

Các quy định mới sẽ hỗ trợ cổ phiếu ngành Công nghệ

Võ Thị Ngọc Hà, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & Công nghệ
nga.tttu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Mai Đoàn Ngọc Hà

Chuyên viên cao cấp, Ngành Công Nghiệp
han.mdn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299

- Chính phủ đã ban hành các quy định mới nhằm thúc đẩy ngành Công nghệ trong nước với các ưu đãi thuế bao gồm: (1) miễn thuế TNDN trong 3 năm cho các công ty khởi nghiệp, (2) cho phép sử dụng tối đa 20% thu nhập chịu thuế để tài trợ cho các hoạt động khoa học, công nghệ và chuyển đổi số, và (3) cho phép khấu trừ thuế ở mức 200% đối với chi phí nghiên cứu & phát triển (R&D).
- Lễ khởi công nhà máy bán dẫn đầu tiên của Việt Nam (do Viettel triển khai) gần đây, cùng với đề xuất thí điểm cá cược bóng đá quốc tế của Bộ Tài chính, được kỳ vọng sẽ thúc đẩy đầu tư vào nền kinh tế số và cải thiện tâm lý đối với cổ phiếu công nghệ Việt Nam.
- CMG, FPT, CTR và ELC – các doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC – được đánh giá là có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ các khoản khấu trừ thuế cho chi phí R&D, miễn giảm thuế, nhu cầu xây dựng gia tăng và các yếu tố hỗ trợ khác.

Khung chính sách mới nhằm thúc đẩy ngành Công nghệ Việt Nam

Các ưu đãi thuế mới theo Nghị định 20/2026/NĐ-CP: Gần đây, Chính phủ đã ban hành Nghị định 20/2026/NĐ-CP (cụ thể hóa Nghị quyết 198/2025/QH15) nhằm đẩy nhanh tăng trưởng của ngành công nghệ trong nước. Các ưu đãi chính bao gồm:

- Miễn thuế TNDN trong 3 năm, được thiết kế riêng nhằm hỗ trợ các công ty khởi nghiệp (startup) công nghệ cao.
- Doanh nghiệp được phép phân bổ tối đa 20% thu nhập chịu thuế để lập quỹ khoa học, công nghệ và chuyển đổi số.
- Áp dụng mức khấu trừ thuế ưu đãi 200% đối với chi phí R&D, qua đó giúp giảm đáng kể chi phí đổi mới sáng tạo cho các doanh nghiệp đầu ngành.

HSC cho rằng Nghị định này đóng vai trò là chất xúc tác quan trọng đối với ngành Công nghệ khi cho phép các doanh nghiệp trong ngành trích lập thu nhập chịu thuế cho các quỹ Khoa học & Công nghệ và Chuyển đổi số, đồng thời mang lại các ưu đãi miễn/giảm thuế giúp tiết kiệm thuế lên tới 2% lợi nhuận thuần cho doanh nghiệp (như FPT), qua đó làm giảm chi phí vốn cho việc mở rộng phát triển công nghệ cao.

Viettel khởi công nhà máy chế tạo chip bán dẫn đầu tiên của Việt Nam

Vào ngày 16/1, lễ khởi công nhà máy chế tạo chip bán dẫn đầu tiên của Việt Nam do Tập đoàn Viettel (tư nhân/chưa niêm yết) triển khai đã diễn ra đánh dấu một bước ngoặt mang tính lịch sử, đưa Việt Nam từ vị thế là trung tâm lắp ráp toàn cầu trở thành một nhà sản xuất công nghệ cao có chủ quyền, đủ năng lực làm chủ chuỗi sản xuất phức tạp nhất thế giới. Thông qua việc xây dựng hệ sinh thái bán dẫn khép kín đầu tiên của quốc gia, dự án này sẽ củng cố vị thế của Việt Nam như một mắt xích then chốt và không thể thiếu trong nền kinh tế số toàn cầu trong nhiều thập kỷ tới.

Kết hợp với đề xuất thí điểm cá cược bóng đá quốc tế trong 5 năm của Bộ Tài chính, các diễn biến này được kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn mới vào nền kinh tế số và cải thiện tâm lý nhà đầu tư đối với ngành Công nghệ.

CMG nằm trong nhóm các doanh nghiệp hưởng lợi tiềm năng

HSC đánh giá CMG (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 40.636đ, tiềm năng tăng giá 10%) cùng với FPT, CTR và ELC (đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu của tất cả các cổ phiếu này sau đợt tăng giá gần đây) là những doanh nghiệp hưởng lợi hàng đầu từ bối cảnh chính sách mới. Các doanh nghiệp này có vị thế thuận lợi để tận dụng mức khấu trừ 200% cho chi phí R&D cũng như các ưu đãi miễn/giảm thuế nhằm tối ưu hóa tỷ suất lợi nhuận. Ngoài ra, việc Nghị định nhấn mạnh hỗ trợ doanh nghiệp vừa & nhỏ và thúc đẩy logistics số sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho nhu cầu xây dựng gia tăng, đồng thời đẩy mạnh việc tích hợp các giải pháp logistics tiên tiến trong hệ sinh thái hoạt động tương ứng của các doanh nghiệp này.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/1.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
CMG	37,000	Tăng tỷ trọng	-	40,636	-	9.83	20.9	17.1	10.8	9.17	1.47	1.72
CTR	102,800	Tăng tỷ trọng	-	106,000	-	3.11	26.0	23.3	9.46	8.30	2.43	2.43
ELC	26,500	Tăng tỷ trọng	-	26,800	-	1.13	23.7	19.9	22.5	19.5	0	1.89
FPT	105,800	Mua vào	-	123,100	-	16.4	21.2	18.6	13.0	11.6	1.89	1.89

*Giá cổ phiếu tại ngày 19/1/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

Động lực chính sách hỗ trợ: Thúc đẩy quá trình chuyển dịch công nghệ cao của Việt Nam

Việt Nam đang bước vào một giai đoạn chuyển đổi công nghệ cao mang tính bước ngoặt, được thúc đẩy nhờ các ưu đãi chiến lược theo Nghị định 20/2026/NĐ-CP, bao gồm các chính sách miễn/giảm thuế đáng kể và khấu trừ chi phí R&D nhằm tạo điều kiện cho các doanh nghiệp đầu ngành. Động lực chính sách này còn được củng cố bởi sự kiện khởi công mang tính lịch sử của nhà máy chế tạo chip bán dẫn đầu tiên tại Việt Nam, qua đó đưa quốc gia tiến gần hơn tới mục tiêu tự chủ công nghệ và đảm nhiệm vai trò then chốt trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Ngoài ra, chương trình thí điểm cá cược bóng đá quốc tế được kỳ vọng sẽ đóng vai trò là một chất xúc tác tài khóa đặc thù, góp phần đa dạng hóa nền kinh tế số và cải thiện tâm lý nhà đầu tư đối với toàn ngành Công nghệ.

Nghị định 20/2026/NĐ-CP tập trung vào ngành Công nghệ

Chính phủ đã ban hành Nghị định 20/2026/NĐ-CP hướng dẫn triển khai thực hiện Nghị quyết 198/2025/QH15. HSC cho rằng Nghị định này đóng vai trò là chất xúc tác quan trọng đối với ngành Công nghệ, khi cho phép các doanh nghiệp trong ngành trích lập thu nhập chịu thuế cho các quỹ Khoa học & Công nghệ và Chuyển đổi số, đồng thời áp dụng các ưu đãi miễn thuế cho doanh nghiệp, qua đó giúp giảm chi phí vốn cho hoạt động mở rộng công nghệ cao.

Cụ thể:

- Điều 7 quy định miễn thuế TNDN trong 3 năm đối với các doanh nghiệp vừa & nhỏ mới thành lập và các startup đổi mới sáng tạo (áp dụng từ năm đầu tiên phát sinh thu nhập chịu thuế). Đối với các vườn ươm công nghệ cao và quỹ đầu tư mạo hiểm, chính sách giảm thuế sẽ được áp dụng đối với các khoản đầu tư vào startup. Chính sách này được kỳ vọng sẽ đóng vai trò là chất xúc tác, thúc đẩy các quỹ và doanh nghiệp gia tăng rót vốn vào các startup công nghệ và phát triển các giải pháp công nghệ cao.
- Điều 9 quy định doanh nghiệp được phép trích lập tối đa **20% thu nhập chịu thuế** để thành lập quỹ Khoa học, Công nghệ và Chuyển đổi số – điều chỉnh tăng so với mức 10% theo các quy định trước đây. Quỹ này có thể được sử dụng cho hoạt động R&D, đổi mới công nghệ và đầu tư hạ tầng chuyển đổi số nội bộ (ví dụ: máy chủ AI, chuyển dịch lên nền tảng đám mây).
- Ngoài ra, doanh nghiệp có thể được khấu trừ tới **200% các chi phí R&D đủ điều kiện** khi xác định thu nhập chịu thuế TNDN.

Bảng 1: Phân tích của HSC về tác động của Nghị định 20 đối với các doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị

HSC cho rằng FPT là doanh nghiệp hưởng lợi lớn nhất từ Nghị định 20 nhờ mức độ tham gia sâu rộng vào lĩnh vực phát triển công nghệ cao tại Việt Nam

DN	Cơ chế chính sách	Dự báo tác động n
FPT	- R&D: Được khấu trừ tối đa 20% thu nhập chịu thuế cho quỹ khoa học/công nghệ/chuyển đổi số và khấu trừ 200% chi phí R&D khi tính thuế TNDN. - Đất đai: Phân bổ đất minh bạch cho các khu công nghệ cao. - Đào tạo: Chi phí đào tạo đối tác/nhà cung ứng được khấu trừ thuế.	- Tạo lá chắn thuế quy mô lớn cho các khoản đầu tư mới vào AI/Cloud/Bán dẫn. - Chi phí đào tạo đối tác/nhà cung ứng (FPT Education/FPT Software) nay được khấu trừ thuế. - Đẩy nhanh giải phóng mặt bằng cho các trung tâm dữ liệu và công viên phần mềm mới của FPT.
CMG	- R&D: Khấu trừ 20% cho quỹ chuyển đổi số và khấu trừ 200% chi phí R&D khi tính thuế TNDN. - Ưu đãi thuế: Miễn thuế TNDN 3 năm cho các doanh nghiệp công nghệ mới.	Hỗ trợ đầu tư hạ tầng Cloud/AI mới và tạo điều kiện mở rộng đầu tư vào các startup và dự án công nghệ cao.
ELC	- R&D: Khấu trừ 20% cho phát triển sản phẩm "Make in Vietnam" và khấu trừ 200% chi phí R&D khi tính thuế TNDN. - Đổi mới sáng tạo: Ưu tiên sản phẩm công nghệ cao trong hoạt động mua sắm công (gián tiếp thông qua các quy định đấu thầu mới liên quan đến Nghị định 20).	ELC không chỉ là nhà tích hợp hệ thống cho đô thị thông minh & giao thông mà còn là nhà phát triển sản phẩm ITS, camera AI và quốc phòng. Quỹ 20% cho phép ELC đẩy mạnh R&D cho các sản phẩm sở hữu tỷ suất lợi nhuận cao mà không làm ảnh hưởng tới lợi nhuận thuần.
CTR	Đất đai: Minh bạch hóa quỹ đất công cho khu công nghiệp/khu công nghệ cao.	- Nhu cầu xây dựng được kỳ vọng tăng lên nhờ tính minh bạch về đất đai, qua đó hàm ý khối lượng công việc cao hơn cho mảng xây dựng dân dụng và cơ điện. - Số lượng doanh nghiệp vừa & nhỏ mới gia nhập thị trường gia tăng sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với các dịch vụ bảo trì..
VTP*	- R&D: Có thể sử dụng quỹ R&D 20% cho công nghệ logistics (robotics, phân loại) và khấu trừ 200% chi phí R&D khi tính thuế TNDN. - Hỗ trợ DN vừa & nhỏ: Cung cấp nền tảng số miễn phí cho hộ kinh doanh.	- Hoàn thuế R&D có thể mang lại lợi ích cho các trung tâm logistics thông minh. - Nghị định hỗ trợ DN vừa & nhỏ/hộ kinh doanh – nhóm khách hàng cốt lõi của VTP. DN vừa & nhỏ kinh doanh tốt hơn có thể giúp gia tăng sản lượng vận chuyển.

Ghi chú: VTP* được HSC phân loại vào nhóm doanh nghiệp Vận tải trong danh sách khuyến nghị do mảng kinh doanh cốt lõi là chuyển phát/logistics.
Nguồn: HSC

Chúng tôi ước tính việc áp dụng mức **khấu trừ thuế 200% đối với chi phí R&D** theo Nghị định 20 có thể mang lại khoản tiết kiệm thuế đáng kể cho các doanh nghiệp công nghệ. Cụ thể, mức khấu trừ R&D được nâng cao có thể giúp lợi nhuận thuần tăng thêm khoảng 1,0-1,5%, trong điều kiện các yếu tố khác không đổi (Bảng 1). Đối với trường hợp của FPT, chúng tôi ước tính chi phí R&D hằng năm vào khoảng 20-30 triệu USD, qua đó giúp tiết kiệm chi phí thuế TNDN trong khoảng 3-5 triệu USD, tương đương 1-1,5% LNST năm 2025 của Công ty.

Mặt khác, quy định trích lập tối đa 20% thu nhập vào Quỹ Phát triển Công nghệ dường như có tác động hạn chế đối với các doanh nghiệp tư nhân. Dựa trên trao đổi của HSC với các doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị, cơ chế này được kỳ vọng sẽ mang lại lợi ích chủ yếu cho các doanh nghiệp nhà nước. Đối với các doanh nghiệp nhà nước, cơ chế mới giúp hỗ trợ công tác hoạch định vốn dài hạn và triển khai các khoản đầu tư R&D quy mô lớn, đi liền với các mục tiêu phát triển quốc gia.

Ngược lại, các doanh nghiệp công nghệ khu vực tư nhân như FPT dường như không hưởng lợi đáng kể từ quy định này. Các doanh nghiệp này nhìn chung không ưu tiên sử dụng cơ chế trích lập 20% thu nhập do họ đã duy trì hoạt động chi tiêu cho R&D và Quỹ Phát triển Công nghệ một cách linh hoạt và liên tục trong mô hình hoạt động hiện tại. Do đó, các doanh nghiệp này nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì thông lệ phân bổ quỹ R&D hiện tại, với sự thay đổi hành vi không đáng kể sau khi Nghị định ban hành.

Đáng lưu ý, mặc dù cơ chế Quỹ Phát triển Công nghệ có thể mang lại lợi ích giảm thuế trong ngắn hạn nhưng bản chất lợi ích này chủ yếu là sự khác biệt về thời điểm ghi nhận thuế hơn là khoản tiết kiệm thuế mang tính vĩnh viễn, do nghĩa vụ thuế hoãn lại sẽ được ghi nhận trong các kỳ tương lai khi quỹ được sử dụng. Để minh họa cho cơ chế này, chúng tôi đưa ra ví dụ như trong Bảng 2, giả định một doanh nghiệp có LNTT đạt 100 triệu USD trong năm đầu tiên và có kế hoạch đầu tư vào các dự án công nghệ mới trong các năm tiếp theo.

Bảng 2: Ví dụ minh họa cơ chế hoãn 20%thuế dành cho Quỹ phát triển công nghệ

Cơ chế này giúp cải thiện dòng tiền và lợi nhuận trong ngắn hạn nhưng không tạo ra khoản tiết kiệm thuế mang tính dài hạn

	Năm 1 – Trích lập Quỹ TDF	Năm 2 trở đi – Sử dụng Quỹ TDF
Thu nhập chịu thuế	100 triệu USD	Thu nhập từ dự án mới (trước chi phí)
Trích lập Quỹ TDF (20%)	(20 triệu USD)	Quỹ TDF được sử dụng cho các dự án R&D/công nghệ
Lợi nhuận kế toán ghi nhận	80 triệu USD	Lợi nhuận trước khi ghi nhận chi phí dự án
Cơ sở tính thuế TNDN	80 triệu USD	Cao hơn, do chi phí dự án đã được chi từ Quỹ TDF và không đủ điều kiện khấu trừ thuế
Xử lý thuế đối với Quỹ R&D USD20 triệu	Không được ghi nhận là chi phí chịu thuế, do đó tiết kiệm 4 triệu USD tiền thuế trong Năm 1 (giả định thuế suất TNDN 20%)	Khoản thuế đã hoãn trước đó được phân bổ lại vào chu kỳ đầu tư capex của các dự án mới
Tác động tới thuế TNDN	Thuế TNDN thực tế thấp hơn trong Năm 1 (dựa trên thu nhập chịu thuế)	Thuế TNDN cao hơn so với Năm 1
Tác động tới lợi nhuận thuần	Lợi nhuận thuần tăng (do lợi ích về thời điểm ghi nhận thuế)	Lợi nhuận thuần trở về mức bình thường

Nguồn: HSC

Nhà máy chế tạo chip bán dẫn đầu tiên của Viettel đã chính thức khởi công

Dự án và lộ trình triển khai: Vào ngày 16/1, Viettel đã chính thức khởi công xây dựng nhà máy chế tạo chip bán dẫn đầu tiên của Việt Nam tại Khu Công nghệ cao Hòa Lạc. Với quy mô 27 ha, cơ sở mang tính biểu tượng này là một cấu phần then chốt trong Chiến lược phát triển ngành bán dẫn quốc gia đến năm 2030. Viettel đặt mục tiêu hoàn tất xây dựng và chuyển giao công nghệ vào cuối năm 2027 với giai đoạn sản xuất thử nghiệm dự kiến bắt đầu vào cuối năm 2027 hoặc đầu năm 2028. Giai đoạn 2028-2030 sẽ tập trung tối ưu hóa hiệu quả sản xuất quy mô công nghiệp và nghiên cứu các quy trình công nghệ tiên tiến hơn, qua đó đánh dấu quá trình chuyển dịch của Việt Nam từ vai trò tham gia sang làm chủ chuỗi giá trị toàn cầu.

Công nghệ và ứng dụng: Nhà máy sẽ vận hành ban đầu ở tiến trình công nghệ 32nm, được coi là “điểm vàng” trong ngành nhờ sự cân bằng giữa độ tin cậy cao và hiệu quả chi phí. Mặc dù không nhắm tới các dòng smartphone cao cấp nhưng các con chip này đóng vai trò nền tảng thiết yếu cho hạ tầng 5G “Made in Vietnam”, các thiết bị internet vạn vật (IoT), điện tử ô tô và hệ thống hàng không-vũ trụ. Thông qua việc làm chủ khâu “chế tạo” – công đoạn phức tạp nhất trong vòng đời sáu bước của ngành bán dẫn – Việt Nam đang từng bước hoàn thiện chuỗi sản xuất nội địa khép kín, giảm sự phụ thuộc vào chuỗi cung ứng nước ngoài và củng cố chủ quyền công nghệ quốc gia.

Sự cộng hưởng hệ sinh thái và tác động tới ngành: Tác động đối với ngành Công nghệ Việt Nam sẽ mang tính lan tỏa sâu rộng. HSC kỳ vọng một bức tranh hợp tác trong đó Viettel đảm nhiệm khâu chế tạo (phần cứng) có mức thâm dụng vốn cao, trong khi các doanh nghiệp đầu ngành khác như FPT đóng vai trò hỗ trợ then chốt trong thiết kế IC và phát triển nguồn nhân lực. Năng lực sản xuất cung ứng đội ngũ kỹ sư chất lượng cao cùng các dịch vụ đóng gói và kiểm thử chuyên biệt của FPT sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc đưa các sản phẩm của Viettel ra thị trường toàn cầu. Sự cộng hưởng giữa các doanh nghiệp đầu ngành trong nước, cùng với mục tiêu đào tạo 50.000 kỹ sư của Chính phủ, sẽ củng cố vị thế của Việt Nam như một ngôi sao đang lên trong bức tranh ngành bán dẫn toàn cầu.

Thành lập Khu công viên công nghệ số và hỗn hợp Hà Nội

Cũng trong ngày 16/1/26, UBND TP. Hà Nội và Tập đoàn FPT đã chính thức khởi công **Khu công viên công nghệ số và hỗn hợp Hà Nội** tại các phường Tây Tựu và Phú Diễn, quận Bắc Từ Liêm. Dự án hạ tầng quy mô lớn này có diện tích gần 200ha với tổng mức đầu tư ước tính lên tới 50 nghìn tỷ đồng. Được thiết kế theo mô hình hệ sinh thái “Làm việc – Sinh sống – Đổi mới sáng tạo”, khu này sẽ bao gồm một trung tâm công nghệ số tập trung với diện tích 168,9ha, được sử dụng cho các tòa nhà văn phòng (thuộc Fsoft), trung tâm dữ liệu (thuộc FTel) và các công trình nhà ở (như căn hộ cho cán bộ nhân viên – do đơn vị khác ngoài hệ sinh thái FPT triển khai), v.v..

Dự án này là một bước đi chiến lược quan trọng trong lộ trình phát triển công nghệ của Việt Nam đến năm 2030, với mục tiêu đưa Hà Nội trở thành trung tâm hàng đầu khu vực về khoa học, công nghệ và chuyển đổi số. Khi đi vào hoạt động, cơ sở này

dự kiến có thể đáp ứng chỗ làm việc cho khoảng 60.000 kỹ sư và chuyên gia công nghệ số, qua đó tạo lập môi trường thuận lợi cho hoạt động R&D và sản xuất công nghệ cao.

Dự án được triển khai theo từng giai đoạn đến năm 2031 hoặc thậm chí trong khung thời gian dài hơn (tầm nhìn lên tới 10 năm) với các hạng mục đầu tiên dự kiến có thể đi vào vận hành sớm từ năm 2027, qua đó giúp giảm đáng kể sự phụ thuộc của Việt Nam vào chuỗi cung ứng công nghệ nước ngoài và nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia.

Tác động tới KQKD của FPT: Mặc dù FPT đã công bố cam kết dài hạn đáng kể đối với dự án, mức đầu tư vốn thực tế dự kiến ở mức khoảng 5-7 nghìn tỷ đồng. Cách tiếp cận thận trọng này giúp đảm bảo tác động tới KQKD ngắn hạn của FPT ở mức hạn chế đồng thời duy trì bảng cân đối kế toán lành mạnh. Quan trọng hơn, dự án giúp FPT đảm bảo quỹ đất mở rộng dài hạn có vị trí chiến lược dành cho FPT Software và FPT Telecom, giúp Công ty theo sát tầm nhìn "Chuyển đổi số quốc gia định hướng đến năm 2030" của Chính phủ, đồng thời củng cố vai trò của FPT là doanh nghiệp công nghệ quốc gia hàng đầu.

Bộ Tài chính cho phép thí điểm có giới hạn hoạt động cá cược bóng đá quốc tế

Bộ Tài chính đã công bố dự thảo nghị định mới về việc thí điểm cá cược bóng đá quốc tế trong 5 năm theo hướng cởi mở hơn nhưng yêu cầu mức vốn đầu tư lớn. Một thay đổi đáng chú ý là chương trình được mở rộng cho phép tối đa ba doanh nghiệp tham gia, tăng đáng kể so với giới hạn chỉ một nhà khai thác như trong đề xuất vào tháng 9/2025. Động thái này cho thấy Chính phủ đang hướng tới việc tạo lập một môi trường cạnh tranh hơn trong giai đoạn thí điểm ban đầu.

Để đủ điều kiện tham gia, các yêu cầu về tài chính đã được nâng lên, trong đó vốn điều lệ tối thiểu tăng gấp đôi từ 1 nghìn tỷ lên 2 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, nghị định cũng thể hiện quan điểm cởi mở hơn đối với sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài khi nâng trần sở hữu nước ngoài lên 50%. Tuy nhiên, nhằm đảm bảo sự ổn định dài hạn, các bên liên quan bị nghiêm cấm chuyển nhượng vốn hoặc cổ phần cho đến khi kết thúc giai đoạn thí điểm 5 năm.

Theo các nguồn truyền thông trong nước, thị trường cá cược bóng đá tại Việt Nam có quy mô thị trường tiềm năng tương đương 3-5% GDP, tương ứng 402-670 nghìn tỷ đồng. Giả định hiệu quả hoạt động tương đương với các doanh nghiệp xổ số hiện hữu, với tỷ suất LNTT khoảng 4,5-5,0% và tỷ suất lợi nhuận thuần khoảng 3,6-4,0%, thị trường này có thể mang lại LNTT ước tính khoảng 18,1-35,5 nghìn tỷ đồng hoặc LNST khoảng 14,5-28,5 nghìn tỷ đồng cho các doanh nghiệp được cấp phép khai thác cá cược bóng đá.

Mặc dù các doanh nghiệp cụ thể chưa được công bố nhưng kỳ vọng của thị trường hiện đang hướng tới các tập đoàn viễn thông và công nghệ lớn như Mobifone và Viettel. Các ứng viên tiềm năng cần sở hữu hạ tầng số vững mạnh, hệ sinh thái người dùng quy mô lớn và tiềm lực tài chính đủ sâu để quản lý một thị trường cá cược có mức độ phức tạp cao, với quy mô ước tính lên tới 5% GDP của Việt Nam.

Tài sản số trở thành trụ cột tăng trưởng mới của quốc gia

Quyết định 81/QĐ-BTC do Bộ Tài chính ban hành ngày 19/1 đã thiết lập quy trình cấp phép cụ thể đối với các nhà cung cấp dịch vụ tài sản mã hóa và đơn vị tổ chức thị trường, qua đó chính thức đưa thị trường "xám" quy mô lớn này của Việt Nam vào khuôn khổ quản lý và vận hành chính thức.

Các yêu cầu trọng yếu theo Quyết định số 81/QĐ-BTC và Nghị quyết số 05/2025

Để được cấp phép tổ chức thị trường giao dịch tài sản mã hóa, doanh nghiệp phải đáp ứng một số tiêu chuẩn nghiêm ngặt nhất trong lịch sử ngành tài chính Việt Nam:

- Ngưỡng vốn rất lớn: Vốn điều lệ đã góp tối thiểu 10 nghìn tỷ (tương đương khoảng 380-400 triệu USD), và phải được góp bằng đồng Việt Nam.

- Cơ cấu sở hữu tổ chức: Ít nhất 65% vốn điều lệ phải do các tổ chức nắm giữ. Đáng chú ý, trên 35% vốn điều lệ phải đến từ ít nhất hai tổ chức là ngân hàng thương mại, công ty chứng khoán, doanh nghiệp bảo hiểm hoặc doanh nghiệp công nghệ.
- Giới hạn sở hữu nước ngoài: Tổng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài bị giới hạn nghiêm ngặt ở mức tối đa 49% vốn điều lệ.
- Yêu cầu an ninh cấp cao: Hạ tầng CNTT phải đáp ứng tiêu chuẩn an toàn thông tin cấp độ 4 (mức cao thứ hai tại Việt Nam) và được Bộ Công an thẩm định.
- Yêu cầu nhân sự chuyên biệt: Tổng Giám đốc phải có tối thiểu 2 năm kinh nghiệm lãnh đạo trong lĩnh vực tài chính, trong khi Giám đốc Công nghệ (CTO) phải có ít nhất 5 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực FinTech.

Mặc dù các doanh nghiệp công nghệ hàng đầu tại Việt Nam nhìn chung chưa nộp hồ sơ xin cấp phép giao dịch tài sản mã hóa một cách độc lập nhưng mô hình hợp tác đang nhanh chóng nổi lên như một chuẩn mực của ngành. Một ví dụ tiêu biểu là liên minh chiến lược gần đây giữa FPT và Tập đoàn GELEX (GEX; chưa khuyến nghị), được ký kết vào cuối tháng 12/2025. Thỏa thuận này thiết lập một khuôn khổ “Công nghệ + Tài chính” mang tính hệ thống, nhằm thích ứng và vận hành hiệu quả trong bối cảnh khung pháp lý mới về tài sản số tại Việt Nam. Tận dụng chuyên môn sâu của FPT trong lĩnh vực blockchain và hạ tầng CNTT cấp cao, mối quan hệ hợp tác này tập trung vào bốn trụ cột chính:

- Phát triển các sản phẩm tài sản số,
- Nghiên cứu các giải pháp ứng dụng công nghệ blockchain,
- Tích hợp hệ sinh thái,
- Và mở rộng ra thị trường quốc tế.

Theo mô hình này, FPT đóng vai trò là nền tảng công nghệ nòng cốt không thể thiếu cho các dự án như VIXEX (VIX Crypto Asset Exchange), đảm bảo nền tảng này đáp ứng đầy đủ các yêu cầu nghiêm ngặt về an toàn thông tin cấp độ 4 và tính minh bạch của Bộ Tài chính, trong khi FPT không cần trực tiếp đứng tên là đơn vị nắm giữ giấy phép chính.

Hướng hợp tác này cho phép FPT ghi nhận nguồn phí dịch vụ có tỷ suất lợi nhuận cao từ các mảng cốt lõi là lưu ký tài sản số và giao dịch, trong khi GELEX và các đơn vị tài chính liên kết, như CTCP Chứng khoán VIX (VIX; chưa khuyến nghị), cung cấp năng lực vốn quy mô lớn theo yêu cầu của Quyết định 81/2026 nhằm đáp ứng ngưỡng 10.000 tỷ đồng. Thông qua việc định vị mình là nhà cung cấp hạ tầng thay vì là đơn vị vận hành chính, FPT có thể giảm thiểu các rủi ro thâm dụng vốn, đồng thời đảm bảo vị thế chi phối trong lớp kiến trúc nền tảng của ngành. Sự cộng hưởng này không chỉ hỗ trợ Chính phủ đưa các hoạt động kinh tế số vào khuôn khổ pháp lý chính thức mà còn giúp FPT xây dựng nguồn doanh thu bền vững, có giá trị cao, bổ trợ hoàn hảo cho phân khúc dịch vụ CNTT nước ngoài của Công ty.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn