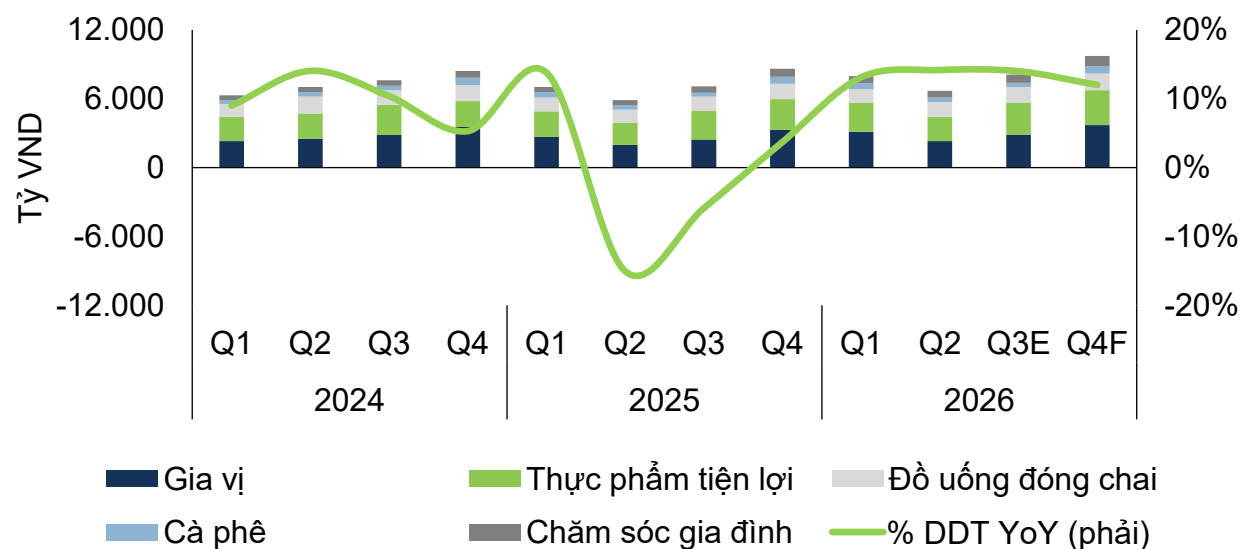
- Doanh thu của VNM Q4/2026 dự phóng tăng +5,4% YoY. Trong đó, nội địa dự phóng tăng +4,0% YoY so với nền cao cùng kỳ. Doanh thu xuất khẩu chỉ tăng +3,8% YoY chủ yếu dựa trên quan điểm thận trọng về hoạt động xuất khẩu khi tình hình xung đột giữ Mỹ và Iran leo thang. Doanh thu chi nhánh dự phóng tăng +19,3% từ nền cao cùng kỳ với kỳ vọng Angkormilk tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển tiêu thụ khỏi sữa Thái Lan của người Campuchia.
- Doanh thu của SAB Q4/2026 dự phóng duy trì mức tăng trưởng thấp +2,3% YoY chủ yếu do khả năng cạnh tranh của SAB kỳ vọng tiếp đà giảm.

Triển vọng Q4/2026 – Phân hóa giữa các doanh nghiệp
Chi phí nguyên liệu dự báo biến động trái chiều trong Q4/2026
Giá các nguyên liệu tiếp tục biến động trái chiều trong Q4/2026F

BLNST VNM dự phóng giảm -1,3 đpt YoY, SAB kỳ vọng tăng +0,1 đpt YoY trong Q4/2026F


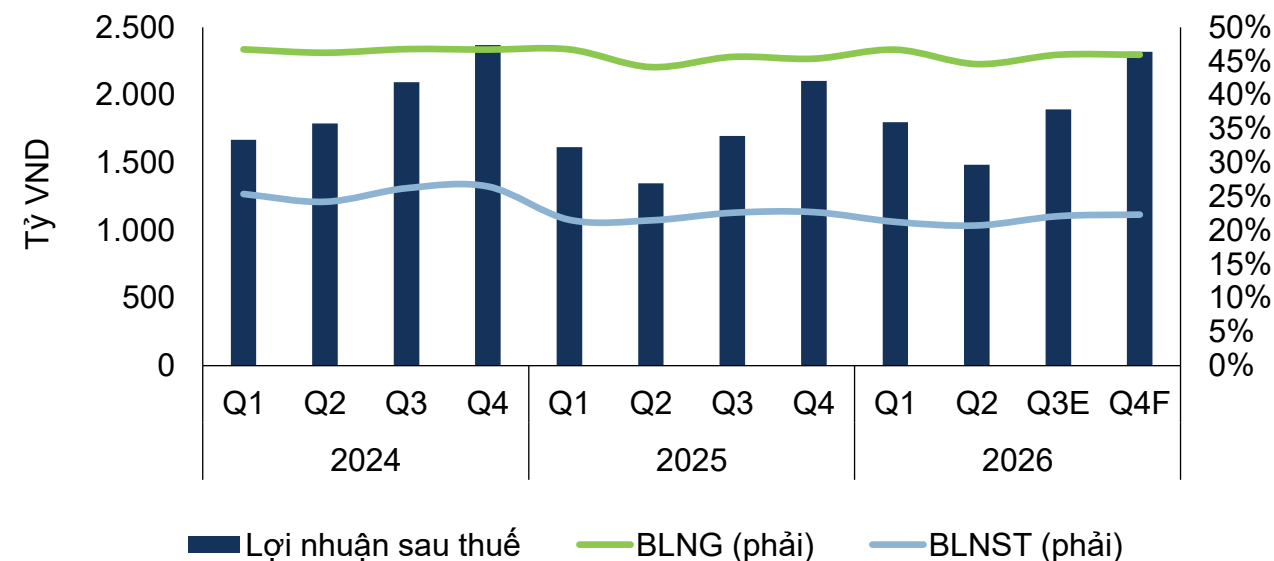
- Giá sữa bột dự phóng tăng +30,4% YoY do nguồn cung toàn cầu kỳ vọng thắt chặt với kỳ vọng El Nino cường độ mạnh ảnh hưởng rõ rệt hơn trong Q4. Giá nhôm dự phóng cao hơn 13,3% YoY do nguồn cung toàn cầu gián đoạn bởi xung đột Mỹ - Iran leo thang. Giá malt kỳ vọng duy trì ở mức thấp (-15,1% YoY) nhờ triển vọng nguồn cung dồi dào.
- BLNST của VNM Q3/2026 dự phóng giảm -1,3 đpt YoY chủ yếu do chi phí sữa bột duy trì tăng +10,3% YoY.
- BLNST của SAB Q4/2026 dự phóng tăng +0,1 đpt YoY do cùng kỳ SAB ghi nhận một khoản lãi liên doanh liên kết (~9,5% LNTT Q4). Nếu loại trừ các khoản này, BLNST Q4/2026 ước tăng khoảng +1,5 đpt YoY chủ yếu nhờ giá bán tăng và chi phí sản xuất bình quân giảm nhẹ nhờ chi phí malt kỳ vọng giảm -24,0% YoY bù đắp cho đà tăng của giá nhôm (+19,5% YoY).

Triển vọng Q4/2026 – Phân hóa giữa các doanh nghiệp
Doanh thu của MCH tăng trưởng từ chiến lược danh mục sản phẩm cao cấp

Doanh thu của MCH ước tính tăng +12,0% YoY trong Q4/2026, danh mục sản phẩm cao cấp là động lực chính



BLNST Q4/2026 giảm -0,4 đpt YoY do chi phí bán hàng tiếp tục gia tăng, BLNG tăng nhẹ



Nguồn: MCH, FPTS ước tính

- Doanh thu Q4/2026 của MCH dự kiến tăng +12,0% YoY nhờ (1) nền doanh thu Q4/2025 đã phục hồi và (2) danh mục sản phẩm cao cấp tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng tiêu dùng ưu tiên chất lượng. Mảng Gia vị, Thực phẩm tiện lợi và Chăm sóc gia đình tăng lần lượt 12,6%; 13,5% và 26,3% YoY, đóng góp 86,4% mức tăng doanh thu.
- BLNST ước tính giảm -0,4 đpt YoY do (1) chi phí bán hàng/DTT tăng +1,0 đpt YoY khi độ phủ điểm bán tăng 3,0 lần so với trước khi tái cấu trúc, trong khi (2) BLNG tăng +0,6 đpt YoY nhờ mảng Gia vị gia tăng tỷ trọng +1,0 đpt YoY trong LNG.

Ngành Công nghệ

Nhu cầu dịch vụ CNTT hồi phục

Ngân sách chi tiêu CNTT toàn cầu mở rộng
Dịch vụ AI là động lực tăng trưởng chính

Nguyễn Hữu Thắng

Chuyên viên Phân tích cơ bản

thangnh2@fpts.com.vn

NHU CẦU DỊCH VỤ CNTT HỒI PHỤC

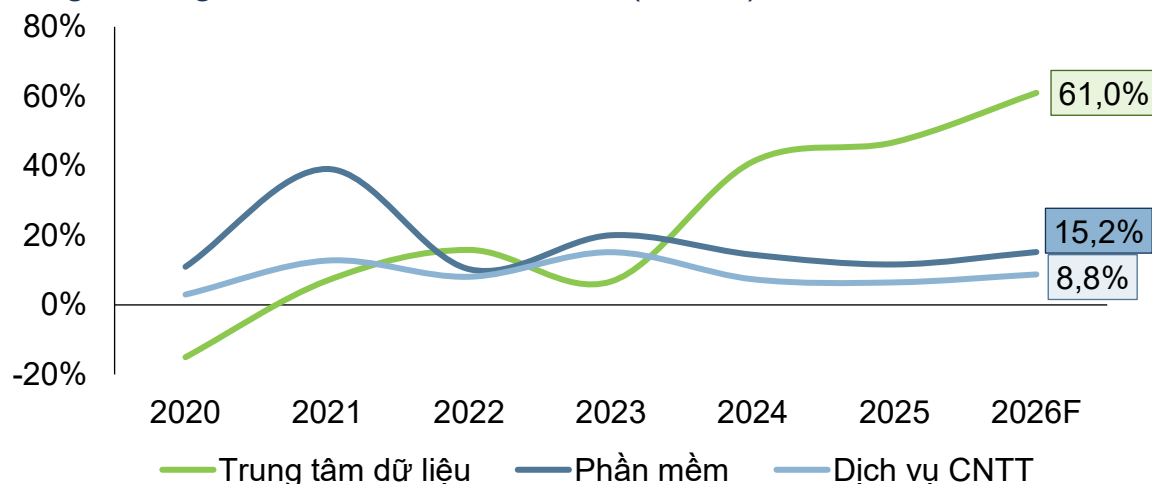
Chuyển đổi AI là xu hướng mới của ngành CNTT toàn cầu

Theo Gartner, chi tiêu CNTT toàn cầu năm 2026F dự báo tăng trưởng +13,8% YoY, trong đó trung tâm dữ liệu và phần mềm tiếp tục tăng trưởng cao +61,0% YoY và +15,2% YoY, xuất phát từ nhu cầu AI tăng trưởng mạnh mẽ. Trong xu hướng đó, chi tiêu AI toàn cầu dự báo tăng trưởng +47,1% YoY, thúc đẩy bởi các mảng hạ tầng, phần mềm và dịch vụ AI.

Với sự phát triển nhanh chóng của AI, cơ cấu dịch vụ của các công ty dịch vụ CNTT đang dần chuyển dịch từ tác vụ CNTT truyền thống (tích hợp hệ thống, chuyển đổi số...) sang dịch vụ AI (tư vấn chuyển đổi AI...).

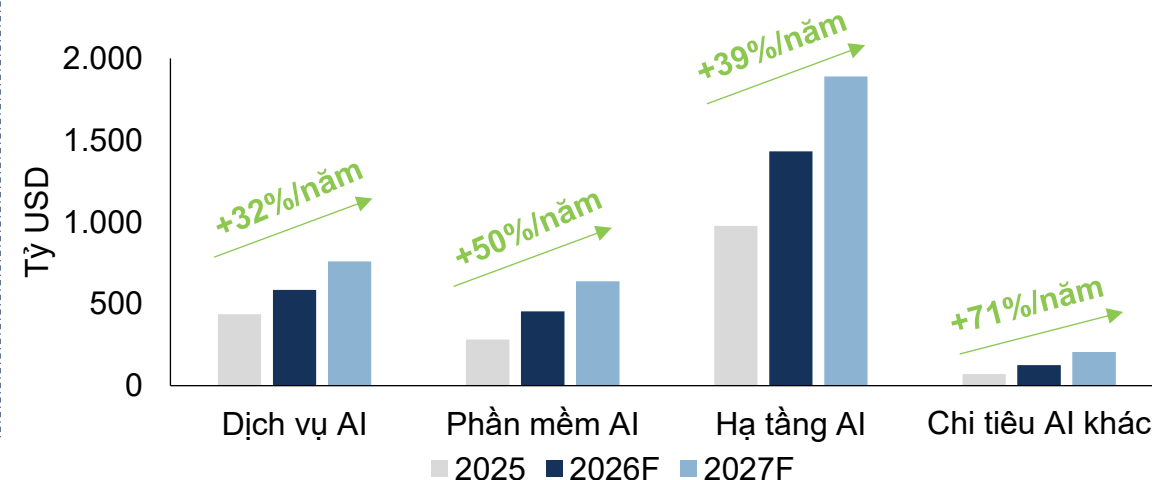
Biểu đồ: Nhu cầu gia tăng từ AI thúc đẩy chi tiêu Trung tâm dữ liệu toàn cầu tăng cao

Tăng trưởng chi tiêu CNTT toàn cầu (%YoY)



Biểu đồ: Nhu cầu dịch vụ AI dự kiến tăng trưởng cao trong giai đoạn 2026-2027

Dự báo chi tiêu AI toàn cầu theo lĩnh vực



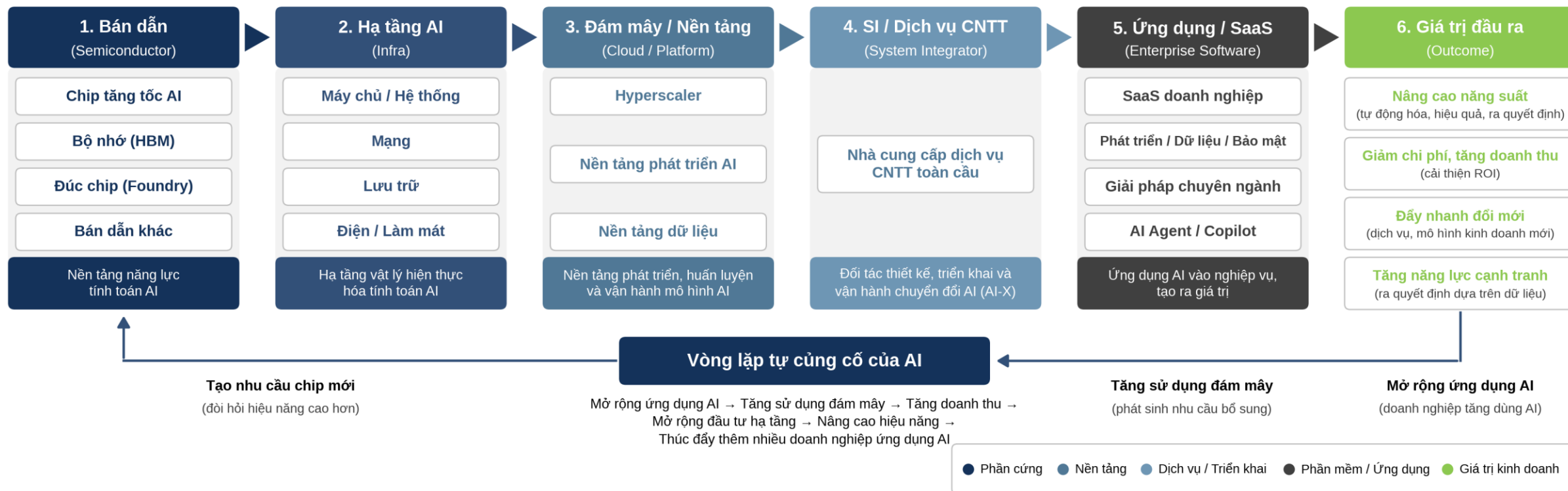
Nguồn: Gartner, FPTS tổng hợp

NHU CẦU DỊCH VỤ CNTT HỒI PHỤC

AI tạo ra vòng lặp tăng trưởng cho ngành CNTT toàn cầu

Chúng tôi cho rằng doanh nghiệp dịch vụ CNTT và hạ tầng số trong nước (FPT, CMG) được hưởng lợi khi chuỗi giá trị AI dịch chuyển từ đầu tư hạ tầng sang ứng dụng, trong bối cảnh nhu cầu ở mọi tầng của chuỗi giá trị AI tăng trưởng đồng thời theo vòng lặp tự củng cố.

Hình: Chuỗi giá trị AI và vòng lặp tăng trưởng tự củng cố



Nguồn: FPTS tổng hợp

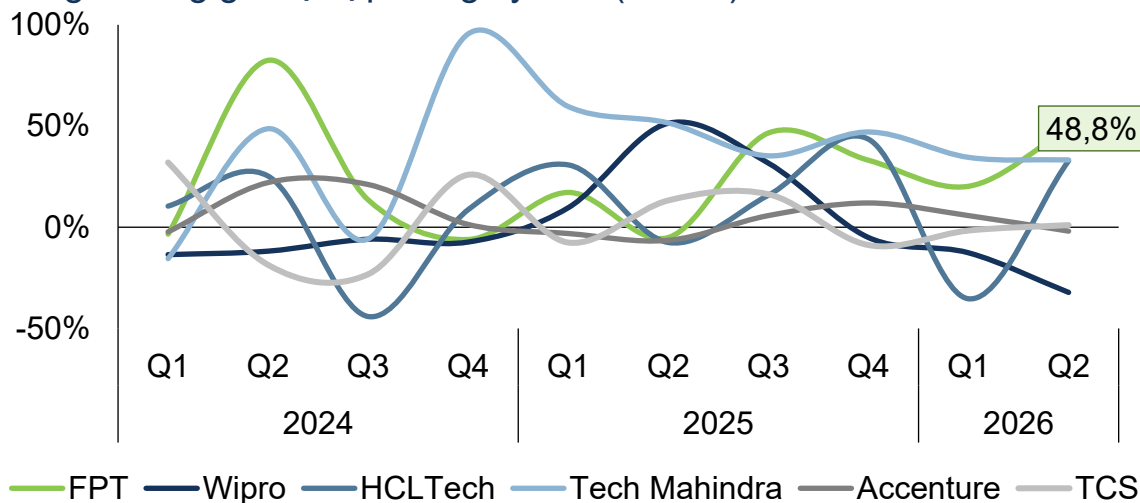
NHU CẦU DỊCH VỤ CNTT HỒI PHỤC

Nhu cầu dịch vụ CNTT dần phục hồi từ Q2/2026

Trong Q2/2026, **giá trị hợp đồng ký mới của nhóm công ty phần mềm trên thế giới đã bắt đầu ghi nhận dấu hiệu phục hồi**. Cụ thể, dù chịu áp lực bởi căng thẳng thương mại và bất ổn địa chính trị leo thang, nhu cầu dịch vụ CNTT (nhóm dịch vụ AI) của doanh nghiệp đã bắt đầu có xu hướng gia tăng trở lại. Tuy nhiên, số lượng nhân sự của nhóm doanh nghiệp này chỉ biến động nhẹ trong Q2/2026, khi năng suất nhân sự IT đang được cải thiện đáng kể nhờ AI.

Biểu đồ: Giá trị hợp đồng ký mới của nhóm dịch vụ CNTT dần hồi phục trong Q2/2026

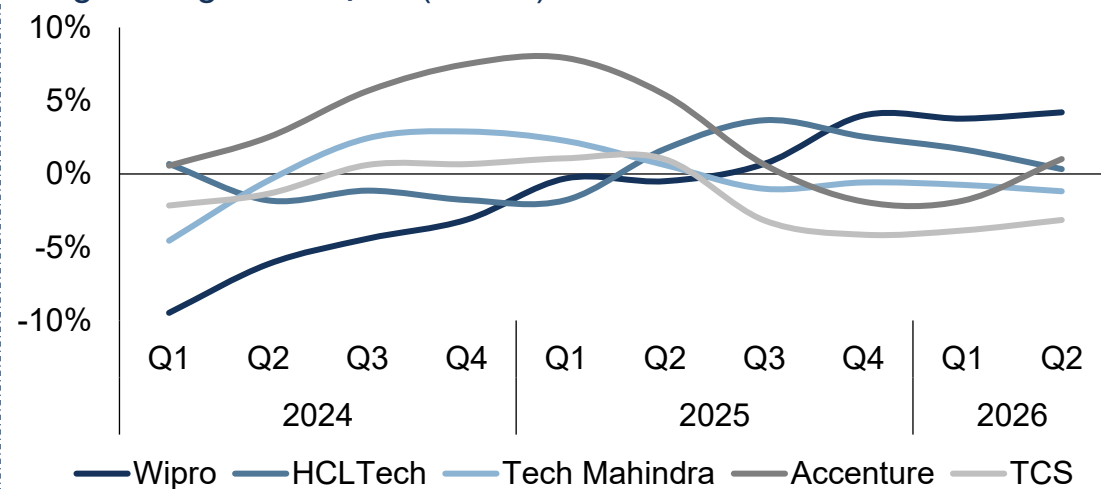
Tăng trưởng giá trị hợp đồng ký mới (%YoY)



Nguồn: FPT S tổng hợp

Biểu đồ: Tăng trưởng quy mô nhân sự IT duy trì chậm, khi AI hỗ trợ cải thiện đáng kể năng suất

Tăng trưởng nhân sự IT (%YoY)



Nguồn: FPT S tổng hợp

NHU CẦU DỊCH VỤ CNTT HỒI PHỤC

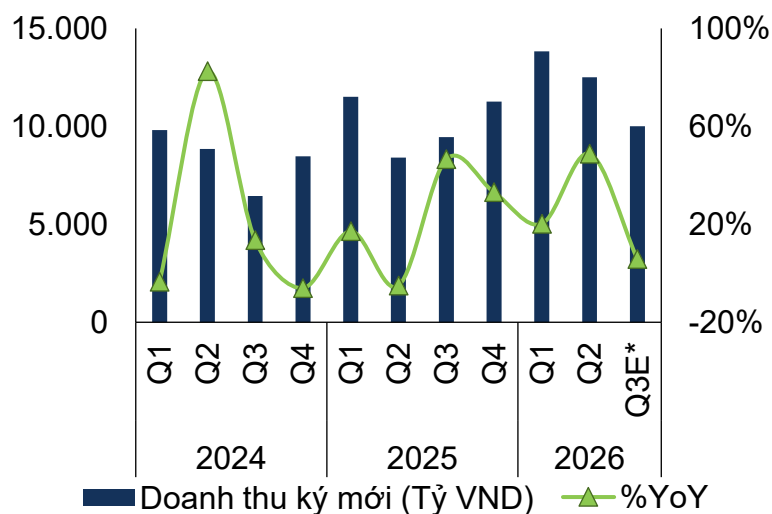
FPT – KQKD duy trì tích cực trong Q4/2026 nhờ ghi nhận backlog từ 1H2026

FPT ghi nhận tăng trưởng tích cực với doanh thu và LNTT lần lượt đạt +15,0% YoY và +16,4% YoY trong Q3/2026, động lực chính từ: (1) dịch vụ CNTT tại thị trường Nhật Bản tăng trưởng tích cực +20,8% YoY; và (2) Lợi nhuận mảng CNTT trong nước được thúc đẩy bởi nhu cầu hạ tầng AI tăng cao.

Trong Q4/2026, chúng tôi dự báo doanh thu mảng CNTT của FPT tăng trưởng +12,1% YoY, nhờ: (1) Nhu cầu dịch vụ CNTT có dấu hiệu hồi phục trong các mảng chuyển đổi số và hạ tầng AI; và (2) Doanh thu dịch vụ AI tăng trưởng cao (+60,0% YoY trong 08T2026) bù đắp xu hướng tăng chậm lại của nhu cầu CNTT truyền thống.

Biên LNTT dự báo cải thiện +2,7 đpt YoY trong Q4/2026 nhờ gia tăng tỷ trọng dịch vụ có giá trị gia tăng cao AI và chuyển đổi số.

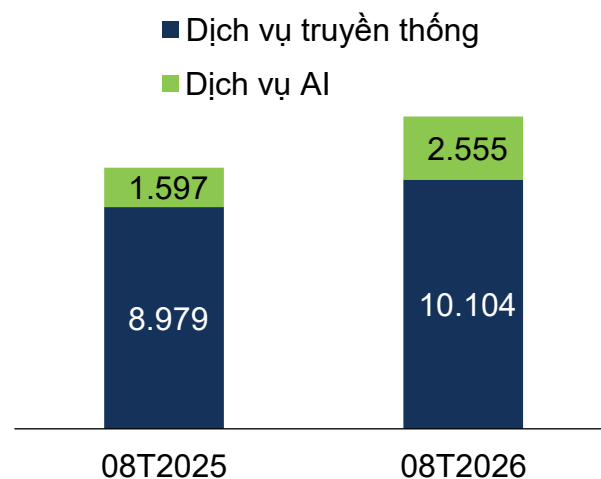
Biểu đồ: Giá trị ký mới của FPT tăng chậm lại do hạ tầng AI hiện đã lấp đầy >90%



*Ước tính trên cơ sở số liệu T07-08 tăng trưởng giảm tốc

Biểu đồ: Doanh thu chuyển đổi số của FPT

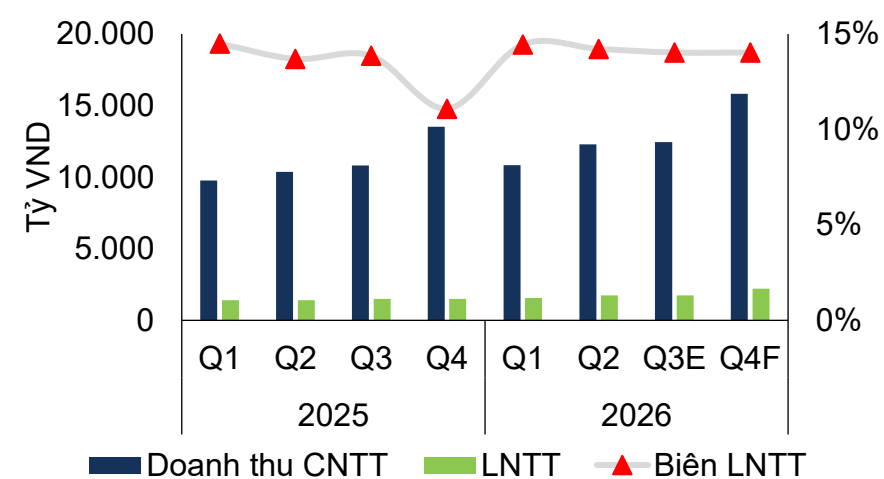
Đơn vị: Tỷ VND



Nguồn: FPT, FPTS tổng hợp và dự phóng

Biểu đồ: Doanh thu và biên LNTT của FPT duy trì tăng trưởng trong Q3/2026

Dự phóng KQKD mảng CNTT của FPT



Nguồn: FPT, FPTS dự phóng

Ước tính KQKD quý 3/2026

TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG Q3/2026
Ngày thực hiện: 30/09/2026

STT	Mã CK	Sàn	Ngành	Q3/2026				9T2026							
				Doanh thu thuần (Tỷ VND)	%YoY	LNTT (Tỷ VND)	%YoY	LNST (Tỷ VND)	%YoY	Doanh thu thuần (Tỷ VND)	%YoY	%KH26	LNTT (Tỷ VND)	%YoY	%KH26
1	HDB	HSX	Ngân hàng			5.645	+19%	4.529	+19%				18.847	+27%	63%
2	CTG	HSX	Ngân hàng			14.528	+37%	11.623	+37%				40.396	+37%	N/A
3	VPB	HSX	Ngân hàng			10.301	+12%	8.241	+12%				29.181	+43%	71%
4	PVI	HNX	Bảo hiểm	3.085	+27%	592	+8%	480	+19%	8.844	+28%	N/A	1.843	+24%	148%
5	NLG	HSX	Bất động sản	791	-58%	159	-52%	119	-49%	2.486	-37%	33%	431	-31%	N/A
6	HDG	HSX	Bất động sản	624	-12%	262	-27%	236	-30%	1.800	-5%	56%	696	+11%	N/A
7	TCH	HSX	Bất động sản	645	+86%	303	+317%	245	+335%	1.490	-7%	N/A	645	+37%	N/A
8	IDC	HNX	Bất động sản	1.978	-31%	608	-50%	388	-54%	5.734	-11%	61%	1.891	-16%	65%
9	SIP	HSX	Bất động sản	2.424	+9%	456	-3%	347	-5%	6.990	+11%	118%	1.460	+6%	134%
10	NTC	HSX	Bất động sản	90	-61%	78	-48%	62	-50%	254	-50%	47%	266	-25%	97%
11	CTD	HSX	Xây dựng	7.976	+7%	237	-37%	198	-16%	24.856	+20%	N/A	595	-12%	N/A
12	HHV	HSX	Xây dựng	967	+6%	212	+22%	179	+18%	2.854	+10%	64%	655	+21%	N/A
13	VCG	HSX	Xây dựng	3.676	-17%	334	-90%	251	-92%	10.917	-4%	71%	1.127	-72%	N/A
14	GDA	UpCoM	Thép	3.400	-8%	89	-16%	71	-16%	10.054	-16%	63%	273	-8%	
15	HPG	HSX	Thép	53.252	+46%			5.325	+33%	161.311	+47%	77%			20.806
16	HSG	HSX	Thép	9.268	+11%			239	+182%	28.228	+7%				740
17	NKG	HSX	Thép	3.963	+5%	79	+35%			11.375	-3%	52%	267	+6%	67%
18	VLB	HSX	Đá xây dựng	310	-6%	78	-1%	63	-0%	1.101	+2%	78%	639	+155%	228%
19	BSR	HSX	Dầu khí	58.078	+65%	5.542	+427%	4.867	+436%	158.994	+53%	103%	23.274	+830%	968%
20	PLC	HNX	Dầu khí	1.900	+10%	83	+102%	66	+106%	5.666	-2%		320	+160%	299%
21	VCP	UpCoM	Điện	741	+18%	205	+28%	179	+36%	2.151	+34%		595	+57%	
22	GEG	HSX	Điện	664	-1%	102	+3%	96	+20%	2.012	-16%	65%	407	-54%	88%
23	HND	UpCoM	Điện	3.056	+50%	18	N/A	15	N/A	9.137	+19%	86%	656	+50%	114%
24	NT2	HSX	Điện	1.891	-2%	224	-6%	179	-16%	6.887	+27%		832	+28%	155%
25	POW	HSX	Điện	13.879	+77%	1.298	+28%	1.167	+23%	46.512	+83%		6.628	+184%	499%
26	CHP	HSX	Điện	157	-19%	44	-46%	40	-48%	479	-28%	67%	175	-45%	66%
27	DGW	HSX	Bán lẻ	9.086	+23%	321	+66%	257	+53%	24.860	+33%	79%	965	+110%	
28	GMD	HSX	Cảng biển	1.693	+8%	537	+5%	486	+12%	4.907	+13%	76%	2.803	+58%	100%
29	VSC	HSX	Cảng biển	1.078	+28%	234	+63%	183	+62%	2.800	+20%	86%	615	+35%	82%
30	VTP	HSX	Vận tải	5.394	+10%	91	-16%			15.783	+6%	81%	231	-29%	45%
31	HAH	HSX	Vận tải biển	1.288	-4%	395	-9%	321	-9%	4.087	+8%	80%	1.410	+10%	N/A

TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG Q3/2026
Ngày thực hiện: 30/09/2026

STT	Mã CK	Sàn	Q3/2026								9T2026							
			Ngành	Doanh thu thuần		LNTT		LNST		Doanh thu thuần			LNTT			LNST		
				(Tỷ VND)	%YoY	(Tỷ VND)	%YoY	(Tỷ VND)	%YoY	(Tỷ VND)	%YoY	%KH26	(Tỷ VND)	%YoY	%KH26	(Tỷ VND)	%YoY	%KH26
32	HVN	HSX	Hàng không	43.122	+42%	-226	-126%	-218	-130%	118.308	+33%	85%	4.013	-47%	787%	3.690	-49%	
33	VJC	HSX	Hàng không	27.154	+60%	-771	-293%	-617	-193%	78.674	+49%	91%	791	-61%	33%	756	-53%	
34	AST	HSX	Hàng không	479	+5%	101	-3%	85	+95%	1.515	+22%	70%	367	+31%		306	+27%	102%
35	SCS	HSX	DV sân bay	296	-5%	252	-1%	202	-1%	848	-2%		705	+0%		563	+0%	
36	ANV	HSX	Thủy sản	2.122	+6%	206	-40%	170	-40%	5.901	+22%	77%	606	-29%	48%	500	-33%	47%
37	IDI	HSX	Thủy sản	2.123	+25%	52	+14%	42	+31%	5.653	+9%	69%	172	+48%	N/A	135	+54%	75%
38	VHC	HSX	Thủy sản	3.018	-13%	294	-49%	217	-50%	9.320	+0%	67%	1.184	-15%	N/A	958	-15%	60%
39	VNM	HSX	Thực phẩm	18.157	+7%			2.643	+7%	53.153	+14%	80%				8.285	+26%	84%
40	SAB	HSX	Thực phẩm	6.587	+2%			1.306	-7%	19.932	+5%	69%				3.795	+10%	77%
41	MCH	HSX	Tiêu dùng	8.569	+14%	2.218	+14%	1.893	+12%	24.206	+14%	72%	6.047	+13%		5.177	+11%	68%
42	PTB	HSX	Chế biến gỗ	2.230	+32%	175	+2%	140	+0%	6.409	+23%	73%	528	+11%	69%	427	+11%	70%
43	DRC	HSX	Cao su	1.180	-4%	32	-35%			3.510	-7%	63%	90	-8%	58%			
44	PHR	HSX	Cao su	585	-5%	1.146	+262%	882	+241%	1.460	+13%	N/A	1.898	+244%	195%	1.471	+230%	189%
45	DPR	HSX	Cao su	517	+7%	201	+5%	161	+4%	1.177	+33%		477	+31%		379	+30%	
46	CSM	HSX	Săm lốp	1.093	+6%	20	-33%	16	-39%	3.346	+6%	71%	80	+9%	67%	65	+6%	
47	FPT	HSX	Công nghệ	13.763	+12%	3.282	+19%			39.439	+11%	67%	9.089	+17%	78%			

* N/A: Không có thông tin (Not Available)

Nguồn: FPTSD dự phóng

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến các cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty Chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ,
TP. Hà Nội
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100, Quang Trung, Phường Hải Châu, TP. Đà
Nẵng
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6 3553 888