

# BÁO CÁO TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ MÙA CÔNG BỐ KQKD

## KIÊN ĐỊNH



## ĐỘI NGŨ THỰC HIỆN

**Nguyễn Thị Phương Lam**

**Head of Research**

lam.ntp@vdsc.com.vn

**Lê Tự Quốc Hưng**

**Deputy Head of Market Strategy**

hung.ltq@vdsc.com.vn

**Đoàn Hoàng Gia Bảo**

**Data Analyst**

Bao.dhg@vdsc.com.vn

**Trần Thị Ngọc Hà**

**Assistant**

ha.ttn@vdsc.com.vn

**Phan Thị Phương Thảo**

**Assistant**

thao.ptp@vdsc.com.vn

## LỜI NÓI ĐẦU

Kính gửi quý nhà đầu tư,

Trong báo cáo triển vọng đầu tư mùa công bố KQKD phát hành vào tháng Hai, chúng tôi truyền tải thông điệp **“Gieo mầm thịnh vượng”** – hàm ý kỳ vọng tâm lý tích cực quay trở lại khi “cơn bão thuế quan” dần lắng xuống. Trong bối cảnh các điều chỉnh chính sách theo hướng hỗ trợ khu vực tư nhân và nâng cao hiệu quả khu vực nhà nước được thúc đẩy, nhiều doanh nghiệp đã chủ động tăng tốc triển khai kế hoạch kinh doanh, tối ưu vận hành và mở rộng dư địa tăng trưởng. Đây chính là giai đoạn nhà đầu tư có thể bắt đầu “gieo” những quyết định phân bổ đầu tiên, hướng tới thành quả dài hạn.

Tuy nhiên, thị trường nhanh chóng đối mặt một biến số mới: xung đột Trung Đông. Cú sốc địa chính trị làm gia tăng độ bất định của môi trường vĩ mô toàn cầu, gây nhiễu kênh giá (đặc biệt năng lượng), và kéo theo yêu cầu phần bù rủi ro cao hơn từ phía nhà đầu tư. Dù vậy, chúng tôi cho rằng trạng thái căng thẳng khó kéo dài như một “trạng thái thường trực”; khả năng thích nghi luôn là đặc tính cốt lõi của nền kinh tế và của doanh nghiệp.

Bước sang quý mới, Việt Nam đang ở vị thế vừa thích ứng vừa tăng tốc: Chính phủ kiên định mục tiêu tăng trưởng cao và điều hành theo hướng linh hoạt hơn, trong khi các doanh nghiệp niêm yết đầu ngành khép lại quý I với mặt bằng lợi nhuận cải thiện. Sự kết hợp này tạo ra điểm tựa cho kịch bản phần bù rủi ro (risk premium) dần bình thường hóa khi các “cơn gió ngược” hạ nhiệt. Vì vậy, thông điệp chúng tôi gửi tới nhà đầu tư trong báo cáo lần này là **“Kiên định”** – kiên định với kỷ luật đầu tư, với chất lượng tài sản và với tầm nhìn dài hạn; bởi khi biến động qua đi, dòng vốn dài hạn thường được tưởng thưởng.

Trong báo cáo triển vọng đầu tư mùa công bố kết quả kinh doanh quý I/2026, chúng tôi (i) cập nhật và đánh giá kết quả kinh doanh cùng diễn biến thị trường quý vừa qua, đồng thời (ii) nhận diện các yếu tố có thể chi phối thị trường trong ba tháng tới. Mục tiêu là cung cấp cho Quý Nhà đầu tư một mỏ neo thông tin đáng tin cậy, góc nhìn đa chiều và các khuyến nghị phù hợp cho hành trình đầu tư trung hạn.

Với vai trò đối tác đồng hành, Rong Việt cam kết tận dụng chuyên môn và năng lực triển khai để mang lại giá trị tốt nhất cho khách hàng. Chúng tôi trân trọng cảm ơn và vinh dự được đồng hành cùng Quý Nhà đầu tư.

Trân trọng,

Trung Tâm Phân Tích, Công ty Cổ phần chứng khoán Rong Việt

# MỤC LỤC



NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG



TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG



Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ & KHUYẾN NGHỊ



PHỤ LỤC DỮ LIỆU

*Trong ba tháng qua, thị trường chứng khoán Việt Nam vận động trong bối cảnh bất định vĩ mô gia tăng. Từ cuối tháng 2, xung đột Hoa Kỳ & Israel – Iran leo thang và kéo dài sang đầu tháng 5 trong trạng thái “vừa đánh vừa đàm”, khiến thị trường tài chính toàn cầu biến động mạnh, đồng USD phục hồi và giá dầu duy trì ở vùng cao. Trong nước, mặt bằng lãi suất tăng nhanh sau giai đoạn tín dụng tăng mạnh hơn huy động, tạo thêm áp lực lên kỳ vọng định giá. Ở chiều tích cực, kỳ họp thứ nhất Quốc hội khóa XVI đã kiện toàn 39 chức danh lãnh đạo cấp cao, củng cố kỳ vọng về một chu kỳ điều hành quyết liệt hơn cho mục tiêu tăng trưởng cao.*

*Kết thúc phiên 29/04/2026, VN-Index đạt 1.854,10 điểm, tăng 1,37% so với 3 tháng trước; trong khi HNX-Index và UpCOM-Index lần lượt giảm 2,14% và 1,70%. Dù chỉ số chung gần như đi ngang, diễn biến bên trong thị trường phân hóa mạnh. Bất động sản là nhóm nổi bật nhất với mức tăng 39% so với 3 tháng trước, chủ yếu nhờ nhóm cổ phiếu họ Vingroup. Ngược lại, áp lực điều chỉnh lan rộng ở phần lớn nhóm ngành còn lại, đặc biệt là Tiện ích (-28%), Công nghệ phần mềm (-27%) và Ngân hàng (-10%).*

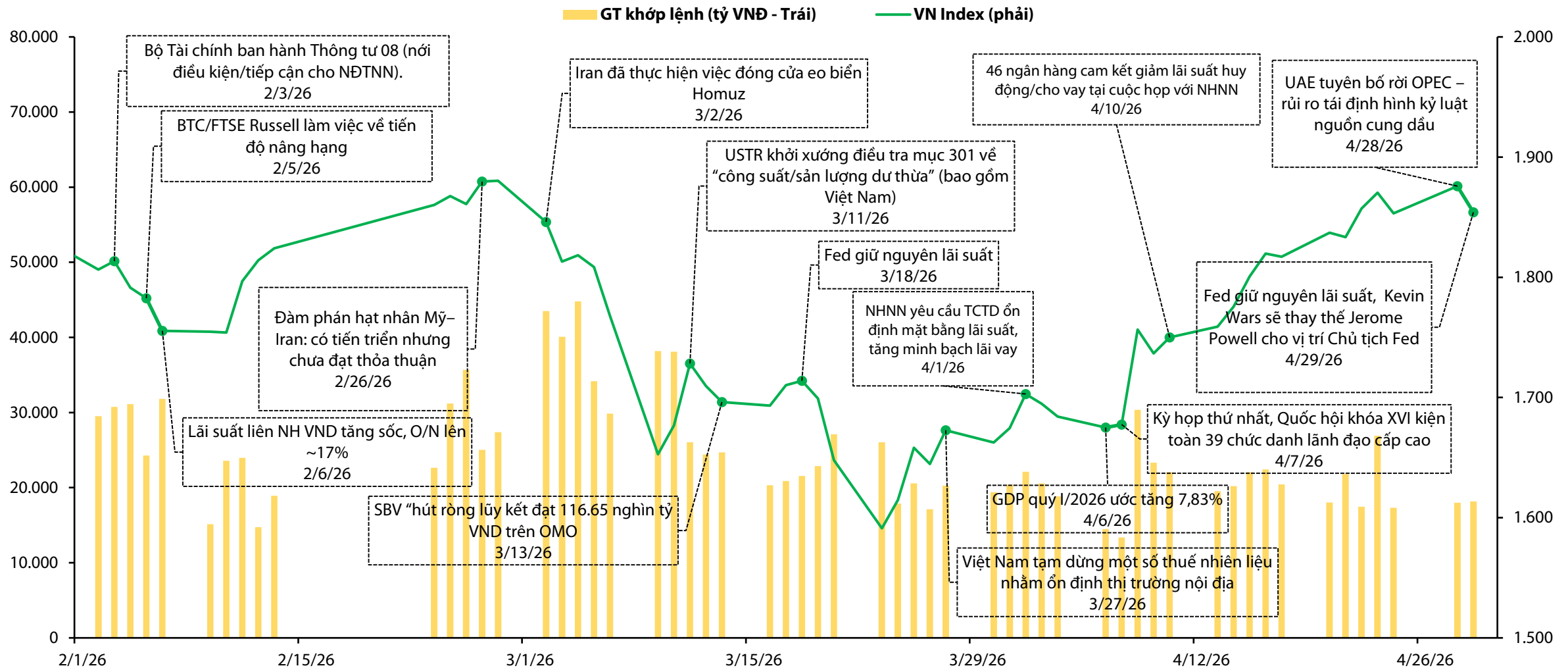
*Thanh khoản có cải thiện nhẹ nhưng chưa tạo ra sự đảo chiều rõ rệt. Giá trị khớp lệnh bình quân trên HOSE đạt khoảng 24,4 nghìn tỷ đồng/phiên, tăng 4,4% so với 3 tháng trước. Dòng tiền có xu hướng dịch chuyển từ các nhóm vốn hóa lớn sang nhóm vốn hóa nhỏ hơn như năng lượng, nguyên vật liệu, công nghệ và tiêu dùng. Nhà đầu tư cá nhân trong nước tiếp tục là lực đỡ chính, trong khi khối ngoại duy trì bán ròng, tập trung ở các cổ phiếu vốn hóa lớn như FPT, VHM và VIC.*

*Trạng thái thị trường chứng kiến dư nợ margin tiếp tục lập đỉnh mới nhưng tốc độ tăng trưởng đã chững lại, trong khi số dư tiền mặt tại CTCK và tỷ lệ vòng quay cổ phiếu đã tăng trở lại so với mức nền thấp của quý trước. Điều này phản ánh dù dòng tiền đã có cải thiện nhưng động lực vẫn chưa đủ để đảo chiều thanh khoản vốn đã đi ngang trong 6 tháng qua.*

*Điểm sáng lớn nhất đến từ mùa công bố KQKD quý I/2026. Với rõ VN-Index, doanh thu tăng khoảng 28,3% YoY, trong khi LNST tăng 50,1% YoY; biên lợi nhuận ròng cải thiện lên 14,7%. Đóng góp tăng trưởng lợi nhuận tập trung ở bất động sản, năng lượng, ngân hàng và nguyên vật liệu.*

*Tổng thể, thị trường trong 3 tháng qua phản ánh trạng thái: KQKD vẫn tăng trưởng, nhưng dòng tiền còn thận trọng và phân hóa cao. Lợi nhuận doanh nghiệp tiếp tục nâng đỡ nền định giá, song thanh khoản chưa cải thiện đủ mạnh, khối ngoại vẫn bán ròng, trong khi rủi ro địa chính trị và áp lực lạm phát khiến quá trình phục hồi của thị trường chưa thực sự bền vững.*

## VN Index, tháng 02/2026 - 04/2026

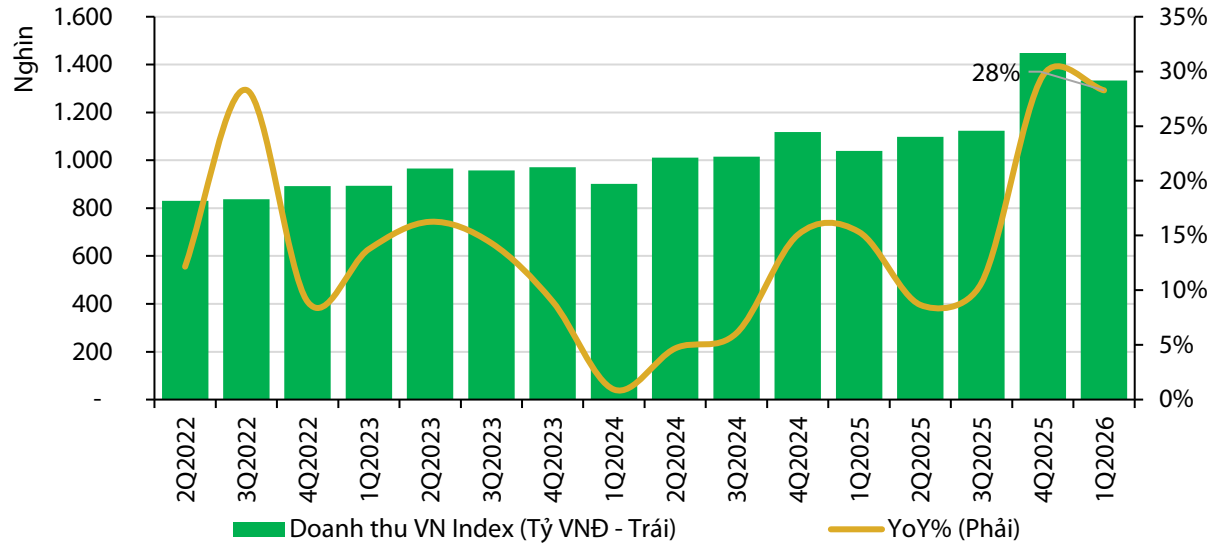


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

# TỔNG QUAN MÙA CÔNG BỐ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ I/2026

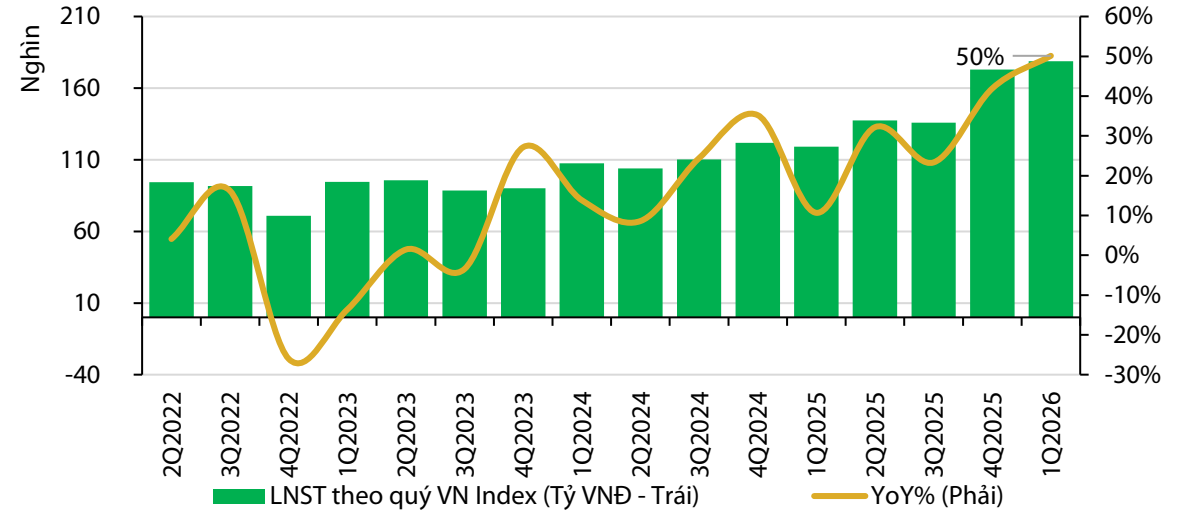
*(Đánh giá doanh nghiệp của các chuyên viên phân tích)*

**Doanh thu các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX tăng 28,3% SVCK**



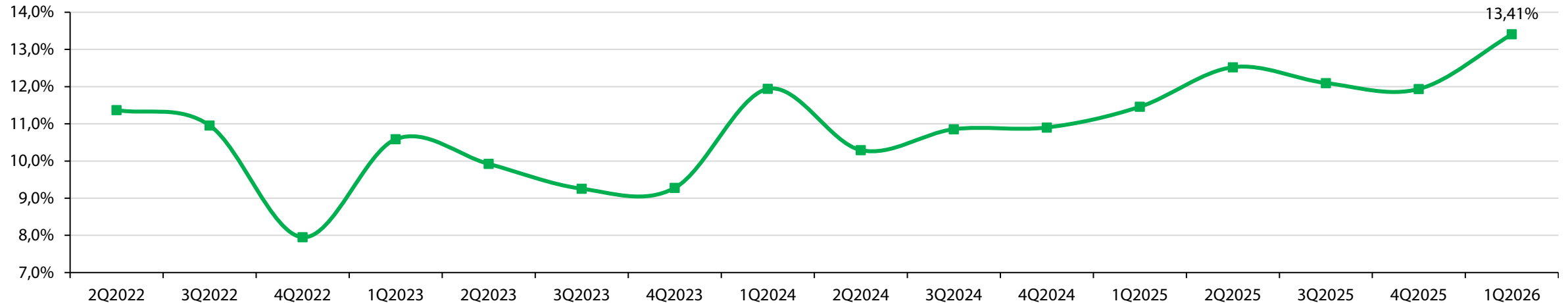
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**LNST các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX tăng 50,1% SVCK**



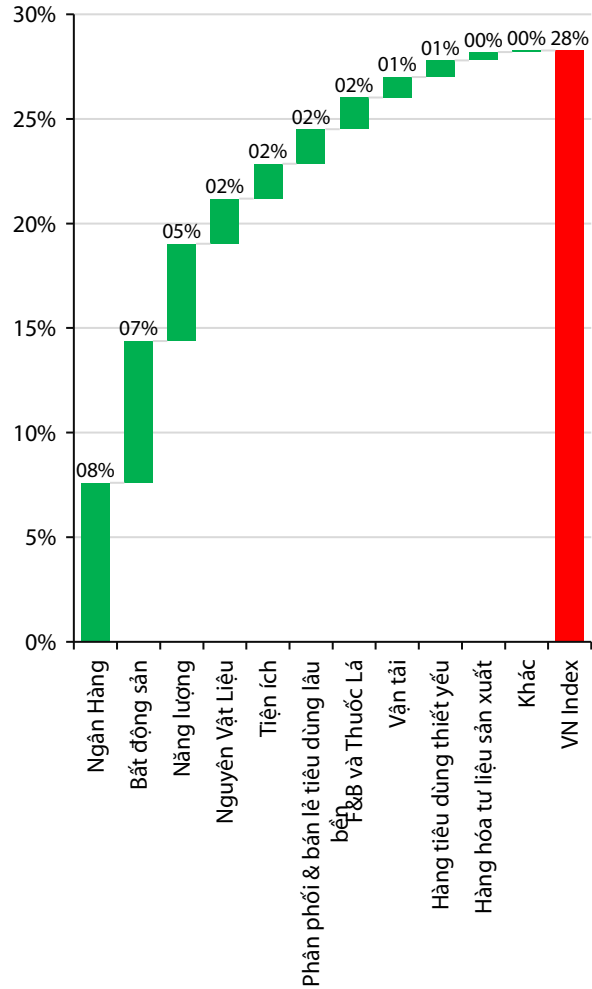
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Biên lợi nhuận sau thuế của VN Index đạt 13,4% trong quý I/2026, tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước**

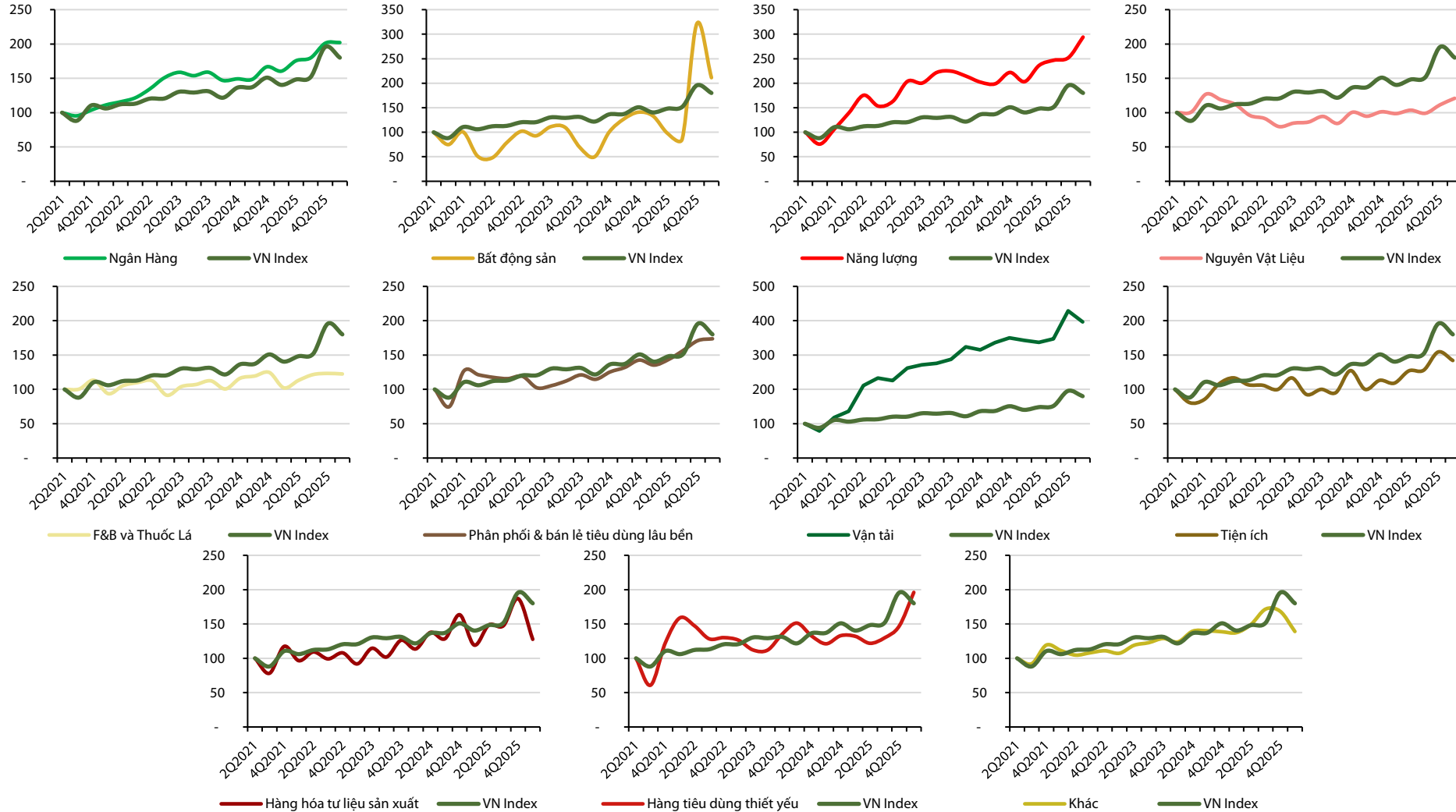


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## Đóng góp của các nhóm ngành vào tăng trưởng doanh thu của VNIndex

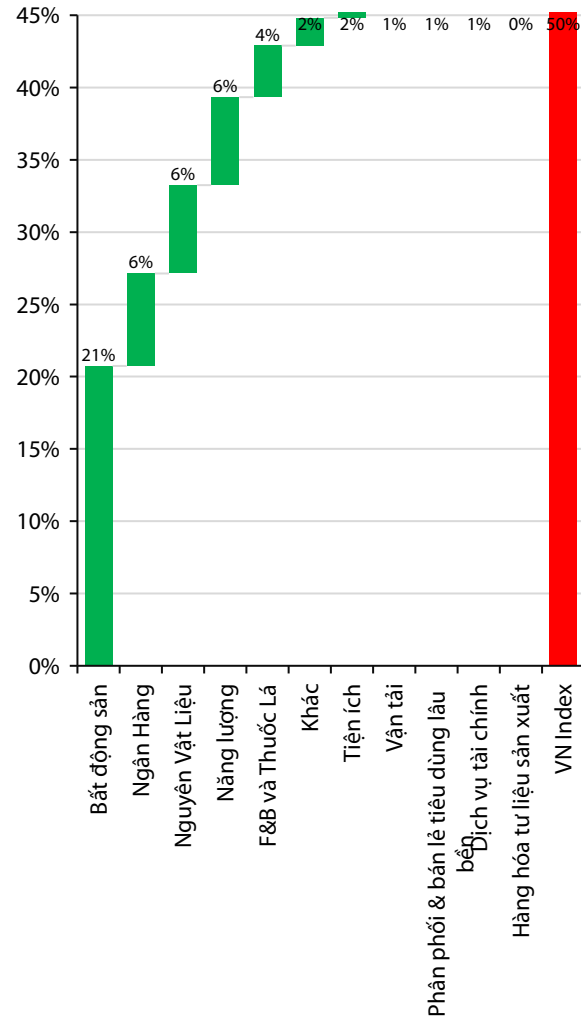


## Xu hướng tăng trưởng doanh thu các nhóm ngành tương đối với VNIndex (2Q2021=100)

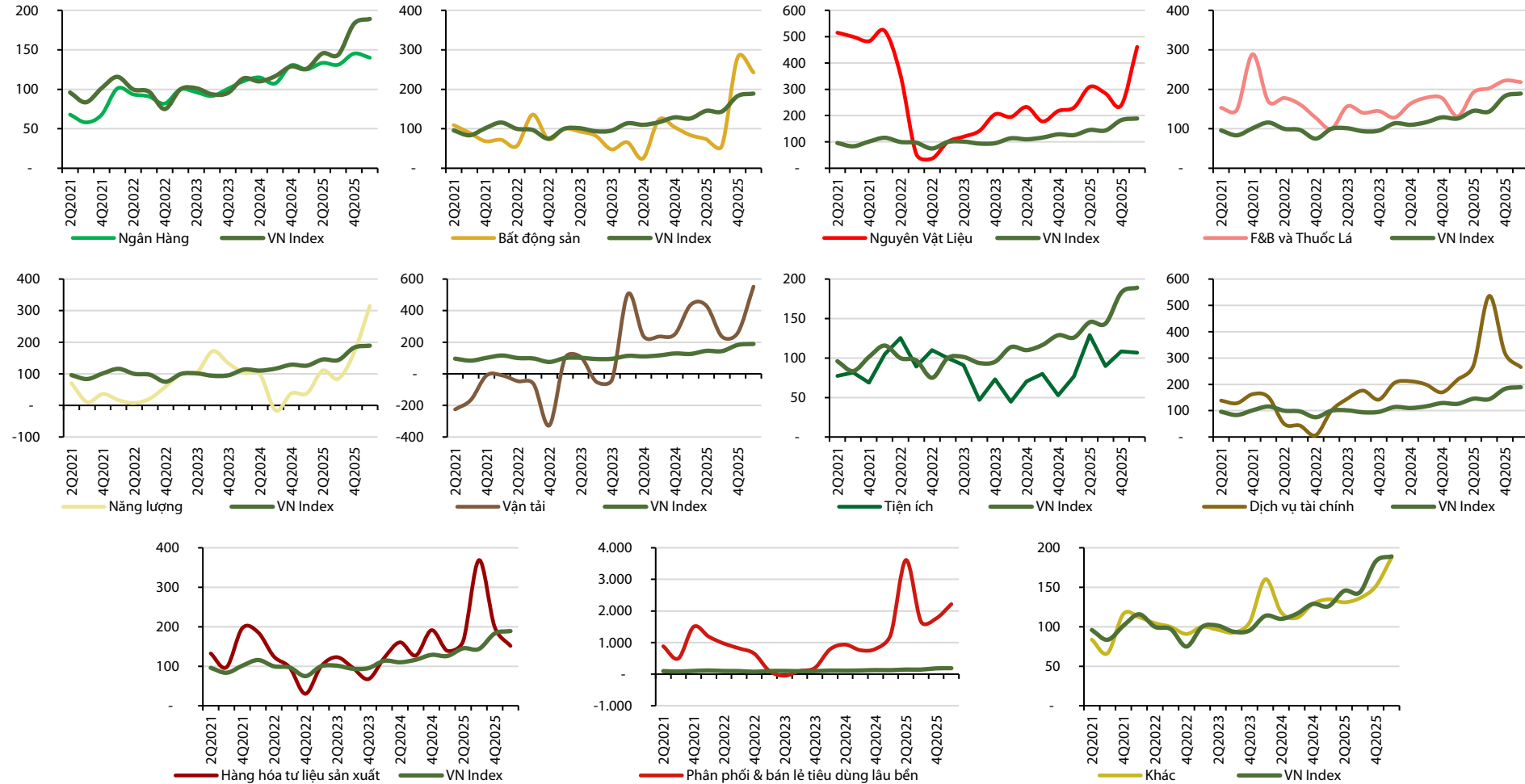


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

## Đóng góp của các nhóm ngành vào tăng trưởng LNST – CĐCTM của VNIndex



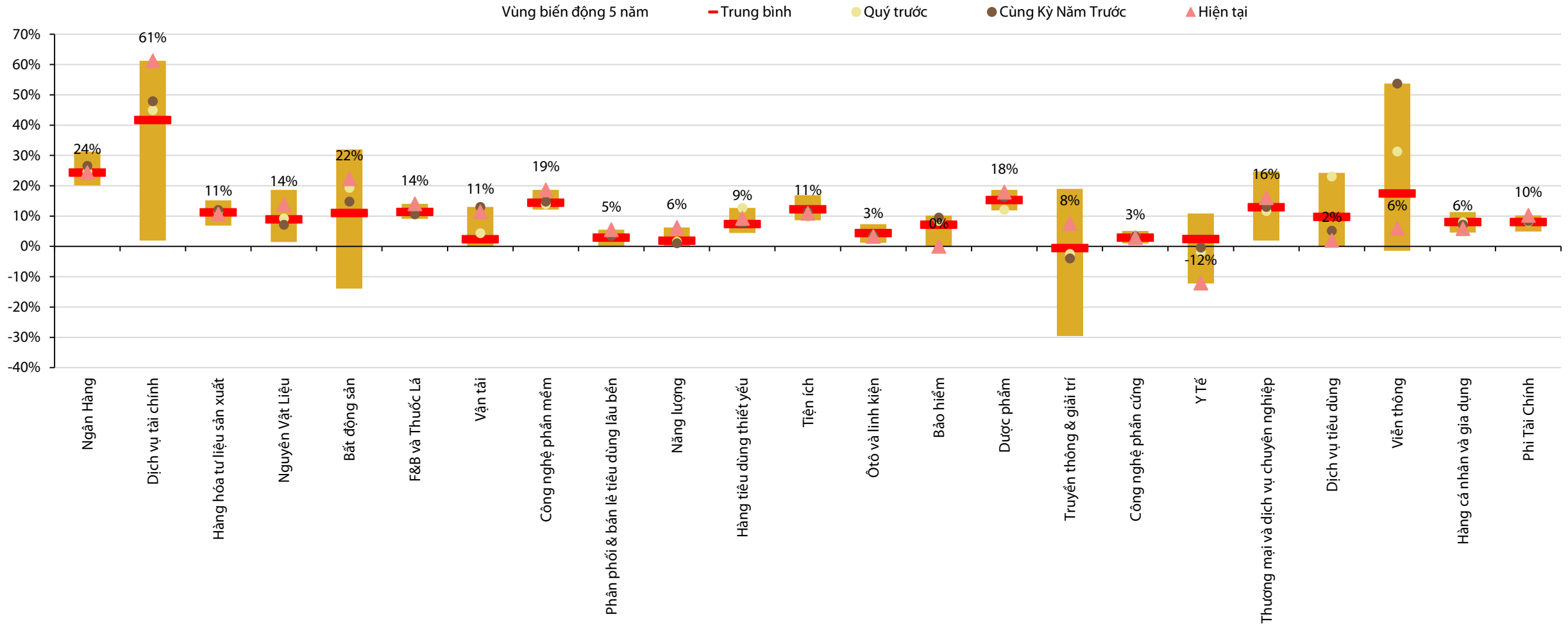
## Xu hướng tăng trưởng LNST – CĐCTM các nhóm ngành tương đối với VNIndex (2Q2021=100)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

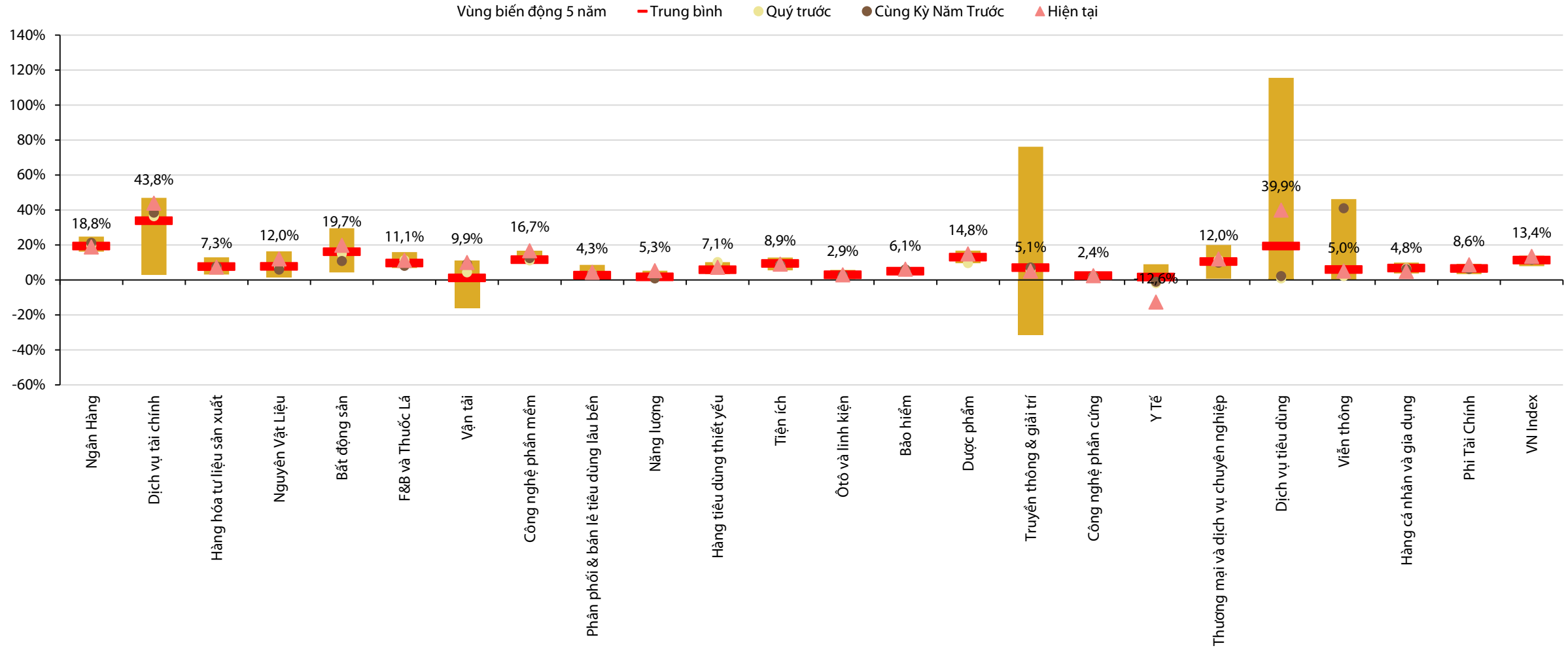
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

## Biên lợi nhuận hoạt động (EBIT) theo ngành (2019-2026)



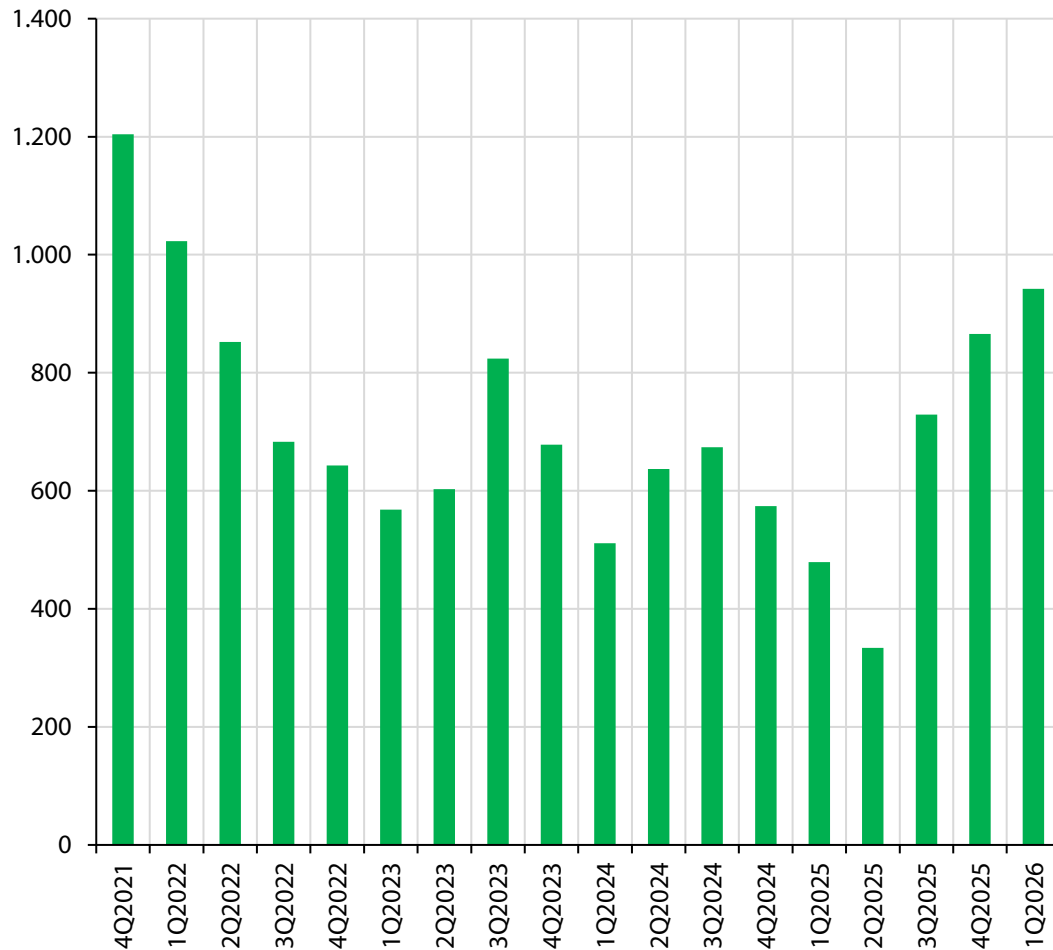
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

## Biên lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ theo ngành (2019-2026)



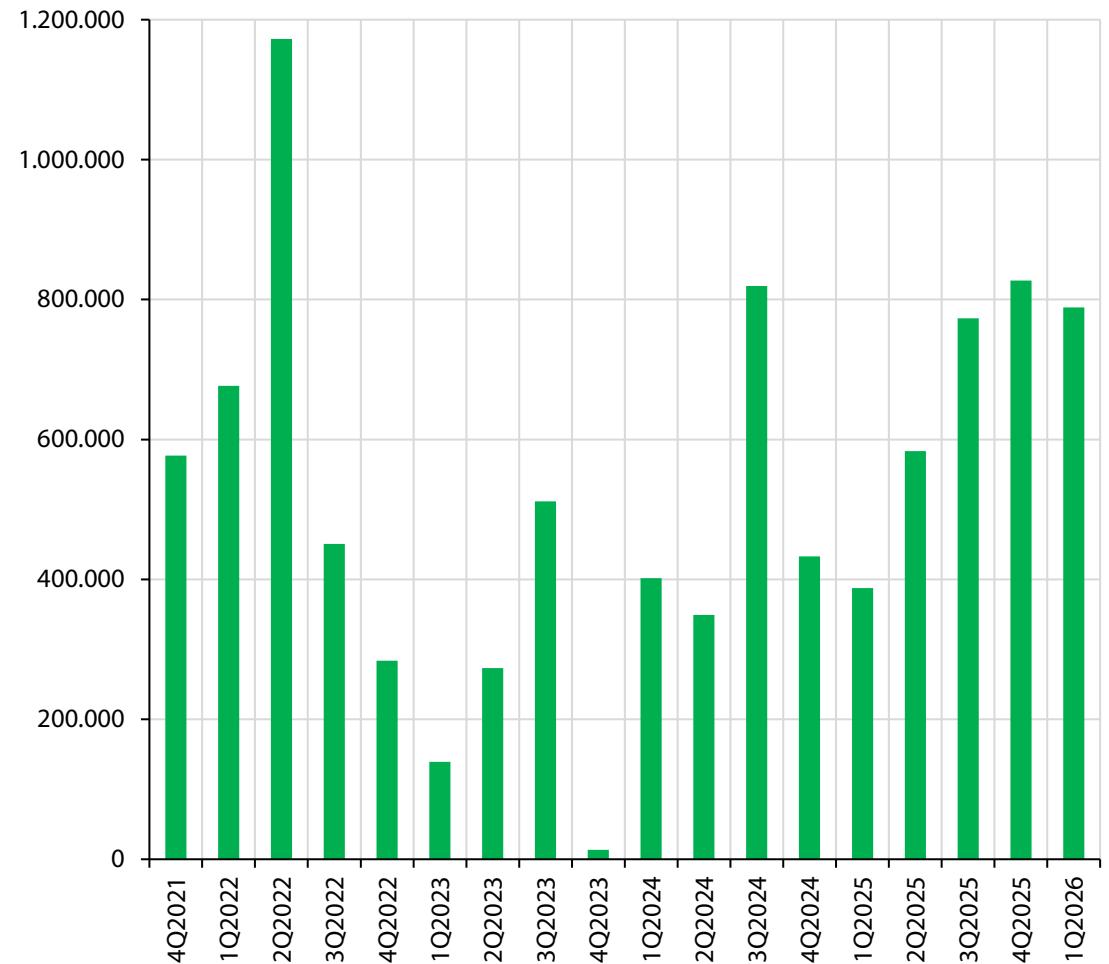
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

**Số lượng Tài khoản NĐT nước ngoài mở mới**



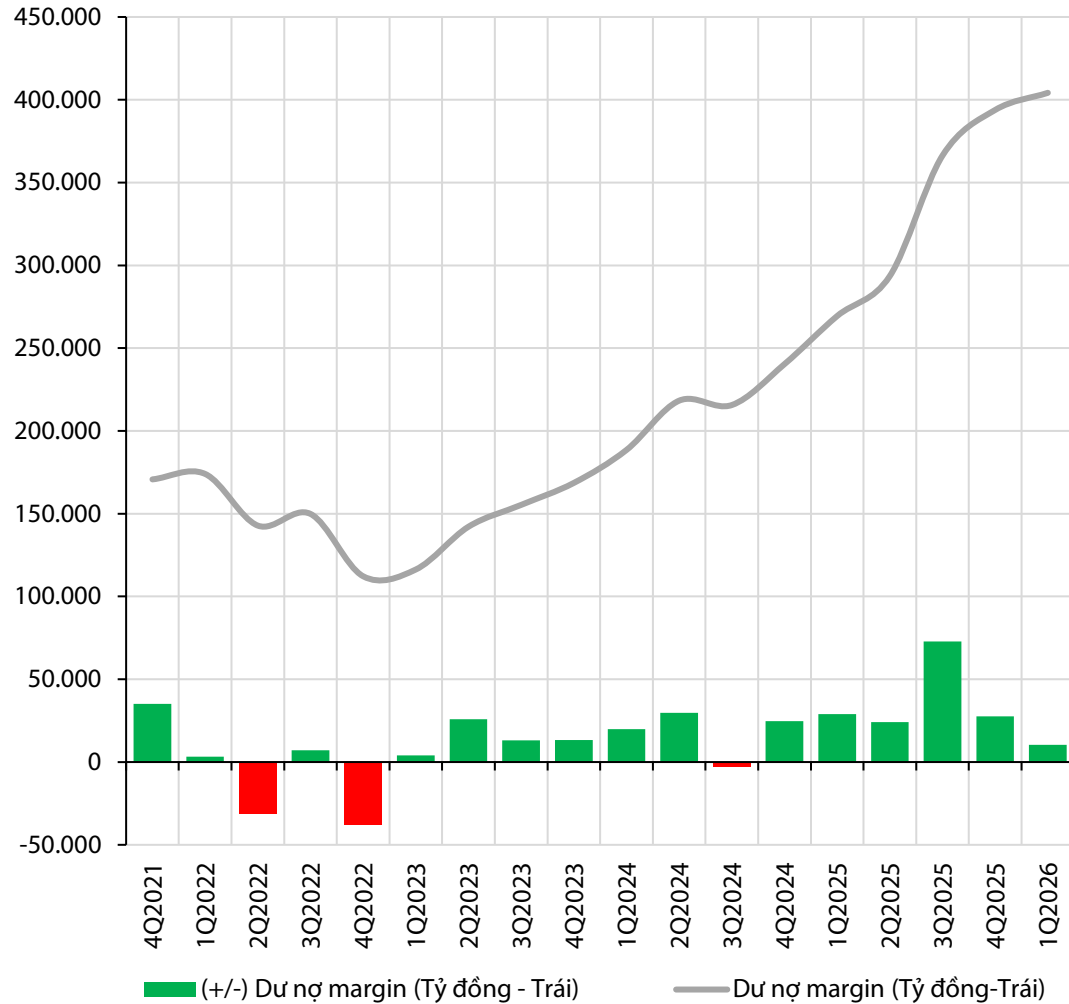
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

**Số lượng tài khoản NĐT trong nước mở mới**



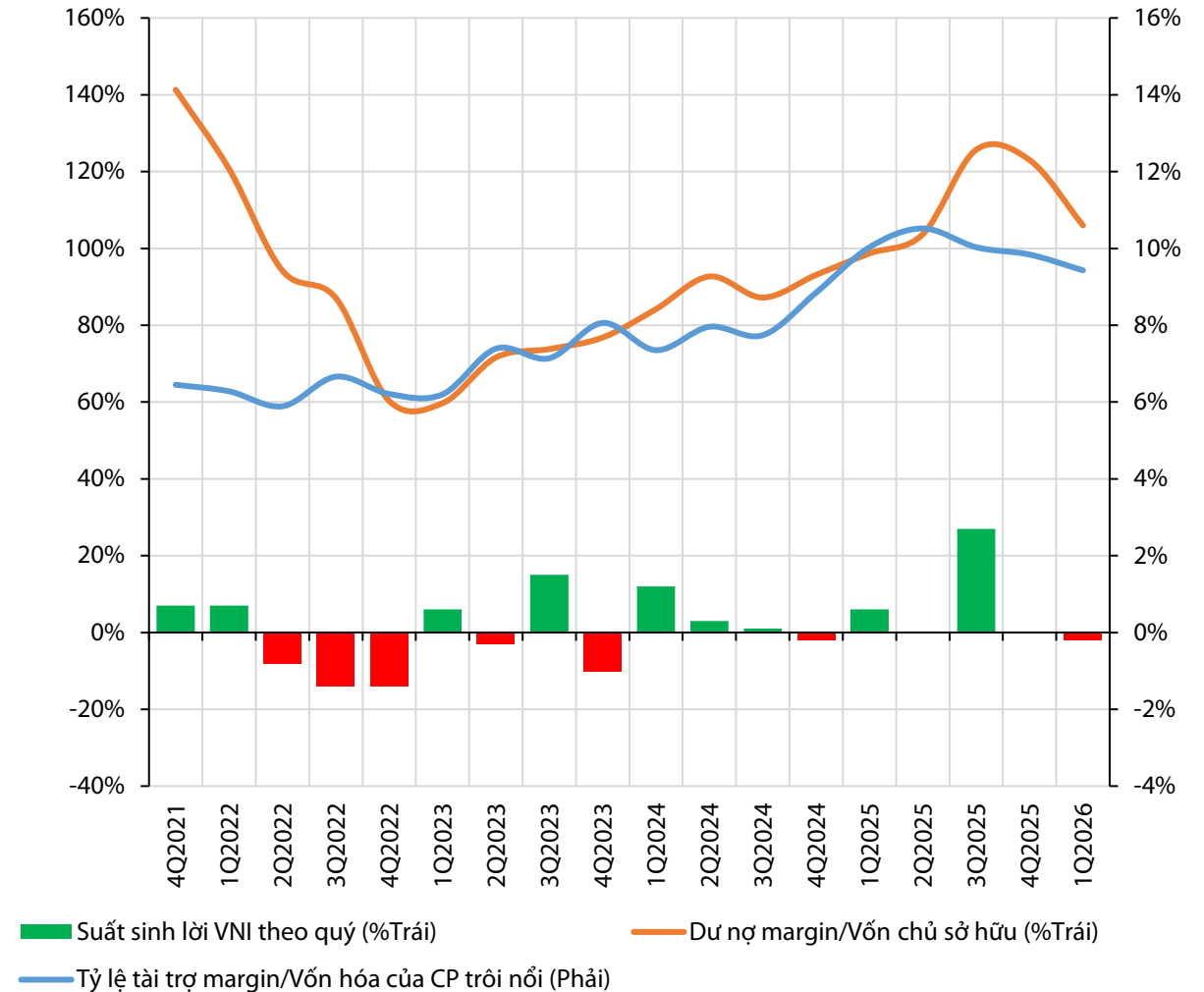
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

**Giá trị dư nợ ký quỹ tiếp tục tăng trong quý I/2026, tuy nhiên đà tăng đã chững lại**



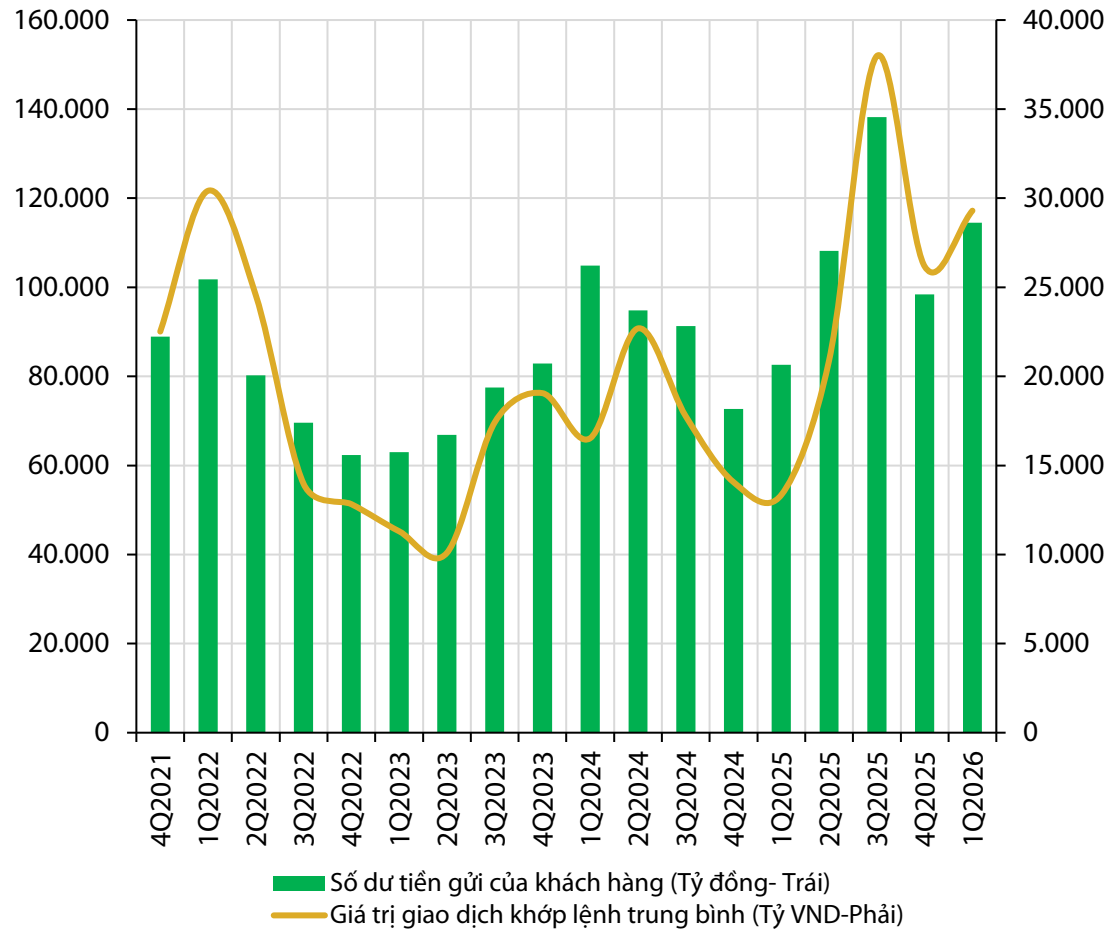
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

**Các đợt tăng vốn của các công ty chứng khoán lớn đã mở ra dư địa cho tỷ lệ đòn bẩy và tỷ lệ giới hạn cho vay của các công ty chứng khoán**



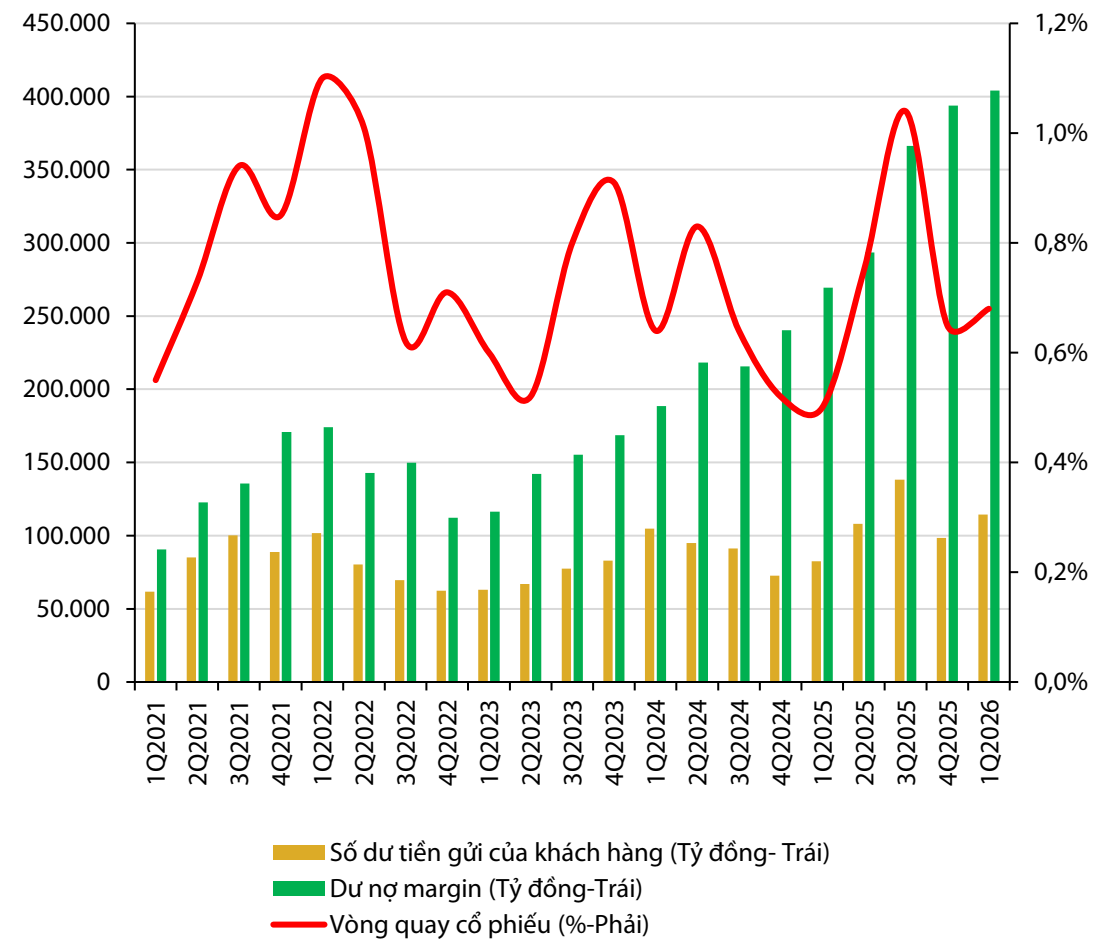
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

**Số dư tiền mặt của nhà đầu tư tại các công ty chứng khoán tăng trở lại so với mức nền thấp của quý trước kéo theo thanh khoản thị trường gần như đi ngang trong quý I/2026**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

**Dư nợ margin và tiền mặt đều tăng, cho thấy NĐT vẫn quan tâm thị trường; tuy nhiên margin tăng chậm hơn tiền gửi, hàm ý khẩu vị rủi ro còn thận trọng và chưa sẵn sàng nâng đòn bẩy.**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

Thị trường hiện chưa tái định giá đầy đủ nền lợi nhuận cao của mùa KQKD quý I/2026. Diễn biến chỉ số vẫn chủ yếu bị chi phối bởi một số cổ phiếu đơn lẻ có câu chuyện riêng, trong khi phần lớn cổ phiếu đã phản ánh khá sâu rui ro suy giảm tăng trưởng từ cú sốc năng lượng kéo dài và mặt bằng lãi suất neo cao. Điều này cho thấy thị trường không thiếu tăng trưởng lợi nhuận, nhưng đang thiếu niềm tin vào độ bền của chu kỳ lợi nhuận. Hàm ý là phần bù rủi ro vẫn ở mức cao sau mùa KQKD quý I, khiến định giá chung chưa mở rộng tương xứng với nền lợi nhuận đã công bố.

Trong 3 tháng tới, kỳ vọng thị trường sẽ phụ thuộc nhiều vào diễn biến Trung Đông. Chúng tôi cho rằng căng thẳng nhiều khả năng đang tiến gần tới điểm hạ nhiệt trong trung hạn, dù chưa thể xem là đã kết thúc. Giới hạn pháp lý đối với quyền hành pháp của Tổng thống Mỹ đang áp sát, trong khi khả năng kiểm soát eo biển Hormuz của Iran ngày càng rõ ràng, buộc các bên phải cân nhắc lại chi phí kéo dài xung đột. Vì vậy, thị trường có cơ sở khi định giá rủi ro nguồn cung dầu là cấp bách trong ngắn hạn nhưng khó kéo dài vĩnh viễn. Trạng thái backwardation (i.e. giá hợp đồng tương lai gần thấp hơn . giá hợp đồng tương lai xa hơn) của giá dầu không dự báo chính xác thời điểm chiến tranh kết thúc, nhưng phản ánh kỳ vọng cú sốc địa chính trị có thể được kiểm soát hoặc hạ nhiệt dần.

Bên cạnh đó, hội nghị thượng đỉnh Mỹ – Trung là biến số quan trọng đối với trật tự kinh tế toàn cầu. Điều thị trường cần là tín hiệu về một cơ chế cạnh tranh ổn định hơn giữa hai nền kinh tế lớn nhất thế giới. Nếu cuộc gặp mở ra triển vọng thỏa thuận thương mại mới, giảm rủi ro thuế quan hoặc hỗ trợ ổn định dòng chảy năng lượng qua Hormuz, tâm lý thị trường toàn cầu có thể cải thiện đáng kể.

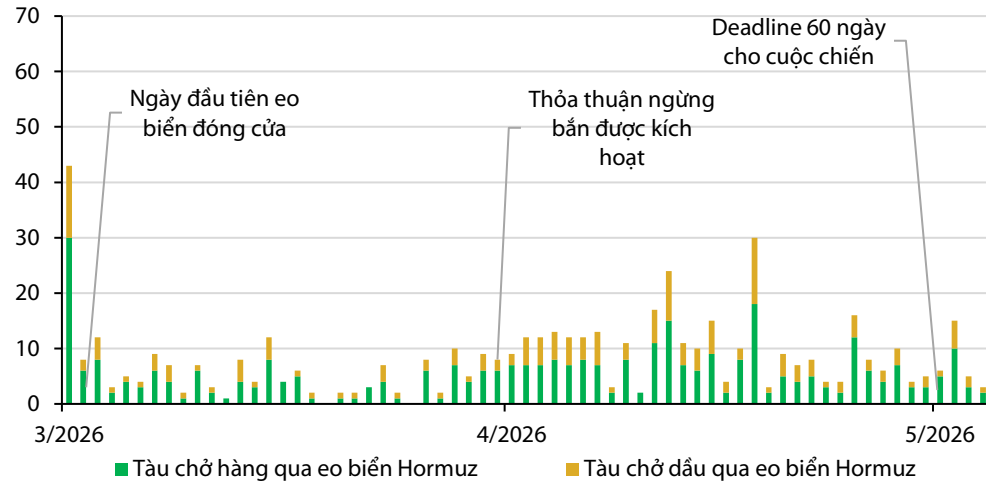
Ở trong nước, GDP quý I/2026 tăng 7,83%, cao nhất cùng kỳ từ 2011 nhưng vẫn thấp hơn kịch bản 9,1% của Chính phủ. Việc Quốc hội duy trì mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 từ 10% trở lên cho thấy định hướng điều hành vẫn quyết liệt, đồng nghĩa các quý còn lại cần tăng khoảng 10–11%/quý. Trọng tâm chính sách nhiều khả năng sẽ là thúc đẩy đầu tư toàn xã hội, lan tỏa sang tiêu dùng và khơi thông dòng vốn. Dù áp lực lạm phát tăng do giá năng lượng, Chính phủ vẫn còn dư địa tài khóa để giữ CPI trong mục tiêu 4,5%–5%, đồng thời vẫn còn dư địa nhất định về tỷ giá để hỗ trợ tín dụng, tăng trưởng và xuất khẩu.

Tuy vậy, trong ngắn hạn, cán cân thương mại suy yếu sẽ thu hẹp dư địa ổn định tỷ giá. Mặt bằng lãi suất cao cũng có thể làm chậm tăng trưởng tín dụng hoặc suy giảm chất lượng nợ vay. Ở chiều tích cực, áp lực bên ngoài có thể dẫn bình thường hóa nếu hiệu ứng tích trữ nguyên vật liệu hạ nhiệt và dòng chảy năng lượng phục hồi, qua đó hỗ trợ cải thiện cán cân thương mại. Trong nước, giải ngân đầu tư công tăng tốc sẽ là tín hiệu quan trọng giúp bổ sung thanh khoản cho hệ thống ngân hàng.

Về lợi nhuận, chúng tôi kỳ vọng LNST toàn thị trường quý II/2026 tăng khoảng 18% YoY, chủ yếu nhờ bất động sản và ngân hàng. Bất động sản dự kiến đóng góp 9,1 điểm %, dẫn dắt bởi nhóm Vingroup nhờ nền thấp, tiến độ đại dự án nhanh và bán hàng tích cực. Ngân hàng đóng góp 4,8 điểm %, với tín dụng dự kiến tăng khoảng 16% YoY, dù NIM còn chịu áp lực. Khối phi tài chính đóng góp 3,6 điểm %, hưởng lợi từ giá hàng hóa và dịch vụ tăng, nhưng biên lợi nhuận có thể dẫn bình thường hóa khi tồn kho giá cao được phản ánh.

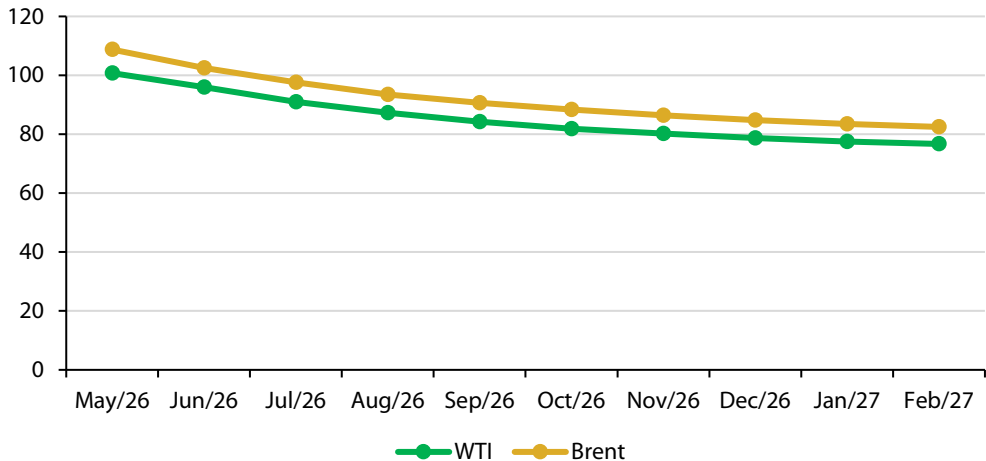
Chúng tôi điều chỉnh vùng P/E mục tiêu của VN-Index cho 3–4 tháng tới xuống 12,2x–14,0x, phản ánh quan điểm rằng lãi suất đang ổn định ở một “mức cao mới” và khó hạ nhiệt nhanh. Với EPS thị trường dự kiến tăng từ 133 đồng lên 136–138 đồng, VN-Index được kỳ vọng dao động trong vùng **1.623–2.317** điểm, tương ứng biên độ **-10,7%** đến **+24,9%** so với giá đóng cửa ngày 29/04/2026. Tựu chung, thị trường chưa sẵn sàng cho một nhịp mở rộng định giá mạnh ngay lập tức, nhưng dư địa hồi phục trung hạn vẫn đáng kể nếu địa chính trị hạ nhiệt, thương mại toàn cầu ổn định hơn và chính sách trong nước phát huy hiệu lực.

**Số liệu tàu thuyền qua eo biển Hormuz kể từ thời điểm diễn ra xung đột**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 4/5/2026.

**Đường cong giá hợp đồng kỳ hạn theo tháng**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 4/5/2026.

Căng thẳng tại Trung Đông khả năng cao đang tiến gần đến điểm hạ nhiệt trong trung hạn, dù chưa thể xem là đã kết thúc hoàn toàn. Cơ sở chính nằm ở hai yếu tố: **giới hạn pháp lý đối với quyền hành pháp của Tổng thống Mỹ đang áp sát**, trong khi **khả năng kiểm soát eo biển Hormuz của Iran ngày càng rõ ràng**, buộc các bên phải cân nhắc lại chi phí của việc kéo dài xung đột.

Về hình thức, thỏa thuận ngừng bắn ngày 8/4 đã được công bố công khai và được hai bên thừa nhận. Tuy nhiên, đây chưa phải là một hiệp định hòa bình hay đình chiến chính thức, do thiếu văn bản công khai, chữ ký, cơ chế giám sát và các điều khoản ràng buộc. Trên thực tế, Mỹ vẫn duy trì hiện diện hải quân quanh Hormuz, phong tỏa một phần không gian hàng hải và công bố **Project Freedom** nhằm “hướng dẫn” tàu thuyền ra khỏi eo biển này. Điều đó cho thấy xung đột đã giảm cường độ, nhưng chưa trở lại trạng thái bình thường hóa.

Ràng buộc lớn nhất với Mỹ hiện nay là **War Powers Resolution** (Nghị quyết Quyền hạn chiến tranh). Mốc 60 ngày về cơ bản đã chạm ngưỡng, trong khi chính quyền Trump không xin phê chuẩn từ Quốc hội mà lập luận rằng “cuộc chiến” đã kết thúc kể từ lệnh ngừng bắn ngày 8/4. Luật chỉ cho phép thêm tối đa 30 ngày nếu cần rút quân an toàn. Vì vậy, nếu Mỹ chủ động mở lại không kích Iran, phá hủy cơ sở quân sự/hạt nhân, hoặc hỗ trợ Israel trong một chiến dịch mới mà không có ủy quyền của Quốc hội, hành động này có thể tạo rủi ro vi phạm War Powers Resolution, hoặc ít nhất mở ra đối đầu pháp lý nghiêm trọng.

Dư địa chính trị để Mỹ tái leo thang cũng không rộng. Dù Đảng Cộng hòa nắm 53/100 ghế Thượng viện, tỷ lệ này chưa đủ để dễ dàng vượt qua quyền “câu giờ/chặn thủ tục” (filibuster), vốn thường cần 60 phiếu. Các nỗ lực gần đây của phe Dân chủ nhằm buộc Trump dừng chiến dịch nếu không có phê chuẩn Quốc hội chỉ thất bại với tỷ lệ sát nút, cho thấy sự ủng hộ cho một chiến dịch quân sự mới là không chắc chắn.

Về phía Iran, nút thắt vẫn là vấn đề hạt nhân và sự thiếu thống nhất nội bộ. Phe cứng rắn, đặc biệt là IRGC, muốn tránh nhượng bộ lớn; trong khi phe thực dụng ưu tiên giảm trừng phạt và ổn định kinh tế. Do đó, Iran nhiều khả năng đang tận dụng **thời gian** và **quyền kiểm soát Hormuz** như công cụ mặc cả, trong khi chính quyền Trump chịu áp lực lớn hơn từ ràng buộc pháp lý và chính trị trong nước.

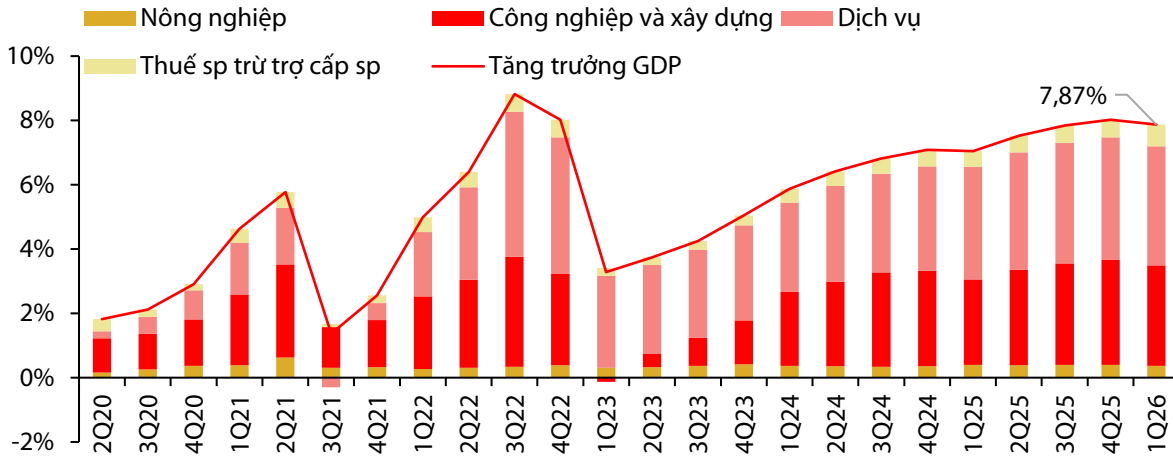
Vì vậy, thị trường có cơ sở khi đặt cược rằng rủi ro nguồn cung dầu là cấp bách trong ngắn hạn nhưng khó kéo dài vĩnh viễn. Trạng thái **backwardation (giá dầu của hợp đồng gần hạn cao hơn hợp đồng xa hạn)** của đường cong giá dầu tương lai không dự báo chính xác ngày chiến tranh kết thúc, mà phản ánh kỳ vọng rằng cú sốc địa chính trị có thể được kiểm soát hoặc hạ nhiệt trong trung hạn.

## Bảng tổng hợp một số chủ đề lớn sẽ được thảo luận tại hội nghị thượng đỉnh Mỹ-Trung vào ngày 14-15 tháng 5

Chủ đề	Nội dung bàn thảo chính	Hàm ý thị trường
<b>1. Quan điểm về Đài Loan</b>	Bắc Kinh muốn đưa Đài Loan lên nhóm vấn đề ưu tiên cao nhất, với kỳ vọng Mỹ điều chỉnh ngôn ngữ chính sách theo hướng cứng hơn với “Đài Loan độc lập”, ví dụ từ “không ủng hộ” sang “phản đối” Đài Loan độc lập. Đây là lợi ích cốt lõi của Trung Quốc và là điểm nhạy cảm nhất trong nghị sự.	Rủi ro địa chính trị tại châu Á có thể gia tăng nếu xuất hiện tín hiệu Mỹ thay đổi ngôn ngữ chính sách về Đài Loan. Tác động lan tỏa có thể xuất hiện ở nhóm bán dẫn, chuỗi cung ứng công nghệ và phần bù rủi ro của tài sản châu Á.
<b>2. Thương mại, thuế quan và đình chiến thương mại</b>	Hai bên đều có động cơ giữ quan hệ không vượt khỏi tầm kiểm soát sau giai đoạn đình chiến thương mại từ cuối năm trước. Kỳ vọng thực tế là duy trì cơ chế “quản trị cạnh tranh”, tránh cú sốc mới về thương mại, công nghệ hoặc địa chính trị. Mỹ muốn Trung Quốc điều chỉnh các quy định có tính ngoài lãnh thổ và không gây áp lực lên doanh nghiệp dịch chuyển chuỗi cung ứng khỏi Trung Quốc. Ngược lại, Trung Quốc muốn Mỹ giảm hoặc kiểm chế các biện pháp hạn chế thương mại, điều tra thuế quan và kiểm soát xuất khẩu mới.	Kịch bản tích cực là hai bên gia hạn đình chiến thương mại, qua đó giảm rủi ro thuế quan và hỗ trợ tâm lý thị trường. Kịch bản tiêu cực là thương mại quay lại thành nguồn kích hoạt biến động đối với hàng hóa, tỷ giá và nhóm cổ phiếu xuất khẩu.
<b>3. Đất hiếm, khoáng sản chiến lược và chuỗi cung ứng</b>	Mỹ kỳ vọng Trung Quốc duy trì hoặc mở rộng cơ chế nới lỏng xuất khẩu đất hiếm, nam châm và vật liệu chiến lược cho các ngành hàng không, quốc phòng, xe điện và bán dẫn. Trung Quốc có thể dùng nhóm hàng này như công cụ mặc cả trong thương mại và công nghệ.	Đây là nhóm vấn đề có tác động trực tiếp tới quốc phòng, hàng không, xe điện, bán dẫn và năng lượng tái tạo. Nếu Trung Quốc tiếp tục nới xuất khẩu đất hiếm, tâm lý chấp nhận rủi ro có thể cải thiện; ngược lại, nếu tái siết, áp lực chi phí và rủi ro gián đoạn sản xuất sẽ quay trở lại.
<b>4. Iran, eo biển Hormuz và an ninh năng lượng</b>	Trump và Tập đã thảo luận vấn đề Iran và sẽ trao đổi trực tiếp tại hội nghị. Mỹ muốn Trung Quốc dùng ảnh hưởng với Iran để mở lại Eo biển Hormuz cho vận tải quốc tế; Bessent nhấn mạnh Trung Quốc mua phần lớn năng lượng của Iran và có đòn bẩy ngoại giao đáng kể.	Đây là chủ đề quan trọng đối với dầu, vận tải biển, lạm phát và kỳ vọng chính sách tiền tệ của Fed. Nếu có tín hiệu phối hợp Mỹ-Trung nhằm giảm rủi ro tại Hormuz, giá dầu có thể hạ bớt phần bù rủi ro địa chính trị. Ngược lại, nếu đàm phán không có tiến triển, áp lực lên Brent và kỳ vọng lạm phát có thể kéo dài.
<b>5. Công nghệ: bán dẫn, AI và kiểm soát xuất khẩu</b>	Mỹ kỳ vọng duy trì kiểm soát với chip tiên tiến, thiết bị bán dẫn và công nghệ AI nhạy cảm. Trung Quốc muốn giảm mức độ bóp nghẹt công nghệ và bảo vệ khả năng tiếp cận chuỗi cung ứng công nghệ cao. Các chủ đề ít nhạy cảm hơn như an toàn AI hoặc chuẩn quản trị AI có thể được đưa vào nhóm hợp tác tối thiểu.	Rủi ro chính nằm ở các biện pháp kiểm soát xuất khẩu chip, thiết bị bán dẫn và công nghệ AI. Một thỏa thuận kỹ thuật về an toàn AI có thể hỗ trợ tâm lý thị trường trong ngắn hạn, nhưng khó đảo ngược xu hướng tách rời công nghệ giữa hai nền kinh tế.
<b>6. Đầu tư Trung Quốc vào Mỹ và mua hàng Mỹ</b>	Trung Quốc có thể kỳ vọng mở rộng không gian đầu tư vào Mỹ như một phần của mặc cả kinh tế. Tuy nhiên, phía Mỹ có nhiều quan ngại về an ninh quốc gia, dữ liệu và năng lực công nghiệp, đặc biệt trong các lĩnh vực như ô tô, công nghệ và hạ tầng chiến lược. Washington kỳ vọng Bắc Kinh tăng mua hàng hóa Mỹ, đặc biệt là nông sản, LNG/dầu khí và có thể cả máy bay Boeing. Đây là nhóm nội dung dễ tạo “kết quả hữu hình” cho phía Mỹ nếu hội nghị cần một thông cáo tích cực.	Tích cực cho nông sản Mỹ, hàng không và LNG nếu Trung Quốc đưa ra cam kết mua hàng cụ thể. Tuy nhiên, việc mở rộng đầu tư Trung Quốc vào các lĩnh vực nhạy cảm tại Mỹ có thể gặp phản ứng chính trị trong nước Mỹ.
<b>7. Kênh liên lạc quân sự và quản trị khủng hoảng</b>	Hai bên có thể kỳ vọng khôi phục hoặc tăng cường các kênh liên lạc cấp cao nhằm tránh hiểu lầm, đặc biệt trong các điểm nóng như Đài Loan, Biển Đông, thương mại và công nghệ. Đây là nhóm nội dung ít tạo đột phá nhưng quan trọng để duy trì “sàn ổn định” cho quan hệ song phương.	Đây là biến số giúp giảm rủi ro xu đột giữa hai cường quốc lớn. Nếu cơ chế liên lạc quân sự được cải thiện, thị trường có thể định giá thấp hơn xác suất xảy ra xung đột ngoài ý muốn, đặc biệt tại Đài Loan và Biển Đông.

Nguồn: Reuter, chinausfocus, CTCK Rồng Việt tổng hợp

## GDP Việt Nam và đóng góp của một số ngành kinh tế theo quý



Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt tổng hợp

## Quốc hội thông qua Nghị quyết về kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm giai đoạn 2026-2030 tại kỳ họp thứ nhất khóa XVI

### MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG 2026 & CÁC ƯU TIÊN ĐIỀU HÀNH

Quốc hội thông qua mục tiêu phấn đấu tăng trưởng GDP năm 2026 từ 10% trở lên, gắn với giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô.

**MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG GDP NĂM 2026**

**≥ 10%**

Đi kèm yêu cầu:  
**GIỮ VỮNG ỔN ĐỊNH KINH TẾ VĨ MÔ**

**6 GIẢI PHÁP ƯU TIÊN CỦA CHÍNH PHỦ**

- Hoàn thiện thể chế, pháp luật
- Cắt giảm tối thiểu 50% chi phí và thời gian tuân thủ thủ tục hành chính năm 2026 so với năm 2024
- Hoàn thiện hệ thống tiêu chuẩn, quy chuẩn, định mức kinh tế - kỹ thuật trong các ngành, lĩnh vực
- Phát triển khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số; khai thác các động lực phát triển mới
- Tháo gỡ các dự án tồn đọng
- Huy động và sử dụng hiệu quả các nguồn lực

Nguồn: quochoi.vn, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Bất chấp những tác động ban đầu từ xung đột Trung Đông, GDP quý I/2026 vẫn tăng 7,83%, mức cao nhất của cùng kỳ kể từ năm 2011. Tuy nhiên, con số này vẫn thấp hơn kịch bản 9,1% được Chính phủ đặt ra tại Nghị quyết 01/2026 (phụ lục III). Trong bối cảnh đó, việc Quốc hội tiếp tục giữ mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 từ 10% trở lên cho thấy định hướng điều hành vẫn rất quyết liệt. Điều này đồng nghĩa tăng trưởng của các quý còn lại phải đạt xấp xỉ 10–11%/quý để hoàn thành kế hoạch năm.

Để hiện thực hóa mục tiêu này, bên cạnh hệ thống chỉ tiêu chi tiết giao cho từng bộ, ngành và địa phương, Quốc hội đồng thời giao Chính phủ triển khai 6 nhóm giải pháp (hình bên), ưu tiên. Theo đánh giá của chúng tôi, trọng tâm của các giải pháp này là đẩy nhanh đầu tư toàn xã hội, qua đó tạo hiệu ứng lan tỏa sang tiêu dùng nội địa và khơi thông dòng vốn trong nền kinh tế.

Ở góc độ ổn định vĩ mô, dù lạm phát chịu áp lực quay trở lại do giá năng lượng tăng trong bối cảnh căng thẳng Trung Đông, Chính phủ đang đồng thời sử dụng các công cụ tài khóa như xả Quỹ Bình ổn giá, giảm thuế/phí liên quan đến xăng dầu và bổ sung nguồn lực cho quỹ để giữ lạm phát trong vùng mục tiêu 4,5%–5%. Song song, nỗ lực ngoại giao nhằm đa dạng hóa nguồn cung xăng dầu cũng đang được thúc đẩy.

Với tỷ giá, chúng tôi cho rằng dư địa điều hành vẫn còn khi biến động hiện tại chưa vượt ngưỡng biên độ kiểm soát (phụ lục bên dưới) và tương quan với nhiều nước trong khu vực châu Á vẫn tích cực hơn mặt bằng chung. Đây là cơ sở để chính sách tiền tệ tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng tín dụng và mục tiêu tăng trưởng kinh tế, đồng thời duy trì mặt bằng tỷ giá ở mức đủ cạnh tranh để hỗ trợ xuất khẩu.

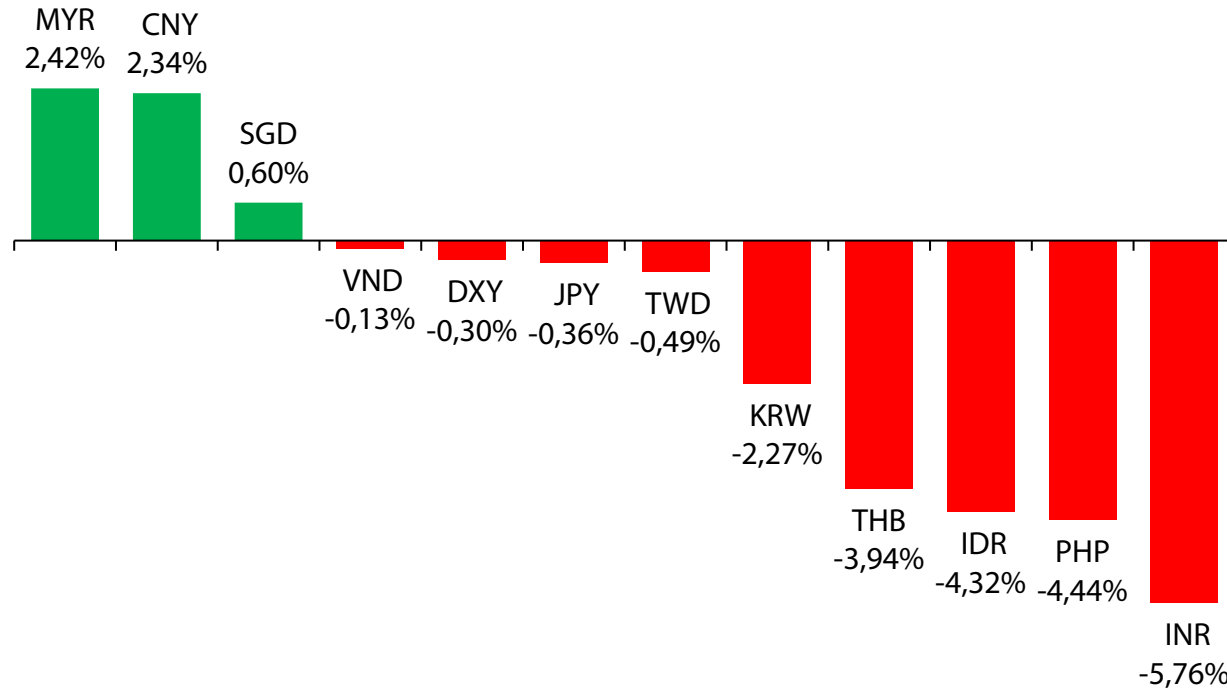
Tuy nhiên, trong ngắn hạn, cán cân thương mại suy yếu sẽ làm thu hẹp dư địa ổn định tỷ giá, trong khi mặt bằng lãi suất cao cũng có thể khiến tăng trưởng tín dụng chậm lại hoặc làm suy giảm chất lượng nợ vay.

Ở chiều ngược lại, một số tín hiệu có thể cho thấy áp lực bên ngoài đang dần bình thường hóa, bao gồm: (i) hiệu ứng tích trữ nguyên vật liệu để phòng ngừa rủi ro giá đầu vào tăng hạ nhiệt; và (ii) dòng chảy năng lượng có dấu hiệu phục hồi trở lại, qua đó hỗ trợ cải thiện cán cân thương mại. Trong nước, giải ngân đầu tư công tăng tốc mạnh sẽ là tín hiệu quan trọng giúp hỗ trợ thanh khoản cho hệ thống ngân hàng.

Các vấn đề ưu tiên	Giải pháp đã triển khai	Đánh giá
<b>1. Hoàn thiện thể chế, pháp luật</b>	<p>Quốc hội khóa XVI đã kiện toàn 39 nhân sự cấp cao, thông qua 9 luật và 31 nghị quyết tại kỳ họp đầu tiên.</p> <p>Chính phủ ban hành Nghị quyết 109/NQ-CP để cụ thể hóa chương trình hành động thực hiện mục tiêu tăng trưởng cao.</p> <p>Đồng thời, Chính phủ yêu cầu ban hành 14 văn bản hướng dẫn cho 2 luật có hiệu lực từ 01/05/2026 và chuẩn bị 150 văn bản hướng dẫn các luật có hiệu lực từ 01/07/2026.</p>	<p><b>Tiến độ nhanh nhất trong các nhóm ưu tiên.</b> Trọng tâm đã chuyển từ “mục tiêu” sang “khung thực thi”. Rủi ro chính là văn bản hướng dẫn chậm hoặc không đồng bộ, khiến luật khó đi vào thực tế.</p>
<b>2. Cắt giảm tối thiểu 50% chi phí, thời gian thủ tục hành chính</b>	<p>Chính phủ đã ban hành 8 nghị quyết về cắt giảm, phân cấp, đơn giản hóa thủ tục. Kết quả công bố: cắt giảm 1.732 điều kiện kinh doanh, bãi bỏ 680 thủ tục, đơn giản hóa 521 thủ tục, giảm 51.419/97.020 ngày xử lý thủ tục, tương đương 52,9%, và ước tiết kiệm hơn 23.000 tỷ đồng/năm chi phí tuân thủ.</p>	<p><b>Đã có kết quả định lượng rõ ràng</b>, về mặt thiết kế chính sách đã vượt ngưỡng 50%. Tuy nhiên, cần kiểm chứng mức giảm thực tế tại địa phương và tại khâu thực thi của doanh nghiệp.</p>
<b>3. Hoàn thiện tiêu chuẩn, quy chuẩn, định mức kinh tế - kỹ thuật</b>	<p>Chính phủ định hướng chuyển mạnh từ tiền kiểm sang hậu kiểm, dùng tiêu chuẩn/quy chuẩn/định mức làm căn cứ quản lý thay cho cơ chế xin - cho trong nhiều lĩnh vực. Nội dung này được lồng vào cải cách điều kiện kinh doanh và cải cách thủ tục hành chính.</p>	<p><b>Mới ở pha thiết kế cơ chế.</b> Định hướng đúng vì giúp giảm tiền kiểm, nhưng chưa thấy nhiều đầu ra cụ thể dưới dạng bộ tiêu chuẩn, quy chuẩn, định mức mới được công bố đồng bộ.</p>
<b>4. Phát triển khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số</b>	<p>Chính phủ kiện toàn các đầu mối chỉ đạo về khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số và Đề án 06.</p> <p>Đồng thời giao Bộ Công an hoàn thiện Cổng Dịch vụ công quốc gia và hệ thống điều phối giải quyết thủ tục hành chính để vận hành ổn định.</p>	<p><b>Đã có nền tảng tổ chức và hạ tầng số</b>, nhưng tác động đến năng suất, đổi mới sáng tạo và động lực tăng trưởng mới vẫn cần thêm chỉ tiêu đo lường cụ thể.</p>
<b>5. Tháo gỡ các dự án tồn đọng</b>	<p>Quốc hội thông qua Nghị quyết 29/2026/QH16 về cơ chế đặc thù xử lý vi phạm đất đai phát sinh trước Luật Đất đai 2024, nhằm tháo gỡ khó khăn cho các dự án tồn đọng, kéo dài.</p> <p>Chính phủ cũng yêu cầu xử lý các dự án chậm triển khai, trong đó có các cơ sở y tế lớn như Bạch Mai, Việt Đức cơ sở 2.</p>	<p><b>Đã có công cụ pháp lý quan trọng</b>, đặc biệt với các dự án vướng đất đai. Tuy nhiên, vì nghị quyết mới có hiệu lực từ 01/05/2026, cần theo dõi số dự án thực sự được khơi thông và lượng vốn được giải phóng.</p>
<b>6. Huy động và sử dụng hiệu quả nguồn lực</b>	<p>Quốc hội thông qua các nghị quyết về kế hoạch phát triển KTXH 5 năm, tài chính quốc gia, vay trả nợ công và đầu tư công trung hạn 2026–2030.</p> <p>Chính phủ yêu cầu giảm tối thiểu 30% số lượng dự án đầu tư công so với giai đoạn 2021–2025, tập trung vốn, tránh dàn trải; mục tiêu giải ngân đầu tư công năm 2026 là 100% kế hoạch.</p>	<p><b>Khung phân bổ nguồn lực đã rõ hơn.</b> Điểm tích cực là vốn đầu tư công được yêu cầu tập trung hơn, nhưng hiệu quả sử dụng vốn cần đánh giá qua tiến độ giải ngân, chất lượng dự án, khả năng kéo vốn tư nhân và tác động lan tỏa đến tăng trưởng.</p>

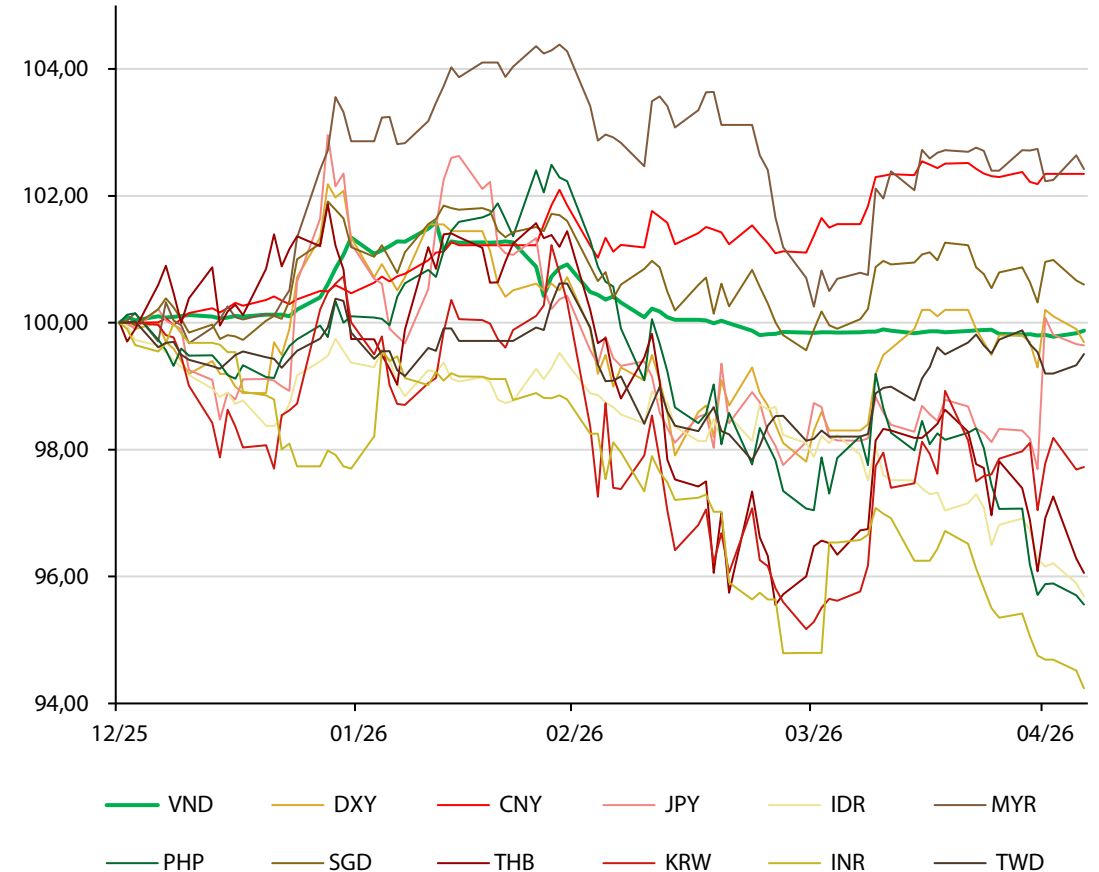
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

## Độ mất giá đồng tiền so với USD của các quốc gia trong khu vực kể từ đầu năm



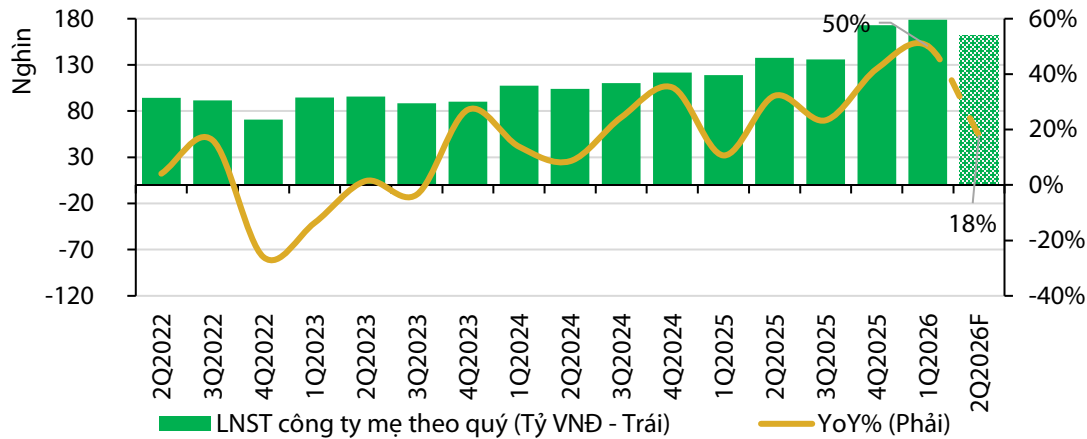
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 4/5/2026.

## Diễn biến giá trị đồng tiền so với USD của các quốc gia châu Á kể từ (31/12/2025=100)

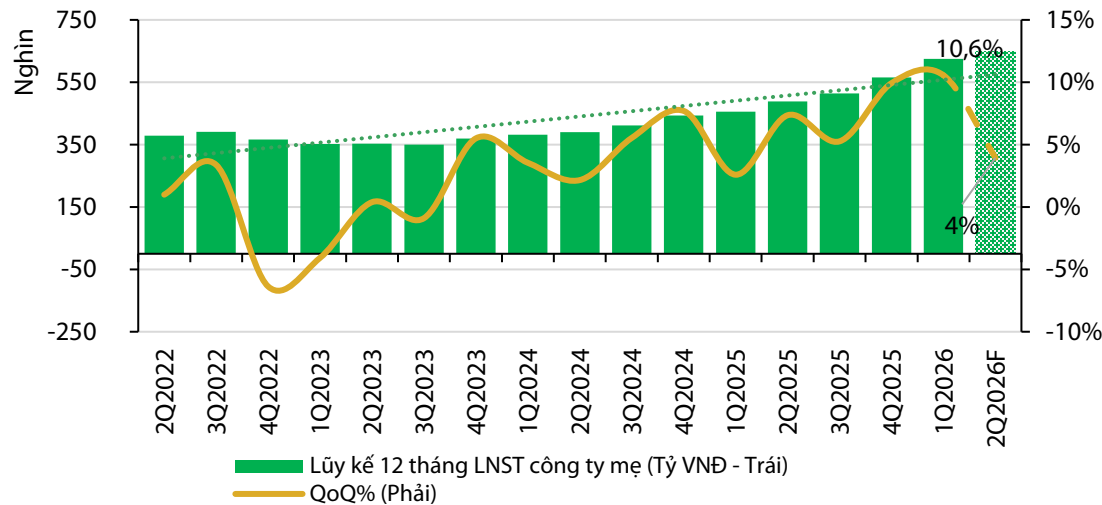


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 4/5/2026.

**Ước tính mức tăng trưởng LNST-ĐCCTM các doanh nghiệp trên sàn HSX trong quý II/2026 – ước đạt 18%**



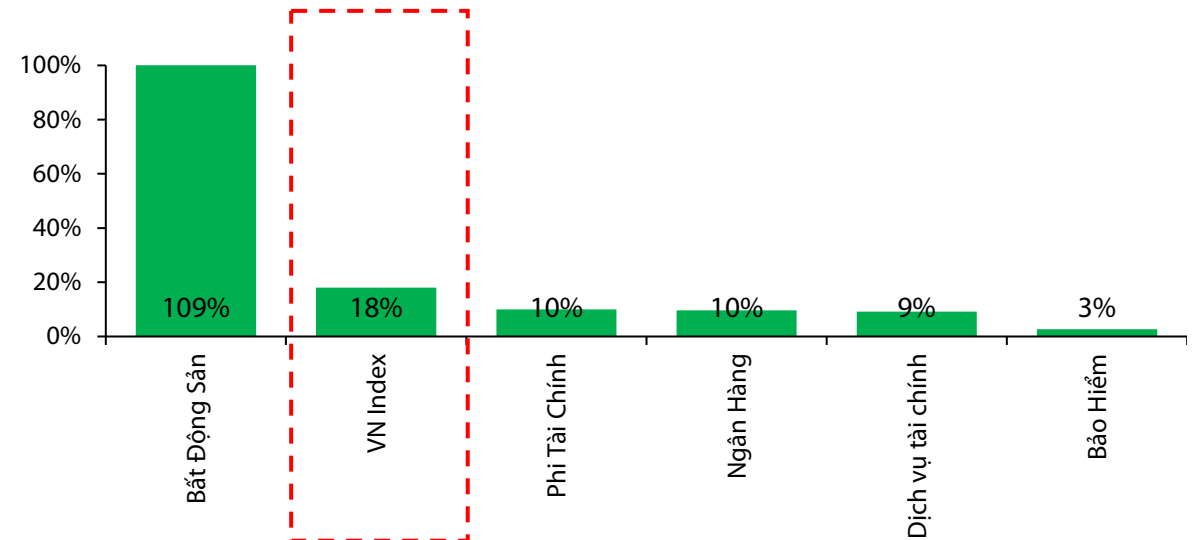
**Hàm ý cho mức LNST lũy kế 12 tháng tăng thêm 4 % so với quý trước**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

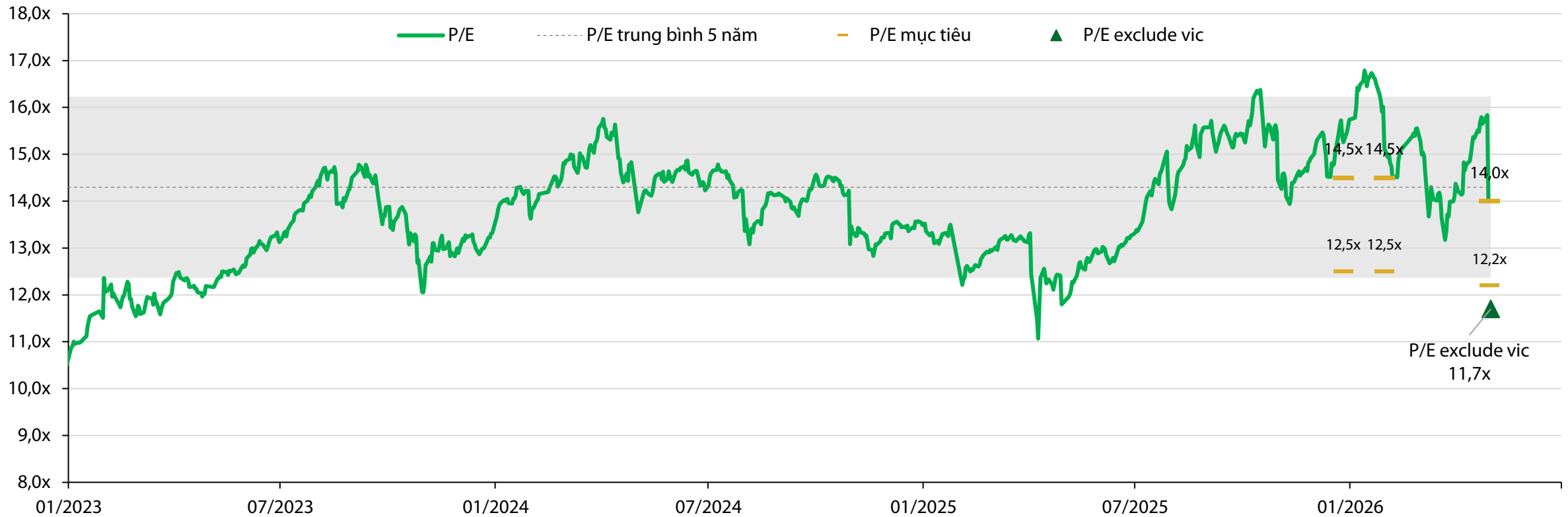
Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận toàn thị trường trong quý II/2026 tăng khoảng 18% YoY. Ở nhóm bất động sản (đóng góp 9,1%), các cổ phiếu thuộc Vingroup (VIC, VHM, VRE, VPL) nhiều khả năng sẽ đóng vai trò dẫn dắt, nhờ mức nền thấp của cùng kỳ, cùng tiến độ triển khai nhanh tại các đại dự án mới và kết quả bán hàng tích cực, qua đó thiết lập mặt bằng lợi nhuận cao hơn. Đối với ngân hàng (đóng góp 4,8%), tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng đạt khoảng 16% YoY, trong khi NIM vẫn tiếp tục chịu áp lực do định hướng chính sách hỗ trợ nền kinh tế. Nhóm ngân hàng tiếp tục đóng vai trò trụ cột trong bức tranh lợi nhuận chung của thị trường. Ở khối phi tài chính (đóng góp 3,6%), lợi nhuận được dự báo duy trì động lượng tích cực nhờ mặt bằng giá của nhiều hàng hóa và dịch vụ tiếp tục điều chỉnh tăng, đặc biệt ở nhóm năng lượng và nguyên vật liệu đầu vào. Tuy nhiên, biên lợi nhuận nhiều khả năng sẽ dần bình thường hóa khi lượng hàng tồn kho giá cao bắt đầu được phản ánh vào kết quả kinh doanh. Trong khi đó, nhóm dịch vụ tài chính và bảo hiểm được kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ, chủ yếu nhờ hưởng lợi từ mặt bằng lãi suất cao hơn trên quy mô tài sản lớn hơn so với cùng kỳ.

**Ước tính tăng trưởng lợi nhuận quý II/2026 theo phương pháp “top-down”**



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

**Biến động P/E VN Index (2023- hiện tại) và cập nhật vùng biến động mục tiêu của chúng tôi**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Chúng tôi điều chỉnh vùng P/E mục tiêu của VN-Index cho 3-4 tháng tới xuống 12,2x-14,0x (so với cập nhật 30/1/2026). Điều chỉnh này phản ánh quan điểm rằng mặt bằng lãi suất đang dần ổn định ở một “mức cao mới” và khó sớm hạ nhiệt thêm trong ngắn hạn.

Sau khi thị trường phản ánh KQKD Q1/2026 của phần lớn doanh nghiệp, P/E VN-Index điều chỉnh về khoảng 14x, trong bối cảnh LNST toàn thị trường tăng 45% svck. Nếu loại trừ VIC, P/E phần còn lại của thị trường chỉ khoảng 11,7x, hàm ý dư địa tái định giá +4,2% đến +19,6% cho nhóm cổ phiếu ngoài VIC trong kịch bản định giá quay về vùng mục tiêu.

Chúng tôi ước tính biên độ dao động của VN-Index trong 3 tháng tới ở mức **-10,7%** đến **+24,9%** so với đóng cửa 29/04/2026, tương ứng vùng **1.623–2.317** điểm. Vùng này được xây dựng trên giả định P/E mục tiêu **12,2x–14,0x** cho phần thị trường còn lại và P/E điều chỉnh cho VIC **14,8x–16,8x** nhằm giảm sai lệch do nhóm vốn hóa lớn. Đồng thời, trailing EPS thị trường được kỳ vọng tăng từ **133** lên khoảng **136–138** vào cuối quý II.

**Tương quan diễn biến VN Index và dự báo kịch bản vùng biến động của VN Index đến hết thời điểm ghi nhận KQKD quý I/2026**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 29/4/2026

- Kịch bản định giá nhóm Vingroup giữ nguyên định giá hiện tại
- Kịch bản định giá nhóm Vingroup “được bình thường hóa”.

Ngày	Sự kiện	Mô tả
11/05	Trung Quốc: Số liệu Lạm phát (CPI) tháng 4	Chỉ dấu về sức mua và rủi ro giảm phát của nền kinh tế số 2 thế giới
14-15/05	Hội nghị thượng đỉnh Mỹ Trung	"Ổn định hóa" mối quan hệ, thiết lập khung cạnh tranh phù hợp
15/05	Mỹ: Doanh số Bán lẻ & Sản xuất Công nghiệp	Đo lường sức khỏe tiêu dùng, cơ sở để Fed quyết định lộ trình lãi suất tháng 6
18/05	Trung Quốc: Dữ liệu Sản xuất & Bán lẻ tháng 4	Đánh giá tình hình sản xuất và hiệu quả các chính sách kích cầu
20/05	Trung Quốc: Quyết định Lãi suất cho vay	Khả năng điều chỉnh để hỗ trợ thị trường bất động sản đang gặp khó
01/06	Trung Quốc: Chỉ số PMI Sản xuất	Dự báo chi phí sản xuất và nhu cầu nguyên liệu đầu vào cho các DN Việt Nam
07/06	Hội nghị Thượng đỉnh OPEC+	Quyết định sản lượng dầu mỏ
11/06	Họp chính sách tiền tệ ECB	Quyết định lãi suất Eurozone và tác động đến tỷ giá EUR/USD
15/06	Họp chính sách tiền tệ BoJ	Tín hiệu thoát khỏi lãi suất thấp
16/06	Họp FOMC (Fed)	Công bố Dot Plot, định hướng lãi suất USD cho nửa cuối năm
29/06	Số liệu GDP & KT-XH Việt Nam Q2	Công bố tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm của Việt Nam
15/07	Trung Quốc: Công bố GDP Quý 2/2026	Xác nhận kinh tế nửa đầu năm Trung Quốc
22/07	Họp chính sách tiền tệ ECB	Cập nhật dự báo kinh tế Q3/2026 của Liên minh Châu Âu
28/07	Họp FOMC (Fed)	Quyết định lãi suất USD
30/07	Họp chính sách tiền tệ BoJ	Công bố Báo cáo triển vọng kinh tế, định hình giá trị đồng Yên (JPY)

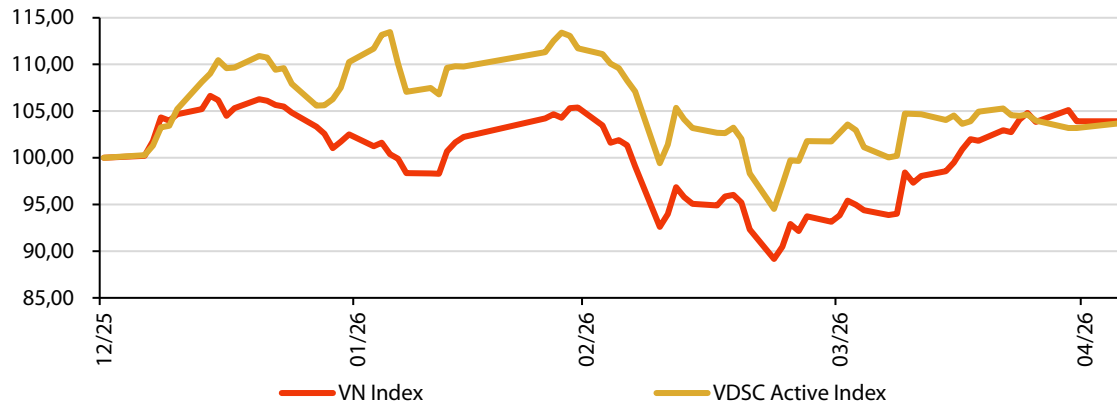
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

So với tháng trước, chúng tôi duy trì khuyến nghị **“tích lũy”** cho ngân sách đầu tư dài hạn và giữ quan điểm **“thận trọng”** với dòng vốn ngắn hạn. Lý do là thị trường đã chiết khấu khá sâu (hàm ý phần bù rủi ro cao), nhưng các biến số chỉ phối triển vọng cơ bản vẫn chưa đủ rõ trong ngắn hạn. Theo đó, dòng vốn dài hạn có thể hưởng lợi khi rủi ro được “giải tỏa” dần, trong khi dòng vốn ngắn hạn vẫn đối mặt với biến động giá lớn hơn.

Trong lần cập nhật danh mục chủ động này, chúng tôi giảm tỷ trọng của ACV và DGW, đồng thời bổ sung PNJ và HSG.

- **PNJ** thay cho **DGW** để duy trì tỷ trọng ở nhóm bán lẻ tiêu dùng, đồng thời mở rộng sang phân khúc trang sức; cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu hấp dẫn.
- **HSG** được thêm vào nhằm tăng mức độ liên quan của danh mục với nhóm hàng hóa, trong bối cảnh giá hàng hóa có xu hướng điều chỉnh tăng theo biến động năng lượng, và ngành thép nội địa đang trong chu kỳ phục hồi nhờ các biện pháp bảo hộ.
- **ACV** được hạ tỷ trọng do hiện chưa đủ cơ sở để kỳ vọng tiến độ của sân bay Long Thành tạo “động lực tăng giá” trong năm nay như giả định trước đó của chúng tôi.

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

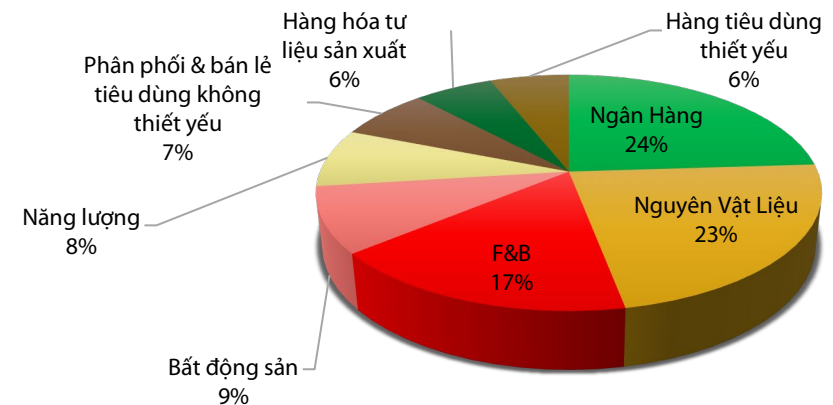


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

**Cập nhật danh sách cổ phiếu danh mục chủ động**

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
<b>MBB</b>	33.400	300	26.100	29%	6,4	22,2	1,3	16,8	9,3%
<b>CTG</b>	44.800	0	35.350	27%	6,4	23,5	1,3	22,7	9,3%
<b>MSN</b>	107.900	0	76.800	40%	19,2	48,2	2,3	16,5	9,0%
<b>ANV</b>	35.000	1.000	23.950	50%	5,7	12,5	1,6	17,4	8,0%
<b>PHR</b>	76.900	1.000	64.000	22%	5,2	225,1	1,8	50,9	8,0%
<b>PVT</b>	28.500	0	22.250	28%	8,0	25,8	1,1	11,5	8,0%
<b>HPG</b>	33.500	0	27.600	21%	11,2	29,8	1,5	10,1	8,0%
<b>MWG</b>	103.100	2.000	84.900	24%	14,0	26,7	3,1	25,1	7,0%
<b>KBC</b>	41.300	0	34.450	20%	10,4	45,4	1,2	13,7	6,0%
<b>PNJ</b>	90.400	2.000	68.300	35%	10,3	20,2	1,6	27,4	6,0%
<b>TCH</b>	23.500	500	17.300	39%	5,9	86,0	1,0	12,1	6,0%
<b>VCB</b>	69.500	450	60.700	15%	14,6	12,2	2,0	17,2	5,5%
<b>HSG</b>	20.500	500	12.500	68%	9,1	30,1	0,7	5,7	4,0%
<b>CTI</b>	43.500	0	21.500	102%	6,6	53,9	0,9	13,5	3,0%
<b>KDH</b>	42.100	0	25.000	68%	24,2	8,2	1,1	4,3	3,0%

**Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục**



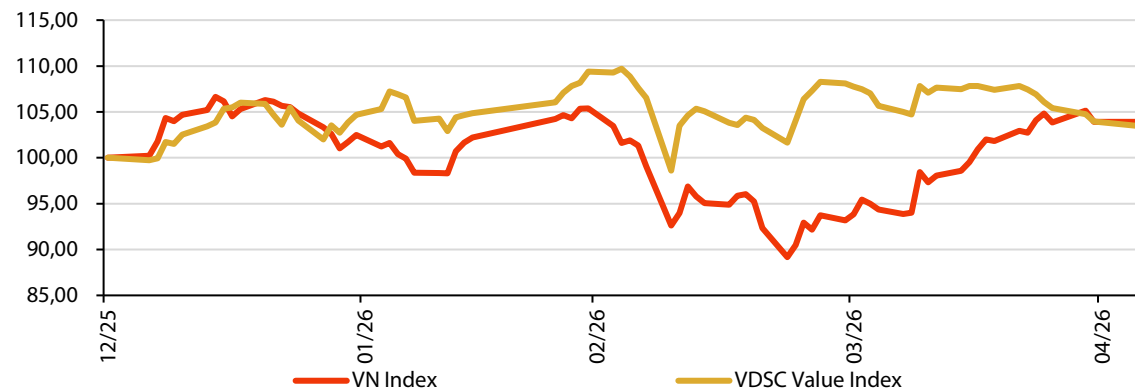
Đầu tư giá trị là chiến lược mua cổ phiếu khi giá thị trường thấp hơn giá trị nội tại, với kỳ vọng thị trường sẽ dần điều chỉnh về mức hợp lý theo thời gian. Trọng tâm nằm ở các doanh nghiệp có “lợi suất kinh doanh sẵn có” (lợi nhuận/dòng tiền/cổ tức) đóng vai trò “bảo chứng” cho giá trị, thay vì phụ thuộc vào các câu chuyện tức thời/ ngắn hạn. Triết lý cốt lõi là mua với biên an toàn, ưu tiên chất lượng lợi nhuận và kỷ luật vốn, đồng thời kiên nhẫn chờ thị trường phản ánh giá trị thực.

Chúng tôi ưu tiên doanh nghiệp có triển vọng kinh doanh ổn định, duy trì lợi nhuận/dòng tiền theo chu kỳ và hạn chế biến động cực đoan. Về định giá, cổ phiếu có lợi tức trên giá thị trường hấp dẫn (tập trung vào lợi nhuận/FCF tùy ngành), đủ rẻ để tạo lợi suất kỳ vọng tốt so với rủi ro. Bên cạnh đó, cổ tức đều — thể hiện qua lịch sử chi trả và chính sách cổ tức rõ ràng — là yếu tố quan trọng giúp nâng chất lượng tổng lợi suất.

**Cập nhật danh mục:** Thêm **PVS** và loại **PC1**

- **PVS:** Định giá chưa phản ánh nền lợi nhuận mới được duy trì nhờ chu kỳ mở rộng đầu tư của ngành năng lượng trong giai đoạn 5 năm tới.
- **PC1:** Tạm thời loại khỏi danh mục do bất định về quản trị/điều hành liên quan đến diễn biến pháp lý chưa được xác định phát sinh gần đây, làm tăng rủi ro thực thi và khó định lượng trong ngắn hạn.

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

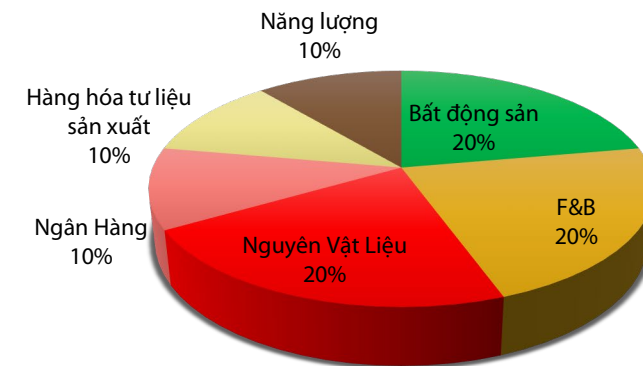


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

**Danh sách cổ phiếu danh mục giá trị**

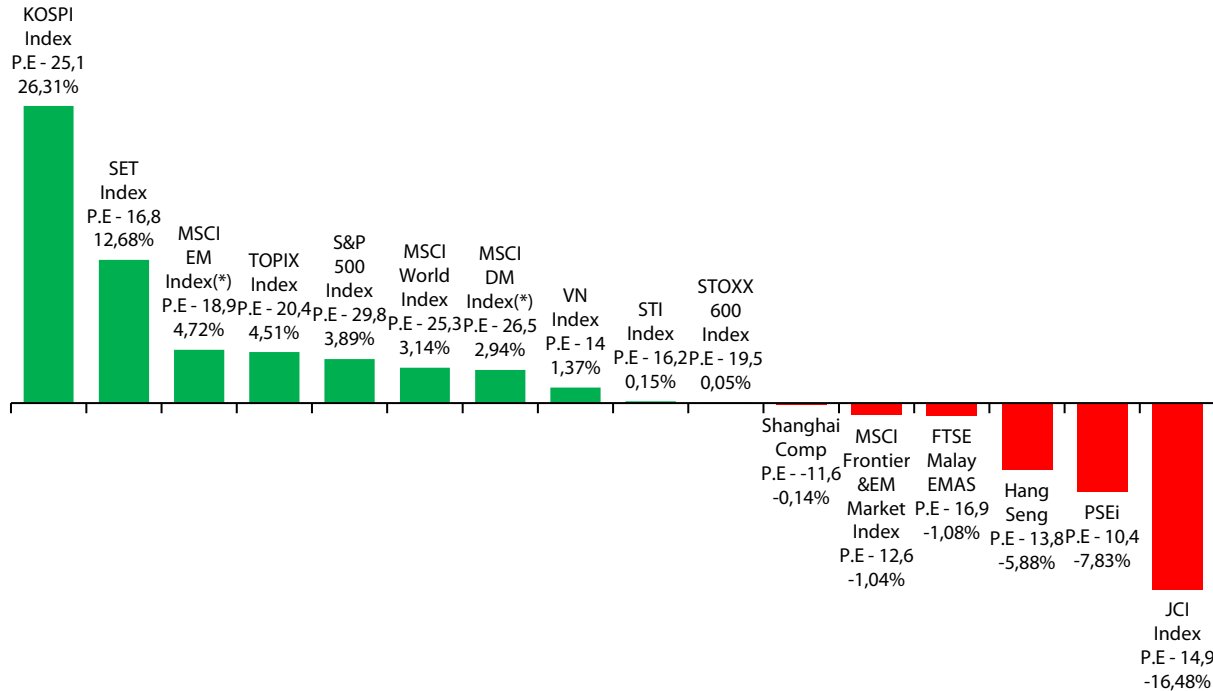
Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
<b>GDA</b>	23.000	1.000	13.900	73%	6,5	20,9	0,5	8,8	10,0%
<b>LHG</b>	46.000	1.900	28.250	70%	5,4	-0,7	0,7	21,6	10,0%
<b>ACB</b>	31.100	1.000	23.100	39%	6,2	24,0	1,1	15,5	10,0%
<b>FMC</b>	51.000	2.000	38.450	38%	4,6	48,2	0,7	34,3	10,0%
<b>MSH</b>	45.500	4.000	36.300	36%	6,7	4,1	2,0	22,5	10,0%
<b>SIP</b>	78.400	2.000	60.600	33%	11,5	4,3	2,5	21,7	10,0%
<b>PVS</b>	49.700	700	39.300	28%	8,6	28,0	1,2	18,8	10,0%
<b>SAB</b>	55.000	5.000	47.350	27%	12,0	14,8	2,8	16,4	10,0%
<b>REE</b>	77.200	0	61.200	26%	13,8	-5,0	1,3	18,3	10,0%
<b>THG</b>	50.100	3.200	43.800	22%	6,6	47,4	1,7	27,3	10,0%

**Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục**



# PHỤ LỤC DỮ LIỆU

Hiệu suất các chỉ số chứng khoán toàn cầu phân hóa, với tâm điểm tích cực thuộc về Hàn Quốc khi KOSPI tăng mạnh 26,31%. Tại ASEAN, VN Index chỉ tăng 1,37%, thấp hơn đáng kể so với nhóm dẫn đầu khu vực nhưng vẫn tích cực hơn Malaysia, Philippines và Indonesia.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

(\*) DM: Thị trường phát triển

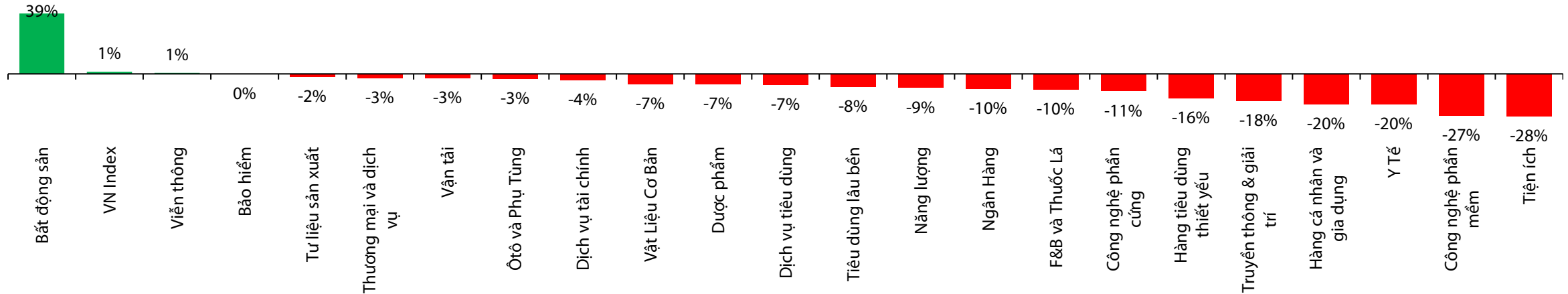
EM: Thị trường đang phát triển

Thanh khoản thị trường có sự cải thiện nhẹ trong quý. Trong đó VN Index tăng 4,4% (GTGD - tỷ đồng)

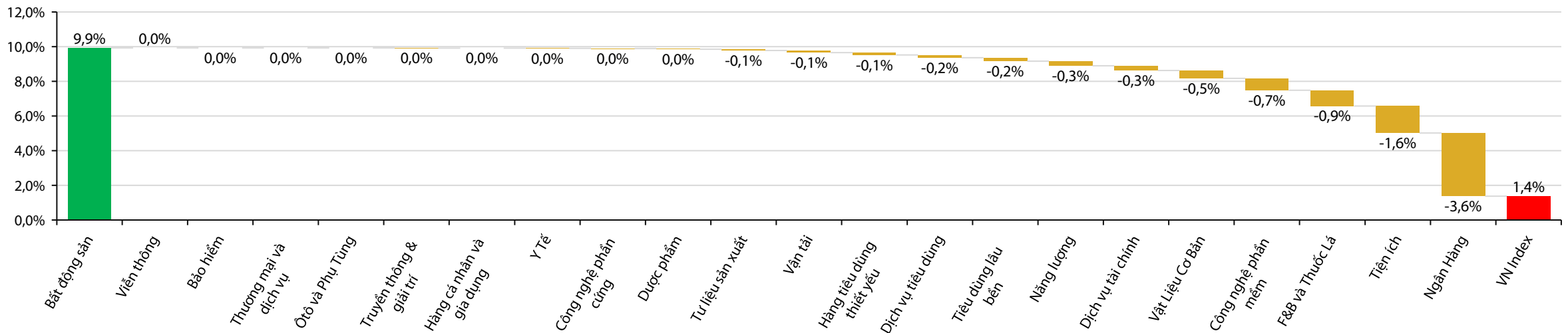
	VN Index	Upcom	HNX Index
2026Q1	24.409	642	1.630
2025Q4	23.383	621	1.566
2025Q3	36.050	770	2.745
2025Q2	24.054	628	1.892
2025Q1	17.883	754	1.054
2024Q4	11.226	595	743
2024Q3	14.105	589	939
2024Q2	17.731	1.173	1.472
2024Q1	21.095	620	1.939
2023Q4	14.510	472	1.595
2023Q3	18.125	822	1.974
2023Q2	14.186	709	1.623
2023Q1	8.685	360	1.029

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

## Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành trong 3 tháng qua

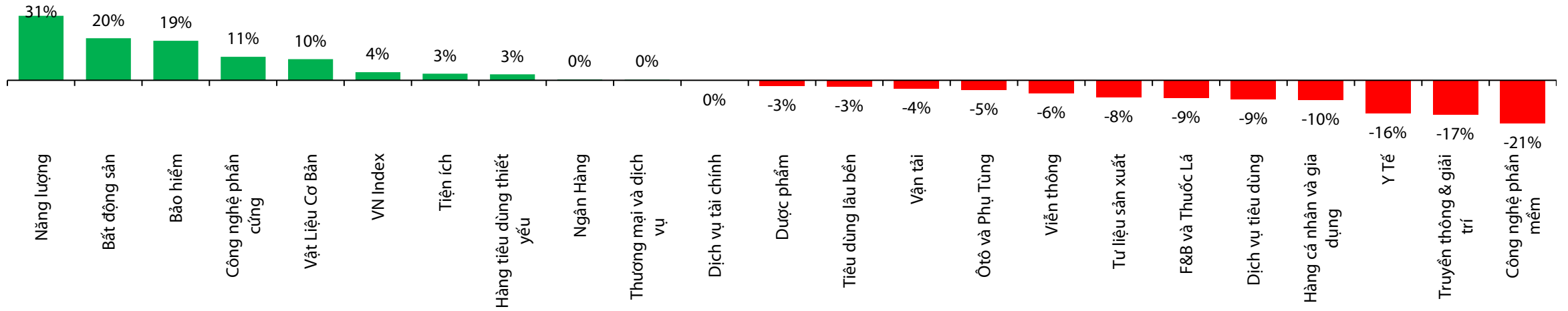


**Đóng góp 3M theo ngành cho hiệu suất của VN-Index: Bất động sản, đặc biệt là nhóm Vin đã đóng góp gần 10% tăng điểm của thị trường. Trong khi hầu hết các nhóm ngành đều giảm điểm, đặc biệt là Ngân hàng đóng góp đến 3,6% điểm giảm của VNINDEX.**

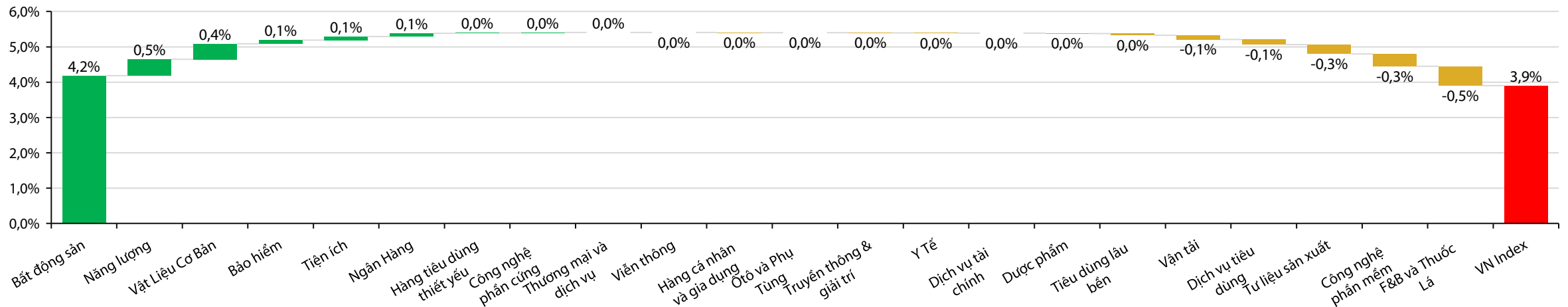


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS.  
Dữ liệu ngày 30/04/2026.

## Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành kể từ đầu năm 2026



**Đóng góp YTD theo ngành cho hiệu suất của VN-Index: Bất động sản vượt trội với sự dẫn dắt của nhóm Vin, bên cạnh đóng góp nhỏ cho mức tăng của thị trường chung từ nhóm Năng lượng và Vật liệu cơ bản**



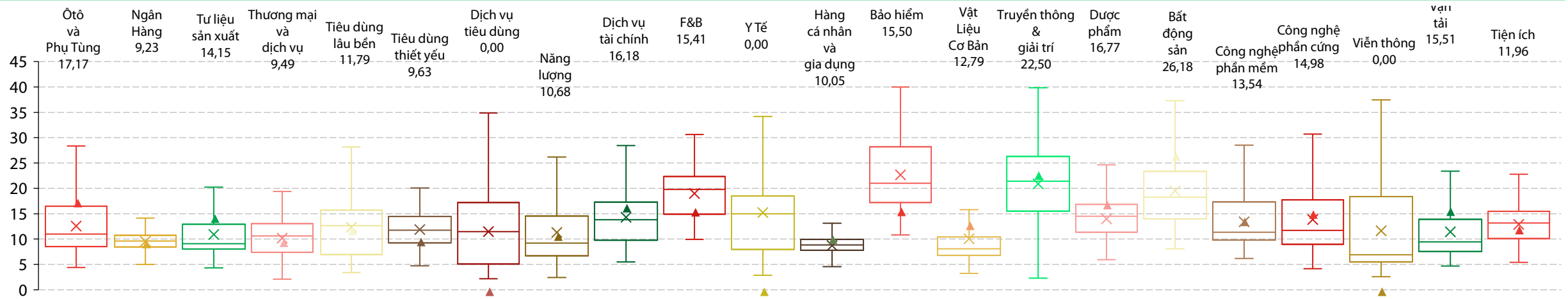
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS.  
Dữ liệu ngày 30/04/2026.

**Dòng tiền tiếp tục suy giảm ở nhóm vốn hóa lớn như Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, Bất động sản và dịch chuyển sang nhóm nhỏ hơn như Năng lượng, Nguyên vật liệu, Công nghệ và Tiêu dùng**

Tỷ đồng/phiên	Thanh khoản trung bình phiên theo quý của 12 Quý liền kề											
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
Ngân Hàng	2.589	2.922	2.669	4.263	3.468	3.577	2.500	4.590	6.139	10.152	6.241	5.957
Dịch vụ tài chính	1.936	2.887	2.508	3.360	1.877	1.750	1.231	2.635	3.672	6.064	3.517	3.222
Bất động sản	2.428	3.769	2.392	3.410	1.959	2.040	1.592	2.480	3.374	4.878	3.608	3.161
Nguyên vật liệu	1.788	2.153	1.788	2.316	2.391	1.609	1.254	1.807	2.283	3.377	1.954	2.917
Tư liệu sản xuất	2.232	2.634	1.954	2.775	2.127	1.245	1.134	1.800	2.486	3.466	1.703	1.907
F&B và Thuốc Lá	1.086	1.140	1.100	1.692	1.568	1.229	879	1.287	1.745	2.261	1.746	1.484
Năng lượng	265	332	257	387	405	244	251	267	394	655	871	1.418
Vận tải	664	804	612	947	1.114	572	672	828	1.501	2.379	1.434	1.251
Công nghệ phần mềm	90	243	197	398	928	534	703	908	839	1.202	814	1.034
Tiêu dùng lâu bền	291	529	466	726	753	648	456	595	775	961	691	825
Tiện ích	245	222	152	229	387	219	147	226	334	346	425	596
Tiêu dùng thiết yếu	218	198	152	294	365	234	196	197	204	168	177	273
Công nghệ phần cứng	89	120	78	158	127	65	48	49	115	103	95	135
Bảo hiểm	60	39	22	33	67	30	43	49	38	67	75	82
Dịch vụ tiêu dùng	12	8	2	2	2	1	1	2	28	44	101	62
Dược phẩm	19	15	10	12	28	32	46	43	42	32	42	37
Oto và phụ tùng	14	11	16	54	56	20	46	47	46	41	19	29
Truyền thông & giải trí	2	3	11	15	16	11	63	40	56	52	20	15
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	12	8	7	14	29	15	12	17	9	10	4	2
Y Tế	0	0	1	2	3	1	2	1	2	2	2	1
Hàng gia dụng	1	1	0	0	2	1	1	2	2	1	0	0
<b>VN Index</b>	<b>13.824</b>	<b>18.125</b>	<b>14.510</b>	<b>21.095</b>	<b>17.731</b>	<b>14.105</b>	<b>11.226</b>	<b>17.883</b>	<b>24.054</b>	<b>36.050</b>	<b>23.383</b>	<b>24.409</b>

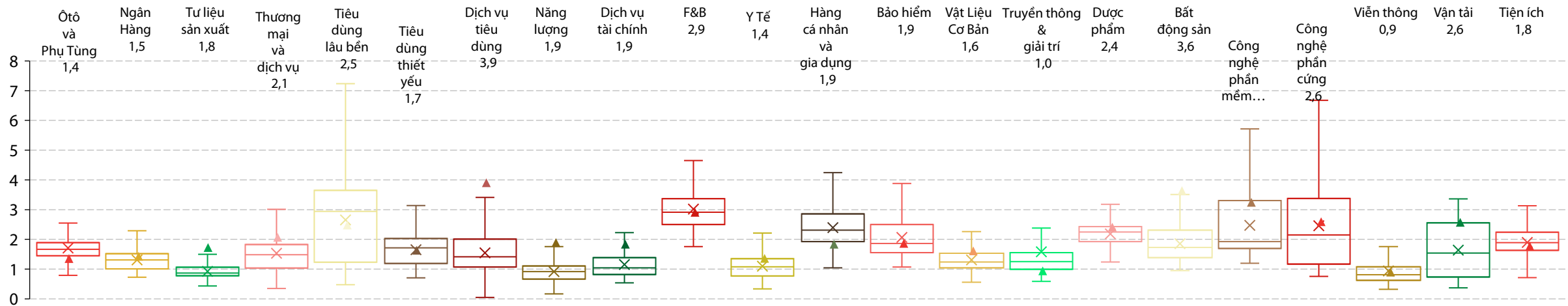
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

## P/E theo ngành (2019-2026)



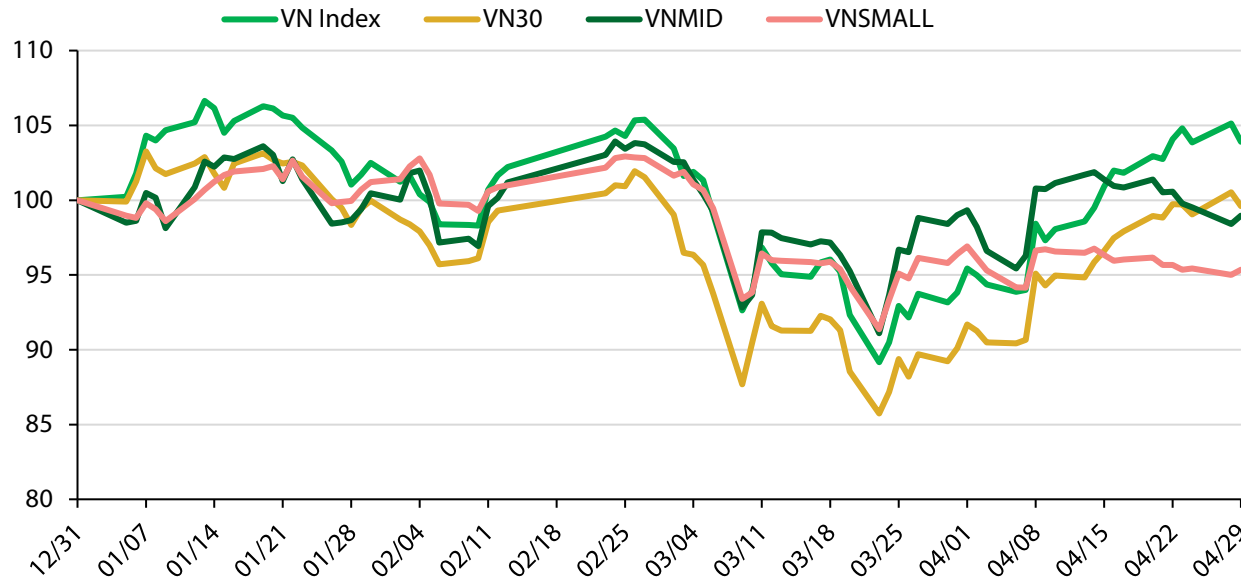
X: P/E trung bình 5 năm, ▲: P/E hiện tại  
 Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

## P/B theo ngành (2019-2026)



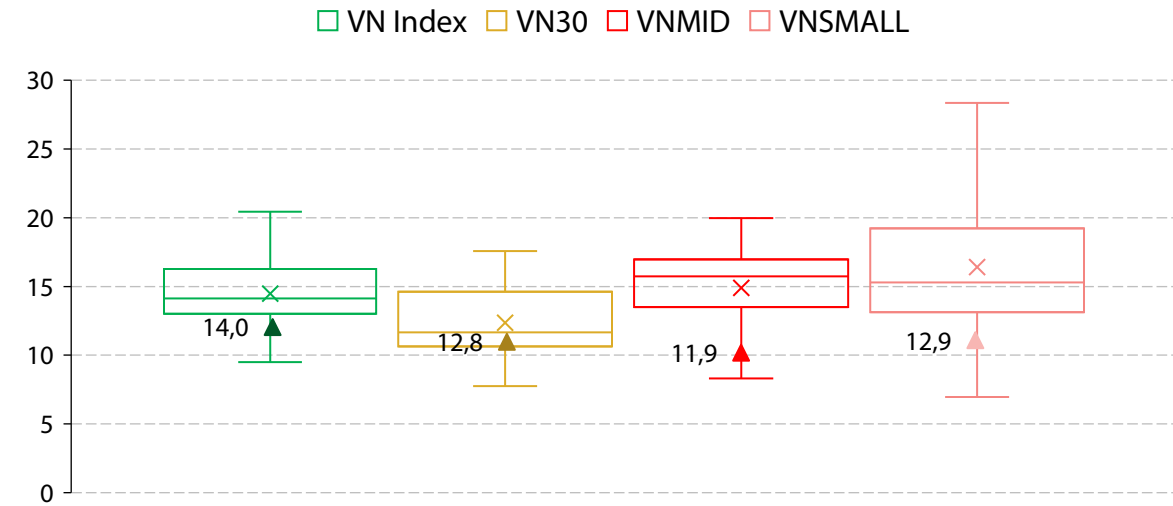
X: P/B trung bình 5 năm, ▲: P/B hiện tại  
 Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

Chỉ số VN30 vẫn hoạt động tốt hơn nhưng đang có sự chững lại so với các chỉ số khác



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu ngày 29/04/2026.

P/E theo nhóm vốn hóa (2019-2026)



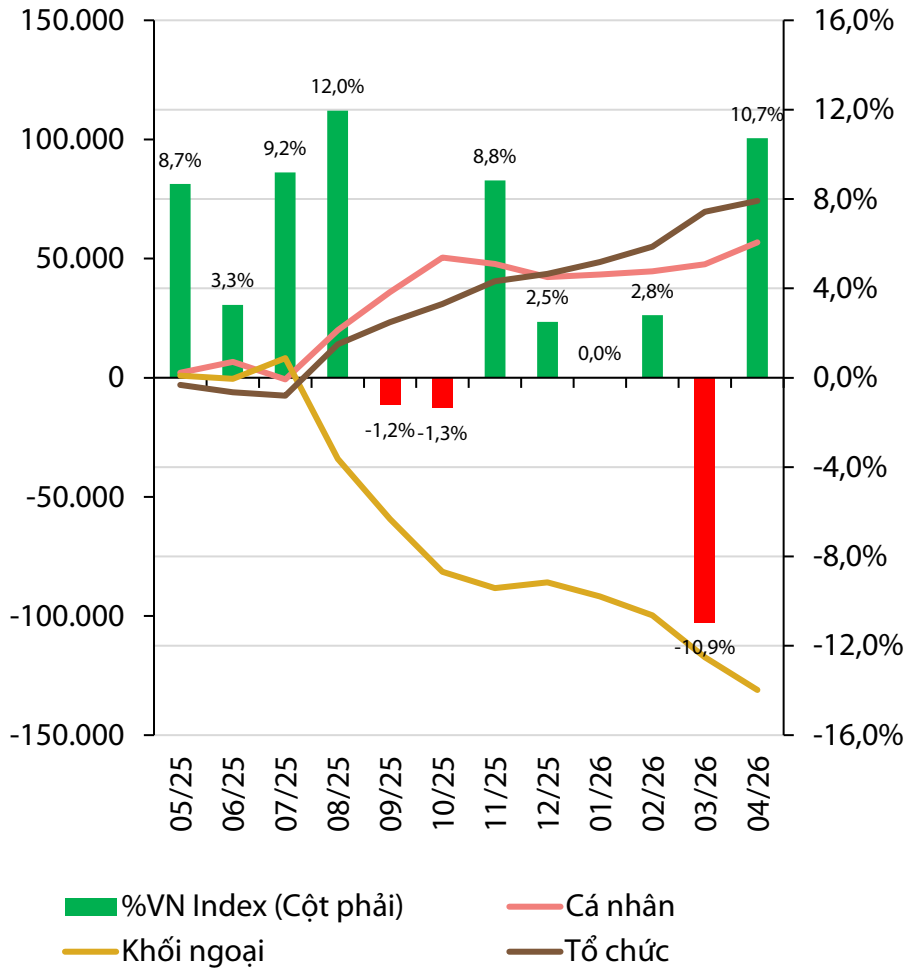
X: P/E trung bình 5 năm, ▲: P/E hiện tại  
 Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu ngày 29/04/2026.

Thanh khoản thị trường theo nhóm vốn hóa 12 quý trước – dòng tiền lan tỏa đáng kể sang nhóm vốn hóa vừa trong Quý I/2026

Tỷ đồng/phần	Thanh khoản trung bình phần trong Quý gần nhất											
	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
VN30	5.131	6.750	5.379	8.403	7.508	7.149	5.128	9.021	10.992	18.750	13.474	13.431
VNMID	5.955	8.594	7.191	9.872	7.306	5.415	4.403	6.814	10.007	13.878	7.786	8.947
VNSMALL	2.074	1.932	1.407	1.929	2.196	1.304	1.371	1.657	2.139	2.378	1.230	1.308
<b>VN Index</b>	<b>13.824</b>	<b>18.125</b>	<b>14.510</b>	<b>21.095</b>	<b>17.731</b>	<b>14.105</b>	<b>11.226</b>	<b>17.883</b>	<b>24.054</b>	<b>36.050</b>	<b>23.383</b>	<b>24.409</b>

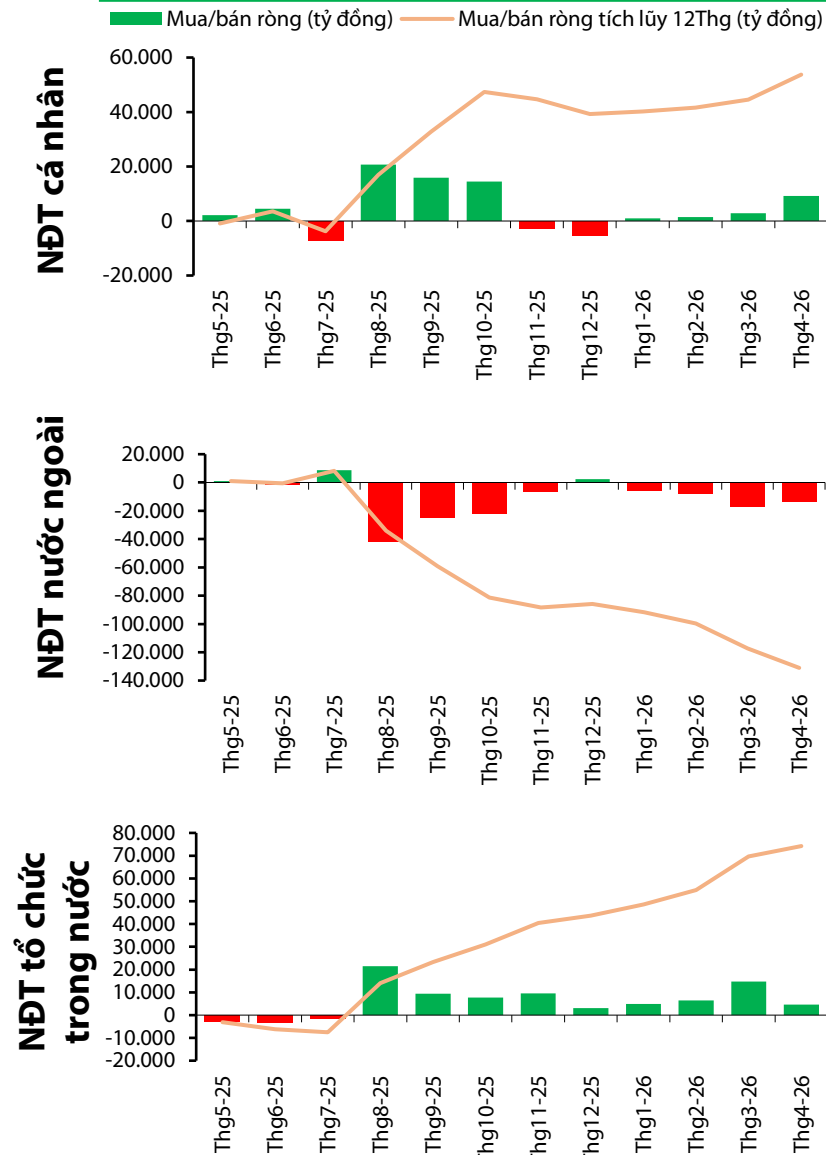
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

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

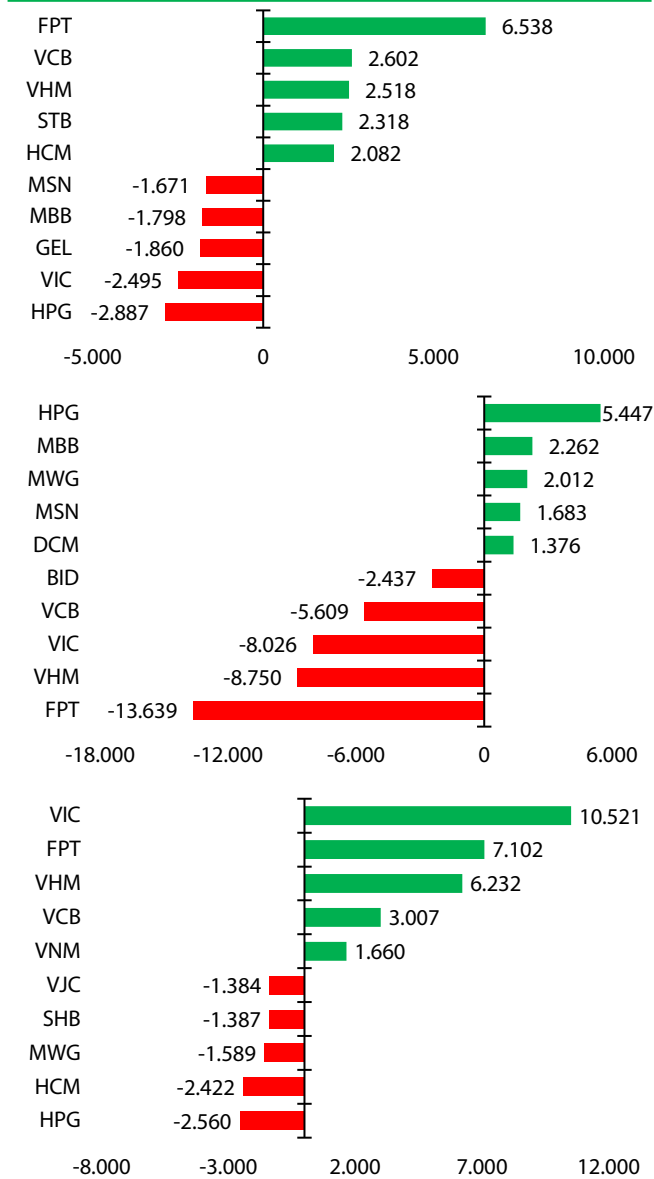


Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

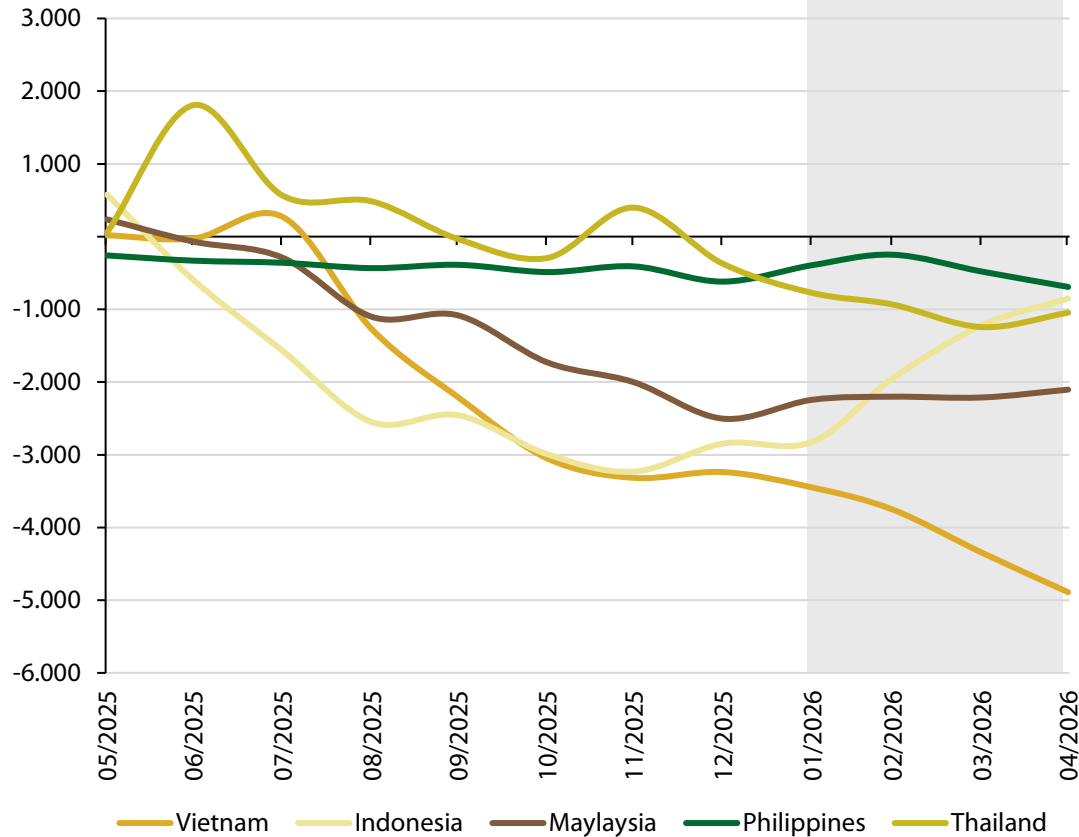
## Lũy kế giá trị mua/bán ròng



## Top cổ phiếu giao dịch trong Quý

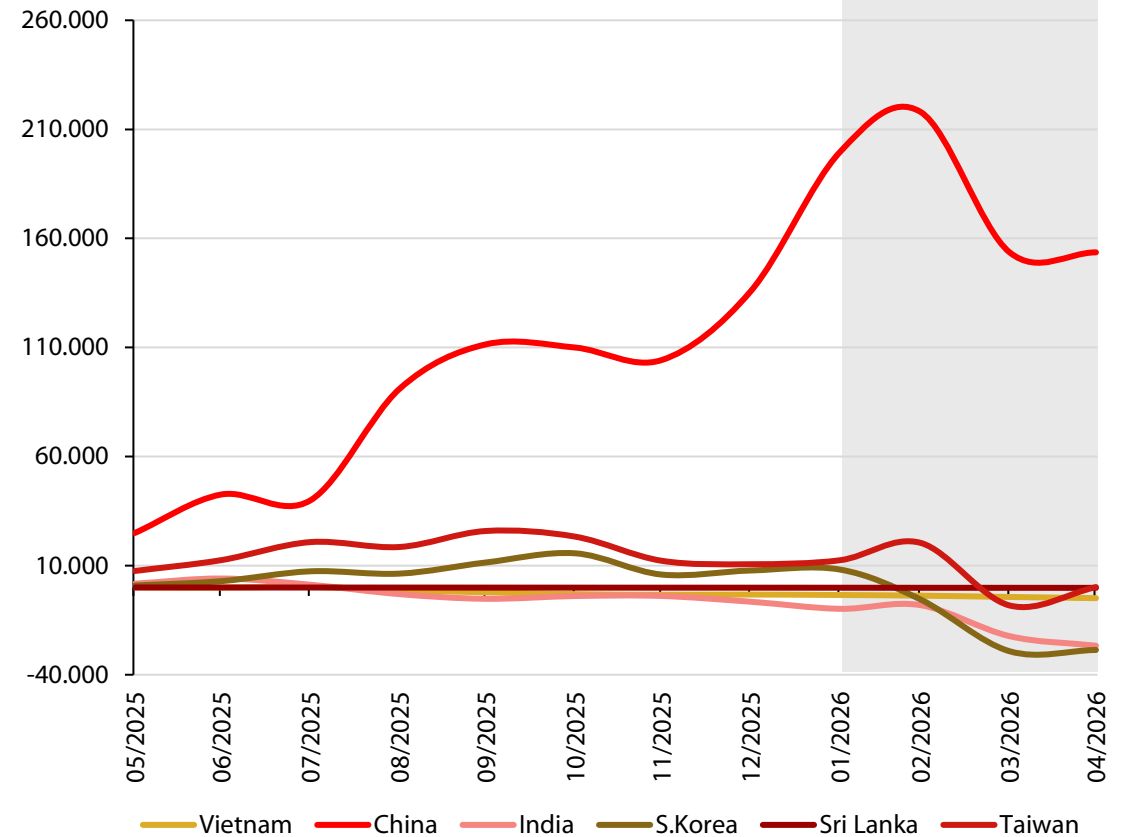


**Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) - Đòn bán ròng của khối ngoại tại Việt Nam tiếp tục diễn ra trong tháng 4, trong khi chứng lại tại các nước trong khu vực**



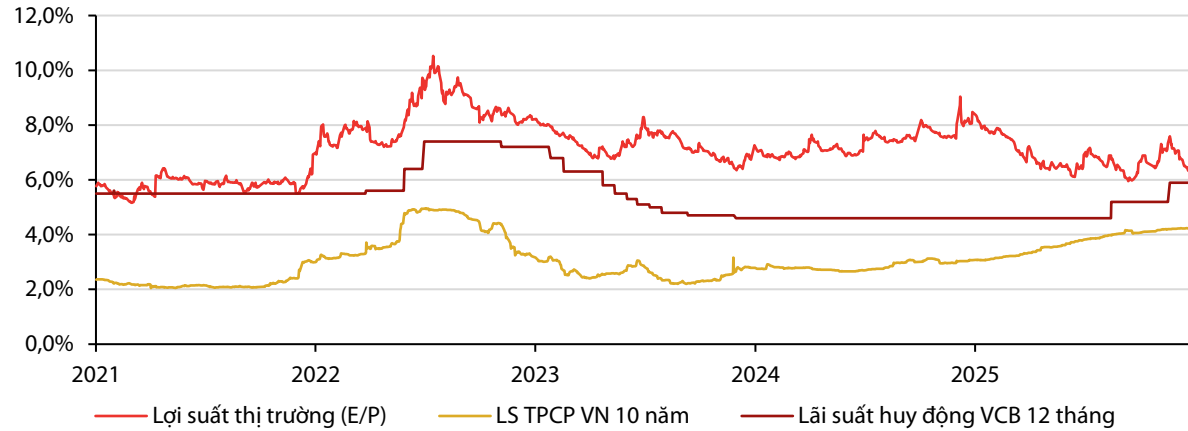
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

**Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) – dòng vốn ngoại vào Trung Quốc đã bắt đầu chứng lại**

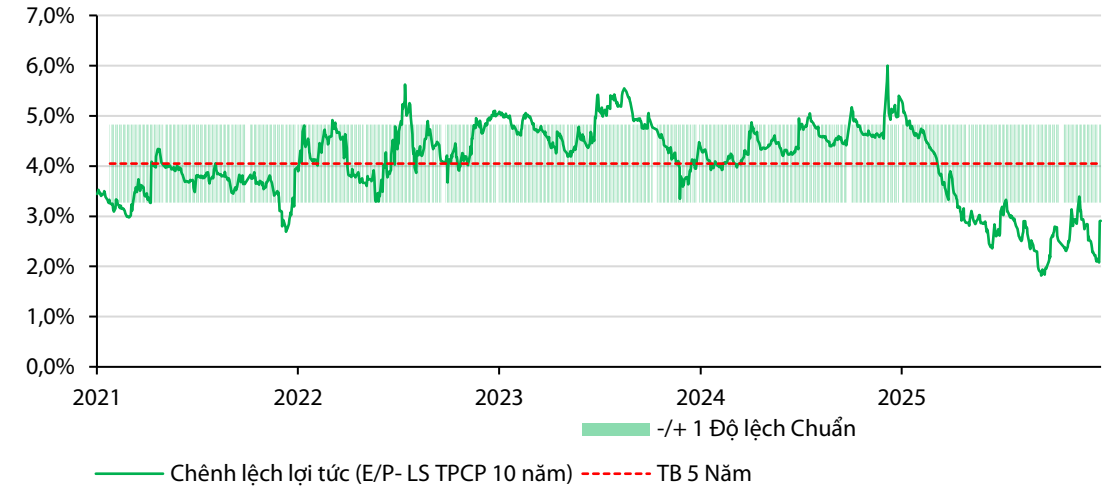


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

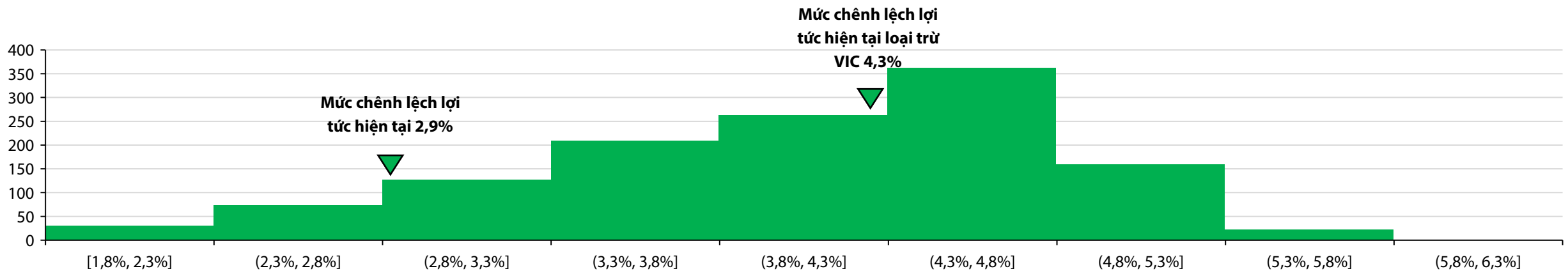
## Tương quan suất sinh lợi thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



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



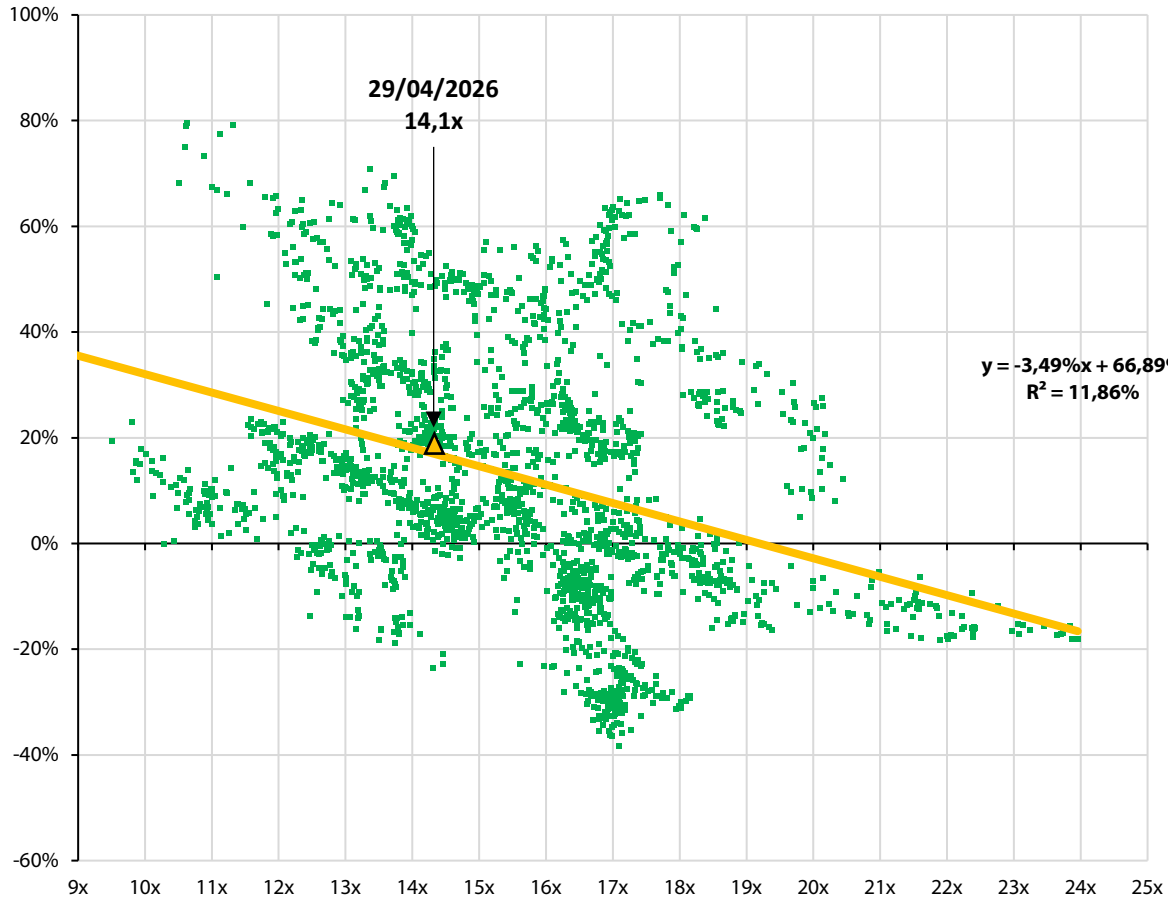
## Phân phối chênh lệch lợi tức\* (2019 - Hiện tại)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

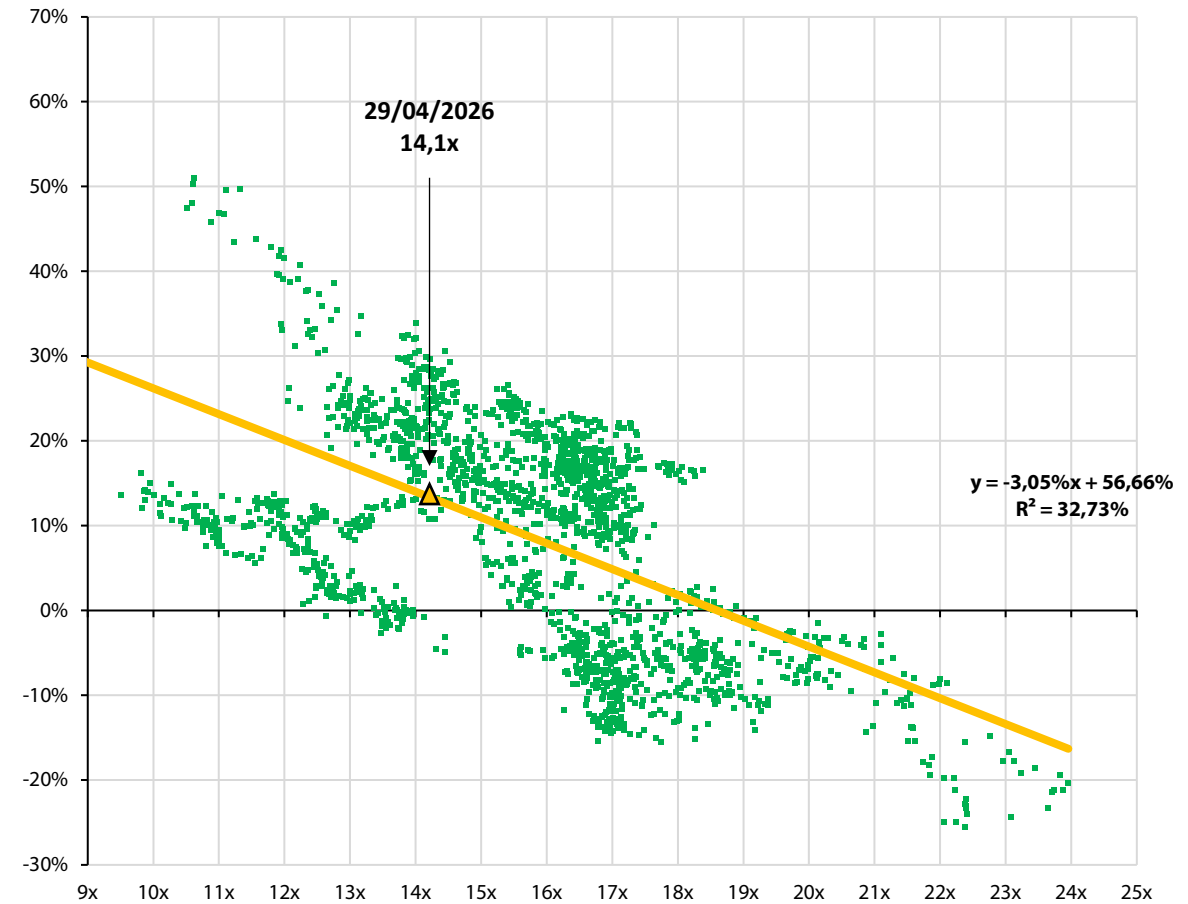
Chênh lệch lợi tức \*: Chỉ số mang tính chất biểu thị cách thị trường trả giá cho phần bù rủi ro (ERP) khi đầu tư vào thị trường vốn niêm yết so với lãi suất phi rủi ro có kỳ hạn đầu tư tương đương. Lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm hội đủ yếu tố đó. Đồ thị biểu diễn phân phối xác suất xảy ra của 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.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

Vùng P/E	Số lượng cổ phiếu	P/E Trung bình	%Vốn hóa thị trường	Tỷ trọng trong nhóm	Top 10 cổ phiếu có vốn hóa lớn chi phối định giá và định giá thị trường nếu tự loại bỏ khỏi sổ chỉ số									
<b>&gt;=30</b>	53	115,47	25%	95%	<b>VIC- P/E:11,7</b>	VPL- P/E:14,0	VJC- P/E:14,1	EIB- P/E:14,2	GEL- P/E:14,2	VPI- P/E:14,2	PVD- P/E:14,2	SJS-P/E:14,2	DXG- P/E:14,2	TCH- P/E:14,2
<b>26-30</b>	9	27,68	2%	100%	STB- P/E:14,1	FRT- P/E:14,2	PDR- P/E:14,2	LGC- P/E:14,2	VTP- P/E:14,2	VSC- P/E:14,2	TDP- P/E:14,2	FCN- P/E:14,2	NVT- P/E:14,2	
<b>22-26</b>	19	23,90	8%	98%	MCH- P/E:14,1	GVR- P/E:14,1	BSR- P/E:14,1	MSN- P/E:14,1	GEX- P/E:14,2	HCM- P/E:14,2	KDH- P/E:14,2	SBT-P/E:14,2	TAL- P/E:14,2	FTS- P/E:14,2
<b>18-22</b>	28	20,08	5%	93%	TCX- P/E:14,1	VCK- P/E:14,2	GEE- P/E:14,2	BVH- P/E:14,2	KBC- P/E:14,2	VCI- P/E:14,2	NLG- P/E:14,2	KDC- P/E:14,2	HSG- P/E:14,2	IMP- P/E:14,2
<b>15-18</b>	32	15,79	7%	92%	GAS- P/E:14,2	MWG- P/E:14,2	SSI- P/E:14,2	BCM- P/E:14,2	SSB- P/E:14,2	PLX- P/E:14,2	GMD- P/E:14,2	DPM- P/E:14,2	DIG- P/E:14,2	CTR- P/E:14,2
<b>P/E VN Index:14.2-15</b>	11	14,63	2%	100%	VPX- P/E:14,2	NVL- P/E:14,2	VGC- P/E:14,2	DHG- P/E:14,2	DGW- P/E:14,2	BHN- P/E:14,2	CSV- P/E:14,2	PAC- P/E:14,2	RYG- P/E:14,2	PLP- P/E:14,2
<b>13-P/E VN Index:14.2</b>	11	13,77	7%	100%	VCB- P/E:14,2	FPT- P/E:14,2	PDN- P/E:14,2	DPG- P/E:14,2	PGD- P/E:14,2	LCG- P/E:14,2	KHP- P/E:14,2	CCL- P/E:14,2	SRF- P/E:14,2	BMC- P/E:14,2
<b>11-13</b>	38	12,33	6%	89%	LPB- P/E:14,2	VNM- P/E:14,2	SAB- P/E:14,2	POW- P/E:14,2	REE- P/E:14,2	VND- P/E:14,2	SIP- P/E:14,2	VSH- P/E:14,2	CTD- P/E:14,2	HDG- P/E:14,2
<b>9-11</b>	50	9,52	19%	94%	VHM- P/E:14,8	BID- P/E:14,5	TCB- P/E:14,4	HPG- P/E:14,4	VRE- P/E:14,2	HVN- P/E:14,3	PNJ- P/E:14,2	DCM- P/E:14,2	VHC- P/E:14,2	PVT- P/E:14,2
<b>7-9</b>	59	7,55	14%	94%	CTG- P/E:14,7	VPB- P/E:14,5	MBB- P/E:14,5	HDB- P/E:14,4	ACB- P/E:14,4	VIB- P/E:14,3	VIX- P/E:14,3	OCB- P/E:14,3	HAG- P/E:14,2	DGC- P/E:14,2
<b>5-7</b>	49	5,99	3%	82%	SHB- P/E:14,4	TPB- P/E:14,3	MSB- P/E:14,3	PGV- P/E:14,3	NAB- P/E:14,3	HPA- P/E:14,2	DBC- P/E:14,2	VAB- P/E:14,2	NT2- P/E:14,2	PAN- P/E:14,2
<b>3-5</b>	19	4,00	0%	89%	VCG- P/E:14,3	KLB- P/E:14,2	VOS- P/E:14,2	SVC- P/E:14,2	HTG- P/E:14,2	LHG- P/E:14,2	D2D- P/E:14,2	TN1- P/E:14,2	DC4- P/E:14,2	FDC- P/E:14,2
<b>&lt;3</b>	23	7,68	0%	83%	HHS- P/E:14,3	DCL- P/E:14,2	STK- P/E:14,2	TNH- P/E:14,2	TTF- P/E:14,2	DLG- P/E:14,2	HTN- P/E:14,2	HAP- P/E:14,2	DTL- P/E:14,2	SKG- P/E:14,2

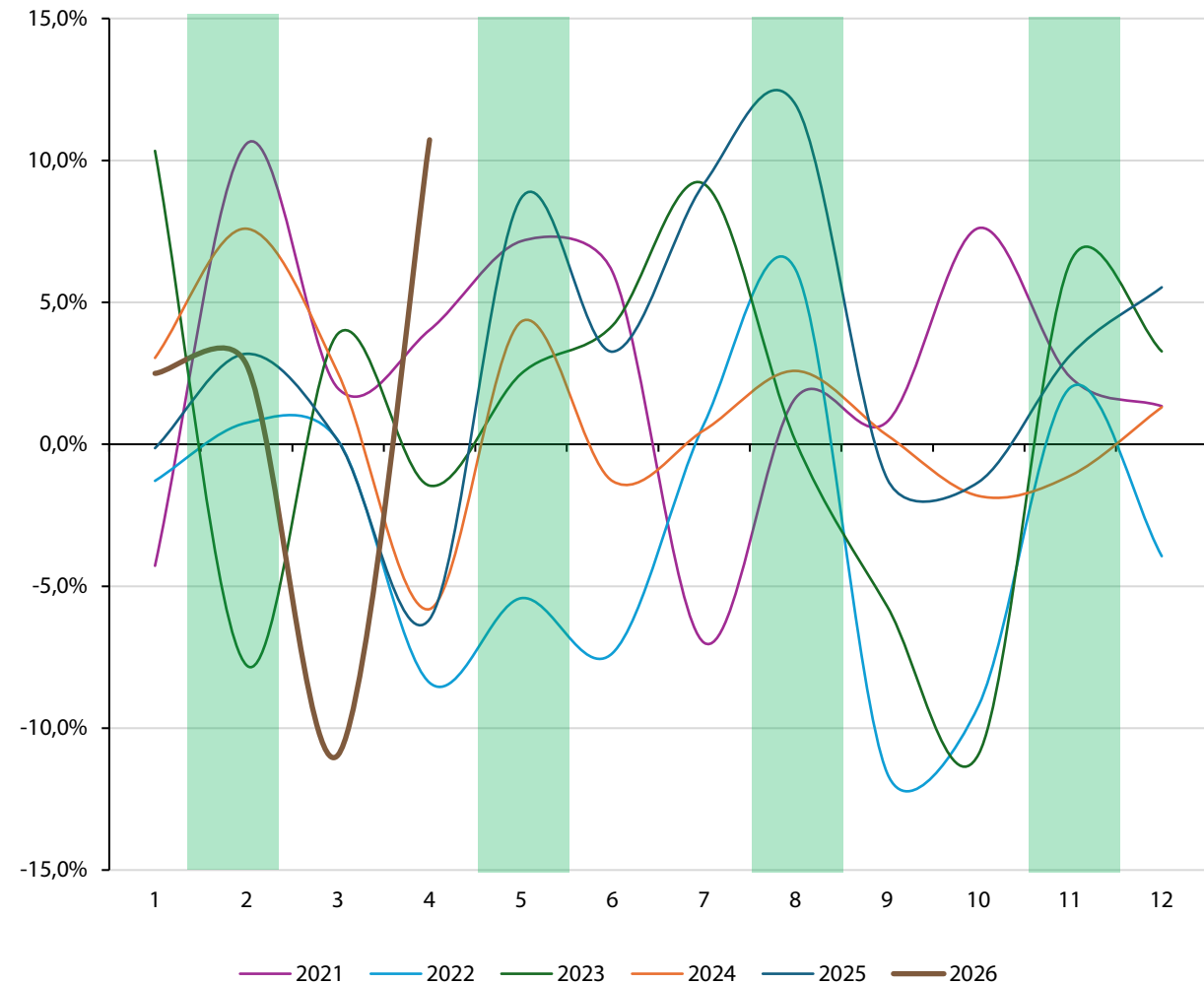
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2026.

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

Tháng	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2026	2,5%	2,8%	-10,9%	10,7%								
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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	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 tiếp tục nổi bật trong nhóm ngân hàng tư nhân nhờ **nền tảng CASA bền vững** từ hệ sinh thái khách hàng quân đội, doanh nghiệp nhà nước và lợi thế **hạn mức tín dụng cao sau khi nhận chuyển giao ngân hàng yếu kém**. Năm 2025, tín dụng tăng 37%, gần gấp đôi trung bình ngành, giúp thu nhập lãi thuần tăng 25% và LNTT tăng 19%. Sang 2026, **LNTT dự kiến đạt 41.900 tỷ đồng, tăng 22%**, được hỗ trợ bởi **tăng trưởng tín dụng cao (dự phóng tăng 25%) và NIM ổn định trở lại**, qua đó kích hoạt đòn bẩy hoạt động và giúp lợi nhuận tăng nhanh hơn thu nhập.

<b>MBB</b>	33.400	300	26.100	29%	6,42	22%	1,26	16,78
------------	--------	-----	--------	-----	------	-----	------	-------

Sau giai đoạn tín dụng tăng nóng, đặc biệt ở lĩnh vực bất động sản, MBB đang **chủ động củng cố bộ đệm rủi ro** với mục tiêu **nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên trên 100%**. Chi phí dự phòng 2026 dự kiến tăng khoảng 50% YoY, tương ứng chi phí tín dụng 1,7%, giúp kiểm soát nợ xấu quanh 1,3% và nâng tỷ lệ bao phủ lên 108%.

Về định giá, **P/B của MBB đã được tái định giá từ vùng bình quân 1,3x lên 1,6x–1,7x**, phản ánh **ROE dẫn đầu ngành và lợi thế cạnh tranh bền vững**. Dù dư địa tái định giá có thể hạn chế hơn trong bối cảnh vĩ mô thách thức, các yếu tố như phát hành riêng lẻ, mua cổ phiếu quỹ và IPO MCredit vẫn là chất xúc tác đáng chú ý cho cổ phiếu.

CTG bước vào năm 2026 với nền tảng sinh lời vững chắc sau khi LNTT 2025 tăng 36,8% và ROE đạt 21,2%. Động lực tăng trưởng lợi nhuận đến từ **NIM dự kiến mở rộng thêm khoảng 10 bps lên 2,7%**, nhờ **tái định giá lãi suất cho vay và duy trì tỷ lệ CASA ổn định**. Bên cạnh đó, **thu nhập bất thường từ chuyển nhượng VietinBank Tower tại Ciputra và thu hồi nợ ngoại bảng** giúp tổng thu nhập khác đạt khoảng 11.000 tỷ đồng, tăng 9% YoY. Theo đó, LNTT 2026 dự phóng đạt 52.400 tỷ đồng, tăng 21% so với năm trước.

<b>CTG</b>	44.800	0	35.350	27%	6,43	23%	1,25	22,72
------------	--------	---	--------	-----	------	-----	------	-------

Về chất lượng tài sản, CTG vẫn duy trì **khả năng kiểm soát rủi ro tốt** dù áp lực nợ xấu hình thành ròng có thể tăng trở lại. Nợ xấu hình thành ròng 2026 dự kiến đạt 21.400 tỷ đồng, tăng 7% YoY, trong khi chi phí tín dụng đi ngang quanh 0,9%, thấp hơn đáng kể so với mục tiêu dưới 1,5% của ngân hàng. **Tỷ lệ NPL dự kiến tăng nhẹ lên 1,2%**. Bộ đệm dự phòng vẫn ở mức cao, với **tỷ lệ bao phủ nợ xấu dự phóng 134%**, cùng **lợi nhuận trước dự phòng tăng 18%**, tạo lớp bảo vệ quan trọng trước các cú sốc tín dụng.

Về định giá, CTG vẫn đang giao dịch ở mức **P/B thấp nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh, dù sở hữu ROE cao nhất nhóm, chất lượng tài sản ổn định và triển vọng cải thiện CAR** nhờ kế hoạch giữ lại lợi nhuận giai đoạn 2025–2030. Đây là các yếu tố hỗ trợ dư địa tái định giá trung hạn cho cổ phiếu.

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
<b>MSN</b>	107.900	0	76.800	40%	19,17	48%	2,28	16,55	<p>MSN bước vào năm 2026 với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận rõ nét hơn nhờ các <b>trụ cột kinh doanh chính duy trì đà tăng</b> và <b>các mảng mới chuyển sang pha sinh lời</b>. Ở mảng tiêu dùng, <b>MCH, nơi MSN sở hữu 66%, dự kiến ghi nhận LNST tăng 20,1%</b> so với năm 2025 sau khi hoàn tất quá trình “subprime”, qua đó tiếp tục đóng vai trò là động lực lợi nhuận cốt lõi. Ở mảng phi tiêu dùng, <b>TCB, với tỷ lệ sở hữu 19,9% của MSN, được kỳ vọng tăng trưởng LNST 20,0%</b> nhờ hệ sinh thái khách hàng toàn diện và lợi thế trong lĩnh vực bất động sản; quá trình tái định giá của TCB cũng có thể hỗ trợ định giá chung của MSN.</p> <p>Đáng chú ý, các mảng từng là điểm nghẽn lợi nhuận như <b>MML, WCM, PLH và MSR đang chuyển biến tích cực</b>. MML dự kiến duy trì LNST khoảng 650–700 tỷ đồng nhờ giá heo ổn định và chuyển dịch sang thịt chế biến có biên lợi nhuận cao hơn. WCM được kỳ vọng tăng tốc mạnh với kế hoạch mở thêm 1.000 cửa hàng, SSSG duy trì 10–12% và LNST đạt 1.100 tỷ đồng, tăng 191% YoY. Trong khi đó, MSR có thể ghi nhận lợi nhuận trên 1.000 tỷ đồng nhờ giá đồng, vonfram duy trì cao, nguồn mỏ ổn định và pháp lý Núi Pháo được tháo gỡ.</p> <p>Bên cạnh tăng trưởng vận hành, <b>chi phí tài chính của MSN dự kiến giảm từ khoảng 8.000 tỷ đồng/năm về 6.000–7.000 tỷ đồng</b> nhờ tái cơ cấu nợ USD và hiệu quả kinh doanh công ty con cải thiện, qua đó củng cố triển vọng lợi nhuận hợp nhất.</p>
<b>ANV</b>	35.000	1.000	23.950	50%	5,68	12%	1,56	17,42	<p>ANV được kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận nhờ <b>mở rộng thị phần tại hai trụ cột chính là cá tra và cá rô phi</b>. Doanh thu tiếp tục tăng nhờ <b>sản lượng cá rô phi và cá tra dự kiến tăng lần lượt 50% và 9% YoY</b>, qua đó bù đắp cho diễn biến giá bán phân hóa giữa hai sản phẩm. Trong đó, giá cá rô phi ước giảm khoảng 5% YoY do cạnh tranh từ Trung Quốc khi mặt bằng thuế quan giữa Việt Nam và Trung Quốc không có thay đổi đáng kể so với giai đoạn đầu năm 2024. Ngược lại, giá bán cá tra dự kiến tăng nhẹ khoảng 2% YoY, chủ yếu nhờ sự dịch chuyển cơ cấu thị trường xuất khẩu từ Trung Quốc sang các thị trường có giá bán cao hơn như Mỹ và Brazil.</p> <p>Về thị trường, sản lượng cá rô phi và cá tra tiếp tục tăng tại Mỹ, Brazil, Thái Lan, Mexico và Nga, giúp ANV <b>giảm phụ thuộc vào thị trường Trung Quốc</b>, nơi sản lượng cá tra có xu hướng suy giảm. <b>Biên lợi nhuận gộp dự kiến duy trì ổn định quanh mức 26%</b>, phản ánh sự bù trừ giữa biên gộp cá tra cải thiện nhẹ và biên gộp cá rô phi giảm nhẹ. Cụ thể, biên gộp cá rô phi chịu áp lực từ giá bán giảm 5% YoY, dù giá nguyên liệu đầu vào chỉ giảm khoảng 3% nhờ giá đậu tương hạ nhiệt. Trong khi đó, <b>biên gộp cá tra được hỗ trợ bởi giá bán tăng 1,8% và giá nguyên liệu giảm nhẹ 1% YoY</b>. Tổng thể, tăng trưởng sản lượng và cơ cấu thị trường xuất khẩu tích cực là động lực chính hỗ trợ triển vọng lợi nhuận của ANV.</p>

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
PHR	76.900	1.000	64.000	22%	5,20	225%	1,80	50,88	<p>PHR có triển vọng tăng trưởng trung và dài hạn tích cực nhờ mô hình lợi nhuận hai lớp: <b>dòng tiền ổn định từ mảng cao su và dự địa ghi nhận đột biến từ chuyển đổi đất, đền bù dự án và thu nhập từ công ty liên kết</b>. Mảng cao su vẫn là nền tảng vận hành cốt lõi, dù diện tích khai thác tiếp tục thu hẹp để phục vụ phát triển KCN. Năm 2026, <b>sản lượng khai thác dự kiến đạt 25.664 tấn, giảm 2,8% YoY; giá bán bình quân khoảng 48 triệu đồng/tấn, tương ứng doanh thu ước 1.598 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,3% YoY</b>. Dù tăng trưởng không còn mạnh, mảng cao su vẫn đóng vai trò nguồn tiền ổn định, bình quân khoảng 240 tỷ đồng/năm.</p> <p>Động lực tăng trưởng đáng chú ý nhất đến từ khoản <b>đền bù dự án Bắc Tân Uyên 1 với Thaco</b>. Theo kịch bản cơ sở, PHR có thể ghi nhận khoản đền bù trong giai đoạn 2026–2027 trên tổng diện tích khoảng 786ha, với đơn giá ước 2,5 tỷ đồng/ha. Riêng năm 2026, doanh nghiệp được kỳ vọng ghi nhận <b>khoảng 400ha, tương đương doanh thu đền bù khoảng 1.000 tỷ đồng</b>, tạo cú hích lớn cho lợi nhuận.</p> <p>Bên cạnh đó, PHR tiếp tục hưởng lợi từ các khoản đầu tư liên doanh, liên kết như NTC và VSIP III. Năm 2026, <b>VSIP III dự kiến bàn giao khoảng 68ha đất KCN</b>, giúp PHR ghi nhận khoảng 307 tỷ đồng thu nhập theo phần chia. Trong khi đó, <b>NTC với quỹ đất sẵn sàng cho thuê dự kiến ghi nhận khoảng 25ha</b>, tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận từ công ty liên kết.</p>
PVT	28.500	0	22.250	28%	8,01	26%	1,07	11,47	<p>PVT có triển vọng KQKD ngắn hạn tích cực nhờ <b>premium rủi ro nguồn cung dầu khí gia tăng sau căng thẳng U.S.&amp; Israel – Iran</b>. Dù khả năng Iran đóng eo Hormuz không cao, rủi ro an ninh hàng hải, phí bảo hiểm tàu và chi phí vận tải qua Hormuz/Biển Đỏ có thể duy trì ở mức cao, <b>hỗ trợ giá cước tàu dầu trong ngắn hạn</b>.</p> <p>Về nền tảng ngành, năm 2026 vẫn là giai đoạn vận tải dầu khí chịu áp lực dư cung, khiến giá cước khó phục hồi mạnh. Tuy nhiên, PVT sở hữu cấu trúc doanh thu tương đối phòng thủ nhờ <b>tỷ trọng lớn ở mảng dầu thô</b>, được hỗ trợ bởi hợp đồng nội địa và cho thuê dài hạn. <b>Doanh thu dầu thô dự kiến tăng khoảng 20% YoY</b> nhờ nền hợp đồng ổn định và đóng góp từ tàu mới.</p> <p>Các mảng nhạy chu kỳ hơn như hàng rời và xăng dầu thành phẩm/hóa chất chịu áp lực từ dư cung, nhưng việc <b>mở rộng đội tàu giúp bù đắp một phần đà giảm giá cước</b>, qua đó <b>doanh thu vẫn tăng lần lượt 17,6% và 8,5% YoY</b>. <b>Mảng LPG duy trì ổn định hơn</b> nhờ thị trường ngách và đội tàu nhỏ, <b>doanh thu dự kiến tăng nhẹ 4,2% YoY</b>.</p> <p>Trên cơ sở đó, <b>doanh thu hợp nhất 2026 của PVT dự phóng đạt 17.620 tỷ đồng, tăng 10% YoY; LNST-CĐM đạt 1.256 tỷ đồng, tăng 24% YoY. Định giá EV/EBITDA khoảng 3,4x, thấp hơn bình quân 5 năm 5,0x</b>, tạo biên an toàn hấp dẫn. Trong trung–dài hạn, hợp đồng dài hạn, lợi thế dầu thô và chiến lược trẻ hóa đội tàu sẽ tiếp tục củng cố vị thế đầu ngành của PVT.</p>

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
----------	--------------	--------	---------------------	---	-----------	-----------------	------------	------------	------------------

HPG được kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng cao trong năm 2026 nhờ **sự phục hồi đồng thời của sản lượng, biên lợi nhuận và đóng góp từ dự án Dung Quất 2**. Giai đoạn 1 của DQ02, với công suất 5,6 triệu tấn HRC/năm, đã vận hành thương mại từ Q1/2025 và dự kiến đạt khoảng 70% công suất trong năm 2026. Nhờ **lợi thế chi phí thấp, khả năng tự chủ chuỗi sản xuất và các biện pháp phòng vệ thương mại**, HPG có cơ sở giành lại thị phần HRC từ thép nhập khẩu.

**HPG** 33.500 0 27.600 21% 11,24 30% 1,47 10,14

**Doanh thu 2026 dự phóng đạt khoảng 195 nghìn tỷ đồng, tăng 25% YoY**, được hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa phục hồi ở mảng thép xây dựng và sản lượng HRC tăng mạnh từ DQ02. **Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng duy trì quanh 16%**, nhờ hiệu quả tối ưu chi phí tại DQ02, trong đó **mức tiêu hao than cốc giảm khoảng 15% so với Dung Quất 1**, cùng triển vọng **giá HRC phục hồi từ nửa cuối 2025** khi áp lực cạnh tranh từ Trung Quốc hạ nhiệt. Theo đó, **LNST 2026 ước đạt 20,6 nghìn tỷ đồng, tăng 33% YoY**.

Về dài hạn, HPG tiếp tục **mở rộng dư địa tăng trưởng thông qua kế hoạch đầu tư nhà máy thép ray phục vụ đường sắt cao tốc giai đoạn 2026–2027**. DQ02 cũng là nền tảng công nghệ để doanh nghiệp phát triển các dòng thép cường độ cao, qua đó củng cố vị thế đầu ngành và mở ra chu kỳ tăng trưởng mới. **Với P/E forward 2026 khoảng 9,0x, định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng này**.

MWG đang phục hồi thị phần bán lẻ điện tử nhờ mô hình cửa hàng tinh gọn và bộ giải pháp bán hàng “chuẩn ngành” (familyship với hãng, trả chậm 0%, hậu mãi lắp đặt/vệ sinh), đồng thời kéo giá bán về sát đối thủ (chuỗi khác/TMĐT) nhờ tối ưu chi phí vận hành và khấu hao. Nhờ đó, doanh thu/LNTT&lãi vay của **TGDĐ & ĐMX** tăng mạnh năm 2025 (+18,5%/+31,7% YoY) và dự kiến duy trì đà tăng trong 2026 (+10,7%/+8,6% YoY).

**MWG** 103.100 2.000 84.900 24% 13,98 27% 3,11 25,08

Ở mảng bách hóa, BHX bước vào pha tăng trưởng khi công thức sinh lời đã hình thành từ 2025. Năm 2026, BHX dự kiến mở rộng **+915 cửa hàng** và duy trì SSSG cửa hàng cũ **+2,0% YoY**, đưa **LNST 2026 lên 1.205 tỷ đồng (+116% YoY)**, với **biên LN ròng ~2,1%** duy trì cao từ Q2/2025.

Lợi thế quy mô còn giúp MWG gia tăng đóng góp từ hoạt động tài chính: danh mục tiền gửi/trái phiếu dự kiến tăng **+6,0% YoY** lên khoảng **40.000 tỷ đồng** trong môi trường lãi suất cao, tạo “đệm” lợi nhuận hỗ trợ KQKD hợp nhất.

Với triển vọng LNST tăng **+26,7%/+14,7%** cho 2026/2027 và mức điều chỉnh giá ~10% trong Q1/2026, MWG đang giao dịch ở **P/E trailing 15,1x** và **P/E forward 2026/27F 13,9x/12,1x**, thấp hơn đáng kể trung bình 5 năm (20,5x) và trung bình ngành (23,9x) — hàm ý còn dư địa tái định giá khi tăng trưởng phục hồi (>20% YoY). Ngoài ra, câu chuyện IPO công ty con Điện máy xanh (TGDĐ & ĐMX) trong 2026 có thể là catalyst hỗ trợ giá ngắn hạn.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
----------	--------------	--------	---------------------	---	-----------	-----------------	------------	------------	------------------

KBC được kỳ vọng hưởng lợi trực tiếp từ **chu kỳ phục hồi của mảng KCN nhờ sở hữu quỹ đất lớn khoảng 2.700ha** tại các thị trường trọng điểm ở cả hai miền. Danh mục dự án trải rộng, với các **KCN chủ lực tại miền Bắc như Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tràng Duệ 03, Kim Thành và tại miền Nam như Tân Phú Trung, Tân Tập, Lộc Giang**, tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng cho thuê trong trung hạn.

Từ nửa cuối 2025, khi các bất định liên quan đến thuế quan dần rõ ràng hơn, **nhu cầu thuê đất KCN được kỳ vọng cải thiện. Diện tích cho thuê năm 2025 dự phóng đạt 140ha, tăng 180% YoY, trong đó Nam Sơn Hạp Lĩnh đóng góp khoảng 30ha**. Sang năm 2026, lợi thế quỹ đất đã giải phóng mặt bằng và hạ tầng hoàn thiện giúp diện tích cho thuê tiếp tục **tăng lên 160ha, tăng 20% YoY**, tập trung tại Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tràng Duệ 03 và Quế Võ 2 mở rộng.

Ngoài mảng KCN, KBC còn có động lực tăng trưởng đáng kể từ BĐS dân dụng, nổi bật là **dự án Tràng Cát tại Hải Phòng với quy mô 585ha**. Sau khi hoàn tất nghĩa vụ tài chính trong năm 2025, dự án dự kiến ghi nhận khoảng **5.300 tỷ đồng doanh thu trong năm 2026**, tương đương 40% tổng doanh thu. Đây là yếu tố bổ sung quan trọng, giúp KBC đa dạng hóa nguồn thu và củng cố triển vọng tăng trưởng trung-dài hạn.

PNJ được kỳ vọng duy trì triển vọng tăng trưởng tích cực trong năm 2026 nhờ **rủi ro nguồn cung vàng nguyên liệu dần được tháo gỡ và năng lực mở rộng thị phần trong ngành bán lẻ trang sức**. Trong kịch bản cơ sở, PNJ có đủ nguyên liệu cho sản xuất nửa đầu 2026 nhờ chính sách thu – đổi linh hoạt, trong khi Nghị định 232 kỳ vọng sớm kích hoạt hoạt động nhập khẩu vàng nguyên liệu, giúp ổn định nguồn cung và cải thiện chi phí sản xuất. Tuy nhiên, tác động chính đến từ phía cung, trong khi nhu cầu trang sức dự kiến chỉ tăng nhẹ 4–5%/năm do mức chi tiêu tại Việt Nam đã tương đối cao so với khu vực.

Động lực dài hạn của PNJ đến từ **khả năng gia tăng thị phần** khi ngành trang sức dần được chuẩn hóa bởi các quy định về thuế, hóa đơn điện tử và quản lý thị trường vàng. Áp lực tuân thủ khiến nhóm cửa hàng truyền thống suy giảm lợi thế, tạo cơ hội cho PNJ thu hút thị phần từ khu vực phi chính thức. **Thị phần bán lẻ của PNJ được kỳ vọng tăng từ 21,5% lên gần 27% vào năm 2030, nhờ mở mới 12–15 cửa hàng mỗi năm và tăng trưởng doanh thu bình quân cửa hàng cũ (SSSG) duy trì quanh 8%**.

Bên cạnh tăng trưởng thị phần, PNJ có khả năng **duy trì biên lợi nhuận cao** nhờ năng lực chế tác linh hoạt, tối ưu hàm lượng vàng, phát triển sản phẩm nhẹ vàng và tận dụng nguồn vàng tái chế từ hoạt động thu – đổi. **Biên gộp bán lẻ kỳ vọng duy trì quanh 30%, biên gộp hợp nhất khoảng 17–21%. Với P/E trailing 9,6x và P/E forward 2026 khoảng 10x, thấp hơn đáng kể trung bình lịch sử và doanh nghiệp so sánh**, định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ nền tảng cơ bản của PNJ.

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
----------	--------------	--------	---------------------	---	-----------	-----------------	------------	------------	------------------

TCH sở hữu triển vọng tăng trưởng tích cực nhờ vị thế là **doanh nghiệp BĐS quy mô lớn tại Hải Phòng**, đặc biệt tại khu đô thị Thủy Nguyên – khu vực được hưởng lợi từ định hướng dịch chuyển trung tâm hành chính–chính trị mới và hạ tầng kết nối ngày càng hoàn thiện với trung tâm Hải Phòng cũng như KCN VSIP. Lợi thế vị trí này giúp các dự án của TCH có cơ sở đạt tỷ lệ hấp thụ tốt khi bước vào giai đoạn mở bán và bàn giao.

**TCH** 23.500 500 17.300 39% 5,92 86% 1,04 12,06 Trong NĐTC 2025–2026, TCH tập trung mở bán các sản phẩm thấp tầng tại HH New City-II và HH Green River. **Tỷ lệ hấp thụ ban đầu khoảng 30%** ngay trong giai đoạn mở bán đầu tiên cho thấy nhu cầu tương đối tích cực, tạo nền tảng cho KQKD tăng trưởng mạnh trong các quý tới. Theo đó, **doanh thu và LNST-CĐM NĐTC 2026 dự phóng lần lượt đạt 8,5 nghìn tỷ đồng và 2,66 nghìn tỷ đồng, tăng 80% và 86% YoY.**

Về dài hạn, TCH còn dư địa mở rộng quỹ đất tại Hải Phòng nhờ kinh nghiệm đấu thầu, đấu giá dự án và nền tảng tài chính lành mạnh với dư nợ thấp. Việc dự kiến hoàn tất GPMB và khởi công dự án chung cư kết hợp TTTM tại 150 Tô Hiệu trong NĐTC 2026 sẽ tạo thêm động lực tăng trưởng cho các năm sau. Với P/B 2026 khoảng 1,1x, định giá hiện tại được xem là hấp dẫn so với vị thế và tiềm năng phát triển của doanh nghiệp.

VCB được kỳ vọng bước vào **chu kỳ phục hồi lợi nhuận rõ nét hơn trong năm 2026** sau giai đoạn 2023–2025 tăng trưởng đi ngang và giá cổ phiếu kém tích cực. **LNTT 2026 dự phóng đạt 49.300 tỷ đồng, tăng 12% YoY**, được hỗ trợ bởi **tăng trưởng tín dụng 14,6% và NIM cải thiện lên 2,8%, tăng 20 bps nhờ nền CASA bền vững**. Động lực tín dụng đến từ các **linh vực ưu tiên, doanh nghiệp FDI, tập đoàn lớn và dự án đầu tư công**, nơi VCB có lợi thế về quy mô, chi phí vốn và năng lực tài trợ.

**VCB** 69.500 450 60.700 15% 14,60 12% 1,96 17,17 Chất lượng tài sản tiếp tục là điểm mạnh nổi bật của VCB với **tỷ lệ nợ xấu 2025 chỉ 0,97% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu 174%, cao nhất toàn ngành**. Bộ đệm dự phòng dày giúp ngân hàng có dư địa điều tiết lợi nhuận và chống chịu tốt trước rủi ro chu kỳ. Dù chi phí tín dụng 2026 dự kiến tăng lên 0,5% do chính sách quản trị rủi ro thận trọng, tác động tới lợi nhuận ròng được bù đắp bởi tăng trưởng thu nhập lãi thuần tích cực.

Về định giá, VCB đang giao dịch tại **P/B 2026F khoảng 1,95x, thấp hơn đáng kể so với trung bình 5 năm 3,0x**, cho thấy dư địa tái định giá còn lớn. Các xúc tác gồm **kế hoạch phát hành riêng lẻ 6,5% trong quý II/2026 nhằm củng cố CAR, mở rộng dư địa tín dụng và triển vọng FTSE nâng hạng thị trường Việt Nam** vào tháng 9/2026, trong đó VCB là cổ phiếu vốn hóa lớn có khả năng hưởng lợi mạnh từ dòng vốn ETF thụ động.

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
----------	--------------	--------	---------------------	---	-----------	-----------------	------------	------------	------------------

HSG được kỳ vọng hưởng lợi từ **chu kỳ phục hồi của giá thép nhờ vị thế dẫn đầu thị phần tôn mạ nội địa và nền sản lượng tương đối ổn định**. Trong NĐTC 2026, **sản lượng tôn mạ và ống thép dự kiến đạt lần lượt 1,4 triệu tấn và 459 nghìn tấn, tăng 1,6% và 10% YoY**. Riêng tôn mạ, tiêu thụ nội địa ước đạt 753 nghìn tấn, tăng 3% YoY, trong khi xuất khẩu dự kiến đi ngang ở mức 649 nghìn tấn. Dù thị trường Đông Nam Á, đặc biệt là Malaysia, vẫn có triển vọng tích cực do không áp thuế chống bán phá giá với HSG, kích bản cơ sở vẫn thận trọng do rủi ro châu Âu siết hạn ngạch trong năm 2026. Nhờ sản lượng ổn định, giá bán cải thiện và đóng góp từ Hoa Sen Home, doanh thu thuần NĐTC 2026 dự phóng đạt 40.196 tỷ đồng, tăng 10% YoY.

**HSG** 20.500 500 12.500 68% 9,13 30% 0,65 5,65

**Biên lợi nhuận gộp dự kiến duy trì quanh 12,2%, chỉ giảm nhẹ 20 bps, nhờ giá bán tăng nhanh hơn giá vốn** khi HSG còn tồn kho HRC giá thấp với chu kỳ tồn kho bình quân hơn 3 tháng. Bên cạnh đó, triển vọng **hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho** khi giá HRC phục hồi từ quý 3 NĐTC 2026 cũng hỗ trợ lợi nhuận. Theo đó, LNST-CĐM năm 2026 ước đạt 880 tỷ đồng, tăng 21% YoY.

Về dài hạn, **Hoa Sen Home là động lực tăng trưởng chiến lược**, giúp HSG mở rộng sang bán lẻ vật liệu xây dựng và khai thác dư địa lớn từ thị trường còn phân mảnh tại Việt Nam.

CTI có câu chuyện đầu tư rõ nét theo ba lớp thời gian. Trong ngắn hạn, động lực lớn nhất đến từ **kỳ vọng tháo gỡ vướng mắc các dự án BOT giao thông. BOT Quốc lộ 91 tại Cần Thơ** có thể đủ điều kiện được bồi thường khi chấm dứt hợp đồng trước hạn, với **tổng giá trị ước tính khoảng 1.232 tỷ đồng**, bao gồm dư nợ gốc và vốn chủ sở hữu. Nếu được ghi nhận, khoản bồi thường này sẽ giúp CTI trả hết nợ vay, cải thiện đáng kể cấu trúc tài chính và tạo cơ sở cho quá trình tái định giá cổ phiếu.

**CTI** 43.500 0 21.500 102% 6,56 54% 0,85 13,54

Ở trung hạn, tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi **mảng vật liệu xây dựng, đặc biệt là mỏ đá Thiện Tân 10 với công suất 900.000 m<sup>3</sup>/năm**. Mảng này được kỳ vọng hưởng lợi từ nhu cầu đá xây dựng tăng cao khi đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh. Bên cạnh đó, **dự án BĐS Phước Tân – CTI Diamond Center quy mô 10,4ha** dự kiến bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ năm 2027, mở thêm động lực tăng trưởng ngoài BOT và khai thác đá.

Về dài hạn, CTI tiếp tục mở rộng sang **mảng cho thuê hạ tầng công nghiệp thông qua dự án Cụm công nghiệp Tân An** sau năm 2027. Với vị trí thuận lợi và tiềm năng lấp đầy nhanh, dự án này có thể tạo dòng tiền ổn định, giúp giảm tính chu kỳ và nâng cao chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp.

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
----------	--------------	--------	---------------------	---	-----------	-----------------	------------	------------	------------------

Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ duy trì đà tăng trưởng lợi trong năm 2026 với động lực chính đến từ việc bàn giao khoảng **110 sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia**. Với điểm rơi bàn giao này, **doanh thu thuần dự phóng đạt 5.735 tỷ đồng (+23,3% YoY) và LNST-CĐM đạt 1.478 tỷ đồng (+41,4% YoY)**. Bên cạnh đó, **dự án Gladia phân khu cao tầng với 616 sản phẩm** dự kiến sẽ được **mở bán vào quý III/2026**, tiếp tục tích lũy backlog để ghi nhận cho giai đoạn kế tiếp.

<b>KDH</b>	42.100	0	25.000	68%	24,19	8%	1,14	4,27	Trong trung và dài hạn, KDH tiếp tục củng cố vị thế thông qua việc song song triển khai các dự án đã <b>hoàn tất pháp lý như Solina giai đoạn 1 và KCN Lê Minh Xuân mở rộng</b> . Đồng thời, Công ty đang quyết liệt đẩy mạnh công tác <b>giải phóng mặt bằng, san lấp và hoàn thiện hạ tầng tại các dự án trọng điểm như Tân Tạo, Bình Trưng – Bình Trưng Đông và Phong Phú 2</b> để sẵn sàng cho chu kỳ phát triển mới. Chúng tôi kỳ vọng việc mở bán nhà ở hình thành trong tương lai khi đủ điều kiện với sản phẩm thấp tầng sẽ giúp doanh nghiệp rút ngắn vòng quay vốn, tăng tốc độ thu tiền và tối ưu hóa nguồn lực để hoàn thiện pháp lý cho quỹ đất dồi dào hiện có. Với nền tảng tài chính vững chắc và danh mục dự án gối đầu rõ nét, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 40.500 đồng/cổ phiếu.
------------	--------	---	--------	-----	-------	----	------	------	---

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
----------	--------------	--------	---------------------	---	-----------	-----------------	------------	------------	------------------

GDA được kỳ vọng duy trì đà hồi phục nhờ **chiến lược đầu tư thận trọng và tập trung vào chất lượng sản phẩm**, qua đó **củng cố vị thế trong nhóm dẫn đầu ngành tôn mạ**. Doanh nghiệp duy trì Top 3 cùng HSG và NKG, đồng thời giữ vị trí #2 thị phần nội địa giai đoạn 2016–2024 với thị phần bình quân khoảng 15%. Trong bối cảnh 2025–2026 sản lượng xuất khẩu chịu tác động từ các biện pháp phòng vệ tại một số thị trường trọng điểm (như Mỹ), GDA chủ động **dịch chuyển đơn hàng về nội địa, nâng tỷ trọng tiêu thụ trong nước lên ~70%** (so với ~40% các năm trước), qua đó giúp **sản lượng 2026 ước đạt 820 nghìn tấn (+7% YoY), tương ứng hiệu suất ~93%**.

**GDA** 23.000 1.000 13.900 73% 6,50 21% 0,50 8,83

Về hiệu quả, **biên lợi nhuận gộp dự kiến duy trì ~7,3%** (giả định giá HRC hồi phục trung bình ~3%/năm) trong khi **chi phí được kiểm soát tốt** khi tập trung vào thị trường nội địa, đưa **tỷ lệ SG&A về ~3,7%**. Nhờ đó, **LNST 2026 có thể đạt ~313 tỷ đồng (+15% YoY)**. Ở mức định giá **P/E 2026 ~7,6x và P/B ~0,6x**, cổ phiếu được xem là hấp dẫn so với vị thế doanh nghiệp tôn mạ đứng #2 tại thị trường nội địa. Về dài hạn, dư địa tăng trưởng được mở rộng nhờ dự án nhà máy thép dẹt mới với tổng công suất 1,1 triệu tấn/năm, trong đó giai đoạn 1 (300 nghìn tấn/năm) dự kiến vận hành từ 2027. Khi bổ sung năng lực thép dẹt, GDA không chỉ phục vụ tôn mạ xây dựng mà còn có thể **tham gia mảng thép cho thiết bị công nghiệp**—phân khúc tăng trưởng hai chữ số và hiện chưa có nhiều doanh nghiệp nội địa tham gia hiệu quả.

LHG được kỳ vọng duy trì **kết quả ổn định từ mảng cho thuê đất KCN Long Hậu 03** khi doanh nghiệp đẩy mạnh hoàn thiện pháp lý và quỹ đất liền thửa. Trong 2026, Công ty dự kiến tiếp tục **GPMB phần còn lại (thu hồi ~4ha đất) và hoàn tất tính tiền sử dụng đất, giao đất đợt cuối cho 9,4ha còn lại**, qua đó tạo nền tảng bàn giao/cho thuê các lô liền thửa từ 2026 trở đi.

Ở kịch bản thận trọng, LHG có thể cho thuê khoảng ~4ha trong 2026, tương ứng **doanh thu cho thuê đất KCN khoảng 262 tỷ đồng** (xấp xỉ 2025). Ngoài ra, **LH03 giai đoạn 2 (90ha) kỳ vọng hoàn tất chủ trương đầu tư trong 2026**, mở rộng quỹ đất kinh doanh cho tăng trưởng dài hạn.

Song song, **mảng nhà xưởng xây sẵn (NXXS) tiếp tục là nguồn dòng tiền ổn định** nhờ kinh nghiệm khai thác và sản phẩm phù hợp SMEs. Với tổng diện tích khai thác >15ha và quy mô trung bình ~3.000 m<sup>2</sup>/xưởng, LHG duy trì tỷ lệ lấp đầy >90%, tạo dòng tiền bình quân khoảng ~200 tỷ đồng/năm (tương ứng tỷ suất cho thuê ~20%). Trong 2026, doanh nghiệp dự kiến đưa vào hoạt động **dự án nhà xưởng cao tầng tại KCN LH1 (diện tích thương phẩm 26.000 m<sup>2</sup>) và mở rộng thêm 56.000 m<sup>2</sup> tại lô 3F KCN LH3**, nâng tổng diện tích NXXS lên khoảng 22ha (+27% YoY), qua đó cải thiện dư địa tăng trưởng dòng tiền từ 2026 trở về sau.

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
----------	--------------	--------	---------------------	---	-----------	-----------------	------------	------------	------------------

ACB bước vào năm 2026 với nền lợi nhuận thấp sau khi chủ động “hy sinh” kết quả năm 2025 để củng cố bộ đệm rủi ro. Việc lợi nhuận tăng trưởng âm lần đầu sau 13 năm chủ yếu đến từ chi phí dự phòng tăng đột biến trong 4Q25, phản ánh quyết định thận trọng của ban lãnh đạo hơn là sự suy yếu kéo dài của nền tảng hoạt động. Áp lực này được kỳ vọng không lặp lại trong năm 2026, trong khi **NIM dự kiến phục hồi 20 bps lên 3,1% nhờ tái cơ cấu danh mục cho vay và tái định giá lãi suất**. Dù tăng trưởng tín dụng giảm tốc từ 18% xuống 15%, **thu nhập phí dịch vụ dự kiến tăng 20%** nhờ đóng góp từ mảng bảo hiểm phi nhân thọ ACBI. Theo đó, **LNTT 2026 dự phóng đạt 24.200 tỷ đồng, tăng 24% YoY**.

Về chất lượng tài sản, ACB tiếp tục là một trong những ngân hàng tư nhân có khẩu vị rủi ro thấp nhất, với **tỷ lệ nợ xấu 2025 chỉ 0,97%**. Sau đợt trích lập mạnh, **tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 114%**, giúp tái lập bộ đệm an toàn. Năm 2026, **nợ xấu dự kiến duy trì quanh 1,1%, trong khi chi phí tín dụng ổn định ở mức 0,5%**.

Về định giá, ACB đang giao dịch tại **P/B 2026F khoảng 1,10x, thấp hơn đáng kể trung bình 5 năm**. Với **CAR hợp nhất trên 12%, cổ tức tiền mặt ổn định 10% và triển vọng lợi nhuận phục hồi rõ ràng**, ACB là cổ phiếu ngân hàng giá trị đáng chú ý với rủi ro giảm sâu tương đối hạn chế.

Mặc dù kết quả kinh doanh Q1/2026 chịu áp lực do tâm lý chờ đợi kết quả thuế chống bán phá giá (CBPG) kỳ 19, FMC hiện đang sở hữu **dư địa tăng trưởng lớn nhờ mức thuế cuối cùng chỉ 4,58%**. Lợi thế này không chỉ giúp doanh nghiệp dự kiến **hoàn nhập khoảng 150 tỷ đồng** đã trích trước trong năm 2025 mà còn tạo cơ hội trực tiếp để **chiếm lĩnh thị phần từ các đối thủ nội địa** (Stapimex, Thông Thuận) vốn đang chịu mức thuế cao kỷ lục 25,78%.

Tại Mỹ, FMC duy trì năng lực cạnh tranh khác biệt nhờ **dòng sản phẩm tôm chế biến sâu (tôm chiên, tẩm bột) không bị áp thuế CBPG**, tạo ưu thế vượt trội so với tôm từ Indonesia hay Thái Lan. Ngay cả khi rủi ro từ kỳ thuế 20 (dự kiến công bố sơ bộ vào tháng 6/2026) xảy ra, FMC vẫn có **chiến lược linh hoạt: dịch chuyển trọng tâm sang các thị trường yêu cầu tiêu chuẩn cao như Nhật Bản, EU và Úc**. Với kinh nghiệm thâm nhập các thị trường khó tính, việc đa dạng hóa này sẽ giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro tập trung vào một thị trường duy nhất trong dài hạn.

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
----------	--------------	--------	---------------------	---	-----------	-----------------	------------	------------	------------------

<b>MSH</b>	45.500	4.000	36.300	36%	6,68	4%	1,97	22,45
------------	--------	-------	--------	-----	------	----	------	-------

Năm 2026, ngành dệt may Việt Nam chịu tác động hai chiều từ thuế quan: nhu cầu mua sắm tại Mỹ trở nên thận trọng hơn khi giá quần áo tăng, trong khi các quốc gia Đông Nam Á có xu hướng tăng hợp tác với Trung Quốc để xây dựng chuỗi cung ứng dệt may châu Á bền vững và “chống chịu” hơn. Trong bối cảnh đó, MSH tận dụng cơ hội bằng việc **mở rộng tệp khách hàng, đặc biệt là khách hàng mới đến từ Trung Quốc, giúp giảm phụ thuộc vào thị trường Mỹ.**

Một lợi thế khác của MSH là **nền tảng tài chính dồi dào**, cho phép doanh nghiệp tham gia hoạt động quản lý nguồn vốn và đóng góp trung bình khoảng ~20% LNTT mỗi năm. Cho 2026, **doanh thu và LNST dự phóng đạt 6.066 tỷ đồng (+7% YoY) và 611 tỷ đồng (+7% YoY)**, với kỳ vọng tiếp tục duy trì các đơn hàng gia công giá trị cao từ Trung Quốc để giữ lợi nhuận ổn định ở nền cao. Nhờ đó, công ty có cơ sở duy trì cổ tức tiền mặt 4.000 đồng/cp, tương ứng lợi suất ~12%.

<b>SIP</b>	78.400	2.000	60.600	33%	11,52	4%	2,54	21,72
------------	--------	-------	--------	-----	-------	----	------	-------

**KCN Phước Đông** – dự án lớn nhất của doanh nghiệp – sở hữu lợi thế vị trí khi nằm gần cao tốc Mộc Bài – TP.HCM, giúp kết nối nhanh với các trung tâm kinh tế trọng điểm phía Nam đồng thời mở rộng trục logistics sang Campuchia. Bên cạnh đó, các KCN khác như **Lê Minh Xuân 3 và Lộc An – Bình Sơn cũng hưởng lợi trực tiếp từ hệ thống hạ tầng đang được đẩy mạnh**, đặc biệt là Vành đai 3 và sân bay Long Thành, qua đó nâng sức hút thu hút khách thuê trong giai đoạn tới.

Trong trung-dài hạn, khi **GPMB và đầu tư hạ tầng nội khu dần hoàn tất, dòng tiền của doanh nghiệp được kỳ vọng cải thiện rõ rệt**. Từ sau 2028, công ty có thể tạo ra **FCFE ổn định khoảng 4.000 tỷ đồng/năm, tương đương mức sinh lời khoảng ~60% vốn chủ sở hữu hiện tại**. Đây là nền tảng quan trọng cho triển vọng tăng trưởng và khả năng tạo giá trị bền vững, đặc biệt phù hợp với nhà đầu tư dài hạn ưu tiên dòng tiền.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
<b>PVS</b>	49.700	700	39.300	28%	8,63	28%	1,23	18,82	<p>PVS được kỳ vọng bước vào chu kỳ tăng trưởng mới nhờ <b>sự phục hồi của hoạt động E&amp;P và backlog M&amp;C ở mức cao vượt trội</b>. Mảng M&amp;C hiện đóng góp khoảng 65–70% tổng doanh thu, trong khi backlog bình quân giai đoạn 2026–2030 ước cao gấp 2,6 lần trung bình 10 năm trước, cho thấy chu kỳ việc làm đang bước vào pha sôi động. Đây là nền tảng quan trọng giúp PVS duy trì tăng trưởng doanh thu trung hạn và củng cố vị thế trong chuỗi giá trị dịch vụ dầu khí, năng lượng ngoài khơi.</p> <p>Trong năm 2026, động lực tăng trưởng chính đến từ tiến độ triển khai các dự án trọng điểm như <b>Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B</b>, cùng các dự án <b>điện gió ngoài khơi tại Ba Lan và Đài Loan</b>. Riêng Lô B – Ô Môn dự kiến đóng góp khoảng 36% doanh thu M&amp;C, cho thấy vai trò dẫn dắt rõ nét của dự án này. Trên cơ sở đó, <b>doanh thu 2026 dự phóng đạt 39.454 tỷ đồng, tăng 21% YoY; LNST-ĐM đạt 2.330 tỷ đồng, tăng 28% YoY, hoặc tăng 20% nếu loại trừ các khoản hoàn nhập</b>.</p> <p>Bên cạnh tăng trưởng hoạt động cốt lõi, PVS còn có động lực ngắn hạn từ <b>khả năng hoàn nhập khoảng 700 tỷ đồng dự phòng</b> sau khi hợp đồng bảo hành dự án <b>Sao Vàng – Đại Nguyệt</b> kết thúc vào tháng 2/2026. Khoản hoàn nhập này có thể tạo cú hích lợi nhuận đáng kể, đồng thời phản ánh chính sách kế toán thận trọng của doanh nghiệp trong giai đoạn trước.</p>
<b>SAB</b>	55.000	5.000	47.350	27%	11,96	15%	2,78	16,36	<p>SAB có triển vọng trung–dài hạn tương đối thận trọng do ngành bia chịu áp lực từ xu hướng siết tiêu thụ rượu bia và lộ trình tăng thuế TTĐB từ năm 2027. Vì vậy, cổ phiếu phù hợp hơn với <b>chiến lược đầu tư thiên về cổ tức, với kỳ vọng cổ tức 12 tháng tới khoảng 5.000 đồng/cp, tương ứng lợi suất khoảng 10%</b>. Tuy nhiên, năm 2026 vẫn là giai đoạn thuận lợi tương đối cho KQKD nhờ sự hỗ trợ từ <b>yếu tố mùa vụ, sự kiện và cải thiện biên lợi nhuận</b>.</p> <p>Về nhu cầu, Tết Nguyên Đán 2026 đến muộn trong khi Tết 2027 đến sớm, giúp kéo nhu cầu nhập hàng của kênh phân phối vào cả đầu và cuối năm 2026. SAB cũng đã ra hàng Tết sớm từ cuối 2025, trong bối cảnh đại lý bắt đầu quay lại chu kỳ nhập hàng sau khi xử lý tồn kho. Bên cạnh đó, <b>World Cup 2026</b> trong giai đoạn tháng 6–7 là yếu tố kích thích tiêu thụ mùa hè, trong khi năm 2026 cũng có thể ghi nhận <b>nhu cầu tích trữ trước khi thuế TTĐB tăng từ 2027</b>.</p> <p>Ở phía chi phí, SAB hưởng lợi từ <b>giá nguyên vật liệu thấp hơn khi đã chốt giá mạch nha, gạo, hoa bia và lon nhôm cho năm 2026</b> ở mức thuận lợi hơn đáng kể so với giai đoạn đỉnh. Ngoài ra, <b>dự địa tối ưu sau M&amp;A với SBB thông qua tích hợp phân phối, mở rộng phân khúc bình dân và tiết kiệm chi phí sản xuất</b> sẽ tiếp tục hỗ trợ biên lợi nhuận.</p>

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @04/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
REE	77.200	0	61.200	26%	13,79	-5%	1,26	18,33	<p>REE được dự phóng duy trì KQKD ở mức cao trong 2026F, gần như đi ngang so với 2025, <b>với doanh thu 10,7 nghìn tỷ đồng (+1% YoY) và LNST-CĐM 2,3 nghìn tỷ đồng (+2% YoY)</b>. Động lực chính đến từ tái cơ cấu danh mục theo hướng <b>tăng tỷ trọng nguồn điện có giá bán tốt hơn</b>, đồng thời <b>tận dụng các tài sản BĐS/văn phòng</b> đang bước vào giai đoạn khai thác hiệu quả hơn.</p> <p><b>Mảng BĐS và cho thuê văn phòng</b> dự kiến tăng trưởng với <b>doanh thu 1.714 tỷ đồng (+28% YoY)</b>, nhờ (i) tỷ lệ lấp đầy E-Town 6 tiếp tục cải thiện và (ii) hoàn tất bàn giao các căn thấp tầng còn lại tại The Light Square (Thái Bình).</p> <p>Động lực tăng trưởng chính của Công ty trong trung-dài hạn đến từ <b>kế hoạch mở rộng công suất mảng phát điện</b>, nhằm tới mục tiêu công suất lắp đặt trong năm 2030 đạt 3 GW (so với mức ~1,2 GW hiện tại). Trong năm 1H2026, công ty sẽ đưa vào <b>vận hành thương mại nhà máy điện gió Duyên Hải (48 MW)</b> với kế hoạch hoàn tất và <b>vận hành các nhà máy Duyên Hải 2 (V1-3 Giai đoạn 2, 48 MW) và Duyên Hải 3 (V1-5 &amp; V1-6 Giai đoạn 2, 80 MW) trong 2H2026</b>. Ngoài ra, trong tháng 3/2026, Công ty đã mua lại 90% vốn chủ sở hữu của CTCP Điện gió Phú Cường, bổ sung 2 dự án Phú Cường 1A và 1B (tổng công suất 200MW) vào danh mục phát triển, kỳ vọng đưa vào hoạt động trong năm 2028.</p>
THG	50.100	3.200	43.800	22%	6,63	47%	1,75	27,29	<p>Mặc dù trong ngắn hạn THG có thể gặp 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 &amp; đầu tư các dự án BĐS dân dụng chậm lại do ảnh hưởng bởi yếu tố chính sách, triển vọng của công ty trong trung và dài hạn vẫn được hỗ trợ vững chắc nhờ: (1) <b>Nhu cầu xây dựng lớn tại khu vực Đông Nam Bộ</b>; và (2) <b>Lợi thế bền vững về tài sản</b>, bao gồm vị trí thuận lợi của các dự án BĐS &amp; KCN và đặc biệt là quy mô (lớn nhất tại tỉnh Tiền Giang cũ) và vị trí của các nhà máy bê tông (vốn là các rào cản rất lớn đối với các đối thủ cạnh tranh hiện tại hoặc tiềm năng muốn giành thị phần).</p> <p>Trong năm 2026, <b>doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng bê tông dự phóng duy trì mức tăng trưởng 17% YoY và 12% YoY</b>. Doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng BĐS &amp; KCN dự kiến tăng trưởng lần lượt 28% và 40% YoY. <b>Tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2026 ước đạt lần lượt 2.884 tỷ VND (+20% YoY) và 177 tỷ VND (+10% YoY)</b>.</p> <p>Ngoài triển vọng kinh doanh, THG còn duy trì <b>tỷ lệ trả cổ tức ổn định khoảng 40% vốn điều lệ/năm</b> (cổ tức tiền mặt năm 2026 ước khoảng 3.000 VND/cp, tương ứng với lợi suất cổ tức ~7%), tạo thêm sức hấp dẫn cho nhà đầu tư tìm kiếm dòng tiền đều và mức biến động thấp hơn.</p>

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 04/05/26	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 (%)	GTGD BQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
KDH	HOSE	28.504	42.100	25.000	68%	Mua	42,6	29,9	55,5	8,2	27,1	24,2	1,1	0,0	-19,4	113	22,1
GDA	UPCoM	2.071	23.000	13.900	65%	Mua	-20,0	-20,5	14,4	20,9	7,6	6,5	0,5	7,2	-13,7	1	30,8
HSG	HOSE	9.905	20.500	12.500	64%	Mua	-7,0	11,3	11,3	30,1	15,8	9,1	0,7	4,0	1,3	58	44,9
SCS	HOSE	4.982	85.000	52.200	63%	Mua	15,4	8,4	9,8	8,0	7,1	6,8	25,8	13,4	2,1	13	20,6
LHG	HOSE	1.423	46.000	28.250	63%	Mua	63,1	56,0	0,4	-0,7	4,8	5,4	0,7	6,7	-1,4	2	42,4
ANV	HOSE	6.364	35.000	23.950	46%	Mua	41,5	1.989,6	14,9	12,5	6,0	5,7	1,6	4,2	-7,0	28	45,0
GEG	HOSE	5.124	20.400	14.450	41%	Mua	29,0	511,5	-7,2	-52,0	8,5	15,3	0,8	0,0	-7,1	33	5,5
MSN	HOSE	111.046	107.900	76.800	40%	Mua	-1,9	105,5	14,1	48,2	23,5	19,2	2,3	0,0	-0,3	503	79,4
HDG	HOSE	9.582	36.300	25.850	40%	Mua	2,5	102,6	30,8	93,0	12,4	7,0	1,2	1,9	-3,4	86	30,3
NLG	HOSE	13.461	38.900	27.800	40%	Mua	-21,6	35,4	-16,7	137,2	17,4	8,1	1,3	0,0	-8,9	102	9,0
ACV	UPCoM	157.712	60.800	44.000	38%	Mua	14,9	4,0	19,0	-7,8	14,6	18,0	2,0	0,0	-10,0	52	47,0
TCH	HOSE	16.555	23.500	17.300	36%	Mua	-64,8	-67,5	80,3	86,0	76,1	5,9	1,0	2,9	-0,8	164	37,2
ACB	HOSE	120.711	31.100	23.100	35%	Mua	13,5	-6,9	22,3	24,0	7,4	6,2	1,1	4,3	-2,1	288	3,0
FMC	HOSE	2.501	51.000	38.450	33%	Mua	18,4	19,6	5,7	48,2	7,0	4,6	0,7	5,2	8,7	3	19,0
PNJ	HOSE	34.439	90.400	68.300	32%	Mua	-7,5	33,9	21,5	20,2	12,1	10,3	1,6	2,9	-29,9	159	0,3
DGW	HOSE	9.610	57.500	43.500	32%	Mua	20,6	23,4	22,7	36,7	14,9	12,8	2,4	2,3	11,4	106	25,3
TRC	HOSE	2.220	98.200	75.800	30%	Mua	0,2	0,5	11,6	93,1	7,8	3,6	1,1	0,0	-3,9	5	48,3
SIP	HOSE	14.696	78.400	60.600	29%	Mua	10,3	15,9	-0,4	4,3	11,1	11,5	2,5	3,3	15,4	23	46,5
PVT	HOSE	10.338	28.500	22.250	28%	Mua	35,9	-5,0	9,8	25,8	10,0	8,0	1,1	0,0	19,6	300	35,8
MBB	HOSE	209.833	33.400	26.100	28%	Mua	28,1	18,3	28,8	22,2	7,6	6,4	1,3	1,1	3,0	527	0,3
CTG	HOSE	271.455	44.800	35.350	27%	Mua	13,8	36,5	17,5	23,5	7,1	6,4	1,3	0,0	-2,2	339	4,8
PVS	HNX	19.434	49.700	39.300	26%	Mua	37,0	70,2	21,2	28,0	10,5	8,6	1,2	1,8	10,8	367	33,0
REE	HOSE	32.662	77.200	61.200	26%	Mua	19,4	26,9	7,6	-5,0	12,4	13,8	1,3	0,0	0,4	96	0,0
DPR	HOSE	3.580	53.700	42.600	26%	Mua	-3,0	20,7	16,4	-3,3	10,9	12,1	1,4	7,0	8,4	30	46,9
MSH	HOSE	4.197	45.500	36.300	25%	Mua	4,9	48,3	8,4	4,1	6,8	6,7	2,0	11,0	14,9	17	42,1
FRT	HOSE	25.375	185.000	148.000	25%	Mua	27,4	150,3	18,0	44,4	35,5	22,0	4,7	0,0	-0,3	63	16,9
NKG	HOSE	6.423	17.600	14.400	22%	Mua	16,4	28,6	16,4	28,6	31,1	25,4	0,8	0,0	-3,4	70	45,1
BID	HOSE	291.931	49.800	40.850	22%	Mua	10,8	19,2	21,9	25,2	9,1	7,6	1,4	0,0	3,1	337	12,4
MWG	HOSE	123.348	103.100	84.900	21%	Mua	16,5	89,1	15,1	26,7	15,1	14,0	3,1	2,4	-5,0	667	0,2
HPG	HOSE	212.994	33.500	27.600	21%	Mua	12,4	28,5	25,9	29,8	13,8	11,2	1,5	0,0	5,1	1.117	26,3

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 04/05/26	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 (%)	GTGD BQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
PHR	HOSE	8.320	76.900	64.000	20%	Mua	9,9	11,6	0,6	225,1	12,6	5,2	1,8	1,6	5,0	23	35,3
KBC	HOSE	31.925	41.300	34.450	20%	Tích lũy	140,9	462,1	74,0	45,4	19,8	10,4	1,2	0,0	-4,1	123	39,7
TNG	HNX	2.703	25.200	21.300	18%	Tích lũy	13,6	24,5	8,7	0,0	6,4	7,5	1,2	3,8	18,3	56	26,9
OCB	HOSE	29.959	13.250	11.250	18%	Tích lũy	17,5	27,0	17,6	28,5	7,0	5,8	0,8	0,0	-5,9	19	2,4
HDB	HOSE	133.140	31.200	26.500	18%	Tích lũy	20,2	29,3	20,4	25,0	7,6	6,4	1,4	0,0	-10,4	355	5,2
VHC	HOSE	13.737	72.500	61.700	18%	Tích lũy	-3,9	11,2	3,6	10,2	9,2	9,2	1,2	0,0	9,1	64	80,7
POW	HOSE	38.808	15.600	13.300	17%	Tích lũy	12,7	110,6	56,0	-5,0	14,9	18,3	1,0	0,0	-0,4	255	47,0
VPB	HOSE	210.249	31.600	26.950	17%	Tích lũy	24,6	52,0	20,4	23,4	8,0	7,2	1,1	1,9	-7,5	439	5,4
VSC	HOSE	7.993	25.200	21.600	17%	Tích lũy	15,0	1,4	9,3	-25,7	23,3	44,6	1,9	2,3	7,0	174	47,8
VIB	HOSE	55.485	18.800	16.150	16%	Tích lũy	-2,7	1,1	18,0	20,1	7,3	6,3	1,0	5,6	-3,1	111	0,1
SAB	HOSE	60.922	55.000	47.350	16%	Tích lũy	-18,8	2,2	10,9	14,8	12,7	12,0	2,8	10,6	1,1	41	41,5
DDV	UPCoM	3.833	30.000	26.000	15%	Tích lũy	67,1	276,3	5,3	-5,5	6,0	6,3	1,6	0,0	1,9	55	45,8
PVD	HOSE	17.232	36.400	31.750	15%	Tích lũy	17,3	48,7	17,8	23,1	16,6	13,8	1,0	1,6	9,3	244	38,3
VCB	HOSE	499.669	69.500	60.700	14%	Tích lũy	9,5	4,0	18,9	12,2	14,2	14,6	2,0	0,7	4,0	520	9,9
THG	HOSE	1.379	50.100	43.800	14%	Tích lũy	17,2	47,4	17,2	47,4	8,6	6,6	1,7	7,3	-2,7	1	44,7
VNM	HOSE	127.278	68.700	60.900	13%	Tích lũy	3,0	0,2	2,6	3,0	13,5	13,1	3,6	7,1	-0,5	347	51,2
HAH	HOSE	10.378	62.500	55.500	13%	Tích lũy	27,5	85,5	10,5	9,8	7,7	9,8	1,8	0,0	-6,1	137	18,3
TCX	HOSE	116.966	56.000	49.750	13%	Tích lũy	47,3	47,6	-4,3	34,4	19,0	15,1	2,2	0,0	8,8	111	90,2
BMP	HOSE	11.919	168.100	150.000	12%	Tích lũy	10,0	11,7	10,0	11,7	9,6	8,9	4,1	10,5	-16,8	30	19,5
TCB	HOSE	239.869	37.200	33.550	11%	Tích lũy	13,4	17,5	17,6	8,2	9,2	8,7	1,2	1,5	-3,0	448	0,0
NT2	HOSE	6.967	27.000	24.400	11%	Tích lũy	31,3	1.106,0	21,0	-11,1	5,5	7,9	1,4	6,1	-0,6	33	37,2
VGI	UPCoM	272.890	99.000	89.600	10%	Tích lũy	24,9	65,7	15,5	16,4	29,3	25,1	5,4	1,1	26,7	81	0,0
MSB	HOSE	39.000	13.800	12.550	10%	Tích lũy	16,9	2,0	19,0	18,4	6,6	5,9	0,8	0,0	0,8	94	5,2
HAX	HOSE	1.101	10.900	10.350	5%	Tích lũy	-15,7	-95,5	12,4	683,0	206,8	25,1	0,8	2,9	-1,4	4	42,8
DRC	HOSE	1.992	13.200	12.750	4%	Trung lập	7,1	-47,7	10,3	4,0	15,9	15,7	1,0	5,5	-12,8	6	-2,4
DCM	HOSE	22.605	43.100	42.050	2%	Trung lập	26,1	34,9	7,6	9,3	9,7	10,6	1,9	3,8	30,6	293	39,3
QNS	UPCoM	16.579	47.000	46.100	2%	Trung lập	3,2	-19,4	2,0	-1,0	8,7	8,9	1,5	8,7	2,5	5	40,8
GMD	HOSE	32.115	76.000	75.100	1%	Trung lập	23,1	15,2	5,6	17,9	18,1	16,2	2,3	2,7	23,4	149	7,3
DPM	HOSE	18.018	24.600	26.050	-6%	Giảm	22,7	99,7	944,9	6,7	16,8	14,1	1,5	7,7	19,1	318	44,3
BFC	HOSE	3.865	48.800	71.600	-32%	Bán	13,4	-13,2	6,2	13,3	12,5	11,6	2,8	2,1	58,3	17	49,8

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, 2026.**



## 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](http://www.vdsc.com.vn)



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