RONG VIET SECURITIES

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT



LINH HOẠT QUA VÙNG NHIỄU ĐỘNG

TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ 2H2026

www.vdsc.com.vn ↗

LỜI NÓI ĐẦU

Kính gửi Quý Nhà đầu tư,

Vào đầu năm, khi chúng tôi gửi đến Quý vị báo cáo chiến lược mang tên **"11,2 km/s"** – vận tốc vũ trụ cấp 2 – khi nhìn thấy những điểm ngoặt quan trọng: lực cản bên ngoài dần hạ nhiệt và nền tảng nội lực đủ mạnh đang mang đến cơ hội tốt để Việt Nam chuyển sang quỹ đạo tăng trưởng mới. Trên thị trường vốn, dù đắt về mặt chỉ số, định giá doanh nghiệp niêm yết trở nên hấp dẫn trên diện rộng với xu hướng tăng trưởng lợi nhuận tiếp diễn.

Sau sáu tháng nhìn lại, nền tảng cơ bản cốt lõi của doanh nghiệp vẫn tích cực theo đúng kỳ vọng. Dù vậy, sự bất định không ngừng của môi trường địa chính trị thế giới đang là một phép thử với khả năng vượt "vùng an toàn" và chuyển pha tăng trưởng của Việt Nam. Chậm lại và linh hoạt theo từng nhịp biến động để đạt được mục tiêu dài hạn, theo chúng tôi, là giải pháp phù hợp trong bối cảnh hiện tại.

Trong báo cáo chiến lược 6 tháng cuối năm 2026 lần này, chúng tôi xin gửi đến Quý nhà đầu tư một bức tranh toàn diện với 4 phần nội dung cốt lõi:

- Diễn biến thị trường và vĩ mô trong nửa đầu năm 2026: Cập nhật tình hình tăng trưởng, dòng vốn, tiêu dùng và đầu tư – những yếu tố chính đang định hình nền kinh tế.
- Triển vọng vĩ mô trong nửa cuối năm: chúng tôi tập trung đánh giá các động lực thúc đẩy khả năng tăng trưởng kinh tế cao, song song với đó là dư địa chính sách hỗ trợ khả năng hạ nhiệt lãi suất và ổn định tỷ giá.
- Triển vọng thị trường chứng khoán: Bao gồm điều chỉnh dự báo định giá VN-Index, EPS toàn thị trường, yếu tố thanh khoản và các rủi ro cần theo dõi.
- Chiến lược đầu tư khuyến nghị: duy trì tỷ trọng cổ phiếu ở mức chủ động nhưng kỷ luật, ưu tiên nhóm có tăng trưởng lợi nhuận xác nhận thay vì mua đuổi các cổ phiếu đã phản ánh đầy đủ câu chuyện nâng hạng nếu dòng vốn ngoại chưa đảo chiều.

Trong thời điểm mà mọi thứ đang chuyển động nhanh hơn bao giờ hết, chúng tôi hiểu rằng: đầu tư không chỉ là lựa chọn cổ phiếu, mà là lựa chọn một hệ giá trị, một người đồng hành tin cậy. Rồng Việt cam kết sẽ tiếp tục đồng hành cùng Quý Nhà đầu tư, cung cấp những góc nhìn khách quan, các phân tích chuyên sâu, và giải pháp phù hợp để cùng nhau tạo dựng sự thịnh vượng trong dài hạn.

Trân trọng,

Trung Tâm Phân Tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Rồng Việt

Phòng Chiến lược Thị trường

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

phantich@vdsc.com.vn

MỤC LỤC

Phần I:
Vĩ mô và thị trường nửa đầu năm 2026 - Hai mặt của tăng trưởng

Nhìn lại nền kinh tế 6 tháng đầu năm 2026
Nhìn lại Chính sách tiền tệ nửa đầu năm 2026
Diễn biến thị trường nửa đầu năm
Thống kê các sự kiện và diễn biến thị trường 6 tháng đầu năm 2026

Phần II:
Triển vọng vĩ mô nửa cuối năm 2026 - Giữ nhịp tăng trưởng trong môi trường bất định gia tăng

Kịch bản tăng trưởng 6 tháng cuối năm 2026
Áp lực tăng trưởng GDP 6 tháng cuối năm 2026
Bán lẻ, cán cân thương mại, đầu tư công và thu hút FDI
Các biến số vĩ mô cần theo dõi

Phần III:
Triển vọng thị trường chứng khoán - Tích lũy trước chu kỳ tái định giá mới

Triển vọng thị trường 2H2026
VN-Index có thể hướng đến vùng 1.638 – 1.999 trong 6–8 tháng tới
Dự báo EPS của VNIndex sẽ tăng trưởng 15–22% trong 2026
P/E mục tiêu kỳ vọng nằm trong vùng 11,7x – 13,7x
Câu chuyện nâng hạng & dòng vốn ngoại
Các rủi ro cần chú ý

Phần IV:
Chiến lược và ý tưởng đầu tư - Linh hoạt qua vùng gió ngược

Chiến lược đầu tư
Ý tưởng đầu tư nửa cuối năm 2026
Xếp hạng ngành
Cập nhật danh mục chủ động
Cập nhật danh mục giá trị 2026

Phần V:
Phụ lục dữ liệu

Các dữ liệu về giao dịch, thị trường và cổ phiếu

VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG NỬA ĐẦU NĂM 2026

"Hai mặt của tăng trưởng"

NHÌN LẠI 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026: TĂNG TRƯỞNG GDP CAO TRÊN NỀN LẠM PHÁT TĂNG NHIỆT

- **Tăng trưởng kinh tế sáu tháng đầu năm ghi nhận mức cao** nhưng chất lượng phục hồi chưa đồng đều, khi động lực chủ yếu đến từ FDI và đầu tư, trong khi sức cầu nội địa thực còn yếu và áp lực lạm phát gia tăng.
- **Tăng trưởng GDP Q2 đạt 8,39%, thương mại nhập siêu 16,65 tỷ USD đảo chiều từ xuất siêu cùng kỳ**, thành lập doanh nghiệp mới tăng 22,5% nhưng giải thể cao kỷ lục chỉ là các biến phụ trợ, chưa làm thay đổi câu chuyện chính rằng tăng trưởng đang dựa vào FDI và giá, không phải sức cầu nội địa thực chất.

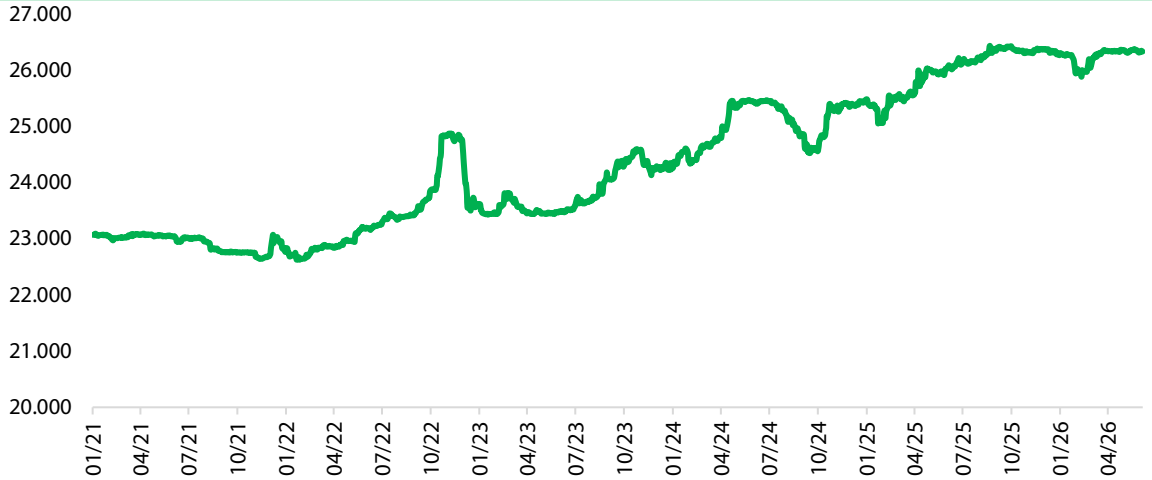
Chỉ tiêu được giao tại Nghị quyết số 01/NQ-CP	Mục tiêu tại Nghị quyết số 01/NQ-CP	Kết quả 6 tháng đầu năm 2026
Tăng trưởng GDP	≥10%	8,18%
CPI bình quân	Khoảng 4,5%	4,38%
Xuất khẩu	Tăng 15–16%	+21,0%
Tổng kim ngạch XNK	Duy trì tăng trưởng cao	549,7 tỷ USD (+27,1%)
FDI đăng ký	Thu hút FDI chất lượng cao	34,65 tỷ USD (+61%)
FDI thực hiện	Tăng giải ngân	13,0 tỷ USD (+11,2%)
Tổng vốn đầu tư toàn xã hội	Thúc đẩy đầu tư	1.807,8 nghìn tỷ đồng (+12,9%)
Ổn định kinh tế vĩ mô	Giữ vững ổn định	Các cân đối lớn được bảo đảm

Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- **FDI là điểm sáng cấu trúc rõ nhất, khi vốn đăng ký đạt 34,65 tỷ USD, tăng 61% so với cùng kỳ**, mức tăng mạnh nhất trong nhiều năm, trong khi vốn thực hiện đạt 13 tỷ USD, cao nhất cho giai đoạn 6 tháng trong 5 năm qua. Dòng vốn này lý giải phần lớn động lực tăng trưởng công nghiệp, với chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 6 tháng tăng 11,2% và chế biến chế tạo dẫn dắt ở mức 11,4%. Điều này phản ánh đúng tính chất xuất khẩu của Việt Nam là câu chuyện FDI khi khu vực có vốn ngoại tiếp tục mở rộng năng lực sản xuất nhanh hơn nhiều so với khu vực nội địa, thể hiện rõ qua khoảng cách xuất khẩu FDI tăng 26% so với nội địa chỉ tăng 4,6% trong 6 tháng.
- **Ở phía cầu, bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng giữ nhịp tăng hai chữ số danh nghĩa,** đạt 12,9% lũy kế và 14,8% riêng tháng 06, nhưng nếu loại trừ yếu tố giá thì thực tăng chỉ 7,3%, cho thấy gần một nửa mức tăng trưởng danh nghĩa đến từ lạm phát chứ không phải sức mua thực.
- **Lạm phát bình quân 6 tháng đã lên 4,38%,** chỉ còn dư địa 0,62 điểm phần trăm trước mục tiêu điều hành 5% (biên độ dao động ± 0,5%) của Bộ Tài chính, dù CPI tháng 06 đã hạ nhiệt về 4,69% nhờ giá xăng dầu giảm. Nếu giá dầu hoặc căng thẳng Hormuz quay lại leo thang trong Q3, dư địa này rất mỏng và mục tiêu lạm phát hoàn toàn có thể bị tác động tiêu cực.

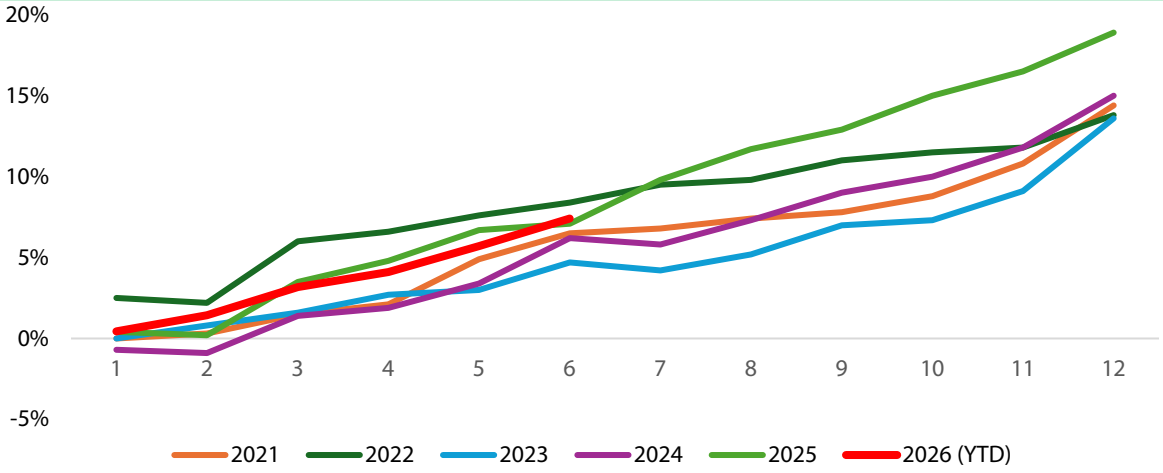
NHÌN LẠI CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NỬA ĐẦU NĂM 2026: ỔN ĐỊNH TỶ GIÁ TRONG BỐI CẢNH NHIỀU THÁCH THỨC

Tỷ giá USDVND liên ngân hàng – 6 tháng đầu năm duy trì sự ổn định



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng qua từng tháng: 6 tháng cuối năm 2026 nhu cầu tín dụng sẽ cao



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Trong 6 tháng đầu năm, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng đã ghi nhận mức tăng 0,16% so với đầu năm. Đây có thể xem là một điểm sáng trong điều hành chính sách tiền tệ trước bối cảnh có nhiều thách thức bên ngoài là đồng USD mạnh lên do chiến sự Trung Đông và bên trong là chênh lệch cân đối nguồn vốn ngày càng sâu sắc khiến mặt bằng lãi suất neo cao.
- **Khi ổn định tỷ giá được đặt làm mục tiêu ưu tiên**, dư địa duy trì thanh khoản dồi dào và mặt bằng lãi suất thấp bị thu hẹp đáng kể. Từ lựa chọn chính sách này, áp lực truyền trực tiếp xuống hệ thống ngân hàng thông qua bảng cân đối. Trong điều kiện thanh khoản không thể được nới lỏng đáng kể do ràng buộc tỷ giá, hệ thống không thể bổ sung thanh khoản ở quy mô đủ lớn và kỳ hạn phù hợp để bù đắp cho chênh lệch huy động-tín dụng. Khi bảng cân đối đã tiệm cận giới hạn, các ngân hàng không thể mở rộng tài sản nếu không huy động thêm vốn ổn định, buộc phải cạnh tranh mạnh hơn để thu hút tiền gửi (gồm cả trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi). Chính cơ chế này đẩy lãi suất huy động tăng lên vì nhu cầu tín dụng (đặc biệt tín dụng kỳ hạn dài) vượt quá khả năng cung ứng trong một hệ thống không thể nới lỏng.
- Trước diễn biến phức tạp trên thị trường tiền tệ, NHNN đã thực hiện các nghiệp vụ điều tiết trên thị trường mở (OMO) hoặc công cụ bán ngoại tệ kỳ hạn (USD forward) nhằm hỗ trợ hệ thống. Tuy nhiên, tính hiệu quả của các công cụ này chưa được như kỳ vọng.
- Bước đi tiếp theo và đáng chú ý nhất của nhà điều hành là tính lại 20% lượng tiền gửi Kho bạc có kỳ hạn vào tỷ lệ LDR và nới tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn lên 40% (Thông tư số 25/2026/TT-NHNN) nhằm hỗ trợ cân đối nguồn vốn và thanh khoản cho hệ thống. **Tuy nhiên, đây chỉ là bước đi kỹ thuật nhằm tháo gỡ các giới hạn về mặt cấu trúc và vấn đề quan trọng nhất là thanh khoản VND vẫn khan hiếm chưa được giải quyết, do đó, mặt bằng lãi suất còn neo cao trong thời gian tới**. Nếu mặt bằng lãi suất vẫn neo cao như thời gian qua (chênh lệch lãi suất VND và lãi suất USD vẫn duy trì vùng cao) và dòng ngoại tệ vào hệ thống vẫn tốt như hiện nay thì 6 tháng cuối năm 2026, biến động tỷ giá là không lớn.
- Chỉ báo có khả năng gây áp lực lên tỷ giá cần theo dõi: sức mạnh đồng USD và tốc độ giải ngân đầu tư công. Cả hai chỉ báo này, nếu mạnh lên sẽ là áp lực lớn đối với tỷ giá.

NHÌN LẠI NỬA ĐẦU NĂM 2026: BIẾN ĐỘNG TRƯỚC NHIỀU CƠN GIÓ NGƯỢC

VN-Index đi qua cú sốc địa chính trị tháng 3 và lập đỉnh lịch sử giữa tháng 5 nhờ câu chuyện nâng hạng, trước khi ổn định trở lại quanh vùng 1.860 điểm

VN-INDEX (30/06)
1.860,01
+4,2% so với đầu năm

ĐỈNH LỊCH SỬ (14/05)
1.925,46

GTGD BÌNH QUÂN HOSE
22.970 tỷ/phiên
+34% svck; thu hẹp dần khi tiến về tháng 6

KHỐI NGOẠI BÁN RÒNG
79.815 tỷ
~2,94 tỷ USD; +100,4% so với H1/2025

DIỄN BIẾN 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2026

T1 **Khởi đầu thuận lợi**

Nghị quyết 79-NQ/TW về phát triển kinh tế nhà nước (06/01) và hiệu ứng Đại hội Đảng lần thứ XIV (19–23/01) đưa chỉ số vượt 1.900 điểm ngay trong tháng 1 (phiên 13/1).

T3 **Cú sốc địa chính trị**

Xung đột Mỹ – Israel với Iran bùng nổ (28/02), eo biển Hormuz — tuyến vận chuyển ~20% lượng dầu toàn cầu — bị phong tỏa, khiến giá dầu thế giới giá xăng dầu trong nước tăng mạnh. VN-Index giảm 10,9% trong tháng 3, chạm đáy 1.591 điểm — tháng giảm mạnh nhất kể từ 2023. Đàm phán Mỹ – Iran tại Islamabad (26/03) đưa giá dầu Brent hạ nhiệt về vùng 102 USD/thùng.

T4–T5 **Điểm xoay: nâng hạng thị trường**

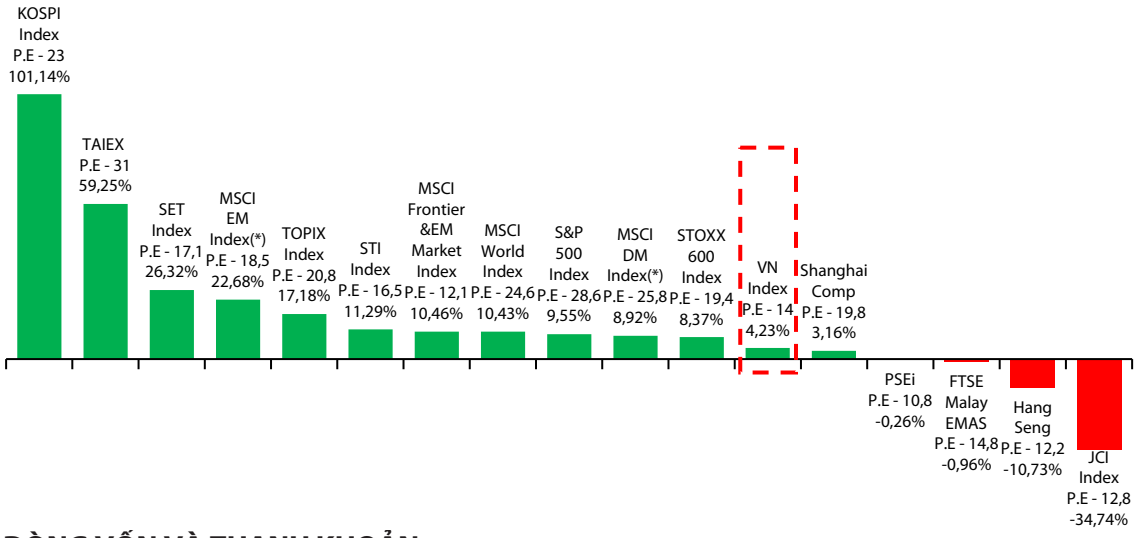
FTSE Russell xác nhận nâng hạng Việt Nam lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp (08/04, hiệu lực 21/09/2026): chỉ số tăng 4,7% phiên công bố và 10,7% trong tháng 4. Nhóm Vingroup dẫn dắt trong mùa ĐHĐCĐ và KQKD quý I (vốn hóa VIC vượt 1,6 triệu tỷ đồng), VN-Index lập đỉnh lịch sử 1.925,46 điểm ngày 14/05.

T6 **Ổn định trở lại**

Nghị quyết 10-NQ/TW về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài (08/06) và thỏa thuận hòa bình Mỹ – Iran mở lại eo biển Hormuz (15/06) kéo giá dầu giảm hơn 4%, kỳ vọng hạ nhiệt lạm phát toàn cầu. Thị trường tích lũy quanh vùng 1.860 điểm chờ đợi các tín hiệu về thanh khoản hệ thống ngân hàng và mặt bằng lãi suất khả quan hơn.

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

VN-INDEX SO VỚI CÁC THỊ TRƯỜNG (% TỪ ĐẦU NĂM)



DÒNG VỐN VÀ THANH KHOẢN

Khối ngoại bán ròng **79.815 tỷ đồng** — dẫn đầu: FPT (-16.019 tỷ), VHM (-15.254 tỷ), VIC (-9.218 tỷ); tập trung vào Bất động sản, Ngân hàng, Công nghệ thông tin.

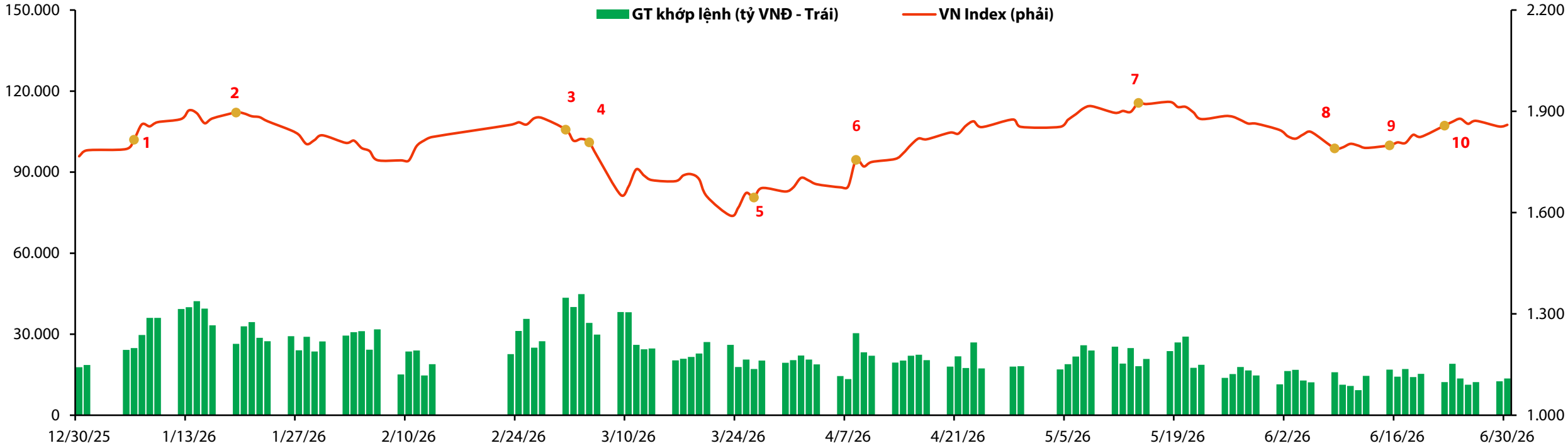
Cá nhân trong nước mua ròng **+36.804 tỷ**, tổ chức trong nước **+43.012 tỷ** — lực đỡ chính của thị trường, cũng tập vào Ngành Ngân hàng, Bất động sản, Dịch vụ tài chính, Công nghệ thông tin.

GTGD HOSE thu hẹp từ **31.400 tỷ/phiên (T1)** về **13.800 tỷ/phiên (T6)**. Sàn HNX đạt 1.448 tỷ và UPCoM đạt 577 tỷ đồng/phiên (-36,8% và -16,9% so với H2/2025).

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG NỬA ĐẦU NĂM 2026

VN Index, tháng 01/2026 - 06/2026

Các mốc sự kiện 1–10 chú giải bên dưới



1	06/01	Bộ Chính trị ban hành Nghị quyết 79-NQ/TW về phát triển kinh tế nhà nước
2	19/01	Khai mạc Đại hội đại biểu toàn quốc lần thứ XIV của Đảng (19–23/01)
3	02/03	Phiên đầu tiên sau khi xung đột Mỹ – Israel với Iran bùng nổ (28/02); VN-Index giảm 2,52%
4	05/03	Giá xăng dầu trong nước tăng mạnh (RON95 +2.189 đồng/lít).
5	26/03	Mỹ – Iran khởi động đàm phán tại Islamabad; giá dầu Brent hạ nhiệt về 102 USD/thùng
6	08/04	FTSE Russell xác nhận nâng hạng Việt Nam lên Thị trường Mới nổi Thứ cấp (hiệu lực 21/9/2026)
7	14/05	VN-Index lập đỉnh lịch sử 1.925,46 điểm trước khi bước vào nhịp điều chỉnh
8	08/06	Bộ Chính trị ban hành Nghị quyết 10-NQ/TW về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài
9	15/06	Mỹ – Iran đạt thỏa thuận hòa bình, mở lại eo biển Hormuz, giá dầu lao dốc hơn 4%
10	22/06	Hà Nội đồng loạt khởi công 5 tuyến metro, tổng vốn sơ bộ khoảng 1,3 triệu tỷ đồng

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

TRIỂN VỌNG VĨ MÔ NỬA CUỐI NĂM 2026

"Giữ nhịp tăng trưởng trong môi trường bất định gia tăng"

KỊCH BẢN TĂNG TRƯỞNG 6 THÁNG CUỐI NĂM 2026

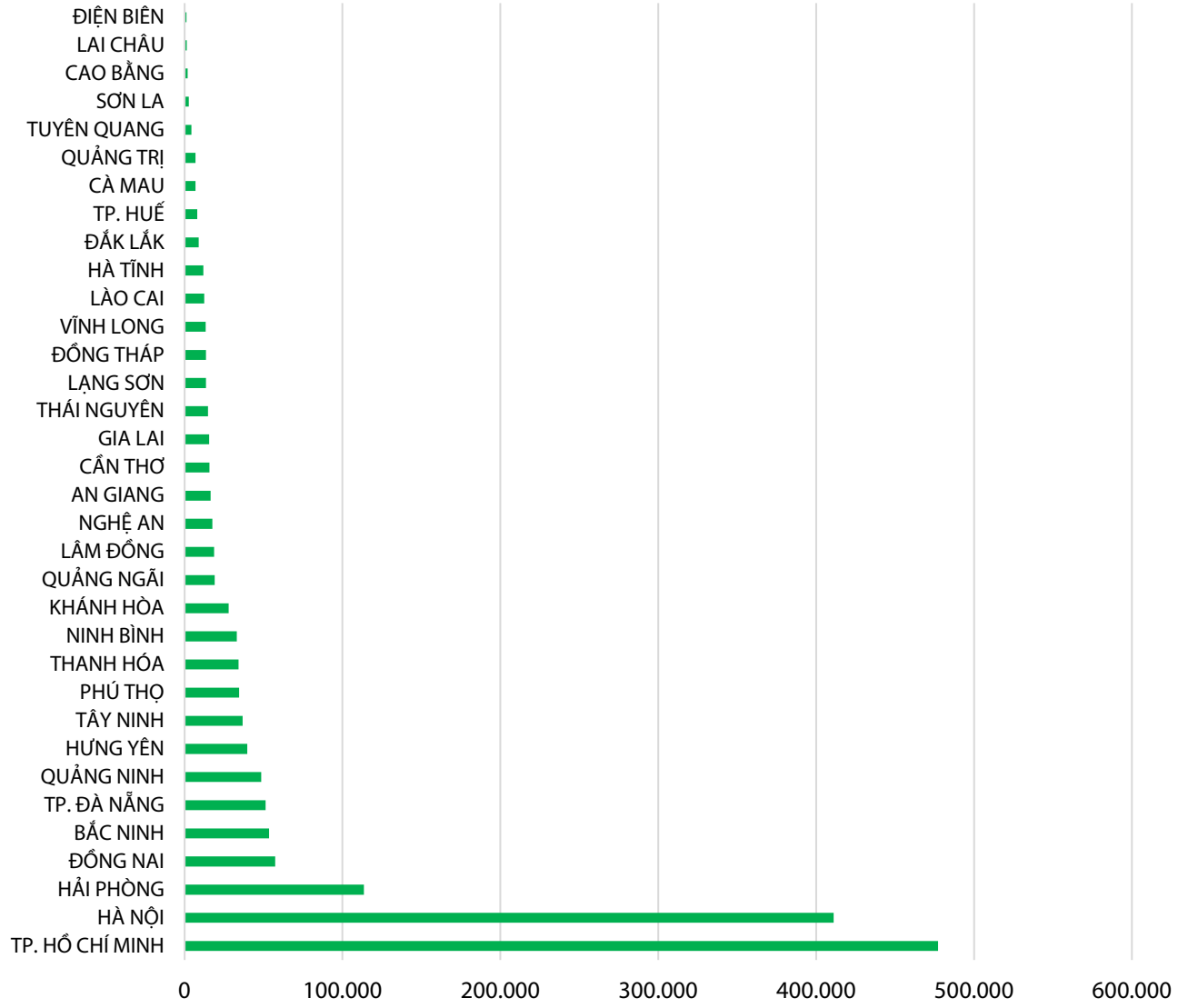
- **Chúng tôi cho rằng để mức tăng trưởng cao trong 6 tháng cuối năm, thì trọng tâm nên là chọn đúng các "đòn bẩy có hệ số lan tỏa cao":** đưa nhanh vốn đầu tư công vào nền kinh tế, mở luồng xanh cho sản xuất - xuất khẩu, và hỗ trợ sức cầu – tiêu dùng. Đây là các giải pháp có khả năng tạo tác động nhanh, rõ và đo được, đồng thời không làm suy giảm kỷ luật ổn định kinh tế vĩ mô.
- Chỉ báo nên được theo dõi là tốc độ thực thi các chính sách hiện tại, và hướng đi của dòng vốn (đi đúng vào sản xuất, hạ tầng, đổi mới công nghệ, tiêu dùng và các ngành có sức lan tỏa cao).

CHỈ TIÊU	TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VỪA PHẢI	TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ KHẢ QUAN	TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ CAO
Tăng trưởng GDP	2H26: 8,3–9,0% Cả năm: 8,2–8,6%	**2H26: 10,0–11,0%** **Cả năm: 9,1–9,7%**	2H26: 11,5–12,5% Cả năm: ≥10,0%
CPI bình quân	4,3–4,5%	4,5–4,8%	4,8–5,0%
Xuất khẩu	23–28%	28–32%	>32%
Nhập khẩu	>42%	40–42%	35–40%
Giải ngân đầu tư công	70–75%	75–85%	>85%
Cán cân thương mại	Nhập siêu kéo dài	Nhập siêu nhưng cải thiện cuối Q4	Có thể quay lại xuất siêu trong Q4
FDI thực hiện	12–15%	16–18%	>18%
Bán lẻ thực	7,5–8,5%	8,5–9,5%	>10,0%
Lãi suất	OMO 4,5%; lãi suất thị trường 1 neo cao	OMO 4,5%; lãi suất thị trường 1 cải thiện nhẹ	OMO 4,5%; lãi suất thị trường 1 có thể giảm ~1 điểm %
Tỷ giá trung tâm	Mất giá <1%	Mất giá 1–2%	Biến động cao hơn nhưng ≤3%
ĐIỀU KIỆN KÍCH HOẠT	Đây là kịch bản có xác suất xảy ra cao nếu các động lực hiện tại duy trì: sản xuất, dịch vụ và FDI tích cực; đầu tư công tăng tốc trong Q3–Q4. Ở kịch bản này, mặc dù tăng trưởng GDP chưa đủ để chạm hai chữ số nhưng Việt Nam vẫn là một trong những quốc gia tăng trưởng cao nhất trong khu vực.	Cần cộng hưởng mạnh: đầu tư công giải ngân quyết liệt, hạ tầng tạo lan tỏa, sản xuất công nghiệp hai chữ số, xuất khẩu mở rộng và tiêu dùng thực phục hồi. Đây là kịch bản đưa nền kinh tế tiến rất gần mục tiêu tăng trưởng hai chữ số, nhưng cần điều hành chính sách với cường độ cao và phối hợp chặt chẽ hơn.	Xác suất thấp nhất, chỉ đạt nếu các điều kiện rất thuận lợi cùng xuất hiện, bao gồm xuất khẩu không bị gián đoạn bởi căng thẳng địa chính trị, thuế quan và cầu nội địa mạnh nhưng CPI vẫn trong tầm kiểm soát.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

CẢI CÁCH THỂ CHẾ: KHƠI THÔNG NGUỒN LỰC – KIẾN TẠO TĂNG TRƯỞNG

Thu ngân sách 6 tháng đầu năm của các tỉnh/thành (tỷ đồng)



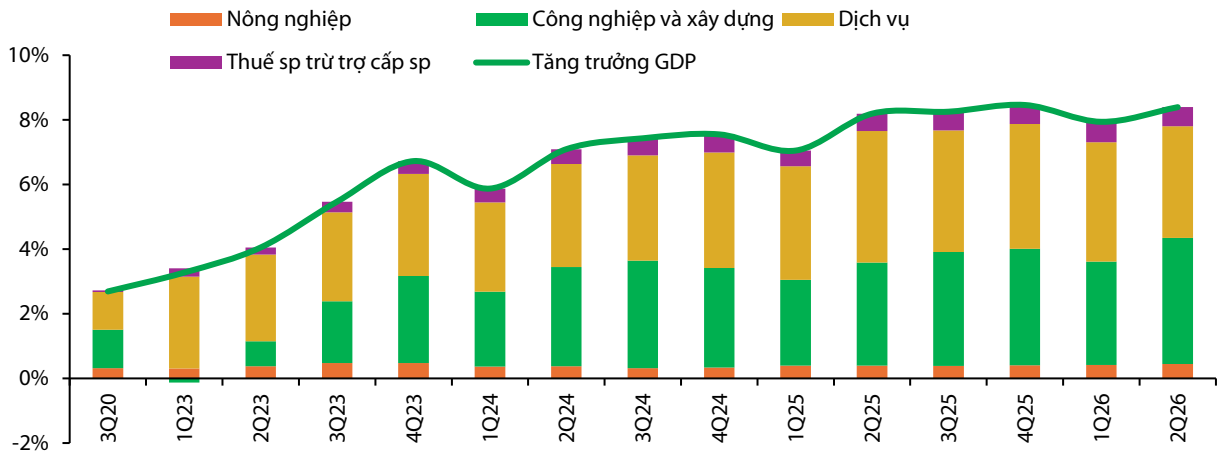
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng "2 con số" vẫn là ưu tiên hàng đầu hiện tại

- **Sau 1 năm vận hành tổng thể mô hình hệ thống chính trị 3 cấp đã khẳng định tính đúng đắn,** toàn diện về chủ trương có tính bước ngoặt lịch sử này. Qua đó, đã mở ra một không gian phát triển mới, tầm nhìn chiến lược, tư duy kiến tạo phát triển đất nước trong kỷ nguyên mới.
- **Nhiều địa phương đã nổi lên sau sắp xếp đạt được những thành tựu rất rõ như:** Hà Nội, Thành phố Hồ Chí Minh, Hải Phòng, Đồng Nai, Bắc Ninh, Quảng Ninh, Ninh Bình, Đà Nẵng.
- **Chúng tôi cho rằng công tác xây dựng thể chế gắn với cải cách thủ tục hành chính sẽ tiếp tục được coi là đột phá quan trọng** trong thời gian tới. Trong 6 tháng cuối năm, hàng loạt các dự án luật quan trọng được Chính phủ trình Quốc hội như: Luật Đất đai sửa đổi, Luật Phát triển đô thị… sẽ mở ra thêm các không gian phát triển mới cho nền kinh tế.
- **Điều quan trọng nhất hiện nay để hiện thực hóa mục tiêu tăng trưởng 2 con số** chính là khâu thực thi thể chế. Sự điều hành và phối hợp chính sách với cường độ cao ở Trung ương và địa phương là yếu tố then chốt để những động lực tăng trưởng như giải ngân đầu tư công cải thiện và thực sự tác động lan tỏa trong toàn nền kinh tế.
- **Nhìn xa hơn, cải cách thể chế là chuyển đổi mô hình tăng trưởng cho nền kinh tế,** từ những động lực tăng trưởng truyền thống như đầu tư vào hạ tầng, xuất khẩu sang dựa nhiều hơn vào khoa học, công nghệ, tham gia sâu hơn vào chuỗi cung ứng toàn cầu.

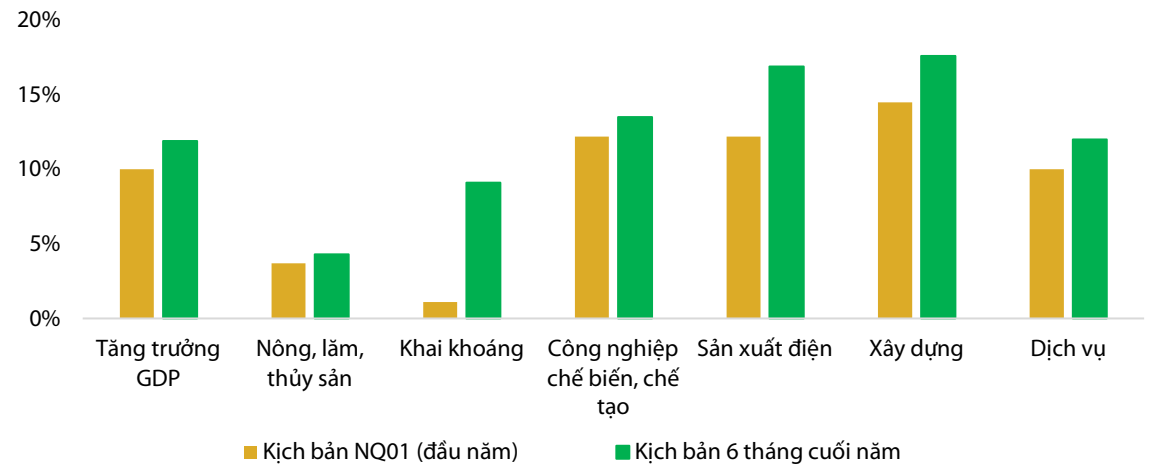
TĂNG TRƯỞNG GDP: ÁP LỰC TĂNG TRƯỞNG HAI CON SỐ TRONG 6 THÁNG CUỐI NĂM

Tốc độ tăng trưởng GDP qua các quý



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Kịch bản tăng trưởng của các thành phần GDP trong 6 tháng cuối năm 2026



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt tổng hợp

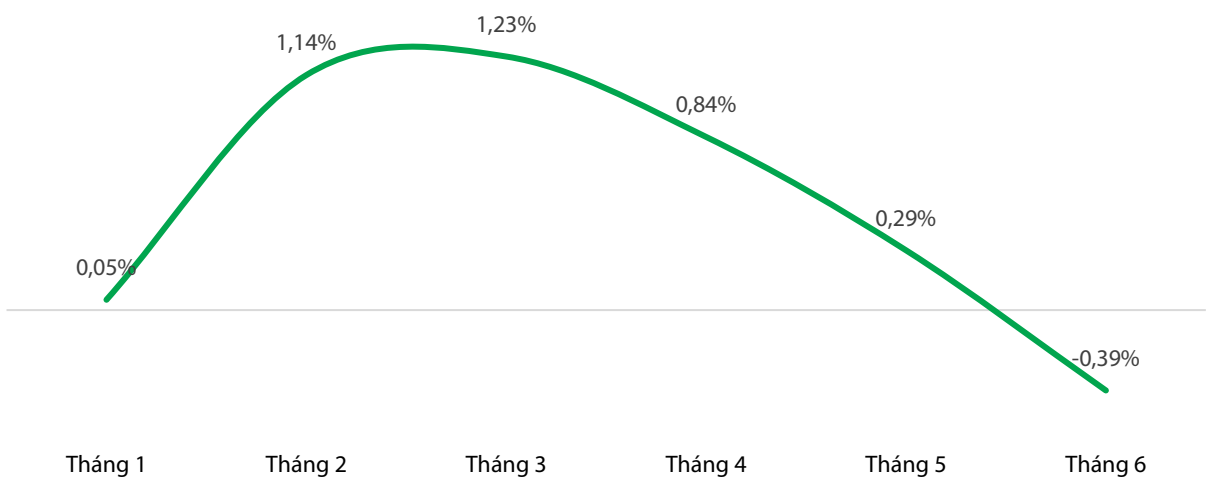
8,39%

Tăng trưởng GDP Quý II/2026

- Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý II/2026 đạt mức tăng trưởng khá, với tốc độ tăng ước đạt 8,39% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 4,06%, đóng góp 5,65% vào mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế. **Khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 10,51%, đóng góp 50,07%;** khu vực dịch vụ tăng 7,87%, đóng góp 44,28%. GDP sáu tháng đầu năm 2026 tăng 8,18% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2025 tăng 7,63%).
- Trong khu vực công nghiệp và xây dựng, ngành công nghiệp duy trì mức tăng trưởng tích cực nhờ các động lực tăng trưởng được củng cố, sự phục hồi đơn hàng xuất khẩu và hiệu ứng lan tỏa mạnh mẽ của đầu tư công. Giá trị tăng thêm toàn ngành công nghiệp sáu tháng đầu năm 2026 tăng 9,86% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 40,35% vào tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế.
- **Nhìn chung, để thực hiện mục tiêu tăng trưởng cao trong nửa cuối năm 2026, các ngành công nghiệp chế biến, chế tạo; sản xuất điện và xây dựng sẽ là những trụ cột và sự tăng trưởng của các ngành này được kỳ vọng sẽ lan tỏa sâu rộng đến toàn nền kinh tế.**
- Bên cạnh đó, việc đưa vùng kinh tế phi chính thức (shadow economy) vào cấu phần GDP cũng góp phần thúc đẩy tăng trưởng GDP trong giai đoạn tới.

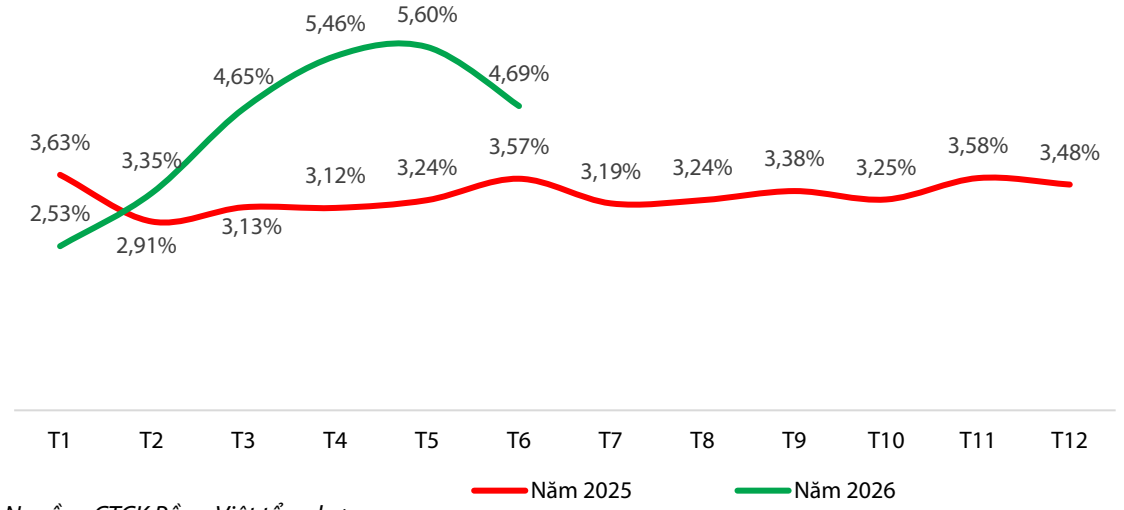
ÁP LỰC LẠM PHÁT CÓ DẤU HIỆU HẠ NHIỆT NHƯNG VẪN Ở MỨC CAO

Tốc độ tăng/giảm CPI tổng thể qua các tháng năm 2026 so với tháng trước



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Tốc độ tăng/giảm CPI qua các tháng của năm 2026 và năm 2025



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

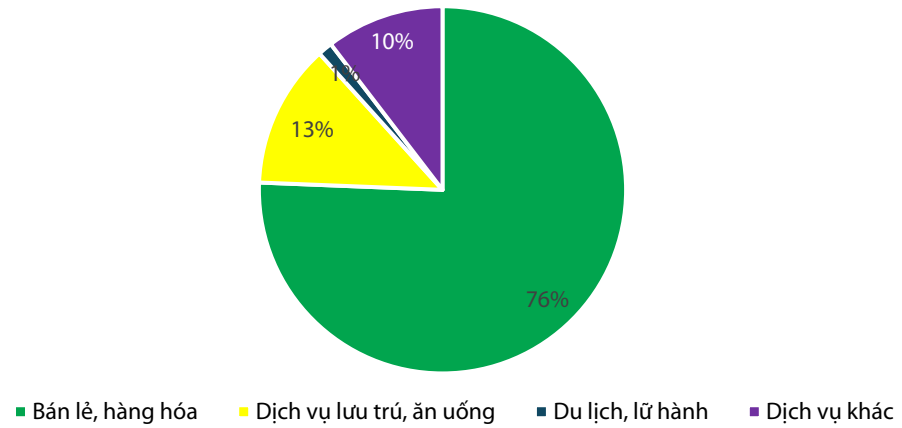
4,38%

CPI bình quân 6T2026

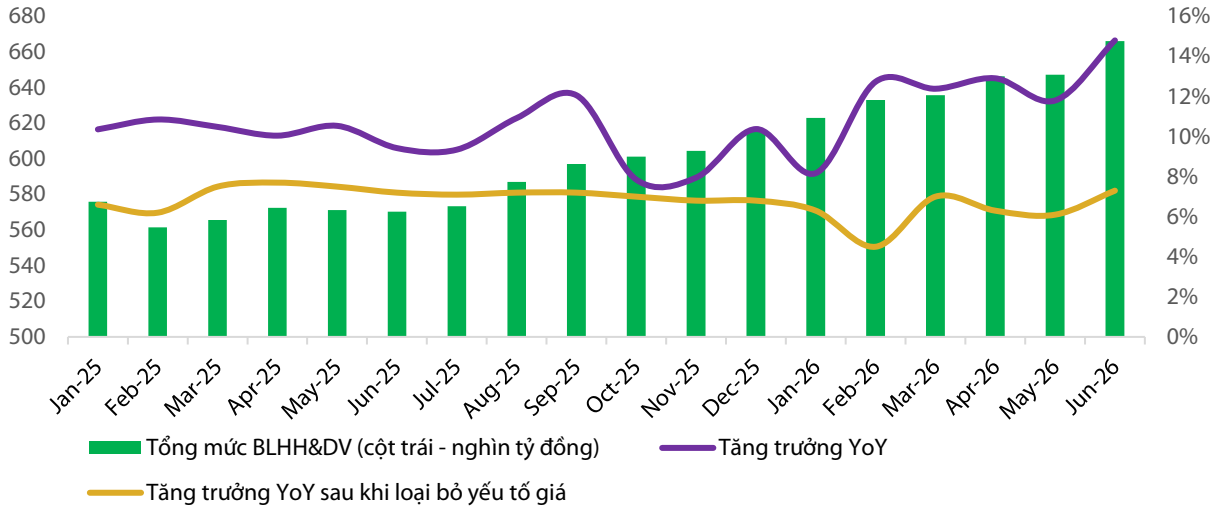
- Tính chung 6 tháng đầu năm 2026, **CPI bình quân tăng 4,38%** so với cùng kỳ năm trước. Đây là mức tăng phản ánh những tích tụ về mặt chi phí đầu vào và nhu cầu tiêu dùng trong suốt hai quý vừa qua.
- Bên cạnh đó, Bộ Tài chính cập nhật 3 kịch bản lạm phát năm 2026 tăng trong khoảng 4,5%; 5% và 5,5%. Ngân hàng Nhà nước Việt Nam dự báo lạm phát bình quân năm 2026 tăng trong khoảng 4,8%-5,5% (nằm **trong miền 5% ± 0,5**). Nhìn chung, trong 6 tháng vừa qua, lạm phát đang được kiểm soát theo mục tiêu của cả năm.
- **Tuy nhiên, do nhiều yếu tố khách quan, dư địa điều hành lạm phát còn rất nhỏ cho nên 6 tháng cuối năm việc điều hành mặt bằng giá phải rất nỗ lực**. Đáng chú ý, chỉ số giá nguyên liệu, nhiên liệu, vật liệu dùng cho sản xuất tăng 5,40%, cho thấy áp lực chi phí có thể tiếp tục truyền dẫn vào giá tiêu dùng trong các tháng cuối năm. Nếu điều chỉnh giá các mặt hàng do Nhà nước quản lý không được tính toán kỹ, áp lực lạm phát có thể tăng nhanh hơn dự kiến.
- Bên cạnh đó, các rủi ro địa chính trị vẫn là những yếu tố bất định và có tác động đáng kể đến lạm phát (các mặt hàng xăng dầu, giao thông), do đó, sự can thiệp của Chính phủ để bình ổn giá cả là cần thiết cho thời gian còn lại của năm 2026. Ngoài ra, sự cứng nhắc của giá cả (price stickiness) vẫn duy trì đối với cấu phần về ăn uống ngoài gia đình, giá cả hàng quán khó hạ nhiệt dù giá xăng dầu, nguyên vật liệu có dấu hiệu đi xuống.

TỔNG MỨC BÁN LẺ, HÀNG HÓA VÀ DỊCH VỤ: 6 THÁNG CUỐI NĂM 2026 CẦN CẢI THIỆN SỨC CẦU

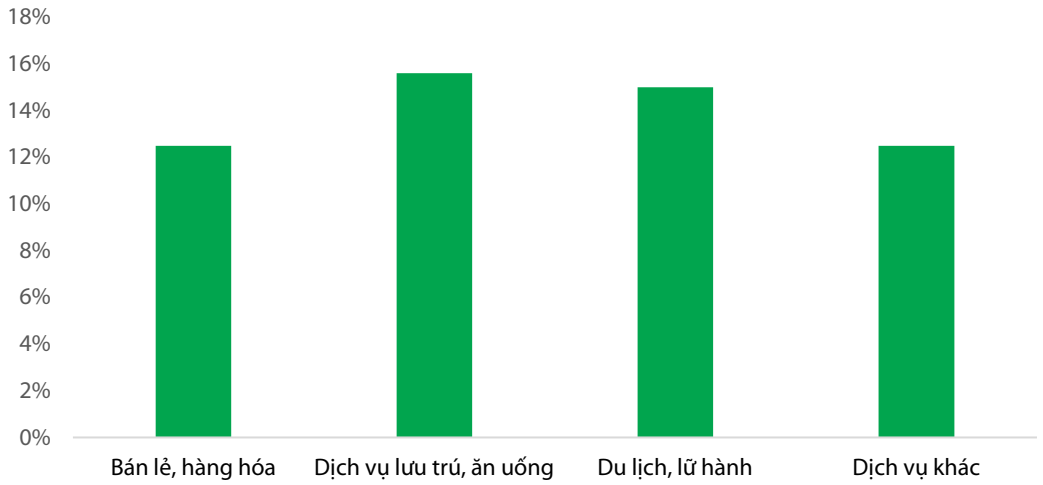
Cơ cấu trong tổng mức BL&HH&DV qua từng tháng



Tổng mức BL&HH&DV qua từng tháng



Tỷ lệ tăng trưởng của các thành phần trong 6T2026 so với cùng kỳ



Nguồn: Cục Thống kê, CTCK Rồng Việt

- Lũy kế 6T2026, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng theo giá hiện hành ước đạt gần 3,89 triệu tỷ đồng, tăng 12,9% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý **nếu loại trừ yếu tố giá**, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 6T2026 **chỉ tăng 7,3%, thấp hơn so với mức tăng 7,4% trong cùng kỳ.**
- Trong nửa đầu năm 2026, khu vực thương mại và dịch vụ tiếp tục khẳng định vai trò là bệ đỡ, động lực tăng trưởng quan trọng của nền kinh tế. **Tuy nhiên, động lực tăng trưởng này đang được thúc đẩy một phần từ áp lực lạm phát gia tăng hơn là sự phục hồi rõ nét của tiêu dùng.**
- Trong 6 tháng cuối năm, việc tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa, dịch vụ vẫn sẽ duy trì nhưng để bứt phát trở thành trụ cột tăng trưởng thì câu chuyện về cải thiện sức cầu cần được quan tâm nhiều hơn **(như tiếp tục nâng ngưỡng doanh thu chịu thuế hộ kinh doanh).**

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI: VẪN LÀ ĐỘNG LỰC CHO TĂNG TRƯỞNG VÀ TIẾP TỤC DUY TRÌ TRẠNG THÁI NHẬP SIÊU

+21%

Tăng trưởng xuất khẩu 6T2026

80%

Tỷ trọng xuất khẩu khu vực FDI

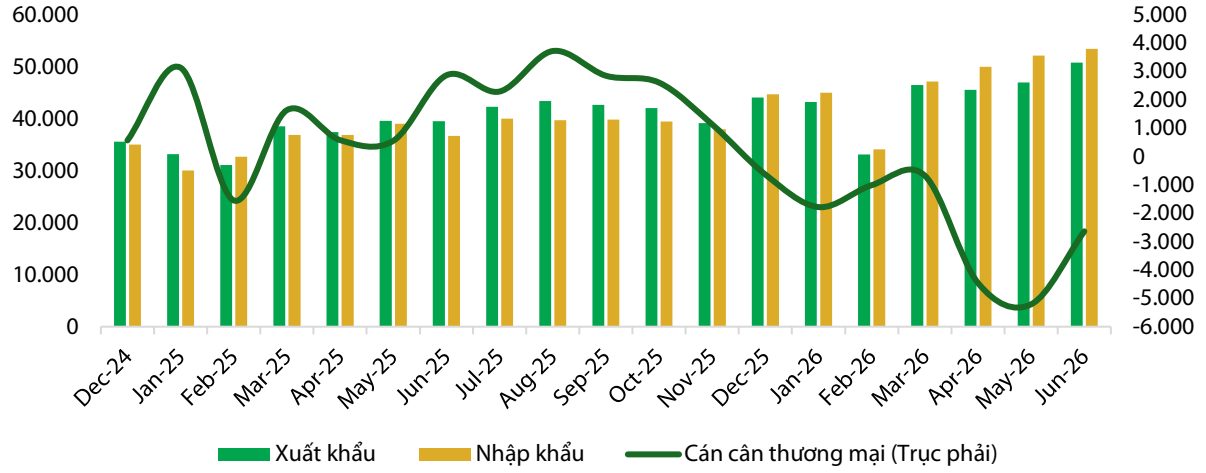
- **Trong 6 tháng cuối năm 2026, *bối cảnh thương mại toàn cầu vẫn sẽ đối mặt với hàng loạt bất định*. Xung đột địa chính trị chưa hạ nhiệt**, chủ nghĩa bảo hộ tiếp tục gia tăng, các rào cản thương mại ngày càng dày đặc, trong khi yêu cầu về phát triển xanh, giảm phát thải và truy xuất nguồn gốc trở thành tiêu chuẩn bắt buộc tại nhiều thị trường lớn. Giữa bối cảnh đó, việc xuất khẩu của Việt Nam vẫn tăng trưởng trên 20% và sẽ tiếp tục giữ đà tăng trưởng cho 6 tháng cuối năm 2026 không chỉ phản ánh sự phục hồi của nhu cầu thế giới mà còn cho thấy sức chống chịu, khả năng thích ứng và năng lực cạnh tranh của nền kinh tế đang từng bước được cải thiện.
- **Điểm đáng chú ý là *phần lớn kim ngạch nhập khẩu vẫn tập trung vào máy móc, thiết bị, nguyên liệu và linh kiện phục vụ sản xuất thay vì hàng tiêu dùng***. Điều này cho thấy doanh nghiệp đang chủ động mở rộng năng lực sản xuất, chuẩn bị nguồn lực cho đơn hàng trong thời gian tới, qua đó tạo dư địa để xuất khẩu tiếp tục bứt phá trong những tháng cuối năm (nhiều tập đoàn lớn như Samsung, LG, Foxconn, Lenovo và BYD tiếp tục mở rộng đầu tư, tăng nhập khẩu dây chuyền, thiết bị, linh kiện và nguyên liệu đầu vào cũng khẳng định Việt Nam vẫn là điểm đến quan trọng trong quá trình tái cấu trúc chuỗi cung ứng khu vực và toàn cầu).
- **Tuy nhiên, tốc độ tăng nhập khẩu đầu vào nhanh hơn xuất khẩu phản ánh một thực tế là Việt Nam dù đã tham gia sâu vào chuỗi cung ứng toàn cầu** nhưng vẫn chủ yếu đảm nhận các khâu gia công, lắp ráp, trong khi nhiều linh kiện, vật liệu và công nghệ cốt lõi còn phụ thuộc vào nhập khẩu. Vì vậy, mục tiêu trong giai đoạn tới không chỉ là duy trì tốc độ tăng trưởng xuất khẩu mà quan trọng hơn là nâng cao năng lực sản xuất trong nước, gia tăng tỷ lệ nội địa hóa và chuyển hóa tăng trưởng xuất khẩu thành tăng trưởng thực chất của nền kinh tế. **Nhìn chung, chúng tôi cho rằng trạng thái nhập siêu sẽ được duy trì trong thời gian tới.**
- **Bên cạnh đó nếu nhìn vào cấu trúc của cán cân thương mại theo chủ thể sẽ thấy xuất khẩu của khu vực FDI gần như áp đảo** (tăng 29% và chiếm khoảng 80%, đạt 213 tỷ USD) trong khi xuất khẩu của khu vực nội địa chỉ tăng 4,6% sau 6 tháng. Ở chiều nhập khẩu, khu vực FDI chiếm phần lớn giá trị (204,7 tỷ USD) trong khi khu vực trong nước nhập khẩu với giá trị là 78,46 tỷ USD). Điều này củng cố lập luận về sự nổi trội của khu vực FDI trong cán cân thương mại, với nhu cầu ngày càng lớn về linh kiện điện tử, bán dẫn thì tỷ trọng trong cán cân thương mại của khu vực này vẫn sẽ chiếm tỷ trọng cao, đóng góp chính vào chỉ số sản xuất công nghiệp. Xu thế này vẫn sẽ khó đảo chiều trong giai đoạn kế tiếp nếu không có sự chuyển giao công nghệ, liên kết chặt chẽ hơn với doanh nghiệp nội địa.
- **Trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng cần chủ động theo dõi sát diễn biến tình hình địa chính trị**, rủi ro thuế quan để có những điều chỉnh kịp thời về chính sách xuất/nhập khẩu. Bên cạnh đó, tiếp tục thúc đẩy xuất khẩu và nâng cao chất lượng tăng trưởng thương mại, tiếp tục đa dạng hóa thị trường, **khai thác hiệu quả các FTA**, hỗ trợ doanh nghiệp đáp ứng các tiêu chuẩn mới của thị trường nhập khẩu và nâng cao năng lực phòng vệ thương mại…

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI: TĂNG TRƯỞNG NHƯNG DUY TRÌ TRẠNG THÁI NHẬP SIÊU

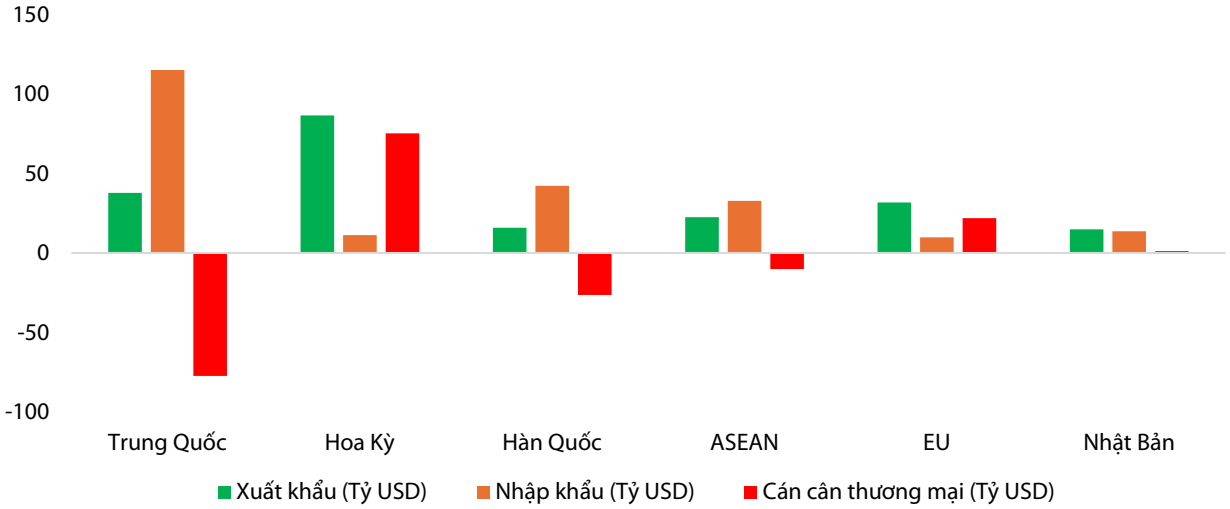
Tổng quan tình hình xuất nhập khẩu Việt Nam tháng 6/2026

	Tháng này (Tỷ $)	% sv tháng trước	% sv cùng kỳ	Lũy kế từ đầu năm (Tỷ $)	% svck
Tổng XNK	**104,22**	**5,2%**	**36,3%**	**549,69**	**27,1%**
Xuất khẩu	**50,79**	**8,2%**	**28,1%**	**266,52**	**21,0%**
Nội địa	10,01	10,5%	15,0%	53,51	4,60%
FDI	40,78	7,7%	31,8%	213,01	26,0%
Nhập khẩu	**53,43**	**2,5%**	**45,2%**	**283,17**	**33,4%**
Nội địa	14,19	7,7%	32,4%	78,46	24,3%
FDI	39,24	0,7%	50,4%	204,71	37,3%
CCTM	**-2,64**			**-16,65**	

Xu hướng xuất nhập khẩu và cán cân thương mại theo tháng (24-26) (triệu USD)

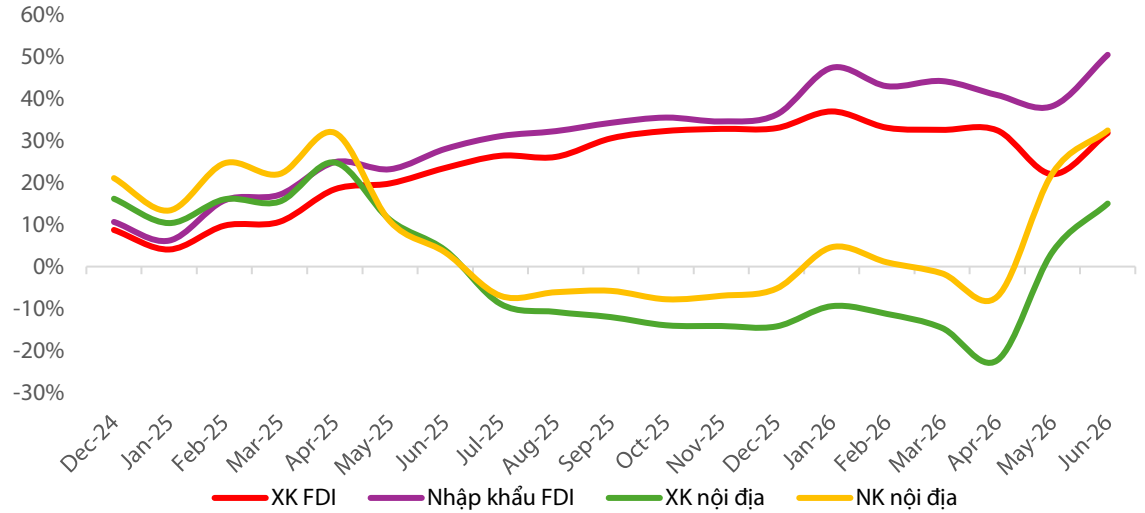


Thị trường xuất, nhập khẩu hàng hoá chủ yếu 6 tháng đầu năm 2026



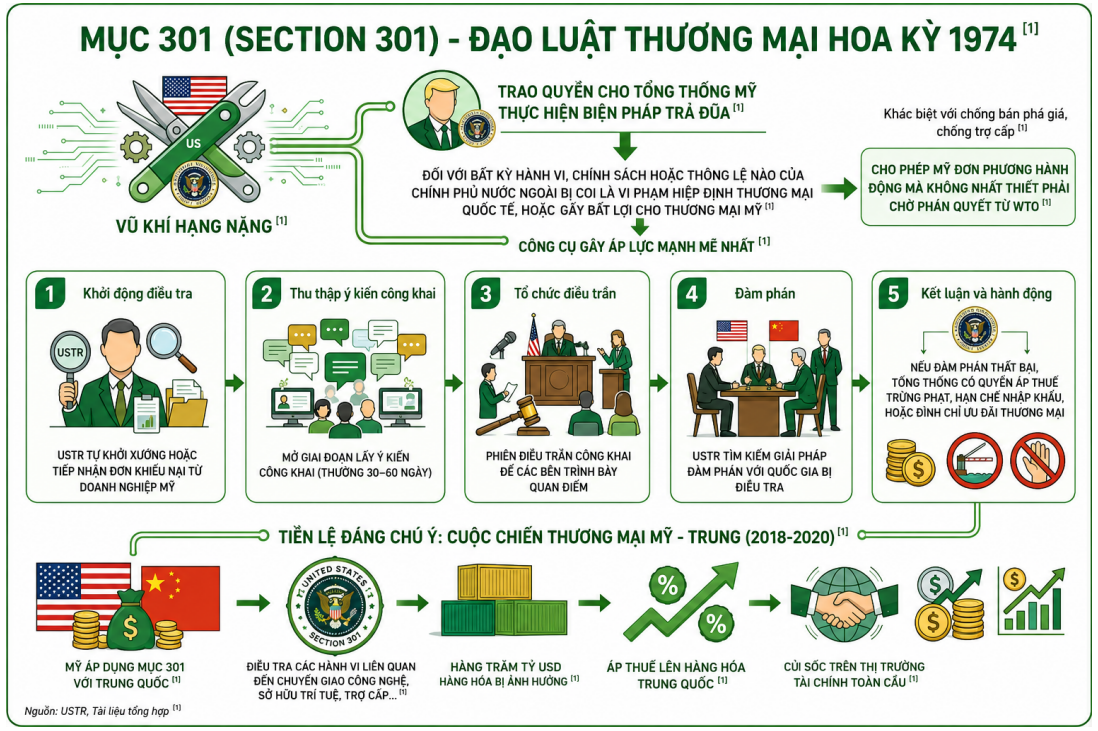
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

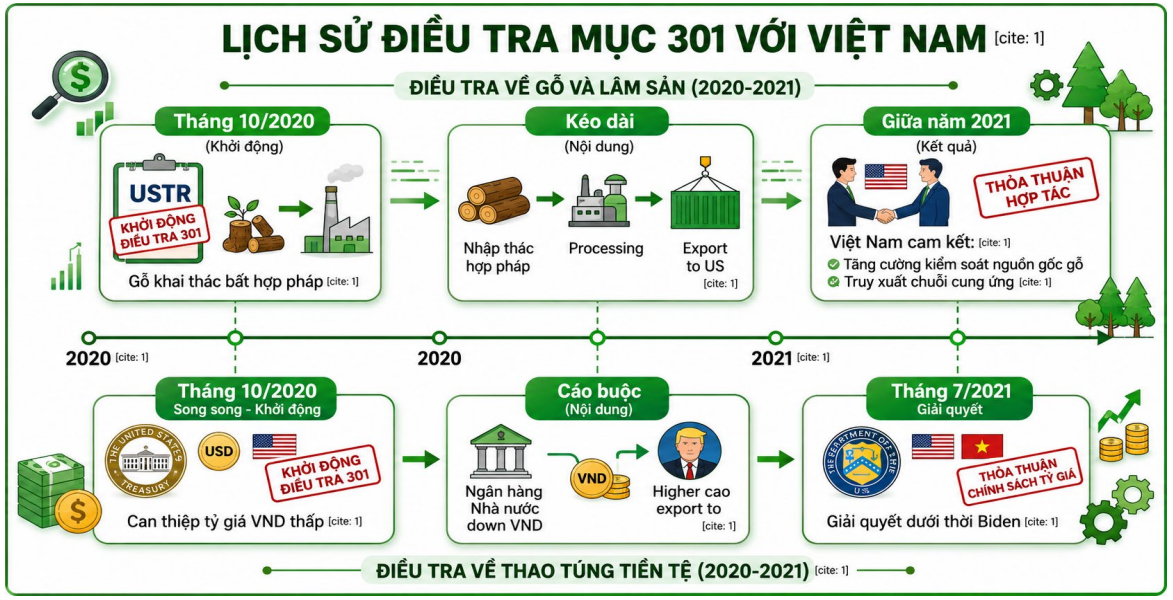
Tăng trưởng Xuất – nhập khẩu của khối nội địa và khối FDI YoY



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

RỦI RO THUẾ QUAN: KHỞI XƯỚNG ĐIỀU TRA MỤC 301 ĐỐI VỚI VIỆT NAM VỀ SỞ HỮU TRÍ TUỆ





Ngành	Kim ngạch XK sang Mỹ (ước tính 2025)	Mức độ rủi ro
Thép và sản phẩm thép	~3.5 tỷ USD	**Cao**
Nhôm và sản phẩm nhôm	~1.2 tỷ USD	**Cao**
Dệt may	~18 tỷ USD	**Trung bình – Cao**
Da giày	~9 tỷ USD	**Trung bình**
Chế biến thủy sản	~2.5 tỷ USD	**Trung bình**
Điện tử, linh kiện	~25 tỷ USD	**Thấp – Trung bình**

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

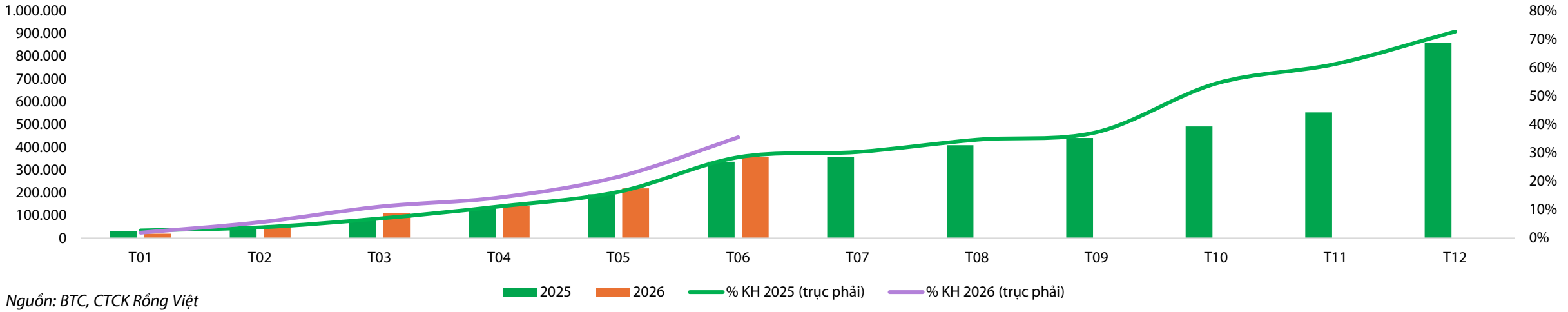
Việc Mỹ mở thêm các cuộc điều tra thương mại vào thời điểm này là động thái đáng chú ý, trong bối cảnh Nhà Trắng vẫn đang tập trung cho chiến dịch quân sự tại Iran. Ngoài ra, chiến sự Trung Đông với tâm điểm là Iran thì mâu thuẫn giữa Ả rập Xê-út và lực lượng Houthi có thể bùng phát sẽ gây tắc nghẽn tuyến hàng hải quan trọng bậc nhất thế giới là Biển Đỏ và gây ra những hệ lụy còn lớn hơn cả phong tỏa eo biển Hormuz.

Việc sử dụng Mục 301 cho thấy chính quyền ông Trump đang tìm cách khôi phục chiến lược áp thuế quan trên diện rộng, khi mức thuế quan toàn cầu tạm thời hiện nay chỉ có hiệu lực đến tháng 7 - tương ứng thời hạn tối đa 150 ngày mà Mục 122 cho phép.

Tuy nhiên, cần phân biệt giữa kịch bản xấu nhất (áp thuế trừng phạt trực tiếp) và kịch bản cơ sở (đàm phán thành công như các lần trước). Với kinh nghiệm xử lý từ vấn đề gỗ và tiền tệ, **khả năng Việt Nam tìm được giải pháp ngoại giao vẫn là kịch bản có xác suất cao hơn.**

ĐẦU TƯ CÔNG LÀ TRỤ CỘT TĂNG TRƯỞNG: THÁNG 6 CÓ SỰ CẢI THIỆN RÕ RỆT

Quy mô giải ngân vốn đầu tư công 2026 theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

- Qua những tháng đầu năm còn chậm do vướng mắc về thủ tục đầu tư, giải phóng mặt bằng và nguồn cung vật liệu, tiến độ giải ngân vốn đầu tư công tại thời điểm này đã có sự chuyển biến tích cực. Đặc biệt, tháng 6 vừa qua đã ghi nhận khối lượng giải ngân cao nhất từ đầu năm đến nay, phản ánh nỗ lực của các bộ, ngành, địa phương trong việc đưa nguồn vốn đầu tư công vào nền kinh tế. Đến hết ngày 30/6/2026, cả nước giải ngân 356.935,1 tỷ đồng vốn đầu tư công thuộc kế hoạch năm 2026, đạt 35,5% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.
- Điểm đáng chú ý trong bức tranh giải ngân 6 tháng đầu năm là xu hướng tăng tốc ngày càng rõ nét. Nếu như trong tháng 4, khối lượng giải ngân chỉ khoảng 34 nghìn tỷ đồng, sang tháng 5 đã tăng lên khoảng 75 nghìn tỷ đồng và riêng tháng 6 đạt tới 137,6 nghìn tỷ đồng. Đây là mức tăng rất mạnh, cho thấy nhiều dự án đã bước vào giai đoạn thi công cao điểm, phát sinh khối lượng nghiệm thu và thanh toán lớn.
- Bên cạnh đó, khi quy mô vốn đầu tư công năm nay đã vượt mốc một triệu tỷ đồng, vấn đề quan trọng chưa được đánh giá chi tiết là khả năng hấp thụ vốn của nền kinh tế và hiệu quả sử dụng nguồn lực. Mặc dù tiến độ giải ngân đã có nhiều chuyển biến tích cực nhưng với khối lượng vốn đầu tư công còn phải giải ngân trong 6 tháng cuối năm lên tới trên 650 nghìn tỷ đồng, áp lực hoàn thành mục tiêu giải ngân 100% kế hoạch vẫn rất lớn. Điều này đòi hỏi các bộ, ngành và địa phương và các chủ đầu tư không chỉ duy trì nhịp độ giải ngân hiện nay mà còn phải tiếp tục tháo gỡ hiệu quả các điểm nghẽn trong quá trình triển khai dự án, bảo đảm từng đồng vốn đầu tư công chảy nhanh hơn nữa vào nền kinh tế và phát huy hiệu quả cao nhất.
- **Nhìn chung, sự khởi sắc của đầu tư công là yếu tố tích cực cho mục tiêu tăng trưởng cao trong nửa cuối năm 2026 trong bối cảnh tiêu dùng chưa có sự bứt tốc rõ nét và thâm hụt thương mại chưa cải thiện. Ngoài ra, sự khởi sắc của giải ngân đầu tư công còn là yếu tố quan trọng trong hỗ trợ thị trường tiền tệ - tín dụng.**

THU HÚT ĐẦU TƯ FDI : ĐIỂM SÁNG TRONG BỐI CẢNH VĨ MÔ QUỐC TẾ PHỨC TẠP

13,03 tỷ USD

FDI thực hiện 6T2026 (+11,2% svck)

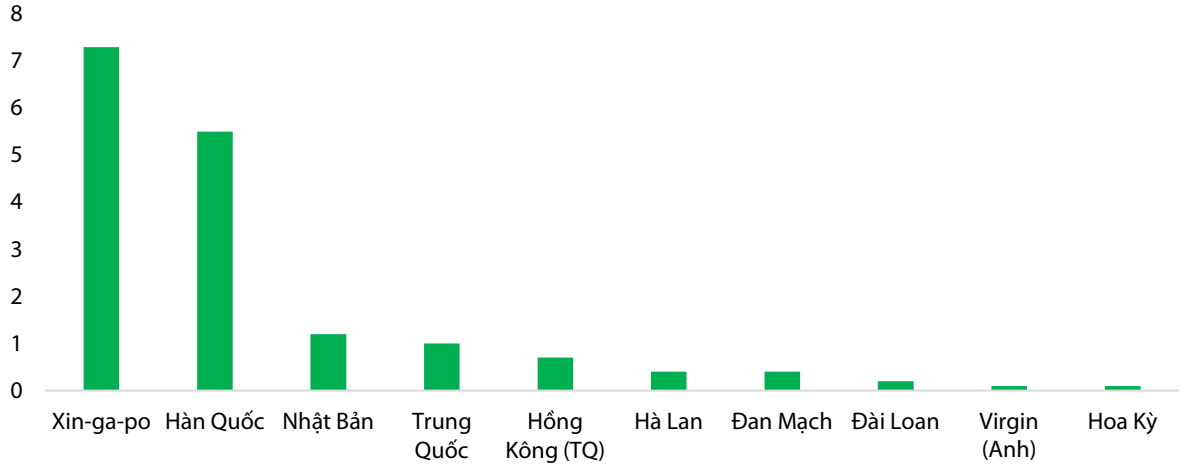
63%

Tỷ trọng FDI (đăng ký mới + điều chỉnh) vào Công nghiệp chế biến, chế tạo

- Điểm sáng lớn nhất của bức tranh kinh tế vĩ mô đó là vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) thực hiện khi giải ngân ước đạt 13,03 tỷ USD, tăng 11,2% so với cùng kỳ năm 2025, đánh dấu mức cao nhất của 6 tháng đầu năm trong vòng 5 năm qua. Tiền thực tế đổ vào các đại công trường, nhà máy cho thấy năng lực hấp thụ vốn tốt của nền kinh tế và sự đồng hành, hỗ trợ quyết liệt từ phía chính quyền trong việc tháo gỡ các nút thắt thủ tục.
- Sự phân bổ dòng vốn FDI trong hai quý đầu năm 2026 tập trung vào các ngành sản xuất cốt lõi và các đối tác chiến lược. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục khẳng định vị thế xương sống của nền kinh tế khi thu hút tổng cộng 17,91 tỷ USD, chiếm tỷ trọng áp đảo 63,0% tổng vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm.
- Ngày 8/6/2026, Bộ Chính trị đã ban hành Nghị quyết số 10-NQ/TW về định hướng vốn FDI giai đoạn 2026 - 2030. Đây được coi là kim chỉ nam mới, đánh dấu bước chuyển trong tư duy thu hút đầu tư nước ngoài của Việt Nam với quyết tâm chuyển dịch mạnh mẽ từ thu hút theo số lượng sang chọn lọc theo chất lượng. Nghị quyết số 10-NQ/TW đặt trọng tâm vào ba trụ cột cốt lõi, bao gồm: ưu tiên các ngành công nghệ cốt lõi, gắn chặt với cam kết xanh và cải cách hành chính triệt để.
- **Chúng tôi cho rằng xu hướng dòng vốn FDI đổ bộ vào Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm sáng trong nửa cuối năm 2026**, đặc biệt là dòng vốn FDI thực hiện sẽ duy trì tốc độ giải ngân cao làm động lực cho tăng trưởng kinh tế và gián tiếp hỗ trợ cho hệ thống tiền tệ-tín dụng.
- Ngoài ra, đối với lĩnh vực thương mại, chúng tôi kỳ vọng với việc Việt Nam hoàn tất ký kết hiệp định thương mại với Hoa Kỳ với mức thuế hợp lý (kỳ vọng giữ nguyên như hiện tại) sẽ tác động tích cực đến dòng vốn đầu tư gián tiếp quy mô lớn sẽ đổ vào các dự án, giúp nâng cao năng lực cạnh tranh cho doanh nghiệp Việt Nam. Thêm vào đó, khi hiệp định thương mại được khơi thông, dòng vốn từ Đài Loan (Trung Quốc) – nơi đang có nguồn lực lớn nhưng lãi suất ngân hàng rất thấp (chỉ khoảng 2%) – chắc chắn sẽ dịch chuyển mạnh mẽ sang các doanh nghiệp và quỹ đầu tư tại Việt Nam.

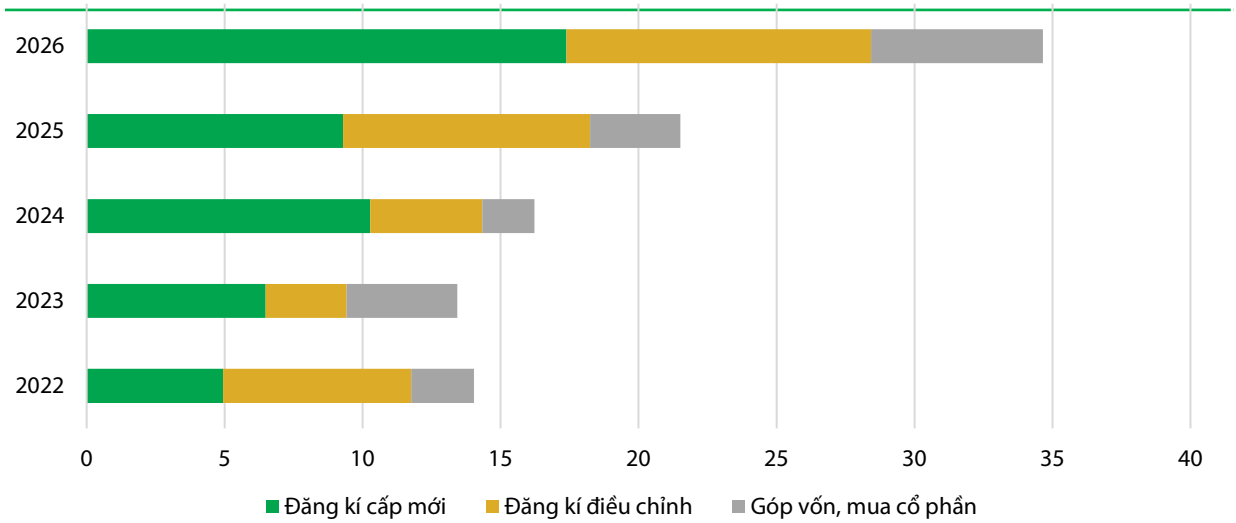
THU HÚT ĐẦU TƯ FDI : ĐIỂM SÁNG TRONG BỐI CẢNH VĨ MÔ QUỐC TẾ PHỨC TẠP

Các quốc gia và vùng lãnh thổ đầu tư vào Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2026 (tỷ USD)



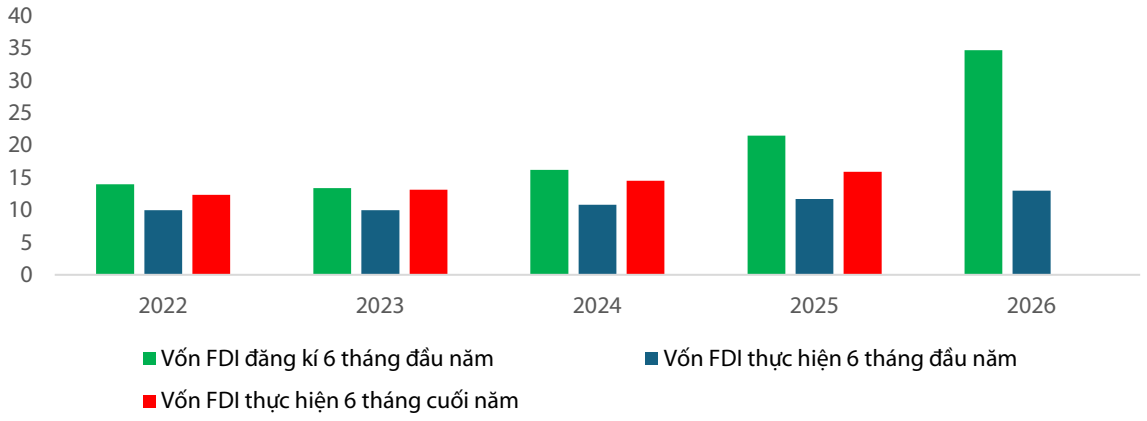
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Cơ cấu vốn FDI qua 6 tháng đầu năm giai đoạn 2022-2026 (tỷ USD)



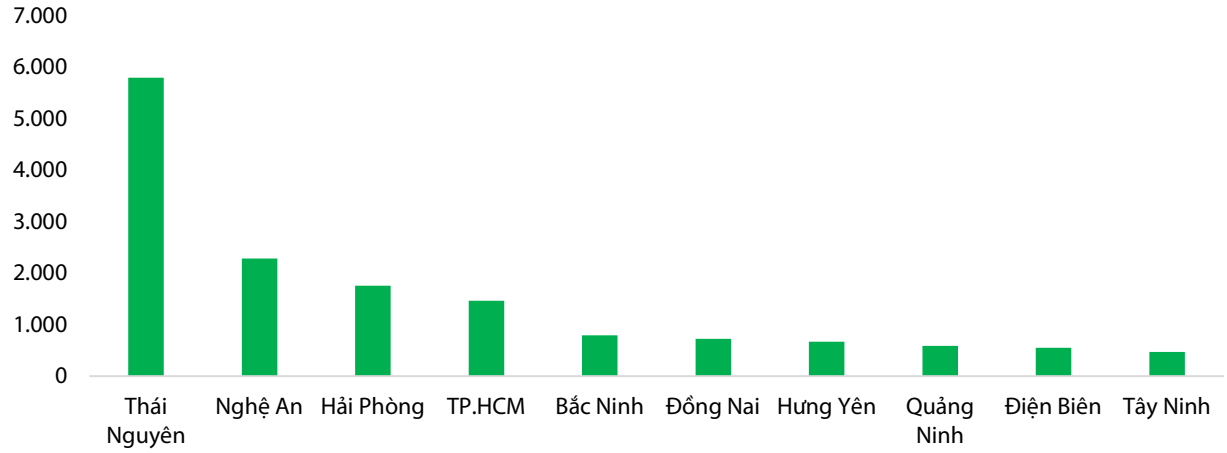
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Vốn FDI đăng kí và thực hiện qua 6 tháng đầu năm 2026 (tỷ USD)



Nguồn: Bộ Tài chính, CTCK Rồng Việt

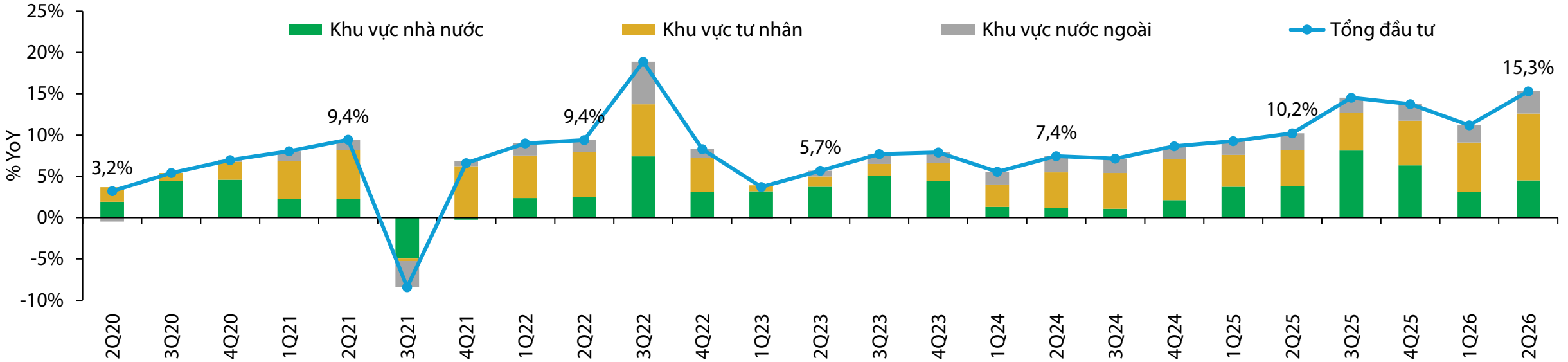
Các tỉnh/ thành thu hút FDI trong 6 tháng đầu năm 2026 (triệu USD)



Nguồn: Bộ Tài chính, CTCK Rồng Việt

ĐẦU TƯ VẪN LÀ TRỤ ĐỠ CHO TĂNG TRƯỞNG TRONG 6 THÁNG CUỐI NĂM 2026

Tốc độ tăng/giảm vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội theo quý giai đoạn 2020-2026



Nguồn: Bộ Tài chính, CTCK Rồng Việt tổng hợp

14,1%

Tăng trưởng vốn đầu tư Quý II/2026

- Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội quý II/2026 theo giá hiện hành ước đạt 1.059,5 nghìn tỷ đồng, tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước, bao gồm: Vốn khu vực Nhà nước ước đạt 301,6 nghìn tỷ đồng, tăng 13,2%; **khu vực ngoài Nhà nước đạt 566,9 nghìn tỷ đồng, tăng 14,3%;** khu vực có vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài đạt 191,0 nghìn tỷ đồng, tăng 14,8%. Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội trong sáu tháng đầu năm 2026 theo giá hiện hành ước đạt 1.807,8 nghìn tỷ đồng, tăng 12,9% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức tăng 10,5% cùng kỳ sáu tháng năm 2025, mức tăng này phản ánh hoạt động đầu tư tiếp tục được mở rộng, góp phần thúc đẩy sản xuất, kinh doanh và tăng trưởng kinh tế trong nửa đầu năm 2026.
- Sự bứt phá của vốn đầu tư khu vực tư nhân và khu vực nước ngoài cho thấy đây là các động lực tăng trưởng chính cho nền kinh tế, được thúc đẩy bởi các chính sách đổi mới căn cơ của Nhà nước mà trọng tâm là Nghị quyết số 10-NQ/TW về định hướng vốn FDI giai đoạn 2026 – 2030; Nghị quyết số 68-NQ/TW ngày 4/5/2025 về phát triển kinh tế tư nhân; Nghị quyết số 79-NQ/TW về phát triển kinh tế nhà nước.
- **Trong bối cảnh thâm hụt thương mại và tiêu dùng chưa có sự bứt phá rõ rệt thì đầu tư là trụ cột cho tăng trưởng trong 6 tháng còn lại của năm 2026**. Trong đó, cả 3 trụ cột là đầu tư từ khu vực Nhà nước (đóng vai trò vốn mồi dẫn dắt), đầu tư tư nhân (thực hiện các dự án hạ tầng chiến lược) và đầu tư nước ngoài (khuyến khích vào các ngành công nghệ cao) đều cần phải bứt phá mạnh mẽ hơn nữa để duy trì đà tăng trưởng kinh tế như hiện nay.

CÁC BIẾN SỐ VĨ MÔ CẦN THEO DÕI

1 **Nhiệm vụ tăng trưởng trong nửa cuối năm ở mức cao.** GDP 6 tháng đầu năm tăng 8,18%, cho thấy nền kinh tế duy trì đà phục hồi tích cực. Tuy nhiên, tùy theo tỷ trọng GDP giữa hai nửa năm, tăng trưởng 6 tháng cuối năm có thể cần đạt khoảng 11,5–12,0% để đưa tăng trưởng cả năm tiệm cận mục tiêu hai chữ số. Điều này đòi hỏi sự cải thiện đồng thời của ba động lực chính gồm đầu tư, tiêu dùng và xuất khẩu.

2 **Diễn biến nhập siêu cần tiếp tục được theo dõi.** Sáu tháng đầu năm 2026, cán cân thương mại hàng hóa ghi nhận mức nhập siêu 16,65 tỷ USD, trái ngược với trạng thái xuất siêu cùng kỳ năm trước. Nhập khẩu tăng mạnh phần nào phản ánh nhu cầu nguyên liệu, máy móc và linh kiện phục vụ mở rộng sản xuất. Tuy nhiên, tốc độ nhập khẩu cao hơn xuất khẩu cũng cho thấy mức độ phụ thuộc đáng kể vào nguồn đầu vào từ bên ngoài và có thể tạo thêm áp lực lên cán cân thương mại, cũng như tỷ giá nếu xu hướng này kéo dài.

3 **Áp lực lạm phát có xu hướng gia tăng.** CPI bình quân 6 tháng tăng 4,38%, trong khi lạm phát cơ bản tăng 4,12%. Mức tăng này vẫn nằm trong phạm vi kiểm soát, nhưng cần được theo dõi trong bối cảnh chi phí nhà ở, điện nước, vật liệu xây dựng, vận tải và dịch vụ ăn uống có xu hướng tăng. Chỉ số giá nguyên liệu, nhiên liệu và vật liệu đầu vào sản xuất tăng 5,40% cũng cho thấy áp lực chi phí có thể tiếp tục truyền dẫn vào giá tiêu dùng trong các tháng cuối năm.

4 **Tiến độ giải ngân đầu tư công cần được cải thiện.** Đầu tư công tiếp tục được kỳ vọng là một trong những động lực quan trọng của tăng trưởng. Tuy nhiên, tỷ lệ giải ngân 6 tháng đầu năm mới đạt khoảng 35% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Các vướng mắc liên quan đến thủ tục, giải phóng mặt bằng, nguồn vật liệu và năng lực triển khai dự án vẫn ảnh hưởng đến tốc độ giải ngân. Việc đẩy nhanh tiến độ trong quý III/2026 sẽ có ý nghĩa quan trọng đối với khả năng lan tỏa của dòng vốn đầu tư công sang các khu vực khác của nền kinh tế.

5 **Vai trò của khu vực FDI vẫn chiếm tỷ trọng lớn.** Khu vực FDI tiếp tục đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng xuất khẩu, đặc biệt tại các nhóm điện tử, máy tính, linh kiện, máy móc và thiết bị. Đây là một lợi thế quan trọng của nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, mức độ tham gia của doanh nghiệp trong nước vào chuỗi giá trị toàn cầu vẫn còn hạn chế. Việc tăng cường liên kết giữa khu vực FDI và doanh nghiệp nội địa sẽ là yếu tố cần thiết để nâng cao tỷ lệ giá trị gia tăng trong nước và củng cố năng lực sản xuất dài hạn.

6 **Các yếu tố bên ngoài tiếp tục tạo ra độ bất định.** Với độ mở kinh tế cao, Việt Nam vẫn nhạy cảm với biến động địa chính trị, giá năng lượng, chi phí vận tải, chính sách tiền tệ tại các nền kinh tế lớn và xu hướng bảo hộ thương mại. Các yếu tố này có thể ảnh hưởng đến xuất khẩu, đầu tư, tỷ giá, lạm phát và tâm lý thị trường. Trong bối cảnh đó, việc điều hành chính sách cần duy trì sự cân bằng giữa hỗ trợ tăng trưởng, ổn định tỷ giá và kiểm soát lạm phát.

TRIỂN VỌNG TỶ GIÁ VÀ LÃI SUẤT CHO 6 THÁNG CUỐI NĂM 2026

Về lãi suất

- **Trong 6 tháng cuối năm 2026, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất vẫn neo ở vùng cao** trong điều kiện hệ thống đang thiếu thanh khoản (nhu cầu tín dụng vẫn cao, vòng quay tín dụng vẫn chậm). Chúng tôi cho rằng việc tính thêm lượng tiền gửi Kho Bạc vào tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) và nới tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SFL) có thể giúp hạ nhiệt một phần áp lực song chưa đủ để giải quyết triệt để các vấn đề mang tính cấu trúc của hệ thống.
- **Kịch bản lãi suất giảm, theo chúng tôi vẫn có xác suất diễn ra trong giai đoạn cuối năm** song với mức độ và tốc độ vừa phải và có độ trễ nhất định vì hệ thống cần thời gian cân đối lại để điều chỉnh dần chi phí vốn cho vay khi chi phí đầu vào đã tăng cao trong giai đoạn 6 tháng đầu năm nhằm thu hẹp chênh lệch kỳ hạn.

Về tỷ giá

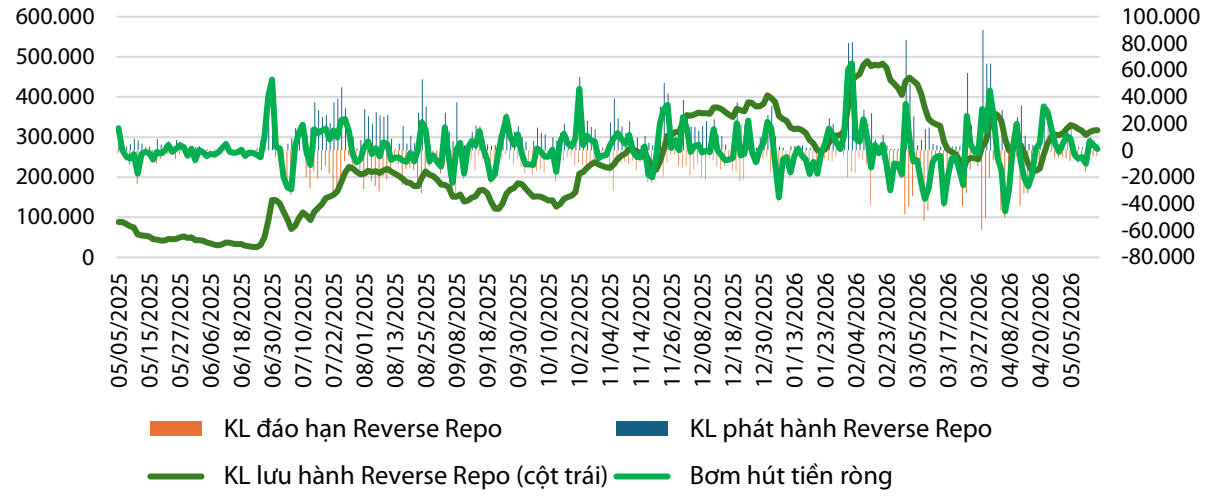
- **Trong kịch bản mặt bằng lãi suất VND tiếp tục duy trì ở mức cao như hiện tại**, tỷ giá USD/VND nhiều khả năng dao động trong biên độ hẹp do chênh lệch lãi suất VND - USD vẫn đủ lớn để hỗ trợ dòng vốn bằng VND và hạn chế áp lực lên tỷ giá.
- **Yếu tố cần theo dõi trong nửa cuối năm là tiến độ giải ngân của KBNN** khi mới hoàn thành khoảng 36,4% kế hoạch trong 6 tháng đầu năm. Nếu tiền chi tiêu được đẩy nhanh theo kế hoạch, lượng VND quay trở lại hệ thống sẽ gia tăng đáng kể, góp phần cải thiện thanh khoản và nguồn vốn trên thị trường 1, qua đó giảm áp lực cạnh tranh huy động và tạo điều kiện để mặt bằng lãi suất hạ nhiệt (đồng bộ với các chính sách về thuế).
- Mặc dù giải ngân đầu tư công sẽ hỗ trợ hoạt động tín dụng và cải thiện cân đối thanh khoản của hệ thống ngân hàng, việc chênh lệch lãi suất VND - USD thu hẹp cũng có thể làm giảm sức hấp dẫn tương đối của việc nắm giữ VND (trong bối cảnh các yếu tố bên ngoài như đồng USD mạnh lên, Fed vẫn duy trì lãi suất ở vùng cao 3,5-3,75% đến cuối năm), từ đó gia tăng áp lực lên tỷ giá và lạm phát trong giai đoạn tiếp theo.

Hàm ý chính sách

- **Nhìn chung, trong bối cảnh hiện tại, bên cạnh hành động xem xét lại các tỷ lệ như LDR, SFL**, thì NHNN có thể cân nhắc tiếp tục duy trì chênh lệch lãi suất VND - USD ở mức đủ hấp dẫn để hỗ trợ ổn định tỷ giá, đồng thời sử dụng các công cụ như OMO, hoán đổi ngoại tệ (nên được ưu tiên, tín dụng USD đến ngày 26/6/2026 tăng hơn 40%), điều tiết tăng lượng tiền gửi Kho Bạc từ nguồn ngân sách nhàn rỗi sang cho hệ thống; hoặc tái cấp vốn (nhưng phải điều tiết cẩn thận) để cung ứng thanh khoản khi cần thiết. Cách tiếp cận này có thể giúp giải quyết nhu cầu thanh khoản của hệ thống, hỗ trợ giảm lãi suất mà không làm suy giảm đáng kể hiệu quả ổn định tỷ giá.
- **Bên cạnh đó, các biện pháp tài khóa** như giải ngân đầu tư công hoặc nâng ngưỡng doanh thu chịu thuế của hộ kinh doanh sẽ là các yếu tố hỗ trợ lâu dài cho hệ thống ngân hàng.
- *Một điểm cần lưu ý là các biện pháp tài khóa và tiền tệ đều có độ trễ để tác động đến mặt bằng lãi suất hoặc tỷ giá.*

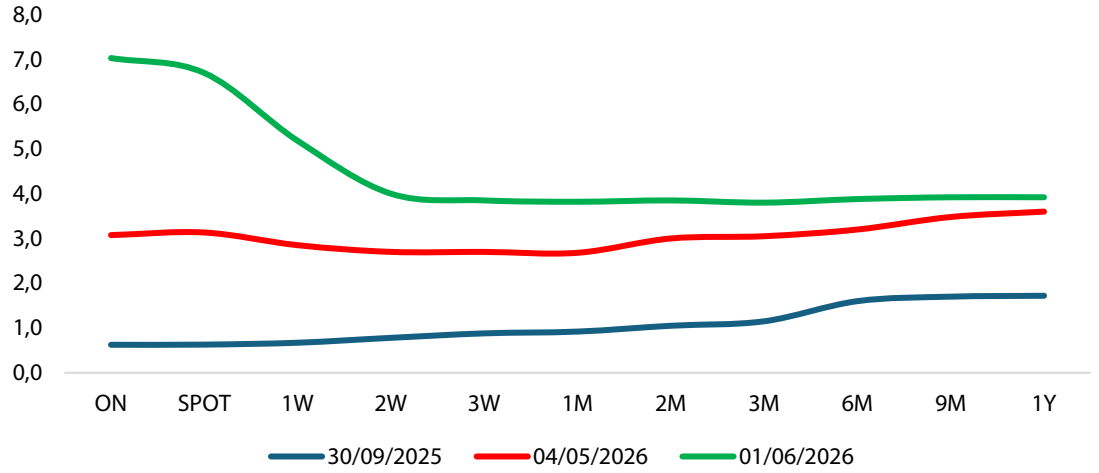
DIỄN BIẾN TRÊN THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ: MẶT BẰNG LÃI SUẤT CÒN NEO CAO

Diễn biến trên thị trường mở (OMO) giai đoạn 05/2025-06/2026 (tỷ đồng)



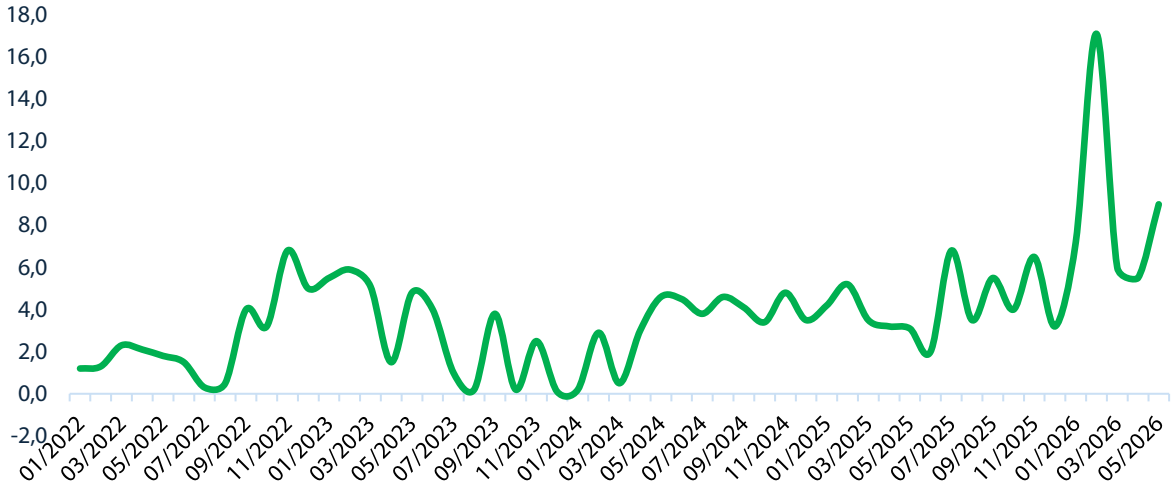
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Swap USD/VND tại các kỳ hạn (%)



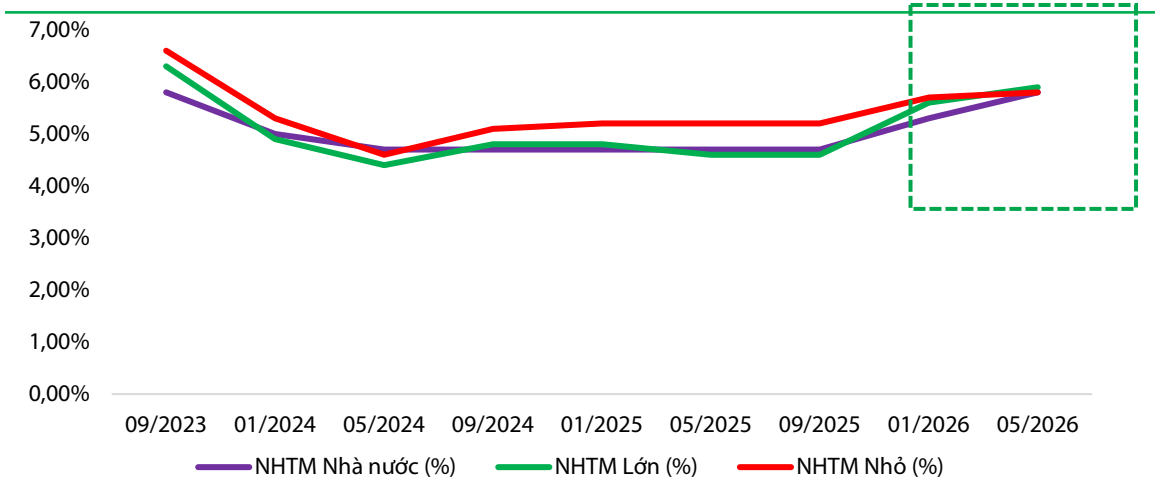
Nguồn: VBMA, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Lãi suất bình quân liên ngân hàng qua đêm giai đoạn 2022-nay (%)



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Diễn biến lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng NHTMCP theo nhóm (%)



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

"Tích lũy trước chu kỳ tái định giá mới"

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 2H2026: ĐIỂM NHẤN TỪ TĂNG TRƯỞNG VÀ NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG

VN-INDEX MỤC TIÊU (6–8 THÁNG)
1.638 – 1.999 điểm
–9% to +11% so với ngày 13/7/2026

EPS VN-INDEX 2026F (bình quân)
146 đồng
+ ~20% so với cùng kỳ

P/E MỤC TIÊU
11,7x – 13,7x
Từ kịch bản tiêu cực tới lạc quan

NÂNG HẠNG FTSE HIỆU LỰC
21/09/2026
Phân bổ theo đợt đến 9/2027

LUẬN ĐIỂM CHÍNH

1 **Tăng trưởng kinh tế dẫn dắt chu kỳ lợi nhuận**

Chúng tôi nhận thấy rằng Chính phủ vẫn kiên định mục tiêu tăng trưởng cả năm từ 10% trở lên (theo Nghị quyết 168/NQ-CP ngày 27/6). Tăng trưởng thực tế GDP 6T/2026 đạt 8,18% cao nhất kể từ năm 2000 (Quý 2 ghi nhận tăng 8,39%) và mục tiêu cho 6 tháng cuối năm 2026 hướng tới là 11,9%. Để đạt được mục tiêu thách thức này, cần tiếp tục thúc đẩy rất mạnh mẽ các động cơ tăng trưởng truyền thống là đầu tư công, FDI, xuất khẩu và tiêu dùng, điều này sẽ giúp lan tỏa tới lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết.

2 **Lợi nhuận thị trường duy trì đà tăng trưởng**

Ước tính EPS 2026F của VN-Index bình quân đạt 146 đồng (+~20% svck), hội tụ từ ba phương pháp ước tính độc lập: top-down, danh mục phân tích VDSC và bottom-up toàn thị trường.

3 **Nâng hạng FTSE tạo chất xúc tác tốt cho thị trường trong ngắn hạn**

Hiệu lực từ 21/9/2026, phân bổ theo đợt đến 9/2027, dòng vốn thụ động ước tính trên 1,5 tỷ USD. Chúng tôi cho rằng, bên cạnh yếu tố tích cực về dòng vốn và tâm lý đầu tư, thì nâng hạng có nhiều ý nghĩa đối với cả nền kinh tế và thị trường vốn của Việt Nam trong trung- dài hạn. Xu hướng này sẽ còn được thúc đẩy mạnh vì nhu cầu vốn cho tăng trưởng kinh tế hiện tại rất lớn.

RỦI RO CẦN THEO DÕI

Fed "diều hâu" hơn kỳ vọng
Giữ lãi suất neo trong vùng 3,50–3,75%, dot plot tháng 9/2026 đang nghiêng về khả năng tăng thêm 25 điểm cơ bản.

Giá dầu & địa chính trị
Căng thẳng Trung Đông và rủi ro gián đoạn vận tải qua eo biển Hormuz, mặc dù tình hình thực tế đã hạ nhiệt rất nhiều nhưng vẫn tiềm ẩn những yếu tố bất ngờ.

Áp lực tỷ giá – lạm phát- lãi suất
Cán cân thương mại nhập siêu 16,65 tỷ USD trong 6T/2026, CPI bình quân 6 tháng +4,38% và lãi suất duy trì ở mức nền cao hơn và lâu hơn đang là những cơn gió ngược cho tâm lý đầu tư, trong bối cảnh dòng vốn ngoại vẫn duy trì bán ròng.

Chính sách thương mại Mỹ
Các cuộc điều tra thương mại mới vẫn là ẩn số đối với xuất khẩu.

Cho góc nhìn trung – dài hạn, chúng tôi thấy rằng nền tảng tăng trưởng lợi nhuận khả quan của doanh nghiệp niêm yết đang là bệ đỡ vững chắc cho định giá thị trường. Dù vậy, khả năng tái định giá của thị trường lên mức cao mới sẽ phụ thuộc vào (1) Triển vọng hạ nhiệt lãi suất, và (2) Câu chuyện nâng hạng thị trường khi được hiện thực hóa bằng vốn vào ròng của khối ngoại. Cho đến khi cả hai nút thắt này được tháo gỡ, **xu hướng nhìn chung của chỉ số là dao động trong biên độ 1.638 – 1.999 điểm.**

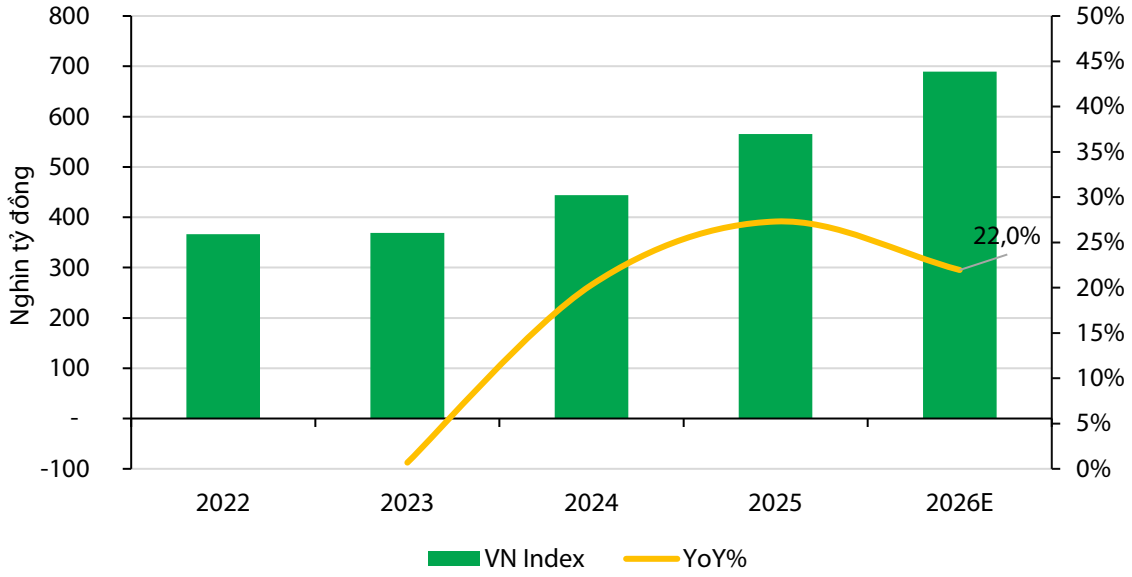
TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN – GÓC NHÌN "TOP-DOWN"

Động lực tăng trưởng kinh tế: Trong kịch bản cơ sở, để đảm bảo tăng trưởng kinh tế bền vững – vừa đảm bảo yếu tố tăng trưởng vừa ổn định các cân đối các biến số vĩ mô khác (như lãi suất và tỷ giá) - chúng tôi cho rằng tăng trưởng kinh tế năm 2026 sẽ đạt mức cao so với các giai đoạn trước, song chưa thể lên mức hai chữ số ngay trong năm đầu tiên thực hiện kế hoạch năm năm (2026 – 2030). Động lực rõ ràng nhất cho tăng trưởng 2026 sẽ đến từ (1) Giải ngân đầu tư công và (2) Đóng góp từ khu vực FDI. Các cơn gió ngược từ bối cảnh thế giới và trong nước có thể khiến xung lực tăng trưởng ở các lĩnh vực XNK – đầu tư– tiêu dùng nội không đủ bứt phá song vẫn phục hồi bền bỉ từ vùng đáy giai đoạn 2022 – 2023.

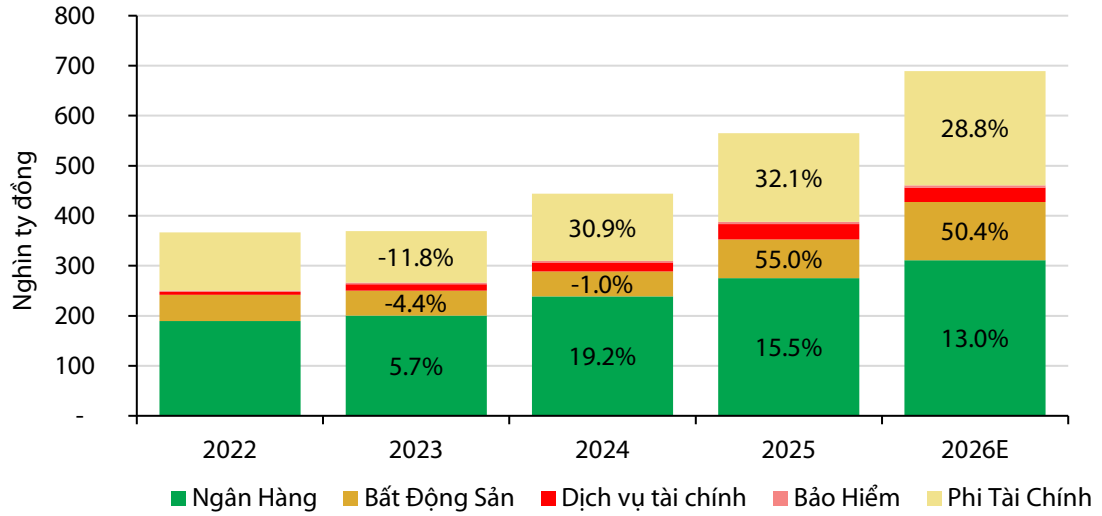
Cấu trúc lợi nhuận các doanh niêm yết nghiêng về nhóm phục vụ cho nhu cầu nội địa: ngân hàng, bất động sản và phi tài chính phục vụ cầu nội địa chiếm tỷ trọng chi phối trong lợi nhuận niêm yết.

Kết quả mô hình: tương quan GDP – tín dụng – vòng quay tài sản – biên lợi nhuận cho ước tính EPS 2026F tăng ~22% YoY, tương đương ~146 đồng.

LNST-CTM và tăng trưởng LNST-CTM của VN-Index (2022–2026E)



Quy mô LNST-CTM và tăng trưởng so với cùng kỳ của các nhóm ngành



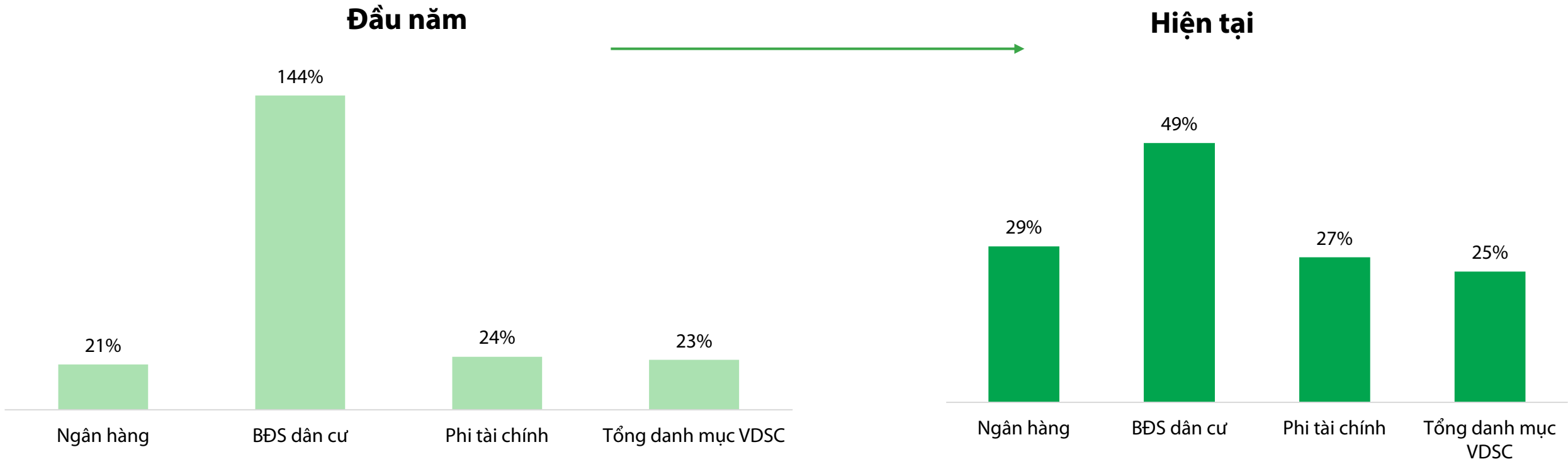
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN – GÓC NHÌN "BOTTOM-UP" TỪ DANH MỤC CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH CỦA VDSC

Danh mục phân tích của VDSC hiện đại diện khoảng **46%** vốn hóa toàn thị trường (30/6) và chiếm **72**% lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (năm 2025). So với dự báo đầu năm, tăng trưởng LNST-CĐCTM 2026F của danh mục được điều chỉnh tăng nhẹ lên 24,7% YoY (từ mức 22,9% đưa ra đầu năm). EPS dự phóng cho năm 2026 đạt 149 đồng/cổ phiếu, tương ứng mức tăng 22% so với cùng kỳ.

Chênh lệch giữa hai vòng dự báo có một số điểm nhấn đáng chú ý tới từ : (1) Ngân hàng vẫn giữ nhịp tăng trưởng, trong đó các ngân hàng còn dư địa mở rộng quy mô, thanh khoản sẽ tiếp tục hưởng lợi từ chính sách, Bất động sản duy trì tăng trưởng mạnh do bước vào chu kỳ bàn giao dự án, nhưng điều chỉnh giảm dự phóng liên quan tới các áp lực trong môi trường lãi suất cao ảnh hưởng tới sức cầu và chi phí tài chính, và (2) nhóm Phi tài chính duy trì đà tăng trưởng khi các áp lực về chi phí đẩy sẽ dần hạ nhiệt trong 6 tháng cuối năm 2026 (giá dầu, giá cước).

Tăng trưởng LNST-CĐCTM 2026F của các nhóm cổ phiếu — hai vòng dự báo



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

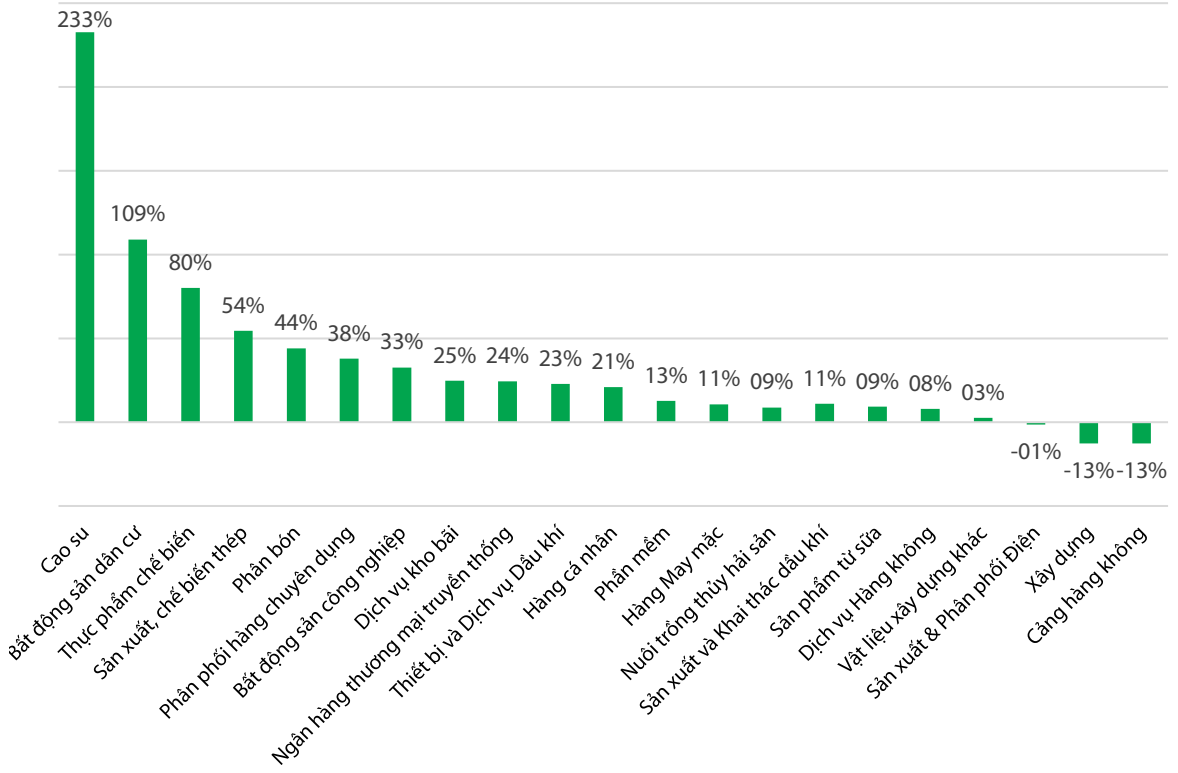
TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN – GÓC NHÌN "BOTTOM-UP" TỪ DANH MỤC CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH CỦA VDSC

Xét theo đóng góp, **Ngân hàng** tiếp tục là trụ cột lớn nhất của tăng trưởng lợi nhuận 2026 (đóng góp 15,9%), nhờ quy mô tín dụng tiếp tục mở rộng, đa dạng nguồn thu phí và kiểm soát chi phí tín dụng, tiếp theo là nhóm **Thép** và **Thực phẩm chế biến.**

Xét theo tốc độ, các nhóm gắn với chu kỳ nội địa dẫn đầu: Nhóm **Cao su** ghi nhận tăng trưởng đột biến nhờ bàn giao đất, **BĐS dân cư** (chu kỳ bàn giao trong 2H từ các dự án đã tháo gỡ pháp lý từ các năm trước), **thép – vật liệu xây dựng** (tiếp tục hưởng lợi từ đầu tư công và phục hồi xây dựng), **thực phẩm chế biến, phân phối hàng chuyên dụng** (sức mua cải thiện và lấy thị phần từ kênh truyền thống) và **BĐS khu công nghiệp** (FDI giải ngân tiếp tục duy trì khả quan trong năm).

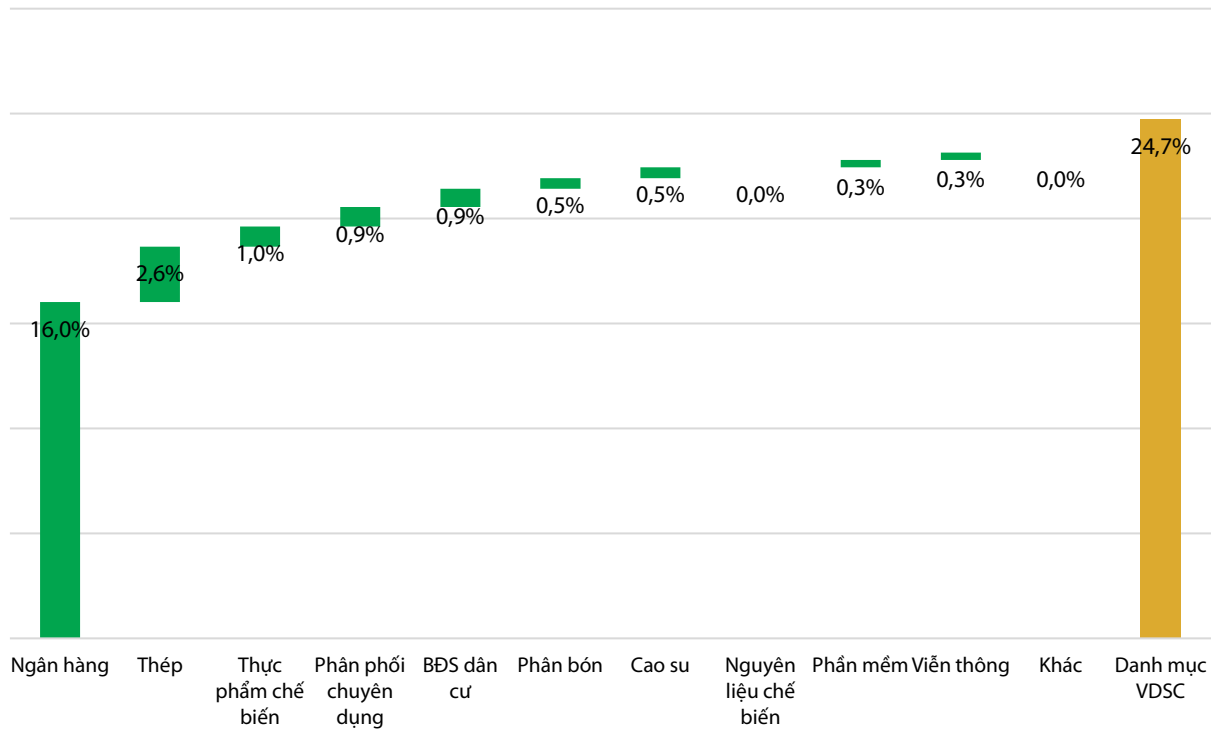
Trong 2H2026, tổng thể LNST-MI danh mục tăng trưởng 21,5% so với cùng kỳ, một số nhóm dự kiến sẽ ghi nhận đà tăng trưởng LNST-MI rất mạnh so với 2H2025 là: Bất động sản dân cư (+138%), Khu công nghiệp (+112%), Sản xuất và khai thác dầu khí (+157%), Thiết bị và dịch vụ dầu khí (+ 80%) , Cao su (+67%).

Tăng trưởng LNST-CĐCTM 2026F của các nhóm cổ phiếu



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Đóng góp của các nhóm ngành vào tăng trưởng LNST-CĐCTM năm 2026

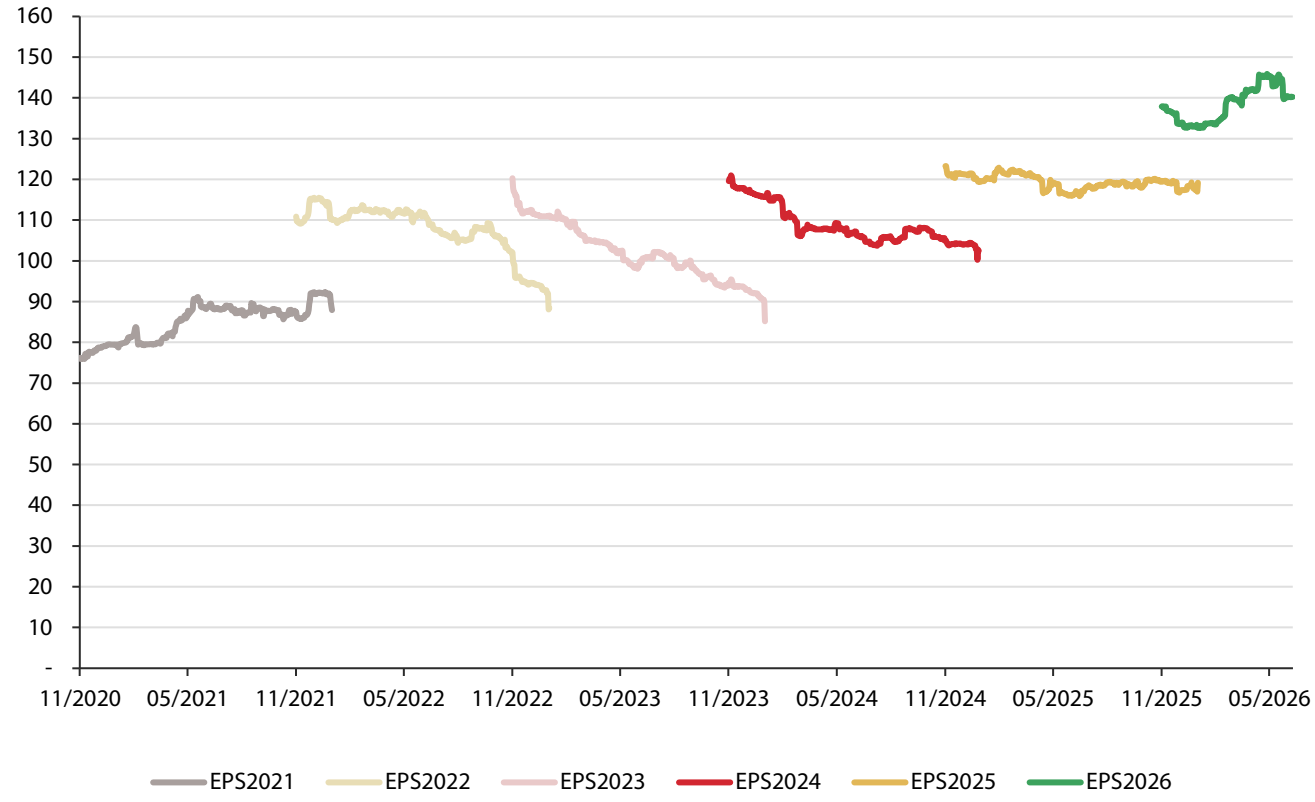


Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

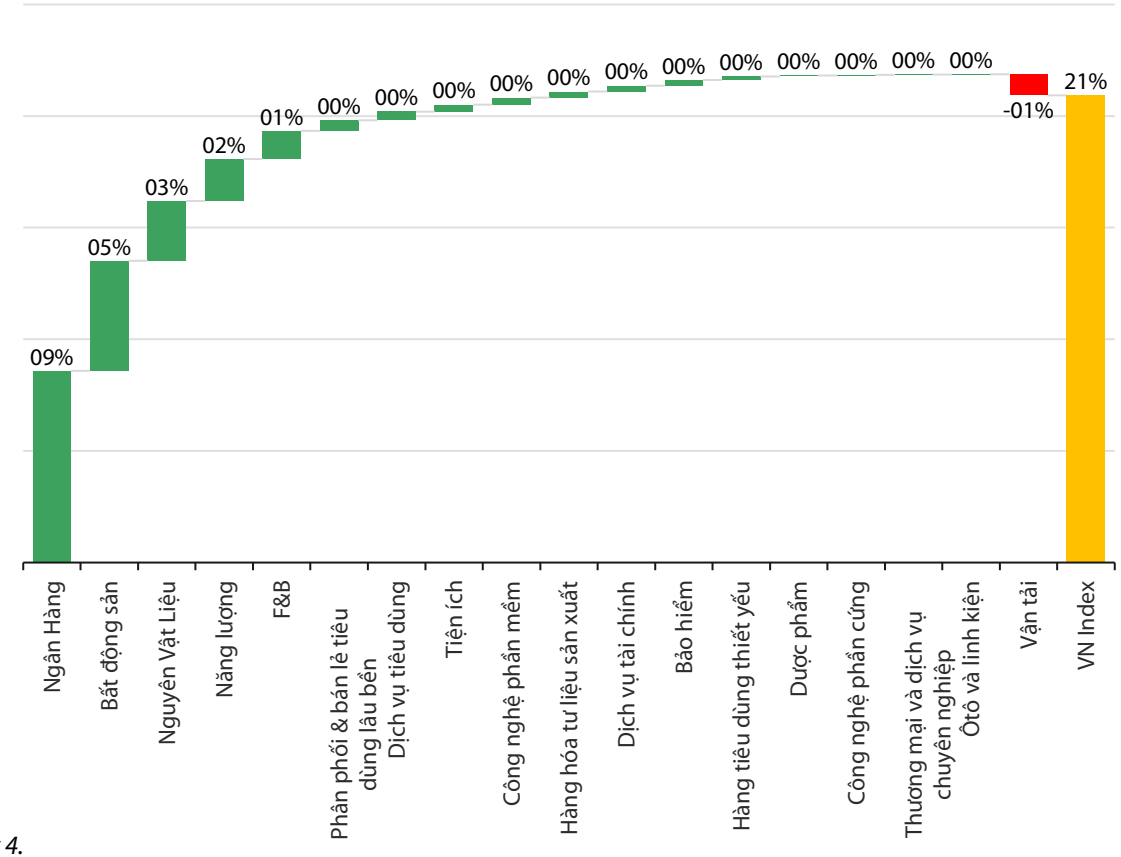
TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN – GÓC NHÌN KỲ VỌNG CỦA THỊ TRƯỜNG

Theo dữ liệu Bloomberg, EPS 2026 của VN-Index tổng hợp theo phương pháp "bottom-up" từ dự phóng của giới phân tích (chiếm khoảng 86% vốn hóa của VN-Index) đang phản ánh kỳ vọng tăng trưởng khoảng **+15% YoY (~140 đồng/cổ phiếu)**. Động lực chính vẫn tới từ ba nhóm ngành: Ngân hàng, Bất động sản và Nguyên vật liệu.
Giai đoạn 2022–2023, kỳ vọng EPS bị điều chỉnh giảm dần trong năm do các cú sốc vĩ mô toàn cầu, sau đó, giai đoạn 2024–2025 ghi nhận sự ổn định hơn. Sau sự kiện xung đột khu vực Trung Đông (28/2) thì dự phóng có điều chỉnh giảm nhẹ, tuy nhiên xu hướng chung vẫn ghi nhận sự tăng trưởng tích cực cho cả năm, chưa ghi nhận sự điều chỉnh lớn trên diện rộng cho thấy sự đồng thuận trên thị trường chưa thay đổi nhiều.

Diễn biến EPS dự phóng và kết quả thực tế của VN-Index qua các năm (2020–2026E)



Đóng góp tăng trưởng của các nhóm ngành trong năm 2026



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu EPS cuối cùng của mỗi năm đại diện cho kết quả thực tế sau khi có KQKD quý 4.

TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN – DỰ BÁO EPS CỦA VNINDEX SẼ TĂNG TRƯỞNG 15-22% TRONG 2026

Chúng tôi dự báo EPS của VN-Index năm 2026 sẽ dao động trong khoảng **140 – 149 đồng, tương ứng mức tăng 15% – 22% so với cùng kỳ**. Kết quả ước tính dựa trên 3 phương pháp tiếp cận: **(1) Top-down:** mô hình gắn với tăng trưởng GDP, tín dụng, vòng quay tài sản và biên lợi nhuận cho kết quả +22% YoY, tương đương 146 đồng, **(2) Danh mục phân tích VDSC:** tăng trưởng EPS bình quân ước đạt +22% YoY, **(3) Bottom-up toàn thị trường:** tổng hợp dự phóng từng doanh nghiệp cho mức + 15% YoY.

Theo đó, mức EPS ước tính bình quân có trọng số từ 3 phương pháp tính toán trên là 146 đồng, tương ứng mức tăng ~20% so với năm 2025.

Sự đồng thuận giữa các cách tiếp cận củng cố độ tin cậy của kịch bản lợi nhuận cho năm 2026.

Kịch bản dự phóng EPS trong 6–8 tháng tới dựa trên góc nhìn "top-down" và "bottom-up"



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

GÓC NHÌN ĐỊNH GIÁ – P/E MỤC TIÊU KỲ VỌNG NẰM TRONG VÙNG 11,7x - 13,7x

Chúng tôi điều chỉnh giảm vùng P/E mục tiêu của VN-Index trong 6–8 tháng tới trong vùng **11,7x – 13,7x**, so với Báo cáo chiến lược gần nhất vào tháng 6/2026. Nguyên nhân chính do điều chỉnh tăng tỷ suất sinh lợi kỳ vọng của NĐT trong nước, trong bối cảnh lãi suất tiền gửi ngân hàng 12 tháng vẫn giữ ở mặt bằng cao.

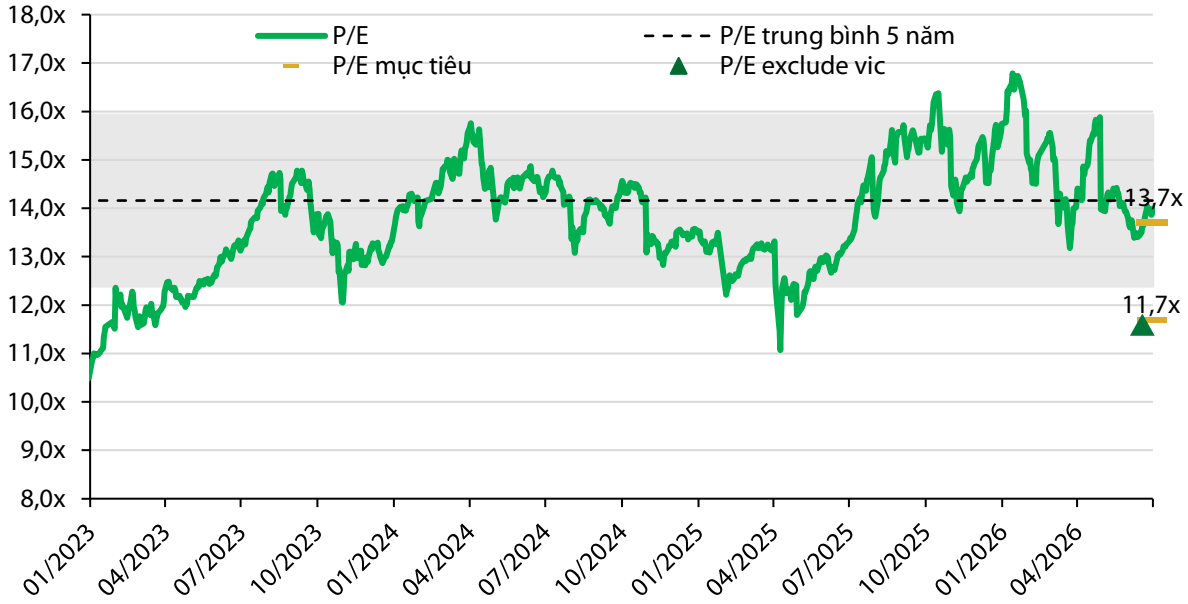
Yếu tố hỗ trợ: (i) Tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp trên sàn gắn với tăng trưởng kinh tế vĩ mô, (ii) Nâng hạng FTSE hiệu lực từ 21/9/2026 (xác nhận ngày 8/4/2026), dòng vốn thụ động giải ngân theo đợt đến 9/2027, các bước tiến tiếp theo về mặt chính sách giúp hướng tới nâng chuẩn nâng hạng lên MSCI, và (iii) Chính sách tiền tệ – tài khóa được điều hành theo định hướng hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế.

Rủi ro cần theo dõi: (i) Fed giữ lãi suất 3,50–3,75% với thông điệp "diều hâu" — dot plot tháng 9/2026 nghiêng về khả năng tăng thêm — khiến chi phí vốn toàn cầu khó giảm nhanh; (ii) Áp lực tỷ giá khi cán cân thương mại duy trì nhập siêu (16,65 tỷ USD trong 6T/2026) và CPI bình quân 6 tháng +4,38%; (iii) Giá dầu biến động theo căng thẳng Trung Đông, chính sách thương mại Mỹ còn nhiều ẩn số.

Bảng phân tích ước tính P/E thị trường trên góc nhìn tổng thể

	Hiện tại	Tiêu cực	Cơ sở	Tích cực
Suất sinh lợi kỳ vọng của NĐT trong nước		8,6%	8,0%	7,4%
Suất sinh lợi kỳ vọng của NĐT nước ngoài		7,4%	6,9%	6,5%
Suất sinh lợi kỳ vọng trung bình	7,2%	8,5%	7,9%	7,3%
P/E hàm ý	14,0x	11,7x	12,7x	13,7x
Phân vị	29th	4th	11th	24th
Kỳ vọng xác suất		25%	50%	25%
P/E mục tiêu		12,7x		
Phân vị		11th		

P/E mục tiêu trong 6–8 tháng tới — kịch bản từ tiêu cực tới tích cực



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

VN INDEX CÓ THỂ HƯỚNG ĐẾN VÙNG 1.638 -1.999 TRONG 6–8 THÁNG TỚI

Chúng tôi dự báo VN-Index dao động trong vùng **1.638 – 1.999 điểm** trong 6–8 tháng tới, tương đương biên độ –9% đến +11% so với mức đóng cửa ngày 13/7/2026, trên (1) EPS dự phóng bình quân có trọng số đạt **146 đồng** và (2) P/E mục tiêu **11,7x – 13,7x** .

Dự báo kịch bản vùng biến động của VN-Index trong 6–8 tháng tới

Các thông số định giá	Diễn giải	Hiện tại	Trung bình 10 năm	# độ lệch chuẩn trên/(dưới) mức trung bình
P/E	Giá thị trường/ lợi nhuận	13,98	15,41	-0,62
P/B	Giá thị trường/ giá trị sổ sách	2,13	2,17	-0,09
EY Speard	Chênh lệch lợi suất với lợi tức TPCP 10 năm	2,76%	2,88%	-0,07



P/E \ EPS	134	140	146	154	161
Kịch bản tăng trưởng EPS					
VN Index	**0%**	**5%**	**10%**	**15%**	**20%**
9,7x	1.298	1.358	1.415	1.492	1.557
10,7x	1.431	1.498	1.561	1.646	1.718
11,7x	1.565	1.638	1.707	1.800	1.878
12,7x	1.699	1.778	**1.853**	1.954	2.039
13,7x	1.833	1.918	1.999	2.108	2.199
14,7x	1.967	2.058	2.145	2.262	2.360
15,7x	2.100	2.198	2.291	2.415	2.520

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 30/6/2026

HIỆN THỰC HÓA CÂU CHUYỆN NÂNG HẠNG – CHẤT XÚC TÁC TRONG NGẮN HẠN

FTSE Russell xác nhận (08/04/2026) giữ nguyên lộ trình nâng hạng thị trường Việt Nam – lên thị trường mới nổi thứ cấp, hiệu lực từ ngày 21/09/2026.

LỘ TRÌNH PHÂN BỔ VÀO RỔ CHỈ SỐ FTSE (4 ĐỢT — HỆ SỐ LŨY KẾ)

21/09/2026
10%
Lũy kế 10%
Danh sách & tỷ trọng chính thức công bố 21/08/2026

→

22/3/2027
+20%
Lũy kế 30%
Rà soát định kỳ quý

→

21/6/2027
+35%
Lũy kế 65%
Rà soát định kỳ quý

→

20/9/2027
+35%
Hoàn tất 100%
Kết thúc chuyển đổi

Nguồn: FTSE Russell, CTCK Rồng Việt tổng hợp

QUY MÔ DÒNG VỐN ƯỚC TÍNH MỘT SỐ QUỸ ETF VÀO VIỆT NAM

Tên các quỹ thụ động	Chỉ số mô phỏng	Tổng NAV / AUM (tỷ USD)	Ước tính % TT VN trong quỹ	Giá trị đầu tư (triệu USD)
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE Emerging All Cap	121	0,444%	539
Vanguard Total International Stock Index Fund	FTSE Global All-Cap ex US	495	0,089%	439
Vanguard Institutional Total International Stock Market Index Trust II	FTSE Global All-Cap ex US	330	0,089%	293
Vanguard Total International Stock ETF	FTSE Global All-Cap ex US	155	0,089%	137
Schwab Emerging Markets Equity ETF	FTSE Emerging	13	0,260%	33
Vanguard Total World Stock ETF	FTSE Global All Cap	78	0,035%	27
Vanguard FTSE All-World UCITS ETF	FTSE All-World	76	0,021%	16
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF	FTSE Emerging	6	0,260%	15
Vanguard FTSE All-World ex-US Index Fund	FTSE All-World ex US	12	0,053%	6
Invesco FTSE RAFI Emerging Markets ETF	FTSE Emerging	2	0,260%	5
Vanguard FTSE Global All Cap Index Fund	FTSE Global All Cap	13	0,035%	5
HSBC FTSE All-World Index Fund	FTSE All-World	9	0,021%	2
Tổng cộng		**1.313**		**1.523**

Nguồn: Factsheet FTSE Russell tới 30/6/2026, CTCK Rồng Việt ước tính (lưu ý đây là con số ước tính cho một số quỹ ETF tiêu biểu)

DÒNG VỐN ĐỔ VÀO ĐÂU?

Tỷ trọng Việt Nam do FTSE Russell công bố (dữ liệu 31/03/2026):

0,192% FTSE Emerging • 0,329% FTSE Emerging All Cap • 0,020% FTSE All-World • 0,034% FTSE Global All Cap

Danh sách cập nhật tháng 5/2026 — 23 cổ phiếu đủ điều kiện (rút gọn từ 32 mã):

- **VIC, HPG, VHM, FPT, MSN, SSI, VNM, STB, VCB, VJC, VRE, VIX, NVL, VCI, SHB, GEX, VND, KBC, KDH, BID, DGC, BSR, GEE**

Có 9 mã không còn trong danh sách của lần cập nhật mới nhất là SAB, DPM, HUT, DIG, EIB, DXG, PDR, FRT, KDC do free-float, thanh khoản hoặc khả năng tiếp cận (room ngoại) chưa đạt.

Sở hữu NĐT nước ngoài: phần lớn mã thành phần còn lại có dư địa sở hữu NĐTNN .

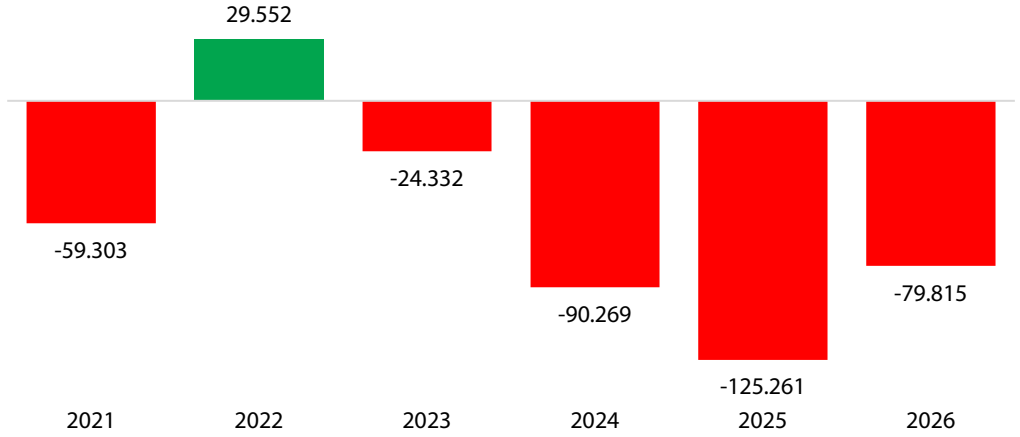
Mốc chốt: danh sách & tỷ trọng chính thức công bố 21/08/2026, trước kỳ rà soát FTSE GEIS tháng 9.

Nguồn: FTSE Russell (cập nhật 05/2026, dữ liệu 31/03/2026)

Chúng tôi nhận thấy lộ trình 4 đợt (10% – 30% – 65% – 100%) được FTSE thiết kế để dòng thụ động giải ngân từng phần, không tạo cú hích một lần. Đối với dòng vốn chủ động — cấu phần có tiềm năng lớn hơn thì có thể giải ngân đón đầu trước 21/09. Chúng tôi cho rằng trọng tâm theo dõi H2/2026 bao gồm: (1) danh sách & tỷ trọng chính thức 21/08, (2) Đà bán ròng của khối ngoại có đảo chiều quanh ngày hiệu lực, (3) Thanh khoản thị trường chung có cải thiện hay không.

DÒNG VỐN NGOẠI: VÌ SAO BÁN RÒNG LIÊN TỤC— VÀ ĐIỀU GÌ ĐƯA HỌ QUAY LẠI?

GIÁ TRỊ MUA/BÁN RÒNG KHỐI NGOẠI THEO NĂM (TỶ ĐỒNG)



Lũy kế 2021–2026 rút ròng hơn 349 nghìn tỷ đồng; riêng 2025-2026 chiếm ~59%. Tỷ lệ sở hữu NĐTNN trên HOSE về vùng thấp nhất 10 năm (13,4 % cuối tháng 6/2026 — CTCK Rồng Việt tổng hợp).

KHI NÀO VIỆC MUA RÒNG TRỞ LẠI BỀN VỮNG CHO VIỆT NAM?

Chúng tôi nhận thấy rằng việc bán ròng của khối ngoại trong H1/2026 vẫn do lực đẩy (push) chi phối, nên riêng câu chuyện xác nhận nâng hạng của FTSE chưa đủ sức để "đổi dấu dòng vốn". Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng quy mô bán ròng thu hẹp dần trong quý III/2026 khi dòng thụ động vào theo lịch (21/08–21/09) và cung – cầu khối ngoại tiến về cân bằng quanh ngày hiệu lực.

Mua ròng bền vững chỉ xác nhận khi hội tụ: (1) Fed dừng chu kỳ tăng lãi suất, (2) tỷ giá ổn định, không gặp sức ép lớn, (3) Các thị trường có sức hút cao về AI hạ nhiệt, dòng vốn lan tỏa tới các thị trường có định giá rẻ và câu chuyện tăng trưởng lợi nhuận duy trì, (4) Tầm nhìn dài hạn hơn hướng tới chuẩn nâng hạng MSCI, và (5) Việc cải thiện thể chế và tăng trưởng kinh tế tiếp tục diễn ra mạnh mẽ.

VÌ SAO DÒNG VỐN RÚT RA?

1. **Sức mạnh đồng USD được củng cố:** Fed neo 3,50–3,75% và hiện có thể neo cao lâu hơn, lợi suất tài sản USD hấp dẫn khiến vị thế tại thị trường cận biên/mới nổi chịu bất lợi kéo dài.
2. **Chi phí cơ hội toàn cầu:** dòng vốn dồn vào AI/bán dẫn (long bán dẫn là giao dịch đông đúc nhất (crowded trade) với 73% đồng thuận — Khảo sát của BofA FMS- Bank of America T6/2026) — các thị trường thiếu nhóm công nghệ như Việt Nam bị hạ tỷ trọng tương đối.
3. **Bất định thương mại – pháp lý:** Các chính sách thuế quan của Mỹ làm tăng phần bù rủi ro với nền kinh tế xuất khẩu, có độ mở lớn như Việt Nam.

CƠ SỞ CHO KỊCH BẢN MUA RÒNG TRỞ LẠI

1. **Cơ học nâng hạng:** dòng thụ động vào theo lịch 4 đợt từ 21/09, danh sách 23 mã và tỷ trọng do FTSE công bố — đây là cấu phần chắc chắn nhất của lực kéo.
2. **Dư địa sở hữu:** sau 5 năm rút ròng, tỷ lệ sở hữu ngoại 13,4% (cuối tháng 6/2026) trên HOSE là mức rất thấp — điều này mở ra biên độ tái tích lũy lớn khi các điều kiện đảo chiều hội tụ.
3. **Định giá:** P/E dự phóng ~11,2–11,9x, thấp hơn trung bình 10 năm (~15,4x) trong khi mặt bằng lợi nhuận doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng.
4. **Tầm nhìn dài hạn:** Hướng tới nâng hạng thị trường theo tiêu chí của MSCI, với tiềm năng thu hút vốn ngoại lớn hơn rất nhiều.

BƯỚC TIẾP THEO — MSCI: KHOẢNG CÁCH, LỘ TRÌNH VÀ CÁC NÚT THẮT HIỆN TẠI

Tại kỳ rà soát 24/06/2026: Việt Nam chưa được đưa vào Watch List và chưa ghi nhận tăng hạng (rating) cho các tiêu chí.

MSCI GHI NHẬN SỰ THAY ĐỔI CỦA THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM QUA CÁC TIÊU CHÍ

● Đã diễn ra ○ Sắp tới

09/2024

Bộ Tài chính công bố lộ trình

ĐÃ DIỄN RA

Ban hành lộ trình yêu cầu công ty đại chúng công bố thông tin tiếng Anh, chia theo giai đoạn.

01/01/2025

Bắt đầu giai đoạn 1 — công bố tiếng Anh

ĐÃ DIỄN RA

Mốc khởi động lộ trình song ngữ hóa thông tin công bố.

2025–2026

Ra mắt mô hình Global Broker Trading

ĐÃ DIỄN RA

Cho phép NĐT nước ngoài giao dịch không cần mở tài khoản nội địa.

09/2026

Hạn công bố hạn mức FOL

SẮP TỚI

Công ty đại chúng phải công bố tỷ lệ sở hữu nước ngoài tối đa áp dụng.

Đầu 2027

CCP chính thức go-live

SẮP TỚI

Trung tâm Đối tác bù trừ (CCP) vận hành — nền tảng cho cơ chế non-prefunding dài hạn.

01/01/2028

Hoàn tất lộ trình công bố tiếng Anh

SẮP TỚI

Giai đoạn cuối lộ trình song ngữ hóa thông tin công bố hoàn tất.

Nguồn: MSCI 2026 Global Market Accessibility Review

KHOẢNG CÁCH MSCI SO VỚI FTSE — VÌ SAO KHÓ HƠN?

Tiêu chí	FTSE (đã đạt)	MSCI (cần cải tiến) – tổng 18 tiêu chí
Thanh toán – bù trừ	Non-Prefunding, DvP (TT 08/2026)	Chờ CCP vận hành ổn định (Q1/2027)
Tiếp cận môi giới	Global broker đã vận hành	Cần kiểm chứng trải nghiệm thực tế của Nhà đầu tư tổ chức
Room ngoại (FOL)	Không phải rào cản chính	Ngành có điều kiện còn trần giới hạn, một số mã lớn kín room
Ngoại hối	Không yêu cầu tự do hóa sâu	Khó nhất: VND chưa giao dịch quốc tế rộng, thiếu công cụ phòng hộ
Công cụ giao dịch	Không bắt buộc	Cho vay chứng khoán, bán khống còn hạn chế
Free-float	Bộ lọc kỹ thuật chỉ số	Điểm mới 2026: theo dõi free-float thấp ở một số mã lớn
Mức đáp ứng	Đủ điều kiện nâng hạng 21/09/2026	6/18 tiêu chí đạt ++, 4/18 ở mức + và 8/18 vẫn ở mức - , tức 12 tiêu chí cần cải thiện

KỊCH BẢN LỘ TRÌNH

Chúng tôi cho rằng Việt Nam có thể vào Watch List sớm nhất kỳ đánh giá tháng 6/2027 với điều kiện CCP vận hành ổn định từ quý I/2027, theo thông lệ quốc tế sau khi vào Watch List cần thêm **một đến nhiều năm** để nâng hạng chính thức. Tuy nhiên, rút kinh nghiệm từ thị trường Indonesia (đang đối mặt tham vấn hạ xếp hạng), thì việc giữ chuẩn sau nâng hạng quan trọng không kém việc được nâng hạng.

Nhận định: Hiện ba nút thắt quyết định là CCP vận hành ổn định, xử lý room ngoại và tự do hóa ngoại hối — trong đó, ngoại hối là bài toán dài hơi nhất vì gắn với khuôn khổ điều hành tỷ giá. Mốc theo dõi sắp tới sẽ là: CCP quý I/2027, tiến độ triển khai tài khoản tổng (omnibus account) và kỳ Accessibility Review tháng 6/2027.

Nguồn: MSCI Global Market Accessibility Review 2026, VSDC, CTCK Rồng Việt tổng hợp

BÀI HỌC KHU VỰC: DÒNG VỐN CHẢY VÀO ĐÂU 6 THÁNG 2026 — VÀ VIỆT NAM ĐANG THIẾU GÌ?

1 CHU KỲ LỢI NHUẬN AI/BÁN DẪN

EPS Hàn Quốc dự báo tăng hơn 3 lần năm 2026, SK Hynix + Samsung chiếm ~57% rổ chỉ số Kospi, giao dịch tập trung vào Ngành bán dẫn với 73% sự đồng thuận (BofA FMS- tháng 6/2026).

2 ĐỊNH GIÁ ĐI SAU LỢI NHUẬN

KOSPI +73% nhưng P/E dự phóng chỉ 7,6x (thấp nhất từ 2008) vì lợi nhuận tăng nhanh hơn giá, ngược lại Ấn Độ với P/E ~20x bị rút vốn kỷ lục.

3 QUẢN TRỊ & MINH BẠCH

Nhật và Hàn với các chương trình cải thiện quản trị doanh nghiệp, được nhà đầu tư định giá lại (tăng cổ tức, mua cổ phiếu quỹ…) Indonesia mất điểm vì lo ngại minh bạch cơ cấu sở hữu, tỷ lệ free-float.

4 TỶ GIÁ & KHẢ NĂNG HẤP THỤ

Đồng tiền yếu bào mòn NAV tính bằng USD (Ấn Độ, Indonesia), quy mô – thanh khoản đủ lớn để dòng vốn tổ chức vào/ra là điều kiện nền.

MA TRẬN ĐỐI CHIẾU — VIỆT NAM VÀ CÁC THỊ TRƯỜNG KHU VỰC (● mạnh ◐ trung bình ○ yếu)

Thị trường	Hiệu suất chỉ số 1H2026	P/E fwd 2026	EPS growth (FW2026/2025)	Quản trị – cải cách	Tỷ giá (so với USD) -YTD	Dòng vốn ngoại 1H2026	Catalyst phía trước
Hàn Quốc	+73,0%	7,6x	● + 238%	● Chương trình Value-up	○ KRW yếu, mất giá 7,2%	Bị rút vốn mạnh, NĐT ước ngoài bán ròng gần 95 tỷ USD.	Samsung và SK Hynix dẫn dắt
Đài Loan	+59,3%	~22,1x	● + 48%	◐ Quản trị Corporate Governance 3.0 & ESG	● Tăng nhẹ 1,4%	NĐT ước ngoài bán ròng 20,3 tỷ USD tái cân bằng danh mục.	Vượt Ấn Độ lên top-5 vốn hóa thế giới, TSMC dẫn dắt
Ấn Độ	-8,7%	~20,1x	○ + 10%	◐ Siết giao dịch bên liên quan, minh bạch sở hữu	○ INR mất giá 5,3%	Bán ròng 28,9 tỷ USD — vượt cả năm 2025 (~-18,8 tỷ).	Thiếu hệ sinh thái bán dẫn
Thái Lan	+26,3%	15,9x	○ +7%	◐ Chương trình Corporate Value-Up / JUMP+	○ THB mất giá ~ 5,5%	NĐT nước ngoài mua ròng 881 triệu USD.	Advanced Emerging (FTSE)
Indonesia	-34,7%	9,2x	● +35%	○ Lo ngại minh bạch sở hữu	○ IDR yếu, mất giá ~7,4%	Rút ròng kéo dài trong năm, NĐT bán hơn 4,2 tỷ USD.	Rủi ro tham vấn hạ hạng MSCI (hạn tháng 11/2026)
Việt Nam	+4,2%	10,9x	◐ + 19%	◐ Nỗ lực cải cách: KRX, NPF, nâng hạng, CCP	◐ VND ổn định nhưng có chịu sức ép từ nhập siêu	Bán -2,94 tỷ USD, sở hữu ngoại đáy 10 năm (13,4%).	Nâng hạng FTSE 21/09 — catalyst có lịch cụ thể

Nhận định: Chúng tôi nhận thấy rằng từ đầu năm tới nay, dòng vốn tiếp tục tìm đến các thị trường có tăng trưởng cao, đặc biệt là động lực đến từ AI và ngành bán dẫn, dòng vốn rút khỏi khi đạt được mức lợi nhuận kỳ vọng, các thị trường có vấn đề về quản trị doanh nghiệp hoặc đồng tiền mất giá. Việt Nam ghi điểm ở định giá đang ở mức hấp dẫn, tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp và dư địa sở hữu, nhưng thiếu hai yếu tố phân định sự hấp dẫn: động lực lợi nhuận gắn với AI và tiềm ẩn áp lực về tỷ giá.

Hàm ý: đợt rút 152 tỷ USD khỏi các thị trường châu Á (ngoại trừ Trung Quốc, Nhật và Thái Lan) trong H1/2026 (nhanh nhất 16 năm) chủ yếu là tái cân bằng và hiện thực hóa lợi nhuận— dòng tiền này không tự động chảy về các thị trường "rẻ" thiếu chất xúc tác. Lợi thế của Việt Nam trong ngắn hạn là nhóm hưởng lợi sau, định giá vẫn hấp dẫn và có "chất xúc tác" nâng hạng cụ thể (21/08–21/09), điều kiện đủ là giữ ổn định tỷ giá và chứng minh lợi nhuận doanh nghiệp vẫn tiếp tục tăng trưởng tích cực.

Nguồn: LSEG, BofA, Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

RỦI RO THƯƠNG MẠI: SECTION 122/301/232, HÀNG TRUNG CHUYỂN VÀ VỊ THẾ SO VỚI ĐỐI THỦ

Nền tảng pháp lý thuế quan Mỹ thay đổi lớn sau phán quyết Tòa án Tối cao, ba mục 122/232/301 chạy song song với các mốc kết luận trải dài tới đầu 2027.

DÒNG THỜI GIAN THUẾ QUAN MỸ – VIỆT NAM 2026 VÀ CÁC MỐC PHÍA TRƯỚC

Thời điểm	Diễn biến / thời hạn
20–24/02/2026	Tòa án Tối cao bác thuế đối ứng theo IEEPA, ngừng thu từ 24/02, thay bằng thuế Mục 122 mức 10% toàn cầu (150 ngày)
11–12/03/2026	USTR mở điều tra Mục 301: dư thừa công suất (16 nước, điện tử, máy móc, giày dép, dệt may, gỗ, thép) và lao động cưỡng bức (60 nước) -hạn chót lấy ý kiến vào ngày 6/7
30/04/2026	Special 301: Việt Nam bị xếp vào diện Quốc gia ưu tiên bị theo dõi (Priority Foreign Country) — mức cảnh báo cao nhất, lần đầu sau 13 năm
29/05/2026	USTR khởi xướng điều tra 301 về sở hữu trí tuệ với Việt Nam, hạn góp ý công chúng 02/07/2026
24/07/2026	**MỐC TRỌNG YẾU: thuế Mục 122 (10%) hết hạn 150 ngày — khung thuế thay thế chưa xác định, nên có thể có áp lực đối với kết quả điều tra của Mục 301**
~29/11/2026 (–28/02/2027)	Hạn kết luận điều tra 301 sở hữu trí tuệ: tối đa 6 tháng từ khởi xướng, được gia hạn thêm 3 tháng. Mốc đình chiến thuế quan Mỹ – Trung gia hạn tới 10/11/2026
Trước 11/03/2027	Hạn kết luận cuối cùng điều tra 301 dư thừa công suất và lao động cưỡng bức.

Nguồn: USTR, Tòa án Tối cao Mỹ, VCCI/Trung tâm WTO, CTCK Rồng Việt tổng hợp

HÀNG TRUNG CHUYỂN (TRANSSHIPMENT) — CƠ CHẾ VÀ THỰC THI

Khung thỏa thuận 7/2025: 20% hàng Việt Nam/40% hàng trung chuyển, sau phán quyết IEEPA, khung này tạm thời làm mất nền tảng pháp lý — mức thuế trung chuyển chưa được xác định. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng phía Mỹ hoàn toàn có thể tìm cơ sở pháp lý khác (ví dụ như Đạo luật Thương mại 1930-Section 304 để áp dụng các tiêu chí cho việc đánh thuế hàng chuyển tải).

Việt Nam chủ động siết: Công văn 17552/CHQ-GSQL (16/06/2026) chống chuyển tải bất hợp pháp, Nghị định 37/2026/NĐ-CP về nhãn hàng hóa — xử lý hàng in sẵn "Made in Vietnam" ngay khi nhập khẩu, loại trừ gia công đơn giản khỏi xuất xứ, dự thảo nghị định xuất xứ phối hợp Bộ Công an.

VỊ THẾ SO VỚI ĐỐI THỦ CẠNH TRANH

Quốc gia	Thuế thỏa thuận 2025	Trạng thái giữa 2026
Việt Nam	20% (+40% trung chuyển)	Duy nhất bị vào diện ưu tiên theo dõi và điều tra 301 Sở hữu trí tuệ riêng
Thái Lan	19%	Đàm phán chưa hoàn tất (bầu cử 02/2026, xung đột biên giới)
Indonesia	19%	Ký Hiệp định thương mại đối ứng (ART) cuối 01/2026, chưa phê chuẩn, cân nhắc đàm phán lại
Ấn Độ	~18% (song phương)	Chủ động trì hoãn đàm phán, chờ khung pháp lý mới

Sau 20/02, thuế đối với các quốc giá về chung mặt bằng theo Mục 122 (10%), ***khác biệt cạnh tranh chuyển sang thuế ngành 232 và kết quả các cuộc điều tra 301.***

Nguồn: USTR, US Chamber/East Asia Forum, Rhodium Group (qua RFI)

SECTION 232 VÀ ĐÁNH GIÁ CHUNG

Section 232: đang áp 25% với thép, nhôm, đồng, gỗ xẻ, ô tô, mở rộng điều tra bán dẫn, dược phẩm (đề xuất tới 200%) — thuế của Mỹ sẽ được tính cộng dồn mà không thay thế nhau.

ĐÁNH GIÁ CHUNG

Nhìn chung, Việt Nam là quốc gia có rủi ro tiềm năng do bất lợi từ các sắc thuế của Mỹ trong tương lai và điều này có thể ảnh hưởng tới triển vọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ. Mặc dù vậy, Việt Nam cũng đã từng thể hiện là quốc gia có thiện chí, năng lực đàm phán và tích cực hợp tác trong việc khắc phục các vấn đề Mỹ đưa ra.

MẶT BẰNG LÃI SUẤT CÓ THỂ NEO VÙNG CAO LÂU HƠN KỲ VỌNG

Thách thức cho nửa cuối năm trong điều hành chính sách tiền tệ là vừa đảm bảo ổn định tỷ giá vừa hạ nhiệt lãi suất. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi cho rằng lãi suất có thể neo cao thêm một thời gian và hạ nhiệt trở lại vào cuối năm, dưới tác động lan tỏa có độ trễ của chính sách tiền tệ và tài khóa. Việc lãi suất neo cao lâu hơn có thể khiến thời điểm TTCK được tái định giá diễn ra lâu hơn do (1) Tỷ suất chiết khấu với chứng khoán ở mức cao và (2) TTCK giảm sức cạnh tranh so với kênh tiền gửi tiết kiệm.

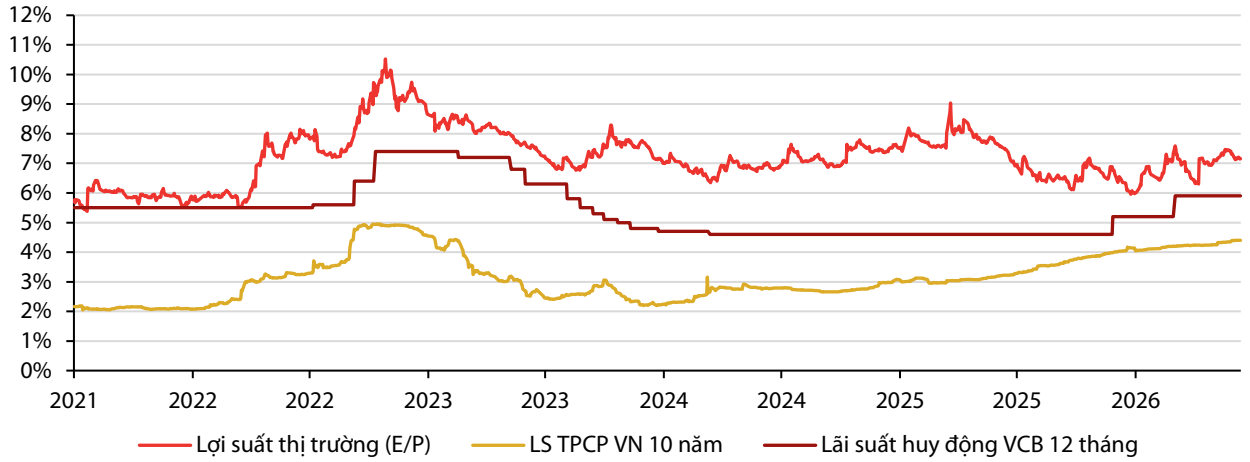
Trở ngại với khả năng hạ lãi suất

- Với mức chênh lệch giữa số dư huy động và dự nợ tín dụng vẫn đang ở mức rất cao thì xác suất để lãi suất có bước giảm mạnh là khó xảy ra trong nửa cuối năm. Các giải pháp như tính thêm tiền gửi Kho Bạc vào tỷ lệ cho vay trên huy động (LDR) và nới tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (SFL) có thể giúp hạ nhiệt một phần áp lực song chưa đủ để giải quyết triệt để các vấn đề mang tính cấu trúc của hệ thống.
- Mục tiêu ổn định tỷ giá có thể đặt lên trước ưu tiên về hạ lãi suất. Khi mà chính sách tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn (Mỹ, Nhật, châu Âu) vẫn duy trì thận trọng và có phần thắt chặt, NHNN có thể sẽ cần duy trì mức chênh lệch lãi suất VND – USD đủ hấp dẫn để giữ dòng ngoại tệ trong hệ thống.

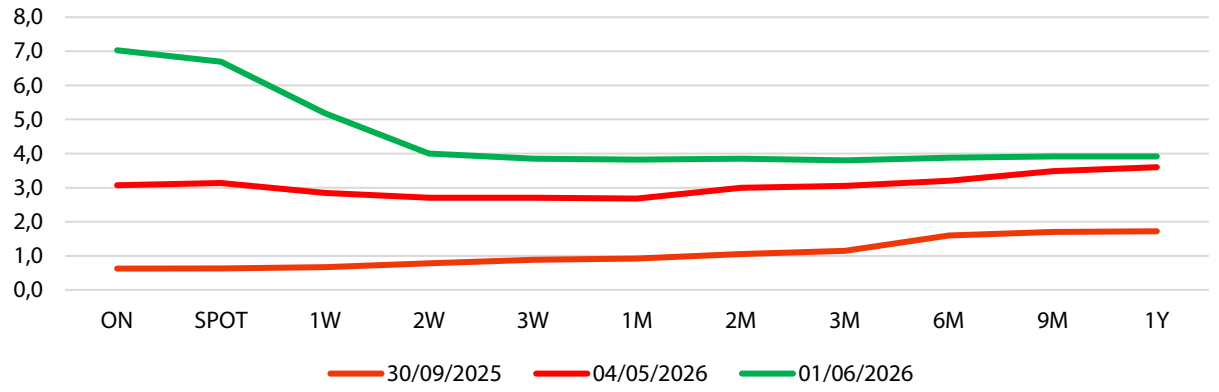
Yếu tố hỗ trợ với triển vọng hạ lãi suất

- Giải ngân đầu tư công tăng tốc rõ rệt trong tháng 6, đưa giá trị lũy kế sáu tháng lên 356,9 nghìn tỷ đồng, tương đương 35,5% kế hoạch. Như vậy, cho 6 tháng cuối năm, ước tính còn khoảng 650 tỷ đồng chờ giải ngân. Trong bối cảnh tiêu dùng còn yếu và thương mại chuyển sang nhập siêu, đầu tư công không chỉ là động lực chính cho tăng trưởng nửa cuối năm mà còn đưa lượng tiền Kho bạc trở lại nền kinh tế và hệ thống ngân hàng.
- Dư địa điều hành VND mất giá 2 – 3% trong nửa cuối năm. Như vậy, trong điều kiện môi trường kinh tế - địa chính trị toàn cầu diễn biến thuận lợi hơn nửa đầu năm, NHNN sẽ có nhiều dư địa hơn trong việc cung ứng thanh khoản cho hệ thống và qua đó góp phần hạ nhiệt lãi suất mà không làm ảnh hưởng mục tiêu ổn định vĩ mô.

Lợi suất đầu tư chứng khoán gần như đi ngang trong khi tiền gửi ngân hàng và lợi suất TPCP liên tục tăng từ cuối năm 2025



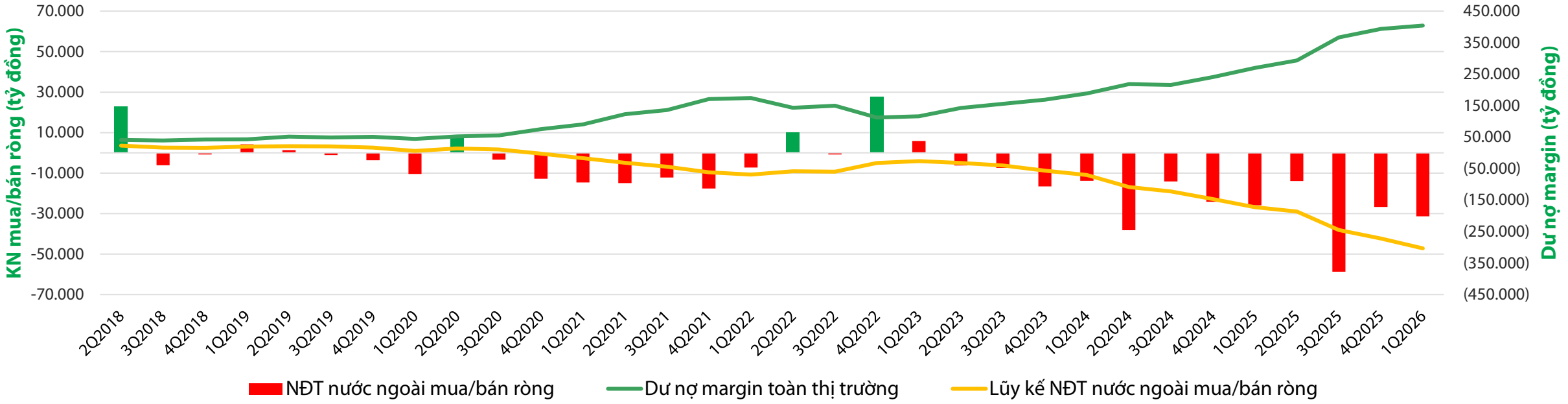
Chênh lệch lãi suất VND – USD các kỳ hạn (%)



Nguồn: BTC, FiinPro, CTCK Rồng Việt tổng hợp

NĐT NƯỚC NGOÀI DUY TRÌ BÁN RÒNG – DƯ NỢ KÝ QUỸ LẬP ĐỈNH MỚI

DƯ NỢ MARGIN TOÀN THỊ TRƯỜNG VÀ GIAO DỊCH RÒNG KHỐI NGOẠI (THEO QUÝ)



Nguồn: Bloomberg, FiinX, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi quan sát thấy rằng dư nợ ký quỹ toàn thị trường liên tục lập đỉnh mới, xét về giá trị tuyệt đối, với tốc độ mở rộng nhanh hơn đúng vào các giai đoạn khối ngoại bán ròng mạnh nhất. Có thể thấy qua giai đoạn từ Quý 2/2024 tới Quý 1/2026, đây là vùng thời gian thể hiện rõ nhất mối quan hệ "cân lẫn nhau" giữa hai dòng vốn. Và nếu vòng quay dư nợ (thanh khoản thị trường so với dư nợ ký quỹ bình quân) không cải thiện tương ứng, giả thuyết này sẽ càng có cơ sở.

Trong bối cảnh lãi suất trong nước còn neo ở mức cao, dư địa để dòng vốn nội tiếp tục mở rộng đòn bẩy với tốc độ như giai đoạn 2024–2025 nhằm bù đắp cho các đợt bán ròng ngoại mới sẽ khó mở rộng thêm nhiều — đây là điểm cần tiếp tục theo dõi. Tuy nhiên, một số yếu tố mang tính đối trọng cũng nên được nhìn nhận song song: tỷ lệ dư nợ margin trên vốn hóa toàn thị trường hiện vẫn trong biên độ tương đối an toàn so với các giai đoạn căng thẳng trước đây, hệ số an toàn tài chính tại nhiều công ty chứng khoán niêm yết nhìn chung đã được củng cố hơn so với 2021–2022 nhờ các đợt tăng vốn liên tục những năm gần đây. Đồng thời, triển vọng nâng hạng thị trường lên nhóm mới nổi thứ cấp của FTSE (hiệu lực 21/9/2026) có thể tạo lực đối trọng, từng bước thu hút dòng vốn ngoại quay lại và giảm bớt gánh nặng cho đòn bẩy của các nhà đầu tư nội địa. Vì vậy, đây là một chỉ báo cần giám sát chặt trong kịch bản khối ngoại tiếp tục rút ròng kéo dài, hơn là một rủi ro cấu trúc đối với kịch bản cơ sở hiện tại.

CÁC SỰ KIỆN QUAN TRỌNG TÁC ĐỘNG TỚI THỊ TRƯỜNG CẦN THEO DÕI TRONG 6 THÁNG CUỐI NĂM 2026

Ba nhóm động lực chính đan xen trong 2H2026: **chính sách thương mại của Mỹ, chu kỳ lãi suất Fed**, và tiến trình **nâng hạng – hoàn thiện khung pháp lý thị trường vốn Việt Nam**.

- **Thương mại & thuế quan Mỹ**
- **Nâng hạng & hạ tầng vốn TTCK Việt Nam**
- **Chính sách vĩ mô & trong nước**

THÁNG 7

1/7 — Tăng lương cơ sở chính thức có hiệu lực

Hỗ trợ sức mua và tiêu dùng nội địa trong nửa cuối năm.

2–6/7 — Hạn góp ý hai điều tra Section 301 của Mỹ

Điều tra sở hữu trí tuệ (riêng Việt Nam) và lao động cưỡng bức (60 nền kinh tế gồm Việt Nam, đề xuất thuế bổ sung 10%/12,5%). Rủi ro với nhóm xuất khẩu dệt may, thủy sản, gỗ, điện tử.

7/7 — Điều trần công khai Section 301 (lao động cưỡng bức)

Tín hiệu sớm về mức thuế bổ sung cuối cùng trước khi USTR ra quyết định.

15/7 — Hạn phân bổ chi tiết vốn đầu tư công trung hạn 2026–2030 (NQ 168)

Thúc đẩy giải ngân đầu tư công, nhóm hạ tầng – xây dựng hưởng lợi trực tiếp.

24/7 — Section 122 (thuế nhập khẩu bổ sung 10% toàn cầu) hết hạn

Trùng thời điểm USTR dự kiến ra quyết định Section 301 về dư thừa công suất sản xuất — rủi ro thương mại lớn nhất 2H2026, ảnh hưởng trực tiếp xuất khẩu và dòng vốn FDI.

THÁNG 8 – THÁNG 12

21/8 — FTSE dự kiến công bố danh sách cấu phần chính thức

Kỳ soát xét tháng 9/2026 — tạo ra sự phân hóa dòng tiền giữa cổ phiếu trong và ngoài rổ chỉ số.

21/9 — Ngày hiệu lực nâng hạng thị trường FTSE

Việt Nam chính thức lên Thị trường mới nổi thứ cấp; tranche đầu tiên (~10%) giải ngân, phân bổ theo đợt đến 9/2027. Chất xúc tác tích cực trong ngắn hạn, mở đầu chu kỳ tái định giá.

20/10 — Kỳ họp thứ 2, Quốc hội khóa XVI

Trình dự thảo Luật Chứng khoán sửa đổi: bổ sung cơ chế thử nghiệm có kiểm soát (sandbox), tổ chức bảo lãnh thanh toán trái phiếu, giao dịch điện tử, cải thiện chất lượng và chiều sâu thị trường.

3/11 — Bầu cử giữa kỳ Quốc hội Mỹ

Toàn bộ Hạ viện và 35 ghế Thượng viện được bầu lại — có thể định hình lại cán cân quyền lực, ảnh hưởng định hướng chính sách thương mại nửa sau nhiệm kỳ.

29/11 — Hạn chót quyết định Section 301 điều tra SHTT Việt Nam

Rủi ro USTR áp thêm biện pháp thuế/thương mại riêng với Việt Nam, tách biệt với gói thuế đối ứng chung.

LỊCH HỌP FOMC còn lại trong năm 2026

28–29/7	15–16/9 *	27–28/10	8–9/12 *

** kèm dot plot (Summary of Economic Projections)*

Nguồn: Fed, USTR, FTSE Russell, Bộ Tài chính — CTCK Rồng Việt tổng hợp

CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

"Linh hoạt qua vùng gió ngược"

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

TRIỂN VỌNG

Triển vọng thị trường đang đan xen giữa cơ hội và rủi ro. Ở chiều tích cực, lợi nhuận doanh nghiệp được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tại nhiều nhóm ngành, lợi suất cổ tức duy trì ổn định và định giá thị trường đã điều chỉnh về vùng thấp. Câu chuyện nâng hạng thị trường được hiện thực hóa trong tháng Chín là chất xúc tác đáng chú ý đối với thị trường trong nửa cuối năm. Dù vậy, các yếu tố này chưa đủ tạo ra một chu kỳ tái định giá khi rủi ro vĩ mô còn hiện hữu, mặt bằng lãi suất ở vùng cao trong khi áp lực bán ròng từ NĐT nước ngoài chưa có tín hiệu đảo chiều.

QUAN ĐIỂM

Chúng tôi cho rằng xu hướng chung của thị trường nửa cuối năm là đi ngang trong vùng 1.638 – 1.999 điểm. Theo đó, nhà đầu tư có thể từng bước chuyển từ trạng thái phòng thủ sang tích lũy có chọn lọc, ưu tiên các doanh nghiệp có tăng trưởng lợi nhuận rõ ràng, bảng cân đối lành mạnh, định giá hấp dẫn và có câu chuyện hỗ trợ.

RỦI RO

Rủi ro cần theo dõi: (1) Lợi nhuận doanh nghiệp bị hạ dự báo, (2) Lãi suất và phần bù rủi ro tăng cao hơn hiện tại, và (3) Thanh khoản thị trường suy yếu trong bối cảnh khối ngoại duy trì bán ròng.

KHUYẾN NGHỊ DANH MỤC NỬA CUỐI NĂM 2026

GIẢI NGÂN

- Không mua đuổi theo chỉ số; tích lũy từng phần trong các nhịp thị trường điều chỉnh.
- Ưu tiên cổ phiếu có tăng trưởng lợi nhuận rõ, cổ tức ổn định và có câu chuyện hỗ trợ.

60–70%

CỔ PHIẾU CHIẾN LƯỢC — DANH MỤC

Ưu tiên các cổ phiếu nền tảng: lợi nhuận tăng, cổ tức ổn định, thị giá chiết khấu sâu so với giá trị nội tại doanh nghiệp.

20–30%

CỔ PHIẾU NGẮN HẠN — DANH MỤC

Bên cạnh yếu tố nền tảng, việc lựa chọn cổ phiếu cho giao dịch ngắn hạn có thể ưu tiên trọng số cao hơn về câu chuyện hỗ trợ dự kiến sẽ diễn ra trong nửa cuối năm: nâng hạng thị trường và đón đầu sự trở lại của dòng vốn ngoại, giai đoạn cao điểm về kết quả kinh doanh rơi vào nửa cuối năm hoặc hưởng lợi thực tế từ chính sách, giải ngân đầu tư công.

~10%

TIỀN MẶT

Trong môi trường lãi suất cao và thanh khoản yếu, chúng tôi ưu tiên dự trữ sức mua bằng tiền mặt hơn là dự trữ sức mua bằng "sức mua".

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ NỬA CUỐI NĂM 2026

Đầu năm 2026, chúng tôi giới thiệu ba chủ đề đầu tư chính của năm, bao gồm:

1 NGUYÊN LIỆU CHO ĐỘNG CƠ TĂNG TRƯỞNG CAO

Ngân hàng • Chứng khoán

Với kỳ vọng chu kỳ tăng trưởng vốn mới sẽ mở ra dư địa cho ngân hàng và chứng khoán. Mục tiêu tăng trưởng cao giai đoạn 2026–2030 đòi hỏi quy mô vốn lớn, trong khi tín dụng ngân hàng vẫn là kênh tài trợ chủ đạo. Điều này hỗ trợ tăng trưởng tài sản, thu nhập lãi của ngành ngân hàng và nhu cầu huy động vốn (trung dài hạn) qua thị trường chứng khoán.

2 NƯƠNG THEO DÒNG CHẢY KIẾN TẠO

VLXD • Xây lắp • Năng lượng • Khu công nghiệp • Bất động sản dân dụng

Khi kinh tế tư nhân được xác định là trụ cột của tăng trưởng, cùng với các trụ cột đầu tư công và FDI, chúng tôi kỳ vọng đầu tư toàn xã hội sẽ quay lại quỹ đạo phục hồi, mở ra cơ hội cho các nhóm ngành như vật liệu xây dựng, xây lắp, năng lượng, khu công nghiệp và bất động sản tại các khu vực hưởng lợi.

3 ĐƯỜNG ĐUA TIÊU DÙNG NÓNG DẦN LÊN

Bán lẻ

Với quan điểm cho rằng tiêu dùng bước vào giai đoạn phục hồi có chọn lọc. Với các chính sách kích cầu và hiệu ứng lan tỏa từ đầu tư, chúng tôi cho rằng cơ hội sẽ tập trung ở các doanh nghiệp bán lẻ hiện đại, vận hành minh bạch và có khả năng giành thị phần từ khu vực phi chính thức, thay vì đặt cược đồng đều vào toàn ngành tiêu dùng.

i Đặt trong bức tranh tăng trưởng trung – dài hạn của Việt Nam, chúng tôi vẫn duy trì các chủ đề đầu tư như trên. Dù vậy, các cơn gió ngược trong ngắn hạn, đặc biệt sau biến động địa chính trị khu vực Trung Đông, khiến môi trường vĩ mô chưa thuận lợi như kỳ vọng. Cho nửa cuối năm 2026, để nhận diện các nhóm ngành có tiềm năng vượt trội thị trường chung trong nửa cuối năm 2026, từ đó điều chỉnh danh mục đầu tư khuyến nghị cho nửa cuối năm.

XẾP HẠNG NGÀNH

Chúng tôi xây dựng khung xếp hạng ngành dựa trên 6 yếu tố cấu thành, phản ánh đồng thời định giá, triển vọng tăng trưởng, dòng tiền, bối cảnh vĩ mô và sức khỏe tài chính:

ĐỊNH GIÁ 25%

Định giá, trọng số 25% — cấu phần có ảnh hưởng lớn nhất đến điểm tổng hợp. Chúng tôi đối chiếu mặt bằng định giá hiện tại của ngành với dải lịch sử giai đoạn 2019 đến nay, đồng thời đánh giá liệu định giá đã phản ánh đầy đủ các câu chuyện ngắn hạn và triển vọng tăng trưởng, hay vẫn còn dư địa tái định giá.

TĂNG TRƯỞNG EPS 25%

Tăng trưởng lợi nhuận (EPS), trọng số 25% — đo lường động lực nội tại của ngành thông qua triển vọng tăng trưởng lợi nhuận nửa cuối năm 2026 so với cùng kỳ và so với nửa đầu năm. Chúng tôi cũng xem xét thêm khả năng tăng trưởng lợi nhuận năm 2027 để đánh giá mức độ bền vững trong tưởng lợi nhuận của ngành.

SỨC MẠNH GIÁ SO VNINDEX 10%

Sức mạnh giá tương đối so với VNIndex, trọng số 10% — đo biến động chỉ số ngành so với thị trường chung trên ba khung thời gian 3 tháng, 6 tháng và 12 tháng, đóng vai trò chỉ báo mức độ thu hút dòng tiền của ngành. Điểm số được chấm bằng cách so sánh mức độ vượt trội (so với VNIndex) giữa các ngành với nhau.

VĨ MÔ & CHÍNH SÁCH 15%

Tác động vĩ mô và chính sách hỗ trợ, trọng số 15% — đánh giá mức độ ảnh hưởng của các biến số vĩ mô trọng yếu (giải ngân đầu tư công, tăng trưởng xuất nhập khẩu, giải ngân FDI, lạm phát, tỷ giá) đến triển vọng kinh doanh của ngành, đồng thời xem xét liệu có chính sách hỗ trợ riêng đang hoặc sắp tác động tích cực đến ngành hay không.

CHẤT XÚC TÁC NGẮN HẠN 15%

Chất xúc tác ngắn hạn, trọng số 15% — nhận diện các sự kiện có xác suất xảy ra cao trong nửa cuối năm (kết quả kinh doanh theo quý, sự kiện hoạt động doanh nghiệp, sự kiện vĩ mô trong và ngoài nước) cùng mức độ ảnh hưởng dự kiến đến ngành.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH 10%

Sức khỏe tài chính, trọng số 10% — phản ánh chất lượng bảng cân đối kế toán và khả năng chống chịu rủi ro của ngành trong bối cảnh mặt bằng lãi suất hiện vẫn ở mức cao.

Mỗi tiêu chí được chấm điểm trên thang 1–5 (5: tốt nhất, 1: kém nhất); điểm tổng hợp ngành là bình quân gia quyền có trọng số của 6 tiêu chí nêu trên.

Tiêu chí	Trọng số	Điểm 5	Điểm 3	Điểm 1
Định giá	25%	Rẻ so với lịch sử và các yếu tố hỗ trợ chưa phản ánh vào giá	Giá thị trường phù hợp định giá	Định giá cao hơn quá khứ hoặc đã phản ánh tác động của các yếu tố hỗ trợ
Triển vọng tăng trưởng EPS	25%	Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận so với cũng kỳ và trong năm 2027	Ổn định	Tăng trưởng không thể duy trì
Mức tăng giá ngành so với VNIndex	10%	Mạnh hơn thị trường chung	Trung tính	Yếu hơn thị trường chung
Ảnh hưởng vĩ mô, chính sách	15%	Tác động tích cực rõ trong 3-6 tháng	Trung tính	Tác động tiêu cực rõ trong 3-6 tháng
Chất xúc tác	15%	Sự kiện rõ, xác suất cao, có ngày/ mốc thời gian dự kiến phát sinh	Có câu chuyện nhưng thời điểm chưa xác định	Không có câu chuyện cụ thể
Sức khỏe tài chính	10%	Rủi ro kiểm soát được	Rủi ro vừa phải	Đòn bẩy cao, thanh khoản kém

XẾP HẠNG NGÀNH: HÀM Ý ĐẦU TƯ

Từ kết quả chấm điểm 18 nhóm ngành (tham khảo bảng bên dưới), chúng tôi nhận thấy xét về mặt định giá, chỉ có 3/18 ngành có điểm số dưới trung bình (dưới 2,5 điểm) hàm ý đây là những ngành có định giá đang ở vùng đắt tương đối trong giai đoạn xem xét 7 năm gần nhất. Trong 15 ngành còn lại, có 11 ngành đang ở vùng định giá hấp dẫn nếu xét trong chu kỳ 7 năm, cho thấy các nhóm ngành/cổ phiếu đang phản ánh rủi ro chung của thị trường (rủi ro hệ thống) hơn là vấn đề của mỗi ngành riêng lẻ. Ngoài ra, bức tranh phân bổ ngành nửa cuối năm 2026 cũng phân hóa theo bốn nhóm rõ rệt:

RẤT KHẢ QUAN

Ngân hàng

Nhóm ngành có khả năng phân bổ tỷ trọng cao: Ngân hàng (Rất khả quan). Đây là ngành duy nhất trong danh mục ngành xếp hạng của chúng tôi đạt mức Rất khả quan, đồng thời dẫn đầu ở cả định giá và sức mạnh giá tương đối so với VNIndex. Với tỷ trọng 30,7% VNIndex, Ngân hàng là ngành có khả năng chi phối diễn biến chỉ số rõ nhất nửa cuối năm, phù hợp vai trò chiến lược trong danh mục.

KHẢ QUAN — NHƯNG CẦN CHỌN LỌC

Thực phẩm đồ uống · Dầu khí · BĐS Khu công nghiệp · Thép · Bán lẻ · Hàng & Dịch vụ công nghiệp

Nhóm ngành khả quan nhưng cần chọn lọc: bao gồm các ngành như Thực phẩm đồ uống, Dầu khí, Bất động sản khu công nghiệp, Thép, Bán lẻ và nhóm Hàng & Dịch vụ công nghiệp. Xếp hạng của các nhóm ngành này không có sự khác biệt lớn về mặt điểm số, tuy nhiên, ở mỗi yếu tố của ngành lại có sự khác biệt của các doanh nghiệp trong cùng ngành. Do vậy, đối với các nhóm ngành này, chúng tôi ưu tiên việc chọn lọc cổ phiếu hơn là đặt cược theo toàn ngành.

KHẢ QUAN — CHỜ TÍN HIỆU DÒNG TIỀN

Khu công nghiệp

Khu công nghiệp là ngành có xếp hạng cao và đạt mức "Khả quan" trong bảng xếp hạng ngành của chúng tôi. Các tiêu chí về cơ bản, định giá và câu chuyện hỗ trợ hầu như đang khá thuận lợi cho việc lựa chọn ngành này. Dù vậy, tiêu chí sức mạnh giá tương đối so với VNIndex chỉ đạt 1,0/5, cho thấy dòng tiền thị trường chưa xác nhận câu chuyện định giá. Khoảng cách này gợi ý nên tích lũy dần theo tín hiệu dòng tiền thay vì mua đuổi ngay.

TRUNG TÍNH

Du lịch & Giải trí · Viễn thông · Cao su · Xây dựng &Vật liệu · CNTT · BĐS dân cư · Phân bón

Nhóm trung tính: ưu tiên chọn cổ phiếu hơn đặt cược ngành. Du lịch & Giải trí, Viễn thông, Cao su, Xây dựng & Vật liệu, CNTT, Bất động sản dân cư và Phân bón đều dưới 3,2 điểm, đồng thời phần lớn có tỷ trọng nhỏ trong VNIndex (dưới 2,6%) nên ít tác động đến diễn biến chỉ số chung dù có câu chuyện riêng lẻ.

XẾP HẠNG NGÀNH: KẾT QUẢ XẾP HẠNG

Ngành	Tỷ trọng VHTT trong VNIndex	Định giá	Tăng trưởng EPS	Tăng trưởng giá sv VNIndex	Tác động vĩ mô, chính sách	Chất xúc tác ngắn hạn	Sức khỏe tài chính	Điểm tổng hợp ngành	View	Cổ phiếu
Ngân hàng	30,7%	4,5	4,0	5,0	3,3	3,5	4,0	4,0	Rất khả quan	ACB, VCB, BID, CTG, MBB, VPB, TCB, OCB, MSB, VIB, HDB
Thực phẩm đồ uống	6,2%	4,0	3,5	3,0	3,3	4,0	4,0	3,7	Khả quan	MCH, VNM, SAB, QNS
Dầu khí	2,2%	3,0	3,8	5,0	3,2	4,0	4,0	3,7	Khả quan	PVS, PVD, PLX
Bất động sản công nghiệp	1,3%	4,5	3,8	1,0	3,2	4,0	4,0	3,6	Khả quan	KBC, SIP, LHG
Thép	2,5%	3,7	3,8	4,0	3,2	3,0	3,8	3,6	Khả quan	HPG, HSG, GDA, NKG
Bán lẻ	2,1%	3,8	3,0	3,0	3,2	4,0	4,0	3,5	Khả quan	FRT, DGW, MWG, PNJ, HAX, MSN
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	2,3%	3,0	3,8	2,0	3,4	4,0	4,0	3,4	Khả quan	VSC, HAH, GMD, PVT, ACV
Dệt may	0,1%	4,0	3,5	2,0	3,2	3,0	3,2	3,3	Khả quan	MSH, TNG
Sản xuất & Phân phối Điện	1,8%	2,7	3,4	4,0	3,5	3,5	3,5	3,3	Khả quan	NT2, POW, REE, GEG
Ô tô và phụ tùng	0,2%	4,0	2,9	4,0	3,0	2,0	4,0	3,3	Khả quan	DRC
Thủy sản	0,6%	4,0	3,0	2,0	3,0	3,0	4,0	3,3	Khả quan	VHC, FMC, ANV
Du lịch và Giải trí	2,2%	3,0	3,0	3,0	3,5	3,0	4,0	3,2	Trung tính	SCS
Viễn thông	0,0%	3,0	3,0	4,0	3,2	2,5	4,0	3,2	Trung tính	VGI
Cao su	1,6%	2,3	3,3	4,0	3,0	3,0	4,0	3,1	Trung tính	DPR, PHR
Xây dựng và Vật liệu	1,9%	3,8	2,8	2,0	3,2	3,0	3,0	3,1	Trung tính	PC1, BMP, THG
Công nghệ thông tin	1,6%	3,6	3,5	1,0	3,0	2,0	4,0	3,0	Trung tính	FPT
Bất động sản dân cư	2,6%	3,8	3,5	2,0	2,6	2,0	2,7	3,0	Trung tính	NLG, TCH, KDH, HDG
Phân bón	0,4%	2,4	2,9	1,0	3,0	3,5	4,0	2,8	Trung tính	DPM, DCM, DDV, BFC

Nguồn: FiinPro, CTCK Rồng Việt tổng hợp | Sử dụng số liệu kết phiên ngày 10/07/2026

XẾP HẠNG NGÀNH: HÀM Ý ĐẦU TƯ

NGÀNH	LUẬN ĐIỂM NGÀNH	CHẤT XÚC TÁC	RỦI RO LÀM THAY ĐỔI GIÁ
Ngân hàng	• Tăng trưởng LNTT toàn danh mục dự phóng tiếp tục mở rộng lên ~21% (2026F) từ 19% (2025). Động lực tăng trưởng vẫn đến từ mở rộng quy mô cho vay dù tốc độ tăng trưởng tín dụng giảm tốc về ~17% (từ 20%) do NHNN hạ mục tiêu TTTD toàn ngành xuống 15% và siết vốn vào BĐS. • Thu nhập lãi thuần là trụ cột (+~25% YoY) nhờ NIM ngành mở rộng 10bps qua tái định giá lãi suất khoản vay hiện hữu, trong bối cảnh chi phí vốn tăng ~90bps lên 4,3%. Trong đó, nhóm SOCB (BID/CTG/VCB) có dư địa mở rộng NIM rõ nhất nhờ tiền gửi KBNN, CASA ổn định, kỳ hạn tái định giá ngắn. • Thu nhập ngoài lãi giảm tốc (+7%, do thu hồi nợ ngoại bảng chững lại) và được bù đắp một phần từ banca và phí tư vấn, bảo lãnh TPDN. • ROAE danh mục cải thiện nhẹ (~17,8%⟶18,0%) trong khi định giá P/B toàn ngành ~1,5x, tiệm cận -1 độ lệch chuẩn dưới TB 5 năm (chỉ thủng 2 lần: Vạn Thịnh Phát 10/2022 ở 1,22x; thuế quan Mỹ 4/2025 ở 1,25x) — vùng được coi là an toàn, biên độ kỳ vọng 2026 là 1,4-2,0x.	• Đầu tư công giải ngân mạnh gỡ nút thắt thanh khoản. FTSE nâng hạng hiệu lực 21/9/2026. Trong đó, ngân hàng với vị thế vốn hóa cao trong rổ chỉ số, có thể sẽ là nhóm hưởng lợi. • Tăng vốn: một số ngân hàng đang có kế hoạch phát hành riêng lẻ, trong đó VCB dự kiến hoàn tất đợt phát hành (6,5%) trong nửa cuối năm 2026. • IPO công ty con: MCredit (MBB), HD Saison/HDS (HDB). Các khoản thu nhập bất thường từ chuyển nhượng tài sản (CTG) hay thu hồi nợ (MSB).	• Chất lượng tài sản (rủi ro lớn nhất): nợ xấu hình thành ròng, NPL và nhóm 2 xấu hơn kỳ vọng, đặc biệt ở các ngân hàng có mức độ phơi nhiễm cao với cho vay BĐS, khiến chi phí tín dụng thực tế vượt dự phóng bình quân (~1,1%). • NIM & thanh khoản: lãi suất huy động căng hơn kỳ vọng khi CASA giảm nhanh và LDR gần trần quy định. • Vĩ mô/sự kiện: tỷ giá-lạm phát quyết định khả năng NHNN đổi quan điểm điều hành (theo hướng kiểm soát chặt chẽ hơn).
Thép	• Đối với HPG (doanh nghiệp đầu ngành với chuỗi sản xuất hoàn chỉnh), doanh nghiệp dự kiến ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực và đạt 24 nghìn tỷ đồng (+60%), đến từ sản lượng tăng trưởng (nhà máy DQ02 hoạt động với hiệu suất cao) và doanh thu từ chuyển nhượng dự án. Đối với nhóm tôn mạ, doanh thu và LNST-CTM năm 2026 dự phóng lần lượt hồi phục 8% và 10% từ mức nền thấp cùng kỳ, hỗ trợ chủ yếu bởi: (1) Việc tăng giá bán theo đà tăng của giá HRC (ước tính mức tăng từ 3-5% svck); (2) Tăng trưởng sản lượng tích cực từ thị trường nội địa (mức tăng của HSG/GDA/NKG lần lượt đạt 10%/15%/20% svck); và (3) Biên lợi nhuận cải thiện nhờ hàng tồn kho giá thấp của cuối năm 2025 (số ngày tồn kho bình quân từ 3-5 tháng). • Trong bối cảnh xuất khẩu tiếp tục gặp nhiều khó khăn, ngành thép nội địa trong thời gian tới sẽ được hỗ trợ bởi các chính sách bảo hộ thương mại, bao gồm Quyết định 612/QĐ-BCT (áp thuế tạm thời 27,83% đối với thép khổ rộng của Trung Quốc) và quyết định của vụ việc AD19 (áp thuế đối với một số sản phẩm thép mạ, cán nguội có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc). Trong nửa cuối năm 2026, khi các dự án đầu tư công tăng cường hoạt động xây dựng (đảm bảo kế hoạch giải ngân) và các dự án BĐS hồi phục hoạt động xây dựng (trên cơ sở kỳ vọng lãi suất hạ nhiệt) sẽ là những yếu tố then chốt hỗ trợ cho tăng trưởng của ngành (nổi bật với HPG là doanh nghiệp dẫn đầu). • Nhóm doanh nghiệp tôn mạ hiện giao dịch với mức chiết khấu sâu: Hiệu quả sinh lời trên vốn chủ của nhóm tôn mạ ước tính đều phục hồi từ 1-2 đpt svck (HSG/GDA/NKG lần lượt đạt 7,3%/7,6%/3,3% năm 2026 so với 6,6%/6,9%/2,9% năm 2025). Về mặt định giá, P/B trailing của ngành hiện thấp hơn mức trung bình 5 năm. Với việc (1) giá bán bước vào chu kỳ phục hồi và (2) các rủi ro về thị trường xuất khẩu đã phản ánh vào thị giá, các doanh nghiệp tôn mạ đều được khuyến nghị Mua trong ngắn và dài hạn từ kỳ vọng P/B tăng lên 1,0 lần, tương ứng với kỳ vọng ROE trong dài hạn sẽ quay về mức 15%.	Trong 2H2026, HPG duy trì tăng trưởng 02 con số so với cùng kỳ (nhờ việc đưa DQ02 vào hoạt động với hiệu suất cao và giá bán hồi phục trong quý 2). Kết quả kinh doanh của nhóm tôn mạ (riêng đối với HSG, quý 3 năm dương lịch 2026 là quý cuối cùng của năm tài chính 2026) ước tính sẽ không có đột phá so với nửa đầu năm do (1) giá HRC đã có xu hướng giảm nhẹ trở lại trong tháng 8 và (2) quý 3 hàng năm thường là mùa thấp điểm xây dựng. Tuy nhiên, có thể kỳ vọng mức tăng trưởng một chữ số so với nền thấp cùng kỳ khi (1) mặt bằng giá bán tốt hơn và (2) đóng góp thêm từ việc mở rộng công suất nhà máy (NKG) và mảng kinh doanh mới (Hoa Sen Home của HSG). Hiện tại, giá cổ phiếu chưa phản ánh hoàn toàn sự phục hồi của ngành.	Nhu cầu xây dựng nội địa (đặc biệt là xây dựng dân dụng) yếu hơn kỳ vọng, chịu tác động của (1) mặt bằng lãi suất cao kéo dài lâu hơn và/hoặc (2) quá trình xây dựng của các dự án đầu tư công chậm hơn kỳ vọng.

XẾP HẠNG NGÀNH: HÀM Ý ĐẦU TƯ

NGÀNH	LUẬN ĐIỂM NGÀNH	CHẤT XÚC TÁC	RỦI RO LÀM THAY ĐỔI GIÁ
Thực phẩm & đồ uống	• Tăng trưởng LNST nhóm dự phóng ở mức vừa phải: +12,4% (2026), +4,5% (2027), nhờ nền tảng thị phần sau tái cấu trúc kênh phân phối, sức khỏe tài chính tốt và khả năng chuyển một phần chi phí đầu vào (giá dầu cao) sang người tiêu dùng để bảo vệ biên lợi nhuận. • Động lực tăng trưởng phân hóa giữa các doanh nghiệp trong ngành. Trong đó, MCH ghi nhận mức tăng 18,4% nhờ nền thấp cùng kỳ và khôi phục hoạt động đầu tư tài chính; tiếp theo là SAB/VNM (+9,3%/+14,0%, chi phí đầu vào thuận lợi hơn và hoạt động xuất khẩu tái ổn định hậu sự kiện Hormuz); QNS thấp nhất (+2,4%, giá đường khó khởi sắc do dư cung nội địa trước áp lực đường mía lậu/siro ngô nhập khẩu chưa kiểm soát).	• Bước vào mùa mua sắm cao điểm cuối năm; tỷ suất cổ tức hấp dẫn VNM/SAB/QNS lần lượt 7,7%/10,4%/8,2%/năm, đang giao dịch dưới PE trung bình 3 năm.	• Sức mua 2H2026 không đạt kỳ vọng nếu lạm phát chi phí đẩy tái diễn (xung đột Hormuz quay lại) — tuy nhiên rủi ro này chủ yếu tác động tâm lý NĐT hơn triển vọng lợi nhuận thực do đây là hàng thiết yếu với lợi thế chuyển giá tốt.
Dầu khí	• Triển vọng tăng trưởng tiếp tục được dẫn dắt bởi chu kỳ đầu tư thượng nguồn. LNST-CĐM năm 2026 của toàn ngành dự phóng tăng trưởng 21% svck, với động lực chính đến từ hoạt động E&P khi các dự án như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B và Lạc Đà Vàng bước vào giai đoạn triển khai cao điểm. Nhóm thượng nguồn (PVS, PVD) được hưởng lợi rõ nét từ giá trị hợp đồng gối đầu và nhu cầu dịch vụ gia tăng, trong khi PVT và PLX tiếp tục tăng trưởng nhờ mở rộng đội tàu và sự phục hồi của nhu cầu tiêu thụ xăng dầu. • Định giá nhìn chung có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp trong ngành: (1) Nhóm thượng nguồn (PVS và PVD) lần lượt có mức P/B giao dịch tiệm cận và cao hơn với bình quân 5 năm của doanh nghiệp, lần lượt là 1,2x/1,0x lần, nhưng thấp hơn mức bình quân các doanh nghiệp cùng ngành; (2) Nhóm hạ nguồn (PLX) hiện đang giao dịch quanh mức P/B thấp hơn trung bình 5 năm của doanh nghiệp. • Hiệu quả sinh lời được kỳ vọng cải thiện nhưng sẽ có sự phân hóa giữa các phân khúc. Nhóm thượng nguồn có triển vọng cải thiện biên lợi nhuận nhờ khối lượng công việc tăng, trong khi nhóm trung và hạ nguồn vẫn chịu tác động từ giá cước, crack spread và biến động giá dầu. • Theo quan điểm của chúng tôi, thị trường hiện vẫn đang tập trung nhiều vào biến động ngắn hạn của giá dầu, trong khi chu kỳ đầu tư thượng nguồn mới là động lực tăng trưởng dài hạn của ngành. Việc các dự án trọng điểm đồng loạt được triển khai cùng với sự phát triển của chuỗi khí – điện được kỳ vọng sẽ tạo dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp dầu khí, dù đây là yếu tố chưa được phản ánh đầy đủ vào kỳ vọng của thị trường.	• PVS: Tiến độ triển khai các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B, Lạc Đà Vàng, cùng khả năng được trao mới các gói thầu EPC và FSO/FPSO sẽ tiếp tục mở rộng backlo. Ghi nhận hoàn nhập bảo hành công trình Sao Vàng – Đại Nguyệt trị giá 700 tỷ đồng. • PVD: Việc ký mới hoặc gia hạn các hợp đồng khoan, đưa giàn PVD X vào hoạt động đúng tiến độ và duy trì mặt bằng day-rate ở mức cao sẽ là những động lực quan trọng. • PLX: Kỳ vọng điều chỉnh cơ chế kinh doanh xăng dầu, nhu cầu tiêu thụ trong nước phục hồi sẽ là các yếu tố hỗ trợ kết quả kinh doanh.	• PVS: Tiến độ triển khai các dự án Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B, Lạc Đà Vàng; thời điểm ghi nhận hoàn nhập chi phí bảo hành dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt. • PVD: Tiến độ ký mới hoặc gia hạn các hợp đồng khoan, đưa giàn PVD IX vào vận hành đúng kế hoạch và diễn biến mặt bằng day-rate khu vực. • PLX: Tiến độ sửa đổi cơ chế kinh doanh xăng dầu, diễn biến nhu cầu tiêu thụ trong nước và biến động giá dầu có thể ảnh hưởng đến hiệu quả tồn kho.
Khu công nghiệp	• Sau giai đoạn chững lại trong 2024-2025 do những nút thắt về chính sách pháp lý và ảnh hưởng từ thuế đối ứng của Hoa Kỳ, chúng tôi duy trì kỳ vọng các công ty KCN sẽ ghi nhận kết quả khả quan về việc cho thuê đất trong năm 2026, khi: 1/ Các doanh nghiệp FDI đã định hình được chính sách thuế quan; 2/ Việt Nam vẫn duy trì được những lợi thế cạnh tranh dài hạn (chi phí sản xuất cạnh tranh, hạ tầng đang cải thiện, môi tường kinh doanh ổn định). Một số doanh nghiệp kỳ vọng ghi nhận diện tích thuê đất tích cực gồm KBC (165ha, +19%YoY, với hợp đồng cho thuê lớn tại KCN Quế Võ 2 mở rộng) và SIP (64ha, +129%YoY, với diện tích cho thuê lớn tại KCN Phước Đông và KCN Lộc An Bình Sơn). • LNST-CĐM 2026 toàn ngành dự phóng tăng trưởng 30% svck nhưng có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp, chủ yếu do khác biệt về phương pháp ghi nhận. • Định giá chiết khấu 30-40% so với giá trị tài sản thực — vùng thấp lịch sử.	• Ghi nhận hợp đồng cho thuê/doanh thu lớn theo cách hạch toán 1 lần (KBC). • Thông tin ký hợp đồng thuê đất mới với đối tác lớn (SIP).	• USTR khởi xướng điều tra Mục 301 (sở hữu trí tuệ — nguy cơ vào danh sách 'Quốc gia ưu tiên', và lao động cưỡng bức trong chuỗi cung ứng). Nếu chính sách thuế diễn biến bất lợi hơn kỳ vọng, tốc độ hấp thụ thực tế chậm hơn lộ trình giả định, ảnh hưởng trực tiếp dòng tiền tương lai và định giá.

XẾP HẠNG NGÀNH: HÀM Ý ĐẦU TƯ

NGÀNH	LUẬN ĐIỂM NGÀNH	CHẤT XÚC TÁC	RỦI RO LÀM THAY ĐỔI GIÁ
Ô tô và phụ tùng	• Chi phí đầu vào bất lợi từ cuối T2/2026: giá cao su thiên nhiên/tổng hợp/lưu huỳnh/muội than đen và cước vận tải biển tăng trở lại theo giá dầu trước biến động Trung Đông/nguồn cung siết chặt; lãi suất cho vay tăng 100-150bps YoY. KQKD toàn năm 2026 dự kiến vẫn gặp nhiều điểm cản tăng trưởng. • DRC: có điểm sáng từ hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi (190 tỷ đồng), giảm rủi ro mất khoản nợ xấu từ khách hàng lớn. • Định giá kém hấp dẫn: PE 14x, cao hơn TB ngành 11x, trong khi LNST dự phóng tăng trưởng âm 6%; động lực (lốp bias nội địa theo SXCN, lốp radial hưởng lợi thuế CBPG lốp Thái Lan tại Mỹ từ cuối 2024) chưa đủ bù đắp áp lực giá cao su/lưu huỳnh/thép đẩy biên lợi nhuận về vùng đáy 15 năm.	• Lốp vận tải radial tiếp tục gia tăng ảnh hưởng tại thị trường Mỹ sau lệnh áp thuế CBPG lên lốp Thái Lan; lốp vận tải bias nội địa theo đà thúc đẩy sản xuất công nghiệp.	• Rủi ro giá nguyên vật liệu/cước vận tải tiếp tục tăng nếu chiến sự Trung Đông leo thang trở lại, làm co hẹp biên lợi nhuận vốn đã ở vùng đáy 15 năm.
Dệt may	• Doanh thu toàn ngành được dự báo tăng trưởng khoảng 10%. Kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng hàng dệt may tại Mỹ sẽ cải thiện dần trong nửa cuối năm 2026, qua đó đưa giá trị nhập khẩu hàng dệt may cả năm đạt khoảng 82 tỷ USD (+5% YoY). Chi tiêu thực tế dành cho quần áo vẫn cao nhờ tăng trưởng thu nhập thực tế khả dụng tăng và hỗ trợ từ thẻ tín dụng. Chỉ số tồn kho trên doanh thu xuống mức thấp nhất kể từ tháng 1/2022 - kết quả của việc điều chỉnh chiến lược sau giai đoạn nhập khẩu dư thừa cuối năm 2022 (hình). Bối cảnh nhu cầu tiêu dùng không có dấu hiệu giảm sút sẽ thúc đẩy các nhà bán lẻ tái tích lũy lại hàng tồn kho. • Chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận gộp phần lớn giảm mạnh trong Q1-FY26 do tính các chi phí sản xuất từ kỳ trước vào giá vốn và kỳ vọng sẽ được điều chỉnh lại trong 2H2026. Hàm ý biên gộp đã tạo đáy và sẽ được mở rộng trở lại. • Định giá cổ phiếu ngành dệt may đã về mức rất thấp so với ngành và so với quá khứ. Ngoài ra, các cổ phiếu đang có lợi tức hấp dẫn.	• Kỳ vọng Mỹ tăng nhập khẩu trở lại sẽ thúc đẩy doanh thu cho ngành dệt may. • Giá cổ phiếu phản ánh sự thận trọng về ngành do rủi ro bị áp thuế và chưa phản ánh tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp.	• Rủi ro về thuế quan tăng thêm của Mỹ dành cho hàng hóa Việt Nam theo Mục 301. • Giá cước vận tải biển tăng cao được phản ánh vào giá sản phẩm làm cho người tiêu dùng thận trọng hơn.
Bán lẻ	• Tăng trưởng bán lẻ thực (loại yếu tố giá) 6T2026 đạt +7,3% svck, tương đương mức tăng trưởng năm 2025 (+7,2%) nhưng thấp hơn giai đoạn trước Covid (8-9%). Chúng tôi kỳ vọng chỉ số bán lẻ sẽ cải thiện dần cuối năm nhờ chính sách hỗ trợ cầu (nâng ngưỡng thuế HKD từ 1 lên 3 tỷ, tăng lương cơ bản/đổi bậc thuế TNCN từ 1/7/2026) nhưng cần thời gian lan tỏa. • LNST toàn nhóm dự phóng +46% (2026)/+26% (2027), động lực chính: kênh hiện đại giành thị phần khi kênh truyền thống (chợ, HKD, đại lý) chịu áp lực chi phí tuân thủ (thuế/hóa đơn điện tử/chống hàng giả). • Tăng trưởng lợi nhuận 2026 của ngành nhìn chung sẽ phân hóa mạnh theo câu chuyện riêng: MSN dẫn đầu (+80%, MSR chuyển từ hòa vốn sang lãi ~3.000 tỷ với đóng góp từ Vonfram); nhóm điện tử DGW/FRT/MWG (+27,0%/+44,7%/+37,9%) do câu chuyện thiếu hụt RAM/chip khiến giá bán sản phẩm điện tử tăng mạnh; HAX phục hồi mạnh (53 tỷ so với 6 tỷ) nhờ sáp nhập đại lý VFG từ Q2/2026.	• Mùa mua sắm cao điểm cuối năm và hiệu ứng lan tỏa của các chính sách hỗ trợ cầu. • MWG chính thức niêm yết DMX (PE fwd 2026F 12,1x) trong quý 3. • Định giá ngành đang ở mức thấp (PE trượt 12 tháng 11 - 13x) so với khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận hàng năm ở mức 2 chữ số cao (20 - 25%/năm).	• Nghịch lý định giá: giá cổ phiếu đã chiết khấu >15% trong 3 tháng dù EPS tăng mạnh — do tâm lý lo ngại lạm phát chi phí đẩy vào sức cầu chung (từ Q2/2026) và câu chuyện mở rộng thị phần đã phản ánh một phần vào giá cuối 2025/đầu 2026. • Rủi ro riêng: PNJ — với mức chênh lệch giá vàng trong nước so với thế giới ở mức ~13-15%, biên lợi nhuận của ngành bán lẻ trang sức có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn nếu giá vàng thế giới duy trì xu hướng giảm; MSN — nợ vay sẽ tăng nếu doanh nghiệp phải thực hiện nghĩa vụ mua lại cổ phiếu IPO CrownX; nhóm điện tử — hết hiệu ứng sốc cầu RAM/chip, lợi thế tồn kho giá rẻ xói mòn.

XẾP HẠNG NGÀNH: HÀM Ý ĐẦU TƯ

NGÀNH	LUẬN ĐIỂM NGÀNH	CHẤT XÚC TÁC	RỦI RO LÀM THAY ĐỔI GIÁ
Điện	• Nhu cầu tiêu thụ điện 2H2026 ước đạt 187,5 tỷ kWh (+12,3% svck, theo kỳ vọng GDP +11,9% và nhiệt độ nền tăng cao); công suất cực đại Q3/2026 ước tăng 15-17% svck. • Nhiệt điện: pha El-Nino (từ T9/2026 tới giữa 2027, và đang có xác suất chuyển thành 'Siêu El-Nino') trực tiếp tăng tần suất huy động than/khí/LNG để đảm bảo nguồn cung hệ thống. • Thủy điện: El-Nino giảm lưu lượng mưa/mực nước hồ chứa (đặc biệt miền Bắc/Trung), gây áp lực lên cả doanh thu và biên gộp khi chi phí vận hành không đổi. • NLTT: hưởng lợi trực tiếp từ cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) và thị trường chứng chỉ carbon, hướng đến khách hàng đa quốc gia cần điện sạch.	• Nắng nóng cực đoan đẩy huy động nhiệt điện tối đa. Tỷ lệ Qc duy trì >85% dù sản lượng huy động cao, đảm bảo biên gộp. • Khoản hồi tố chênh lệch tỷ giá từ EVN.	• Thay đổi bất thường trong dự báo chu kỳ thủy văn (bão nhiệt đới/nắng nóng cực đoan ngoài kịch bản El-Nino ổn định giả định). • Giá nhiên liệu tăng vọt trở lại nếu xung đột Trung Đông leo thang — EVN có thể giảm Qc giao nhiệt điện để duy trì khả năng thanh toán, ảnh hưởng biên gộp nhóm này. • Điều chỉnh khung giá NLTT (sau lần xác định 2025) tạo áp lực dòng tiền dự án mới.
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	• Doanh thu toàn ngành dự phóng tăng trưởng khoảng 10% - 15% nhờ tăng trưởng về sản lượng. Kỳ vọng nhu cầu tích lũy tồn kho trở lại của thị trường Mỹ sẽ thúc đẩy tăng trưởng sản lượng thông qua cảng biển/hàng không trên toàn quốc. Giá bán bình quân nhìn chung tăng trưởng khoảng 3 - 5% nhờ tích hợp thêm các dịch vụ gia tăng đi kèm dịch vụ chính. • Lợi nhuận tăng trưởng tích cực với các doanh nghiệp sở hữu cảng nước sâu như GMD, trong khi đó VSC dự báo tăng trưởng âm do gánh nặng từ chi phí lãi vay. ACV tăng trưởng mạnh do yếu tố tỷ giá, xu hướng JPY suy yếu so với VND sẽ bù đắp cho sự sụt giảm lợi nhuận của mảng an ninh (bàn giao cho Bộ Công An từ 2H2026). HAH ghi nhận tăng trưởng nhẹ khoảng 10% với lịch tàu cho thuê đã được ký hết năm 2026. • Nhìn chung các doanh nghiệp đều duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định trong xuyên suốt năm 2026. Biên lợi nhuận ròng được mở rộng: (1) Xu hướng JPY yếu đi giúp ACV ghi nhận lãi tỷ giá cao hơn svck (2) Dự kiến GMD ghi nhận doanh thu bất thường vào Q3-FY26 khoảng 600 tỷ đồng từ thoái vốn tại CJ Logistics và nâng giá xếp dỡ container tại Gemalink.	• GMD dự kiến ghi nhận lợi nhuận bất thường từ thoái vốn tại CJ Logistics. Nâng giá xếp dỡ tại cảng nước sâu và mùa cao điểm sẽ phản ánh rõ rệt hơn và kỳ vọng không còn trích lập dự phòng đối với mảng cao su trong 2H2026. Nhìn chung, toàn ngành đang trong giai đoạn đầu tư mở rộng công suất (GML giai đoạn 2 và sân bay Long Thành) nên tăng trưởng chưa có bước đột phá trong 2H2026. • PVT: Tiến độ mở rộng đội tàu và mặt bằng giá cước vận tải duy trì ở mức cao nhờ nhu cầu vận chuyển năng lượng và các yếu tố địa chính trị sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng của doanh nghiệp trong các quý tới. • Những kỳ vọng về lợi nhuận hiện nay chưa được phản ánh vào giá. Đối với ACV, thị trường đang đánh giá gặp rủi ro về quản trị cao hơn triển vọng về lợi nhuận nên hiệu suất cổ phiếu dự kiến không khả quan trong 2026.	• Rủi ro về thuế quan tăng thêm của Mỹ dành cho hàng hóa Việt Nam theo Mục 301. • Mở rộng công suất nhưng hiệu quả khai thác không được như kỳ vọng. VD: Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 đưa vào hoạt động nhưng sản lượng giảm sút. • Xung đột Iran - Mỹ làm chi phí hàng hóa tăng cao khiến FED có thể tăng lãi suất trong 2H2026. • PVT: Tiến độ đầu tư tàu mới, diễn biến giá cước vận tải dầu khí và nhu cầu vận chuyển năng lượng trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt.
Viễn thông	• Ngành dịch vụ viễn thông trong nước ước tăng trưởng bình quân 3-4%/năm (tốc độ này đã duy trì trong 5-7 năm trở lại) do đã chạm ngưỡng bão hòa về thuê bao (đặc biệt là TB di động). Do đó, động lực trong nước chủ yếu từ (1) khai thác dịch vụ internet băng rộng mới (wifi 6,7) và kèm các dịch vụ GTGT khác trên nền tảng số, nâng cấp dịch vụ thuê bao cũ (4G lên 5G, nâng data); và (2) mở rộng khách hàng mảng internet cố định với dư địa 15% hộ gia đình chưa kết nối băng rộng. • VGI - doanh nghiệp duy nhất trong danh sách theo dõi - dự báo vẫn ghi nhận tăng trưởng đáng chú ý (18% svck doanh thu và 12% svck LNST-CTM) nhờ các thị trường nước ngoài còn "non trẻ". Trong khi Đông Nam Á sẽ tạo mức sinh lời cao và ổn định do vận hành sớm hơn, dư địa tăng cao trong dài hạn được nhận diện ở Châu Phi và Haiti: (1) Mức độ thâm nhập trung bình mới chỉ ~50-60% đối với thuê bao di động 4G; (2) ARPU duy trì cao tại Châu Phi và Haiti do mức độ phổ rộng mạng còn hạn chế; (3) Số thuê bao tăng giúp tiết giảm chi phí theo quy mô (GPM và SG&A/doanh thu 2026 ước giảm 0,5-1 pps yoy), qua đó cải thiện lợi nhuận; (4) Tỷ giá - yếu tố được xem như 1 loại chi phí của VGI, đang được kiểm soát ổn định YTD. • VGI đang được giao dịch ở EV/EBITDA fwd 2026 là 12,3x; thấp hơn trung vị 10 năm (17,9x) nhưng cao hơn các DN cùng ngành hoạt động ở quy mô quốc tế (7,0-12,0x). • Hưởng lợi từ các chính sách thúc đẩy doanh nghiệp công nghệ số Việt Nam mở rộng hoạt động quốc tế trong trung và dài hạn. Điều này được hỗ trợ bởi Quyết định số 982/QĐ-TTg (04/06/2026) về Đề án hỗ trợ, phát triển doanh nghiệp công nghệ số vươn ra toàn cầu đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045. Với mạng lưới hoạt động tại nhiều thị trường nước ngoài, kinh nghiệm đầu tư quốc tế gần 20 năm cùng khả năng khai thác hệ sinh thái của Tập đoàn Viettel, VGI có nền tảng để từng bước mở rộng xuất khẩu các dịch vụ số ngoài viễn thông.	• VGI đã và đang triển khai dịch vụ logistics tại 03 nước trong năm 2026 (Lào, Campuchia và Myanmar), phù hợp với định hướng mở rộng hệ sinh thái dịch vụ ngoài viễn thông như có đề cập. Tuy nhiên, hoạt động này hiện vẫn đang trong giai đoạn đầu và chưa có nhiều thông tin chi tiết về mô hình kinh doanh, cơ chế hợp tác với các bên liên quan cũng như phương thức ghi nhận doanh thu và lợi nhuận. Do đó, chúng tôi cho rằng còn cần thêm thời gian để đánh giá mức độ đóng góp thực tế cũng như tính bền vững của mảng kinh doanh mới này. Các dự báo và định giá hiện tại chưa phản ánh đóng góp từ mảng này. • Giá hiện tại đã phản ánh trước một phần kỳ vọng mở rộng & tăng trưởng cao của doanh nghiệp ở các mảng hoạt động hiện hữu, cổ phiếu VGI đang được giao dịch ở EV/EBITDA fwd 2026 là 12,3x; thấp hơn trung vị 10 năm (17,9x) nhưng cao hơn các DN cùng ngành hoạt động ở quy mô quốc tế (7,0-12,0x) do khác chu kỳ tăng trưởng.	• Tăng trưởng thị phần thuê bao và doanh thu trung bình/thuê bao (ARPU) không như kỳ vọng do chi phí thiết bị và dịch vụ tăng (đến từ khan hiếm chip & bộ nhớ toàn ngành CNTT-VT), kèm theo dự báo áp lực lạm phát gia tăng gây ảnh hưởng đến sức mua và biên lợi nhuận. • Rủi ro biến động tỷ giá, với đặc thù sở hữu lượng lớn tài sản, công nợ cũng như dòng tiền bằng ngoại tệ.

XẾP HẠNG NGÀNH: HÀM Ý ĐẦU TƯ

NGÀNH	LUẬN ĐIỂM NGÀNH	CHẤT XÚC TÁC	RỦI RO LÀM THAY ĐỔI GIÁ
Thủy sản	• Cá tra: doanh thu 2026 dự phóng +10% svck (sản lượng +10% nhờ giành thị phần cá tuyết thiếu hụt nguồn cung 18%, giá bán +5%); biên gộp ổn định dù chi phí bột cá/đậu tương tăng, nhờ thời tiết thuận lợi giúp tỷ lệ nuôi thành công cao hơn. • Cá rô phi: doanh thu dự phóng +56% (sản lượng +68%, giá bán -7%); biên gộp dự phóng giảm nhẹ. • Tôm: khó tăng trưởng do Mỹ áp thuế chống bán phá giá và lạm phát từ xung đột Trung Đông làm giảm sản lượng tiêu thụ (giá bán tôm cao hơn tương quan các loại thủy sản khác). • Định giá thấp: P/E trailing/fwd ~10x, P/B ~1,5x — dưới TB 5 năm; PEG toàn ngành <1.	• Xung đột Trung Đông hạ nhiệt sẽ tạo điều kiện cho cước vận chuyển và giá bã đậu tương (chiếm 40% chi phí nguyên liệu) giảm. Theo đó, KQKD 2H2026 có thể tích cực hơn dự phóng.	• Kết quả điều tra Mục 301 bất lợi (mức thuế VN thấp hơn/cao hơn đối thủ). • Kết luận thuế chống bán phá giá kỳ 20 với tôm. • Xung đột Trung Đông kéo dài đẩy chi phí vận chuyển và giá bã đậu tương.
Du lịch và Giải trí	• Dự phóng sản lượng hàng quốc tế của SCS duy trì tăng trưởng 10% YoY, đạt 248 nghìn tấn. Động lực chính đến từ bối cảnh Việt Nam tiếp tục gia tăng thị phần trong chuỗi cung ứng toàn cầu, với thị phần dự kiến mở rộng lên 2,11% (+15 bps YoY), đồng thời hưởng lợi từ quy mô thị trường toàn cầu vẫn duy trì tăng trưởng. Theo Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA), tăng trưởng sản lượng hàng hóa hàng không toàn cầu được dự báo giảm tốc, nhưng vẫn duy trì tăng trưởng dương 2,6% trong năm 2026, trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông gia tăng. • Đối với sản lượng hàng hóa nội địa, chúng tôi kỳ vọng phục hồi từ mức nền thấp của cùng kỳ, đạt 58 nghìn tấn (+7% YoY). Động lực chính đến từ việc các hoạt động dịch vụ mặt đất của Vietjet Air dần ổn định trở lại từ nửa cuối năm 2025, qua đó tạo nền tảng cho tăng trưởng sản lượng hàng hóa trong giai đoạn tới. • Các chỉ tiêu tài chính của SCS tiếp tục được duy trì ở mức cao và không có biến động đáng kể với biên gộp và biên ròng lần lượt là 78% (-1 pps YoY) và 62% (-1 pps YoY).	• Kết quả lựa chọn đơn vị khai thác nhà ga hàng hóa tại LTIA chưa tác động đến kết quả kinh doanh trong 2H2026. Tuy nhiên, nếu SCS không được lựa chọn là đơn vị khai thác sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến thị giá cổ phiếu và tác động tới KQKD kể từ năm 2027. • Kỳ vọng căng thẳng Trung Đông hạ nhiệt giúp giá nhiên liệu ổn định, các hãng bay quay lại mức hoạt động bình thường như trước chiến tranh sẽ thúc đẩy hoạt động giao thương hàng hóa cao hơn so với 1H2026.	• SCS: Thông tin lựa chọn đơn vị khai thác tại LTIA sẽ tác động tích cực/tiêu cực. Ngoài ra, xung đột tại Trung Đông tác động tiêu cực đến sản lượng hàng hóa bằng đường hàng không. • Điều tra thuế 301 về sở hữu trí tuệ có thể ảnh hưởng đến sản xuất hàng công nghệ cao. Quyết định về bất lợi về thuế quan ảnh hưởng đến sản lượng hàng hóa qua đường hàng không.
Công nghệ Thông tin	• Nửa cuối 2026, bối cảnh ngành công nghệ toàn cầu duy trì các câu chuyện cũ như 2025 hay nửa đầu 2026, tức chi tiêu công nghệ tiếp tục bùng nổ mạnh nhưng tập trung vào thượng nguồn (cung cấp chip GPU, trung tâm dữ liệu/máy chủ AI) thay vì hạ nguồn (tư vấn CNTT) vốn là thế mạnh của các doanh nghiệp Việt. Chúng tôi duy trì quan điểm dư địa để cải thiện giá trị doanh thu ngành tư vấn CNTT toàn cầu là hạn chế hơn giai đoạn trước (25-30%/năm) do tỷ lệ chuyển đổi số toàn cầu (digital transformation) đã ở mức cao sau giai đoạn Covid, các tác vụ truyền thống như lập trình, kiểm thử, bảo trì… (hiện chiếm ~50% doanh thu tư vấn CNTT) tiếp tục bị ép giá bởi ảnh hưởng AI. Trong khi, nấc thang nhu cầu tiếp theo của doanh nghiệp sau khi số hóa các quy trình cơ bản (chuyển đổi số) sẽ là nhúng AI vào hệ thống dữ liệu đó nhằm tự động hóa các quyết định vận hành/kinh doanh, giải phóng yếu tố cảm tính con người qua đó tạo hiệu quả kinh doanh hơn, hiện vẫn bị hạn chế bởi mức độ sẵn sàng của cơ sở hạ tầng, hiệu quả đầu tư còn chưa rõ ràng & lo ngại về vấn đề bảo mật thông tin dữ liệu. • Mặc dù miếng bánh tư vấn CNTT toàn cầu có vẻ giảm tốc tăng trưởng về một chữ số nhưng mức độ tăng trưởng cao hay thấp lại phân cực giữa các châu lục là khác nhau. Các khu vực như Nhật Bản & châu Á với tỷ lệ chuyển đổi số thấp nhất (cả về hệ thống dữ liệu lẫn quy trình vận hành/kinh doanh doanh nghiệp) sẽ có tốc độ tăng trưởng tốt hơn so với các khu vực phát triển như châu Âu hay Mỹ, qua đó kéo theo tính phân cực trong tăng trưởng của các nhà tư vấn CNTT) nhưng chưa tạo ra các hợp đồng ứng dụng giải pháp AI quy mô lớn cho các nhà tư vấn CNTT. • KQKD của toàn năm 2026 của FPT – doanh nghiệp tư vấn CNTT duy nhất trong danh sách theo dõi của chúng tôi dự kiến vẫn duy trì tăng trưởng hai chữ số (12-15%/năm cho 2026-27), thấp hơn sv mức (20-25%/năm) quá khứ nhưng cao hơn sv tăng trưởng của đa số mô hình kinh doanh tương tự tại Mỹ, Ấn Độ.	• Chúng tôi cho rằng câu chuyện hợp đồng ký mới (backlog) phục hồi từ nửa cuối 2025 tới nay từ khu vực châu Á – Thái Bình Dương (20-25% tỷ trọng doanh thu tư vấn CNTT của FPT), sẽ dần chảy vào doanh thu thực tế của FPT cho nửa cuối 2026 khi tâm lý cởi mở chuyển đổi số quay trở lại nhờ chiến sự Trung Đông hạ nhiệt. Mặc dù vậy, ngành tư vấn CNTT hiện không phải lựa chọn của chúng tôi trong nửa cuối 2026 khi chưa có tiềm năng phục hồi tăng trưởng lợi nhuận về mức quá khứ (trên 20%/năm) và tâm lý nhà đầu tư khó khởi sắc trước diễn biến giá cổ phiếu nhóm này toàn cầu liên tục phá đáy 5 năm với PE 13-14x ở các cổ phiếu Ấn Độ (TCS, Infosys, Wipro) và 11-13x ở các cổ phiếu Mỹ (Accenture, EPAM), phù hợp với PE hiện tại hoặc fwd 2026F của FPT.	• Rủi ro chậm chuyển đổi hợp đồng ký mới trước đó vào doanh thu khu vực châu Á – Thái Bình Dương nếu chiến sự Trung Đông leo thang trở lại, khiến tăng trưởng lợi nhuận không đạt như kỳ vọng. • Các tiến bộ AI mới hơn trong các phần mềm/mô hình nền chuyên biệt về tác vụ chuyển đổi số cơ bản có thể ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư nhóm cổ phiếu này.

XẾP HẠNG NGÀNH: HÀM Ý ĐẦU TƯ

NGÀNH	LUẬN ĐIỂM NGÀNH	CHẤT XÚC TÁC	RỦI RO LÀM THAY ĐỔI GIÁ
Xây dựng và Vật liệu	• Doanh thu ngành nhựa (BMP) ước tính tăng trưởng 11,2% svck trong năm 2026, chủ yếu nhờ tăng giá bán (Mức tăng giá bán trung bình ước đạt khoảng 8% svck do yếu tố chi phí đẩy). Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (LNST-CTM) dự phóng tăng nhẹ, khi: (1) Biên lợi nhuận gộp ước tính thu hẹp (-0,5 đpt svck), khi tốc độ tăng chi phí hạt nhựa nhanh hơn giá bán (trung bình hạt PVC năm 2026 ước tăng 21% svck, giá vốn của BMP ước tăng 12,3% svck); và (2) BMP tăng chiết khấu để giữ thị phần, với tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu ước tăng 1,6 đpt svck. Qua đó, biên LNST-CTM đạt 20,6% (-1,7 đpt svck). • Doanh thu và LNST-CTM của THG ước tính tăng trưởng lần lượt 19,5% và 10% svck, được hỗ trợ bởi: (1) Việc tăng giá bán theo đà tăng của chi phí nguyên liệu sản xuất (chủ yếu là xi măng, đá và cát). Tuy nhiên, tương tự ngành nhựa, biên gộp mảng bê tông dự phóng sụt giảm nhẹ 1 đpt svck do doanh nghiệp khó đẩy toàn bộ phần chi phí tăng vào giá bán. Mặc dù vậy, lợi nhuận gộp vẫn cải thiện 12% svck; và (2) Đóng góp nhiều hơn của mảng bất động sản và khu công nghiệp (BĐS & KCN) với biên lợi nhuận tích cực hơn mảng sản xuất bê tông. • Các chính sách thúc đẩy xây dựng hạ tầng của Chính Phủ trong thời gian tới là yếu tố tích cực đối với cả ngành nhựa và bê tông khi: (1) BMP có thể tăng tỷ trọng sản phẩm vào các dự án hạ tầng (hiện tại chỉ chiếm khoảng 10%); và (2) Các nhà máy bê tông mới của THG có thể đạt hiệu suất tốt, các sản phẩm bê tông đúc sẵn có ưu điểm không bị hạn chế quãng đường vận chuyển và là vật liệu chính trong các dự án hạ tầng giao thông. • Chỉ số định giá của BMP và THG đã quay về mức trung bình 5 năm. Từ kỳ vọng ROE của THG sẽ tăng trưởng tốt hơn BMP (năm 2026, ROE của THG và BMP ước đạt lần lượt 21,8% và 43,7% so với 21,3% và 44% năm 2026), chúng tôi cho rằng thị giá của THG sẽ có nhiều triển vọng hơn để được định giá lại.	• Trong 2H2026, lợi nhuận dự phóng sẽ không có nhiều đột phá với mức tăng trưởng một chữ số so với cùng kỳ, giá cổ phiếu đã phản ánh phần lớn triển vọng của ngành trong năm 2026. Tuy nhiên, từ (1) kỳ vọng về điểm rơi của đầu tư công và các dự án hạ tầng trong giai đoạn 2026-28 và (2) mức tỷ suất cổ tức cao (khoảng 10% cho cả THG và BMP), chúng tôi cho rằng ngành Xây dựng và Vật liệu vẫn phù hợp với chiến lược đầu tư giá trị và ưu tiên cổ tức.	• Rủi ro từ nguyên liệu: Đối với BMP, biến động giá hạt nhựa cao hơn kỳ vọng đến từ việc (1) chiến sự Trung Đông leo thang trở lại và (2) Trung Quốc có thêm các chính sách hạn chế nguồn cung/xuất khẩu hạt nhựa (vốn đang dư cung tại nội địa). Đối với THG, rủi ro đến từ cả việc thiếu hụt nguồn cung và chi phí đẩy cho các nguyên liệu chính như cát và đá. • Ngoài ra, các rủi ro liên quan đến lãi suất và tín dụng có thể tác động đến nhu cầu xây dựng (ảnh hưởng đến tiêu thụ của toàn ngành) và thị trường bất động sản (chiếm tỷ trọng lớn trong kết quả kinh doanh của THG).
Cao su	• Triển vọng KQKD 2026 của ngành cao su kỳ vọng tiếp tục phân hóa mạnh. Cụ thể: DPR ước đạt doanh thu 1.438 tỷ đồng (+21,1% YoY) và LNST-CĐM 525 tỷ đồng (+66,2% YoY), đến từ mảng kinh doanh cốt lõi: giá bán cao su ước tính neo cao quanh mức 51-53 triệu đồng/tấn cùng sản lượng khai thác kỳ vọng tăng trưởng nhờ yield tăng do tỷ trọng cơ cấu tuổi cây trong độ tuổi khai thác tăng; cùng với mảng thanh lý cây ước tính đóng góp tích cực nhờ diện tích chuyển đổi làm KCN. Ngược lại, PHR ghi nhận doanh thu giảm về 1.620 tỷ đồng (-10% YoY) nhưng LNST-CĐM ước tính tăng mạnh lên 2.067 tỷ đồng (+303% YoY). Mức tăng này phần lớn đến từ thu nhập khác 2.127 tỷ đồng (chiếm ~82% LNTT), phát sinh từ tiền đền bù Bắc Tân Uyên 1 (Thaco, 704 ha) và thay đổi lịch nhận tiền tại VSIP III (691 ha). • Về mảng cao su, cán cân cung - cầu thế giới tiếp tục thâm hụt ròng năm thứ sáu liên tiếp là nền tảng giữ giá bán neo cao cho cả hai doanh nghiệp. Bên cạnh yếu tố cung - cầu nội tại, luận điểm giá cao su hiện còn được củng cố bởi căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông (xung đột Mỹ-Iran) đẩy giá dầu Brent biến động và neo ở vùng cao, kéo theo chi phí sản xuất cao su tổng hợp tăng mạnh, gián tiếp hỗ trợ giá bán cao su thiên nhiên neo cao hơn mức nền vốn đã thắt chặt do thâm hụt cung - cầu. • Về mặt định giá, PHR hiện giao dịch ghi nhận P/B 2,0x, thấp hơn mức trung bình 5 năm 2,2x, cho thấy thị trường chưa phản ánh đầy đủ câu chuyện đền bù/KCN dù KQKD 2026-2027 dự kiến đột biến. DPR đang giao dịch với P/B hiện tại 1,3x, tiệm cận trung bình 5 năm.	• Về sự kiện quốc tế, chiến sự ở Trung Đông được xem là biến số hai mặt cho giá bán cao su toàn cầu. Nếu căng thẳng tiếp tục kéo dài/leo thang (Hormuz chưa thông), chi phí CSTH bị đẩy cao, gián tiếp giữ giá CSTN neo cao.	• Trường hợp Hormuz mở cửa lại, chi phí CSTH hạ nhiệt, áp lực cầu dịch chuyển sang CSTN giảm, giá bán có thể được điều chỉnh giảm về vùng cân bằng theo cán cân cung - cầu thực tế. Vì vậy, đây vừa là chất xúc tác vừa là rủi ro, và diễn biến đàm phán Mỹ-Iran nên được xem là chỉ báo theo dõi hàng đầu của ngành trong 3-6 tháng tới.

XẾP HẠNG NGÀNH: HÀM Ý ĐẦU TƯ

NGÀNH	LUẬN ĐIỂM NGÀNH	CHẤT XÚC TÁC	RỦI RO LÀM THAY ĐỔI GIÁ
Bất động sản dân dụng	• LNST-CĐM năm 2026 của ngành dự phóng cao gấp đôi cùng kỳ và cao hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu chủ yếu do (1) Các doanh nghiệp như NLG và KDH dự kiến sẽ bàn giao các sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn (Gladia thấp tầng với KDH và Valora Southgate, Cần Thơ, Izumi với NLG), và (2) Động lực lớn nhất đến từ TCH với việc bàn giao sản phẩm của dự án Thủy Nguyên. • Lãi suất cho vay mua nhà cao là biến số sẽ ảnh hưởng lớn doanh số bán hàng trong năm, đặc biệt phân khúc cao cấp tại đô thị vệ tinh (Long An, Đồng Nai) đối mặt thách thức hấp thụ lớn hơn. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng các sản phẩm cao tầng gắn với nhu cầu ở thực, kết hợp với chính sách hỗ trợ từ chủ đầu tư, sẽ dễ hấp thụ hơn. Doanh số bán mới dự phóng đi ngang svck với NLG và TCH, và tăng tốt với KDH (dự kiến đạt 7.832 tỷ nếu việc mở bán cao tầng Gladia trong Q3/2026) thuận lợi. • Định giá về vùng thấp lịch sử: P/B fwd bình quân ~1,0x — tương đương vùng đáy 2016 và 2022, hai giai đoạn thị trường điều chỉnh sâu.	• Mở bán chính thức cao tầng Gladia (KDH, dự kiến Q3/2026) và dự án cao tầng HH New City II (TCH) — phép thử trực tiếp cho khả năng hấp thụ thị trường trong môi trường lãi suất cao.	• Lãi suất cho vay tiếp tục nhích tăng trong nửa cuối năm sẽ ảnh hưởng khả năng hấp thụ (đặc biệt đối với các sản phẩm thấp tầng), kéo theo rủi ro giảm dự phóng doanh số bán hàng và định giá.
Phân bón	• Triển vọng KQKD 2026 của ngành phân bón sẽ tùy thuộc vào mức độ xung đột Trung Đông do giá bán phân bón sẽ biến động mạnh theo giá dầu do chi phí đẩy từ giá dầu Brent. • Trong kịch bản cơ sở với giá bán duy trì mức thấp như hiện tại trong Q3/2026 và tăng trưởng lại trong Q4/2026, ước tính LNST 2H2026 sẽ chỉ bằng 50% kế hoạch đạt được trong 1H2026.	• Xung đột Trung Đông kéo dài là chất xúc tác mạnh nhất cho giá bán; giá phân bón đã về mức đầu năm và giá dầu Brent tạo đáy quanh 70 USD/thùng — rủi ro giảm giá nhanh trong ngắn hạn không còn lớn. • Giá bán Ure kỳ vọng tăng lại vào Q4/2026 theo mùa vụ Đông Xuân và nhu cầu nhập khẩu cao từ Ấn Độ/Brazil.	• Nếu xung đột Trung Đông kết thúc/hạ nhiệt, giá dầu giảm nhanh kéo giá phân bón giảm theo trước khi nhu cầu mùa vụ Q4 kịp hỗ trợ — LNST doanh nghiệp chưa phản ánh đầy đủ diễn biến này vào Q2/2026 do các DN đẩy mạnh xuất khẩu 2 tháng đầu Q2/2026.

CẬP NHẬT DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Dựa trên kết quả xếp hạng ngành, chúng tôi thực hiện điều chỉnh danh mục cổ phiếu chủ động cho nửa cuối năm 2026. Theo đó, chúng tôi tăng số lượng cổ phiếu trong danh mục, từ 15 lên 18 cổ phiếu với phân bổ tỷ trọng cao hơn cho nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng.

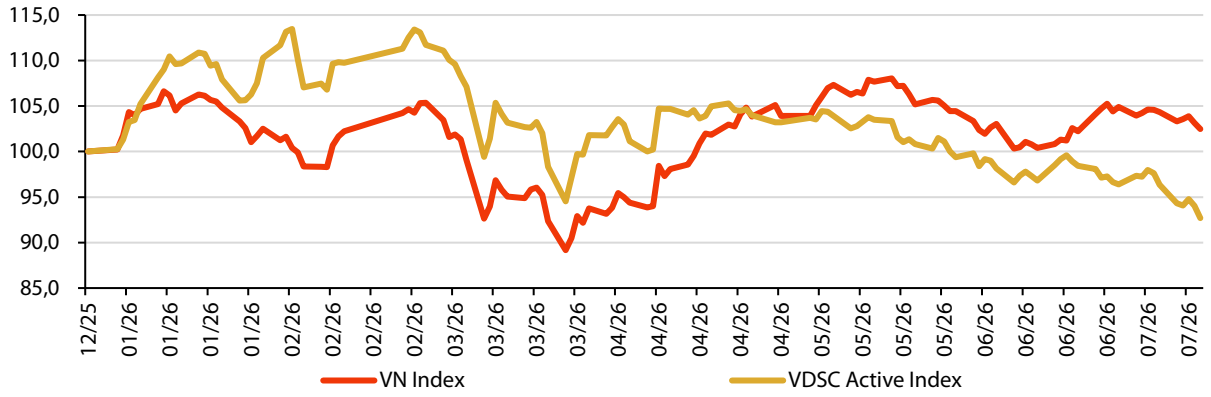
Chúng tôi bổ sung cổ phiếu ngành hàng tiêu dùng thiết yếu vào danh mục, như một yếu tố phòng thủ cho danh mục. Ở ngành hàng này, chúng tôi lựa chọn VNM trên cơ sở cân nhắc các yếu tố (1) Khả năng tăng trưởng doanh thu ở thị trường xuất khẩu, (3) Hiệu quả sinh lời cải thiện, và (4) Định giá thấp kết hợp mức cổ tiền mặt ổn định. Ở chiều ngược lại, chúng tôi giảm tỷ trọng cổ phiếu ngành bán lẻ (hạ tỷ trọng với MSN và MWG, đồng thời loại PNJ) khi mà chúng tôi cho rằng lợi nhuận năm 2026 của ngành được ghi nhận chủ yếu trong nửa đầu năm.

Với điểm số cao trong bảng xếp hạng ngành, chúng tôi sung nhóm Dầu khí, với đại diện là PVS vào danh mục. Chúng tôi nhận thấy chu kỳ đầu tư thượng nguồn, với các dự án trọng điểm gồm Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B và Lạc Đà Vàng, đang bước vào giai đoạn triển khai cao điểm. Bổ sung GMD cho nhóm ngành dịch vụ công nghiệp.

Đối với ngành thép, chúng tôi nhận thấy đây là nhóm cổ phiếu liên quan đến chu kỳ giá hàng hóa (HRC) nên hiệu quả đầu tư sẽ tối ưu theo chiến lược "ngược xu hướng": nghĩa là mua khi định giá ngành ở vùng cao và hiệu quả sinh lời kém khả quan. Do vậy, mặc dù định giá của ngành đang ở vùng thấp và triển vọng tăng trưởng khả quan, chúng tôi hạ nhẹ tỷ trọng phân bổ cho nhóm ngành này và giữ nguyên các cổ phiếu thành phần.

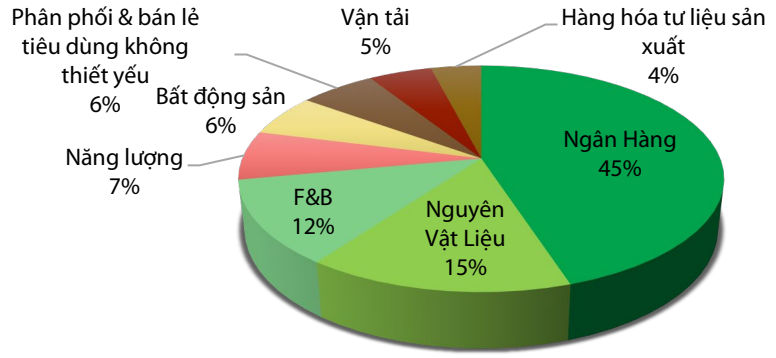
Với chu kỳ lãi suất cao khả năng chưa sớm kết thúc, chúng tôi giảm tỷ trọng đối với ngành bất động sản, mặc dù giữ nguyên cổ phiếu thành phần (KDH, TCH) trên cơ sở đánh giá chất lượng danh mục dự án của các doanh nghiệp này.

Tương quan hiệu suất đầu tư giữa VN Index và danh mục chủ động của VDSC kể từ đầu năm (12/31/2025=100)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục



Cập nhật danh sách cổ phiếu danh mục chủ động

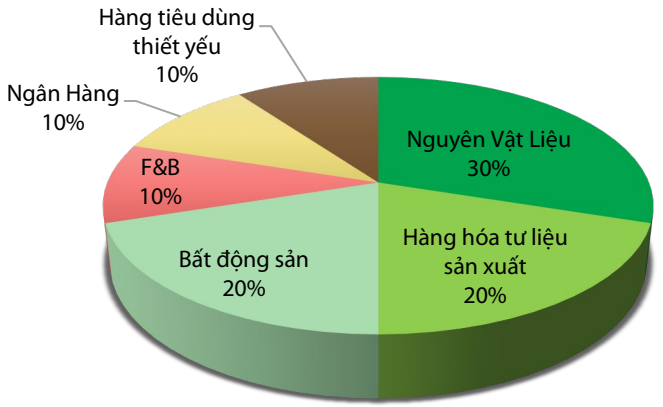
Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
MBB	30.900	1.000	24.650	29%	6,3	17,5	1,2	16,7	11,3%
CTG	44.800	0	33.700	33%	6,7	24,0	1,2	21,5	11,3%
VCB	69.500	450	60.500	16%	14,2	14,6	1,9	18,1	11,3%
OCB	11.650	0	11.100	5%	6,6	29,1	0,9	7,2	11,3%
HPG	30.800	500	22.950	36%	8,4	61,2	1,3	11,6	6,8%
MWG	103.100	2.000	76.600	37%	11,6	37,9	2,9	28,2	4,8%
GMD	90.300	2.000	75.300	23%	14,4	27,3	2,2	22,4	5,0%
VNM	66.500	4.350	56.600	25%	11,5	9,3	3,3	21,0	6,1%
PVS	48.700	700	36.200	36%	8,0	27,2	1,1	19,4	4,2%
TCH	21.800	500	13.650	63%	5,2	1121,5	0,9	11,1	4,0%
ANV	31.300	1.000	19.600	65%	4,8	9,7	1,2	17,6	3,6%
MSN	111.100	0	68.800	61%	14,1	80,1	2,0	20,8	3,6%
KBC	41.600	0	28.600	45%	8,6	45,4	1,0	14,2	3,0%
KDH	41.600	0	20.300	105%	17,3	39,7	1,1	5,0	3,0%
PHR	76.000	3.000	63.200	25%	4,6	294,8	1,6	58,5	3,0%
HSG	16.000	0	11.350	41%	10,8	2,9	0,8	4,5	3,0%
PVT	28.500	0	18.900	51%	7,1	18,5	0,9	11,4	2,8%
CTI	43.500	0	19.850	119%	7,0	53,9	0,9	13,5	2,3%

CẬP NHẬT DANH MỤC GIÁ TRỊ 2026

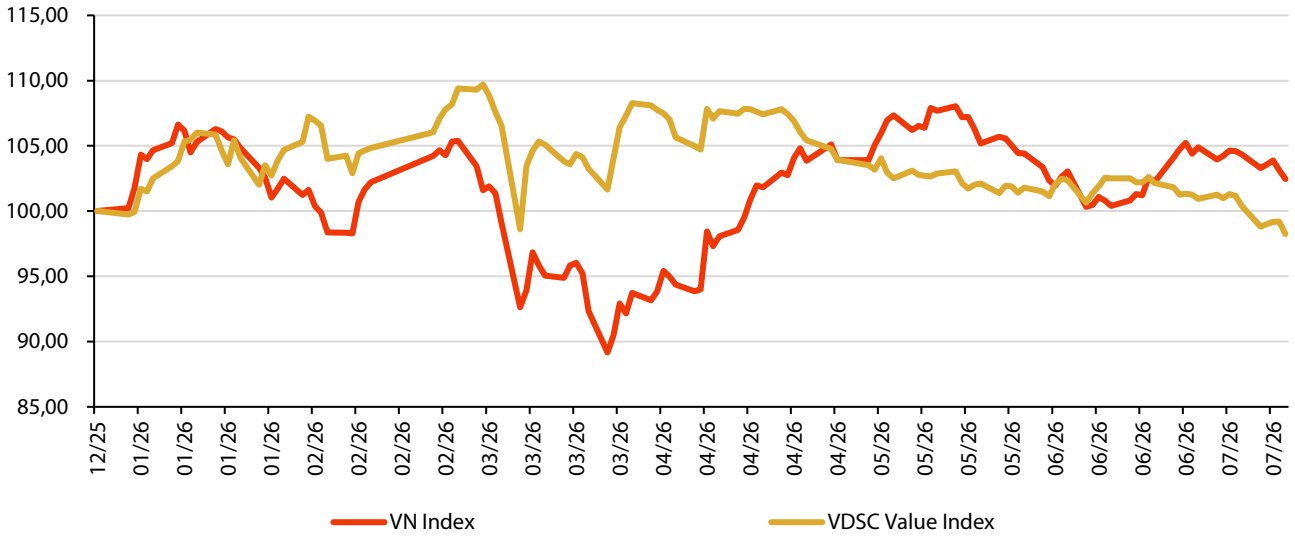
Sau khi đánh giá lại danh mục cổ phiếu đầu tư giá trị, chúng tôi cho rằng các cổ phiếu trong danh mục vẫn đảm bảo tiêu chí về (1) Chất lượng bảng cân đối kế toán, (2) Hoạt động kinh doanh ổn định, và (3) Khả năng duy trì chính sách cổ tức tiền hàng năm. Do vậy, chúng tôi không có nhiều thay đổi đối với danh mục giá trị, ngoại trừ:

- Chuyển PVS lên vị thế chiến lược của danh mục chủ động
- Loại FMC do triển vọng xuất khẩu thị trường Mỹ chưa khả quan
- Bổ sung bằng BMP và DCM khi đây là hai doanh nghiệp đầu ngành Nhựa và Phân bón, có dòng tiền lành mạnh và khả năng duy trì tỷ suất cổ tức tiền tốt.

Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục



Tương quan hiệu suất đầu tư giữa VN Index và danh mục giá trị của VDSC kể từ đầu năm (12/31/2025=100)



Nguồn: Bloomberg, *CTCK Rồng Việt tổng hợp*

Danh sách cổ phiếu danh mục giá trị

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
GDA	21.900	1.000	13.200	73%	6,8	15,1	0,5	8,3	10,0%
SIP	78.300	3.000	49.600	64%	10,1	9,6	2,1	21,0	10,0%
MSH	48.000	4.000	31.900	63%	5,3	10,8	1,7	25,7	10,0%
LHG	45.000	1.900	28.900	62%	5,0	10,8	0,7	24,9	10,0%
DCM	48.500	2.000	32.800	54%	5,7	64,8	1,3	24,7	10,0%
REE	65.000	0	47.000	38%	15,9	-27,2	1,1	12,6	10,0%
THG	42.550	3.129	33.050	38%	5,8	9,9	1,2	24,2	10,0%
SAB	55.000	5.000	47.150	27%	12,0	14,0	2,8	16,8	10,0%
ACB	27.600	700	22.550	25%	6,8	24,1	1,2	14,2	10,0%
BMP	133.900	15.032	146.100	2%	9,5	2,7	4,1	65,8	10,0%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
MBB	30.900	1.000	24.650	29%	6,3	18%	1,2	16,7	• LNST cổ đông mẹ CAGR 23% (2026F–31F), ROAE bình quân trên 22% (2025: 21,6%) — cao nhất nhóm NHTM lớn. Mô hình tập đoàn tài chính đa năng dẫn đầu khối tư nhân (MBS, MB Capital, MCredit, MIC, MB Life) trên nền ~35 triệu KH số, bán chéo hiệp lực; sở hữu quân đội (Viettel/BQP) mang lại CASA giá rẻ dẫn đầu ngành và sự linh hoạt về room. Động lực 2026F–27F: ưu đãi room tín dụng tới 35%/năm (2024–2028) nhờ nhận CGBB OceanBank (MBV) → tín dụng +30% giai đoạn 2026–28F, CAGR 21,5% (~1,5 lần ngành), thị phần lên ~8% vào 2031F. Bền vững, nhưng lưu ý phần room ưu đãi mang tính giai đoạn (đến 2028). • P/B trượt ~1,44x, tương đương bình quân 5 năm (1,32x) dù ROAE cao nhất nhóm — phản ánh "nghịch lý định giá": thị trường vẫn chiết khấu tính bền vững lợi nhuận và ẩn số chất lượng tài sản (áp lực pha loãng từ tăng vốn, ẩn số CGBB). Kiểm định cho thấy P/B chỉ tương quan trung bình với LLR (R^2≈0,26) và gần như không tương quan với ROAE (R^2≈0,07). Còn dư địa tái định giá trung hạn → P/B mục tiêu 1,55x. • Re-rate khi: (i) LLR củng cố trở lại trên 150% và NPL hợp nhất ổn định quanh 1,1%; (ii) thị trường phản ánh tính bền vững của ROAE, thu hẹp nghịch lý định giá; (iii) dư địa nâng FOL lên tối đa 49% để hút cổ đông chiến lược nước ngoài (MBB chủ động trì hoãn để giữ lợi thế đàm phán). Rủi ro: (1) địa chính trị đẩy biến động lãi suất trong nước, làm NIM/tín dụng/nợ xấu lệch kỳ vọng; (2) khả năng nhận tiền gửi có kỳ hạn của KBNN trong kỳ dự phóng.
CTG	44.800	0	33.700	33%	6,7	24%	1,2	21,5	• CAGR 2026F-31F của LNTT ~18%, ROAE bình quân 2026F-31F đạt trên 21% (2025: 21,2%). Xu hướng tăng trưởng của lợi nhuận mang tính bền vững dựa trên động lực cốt lõi là bình thường hóa chi phí tín dụng: CP tín dụng giảm về dưới 1,0% giai đoạn 2026F–31F với mức bình quân là 0,7% (so với mức 1,6% giai đoạn 2021–25) sau chu kỳ dài xử lý nợ xấu. NPL trong dài hạn dự báo được kiểm soát quanh 1,0-1,1% với khả năng kiểm soát nợ xấu đã được cải thiện với LLR 2025 đạt 175% (thứ hai hệ thống sau VCB). Ngoài ra, động lực tăng trưởng khác của CTG nổi bật với: Tín dụng CAGR 15% (tương đương bình quân ngành trong trung hạn) và khai thác tập KH bán lẻ chất lượng, củng cố thị phần lớn trong cho vay lẫn huy động; (ii) Lợi thế chi phí vốn thấp được bảo vệ khi cộng triển khai số hóa mạnh mẽ nâng CASA; • P/B 2026F ~1,25x, chiết khấu sâu so với hai ngân hàng quốc doanh còn lại là VCB (2,0x) và BID (1,45x) dù ROE có sự vượt trội đáng kể, chất lượng tài sản trong xu hướng cải thiện và CIR tối ưu nhất. Chiết khấu này phản ánh lo ngại CAR thấp (9,6%) hạn chế tăng trưởng và khó tăng vốn cấp 1 (sở hữu Nhà nước đã ở mức tối thiểu 65%). • Khả năng tái định giá khi CTG được chấp thuận các đợt phát hành tăng vốn từ nguồn lợi nhuận giữ lại giúp cải thiện CAR, kết hợp với sự cải thiện về ROAE sau các quý có lợi nhuận tăng trưởng tích cực. Rủi ro: (1) biến động kinh tế toàn cầu/chiến tranh thương mại và lãi suất kích hoạt chu kỳ nợ xấu mới; (2) tăng trưởng tín dụng hụt do chính sách chuyển hướng thận trọng hơn.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
VCB	69.500	450	60.500	16%	14,2	15%	1,9	18,1	• Lợi nhuận lấy lại đà hai chữ số trong trung hạn sau nhiều năm điều hành thận trọng; CAGR 2026F–31F lợi nhuận dự phóng đạt 19% (2026F: +14%). VCB dẫn đầu hệ thống về CASA/chi phí vốn, chất lượng tài sản (từ 2014) và quy mô lợi nhuận (từ 2018); Ngoài ra thương hiệu và vai trò quan trọng trong ngoại thương của VCB cũng là trợ lực lớn về tín dụng và huy động từ phân khúc DN lớn & FDI. Cho giai đoạn 2026F-31F, CAGR tín dụng dự phóng đạt 14% (xấp xỉ tăng trưởng bình quân của ngành trong trung hạn); NIM duy trì ở mức bình quân 3,00% (2025: 2,60%, tương đương với mức 3,0% trong giai đoạn 2020–25); NPL duy trì dưới 1%. Nền tảng vốn của VCB tốt nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh (CAR 2025: 12%), chưa kể khả năng phát hành riêng lẻ 6,5% dự kiến thực hiện trong năm 2026, sẽ đảm bảo cho giai đoạn tăng tốc một cách bền vững. • P/B trượt hiện ở mức ~2,20x và P/B 2026F/27F là 2,0/1,7x. Dù các mức định giá này đang cao nhất ngành, phản ánh chất lượng tài sản vượt trội, nhưng đều đang chiết khấu sâu so với bình quân 5 năm (3,10x). Nguyên nhân chiết khấu chủ yếu do tăng trưởng lợi nhuận thấp, dẫn đến hiệu quả hoạt động suy giảm và lo ngại bất ổn về bối cảnh thương mại quốc tế sau sự kiện thuế quan Mỹ (từ T4/2025) ảnh hưởng tới tập khách hàng DN lớn và FDI. • Re-rate mạnh khi (i) lợi nhuận/hiệu quả cải thiện cùng duy trì cổ tức tiền mặt (~15% LNST) nhờ CAR tốt — tái định giá khi tín hiệu tăng tốc lợi nhuận xuất hiện; (ii) Triển khai thành công KH phát hành riêng lẻ cuối năm 2026. • Rủi ro cần theo dõi: biến cố kinh tế toàn cầu/thuế quan Mỹ đột ngột đổi chiều, kéo theo thay đổi quan điểm CSTT của NHNN, khiến NIM và tín dụng yếu hơn.
OCB	11.650	0	11.100	5%	6,6	29%	0,9	7,2	• Các chỉ số sinh lời được kỳ vọng cải thiện nhờ NIM mở rộng và thu nhập ngoài lãi gia tăng. Thông qua việc điều chỉnh tăng lãi suất thả nổi cho hơn 90% dư nợ cho vay có kỳ điều chỉnh lãi suất dưới 12 tháng, biên lãi ròng của OCB được dự báo mở rộng 12bps YoY trong năm 2026 và đóng góp cho tăng trưởng thu nhập lãi thuần đạt 19% YoY. Bên cạnh đó, định hướng phát triển mảng tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp, bao gồm các hoạt động bảo lãnh phát hành và phân phối trái phiếu, đem lại cơ hội mở rộng thu nhập ngoài lãi và gia tăng CASA trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng hạn chế. • Chất lượng tài sản và chi phí tín dụng được kiểm soát. Nợ xấu hình thành ròng kỳ vọng đi ngang trong 2026, qua đó giúp giảm áp lực gia tăng chi phí dự phòng (-10bps YoY). Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng của OCB sẽ dần ổn định trong thời gian tới, nhờ việc ngân hàng chủ động kiểm soát rủi ro tín dụng và cải thiện chất lượng danh mục cho vay, từ đó hỗ trợ sự phục hồi của lợi nhuận và các chỉ số sinh lời. • Định giá hấp dẫn. Cổ phiếu OCB hiện đang giao dịch quanh mức P/B danh nghĩa 0,8x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm (1,1x), phản ánh (1) rủi ro về chất lượng tài sản và chi phí trích lập dự phòng tiềm ẩn khi bộ đệm dự phòng nợ xấu chưa phục hồi (47% so với bình quân 5 năm là 60%) và (2) khả năng sinh lời ROAE (2025: 12,3% và 2026F: 14,2%) của OCB hiện thấp hơn chi phí vốn chủ sở hữu ước tính (14,9%). Chúng tôi nhận định với khả năng sinh lời cải thiện tích cực trong giai đoạn 2026-2027F và chất lượng tài sản được kiểm soát tốt hơn, định giá của cổ phiếu OCB có thể quay về mức PB điều chỉnh (~1,0x).

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
HPG	30.800	500	22.950	36%	8,4	61%	1,3	11,6	• Doanh nghiệp có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận kép 23% trong giai đoạn 2026 – 2030 nhờ (1) HRC nhập khẩu từ Trung Quốc chịu thuế CBPG làm tăng nhu cầu sản phẩm nội địa, (2) Quy mô doanh nghiệp mở rộng khi đưa vào hoạt động nhà máy Dung Quất 2 với hiệu suất tối đa, và (3) Tối ưu nguyên liệu nhờ chuỗi giá trị dài. • Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp so sánh (P/B) với trọng số 50:50, chúng tôi duy trì giá trị hợp lý của cổ phiếu HPG là 30.800 đồng/cổ phiếu, kết hợp mức cổ tức tiền mặt kỳ vọng 12 tháng là 500 đồng/cp, tổng mức sinh lời kỳ vọng là 29% dựa trên giá đóng cửa ngày 22/05/2026 • Với vị thế dẫn đầu ngành thép Việt Nam của HPG, chúng tôi tin rằng doanh nghiệp có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận kép 23% trong giai đoạn 2026 – 2030 nhờ (1) HRC nhập khẩu từ Trung Quốc chịu thuế CBPG làm tăng nhu cầu sản phẩm nội địa, (2) Quy mô doanh nghiệp mở rộng khi đưa vào hoạt động nhà máy Dung Quất 2 với hiệu suất tối đa, và (3) Tối ưu nguyên liệu nhờ chuỗi giá trị dài.
MWG	103.100	2.000	76.600	37%	11,6	38%	2,9	28,2	• Khôi phục thị phần ngành bán lẻ điện tử mạnh với hệ thống cửa hàng tinh gọn hơn với chuỗi TGDĐ & ĐMX. Kết hợp với thiên thời địa lợi nhân hòa ngành minimart bách hóa đi kèm công thức sinh lời đã hình thành từ năm 2025, BHX dự kiến tăng tốc cả về mạng lưới cửa hàng (+915 cửa hàng năm 2026) và tăng trưởng SSSG cửa hàng cũ (2,0% YoY), mở ra triển vọng tăng trưởng LNST tốt cho MWG (+26,7%/+14,7% cho 2025/26) mở ra cơ hội đầu tư hấp dẫn. • Giá MWG điều chỉnh ~10,0% trong Q1-2026, tương ứng PE trailing 15,1x và PE forward 2026/27F 13,9/12,1x, thấp hơn trung bình 5 năm 20,5x, trung bình ngành 23,9x; hàm ý định giá cổ phiếu hiện tại còn dư địa tái định giá trong tương quan so với triển vọng tăng trưởng hồi phục năm sau (>20,0% YoY). • Câu chuyện niêm yết cổ phiếu lần đầu năm 2026 của công ty con Điện máy xanh gồm hai chuỗi TGDĐ & ĐMX có thể hỗ trợ giá cổ phiếu ngắn hạn • Rủi ro suy giảm sức mua bởi lạm phát từ chi phí đẩy từ nửa cuối 2026

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
GMD	90.300	2.000	75.300	23%	14,4	27%	2,2	22,4	• Nam Đình Vũ: Dù chịu áp lực thuế quan và cạnh tranh gia tăng trong năm 2025 khi các bến Lạch Huyện 3–6 đi vào hoạt động, sản lượng NĐV vẫn đạt 1.470 nghìn TEU (+9% YoY). Sang năm 2026, NĐV giai đoạn 3 vận hành, tạo dư địa tăng trưởng mới và giúp GMD đón được xu hướng dịch chuyển về hạ nguồn sông Cấm, sản lượng dự phóng 1.685 nghìn TEU (+15% YoY). • Cảng PIP và Bình Dương: Là điểm nối tiếp giữa KCN phía Nam và Cái Mép-Thị Vải. Sản lượng thông qua cảng PIP và Bình Dương dự báo tăng trưởng nhẹ 4%, tương đương mức tăng trưởng thông qua cảng Gemalink. • Gemalink: Đạt hiệu suất khai thác 120% công suất thiết kế trong năm 2025 nên dư địa tăng trưởng sản lượng không còn nhiều. Cho năm 2026, Dự phóng sản lượng đạt 1.820 nghìn TEU (+4% YoY). Động lực tăng trưởng LNST nhờ tăng giá xếp dỡ container thêm 10% so với giá trước đó theo Quyết định số 2506/QĐ-BXD ngày 31/12/2025. • Định giá đang dần phản ánh triển vọng của GMD, dư địa tăng giá vẫn còn hấp dẫn, LNST được dự báo tăng trưởng nhanh khoảng 30% (không tính thu nhập bất thường). • Nâng giá xếp dỡ container tại cảng nước sâu, Lợi nhuận bất thường từ thoái vốn tại CJ Logistics - dự kiến 600 tỷ đồng. Rủi ro: Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, điều tra thuế theo danh mục 301 đối với hàng hóa Việt Nam.
VNM	66.500	4.350	56.600	25%	11,5	9%	3,3	21,0	• VNM có tiềm năng tìm lại tăng trưởng lợi nhuận tốt với vị thế ông lớn (bao phủ hầu hết quy mô thị trường) với mức tăng 5-10% YoY cho giai đoạn 2026-27 nhờ động lực từ việc lấy lại thị phần nội địa (chiến dịch tái cấu trúc kênh GT thành công) & xuất khẩu mạnh mẽ (rủi ro Trung Đông qua đi khi tìm kiếm được đường vận chuyển không qua eo biển Hormuz). • VNM hiện đang giao dịch ở vùng PE trailing 13,5x. Với tăng trưởng lợi nhuận 1 chữ số và là cổ phiếu VN30 hở room ngoại lớn, VNM phù hợp với chiến lược đầu tư cổ tức (tỷ suất cổ tức ổn định 7,0-8,0%/năm) hoặc đón sóng nâng hạng thị trường khi PE Công ty được tái định giá theo VNIndex. • Giá bột sữa nguyên liệu tăng cao khiến biên lợi nhuận không thuận lợi như dự kiến.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
PVS	48.700	700	36.200	36%	8,0	27%	1,1	19,4	• Mảng kinh doanh M&C tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng PVS đang sở hữu lượng backlog M&C dồi dào, qua đó củng cố nền tảng doanh thu trung hạn trong bối cảnh làn sóng đầu tư năng lượng ngoài khơi quay trở lại. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 đạt 39.454 tỷ đồng (+21% YoY) và LNST-CĐM đạt 2330 tỷ đồng (+28% YoY, nếu loại bỏ các khoản hoàn nhập thì tăng trưởng 20% YoY), nhờ tiến độ ghi nhận doanh thu được đẩy nhanh tại các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn (chiếm 36% doanh thu M&C), Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B cùng các dự án điện gió ngoài khơi tại Ba Lan (Baltica) và Đài Loan (Formosa). • Động lực lợi nhuận đến từ khả năng hoàn nhập dự phòng lớn trong năm 2026 • Hợp đồng bảo hành dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt (SVDN) dự kiến kết thúc vào tháng 2/2026. Chúng tôi cho rằng sau khi được nghiệm thu cuối cùng, PVS có cơ hội hoàn nhập khoảng 700 tỷ đồng dự phòng, từ đó tạo ra cú hích đáng kể cho lợi nhuận trong năm. • Chúng tôi xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu PVS là 48700 đồng/cổ phiếu, tương ứng khuyến nghị MUA dành cho nhà đầu tư dài hạn. • Tiến độ hoặc khối lượng công việc thực hiện không đạt kỳ vọng là rủi ro giảm giá của cổ phiếu.
TCH	21.800	500	13.650	63%	5,2	1122%	0,9	11,1	• Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM của TCH trong NĐTC 2026 lần lượt đạt 8,5 nghìn tỷ đồng (+495%YoY) và 2,37 nghìn tỷ đồng (+1100%YoY) • Sử dụng phương pháp so sánh P/B, chúng tôi định giá của TCH ở 21.800 đồng/cp (upside +45%). Hiện TCH đang giao dịch ở mức P/B 2026 ở 1,1x, mức định giá hấp dẫn so với vị thế và tiềm năng phát triển của doanh nghiệp. • TCH là doanh nghiệp quy mô lớn tại thành phố Hải Phòng và đang sở hữu quỹ đất lớn tại khu đô thị tại thành phố Thủy Nguyên, khu vực quy hoạch mới của thành phố Hải Phòng. Các dự án đều nằm ở những vị trí được kỳ vọng sẽ có tỷ lệ lấp đầy cao khi: 1/ Trung tâm hành chính chính trị mới của thành phố Hải Phòng (sau sáp nhập) được dịch chuyển về khu vực Thủy Nguyên, 2/ Hệ thống cơ sở hạ tầng đang dần hoàn thiện, để kết nối thành phố mới Thủy Nguyên với trung tâm Tp. Hải Phòng và KCN VSIP-Hải Phòng. LNST-CĐM dự kiến tăng trưởng tích cực bở đồng thời bàn giao các dự án trong quý 1/NĐTC 2026.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
ANV	31.300	1.000	19.600	65%	4,8	10%	1,2	17,6	• Doanh thu 2026 tăng trưởng nhờ sản lượng cá rô phi/cá tra tăng lần lượt 50%/9% YoY trong khi giá bán phân hóa giữa cá rô phi và cá tra. Giá cá rô phi ước giảm nhẹ 5% YoY và giá bán cá tra tăng nhẹ 2% YoY. Sản lượng cá rô phi và cá tra tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tại các thị trường Mỹ, Brazil, Thái Lan, Mexico và Nga để bù đắp sự sụt giảm từ sản lượng cá tra tại Trung Quốc. • Giá bán rô phi giảm 5% YoY do cạnh tranh từ Trung Quốc khi mức thuế quan Việt Nam và Trung Quốc không thay đổi so với giai đoạn tháng 1/2024. Giá bán cá tra tăng nhẹ chủ yếu nhờ thay đổi thị trường xuất khẩu từ Trung Quốc sang Mỹ, Brazil - nơi có giá bán cao hơn. • Biên lợi nhuận gộp ổn định tại mức 26% nhờ biên gộp cá tra tăng nhẹ trong khi biên gộp cá rô phi giảm nhẹ. Biên gộp cá rô phi giảm do giá bán trung bình cá rô phi giảm 5% YoY trong khi giá cá rô phi nguyên liệu giảm 3% YoY do giá đậu tương ước giảm 3% YoY. Biên gộp cá tra tăng nhẹ do giá bán tăng 1,8% và giá cá tra nguyên liệu giảm nhẹ 1% YoY. • Thị giá hiện nay phản ánh ít hơn triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp khi ANV mới nhảy vào mảng rô phi và dư địa tăng trưởng thị phần vẫn còn • Rủi ro chính là khi doanh nghiệp không còn tăng trưởng thị phần ở mảng rô phi hoặc khi giá bán rô phi giảm sâu dẫn đến biên gộp giảm mạnh
MSN	111.100	0	68.800	61%	14,1	80%	2,0	20,8	• Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế cho 2026/27F duy trì mức cao 98,0%/38,6% YoY nhờ vào khi các mô hình kinh doanh cũ ổn định/mới bùng nổ từ (1) câu chuyện hồi phục trở lại của MCH nhờ chiến dịch retail subpreme, (2) mở rộng mạng lưới cửa hàng dựa trên công thức sinh lời đã hình thành từ 2025 của WCM, PLH, qua đó thúc đẩy mô hình MML. Đặc biệt hơn cả, MSN đón thêm "thiên thời" nhờ câu chuyện giá Tungsten APT (đại diện Europe Tungsten APT 88.5% In warehouse Rotterdam) ghi nhận đà tăng đột biến qua từng tháng lần lượt 24,9%/34,3%/43,9% MoM ở T1/2/3 năm 2026, đạt mức 2.495 đô/MTU vào ngày 01/04/2026 – mức cao nhất mọi thời đại. Điều này dự kiến kéo dài do sự mất cân đối cung – cầu trên thế giới từ 2025 liên tục gia tăng liên quan đến biến động tại hai quốc gia dẫn đầu trong sản lượng khai thác/tiêu thụ, Mỹ - Trung. • Chúng tôi phản ánh tiềm năng đầu tư với cổ phiếu MSN thông qua hình ảnh "nợ xuôi đuôi lọt", hàm ý hai điều (1) quản trị nợ/nguồn vốn được xem là tiên quyết với mô hình tập đoàn đa ngành như MSN, (2) cả KQKD/tiềm năng giá cổ phiếu MSN bị ảnh hưởng đáng kể bởi gánh nặng nợ gia tăng mạnh từ 2020 sau nhiều thương vụ sáp nhập mô hình mới. Tại thời điểm này, chúng tôi đã nhìn thấy nhiều điểm chuyển trong quản trị nợ vay của MSN, giúp giải tỏa tâm lý đầu tư vào MSN kể từ 2026. • Tỷ lệ đòn bẩy không giảm như kỳ vọng khi MSN phát sinh các hoạt động đầu tư thiếu hiệu quả khác.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
KBC	41.600	0	28.600	45%	8,6	45%	1,0	14,2	• Với triển vọng khả quan từ hoạt động cho thuê đất KCN và BĐS, doanh thu và LNST của doanh nghiệp dự kiến ghi nhận kết quả tích cực và lần lượt đạt 11,6 nghìn tỷ (+82%YoY) và 3,1 nghìn tỷ đồng (+45%YoY). • Sử dụng phương pháp so sánh P/B (P/B mục tiêu 2026 ở 1,4x), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho KBC là 41.600 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 33% dựa trên giá đóng cửa ngày 18/03/2026, là một trong những lựa chọn nổi bật trong ngành KCN trong năm 2026. • Trong dài hạn, KBC duy trì vị thế trong lĩnh vực phát triển KCN, với các dự án tập trung tại các thị trường cấp I (miền Bắc và miền Nam); ngoài ra Khu đô thị Tràng Cát cũng sẽ đem lại doanh thu đáng kể cho doanh nghiệp trong dài hạn. Với triển vọng ngành được đánh giá tích cực hơn trong giai đoạn 2026 trở về sau, lợi thế quỹ đất sẽ là đòn bẩy để doanh nghiệp thu hút các khách hàng lớn và ghi nhận sự tăng trưởng về mặt bán hàng trong năm nay.
KDH	41.600	0	20.300	105%	17,3	40%	1,1	5,0	• LNST-CĐM năm 2026 dự kiến tăng trưởng mạnh, đạt 1.478 tỷ đồng (+41,3% YoY) nhờ đóng góp từ việc bàn giao các sản phẩm thấp tầng còn lại tại dự án Gladia. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt đỉnh ở mức 72,6%. • Chúng tôi xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu KDH là 41.600 đồng/cổ phiếu, tương đương với upside 25,7% so với giá đóng cửa ngày 02/04/2026. Chúng tôi khuyến nghị MUA dành cho các nhà đầu tư dài hạn, khi cổ phiếu đang giao dịch với mức chiết khấu [LD1.1]so với tài sản của doanh nghiệp. • Trong trường hợp lãi suất chưa có sự hạ nhiệt, sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu hấp thụ các dự án đang mở bán, ảnh hưởng đến dòng tiền của DN các năm tới.
PHR	76.000	3.000	63.200	25%	4,6	295%	1,6	58,5	• Cho cả năm 2026, chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ ghi nhận thu nhập từ dự án Bắc Tân Uyên 1 (Thaco) cho diện tích khoảng 400 ha với đơn giá được cập nhật ở mức ~2 tỷ đồng/ha. Bên cạnh đó, thay đổi phương thức nhận tiền thành 1 lần tại dự án VSIP III dự kiến mang về khoảng 1.150 tỷ đồng thu nhập. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2026 của PHR đạt 2.027 tỷ đồng, gấp 2,95 lần so với năm trước. • Thị giá hiện tại của PHR đang bị chiết khấu so với giá trị thực của doanh nghiệp. Chúng tôi khuyến nghị mua PHR với lý do: 1/ dòng tiền ổn định từ mảng cao su; 2/ lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ thu nhập bồi thường BTU1 và thay đổi phương thức nhận tiền tại dự án VSIP III. • Tiến độ nhận tiền đền bù chậm hơn kỳ vọng, giá cao su biến động ảnh hưởng đến dòng tiền của doanh nghiệp.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
HSG	16.000	0	11.350	41%	10,8	24%	0,8	4,5	• Lợi nhuận trong ngắn hạn có thể phục hồi nhờ biên gộp được cải thiện, hỗ trợ bởi tốc độ tăng giá bán cao hơn giá vốn (nhờ lượng tồn kho giá thấp lớn). • Thị giá hiện tại đang chiết khấu cao hơn triển vọng của HSG trong dài hạn, chủ yếu do xuất khẩu tôn mạ giảm mạnh. Tuy nhiên tiêu thụ tôn hoàn toàn có thể phục hồi từ mức đáy trong giai đoạn 2026-2030 (CAGR ước tính 7%). Đồng thời, định giá có thể cải thiện nhờ đóng góp tích cực từ mô hình Hoa Sen Home . • Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu có thể được re-rate (kỳ vọng P/B quay về mức 1x) nhờ biên gộp mở rộng. Rủi ro định giá đến từ tình hình tiêu thụ tại nội địa tiêu cực hơn dự phóng (do lạm phát, mưa lũ…).
PVT	28.500	0	18.900	51%	7,1	24%	0,9	11,4	• Định giá hấp dẫn trong kịch bản giá cước vận tải chưa phản ánh căng thẳngTrung Đông nhờ tham vọng mở rộng dội tàu duy trì động lực tăng trưởng • Trong kịch bản đầu năm 2026, ngành vận tải dầu khí được dự báo tiếp tục bước vào giai đoạn hạ nhiệt khi áp lực dư cung đội tàu gia tăng, khiến mặt bằng giá cước khó phục hồi mạnh. • Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng định giá hiện tại của PVT vẫn ở mức hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng trung hạn, trong khi doanh nghiệp duy trì nền tảng hoạt động ổn định nhờ cơ cấu hợp đồng dài hạn và danh mục phân khúc cân bằng. • Phân khúc vận tải dầu thô tiếp tục đóng vai trò trụ cột với tỷ trọng lớn hợp đồng nội địa và cho thuê dài hạn, giúp giảm thiểu rủi ro chu kỳ; cùng với đóng góp từ các tàu mới, doanh thu phân khúc này được kỳ vọng tăng 20%YoY. • Ngược lại, vận tải hàng rời và xăng dầu thành phẩm/hóa chất (XDTP/HC) chịu tác động rõ rệt từ dư cung, song việc dựa vào khai thác tàu mới được kỳ vọng bù đắp một phần sự hạ nhiệt của giá cước, giúp doanh thu vẫn duy trì tăng trưởng lần lượt 17,6%YoY và 8,5% YoY. • Riêng LPG duy trì trạng thái tương đối ổn định nhờ đội tàu quy mô nhỏ và thị trường ngách, với doanh thu dự kiến tăng nhẹ 4,2% YoY • Chúng tôi xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu PVT là 28500 đồng/cổ phiếu, tương ứng khuyến nghị MUA dành cho nhà đầu tư dài hạn. • Rủi ro giảm giá của PVT đến từ tính chu kỳ của ngành vận tải biển, khi giá cước dễ biến động trước tình trạng dư cung đội tàu. Ngoài ra, yếu tố địa chính trị như căng thẳng tại Biển Đỏ, chiến tranh có thể làm gián đoạn tuyến hàng hải quốc tế, khiến biến động giá cước trở nên khó lường và ảnh hưởng đến hiệu quả khai thác của doanh nghiệp.
CTI	43.500	0	19.850	119%	7,0	53,9	0,9	13,5	• Câu chuyện đầu ở CTI khá rõ theo ba lớp thời gian. Trong ngắn hạn, điểm nhấn lớn nhất là dự thảo Nghị định tháo gỡ vướng mắc các dự án BOT giao thông. Theo kỳ vọng của chúng tôi, BOT Quốc lộ 91 (Cần Thơ) có thể đủ điều kiện được bồi thường khi chấm dứt hợp đồng trước hạn, với tổng giá trị ước tính 1.232 tỷ đồng (gồm dư nợ gốc và vốn chủ sở hữu). Khoản bồi thường này là yếu tố then chốt giúp CTI trả hết nợ vay, cải thiện mạnh cấu trúc tài chính và qua đó hỗ trợ tái định giá cổ phiếu. • Ở trung hạn, tăng trưởng lợi nhuận được nâng đỡ bởi mảng vật liệu xây dựng thông qua mỏ đá Thiện Tân 10 (công suất 900.000 m^3/năm), hưởng lợi từ nhu cầu đá tăng trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh. Song song, dự án BĐS Phước Tân – CTI Diamond Center (10,4ha) dự kiến bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ 2027, mở thêm một chân tăng trưởng mới ngoài BOT và khai thác đá. • Về dài hạn, CTI mở rộng sang mảng cho thuê hạ tầng công nghiệp với dự án Cụm công nghiệp Tân An (triển khai sau 2027). Với vị trí thuận lợi và khả năng lấp đầy nhanh, dự án được kỳ vọng tạo dòng tiền ổn định, bền vững, giúp giảm tính chu kỳ và nâng chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC GIÁ TRỊ

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
GDA	21.900	1.000	13.200	73%	6,8	15%	0,5	8,3	• LNST-CĐM trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng lần lượt đạt 313 tỷ đồng (+15%YoY) và 359 tỷ đồng (+15%YoY). Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn này do: i/ Sản lượng ghi nhận mức tăng trưởng trung bình 12%/năm, hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa và việc đưa nhà máy mới vào hoạt động; ii/ Chu kỳ hồi phục của giá hàng hóa giúp cải thiện biên lợi nhuận. • Kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp so sánh (P/B) với trọng số 50:50, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu GDA là 21.900 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 56% dựa trên giá đóng cửa ngày 01/04/2026 • Trước những rủi ro từ thị trường xuất khẩu, GDA đã chuyển được các đơn hàng sang thị trường nội địa nhờ lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng nhà máy thép dẹt (mới) giai đoạn 01 sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng của doanh nghiệp. Ngoài ra, kế hoạch niêm yết HOSE (kỳ vọng thực hiện trong 2026) sẽ là tiền đề để tăng độ nhận diện của doanh nghiệp với các nhà đầu tư.
SIP	78.300	3.000	49.600	64%	10,1	10%	2,1	21,0	• Lợi nhuận tăng trưởng ổn định và đạt 1340 tỷ đồng (tương đương 2025), do cách hạch toán doanh thu cho thuê đất theo phương pháp phân bổ. Tuy nhiên nhìn vào giá trị hợp đồng cho thuê đất mới dự kiến sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực và đạt 2200 tỷ đồng (+30%YoY) • Sử dụng phương pháp SOTP (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho SIP là 78.300 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 43% dựa trên giá đóng cửa ngày 10/03/2026 • SIP về lợi thế quỹ đất (nằm tại các trung tâm công nghiệp của miền Nam), nền tảng tài chính lành mạnh và chiến lược triển khai dự án hợp lý, qua đó đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn. Với việc triển vọng ngành được đánh giá tích cực hơn trong giai đoạn 2026 trở về sau, lợi thế quỹ đất sẽ là đòn bẩy để doanh nghiệp thu hút các khách hàng lớn và ghi nhận sự tăng trưởng về mặt bán hàng trong năm nay.
MSH	48.000	4.000	31.900	63%	5,3	11%	1,7	25,7	• MSH đã mở rộng tệp khách hàng với sự tham gia của các thương hiệu thời trang Trung Quốc đang kinh doanh tại Mỹ. Hoạt động tài chính duy trì được hiệu quả trong thời gian dài. Lãi/lỗ ròng từ hoạt động đầu tư đóng góp trung bình khoảng 20% LNTT hàng năm. Doanh nghiệp duy trì đầu tư trái phiếu lợi tức cao (8 – 11%/năm) trong khi lãi vay ngắn hạn chỉ ở mức 3,5 – 4%/năm. Nhờ tệp khách hàng mới nên biên lợi nhuận gộp của MSH được mở rộng mạnh, từ mức 15,7% của năm 2024 lên mức 21,1%. Biên lợi nhuận ròng của MSH cũng tăng từ mức 7,8% lên 11%. • Định giá hấp dẫn. Chỉ số P/E và EV/EBITDA forward cho năm 2026 lần lượt là 6,5x và 5,0x, thấp hơn 5 năm của quá khứ và ngành dệt may 35%. Đồng thời, LNST-CĐM duy trì ở mức nền cao và chính sách trả cổ tức ổn định ở mức 4.000 VNĐ/cổ phiếu, tương đương lợi suất cổ tức là 12%-13%. • Biên lợi nhuận cải thiện mạnh nhờ nhóm khách hàng Trung Quốc nên gia tăng phụ thuộc vào nhóm khách hàng này. Việt Nam có thể gặp bất lợi trong việc điều tra thuế theo danh mục 301 của Mỹ.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC GIÁ TRỊ

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
LHG	45.000	1.900	28.900	62%	4,957	0,108	0,669	24,91	• Doanh thu và LNST 2026 ước tính đạt 747 tỷ đồng (+9%YoY) và 293 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ), đóng góp chủ yếu từ cho thuê NXXS và đất KCN tại LH3 (giai đoạn 1). • Định giá của LHG ở 45.000 đồng/cp (+60%) – doanh nghiệp đang được định giá rẻ so với tiềm năng dòng tiền từ hệ thống NXXS của họ, và phù hợp với chiến lược đầu tư dài hạn. • LHG nổi bật với lợi thế về vị trí của KCN Long Hậu 03 và kế hoạch mở rộng hệ thống nhà xưởng để tăng hiệu quả sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Trong năm 2026, doanh nghiệp tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh tích cực, bảng cân đối lành mạnh và kế hoạch mở rộng các dự án nhà xưởng tại KCN Long Hậu 03.
DCM	48.500	2.000	32.800	54%	5,7	65%	1,3	24,7	• Doanh thu thuần Q2/2026 ước đạt 8.298 tỷ đồng (+33% YoY) và LNST-CTM ước đạt 1.310 tỷ đồng (+67% YoY), nhờ giá bán và sản lượng tăng lần lượt 35% và 14% YoY. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện lên 25% từ mức 20% cùng kỳ nhờ giá bán Ure tăng 35% YoY trong khi giá khí ước tăng chậm hơn (31% YoY). • Định giá ngắn hạn đã về vùng hợp lý khi giá cổ phiếu giảm trong giai đoạn gần đây của giá phân bón. • Rủi ro giảm giá: Sản lượng và giá bán NPK/Urea tiêu thụ không được như kỳ vọng. • Rủi ro tăng giá: Giá bán tăng trở lại theo giá dầu khi xung đột tiếp tục kéo dài
REE	65.000	0	47.000	38%	15,9	-27%	1,1	12,6	• Xu hướng lợi nhuận ổn định, không có sự biến động trong cơ cấu doanh thu và LNST. Tăng trưởng KQKD dài hạn đến từ việc dần mở rộng công suất nhà máy điện lắp đặt và mở rộng danh mục tòa nhà cho thuê. • Thị giá chưa phản ánh đúng giá trị doanh nghiệp, một phần do hạn chế room giao dịch. • Bổ sung 3 nhà máy điện mới trong 12 tháng tới, mua lại công ty NLTT Trường Phú.
THG	42.550	3.129	33.050	38%	5,8	10%	1,2	24,2	• Lợi nhuận trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng sẽ chỉ tăng trưởng nhẹ 5-10%/năm do một số khó khăn liên quan đến (1) chi phí nguyên vật liệu để sản xuất bê tông tăng cao và (2) hoạt động bán hàng & đầu tư các dự án BĐS dân dụng chậm lại do ảnh hưởng bởi yếu tố chính sách. • Thị giá hiện tại đã phản ánh một phần triển vọng của THG trong ngắn hạn. • Giá cổ phiếu trong 6 tháng tới có thể sẽ không biến động mạnh do hoạt động kinh doanh gặp một số khó khăn và kế hoạch năm 2026 thận trọng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC GIÁ TRỊ

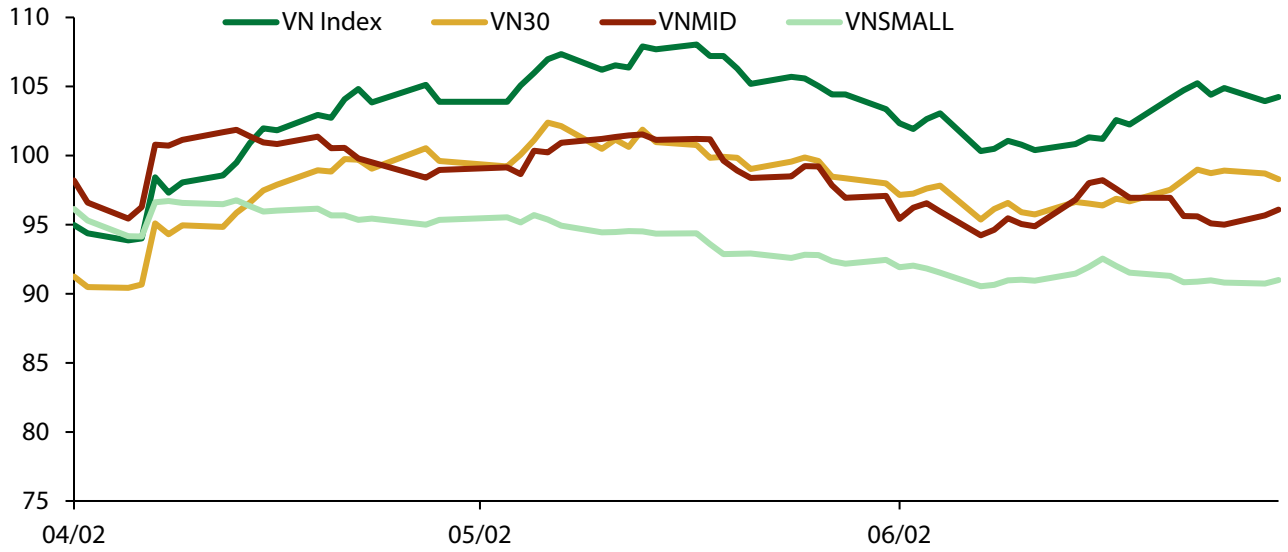
Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 10/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
SAB	55.000	5.000	47.150	27%	12,0	14%	2,8	16,8	• Thứ nhất, SAB hưởng lợi từ các yếu tố mang tính "mùa vụ" và sự kiện trong 2026. Tết Nguyên Đán 2026 đến muộn (giữa T2) trong khi Tết 2027 đến sớm (đầu T2), tạo hiệu ứng kéo nhu cầu vào cả đầu và cuối năm 2026 do kênh phân phối thường nhập hàng trước 1–1,5 tháng. Đáng chú ý, SAB đã ra hàng Tết sớm (từ T10–11/2025) và các đại lý bắt đầu quay lại chu kỳ nhập hàng mới sau khi xả hết tồn kho. Bên cạnh đó, World Cup (T6–7) đóng vai trò catalyst kích thích tiêu thụ trong mùa hè; đồng thời 2026 là "năm bản lề" trước khi thuế TTĐB tăng từ 2027 có thể tạo cú sốc nhu cầu. • Giá nguyên vật liệu thấp hơn giúp cải thiện biên gộp. SAB đã chốt giá mạch nha, gạo, hoa bia và hợp đồng lon nhôm cho 2026 ở mức rẻ hơn đáng kể so với giai đoạn đỉnh 2021–2022. Riêng giá mạch nha giảm mạnh từ T10/2025 về khoảng ~250 USD/tấn (-26% YoY), tương đương mức đầu giai đoạn COVID. Mặt khác, SAB có thêm dư địa tối ưu sau M&A khi tích hợp mạng lưới phân phối/đội ngũ bán hàng của SBB để mở rộng tệp khách ở phân khúc bình dân. • Về trung–dài hạn, triển vọng tăng trưởng doanh thu của SAB chịu nhiều thách thức do xu hướng siết tiêu thụ rượu bia tại Việt Nam (Nghị định 168/2024/NĐ-CP) và rủi ro từ lộ trình tăng thuế TTĐB 5%/năm từ 2027. Trong bối cảnh đó, SAB phù hợp hơn với chiến lược đầu tư thiên về cổ tức, với kỳ vọng 12 tháng tới khoảng 5.000 đồng/cp (lợi suất ~10%). Dù vậy, 2026 được đánh giá là năm tương đối thuận lợi cho tiêu dùng bia, khi SAB đang cải thiện hiệu quả chi phí và biên lợi nhuận.
ACB	27.600	700	22.550	25%	6,8	24%	1,2	14,2	• Lợi nhuận lấy lại đà hai chữ số từ 2026: LNTT tăng trưởng 24% năm 2026F, CAGR 20% giai đoạn 2026F–31F. Hai động lực bền vững: (i) mở rộng trụ cột KH doanh nghiệp lớn trên nền tảng ngân hàng số, khai thác chuỗi cung ứng XNK (tín dụng CAGR 18,5%; KHDN CAGR 21%); (ii) NIM phục hồi từ đáy 2,90% (2025) lên bình quân 3,30% giai đoạn 2026F-31F nhờ cải thiện CASA, dư địa vốn ngắn hạn cho vay TDH thấp (24% năm 2025 so với trần 30%) và chu kỳ tái định giá ngắn (90% dư nợ điều chỉnh 1–3 tháng). Đây là chuyển dịch cơ cấu mô hình (bán lẻ cốt lõi kết hợp mở rộng CIB mới) mang tính cấu trúc và được kỳ vọng mang lại tăng trưởng tương đối bền vững. • P/B 2026F chỉ 1,20x, chiết khấu so với bình quân 5 năm (1,45x) và P/B hàm ý mục tiêu (1,40x). Tái định giá năm 2026 khởi đầu chậm hơn các NHTMCP cùng quy mô — phản ánh thách thức ngắn hạn ở tăng trưởng bán lẻ — nên mở ra dư địa hấp dẫn xét trên chất lượng tài sản (2026F NPL 1,1%) và hiệu quả vốn (2026F/27F ROE: 18,9%/20,5%). • Kỳ vọng re-rate diễn ra khi áp lực tăng trưởng tín dụng bán lẻ được giải tỏa, trụ cột CIB tăng tốc và bộ đệm dự phòng quay lại trên 100% (đã diễn ra từ 2025). Rủi ro chi phối bao gồm thuế đối ứng Mỹ và địa chính trị khiến kế hoạch khai thác FDI/chuỗi cung ứng và NIM thấp hơn so với kỳ vọng.
BMP	133.900	15.032	146.100	2%	9,5	3%	4,1	65,8	• Lợi nhuận trong ngắn hạn dự phóng có thể tăng trưởng nhẹ nhờ việc tăng giá bán và chiến lược đa dạng hóa nguồn cung nguyên vật liệu của Công ty. • Thị giá hiện tại đã phản ánh phần lớn triển vọng của BMP trong ngắn hạn. • Sau khi BMP tăng giá bán nhằm giữ biên gộp, nếu thị phần vẫn được duy trì hoặc tăng trưởng sẽ là động lực chính để cổ phiếu được định giá lại.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC DỮ LIỆU

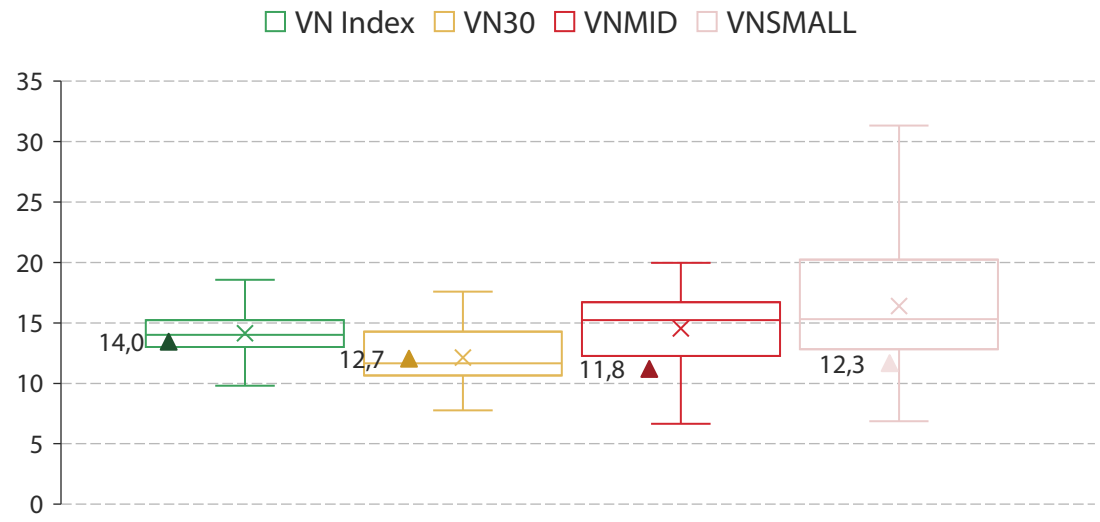
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG GIỮA CÁC NHÓM VỐN HÓA

VN30 giữ vững sự ổn định hơn kể từ ngày xung đột Mỹ- Iran xảy ra



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

P/E theo nhóm vốn hóa (2021-2026)



X:P/E trung bình 5 năm , ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

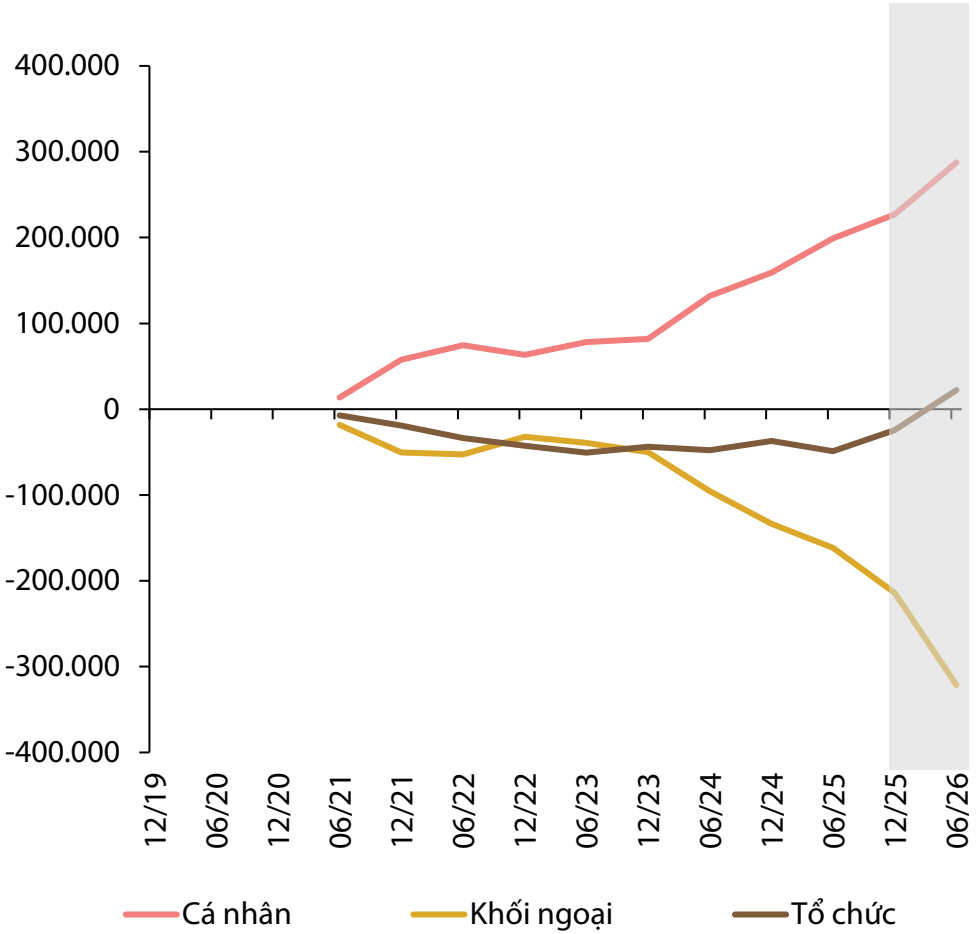
Thanh khoản thị trường theo nhóm vốn hóa 12 quý trước – dòng tiền lan tỏa thị trường tập trung ở nhóm vốn hóa lớn

Tỷ đồng/phiên	Thanh khoản trung bình phiên											
	2H2020	1H2021	2H2021	1H2022	2H2022	1H2023	2H2023	1H2024	2H2024	1H2025	2H2025	1H2026
VN30	1.903	2.143	3.333	9.208	9.497	7.052	4.345	3.884	6.043	7.828	6.525	8.363
VNMID	679	917	1.944	4.340	7.539	8.051	4.931	4.624	8.080	8.710	5.249	6.636
VNSMALL	287	371	830	1.786	3.703	3.376	1.517	1.383	1.758	2.008	1.450	1.612
VN Index	**3.035**	**3.656**	**6.641**	**17.059**	**22.767**	**19.816**	**11.225**	**10.200**	**16.578**	**19.312**	**13.561**	**17.135**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

GIAO DỊCH GIỮA CÁC NHÓM NHÀ ĐẦU TƯ

Tương quan hiệu suất thị trường và giao dịch giữa các nhóm nhà đầu tư lũy kế 12 tháng



Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2025.

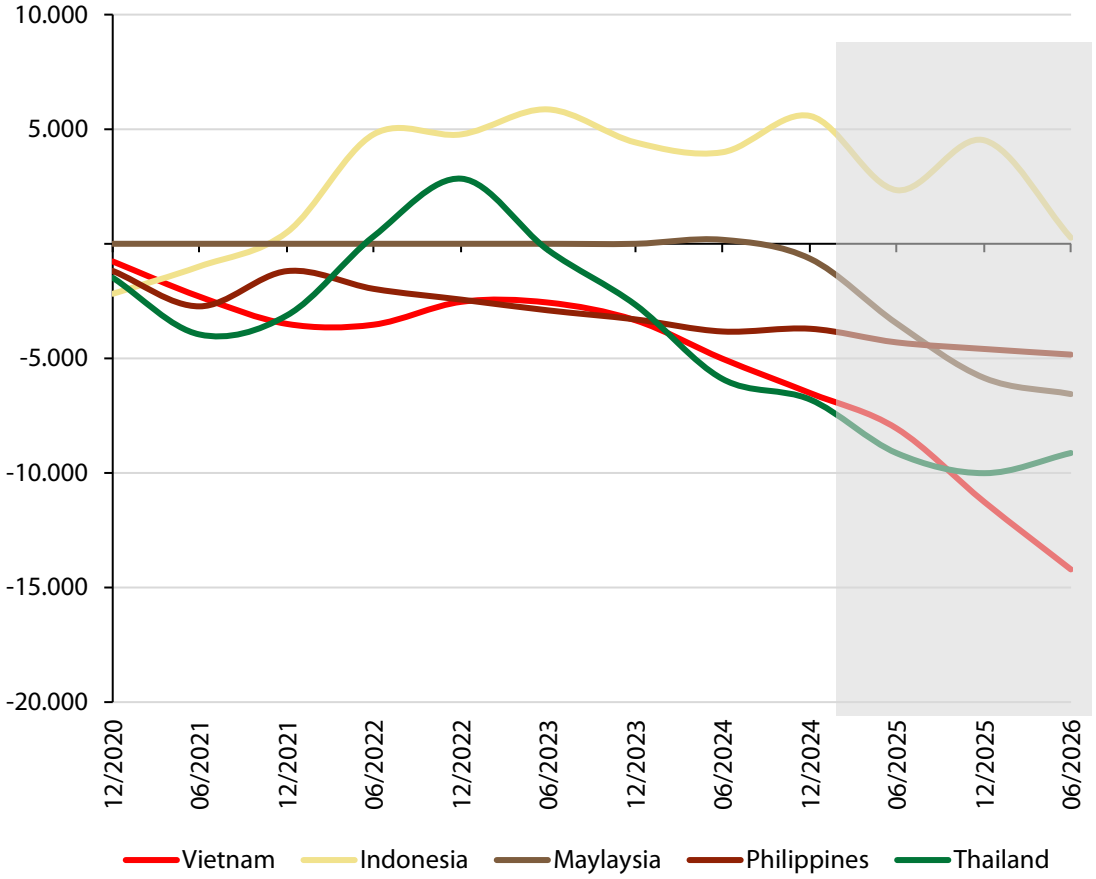
Lũy kế giá trị mua/bán ròng trong H1.2026



Top cổ phiếu GD trong H1.2026

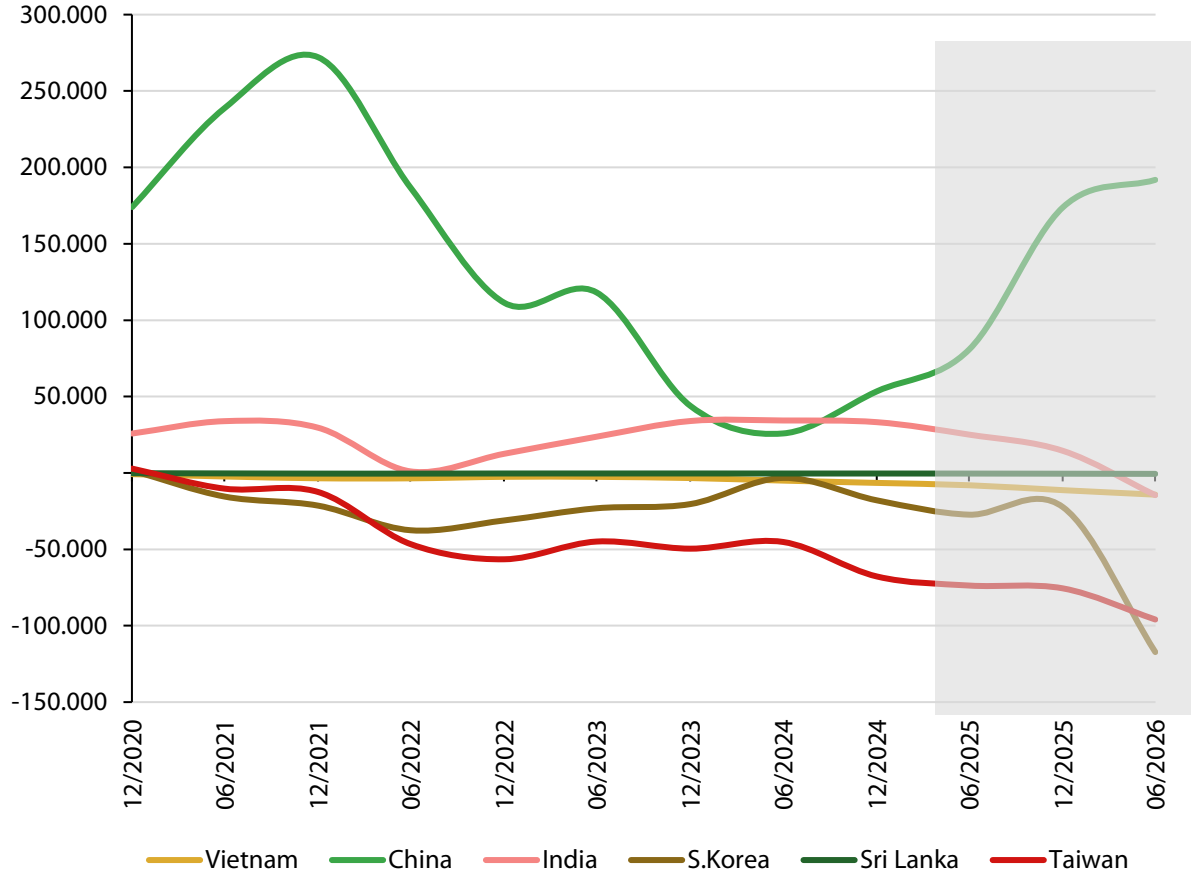
XU HƯỚNG DÒNG VỐN NGOẠI TRÊN THỊ TRƯỜNG CẬN BIÊN VÀ MỚI NỔI TẠI CHÂU Á

Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) –Thị trường Thái Lan có xu hướng cải thiện trong năm 2026



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

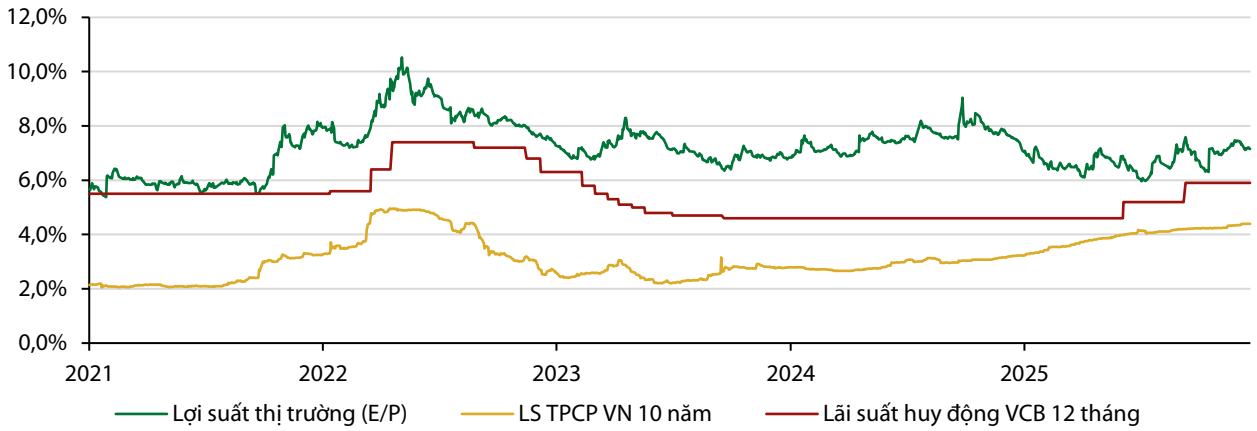
Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) – Dòng vốn ngoại tại các thị trường châu Á cũng cho thấy đà bán ròng, ngoại trừ Trung Quốc



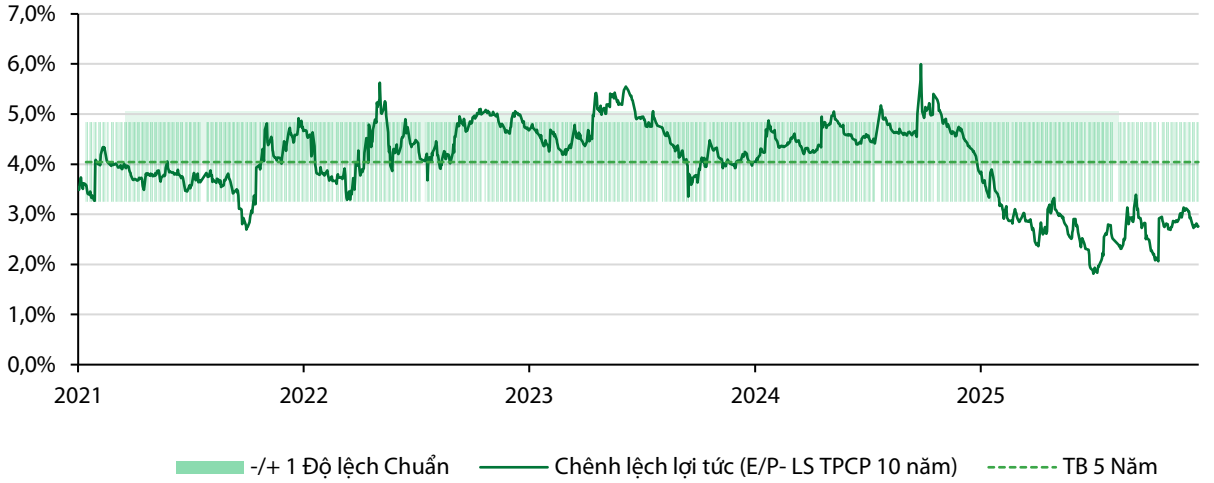
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

TƯƠNG QUAN SUẤT SINH LỢI TTCK VỚI LỚP TÀI SẢN THU NHẬP CỐ ĐỊNH

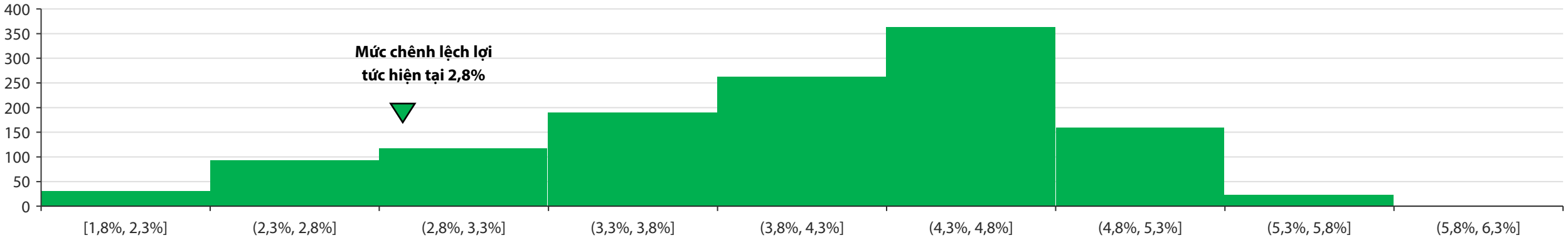
Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



Chênh lệch lợi tức giữa thị trường chứng khoán và lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm



Phân phối chênh lệch lợi tức* (2019 - Hiện tại)

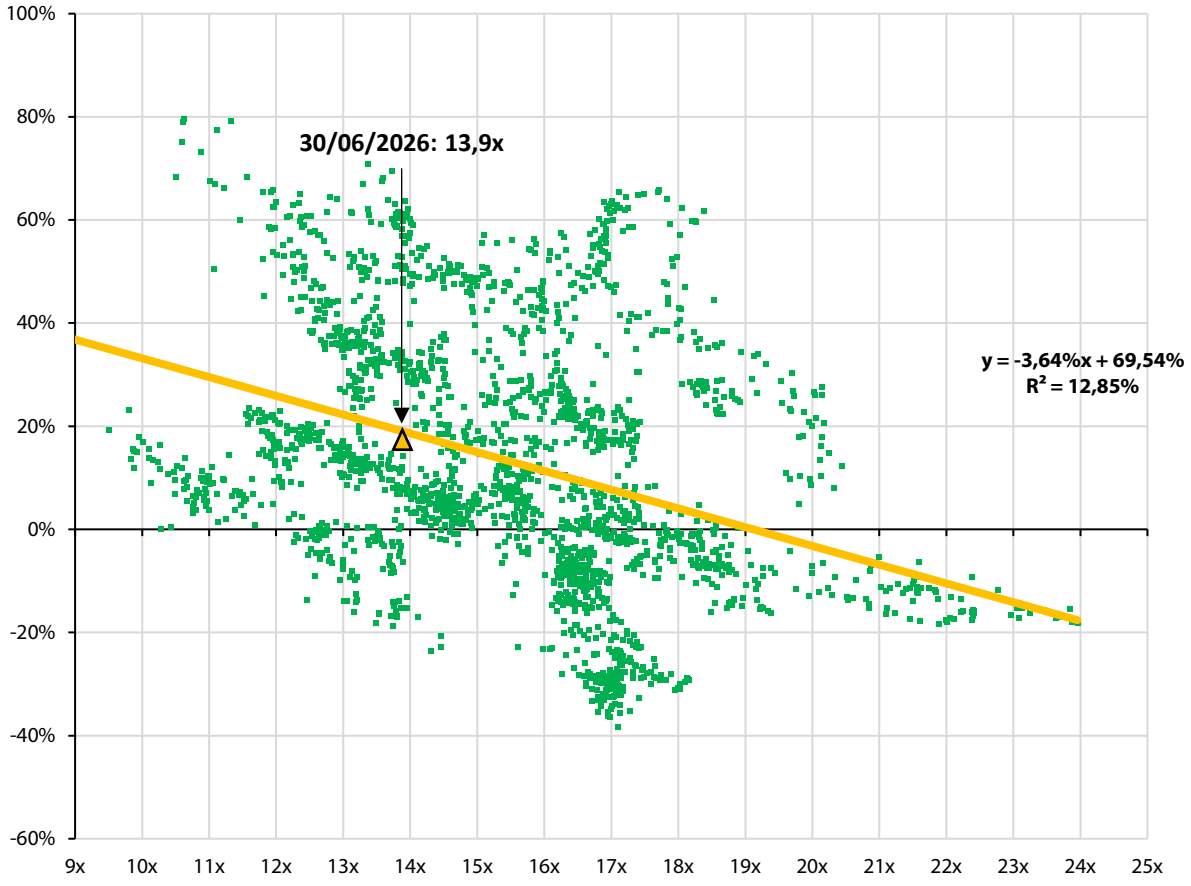


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

*Chênh lệch lợi tức *: Chỉ số mang tính chất biểu thị cách thị trường trả giá cho phần bù rủi ro (ERP) khi đầu tư vào thị trường vốn niêm yết so với lãi suất phi rủi ro có kỳ hạn đầu tư tương đương. Lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm hội đủ yếu tố đó. Đồ thị biểu diễn phân phối xác suất xảy ra của chênh lệch lợi tức trong 5 năm gần nhất. Theo thống kê, có 70% chênh lệch lợi tức biến động quanh 1 độ lệch chuẩn.*

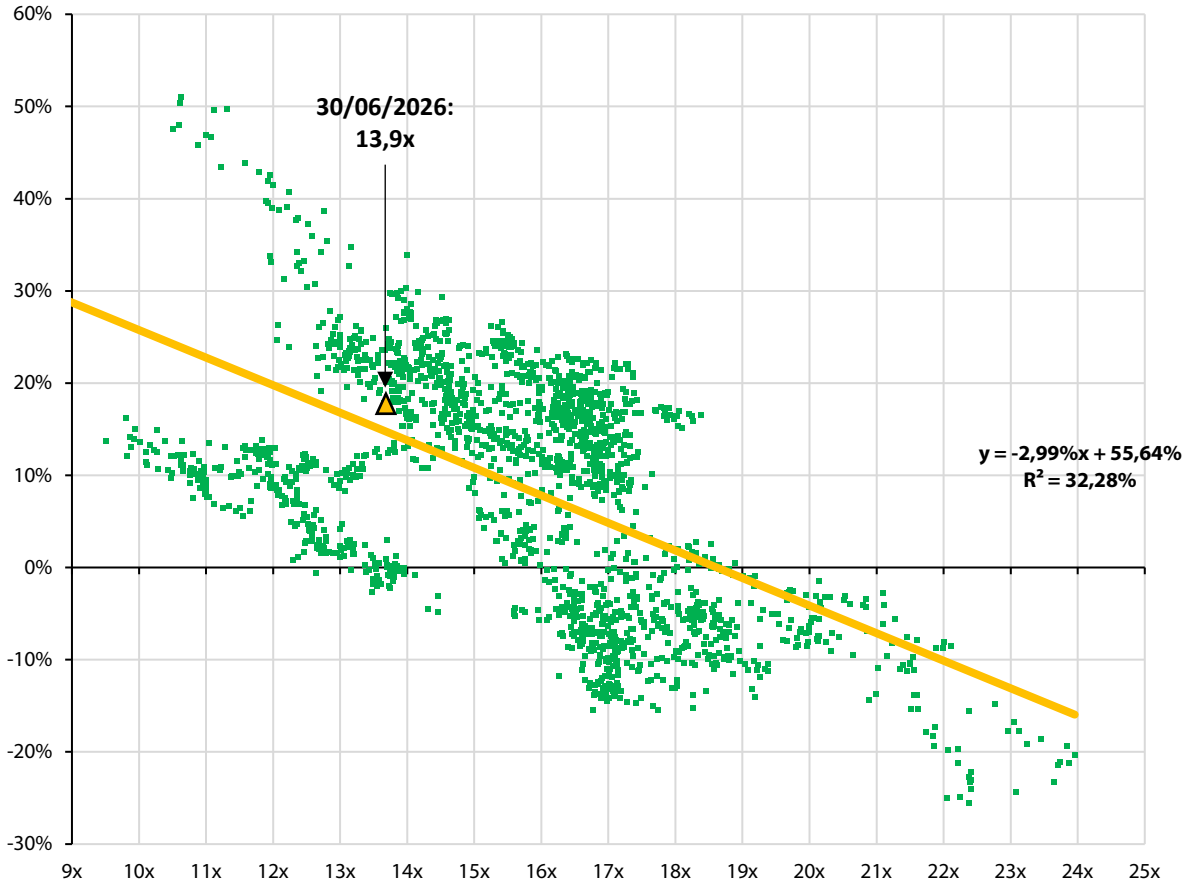
ĐỊNH GIÁ VÀ SUẤT SINH LỢI THỊ TRƯỜNG CHUNG TRONG QUÁ KHỨ (2015-2025)

P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian nắm giữ 1 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian nắm giữ 2 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

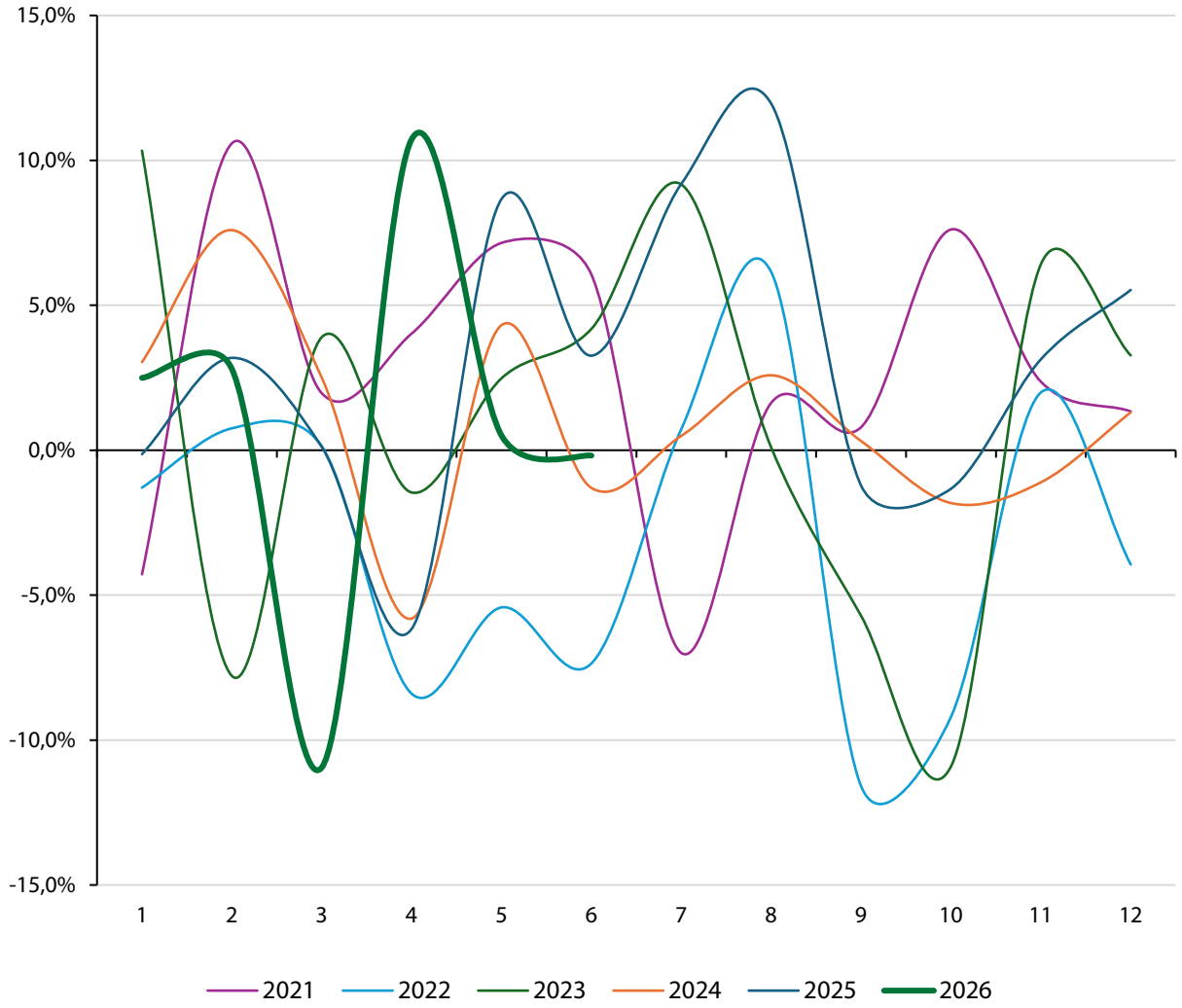
PHỤ LỤC HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THỊ TRƯỜNG THEO THÁNG

Lịch sử hiệu suất sinh lời theo tháng của VN Index (2009-2026)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2026	2,5%	2,8%	-10,9%	10,7%	0,5%	-0,2%						
2025	-0,1%	3,2%	0,1%	-6,2%	8,7%	3,3%	9,2%	12,0%	-1,2%	-1,3%	3,1%	5,5%
2024	3,0%	7,6%	2,5%	-5,8%	4,3%	-1,3%	0,5%	2,6%	0,3%	-1,8%	-1,1%	1,3%
2023	10,3%	-7,8%	3,9%	-1,5%	2,5%	4,2%	9,2%	0,1%	-5,7%	-10,9%	6,4%	3,3%
2022	-1,3%	0,8%	0,1%	-8,4%	-5,4%	-7,4%	0,7%	6,1%	-11,6%	-9,2%	2,0%	-3,9%
2021	-4,3%	10,6%	2,0%	4,0%	7,2%	6,1%	-7,0%	1,6%	0,8%	7,6%	2,4%	1,3%
2020	-2,5%	-5,8%	-24,9%	16,1%	12,4%	-4,6%	-3,2%	10,4%	2,7%	2,2%	8,4%	10,0%
2019	2,0%	6,0%	1,6%	-0,1%	-2,0%	-1,0%	4,4%	-0,8%	1,3%	0,2%	-2,8%	-1,0%
2018	12,8%	1,0%	4,7%	-10,6%	-7,5%	-1,1%	-0,5%	3,5%	2,8%	-10,1%	1,3%	-3,7%
2017	4,9%	1,9%	1,6%	-0,6%	2,8%	5,2%	0,9%	-0,1%	2,8%	4,1%	13,5%	3,6%
2016	-5,8%	2,6%	0,3%	6,6%	3,4%	2,2%	3,2%	3,4%	1,6%	-1,4%	-1,6%	0,0%
2015	5,6%	2,9%	-7,0%	2,0%	1,3%	4,1%	4,7%	-9,1%	-0,4%	8,0%	-5,6%	1,0%
2014	10,3%	5,4%	0,9%	-2,3%	-2,8%	2,9%	3,1%	6,8%	-5,9%	0,3%	-5,7%	-3,7%
2013	16,0%	-1,1%	3,5%	-3,4%	9,2%	-7,2%	2,2%	-3,9%	4,2%	1,0%	2,1%	-0,6%
2012	10,4%	9,2%	4,1%	7,4%	-9,4%	-1,6%	-1,9%	-4,5%	-0,9%	-1,1%	-2,7%	9,5%
2011	5,4%	-9,6%	-0,1%	4,1%	-12,2%	2,7%	-6,2%	4,7%	0,7%	-1,6%	-9,5%	-7,7%
2010	-2,6%	3,1%	0,5%	8,6%	-6,4%	-0,1%	-2,6%	-7,9%	-0,1%	-0,4%	-0,2%	7,3%
2009	-3,9%	-19,0%	14,2%	14,6%	28,0%	8,9%	4,1%	17,1%	6,2%	1,1%	-14,1%	-1,9%

Nguồn:Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Biến động VN Index theo tháng (2021-2026)



Nguồn:Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ DANH MỤC CỔ PHIẾU CHIẾN LƯỢC

Hiệu suất các cổ phiếu lựa chọn trong danh mục chiến lược đầu tư của VDSC kể từ đầu năm (tại ngày 30/6/2026)

Ngày điều chỉnh danh mục	MBB	TCB	TCX	CTG	PVD	PVS	POW	ACV	KBC	KDH	NLG	CTI	HPG	ANV	TV2	PHR	GEG	MSN	MWG	DGW	PNJ	FRT	THG	TCH	BID	VCB	VPB	FMC	PVT	HSG
31/12/2025	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5/2/2026	9,9%	0,0%	0,0%	10,8%	0,0%	36,2%	0,0%	13,9%	5,1%	-14,8%	-6,1%	15,3%	7,2%	13,6%	0,0%	14,5%	0,0%	0,0%	3,8%	43,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	36,2%	23,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
27/2/2026	6,5%	0,0%	0,0%	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,1%	-1,3%	5,3%	-0,9%	-1,8%	6,7%	-0,9%	0,0%	1,0%	0,0%	1,3%	3,8%	-0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,5%	13,9%	0,0%	0,0%
30/3/2026	-8,2%	0,0%	0,0%	-9,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-14,8%	-13,3%	-3,1%	0,0%	-4,9%	-8,0%	-13,3%	0,0%	-2,1%	0,0%	-7,2%	-13,0%	-11,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-8,6%	-10,5%	-7,3%	0,0%
5/4/2026	1,2%	0,0%	0,0%	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	-2,4%	6,6%	-2,5%	0,0%	-5,7%	3,2%	1,9%	0,0%	-1,8%	0,0%	2,7%	4,0%	-5,1%	0,0%	0,0%	0,0%	11,0%	0,0%	3,1%	0,0%	0,0%	0,7%	0,0%
1/6/2026	-4,2%	0,0%	0,0%	-1,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-11,5%	-9,8%	0,0%	-7,0%	-2,6%	-9,4%	0,0%	5,2%	0,0%	-2,7%	-10,1%	0,0%	-3,7%	0,0%	0,0%	-13,0%	0,0%	2,1%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,4%
30/6/2026	0,0%	0,0%	0,0%	-1,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,5%	-4,4%	0,0%	1,5%	-1,7%	0,0%	0,0%	-8,6%	0,0%	-3,5%	-0,1%	0,0%	-4,0%	0,0%	0,0%	-7,1%	1,2%	-0,3%	0,0%	0,0%	-0,7%	-5,6%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

PHỤ LỤC 23 CỔ PHIẾU TRONG RỔ FTSE VIETNAM INDEX

Cổ phiếu	%Tỷ trọng vốn hóa	Tốc độ tăng trưởng Doanh thu TB 5 năm	Tốc độ tăng trưởng LNST TB 5 năm	Tốc độ tăng trưởng Tài sảnTB 5 năm	EV/EBITDA (x)	P/E hiện tại (x)	%ROE 2025	%ROE TB 5 năm	%Chênh lệch so với mức TB	P/B Hiện tại (x)	P/B TB 5 năm	Chiết khấu/(Thặng dư) so với mức TB	% Tỷ suất cổ tức	%Tiềm năng tăng giá	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu thị trường trung bình	Giá mục tiêu thị trường cao nhất	Giá mục tiêu thị trường thấp nhất	Sở hữu Nước ngoài còn lại (tr.cp)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)	%CP trôi nổi
VIC	38,4	29,2	15,7	21,5	47,7	144,3	8,0	4,8	-3,2	11,4	3,3	-242%	n.a	-50%	219.000	110.000	110.000	110.000	3.469	44,7	34,4
HPG	4,3	14,8	2,8	14,4	7,6	13,4	12,7	16,3	3,6	1,3	1,6	20%	2,1	44%	23.300	33.465	37.500	30.150	2.339	33,1	82,0
VHM	13,1	21,4	8,9	29,6	10,4	8,9	27,7	22,9	-4,8	2,2	1,6	-39%	4,3	-10%	140.800	126.845	192.000	57.000	1.746	42,5	28,3
FPT	2,7	18,7	21,5	16,1	8,5	6,5	21,4	25,4	4,0	1,0	4,9	80%	2,8	40%	70.200	98.186	126.541	74.100	363	19,1	89,5
MSN	2,3	1,6	27,2	2,1	13,4	6,2	9,1	13,7	4,6	1,9	4,3	55%	0,0	45%	72.100	104.781	127.800	97.909	1.169	42,9	52,1
SSI	1,4	25,8	26,7	21,3	13,7	12,8	13,5	12,9	-0,7	1,6	2,0	21%	3,6	39%	25.550	35.400	38.100	33.000	1.723	68,9	91,9
VNM	2,6	1,3	-3,2	1,9	7,5	7,4	27,3	26,4	-0,9	1,1	4,0	71%	7,9	32%	54.800	72.242	86.600	53.000	1.072	0,8	38,2
STB	3,0	11,4	17,2	13,2	n.a	17,3	7,8	13,2	5,5	2,2	1,4	-53%	n.a	-8%	70.400	65.100	77.500	58.800	351	18,6	96,7
VCB	11,2	8,8	13,8	13,0	n.a	11,1	16,6	18,8	2,2	1,1	2,7	60%	0,7	19%	62.200	74.050	81.700	68.200	819	48,5	25,2
VJC	2,3	53,0	98,7	25,3	28,5	39,9	11,4	1,3	-10,1	3,9	4,0	2%	n.a	-16%	133.300	112.439	132.800	92.077	182	23,7	52,9
VRE	1,3	3,8	22,0	9,0	11,0	8,5	14,8	10,0	-4,8	1,2	1,5	24%	3,9	42%	25.600	36.413	42.500	22.000	864	38,0	39,7
VIX	0,8	162,9	75,1	74,4	6,1	5,1	27,2	15,6	-11,7	1,2	1,3	6%	n.a	n.a	14.700	n.a	n.a	n.a	2.270	92,6	99,8
NVL	0,7	36,3	-15,0	11,6	18,8	9,1	7,3	1,1	-6,3	0,6	1,5	59%	n.a	45%	12.200	17.672	18.600	16.744	1.061	44,2	68,5
VCI	0,6	26,2	11,8	33,8	16,6	17,1	9,3	13,0	3,7	1,6	2,1	28%	2,4	42%	23.400	33.200	35.300	31.100	940	81,6	75,4
SHB	1,5	15,7	35,6	16,7	n.a	4,9	18,3	17,7	-0,6	0,8	0,9	10%	3,4	n.a	12.800	n.a	n.a	n.a	1.259	23,6	88,4
GEX	0,8	18,9	13,0	22,0	8,3	23,3	8,8	7,5	-1,4	1,8	1,7	-6%	2,1	53%	26.500	40.500	40.500	40.500	562	43,0	75,5
VND	0,6	35,6	23,9	28,1	12,5	12,3	10,5	15,4	4,9	1,3	1,6	22%	2,8	-5%	17.700	16.900	16.900	16.900	1.399	91,9	71,2
KBC	0,6	120,3	56,5	23,9	21,7	18,8	9,9	8,6	-1,3	0,8	1,5	44%	0,0	28%	30.500	39.057	41.600	35.000	390	45,7	72,4
KDH	0,5	6,2	-1,9	19,4	17,7	25,0	8,4	7,5	-0,9	1,1	2,1	47%	0,0	77%	21.600	38.275	43.300	27.300	282	41,2	59,5
BID	6,6	10,3	33,7	17,0	n.a	9,7	19,5	15,9	-3,5	1,7	1,9	14%	0,0	10%	42.400	46.836	50.500	39.925	906	12,4	23,3
DGC	0,4	17,4	27,0	27,2	2,7	7,1	16,5	35,4	18,8	1,1	2,7	59%	6,6	70%	45.400	77.166	128.139	49.600	169	44,6	61,7
BSR	3,1	25,3	-213,1	8,8	6,6	10,4	21,0	15,3	-5,7	2,0	1,2	-62%	n.a	17%	27.200	31.778	34.533	26.800	2.398	47,9	7,9
GEE	1,2	n.a	n.a	n.a	15,9	15,5	46,5	n.a	n.a	6,8	3,9	-78%	2,4	n.a	81.900	n.a	n.a	n.a	314	49,0	18,3

Nguồn: Bloomberg tại ngày 15/7/2026, CTCK Rồng Việt.

RONG VIET SECURITIES

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 10/07/26	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2025E		2026F		PE hiện tại (x)	PE 2026F (x)	PB 2026F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
KDH	HOSE	867	41.600	20.300	105%	Mua	41,9	29,1	3,1	39,7	19,7	17,3	1,1	0,0	-0,4	3.945	25,1
GDA	UPCoM	75	21.900	13.200	66%	Mua	-20,0	-20,5	14,1	15,1	7,6	6,8	0,5	7,6	-0,2	18	30,9
TNG	HNX	91	30.500	18.600	64%	Mua	13,6	24,9	9,0	11,0	5,8	5,7	1,1	10,8	0,1	900	27,0
VSC	HOSE	232	26.500	16.300	63%	Mua	15,0	1,4	12,7	11,3	23,4	20,8	1,4	3,1	-0,2	5.448	47,2
MSN	HOSE	3.825	111.100	68.800	61%	Mua	-1,9	105,5	31,2	80,1	21,2	14,1	2,0	0,0	-0,1	16.801	80,0
TCH	HOSE	474	21.800	13.650	60%	Mua	-69,0	-77,3	494,7	1.121,5	54,6	5,2	0,9	3,7	-0,3	4.467	40,8
ANV	HOSE	199	31.300	19.600	60%	Mua	41,5	1.989,6	17,4	9,7	5,0	4,8	1,2	5,1	-0,2	527	46,3
SIP	HOSE	457	78.300	49.600	58%	Mua	10,3	16,5	0,7	9,6	9,5	10,1	2,1	6,0	0,0	707	46,7
GEG	HOSE	189	20.800	13.200	58%	Mua	29,0	-44,3	-4,9	23,3	10,9	12,1	0,7	0,0	-0,1	556	5,9
LHG	HOSE	55	45.000	28.900	56%	Mua	63,1	59,1	8,2	10,8	5,0	5,0	0,7	6,6	0,0	73	41,9
HDG	HOSE	293	29.000	18.900	53%	Mua	2,5	102,6	3,9	37,5	12,1	7,9	0,9	2,6	-0,2	1.653	33,3
NLG	HOSE	462	38.300	25.000	53%	Mua	-21,6	35,4	-14,9	27,8	15,9	13,5	1,0	0,0	-0,2	2.164	9,6
PVT	HOSE	372	28.500	18.900	51%	Mua	36,8	-4,5	9,8	18,5	8,8	7,1	0,9	0,0	0,1	4.433	36,4
MSH	HOSE	137	48.000	31.900	50%	Mua	4,9	48,3	7,7	10,8	5,8	5,3	1,7	12,5	0,0	202	43,3
DCM	HOSE	661	48.500	32.800	48%	Mua	26,0	84,6	32,2	64,8	7,7	5,7	1,3	6,1	0,0	5.060	42,6
ACV	UPCoM	5.796	62.000	42.500	46%	Mua	15,1	5,0	8,6	-24,2	14,6	17,4	1,9	0,0	-0,1	1.135	47,3
PC1	HOSE	333	31.000	21.250	46%	Mua	29,7	124,6	-3,6	-13,5	7,2	9,6	0,9	0,0	-0,1	6.275	41,4
KBC	HOSE	1.025	41.600	28.600	45%	Mua	140,9	403,7	74,3	45,4	16,7	8,6	1,0	0,0	-0,2	4.670	41,4
FRT	HOSE	775	161.600	113.900	42%	Mua	27,4	150,3	18,0	44,7	22,7	17,7	3,8	0,0	-0,2	2.716	16,9
HSG	HOSE	349	16.000	11.350	41%	Mua	-7,0	41,7	4,1	2,9	16,7	10,8	0,8	0,0	-0,1	1.694	45,8
REE	HOSE	1.114	65.000	47.000	38%	Mua	19,4	26,8	7,6	-27,2	11,2	15,9	1,1	0,0	-0,1	1.936	0,0
DPR	HOSE	127	52.500	38.450	37%	Mua	-3,0	13,1	21,1	66,2	10,3	6,4	1,2	9,8	0,0	702	47,4
DDV	UPCoM	124	30.100	22.300	35%	Mua	67,1	276,3	15,3	-25,9	5,2	6,9	1,2	4,0	-0,1	584	46,0
MWG	HOSE	4.282	103.100	76.600	35%	Mua	16,5	89,1	28,6	37,9	13,8	11,6	2,9	2,6	-0,1	19.805	0,0
PVS	HNX	705	48.700	36.200	35%	Mua	37,0	70,2	21,3	27,2	9,6	8,0	1,1	1,9	0,1	5.393	33,2
HPG	HOSE	7.376	30.800	22.950	34%	Mua	12,4	27,0	25,9	61,2	9,3	8,4	1,3	2,2	0,0	26.876	27,7
FPT	HOSE	4.607	94.700	70.600	34%	Mua	11,6	19,3	-17,7	12,8	12,8	11,4	2,8	2,8	-0,3	29.398	21,3
CTG	HOSE	9.964	44.800	33.700	33%	Mua	6,6	36,5	18,1	24,0	6,9	6,7	1,2	0,0	-0,1	10.893	5,4
NT2	HOSE	239	28.500	21.800	31%	Mua	31,3	1.106,0	22,7	-17,2	5,0	7,6	1,2	0,9	-0,1	630	38,3
KDH	HOSE	867	41.600	20.300	105%	Mua	41,9	29,1	3,1	39,7	19,7	17,3	1,1	0,0	-0,4	3.945	25,1

RONG VIET SECURITIES

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 10/07/26	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2025E		2026F		PE hiện tại (x)	PE 2026F (x)	PB 2026F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
THG	HOSE	1.163	42.550	33.050	29%	Mua	29,2	13,0	19,5	24,1	7,6	5,8	1,2	9,5	-0,2	1	50,6
PLX	HOSE	45.741	45.800	36.000	27%	Mua	9,1	-3,4	19,7	24,1	26,4	26,6	1,6	2,8	0,0	154	6,1
VHC	HOSE	12.044	72.500	57.500	26%	Mua	-4,1	15,0	3,6	24,1	8,7	8,5	1,2	3,5	0,0	37	75,7
HAH	HOSE	8.696	62.106	49.472	26%	Mua	27,5	85,5	10,5	24,1	6,9	7,6	1,5	0,0	-0,2	56	20,3
MBB	HOSE	198.556	30.900	24.650	25%	Mua	22,2	18,3	21,0	24,1	7,3	6,3	1,2	4,1	0,0	400	1,0
FMC	HOSE	2.243	42.600	34.300	24%	Mua	18,4	14,1	-5,3	24,1	6,3	9,5	0,5	5,8	0,0	1	19,1
ACB	HOSE	130.890	27.600	22.550	22%	Mua	0,8	-6,9	22,5	24,1	7,7	6,8	1,2	3,1	0,1	468	5,5
HAX	HOSE	1.015	11.500	9.450	22%	Mua	-15,6	-95,5	49,4	24,1	192,7	19,1	0,7	3,2	-0,1	2	43,1
BID	HOSE	298.483	49.700	41.000	21%	Mua	12,5	19,0	26,8	24,1	9,6	8,3	1,4	0,0	0,1	275	12,4
NKG	HOSE	5.883	14.400	11.950	21%	Mua	-28,1	-56,5	12,6	24,1	39,0	23,1	0,7	0,0	-0,1	37	50,0
DGW	HOSE	8.515	46.300	38.500	20%	Mua	20,6	23,4	23,4	24,1	13,6	12,2	2,2	2,6	0,0	50	26,0
PHR	HOSE	8.564	76.000	63.200	20%	Mua	9,9	9,4	-9,7	24,1	13,2	4,6	1,6	4,7	0,1	28	36,8
GMD	HOSE	32.115	90.300	75.300	20%	Tích lũy	23,3	20,6	6,5	24,1	16,6	14,4	2,2	2,7	0,3	116	8,4
POW	HOSE	43.257	16.600	14.100	18%	Tích lũy	12,7	109,8	58,4	24,1	12,6	12,2	0,9	0,0	0,1	174	45,4
VPB	HOSE	211.836	31.400	26.700	18%	Tích lũy	19,9	52,0	18,1	24,1	8,2	7,2	1,1	1,9	-0,1	470	6,2
VNM	HOSE	118.291	66.500	56.600	17%	Tích lũy	3,0	0,2	7,8	24,1	11,5	11,5	3,3	7,7	-0,1	217	51,3
SAB	HOSE	60.473	55.000	47.150	17%	Tích lũy	-18,8	2,1	10,5	24,1	12,7	12,0	2,8	10,6	0,0	37	41,4
VGI	UPCoM	259.637	99.300	85.300	16%	Tích lũy	24,9	65,7	18,4	24,1	23,5	24,8	6,2	0,0	0,2	60	0,0
HDB	HOSE	135.142	31.100	27.000	15%	Tích lũy	14,5	32,2	22,2	24,1	7,5	6,2	1,4	0,0	-0,1	472	5,5
VCB	HOSE	505.518	69.500	60.500	15%	Tích lũy	5,5	4,0	18,4	24,1	14,0	14,2	1,9	0,7	0,1	444	9,8
TCB	HOSE	229.594	37.200	32.400	15%	Tích lũy	13,6	17,5	13,4	24,1	8,9	8,2	1,1	2,2	-0,1	491	1,1
DPM	HOSE	15.910	26.600	23.400	14%	Tích lũy	22,7	99,6	29,0	24,1	12,9	8,3	1,2	6,4	0,1	105	46,3
VIB	HOSE	54.294	17.900	15.950	12%	Tích lũy	-2,7	1,1	18,6	24,1	7,3	6,1	1,0	5,6	-0,1	171	1,1
PVD	HOSE	18.066	21.800	19.473	12%	Tích lũy	17,3	48,7	17,8	24,1	15,2	12,6	0,9	0,0	-0,3	181	40,2
OCB	HOSE	33.994	11.650	11.100	5%	Trung lập	15,1	26,4	18,1	24,1	8,1	6,6	0,9	0,0	-0,1	61	2,4
QNS	UPCoM	17.831	50.300	48.500	4%	Trung lập	3,2	-19,1	12,0	24,1	9,3	9,1	1,5	8,2	0,1	7	40,7
DRC	HOSE	1.776	11.800	11.500	3%	Trung lập	7,1	-42,1	-1,4	24,1	14,4	14,0	0,9	4,3	-0,2	3	0,0
MSB	HOSE	49.296	15.050	15.800	-5%	Trung lập	-1,2	2,0	19,7	24,1	8,3	7,2	1,0	0,0	0,3	337	22,4
BFC	HOSE	3.201	53.200	56.000	-5%	Giảm	13,4	-13,5	19,5	24,1	9,7	9,6	2,0	4,5	0,3	13	49,7
BMP	HOSE	11.960	133.900	146.100	-8%	Giảm	19,4	24,0	11,2	24,1	9,6	9,5	4,1	10,3	-0,1	23	18,3
MCH	HOSE	176.047	Under review	136.000	Under review	Under review	-1,1	-14,0	10,7	24,1	25,9	22,1	8,7	3,7	-0,2	101	84,5
PNJ	HOSE	23.846	Under review	46.600	Under review	Under review	-7,5	33,9	43,0	24,1	7,5	7,0	1,0	4,3	-0,3	116	2,4
SCS	HOSE	4.602	Under review	48.500	Under review	Under review	15,4	8,4	9,8	24,1	6,6	5,7	2,8	14,4	-0,1	7	23,4

Nguồn: CTCK Rồng Việt.

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam – Giám đốc Trung tâm Phân tích

+84 28 6299 2006 Ext : 1313

lam.ntp@vdsc.com.vn

Đỗ Thạch Lam – Trưởng phòng Cao cấp

+84 28 6299 2006 Ext : 1524

lam.dt@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà – Trưởng phòng Vận hành

+84 28 6299 2006 Ext : 1526

ha.ttn@vdsc.com.vn

RONG VIET SECURITIES

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh

www.vdsc.com.vn



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025

GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE