

NGHỊ QUYẾT 79/NQ-TW

Về phát triển kinh tế nhà nước

Phòng Tư vấn đầu tư Khách hàng cá nhân

Phát huy vai trò chủ lực

Ngày viết: 14/01/2026

Nội dung chính

Nghị quyết 79-NQ/TW của Bộ Chính Trị về phát triển kinh tế nhà nước

Báo cáo này sẽ giải đáp 3 câu hỏi sau:

1. Nội dung nổi bật nhất của Nghị quyết?
2. Đánh giá tác động chung?
3. Gợi ý đầu tư?

Phần 1

Tổng quan Nghị quyết 79-NQ/TW

Các nội dung nổi bật, đáng chú ý và quan trọng

Phần 2

Đánh giá tác động chung tới nhóm DNNN

Tác động vào thực tế đối với nhóm DNNN

Phần 3

Gợi ý đầu tư

Những điều cần lưu ý khi tham gia đầu tư vào chủ đề này

TỔNG QUAN VỀ NGHỊ QUYẾT 79-NQ/TW – KHƠI THÔNG NGUỒN LỰC VÀ PHÁT HUY VAI TRÒ CHỦ LỰC

Ngày 06/01/2026, Bộ Chính trị đã ban hành Nghị quyết về phát triển kinh tế nhà nước Số 79-NQ/TW. Như vậy, chỉ sau hơn 8 tháng kể từ ngày ban hành Nghị quyết 68-NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân. Nghị quyết 79-NQ/TW ra đời với mục tiêu chính là nâng cao hiệu quả, phát huy vai trò chủ đạo, tiên phong, định hướng chiến lược của kinh tế nhà nước.

Hình 1: Tóm tắt Nghị quyết 79-NQ/TW và Nghị quyết 68-NQ/TW

NGHỊ QUYẾT 79-NQ/TW (KINH TẾ NHÀ NƯỚC)		NGHỊ QUYẾT 68-NQ/TW (KINH TẾ TƯ NHÂN)	
⚙️ NGUYÊN NHÂN RA ĐỜI			
 Quản lý và khai thác các nguồn lực trong kinh tế nhà nước chưa hiệu quả.	→	 Kinh tế tư nhân còn đối mặt với nhiều sự kìm hãm trong quá trình phát triển.	
👥 QUAN ĐIỂM CHỈ ĐẠO			
 Kinh tế nhà nước giữ vai trò chủ đạo trong nền kinh tế thị trường định hướng xã hội chủ nghĩa.	→	 Động lực quan trọng nhất của nền kinh tế quốc gia.	
 Kinh tế nhà nước bình đẳng trước pháp luật với các khu vực kinh tế khác.		 Xoá bỏ triệt để nhận thức, tư tưởng, quan niệm, thái độ định kiến về kinh tế tư nhân Việt Nam.	
 Rà soát các nguồn lực theo nguyên tắc thị trường.	→	 Tạo môi trường kinh doanh thông thoáng, minh bạch, ổn định, an toàn, dễ thực thi, chi phí thấp, đạt chuẩn quốc tế.	
 Tiên phong kiến tạo phát triển, dẫn dắt, mở đường.			
🎯 MỤC TIÊU TỚI NĂM 2030 📅			
 Doanh nghiệp: 50 DN vào Top 500 ĐNA; 1-3 DN vào Top 500 Thế giới.		 Số lượng: 2 triệu doanh nghiệp; 20 DN/ngành dân.	
 Ngân hàng: 3 NH thương mại nhà nước vào nhóm 100 lớn nhất Châu Á.		 Chất lượng: Có ít nhất 20 DN lớn tham gia chuỗi giá trị toàn cầu.	
 Đơn vị sự nghiệp công lập: Tinh gọn và xã hội hoá mạnh mẽ cung cấp các dịch vụ công.		 Tăng trưởng: Tốc độ tăng trưởng bình quân 10 - 12%/năm.	
📅 MỤC TIÊU TỚI NĂM 2045 📅			
 Doanh nghiệp: Khoảng 60 DN vào Top 500 ĐNA; 5 DN vào Top 500 Thế giới.		 Số lượng: Ít nhất 3 triệu doanh nghiệp; đóng góp trên 60% GDP.	
 Đơn vị sự nghiệp: Tối thiểu 50% tự bảo đảm chi thường xuyên, đầu tư theo cơ chế thị trường.		 Chất lượng: Phát triển nhanh, mạnh, bền vững, chủ động tham gia chuỗi cung ứng toàn cầu; năng lực cạnh tranh quốc tế cao.	

NGHỊ QUYẾT 79-NQ/TW (KINH TẾ NHÀ NƯỚC)

GIẢI PHÁP CHUNG

-  Tiếp tục đổi mới mạnh mẽ tư duy lãnh đạo, chỉ đạo; chuyển mạnh từ quản lý hành chính sang kiến tạo phát triển, quản trị hiện đại, hành động quyết liệt.
-  Kịp thời tháo gỡ các điểm nghẽn, nút thắt về thể chế, xây dựng nâng cao chất lượng nguồn nhân lực.
-  Xây dựng cơ chế đủ mạnh để bảo vệ cán bộ dám nghĩ, dám làm, vì lợi ích chung (trừ tham nhũng, vụ lợi).
-  Hoàn thiện cơ sở dữ liệu quốc gia, chuẩn hóa dữ liệu về nguồn lực kinh tế nhà nước.

GIẢI PHÁP CỤ THỂ

-  Đất đai, tài nguyên: Hoàn thiện pháp luật, phân cấp quản lý hiệu quả.
-  Hạ tầng: Chiến lược dài hạn, đồng bộ, hiện đại; khuyến khích PPP.
-  Ngân sách NN: Phân bổ tập trung cho hạ tầng chiến lược, tránh dàn trải.
-  Doanh nghiệp NN: Cho phép sử dụng toàn bộ nguồn thu từ cổ phần hoá/thoái vốn, tăng tỉ lệ lợi nhuận để lại, phát triển các tập đoàn mạnh.
-  Tổ chức tín dụng NN: Áp dụng chuẩn mực quản trị hiện đại, quản lý rủi ro.
-  Đơn vị sự nghiệp công lập: Rà soát, sắp xếp, đổi mới...

NGHỊ QUYẾT 68-NQ/TW (KINH TẾ TƯ NHÂN)

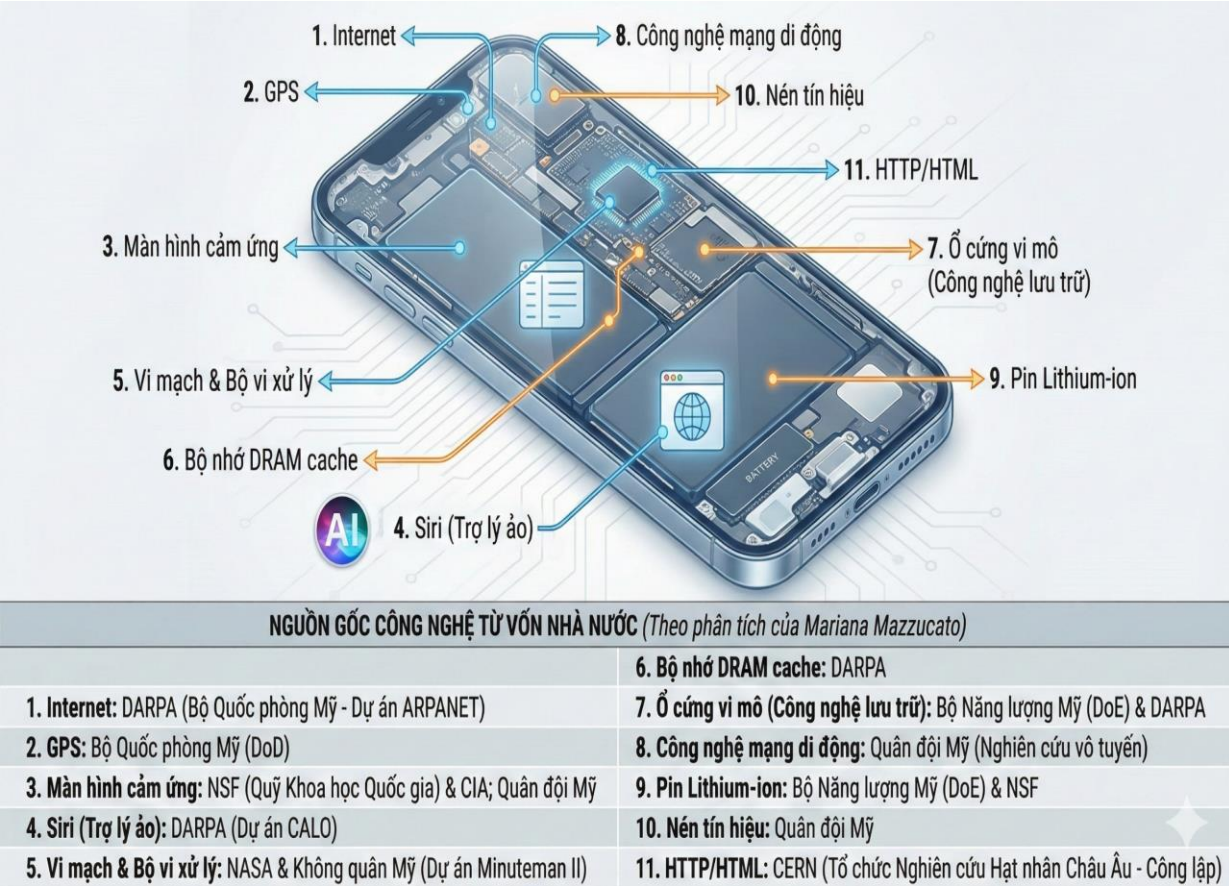
CÁC NHÓM GIẢI PHÁP CHỦ YẾU

-  Đổi mới tư duy, khơi dậy niềm tin, khát vọng dân tộc, tạo xung lực mới.
-  Cắt giảm ít nhất 30% thời gian/chi phí thủ tục, 20% điều kiện kinh doanh.
-  Bảo đảm quyền sở hữu, tự do kinh doanh, cạnh tranh bình đẳng.
-  Tuân thủ nguyên tắc phân định trách nhiệm hình sự/hành chính; không hình sự hóa quan hệ kinh tế.
-  Tạo thuận lợi tiếp cận nguồn lực: đất đai, vốn, nhân lực chất lượng cao.
-  Hình thành, phát triển doanh nghiệp lớn, tham gia chuỗi giá trị toàn cầu, dự án quốc gia.
-  Hỗ trợ hiệu quả doanh nghiệp nhỏ, siêu nhỏ, hộ kinh doanh.
-  Đề cao đạo đức kinh doanh, trách nhiệm xã hội.

Vai trò thực sự của nguồn lực nhà nước và sự phối hợp công tư

- Nếu như Nghị quyết 68-NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân được xem là cuộc cách mạng Đổi mới 2.0, thay đổi hoàn toàn nhận thức đối với khối kinh tế tư nhân kể từ khi mở cửa và thực hiện Đổi mới 1.0 từ công nhận sự tồn tại, tới việc thúc đẩy, khẳng định vai trò quan trọng cho tới xác định rõ Khối này là động lực quan trọng nhất đóng góp cho tăng trưởng kinh tế.
- Nghị quyết 79-NQ/TW lại ra đời với mục tiêu chính có ba giá trị lớn nhất là (1) Tái định vị vai trò của kinh tế nhà nước (2) Tái cấu trúc lại hướng tới việc tập trung vào hiệu quả (3) Tái định hình lại tư duy phát triển mang tính khởi tạo, kiến tạo của nguồn lực nhà nước, tức Khối này sẽ tập trung vào các ngành nghề có tính nền tảng, rủi ro cao mang tính chất dẫn dắt, tạo ra một hệ sinh thái và môi trường thuận lợi, một mặt vẫn đóng góp vào tăng trưởng chung, mặt khác giúp tạo ra các tài nguyên, kết hợp để thúc đẩy cho Khối tư nhân thuận lợi hơn trong việc mở rộng, gia tăng năng suất và đặc biệt là làm ra các sản phẩm, dịch vụ có tính đổi mới sáng tạo cao hơn.
- Chúng tôi nhìn nhận rằng, vai trò khởi tạo này rất rõ ràng phải được thực hiện bởi nguồn lực từ Nhà nước. **Ví dụ tại Hình 2** là case study kinh điển về việc công nghệ cốt lõi cấu thành nên một chiếc điện thoại Iphone trước đó đều tới từ các dự án đầu tư trực tiếp, liên kết của Chính phủ Mỹ.
- Như vậy, ít nhất về mặt nhận thức, giai đoạn sắp tới vai trò của Chính phủ sẽ không chỉ là “sửa sai” khi thị trường có vấn đề, thay vào đó là **tính khởi tạo**.

Hình 2: Các cấu phần hình thành nên một chiếc điện thoại Iphone đều có nguồn gốc từ các dự án của Chính phủ Mỹ.

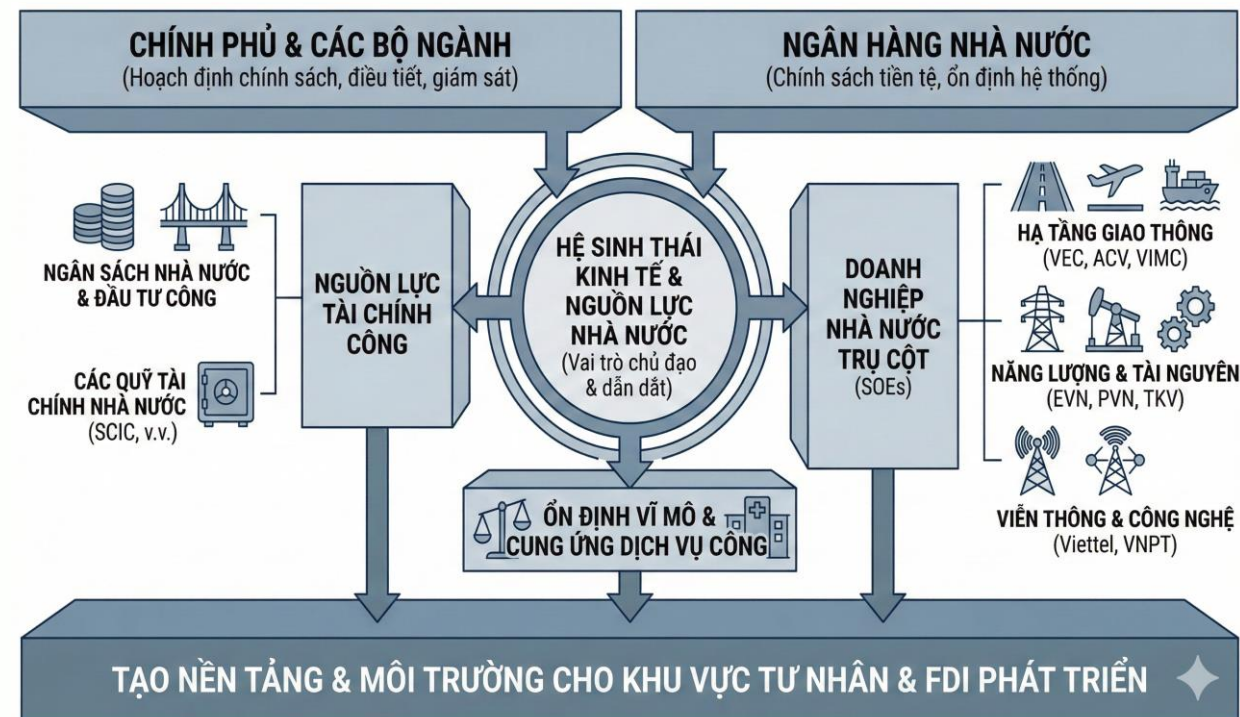


Nguồn: The Entrepreneurial State (Mariana Mazzucato)

Các điểm nghẽn, thách thức về nhận thức đối với Nguồn lực nhà nước

- Giai đoạn 2005-2009, chứng kiến làn sóng nở rộ mạnh mẽ nhất về tư tưởng thúc đẩy kinh tế nhà nước (xuất phát từ Quyết định 91/Ttg ngày 7/3/1994), đặc biệt cột mốc gia nhập WTO vào năm 2007 càng thúc Việt Nam cần có những “con sếu đầu đàn” để đủ sức vươn ra biển lớn, cạnh tranh sòng phẳng với các tập đoàn quốc tế. Những cái tên tiêu biểu của thời kỳ này như: Vinashin, Vinalines, Tập đoàn điện lực (EVN), Tập đoàn dầu khí (PVN), Tập đoàn cao su (VRG), đặc biệt là Vinashin hoạt động rất đa ngành từ đóng tàu, nhiệt điện cho tới chứng khoán, bất động sản, nhà máy bia...
- Sau đó, giai đoạn 2010-2012 cho thấy thực tế khắc nghiệt từ hai sự kiện Vinashin (2010) và Vinalines (2012) xảy ra, Chính phủ phải vào cuộc cứu trợ và buộc các Tập đoàn nhà nước phải thoái vốn ngoài ngành. Giai đoạn 2011-2013 kéo dài tới 2017 là việc tái cơ cấu hệ thống ngân hàng gắn với xử lý nợ xấu và loại bỏ mạng lưới sở hữu chéo cực kỳ phức tạp. Kinh tế nhà nước dần suy giảm vai trò cũng như tỷ trọng đóng góp vào nền kinh tế chung, thay vào đó là kinh tế tư nhân vốn tiếp tục là động lực chính duy trì đà tăng trưởng.
- Chính vì vậy, khi đề cập tới kinh tế Nhà nước sẽ đi kèm là các nhận thức về sự chậm đổi mới, hoạt động thiếu hiệu quả. Tuy nhiên, ở khía cạnh tích cực, kinh tế hay nguồn lực nhà nước nói chung vẫn đang “gánh vác” về mặt hạ tầng (backbone) khi hàng loạt các dự án lớn như hệ thống lưới điện quốc gia, đường cao tốc trục xương sống, cảng biển và sân bay lớn... mà khu vực tư nhân hiếm khi có đủ vốn, đủ sức chịu đựng rủi ro trong giai đoạn đầu.
- Ở khía cạnh mối quan hệ công-tư, rào cản lớn nhất cho khối tư nhân tham gia vào hoạt động kinh doanh vẫn là thủ tục hành chính kéo dài, cơ chế xin-cho còn tồn tại khiến chi phí tuân thủ pháp luật cao.
- Mặt khác, nhìn từ góc độ cơ quan nhà nước, vấn đề “sợ trách nhiệm”, né tránh rủi ro khiến cho việc thực thi của riêng khối này lẫn hợp tác công – tư đều diễn ra hết sức chậm chạp, ví dụ điển hình là đa phần các dự án cao tốc Bắc Nam đều được thực hiện theo hình thức đầu tư công. Điều này tạo ra thách thức rất lớn cho việc **thúc đẩy tinh thần “dám nghĩ, dám làm”, hài hòa được vai trò quản lý nhà nước, xã hội và kinh doanh.**

Hình 3: Hệ sinh thái nguồn lực của Nhà nước



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Các mối lo ngại chung

- Một số quan điểm cho rằng, Nghị quyết 79-NQ/TW có ý nghĩa củng cố và nâng cao vai trò, trong bối cảnh hàng loạt dự án đầu tư của Khối tư nhân được khởi công/khánh thành vào dịp ngày 19/8 và 19/12/2025. Nếu nguồn lực Nhà nước được thúc đẩy mạnh mẽ có thể gây ra hiện tượng lấn át (crowding out) khi tạo ra những “cú đấm thép” mới trong nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng quan điểm lo ngại này có cơ sở, nhưng không phải vấn đề quá lớn ở giai đoạn hiện tại **vì ba lý do chính** (1) Nghị quyết 79-NQ/TW nêu rõ các nhóm ngành then chốt như Quốc phòng, an ninh, năng lượng, vận tải, logistics, tài chính - ngân hàng, khoa học - công nghệ, điện tử - viễn thông, hạ tầng số, khai thác, chế biến khoáng sản chiến lược, hoá chất, xây dựng, vật liệu xây dựng, nông, lâm nghiệp. (2) Sự hội nhập của toàn hệ thống dần theo các chuẩn mực thế giới, theo nguyên tắc thị trường và sự trỗi dậy của các tập đoàn kinh tế tư nhân khiến cho Nguồn lực nhà nước cần tái cơ cấu nhiều hơn là sẽ có các đặc quyền phát triển, lấn át khối tư nhân (3) Kinh nghiệm và bài học trong quá khứ để lại, đồng thời nhận thức “công, tư cùng kiến quốc” cũng dần lan tỏa trong nền kinh tế, không thành phần nào có thể lớn mạnh khi tách rời hoàn toàn là những yếu tố sẽ thúc đẩy cho sự thay đổi.

Tác động trong lâu dài nhiều hơn là trong ngắn hạn

Dựa trên các giải pháp trong Nghị quyết 79-NQ/TW, xét trên cả khía cạnh định tính và định lượng sẽ khó có thay đổi lớn, biến động giá cổ phiếu đang phản ánh tâm lý tích cực, kỳ vọng về các đợt thoái vốn, tăng vốn, hợp nhất và sáp nhập có thể được thúc đẩy nhanh trong tương lai. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý một số điểm như sau:

- **Về yếu tố định tính:** chủ yếu liên quan tới yếu tố con người, trách nhiệm cần chế bảo vệ rõ ràng hơn cho các cán bộ “dám nghĩ, dám làm” trong trường hợp làm đúng quy định pháp luật, vì lợi ích chung và đi kèm với đó, bài toán về lợi ích- rủi ro cũng phải thực hiện song hành, để có và giữ chân nguồn nhân lực chất lượng cao, chế độ đãi ngộ cho nhân tài cũng là yếu tố rất quan trọng như bài học từ quốc gia Singapore.
- **Về yếu tố định lượng:**
 - *Thoái vốn doanh nghiệp nhà nước:* Vừa qua Thủ tướng Chính phủ cũng đã ban hành Dự thảo về Tiêu chí phân loại doanh nghiệp nhà nước (sửa đổi, bổ sung QĐ số 22/2021/QĐ-Ttg), qua báo cáo rà soát cũng nêu rõ có rất nhiều nguyên nhân khiến tình trạng của tiến độ thoái vốn diễn ra rất chậm, nhưng chủ đạo trong đó là vì tính chất phức tạp của doanh nghiệp, sở hữu nhiều đất đai, quy mô lớn hoặc hoạt động trong lĩnh vực công ích gắn liền với địa phương, dẫn tới **khó khăn trong quá trình thẩm định giá**.
 - *M&A các doanh nghiệp để tăng quy mô:* Đối với doanh nghiệp mà Nhà nước không cần nắm giữ cổ phần, vốn góp thì có **lộ trình phù hợp** để sáp nhập với các doanh nghiệp nhà nước khác để hình thành chuỗi giá trị, tăng quy mô, hiệu quả hoạt động.
 - *Tăng vốn:* Chờ đợi chính sách quy định cụ thể hơn về việc tăng vốn, tuy đây là hoạt động được khuyến khích nhưng đối với nhóm ngành Ngân hàng, việc xin chủ trương tăng vốn đối với các Ngân hàng quốc doanh thì cấp **thẩm quyền phê duyệt vẫn thuộc Quốc hội**.
 - *Chuyển đổi mô hình của SCIC:* tiến tới hình thành Quỹ đầu tư quốc gia để đầu tư vào dự án trong và ngoài nước thuộc các ngành, lĩnh vực công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số, có tính chất quan trọng đối với nền kinh tế. Cần lưu ý về mặt kinh doanh, các lĩnh vực này sẽ có rủi ro cao, dễ mất vốn nên **áp lực về mặt trách nhiệm, dư luận xã hội** cũng sẽ là yếu tố quan trọng mà mô hình mới sau này cần vượt qua.

Các ứng viên tiềm năng nhất cho việc thoái vốn

- Nhóm phân phối xăng dầu và ngân hàng, bất động sản khu công nghiệp, vận tải hàng không đang được kỳ vọng sẽ có lộ trình thoái vốn và tăng vốn sớm nhất với các mã cổ phiếu đại diện như: PLX, BSR, GAS, VCB, CTG, BID, BCM, HVN.
- Tiếp theo là nhóm Cảng hàng không, Ngành viễn thông, Cao su do tính chất có liên quan tới các Đại dự án lớn và an ninh quốc phòng, sở hữu quỹ đất lớn nên nhóm này được kỳ vọng có thời gian thoái vốn lâu hơn. Đại diện là các cổ phiếu như: ACV, GVR, VGI.

Hình 3: Danh sách các ngành nghề và tỷ lệ sở hữu dự kiến theo Dự thảo

NHÓM 1: NHÀ NƯỚC NẮM GIỮ 100% VỐN ĐIỀU LỆ (Định hướng 2026-2030)	NHÓM 2: NHÀ NƯỚC NẮM GIỮ TỪ 65% VỐN ĐIỀU LỆ TRỞ LÊN (Thoái vốn về mức chi phối cao)	NHÓM 3: NHÀ NƯỚC NẮM TRÊN 50% ĐẾN DƯỚI 65% VỐN (Định hướng thoái vốn về mức chi phối)
1. An ninh - Quốc phòng 2. Vật liệu nổ 3. Điện lực (Truyền tải, Điều độ, NM lớn) 4. Đường sắt 5. Hàng không (Không lưu, TKCN) 6. Hàng hải (Bảo đảm) 7. Bưu chính (Công ích) 8. Xổ số 9. Xuất bản - Điện ảnh 10. Tiền tệ 11. Thủy lợi 12. Tài chính - Chứng khoán (Hạ tầng, SCIC) 13. Công nghệ & Dầu khí (Thăm dò khai thác) 14. Hóa chất (Cơ bản) <i>*Nhóm này là Công ty TNHH MTV, không niêm yết trên sàn chứng khoán.</i>	1. Quản lý khai thác cảng hàng không, sân bay 2. Dịch vụ thông tin dẫn đường, khí tượng hàng không 3. Quản lý cảng biển đặc biệt 4. Khai thác khoáng sản quy mô lớn 5. Sản xuất phim hoạt hình (đặt hàng) 6. Tải chính, ngân hàng (trừ BH, CK...) 7. Bán buôn lương thực (bình ổn) 8. Cung cấp nước sạch & thoát nước HIỆN TRẠNG DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN SÀN (Thuộc các ngành Nhóm 2)  Ngành Cảng hàng không Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam (UPCoM: ACV) Sở hữu NN hiện tại: ~95.4%  Ngành Tài chính, ngân hàng Vietcombank (HOSE: VCB), BIDV (HOSE: BID), VietinBank (HOSE: CTG) Sở hữu NN hiện tại: VCB ~74.8%, BID ~79.6%, CTG ~64.5%	1. Vận tải hàng không 2. Xăng dầu (Đầu mối, phân phối nhỏ) 3. Thuốc lá 4. Viễn thông (Hạ tầng đặc biệt) 5. Phát triển vùng HIỆN TRẠNG DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TRÊN SÀN (Thuộc các ngành Nhóm 3, đang lộ trình thoái vốn)  Ngành Vận tải hàng không Vietnam Airlines (~86% -> 50-65%)  Ngành Xăng dầu (Phân phối) PVOIL (~80% -> 50-65%)  Ngành Xăng dầu & Khí (Đầu mối) GAS (~95.7%), PLX (~76%), BSR (~92.1%) → Mục tiêu thoái về: 50-65%  Ngành Viễn thông VGI (~99%), VTP (~61%), CTR (~66%) → Mục tiêu thoái về: 50-65%



PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM VÀ SỐ LIỆU TÀI CHÍNH

STT	Mã CK	Nhóm	Giá đóng cửa (14/1/2026)	Giá mục tiêu bình quân các CTCK	Upside tiềm năng	Tỷ lệ sở hữu nhà nước	PE hiện tại	PE bình quân 5 năm	PB hiện tại	PB bình quân 5 năm
1	VGI	Viễn thông	119.900	n.a	n.a	99,0%	38,4	115,8	9,4	4,4
2	VTP	Viễn thông	123.000	120.150	-2%	61,0%	39,2	25,4	8,6	5,9
3	CTR	Viễn thông	108.000	102.650	-5%	66,0%	21,1	21,2	5,7	6,0
4	VEA	Công nghiệp	35.800	30.800	-14%	88,0%	6,1	8,3	1,5	2,1
5	GAS	Dầu khí	107.000	75.250	-30%	96,0%	21,3	17,2	4,0	3,1
6	PVS	Dầu khí	40.300	39.825	-1%	51,0%	14,2	18,6	1,4	1,2
7	PLX	Dầu khí	48.500	41.100	-15%	76,0%	23,2	25,8	2,4	2,2
8	GVR	Cao su - BĐS KCN	36.350	34.550	-5%	97,0%	23,2	29,4	2,5	2,2
9	SNZ	BĐS KCN	35.800	n.a	n.a	99,5%	10,5	14,9	1,9	2,0
10	BCM	BĐS KCN	73.400	75.181	2%	95,0%	20,5	47,6	3,5	4,0
11	VGT	Dệt may	14.200	n.a	n.a	53,0%	9,7	40,5	1,0	1,1
12	ACV	Cảng hàng không	61.000	66.436	9%	95,0%	20,0	73,7	3,2	4,1
13	DCM	Phân bón	36.700	41.325	13%	76,0%	10,3	10,8	1,9	1,8
14	DDV	Phân bón	27.900	33.150	19%	64,0%	7,2	23,9	1,9	1,6
15	BFC	Phân bón	29.200	n.a	n.a	65,0%	8,2	9,2	2,1	1,6
16	SGP	Cảng biển	20.900	n.a	n.a	75,0%	14,8	18,2	2,0	2,0
17	PVT	Vận tải dầu khí	20.900	21.200	1%	51,0%	10,0	9,0	1,2	1,2
18	CTG	Ngân hàng	41.450	42.888	4%	64,5%	9,7	9,1	1,9	1,5
19	BID	Ngân hàng	54.500	47.200	-13%	79,6%	14,4	14,1	2,4	2,1
20	VCB	Ngân hàng	76.000	73.200	-4%	74,8%	14,8	15,8	2,9	3,1
21	DVN	Dược phẩm	22.400	n.a	n.a	65,0%	16,6	22,1	1,6	1,7

Bảng 1: Triển vọng một số doanh nghiệp trong danh sách theo dõi

STT	Mã CK	Ngành	Triển vọng doanh nghiệp
1	VGI	Công nghệ - viễn thông	Động lực tăng trưởng đến từ việc mở rộng khai thác viễn thông di động và các dịch vụ số tại các thị trường nước ngoài như Đông Timor, Campuchia, Mozambique, Haiti,. Bên cạnh đó, sự tăng trưởng đến từ hệ sinh thái Fintech với các ví điện tử như Halopesa (+45%) và Emoney (+44%) đang trong giai đoạn tăng tốc chiếm lĩnh thị phần. Việc duy trì tỷ lệ sở hữu cao (70-99,9%) tại các thị trường "ngôi sao" Châu Phi giúp doanh nghiệp tối ưu hóa hiệu quả hợp nhất lợi nhuận. Tuy nhiên, áp lực biến động tỷ giá và trích lập dự phòng nợ xấu tại các thị trường bất ổn như Myanmar vẫn là yếu tố gây nhiễu đến hoạt động kinh doanh VGI.
3	ACV	Hàng không	Triển vọng ngắn hạn được củng cố bởi sự phục hồi mạnh mẽ của lượng khách quốc tế, đặc biệt là thị trường Trung Quốc (+43% YoY) và động lực mới từ Ấn Độ. Việc hoàn thành mở rộng Nhà ga T2 Nội Bài và nâng cấp sân bay Vinh vào tháng 12/2025 sẽ giúp giải tỏa tình trạng quá tải và hỗ trợ sản lượng hành khách trong giai đoạn cao điểm đầu năm 2026. Tuy nhiên, doanh nghiệp sẽ không còn ghi nhận doanh thu từ sân bay Phú Quốc sau khi bàn giao cho đối tác vào cuối năm 2025, đồng thời ACV phải đối mặt với áp lực lãi vay và chi phí vận hành thử nghiệm gia tăng khi chuẩn bị vận hành thương mại siêu dự án Long Thành. Trong dài hạn, Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA) giai đoạn 1 dự kiến khai thác thương mại từ tháng 6/2026 sẽ là động lực tăng trưởng cốt lõi, mở ra chuỗi giá trị mới từ mảng nhà ga hàng hóa và logistics tích hợp với biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt 55–60%. ACV tiếp tục duy trì lợi thế cạnh tranh tuyệt đối khi quản lý 21 sân bay trên toàn quốc và có kế hoạch niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2026 sau khi hoàn tất định giá tài sản khu bay.
4	CTG	Ngân hàng	Tín dụng trung dài hạn dự báo tăng trưởng khả quan dựa trên động lực đầu tư công, bất động sản, FDI và sản xuất kinh doanh. Tăng trưởng dự báo đạt 17-18% và NIM mở rộng 10bps mỗi năm trong giai đoạn 2026-2027. Động cơ nâng cao vốn cấp 1 thông qua lợi nhuận giữ lại củng cố triển vọng tăng trưởng lợi nhuận hấp dẫn. Xu hướng nợ xấu khả quan cho thấy chất lượng tài sản đã trong tầm kiểm soát, do đó chi phí tín dụng được dự báo tiếp tục giảm 0.1% mỗi năm trong giai đoạn 2026-2027 , bên cạnh khả năng thu hồi nợ xấu ngoại bảng đã được lên kế hoạch tích cực hơn. Điều này góp phần giúp LNTT dự báo tăng trưởng 22%/24% YoY lần lượt vào năm 2026 và 2027.
5	BID	Ngân hàng	BID, với vị thế là ngân hàng quốc doanh lớn nhất Việt Nam về quy mô, có vai trò chủ lực trong quá trình thực thi các chính sách phát triển của Chính phủ về đầu tư và tăng trưởng tín dụng. Tăng trưởng tín dụng dự kiến 13-14% do quy mô lớn và bị giới hạn bởi tỷ lệ an toàn vốn thấp. Định hướng cải thiện tỷ lệ an toàn vốn có thể đưa hoạt động kiểm soát hệ số rủi ro/chất lượng tài sản thành ưu tiên, mang lại tiềm năng giảm chi phí tín dụng. Qua đó, triển vọng tăng trưởng thu nhập và lợi nhuận sẽ ổn định hơn, mặc dù chỉ ở mức vừa phải trong giai đoạn 2026-2027 (10- 12% YoY). Định giá P/B hiện tại (2,4x) cao hơn mức bình quân 5 năm là 2,1x. Doanh nghiệp đã phê duyệt kế hoạch tăng vốn điều lệ từ phát hành riêng lẻ 264,07 triệu cổ phiếu với giá 38.900 đồng/cổ phiếu, thấp hơn khoảng 29% so với thị giá BID đóng cửa ngày 14/1.

STT	Mã CK	Ngành	Triển vọng doanh nghiệp
6	VCB	Ngân hàng	Quý 3/2025, tín dụng của Vietcombank tiếp tục tăng trưởng ổn định, với tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ đạt 12,2% so với đầu năm, cao hơn mức tăng trưởng của toàn ngành. Tín dụng cá nhân đạt mức tăng trưởng 15% so với đầu năm, trong khi tín dụng doanh nghiệp FDI ghi nhận mức tăng trưởng 17%. Tuy nhiên, thu nhập ngoài lãi giảm chủ yếu do thu nhập từ hoạt động ngoại hối giảm và phí thuần giảm mạnh do dừng ghi nhận phí trả trước bancassurance. Mặc dù vậy, thu hồi nợ xấu tiếp tục là một điểm sáng, đóng góp tích cực vào thu nhập ngoài lãi. Dù tăng trưởng trong quý này chưa cao, Vietcombank vẫn duy trì khả năng kiểm soát chi phí tốt và có triển vọng dài hạn ổn định. Tuy nhiên, áp lực giảm NIM (biên lợi nhuận lãi thuần) vẫn là yếu tố cần lưu ý trong ngắn hạn, do chi phí huy động có thể tăng lên khi ngân hàng tiếp tục gia tăng vay liên ngân hàng. Ngân hàng vẫn duy trì tỷ lệ nợ xấu thấp và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao, cho thấy khả năng quản lý rủi ro tín dụng vượt trội. Trong năm 2026, dự kiến thương vụ phát hành riêng lẻ 6,5% cổ phần sẽ được thực hiện sẽ là động lực tốt cho giá cổ phiếu.
7	BCM	Bất động sản	Hiện doanh nghiệp sở hữu khoảng gần 6.000 ha diện tích đất khu công nghiệp, trong đó còn lại 944 ha diện tích đất thương phẩm còn lại tập trung ở KCN Cây Trường (490 ha) và KCN Bàu Bàng mở rộng (241 ha). Cùng sở hữu 40% liên doanh trong KCN Becamex Bình Phước (4.633 ha gồm khu công nghiệp và đô thị), cũng như liên doanh với VSIP là chủ đầu tư khu công nghiệp lớn nhất hiện tại mang lại dòng tiền/lợi nhuận ổn định cho BCM hàng năm. Ngoài ra, công ty còn sở hữu quỹ đất lớn tại TP Mới Bình Dương, cùng hàng loạt công ty con, công ty liên kết khác. Bên cạnh đó, công ty đã có đề án thoái vốn giảm tỷ lệ sở hữu của nhà nước từ 95.44% xuống còn 65% từ năm 2024 theo QĐ 426, tuy nhiên tìm nhà đầu tư tiềm năng vẫn là thách thức lớn hiện tại.
8	GVR	Hóa chất	(GVR) đã được phê duyệt chuyển đổi gần 23.500 - 25.000 ha đất cao su sang đất khu công nghiệp (KCN) và có kế hoạch chuyển đổi hơn 20.000 ha trong giai đoạn 2025-2030. Hiện tại, GVR đang tập trung triển khai các dự án KCN với tổng diện tích khoảng 11.000 ha tại các tỉnh trọng điểm như Bình Dương, Đồng Nai, Tây Ninh. Nhu cầu hạ tầng ở khu vực Bình Dương, Bình Phước tăng cao trong đó đất cao su sẽ được hưởng lợi khi được đền bù, cũng như xu hướng FDI tiếp tục duy trì khả quan sẽ là nền tảng tốt nếu trong tương lai thương vụ thoái vốn nhà nước được xúc tiến. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng khả năng thoái vốn nhà nước tại GVR sẽ khó có thể diễn ra nhanh chóng, do tập đoàn sở hữu diện tích đất cao su rất lớn trải dài qua khu vực biên giới, vấn đề định giá đất và an ninh, quốc phòng cũng sẽ là bài toán lớn cần xem xét.
9	PLX	Dầu khí	Trong dài hạn, động lực tăng trưởng chính PLX là cơ chế định giá mới cho phép doanh nghiệp tự quyền quyết định giá bán để phản ánh sát chi phí thực tế và cải thiện biên lợi nhuận. Các yếu tố hỗ trợ khác bao gồm việc triển khai xăng E10 trên toàn quốc , kế hoạch thoái vốn tại Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex xuống 51% vào cuối năm 2025 và tăng vốn điều lệ lên 20.000 tỷ đồng thông qua cổ tức bằng cổ phiếu. Cổ tức tiền mặt cũng được dự báo tăng lên mức 3.000 đồng vào năm 2027.
10	GAS	Dầu khí	Triển vọng ngắn hạn được hỗ trợ bởi việc vận hành thương mại cụm nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4 từ cuối năm 2025, tạo nhu cầu tiêu thụ LNG ổn định. Ngoài ra, nhu cầu bổ sung nhiên liệu cho các nhà máy điện Phú Mỹ trong cao điểm mùa khô 2026 và sự gián đoạn cung ứng LPG từ Thái Lan sang Campuchia dự kiến tiếp tục thúc đẩy sản lượng xuất khẩu của doanh nghiệp. Chính sách đề xuất bao tiêu tối thiểu 75% sản lượng điện khí LNG nếu được thông qua sẽ là động lực quan trọng thúc đẩy hạ tầng năng lượng của GAS. Trong dài hạn, động lực tăng trưởng chính đến từ các dự án hạ tầng trọng điểm như kho LNG Thị Vải giai đoạn 2 (2026), Sơn Mỹ giai đoạn 1 (2028) và dòng khí đầu tiên từ mỏ Lô B dự kiến vào cuối năm 2027. Các nguồn cung mới này sẽ giải quyết tình trạng suy giảm sản lượng tại các mỏ nội địa cũ. Doanh nghiệp duy trì nền tảng tài chính vững mạnh với lượng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm gần 50% tổng tài sản, trong khi tỷ lệ nợ vay rất thấp ở mức 3,5%. Nhìn chung, GAS vẫn duy trì nền tảng tài chính ổn định, song cần theo dõi rủi ro biến động giá LNG nhập khẩu và tiến độ triển khai các mỏ khí nội địa.

PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Bộ phận Phân tích kỹ thuật

Nguyễn Đại Hiệp
Giám đốc
hiep.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006
(1291)

Nguyễn Huy Phương
Trưởng phòng
phuong.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006 (1241)

Trần Trung Hiếu
Chuyên viên cao cấp
hieu1.nm@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006 (1601)

Bộ phận Phân tích cơ bản

Đặng Phú
Trưởng phòng
phu.d@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006

Lê Thụy Tường Vy
Chuyên viên cao cấp
vy.ltt@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006

Bộ phận dữ liệu

Nguyễn Trần Gia Hưng
Trưởng phòng
hung.ntg@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Đoàn Hoàng Gia Bảo
Chuyên viên cao cấp
bao.dhg@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh
 ☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vds.com.vn
 🌐 www.vds.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội
 ☎ (+84) 24 6288 2006
 ☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa
 ☎ (+84) 25 8382 0006
 ☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tần, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ
 ☎ (+84) 29 2381 7578
 ☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÁU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh
 ☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh
 ☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai
 ☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
 GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

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 báo 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.**